

# 信用等级通知书

东方金诚债评字 [2019]541 号

---

陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时对贵公司拟发行的“2020 年陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司公司债券”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券的信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年七月十七日



# 信用等级公告

东方金诚债评字 [2019]541 号

---

东方金诚国际信用评估有限公司通过对陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司和其拟发行的“2020 年陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司公司债券”信用状况进行综合分析和评估，确定陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，债券信用等级为 AAA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年七月十七日



## 信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚城市基础设施建设公司信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 2020 年陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司公司债券信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2019 年 7 月 17 日

# 2020 年陕西省西咸新区空港新城开发建设集团 有限公司公司债券信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2019】541 号

## 评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AAA

## 债券概况

本期债券发行额：不超过  
8.50 亿元（含 8.50 亿元）

本期债券期限：7 年

偿还方式：每年付息一次、  
分期偿还本金

增信方式：连带责任保证

保证人/主体信用等级：陕  
西西咸新区发展集团有限  
公司/AAA

## 评级时间

2019 年 7 月 17 日

## 评级小组负责人

周丽君

## 评级小组成员

马霁竹

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街 3  
号兆泰国际中心 C 座 12 层  
100600

## 评级观点

东方金诚认为，西咸新区定位为国家创新城市发展方式试验区和新型城镇化综合试点区，享有先行先试等优惠政策，其发展获得中央和陕西省人民政府（以下简称“陕西省政府”）的有力支持；空港新城近年来区位优势逐渐显现，围绕“四个中心”的产业定位，招商引资不断推进，发展潜力较大；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“公司”）是空港新城重要的基础设施建设主体，从事的空港新城范围内基础设施及保障房建设业务具有较强的区域专营性，在资产注入、财政补贴和债务置换等方面得到股东及相关各方的大力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司在建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中存货占比很高，变现能力依赖于与陕西省西咸新区空港新城管理委员会（以下简称“空港管委会”）的结算进度和规模，资产流动性较弱；公司有息债务规模增长较快，资产负债率较高，未来两年将面临较大的集中偿付压力；公司经营性和投资性现金流持续为净流出，对筹资活动产生的现金流入依赖较大，易受外部融资环境等因素影响。

陕西西咸新区发展集团有限公司（以下简称“西咸发展集团”）的综合财务实力很强，为本期债券本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

东方金诚评定公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；基于对公司主体信用和本期债券偿付保障的分析评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券到期不能偿还的风险极低。

## 评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AAA

## 债券概况

本期债券发行额：不超过 8.50 亿元（含 8.50 亿元）

本期债券期限：7 年

偿还方式：每年付息一次、分期偿还本金

增信方式：连带责任保证

保证人/主体信用等级：陕西西咸新区发展集团有限公司/AAA

## 评级时间

2019 年 7 月 17 日

## 评级小组负责人

周丽君

## 评级小组成员

马霁竹

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号兆泰国际中心 C 座 12 层 100600

## 主要数据和指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	196.86	277.68	335.02
所有者权益（亿元）	66.33	99.13	101.15
全部债务（亿元）	98.69	152.75	180.20
营业收入（亿元）	4.57	6.36	12.00
利润总额（亿元）	1.13	1.13	1.04
EBITDA（亿元）	2.43	3.06	2.81
营业利润率（%）	20.23	29.68	15.51
净资产收益率（%）	1.68	1.14	1.01
资产负债率（%）	66.30	64.30	69.81
全部债务资本化比率（%）	59.80	60.64	64.05
流动比率（%）	1955.90	607.37	358.17
全部债务/EBITDA（倍）	40.63	49.94	64.02
EBITDA 利息倍数（倍）	0.56	0.54	0.45
EBITDA/本期债券摊还额（倍）	1.43	1.80	1.66

注：表中数据来源于公司 2016 年~2018 年经审计的合并财务报表；本期债券发行额按 8.50 亿元计算，摊还额为本期债券应分期偿还的本金金额，即 1.70 亿元。

## 优势

- 西咸新区定位为国家创新城市发展方式试验区和新型城镇化综合试点区，享有先行先试等优惠政策，其发展获得中央和陕西省政府的有力支持；
- 空港新城近年来区位优势逐渐显现，围绕“四个中心”的产业定位，招商引资不断推进，发展潜力较大；
- 公司主要从事的空港新城范围内基础设施及保障房建设，业务具有较强的区域专营性；
- 公司是空港新城重要的基础设施建设主体，在资产注入、财政补贴和债务置换等方面得到股东及相关各方的大力支持；
- 西咸发展集团的综合财务实力很强，为本期债券本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

## 关注

- 公司在建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；
- 公司流动资产中存货占比很高，变现能力依赖于与空港管委会的结算进度和规模，资产流动性较弱；
- 公司有息债务规模增长较快，资产负债率较高，未来两年将面临较大的集中偿付压力；
- 公司经营性和投资性现金流持续为净流出，对筹资活动产生的现金流入依赖较大，易受外部融资环境等因素影响。



## 主体概况

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“公司”或“空港集团”）是由陕西省西咸新区空港新城管理委员会（以下简称“空港管委会”）于 2011 年 10 月 12 日出资成立的有限责任公司，初始注册资本为人民币 10.00 亿元。2016 年 8 月，根据《陕西省西咸新区开发建设管理委员会关于股权转让有关事项的批复》（陕西咸函[2016]110 号）和《陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司股东会决议》，空港管委会将其持有公司的 51% 股权无偿划转至陕西西咸新区发展集团有限公司（以下简称“西咸发展集团”）。

历经数次增资<sup>1</sup>，截至 2019 年 1 月末，公司注册资本和实收资本均为人民币 29.22 亿元，西咸发展集团持股 51.00%，空港管委会持股 49.00%。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”）是公司的实际控制人。

公司主要从事陕西省西咸新区空港新城（以下简称“空港新城”）范围内的基础设施及保障房建设和土地开发整理等业务。

截至 2018 年末，公司纳入报表合并范围的企业有 7 家（见表 1）。

表 1：截至 2018 年末公司纳入合并范围的子公司情况

单位：万元、%

公司名称	简称	注册资本	持股比例
陕西省西咸新区空港新城安居置业有限公司	空港置业	76300.00	65.53
陕西省西咸新区空港新城物业管理有限责任公司	空港物业	2000.00	100.00
陕西省空港综合保税区投资有限公司	空港保税	50000.00	100.00
陕西省空港民航产业投资有限公司	空港民航	175000.00	100.00
陕西省西咸新区空港国际文化旅游产业投资有限公司	空港文旅	50000.00	100.00
陕西空港市政配套管理有限公司	空港市政	50000.00	100.00
陕西空港新城创新投资有限公司	空港创投	205000.00	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 本期债券主要条款及募集资金用途

### 本期债券主要条款

公司拟发行总额为不超过人民币 8.50 亿元（含 8.50 亿元）的“2020 年陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”）。本期债券为 7 年期固定利率债券，面值 100 元，按面值平价发行。本期债券设置本金提前偿付条款，在本期债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按照发行总额的 20% 即每年 1.70 亿元偿还债券本金。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。本期债券每年付息 1 次，后五期利息随本金一起支付。

本期债券由西咸发展集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

### 募集资金用途

<sup>1</sup> 2016 年 6 月，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）对公司增资 0.30 亿元，计入公司“其他权益工具”科目核算，公司注册资本变更为 25.30 亿元；2018 年 12 月，公司归还这笔投资款。

本期债券募集资金中 5.10 亿元拟用于临空产业集群标准厂房建设项目（以下简称“本期债券募投项目”），3.40 亿元拟用于补充营运资金。

表 2：本期债券募集资金拟使用情况

单位：亿元、%

项目名称	募投项目计划总投资	募集资金拟使用额	募集资金占募投项目总投资比例
临空产业集群标准厂房建设项目	8.29	5.10	61.51
补充营运资金	-	3.40	-
合计	-	8.50	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

临空产业集群标准厂房建设项目拟建机械加工厂房 4 栋、电子厂房 10 栋、检测中心 3 栋、办公配套建筑以及配套道路、绿化等室外工程。项目规划用地面积约 150.35 亩，总建筑面积 162903.27 平方米，其中机械加工厂房建筑面积 23333.12 平方米，电子厂房建筑面积 94453.05 平方米，检测中心 17456.10 平方米，配套用房建筑面积 27661.00 平方米。

本期债券募投项目已经得到陕西省西咸新区空港新城改革创新發展局、陕西省西咸新区空港新城社会综合管理局和陕西省西咸新区空港新城环境保护局等政府部门批复。

表 3：本期债券募投项目审批情况

审批单位	审批文件	审批文号
陕西省西咸新区空港新城改革创新發展局	《关于临空产业集群标准厂房建设项目备案的通知》	空港改创发（2018）072 号
陕西省西咸新区空港新城改革创新發展局	《固定资产投资节能登记表》	-
陕西省西咸新区空港新城社会综合管理局	《关于临空产业集群标准厂房建设项目社会稳定风险评估报告的审查意见》	空港综治发（2018）25 号
陕西省西咸新区空港新城环境保护局	《关于临空产业集群标准厂房建设项目环境影响报告表的批复》	空港环保发（2018）15 号
陕西省西咸新区空港新城规划建设局	《关于临空产业集群标准厂房建设项目的规划选址意见》	空港规建发（2018）153 号
陕西省西咸新区空港新城国土资源与房屋管理局	《关于临空产业集群标准厂房建设项目用地预审的意见》	空港国土函（2018）081 号

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券募投项目实施主体为子公司空港民航。项目计划总投资约为 8.29 亿元，建设工期为 2 年。截至本报告出具日，该项目正在前期准备阶段，尚未正式开工。项目完工后由空港民航负责运营，项目的收入来源主要为标准厂房及配套用房的出租收入、出售收入、物业管理收入等。

## 宏观经济和政策环境

### 宏观经济

2019 年一季度宏观经济运行好于预期，GDP 增速与上季持平；随着积极因素逐渐增多，预计二季度 GDP 增速将稳中有升，上半年经济下行压力趋于缓解

今年宏观经济开局好于市场普遍预期。据初步核算，1~3月国内生产总值为213433亿元，同比增长6.4%，增速与上季持平，结束了此前的“三连降”，主要原因是当季货物贸易顺差同比扩大，净出口对经济增长的拉动力增强，抵消了投资和消费拉动力下滑的影响。值得注意的是，随着逆周期政策效果显现，中美贸易谈判进展良好带动市场预期改善，3月投资和消费同步回暖，经济运行的积极因素正在逐渐增多。

工业生产边际改善，企业利润下降。1~3月规模以上工业增加值同比增长6.5%，增速较上年全年加快0.3个百分点。其中，3月工业增加值同比增长8.5%，较2月当月同比增速3.4%大幅反弹，这一方面受春节错期影响，同时也与当月制造业PMI重回扩张区间相印证，表明制造业景气边际改善，逆周期政策带动效果较为明显。受PPI涨幅收窄影响，今年1~2月工业企业利润同比下降14.0%，结束此前两年高增，但后期增值税下调或将缓解企业利润下行压力。

固定资产投资增速整体回升。1~3月固定资产投资同比增长6.3%，增速较上年全年加快0.4个百分点。具体来看，基建补短板力度加大带动基建投资增速小幅上升，1~3月同比增长4.4%，增速较上年全年加快0.6个百分点。在前期新开工高增速支撑下，1~3月房屋施工面积增速加快，推动同期房地产投资同比增速较上年全年加快2.3个百分点至11.8%。最后，因利润增速下滑、外需前景走弱影响企业投资信心，1~3月制造业投资同比增长4.6%，增速较上年全年下滑4.9个百分点。

商品消费整体偏弱，企稳反弹迹象已现。1~3月社会消费品零售总额同比增长8.3%，增速不及上年全年的9.0%，汽车、石油制品和房地产相关商品零售额增速低于上年是主要拖累。不过，从边际走势来看，1~2月社零增速企稳，3月已有明显回升，背后推动因素包括当月CPI上行，个税减免带动居民可支配收入增速反弹，以及市场信心修复带动车市回暖。1~3月CPI累计同比上涨1.8%，涨幅低于上年全年的2.1%；因猪肉、鲜菜等食品价格大涨，3月CPI同比增速加快至2.3%。

净出口对经济增长的拉动力增强。以人民币计价，1~3月我国出口额同比增长6.7%，进口额增长0.3%，增速分别较上年全年下滑0.4和12.6个百分点。由于进口增速下行幅度更大，一季度我国对外贸易顺差较上年同期扩大75.2%，带动净出口对GDP增长的拉动率反弹至1.5%，较上季度提高1.0个百分点。

东方金诚预计，二季度基建领域补短板、减税降费等积极财政政策效应将持续显现，叠加市场预期改善推动商品房销售回暖、汽车销量增速反弹，以及对外贸易顺差仍将延续等因素，预计二季度GDP增速将持平于6.4%，不排除小幅反弹至6.5%的可能，这意味着上半年经济下行压力趋于缓解。

### 政策环境

**M2和社融存量增速触底反弹，“宽信用”效果显现，货币政策宽松步伐或将有所放缓**

社会融资规模大幅多增，货币供应量增速见底回升。1~3月新增社融累计81800亿，同比多增23249亿，主要原因是表内信贷大幅增长以及表外融资恢复正增长，表明“宽信用”效果进一步显现。此外，1~3月新增企业债券融资及地方



政府专项债也明显多于上年同期，体现债市回暖及地方政府专项债发行节奏加快带来的影响。在社融同比多增带动下，3月底社融存量同比增速加快至10.7%，较上年末提高0.9个百分点。3月末，广义货币（M2）余额同比增长8.6%，增速较上年末提高0.5个百分点，主要原因是一季度流向实体经济的贷款大幅增加，以及财政支出力度加大带动财政存款同比多增。3月末，狭义货币（M1）余额同比增长4.6%，增速较上年末提高3.1个百分点，表明实体经济活跃程度有所提升。

货币政策宽松步伐或将边际放缓。一季度各项金融数据均有明显改善，表明前期各类支持实体经济融资政策的叠加效应正在体现。考虑到伴随中美贸易谈判取得积极进展，市场信心持续恢复，宏观经济下行压力有所缓和，金融数据反弹或促使监管层放缓货币政策边际宽松步伐，二季度降准有可能延后，降息预期也有所降温，而定向支持民营、小微企业融资政策还将发力。

### **减税带动财政收入增速走低，财政支出力度加大，更加积极的财政政策将在减税降费和扩大支出两端持续发力**

1~3月财政收入累计同比增长6.2%，增速较上年同期下滑7.4个百分点，体现各项减税政策及PPI涨幅收窄等因素的综合影响。其中，税收收入同比增长5.4%，增速较上年同期下滑11.9个百分点；非税收入同比增长11.8%，增速较上年同期高出19.3个百分点，或与央企利润上缴幅度增大有关。1~3月财政支出累计同比增长15.0%，增速高于上年同期的10.9%，基建相关支出整体加速。

2019年政府工作报告明确将实施更大规模的减税，全年减税降费规模将达到约2万亿，高于2018年的1.3万亿。4月起，伴随新一轮增值税减税的实施，财政收入增长将面临更大的下行压力。支出方面，2019年基建补短板需求增大，二季度基建相关支出力度有可能进一步上升，而科技、教育、社保和就业等民生类支出也将保持较快增长，财政支出将保持较高强度。总体上看，今年财政政策在稳定宏观经济运行中的作用将更加突出。

## **行业及区域经济环境**

### **行业分析**

**我国城镇化进程处于快速推进的过程中，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间；2018年以来城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升，市场化程度持续提高**

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，城市基础设施建设是城市发展的关键环节，对于推进城镇化、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、改善人居环境、促进消费结构升级等起到不可替代的重要作用。

20世纪90年代以来，我国城镇化进程不断加快，城市基础设施投资规模也保持快速增长。1995年~2018年，城镇化率由29.04%增加至59.58%，平均每年增长1.3个百分点，意味着平均每年约2000万农村人口流入城镇。1995年~2017年，基础设施建设投资完成额由0.41万亿元增加至17.31万亿元，年均复合增长率为18.52%；城市建成区面积由19264.00平方公里增加至56225.38平方公里，年均复

合增长率为 4.99%。

我国城镇化进程仍处于快速推进的过程中。2018 年末 59.58%的城镇化率与发达国家 80%的平均水平还存在较大差距。城市基础设施总量不足、标准不高、发展相对滞后等问题仍很突出。如：2002 年~2017 年，城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量由 0.88 辆增加至 37.50 辆，而人均城市道路面积仅由 8.10 平方米增加至 16.05 平方米。整体来看，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。

城市基础设施建设一直受到国家层面的高度关注，中央不断出台相关政策文件保障行业发展的健康有序。2014 年 3 月国家发改委发布的《国家新型城镇化规划（2014-2020）》对提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展等进行了中长期系统规划。2016 年发布的“十三五”规划则提出加快新型城镇化步伐、推进城乡发展一体化。2018 年又有《关于实施 2018 年推进新型城镇化建设重点任务的通知》、《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》等文件出台。

城投企业是进行城市基础设施建设的重要主体，近年来的大规模建设投资在促进地方经济社会发展的同时，也使债务出现较快增长。为防范地方政府债务风险，从国发【2014】43 号文到新《预算法》，中央各部委出台了一系列政策措施清理地方政府债务、规范地方政府举债，明确要求剥离城投公司的政府融资职能，城投公司从政府融资平台逐步转为市场化的建设及经营主体。2018 年以来，随着发改办财金【2018】194 号文和财金【2018】23 号文的发布，政府委托代建项目的融资难度不断增加，促使城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升。

城投公司的经营性业务涉及城市开发建设的方方面面，包括产业园区及厂房建设、商业综合体开发、教科文卫等公共设施、停车场、地下综合管廊、保障房建设、房地产开发、旅游景区开发等，以及水务、燃气、公交等公用事业。但与政府委托代建模式相比，经营性项目主要通过项目自身的收入和现金流来平衡项目投入，面临的不确定因素相对较多，城投公司面临的经营压力将有所上升。由于城投公司的经营性业务大多与城市开发建设相关，对于促进地区经济社会协调发展具有重要意义，地方政府对其仍保持很强的支持意愿，但具体的支持措施将通过股东支持或财政补贴等更加规范化的方式来实现。

## 地区经济

### 1. 西咸新区

西咸新区作为国家级新区，是陕西省举全省之力重点开发的区域，具有很高的战略地位，获得中央和陕西省政府的有力支持；2017 年行政体制的理顺有利于西咸新区融入大西安发展规划，未来面临良好的外部发展环境

西咸新区于 2010 年正式启动建设，位于陕西省西安市和咸阳市建成区之间，是关中一天水经济区及大西安的核心区域，区位条件良好。截至 2018 年末，西咸新区区域规划面积 882.04 平方公里，涉及两市 7 个县（区）、23 个乡镇/街道办事处。

西咸新区作为国家级新区，是陕西省举全省之力重点开发的区域，具有很高的战略地位。2014 年 1 月，国务院批准西咸新区为以创新城市发展方式为主题的国家级新区，明确了“把西咸新区建设成为我国向西开放的重要枢纽、西部大开发的

新引擎和中国特色新型城镇化的范例”的发展定位。同年 10 月，中共陕西省委、陕西省政府发文指出要举全省之力推进西咸新区开发建设。这对陕西省推动西咸一体化、建设关中城市群、促进经济转型、推动西部地区发展、探索新型城镇化道路等具有重要意义。

西咸新区在体制管理、基础设施建设规划和产业发展等方面均获得陕西省政府的有力支持。与很多国家级新区不同，西咸新区下设的 5 个组团原分别由西安市和咸阳市两地管理，产业定位等方面存在一定的交叉重复。成立以来，西咸新区一直在行政管理体制上进行探索、磨合，希冀找到统筹兼顾的发展模式。2011 年至 2017 年初，西咸新区由陕西省直管。期间，西咸新区在体制管理、基础设施建设规划和产业发展等方面均获得陕西省政府的有力支持。体制管理方面，西咸新区管委会是陕西省委、省政府派出机构，在项目建设、城乡统筹、规划实施等方面被赋予省、市级管理权限及部分社会事务管理职能。基础设施方面，陕西省支持西咸新区建设立体化综合交通系统，启动地铁延伸线建设。产业方面，陕西省鼓励各类能源企业积极参与西咸新区建设；中央及省重大产业项目优先向西咸新区布局。

伴随着不断的探索与磨合，西咸新区行政体制逐步清晰。西咸新区的设立使得原本西安、咸阳两市的一体化融合变为了西安、咸阳、西咸新区的三者融合，出现“各自为政”的情况，违背通过区域融合及资源整合带动发展的初衷。因此，2017 年初，陕西省政府对西咸新区行政体制进一步梳理，明确西咸新区由西安市委、市政府整体代管，并明确西咸新区全面托管辖区内的行政和社会管理职能。体制调整后，西咸新区的发展除继续获得陕西省政府的支持外，在区域发展规划上还将与西安市更好地融合，实现区域统筹协调发展，共同推动陕西省、大西安区域经济的平稳增长。同时，财政方面，西咸新区全面托管辖区内事务后，未来财政将继续直接与陕西省财政厅核算，且在专项资金上继续获得省财政的有力支持。2017 年行政体制的调整将有利于西咸新区融入大西安建设发展规划，实现区域统筹协调发展，为新区发展带来良好的政策环境。

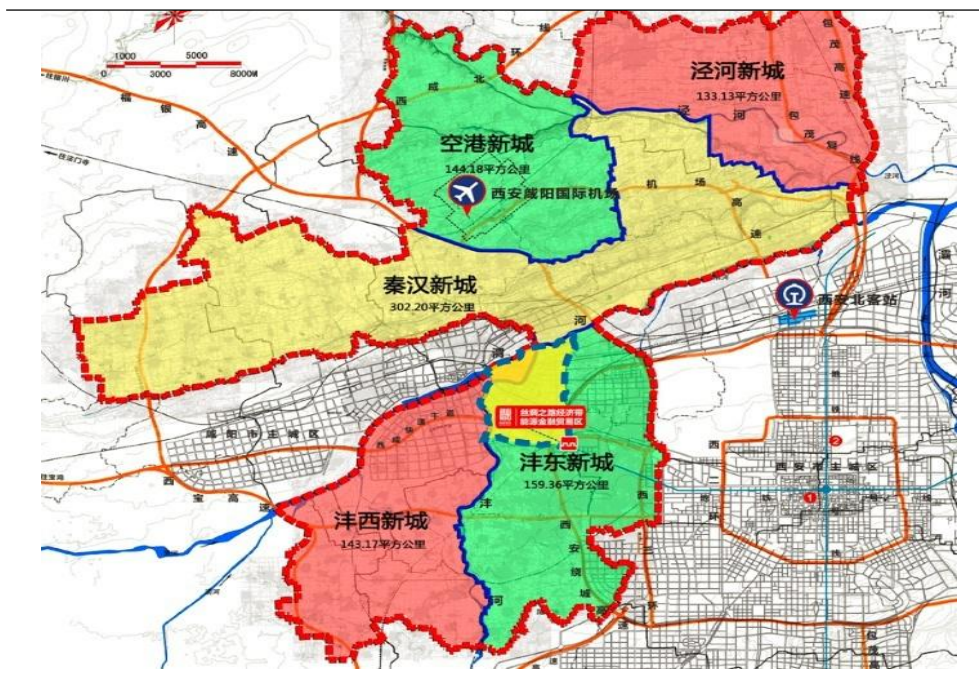
### **西咸新区经济保持较快增长，产业布局较为清晰，招商引资快速推进，发展势头良好**

西咸新区经济增长较快，以第二、三产业为主。据初步核算，2018 年西咸新区生产总值为 381.94 亿元，同比增长 13.3%。分产业看，第一产业增加值 43.27 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 158.05 亿元，增长 15.5%；第三产业增加值 180.62 亿元，增长 14.4%。

近年来，西咸新区逐步完善基础设施配套，并持续推进项目建设，投资成为其经济发展的主要推动力。根据西咸新区 2016 年度及 2017 年度工作报告，2016 年～2017 年，西咸新区分别实现固定资产投资 1807 亿元和 2093 亿元，同比分别增长 19.5%和 15.6%；2018 年西咸新区固定资产投资同比增长 12.5%。2018 年，西咸新区引进百亿元以上项目 8 个，419 个重点项目合计完成投资 1035 亿元。



图 1：西咸新区规划图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

西咸新区采取组团式发展，产业布局较为清晰。依托“5+2”的管理运营模式，西咸新区下设五个组团新城——空港新城、沣东新城、秦汉新城、沣西新城和泾河新城，两个园区——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”）。

空港新城紧邻西安咸阳国际机场，是中国民航局支持设立的“首个国家航空城实验区”，总规划面积 144.18 平方公里，计划建成大西安物流交通枢纽和空中门户，以临空经济为主导产业。沣东新城是中国（陕西）自由贸易试验区的重要功能板块，规划面积 159.36 平方公里，计划建成国家统筹科技资源示范基地、现代服务业聚集区，以高新技术、现代商贸为主导产业。秦汉新城总规划面积 302 平方公里，包括大遗址保护区 104 平方公里，计划建成大西安健康城和秦汉历史文化集中彰显区，以健康医养、文化旅游为主导产业。沣西新城总规划面积 143 平方公里，计划建设战略性新兴产业基金和绿色低碳生态示范区，以信息技术、科技创新为主导产业。泾河新城总规划面积 146 平方公里，将建设成统筹城乡发展示范区和现代服务业示范区，以高端装备制造、文化旅游、都市农业为主导产业。

能源金融贸易区地处沣河、渭河交汇处，核心区为陕西自由贸易试验区西咸片区的重要组成部分，区位良好，总规划面积 27 平方公里，计划建成能源投融资中心、能源定价中心、能源金融产品中心、能源风险管理中心和能源人民币贸易结算中心共“五个中心”。文教园区规划面积约 14 平方公里，计划以集聚国际知名大学、职业教育和高端培训为核心，发展国际文化、教育、医养、科研产业等。

随着营商环境的提升，西咸新区招商引资初见成效。近年来，西咸新区累计引进内资超 1000 亿元；截至 2018 年末，已有 11 家世界 500 强企业、12 家国内 500 强企业落户西咸新区。具体而言，空港新城已引进时代奥特莱斯、深航西安运营基地、巴夫洛电商冷链物流、邮政速递西北航空电商物流、航空叶片、陕西梅里众诚动物疫苗生产基地等重点项目，并已有多家世界 500 强物流企业及中国 5A 级物流

企业入区设立分支机构。沣东新城吸引了宜家、华润、香港嘉里、绿地集团等世界 500 强企业落户，并有华侨城欢乐谷等项目入驻。秦汉新城入区的重点项目包括宝能新能源汽车产业基地、恒大童世界、西咸国际购物城项目、香港星河湾控股有限公司的现代服务业基地项目、秦文化公园项目、万通立体城市项目、中科城市综合商务体、天朗能源新材料总部中心项目等。沣西新城已引入中国移动、中国电信、中国联通、陕西广电网络等运营商入驻，已签约含全国人口、林业、统计等信息在内的 11 部委/总局数据备份中心。泾河新城的重点项目包括乐华城-乐华欢乐世界、鸿博百川、力拓重工、鼎龙木业、华晨汽车产业园、茯茶小镇、海棠植物园等。

### 西咸新区正处于集中建设期，投资规模很大，面临较大的资本支出压力

新区规划建设方面，西咸新区作为全国首个以创新城市发展方式为主题的国家级新区，将生态理念充分融入城市规划与发展，注重构建绿色交通体系、宜居宜业小镇和生态水网。具体而言，西咸新区规划建成“七横五纵”快速路和“六横五纵”主干路网主骨架，规划约 2300 公里；布局 35 个优美小镇；恢复重建河流、湿地等水系的基本功能。

### 2. 空港新城

空港新城成立于 2011 年，是西咸新区的五大组团之一，规划总面积 144.18 平方公里，建设用地 36 平方公里，分为机场核心区、国际航空物流枢纽、临空产业区、国际文化区、优美小镇和临空农业区五大板块。

图 2：空港新城规划图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

2014 年，空港新城被中国民航局批复为西安国家航空城实验区，成为我国首个以发展航空城为定位的国家级临空经济区，规划建成丝绸之路经济带的空中枢纽



和内陆国际空港城市示范区。同年，空港新城获批成为继西安综合保税区、西安出口加工 A 区和 B 区、西安高新综合保税区之后，陕西省第五个海关特殊监管区域，也是唯一一个临空型海关特殊监管区。2018 年，位于空港新城内的西安临空经济示范区经国家发改委、民航局批复正式设立，系西北地区首个国家级临空经济示范区。

**空港新城致力于打造国际一流航空枢纽，近年来区位优势逐渐显现，围绕“四个中心”的产业定位，招商引资不断推进，经济发展潜力较大**

依托辖区内的西安咸阳国际机场，空港新城致力于打造国际一流航空枢纽，近年来区位优势逐渐显现。从西安咸阳国际机场起飞 2 小时航程可覆盖全国 75% 的领土和 85% 的经济资源，目前共开通航线 331 条，其中国际航线 51 条，并开通了至阿姆斯特丹、哈恩、芝加哥等 15 条全货运航线，初步形成“北上南下、东进西出”的全货机航线网络布局。2018 年，西安咸阳国际机场旅客吞吐量居全国第七位、航空货运量位列全国第十三位。目前机场三期规划已经启动建设，70 万平方米的 T5 航站楼将于 2021 年建成，届时将实现年旅客 1 亿人次、货邮量 200 万吨的保障能力。同时，空港新城正在加速建设集空、铁、公、轨于一体，以多式联运为特色的立体综合交通枢纽，截至 2018 年末，空港新城已建成机场专用高速、福银高速、西咸北环线等 3 条高速公路，西安至银川的高铁、机场至阎良的城际铁路已通车，并有机场线等 4 条地铁线路贯穿境内。

凭借良好的区位优势，空港新城大力发展临空经济主导产业，近年来已逐步形成由临空产业区、国际航空物流枢纽区、国际文化区和保税物流中心组成的“三区一中心”发展格局。为打造国际一流航空枢纽，空港新城确立了“四个中心”的产业定位，即：丝路交通商贸物流中心、国际航空服务业和航空高端制造聚集中心、国际会展和文化创意及总部聚集中心、生态和农业小镇示范中心。

围绕“四个中心”的产业定位，空港新城招商引资不断推进，行业知名企业相继入驻，重点项目陆续签约落地。丝路交通商贸物流中心目前已吸引新加坡普洛斯、丰树、日立、“三通一达”和海航物流等 66 家现代物流企业落户，并于 2016 年获批“全国示范物流园区”。国际航空服务业和航空高端加工制造聚集中心目前已吸引东航、南航、海航等 14 家航空企业总部或区域总部入驻，东航-赛峰起落架深度维修基地、梅里众诚生物疫苗、海航技术部附件维修等项目已落地建设。国际会展和文化创意及总部经济中心重点吸引国际会展、星级酒店、文化商贸等产业，目前已有绿地国际会展中心、西安国际美术城、法国巴黎秋季艺术沙龙、西安国际美术博物馆、旭生国际文化展示交易中心等项目入区。生态和农业小镇示范中心依托区内太平湖水系及周边自然风光，打造集康、养、娱、医、居于一体的大健康产业，正在推动太平湖优美小镇项目加快落地。

随着临空产业聚集效应的逐步显现，空港新城经济加快发展。据初步统计，2018 年，空港新城 GDP 为 45.7 亿元，同比增长 13.0%；其中第一产业占比下降 10.2%，第二产业占比提高 15.3%，产业结构有所优化。同年，空港新城规模以上工业增加值为 4.29 亿元，同比增长 11.9%；社会消费品零售总额为 14.3 亿元，同比增长 11.3%；固定资产投资同比增长 15%，重点项目累计投资 162 亿元。

## 财政状况

### 西咸新区

**西咸新区一般公共预算收入结构较好，获得了一定的上级补助支持，地方财政自给程度一般**

西咸新区一般公共预算收入结构较好，获得了一定的上级补助支持。2017 年和 2018 年，西咸新区一般公共预算收入分别为 45.57 亿元和 51.97 亿元，其中税收收入占比为 86.47%和 85.28%，2018 年占比高于全省平均水平 5.91 个百分点。同年，西咸新区上级补助收入分别为 26.94 亿元和 33.59 亿元；政府性基金收入分别为 98.23 亿元和 232.87 亿元。

西咸新区地方财政自给程度一般。2017 年和 2018 年，西咸新区一般公共预算支出为 54.97 亿元和 87.23 亿元，财政自给率分别为 82.90%和 59.57%；政府性基金支出分别为 95.93 亿元和 298.18 亿元。

截至 2018 年末，西咸新区地方政府债务余额为 598.98 亿元，其中一般债务余额 130.79 亿元，专项债务余额 468.19 亿元。

### 空港新城

**近年来空港新城一般公共预算收入和政府性基金收入逐年增长，财政实力有所提高，但政府性基金收入占比较高，易受政府土地出让规划、房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性**

2015 年~2017 年，空港新城财政收入<sup>2</sup>分别为 5.10 亿元、24.04 亿元和 31.04 亿元，以政府性基金收入为主。由于辖区内产业正处于培育阶段，空港新城一般公共预算收入体量较小，2015 年~2017 年分别为 1.14 亿元、1.33 亿元和 1.75 亿元，其中税收收入分别为 1.12 亿元、1.20 亿元和 1.35 亿元。从税源结构看，空港新城税收来源以增值税、耕地占用税、契税和房产税等税种为主，2017 年上述税种占税收收入的比重分别为 31.36%、22.25%、10.61%和 8.00%。

2015 年~2017 年，空港新城上级补助收入分别为 1.29 亿元、1.75 亿元和 5.89 亿元，占财政收入的比重分别为 25.31%、7.28%和 18.98%；政府性基金收入分别为 2.67 亿元、20.97 亿元和 23.39 亿元，占财政收入的比重分别为 52.31%、87.20%和 75.38%。以国有土地出让收入为主的政府性基金收入易受政府出让计划及房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。

2018 年，由于落实西咸新区财政分税体制改革，空港新城一般公共预算收入体量有所增长。据初步核算，2018 年，空港新城实现一般公共预算收入 5.10 亿元，同比增长 30.13%<sup>3</sup>；政府性基金预算收入 21.92 亿元，同比下降 6.29%。同期，空港新城实现一般公共预算支出 5.04 亿元，同比增长 2.4%。

财政支出方面，2015 年~2017 年，空港新城财政支出<sup>4</sup>分别为 5.72 亿元、24.13 亿元和 29.66 亿元，其中一般公共预算支出分别为 2.04 亿元、2.27 亿元和 3.99

<sup>2</sup> 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

<sup>3</sup> 系按新体制换算后的同比增速。

<sup>4</sup> 财政支出=一般公共预算支出+上解上级支出+政府性基金支出。

亿元；政府性基金支出分别为 2.67 亿元、20.84 亿元和 21.95 亿元。同期，空港新城地方财政自给率<sup>5</sup>分别为 55.85%、58.40%和 43.92%，地方财政自给程度一般。

据初步核算，2018 年，空港新城一般公共预算支出为 5.94 亿元，政府性基金支出 22.71 亿元，财政自给率为 101.23%，地方财政自给程度提高系落实西咸新区财政分税体制改革所致。

2018 年末，空港新城地方政府债务余额为 73.15 亿元。其中，政府一般债务余额 1.74 亿元，政府专项债务余额 71.41 亿元。

## 业务运营

### 经营概况

公司营业收入和毛利润主要来自于土地开发整理、基础设施及保障房建设业务，近年来营业收入增长很快，毛利润及毛利率有所波动

经空港管委会授权，公司主要从事空港新城内基础设施及保障房建设、土地开发整理等业务。公司营业收入近年来增长很快；其中，2017 年增长主要系土地开发整理业务和基础设施及保障房建设业务收入增长所致，2018 年增长主要系房屋销售业务和土地开发整理业务收入增长所致。此外，2017 年，公司物业服务收入大幅增加系服务项目增加所致。公司的其他收入主要为房屋租赁收入和代收的水电费，2018 年大幅增长主要系房屋租赁收入增长所致。

<sup>5</sup> 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

表 4：公司营业收入、毛利润及毛利率情况

单位：万元、%

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	45744.80	100.00	63643.17	100.00	119989.52	100.00
土地开发整理	35841.25	78.35	41037.50	64.48	68308.91	56.93
基础设施及保障房建设	4167.71	9.11	13734.17	21.58	9322.69	7.77
物业服务	984.47	2.15	2773.07	4.36	2136.64	1.78
房屋销售	1472.44	3.22	1615.17	2.54	31174.64	25.98
其他	3278.94	7.17	4483.25	7.04	9046.64	7.53
毛利润	10043.33	100.00	20994.32	9323.50	20753.67	100.00
土地开发整理	4632.68	46.13	5216.63	24.85	8683.34	41.84
基础设施及保障房建设	4167.71	41.50	13734.17	65.42	9322.69	44.92
物业服务	222.20	2.21	67.68	0.32	-296.29	-
房屋销售	803.54	8.00	996.22	4.75	52.94	0.26
其他	217.21	2.16	979.63	4.67	2990.00	14.41
综合毛利率	21.96		32.99		17.30	
土地开发整理	12.93		12.71		12.71	
基础设施及保障房建设	100.00		100.00		100.00	
物业服务	22.57		2.44		-13.87	
房屋销售	54.57		61.68		0.17	
其他	6.62		21.85		33.05	

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2016 年~2018 年，公司毛利润有所波动，主要来自土地开发整理业务、基础设施及保障房建设业务；同期，受毛利率较高的基础设施及保障房建设业务收入占比波动、房屋销售业务毛利率波动等因素影响，公司综合毛利率波动较大。

#### 基础设施及保障房建设

公司负责空港新城范围内的基础设施及保障房建设，业务具有较强的区域专营性

公司是空港新城重要的基础设施建设主体，从事的基础设施及保障房业务具有较强的区域专营性。公司基础设施及保障房业务主要采取代建模式，其中基础设施代建由子公司空港市政负责，保障房代建由子公司空港置业负责。根据公司与空港管委会签订的代建协议，公司负责项目全过程的施工管理、质量控制、投资进度控制、安全控制、现场协调以及筹集项目资金工作，项目资金来源于公司的自有资金和外部融资。每年年末，空港管委会审核公司上报的当年基础设施及保障房建设投资额并按照核定金额的 5% 向公司拨付基础设施及保障房代建管理费，公司将代建管理费确认为基础设施及保障房建设收入。项目竣工结算后，由空港管委会按照验收后的总投资额支付公司投资成本。

基础设施代建方面，近年来，公司主要承担了沔泾大道-福银高速立交工程等市政道路基础设施建设。2016 年~2018 年，公司基础设施建设业务核定的投资额分别为 5.44 亿元、27.31 亿元和 14.26 亿元，分别确认收入 0.26 亿元、1.29 亿元

和 0.67 亿元。

表 5：2016 年~2018 年公司基础设施代建业务收入确认情况

单位：万元

项目	确认收入	核定投资额
沔泾大道-福银高速立交工程	1182.11	24336.31
空港南环路东段、沔泾大道、新城中大段西段、新城六路	448.79	9514.28
其他	970.89	20569.70
<b>2016 年合计</b>	<b>2601.79</b>	<b>54420.29</b>
市政道路基础设施	12881.68	273091.66
<b>2017 年合计</b>	<b>12881.68</b>	<b>273091.66</b>
市政道路基础设施	6726.54	142602.56
<b>2018 年合计</b>	<b>6726.54</b>	<b>142602.56</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

保障房代建方面，近年来公司主要承担了空港花园、阳光里和幸福里等项目的建设。2016 年~2018 年，公司保障房建设业务核定的投资额分别为 3.32 亿元、1.81 亿元和 5.50 亿元，分别确认收入 0.16 亿元、0.09 亿元和 0.26 亿元。

表 6：2016 年~2018 年公司保障房代建业务收入确认情况

单位：万元

项目名称	2016 年		2017 年		2018 年	
	收入	核定投资额	收入	核定投资额	收入	核定投资额
空港花园 C 地块公租房	206.67	4381.34	-	-	-	-
空港花园 C 地块廉租房	499.05	10579.91	-	-	-	-
空港花园小学	41.03	869.87	-	-	-	-
空港花园公共绿地	7.31	155.02	-	-	-	-
阳光里公租房	17.14	363.31	-	-	-	-
幸福里棚户区改造	160.78	3408.57	-	-	-	-
阳光里棚户区改造	62.93	1334.16	-	-	-	-
幸福里二期	571.01	12105.41	94.93	2012.48	-	-
幸福里三期	-	-	757.56	16060.18	2234.60	47373.42
阳光里二期	-	-	-	-	280.71	5950.94
阳光里三期	-	-	-	-	80.84	1713.88
<b>合计</b>	<b>1565.92</b>	<b>33197.59</b>	<b>852.49</b>	<b>18072.66</b>	<b>2596.15</b>	<b>55038.24</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 公司在建项目投资规模很大，面临很大的资本支出压力

截至 2018 年末，公司在建的基础设施代建项目主要包括自贸大道、沔泾大道和天翼大道等，已累计投入 73.73 亿元；在建的保障房代建项目主要包括幸福里棚改、阳光里棚改等，计划总投资 67.29 亿元，已投资 37.19 亿元，尚需投资 30.10 亿元。



表 7：截至 2018 年末公司主要在建基础设施和保障房代建项目情况

单位：万元

项目名称	计划建设周期	计划总投资	已投资金额
自贸大道、沔泾大道和天翼大道等	-	1913500.00	737293.75
<b>基础设施代建项目小计</b>	-	<b>1913500.00</b>	<b>737293.75</b>
空港幸福里棚改三期	2016-2020	150000.00	114096.53
空港幸福里棚改二期	2013-2019	67000.00	56604.90
阳光里棚户区	2013-2019	54000.00	49221.91
幸福里棚户区	2013-2019	52000.00	42547.48
幸福里棚改四期	2017-2020	77600.00	22088.41
其他	-	272284.00	87370.54
<b>保障房代建项目小计</b>	-	<b>672884.00</b>	<b>371929.77</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2018 年末，公司拟建的保障房代建项目为空港花园二期项目，计划总投资 10.77 亿元，计划建设周期为 2019 年~2022 年，资金来源为公司自有资金和外部融资。

总体来看，公司在建和拟建项目投资规模很大，面临很大的资本支出压力。

#### 土地开发整理

土地开发整理业务是公司营业收入和毛利润的重要来源，但该业务收入易受政府土地出让规划、房地产市场波动及土地收储政策等因素影响，未来存在一定的不确定性

受空港管委会委托，公司主要负责空港新城的土地开发整理业务。依据公司与空港管委会签订的土地开发整理框架协议，公司运用自有资金及外部融资按照空港管委会的土地储备和整理计划进行土地开发整理工作。每年年末，公司根据空港管委会审定的土地开发整理业务投资额并加成协议约定的一定比例确认为当年的土地开发整理收入。

2016 年~2018 年，公司负责开发整理的地块包括空港南环路（一期）、元绿地新城（一期）、保障房项目（一期）、泉商国际物联城等，确认的土地开发整理收入分别为 3.58 亿元、4.10 亿元和 6.83 亿元。

表 8：2016 年~2018 年公司土地开发整理业务情况

单位：亿元

年份	地块名称	确认收入	结转成本
2016 年	空港南环路（一期）、元绿地新城（一期）、保障房项目（一期）、泉商国际物联城等	3.58	3.12
2017 年	绿地新城二期及路网、LED 产业园及保税区园区周边路网和北京电子城科技园区	4.10	3.58
2018 年	第五大道（一期）、武警陕西总队快反机动支队项目、LED 厂房及周边路网等	6.83	5.96

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2018 年末，公司已累计投入 125.31 亿元用于底张、北杜、周陵、太平等区域的征迁整理开发工作，累计确认收入 23.34 亿元。公司土地开发整理业务是公

司营业收入和毛利润的重要来源，但该业务收入易受政府土地出让规划、房地产市场波动及土地收储政策等因素影响，未来存在一定的不确定性。

### 其他业务

公司从事的物业服务、房屋销售和房屋租赁业务等是营业收入和毛利润的有益补充

公司从事的其他业务包括物业服务、房屋销售和房屋租赁业务等，收入来源均主要为公司的自建项目。随着公司自建的商务中心、航投大厦、保税物流中心等项目陆续建成投运，公司的其他业务收入逐年增加，成为营业收入的有益补充。

公司物业管理业务由子公司空港物业负责，重点承接空港新城区域内的物业项目，主要物业服务项目包括商务中心、保税物流中心、航投大厦等。2016年~2018年，公司物业服务收入分别为984.47万元、2773.07万元和2136.64万元，2017年以来由于物业服务项目数量快速增长，物业管理收入大幅增加；同期，公司物业服务毛利率分别为22.57%、2.44%和-13.87%，2017年以来毛利率持续下降系公司物业管理业务处于起步阶段，成本支出费用增长较快所致。

公司的房屋销售收入系公司自建的商务中心一期、保税物流中心、航投大厦、LED孵化器、西部飞机维修基地孵化器项目（一期）等项目对外出售产生。2016年~2018年，公司的房屋销售收入分别为1472.44万元、1615.17万元和31174.64万元。2018年公司房屋销售收入大幅增长系西部飞机维修基地孵化器项目（一期）对外出售所致。

公司的房屋租赁收入主要来自商务中心、航投大厦、保税物流中心、LED孵化器、通关中心等项目。2016年~2018年，公司的房屋租赁收入分别为3208.68万元、4389.93万元和6761.38万元。

截至2018年末，公司主要在建的自建项目包括商务中心二期项目和东航-赛峰飞机起落架深度维修基地项目，已累计完成投资1.43亿元。

表9：截至2018年末公司主要在建的自建项目情况

单位：万元

项目名称	计划建设周期	计划总投资	已投资金额
空港国际商务中心二期	2017年-2020年	97300.00	7093.70
东航-赛峰飞机起落架深度维修基地项目	2017年-2019年	10231.15	7212.07
合计	-	119094.15	14305.77

资料来源：公司提供，东方金诚整理

上述自建项目中，东航-赛峰飞机起落架深度维修基地项目由子公司空港保税负责，主要建设起落架维修厂房和综合办公楼等，收入来源为厂房租赁；空港国际商务中心二期项目由公司本部负责，收入来源为综合、商务、文化服务功能区的出售和租赁。

截至2018年末，公司拟建的自建项目为空港新城ECO中心项目和本期债券募投项目——临空产业集群标准厂房建设项目，计划总投资规模约20.00亿元。截至本报告出具日，上述拟建项目正在前期准备阶段，尚未正式开工。

表 10：截至 2018 年末公司主要拟建的自建项目情况

单位：万元

项目名称	计划建设周期	计划总投资	资金来源
临空产业集群标准厂房建设项目	2019 年-2021 年	82919.23	自筹
空港新城 ECO 中心项目	2019 年-2024 年	117120.00	自筹
合计	-	200039.23	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

临空产业集群标准厂房建设项目情况详见“募集资金用途”部分。空港 ECO 中心项目由子公司空港民航承接，该项目拟新建集办公、公寓、酒店、商业等配套设施综合为一体的大型综合体，总建筑面积约 155000 平方米，完工后由公司负责运营，收入来源为租赁和销售收入。该项目已在空港新城改革创新发展局备案。

### 外部支持

作为空港新城重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产注入、财政补贴和债务置换等方面得到股东及相关各方的大力支持

除公司外，陕西空港城乡发展建设有限公司为空港新城内另一家重要的平台公司，主要从事农产品销售、优美小镇和临空农业产业园开发等业务，主营业务方面和公司无竞争关系。公司是空港新城重要的基础设施建设主体，在资产注入、财政补贴和债务置换等方面得到股东及相关各方的大力支持。

增资方面，公司注册资本由成立之初的 10.00 亿元增加至 2018 年末的 29.22 亿元。

资产注入方面，2015 年，空港管委会下拨资本性投资款 7.00 亿元增加公司资本公积；2017 年，公司获得空港管委会货币性投资 38.00 亿元。

政府补助方面，2016 年~2018 年，公司分别获得政府补助 1.10 亿元、1.17 亿元和 1.29 亿元。

债务置换方面，2016 年~2018 年，空港新城财政局分别置换公司债务 24.14 亿元、7.53 亿元和 1.95 亿元，一定程度上缓解了公司的债务偿还压力。

考虑到公司在空港新城基础设施建设领域中的重要地位，预计空港管委会未来将持续对公司提供有力支持。

## 企业管理

### 产权结构

截至 2018 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 29.22 亿元，西咸发展集团持股 51.00%，空港管委会持股 49.00%。西咸新区管委会是公司的实际控制人。

### 治理结构

公司设股东会、董事会、监事会和总经理。股东会由公司全体股东组成，决定公司的经营方针和投资计划等。公司重大事项需上报股东会批准执行。

公司设董事会，成员为 3 人，其中，股东委派董事 2 名，职工代表董事 1 人。

董事任期 3 年，任期届满，可连选连任。职工代表董事由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长 1 名，由股东自董事会成员中指定。董事长是公司的法定代表人。

公司设监事会，成员为 5 人，其中股东委派 3 名监事，职工代表监事 2 人。监事任期 3 年，任期届满，可连选连任。职工代表监事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或其他民主形式民主选举产生。监事会设监事会主席 1 名，由股东委派。

公司实行总经理负责制。公司设总经理 1 名，由董事长提名、并由董事会聘任或解聘，对董事会负责，根据公司章程的规定和董事会授权，负责主持公司的日常经营管理工作。

### 内部管理

公司设置了综合管理部（党委办公室）、纪委办公室、党群工作部、成本管理中心、工程计划管理部、财务管理中心、审计内控部及投资管理部等 8 个职能部门。

公司从决策审批、财务审批、投融资、对外担保、工程项目管理、会计核算等方面建立了内部控制体系。

财务管理方面，公司建立了财务管理体系制度、会计内部控制制度、预算管理制度和财务档案管理及保密等制度，明确了财务人员的职责。

综合看来，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2016 年~2018 年合并财务报表。希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016 年~2018 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2018 年末，公司纳入合并范围的企业有 7 家。其中，空港市政于 2016 年纳入合并范围，空港创投于 2017 年纳入合并范围，公司 2018 年合并范围无变化。

### 资产构成与资产质量

近年来，公司资产规模大幅增长，以流动资产为主，但流动资产中存货占比很高，变现能力依赖于与空港管委会的结算进度和规模，资产流动性较弱

2016 年~2018 年末，公司资产总额分别为 196.86 亿元、277.68 亿元和 335.02 亿元，规模大幅增长。其中，流动资产占比分别为 91.25%、89.66%和 88.54%。

2016 年~2018 年末，公司流动资产分别为 179.63 亿元、248.97 亿元和 296.63 亿元。2018 年末，公司流动资产主要由存货、其他应收款<sup>6</sup>、货币资金和应收账款构成，合计占流动资产的比重为 99.66%。

公司存货主要由基础设施及保障房项目建设成本、土地开发整理成本构成，变现能力依赖于与空港管委会的结算时间，流动性较弱。2016 年~2018 年末，公司存货分别为 150.93 亿元、197.43 亿元和 244.17 亿元。2018 年末，公司存货中土

<sup>6</sup> 不含应收利息及应收股利。

地开发整理项目成本为 104.72 亿元、基础设施项目成本为 98.12 亿元、保障房项目建设成本为 37.19 亿元。2018 年末，公司存货中土地使用权账面价值为 41.32 亿元，其中，账面价值为 26.45 亿元的 79 宗土地通过划拨获得，账面价值为 14.87 亿元的 31 宗土地通过“招拍挂”获得。截至本报告出具日，公司存货中账面价值合计 25.68 亿元的 75 宗划拨土地尚未取得权属证，东方金诚将对此保持关注。

2016 年~2018 年末，公司货币资金分别为 24.69 亿元、33.02 亿元和 18.67 亿元。2018 年末，公司货币资金主要为 18.51 亿元银行存款和 0.16 亿元的远期外汇合约保证金。

2016 年~2018 年末，公司其他应收款分别为 0.58 亿元、14.09 亿元和 20.83 亿元。2018 年末，公司其他应收款主要为往来款和保证金，其中应收空港管委会的款项占比为 92.33%，账龄在 1 年以内。

表 11：截至 2018 年末公司其他应收款前五名应收单位情况

单位：%

单位名称	款项性质	企业性质	账龄	占其他应收款总额的比例
陕西省西咸新区空港新城管理委员会	往来款	政府	1 年以内	92.33
华夏金融租赁有限公司	保证金	上市公司控股	1 年以内	1.44
消防站	往来款	事业单位	1 年以内	1.17
长安航空有限责任公司	保证金	上市公司控股	1 年以内	1.09
长城国兴金融租赁有限公司	保证金	国有	2~3 年	1.20
合计	-	-	-	97.23

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016 年~2018 年末，公司应收账款分别为 3.39 亿元、4.02 亿元和 11.96 亿元。2018 年末，公司应收空港管委会的款项占比 99.25%。

公司非流动资产主要由投资性房地产、长期股权投资和可供出售金融资产构成。2016 年~2018 年末，公司非流动资产分别为 17.23 亿元、28.71 亿元和 38.39 亿元，2017 年和 2018 年大幅增长主要系长期股权投资增长所致。

公司投资性房地产为房屋及建筑物。2016 年~2018 年末，公司投资性房地产为 7.55 亿元、9.80 亿元和 13.11 亿元。2018 年末，投资性房地产主要为航投大厦、空港新城 LED 产业孵化器项目（一期）、商务中心等。

2016 年~2018 年末，公司长期股权投资分别为 0.69 亿元、7.71 亿元和 11.80 亿元。2018 年末，被投资单位主要为陕西长安航空旅游有限公司、陕西长安现代产业发展有限公司、陕西长安现代物流有限责任公司等。

2016 年~2018 年末，公司可供出售金融资产分别为 4.87 亿元、7.59 亿元和 10.09 亿元。2018 年末，主要为公司对陕西秦农农村商业银行股份有限公司、长安航空有限责任公司、西安航空航天投资股份有限公司和西咸新区融资担保有限公司等股权投资。

截至 2018 年末，公司受限资产主要由货币资金、委托代建合同价款、道路及管网设备等构成，合计占总资产的比例为 7.26%，占比较低。

## 资本结构



### 得益于空港新区管委会的货币资金注入，公司所有者权益大幅增长

2016 年~2018 年末，公司所有者权益分别为 66.33 亿元、99.13 亿元和 101.15 亿元，得益于空港新区管委会的货币资金注入，公司所有者权益增长较快。

2016 年~2018 年末，公司实收资本分别为 25.00 亿元、25.00 亿元和 29.22 亿元；资本公积分别为 30.90 亿元、64.93 亿元和 62.74 亿元，2017 年末增加系空港新城管委会注入货币资金所致；未分配利润分别为 3.94 亿元、4.93 亿元和 5.77 亿元，为公司历年经营产生的净利润积累。

### 近年来，公司负债总额和有息债务规模增长较快，资产负债率较高

2016 年~2018 年末，公司负债总额分别为 130.52 亿元、178.56 亿元和 233.87 亿元。其中，非流动负债占负债总额的比重分别为 92.96%、77.04%和 64.59%。

公司流动负债以短期借款、其他应付款<sup>7</sup>和一年内到期的非流动负债为主。2016 年~2018 年末，公司流动负债分别为 9.18 亿元、40.99 亿元和 82.82 亿元。

2018 年末，公司短期借款由上年的 1.69 亿元大幅增加至 13.42 亿元，主要用于补充流动资金、偿还到期借款。

2016 年~2018 年末，公司其他应付款分别为 5.83 亿元、22.17 亿元和 47.06 亿元。2017 年末和 2018 年末增长较快主要系单位间往来款大幅增加所致。2018 年末，公司其他应付款中单位间往来款 46.43 亿元，其中应付西咸新区空港新城土储中心的往来款为 38.06 亿元。

公司一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款，2016 年~2018 年末，分别为 1.90 亿元、15.00 亿元和 19.47 亿元。

2016 年~2018 年末，公司非流动负债分别为 121.34 亿元、137.56 亿元和 151.05 亿元。2018 年末，公司非流动负债由长期借款、应付债券、长期应付款<sup>8</sup>和专项应付款构成，合计占非流动负债的比例为 100.00%。

2016 年~2018 年末，公司长期借款分别为 101.42 亿元、111.96 亿元和 117.93 亿元；同期末，公司应付债券分别为 12.90 亿元、17.88 亿元和 17.88 亿元。2018 年末，公司应付债券为“16 空港债/PR 空港债”和“17 西咸空港 PPN001”。

公司的长期应付款为融资租赁款，2016 年~2018 年末，公司长期应付款分别为 6.60 亿元、6.22 亿元和 13.46 亿元。同期末，公司专项应付款分别为 0.42 亿元、1.50 亿元和 1.79 亿元，为中央基建预算投资拨款、列收中央安居工程专项资金、棚户区改造项目中央补助资金等。

近年来随着项目建设的推进，公司有息债务规模快速增加，负债率水平较高。2016 年~2018 年末，公司全部债务分别为 98.69 亿元、152.75 亿元和 180.20 亿元，其中短期有息债务占比分别为 1.93%、10.93%和 18.25%。同期末，公司资产负债率分别为 66.30%、64.30%和 69.81%；全部债务资本化比率分别 59.80%、60.64%和 64.05%。

### 公司对外担保规模较大，存在一定的代偿风险

<sup>7</sup> 不含应付利息及应付股利。

<sup>8</sup> 不含专项应付款。

截至 2018 年末，公司对外担保余额为 104.50 亿元，担保比率 103.31%，担保比率很高。公司对外担保企业主要为陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司、陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司等西咸新区其他组团内的国有企业。东方金诚关注到，公司对外担保规模较大，存在一定的代偿风险。

### 盈利能力

**公司近三年营业收入持续增长，但利润对政府补贴具有很大依赖，盈利能力较弱**

2016 年~2018 年，公司营业收入分别为 4.57 亿元、6.36 亿元和 12.00 亿元，主要来自基础设施及保障房建设和土地开发整理业务；同期，公司营业利润分别为 0.03 亿元、1.13 亿元和 1.15 亿元，营业利润率分别为 20.23%、29.68%和 15.51%。

2016 年~2018 年，公司期间费用分别为 1.07 亿元、1.94 亿元和 2.22 亿元，占营业收入的比重分别为 23.36%、30.45%和 18.49%。

2016 年~2018 年，公司利润总额分别为 1.13 亿元、1.13 亿元和 1.04 亿元，其中收到的财政补贴分别为 1.10 亿元、1.17 亿元和 1.29 亿元，占利润总额的比重分别为 97.20%、102.76%和 124.83%，公司利润对政府补贴具有很大依赖。

公司盈利能力较弱。2016 年~2018 年，公司总资本收益率分别为 1.25%、1.05%和 0.82%；净资产收益率分别为 1.68%、1.14%和 1.01%。

### 现金流

**公司经营性和投资性现金流持续为净流出，对筹资活动产生的现金流入依赖较大，易受外部融资环境等因素影响**

2016 年~2018 年，公司经营活动产生的现金流入分别为 36.94 亿元、18.33 亿元和 11.15 亿元，主要是公司收到的基础设施及保障房项目结算款、土地开发整理结算款、财政补贴和往来款，现金收入比分别为 150.66%、128.35%和 65.67%，回款能力持续减弱；公司经营活动现金流出分别为 65.81 亿元、89.14 亿元和 38.70 亿元，主要是公司支付的工程建设款和往来款等；公司经营性净现金流分别为 -28.87 亿元、-70.81 亿元和 -27.55 亿元，2017 年经营性现金流净流出规模扩大系公司支付的往来款大幅增长所致。由于公司在建和拟建项目投资规模大，建设周期长，回收资金相对缓慢，预计未来公司经营性现金流持续为净流出。

2016 年~2018 年，公司投资活动产生的现金流入分别为 2.29 亿元、2.64 亿元和 4.27 亿元，投资活动现金流出分别 4.34 亿元、11.47 亿元和 7.04 亿元，投资性净现金流分别为 -2.05 亿元、-8.83 亿元和 -2.77 亿元。

2016 年~2018 年，公司筹资活动产生的现金流入分别为 77.07 亿元、107.53 亿元和 58.97 亿元，其中吸收投资所收到的现金分别为 3.53 亿元、38.01 亿元和 2.04 亿元，2017 年大幅增长系空港管委会对公司增加了 38.00 亿元货币性投资所致；筹资活动现金流出分别为 43.20 亿元、17.75 亿元和 37.07 亿元，主要用来偿还债务和相应利息；筹资性净现金流分别为 33.88 亿元、89.78 亿元和 21.89 亿元。

### 偿债能力

公司业务具有较强的区域专营性，得到股东及相关各方的大力支持，偿债能力很强，但 2019 年和 2020 年面临较大的集中偿付压力

2016 年~2018 年末，公司流动比率分别为 1955.90%、607.37%和 358.17%，速动比率分别为 312.52%、125.74%和 63.34%，现金比率分别为 268.88%、80.56%和 22.54%。公司流动资产中变现能力较差的存货占比很大，资产流动性较差，对流动负债的保障能力一般。

从长期偿债指标来看，2016 年~2018 年末，公司长期债务资本化比率分别为 59.33%、57.85%和 59.29%；2016 年~2018 年，公司全部债务/EBITDA 分别为 40.63 倍、49.94 倍和 64.02 倍，EBITDA 对全部债务保障程度较弱。同时，公司经营性现金流对波动性较大的基础设施建设项目款、财政补贴和往来款等具有较大依赖，未来存在一定的不确定性，对到期债务的保障程度一般。

本期债券拟发行额度为不超过人民币 8.50 亿元（含 8.50 亿元），按 8.50 亿元计算，是公司 2018 年末全部债务和负债总额的 0.05 倍和 0.04 倍。以公司 2018 年末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，本期债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 70.55%和 65.10%，分别上升 0.75 和 1.05 个百分点，对公司现有资本结构具有一定影响。

本期债券设置了本金分期偿还条款，即本期债券发行后，公司将在 2023 年~2027 年分别按照本期债券发行总额的 20%（即每年 17000.00 万元）偿还本期债券本金。根据这一偿债条款，若公司在本期债券存续期内无其他新增债务，则各年的到期债务如下表所示。公司将于 2019 年和 2020 年面临较大的集中偿付压力。

表 12：截至 2018 年末公司有息债务本金偿还期限分布

单位：万元

债务到期时间	本期债券分期偿还金额	现有债务 本金到期偿还金额	合计
2019 年	-	484386.64 <sup>9</sup>	484386.64
2020 年	-	464109.72	464109.72
2021 年	-	219333.57	219333.57
2022 年	-	206121.29	206121.29
2023 年	17000.00	180225.52	197225.52
2024 年	17000.00	133159.17	150159.17
2025 年	17000.00	39749.17	56749.17
2026 年	17000.00	17646.17	34646.17
2027 年及以后	17000.00	76738.07	93738.07
合计	85000.00	1821469.32	1906469.32

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司是空港新城重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，在资产注入、财政补贴和债务置换等方面得到股东及相关各方的大力支持，因此，东方金诚认为公司的综合偿债能力很强，但 2019 年和 2020 年面临较大的集中偿付压力。

<sup>9</sup> 该数据包含一年内到期的长期应付款。由于 2018 年审计报告未将一年内到期的长期应付款在“一年内到期的非流动负债”中核算，因此该数据与使用审计报告计算的短期债务存在差异。

## 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2019 年 4 月 18 日，公司本部已结清贷款信息中无不良类贷款记录。截至本报告出具日，公司于 2016 年 6 月发行的“16 空港债/PR 空港债”、于 2017 年 11 月发行的“17 西咸空港 PPN001”已按时付息，均未到本金偿付日；公司于 2019 年 3 月发行的“19 空港 01”尚未到本息偿付日。

## 抗风险能力

基于对西咸新区以及空港新城的地区经济及财政实力、股东及相关各方对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

## 增信措施

### 担保方式及范围

西咸发展集团为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他依法应支付的费用。

### 担保效力

西咸发展集团综合财务实力极强，为本期债券本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用

### 1. 主体概况

西咸发展集团是经陕西省政府批准，由西咸新区管委会于 2011 年 9 月出资组建的国有独资企业，初始注册资本为人民币 100.00 亿元。

2016 年 8 月，西咸发展集团注册资本增加至 300.00 亿元。同年，西咸新区管委会以西咸新区下属 5 个新城的主要基础设施建设主体西安沣东发展集团有限公司（以下简称“沣东集团”）、陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司（以下简称“沣西集团”）、陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司（以下简称“秦汉集团”）、空港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”）各 51% 的股权作价出资缴纳资本 155.70 亿元。

截至 2018 年末，西咸发展集团注册资本为 300.00 亿元；实收资本为 188.78 亿元，其中货币出资 29.00 亿元，实物出资 159.78 亿元；西咸新区管委会是西咸发展集团唯一出资人和实际控制人。

西咸发展集团为西咸新区重要的基础设施建设和国有资本运营主体，主要从事西咸新区内基础设施及保障房建设、土地开发整理、公用事业运营，以及房地产开发、商品贸易、金融投资等经营性业务。

截至 2018 年末，西咸发展集团纳入合并报表范围的二级子公司共 17 家（详见下表）。

表 13：截至 2018 年末西咸发展集团纳入合并报表范围的二级子公司情况

单位：%

公司名称	成立日期	持股比例	享有表决权	取得方式
陕西西咸金融控股集团有限公司	2012-11-08	96.43	96.43	投资设立
陕西西咸新区城建投资集团有限公司	2012-11-02	96.43	96.43	投资设立
陕西西咸文化旅游产业集团有限公司	2012-09-25	100.00	100.00	投资设立
陕西西咸物业管理有限公司	2014-03-13	100.00	100.00	投资设立
西咸新区物联科技有限公司	2015-06-15	100.00	100.00	投资设立
陕西西咸研究院有限公司	2014-05-08	100.00	100.00	投资设立
陕西西咸新区水务集团有限公司	2016-07-26	100.00	100.00	投资设立
陕西西咸新区公共交通集团有限公司	2016-11-07	50.00	50.00	投资设立
西安沣东发展集团有限公司	2009-12-08	51.00	51.00	无偿划拨
陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司	2011-10-11	51.00	51.00	无偿划拨
陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司	2010-05-27	55.08	55.08	无偿划拨
陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司	2011-10-12	51.00	51.00	无偿划拨
陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司	2011-10-18	51.00	51.00	无偿划拨
西咸新区轨道交通投资建设有限公司	2013-11-15	80.94	80.94	投资设立
陕西西咸新区环境集团有限公司	2017-09-29	100.00	100.00	投资设立
陕西西咸新区汽车租赁服务有限公司	2018-04-16	100.00	100.00	投资设立
西咸新区医学城国际医院投资管理有限公司 <sup>10</sup>	2016-01-28	100.00	100.00	投资设立

资料来源：西咸发展集团审计报告，东方金诚整理

## 2. 业务运营

西咸发展集团主要从事西咸新区内基础设施及保障房建设、土地开发整理和公用事业运营，以及房地产销售、商品贸易、金融投资等经营性业务。

2016 年～2018 年，西咸发展集团营业收入分别为 86.00 亿元、91.14 亿元和 112.69 亿元。从收入构成看，2018 年，西咸发展集团营业收入主要为基础设施及保障房建设收入和土地开发整理收入。未确认房地产销售收入主要系当期没有新交房的商品房而未确认收入所致。西咸发展集团其他收入主要来自于商品贸易、技术服务、租赁、物业服务、供暖、园区运营、工程施工、广告和融资代理费等，其中近三年来自沣东集团的贸易收入分别为 11.05 亿元、0.45 亿元和 0.53 亿元。2017 年以来，其他收入的增加系物业服务、工程施工、租赁、技术服务等业务收入逐年增长所致。

### （1）基础设施及保障房建设

西咸发展集团从事的西咸新区内的基础设施及保障房建设业务具有很强的区域专营性，承担了新区重大基础设施建设工程的投融资建设，为推动新区开发建

<sup>10</sup> 经国家企业信用信息公示系统查询，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。



## 设发挥了重要作用

西咸发展集团从事的西咸新区内基础设施及保障房建设业务具有很强的区域专营性。西咸发展集团的基础设施及保障房建设业务主要由下属 7 个子公司负责。具体而言，空港集团、沣东集团、秦汉集团、沣西集团、泾河集团、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”）分别负责空港新城、沣东新城、秦汉新城、沣西新城、泾河新城 5 个新城和能源金融贸易区、文教园区 2 个园区的开发建设。

西咸发展集团的基础设施及保障房建设业务主要采用代建模式，另有部分保障房项目采取 BT 模式，以及少量项目由西咸发展集团自建、自营，项目建设资金主要来自于西咸发展集团的自有资金或外部融资。对于代建项目，空港集团等 7 个子公司分别与所在新城、园区的管委会（或土储中心或管理办公室）签订代建协议。依据代建协议，西咸发展集团代建项目的收入确认方式大体可分为两类，即按审定后成本加成一定比例收益确认收入或按审定后成本乘以一定比例确认收入。2016 年~2018 年，西咸发展集团分别实现基础设施及保障房建设收入 24.78 亿元、50.77 亿元和 71.74 亿元，毛利率分别为 21.17%、16.06%和 13.48%。

### （2）土地开发整理

西咸发展集团的土地开发整理业务具有很强的区域专营性，在开发及拟开发项目未来预计可为西咸发展集团带来较大规模的土地开发整理收入；但上述项目投资规模大，西咸发展集团面临较大的资本支出压力

西咸发展集团下属子公司空港集团、秦汉集团、沣西集团、泾河集团、西咸城投和西咸文旅分别从事空港新城、秦汉新城、沣西新城、泾河新城、能源金融贸易区和文教园区范围内的土地开发整理业务，该业务具有很强的区域专营性。

业务模式方面，西咸发展集团土地开发整理业务资金主要来自于自有资金和外部融资。根据各子公司与其所在园区管委会（或管理办公室）或土地储备中心签订的开发协议，各子公司每年按经审定的实际投资额结转土地开发整理成本，按成本加成一定比例确认土地开发整理收入。待土地完成出让后，各园区管委会（或管理办公室）或土地储备中心将向各子公司拨付土地开发整理款项。2016 年~2018 年，西咸发展集团土地开发整理业务收入分别为 20.20 亿元、24.84 亿元和 22.03 亿元，毛利率分别为 12.29%、12.26%和 12.38%。

### （3）房地产开发

西咸发展集团规模较大的拟建项目及较为充足的土地储备为未来房地产收入提供了较有力支撑，但也对其资金平衡及经营管理能力提出挑战

西咸发展集团的房地产业务包括商品房开发、安居房建设等，从事房地产开发的子公司主要为沣西集团、沣东集团和秦汉集团，开发的房地产项目类型主要为住宅、商业物业，全部位于西咸新区内。销售价格方面，安居房项目按协议价格销售，商品房按市场价格销售。2016 年~2017 年，西咸发展集团房地产销售收入分别为 23.83 亿元和 5.16 亿元；毛利率分别为 8.82%和-10.06%。2016 年，西咸发展集团

房地产销售收入很高主要系当年沣西集团安居房项目、沣东集团商品房项目实现销售所致。2018 年，西咸发展集团未形成房地产销售收入主要系当期没有新交房的商品房而未确认收入所致。

截至 2018 年末，西咸发展集团主要在售及在建房地产项目为启航时代广场、湖光山色一期等，计划总投资合计 48.84 亿元，已投资合计 28.02 亿元，总建筑面积合计 80.24 万平方米，已销售面积合计 16.62 万平方米。同期末，西咸发展集团主要的拟建房地产项目共 8 个，计划总投资合计 80.06 亿元，总建筑面积合计 153.14 万平方米。

截至 2018 年末，西咸发展集团拥有储备土地约 40 块，由秦汉集团、沣东集团、泾河集团和沣西集团持有，合计面积 298.91 万平方米，共支付土地出让金不少于 35.51 亿元。西咸发展集团规模较大的在建、拟建项目及较为充足的土地储备为未来房地产收入提供了较有力支撑。

#### （4）公用事业

**西咸发展集团从事的西咸新区内轨道交通、公交运输及供水等公用事业类业务具有较强的区域专营性，未来随着项目建成运营，该业务收入有望提升**

西咸发展集团间接控股的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。截至 2018 年末，西咸轨交主要在建项目为西安地铁 1 号线二期工程和西安地铁 5 号线二期工程，总长约 24.1 公里，计划总投资合计 120.46 亿元，已完成投资合计 35.25 亿元。依据陕西省住建厅批复的《关中城市群都市区城市轨道交通线网规划》，未来大西安轨道交通线网将由 18 条轨道交通线路组成，其中西咸新区规划中有 10 条轨道交通线路，规划总长度 194.3 公里。

西咸发展集团子公司陕西西咸新区公共交通集团有限公司（以下简称“西咸公交集团”）主要承担西咸新区范围内公交运输业务。西咸公交集团规划开通常规公交 12 条和定制公交多条。截至 2018 年末，西咸公交集团已开通公交线路 42 条，其中常规公交 16 条、定制公交 26 条，常规公交线路里程合计 387.90 公里。

西咸发展集团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”）及沣东集团承担西咸新区部分范围内的供水业务。截至 2018 年末，西咸水务集团主要在建项目为西咸新区第二水厂工程（一期）和西咸新区第三水厂一期供水工程，计划总投资合计 6.14 亿元，均于 2018 年初开工建设；沣东集团在建供水项目为西安城市应急供水工程涝渭水源地（地下水）工程，计划总投资 7.60 亿元。同期末，西咸水务集团拟建的项目主要为西咸新区（渭河以北）应急供水工程、西咸新区第二水厂出厂管道工程、西咸新区芋子沟水库提升改造工程、秦汉新城采砂区域砂厂等，合计计划总投资为 3.33 亿元。

#### （5）金融及投资业务

**西咸发展集团拟构建多牌照的区域性金融集团，但其金融业务尚在拓展期，对收入及利润贡献不大**

西咸发展集团金融及投资板块主要由本部及控股子公司陕西西咸金融控股集

团有限公司（以下简称“西咸金控”）负责，发展目标为结合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。西咸金控成立于 2012 年 11 月，截至 2018 年末注册资本为 22.00 亿元。

西咸发展集团主要通过控股或参股的金融类企业开展相关业务。截至 2017 年末，其投资控股的金融类企业有西咸新区融资担保有限公司、西咸新区风险投资有限公司和西咸新区金控资本资产管理有限公司等，上述子公司成立不久，尚在业务拓展期。同期末，西咸发展集团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 6 家（详见下表），西咸发展集团系秦农银行第一大股东。

表 14：截至 2018 年末西咸发展集团投资的金融类企业情况

单位：万元

被投资企业名称	成立时间	注册资本	类型
陕西微软创新中心有限公司	2014-06-25	1950.00	控股
陕西西咸新区公共资源交易中心有限公司	2013-06-20	500.00	控股
西咸新区金控资本资产管理有限公司	2017-09-05	3500.00	控股
西咸新区风险投资有限公司	2017-09-30	50000.00	控股
西咸新区融资担保有限公司	2017-12-29	100000.00	控股
陕西秦农农村商业银行股份有限公司	2015-05-15	875136.74	参股
陕西丝绸之路收藏品交易中心股份有限公司	2016-01-26	10000.00	参股
陕西股权交易中心股份有限公司	2014-01-28	12000.00	参股
互联网金融资产（西咸新区）交易中心有限公司	2015-12-09	2550.00	参股
陕西华商大宗商品交易中心有限公司	2015-11-26	3000.00	参股
陕西西咸新区新丝路资产管理有限公司	2018-05-24	1000.00	参股

资料来源：西咸发展集团提供，东方金诚整理

此外，为了支持西咸新区的开发建设，西咸发展集团参与设立了多个产业引导基金。2016 年 8 月，西咸金控联合华夏银行设立总额达 200 亿元的“陕西西咸新区新型城镇化建设引导基金”，该基金主要投向为西咸新区辖内土地经营、土地一级开发、棚户区改造以及能源、交通、教育等基础设施和公共服务设施建设等项目。2016 年 10 月，西咸发展集团与建设银行共同发起设立 300 亿元的“西咸新区产业发展基金”，该基金主要投向西咸新区产业引导项目、产业发展配套设施建设以及高成本存量债务置换等方面的项目。

### 3. 外部支持

增资方面，西咸新区管委会已向西咸发展集团注入货币资金 29.00 亿元，并以空港集团、沣东集团、秦汉集团、沣西集团和泾河集团 5 家公司各 51%的股权作价出资 155.70 亿元。未来，西咸新区管委会还将陆续向西咸发展集团缴足剩余注册资本 111.22 亿元。

资产注入方面，2017 年，西咸新区空港新城管理委员会向空港集团增加货币性投资 38 亿元，西咸发展集团按持股比例 51%计相应增加了资本公积；同期，西咸轨交收到用于地铁建设的专项拨款 2.90 亿元，亦增加了资本公积。2018 年，西咸新区财政局向西咸发展集团注入资本金合计 8.00 亿元并相应增加了资本公积。

财政补贴方面，西咸发展集团每年获得较大规模的项目专项补贴等政府补助资金。2016 年～2018 年，西咸发展集团分别获得政府补贴 6.74 亿元、8.80 亿元和 5.14 亿元。

考虑到未来西咸发展集团将在西咸新区的基础设施建设、土地开发整理、公用事业运营、新区综合开发及服务等领域中继续发挥重要作用，预计仍将获得股东及各方提供的有力支持。

#### 4. 财务分析

##### (1) 资产构成与资产质量

2016 年～2018 年末，西咸发展集团资产总额分别为 1172.93 亿元、1631.06 亿元和 1924.38 亿元，快速增加系承建项目及融资增加所致。从构成看，2016 年～2018 年末，西咸发展集团资产总额中流动资产占比分别为 87.20%、87.83% 和 87.42%。

2016 年～2018 年末，西咸发展集团流动资产分别为 1022.82 亿元、1432.50 亿元和 1682.36 亿元。2018 年末，西咸发展集团流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款<sup>11</sup>和存货构成，五项合计占比 98.94%。

表 15：2016 年～2018 年末西咸发展集团流动资产的主要构成

单位：亿元、%

科目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末	年均复合增长率
货币资金	281.51	306.55	194.66	-16.84
应收账款	70.90	108.60	192.83	64.91
预付款项	28.69	159.50	190.60	157.76
其他应收款	126.94	225.21	296.58	52.85
存货	466.06	626.82	789.84	30.18
上述五项合计占流动资产的比例	95.24	99.59	98.94	-

资料来源：西咸发展集团审计报告，东方金诚整理

非流动资产方面，2016 年～2018 年末，西咸发展集团非流动资产分别为 150.11 亿元、198.56 亿元和 242.03 亿元。2018 年末，西咸发展集团非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。

<sup>11</sup> 不含应收利息及应收股利。



表 16：2016 年～2018 年末西咸发展集团非流动资产的主要构成

单位：亿元、%

科目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末	年均复合增长率
可供出售金融资产	32.39	35.40	42.28	14.26
长期股权投资	14.30	27.00	37.43	61.81
投资性房地产	18.22	31.10	35.20	38.99
固定资产	28.30	26.81	34.61	10.60
在建工程	10.57	20.43	43.19	102.16
无形资产	11.96	12.78	10.24	-7.45
其他非流动资产	17.22	36.72	34.09	40.71
上述七项合计占非流动资产的比例	88.57	95.81	97.94	-

资料来源：西咸发展集团审计报告，东方金诚整理

截至 2018 年末，西咸发展集团受限资产为 54.63 亿元，占资产总额的 2.84%。

## （2）资本结构

2016 年～2018 年末，西咸发展集团所有者权益分别为 413.27 亿元、432.97 亿元和 482.45 亿元。其中，实收资本分别为 175.70 亿元、180.78 亿元和 188.78 亿元；资本公积分别为 4.80 亿元、27.11 亿元和 35.69 亿元，2017 年末增加系子公司增资及被注入资金所致；未分配利润分别为 5.35 亿元、9.97 亿元和 16.43 亿元，为西咸发展集团往年经营活动产生的净利润累积。

2016 年～2018 年末，西咸发展集团负债总额分别为 759.66 亿元、1198.08 亿元和 1441.94 亿元，其中非流动负债占比分别为 80.12%、75.32%和 64.60%；全部债务分别为 675.80 亿元、1028.15 亿元和 1152.59 亿元，其中短期有息债务占全部债务比重分别为 10.89%、13.74%和 22.43%。从债务期限结构看，截至 2018 年末，西咸发展集团一年内到期债务占全部债务比重为 22.43%，三年内到期债务占全部债务的 52.89%。

2016 年～2018 年末，西咸发展集团资产负债率分别为 64.77%、73.45%和 74.93%，全部债务资本化比率分别为 62.05%、70.37%和 71.31%，负债率持续上升至较高水平。

截至 2018 年末，西咸发展集团对外担保金额为 126.54 亿元，占所有者权益的 26.23%，担保规模较大，面临一定的代偿风险。

## （3）盈利能力

2016 年～2018 年，西咸发展集团营业收入分别为 86.00 亿元、91.14 亿元和 112.69 亿元，营业利润率分别为 12.75%、13.27%和 15.58%，期间费用分别为 10.95 亿元、10.31 亿元和 14.42 亿元，利润总额分别为 7.84 亿元、10.14 亿元和 11.76 亿元。

## （4）现金流

2016 年～2018 年，西咸发展集团经营活动现金流净额分别为-129.44 亿元、-294.68 亿元和-152.07 亿元；投资活动现金流净额分别为-48.64 亿元、-59.68

亿元和-72.60 亿元；筹资活动现金流净额分别为 257.17 亿元、386.32 亿元和 130.83 亿元；现金及现金等价物净增加额分别为 79.15 亿元、31.94 亿元和-93.83 亿元。

### （5）偿债能力

从短期偿债指标来看，2016 年~2018 年末，西咸发展集团流动比率分别为 677.34%、484.38%和 329.63%，速动比率分别为 368.70%、272.43%和 174.87%，现金比率分别 103.66%、85.94%和 38.14%，近年来西咸发展集团资产整体的流动性逐渐减弱，对流动负债的覆盖程度一般。

从长期偿债指标来看，2016 年~2018 年末，西咸发展集团长期债务资本化比率分别为 59.31%、67.20%和 65.44%，债务率较高；2016 年~2018 年，全部债务/EBITDA 分别为 37.13 倍、52.32 倍和 52.46 倍，EBITDA 利息倍数分别为 0.69 倍、0.63 倍和 0.79 倍，EBITDA 对全部债务及利息的保障程度较低。现金流方面，西咸发展集团经营性及投资性现金流持续净流出，对外部融资依赖较大，对债务的保障较弱。

作为西咸新区重要的基础设施建设和国有资本运营主体，西咸发展集团拥有顺畅的融资渠道，与区内各家银行保持良好的合作关系。截至 2018 年末，西咸发展集团本部及其子公司共获得主要合作金融机构的授信金额约 1869.39 亿元，余额合计约 748.35 亿元，授信空间较为充足。

西咸发展集团为西咸新区重要的基础设施及保障房建设、土地开发整理及公用事业运营企业，拥有顺畅的融资渠道和很强的资金调配能力，强有力的股东及相关方支持为债务偿还提供了很强保障，东方金诚认为，西咸发展集团综合偿债能力极强。

综合分析，东方金诚评定西咸发展集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。西咸发展集团综合财务实力很强，为本期债券本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

## 结论

东方金诚认为，西咸新区定位为国家创新城市发展方式试验区和新型城镇化综合试点区，享有先行先试等优惠政策，其发展获得中央和陕西省政府的有力支持；空港新城近年来区位优势逐渐显现，围绕“四个中心”的产业定位，招商引资不断推进，发展潜力较大；公司是空港新城重要的基础设施建设主体，从事的空港新城范围内基础设施及保障房建设业务具有较强的区域专营性；公司在资产注入、财政补贴和债务置换等方面得到股东及相关各方的大力支持。

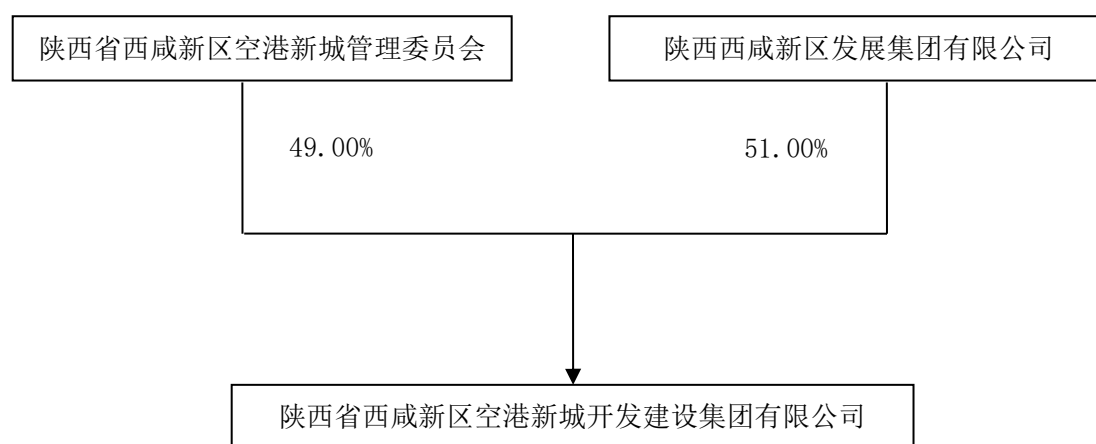
同时，东方金诚也关注到，公司在建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中存货占比很高，变现能力依赖于与空港管委会的结算进度和规模，资产流动性较弱；公司有息债务规模增长较快，资产负债率较高，未来两年将面临较大的集中偿付压力；公司经营性和投资性现金流持续为净流出，对筹资活动产生的现金流入依赖较大，易受外部融资环境等因素影响。

西咸发展集团的综合财务实力很强，为本期债券本息到期兑付提供的全额无条

件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

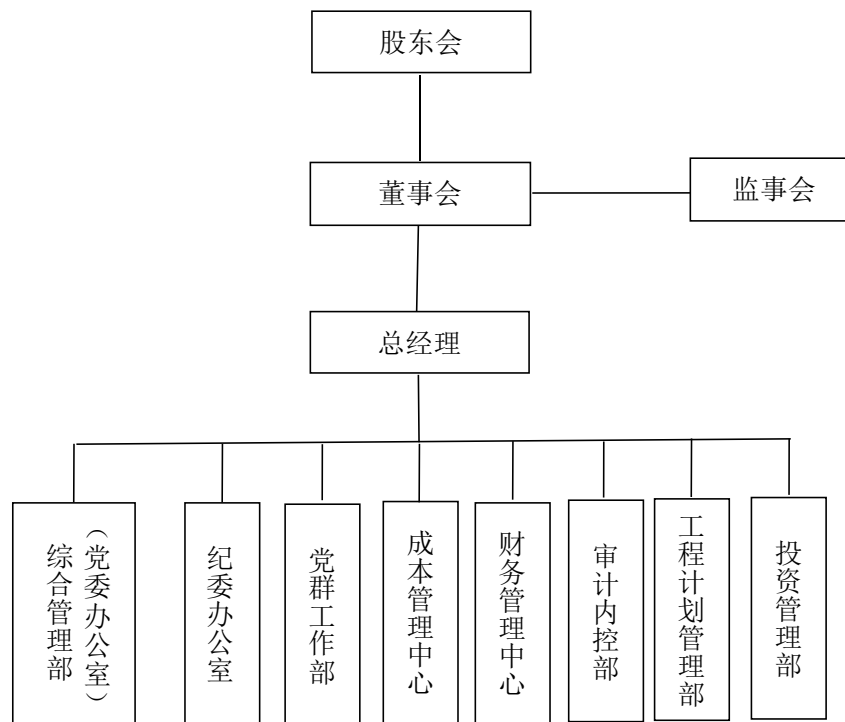
综合分析，东方金诚评定公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；基于对公司主体信用和本期债券偿付保障的分析评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至本报告出具日公司股权结构图





附件二：截至 2018 年末公司组织架构图



附件三：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末
流动资产：			
货币资金	246940.98	330243.30	186665.68
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
衍生金融资产	0.00	0.00	0.00
应收票据	0.00	0.00	0.00
应收账款	33898.50	40175.08	119560.90
预付款项	94.87	841.39	909.63
应收利息	93.10	0.00	0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00
其他应收款	5842.89	140915.33	208327.80
存货	1509272.20	1974263.59	2441735.14
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	144.01	3269.34	9136.99
流动资产合计	1796286.56	2489708.03	2966336.15
非流动资产：			
可供出售金融资产	48707.66	75926.94	100926.94
持有至到期投资	6000.00	0.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	6938.32	77131.48	117974.39
投资性房地产	75493.19	98028.88	131140.44
固定资产	9121.24	11586.02	17324.42
在建工程	2704.74	11255.75	14378.02
工程物资	0.00	0.00	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00
无形资产	23336.00	12778.71	1353.19
开发支出	0.00	0.00	0.00
商誉	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	0.00	420.72	811.92
递延所得税资产	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	172301.14	287128.48	383909.33
资产总计	1968587.70	2776836.51	3350245.47

注：表中其他应收款不含应收利息及应收股利。

附件三：公司合并资产负债表续表（单位：万元）

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末
流动负债：			
短期借款	0.00	16916.38	134156.48
交易性金融负债	0.00	219.71	278.46
应付票据	0.00	0.00	0.00
应付账款	7536.14	13947.05	20752.30
预收款项	1374.10	1649.81	1603.61
应付职工薪酬	327.50	673.78	856.95
应交税费	831.24	543.17	879.86
应付利息	4431.79	4288.58	0.00
应付股利	0.00	0.00	0.00
其他应付款	58338.41	221679.80	475005.23
一年内到期的非流动负债	19000.00	150000.00	194650.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	91839.18	409918.28	828182.89
非流动负债：			
长期借款	1014244.00	1119608.92	1179270.45
应付债券	128983.83	178845.17	178757.69
长期应付款	66028.55	62152.56	134634.70
专项应付款	4152.00	15037.00	17882.18
预计负债	0.00	0.00	0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	1213408.38	1375643.65	1510545.02
负债合计	1305247.56	1785561.93	2338727.90
所有者权益：			
实收资本（股本）	250000.00	250000.00	292215.00
其他权益工具	25200.00	11000.00	0.00
资本公积	308998.14	649270.31	627404.08
盈余公积	3458.23	4898.45	6679.52
一般风险准备	0.00	0.00	0.00
未分配利润	39383.78	49255.82	57712.23
归属于母公司所有者权益	627040.14	964424.58	984010.84
少数股东权益	36300.00	26850.00	27506.73
所有者权益合计	663340.14	991274.58	1011517.57
负债和所有者权益总计	1968587.70	2776836.51	3350245.47

注：表中其他应付款不含应付利息及应付股利；长期应付款不含专项应付款。

附件四：公司合并利润表（单位：万元）

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年
一、营业总收入	45744.80	63643.17	119989.52
其中：营业收入	45744.80	63643.17	119989.52
利息收入	0.00	0.00	0.00
二、营业总成本	47176.13	64127.93	123572.50
其中：营业成本	35701.47	42648.84	99235.85
利息支出	0.00	0.00	0.00
税金及附加	789.56	2102.59	2148.94
销售费用	554.58	882.94	1057.70
管理费用	3897.13	6335.30	8632.61
财务费用	6233.39	12158.26	12497.40
资产减值损失	0.00	0.00	0.00
加：公允价值变动收益	0.00	-219.71	-278.46
投资收益	1747.04	367.46	2408.95
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	525.95	193.16	2234.65
汇兑收益	0.00	0.00	0.00
其他收益	0.00	11642.80	12936.34
三、营业利润	315.71	11305.79	11483.85
加：营业外收入	10976.34	56.07	83.98
减：营业外支出	5.90	17.22	1204.39
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00
四、利润总额（亏损总额为“-”）	11286.14	11344.64	10363.44
减：所得税费用	112.70	32.38	119.22
五、净利润（净亏损以“-”）	11173.44	11312.26	10244.22



附件五：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	68917.24	81688.32	78794.76
收到的其他与经营活动有关的现金	300493.10	101566.83	32662.85
经营活动现金流入小计	369410.33	183255.16	111457.61
购买商品、接受劳务支付的现金	361193.45	287279.63	278612.91
支付给职工以及为职工支付的现金	3014.87	5412.48	5350.63
支付的各项税费	2038.41	5736.16	3931.09
支付的其他与经营活动有关的现金	291822.59	592933.65	99071.61
经营活动现金流出小计	658069.32	891361.92	386966.25
经营活动产生的现金流净额	-288658.98	-708106.76	-275508.64
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	21500.00	26158.16	0.00
取得投资收益收到的现金	1431.15	277.86	1200.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	0.00	0.00	0.50
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	41521.73
投资活动现金流入小计	22931.15	26436.01	42722.23
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	1153.33	7497.04	5781.70
投资所支付的现金	42257.66	107205.56	64633.96
投资活动现金流出小计	43410.99	114702.60	70415.67
投资活动产生的现金流量净额	-20479.85	-88266.59	-27693.44
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	35300.00	380100.00	20350.00
借款所收到的现金	734210.00	644676.52	477844.21
发行债券收到的现金	0.00	50000.00	0.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	1200.00	550.00	91483.37
筹资活动现金流入小计	770710.00	1075326.52	589677.58
偿还债务所支付的现金	322556.00	65941.08	236618.47
分配优先股利润或偿付利息所支付的现金	46898.60	72011.88	90277.60
支付其他与筹资活动有关的现金	62500.00	39588.30	43831.89
筹资活动现金流出小计	431954.60	177541.26	370727.96
筹资活动产生的现金流量净额	338755.40	897785.26	218949.62
四、汇率变动对现金的影响额	0.00	0.00	0.00
五、现金和现金等价物净增加额	29616.57	101411.91	-84252.46

附件六：公司合并现金流量表附表（单位：万元）

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年
1、将净利润调节为经营活动现金流量			
净利润	11173.44	11312.26	10244.22
减：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00
加：少数股东损益	0.00	0.00	0.00
资产减值准备	0.00	0.00	0.00
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	3510.77	1041.04	4541.29
无形资产摊销	44.26	100.52	69.38
长期待摊费用的摊销	0.00	0.00	123.08
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	0.00	0.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	52.29
公允价值变动损失	0.00	219.71	278.46
财务费用	9441.22	20801.77	12776.11
投资损失	-1746.94	-420.75	-2408.95
递延所得税资产减少	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00
存货的减少	-466397.29	-517884.48	-467381.55
经营性应收项目的减少	10681.05	-212348.65	-117965.56
经营性应付项目的增加	144634.50	-10935.65	284162.59
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00
预提费用增加	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-288658.98	-708114.24	-275508.64
2、现金及现金等价物净变动情况			
现金的期末余额	167940.98	269352.89	185100.43
减：现金的期初余额	138324.41	167940.98	269352.89
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	29616.57	101411.91	-84252.46

附件七：公司主要财务指标

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年
<b>盈利能力</b>			
营业利润率(%)	20.23	29.68	15.51
总资本收益率(%)	0.00	0.00	0.81
净资产收益率(%)	1.68	1.14	1.01
<b>偿债能力</b>			
资产负债率(%)	66.30	64.30	69.81
长期债务资本化比率(%)	59.33	57.85	59.29
全部债务资本化比率(%)	59.80	60.64	64.05
流动比率(%)	1955.90	607.37	358.17
速动比率(%)	312.52	125.74	63.34
经营现金流流动负债比(%)	-314.31	-172.74	-33.27
EBITDA 利息倍数(倍)	0.56	0.54	0.45
全部债务/EBITDA(倍)	40.63	49.94	64.02
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.25	-0.52	-0.17
筹资前现金流量净额利息保障倍数(倍)	-7.10	-14.04	-4.83
<b>经营效率</b>			
销售债权周转次数(次)	-	1.72	1.50
存货周转次数(次)	-	0.02	0.04
总资产周转次数(次)	-	0.03	0.04
现金收入比(%)	150.66	128.35	65.67
<b>增长指标</b>			
资产总额年平均增长率(%)	-	41.06	30.46
营业收入年平均增长率(%)	-	39.13	61.96
利润总额年平均增长率(%)	-	0.52	-4.17
<b>本期债券偿债能力</b>			
EBITDA/本期债券摊还额(倍)	1.43	1.80	1.66
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	21.73	10.78	6.56
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-16.98	-41.65	-16.21
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-18.18	-46.85	-17.84

附件八：保证人西咸发展集团主要财务数据和指标（单位：万元）

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年
货币资金	2815130.70	3065510.30	1946621.70
预付款项	286878.51	1594978.01	1906020.08
其他应收款	1269431.81	2252075.78	2965827.56
存货	4660631.15	6268247.20	7898441.72
流动资产合计	10228151.71	14325023.08	16823568.21
可供出售金融资产	323867.66	353966.94	422812.44
长期股权投资	142951.07	270016.39	374300.16
投资性房地产	182240.12	310994.19	352034.82
无形资产	119606.32	127775.30	102446.45
非流动资产合计	1501126.69	1985557.42	340853.52
资产总计	11729278.41	16310580.49	2420261.08
短期借款	113550.00	177207.68	508483.26
其他应付款	287292.81	625208.48	996444.92
一年内到期的非流动负债	525113.42	1200191.36	2047872.73
流动负债合计	1510037.23	2957406.31	5103906.25
长期借款	4007162.20	6628951.48	6806368.53
应付债券	1312305.58	1550966.05	1456526.55
长期应付款	137879.15	123945.04	253352.40
非流动负债合计	6086516.49	9023429.63	619945.30
负债合计	7596553.72	11980835.94	9315445.19
实收资本	1757012.66	1807812.66	1887812.66
资本公积	48002.71	271119.72	356885.03
未分配利润	53545.43	99683.60	164264.21
所有者权益合计	4132724.69	4329744.55	4824477.86
营业收入	859950.36	911438.94	1126854.17
利润总额	78434.03	101403.96	117610.89
EBITDA	182021.82	196525.12	228591.40
净利润	58003.50	77079.89	95981.61
经营性净现金流	-1294422.76	-2946788.54	-1520696.97
投资性净现金流	-486360.39	-596844.08	-726039.09
筹资性净现金流	2571686.00	3863151.00	2618362.46
资产负债率（%）	64.77	73.45	74.93
全部债务资本化比率（%）	62.05	70.37	70.49
流动比率（%）	677.34	484.38	329.62
速动比率（%）	368.70	272.43	174.87
经营现金流流动负债比（%）	-85.72	-99.64	-29.79
净资产收益率（%）	1.40	1.78	1.99
全部债务/EBITDA（倍）	37.13	52.32	50.42

注：表中其他应收款不含应收利息及应收股利；其他应付款不含应付利息及应付股利；长期应付款不含专项应付款。



## 附件九：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>盈利指标</b>	
毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$
<b>偿债能力指标</b>	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{期内应偿还的长期债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的债务本金})$
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货}$
总资产周转次数	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
<b>增长指标</b>	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: $\text{增长率} = (\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$
营业收入年平均增长率	(2) n 年数据: $\text{增长率} = [(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
利润总额年平均增长率	100%
<b>本期债券偿债能力</b>	
EBITDA/本期债券摊还额	$\text{EBITDA} / \text{本期债券摊还额}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量} / \text{本期债券摊还额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{本期债券摊还额}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{本期债券摊还额}$

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

## 附件十：企业主体及长期债券信用等级符号和定义

符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

注：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。

## 关于2020年陕西省西咸新区空港新城开发建设集团 有限公司公司债券跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在“2020年陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司公司债券”的存续期内密切关注陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2019年7月17日

