

陕西西咸新区发展集团有限公司

2024 年主体跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4046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及其相关债券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

二〇二四年七月三十日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2024 年 11 月 15 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。

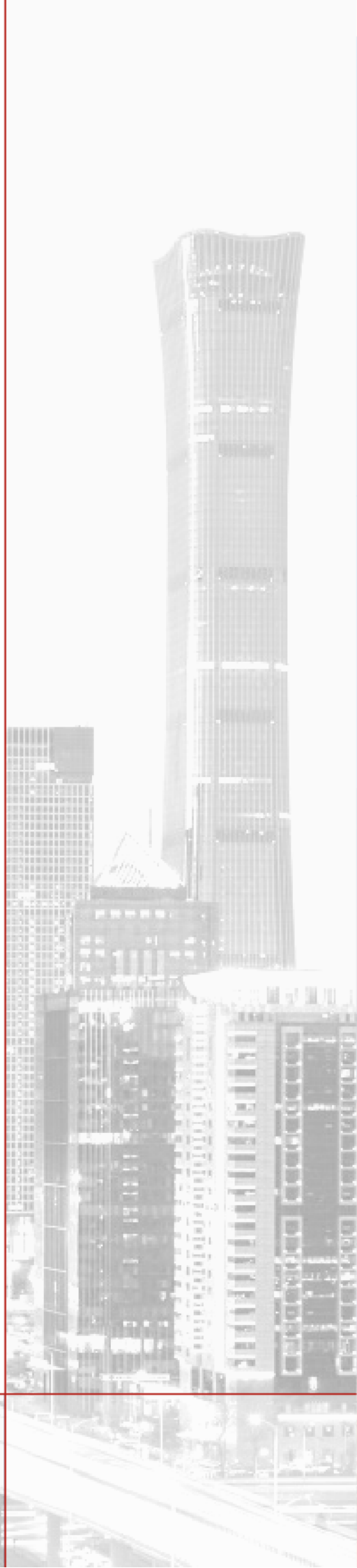
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

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

2024 年主体跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
陕西西咸新区发展集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/30

评级观点

跟踪期内，陕西西咸新区发展集团有限公司（以下简称“公司”）仍为陕西省西咸新区（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。西安市作为中国西部地区重要的中心城市，2023 年经济和财政实力继续增强，陕西省西咸新区（以下简称“西咸新区”）是国家级新区，区域定位高，公司外部发展环境良好。跟踪期内，公司法人治理结构稳定，主要管理制度连续，董事长正常换届。2023 年，公司营业总收入仍主要来自基础设施代建、保障房销售、房地产销售及商品销售业务收入。公司基础设施及保障房建设业务在建及拟建项目尚需投资规模大，公司资金支出压力大。受政府规划调整影响，公司未继续开展土地开发整理业务，未结算项目仍可为公司带来一定规模的土地整理收入，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。公司在建及在售自营项目规模较大，资金支出压力较大，未来资金平衡情况有待观察。公司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较强，对政府补助有较大依赖。公司资产中应收代建款、往来款和预付工程及土地款规模较大，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。公司所有者权益中少数股东权益占比较高，权益稳定性一般。公司债务规模持续增长，整体债务负担重，2025 年债券集中兑付压力较大。公司整体盈利指标表现尚可。公司长、短期偿债指标表现较弱，间接融资渠道畅通，或有负债风险较大。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资金注入和政府补助等方面继续得到有力的外部支持。

评级展望

未来，随着西咸新区经济的发展、基础设施建设的推进及公司自营项目逐步投入运营，公司业务有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱，对外担保代偿金额大且区域融资环境恶化。

优势

- **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，2023 年经济和财政实力继续增强。西咸新区作为国家级新区，区域优势明显，产业规划明确，为公司提供了良好的外部环境。
- **区域专营优势明显。**公司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。
- **有力的外部支持。**跟踪期内，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，在资金注入和政府补助方面继续获得有力的外部支持。

关注

- **资金支出压力大。**公司在建、拟建的基础设施建设、保障房及自营项目尚需投资规模大，2024 年 3 月末公司应收账款余额增长至 478.09 亿元，回款滞后进一步加大了公司的资金支出压力，公司未来资金支出压力大。
- **债务负担重，存在短期偿债压力。**跟踪期内，公司全部债务继续快速增长，截至 2024 年 3 月末，公司全部债务 2153.82 亿元，全部债务资本化比率为 72.95%。同期末，公司现金短期债务比为 0.20 倍，存在短期偿债压力。
- **对外担保规模大，或有负债风险较大。**截至 2023 年末，公司对外担保余额 357.07 亿元，担保比率为 45.02%，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，部分被担保方被列为被执行人及失信被执行人，案件标的金额合计为 0.31 亿元，跟踪期内新增 7.30 亿元关注类担保余额。总体看，公司或有负债风险较大。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	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	3
			现金流量	3
		资本结构		4
		偿债能力		4
指示评级				a ⁺
个体调整因素：无				--
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

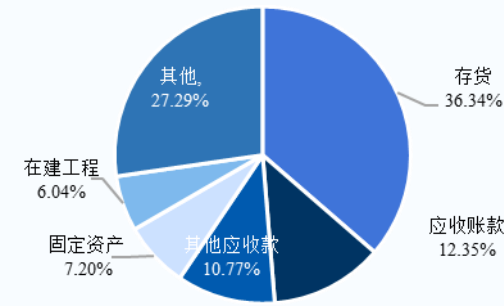
主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	174.45	157.46	116.69
资产总额（亿元）	3361.55	3739.74	3795.97
所有者权益（亿元）	752.00	793.22	798.62
短期债务（亿元）	614.57	721.92	571.77
长期债务（亿元）	1359.67	1489.80	1582.06
全部债务（亿元）	1974.24	2211.72	2153.82
营业总收入（亿元）	253.60	243.28	53.21
利润总额（亿元）	12.02	3.94	-2.85
EBITDA（亿元）	37.02	42.33	--
经营性净现金流（亿元）	-94.49	6.40	12.64
营业利润率（%）	11.58	11.26	3.30
净资产收益率（%）	1.06	0.12	--
资产负债率（%）	77.62	78.79	78.96
全部债务资本化比率（%）	72.42	73.60	72.95
流动比率（%）	212.37	192.68	202.88
经营现金流动负债比（%）	-7.73	0.45	--
现金短期债务比（倍）	0.28	0.22	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	0.43	0.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	53.33	52.25	--

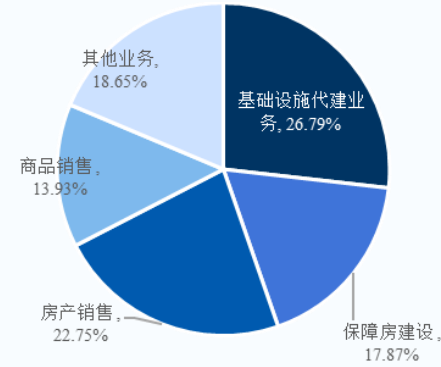
公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	553.78	617.17	618.24
所有者权益（亿元）	258.50	277.98	278.65
全部债务（亿元）	271.45	327.55	313.99
营业总收入（亿元）	1.32	0.11	0.05
利润总额（亿元）	0.64	4.42	-0.57
资产负债率（%）	53.32	54.96	54.93
全部债务资本化比率（%）	51.22	54.09	52.98
流动比率（%）	149.97	131.49	273.21
经营现金流动负债比（%）	-2.80	-6.03	--

注：1. 本报告将公司其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款及其他非流动负债中的有息债务纳入长期债务核算；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 2024 年一季度公司财务报表未经审计，相关财务数据未经年化
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

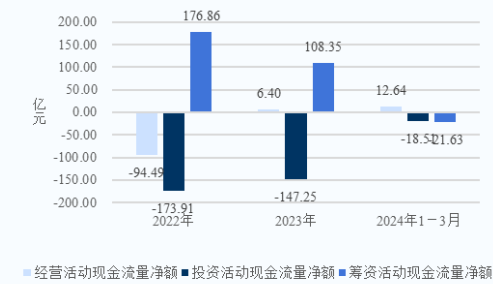
2023 年末公司资产构成



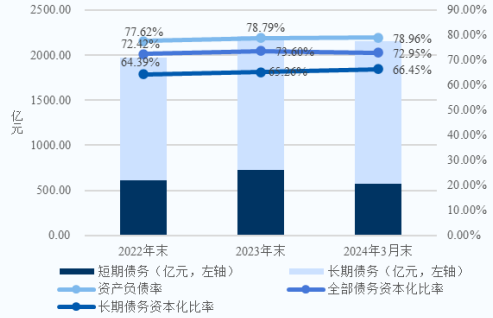
2023 年公司收入构成



2022—2023 年和 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2022—2023 年末和 2024 年 3 月末公司债务情况



评级历史

主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2023/11/16	倪 昕 谢艺菲	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	--
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	--

注：上述评级方法/模型通过链接可查询；“--”代表该报告未公开披露
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：徐汇丰 xuhf@lhratings.com

项目组成员：谢艺菲 xieyf@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构及注册资本无变化。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本为 330.00¹亿元，实收资本为 257.19 亿元，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”）持有公司 90.91%股权，陕西西咸新区资本运营集团有限公司（以下简称“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，公司仍为陕西省西咸新区（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。截至 2024 年 3 月末，公司本部设财务管理部（资金管理中心）、企业管理中心、产业招商中心等职能部门，纳入合并范围内主要子公司共 7 家。

截至 2023 年末，公司资产总额 3739.74 亿元，所有者权益 793.22 亿元（少数股东权益 383.65 亿元）。2023 年，公司实现营业总收入 243.28 亿元，利润总额 3.94 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额 3795.97 亿元，所有者权益 798.62 亿元（少数股东权益 389.35 亿元）。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 53.21 亿元，利润总额-2.85 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；法定代表人：张涛。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能

¹ 截至 2024 年 6 月 20 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。

性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

西安市作为中国西部地区重要的中心城市，2023 年经济和财政实力继续增强，形成了以电子信息、汽车、航空航天、高端装备、新材料新能源、食品和生物医药 6 大产业为支柱的产业体系。陕西省西咸新区（以下简称“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。

（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、2 个县和 7 个国家及省级重点开发区。截至 2023 年末，西安市常住人口 1307.82 万人，常住人口城镇化率 79.88%。

西安市围绕电子信息、汽车、航空航天、高端装备、新材料新能源、食品和生物医药 6 大支柱产业，推动集群发展。以集成电路、智能终端和新型电子元器件等为重点，打造电子信息制造产业集群；以新能源汽车、节能汽车和关键零部件等为重点，打造汽车产业集群；以飞机制造、航空发动机和航天运载动力等为重点，打造航空航天产业集群；以超特高压输配电设备、工程机械和轨道交通装备等为重点，打造高端装备产业集群；以超导材料、铝镁新材料和太阳能光伏等为重点，打造新材料新能源产业集群；以现代食品、生物医药和医疗器械等为重点，打造食品和生物医药产业集群。

图表 1 • 西安市主要经济指标

项目	2022 年（末）	2023 年（末）
GDP（亿元）	11486.51	12010.76
GDP 增速（%）	4.4	5.2
固定资产投资增速（%）	10.5	0.1
三产结构	2.82:35.45:61.74	2.71:34.53:62.77
人均 GDP（万元）	8.88	9.21

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据西安市国民经济和社会发展统计公报，2023 年，西安市地区生产总值（GDP）继续增长。2023 年，西安市 GDP 规模在陕西省各市中排首位。产业结构方面，西安市产业结构以二三产业为主。2023 年，西安市规模以上工业增加值同比增长 9.0%。固定资产投资方面，2023 年，西安市固定资产投资增长较慢，其中基础设施投资同比增长 14.0%，民间投资同比下降 15.3%，房地产开发投资同比增长 14.0%。

图表 2 • 西安市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
一般公共预算收入（亿元）	834.08	951.92	268.61
一般公共预算收入增速（%）	9.7	7.7	3.4
税收收入（亿元）	604.28	687.97	/
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	72.45	72.27	/
一般公共预算支出（亿元）	1569.81	1728.80	455.97
财政自给率（%）	53.13	55.06	58.91
政府性基金收入（亿元）	1262.94	1321.44	276.94
地方政府债务余额（亿元）	3625.51	4027.84	/

注：1. 一般公共预算收入增速均为扣除留抵退税因素后的增长率；2. 部分数据未获取，以“/”表示
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据西安市财政预决算报告，2023 年，西安市一般公共预算收入保持增长，一般公共预算收入在陕西省各市中排首位。同期，西安市税收收入占比保持稳定，一般公共预算收入质量较高。2023 年，西安市一般公共预算支出继续增长，财政自给能力一般，政府性基金收入小幅增长。截至 2023 年末，西安市政府债务余额 4027.84 亿元，其中专项债务余额 2958.24 亿元，一般债务余额 1069.60 亿元，政府债务负担较重。

（2）西咸新区

陕西西咸新区位于西安、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。西咸新区分为西安直管区和西安—咸阳共管区，西安直管区规划面积 715.83 平方公里，西安—咸阳共管区规划面积 166.17 平方公里。

2014 年 1 月，国务院批复设立陕西西咸新区，是中国首个以创新城市发展方式为主题的国家级新区。西咸新区由秦汉、空港、沣东、沣西、泾河五个新城构成，每个新城有不同的功能和定位。西咸新区是“关中-天水经济区”的核心区域，是深入实施西部大开发战略、推进西（安）咸（阳）一体化、引领大西北发展以及建设“丝绸之路经济带”的重要支点，区位优势明显。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。3 年来，秦创原总窗口聚集全省专利成果 73 万余项，培育认定高新技术企业 2618 家、科技型中小企业 4970 家，完成技术合同成交额 223 亿元，形成了以 77 家光伏企业、50 家氢能企业、37 家数控机床企业等为代表的主导产业集群。

图表 3· 陕西西咸新区位置图



注：上图中标绿区域为西咸新区

资料来源：公司提供

2023 年，西咸新区 GDP 增长 7.9%，规上工业增加值增长 34.7%，共签约项目 330 个总投资 2490 亿元，引进世界 500 强、中国 500 强企业累计达到 102 家、117 家。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司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，公司本部未新增不良或关注类信贷记录，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单；公司部分子公司存在票据逾期及被执行案件。

跟踪期内，公司股权结构未发生变动。公司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及保障房建设、土地开发整理和公用事业运营等业务。西咸新区五大新城内的基础设施建设业务主要由公司各子公司（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”）、西安沣东发展集团有限公司（以下简称“沣东集团”）、陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限公司（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”）和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”）负责，以上子公司分别为空港新城、沣东新城、秦汉新城、沣西新城和泾河新城重要的基础设施建设主体。西咸新区还设有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”），陕西西咸新区城建投资集团有限公司（以下简称“西咸城投”）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”）为公司全资子公司，分别负责能源金融贸易区和文教园区的基础设施建设。除公司子公司外，西安沣东控股有限公司主要负责沣东新城内基建、土地整理与棚户区改造工作，陕西西咸新区沣西发展集团有限公司主要负责沣西新城棚户区投资建设和土地整理工作。整体看，公司基本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。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：6104020000355697），截至 2024 年 7 月 9 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，关注类担保余额为 7.30 亿元，为跟踪期内新增关注类担保。

根据公司本部及主要子公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部及主要子公司存在逾期或违约记录。根据公开信息，公司子公司西咸城投出现信托逾期情况，涉及信托计划金额为 1.08 亿元。根据公司提供的付款回单，西咸城投已于 2024 年 7 月 30 日归还该笔款项。

截至 2024 年 6 月末，公司本部无新增票据逾期，主要子公司本部中，空港集团跟踪期内新增票据逾期，逾期余额为 2.83 亿元。根据空港集团发布的《陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司关于公司商业承兑汇票逾期事项的公告》，该票据逾期事项系空港集团与施工单位对工程项目进度款的交付时点、结算金额存在分歧所致。

截至 2024 年 7 月 24 日，公司本部无被执行案件，主要子公司中，秦汉集团、沣西集团和泾河集团本部存在被执行案件，被执行案件均为 2024 年新增，被执行金额合计 1.35 亿元，根据公司反馈，以上案件均系工程施工纠纷。

截至 2024 年 7 月 24 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、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构稳定，主要管理制度连续。2024 年 3 月，公司董事长正常换任，对公司经营管理无重大负面影响，公司董事及监事按照章程规定人数全部到位。

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，中冶置业重庆有限责任公司（现更名为中冶赛迪城市建设（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董事长、总经理，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；现任公司党委书记、董事长、法定代表人、总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入小幅下降，收入结构较为稳定，综合毛利率变动不大。

2023 年，公司营业总收入仍主要来自基础设施代建、保障房销售、房地产销售及商品销售业务收入，受土地整理业务收入有所下降影响，公司营业总收入小幅下降，基础设施代建业务、土地整理业务和保障房业务收入变动主要系与政府结算或回购的项目规模变化所致。同期，公司各项业务毛利率小幅波动，综合毛利率变动不大。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入 53.21 亿元，同比下降 1.83%，综合毛利率为 4.11%。

图表 4 • 2022—2023 年公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
基础设施代建业务	62.62	24.69	9.38	65.19	26.79	8.99
土地整理业务	12.16	4.79	10.42	3.06	1.26	10.17
保障房建设	49.67	19.58	5.60	43.47	17.87	7.15
房产销售	57.05	22.49	25.48	55.36	22.75	22.86
商品销售	33.29	13.13	2.64	33.90	13.93	2.47
其他业务	38.82	15.31	25.02	42.31	17.39	24.68
合计	253.60	100.00	13.82	243.28	100.00	13.65

注：其他收入包括物业服务、租赁业务、资金占用费等收入

资料来源：联合资信根据公司提供及财务报表整理

（1）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，公司基础设施及保障房建设业务模式无变化。公司基础设施及保障房建设业务主要由下属子公司空港集团、沣东集团、秦汉集团、沣西集团、泾河集团、西咸城投和西咸文旅负责，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，各子公司基础设施及保障房建设业务主要采用代建模式，各子公司与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办公室（以下简称“能源金贸区管理办”）签订《委托代建框架协议》，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 年末，公司在建基础设施及保障房项目计划总投资 861.48 亿元，尚需投资 380.11 亿元，拟建项目计划总投资 254.07 亿元，公司资金支出压力大。

图表 5 • 截至 2023 年末公司主要在建基础设施及保障房项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目性质	预计总投资	已投资	尚需投资
空港集团	保障房、基础设施	273.85	156.49	117.36
沣东集团	保障房、基础设施	188.98	129.10	59.88
秦汉集团	保障房、基础设施	203.27	90.26	113.01
沣西集团	保障房、基础设施	113.30	84.71	28.59
泾河集团	保障房、基础设施	82.08	20.81	61.27
合计	--	861.48	481.37	380.11

资料来源：公司提供

（2）土地整理业务

跟踪期内，受政府规划调整影响，公司未继续开展土地开发整理业务，未结算项目仍可为公司带来一定规模的土地整理收入，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。

跟踪期内，受政府规划调整影响，公司未继续开展土地开发整理业务，2023 年土地整理业务结算项目规模减少，收入相应下降。

公司原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。

公司已整理未结算项目仍可为公司带来一定规模的收入。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，公司土地开发整理回款效率存在一定的不确定性。

（3）房产销售业务

公司在建及在售自营项目规模大，资金支出压力大，项目去化情况及未来资金平衡情况有待关注。

公司主要在建项目可分为产业类项目和房地产项目，产业项目后续将通过出租、出售及自主运营等方式实现回款，如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；房地产项目方面，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。跟踪期内，公司房产销售业务主体新增陕西金湾地产集团有限公司（以下简称“金湾地产”），业务规模继续扩大。此外，公司还有部分安居房，以协议价格进行销售。2023 年，公司房产销售业务收入和毛利率均较为稳定。

截至 2023 年末，公司主要在建自营项目计划总投资 580.66 亿元，已投资 311.62 亿元，尚需投资 269.04 亿元，公司面临较大的资金支出压力。考虑到房地产市场需求仍未明显回暖，房地产项目未来去化情况及产业项目的未来运营情况有待关注。

图表 6 • 截至 2023 年末公司主要在售及在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目主体	项目类型	预计总投资	已投资
沣水云间 B 区	沣东集团	住宅	23.84	16.87
沣水云间 C 区	沣东集团	住宅	18.22	9.50
沣水云岭	沣东集团	住宅	31.09	24.89
沣东 i 未来项目	沣东集团	住宅	9.50	6.17
沣东 i 时代项目	沣东集团	住宅	9.30	5.61
湖光山色项目二期	沣东集团	住宅	22.54	13.43
沣华熙城	沣东集团	住宅	40.40	36.48
湖光山色项目三期	沣东集团	住宅	20.26	7.12
昆明池旅游会展综合项目	沣东集团	商业	22.02	8.96
湖光山色锦绣项目	沣东集团	住宅	33.24	14.57
沣东创智云谷（产业园）项目	沣东集团	产业	5.35	5.00
沣东创智云谷（二期）项目	沣东集团	产业	8.30	2.47
创新大厦	沣西集团	商业	5.47	2.17
创业孵化中心	沣西集团	商业	1.45	0.67
总部经济园 3.4.6	沣西集团	商业	5.60	4.56
总部经济园 2011	沣西集团	产业	1.70	1.32
理想臻府一期	沣西集团	住宅	9.50	5.78
理想臻府二期	沣西集团	住宅	6.40	1.94
中国丝路科创谷起步区	沣西集团	商业	100.00	59.58
逸园三期	沣西集团	住宅	7.50	3.19
春晓园一期	沣西集团	住宅	7.03	3.96
星皓 和悦	空港集团	住宅	12.40	6.37
星皓 锦尚	空港集团	住宅	14.70	6.57
沣河十里项目	金湾地产	住宅	34.98	16.58
文教园项目	金湾地产	住宅	25.53	6.32
沣东 233 商品住宅开发项目	金湾地产	住宅	64.44	31.14
沣谷项目	金湾地产	产业	39.90	10.40
合计	--	--	580.66	311.62

资料来源：公司提供

（4）商品销售业务

商品销售业务收入规模较大，但该业务毛利率水平低，对公司利润贡献有限。

公司商品销售业务主要由西咸文旅、空港集团及沣东集团负责，业务主要采取以销定采模式，2023 年，公司商品销售收入较上年基本保持稳定，毛利率维持在低水平。

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，销售棕榈油、冷冻品、红酒、咖啡生豆等大宗商品，业务模式主要为先货后款。

（5）公共服务及其他业务

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在西咸新区区域专营性较强，交通运营业务公益性强，对政府补助有较大依赖。

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。

公司物业服务 and 租赁业务收入规模较大，2023 年，公司物业服务 and 租赁业务收入为 13.04 亿元，较上年小幅下降，毛利率为 18.07%，对公司营业收入仍形成较好的补充。

公司交通运营业务包括由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 2023 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）、西安地铁 16 号线一期工程已建成通车。2023 年，公司实现轨道交通收入 0.18 亿元，毛利润为 0.03 亿元。

截至 2023 年末，西咸公交集团拥有车辆 1000 余台，运营常规公交线路 72 条，定制通勤线路 52 条，特色化线路 22 条（17 条助学专线，3 条助企专线，2 条社区专线），开通动态公交片区 4 处，建成公交场站 21 处，中途站 1700 余处，设路侧停车泊位 21588 个，收费站点 377 个，开放社会充电站 15 处，在建充电站 8 处，累计 685 台充电桩。2023 年，公司实现公交运营收入 1.37 亿元，毛利率为-188.97%，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 2023 年末，西咸水务集团主要在建项目已投资 1.30 亿元，完工后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。2023 年，西咸水务集团实现水务相关收入 1.35 亿元，毛利润为 0.52 亿元。

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。截止 2023 末，公司参股的企业主要有陕西秦农农村商业银行股份有限公司（以下简称“秦农银行”）等。秦农银行于 2015 年 5 月正式开业。截至 2023 年末，秦农银行资产总额为 4442.29 亿元，所有者权益为 187.67 亿元。2023 年，秦农银行实现营业收入 72.04 亿元，净利润 18.55 亿元。

2 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。

（四）财务方面

公司提供了 2022—2023 年度财务报表和 2024 年一季度财务报表，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022—2023 年财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见，2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年，公司合并范围内非同一控制下企业合并 3 家子公司，新设 15 家子公司，注销 2 家子公司。截至 2024 年 3 月末，公司合并范围内共 7 家主要子公司。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则，合并范围新增的子公司规模不大，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

公司资产中应收代建款、往来款和预付工程款及土地款规模较大，对公司资金占用明显，项目投入形成的存货规模大，变现能力较弱，公司资产质量一般。公司所有者权益中少数股东权益占比较高，权益稳定性一般。公司债务规模继续增长，整体债务负担重，2025 年债券集中兑付压力较大。公司利润实现主要依赖于政府补助，期间费用对利润形成一定侵蚀，整体盈利指标表现尚可。公司收入实现质量较差，2023 年收到的业务回款不能覆盖项目投资支出，但受往来款净流入规模较大影响，公司经营活动现金由净流出转为净流入，投资活动现金受自营项目投资影响净流出规模扩大，未来融资需求大。

图表 7• 公司主要资产情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	2597.33	77.27	2761.20	73.83	2819.79	74.28
货币资金	166.38	4.95	148.13	3.96	115.52	3.04
应收账款	359.58	10.70	461.95	12.35	478.09	12.59
预付款项	211.49	6.29	216.76	5.80	218.28	5.75
其他应收款	403.46	12.00	402.92	10.77	438.39	11.55
存货	1297.28	38.59	1359.14	36.34	1418.89	37.38

非流动资产	764.22	22.73	978.54	26.17	976.18	25.72
固定资产	166.21	4.94	269.18	7.20	266.98	7.03
在建工程	235.63	7.01	225.97	6.04	228.07	6.01
资产总额	3361.55	100.00	3739.74	100.00	3795.97	100.00

资料来源：联合资信根据财务数据整理

截至 2023 年末，公司合并资产总额较上年末增长 11.25%，资产结构仍以流动资产为主。公司货币资金主要为银行存款，受限资金 47.99 亿元，占货币资金的 32.40%，主要为质押存款、银行监管户资金及保证金等。同期末，公司应收账款主要为应收工程款，前五大对手方均为西咸新区政府机构，占应收账款比例为 82.96%，集中度高，公司共对应收账款计提坏账准备 2.27 亿元。公司预付款项主要由预付的项目工程款及土地款构成，主要欠款方包括泾河新城土储中心（71.83 亿元）、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”，66.44 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，以 3 年以上预付账款为主，整体账龄偏长。

图表 8 • 截至 2023 年末公司应收账款前五名情况（单位：亿元）

单位名称	余额	占账面余额比例（%）
西咸新区丝路经济带能源金融贸易区管理办公室	200.31	43.15
陕西省西咸新区空港新城管理委员会	73.97	15.94
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”）	59.30	12.77
陕西省西咸新区空港新城房屋管理和保障房管理中心	33.25	7.16
陕西省西咸新区空港新城市政配套管理服务中心	18.29	3.94
合计	385.12	82.96

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年末，公司其他应收款主要由与西咸新区政府机构或国有企业之间的往来款构成，前五名欠款方余额合计占比为 56.24%，集中度一般，部分款项账龄较长，累计计提坏账准备 1.26 亿元。同期末，公司存货主要为开发成本 1242.74 亿元与产成品 114.87 亿元构成，共计提跌价准备 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，产成品主要为公司的已完工项目。2023 年末，公司固定资产较上年末增长 61.95%，主要系在建地铁资产转固所致，期末余额主要为房屋建筑物 72.77 亿元和地铁资产 157.33 亿元等。截至 2023 年末，公司在建工程较上年末下降 4.10%，仍主要为自营项目投入。

图表 9 • 截至 2023 年末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元）

单位名称	账龄	余额	占账面余额比例（%）
沣东新城土储中心	5 年以内，5 年以上	68.19	16.91
陕西省西咸新区沣西新城管理委员会	5 年以内，5 年以上	54.81	13.59
西咸新区沣西新城财盛城市发展有限公司	2~3 年	40.26	9.98
泾河新城土储中心	1 年以内、2~3 年、3~4 年	40.22	9.97
陕西省西咸新区沣西新城土地储备中心	5 年以内，5 年以上	23.35	5.79
合计	--	226.82	56.24

注：尾数差异系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

受限资产方面，截至 2023 年末，公司受限资产 396.45 亿元，占资产总额的 10.60%，具体情况如下表。

图表 10 • 截至 2023 年末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	47.99	质押存款、银行监管户资金及保证金等
存货	121.32	借款抵押
固定资产	12.38	借款抵押
投资性房地产	68.83	借款抵押
在建工程	107.22	借款抵押
应收账款	20.75	借款抵押
无形资产	14.17	借款抵押

其他应收款	3.79	借款抵押
合计	396.45	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 1.50%，资产结构较上年末变化不大。

截至 2023 年末，公司所有者权益 793.22 亿元，较上年末增长 5.48%，主要系公司实收资本及少数股东权益增长所致，实收资本增长原因详见“外部支持”。公司所有者权益主要由实收资本（占 32.21%）、资本公积（占 15.19%）、未分配利润（占 3.19%）和少数股东权益（占 48.37%）构成。截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益规模及结构较 2023 年末变动不大。公司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。

图表 11 • 公司主要负债情况

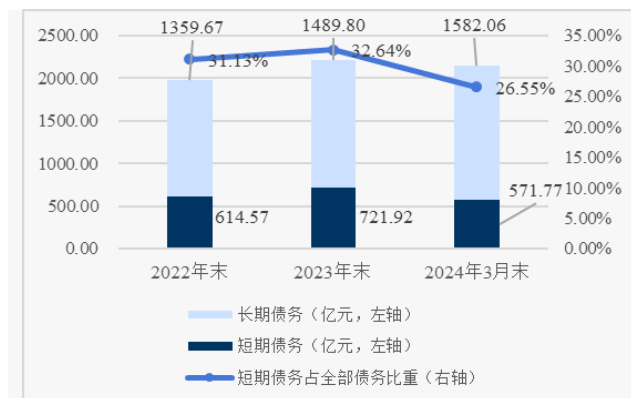
项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	1223.02	46.87	1433.07	48.64	1389.85	46.37
短期借款	188.27	7.22	217.96	7.40	215.12	7.18
应付账款	248.53	9.52	283.24	9.61	249.14	8.31
其他应付款	225.29	8.63	295.96	10.04	436.82	14.57
一年内到期的非流动负债	409.56	15.70	464.09	15.75	324.37	10.82
非流动负债	1386.25	53.13	1513.30	51.36	1607.50	53.63
长期借款	855.15	32.77	895.51	30.39	949.03	31.66
应付债券	250.94	9.62	303.26	10.29	366.24	12.22
其他非流动负债	142.04	5.44	219.22	7.44	165.90	5.53
负债总额	2609.27	100.00	2946.36	100.00	2997.35	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年末，公司负债总额较上年末增长 12.92%，除有息债务外，主要为计入应付账款的应付工程款，其他应付款的购房诚意金、保证金、往来款及计入专项应付款的项目建设专项资金。本报告将其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款及其他非流动负债中有息部分调整至长期债务核算。

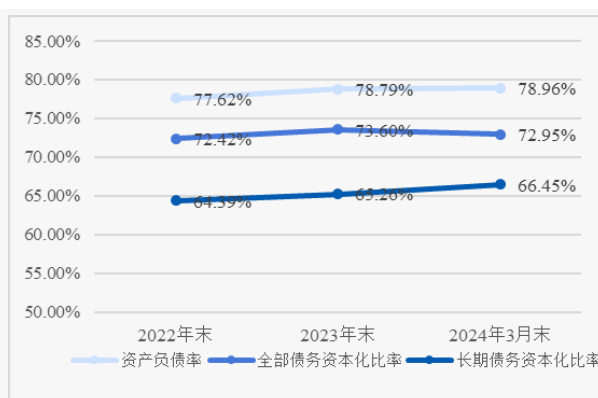
截至 2023 年末，公司全部债务 2211.72 亿元，较 2022 年末增长 12.03%。从期限结构看，公司全部债务中短期债务占比达 32.64%，债务结构有待优化。从债务指标看，2023 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均较上年末小幅提升，债务负担仍重。截至 2024 年 3 月末，公司债务规模较上年末小幅下降。

图表 12 • 公司债务规模及结构



资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

图表 13 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

截至 2024 年 5 月末，公司本部存续债券详见下表，如考虑投资人全部回售情形，公司本部于 2024 年和 2025 年需兑付债券余额分别为 65.00 亿元和 125.00 亿元，2025 年债券集中偿还压力大。

图表 14 • 截至 2024 年 5 月末公司本部存续债券情况

债券简称	债券余额（亿元）	发行期限（年）	回售日	到期日
23 西咸新发 MTN003	15.00	1+1+1	2024/09/06	2026/09/06
21 西咸集团债 02	10.00	3+2	/	2026/05/07
22 西咸新发 PPN002	5.00	3	--	2025/09/01
23 西咸 02	20.00	2	--	2025/09/01
22 西咸新发 PPN001	10.00	3	--	2025/06/20
23 西咸新发 MTN001	15.00	2+1	2025/05/23	2026/05/23
20 西咸集团债 04	15.00	5+2	2025/05/06	2027/05/06
20 西咸集团债 03	15.00	3+2	/	2025/05/06
20 西咸集团债 01	8.00	3+2	/	2025/04/23
20 西咸集团债 02	17.00	5+2	2025/04/23	2027/04/23
23 西咸新发 PPN002	10.00	2+1	2025/01/20	2026/01/20
23 西咸新发 PPN001	10.00	2+1	2025/01/11	2026/01/11
19 西咸集团债 02	15.00	5+2	2024/11/08	2026/11/08
19 西咸集团债 01	5.00	3+2	/	2024/11/08
21 西咸新发 PPN001	10.00	3	--	2024/09/01
23 西咸新发 MTN002	20.00	1+1+1	2024/07/24	2026/07/24
合计	200.00	--	--	--

注：部分债项投资人已行使回售权，表格中回售日以“/”列示

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

2023 年，公司营业总收入较上年下降 4.07%，营业利润率小幅下降。2023 年，公司期间费用同比增长 43.70%，仍主要由管理费用（13.75 亿元）及财务费用（26.05 亿元，同比增长 73.90%）构成，期间费用占营业总收入的比重提升 5.68 个百分点至 17.08%，对公司利润形成一定侵蚀。2023 年，公司政府补助形成的其他收益为 20.62 亿元，公司利润实现主要依赖于政府补助。整体看，公司盈利指标表现尚可。

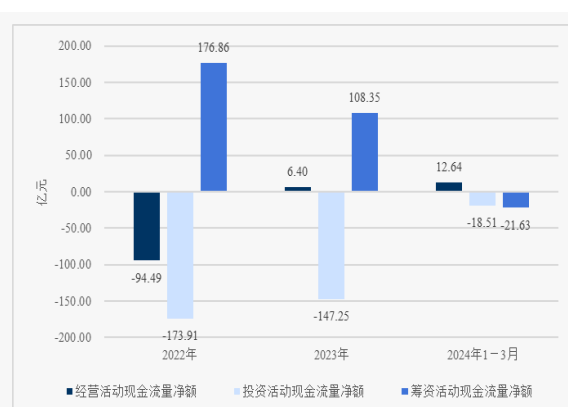
2023 年，公司现金收入比下降至 61.07%，收入实现质量较差。公司经营活动现金流主要为项目投入及回款形成的业务收支及往来款收支，公司 2023 年收到的业务回款不能覆盖项目投资支出，但受 2023 年公司往来款净流入规模较大影响，公司经营活动现金由净流出转为净流入。公司 2023 年在建自营项目投入较大，投资活动现金净流出规模扩大至 147.25 亿元；公司筹资活动现金继续大规模净流入，考虑到公司项目资金支出及债务到期偿还需求，公司未来融资需求大。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	253.60	243.28	53.21
营业成本	218.55	210.07	51.03
期间费用	28.91	41.54	5.48
其他收益	12.37	20.62	0.76
利润总额	12.02	3.94	-2.85
营业利润率（%）	11.58	11.26	3.30
总资本收益率（%）	0.81	0.92	--
净资产收益率（%）	1.06	0.12	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 16 • 公司现金流量情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现较弱，间接融资渠道畅通，对外担保金额大，部分被担保对象被列为被执行人及失信被执行人，或有负债风险较大。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 1—3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	212.37	192.68	202.88
	速动比率（%）	106.30	97.84	100.79
	现金类资产/短期债务（倍）	0.28	0.22	0.20
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	37.02	42.33	--
	全部债务/EBITDA（倍）	53.33	52.25	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.43	0.47	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从偿债指标看，截至 2023 年末，公司流动比率及速动比率表现尚可，现金类资产对短期债务的保障程度较弱，2024 年 3 月末公司短期偿债指标变化不大，短期偿债指标表现较弱。2023 年，公司全部债务/EBITDA 有所下降，EBITDA 对利息支出的保障能力偏弱。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2023 年末，公司对外担保余额 357.07 亿元，担保比率为 45.02%，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。截至 2024 年 6 月 10 日，公司主要被担保方如下表，其中陕西西咸新区秦汉新城天汉投资有限公司被列为被执行人及失信被执行人，案件标的金额合计为 0.31 亿元。总体看，公司或有负债风险较大。

图表 18 • 截至 2023 年末公司主要对外担保（担保余额在 5.00 亿元以上）情况

被担保方	担保余额（万元）
陕西西咸新区沣西发展集团有限公司	1142655.33
西安沣东控股有限公司	736105.00
陕西空港城市发展集团有限公司	293276.46
陕西西咸新区秦汉新城天汉投资有限公司	249754.10
西安沣东文化旅游投资发展集团有限公司	200000.00
陕西省西咸新区泾河新城投资发展有限公司	116094.60
陕西文化产业投资控股（集团）有限公司	82500.00
陕西西咸新区泾河新城城市建设投资有限公司	79750.00
保函担保	75174.34
西安沣东新城文商置业有限公司	63500.00
西咸新区沣西科创谷建设有限公司	59896.00
陕西西咸新区秦汉产业发展集团有限公司	53750.00

资料来源：公司审计报告

截至 2023 年末，公司获得银行、金融租赁公司等多家金融机构综合授信 2356.50 亿元，尚未使用额度 843.20 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2024 年 7 月 24 日，公司本部无被执行案件，主要子公司 2024 年新增被执行案件详见“五、（一）基础素质”部分，均系工程施工纠纷，正在与对方协商解决。

3 公司本部主要变化情况

公司资产、负债、所有者权益和收入均主要来自公司子公司，公司本部对子公司控制力一般，公司本部债务负担一般。

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 2024 年 3 月末，公司本部资产、负债、所有者权益分别占合并口径的 16.29%，11.33%和 34.89%，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 54.93%和 52.98%，债务负担一般；现金短期债务比 0.64 倍。2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的 0.04%，利润总额占合并口径的 112.22%。

（五）ESG 方面

公司积极履行作为地方国有企业的社会责任，纳税情况良好，治理结构较为有效。整体来看，目前公司 ESG 表现一般。

环境方面，作为城市基础设施投资企业，公司在项目建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。近三年来，公司未发生污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务；公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。公司纳税情况良好，为 2023 年度纳税信用 A 级纳税人，员工就业情况稳定。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。

公司设置安全与环保部，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。近年来公司本部在信息披露、关联交易、高管行为等方面未发生违法违规事件，且未收到行政和监管部门处罚，但公司部分子公司涉及法律诉讼，被列为被执行人。

六、外部支持

公司是西咸新区最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，在资金注入和政府补助等方面继续得到有力的外部支持。

公司是西咸新区最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，实际控制人为西咸新区管委会。西安市是中国西部地区重要的中心城市，2023 年经济和财政实力继续增强，西咸新区是国家级新区，区域优势明显，产业规划明确。公司国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持。跟踪期内，公司在资金注入和政府补助等方面继续得到有力的外部支持。

资本金注入方面，2023 年，西咸新区管委会实缴出资 18.77 亿元，西咸资本实缴出资 0.92 亿元，计入公司“实收资本”。

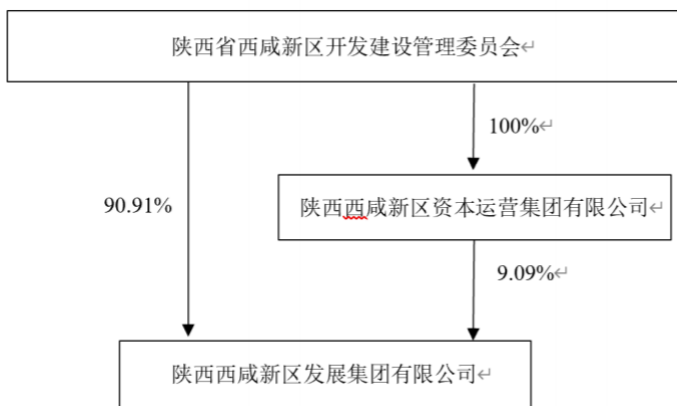
资金拨付方面，2023 年，公司及子公司收到各类项目的资本金拨付及货币资金拨付，合计增加公司资本公积 0.86 亿元。

2023 年，公司收到政府补助 20.62 亿元，计入公司“其他收益”，公司递延收益中政府补助增加 4.78 亿元。

七、跟踪评级结论

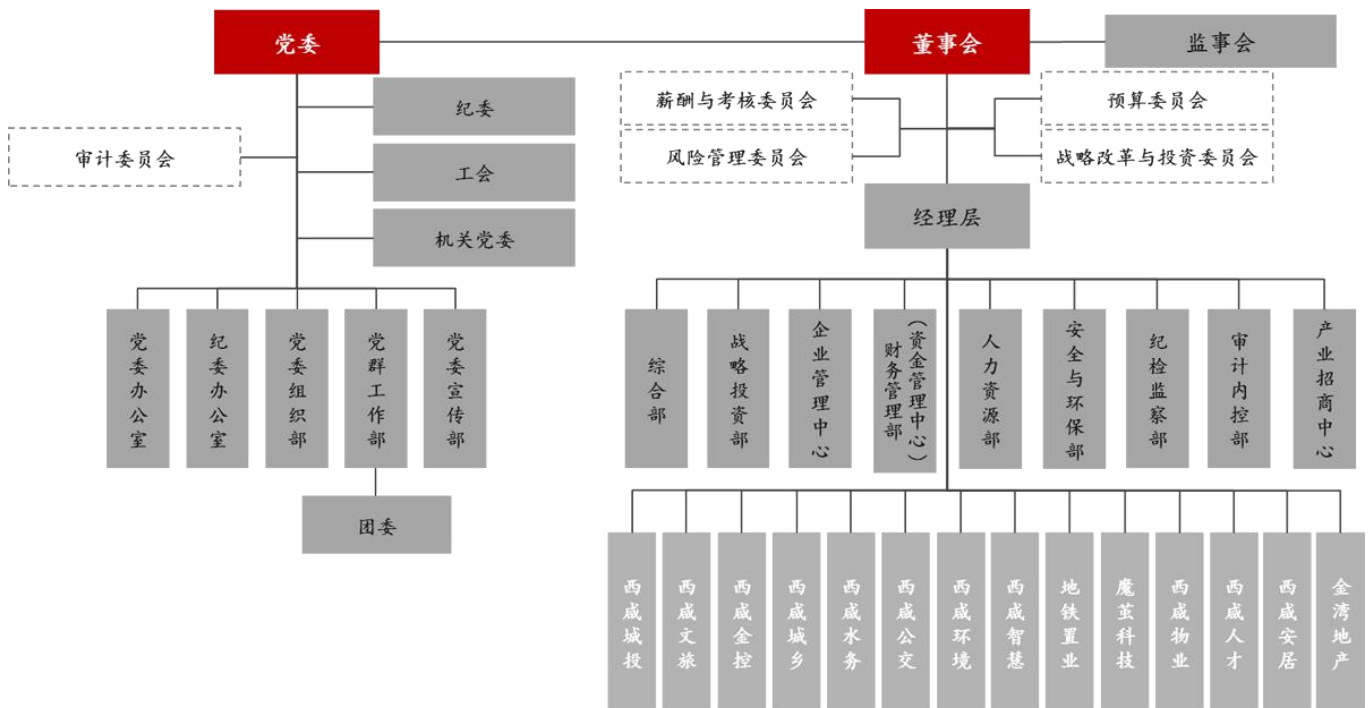
基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



* 党委办公室与综合部合署、党委组织部与人力资源部合署、纪委办公室与纪检监察部合署、党委宣传部与党群工作部合署、战略投资部与产业招商中心合署。

资料来源：公司官网披露

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月末）

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：公司持有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”）48.48%的股权，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：联合资信根据公司年报及公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	174.45	157.46	116.69
应收账款（亿元）	359.58	461.95	478.09
其他应收款（亿元）	403.46	402.92	438.39
存货（亿元）	1297.28	1359.14	1418.89
长期股权投资（亿元）	47.55	47.95	40.46
固定资产（亿元）	166.21	269.18	266.98
在建工程（亿元）	235.63	225.97	228.07
资产总额（亿元）	3361.55	3739.74	3795.97
实收资本（亿元）	235.81	255.52	257.19
少数股东权益（亿元）	349.93	383.65	389.35
所有者权益（亿元）	752.00	793.22	798.62
短期债务（亿元）	614.57	721.92	571.77
长期债务（亿元）	1359.67	1489.80	1582.06
全部债务（亿元）	1974.24	2211.72	2153.82
营业总收入（亿元）	253.60	243.28	53.21
营业成本（亿元）	218.55	210.07	51.03
其他收益（亿元）	12.37	20.62	0.76
利润总额（亿元）	12.02	3.94	-2.85
EBITDA（亿元）	37.02	42.33	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	173.60	148.56	39.51
经营活动现金流入小计（亿元）	557.68	580.82	119.25
经营活动现金流量净额（亿元）	-94.49	6.40	12.64
投资活动现金流量净额（亿元）	-173.91	-147.25	-18.51
筹资活动现金流量净额（亿元）	176.86	108.35	-21.63
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.74	0.59	--
存货周转次数（次）	0.18	0.16	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.07	--
现金收入比（%）	68.45	61.07	74.25
营业利润率（%）	11.58	11.26	3.30
总资本收益率（%）	0.81	0.92	--
净资产收益率（%）	1.06	0.12	--
长期债务资本化比率（%）	64.39	65.26	66.45
全部债务资本化比率（%）	72.42	73.60	72.95
资产负债率（%）	77.62	78.79	78.96
流动比率（%）	212.37	192.68	202.88
速动比率（%）	106.30	97.84	100.79
经营现金流动负债比（%）	-7.73	0.45	--
现金短期债务比（倍）	0.28	0.22	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	0.43	0.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	53.33	52.25	--

注：1. 本报告将公司其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款及其他非流动负债中的有息债务纳入长期债务核算；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，相关财务数据未经年化
 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	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.68	17.81	15.49
应收账款（亿元）	2.51	2.54	2.51
其他应收款（亿元）	142.57	122.15	117.94
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	298.20	353.98	360.26
固定资产（亿元）	0.01	0.01	0.01
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	553.78	617.17	618.24
实收资本（亿元）	235.81	255.52	257.19
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	258.50	277.98	278.65
短期债务（亿元）	91.10	109.67	24.16
长期债务（亿元）	180.35	217.88	289.83
全部债务（亿元）	271.45	327.55	313.99
营业总收入（亿元）	1.32	0.11	0.05
营业成本（亿元）	0.29	0.05	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.64	4.42	-0.57
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.07	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	26.72	111.33	39.83
经营活动现金流量净额（亿元）	-3.21	-7.31	9.20
投资活动现金流量净额（亿元）	-34.48	-55.18	-3.41
筹资活动现金流量净额（亿元）	24.82	57.52	-8.01
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.71	0.04	--
存货周转次数（次）	82.36	*	--
总资产周转次数（次）	*	*	--
现金收入比（%）	5.66	0.00	0.00
营业利润率（%）	63.44	-44.28	71.86
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	0.25	1.59	--
长期债务资本化比率（%）	41.10	43.94	50.98
全部债务资本化比率（%）	51.22	54.09	52.98
资产负债率（%）	53.32	54.96	54.93
流动比率（%）	149.97	131.49	273.21
速动比率（%）	149.97	131.49	273.21
经营现金流动负债比（%）	-2.80	-6.03	--
现金短期债务比（倍）	0.08	0.16	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 本报告将公司本部其他非流动负债中的有息债务纳入长期债务核算；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，相关财务数据未经年化；4. 公司本部未披露现金流量表补充资料，相关指标无法计算，以“/”表示；5. 因部分数据过小或分母为 0，数据无意义，表格中以“*”表示

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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 4-1 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 4-2 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