

陕西西咸新区发展集团有限公司

2025 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〔2025〕4111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

二〇二五年七月二十四日

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 2025 年 12 月 30 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。

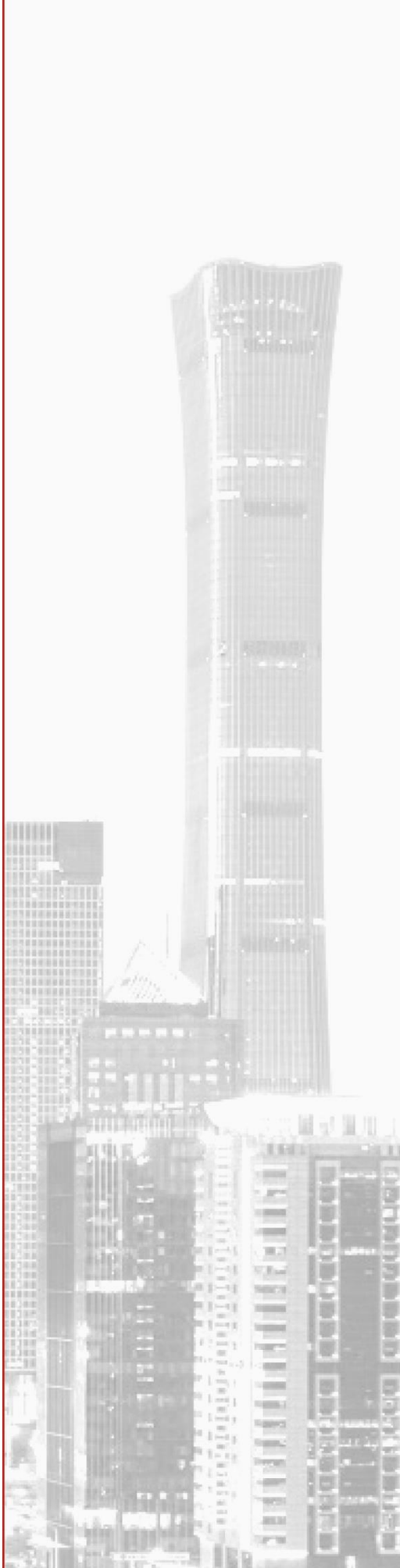
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、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。

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

2025 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	2025/07/24

主体概况 陕西西咸新区发展集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2011 年 9 月。截至 2025 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为公司控股股东和实际控制人。公司主要负责陕西省西咸新区（以下简称“西咸新区”）的基础设施建设、保障房建设、土地整理和公用事业运营等业务。

评级观点 跟踪期内，公司仍为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，2024 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。西咸新区作为国家级新区，区位优势明显，作为陕西“秦创原创新驱动平台”的总窗口，现代产业体系加快形成，公司外部环境良好，在资金拨付、金融政策支持和政府补助等方面继续得到有力的外部支持。跟踪期内，公司法人治理结构稳定，主要管理制度连续，财务总监职责暂由财务副总监履行，总经理暂未到位。2024 年，受结算项目规模下降影响，公司基础设施代建业务、保障房建设业务和房产销售业务收入均较上年大幅下降，营业总收入下降明显。公司基础设施及保障房建设业务结算及回款进度较慢，对公司资金占用明显，在建及拟建项目尚需投资规模大，公司资金支出压力大。公司在建房地产项目规模大，资金支出压力大，2024 年公司房产销售承压，未来项目去化情况及资金平衡情况有待关注。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强，对政府补助有较大依赖。资产中应收工程款、往来款和预付工程款及土地款规模较大，部分应收款项账龄较长，对公司资金占用明显，需关注应收款项的回收风险，项目投入形成的存货及其他非流动资产规模大，变现能力较弱，公司资产质量一般，受限资产规模大；公司所有者权益稳定性一般；整体债务负担仍重，短期债务占比高，债券集中兑付压力较大；公司 2024 年营业总收入同比大幅下降，期间费用对利润形成较大侵蚀，出现亏损情况；公司短期偿债压力大，对外担保对象存在被执行或票据逾期等情况，或有负债风险较大。公司部分子公司存在票据逾期、债务逾期、被执行、限制高消费或失信被执行案件，可能对公司再融资能力产生不利影响。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资金拨付、金融政策支持和政府补助等方面继续得到有力的外部支持。

评级展望 西咸新区作为国家级新区，区位优势明显，现代产业体系加快形成，未来发展前景良好。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，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，债务逾期情况频发，担保代偿金额大，区域融资环境恶化。

优势

- **西咸新区定位高，未来发展前景良好。**西安市作为中国西部地区重要的中心城市，2024 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。西咸新区作为国家级新区，区位优势明显，作为陕西“秦创原创新驱动平台”的总窗口，现代产业体系加快形成。
- **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，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，主要从事区域内基础设施及保障房建设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，公司在资金拨付、金融政策支持和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。资金拨付方面，公司获得拨付的财政回款及专项债资金等各类资金等超过 180 亿元，有效缓解公司资金支出压力。金融政策支持方面，在西安市

¹ 截至 2025 年 6 月末，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。

政府和省级相关部门协调下，各金融机构将落实西咸新区存量贷款规模不减，优化还款计划，支持西咸新区通过债务置换、资产盘活等方式增加流动性；公司与金融机构合作获得资产盘活贷款和非标债务置换贷款 96.76 亿元。政府补助方面，2024 年，公司收到政府补助 22.95 亿元。

关注

- **债务负担重，短期偿债压力大。**截至 2024 年末，公司全部债务 2136.37 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 0.13 倍，公司短期偿债压力大。
- **子公司存在债务及票据逾期，且涉及被执行、限制高消费、失信被执行等舆情。**公司部分子公司存在债务及票据逾期，被执行、限制高消费或失信被执行案件。截至 2025 年 6 月末，公司主要子公司逾期金额（包含融资类逾期及票据逾期）合计 14.94 亿元；截至 2025 年 7 月 21 日，公司主要子公司本部跟踪期内新增被执行案件金额合计约为 6.91 亿元，失信被执行案件标的金额合计 0.25 亿元。
- **担保规模大，或有负债风险较大。**截至 2024 年末，公司对外担保余额 310.87 亿元，担保比率为 39.24%，被担保对象主要为西咸新区内的国有企业，部分被担保方存在被执行或票据逾期等情况；截至 2025 年 7 月 3 日，公司征信报告中关注类担保余额为 28.69 亿元，不良类担保余额 2.37 亿元，不良类担保均已逾期。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、打分表及结果

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

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	2
			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	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		4
		偿债能力		5
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				+6
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

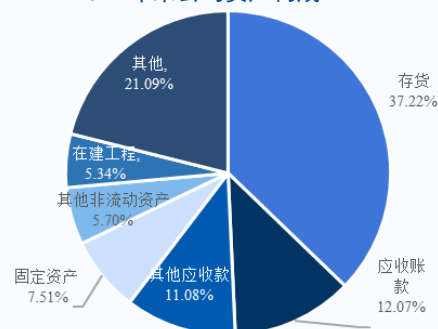
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	157.46	108.99	99.38
资产总额（亿元）	3740.38	3825.46	3852.86
所有者权益（亿元）	793.22	792.18	785.72
短期债务（亿元）	721.92	843.78	/
长期债务（亿元）	1489.80	1292.59	/
全部债务（亿元）	2211.72	2136.37	/
营业总收入（亿元）	243.28	172.86	46.76
利润总额（亿元）	3.77	-0.28	-3.22
EBITDA（亿元）	42.15	36.26	--
经营性净现金流（亿元）	6.40	47.43	1.24
营业利润率（%）	11.26	13.72	4.04
净资产收益率（%）	0.10	-0.32	--
资产负债率（%）	78.79	79.29	79.61
全部债务资本化比率（%）	73.60	72.95	/
流动比率（%）	192.62	175.01	170.69
经营现金流动负债比（%）	0.45	3.00	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.13	/
EBITDA 利息倍数（倍）	0.47	0.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	52.47	58.91	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	617.17	633.52	639.38
所有者权益（亿元）	277.98	286.43	285.85
全部债务（亿元）	327.55	312.64	/
营业总收入（亿元）	0.11	0.05	0.00
利润总额（亿元）	4.42	6.77	-0.57
资产负债率（%）	54.96	54.79	55.29
全部债务资本化比率（%）	54.09	52.19	/
流动比率（%）	131.49	105.35	80.30
经营现金流动负债比（%）	-6.03	6.00	--

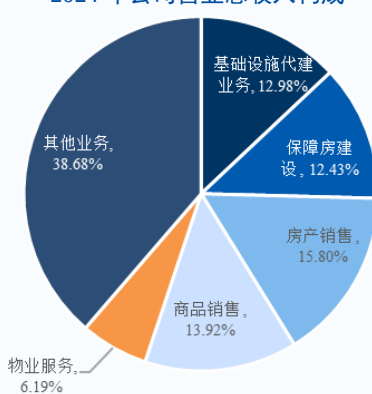
注：1. 本报告将公司其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款及其他非流动负债中的有息债务纳入长期债务核算；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 2025 年一季度公司财务报表未经审计，相关财务数据未经年化；4. 因未获取 2025 年 3 月末调整依据，全部债务相关数据以“/”表示；5. 本报告 2023 年末数据为 2023 年审计报告中期末数据

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

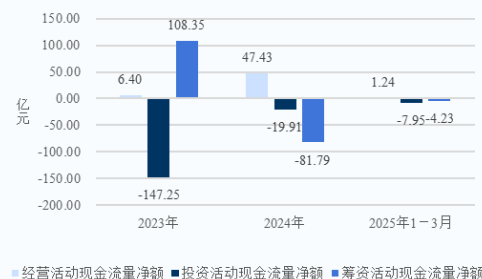
2024 年末公司资产构成



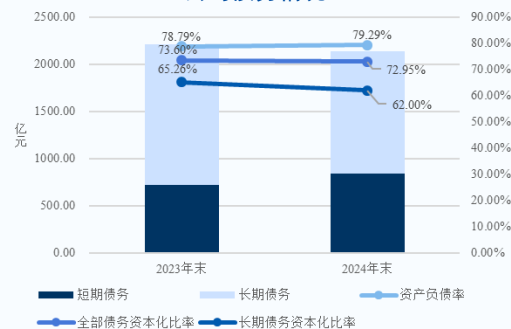
2024 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



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	2025/06/27	谢艺菲 张 勇	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	查看报告
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：谢艺菲 xieyf@lhratings.com

项目组成员：张 勇 zhangyong@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 2025 年 3 月末，公司注册资本为 330.00²亿元，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 2025 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 2024 年末，公司合并资产总额 3825.46 亿元，所有者权益 792.18 亿元（含少数股东权益 384.29 亿元）。2024 年，公司实现营业总收入 172.86 亿元，利润总额-0.28 亿元。

截至 2025 年 3 月末，公司合并资产总额 3852.86 亿元，所有者权益 785.72 亿元（含少数股东权益 383.33 亿元）。2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 46.76 亿元，利润总额-3.22 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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 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。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

² 截至 2025 年 6 月末，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。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025 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，2024 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。西咸新区作为国家级新区，区位优势明显，作为陕西“秦创原创新驱动平台”的总窗口，现代产业体系加快形成。

（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，并代管 1 个国家级新区（西咸新区）。截至 2024 年末，西安市常住人口 1316.76 万人，较上年末增加 8.94 万人，常住人口城镇化率为 80.43%。

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	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	11486.51	12010.76	13317.78
GDP 增速（%）	4.4	5.2	4.6
固定资产投资增速（%）	10.5	0.1	0.2
三产结构	2.82:35.45:61.74	2.71:34.53:62.77	2.40:29.09:68.51
人均 GDP（万元）	8.88	9.21	10.15

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，2024 年，西安市地区生产总值（GDP）继续增长，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，第三产业占比有所提升。2024 年，西安市规模以上工业增加值同比增长 6.5%，其中汽车制造业总产值较上年增长 12.5%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 9.7%。固定资产投资方面，2024 年，西安市固定资产投资增速仍较低，其中基础设施投资下降 7.5%，民间投资同比下降 5.3%，房地产开发投资同比增长 8.5%。

图表 2 • 西安市主要财力指标

项目	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
一般公共预算收入（亿元）	834.08	951.92	1002.37
一般公共预算收入增速（%）	9.7	14.1	5.3
税收收入（亿元）	604.28	687.97	714.96
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	72.45	72.27	71.33
一般公共预算支出（亿元）	1569.81	1728.80	1561.74
财政自给率（%）	53.13	55.06	64.18
政府性基金收入（亿元）	1262.94	1321.44	1214.91
地方政府债务余额（亿元）	3625.51	4029.69	4644.43

注：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

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，2024 年，西安市一般公共预算收入保持增长，一般公共预算收入规模在陕西省各市中排首位。同期，西安市税收收入占比变动不大，一般公共预算收入质量较高。2024 年，西安市一般公共预算支出有所下降，财政自给能力仍一般；政府性基金收入有所下降，其中土地出让收入 1115.58 亿元，下降 7.7%。截至 2024 年末，西安市政府债务余额 4644.43 亿元，其中：一般债务 1165.22 亿元，专项债务 3479.21 亿元，政府债务负担重。

根据《西安市 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案的报告》，在防范化解财政运行风险方面，2024 年，西安市发行特殊再融资一般债券 44.67 亿元，特殊再融资专项债券 312.22 亿元，补充政府性基金财力专项债券 236.69 亿元，合计 593.58 亿元，全部用于置换存量隐性债务。西安市出台《西安市关于控增降存置换展期减息综合化解债务风险进一步深化改革促进可持续高质量发展的工作措施》，明确各类债务化解责任和渠道，完成全年隐性债务化解任务的 257%，下达区县（开发区）各类转移支付资金 617.26 亿元。2025 年，西安市计划积极承接支持政策，持续优化债务结构，压降债务成本，推动实现全市隐性债务和融资平台“双清零”，综合施策化解债务风险。

（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，涉及西安的未央、长安、鄠邑 3 个区，咸阳的秦都、渭城、泾阳、兴平 4 个县（区、市）。依据《中共陕西省委机构编制委员会办公室关于〈西咸新区党工委（管委会）及所属新城职能和机构优化调整方案〉的复函》（陕编办发〔2021〕176 号）文件，西咸新区党工委、管委会（正厅级）作为省委、省政府派出机构保持不变，由西安市委、市政府整体代管。西咸新区党工委、管委会履行国家级新区开发建设职能，统筹负责直管区范围内经济社会发展和社会管理职能，直接托管直管区内 19 个镇（街道）。西咸新区分为直管区 733.59 平方公里、共 19 个镇街、由西咸新区管理，共管区 166.62 平方公里、共 4 个镇街、由咸阳管理。

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。2024 年，新区新增科技成果转化企业 203 家，入库科技型中小企业 6878 家，较去年增长 38.4%；陕西省工信厅公示认定高新技术企业 2450 家，较 2023 年最终认定数增长 39.5%，新增总量及占比均为西安市第一。2024 年，西咸新区全年技术合同成交额 350.3 亿元，同比增长 56.4%。根据《西咸新区推进产业高质量发展行动方案（2024—2026 年）》（以下简称《方案》），新区将多措并举提升产业综合实力，力争到 2026 年形成“千亿级规模壮大、百亿级链群翻番、十亿级企业倍增、五亿级项目聚集”的多点支撑、多业并举、多元发展的产业新格局，新区“4+1”重点产业集群为高新技术产业、先进制造业、现代服务业、文旅体融合产业和现代都市农业。

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：公开资料

根据西咸新区管委会官网公开数据，2024 年，西咸新区（直管区）GDP 完成 941 亿元、增长 5.4%，固定资产投资增长 4.3%，规上工业增加值增长 12.1%，70 个重点项目建成投产，全年签约落地优质产业项目 202 个、总投资 885 亿元。截至 2024 年末，西咸新区债务限额 1276.53 亿元，债务余额 1253.79 亿元，其中一般债务 155.25 亿元，专项债务 1098.54 亿元。

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，公司本部无不良类信贷信息记录，部分子公司出现债务逾期、票据逾期、被执行、限制高消费或失信被执行等情况，可能对公司再融资能力产生不利影响。

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、保障房建设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工作。除公司及各子公司外，西咸新区其他基础设施类建设主体还包括西安沣东控股有限公司（控股股东为陕西省西咸新区沣东新城管理委员会）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（以下简称“沣西发展”，控股股东为陕西省西咸新区沣西新城管理委员会）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（自主查询版，中征码：6104020000355697），截至 2025 年 7 月 3 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 28.69 亿元，不良类担保余额 2.37 亿元，关注类担保中有 2.73 亿元逾期借款，不良类担保均已逾期。根据公司提供的说明，公司关注类担保为因变更还款计划等原因五级分类调整所致，逾期借款分别为西咸城投对陆家嘴国际信托有限公司和秦汉集团对五矿国际信托有限公司的债务逾期所致，公司预计上述债务均将由其他金融机构贷款置换。

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本部存在逾期或违约记录。

根据公司 2025 年 5 月 27 日发布的《陕西西咸新区发展集团有限公司关于重大事项的公告》（以下简称“公告”）、票交所等公开披露信息及公司提供资料，截至 2025 年 6 月末，公司子公司合计逾期金额 14.94 亿元，其中融资类逾期金额合计 4.90 亿元，票据承兑逾期余额合计 10.04 亿元，公司拟通过资产盘活、其他金融机构贷款置换或展期等方式偿还融资类逾期。

截至 2025 年 7 月 21 日，公司本部无被执行案件；部分主要子公司本部存在被执行案件，跟踪期内新增被执行案件金额合计约为 6.91 亿元，其中空港集团本部和秦汉集团本部涉及限制高消费和失信被执行案件，失信被执行案件标的金额合计 0.25 亿元。根据公司反馈，各子公司案件主要系工程施工纠纷所致。此外，公司子公司西咸新区轨道交通投资建设有限公司股权存在被冻结情况。

截至 2025 年 7 月 21 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受到重大行政处罚³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。2025 年 5 月，公司财务负责人及信息披露事务负责人发生正常人事变动，信息披露负责人暂由法定代表人张涛担任，财务总监职责暂由财务副总监杨海宁履行，公司将尽快完成新的财务总监的选聘。截至 2025 年 6 月末，公司尚有 1 名董事、1 名监事及总经理、财务总监未到位，总经理职能由董事长履行，联合资信将关注上述人员的到位情况及对公司日常生产经营的影响。

³ 重大行政处罚指单次被处罚金额超过 500 万元的行政处罚。

(三) 经营方面

1 经营概况

2024 年，受结算项目规模下降及业务规模缩减影响，公司基础设施代建业务、保障房建设业务和房产销售业务收入均较上年大幅下降，公司营业总收入下降明显，新增配套服务业务毛利率水平较高，综合毛利率小幅提升。

2024 年，公司营业总收入仍主要来自基础设施代建、保障房销售、房产销售及商品销售业务，受公司结算项目的规模下降影响，公司基础设施代建业务和保障房建设业务收入均较上年大幅下降；公司房地产业务规模有所缩减，房产销售业务收入大幅下降；公司 2024 年未开展土地整理业务；商品销售业务收入有所下降，物业服务收入有所提升；公司配套服务业务为 2024 年新增板块，主要为对西咸新区范围内多个产业园区的运营及配套提供服务产生的收入；公司其他业务主要包括工程施工、租赁、交通运输、市政维护、资金占用费收入，2024 年资金占用费收入增加导致其他业务收入有所提升，对公司营业收入形成良好补充。

同期，公司基础设施代建业务、保障房建设业务和房产销售业务受结算项目不同而毛利率变动较大，新增配套服务业务毛利率水平较高，公司综合毛利率有所提升。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入 46.76 亿元，同比下降 12.12%，综合毛利率为 5.12%。

图表 4 • 2023—2024 年公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2023 年			2024 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	65.19	26.79	8.99	22.44	12.98	13.06
土地整理业务	3.06	1.26	-29.58	0.00	0.00	--
保障房建设	43.47	17.87	7.15	21.48	12.43	5.63
房产销售	55.36	22.75	22.86	27.31	15.80	30.66
商品销售	33.90	13.93	2.47	24.07	13.92	0.58
物业服务	7.27	2.99	10.04	10.70	6.19	10.64
配套服务	0.00	0.00	--	12.88	7.45	25.17
其他业务	35.04	14.40	31.19	53.98	31.23	21.35
合计	243.28	100.00	13.65	172.86	100.00	16.52

资料来源：联合资信根据公司提供资料及财务报表整理

2 业务经营分析

(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结算及回款进度较慢，对公司资金占用明显；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，仍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、能源金融贸易区和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 2024 年末，公司主要已完工基础设施建设项目已投资 61.04 亿元，已确认收入 23.70 亿元，已回款 18.68 亿元；同期末，公司主要已完工保障房项目已投资 138.59 亿元，已确认收入 137.57 亿元，已回款 61.65 亿元。整体看，公司已完工项目回款进度较慢。

截至 2024 年末，公司主要在建基础设施和保障房项目（详见附件 1-4）计划总投资 1191.79 亿元，已投资 707.89 亿元，已确认收入 244.49 亿元，已回款 134.79 亿元。同期末，公司主要拟建基础设施建设项目计划投资 25.78 亿元，无重大的拟建安置房项目。整体看，公司在建及拟建项目尚需投资规模大。

（2）土地整理业务

受政府规划调整影响，公司未继续开展土地开发整理业务。

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收入及成本。待土地出让后，委托方向各子公司拨付土地整理款项。

受政府规划调整影响，公司未继续开展土地开发整理业务，且受土地出让情况影响，2024 年，公司未结算土地整理项目。截至 2024 年末，公司已完工的主要土地整理项目已投资 125.66 亿元，已确认收入并回款 15.22 亿元，预计未结算项目仍可为公司带来一定规模的收入，且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存在一定的不确定性。

（3）房产销售业务

公司在建房地产项目规模大，资金支出压力大，2024 年公司房产销售承压，未来项目去化情况及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，产业类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，该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。此外，公司还有部分安居房，以协议价格进行销售。2024 年，公司实现房产销售收入 27.31 亿元，同比下降 50.67%，在房地产市场需求仍未明显回暖的情况下，公司房产销售承压，收入明显下降。

截至 2024 年末，公司主要已完工房地产项目合计已投资 159.89 亿元，已销售 136.69 亿元，已回款 132.78 亿元，其中已完工住宅类项目整体销售情况较好，部分商业、办公项目销售进度一般。

图表 5 • 截至 2024 年末公司主要已完工房地产项目情况（单位：万元）

项目名称	项目类型	已投资	已销售额	销售进度
同德晨曦园一期	住宅	33087.67	30200.00	基本售罄
同德晨曦园 9-13#	住宅	42865.63	42019.00	基本售罄
逸园一期	住宅	30273.59	37722.00	售罄
泮西国际大厦	住宅	48002.25	33564.00	过半
创业大厦	商业	1961.36	1825.00	基本售罄
同德小学、幼儿园	学校	9660.69	10489.62	售罄
总部经济园 5.7 号楼	商业	21388.15	5494.41	过半
逸园二期	住宅	17254.96	26833.40	售罄
晨曦园 15.16#楼	住宅	30611.97	65860.00	售罄
西咸崇文庄园项目一期（B 地块）	住宅	52311.00	54935.87	99.00%
西咸崇文庄园项目三期（C 地块）	住宅	73178.00	77125.28	98.00%
汽车零部件产业园区	工业厂房	69000.00	24733.76	47.00%
西咸新区国际文创小镇一期项目（7#楼）	商业、办公	21974.00	16482.00	57.58%
崇文尚学住宅小区一期	住宅	22400.00	14598.30	过半
崇文尚学住宅小区二期	住宅	24700.00	19325.43	过半
湖城印象·熙岸	住宅	78348.06	103027.09	过半
湖城印象·澜岸	住宅	28828.13	0.00	0.00%
荟智广场	商业/办公	129580.29	5594.66	5.00%

项目名称	项目类型	已投资	已销售额	销售进度
秦创原·泾河科技创新产业园	商业/办公	82509.96	10105.20	5.00%
星皓锦樾（一期二期）	住宅	143000.00	104259.00	过半
启航时代广场	商业	93977.67	83395.90	73.81%
浞滨水镇创意产业区一期	商业	24269.58	10509.43	33.14%
浞东 i 立方项目	商业/办公	32154.11	41507.55	99.00%
湖光山色项目一期	住宅	118067.31	104406.84	99.00%
浞华熙城	住宅	369494.41	442920.61	78.00%
合计	--	1598898.79	1366934.35	--

注：湖城印象澜岸项目2024年末尚未开始预售，故已销售额为0
 资料来源：公司提供

截至 2024 年末，公司主要在建及拟建房地产项目计划总投资 795.71 亿元，已投资 395.54 亿元，公司资金支出压力大。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 2024 年末公司主要在建及拟建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	计划总投资额	已投资额
西部云谷二期	在建项目	15.00	14.01
西部云谷三期		19.00	19.36
总部经济园 3.4.6 号楼		1.90	2.21
总部经济园 2011		1.02	1.02
理想浞樾湾小区		29.00	10.66
理想臻府二期（05 单元）		6.40	1.39
中国丝路科创谷起步区 05 单元孵化器		12.28	7.36
中国丝路科创谷起步区 09 单元		20.11	10.27
理想臻府一期（02 单元）		9.50	4.50
中国丝路科创谷起步区 04 单元		16.92	8.60
创新雅居(02 单元)		5.50	3.03
中国丝路科创谷起步区 01 单元		10.17	3.92
中国丝路科创谷起步区 03 单元		13.09	3.73
中国丝路科创谷起步区 07 单元		15.35	5.85
中国丝路科创谷起步区 08 单元		12.07	4.22
春晓园		14.50	6.17
星皓锦樾（三期）项目		14.60	6.60
星皓和悦项目		12.40	7.01
星皓锦尚小区		14.70	7.61
樾园		19.00	7.36
秦汉熙和里		16.30	4.32
泾河桂语观澜		20.61	6.58
泾河桂语听澜		11.75	4.39
泾河新城崇文·尚学住宅小区（三期）项目		4.00	4.03
西咸崇文庄园项目三期（A 地块）		7.77	5.78
锦华阙		32.00	12.98
琅樾府		10.00	5.20
西咸新区两链融合数创促进中心项目		14.38	4.21

项目名称	项目类型	计划总投资额	已投资额
西咸新区两链融合创业孵化中心项目		5.82	1.96
时光云启		16.11	5.65
沣河十里项目		34.32	24.76
上河珺项目		27.68	15.48
湖光山色三期		13.85	5.02
湖光山色四期		16.03	3.43
南洋公馆		26.09	14.46
创新生态城		17.41	11.24
沣水云间 B 区		23.84	16.99
沣水云间 C 区		18.22	10.00
沣水云岭		31.09	24.96
沣东 i 未来项目		7.76	7.48
沣东 i 时代项目		6.70	6.63
湖光山色项目二期		14.34	14.29
昆明池旅游会展综合项目		18.51	9.33
湖光山色锦绣项目		33.24	16.63
沣东创智云谷（二期）项目		8.30	2.08
在建项目小计		698.64	372.75
湖光山色商业	拟建项目	7.47	1.35
沣水云间 A 区		30.70	7.14
沣东 i 未来项目（二期）		19.90	2.07
沣华熙郡商业中心		20.00	6.27
沣华熙郡小区		19.00	5.96
拟建项目小计		97.07	22.79
合计	--	795.71	395.54

资料来源：公司提供

（4）商品销售业务

公司商品销售业务收入有所下降，毛利率水平低，对公司利润贡献有限，上下游集中度较高，存在一定交易对手方信用风险。

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。2024 年，公司实现商品销售收入 24.07 亿元，有所下降，主要系商品销售业务量压缩以及部分业务调整为净额法核算所致。受市场波动影响，公司该业务毛利率小幅下降至 0.58%。

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。

因公司商品销售业务由不同子公司开展，2024 年，公司贸易业务前五大供应商采购额占公司采购总额的 54.70%，前五大客户销售额占销售总额的 66.22%，上下游集中度较高，部分客户为民营企业，存在一定交易对手方信用风险。截至 2025 年 7 月 14 日，公司 2024 年前五大客户均未被列为被执行人。

（5）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、配套服务业务、交通运营、供水、金融投资等。

公司物业服务和租赁业务收入规模较大，物业服务主要包括为西咸新区范围内的办公楼、商业等提供的物业服务，租赁业务主要为办公楼、产业园、商贸中心、厂房、服务中心等房屋（商业办公、标准厂房等）租赁和管廊租赁服务，2024 年，公司物业服务收入为 10.70 亿元，毛利率为 10.64%，租赁收入为 5.38 亿元，毛利率为 65.21%，收入水平较上年有所提升，对公司营业收入形成较好的补充。

公司配套服务业务为 2024 年新增板块，主要为对西咸新区范围内多个产业园区的运营及配套服务收入，具体为通过建设产业孵化基地、标准厂房、办公楼等，出售或租赁给园区内企业实现收入或通过对基础设施项目进行维护实现收入，2024 年，公司实现配套服务收入 12.88 亿元。

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 2024 年末，西咸轨交投资运营的西安地铁 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。截至 2024 年末，西咸公交拥有车辆 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。2024 年，公司实现公交运营收入 1.25 亿元，毛利率为-148.42%，该业务公益性强，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 2024 年末，西咸水务集团主要在建项目包括西咸新区第二水厂，已投资 10.51 亿元，以上项目完工后预计可满足渭河北泾河新城、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 2024 年末，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 2024 年末，秦农银行资产总额为 4586.77 亿元，所有者权益为 215.45 亿元。2024 年，秦农银行实现营业收入 67.75 亿元，净利润 18.74 亿元。公司 2024 年末对秦农银行的长期股权投资余额为 11.31 亿元，2024 年公司权益法下对其确认投资收益 0.87 亿元，确认其他综合收益调整 0.40 亿元。

3 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 2024 年度财务报表和 2025 年一季度财务报表，希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对 2024 年财务报表进行了审计，审计结论为带强调事项段的标准无保留意见，审计报告中强调与持续经营相关的重大不确定性，主要强调事项包括因公司营业收入较上年减少 69.61 亿元，下降幅度为 28.71%，子公司存在票据等逾期情况，上述事项表明存在可能导致公司持续经营能力产生重大疑虑的重大不确定性。公司 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年，公司合并范围内非同一控制下企业合并 4 家子公司，新设 3 家子公司，注销或转让 5 家子公司。2025 年 1—3 月，公司合并范围无变化。截至 2025 年 3 月末，公司合并范围内共 7 家主要子公司。公司 2024 年合并范围新增的子公司规模不大。会计处理方面，公司将投资性房地产采用公允价值模式进行后续计量，导致公司投资性房地产增加 11.96 亿元，未分配利润相应增加 7.30 亿元；公司因前期差错更正追溯调整部分房产销售收入及其他权益工具投资等科目，导致公司应收账款减少 13.63 亿元、存货增加 5.68 亿元、其他权益工具投资减少 18.77 亿元、其他非流动资产增加 18.77 亿元等；本报告未对 2023 年财务报表进行追溯调整。公司财务数据可比性尚可。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，资产中应收工程款、往来款和预付工程款及土地款规模较大，部分应收款项账龄较长，对公司资金占用明显，部分应收款对手方有被执行案件或限制高消费等负面舆情，需关注应收款项的回收风险，项目投入形成的存货及其他非流动资产规模大，变现能力较弱，公司受限资产规模大幅增长，资产流动性弱；公司所有者权益规模小幅下降，其中少数股东权益占比较高，权益稳定性一般。公司债务规模小幅下降，整体债务负担仍重，短期债务占比高，债券集中兑付压力较大。公司 2024 年营业总收入同比大幅下降，期间费用对利润形成较大侵蚀，出现亏损情况。公司收入实现质量好，2024 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，公司经营活动现金维持净流入，投资活动现金净流出规模缩窄，预计未来融资需求仍大。

图表 7 • 公司主要资产情况

项目	2023 年末		2024 年末		2025 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	2761.83	73.84	2770.53	72.42	2844.45	73.83
货币资金	148.13	3.96	106.51	2.78	98.58	2.56
应收账款	461.95	12.35	461.88	12.07	466.75	12.11
预付款项	216.76	5.80	155.80	4.07	157.04	4.08
其他应收款	402.92	10.77	423.72	11.08	441.76	11.47
存货	1359.14	36.34	1423.66	37.22	1479.04	38.39
非流动资产	978.54	26.16	1054.93	27.58	1008.41	26.17
固定资产	269.18	7.20	287.10	7.51	275.11	7.14
在建工程	225.97	6.04	204.10	5.34	224.86	5.84
其他非流动资产	57.01	1.52	218.19	5.70	150.10	3.90
资产总额	3740.38	100.00	3825.46	100.00	3852.86	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2024 年末，公司合并资产总额较上年末增长 2.27%，资产结构仍以流动资产为主。公司货币资金延续下降趋势，主要为银行存款，期末受限资金 60.65 亿元，占货币资金的 56.94%，主要为质押存款及利息、银行监管户资金、保证金、冻结资金等，受限规模大。同期末，公司应收账款规模变化不大，主要为应收工程款，从账龄来看以 1 年以内（155.80 亿元）和 1~2 年（99.28 亿元）亿元为主，5 年以上的应收账款合计为 55.72 亿元，其中按信用风险特征组合（对政府及关联方组合）计提坏账准备的应收账款 438.71 亿元，公司应收账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 80.36%，集中度高，公司共对应收账款计提坏账准备 3.05 亿元。公司预付款项较上年末下降 28.12%，主要系收回部分预付款所致，仍主要由预付的项目工程款及土地款构成，主要预付单位包括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”，71.98 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”，24.02 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 2024 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（%）
能源金贸区管理办	187.45	40.31
陕西省西咸新区空港新城管理委员会	77.35	16.64
泾河新城土储中心	64.55	13.88
陕西省西咸新区空港新城房屋管理和保障房管理中心	28.95	6.23
陕西省西咸新区空港新城市政配套管理服务中心	15.33	3.30
合计	373.63	80.36

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 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 52.90%，集中度一般，部分款项账龄较长（5 年以上的其他应收款为 70.04 亿元），累计计提坏账准备 1.68 亿元。截至 2025 年 7 月 17 日，公司应收账款、预付款项及其他应收款对手方中，泾河新城土储中心和沣东新城土储中心有被执行案件及限制高消费案件，涉及被执行案件金额合计约为 1.41 亿元，需关注应收类款项的回收风险。同期末，公司存货主要为开发成本 1262.98 亿元与产成品 122.01 亿元，共计提跌价准备 0.43 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。2024 年末，公司固定资产主要为房屋建筑物 72.77 亿元和地铁资产 159.78 亿元等，公司合计计提折旧 26.54 亿元。公司在建工程较上年末下降 9.68%，主要系完工转固或因用途调整转入存货所致，期末在建工程仍主要为自营项目投入。同期末，公司其他非流动资产较上年末增加 161.18 亿元，主要系已完工未结算的合同资产增加 128.94 亿元所致，需关注未来是否仍可正常结算。

图表 9 • 截至 2024 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（%）
能源金贸区管理办	1~5 年、5 年以上	66.51	15.67
泾河新城土储中心	1 年以内、1~2 年、3~4 年、4~5 年、5 年以上	47.68	11.23
沣东新城土储中心	5 年以内、5 年以上	43.99	10.36
西咸新区沣西新城财盛城市发展有限公司	1 年以内、1~2 年	40.26	9.48
陕西省西咸新区空港新城管理委员会	5 年以内、5 年以上	26.13	6.16
合计	--	224.58	52.90

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 2024 年末，公司受限资产 703.99 亿元，占资产总额的 18.40%，较上年末增加 307.54 亿元，受融资需求影响受限资产大幅增长，具体情况如下表。此外，公司将部分子公司股权用于质押并获得借款 28.55 亿元。

图表 10 • 截至 2024 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	60.65	质押存款、银行监管户资金及保证金等
存货、固定资产	353.09	借款抵押
投资性房地产	143.24	借款抵押
在建工程	107.04	借款抵押
应收账款	23.82	借款抵押
无形资产	15.76	借款质押
其他流动资产	0.40	借款质押
合计	703.99	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 0.72%，资产结构较上年末变化不大。

截至 2024 年末，公司所有者权益 792.18 亿元，较上年末下降 0.13%，2025 年 3 月末所有者权益规模较上年末继续下降 0.82%，主要系公司偿还永续债导致其他权益工具下降及子公司泾河集团供水特许经营权收回等原因导致资本公积减少所致。2025 年 3 月末，公司所有者权益主要由实收资本（占 32.73%）、资本公积（占 14.50%）、未分配利润（占 2.93%）和少数股东权益（占 48.79%）构成，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	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	1433.86	48.65	1583.08	52.19	1666.44	54.33
短期借款	217.96	7.40	268.82	8.86	291.16	9.49
应付账款	283.24	9.61	297.96	9.82	283.33	9.24
其他应付款	295.96	10.04	338.04	11.14	424.40	13.84
一年内到期的非流动负债	464.09	15.75	468.22	15.44	459.21	14.97
非流动负债	1513.30	51.35	1450.19	47.81	1400.71	45.67
长期借款	895.51	30.39	793.65	26.16	879.74	28.68
应付债券	303.26	10.29	278.94	9.20	229.06	7.47
其他非流动负债	219.22	7.44	266.59	8.79	162.29	5.29
负债总额	2947.16	100.00	3033.28	100.00	3067.15	100.00

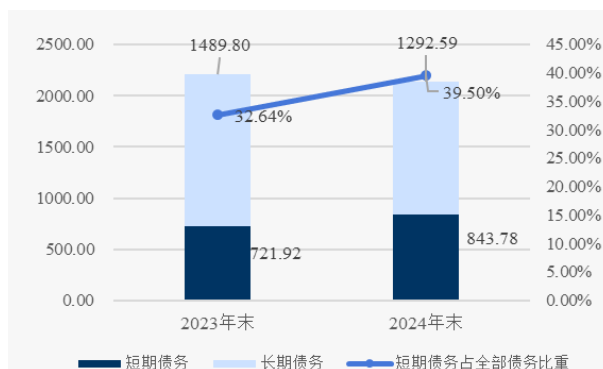
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2024 年末，公司负债总额较上年末增长 2.92%，除有息债务外，主要为计入应付账款的应付工程款，计入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（为专项债借款）有息部分调整至长期债务核算。

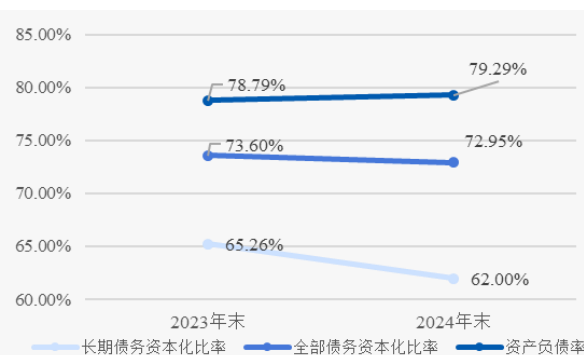
截至 2024 年末，公司全部债务 2136.37 亿元，较上年末下降 3.41%。从债务结构看，债券和政府专项债、非标借款分别占公司债务的 25.56%和 12.26%，其他主要为银行借款。从期限结构看，公司全部债务中短期债务占比达 39.50%，债务结构有待优化。从债务指标看，2024 年末，公司资产负债率较上年末小幅提升，全部债务资本化比率及长期债务资本化比率有所下降，债务负担仍重。

图表 12 • 公司债务规模及结构（单位：亿元）



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 2025 年 6 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 2025 年 7—12 月和 2026 年需兑付债券余额各为 60.00 亿元，债券集中偿还压力较大。

图表 14 • 截至 2025 年 6 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
25 西咸 PPN001	10.00	3+2	2028/04/29	2030/04/29
23 西咸新发 MTN003	15.00	1+1+1	2025/09/06	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
23 西咸新发 MTN001	15.00	2+1	/	2026/05/23
20 西咸集团债 04	15.00	5+2	/	2027/05/06
20 西咸集团债 02	17.00	5+2	/	2027/04/23
23 西咸新发 PPN002	10.00	2+1	/	2026/01/20
23 西咸新发 PPN001	10.00	2+1	/	2026/01/11
19 西咸集团债 02	15.00	5+2	/	2026/11/08
23 西咸新发 MTN002	20.00	1+1+1	2025/07/24	2026/07/24
合计	162.00	--	--	--

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

2024 年，公司营业总收入和营业成本分别较上年下降 28.95%和 31.31%，营业利润率小幅提升。2024 年，公司期间费用变动不大，仍主要由管理费用（13.26 亿元）及财务费用（27.46 亿元）构成，期间费用占营业总收入的比重上升 7.10 个百分点至 24.18%，对公司利润形成较大侵蚀。2024 年，公司政府补助形成的其他收益为 20.17 亿元。受公司毛利润下降但期间费用规模仍大影响，公司 2024 年出现亏损，盈利能力有待提升。2025 年 1—3 月，公司营业总收入 46.76 亿元，同比下降 12.12%，利润总额为-3.22 亿元，继续亏损。

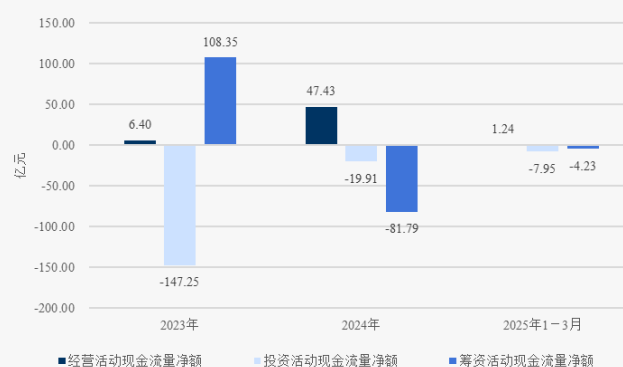
2024 年，公司现金收入比提升至 142.51%，收入实现质量好。公司经营活动现金流主要为项目投入及回款形成的业务收支及往来款收支，公司 2024 年收到的业务回款仍不能覆盖项目投资支出，但受往来款净流入规模较大影响，公司经营活动现金维持净流入。公司 2024 年在建自营项目投入有所减少，投资活动现金净流出规模大幅下降至 19.91 亿元；公司筹资活动现金转为净流出，考虑到公司项目资金支出及债务到期偿还需求，公司未来融资需求大。2025 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入，投资活动现金净流出，筹资活动现金净流出，净流量均不大。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	243.28	172.86	46.76
营业成本	210.07	144.30	44.37
期间费用	41.54	41.81	5.65
其他收益	20.62	20.17	0.71
利润总额	3.77	-0.28	-3.22
营业利润率（%）	11.26	13.72	4.04
总资本收益率（%）	0.91	0.86	--
净资产收益率（%）	0.10	-0.32	--

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

公司短期偿债压力大，长期偿债指标表现较弱，对外担保金额大，部分被担保对象存在票据逾期、被列为被执行人或限制消费者，或有负债风险较大。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	192.62	175.01	170.69
	速动比率（%）	97.83	85.08	81.94
	现金短期债务比（倍）	0.22	0.13	/
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	42.15	36.26	--
	全部债务/EBITDA（倍）	52.47	58.91	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.47	0.39	--

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 2024 年末，公司流动比率及速动比率较上年末均有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度弱。截至 2025 年 3 月末，公司流动比率及速动比率变化不大。整体看，公司短期偿债压力大。

2024 年，公司全部债务/EBITDA 有所上升，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 2024 年末，公司对外担保余额 310.87 亿元，担保比率为 39.24%，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 2025 年 7 月 14 日，公司主要被担保方中部分担保对象被列为被执行人，案件标的金额合计为 0.14 亿元，均为 2025 年新增案件；截至 2025 年 6 月末，公司主要被担保方票据逾期余额合计 0.12 亿元。总体看，公司或有负债风险较大。

图表 18 • 截至 2024 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）
沣西发展	598265.25
陕西空港城市发展集团有限公司	576064.46
西安沣东控股有限公司	372353.97
西安沣东文化旅游投资发展集团有限公司	260000.00
陕西西咸新区秦汉新城天汉投资有限公司	174073.69
陕西西咸新区秦汉产业发展集团有限公司	126719.00
陕西西咸新区资本运营集团有限公司	84300.00
西安沣东现代产业园发展有限公司、西安沣东科技服务有限公司	70000.00
陕西西咸新区泾河新城城市建设投资有限公司	69000.00
西安沣东新城文商置业有限公司	63200.00

西咸新区沣西新城科创谷建设有限公司	59425.00
西安昆明池投资开发有限公司	56310.00

资料来源：联合资信根据公司提供及公开信息整理

截至 2024 年末，公司获得主要贷款银行授信额度合计 1937.74 亿元，尚未使用的授信额度为 407.00 亿元，间接融资渠道较为畅通，但考虑到公司子公司存在债务逾期、票据逾期及被执行或失信被执行事项，或对公司再融资能力存在不利影响。

截至 2025 年 7 月 21 日，公司本部无被执行案件，主要子公司被执行案件详见“基础素质”部分，主要系工程施工纠纷，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但债券兑付压力大，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 2024 年末，公司本部资产、负债、所有者权益分别占合并口径的 16.56%、11.44%和 36.16%，公司本部全部债务资本化比率为 52.19%，债务负担一般，但考虑到公司本部债务以债券融资为主，公司债券兑付的压力大；现金短期债务比 0.15 倍，短期偿债压力大。2024 年，公司本部营业总收入占合并口径的 0.03%。

（五）ESG 方面

公司积极履行作为地方国有企业的社会责任，治理结构比较完善。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。2024 年以来，联合资信未发现公司受到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。公司本部纳税情况良好，为 2023 年度纳税信用 A 级纳税人。联合资信未发现公司 2024 年以来发生过一般事故以上的安全生产事故。

公司设置安全与环保部，曾披露《2021 年西咸集团社会责任报告》，后续未披露其他 ESG 报告，ESG 信息披露质量有待改善。2024 年以来，联合资信未发现公司本部在信息披露、关联交易、高管行为等方面发生违法违规事件，且未收到重大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、限制高消费人、失信被执行人或存在票据及债务逾期情况。

六、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力。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，跟踪期内，在资金拨付、金融政策支持和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

西安市是中国西部地区重要的中心城市，经济总量持续增长，西咸新区是国家级新区，区位优势明显，现代产业体系加快形成。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。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，跟踪期继续获得有力的外部支持。

在资金拨付方面，2024 年至今，西咸新区财政已向公司拨付财政回款及各类资金 164.62 亿元，公司（不含五家新城子公司）获得用于化解债务的专项债资金 20.65 亿元，通过回款等形式缓解公司资金支出压力，公司经营活动现金较大规模净流入。

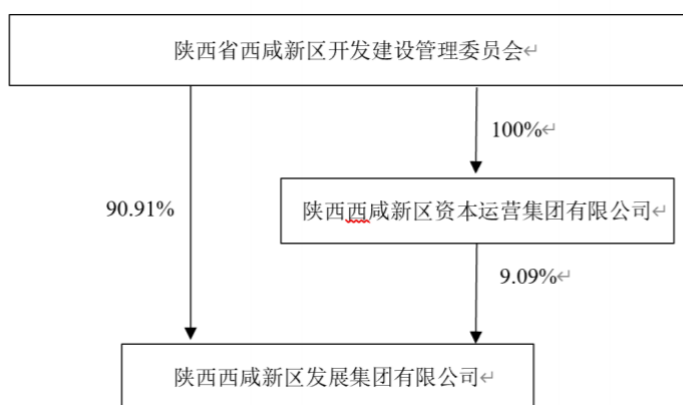
在金融政策支持方面，2024 年 12 月，西安市政府和省级相关部门及金融机构通过以下方案：金融机构就支持西咸新区高质量发展做到“融资接续政策、融资成本降低、融资结构优化、维护区域信用、推动国企高质量发展”五个一致行动。各金融机构将落实西咸新区存量贷款规模不减，做好固贷和流贷的延展、续贷，优化还款计划，推动与西咸新区相关业务往来银行以表内贷款置换本行非标债务，支持西咸新区通过债务置换、资产盘活等方式增加流动性；公司与国家开发银行合作，已获得 33.3 亿元非标债务置换贷款，债务期限延长至 15~20 年。省市和西咸新区共同发起成立注册资本 75 亿元的陕西长安金融资产管理有限公司（以下简称“长安金资”），帮助西咸新区盘活处置资产和化解非标债务，公司与长安金资协同推进的资产盘活贷款已投放 63.46 亿元。2024 年至今，西咸新区财政局安排应急储备资金 7.5 亿元用于重大到期债务节点的稳妥接续，陕西省安排应急储备资金 9 亿元用于化债补缺。

在政府补助方面，2024 年，公司收到政府补助 20.17 亿元，计入公司“其他收益”，公司递延收益中政府补助增加 2.78 亿元。

七、跟踪评级结论

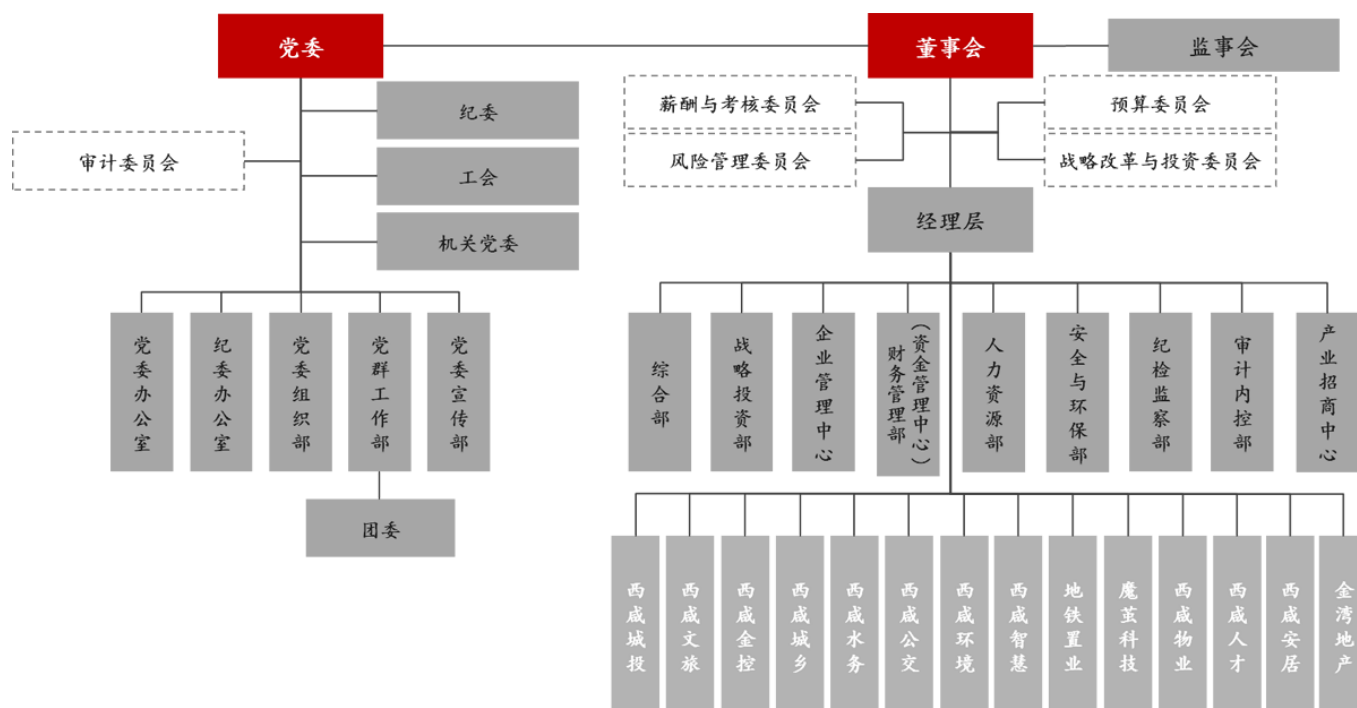
基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 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 2025 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 2025 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，泾河集团纳入公司合并范围内
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 1-4 公司主要在建基础设施及保障房项目情况（截至 2024 年末）

项目名称	项目性质	预计总投资（万元）	已投资（万元）
沣东路学校（二期）	基础设施项目	79191.00	37600.00
金融西路（能源三路-能源四路）		2400.00	0.00
陇海铁路雨水泵站		33000.00	1601.00
沣东一路雨水泵站		10887.00	5800.00
能源四路雨水泵站		13611.00	8770.00
世纪三路（丰镐大道～丰镐二路）		11679.08	2116.00
丰镐二路（世纪三路～西宝高速北辅道）			1912.00
石化大道（贸易路上至林路）		11131.63	2515.90
金融四路（能源一路-能源北路）		15487.05	7513.00
金融三路（丰产路-能源北路）道路景观工程		624.86	251.00
道路景观工程丰安路（贸易路-沣泾大道）		693.13	258.00
贸易路（丰产路-陇海铁路北侧路）道路景观工程		506.92	142.00
西咸文教园南区路网		114603.00	28330.98
文教园地下综合管廊工程一标段		110000.00	19790.59
西咸国际文化教育园秦皇大道及其支路工程项目		103353.04	73164.60
西咸国际文化教育园沣河湿地生态修复项目		129112.00	124438.79
西咸新区沙河湿地生态修复项目		99451.00	55787.67
文教园城市公园（南区）		11345.07	1988.29
文教园城市公园（南区公园二）		21142.00	416.16
西咸新区第二小学		29396.00	26436.00
西咸新区第二初级中学		27382.00	23652.22
排涝泵站工程		5319.45	4621.04
沣河以西、沙河以东 10KV 电力配网工程		631.43	570.49
自贸大道		1913500.00	239329.96
沣泾大道			218373.79
天翼大道			113293.49
正平大街			109109.82
宣平大街			77894.81
周公大道			85057.35
广德路			46232.13
慈恩大街			55874.75
净业大街			40010.83
景平大街			22487.93
北杜大街			29453.16
兴教大街			32075.82
科技路项目		43888.00	11517.41
沣柳路项目		46253.00	32144.18
尚仁路（统一路-沣景路）项目		11109.00	10445.78
丝路科创谷 G 地块路网工程		27614.00	18912.74
创新港三期路网		24996.00	12586.76

项目名称	项目性质	预计总投资（万元）	已投资（万元）
创新港四期路网		22960.00	11379.41
天元路（秦皇大道-渭东路）		36995.00	24825.36
沣渭大道（天雄西路-红光大道）		20414.00	12570.98
科创大道（城西快速干道-咸户路）项目		57529.00	30123.85
便门桥南路（翱翔二路-天府路）项目		8204.00	6691.53
沣西新城新元路		9800.00	6349.24
兴咸路（天雄西路-红光大道）市政工程		2659.50	2473.94
尚雅路（咸户路-钓鱼台路）		15000.00	12740.01
弘济路（天元路-马家寨路）		4700.00	712.76
沣柳路北段（统一路-横一路）项目		15760.00	414.63
丝路科创谷 A 地块路网项目		63510.00	23951.33
沣泾大道茶马大道立交		47843.60	36713.97
泾河新城城市环境景观提升改造工程		16039.00	12225.40
泾河大道上跨 G65W 高速跨线桥市政道路工程		34000.00	25315.70
泾河大道（秦汉大道-吉元大街）		33000.00	24534.38
茶马大道（泾河湾路-沣泾大道）市政工程		35341.55	31201.00
茶马大道南段		21000.00	9651.97
泾河新城泾河防洪暨生态治理工程（防洪工程）		98456.00	70649.27
泾河大道（正阳大道-崇文环路）市政工程		28800.00	8020.32
泾河二街南段市政道路工程		9579.00	3468.29
泾高城市通道市政道路工程		56190.00	30815.71
湖滨一路市政道路工程		9952.21	3476.02
李广街市政工程		6014.02	2966.00
汉惠大道（旅游路—汉阳大道）市政工程		69952.20	15523.00
韩信路市政工程		36483.37	9580.00
汉高大道市政工程		100559.00	22309.00
兰尚路（正阳大道-兰池二路）市政工程		17502.04	6104.00
正阳四路（兰池大道—兰池三路）市政工程		8860.48	1378.00
陕历博秦汉馆东侧配套道路工程		23302.36	604.00
陕历博秦汉馆东侧立交工程		21515.81	8280.00
秦汉新城塬北片区保障房电力隧道配套工程		4995.59	1001.00
启航佳境二期		84360.00	82544.72
车张佳园项目		119000.00	147766.13
启航馨苑二期		87628.00	64948.82
启航馨苑三期		101764.00	112257.07
沣科花园一期		244259.25	244084.24
沣科花园二期		181241.47	179777.60
沣科花园地块四		33585.43	33585.43
沣河东路（昆明三路-西宝高速北辅道）下穿通道市政工程 项目		73000.00	977.16
太平河生态综合治理项目		23000.00	14663.97

项目名称	项目性质	预计总投资（万元）	已投资（万元）
基础设施项目小计		4783062.54	2919131.65
泾河新城崇文重点镇示范区保障房项目	保障房项目	219470.83	638080.40
泾河新城焦村城改项目（2#地块安置）		167016.00	157893.11
泾河新城瀛洲新苑棚户区改造二期项目		100000.00	96713.23
泾河新城崇文佳苑棚户区改造四期项目		123000.00	101201.70
泾河新城崇文佳苑棚户区改造五期项目		110000.00	58525.95
费家崖安置房（瀛洲新苑）、田园文化小镇阳光社区、西咸新区泾河新城花李村、山西庄村棚户区改造项目		238500.00	196427.26
瀛洲新苑棚户区改造项目三期		157000.00	123726.39
泾河丽舍项目		177500.00	38007.57
崇文佳苑十三期		237000.00	73282.15
阳光里（八期）项目		229339.00	112136.02
幸福里（十期）项目		247308.00	107018.08
阳光里（七期）西区项目		169138.00	82044.41
阳光里（七期）东区项目		157326.00	76014.47
阳光里（九期）西区		152800.00	73957.31
阳光里（九期）东区		146700.00	70576.78
幸福里（十一期）项目		171371.00	68908.08
幸福里（十二期）项目		144627.00	51023.12
幸福里（七期）项目		154000.00	73398.16
幸福里（八期）项目		181700.00	67418.36
幸福里（九期）A区项目		159500.00	54452.73
幸福里（九期）B区项目		124100.00	46542.32
蒋刘村安置房项目		222313.00	92261.22
萧何路安置房		283551.00	88256.21
秦汉怡园坊		148000.00	29000.00
渭阳佳苑一期		323216.74	91069.49
秦兴佳苑二期		102199.28	37929.11
迎宾佳苑南区		209771.43	106632.00
沣润和园二期		52272.00	44297.24
联沣和园		229627.00	184597.81
康定和园二期		23546.00	21451.00
渭滨新家园		65000.00	50002.15
新沣和园		370000.00	296567.50
江渡新苑西区		56000.00	24896.36
棚改二期（拾里原乡）		355113.00	213792.20
棚改三期（拾里雅望）		151271.00	81186.93
沣颂苑项目		210528.00	94691.05
沣镐七里镇集中安置地块四		288365.33	108838.38
沣科花园地块四		56000.00	30436.97
沣林熙岸（租赁型保障房）项目		95216.33	48638.15

项目名称	项目性质	预计总投资（万元）	已投资（万元）
泮林熙岸（租赁型保障房）二期项目		129013.00	45894.47
东里三期 B 地块		111781.72	51501.12
七里镇三期 B 地块		84656.66	50460.17
保障房项目小计		7134837.32	4159747.13
合计	--	11917899.86	7078878.78

注：部分项目因审批备案时点较早，实际建设工期较长，建设期内材料、人力、项目拆迁、施工等成本增加，实际已投资额大于审批阶段的总投资额
 资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	157.46	108.99	99.38
应收账款（亿元）	461.95	461.88	466.75
其他应收款（亿元）	402.92	423.72	441.76
存货（亿元）	1359.14	1423.66	1479.04
长期股权投资（亿元）	47.95	48.10	52.23
固定资产（亿元）	269.18	287.10	275.11
在建工程（亿元）	225.97	204.10	224.86
资产总额（亿元）	3740.38	3825.46	3852.86
实收资本（亿元）	255.52	257.19	257.19
少数股东权益（亿元）	383.65	384.29	383.33
所有者权益（亿元）	793.22	792.18	785.72
短期债务（亿元）	721.92	843.78	/
长期债务（亿元）	1489.80	1292.59	/
全部债务（亿元）	2211.72	2136.37	/
营业总收入（亿元）	243.28	172.86	46.76
营业成本（亿元）	210.07	144.30	44.37
其他收益（亿元）	20.62	20.17	0.71
利润总额（亿元）	3.77	-0.28	-3.22
EBITDA（亿元）	42.15	36.26	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	148.56	246.34	30.99
经营活动现金流入小计（亿元）	580.82	688.14	127.24
经营活动现金流量净额（亿元）	6.40	47.43	1.24
投资活动现金流量净额（亿元）	-147.25	-19.91	-7.95
筹资活动现金流量净额（亿元）	108.35	-81.79	-4.23
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.59	0.37	--
存货周转次数（次）	0.16	0.10	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.05	--
现金收入比（%）	61.07	142.51	66.26
营业利润率（%）	11.26	13.72	4.04
总资本收益率（%）	0.91	0.86	--
净资产收益率（%）	0.10	-0.32	--
长期债务资本化比率（%）	65.26	62.00	/
全部债务资本化比率（%）	73.60	72.95	/
资产负债率（%）	78.79	79.29	79.61
流动比率（%）	192.62	175.01	170.69
速动比率（%）	97.83	85.08	81.94
经营现金流动负债比（%）	0.45	3.00	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.13	/
EBITDA 利息倍数（倍）	0.47	0.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	52.47	58.91	--

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 2025 年一季度财务报表未经审计，相关财务数据未经年化；4. 因未获取 2025 年 3 月末调整依据，全部债务相关数据以“/”表示

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	17.81	23.26	15.13
应收账款（亿元）	2.54	2.51	2.52
其他应收款（亿元）	122.15	126.57	140.44
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	353.98	364.87	369.86
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）	617.17	633.52	639.38
实收资本（亿元）	255.52	257.19	257.19
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	277.98	286.43	285.85
短期债务（亿元）	109.67	151.39	/
长期债务（亿元）	217.88	161.25	/
全部债务（亿元）	327.55	312.64	/
营业总收入（亿元）	0.11	0.05	0.00
营业成本（亿元）	0.05	0.001	0.00
其他收益（亿元）	0.0002	0.001	0.001
利润总额（亿元）	4.42	6.77	-0.57
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	111.33	93.45	15.75
经营活动现金流量净额（亿元）	-7.31	10.66	1.80
投资活动现金流量净额（亿元）	-55.18	10.00	1.16
筹资活动现金流量净额（亿元）	57.52	-23.36	-2.97
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.04	0.02	--
存货周转次数（次）	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.0002	0.0001	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	*
营业利润率（%）	-44.28	18.41	*
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	1.59	2.36	--
长期债务资本化比率（%）	43.94	36.02	/
全部债务资本化比率（%）	54.09	52.19	/
资产负债率（%）	54.96	54.79	55.29
流动比率（%）	131.49	105.35	80.30
速动比率（%）	131.49	105.35	80.30
经营现金流动负债比（%）	-6.03	6.00	--
现金短期债务比（倍）	0.16	0.15	/
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 2025 年一季度财务报表未经审计，相关财务数据未经年化；4. 因未获取 2025 年 3 月末债务调整依据，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及公司提供资料整理

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	(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 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