

信用评级公告

联合〔2023〕6919号

联合资信评估股份有限公司通过对陕西西咸新区发展集团有限公司主体的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持陕西西咸新区发展集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十八日

陕西西咸新区发展集团有限公司 2023 年主体跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
陕西西咸新区发展集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定

评级时间：2023 年 7 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		4
		偿债能力		4
指示评级				a ⁺
个体调整因素				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+4
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年（末）			
所属区域	西安市	西安市	厦门市	福州市
GDP（亿元）	11486.51	11486.51	7802.66	12308.23
一般公共预算收入（亿元）	834.09	834.09	883.77	698.52
资产总额（亿元）	3361.98	700.72	284.28	1030.75
所有者权益（亿元）	752.00	511.43	138.16	525.13
营业总收入（亿元）	253.60	12.91	23.97	174.04

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对陕西西咸新区发展集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为陕西省西咸新区（以下简称“西咸新区”）最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，外部发展环境良好，区域专营优势明显，在资金及资产注入和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到公司经营净现金流持续净流出、存在或有负债风险和债务负担重且存在短期偿债压力等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着西咸新区经济的发展及基础设施建设的推进，公司业务有望保持稳定发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 公司外部发展环境良好。**西安市作为中国西部地区重要的中心城市，经济总量持续增长。西咸新区作为国家级新区，区域优势明显，作为陕西“秦创原创新驱动平台”的总窗口，产业规划明确，2022 年经济实力及一般预算收入均有所提升，公司经营发展的外部环境良好。
- 区域专营优势。**跟踪期内，公司仍是西咸新区最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要从事区域内基础设施建设及保障房建设、土地开发整理和公用事业运营等业务，区域专营优势明显。
- 外部支持。**公司作为西咸新区最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，在资金及资产注入和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。

关注

- 公司经营性净现金流持续净流出。**公司对土地整理和基础设施建设等项目的投入规模持续较大，且公司已完工未回款项目对公司资金形成一定占用，跟踪期内，公司经营性净现金流持续净流出。
- 债务负担重，存在短期偿债压力。**公司全部债务持续

利润总额（亿元）	11.89	1.97	2.27	6.67
资产负债率（%）	77.63	27.01	51.40	49.05
全部债务资本化比率（%）	72.42	21.15	39.30	37.81
全部债务/EBITDA	53.51	34.42	15.10	24.10
EBITDA 利息倍数（倍）	0.43	1.35	1.58	1.06

注：公司 1 为西安市安居建设管理集团有限公司，公司 2 为厦门安居集团有限公司，公司 3 为福州市城乡建设集团有限公司
 资料来源：联合资信根据公开资料和公司提供资料整理

分析师：黄旭明 谢艺菲

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
 中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

快速增长，截至 2023 年 3 月末，公司全部债务为 2025.79 亿元，全部债务资本化比率为 72.77%。同期末，公司短期债务 373.72 亿元，现金短期债务比为 0.50 倍，存在短期偿债压力。

3. 对外担保规模大，存在或有负债风险。截至 2022 年末，公司对外担保余额 274.32 亿元，担保比率为 36.48%，被担保对象主要为西咸新区内的国有企业。公司对外担保规模大，存在或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	259.63	269.86	174.45	187.60
资产总额（亿元）	2668.40	3003.55	3361.98	3435.28
所有者权益（亿元）	654.48	687.18	752.00	757.92
短期债务（亿元）	462.41	465.02	614.57	373.72
长期债务（亿元）	1155.31	1343.87	1359.67	1652.07
全部债务（亿元）	1617.71	1808.89	1974.24	2025.79
营业总收入（亿元）	192.57	238.43	253.60	54.20
利润总额（亿元）	10.12	10.45	11.89	-2.23
EBITDA（亿元）	33.50	33.93	36.89	--
经营性净现金流（亿元）	-93.92	-22.78	-94.49	-29.67
营业利润率（%）	14.67	12.39	11.58	13.20
净资产收益率（%）	1.15	1.13	1.04	--
资产负债率（%）	75.47	77.12	77.63	77.94
全部债务资本化比率（%）	71.20	72.47	72.42	72.77
流动比率（%）	273.48	253.00	212.28	269.94
经营现金流动负债比（%）	-11.17	-2.39	-7.72	--
现金短期债务比（倍）	0.56	0.58	0.28	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	0.47	0.40	0.43	--
全部债务/EBITDA（倍）	48.28	53.31	53.51	--

公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	474.16	522.73	553.78	574.49
所有者权益（亿元）	251.61	265.88	258.50	253.62
全部债务（亿元）	198.62	231.06	271.45	283.23
营业总收入（亿元）	0.05	0.03	1.32	0.00
利润总额（亿元）	4.19	2.94	0.64	-0.84
资产负债率（%）	46.94	49.14	53.32	55.85
全部债务资本化比率（%）	44.12	46.50	51.22	52.76
流动比率（%）	217.07	371.53	149.97	173.62
经营现金流动负债比（%）	-2.09	5.33	-2.80	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将公司长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算 3. 公司 2023 年一季度财务数据未经审计
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2022/09/29	黄旭明 谢艺菲	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208	查看报告

				城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	
AAA	稳定	2020/12/29	薛琳霞 章进	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	--

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受陕西西咸新区发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2023 年 9 月 28 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

陕西西咸新区发展集团有限公司

2023 年主体跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于陕西西咸新区发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

2022 年，陕西省西咸新区开发建设管理委员会（以下简称“西咸新区管委会”）向公司注入实缴资本。2022 年 12 月，陕西西咸新区资本运营集团有限公司（以下简称“西咸资本”，唯一股东为西咸新区管委会）向公司增资 30.00 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本为 330.00¹ 亿元，实收资本为 235.81 亿元，西咸新区管委会持有公司 90.91% 股权，西咸资本持有公司 9.09% 股权，西咸新区管委会仍为公司的控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司业务范围及组织结构未发生重大变化。截至 2023 年 3 月末，公司合并范围内重要子公司共 7 家。

截至 2022 年末，公司资产总额 3361.98 亿元，所有者权益 752.00 亿元（少数股东权益 349.93 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 253.60 亿元，利润总额 11.89 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额 3435.28 亿元，所有者权益 757.92 亿元（少数股东权益 357.02 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 54.20 亿元，利润总额-2.23 亿元。

公司注册地址：陕西省西咸新区沣东新城沣长路与金融二路西北角创新大厦 1909 号；公司法定代表人：王军平。

三、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

¹ 截至本报告出具日，该事项尚未完成工商变更登记，对外披露

注册资本仍为 300.00 亿元。

四、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济

西安市作为中国西部地区重要的中心城市，经济总量持续增长。西咸新区作为国家新区，区域优势明显，作为陕西“秦创原创新驱动平台”的总窗口，产业规划明确，2022年经济实力及一般公共预算收入均有所提升，公司经营发展的外部环境良好。

(1) 西安市

西安市是陕西省省会、副省级市、特大城市、关中平原城市群核心城市，国务院批复确定的中国西部地区重要的中心城市，国家重要的科研、教育和工业基地。西安市下辖11个区和2个县，总面积10752平方千米。

根据《西安市国民经济和社会发展统计公报》，2020—2022年，西安市地区生产总值(GDP)持续增长，分别为10020.39亿元、10688.28亿元和11486.51亿元，按可比价分别同比增长5.2%、4.1%和4.4%。分产业看，2022年西安市

第一产业增加值323.58亿元，第二产业增加值4701.56亿元，第三产业增加值7091.37亿元，2022年西安市三次产业结构为2.82:35.45:61.74。

2022年，西安市固定资产投资(不含农户)同比增长10.5%，分产业看，第一产业投资同比下降20.5%，第二产业投资同比增长26.0%，第三产业投资同比增长7.8%。

根据2020—2022年《西安市财政预算执行情况的报告》，西安市一般公共预算收入分别为724.1亿元、856.0亿元和834.09亿元，分别同比增长3.1%、18.2%和9.7%²。其中，税收收入占比分别为78.94%、79.73%和72.45%。2020—2022年，西安市一般公共预算支出分别为1347.6亿元、1474.62亿元和1573.13亿元。2022年，西安市财政自给率(一般公共预算收入/一般公共预算支出*100.00%)为53.02%。2020—2022年，西安市政府性基金收入分别为1207.32亿元、1460.39亿元和1262.94亿元，2022年西安市政府性基金收入较上年有所下降，主要系国有土地出让收入下降所致。

2023年1—3月，西安市实现地区生产总值(GDP)2834.11亿元，按不变价格同比增长7.6%。其中，第一产业增加值32.40亿元，同比增长3.7%；第二产业增加值928.04亿元，增长9.9%；第三产业增加值1873.67亿元，增长6.6%。

(2) 西咸新区

陕西西咸新区系国家级新区之一，位于西安、咸阳两市建成区之间，西起茂陵及涝河入渭口，东至包茂高速，北至规划中的西咸环线，南至京昆高速，涉及西安、咸阳两市7个县(区)的23个乡镇和街道办事处。

根据西咸新区公开披露数据，2022年，西咸新区地区生产总值为624.85亿元，增长3.5%；完成固定资产投资2185.2亿元，投资总量约占全市30%。

根据《西咸新区2022年财政预算执行情况》，2022年，西咸新区一般公共预算收入95.04亿元，较上年同口径增长12.2%，其中税收收入占

² 9.7%为扣除留抵退税因素后的增长率。

比为 61.93%。2022 年，西咸新区一般预算支出为 164.94 亿元，财政自给率（一般预算收入/一般预算支出*100.00%）为 57.62%。2022 年，西咸新区政府性基金收入为 388.63 亿元，较上年下降 40.7%。

2021 年 3 月，陕西“秦创原创新驱动平台”在西咸新区成立。“秦创原”是陕西最大的科技孵化器和科研成果转化基地，通过聚集区域内的高校、院所、企业、金融等资源，为高校提供科技转换通道，打造陕西与我国西部的高质量发展先行示范区和创新驱动发展平台。2021 年，“秦创原”共引进中国联通创新研究院等 14 个新型研发机构和中国西部数字经济产业基地、秦川高档工业母机创新基地等 255 个产业项目，西咸新区共注册科技成果转化企业 322 家，新增国家高新技术企业 227 家。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本 330.00 亿元，实收资本 235.81 亿元，西咸新区管委会为公司的控股股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司仍是西咸新区最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，区域专营优势明显。

跟踪期内，公司仍是西咸新区最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要从事区域内基础设施建设及保障房建设、土地开发整理和公用事业运营等业务，并承担陕西“秦创原创新驱动平台”总窗口的建设任务。

西咸新区采取组团式发展，产业布局较为清晰。西咸新区下设五个新城（即空港新城、沣东新城、秦汉新城、沣西新城和泾河新城）、丝路经济带能源金融贸易区和国际文化教育园区（以下分别简称“能源金融贸易区”和“文教园区”），公司整合了西咸新区范围内各区域重要的基础设施建设主体，区域专营优势明显。

3. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告（授信机构版）》（中征码：6104020000355697），截至 2023 年 7 月 28 日，公司本部无未结清和已结清的不良和关注类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，截至 2023 年 7 月 13 日，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

截至 2023 年 7 月 23 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

2022 年，公司法定代表人和董事长由周东变更为王军平。公司董事和总经理变更，原副总经理蔡敬梅变更为董事；原董事兼副总经理张建军、刘鑫离任，张涛任董事兼总经理，许寿琨、郑涛任董事。

王军平先生，1974 年生，博士研究生学历；历任西安交通大学机械学院教授，西安市发展和改革委员会国民经济综合处处长，西咸新区改革创新发展局（科技局、统计局、金融办、双创办）党组书记、局长；现任公司党委书记、董事长。

张涛先生，1968 年生，中共党员，大学学历；历任西安经济技术开发区建设有限责任公司副总经理、总工程师，中冶赛迪城市建设（重庆）有限公司董事、副总经理，中冶赛迪电气技术有限公司董事、总经理，西安沣东地产有限公司（以下简称“沣东地产”）董事长、总经理，西安沣东发展集团有限公司（以下简称“沣东集团”）总经理助理、副总经理、党委副书记、总经理，陕西省西咸新区沣东新城党委委员、管委会副主任等职；现任公司党委副书记、董事、总经理。

2022 年，公司监事长郁德强到任，截至 2022 年末，公司监事会成员应为 5 人，实到 4 人，空缺的监事席位正由股东履行委任程序。此外，公司管理制度无重大变化，对公司日常生产经营影响不大。

七、经营分析

1. 经营概况

受房地产和保障房业务收入增长影响，2022 年，公司营业总收入有所增长，综合毛利率变动不大。

2022 年，公司营业总收入较上年增长 6.36%。其中，公司基础设施及保障房建设收入受结算项目规模增加影响而有所增长，土地开发整理收入受土地出让规划及结算进度影响而大幅下滑，房地产销售收入规模有所提升，商品销售收入受市场行情波动影响有所下降。公司

其他业务包括物业服务、工程施工、租赁收入、公交运营和技术服务等，其他业务收入对公司营业总收入形成一定补充。

毛利率方面，2022 年，公司综合毛利率较上年变动不大。分业务类型看，公司土地整理业务和保障房建设业务毛利率基本维持稳定，基础设施代建业务毛利率受结算项目加成比例不同毛利率小幅下降，房地产销售业务毛利率有所提升，商品销售业务毛利率维持在低水平，其他业务毛利率对公司综合毛利率影响有限。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 54.20 亿元，综合毛利率为 14.90%。

表 1 公司营业总收入及毛利率构成情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
基础设施代建业务	58.92	24.71	12.88	62.62	24.69	9.38	18.81	34.71	10.36
土地整理业务	34.39	14.42	10.41	12.16	4.79	10.42	0.64	1.19	10.17
保障房建设	25.94	10.88	5.16	49.67	19.58	5.60	0.97	1.80	5.20
房产销售	40.89	17.15	22.89	57.05	22.49	25.48	14.99	27.65	21.43
商品销售	43.17	18.10	1.16	33.29	13.13	2.64	8.41	15.52	1.61
其他业务	35.12	14.73	29.40	38.82	15.31	25.02	10.38	19.14	25.70
合计	238.43	100.00	13.71	253.60	100.00	13.82	54.20	100.00	14.90

资料来源：联合资信根据公司提供整理

2. 基础设施及保障房建设业务

公司基础设施及保障房建设业务投资规模大，已完工未回款项目对公司资金形成一定占用，在建及拟建项目尚需投资规模大，公司资金支出压力大。

跟踪期内，公司业务模式无重大变化。公司基础设施及保障房建设业务主要由下属子公司陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司（以下简称“空港集团”）、沣东集团、陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司（以下简称“秦汉集团”）、陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司（以下简称“沣西集团”）、陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司（以下简称“泾河集团”）、陕西西咸新区城建投资集团有限公司和陕西西咸文化旅游产业集团有限公司（以下简称“西咸文旅”）负责，各子公司分别负责空港新城、沣东

新城、秦汉新城、沣西新城、泾河新城和能源金融贸易区、文教园区开发建设工作。

从业务模式看，各子公司受所在区域管理委员会（以下简称“管委会”）或西咸新区丝路经济带能源金融贸易区管理委员会（以下简称“能源金贸区管理办”）委托进行建设工作，项目资金来源为公司自有资金及自筹资金，待工程竣工验收合格后移交给所在区域管委会。委托方按照协议约定的时间节点支付代建管理费（为代建成本的 2%至 8%），完工后按照实际的总投资额结算各项费用。此外，子公司沣东集团的部分保障房业务以 BT 模式建设，沣东集团以自有及自筹资金进行投资建设，委托方验收合格后以审定的 BT 投资成本额加成一定收益进行回购。

从业务处理方式上看，部分子公司采用全额法确认收入及成本，即按项目成本加成代建

管理费确认收入，部分子公司采用净额法确认代建管理费收入。

截至 2023 年 3 月末，公司主要已完工保障房项目已投资 159.49 亿元，已确认收入 145.21 亿元；同期，公司主要已完工基础设施代建项目已投资 35.07 亿元，已确认收入 12.79 亿元，已

回款 9.41 亿元。公司代建业务已完工未回款项目对公司资金形成一定占用。

截至 2023 年 3 月末，公司在建基础设施及保障房项目计划总投资 627.19 亿元，尚需投资 253.42 亿元，公司资金支出压力大。

表 2 截至 2023 年 3 月末公司主要在建的代建项目（单位：亿元）

项目名称	预计总投资额	截至 2023 年 3 月末已投资额
自贸大道	191.35	22.38
沔泾大道		18.63
天翼大道		10.96
正平大街		9.28
宣平大街		5.98
周公大道		4.72
广德路		3.95
慈恩大街		4.70
净业大街		3.52
景平大街		2.08
北杜大街		2.35
兴教大街		2.57
丝路科创谷园区路网工程一期	24.70	2.01
西咸国际文化教育园沔河湿地生态修复项目	12.91	10.73
泾河中学	12.87	6.58
西咸文教园南区路网	11.46	2.61
西咸新区沙河湿地生态修复项目	9.95	4.99
泾河新城泾河防洪暨生态治理工程（防洪工程）	9.85	6.12
创新港中学	9.54	6.34
沔东路学校	7.92	2.73
360 剧场（沔西文化公园）	7.66	5.86
路网三期项目	6.96	0.75
北营学校	6.15	3.20
秦汉中学	6.00	5.84
正阳大道跨泾河大桥	5.75	5.92
沔泾大道茶马大道立交	4.78	3.49
西咸公共卫生管理中心	4.64	2.73
茶马大道（泾河湾路—沔泾大道）市政工程	3.53	1.81
泾河大道上跨 G65W 高速跨线桥市政道路工程	3.40	1.62
泾河大道（秦汉大道—吉元大街）	3.30	1.48
崇文塔商业广场	3.07	3.21
新沔和园	37.00	25.75
兰池佳苑一期	30.13	10.07
兰池佳苑二期		18.49

沣镐七里镇集中安置地块四	28.84	15.54
沣镐七里镇集中安置地块二	26.37	18.48
渭柳佳苑二期	23.64	17.78
联沣和园	22.96	15.91
焦村城改项目（2#地块安置房）	16.70	14.25
瀛洲新苑棚户区改造项目三期	15.70	7.30
秦兴佳苑一期	15.30	9.75
空港幸福里棚户区改造（三期）A/B1区	15.00	11.47
渭柳佳苑三期	14.46	11.64
崇文佳苑棚户区改造四期项目	12.30	8.54
天福和园二期	12.00	15.29
崇文佳苑棚户区改造五期项目	11.00	4.37
合计	627.19	373.77

注：公司还承担空港阳光里棚户区改造四、五、六期及空港幸福里棚户区改造五期保障房项目的建设管理工作，对此类项目，公司不再承担前期的资金筹措工作，由委托方根据项目实际总投资额的5%向公司支付项目建设管理费，未列示在表格中

资料来源：联合资信根据公司提供整理

3. 土地整理业务

公司土地整理项目已投资规模较大，预计未来可为公司带来一定规模的土地整理收入，但该业务回款效率受土地出让进度影响大，存在一定不确定性。

公司土地整理业务的业务区域与基础设施及保障房建设业务一致，各子公司与其所在区域管委会、能源金贸区管理办或土地储备中心签订协议，开展区域内土地征地、拆迁等一级开发工作。

公司通过自有及自筹资金进行土地整理工作，根据实际需要和所在区域管委会的要求，各子公司需将征地补偿款支付至管委会，计入公司“预付账款”，由管委会根据相关补偿协议的约定支付。各子公司按照协议约定时点与委托

方进行结算，公司按审定后成本加成一定比例后确认土地整理的收入及成本。待土地出让后，委托方将向各子公司拨付土地整理款项。

截至2023年3月末，公司在开发的土地整理项目主要位于泾河新城和空港新城内，计划总投资205.18亿元，已投资150.18亿元，尚需投资55.00亿元。对在开发的土地整理项目，公司已确认收入108.33亿元，已回款36.65亿元，回款滞后。同期末，公司暂未规划拟开发的土地整理项目。

根据西咸新区的土地出让计划，未来几年公司开发整理的土地预计可实现一定规模的土地开发整理收入。但考虑到土地出让易受房地产市场波动和土地出让计划等因素影响，公司土地开发整理收入存在一定的不确定性。

表3 截至2023年3月末公司主要在开发土地整理项目情况（单位：亿元）

地块名称	总投资额	已投资额	已确认收入金额	已回款金额
秦汉新城相关土地整理开发项目	20.94	20.94	8.40	8.40
崇文镇片区土地开发整理项目	14.70	14.21	8.54	7.35
永乐镇片区土地开发整理项目	7.21	5.13	1.63	1.63
泾干镇片区土地开发整理项目	7.92	1.78	1.26	1.26
高庄镇片区土地开发整理项目	10.57	9.49	5.45	5.45
底张区域土地开发整理项目	143.84	52.65	41.50	4.64
北杜区域土地开发整理项目		22.29	25.15	5.41
周陵区域土地开发整理项目		14.83	13.99	2.51
太平区域土地开发整理项目		2.09	1.46	--

空港新城其他土地开发整理项目		6.77	0.94	--
合计	205.18	150.18	108.33	36.65

资料来源：公司提供

4. 房产销售业务

公司已完工住宅房地产项目整体去化情况较好，在建房地产项目已投资规模较大，未来销售情况有待观察。

2022 年，公司各子公司在所负责区域范围内建设住宅地产及商业地产，主要通过市场化租售的方式实现回款，于项目竣工交付后确认收入并结转成本。

截至 2023 年 3 月末，公司主要已完工房产项目合计投资 57.03 亿元，其中同德晨曦园一期、西部云谷一期和逸园一期等 5 个项目均已销售完毕，湖光山色项目一期等 5 个项目销售进度均在 75%及以上，整体去化情况较好。

截至 2023 年 3 月末，公司在建房地产项目如下表，房地产已投资规模较大，具体销售情况受楼市调控及市场因素等影响，仍有待观察。

表 4 截至 2023 年 3 月末公司在建房地产项目（单位：亿元）

序号	项目名称	项目类型	项目主体	建设期间（年）	预计总投资额	已投资额	销售进度
1	沣华熙城	住宅	西安科统置业有限公司	2017—2023	38.64	33.61	90%
2	沣水云岭	住宅	西咸新区沣岭房地产开发有限公司	2019—2024	31.09	24.49	65%
3	沣水云间 B 区	住宅	西安沣东城建开发有限公司	2018—2023	23.84	16.75	75%
4	湖光山色锦绣项目	住宅	西安市沣东新城恒业置地有限公司	2019—2024	33.24	14.04	27%
5	西部云谷二期	办公	陕西省西咸新区信息产业园投资发展有限公司	2016—2023	15.00	12.12	12%
6	西咸城投采光里项目	住宅	陕西沣业地产集团有限公司	2021—2025	30.00	16.16	尚未预售
7	湖光山色项目二期	住宅	沣东地产	2018—2023	11.47	11.09	36%
8	理想沣樾湾小区	住宅	陕西省沣西置业有限公司	2022—2025	29.00	10.68	尚未预售
9	西部云谷三期	办公	陕西省西咸新区信息产业园投资发展有限公司	2018—2024	19.00	19.36	33%
10	沣水云间 C 区	住宅	西安沣东实业发展有限公司	2021—2024	18.22	8.87	38%
11	昆明池旅游会展综合项目	商业	西安昆明池旅游文化发展有限公司	2020—2024	18.51	8.29	100%
12	星皓锦樾	住宅	陕西空港星皓房地产有限公司	2019—2022	14.30	9.98	15%
13	湖光山色项目三期	住宅/商业	西安沣东新城沣谷发展有限公司	2018—2024	20.26	6.71	100%
14	秦汉·樾园	住宅	秦汉集团	2021—2024	9.00	6.52	28%
15	沣东 i 未来项目	商业/办公	沣东地产	2019—2024	6.63	5.39	90%
合计		--	--	--	318.20	204.05	--

资料来源：公司提供

5. 商品销售业务

跟踪期内，公司商品销售业务仍是公司主要收入来源之一，上下游集中度一般，但该业务毛利率水平低，对公司利润贡献有限。

跟踪期内，公司商品销售业务仍主要由西咸文旅、空港集团及沣东集团负责，业务主要采取以销定采模式。受业务需求波动影响，公司商

品销售收入 2022 年有所下降。

公司根据客户需求向供应商进行采购，根据客户信用情况给予一定账期并收取相应的资金成本，西咸文旅和沣东集团的主要贸易产品包括能源物资、有色金属、金属材料及建筑材料、电子电器产品、煤炭、管坯等。此外，空港集团依托于陕西自由贸易试验区优势，销售棕

桐油、冷冻品、红酒、咖啡生豆等大宗商品及钢材、混凝土等建筑材料。

因公司商品销售业务由不同子公司开展，2022 年，公司前五大供应商采购额占全部采购额的 32.15%，前五大客户销售额占全部销售额的 35.49%。整体看，该业务上下游集中度一般。

6. 其他业务

公司其他业务对公司营业总收入形成补充，其中交通运营业务和供水业务区域专营性较强，交通运营业务公益性强。在建项目未来投资规模较大，存在较大的资金支出压力。

跟踪期内，公司其他业务模式未发生重大变化。公司其他业务板块包括物业服务和租赁业务、工程施工、交通运营、供水、金融投资等。

2022 年，公司实现物业服务收入 8.12 亿元、租赁业务收入 7.11 亿元，对公司营业总收入形成补充。

公司交通运营业务包括由公司子公司西咸新区轨道交通投资建设有限公司（以下简称“西咸轨交”）承担的西咸新区范围内轨道交通的投资建设、运营管理和物业开发业务，及陕西西咸新区公共交通集团有限公司（以下简称“西咸公交”）承担的西咸新区范围内公交运输业务。

截至 2022 年末，西安地铁 1 号线二期、5 号线二期、智轨示范线 1 号线工程（斗门~欢乐谷）工程已建成通车。同期末，西咸轨交在建项目主要为西安地铁 16 号线一期工程，计划总投资约为 109.31 亿元，其中项目资本金为 43.72 亿元。2022 年，公司实现轨道交通收入 0.10 亿元。

截至 2022 年末，西咸公交集团已开通公交线路 141 条，常规公交线路里程合计 2025 公里。此外，西咸公交在建项目为基于低碳智慧公共交通体系的能源互联网项目及多个公交站等，建成并开放社会充电站 15 处，已建成充电桩 226 个，在建 459 个。2022 年，公司实现公交运营收入 1.68 亿元，毛利率为-129.30%，业务公益性强，对政府补助有较大依赖。

公司子公司陕西西咸新区水务集团有限公

司（以下简称“西咸水务集团”）主要承担西咸新区部分范围内的供水业务。截至 2022 年末，西咸水务集团主要在建项目计划总投资合计 13.47 亿元，在建项目预计可满足渭河以北泾河新城、空港新城、秦汉新城近期的供水需求，提升公司供水能力。

公司设金融投资板块，主要由子公司陕西西咸金融控股集团有限公司根据西咸新区的发展规划，构建覆盖担保、典当、小贷、融资租赁、创投、保险等多牌照的区域性金融集团，公司主要通过参股及控股多家金融类企业以满足业务需求。

截至 2022 年末，公司在建自营项目包括中国丝路科创谷起步区和隆基绿能年产 15GW 高效单晶电池项目等。其中，中国丝路科创谷起步区项目包括产业孵化器、人才公寓等，由公司自筹资金进行建设及后续运营，截至 2022 年末该项目已投资 31.71 亿元。隆基绿能年产 15GW 高效单晶电池项目建设内容包括 3 个电池车间、切片车间、试验车间及其配套设施的土建工程，项目资金来源为公司自筹和西咸新区、泾河新城管委会拨付，截至 2022 年末，该项目计划总投资 59.97 亿元，已投资 32.04 亿元。

7. 未来发展

公司紧抓“一带一路”和“大西安”战略机遇，构建“开发建设、公共服务、产业发展和金融投资”四位一体产业格局，加强基础设施建设、城市功能完善、产业引导集聚和金融风险防控，加快构建城市建设及服务能力，牵引带动区域发展。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报表，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司 2023 年一季度财务报表未经审计。

2022 年，公司合并范围增加 2 家一级子公司，系公司投资设立；2023 年 1—3 月，公司合

并范围一级子公司未发生变化。截至 2023 年 3 月末，公司合并范围内重要子公司 7 家，公司合并范围内重要子公司未发生变化，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，应收代建款、往

来款和预付土地整理款规模较大，对公司资金占用明显，项目投入形成的存货规模大，公司资产质量一般。

2020—2022 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 12.25%，资产结构以流动资产为主。

表 5 公司资产主要构成（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
流动资产	2298.59	86.14	2413.28	80.35	2597.76	77.27	2676.25	77.90
货币资金	252.57	9.47	265.62	8.84	166.38	4.95	176.13	5.13
应收账款	267.18	10.01	322.38	10.73	359.58	10.70	377.26	10.98
预付款项	216.80	8.12	218.05	7.26	211.49	6.29	222.49	6.48
其他应收款	437.57	16.40	422.79	14.08	403.46	12.00	395.88	11.52
存货	984.26	36.89	1089.38	36.27	1297.28	38.59	1337.29	38.93
非流动资产	369.82	13.86	590.27	19.65	764.22	22.73	759.03	22.10
投资性房地产	55.04	2.06	102.49	3.41	127.64	3.80	130.59	3.80
固定资产	130.63	4.90	144.68	4.82	166.21	4.94	163.35	4.75
在建工程	43.56	1.63	129.76	4.32	235.63	7.01	247.63	7.21
资产总额	2668.40	100.00	3003.55	100.00	3361.98	100.00	3435.28	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降 18.84%。截至 2022 年末，公司货币资金主要为银行存款，受限货币资金共 33.74 亿元，主要为银行监管户资金和用于担保的定期存款或通知存款，货币资金受限比例为 20.28%。

表 6 2022 年末公司应收账款前五名情况
(单位：亿元)

单位名称	余额	占比(%)
能源金贸区管理办	172.82	47.86
陕西省西咸新区空港新城管理委员会	73.94	20.48
陕西省西咸新区泾河新城土地储备中心 (以下简称“泾河新城土储中心”)	38.13	10.56
陕西省西咸新区空港新城房屋管理和保障房管理中心	16.23	4.49
陕西省西咸新区沣东新城土地储备中心 (以下简称“沣东新城土储中心”)	7.94	2.20
合计	309.05	85.59

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020—2022 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 16.01%。截至 2022 年末，公司应收账款前五名主要为西咸新区政府机构，应收前五名对象合计占比为 85.59%，集中度高。同期末，公司应收账款账龄超过 1 年的占比为 38.08%，共计提坏账准备 1.48 亿元。

2020—2022 年末，公司预付款项波动下降，年均复合下降 1.23%。截至 2022 年末，该科目主要由预付的土地款构成，主要欠款方包括沣东新城土储中心（84.23 亿元）、泾河新城土储中心（73.13 亿元）和陕西省西咸新区沣东新城棚户区（城中村）改造办公室（22.32 亿元）等。

2020—2022 年末，公司其他应收款持续下降，年均复合下降 3.98%。截至 2022 年末，公司其他应收款主要由西咸新区政府机构之间的往来款构成，前五名欠款方余额合计占比为 65.50%，集中度较高，且部分款项账龄较长，累计计提坏账准备 0.84 亿元。

表 7 2022 年末公司其他应收款前五名情况
(单位: 亿元)

单位名称	余额	占比 (%)	账龄
能源金贸区管理办	71.61	17.75	5 年以内及 5 年以上
沣东新城土储中心	54.42	13.49	5 年以内及 5 年以上
陕西省西咸新区沣西新城管理委员会	52.17	12.93	5 年以内及 5 年以上
泾河新城土储中心	45.78	11.35	5 年以内
西咸新区沣西新城财盛城市发展有限公司	40.26	9.98	5 年以内
合计	264.24	65.50	--

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2020—2022 年末, 由于项目投入的持续增长, 公司存货持续增长, 年均复合增长 14.81%。截至 2022 年末, 公司存货主要由开发成本 983.43 亿元与合同履约成本 216.72 亿元构成, 共计计提跌价准备 0.25 亿元。其中, 开发成本为土地整理、基础设施建设和保障房建设的投资建设成本, 合同履约成本主要为公司的保障房(包含土地)等已完工项目。

2020—2022 年末, 公司非流动资产规模持续增长, 年均复合增长 43.75%。

2020—2022 年末, 公司投资性房地产持续增长, 年均复合增长 52.28%, 主要系其他科目转入所致。截至 2022 年末, 公司投资性房地产全部采用成本法计量, 主要由房屋及建筑物构成, 尚有账面价值 66.66 亿元的投资性房地产未办妥产权证书。

2020—2022 年末, 公司固定资产持续增长, 年均复合增长 12.80%。截至 2022 年末, 公司固定资产主要由房屋建筑物 42.47 亿元和地铁资产 85.33 亿元等构成。

2020—2022 年末, 公司在建工程持续增长, 年均复合增长 132.58%, 主要系西安地铁 16 号线一期工程、中国丝路科创谷起步区和隆基绿能年产 15GW 高效单晶电池项目等项目投入所

致。

截至 2022 年末, 公司受限资产合计 396.96 亿元³, 其中受限货币资金 33.74 亿元、存货 126.81 亿元、固定资产 74.87 亿元、投资性房地产 38.07 亿元、在建工程 109.24 亿元、应收账款 3.12 亿元、无形资产 5.67 亿元以及其他应收款 5.42 亿元, 受限原因主要用于借款抵押和用于质押、担保的银行存款、保证金等, 受限资产占总资产的 11.56%。

截至 2023 年 3 月末, 公司资产总额较上年末增长 2.18%, 资产结构较上年末变化不大。

3. 资本结构

受收到股东增资、政府划拨资产及资金的影响, 公司所有者权益持续增长, 少数股东权益占所有者权益比重较高, 所有者权益稳定性一般。

2020—2022 年末, 公司所有者权益持续增长, 年均复合增长 7.19%。截至 2022 年末, 公司所有者权益 752.00 亿元, 主要由 235.81 亿元实收资本(占 31.36%)、119.64 亿元资本公积(占 15.91%)和 349.93 亿元少数股东权益(46.53%)构成, 所有者权益稳定性一般。

2020—2022 年末, 公司实收资本持续增长, 年均复合增长 4.94%, 主要系股东增资所致。

2020—2022 年末, 公司资本公积持续增长, 年均复合增长 15.20%, 主要系政府划入的资金及资产所致, 详见外部支持。

2020—2022 年末, 公司少数股东权益持续增长, 年均复合增长 6.15%, 主要由各子公司的少数股东权益组成。

截至 2023 年 3 月末, 公司所有者权益较上年末增长 0.79%, 其中资本公积较上年末增长 3.74%。

公司债务规模持续增长, 债务负担重, 存在短期偿债压力。

2020—2022 年末, 公司负债规模持续增长, 年均复合增长 13.84%, 负债结构较均衡。

³ 尾差系四舍五入所致

表 8 公司负债主要构成 (单位: 亿元)

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	840.49	41.73	953.88	41.18	1223.74	46.89	991.43	37.03
短期借款	102.09	5.07	130.77	5.65	188.27	7.21	168.51	6.29
应付账款	188.28	9.35	213.37	9.21	248.53	9.52	247.76	9.25
其他应付款	80.33	3.99	117.19	5.06	225.29	8.63	255.82	9.56
一年内到期的非流动负债	347.55	17.26	314.17	13.56	409.56	15.69	181.30	6.77
非流动负债	1173.44	58.27	1362.49	58.82	1386.25	53.11	1685.93	62.97
长期借款	760.88	37.78	844.67	36.47	855.15	32.76	1090.21	40.72
应付债券	260.27	12.92	286.01	12.35	250.94	9.61	327.94	12.25
长期应付款	92.43	4.59	111.20	4.80	122.93	4.71	136.82	5.11
其他非流动负债	48.93	2.43	109.51	4.73	142.04	5.44	108.68	4.06
负债总额	2013.92	100.00	2316.37	100.00	2609.99	100.00	2677.36	100.00

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年末, 公司流动负债持续增长, 年均复合增长 20.66%。

2020—2022 年末, 公司短期借款持续增长, 年均复合增长 35.80%。截至 2022 年末, 公司短期借款主要由保证借款 123.44 亿元、质押借款 19.96 亿元、抵押借款 13.59 亿元和信用借款 30.14 亿元等构成。

2020—2022 年末, 公司应付账款持续增长, 年均复合增长 14.89%。截至 2022 年末, 公司应付账款主要由应付工程款构成, 其中账龄在 1 年以内的应付账款占比为 52.65%。

2020—2022 年末, 由于往来款规模的增长, 公司其他应付款持续增长, 年均复合增长 67.47%。截至 2022 年末, 公司其他应付款主要由往来款 203.28 亿元、押金及保证金 12.79 亿元和购房意向金 4.81 亿元等构成。

2020—2022 年末, 公司一年内到期的非流动负债波动增长, 年均复合增长 8.55%。截至 2022 年末, 公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款 257.44 亿元、应付债券 104.16 亿元和长期应付款 39.88 亿元构成。

2020—2022 年末, 公司非流动负债持续增长, 年均复合增长 8.69%。

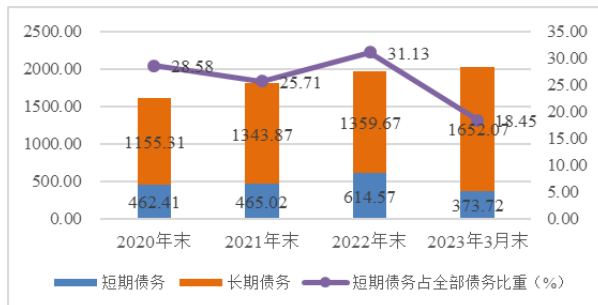
2020—2022 年末, 公司长期借款持续增长, 年均复合增长 6.01%。截至 2022 年末, 公司长期借款主要由保证借款 434.35 亿元、信用借款 168.09 亿元和抵押借款 92.10 亿元等构成。

2020—2022 年末, 公司应付债券波动下降, 年均复合下降 1.81%。截至 2022 年末, 公司应付债券主要由非公开定向债务融资工具、企业债、私募公司债等构成。

2020—2022 年末, 公司长期应付款持续增长, 年均复合增长 15.33%。截至 2022 年末, 公司长期应付款主要由融资租赁款 81.17 亿元和债权融资计划 33.30 亿元构成。本报告将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算。

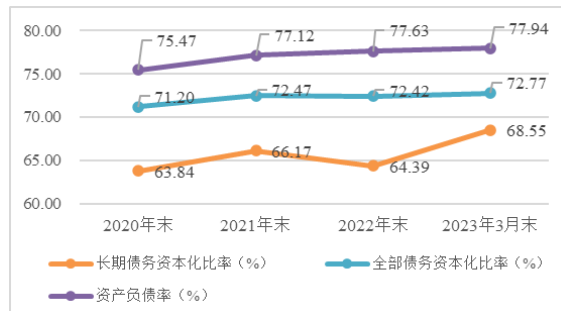
2020—2022 年末, 由于政府置换债券增长, 公司其他非流动负债持续增长, 年均复合增长 70.38%。截至 2022 年末, 公司其他非流动负债主要由政府置换债券和向其他公司的借款构成。本报告将其他非流动负债中有息部分调整至长期债务核算。

图1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图2 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

有息债务方面，2020—2022 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 10.47%。从债务指标来看，2020—2022 年末，公司资产负债率持续增长，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率波动增长，整体债务负担重。

截至 2023 年 3 月末，公司负债规模较上年末增长 2.58%，其中长期借款较上年末增长 27.49%，应付债券较上年末增长 30.68%。

截至 2023 年 3 月末，公司全部债务较上年末增长 2.61%，以长期债务为主，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年末有所上升。

截至 2022 年末，从期限分布看⁴，公司有息债务于 2023 年到期 614.57 亿元、2024 年到期 316.19 亿元、2025 年到期 367.68 亿元、2026 年及以后到期 675.07 亿元，公司存在短期偿债压力。

4. 盈利能力

公司营业总收入持续增长，期间费用对利润造成一定侵蚀，政府补助对利润贡献程度高。

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 14.76%。同期，公司营业成本持续增长，年均复合增长 16.04%。受此影响，公司营业利润率持续下降。

表9 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	192.57	238.43	253.60	54.20

营业成本	162.30	205.74	218.55	46.12
期间费用	27.29	27.67	28.91	10.73
其中：管理费用	9.02	11.17	12.00	3.03
财务费用	16.22	14.79	14.98	7.42
其他收益	8.16	7.08	12.37	1.04
利润总额	10.12	10.45	11.89	-2.23
营业利润率 (%)	14.67	12.39	11.58	13.20
总资本收益率 (%)	1.14	0.93	0.84	--
净资产收益率 (%)	1.15	1.13	1.04	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2020—2022 年，公司期间费用规模持续增长，年均复合增长 2.93%。同期，期间费用占营业总收入的比重分别为 14.17%、11.60%和 11.40%，期间费用对利润造成一定侵蚀。

2020—2022 年，公司其他收益波动增长，年均复合增长 23.09%，主要由政府补助构成，占利润总额的比重分别为 80.67%、67.73%和 104.03%，政府补助对公司利润总额贡献程度高。

盈利指标方面，2020—2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率持续下降。

5. 现金流

公司整体收入实现质量较高。受项目投资规模较大影响，公司经营及投资活动现金均持续净流出，筹资活动现金持续净流入。考虑到公司项目资金支出及债务到期偿还，公司未来融资需求大。

⁴ 未将到期期限在一年以上的租赁负债计算在内。

表 10 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	471.93	587.71	557.68	152.70
经营活动现金流出小计	565.85	610.49	652.17	182.37
经营活动现金流量净额	-93.92	-22.78	-94.49	-29.67
投资活动现金流入小计	42.24	43.75	31.54	17.34
投资活动现金流出小计	102.57	155.73	205.45	42.60
投资活动现金流量净额	-60.34	-111.98	-173.91	-25.26
筹资活动现金流入小计	694.84	926.90	916.34	430.64
筹资活动现金流出小计	556.21	794.28	739.48	377.30
筹资活动现金流量净额	138.63	132.62	176.86	53.34
现金收入比（%）	83.52	99.23	68.45	100.62

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看，2020—2022 年，公司经营现金流入量波动增长，年均复合增长 8.71%，公司经营现金流入主要由主营业务回款及收到的往来款构成。2020—2022 年，公司经营现金流出量持续增长，年均复合增长 7.36%。受项目投资规模持续较大影响，公司经营现金持续净流出。同期，公司现金收入比波动下降，收入实现质量整体来看维持在较高水平。

从投资活动来看，2020—2022 年，受赎回理财产品规模下降等因素的影响，公司投资活动现金流入量波动下降，年均复合下降 13.59%；公司投资活动现金流出规模持续增长，年均复合增长 41.53%，主要系公司自营项目投资规模持续增长所致。公司投资活动现金持续净流出。

从筹资活动来看，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均复合增长 14.84%，主要系银行借款、收到的售后租回款项和政府债券等增长所致。同期，公司筹资活动现金流出量波动增长，年均复合增长 15.30%，主要系偿还债务本息支付现金、往来借款和支付融资租赁及售后租回本金增长所致。公司筹资活动现金持续净流入。

2023 年 1—3 月，公司经营现金流入与投资活动现金流出持续净流出，筹资活动现金持续净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指

标表现较弱，融资渠道畅通；公司对外担保规模大，存在或有负债风险。

从短期偿债指标看，2020—2022 年末，公司流动比率和速动比率均持续下降，现金短期债务比波动下降。截至 2023 年 3 月末，公司现金短期债务比为 0.50 倍。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 和全部债务/EBITDA 持续增长，EBITDA 利息倍数波动下降。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

表 11 公司偿债指标

项目	项目	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 3 月 (末)
短期 偿债 指标	流动比率 (%)	273.48	253.00	212.28	269.94
	速动比率 (%)	156.38	138.79	106.27	135.05
	现金短期 债务比 (倍)	0.56	0.58	0.28	0.50
长期 偿债 指标	EBITDA (亿元)	33.50	33.93	36.89	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	0.47	0.40	0.43	--
	全部债务 /EBITDA (倍)	48.28	53.31	53.51	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年 3 月末，公司获得主要贷款银行授信总额为 2066.72 亿元，其中 725.98 亿元尚未使用，间接融资渠道畅通。

截至 2022 年末，公司对外担保余额 274.32 亿元（含 0.33 亿元个人住房商业贷款担保，详见附件 3），担保比率为 36.48%，被担保对象主要为西咸新区内的国有企业。公司对外担保规模大，存在或有负债风险。

截至 2023 年 7 月 23 日，公司本部无重大未决诉讼事项。

7. 公司本部财务分析

公司资产及收入主要来自子公司，公司本部对子公司管控能力一般。公司本部债务负担重，短期偿债压力大。

公司主要资产、负债及收入来自子公司，子公司如空港集团、沣东集团、秦汉集团、沣西集

团和泾河集团主要受所在区域管委会实际控制，公司本部对子公司的管控力度一般。

截至 2022 年末，公司本部资产总额 553.78 亿元，占合并口径的 16.47%。公司本部货币资金为 7.68 亿元。

截至 2022 年末，公司本部负债总额 295.28 亿元，占合并口径的 11.31%。同期末，公司本部全部债务 271.45 亿元，占合并口径的 13.75%，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 53.32% 和 51.22%，债务负担重；现金短期债务比 0.08 倍，短期偿债压力大。

截至 2022 年末，公司本部所有者权益为 258.50 亿元，占合并口径的 34.38%。

2022 年，公司本部营业总收入为 1.32 亿元，占合并口径比重很小，利润总额为 0.64 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司本部资产和负债的规模及结构较上年末变化不大。2023 年 1—3 月，公司本部未确认营业总收入，利润总额为 -0.84 亿元。

九、外部支持

1. 支持能力

西安市系陕西省省会，2022 年，西安市地区生产总值 11486.51 亿元，一般公共预算收入 834.09 亿元。西咸新区是国家级新区之一，作为陕西“秦创原创新驱动平台”的总窗口，产业规划明确。截至 2022 年末，西安市政府债务余额为 3625.51 亿元，政府支持能力非常强。

2. 支持可能性

资金及资产注入方面，2020 年，公司收到西咸新区管委会无偿划转的子公司股权及缴付出资，实收资本增加 3.23 亿元；公司及子公司收到相关的政府项目资本金拨付、货币资金拨付等，资本公积增加 23.60 亿元。2021 年，公司收到西咸新区管委会缴付出资 8.72 亿元，计入实收资本；公司及子公司收到相关的资金拨付等，资本公积增加 9.07 亿元。2022 年，公司收到西咸新区管委会注资 7.95 亿元、西咸资本

注资 5.00 亿元，计入“实收资本”。

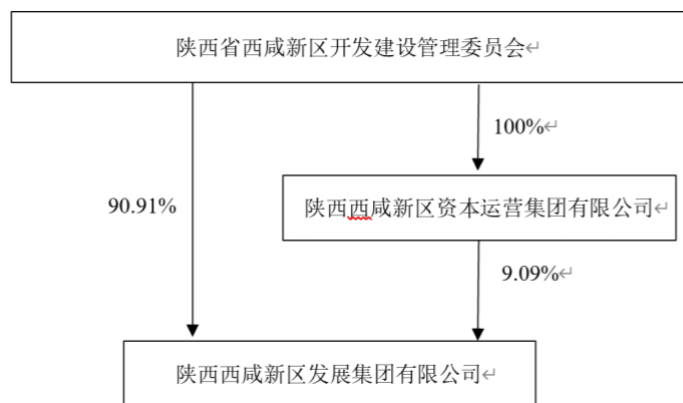
财政补贴方面，2020—2022 年和 2023 年 1—3 月，公司分别获得与收益相关的政府补助 8.16 亿元、7.08 亿元、12.37 亿元和 1.04 亿元，计入“其他收益”；2020—2022 年，分别收到与资产相关的政府补助 2.99 亿元、1.51 亿元和 4.47 亿元，计入“递延收益”。

公司的区域地位以及业务的专营性特征有利于其获得政府支持，且公司可在资金及资产注入和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持，政府支持可能性非常大。

十、结论

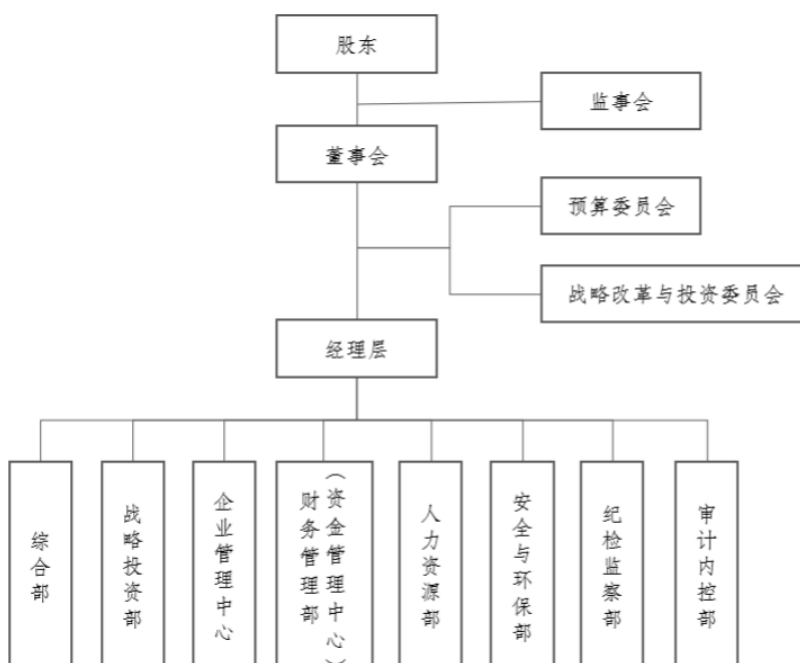
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末公司组织结构图



附件 1-3 截至 2023 年 3 月末公司重要子公司情况

子公司名称	业务性质	直接持股比例 (%)
陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司	城镇建设、新农村建设、基础设施建设	51.01
陕西西咸新区城建投资集团有限公司	城镇建设、新农村建设、基础设施建设	100.00
陕西西咸文化旅游产业集团有限公司	文化教育、旅游开发、城镇建设等	100.00
陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司	城镇建设、新农村建设、基础设施建设	48.48
西安沣东发展集团有限公司	城镇建设、新农村建设、基础设施建设	51.00
陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司	城镇建设、新农村建设、基础设施建设	51.00
陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司	城镇建设、新农村建设、基础设施建设	51.00

注：2022 年 3 月，因陕西金融资产管理股份有限公司向泾河集团注资，公司对泾河集团的持股比例变为 48.48%，仍为泾河集团的最大股东，泾河集团仍纳入公司合并范围内

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	259.63	269.86	174.45	187.60
资产总额（亿元）	2668.40	3003.55	3361.98	3435.28
所有者权益（亿元）	654.48	687.18	752.00	757.92
短期债务（亿元）	462.41	465.02	614.57	373.72
长期债务（亿元）	1155.31	1343.87	1359.67	1652.07
全部债务（亿元）	1617.71	1808.89	1974.24	2025.79
营业总收入（亿元）	192.57	238.43	253.60	54.20
利润总额（亿元）	10.12	10.45	11.89	-2.23
EBITDA（亿元）	33.50	33.93	36.89	--
经营性净现金流（亿元）	-93.92	-22.78	-94.49	-29.67
财务指标				
现金收入比（%）	83.52	99.23	68.45	100.62
营业利润率（%）	14.67	12.39	11.58	13.20
总资本收益率（%）	1.14	0.93	0.81	--
净资产收益率（%）	1.15	1.13	1.04	--
长期债务资本化比率（%）	63.84	66.17	64.39	68.55
全部债务资本化比率（%）	71.20	72.47	72.42	72.77
资产负债率（%）	75.47	77.12	77.63	77.94
流动比率（%）	273.48	253.00	212.28	269.94
速动比率（%）	156.38	138.79	106.27	135.05
经营现金流动负债比（%）	-11.17	-2.39	-7.72	--
现金短期债务比（倍）	0.56	0.58	0.28	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	0.47	0.40	0.43	--
全部债务/EBITDA（倍）	48.28	53.31	53.51	--

注：1. 本报告已将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；2. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	20.20	20.55	7.68	15.95
资产总额（亿元）	474.16	522.73	553.78	574.49
所有者权益（亿元）	251.61	265.88	258.50	253.62
短期债务（亿元）	54.80	26.31	91.10	78.89
长期债务（亿元）	143.83	204.75	180.35	204.34
全部债务（亿元）	198.62	231.06	271.45	283.23
营业总收入（亿元）	0.05	0.03	1.32	0.00
利润总额（亿元）	4.19	2.94	0.64	-0.84
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-1.64	2.77	-3.21	-4.32
财务指标				
现金收入比（%）	0.00	2314.22	5.66	--
营业利润率（%）	-39.87	-205.17	63.44	--
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	1.67	1.10	0.25	--
长期债务资本化比率（%）	36.37	43.51	41.10	44.62
全部债务资本化比率（%）	44.12	46.50	51.22	52.76
资产负债率（%）	46.94	49.14	53.32	55.85
流动比率（%）	217.07	371.53	149.97	173.62
速动比率（%）	217.06	371.52	149.97	173.62
经营现金流动负债比（%）	-2.09	5.33	-2.80	--
现金短期债务比（倍）	0.37	0.78	0.08	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告已将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；2. 公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计；3. 部分数据未取得，以“/”列示

资料来源：联合资信根据公司本部财务数据整理

附件 3 截至 2022 年末公司对外担保情况

公司名称	担保性质	担保金额
陕西西咸新区沣西发展集团有限公司	连带责任担保	931460.33
西安沣东控股有限公司	连带责任担保	710181.00
陕西西咸新区秦汉新城天汉投资有限公司	连带责任担保	266672.69
陕西空港城市发展集团有限公司	连带责任担保	175300.00
陕西省西咸新区泾河新城投资发展有限公司	连带责任担保	96240.48
陕西西咸新区泾河新城城市建设投资有限公司	连带责任担保	84000.00
陕西文化产业投资控股（集团）有限公司	连带责任担保	76100.00
西安沣东新城文商置业有限公司	连带责任担保	69500.00
西咸新区沣西新城科创谷建设有限公司	连带责任担保	59972.00
西咸新区泾河新城产业发展集团有限公司	连带责任担保	49600.00
西北云翼飞行训练有限公司	连带责任担保	42000.00
西咸新区泾河新城生态发展集团有限公司	连带责任担保	34600.00
郑州郑沣能源发展有限公司	连带责任担保	19000.00
陕西省西咸新区泾河新城农业发展有限公司	连带责任担保	18800.00
陕西西咸新区秦汉新城天汉投资有限公司	连带责任担保	17500.00
西咸新区茯茶镇文化产业集团有限公司	连带责任担保	14751.99
陕西西咸新区泾河新城智慧农业有限公司	连带责任担保	7000.00
西安沣东城市投资发展有限公司	连带责任担保	6900.00
西咸新区泾河新城科技文旅产业集团有限公司	连带责任担保	6500.00
西安华隆电工器材有限公司	连带责任担保	3000.00
西安格润牧业股份有限公司	连带责任担保	2500.00
西安科迅机械制造有限公司	连带责任担保	1730.00
陕西恒通建筑劳务有限公司	连带责任担保	1350.00
陕西首顺建筑劳务有限公司	连带责任担保	1100.00
西咸新区茯茶镇商业运营管理有限公司	连带责任担保	1000.00
陕西鑫桥实业有限公司	连带责任担保	1000.00
陕西中洲新建设工程有限公司	连带责任担保	996.00
陕西德昱实业有限公司	连带责任担保	860.00
西安东大洋混凝土有限公司	连带责任担保	820.00
陕西石马建设工程有限公司	连带责任担保	800.00
三立智能电气有限公司	连带责任担保	800.00
陕西建工新型建材有限公司	连带责任担保	500.00
西咸新区茯茶镇国际贸易有限公司	连带责任担保	1000.00
西咸新区茯茶镇旅游文化发展有限公司	连带责任担保	500.00
陕西正石欣实业有限公司	连带责任担保	500.00
咸阳泾渭茯茶有限公司	连带责任担保	500.00
陕西恒德精密机械有限公司	连带责任担保	500.00
陕西三毅有岩材料科技有限公司	连带责任担保	500.00
西安钢研功能材料股份有限公司	连带责任担保	500.00
陕西鑫森实业有限责任公司	连带责任担保	400.00

陕西北兴贸易有限公司	连带责任担保	400.00
陕西星辰电力工程科技有限公司	连带责任担保	370.00
陕西永盛桦林建设工程有限公司	连带责任担保	350.00
陕西华当晟基础工程有限公司	连带责任担保	300.00
西安华隆建筑装饰工程有限公司	连带责任担保	300.00
西安思摩威新材料有限公司	连带责任担保	300.00
陕西煜信诚建筑工程有限公司	连带责任担保	300.00
西安智慧谷科技研究院有限公司	连带责任担保	300.00
陕西秦芝智控建设工程有限公司	连带责任担保	250.00
陕西弘竣隆建筑工程有限公司	连带责任担保	200.00
陕西慧聚予果生物医学检验实验室有限公司	连带责任担保	200.00
华骄建设集团有限公司	连带责任担保	200.00
陕西中帝建设工程有限公司	连带责任担保	200.00
西安彰美建筑安装工程有限公司	连带责任担保	200.00
陕西广恒中建设工程有限公司	连带责任担保	200.00
西安泰诺恒建筑工程有限公司	连带责任担保	150.00
陕西汇智创鑫建筑工程有限公司	连带责任担保	150.00
西安华展建材有限公司	连带责任担保	100.00
陕西旅乐途运输服务有限公司	连带责任担保	100.00
陕西帝能建设工程有限公司	连带责任担保	100.00
西安郎普森园林建筑装饰工程有限公司	连带责任担保	100.00
陕西永隆建筑劳务有限公司	连带责任担保	100.00
陕西立泓建设工程有限责任公司	连带责任担保	100.00
西安凌志装饰材料有限公司	连带责任担保	100.00
陕西镁泰医疗科技有限公司	连带责任担保	50.00
陕西鸿兴昌运商贸有限公司	连带责任担保	50.00
西安九盛电力电器有限公司	连带责任担保	50.00
陕西秦翼荣帆建筑工程有限公司	连带责任担保	50.00
陕西产研壹号科技有限公司/于斌	连带责任担保	10.00
总对总担保	连带责任担保	18388.60
票据担保	连带责任担保	9339.70
个人住房商业贷款	连带责任担保	3260.85
合计	--	2743203.64

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100 (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100
净资产收益率	净利润/所有者权益×100
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100
担保比率	担保余额/所有者权益×100
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持