

信用评级公告

联合〔2022〕9311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综合分析和评估，确定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

二〇二二年九月二十九日

陕西西咸新区发展集团有限公司 主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2022 年 9 月 29 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	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	F3	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		3
		指示评级		
个体调整因素			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素			3	
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

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

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，资金支出压力大和债务负担较重且债务结构有待优化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。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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，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，产业规划明确，经济快速发展，地方财政实力持续提升，公司经营发展的外部环境良好。
- 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。
- 持续获得有力的外部支持。**公司在资金及资产注入和财政补贴方面持续获得有力的外部支持。

关注

- 公司经营净现金流持续净流出，资金支出压力大。**公司基础设施建设及房地产销售业务在建、拟建项目投资规模大，且考虑到公司已完工未回款项目对公司资金形成一定占用，2019—2021 年，公司经营净现金流持续净流出，未来资金支出压力大。
- 债务负担较重且债务结构有待优化。**2019—2021 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 12.79%。

截至 2021 年末，公司全部债务 1808.89 亿元，全部债务资本化比率为 72.47%。同期末，从期限分布看，公司有息债务于 2022 年和 2023 年到期规模分别为 465.02 亿元和 338.69 亿元，集中偿债压力较大，债务结构有待优化。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	258.16	259.63	269.86
资产总额（亿元）	2297.53	2668.40	3003.55
所有者权益（亿元）	586.73	654.48	687.18
短期债务（亿元）	321.28	462.41	465.02
长期债务（亿元）	1100.57	1155.31	1343.87
全部债务（亿元）	1421.85	1617.71	1808.89
营业总收入（亿元）	167.78	192.57	238.43
利润总额（亿元）	9.18	10.12	10.45
EBITDA（亿元）	25.49	33.50	33.89
经营性净现金流（亿元）	-125.96	-93.92	-22.78
营业利润率（%）	14.11	14.67	12.39
净资产收益率（%）	1.28	1.15	1.13
资产负债率（%）	74.46	75.47	77.12
全部债务资本化比率（%）	70.79	71.20	72.47
流动比率（%）	331.13	273.48	253.00
经营现金流动负债比（%）	-21.00	-11.17	-2.39
现金短期债务比（倍）	0.80	0.56	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	0.38	0.47	0.40
全部债务/EBITDA（倍）	55.79	48.28	53.38
公司本部			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	402.34	474.16	522.73
所有者权益（亿元）	230.61	251.61	265.88
全部债务（亿元）	151.51	198.62	231.06
营业总收入（亿元）	0.02	0.05	0.03
利润总额（亿元）	2.90	4.19	2.94
资产负债率（%）	42.68	46.94	49.14
全部债务资本化比率（%）	39.65	44.12	46.50
流动比率（%）	185.75	217.07	371.53
经营现金流动负债比（%）	3.90	-2.09	5.33

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. 公司长期应付款及其他非流动负债中有息部分纳入债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

主体评级历史：

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	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 2022 年 9 月 29 日至 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、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

主体长期信用评级报告

一、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，系由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”）出资设立的国有企业，初始注册资本为 100.00 亿元。历经多次增资及股权变更，截至 2021 年末，公司注册资本为 300.00 亿元，实收资本为 222.86 亿元。西咸新区管委会为公司唯一股东与实际控制人。

公司主要从事西咸新区内的基础设施建设、保障房建设、土地整理和公用事业等运营业务。

截至 2021 年末，公司合并范围内二级子公司共 16 家。截至 2022 年 6 月末，公司本部设战略投资部、财务管理部和企业管理中心等职能部门。公司组织架构图详见附件 1-2。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 3003.55 亿元，所有者权益 687.18 亿元（少数股东权益 317.02 亿元）。2021 年，公司实现营业总收入 238.43 亿元，利润总额 10.45 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：周东。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大。一季度

国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022 年上半年国内生产总值 56.26 万亿元，按不变价计算，同比增长 2.50%。其中，二季度 GDP 同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）大幅回落；环比下降 2.60%，继 2020 年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。2022 年上半年，第一产业增加值同比增长 5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速¹（分别为 6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6 月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

表 1 2021 年二季度至 2022 年二季度中国主要经济数据

项目	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度
GDP 总额（万亿元）	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP 增速（%）	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速（%）	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速（%）	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

房地产投资 (%)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40
基建投资 (%)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10
制造业投资 (%)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速 (%)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70
出口增速 (%)	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速 (%)	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI 涨幅 (%)	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI 涨幅 (%)	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速 (%)	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速 (%)	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速 (%)	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率 (%)	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速 (%)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022 年上半年社会消费品零售总额 21.04 万亿元，同比下降 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022 年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14 万亿元，同比增长 6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022 年上半年中国货物进出口总额 3.08 万亿美元，同比增长 10.30%。其中，出口 1.73 万亿美元，同比增长 14.20%；进口 1.35 万亿美元，同比增长 5.70%；贸易顺差 3854.35 亿美元。

CPI 各月同比前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年上半年，CPI 累计同比增长 1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI 累计同比增长 7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化学

制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面，2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长 17.30%，农林水支出增长 11.00%，卫生健康支出增长 7.70%，教育支出增长 4.20%，社会保障和就业支出增长 3.60%。

稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；全国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

2. 宏观政策和经济前瞻

保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。2022 年 7 月 28 日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复，但实现全年 5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。2022 年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以 4 月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱板块的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在，且二季度经济受疫情冲击较大，实现全年 5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。

三、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年末地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以

进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则

保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

2. 区域经济环境

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，产业规划明确，经济快速发展，地方财政实力持续提升，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》，2019—2021 年，西安市地区生产总值（GDP）持续增长，分别为 9321.19 亿元、10020.39 亿元和 10688.28 亿元，按可比价分别同比增长 7.0%、5.2%和 4.1%。分产业看，2021 年西安市第一产增加值 308.82 亿元，第二产业增加值 3585.20 亿元，第三产业增加值 6794.26 亿元，2021 年西安市三次产业结构为 2.89:33.54:63.57。

2021年，西安市固定资产投资（不含农户）比上年下降11.6%，分产业看，第一产业投资比上年下降55.2%，第二产业投资下降16.0%，第三产业投资下降10.6%。

根据2019—2021年《西安市财政预算执行情况的报告》，西安市一般预算收入持续增长，分别为702.6亿元、724.1亿元和856.0亿元，同口径分别增长2.6%、3.1%和18.2%。其中，税收收入占比分别为82.66%、78.94%和79.73%。2019—2021年，西安市一般预算支出持续增长，分别为1247.0亿元、1347.6亿元和1474.62亿元。2021年，西安市财政自给率（一般预算收入/一般预算支出*100.00%）为58.05%。2019—2021年，西安市政府性基金收入分别为953.38亿元、1207.32亿元和1460.39亿元。

2022年1—6月，西安市实现地区生产总值（GDP）5359.59亿元，较上年同期增长2.9%。其中，第一产业增加值113.58亿元，同比增长4.6%；第二产业增加值1906.27亿元，增长5.2%；第三产业增加值3339.74亿元，增长1.6%。

（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，西咸新区常住人口130.46万人（2021年）。

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。其中，秦汉新城通过发挥区域文化和生态资源优势，依托现有产业基础，重点

布局文化旅游产业，打造文化、健康和智造之城；空港新城依托西安咸阳国际机场，重点布局临空制造、临空服务、临空物流等产业，打造临空产业之城；沣东新城依托科教资源和产业基础优势，积极发展科技研发、先进制造和文化旅游产业，打造总部经济和现代商贸之城；沣西新城依托中国西部科技创新港、丝路科创谷、西工大翱翔小镇、“硬科技”小镇等科技创新载体，重点布局科技研发和电子信息产业，积极发展先进制造业，打造科创和现代信息之城；泾河新城依托乐华城、茯茶小镇、崇文景区、农业示范园区等产业载体，重点布局文化旅游和都市农业，积极承接制造业转移，打造现代田园和先进制造之城。

图1 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

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。

根据《西咸新区经济运行情况》，2019—2021年，西咸新区地区生产总值分别为520.72亿元、612.50亿元和652.78亿元。从产业分布看²，截至2021年末，第一产业增加值40.22亿

² 此处系西咸新区西安直管区数据，2021年，西安直管区实现地区生产总值590.13亿元。

元，同比增长6.5%；第二产业增加值221.24亿元，同比增长2.0%；第三产业增加值328.67亿元，同比增长4.5%。

2019—2021年，西咸新区一般公共预算收入分别完成71.85亿元、84.00亿元和106.49亿元，收入规模不断增长；2021年一般公共预算收入中税收收入85.36亿元，占一般公共预算收入的比重为80.16%。2019—2021年，西咸新区政府性基金收入分别完成342.8亿元、329.61亿元和655.67亿元，主要是土地出让收入，近年来土地出让收入大幅增长。2019—2021年，西咸新区地方财政一般公共预算支出126.07亿元、133.94亿元和150.69亿元，财政自给率分别为56.99%、62.71%和70.67%。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至2021年末，公司注册资本为300.00亿元，实收资本为222.86亿元，西咸新区管委会为公司唯一股东与实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

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，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建设及保障房建设、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”）。其中，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”）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”）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，截至2021年末，公司分别持有上述公司51.00%、51.00%、51.01%、51.00%和51.00%³的股份。能源金融贸易区重要的基础建设主体陕西西咸新区城建投资集团有限公司（以下简称“西咸城投”）和文教园区重要的基础设施建设主体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。整体看，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. 人员素质

公司高级管理人员具有政府任职经历，管理经验丰富，员工结构能够满足公司经营管理需要，公司董事和监事缺位情况对公司日常生产经营影响不大。

截至2022年8月末，公司拥有高级管理人员5人，董事6人，监事3人⁴。

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，中冶置业重庆有限责任公司董事、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，西安沣东发展集团有限公司总经理助理、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

³ 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%，仍为泾河集团的第

一大股东，泾河集团仍纳入公司合并范围内。

⁴ 截至本报告出具日，尚未完成工商信息变更。

理。

截至 2021 年末，公司合并口径在职员工 1614 人。文化素质方面，本科及以上学历员工 1383 人。年龄构成方面，35 岁以下员工 1073 人，35~55 岁员工 525 人，55 岁以上员工 16 人。

根据公司章程，公司董事会成员应为 7 人，现为 6 人；监事会成员应为 5 人，现为 3 人。董事和监事缺位对公司日常生产经营影响不大。

4. 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 2022 年 8 月 2 日，公司本部无未结清不良和关注类信贷记录。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2022 年 9 月 22 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较为完善。

公司按照《公司法》和其他有关法规制定了公司章程，公司股东为西咸新区管委会，依照法律、法规和公司章程享受权利，承担义务。

公司设董事会，由 7 名董事组成，6 名董事由股东委派；设职工董事 1 名，由职工代表大会选举产生。董事会成员每届任期三年，任期届满，连选可以连任。董事会设董事长 1 人，董事长由股东指定。

公司设监事会，由 5 人组成，其中职工监事 2 名。职工监事由职工代表大会选举产生，其余监事由股东委派。监事会设主席 1 人，由股东从监事会成员中指定。监事每届任期三年，任期届满，连选可以连任。公司董事、总经理及财务负责人不得兼任监事。

公司设总经理 1 名，副总经理若干名，总经理不得由董事长兼任，总理由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责。

2. 管理水平

公司建立了与业务相适应的管理体系。

财务管理制度方面，公司制定了严格和系统的财务内部控制管理制度，包括资金管理制度、费用管理制度、财务垂直管理制度和费用报销管理办法。资金管理类制度用于规范公司及下属子公司的资金管理、防范和控制资金风险，保证资金安全，提高企业整体资金使用效益；财务开支管理类制度对费用报销程序和审批权限等方面进行了详细规定，从而控制公司成本费用，提高公司盈利能力。

项目管理制度方面，为规范公司项目投资行为，加强投资管理，防范投资风险，保障投资安全、提高项目投资效益，公司制定了投资管理办法、工程款支付管理制度、招标管理办法、工程合同管理办法、材料、设备认质认价管理办法、工程结算管理办法等相关制度办法。

投资管理制度方面，公司根据投资项目进度，将通过投资立项的项目列入年度投资计划，并安排相应投资预算。公司年度投资计划需经总办会审核、党委会研究、董事会审批。原则上，公司本部及子公司年度实际投资不得超过预算安排，新增预算外投资项目需按程序报公司审批。

六、经营分析

1. 经营概况

受益于房地产项目交付规模扩大及商品销售业务的拓展，2019—2021 年，公司营业总收入持续增长；受低毛利率的商品销售业务收入占比持续上升及代建业务毛利率变动影响，公司综合毛利率波动下降。

公司营业总收入主要来自西咸新区内基础设施代建业务、土地整理和保障房建设业务收入，以及房产销售及商品销售等业务。

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长。其中，公司基础设施代建业务收入小幅波动，土地整理业务及保障房建设收入波动增长，主要系与政府结算或回购的项目规模变化所致；受益于房地产项目销售及交付规模扩大，公司

房产销售业务收入持续增长；依托于陕西自由贸易试验区优势，公司商品销售业务拓展，业务收入持续增长；公司其他业务收入包含物业服务、租赁业务、工程施工、交通运营等业务收入，收入规模持续增长，但对公司营业收入影响有限。

2019—2021 年，受低毛利率的商品销售业务收入占比提升及代建业务毛利率变动影响，公司综合毛利率波动下降。分业务类型来看，基础设施代建业务毛利率波动增长，土地整理

业务和保障房建设毛利率均波动下降，主要系结算或回购的项目收益加成有所不同及各子公司会计处理方式不同所致；公司房产销售业务毛利率波动增长，主要系 2021 年公司房产销售单价提升所致；商品销售业务毛利率维持在低水平；公司其他业务中，租赁业务毛利率保持在较高水平，近三年毛利率均超过 40%，公交运营业务为亏损状态，其他业务毛利率整体保持在较高水平。

表 2 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年		
	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	58.95	35.13	12.14	67.55	35.08	12.90	58.92	24.71	12.88
土地整理业务	33.41	19.92	12.44	37.00	19.21	13.29	34.39	14.42	10.41
保障房建设	24.12	14.37	7.32	17.73	9.21	8.06	25.94	10.88	5.16
房产销售	15.82	9.43	17.86	18.42	9.57	16.54	40.89	17.15	22.89
商品销售	11.12	6.63	1.81	18.04	9.37	0.93	43.17	18.10	1.16
其他业务	24.36	14.52	36.49	33.82	17.56	35.46	35.12	14.73	29.40
合计	167.78	100.00	14.90	192.57	100.00	15.72	238.43	100.00	13.71

注：1. 尾差系数数据四舍五入所致；2. 其他业务主要包括物业服务、租赁业务、工程施工、交通运营、技术服务等

资料来源：公司提供

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。

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、文教园区开发建设等工作。

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 2021 年末，公司主要已完工保障房项目已投资 100.84 亿元，拟回款 106.14 亿元，已回款 9.25 亿元；同期，公司主要已完工基础设施代建项目已投资 93.37 亿元，拟回款 98.04 亿元，已回款 32.45 亿元。公司代建业务回款进度较慢，已完工未回款项目对公司资金形成一定占用。

截至 2021 年末，公司在建基础设施及保

保障房项目计划总投资 1168.54 亿元，尚需投资 515.67 亿元。同期末，公司拟建的基础设施及

保障房项目计划总投资约 341.69 亿元，公司资金支出压力大。

表 3 截至 2021 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

负责单位	项目类型	预计总投资	已完成投资	尚需投资
西咸城投	市政配套、生态环境治理、房建	153.87	74.06	79.81
西咸文旅	保障房、基础设施	87.27	13.86	73.41
空港集团	保障房、基础设施	222.38	162.18	60.20
沣东集团	保障房、基础设施	179.79	102.56	77.23
秦汉集团	保障房、基础设施	76.75	68.61	8.14
沣西集团	保障房、基础设施	231.03	85.65	145.38
泾河集团	保障房、基础设施	217.45	145.95	71.50
合计		1168.54	652.87	515.67

资料来源：公司提供

（2）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 2021 年末，公司已完工土地整理项目投资 103.82 亿元，已回款 21.54 亿元，土地整理项目回款依赖于土地出让情况，存在一定的不确定性。

截至 2021 年末，公司在开发土地整理项目主要集中在泾河集团和空港集团，已投资 110.08 亿元。

表 4 截至 2021 年末公司主要在开发土地整理项目情况（单位：亿元）

负责单位	预计总投资	已完成投资	尚需投资
泾河集团	/	11.44	/
空港集团	143.84	98.64	45.20

注：因泾河集团土地整理工作尚在前期准备中，已完成投资金额主要为征地补偿款。

资料来源：公司提供

（3）房产销售业务

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

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。受益于公司 2021 年房地产项目销售规模及销售单价提升，房产销售收入及毛利率 2021 年大幅提升。

截至 2021 年末，公司主要已完工住宅房地产项目同德晨曦园一期、同德晨曦园 9-13#和逸园一期均已销售完毕，湖光山色项目一期已销售约 73%，整体销售情况较好；同期末，公司主要已完工商业和办公房产销售进度多在 50% 左右，部分项目如同德商厦等主要以出租形式实现后续回款。

截至2021年末，公司在建房地产项目如下表，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5 截至2021年末公司主要在建房地产情况（单位：亿元）

项目	负责单位	预计总投资	已完成投资	尚需投资
沣水云间B区	沣东集团	23.84	15.06	8.78
沣水云间C区	沣东集团	18.22	7.23	10.99
沣水云岭	沣东集团	31.09	20.34	10.75
诗经里	沣东集团	12.17	7.66	4.51
沣东i未来	沣东集团	6.63	3.88	2.75
沣东i时代	沣东集团	9.37	3.47	5.90
湖光山色项目二期	沣东集团	11.47	9.02	2.45
沣华熙城	沣东集团	38.64	29.87	8.77
湖光山色项目三期	沣东集团	20.26	6.06	14.20
昆明池旅游会展综合项目	沣东集团	18.51	7.39	11.12
湖光山色锦绣项目	沣东集团	33.24	11.82	21.42
沣东创智云谷（产业园）项目	沣东集团	5.35	4.04	1.31
沣东创智云谷（二期）项目	沣东集团	8.30	1.88	6.42
晨曦园15#、16#	沣西集团	5.27	2.87	2.40
逸园二期	沣西集团	6.65	1.72	4.93
总部经济园3#、4#、6#	沣西集团	5.73	3.21	2.52
总部经济园2011	沣西集团	1.02	0.98	0.04
西部云谷二期	沣西集团	13.00	11.92	1.08
西部云谷三期	沣西集团	19.00	10.66	8.34
星皓·锦樾	空港集团	14.30	9.65	4.65
西咸新区国际文创小镇	西咸文旅	6.50	6.50	--
西咸崇文庄园（新华阙）	西咸城投	22.60	7.57	15.03
合计	-	331.16	182.80	148.36

资料来源：公司提供

（4）商品销售业务

公司商品销售业务为公司主要收入来源之一，集中度一般，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。随着商品销售业务拓展，2019—2021年，公司商品销售收入持续快速增长。

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，整体看，该业务上下游集中度一般。

（5）其他业务

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

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。

公司物业服务和租赁业务收入规模较大，2019—2021年，物业服务和租赁业务收入合计为7.96亿元、9.81亿元和12.17亿元，持续增

长，对公司营业收入形成较好的补充。

公司子公司沣东集团下属施工单位对陕西省西咸新区沣东新城管理委员会委托的开发建设项目进行建设，按合同约定条款进行结算，形成工程施工业务收入。2019—2021年，公司工程施工业务收入分别为3.55亿元、3.54亿元和1.97亿元。

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2021年末，西咸轨交在建项目主要为西安地铁16号线一期工程和西咸新区智轨示范线1号线工程（斗门~欢乐谷），计划总投资分别约为109.31亿元和7.06亿元，其中项目资本金分别约为43.72亿元和2.60亿元。

截至2021年末，西咸公交集团已开通公交线路134条，常规公交线路里程合计1536公里。此外，西咸公交在建低碳智慧公共交通体系的能源互联网项目，已建成分布式并网光伏示范项目2处，自用和商用充电桩241个。2019—2021年，公司交通运营业务收入分别为0.71亿元、1.10亿元和1.80亿元，且该业务公益性强，毛利率持续为负。

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2021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，拟建项目2022年计划完成投资1.75亿元，在建项目建成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。

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2021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2021年末该项目已投资16.58亿元。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2021年末，该项目计划总投资59.97亿元，已投资13.54亿元。

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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年财务报表，由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，审计结论均为标准无保留意见。

合并范围变动方面，2019年，公司合并范围增加2家二级子公司，系公司投资设立或层级变化导致，合并范围减少4家二级子公司，均为二级子公司变为三级子公司；2020年，公司合并范围增加1家二级子公司，系公司投资设立；2021年，公司合并范围二级子公司未发生变化。截至2021年末，公司纳入合并范围的二级子公司共16家。总体看，合并范围变动对公司财务数据影响较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，应收代建款及往来款形成的应收类款项及预付土地整理款规模较大，部分应收类款项账龄偏长，对公司资金

占用明显，代建项目投入形成的存货规模大，公司资产质量一般。

年均复合增长 14.34%，资产结构以流动资产为主。

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，

表 6 公司资产主要构成（单位：亿元）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
流动资产	1986.04	86.44	2298.59	86.14	2413.28	80.35
货币资金	257.89	11.22	252.57	9.47	265.62	8.84
应收账款	241.88	10.53	267.18	10.01	322.38	10.73
预付款项	218.75	9.52	216.80	8.12	218.05	7.26
其他应收款	361.63	15.74	437.57	16.40	422.79	14.08
存货	882.66	38.42	984.26	36.89	1089.38	36.27
非流动资产	311.49	13.56	369.82	13.86	590.27	19.65
投资性房地产	45.85	2.00	55.04	2.06	102.49	3.41
固定资产	63.76	2.78	130.63	4.90	144.68	4.82
在建工程	53.90	2.35	43.56	1.63	129.76	4.32
资产总额	2297.53	100.00	2668.40	100.00	3003.55	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2019—2021 年末，公司流动资产持续增长，年均复合增长 10.23%。

2019—2021 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 1.49%。截至 2021 年末，公司货币资金主要为银行存款，受限货币资金共 41.06 亿元，主要为用于担保的定期存款或通知存款、用于质押的银行存款以及银行承兑汇票保证金，货币资金受限比例为 15.46%。

2019—2021 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 15.45%。截至 2021 年末，公司应收账款前五名主要为对西咸新区政府机构（如能源金贸区管理办、各新城管委会及土地储备中心等）的应收项目代建款及土地整理款为主，应收前五名对象合计占比 87.84%，集中度高；同期末，应收账款账龄超过 1 年占比为 65.63%，共计提坏账准备 1.05 亿元。

2019—2021 年末，公司预付账款变动不大，年均复合下降 0.16%。截至 2021 年末，该科目主要由预付的土地款构成，包括陕西省西咸新区沣东新城土地储备中心土地预付款项（86.80 亿元）、陕西省西咸新区泾河新城土地储备中心土地预付款（68.01 亿元）和陕西省西咸新区沣东新城棚户区（城中村）改造办公室预付

款（23.69 亿元）。

2019—2021 年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 8.13%。截至 2021 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 68.95%，集中度较高，且部分款项账龄较长，累计计提坏账准备 0.57 亿元。

表 8 2021 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	80.37	19.02	5 年以内
陕西省西咸新区沣东新城土地储备中心	78.88	18.67	5 年以内及 5 年以上
陕西省西咸新区沣西新城管委会	55.75	13.20	5 年以内及 5 年以上
西咸新区沣西新城财盛城市发展有限公司	40.26	9.53	2 年以内
陕西省西咸新区泾河新城土地储备中心	36.02	8.53	4 年以内
合计	291.28	68.95	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 11.09%。截至 2021 年末，公司存货主要由开发成本 839.63 亿元与合同履约成本

175.68 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，合同履行成本主要为公司的保障房（包含土地）等已完工项目。

2019—2021 年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 37.66%。

2019—2021 年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 49.51%。截至 2021 年末，公司投资性房地产较上年末增加 47.45 亿元，其中存货\固定资产\在建工程转入 48.33 亿元；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 23.68 亿元的投资性房地产未办妥产权证书。

2019—2021 年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长 50.64%。截至 2020 年末，公司固定资产较上年末增加 66.87 亿元，主要系已完工的地铁工程以及房屋建筑物转入所致。截至 2021 年末，公司固定资产主要由房屋建筑物 41.69 亿元和地铁资产 78.49 亿元等构成。

2019—2021 年末，公司在建工程波动增长，年均复合增长 55.17%。截至 2021 年末，公司在建工程较上年末增加 86.20 亿元，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 2021 年末，公司受限资产合计 318.00 亿元，其中受限货币资金 41.06 亿元、存货 132.85 亿元、固定资产 69.75 亿元、投资性房地产 35.62 亿元、在建工程 30.72 亿元、应

收账款 0.90 亿元以及无形资产 7.10 亿元，受限原因主要用于借款质押，受限资产占总资产的 10.59%。

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。

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 8.22%。截至 2021 年末，公司所有者权益 687.18 亿元，主要由 222.86 亿元实收资本（占 32.43%）、99.22 亿元资本公积（占 14.44%）和 317.02 亿元少数股东权益（46.13%）构成，所有者权益稳定性一般。

2019—2021 年末，公司实收资本持续增长，年均复合增长 2.79%，主要系股东增资所致。

2019—2021 年末，公司资本公积持续增长，年均复合增长 22.11%，主要系政府划入的资金及资产增长所致，详见外部支持。

2019—2021 年末，公司少数股东权益持续增长，年均复合增长 5.10%，主要由空港集团、沣东集团、沣西集团、秦汉集团和泾河集团等子公司的少数股东权益组成。

公司债务规模持续增长，债务规模大，债务负担较重，债务结构有待优化，2022 年和 2023 年面临较大的集中偿债压力。

2019—2021 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 16.36%，负债结构以非流动负债为主，流动负债占比波动上升。

表 9 公司负债主要构成（单位：亿元）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	599.78	35.06	840.49	41.73	953.88	41.18
短期借款	78.60	4.59	102.09	5.07	130.77	5.65
应付账款	136.47	7.98	188.28	9.35	213.37	9.21
其他应付款	76.00	4.44	80.33	3.99	117.19	5.06
一年内到期的非流动负债	235.28	13.75	347.55	17.26	314.17	13.56
非流动负债	1111.02	64.94	1173.44	58.27	1362.49	58.82
长期借款	795.17	46.48	760.88	37.78	844.67	36.47
应付债券	187.58	10.96	260.27	12.92	286.01	12.35

长期应付款	63.94	3.74	92.43	4.59	111.20	4.80
其他非流动负债	53.88	3.15	48.93	2.43	109.51	4.73
负债总额	1710.80	100.00	2013.92	100.00	2316.37	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2019—2021 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 26.11%。

2019—2021 年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长 28.98%。截至 2021 年末，公司短期借款主要由保证借款 93.67 亿元、质押借款 21.75 亿元、抵押借款 6.25 亿元、信用借款 4.99 亿元和保证及质押借款 4.12 亿元构成。

2019—2021 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 25.04%。截至 2021 年末，公司应付账款 213.37 亿元，其中账龄在 1 年以内的应付账款占比为 59.47%。

2019—2021 年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 24.18%。截至 2021 年末，公司其他应付款主要由往来款 103.37 亿元、押金及保证金 8.34 亿元和购房意向金 2.06 亿元等构成。

2019—2021 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 15.55%。截至 2021 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 213.89 亿元与应付债券 72.08 亿元构成。

2019—2021 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 10.74%。

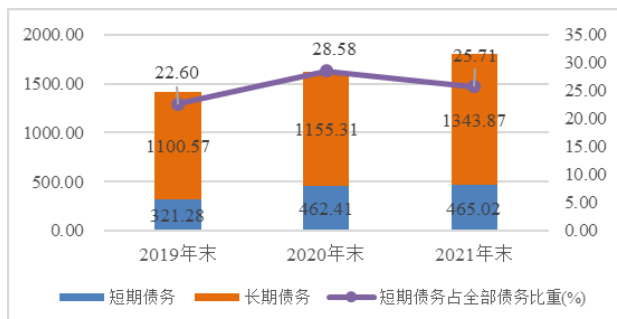
2019—2021 年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长 3.07%。截至 2021 年末，公司长期借款主要由保证借款 476.26 亿元、信用借款 135.28 亿元、抵押借款 79.18 亿元、质押借款 75.70 亿元、保证及抵押借款 60.58 亿元和保证及质押借款 17.68 亿元构成。

2019—2021 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 23.48%。截至 2021 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、私募公司债和海外债等构成。

2019—2021 年末，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 31.88%。截至 2021 年末，公司长期应付款主要由融资租赁款 98.26 亿元（占公司全部债务的 5.43%）和债权融资计划 5.00 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。

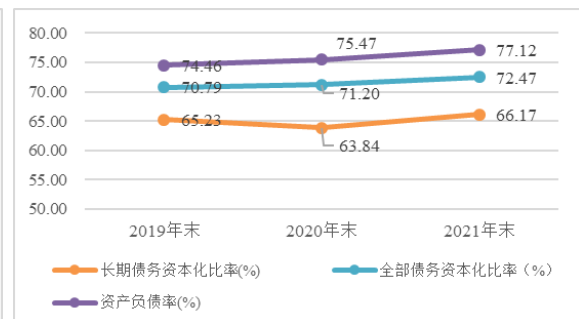
2019—2021 年末，公司其他非流动负债波动增长，年均复合增长 42.57%。截至 2021 年末，公司其他非流动负债较上年末增加 60.58 亿元，主要系政府置换债券增长所致。本报告将其他非流动负债中有息部分调整至长期债务核算。

图 2 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 3 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，2019—2021 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 12.79%。截至

2021 年末，公司全部债务 1808.89 亿元，以长期债务为主。从债务指标来看，2019—2021 年

末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均持续增长，长期债务资本化比率波动增长，整体债务负担较重。

截至 2021 年末，从期限分布看，公司有息债务于 2022 年到期 465.02 亿元、2023 年到期 338.69 亿元、2024 年到期 271.24 亿元、2025 年到期 150.48 亿元，2022—2023 年集中偿债压力较大，债务结构有待优化。

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侵蚀，政府补助对利润贡献程度较高，公司整体盈利能力尚可。

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 19.21%。同期，公司营业成本持续增长，年均复合增长 20.04%。受此影响，公司营业利润率波动下降。

表 10 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业总收入	167.78	192.57	238.43
营业成本	142.78	162.30	205.74
期间费用	21.18	27.29	27.67
其中：管理费用	8.30	9.02	11.17
财务费用	11.32	16.22	14.79
其他收益	4.80	8.16	7.08
利润总额	9.18	10.12	10.45
营业利润率（%）	14.11	14.67	12.39
总资本收益率（%）	0.97	1.14	0.93
净资产收益率（%）	1.28	1.15	1.13

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。2019—2021 年，公司期间费用规模持续增长，年均复合增长 14.31%。同期，期间费用占营业总收入的比重分别为 12.62%、14.17%和 11.60%，期间费用对利润造成侵蚀。

2019—2021 年，公司其他收益波动增长，年均复合增长 21.45%，主要由政府补贴构成，占利润总额的比重分别为 52.30%、80.67%和 67.73%，政府补助对公司利润总额贡献程度较高。

盈利指标方面，2019—2021 年，公司总资

本收益率波动下降，净资产收益率持续下降。公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流

公司收入实现质量持续提升。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偿债压力大，公司未来融资需求大。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	318.07	471.93	587.71
经营活动现金流出小计	444.04	565.85	610.49
经营活动现金流量净额	-125.96	-93.92	-22.78
投资活动现金流入小计	30.34	42.24	43.75
投资活动现金流出小计	107.88	102.57	155.73
投资活动现金流量净额	-77.54	-60.34	-111.98
筹资活动现金流入小计	672.09	694.84	926.90
筹资活动现金流出小计	408.67	556.21	794.28
筹资活动现金流量净额	263.42	138.63	132.62
现金收入比（%）	64.14	83.52	99.23

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，2019—2021 年，公司经营现金流入量持续增长，年均复合增长 35.93%，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。2019—2021 年，公司经营现金流出量持续增长，年均复合增长 17.25%，主要由主营业务支付的现金及支付的往来款组成；受项目投资规模较大影响，公司经营现金持续净流出。同期，公司现金收入比持续提高，收入实现质量持续提升。

从投资活动来看，2019—2021 年，公司投资活动现金流入量持续增长，年均复合增长 20.08%，投资活动现金流入主要为项目款、竞地保证金和理财产品等对外投资收回的收益；公司投资活动现金流出规模波动增长，年均复合增长 20.15%，主要由公司自营项目投资款等构成。公司投资活动现金持续净流出。

从筹资活动来看，2019—2021 年，公司筹资活动现金流入量持续增长，年均复合增长 17.44%，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持续增长，年均复合增长 39.41%，主要系偿还债务本息支付现金、往来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。

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，间接融资渠道较为畅通，存在一定的或有负债风险。

从短期偿债指标看，2019—2021 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 2021 年末，若剔除公司受限货币资金，公司现金短期债务比为 0.49 倍。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2019—2021 年，公司 EBITDA 持续增长，EBITDA 利息倍数波动上升，全部债务/EBITDA 波动下降。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

表 12 公司偿债指标

项目	项目	2019 年 (末)	2020 年 (末)	2021 年 (末)
短期偿债 指标	流动比率 (%)	331.13	273.48	253.00
	速动比率 (%)	183.97	156.38	138.79
	现金短期债务比 (倍)	0.80	0.56	0.58
长期偿债 指标	EBITDA (亿元)	25.49	33.50	33.89
	EBITDA 利息倍数 (倍)	0.38	0.47	0.40
	全部债务 /EBITDA (倍)	55.79	48.28	53.38

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司获得金融机构授信总额为 2371.94 亿元，其中 541.36 亿元尚未使用，间接融资渠道较为畅通。

截至 2022 年 6 月末，公司对外担保余额 213.11 亿元，担保比率（2022 年 6 月末公司所有者权益为 709.37 亿元）为 30.04%，被担保对象主要为西咸新区国企，另有 0.12 亿元个人住房商业贷款担保（详见附件 3）。公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

截至 2022 年 9 月 22 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。公司本部债务负担一般，短期偿债压力尚可。

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、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 2021 年末，公司本部资产总额 522.73 亿元，占合并口径的 17.40%。公司本部货币资金为 20.55 亿元。

截至 2021 年末，公司本部负债总额 256.85 亿元，占合并口径的 11.09%。同期末，公司本部全部债务 231.06 亿元，占合并口径的 12.77%，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 49.14%和 46.50%，债务负担一般；现金短期债务比 0.78 倍，短期偿债压力尚可。

截至 2021 年末，公司本部所有者权益为 265.88 亿元，占合并口径的 38.69%。

2021 年，公司本部营业总收入为 0.03 亿元，占合并口径比重很小，利润总额为 2.94 亿元，主要来自于投资收益，占合并口径的 28.10%。

八、外部支持

公司作为西咸新区最重要的基础设施建设主体，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。

1. 资金及资产注入

2019 年，公司收到西咸新区管委会货币形式出资 22.13 亿元，计入实收资本；收到西咸新区沣西新城管委会向子公司拨付资金，资本公积增加 30.86 亿元。

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。

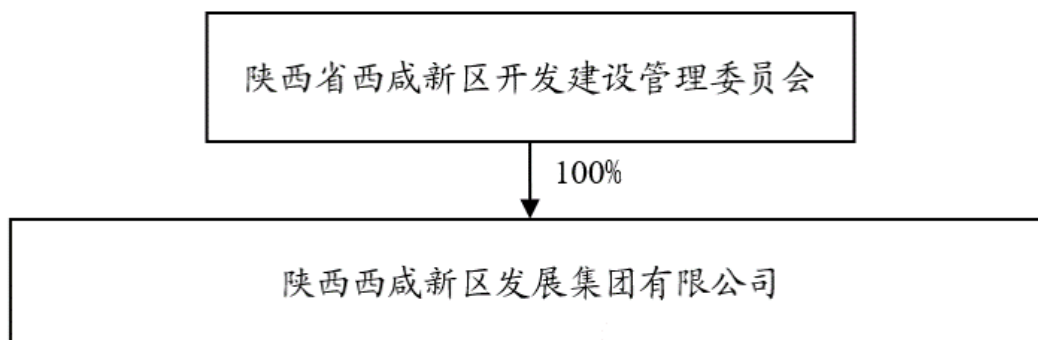
2. 财政补贴

2019—2021 年，公司分别获得与收益相关的政府补助 4.80 亿元、8.16 亿元和 7.08 亿元，计入“其他收益”；同期，分别收到与资产相关的政府补助 1.25 亿元、2.99 亿元和 1.51 亿元，计入递延收益。

九、结论

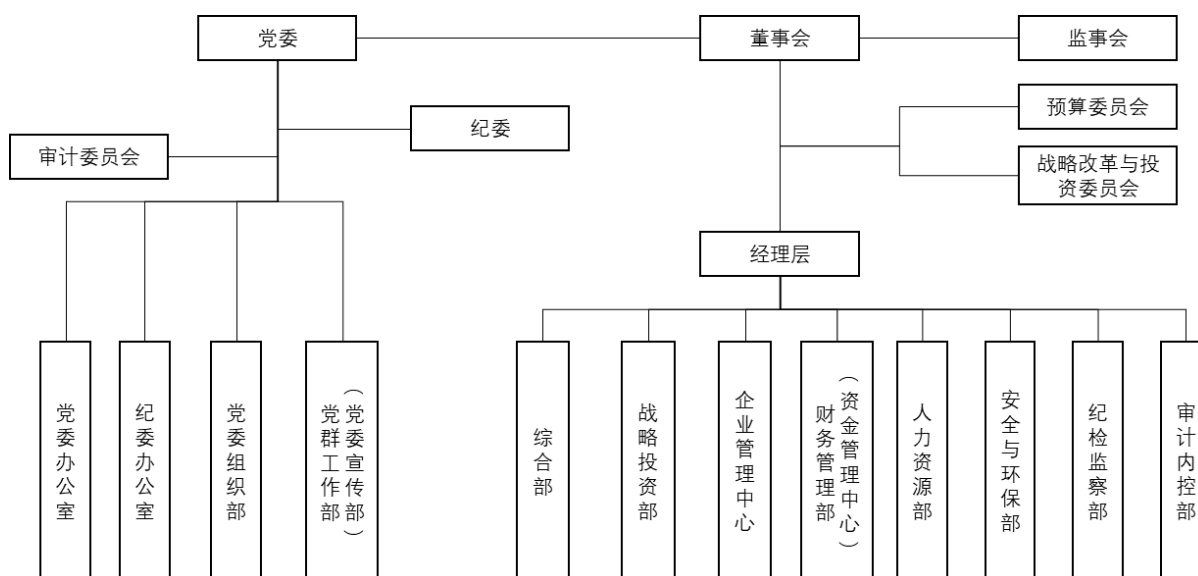
基于对公司经营风险、财务风险以及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 6 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年末公司合并范围二级子公司情况

子公司名称	业务性质	直接持股比例 (%)	表决权比例 (%)
陕西西咸金融控股集团有限公司	企业项目投资与管理	100.00	100.00
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	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	100.00
西咸新区智慧城市发展集团有限公司	数据收集、分析与数据增值服务	51.00	100.00
陕西西咸公共服务集团有限公司 ⁵	汽车租赁、物业服务	100.00	100.00
陕西西咸新区水务集团有限公司	水厂建设与运营	70.00	100.00
陕西西咸新区公共交通集团有限公司	公共交通	50.00	100.00
陕西西咸新区环境集团有限公司	生态保护和环境治理业	100.00	100.00
西咸新区医学城国际医院投资管理有限公司	医院、医疗投资与管理	40.00	100.00
魔茧科技有限公司	技术服务	100.00	100.00
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	51.00
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	51.00	51.00
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	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	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	51.00
西咸新区轨道交通投资建设有限公司	基础设施建设	50.00	50.00

注：西咸新区医学城国际医院投资管理有限公司的直接控股股东为陕西西咸文化旅游产业集团有限公司，但陕西西咸文化旅游产业集团有限公司并未对其实际出资，故公司将其列入合并报表的二级子公司范围

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开信息整理

⁵ 现更名为陕西西咸乡村振兴集团有限公司

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	258.16	259.63	228.81
资产总额 (亿元)	2297.53	2668.40	3003.55
所有者权益 (亿元)	586.73	654.48	687.18
短期债务 (亿元)	321.28	462.41	465.02
长期债务 (亿元)	1100.57	1155.31	1343.87
全部债务 (亿元)	1421.85	1617.71	1808.89
营业总收入 (亿元)	167.78	192.57	238.43
利润总额 (亿元)	9.18	10.12	10.45
EBITDA (亿元)	25.49	33.50	33.89
经营性净现金流 (亿元)	-125.96	-93.92	-22.78
财务指标			
现金收入比 (%)	64.14	83.52	99.23
营业利润率 (%)	14.11	14.67	12.39
总资本收益率 (%)	0.97	1.14	0.93
净资产收益率 (%)	1.28	1.15	1.13
长期债务资本化比率 (%)	65.23	63.84	66.17
全部债务资本化比率 (%)	70.79	71.20	72.47
资产负债率 (%)	74.46	75.47	77.12
流动比率 (%)	331.13	273.48	253.00
速动比率 (%)	183.97	156.38	138.79
经营现金流流动负债比 (%)	-21.00	-11.17	-2.39
现金短期债务比 (倍)	0.80	0.56	0.58
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.38	0.47	0.40
全部债务/EBITDA (倍)	55.79	48.28	53.38

注：1. 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. 公司长期应付款及其他非流动负债中有息部分纳入长期债务核算
 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	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	45.48	20.20	20.55
资产总额（亿元）	402.34	474.16	522.73
所有者权益（亿元）	230.61	251.61	265.88
短期债务（亿元）	61.07	54.80	26.31
长期债务（亿元）	90.44	143.83	204.75
全部债务（亿元）	151.51	198.62	231.06
营业总收入（亿元）	0.02	0.05	0.03
利润总额（亿元）	2.90	4.19	2.94
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	3.12	-1.64	2.77
财务指标			
现金收入比（%）	0.00	0.00	2314.22
营业利润率（%）	-211.92	-39.87	-205.17
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	1.26	1.67	1.10
长期债务资本化比率（%）	28.17	36.37	43.51
全部债务资本化比率（%）	39.65	44.12	46.50
资产负债率（%）	42.68	46.94	49.14
流动比率（%）	185.75	217.07	371.53
速动比率（%）	185.74	217.06	371.52
经营现金流动负债比（%）	3.90	-2.09	5.33
现金短期债务比（倍）	0.74	0.37	0.78
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 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. “/”代表相关数据未获得；3. 本报告中已将公司本部其他非流动负债中有息部分调整至长期债务核算

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 6 月末公司对外担保情况

被担保方	企业性质	担保余额（万元）
陕西空港城市发展集团有限公司	西咸新区国有企业	184900.00
陕西省西咸新区泾河新城农业发展有限公司	西咸新区国有企业	23900.00
陕西省西咸新区泾河新城投资发展有限公司	西咸新区国有企业	41600.00
陕西西咸新区沣西发展集团有限公司	西咸新区国有企业	504548.67
陕西西咸新区泾河新城城市建设投资有限公司	西咸新区国有企业	90750.00
陕西西咸新区泾河新城智慧农业有限公司	西咸新区国有企业	7550.00
陕西西咸新区秦汉物资供应有限公司	西咸新区国有企业	2750.00
陕西西咸新区秦汉新城天汉投资有限公司	西咸新区国有企业	385900.00
西安爱迪克教育发展教育有限公司	西咸新区国有企业	1500.00
西安沣东城市投资发展有限公司	西咸新区国有企业	12400.00
西安沣东控股有限公司	西咸新区国有企业	708980.00
西安沣东新城文商置业有限公司	西咸新区国有企业	72000.00
西咸新区茯茶镇文化产业集团有限公司	西咸新区国有企业	11000.00
西咸新区泾河新城产业发展集团有限公司	西咸新区国有企业	19150.00
西咸新区泾河新城生态发展集团有限公司	西咸新区国有企业	10000.00
西咸新区秦汉新城投资控股有限公司	西咸新区国有企业	9500.00
陕西文化产业投资控股（集团）有限公司	西咸新区国有企业	43500.00
个人住房商业贷款	个人住房商业贷款	1167.43
合计		2131096.10

资料来源：公司提供

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

联合资信评估股份有限公司关于 陕西西咸新区发展集团有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在陕西西咸新区发展集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。