

远东资信评估有限公司

远东跟踪（2021）0003 号

西安航天高技术产业发展集团有限公司 2021 年跟踪评级信用等级通知书

西安航天高技术产业发展集团有限公司：

通过对贵公司及“20 航天高技术债 01/20 航高 01”、“21 航天高技术债 01/21 航高 01”的信用状况进行跟踪评级。经远东资信信用评级委员会审定，维持贵公司主体信用等级为 AA⁺，评级展望维持稳定；维持“20 航天高技术债 01/20 航高 01”的信用等级为 AAA，“21 航天高技术债 01/21 航高 01”的信用等级为 AAA。

特此通知



西安航天高技术产业发展集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

远东跟踪（2021）0003 号



远东资信评估有限公司
Fareast Credit Rating Co., Ltd.

二〇二一年六月

西安航天高技术产业发展集团有限公司

2021 年跟踪评级报告

远东跟踪 (2021) 0003 号

评级结果

主体	主体信用级别	评级展望	评级时间
首次评级	AA ⁺	稳定	2020.11.10
本次评级	AA ⁺	稳定	2021.06.01

债项简称	债券规模 (亿元)	债券期限 (年)	首次评级	本次评级
20 航天高技术债 01/20 航高 01	7.00	7	AAA	AAA
21 航天高技术债 01/21 航高 01	7.00	7	AAA	AAA

主要财务数据

人民币: 亿元	2018	2019	2020
资产总额	181.42	205.99	339.34
所有者权益	100.70	105.65	108.16
总债务	36.62	33.71	123.42
营业收入	7.17	11.33	13.33
净利润	0.91	4.08	3.12
EBITDA	2.78	5.80	9.43
营业利润率(%)	14.92	37.84	31.10
净资产收益率(%)	0.90	3.95	2.92
资产负债率(%)	44.50	48.71	68.13
总债务资本化比率(%)	26.67	24.19	53.29
流动比率(%)	292.07	212.51	215.73
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.77	4.68	0.98
总债务/EBITDA (倍)	13.16	5.82	13.09

注: 2018~2020 年数据来源为公司审计报告。

评级观点

远东资信评估有限公司 (以下简称“远东资信”) 对西安航天高技术产业发展集团有限公司 (以下简称“公司”或“高技术发展”) 的评级, 反映了跟踪期内, 公司作为西安国家民用航天产业基地 (以下简称“西安航天基地”) 综合开发的核心主体之一, 其土地开发整理业务仍具有较强的区域专营性。2020 年, 公司继续获得西安国家民用航天产业基地管理委员会 (以下简称“航天基地管委会”) 在财政贴息、政府补助、股权划拨等方面的大力支持。

远东资信评估有限公司同时关注到, 跟踪期内, 公司资产流动性降低, 总债务大幅增加, 负债率大幅上升, 集中偿付压力增大, 对外担保比例较高, 股权变更导致业务范围有所收缩等因素可能对公司信用水平造成不利影响。

综上, 远东资信维持西安航天高技术产业发展集团有限公司主体信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定; “20 航天高技术债 01/20 航高 01” 和 “21 航天高技术债 01/21 航高 01” 分别由陕西信用增进有限责任公司和甘肃省融资担保集团股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 维持 “20 航天高技术债 01/20 航高 01” 信用等级为 AAA, “21 航天高技术债 01/21 航高 01” 信用等级为 AAA。

优势

- 跟踪期内, 西安航天基地经济保持较快增长, 为公司持续稳定发展提供了良好的外部环境。
- 公司核心业务为土地整理, 在西安航天基地区域内仍具有较强的区域专营性。
- 作为西安航天基地综合开发的核心主体之一, 公

分析师：胡 冰 hubing@fecr.com.cn
武梅雪 wumeixue@fecr.com.cn
耿士威 gengshiwei@fecr.com.cn

电话：010-57277666 021-61428000

网址：www.sfecr.com

地址：北京市东直门南大街 11 号中汇广场 B 座 11 层
上海市大连路 990 号海上海新城 9 层

司继续获得航天基地管委会在财政贴息、政府补助和股权划拨等方面的大力支持。

- “20 航天高技术债 01/20 航高 01”和“21 航天高技术债 01/21 航高 01”分别由陕西信用增进有限责任公司和甘肃省融资担保集团股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有利于提升债券到期偿付的安全性。

关注

- 跟踪期内，公司股权发生变更，原子公司西安航天城市发展控股集团有限公司成为公司控股股东，公司业务不再涉及基础设施建设及房地产开发，远东资信将持续关注股权变更对公司运营产生的影响。
- 公司资产大幅增长，预付款项及土地开发支出所占比重较高，受限货币资金规模相对较大，整体资产流动性降低。
- 跟踪期内，公司总债务大幅增加，负债率大幅上升，短期债务规模增加，存在一定集中偿付压力。
- 公司对外担保规模大幅增加，对外担保规模较大，担保比率较高且担保对象区域集中，存在一定的或有负债风险。

信用评级报告声明

- 一、除因本次评级事项远东资信评估有限公司与西安航天高技术产业发展集团有限公司构成受托委托关系外，远东资信评估有限公司、本次评级分析师与西安航天高技术产业发展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。
- 二、远东资信评估有限公司与本次评级分析师已履行尽职调查与诚信尽责的义务，保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了合理审慎的核查，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述及担保。
- 三、远东资信评估有限公司出具的评级结论是根据远东资信评估有限公司信用评级标准和程序做出的独立判断，未因被评对象和其他任何组织及个人的影响改变评级意见。
- 四、本报告信用等级在本报告出具之日至受评债券到期兑付日有效，在有效期限内，远东资信评估有限公司拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。
- 五、本评级报告观点仅为远东资信评估有限公司对评级对象、受评债券信用状况的个体意见，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议，投资者应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 六、本评级报告版权归远东资信评估有限公司所有，未经远东资信评估有限公司书面授权与许可，任何单位与个人不得复制、转载、散发和出售报告的信息。

一、公司概况

西安航天高技术产业发展集团有限公司(以下简称“公司”或“高技术发展”)原名西安航天基地科技发展有限公司(以下简称“航天科技”),于2010年3月10日在西安市工商行政管理局注册成立,注册资本4.00亿元人民币,由西安国家民用航天产业基地管理委员会(以下简称“航天基地管委会”)全额出资组建。2011年4月,公司由航天科技更名为西安航天高技术产业发展有限公司。

2014年12月22日,根据《西安国家民用航天产业基地管理委员会财政局关于西安航天高技术产业发展有限公司重组的决定》(西航天财发【2014】21号),航天基地管委会将其持有的西安国家民用航天产业基地开发有限公司(以下简称“民航开发公司”)、西安航天基地国际孵化器有限公司(以下简称“孵化器公司”)、西安航天基地融资担保有限公司(以下简称“航天担保”)、西安航天军民融合高科技产业发展有限公司、西安领宇卫星应用发展有限公司(以下简称“领宇卫星”)、西安空天建筑安装工程有限公司(以下简称“空天建筑”)的全部或部分股权划拨给公司,同时西安航天城投资发展集团有限公司(以下简称“航投集团”)将其持有的西安航天基地创新投资有限公司94.44%股权划拨给公司,本次划拨后,公司注册资本变更为59.85亿元。2015年7月8日,根据《西安国家民用航天产业基地管理委员会财政局关于划拨西安空天建筑安装工程有限公司部分股权的决定》(西航天财发【2015】15号),航天基地管委会将其持有的空天建筑的25%股权划拨给公司,使公司对其持股比例由30%增至55%,取得对空天建筑的实质控制权。

2020年11月,公司名称更名为现名。2020年12月22日,经公司股东会同意,公

司股东航天基地管委会将其所持有的公司52.73%股权全部无偿划转至西安航天城市发展控股集团有限公司(以下简称“航天城发”)。2021年1月13日,航投集团将其持有的公司47.27%股权无偿划转至航天城发。2021年1月15日,根据《西安航天高技术产业发展集团有限公司股东会决议》,航天基地管委会认缴出资65.15亿元增资至公司,本次增资完成后,航天基地管委会持有公司52.12%的股权。由于航天基地管委会与航天城发签订了《股权托管协议》,约定将航天基地管委会持有的公司52.12%的股权委托给航天城发经营管理,故航天城发对公司享有100%表决权,因此公司控股股东为航天城发。此外,航天基地管委会为航天城发控股股东,故公司实际控制人为航天基地管委会。

公司作为西安国家民用航天产业基地(以下简称“西安航天基地”)综合开发的核心主体之一,主要职能是受航天基地管委会委托,负责西安航天基地规划区域内的土地开发整理和拆迁安置。

2018年末高技术发展合并报表范围包含14家子公司,2019年、2020年分别新增5个、6个子公司;2020年12月公司股权变更后,其全资子公司西安国家民用航天产业基地开发有限公司¹成为公司股东,西安国家民用航天产业基地开发有限公司及其5家子公司西安新航昇投资发展有限公司、西安悦航物业管理有限公司、西安智慧星空企业咨询管理有限公司、西安云上航天智慧投资发展有限公司、西安星空数据科技发展有限公司均不再纳入合并报表范围。截至2020年末,公司合并报表范围共19家子公司。

截至2020年末,公司合并范围总资产339.34亿元,同比增长64.74%,所有者权益108.16亿元(其中少数股东权益2.19亿元),

¹ 西安国家民用航天产业基地开发有限公司于2020年4月更名为西安航天城市发展控股集团有限公司。

同比增长 2.38%；2020 年公司实现营业收入 13.33 亿元，同比增长 17.68%，净利润 3.12 亿元，同比下降 23.50%。

二、债券概况

本次所跟踪债券分别为“20 航天高技术债 01/20 航高 01”和“21 航天高技术债 01/21 航高 01”。20 航天高技术债 01/20 航高 01”系 2020 年 11 月 26 日发行的 7 年期债券，发行规模 7.00 亿元，票面利率 6.50%；“21 航天高技术债 01/21 航高 01”系 2021 年 3 月 8 日发行的 7 年期债券，发行规模 7.00 亿元，票面利率 6.75%；募集资金用途方面，“20 航天高技术债 01/20 航高 01”和“21 航天高技术债 01/21 航高 01”募集资金均是用于西安国家民用航天产业基地拓展区改造项目（一期）以及补充公司营运资金；还本付息方式方面，“20 航天高技术债 01/20 航高 01”和“21 航天高技术债 01/21 航高 01”还本付息方式均是采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。每年付息一次，存续期内第 3 年至第 7 年末分期偿还本金的 20%，前 2 年每年的应付利息单独支付，后 5 年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付；担保方式方面，“20 航天高技术债 01/20 航高 01”和“21 航天高技术债 01/21 航高 01”分别由陕西信用增进有限责任公司和甘肃省融资担保集团股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

截至本报告出具日，“20 航天高技术债 01/20 航高 01”及“21 航天高技术债 01/21 航高 01”尚未到还本付息日。

三、运营环境

近年我国经济总量保持增长，随着供给侧结构性改革推进，经济由高速增长阶段转向高质量发展阶段，脱贫攻坚取得全面胜利，农村贫困人口全部脱贫，

绝对贫困历史性消除；但突发性公共卫生事件发生，外部不确定因素增多，固定资产投资和出口增速持续下降，我国建立疫情防控和经济社会发展工作中长期协调机制，国民经济持续稳定恢复

近年来我国经济由高速增长阶段转向高质量发展阶段，中央政府在产业结构优化、区域协调发展、国有企业改革、保障民生和对外开放等多个重点领域做出战略部署，中国经济转型战略布局基本形成。“十九大”报告明确要以供给侧结构性改革为主线，加快经济发展质量变革、效率变革、动力变革，提高全要素生产率，推动经济高质量发展。2019 年 12 月以来，全球开始爆发新型冠状病毒肺炎疫情，隔离防护和人流限制措施对批发和零售、交通运输、住宿和餐饮等服务业冲击较大。2020 年 3 月，中共中央政治局召开会议，明确推出包括提高财政赤字率、发行特别国债、增加地方政府专项债券规模、引导贷款利率下行以及刺激消费等一揽子政策措施。2020 年 7 月，中共中央政治局召开会议，指出必须加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，建立疫情防控和经济社会发展工作中长期协调机制。

根据国家统计局公布的数据，2020 年我国国内生产总值 101.60 万亿元，按可比价格计算，比上年增长 2.3%，分产业看，第一、二、三产业增加值分别为 7.78 万亿元、38.43 万亿元和 55.40 万亿元，同比分别增长 3.0%、2.6%和 2.1%，在全球主要经济体中唯一实现经济正增长。脱贫攻坚取得全面胜利，按照每人每年生活水平 2,300 元（2010 年不变价）的现行农村贫困标准计算，551 万农村贫困人口全部实现脱贫，绝对贫困历史性消除。

从拉动经济增长的三大主要因素来看，我国固定资产投资增速持续下降。2020 年全国完成固定资产投资（不含农户）51.89 万亿

元,比上年增长 2.7%,增速回落 2.7 个百分点,分产业看,第一、二、三产业投资分别增长 19.5%、0.1%和 3.6%。全年房地产开发投资 14.14 万亿元,比上年增长 7.0%;其中住宅投资 10.44 万亿元,增长 7.6%;办公楼投资 0.65 万亿元,增长 5.4%;商业营业用房投资 1.31 万亿元,下降 1.1%。

消费出现负增长,2020 年我国社会消费品零售总额 39.20 万亿元,比上年下降 3.9%。按经营地统计,城镇消费品零售额 33.91 万亿元,下降 4.0%;乡村消费品零售额 5.29 万亿元,下降 3.2%。按消费类型统计,商品零售额 35.25 万亿元,下降 2.3%;餐饮收入额 3.95 万亿元,下降 16.6%。商品网上零售额 9.76 万亿元,按可比口径计算,比上年增长 14.8%,占社会消费品零售总额比重为 24.9%,同比提高 4.0 个百分点。

我国出口增速继续回落,贸易顺差有所扩大。2020 年我国货物进出口总额 32.16 万亿元,比上年增长 1.9%,增速下滑 1.5 个百分点。其中,出口 17.93 万亿元,增长 4.0%,增速下滑 1.0 个百分点;进口 14.22 万亿元,下降 0.7%;进出口顺差 3.71 万亿元,比上年增长 0.80 万亿元,同比扩大 27.34%。我国对“一带一路”沿线国家进出口总额 9.37 万亿元,比上年增长 1.0%,其中出口 5.43 万亿元,增长 3.2%。

“十九大”以来,我国推动货币政策和宏观审慎政策的双支柱调控框架建设,实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策。财政政策方面,随着“营改增”全面推进,累计减税超过 2.0 万亿元,取消、停征和归并一批政府性基金,消减企业行政事业性收费。2020 年,积极的财政政策更加积极有为,我国发布实施了 7 批 28 项减税降费政策,新增减税降费超过 2.6 万亿元;将财政赤字率提高至 3.6%以上,发行 1.0 万亿元抗疫特别国债,增加 1.6 万亿元地方政府专项债券。货币政策方面,稳

健的货币政策灵活适度、精准导向,坚持总量政策适度、融资成本明显下降和支持实体经济。2020 年末,我国广义货币供应量同比增长 10.1%,社会融资规模存量增长 13.3%,普惠小微贷款和制造业中长期贷款余额分别增长 30.3%和 35.2%。人民币汇率以市场供求为基础双向浮动,弹性增强,在合理均衡水平上保持基本稳定。

2021 年一季度,我国经济运行开局良好,实现国内生产总值 24.93 万亿元,按可比价格计算,同比大幅增长 18.3%。分产业看,第一、二、三产业增加值分别为 1.13 万亿元、9.26 万亿元和 14.54 万亿元,分别增长 8.1%、24.4%和 15.6%。全国规模以上工业增加值同比增长 24.5%;社会消费品零售总额 10.52 万亿元,增长 33.9%;固定资产投资(不含农户)9.60 万亿元,增长 25.6%;货物进出口总额 8.47 万亿元,增长 29.2%。

未来短期内,我国积极的财政政策要提质增效、更可持续,继续推进减税降费,保持政策的连续性,提高地方政府债券资金使用绩效,抓实化解地方政府隐性债务风险工作。加强财政资源统筹,保持适度支出强度,强化财税政策支持和引导,坚定实施扩大内需战略,完善财政支农政策,支持全面推进乡村振兴。稳健的货币政策要灵活精准、合理适度,保持货币政策空间的可持续性,完善货币供应调控机制,保持流动性合理充裕。健全市场化利率形成和传导机制,深化贷款市场报价利率改革,促进企业综合融资成本稳中有降。发挥市场供求在汇率形成中的决定性作用,增强人民币汇率弹性,稳定市场预期。

2021 年是“十四五”规划开局之年,《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》提出,“十四五”时期我国要着力提升发展质量效益,经济运行保持在合理区间,各年度视情提出经济增长预期目标;立足国内大循环,依托国内

经济循环体系形成对全球要素资源的强大引力场，促进国内国际双循环。

我国基础设施尚不完善、城镇化率不高、区域发展不平衡，随着深入实施新型城镇化战略，我国加快建设现代化基础设施体系，完善城镇空间布局，全面推进乡村振兴，基础设施建设存在一定的发展空间

基础设施建设是经济和社会协调发展的物质条件，对改善居住环境和推进城镇化建设具有重要作用。新中国成立以来，我国城镇化建设不断发展，城镇化水平快速提升，城镇化率由 1949 年末约 10% 大幅提升至 2020 年末 60% 以上，但相较于发达国家 80% 的平均城镇化率水平仍存在一定差距。

城镇化发展过程中，我国区域城镇化水平不平衡，东部沿海经济较为发达地区基础设施较为完善，中西部欠发达地区基础设施水平相对落后。为此，党中央、国务院就深入推进新型城镇化建设做出重大决策部署。2012 年 11 月，“十八大”会议上首次提出了新型城镇化概念，新型城镇化是以城乡统筹、城乡一体、产业互动、节约集约、生态宜居、和谐发展基本特征的城镇化，是大中小城市、小城镇、新型农村社区协调发展、互促共进的城镇化。2014 年 3 月，国家发改委发布《国家新型城镇化规划（2014~2020）》，对推进农业转移人口市民化、优化城镇布局和形态、提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展、改革完善城镇化发展体制机制等方面进行了中长期系统规划。2018 年 10 月，国务院办公厅发布《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，聚焦关键领域和薄弱环节，保持基础设施领域补短板力度，完善基础设施和公共服务，提升基础设施供给质量。2020 年 3 月，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标

纲要》提出，“十四五”时期我国要统筹推进传统基础设施和新型基础设施建设，打造系统完备、高效实用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，分类引导大中小城市发展方向和建设重点，形成疏密有致、分工协作、功能完善的城镇空间格局。全面推进乡村振兴，坚持农业农村优先发展，实施乡村建设行动，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到 65%。

随着城镇人口规模扩大，我国基础设施需求持续增加，基础设施投资保持增长，但近年来投资增速下滑。我国基础设施投资由 2015 年 10.13 万亿元提高至 2017 年 14.00 万亿元，年均复合增长率 17.56%，保持较快增长。2018~2020 年，我国基础设施投资增速分别为 3.8%、3.8% 和 0.9%，较 2017 年大幅下降。2021 年一季度基础设施投资同比增长 29.7%，两年平均增长 2.3%。

西安市是我国中西部地区重要中心城市，近年来受国家多方面政策支持，西安市经济保持良好发展态势，在全国经济布局中具有重要地位

西安市是陕西省省会、国家副省级城市、关中平原城市群核心城市，是中国中西部地区重要的中心城市，国家重要的科研、教育、工业基地。在全国经济布局中，西安市承担承东启西的关键职责，在国家西部大开发战略、“一带一路”倡议中具有重要战略地位，西安作为自贸区网络的重要组成城市，受到中央政府的大力支持，2018 年西安成为我国第 9 个国家中心城市，为未来提高城市竞争力奠定了良好的基础。

2018~2020 年，西安市地区生产总值年增速分别为 8.2%、7.0% 和 5.2%，虽然 2020 年受新冠疫情影响，增长速度有所下滑，但是整体呈现出良好经济发展态势。2020 年，西安

市实现地区生产总值 10,020.39 亿元，三次产业结构成为 3.1:33.2:63.7，产业结构逐步优化；2020 年西安市第三产业增加值 6,379.37 亿元，同比增长 4.2%。截至 2019 年末，西安市常住人口 1,020.35 万人，按常住人口计算，全年人均地区生产总值 92,256 元，整体来看地区经济发展水平较高。

西安市高等教育资源丰富，2020 年全市共有普通高校 63 所，普通高校在校学生 76.49 万人，当年毕业生 19.36 万人。2019 年，西安市进一步放宽落户条件，本科学历落户不限年龄，针对大学毕业生推出了更为便捷的外地人才落户政策。整体来看，西安市发达的教育资源和落户政策优势有助于西安市培育和吸引高端人才，为地区未来经济持续良好发展创造了条件。

西安市辖内设有西安高新技术产业开发区、国家自主创新示范区以及中国（陕西）自贸区。西安高新技术产业开发区于 1991 年经国务院批准设立，是国内历史较为悠久、发展

水平较高的国家级开发区；2015 年西安国家自主创新示范区经国务院批复启动建设，成为继中关村国家自主创新示范区、武汉东湖国家自主创新示范区、上海张江国家自主创新示范区等之后全国第 9 个国家自主创新示范区；中国（陕西）自贸区 2016 年经国务院批准设立，是国家第三批以及西北地区唯一的自贸区，是国家加快推进“一带一路”建设和深入推进西部大开发战略的重要举措。整体来看西安市经济保持良好发展态势，在全国经济布局中具有重要地位。

2020 年西安市固定资产投资同比增长 12.3%。其中，固定资产投资（不含农户）增长 12.8%。当年西安市房地产开发投资同比上升 6.5%。其中，住宅投资下降 1.3%，办公楼投资增长 19.0%，商业营业用房投资下降 21.1%。商品房销售面积 2,559.79 万平方米，下降 3.0%；年末商品房待售面积 149.51 万平方米，较上年末下降 26.2%。

表 1：2018~2020 年西安市主要经济指标

单位：亿元、%

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	8,349.86	8.2	9,321.19	7.0	10,020.39	5.2
人均地区生产总值（元）	85,114	5.2	92,256	3.9	--	--
全部工业增加值	1,874.36	9.0	1,868.86	--	1,828.59	5.8
固定资产投资	--	8.4	--	1.1	--	12.3
社会消费品零售总额	4,658.72	9.6	--	6.0	4,989.33	-2.9
常住人口（万人）	1,000.37	4.0	1,020.35	--	--	--
城镇化率	74.01		74.61		--	
三次产业结构	3.1:35.0:61.9		3.0:34.0:63.0		3.1:33.2:63.7	

资料来源：公开资料，远东资信整理

财政收支方面，2018~2020 年西安市分别实现一般公共预算收入 684.70 亿元、702.56 亿元和 724.13 亿元，一般公共预算收入整体稳步增长。2018~2020 年，西安市一般公共预算支出分别为 1151.87 亿元、1247.02 亿元和 1,352.69 亿元，财政自给率分别为 59.44%、56.34%和 53.74%，整体来看西安市财政自给率近年有所下降。

作为国家级陕西航天经济技术开发区，西安航天基地吸引了大批以民用航天产业为主导的企业入驻，产业优势明显，科技创新能力强，具有较大的发展潜力

西安航天产业基地于 2006 年 11 月成立，是陕西省、西安市政府联合中国航天科技集

团公司建设的航天技术产业和国家战略新兴产业聚集区，立足于发展航天产业和新兴产业。2007年12月，西安航天基地被国家发改委批准为“国家级民用航天产业基地”。2010年6月，西安航天基地被国务院批复为“国家级陕西航天经济技术开发区”。

西安航天基地位于西安市东南方，北接国家级曲江文化产业示范区，南依常宁旅游休闲区，西邻国家级西安高新技术产业开发区，城市快轨2、4号线穿越基地，连接环城高速、南三环、西康高速，地理位置较好，交通便利。西安航天基地规划面积为86.65平方公里。一期规划面积23.04平方公里，二期规划63.61平方公里。目前，一期规划区基础设施和社会配套已完备，已聚集12万人以上常住人口。2020年，西安航天基地实现地区总值305.46万元，同比增长18.40%。

西安航天基地产业优势明显，已入驻了众多具备航天领域高精尖技术的科研院所，包括航天四院、航天五院西安分院、航天六院、中科院国家授时中心、中国西安卫星测控中心、航天九院171所等，已形成了动力、材料、整星、测控、导航、控制等航天产业链。上述科研院所拥有很强的技术实力，包括运载火箭核心技术、固液体发动机技术的研发生产能力；拥有卫星核心技术，为包括北斗七星在内的国内卫星提供导航分系统、天线分系统、星间链路子系统有效载荷；拥有航天器跟踪测量、轨道和姿态识别、接受处理数据、在轨运行管理等技术能力，科研实力雄厚。

新能源、新材料产业方面，西安航天基地吸引了包括中国电力投资集团公司、西安隆基硅材料股份有限公司、西安神光安瑞光电科技有限公司等在内的10多家规模以上企业投资建设了太阳能光伏和LED大功率半导体等项目；现代服务产业则聚集了包括陕西广电园、云计算、“卫星影院”、服务外包等项目，并大力推进新能源、新材料及现代服务业等

战略型新型产业。西安航天基地产业优势明显，具有较大的发展潜力，公司发展具有良好的外部环境。2020年规模以上工业增加值107.74万元，同比增长21.70%，固定资产投资263.75亿元，同比增长30.90%。

四、业务运营

作为西安航天基地综合开发的核心主体之一，跟踪期内公司土地开发整理业务仍具有较强的区域专营性，继续得到股东在财政补贴和财政贴息方面的大力支持；受股权变更影响，跟踪期内公司业务不再涉及基础设施建设及房地产开发业务，受土地整理业务收入增加的影响，2020年公司营业收入有所增加

公司作为西安航天基地综合开发的核心主体之一，主要负责西安航天基地内土地整理业务、写字楼出租业务和网络施工等其他业务。2020年公司经营业务范围不再包括基础设施建设及房地产开发业务，系2020年股权变更后，原负责经营基础设施及房地产开发业务的子公司航天城发变更为公司股东，其不再纳入合并报表范围。

2020年公司营业收入同比增加17.68%，从收入构成看，土地整理业务收入是营业收入的主要构成，写字楼出租和网络施工及服务等其他业务收入占比较低。其中，受股权变更影响，航天城发变更为公司股东后，不再包括房地产开发收入和基础设施建设收入。

盈利结构方面，2020年公司毛利润为1.00亿元，主要来自土地整理和写字楼出租业务，占比分别为74.33%和15.82%。

从毛利率水平来看，受土地整理业务收入占比和毛利率增加影响，2020年公司综合毛利率同比提高0.13个百分点。其中，2020年

土地整理业务毛利率同比增加 50.00%，系公司 2020 年开展土地整理业务所在区域拆迁难

度较大，与土储中心结算的加成比例提高所致。

表 2：近年公司收入及毛利率情况

单位：亿元、%

科目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入：						
土地整理	6.27	87.51	10.45	92.24	12.41	93.10
房地产开发	0.18	2.49	0.10	0.86	--	--
基础设施建设	0.29	4.01	0.12	1.08	--	--
写字楼出租	0.35	4.87	0.56	4.94	0.53	3.98
其他业务	0.08	1.12	0.10	0.88	0.39	2.93
营业收入	7.17	100.00	11.33	100.00	13.33	100
毛利率：						
土地整理	4.00		4.00		6.00	
房地产开发	25.47		16.45		--	
基础设施建设	86.59		56.97		--	
写字楼出租	24.33		55.74		29.49	
其他业务	-1.48		20.82		25.17	
综合毛利率	8.77		7.38		7.51	

资料来源：公司提供，远东资信整理

土地开发整理

公司作为西安航天基地综合开发的核心主体之一，具体负责西安航天基地内土地开发整理业务，跟踪期内，仍具有较强的区域专营性。

业务模式方面，公司与西安国家民用航天产业基地土地储备中心（以下简称“土储中心”）签订《拆迁及土地整理委托合同》（以下简称“《委托合同》”），《委托合同》约定公司负责西安航天基地一期规划合计 23.04 平方公里的土地征收、拆迁及补偿等工作，土地整理所需资金由其垫付，并将垫付资金计入“预付款项”。在完成土地整理工作后，交由土储中心进行验收，按年结算。公司对达到验收条件的土地确认成本，并加成一定的比例确认土地整理收入，加成比例一般为 3% 左右，2020 年拆迁难度较大加成比例有所提高；公司将收入包括征地补偿收入、建筑物拆除收入和土地平整收入。土储中心一般在次年的一季

度将上年的土地整理业务收入款项付清，未付清的款项体现在“预付款项”中。

具体实施时，公司将各村的拆迁户划分为各个小组，并以小组为单位推进征地拆迁工作，在小组拆迁完成后确认该组工程量，土储中心每年按照小组完成量与公司结算相应的拆迁款。

会计处理方面，当公司预付土地拆迁开发整理款项给拆迁办时，借：预付款项，贷：银行存款；当公司与拆迁办验收土地拆迁整理项目后，借：开发成本-土地开发平整支出，贷：预付款项。当土储中心与公司验收项目确认收入时，借：预收款项，贷：主营业务收入；结转成本时，借：主营业务成本，贷：开发成本-土地开发平整支出。

2020 年公司共进行了西曹村（一、二组）、旧寨子（一组）、新寨子（一、二组）等 3 个土地整理项目，计划总投资 8.10 亿元，已投资 8.10 亿元。截至 2020 年末，已确认收入

8.62 亿元，已收到全部回款。目前所进行的土地开发区域为西安航天基地一期规划 23.04 平方公里范围内，该区域土地整理业务已基

本完毕；同时公司已开始进行西安航天基地内二期土地开发工作，二期规划 63.61 平方公里，未来仍面临较大的资金压力。

表 3：2020 年公司土地整理业务项目情况

单位：万元

项目名称	计划总投资金额	已投资金额	已确认收入	已回款金额
西曹村（一、二组）	31,253.20	31,253.20	33,248.09	33,248.09
旧寨子（一组）	14,633.28	14,633.28	15,567.32	15,567.32
新寨子（一、二组）	35,137.64	35,137.64	37,380.47	37,380.47
合计	81,024.12	81,024.12	86,195.88	86,195.88

资料来源：公司提供，远东资信整理

写字楼出租

写字楼出租业务仍由子公司孵化器公司负责运营，孵化器公司为西安航天基地内的小微企业提供办公场所，并通过收取租金获得盈利。孵化器公司与租户的结算方式为每半年或按照季度来通过银行转账方式结算，主要租户为西安航天基地内的科技型企业。

其他业务

公司其他业务包括网络施工及服务、小额贷款业务、担保及其他。其中网络施工及服务业务主要由子公司西安航天基地数据发展有限公司负责运营，业务范围涵盖互联网接入服务、互联网机柜、服务器租赁业务、弱电安装工程等，客户主要是航天基地内的入驻企业。小额贷款业务主要由子公司西安航天基地科创小额贷款公司（以下简称“科创小贷公司”）负责，收入来源主要通过为西安航天基地内企业发放贷款，收取贷款利息。担保业务主要由子公司航天担保负责，收入来源主要通过为园区内企业提供担保收取担保费用；对于西安航天基地区域内企业，在担保费率方面较区域外企业有一定优惠，对于航天区域内的企业，担保费率一般按照 1.5%收取，航天基地区域外的企业按照 2%收取；截至 2020 年末，航天担保对外担保金额为 7.07 亿元，代偿金额合计 4,031.18 万元，需关注对入园企业提供融资担保的代偿风险。2020 年其

他业务收入 0.39 亿元，同比增加 0.29 亿元，毛利率同比提高 4.35 百分点。

外部支持

作为西安航天基地综合开发的核心主体之一，2020 年公司继续得到了地方政府及航天基地管委会在政府补贴、财政贴息、股权划拨等方面的大力支持。

股权划拨方面，2020 年 3 月航天基地管委会将其持有的空天建筑 45.00%的股权划转至公司，将公司持有的空天建筑 100.00%股权划转至西安兴航城乡建设发展有限公司（以下简称“兴航公司”），将航天基地管委会持有的兴航公司 52.00%股权划转至公司，划转完成后兴航公司成为公司全资子公司，空天建筑成为兴航公司全资子公司。

政府补助方面，2020 年，公司收到项目补贴及奖励金 34,291.68 万元，计入其他收益 34,191.68 万元，计入递延收益 100.00 万元；收到疫情防控补助资金 0.71 亿元，计入营业外收入。

财政贴息方面，航天基地管委会对公司承担基础设施建设进行融资而产生的借款利息继续予以财政贴息，2020 年，公司收到的航天基地管委会财政局拨付财政贴息金额为 4.74 亿元，用于冲减财务费用；收到财政贴息款 483.10 万元，计入递延收益。

五、财务分析

公司提供了 2018~2020 年合并财务报表，上述财务报表由希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

2020 年，公司新增 6 家子公司，同时受股权变更的影响 6 家子公司不再纳入合并报表范围。截至 2020 年末，公司合并报表范围共计 19 家子公司。

跟踪期内公司资产大幅增长，其中预付款项及土地开发支出所占比重较高，加之受限货币资金规模相对较大，资产流动性降低；总债务大幅增加，负债率大幅上升，短期债务规模增加，公司存在一定集中偿付压力；公司营业收入继续增长，财政贴息和政府补助对公司利润形成有利补充，但主营业务盈利能力有待提升

资本结构

从构成来看，公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益构成。2020 年，公司实收资本保持不变。资本公积主要由资本溢价、国有划转资产和拨款转入构成，2020 年末资本公积同比大幅增长 31.27%，主要系航天城发、兴航公司及空天建筑股权划转，对前期报表进行追溯调整所致。随着盈利持续积累，2020 年末公司

未分配利润继续增长。由于公司对部分子公司持股比例不高，导致少数股东权益规模较大。

总体来看，跟踪期内公司所有者权益规模继续保持增长，以实收资本和资本公积为主，权益稳定性较好。

跟踪期内，公司负债总额增长明显，2020 年末公司负债总额同比大幅增长 130.40%，主要系公司当期新增长期借款、发行多笔债券及往来款增长所致。从构成来看，公司负债仍以流动负债为主。

受公司往来款及一年内到期债务增加的影响，2020 年流动负债同比大幅增长 63.96%。公司流动负债主要由短期借款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2020 年末短期借款规模有所波动，主要为保证借款和质押借款，质押物为公司银行存单；2020 年末预收款项大幅增长，系公司预收土储中心的土地整理款所致。其他应付款方面，公司其他应付款主要包括公司应付航投集团、航天基地管委会及关联公司的往来款，2020 年末公司其他应付款规模大幅增长，主要系公司与关联企业往来款大幅增长所致。2020 年末一年内到期的非流动负债规模由上年末 1.97 亿元大幅增长至 14.79 亿元，主要系部分长期债务重分类划入该科目；2020 年末公司一年内到期的非流动负债中一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款分别占比 44.00%、3.38%和 52.62%。

表 4：2018~2020 年末公司负债及权益构成

单位：亿元、%

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
短期借款	--	--	16.10	16.04	15.53	6.72
预收款项	10.45	12.94	0.10	0.10	6.40	2.77
其他应付款 ²	31.50	39.03	64.23	64.01	95.19	41.17
一年内到期的非流动负债	12.46	15.43	1.97	1.96	14.79	6.40
流动负债合计	55.22	68.40	83.30	83.02	136.58	59.08
长期借款	5.10	6.32	4.28	4.27	25.49	11.03
应付债券	--	--	9.93	9.90	57.20	24.74
长期应付款 ³	--	--	1.44	1.43	10.42	4.51
其他非流动负债	19.06	23.61	--	--	--	--
非流动负债合计	25.51	31.60	17.04	16.98	94.60	40.92
负债合计	80.73	100.00	100.34	100.00	231.18	100.00
实收资本	59.85	59.44	59.85	56.65	59.85	55.33
资本公积	23.30	23.14	23.32	22.07	30.61	28.30
未分配利润	7.06	7.01	10.75	10.18	13.95	12.90
归属于母公司股东权益合计	90.46	89.84	94.80	89.73	105.97	97.97
少数股东权益	10.23	10.16	10.85	10.27	2.19	2.03
所有者权益合计	100.70	100.00	105.65	100.00	108.16	100.00

数据来源：公司 2018~2020 年审计报告，远东资信整理

2020 年受公司新增长期借款及发行多笔债券的影响，非流动负债同比大幅增长 455.18% 至 94.60 亿元。从构成来看，跟踪期内，公司非流动负债主要由长期借款及应付债券构成。

2020 年末公司长期借款 25.49 亿元，较

上年末增幅明显，主要为保证借款和质押借款，质押物为公司银行存单。受 2020 年公司发行多笔债券的影响，2020 年末公司应付债务规模进一步大幅增长，由上年末的 9.93 亿元增加至 57.20 亿元。

表 5：截至 2020 年末公司存续债券情况

单位：亿元

债券名称	发行主体	债券类型	发行规模	发行日期	到期日期
19 航城 01	高技术发展	私募公司债	10.00 亿元	2019.12.25	5 年
航天高技术 6.50% B2023		美元债	1.00 亿美元	2020.3.12	3 年
20 航城 01		私募公司债	9.00 亿元	2020.4.30	5 年
航天航技术 3.95% B20230526		美元债	2.00 亿美元	2020.5.26	3 年
20 兴航 01	西安兴航城乡建设发展有限公司	私募公司债	9.00 亿元	2020.6.16	7 年
20 陕西安航天 ZR001	高技术发展	债权融资计划	2.50 亿元	2020.6.30	3 年
20 航高 01		企业债	7.00 亿元	2020.11.30	7 年

资料来源：公开资料，远东资信整理

受融资租赁款增加的影响，2020 年末公

司长期应付款大幅增长。

² 其他应付款不包括应付利息和应付股利。

³ 长期应付款不包括专项应付款。

表 6：2018~2020 年末公司有息债务情况

单位：亿元、%

名称	2018 年末	2019 年末	2020 年末
短期债务	12.46	18.06	30.32
长期债务	24.16	15.65	93.11
总债务	36.62	33.71	123.42
资产负债率	44.50	48.71	68.13
总债务资本化比率	26.67	24.19	53.29

数据来源：公司 2018~2020 年审计报告，远东资信整理

有息负债方面，受新增长期借款及发行多笔债券的影响，2020 年末总债务同比大幅增长 266.11%。期限结构方面，2020 年，公司长期债务规模和比重均大幅上升，公司长期债务规模占比较大，短期债务规模仍处于较高水平，存在一定集中偿付压力。

从债务负担指标看，2020 年末，公司资产负债率及总债务资本化比率 68.13% 和 53.29%，2020 年末公司资产负债率和总债务资本化比率均大幅增长，整体债务率处于较高水平。

总体看，跟踪期内，公司总债务大幅增加，负债率水平大幅上升，同时短期债务规模上升明显，公司存在一定集中偿付压力。

资产质量

受预付拆迁办款项增加及在建工程持续投入等因素影响，2020 年末资产总额同比大幅增长 64.74%。从资产结构看，仍以流动资产为主。

2020 年末流动资产同比大幅增加 66.44%，主要系预付拆迁办款项增加所致。从构成来看，流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款及存货构成。2020 年末，公司货币资金 39.61 亿元，其中受限金额为 20.48 亿元，占货币资金总额的 51.62%，主要系定期存单质押及信用证保证金，受限资金规模及占比较大。

表 7：2018~2020 年末公司资产构成

单位：亿元、%

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	19.69	10.85	26.11	12.67	39.61	11.67
预付款项	124.64	68.70	69.11	33.55	156.12	46.01
其他应收款 ⁴	4.84	2.67	4.34	2.11	12.13	3.58
存货	10.45	5.76	76.32	37.05	85.49	25.19
流动资产合计	161.28	88.90	177.02	85.93	294.63	86.82
长期股权投资	7.74	4.27	7.41	3.60	6.72	1.98
固定资产	1.00	0.55	5.13	2.49	7.94	2.34
在建工程	3.55	1.96	5.80	2.82	17.48	5.15
非流动资产合计	20.14	11.10	28.97	14.07	44.71	13.18
资产总计	181.42	100.00	205.99	100.00	339.34	100.00

数据来源：公司 2018~2020 年审计报告，远东资信整理

2020 年末预付款项同比大幅增加 125.91%，系支付给拆迁办的资金增长所致。

2020 年末公司预付给拆迁办的款项 156.00 亿元，占预付款项总额的 99.92%。整体来看，

⁴ 其他应收款不包含应收股利和应收利息。

公司预付款项规模较大，影响资产的流动性。受往来款规模变动的影响，2020 年末其他应收款同比大幅增长 179.48%。2020 年末其他应收账款前五大债务人账面余额合计 12.05 亿元，占比 99.07%，集中度很高。公司存货主要为土地开发平整支出，截至 2020 年末，公司存货账面价值为 85.49 亿元，其中土地开发平整支出 85.38 亿元，整体规模较大，影响公司资产流动性，并且未来回收情况受项目结算及政府拨付效率等因素的影响。

受共用服务产业园基础设施项目持续投入的影响，2020 年末非流动资产同比增长 54.32%。从构成来看，公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和在建工程构成。

跟踪期内长期股权投资规模有所波动，公司的长期股权投资主要包括公司对新能源基金、领宇卫星等联营企业的投资。固定资产主要由房屋建筑物及构筑物构成，2020 年末受部分凤鸣小区安置房由在建工程转入固定资产的影响，固定资产同比增长 54.66%，当年固定资产累计折旧 1.23 亿元。在建工程主要为共用服务产业园基础设施项目、安置房及慧谷项目等，2020 年末随着公司加大对共

用服务产业园基础设施项目的投资，在建工程同比大幅增长 201.34%。

截至 2020 年末，公司受限资产账面价值合计 20.45 亿元，占总资产比重为 6.03%，全部为受限货币资金。

总体来看，跟踪期内公司资产规模继续增长，资产结构以流动资产为主，但预付款项、存货等资产占比仍处于较高水平，整体资产流动性降低。

盈利能力

2020 年公司营业收入和毛利率较上年均有所增长。由于公司享受财政贴息的政策支持，公司的财务费用仍为负值。2020 年公司财务费用为-0.39 亿元，其中利息收入 0.59 亿元，利息支出（包括未确认融资费用摊销）4.88 亿元，财政贴息 4.74 亿元。2020 年，公司收到的政府补助为 4.13 亿元，且将政府补助计入其他收益和营业外收入，其中将各项专项资金、补助资金和补贴款等合计 3.42 亿元计入其他收益，将“疫情防控补助资金”0.71 亿元计入营业外收入。

表 8：2018~2020 年公司营收情况

科目	单位：亿元、%		
	2018 年	2019 年	2020 年
营业总收入	7.28	11.38	13.42
营业收入	7.17	11.33	13.33
营业成本	6.54	10.49	12.33
管理费用	0.31	0.55	0.64
财务费用	-0.57	-0.30	-0.39
其他收益	0.11	3.65	3.42
营业外收入 ⁵	0.00	0.00	0.71
营业利润	1.07	4.29	4.14
利润总额	1.03	4.28	4.14
净利润	0.91	4.08	3.12
毛利率	8.77	7.38	7.51
营业利润率	14.92	37.84	31.10
期间费用率	-3.65	2.21	2.07

⁵ 2018 年营业外收入为 10.42 万元，2019 年营业外收入为 48.64 万元。

科目	2018 年	2019 年	2020 年
总资产报酬率	1.40	2.85	3.31
净资产收益率	0.90	3.95	2.92

数据来源：公司 2018~2020 年审计报告，远东资信整理

从收益率指标情况来看，跟踪期内，公司总资产报酬率和净资产收益率均呈不同程度增长，但整体水平较低。

整体来看，跟踪期内公司营业收入继续增长，财政贴息和政府补助对公司利润形成重要补充，主营业务盈利能力有待提升。

现金流

经营活动现金流方面，2020 年公司经营活动现金流继续保持净流出状态，且净流出规模大幅增加。经营活动现金流入方面，受 2020 年公司经营性回款和往来款规模有所增加，经营活动现金流入同比增长 26.73%。经营活动现金流出方面，受关联方往来款及支付工程款增加的影响，2020 年公司经营活动现金流出规模进一步提高。2020 年，公司现金收入比为 146.77%，现金获取能力有所提升。

投资活动现金流方面，2020 年公司投资活动现金流继续保持净流出状态，且净流出规模大幅增加。2020 年受预付房屋及土地款大幅增加的影响，投资活动现金流出大幅增长 210.52%。

筹资活动现金流方面，2020 年公司筹资活动现金流保持净流入状态，且净流入规模持续增长。筹资活动现金流入方面，2020 年受新增长短期借款、发行多笔债券及关联方借款等因素影响，筹资活动现金流入由上年的 38.83 亿元大幅增长至 111.74 亿元。筹资活动现金流出方面，受公司偿还债务影响，筹资活动现金流出规模有所增长。

整体来看，跟踪期内公司经营活动现金流和投资活动现金流继续保持净流出状态且规模较大，对筹资活动现金流依赖程度仍较大。

表 9：2018~2020 年公司现金流情况

单位：亿元

项目	2018 年	2019 年	2020 年
销售商品、提供劳务收到的现金	3.86	7.57	19.56
收到其他与经营活动有关的现金	15.97	59.87	65.84
经营活动现金流入小计	19.95	67.47	85.50
购买商品、接受劳务支付的现金	7.32	63.62	100.96
支付其他与经营活动有关的现金	12.59	14.42	42.34
经营活动现金流出小计	20.45	78.55	143.90
经营活动产生的现金流量净额	-0.50	-11.08	-58.40
投资活动现金流入小计	0.47	1.16	0.59
投资活动现金流出小计	5.07	5.46	16.95
投资活动产生的现金流量净额	-4.59	-4.30	-16.37
筹资活动现金流入小计	7.53	38.83	111.74
筹资活动现金流出小计	8.42	20.30	27.48
筹资活动产生的现金流量净额	-0.89	18.53	84.26

数据来源：公司 2018~2020 年审计报告，远东资信整理

偿债能力

从短期偿债能力指标看，2020 年末，公司流动比率和速动比率均小幅增长。公司资产中预付款项和存货占比较高，且受限货币

资金规模相对较大，资产流动性弱。跟踪期内，公司经营活动现金流净额继续净流出，且净流出规模扩大，无法对债务形成保障。整体来看，公司短期偿债能力较弱。

表 10：公司偿债能力指标

单位：亿元、%、倍

科目	2018 年	2019 年	2020 年
总债务	36.62	33.71	123.42
EBITDA	2.78	5.80	9.43
流动比率	292.07	212.51	215.73
速动比率	47.42	37.93	38.82
经营现金流动负债比	-0.91	-13.30	-42.76
EBITDA 利息保障倍数	1.77	4.68	0.98
总债务/EBITDA	13.16	5.82	13.09

数据来源：公司 2018~2020 年审计报告，远东资信整理

从长期偿债能力指标看，2020 年末公司债务规模增幅较大，同比大幅增长 266.11%，EBITDA 对债务本息的保障能力均有不同程度的下降，长期偿债能力有待提升。

整体来看，公司自身盈利对债务的保障能力均有待提升，但考虑到近年来航天基地管委会对公司因西安航天基地综合开发业务形成的债务进行财政贴息和政府补助，且规模相对较大，公司综合偿债能力很强。

截至 2020 年末，公司银行授信总额合计 119.09 亿元，未使用额度为 29.65 亿元，未使用授信额度规模尚可，在间接融资方面具有一定的金融机构认可度和再融资能力；此外，近年公司成功发行多期企业债、美元债等，具有一定的直接融资能力。总体来看，公司融资渠道畅通，可以为公司债务偿付提供一定支持。

或有事项

截至 2020 年末，公司对外担保余额 56.02 亿元，担保比率 51.79%，对外担保主要包括公司为关联方航投集团提供担保及子公司航天担保在经营过程中对外提供的担保业务，其中公司为航投集团提供的担保余额为 43.36 亿元，占总对外担保余额的 77.40%；此外，子公司航

天担保对外担保金额为 7.07 亿元，占总对外担保余额的 12.62%，其中代偿金额合计 4,031.18 万元。公司对外担保规模较大，担保比率较高，担保对象区域集中度较高，存在一定的或有负债风险。

六、债务履约情况

根据中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91610138552300933X），截至 2021 年 4 月 1 日，公司本部不存在未结清和已结清的不良和关注类信贷信息。

截至本报告出具日，公司在资本市场发行的已到期债务融资工具均如期兑付，存续的债务融资工具均按期支付本息。

七、增信措施

陕西信用增进有限责任公司（以下简称“陕增进”）为“20 航天高技术债 01/20 航高 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；甘肃省融资担保集团股份有限公司（以下简称“甘肃担保”）为“21 航天高技术债 01/21 航高 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

(一) 陕增进基本情况

1、概况

陕增进于 2013 年 1 月 25 日经西安市工商行政管理局经开分局批准设立，其前身系西安经金融资担保有限公司，由西安经开城市投资建设管理有限责任公司、西安经济技术开发区管理委员会、西安经诚风险投资有限责任公司共同出资设立的有限责任公司，并于 2019 年 10 月变更为现名。截至 2020 年末，陕增进注册资本和实收资本均为 40 亿元，第一大股东为陕西金融资产管理股份有限公司，持股比例为 25.43%，实际控制人为陕西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“陕西省国资委”），陕西省国资委委托陕西省财政厅对陕增进履行实际管理职能。

陕增进是陕西省内唯一一家信用增进机构，陕增进承担着完善陕西信用体系建设、优化金融风险分散机制的任务，主要围绕陕西省

内国有基础设施投融资企业等，为企业的债券和信用衍生品的发行提供信用增进服务，分担分散企业融资风险，撬动更多金融资源投向陕西，提高直接融资比例，降低企业融资成本，服务实体经济发展，可得到股东及陕西省人民政府在资金、人力、风控、业务运营等方面的支持。

2、业务运营

2020 年陕增进信用增进服务发展较快，收入规模大幅增加；陕增进增信业务客户主要集中于城投企业，行业集中度较高

陕增进业务以信用增进业务和投资业务为主。2018~2020 年，陕增进分别实现营业收入 1.69 亿元、2.19 亿元和 3.42 亿元，业务规模不断增长，2020 年同比增长 55.65%。从构成看，陕增进收入构成以投资收益为主，信用增进服务收入规模及占比也在逐年增长。

表 11：2018~2020 年末陕增进收入情况

单位：万元、%

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
信用增进服务收入	311.39	1.84	908.32	4.14	6,101.44	17.86
减：提取未到期责任准备金	-1062.95	-6.29	--	--	--	--
投资收益	10,390.26	61.53	16,119.27	73.46	24,571.70	71.95
利息收入	3,268.86	19.36	2,577.00	11.74	1,182.90	3.46
公允价值变动收益	980.46	5.81	0.00	-	330.79	0.97
其他收入	871.78	5.16	2,337.87	10.65	1,965.68	5.76
其他收益	--	--	--	--	0.86	--
营业收入合计	16,885.70	100.00	21,942.46	100.00	34,153.37	100.00

资料来源：公开资料，远东资信整理

陕增进信用增信业务产品以债券信用增信和信用衍生品为主，主要为陕西省内国有企业债券发行提供信用增进服务。陕增进的客户涵盖城投平台、龙头民营企业和其他大中型企

业，陕增进目前的客户仍以陕西省内国有企业为主，客户以自主开拓为主，同时辅以担保公司、信用增进公司同业合作拓展业务。

表 12：陕增进增信业务情况

单位：亿元、笔

项目	2018 年	2019 年	2020 年
----	--------	--------	--------

当期增信数量	4.00	5.00	7.00
当期增信金额	2.01	12.20	17.30
当期解除增信额	2.03	1.88	1.20
期末信用增进余额	0.88	11.20	27.30
信用增进责任余额	0.67	10.00	22.84

资料来源：公开资料，远东资信整理

陕增进在开展增信业务的同时，也积极开展投资业务，且投资业务是陕增进业务收入的主要来源，陕增信投资收益主要来源于债券投资、非标债券投资和权益类投资的收益。截至2020年末，陕增进投资资产总额为46.62亿元，其中货币资金（含理财产品和公募基金）、标准化债券、非标准化固定收益产品、委托贷款合计规模分别为2.00亿元、22.48亿元、20.00亿元和1.74亿元，占投资资产总额比例分别为4.29%、48.23%、42.90%和3.73%。债权类产品融资主体以陕西省内地方国有企业为主；委托贷款融资主体均为陕西省地方政府投融资平台类企业。由于债券发行主体和委托贷款客户以国有企业为主，风险相对可控。

3、风险管理

陕增进已建立了风险管理体系，但业务信用增进业务实际开展时间较短，其风险管理能力有待持续关注

陕增进制定了《业务流程管理办法》、《投后管理办法》、《合同管理办法》和《2020年度业务准入风险指引（试行版）》等内部风险管理制度，明确各业务准入标准和操作指引，指导其风险管理工作开展，以帮助其提高风险管理水平和抗风险能力。

风险管理体系架构方面，陕增进风险管理组织体系由监事会、风险管理关联交易委员会、战略与投资委员会、提名与薪酬委员会及各业务部门组成。

公司债权类投资方面，整体信用风险运行情况相对较好，但公司债权类投资规模相对较大，行业集中度较高，未来陕增进投资业务信

用风险表现仍需关注，此外陕增进存在1笔已违约委托贷款项目，其后续风险处置情况亦需关注。

2020年，陕增进尚未发生过信用增进业务代偿事件，但陕增进信用增进业务实际开展时间较短，其风险管理能力有待持续关注。

4、财务分析

得益于增信业务和投资业务的快速发展，陕增信盈利水平有所提升；其资产规模呈增长态势，资本实力较强；另一方面，投资业务占比较大，非流动资产占比较高，资产流动性较弱

（1）资本充足性

陕增进所有者权益主要由实收资本和未分配利润构成。2018~2020年末，陕增进所有者权益分别为32.03亿元、33.18亿元和45.25亿元，规模逐年增长。2020年末，实收资本为40.00亿元，同比增长33.33%，主要系2020年注册资本增加并收到实缴款项所致；同期末，未分配利润3.26亿元，同比增长56.93%。

陕增进负债主要由其他应付款和存入保证金构成。2018~2020年末，陕增进负债总额分别为1.26亿元、1.23亿元和6.73亿元，呈波动上升趋势，2020年末负债大幅增长，主要是其他应付款增长带动负债规模提升，其他应付款增长系2020年向其股东陕西金融资产管理有限公司关联方借款5.00亿元。得益于2020年的增资和经营积累，跟踪期末陕增进净资产规模有所提升，资本实力进一步增强。

总体来看,目前陕增进资本金能够满足目前业务需求,但增信业务的持续开展,其或面临一定的资本补充压力。

(2) 资产质量

陕增进资产构成以非流动资产为主,非流动资产以可供出售金融资产、长期股权投资和其他非流动资产等投资资产为主。2018~2020年末,陕增进资产总额分别为33.29亿元、34.41亿元和51.98亿元,年均复合增长率24.97%。

2020年末,陕增进可供出售金融资产17.12亿元,同比增长111.84%,主要系新增可供出售债务工具8.97亿元,同期末,可供出售债务工具、可供出售权益工具分别为16.73亿元、0.39亿元;2020年末,长期股权投资3.02亿元,系对西安建安金石投资有限公司的投资;同期末,其他非流动资产16.40亿元均为债权投资。

总体来看,陕增进资产主要由投资资产为主的非流动资产构成,2020年末,货币资金1.70亿元,无受限货币资金,但货币资金等流动资产规模较小且占比较低,资产流动性较弱。

(3) 盈利能力

陕增进收入主要由信用增信服务收入和投资收益构成。2018~2020年,陕增进营业总收入分别为1.69亿元、2.19亿元和3.42亿元,同期,信用增信服务收入分别为0.03亿元、0.09亿元和0.61亿元;投资收益分别为1.04亿元、1.61亿元和2.46亿元,主要来源于债券投资、非标债券投资和权益类投资的收益。2020年,得益于信用增信服务规模的增长,陕增进营业总收入大幅增加。

2018~2020年,陕增进分别实现净利润1.56亿元、1.60亿元和2.31亿元,同期净资产收益率分别为6.48%、4.89%、5.89%。2020年陕增进净资产收益率有所提高,盈利能力有所增强。

5、结论

陕增进实控人为陕西省国资委,实力雄厚,成立以来业务规模发展较快,未来在其股东及陕西省国资委的大力支持下,业务有望继续保持健康发展。同时,陕增进收入规模和盈利水平有所提升、资本实力较强。

综上所述,陕西信用增进有限责任公司担保能力极强,远东资信评定陕西信用增进有限责任公司主体信用等级为AAA_{pi}。

(二) 甘肃担保基本情况

甘肃担保于2012年2月由甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司(以下简称“公航旅集团”)出资设立,初始注册资本3.00亿元人民币。2015年,公航旅集团将其持有的甘肃担保92.11%股权划转至其子公司甘肃省金融资本管理有限公司(以下简称“甘肃金融资本”)名下,甘肃担保控股股东变更为甘肃金融资本。甘肃担保成立以来经历过多次增资,截至2020年末,甘肃担保注册资本和实收资本均为50.00亿元人民币,其中甘肃金融资本和公航旅集团分别持有甘肃担保98.55%和1.45%股权,甘肃担保实际控制人为甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会。

甘肃担保在甘肃省各市州设立了13家经营性分支机构,并且与甘肃省地方政府合作,在金昌、兰州新区、定西设立了3个控股地方性担保子公司,持股比例均为60.00%;此外,甘肃担保与甘肃省供销集团有限公司合作设立了甘肃新供销融资担保有限公司,持股比例65.00%,初步完成全省布局。

截至2020年末,甘肃担保总资产61.65亿元,所有者权益合计57.66亿元。2020年实现营业收入3.90亿元,其中担保业务收入1.08亿元,实现净利润1.98亿元。

甘肃担保的担保业务主要由传统贷款担

保、债券担保、工程保函和诉讼保函构成；近年来甘肃担保工程保函业务快速发展，同时，2018年以来逐步调整业务结构，大力开展债券担保业务，整体担保责任余额增长较快；近年来甘肃担保开展了一定规模的投资业务以提升收益水平，以委托贷款为主，但贷款行业集中度较高，且出现了部分逾期贷款。

近年来甘肃担保多次进行增资，有助于改善权益结构和提升资本实力及代偿能力；营收规模增长较快，盈利能力有所提高；甘肃担保具有较大规模的可随时支取的货币资金，能够为其代偿能力提供较强支撑。

2020年，甘肃担保累计对外担保余额为109.81亿元，融资性担保放大倍数（对外担保余额/净资产）为1.90倍，放大倍数较低，距离监管部门要求的上限尚有一定距离，为未来业务的开展提供了一定空间。

综上所述，甘肃担保代偿能力极强，远东资信评定甘肃省融资担保集团股份有限公司主体信用等级为AAA_{pi}。

八、评级结论

西安航天基地区位优势较突出，作为国家级陕西航天经济技术开发区，吸引了大批以民用航天产业为主导的新兴产业入驻，西安航天基地产业优势明显，具有较大的发展潜力。跟踪期内，西安航天基地经济保持较快增长，产业优势明显，科技创新能力强，为公司持续稳定发展提供了良好的外部环境。

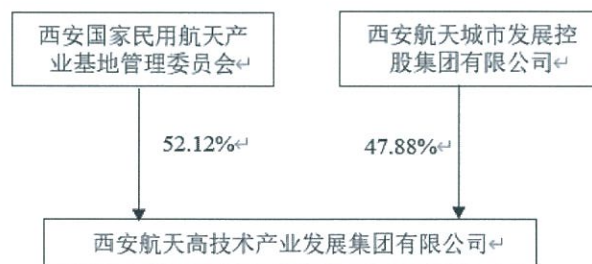
跟踪期内，公司作为西安航天基地内综合开发的核心主体之一，土地开发整理业务仍具有较强的区域专营性，继续获得航天基地管委会在财政贴息、政府补助、股权划拨等方面的有力支持。

远东资信同时关注到，受股权变更的影响公司业务范围有所收缩，预付款项及土地开发支出等在资产中所占比重较高，资产流

动性降低；总债务规模大幅增加，负债率水平大幅上升，集中偿付压力增大；同时，公司对外担保规模大幅增加，担保比率较高，担保对象区域集中度较高，存在一定的或有负债风险。

综合考虑自身经营情况以及股东对公司的支持力度，公司偿还债务能力很强，远东资信维持西安航天高技术产业发展集团有限公司主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定；维持“20 航天高技术债 01/20 航高 01”的信用等级为AAA，“21 航天高技术债 01/21 航高 01”信用等级为AAA。

附录 1 截至 2020 年末公司股权结构图



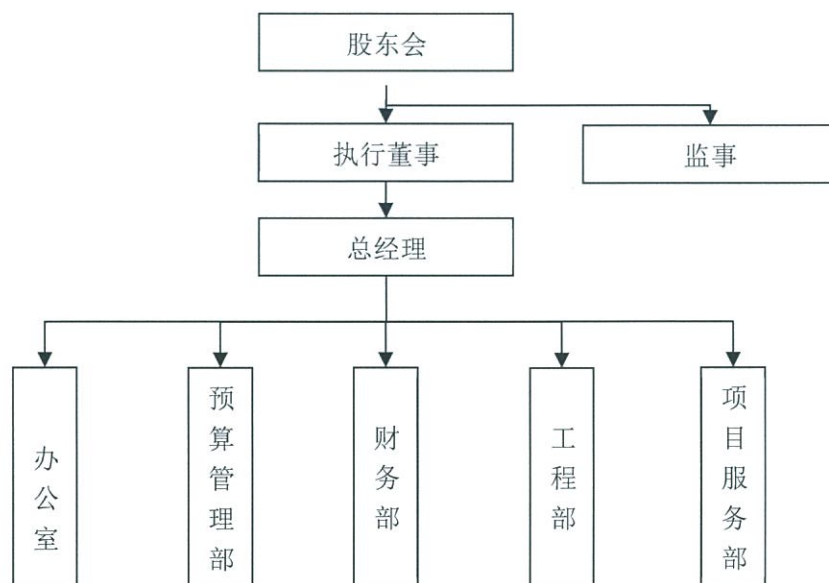
附录 2 截至 2020 年末公司合并范围内子公司明细

单位：万元、%

序号	企业名称	业务性质	注册资本	期末实际 投资额持 股比例	表决权比 例
1	西安空天机电智能制造有限公司	金属制品业	2,000.00	47.22	47.22
2	西安驱动科技创新服务有限公司	科技推广和应用服 务业	1,000.00	100	100
3	西安航天基地丝路卫星管理运营有限公司	商务服务业	10,000.00	65	65
4	西安航天基地丝路慧谷商业运营管理有限公司	商务服务业	500	100	100
5	陕西科强融合创新研究院有限公司	科学研究和技术服 务业	5,000.00	90.91	90.91
6	西安航天基地丝路慧谷建设开发有限公司	科技推广和应用服 务业	5,000.00	100	100
7	西安空天能源动力智能制造研究院有限公司	研究和试验发展	15,000.00	46.79	58
8	西安未来城创新服务有限公司	房地产业	500	100	100
9	西安慧谷餐饮管理有限公司	餐饮业	300	100	100
10	西安航天基地融资担保有限公司	其他金融业	170,000.00	98.88	98.88
11	西安航天基地科创小额贷款有限公司	其他金融业	30,000.00	85	85
12	西安航天基地创新投资有限公司	商务服务业	90,000.00	94.44	94.44
13	西安安元投资管理有限公司	商务服务业	500	70	70
14	西安兴航城乡建设发展有限公司	建筑装饰、装修和 其他建筑业	20,000.00	100	100
15	西安空天建筑安装工程有限公司	房地产业	60,000.00	100	100
16	西安航天军融高科技产业发展有限公司	商务服务业	50,000.00	100	100
17	西安航天基地丝路慧谷控股集团有限公司	批发业	100,000.00	90	90
18	西安航天基地数据发展有限公司	软件和信息技术服 务业	500	60	60
19	西安中加卫星通讯产业园管理有限公司	电信、广播电视和 卫星传输服务	100	80	80

资料来源：公司提供，远东资信整理

附录 3 截至 2020 年末公司组织结构图



附录 4 公司主要财务数据及指标

单位：亿元、%

科目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
资产总额	181.42	205.99	339.34
所有者权益	100.70	105.65	108.16
短期债务	12.46	18.06	30.32
长期债务	24.16	15.65	93.11
总债务	36.62	33.71	123.42
营业收入	7.17	11.33	13.33
利润总额	1.03	4.28	4.14
净利润	0.91	4.08	3.12
EBITDA	2.78	5.80	9.43
经营性净现金流	-0.50	-11.08	-58.40
财务指标			
应收款项周转次数(次)	62.05	30.61	20.44
存货周转次数(次)	0.56	0.24	0.15
总资产周转次数(次)	0.04	0.06	0.05
现金收入比	53.84	66.85	146.77
营业利润率	14.92	37.84	31.10
总资产报酬率	1.40	2.85	3.31
净资产收益率	0.90	3.95	2.92
长期债务资本化比率	19.35	12.90	46.26
总债务资本化比率	26.67	24.19	53.29
资产负债率	44.50	48.71	68.13
流动比率	292.07	212.51	215.73
速动比率	47.42	37.93	38.82
经营现金流动负债比	-0.91	-13.30	-42.76
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.77	4.68	0.98
总债务/EBITDA(倍)	13.16	5.82	13.09

数据来源：公司 2018~2020 年审计报告，远东资信整理

附录 5 有关财务指标的计算公式

EBIT=利润总额+计入财务费用的利息支出；

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产及长期待摊费用摊销；

总债务=短期债务+长期债务；

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

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务；

毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入×100%；

期间费用率=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业收入×100%；

应收款项周转次数=营业收入/[（期初应收账款及应收票据+期末应收账款及应收票据）/2]；

存货周转次数=营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]；

总资产周转次数=营业收入/[（期初资产总额+期末资产总额）/2]；

现金收入比=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%；

营业利润率=营业利润/营业收入×100%；

总资产报酬率=EBIT/[（期初资产总额+期末资产总额）/2]×100%；

净资产收益率=净利润/[（期初净资产余额+期末净资产余额）/2]×100%；

长期债务资本化比率=长期债务/[长期债务+所有者权益（包括少数股东权益）]×100%；

总债务资本化比率=总债务/[总债务+所有者权益（包括少数股东权益）]×100%；

资产负债率=负债总额/资产总额×100%；

流动比率=流动资产/流动负债×100%；

速动比率=（流动资产-存货-预付账款）/流动负债×100%；

经营现金流流动负债比=经营性现金净流入/流动负债×100%；

EBITDA 利息保障倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）；

担保比率=担保余额/所有者权益×100%。

附录 6 级别释义

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义
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	在破产或重组时能获得的保护较小，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。

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

附录 7 适用的评级方法

本报告依据远东资信的“公司债券资信评级方法”和“中国园区开发与经营企业信用评级方法”进行评估，该评级方法已在远东资信网站披露。

