

2021 年第二期西安高新控股有限公司公司债券

信用评级报告

项目负责人：李春辉 chhli@ccxi.com.cn

项目组成员：夏 雪 xxia@ccxi.com.cn

陈 涛 tchen@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2021 年 07 月 16 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]1843D 号

西安高新控股有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2021 年第二期西安高新控股有限公司公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，本期公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年七月十六日

发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
西安高新控股有限公司	本期债券计划发行总额为 15 亿元, 其中基础发行额为 8 亿元, 弹性配售额为 7 亿元	7 年	每年付息一次, 分次还本, 在债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金, 债券存续期前两年每年应付利息单独支付, 后五年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付	用于偿还公司 2021 年即将到期的企业债券本金及利息或置换前期已偿付的 2021 年企业债券本息资金

评级观点: 中诚信国际评定西安高新控股有限公司 (以下简称“西安高新”或“公司”) 主体信用等级为 **AAA**, 评级展望为稳定; 评定“2021 年第二期西安高新控股有限公司公司债券”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了西安高新技术产业开发区 (以下简称“高新区”) 区域经济实力持续增强; 公司战略地位突出, 获得股东有力支持及业务具有垄断优势且可持续性强等因素对公司整体信用实力提供了有力支持。同时, 中诚信国际关注到所投资项目整体的资金平衡情况值得关注; 期间费用侵蚀较大, 盈利能力较弱及财务杠杆水平高企, 短期偿债压力大等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

概况数据

西安高新 (合并口径)	2018	2019	2020	2021.3
总资产 (亿元)	1,315.53	1,584.34	1,861.85	1,904.75
所有者权益合计 (亿元)	403.13	481.05	567.12	566.04
总负债 (亿元)	912.40	1,103.30	1,294.73	1,338.71
总债务 (亿元)	855.16	1,048.65	1,235.87	1,302.30
营业总收入 (亿元)	27.83	30.46	35.15	3.11
经营性业务利润 (亿元)	1.87	3.44	-7.59	-3.17
净利润 (亿元)	1.25	1.82	2.01	-2.85
EBITDA (亿元)	18.72	17.54	17.37	--
经营活动净现金流 (亿元)	-83.56	2.49	0.53	-8.61
收现比(X)	0.87	0.18	1.00	1.18
营业毛利率(%)	3.81	5.26	8.23	24.42
应收类款项/总资产(%)	23.36	19.00	17.75	16.99
资产负债率(%)	69.36	69.64	69.54	70.28
总资本化比率(%)	67.96	68.55	68.55	69.70
总债务/EBITDA(X)	45.68	59.78	71.16	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.39	0.25	0.21	--

注: 中诚信国际根据公司 2018~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

■ **高新区区域经济实力持续增强。**随着自身产业发展和招商引资的日趋成熟, 西安高新区区域经济实力持续增强; 2018~2020 年, 西安高新区分别实现地区生产总值 (GDP) 1,576.96 亿元、2,102.73 亿元和 2,410.08 亿元, 同比分别增长 14.1%、12.0% 和 12.3%, 各项经济指标位于西安市前列。

■ **战略地位突出, 获得股东有力支持。**作为高新区最重要的基础设施建设运营主体, 公司战略地位重要, 在资产注入、政府补助等多方面持续获得控股股东西安高新技术产业开发区管理

委员会 (以下简称“高新区管委会”) 的有力支持。

■ **业务具有垄断优势, 可持续性强。**公司承担高新区内基础设施及相关配套等重大项目的建设任务, 业务区域垄断优势较为明显, 且涵盖类型较多, 在建及拟建项目量充足, 业务可持续性强。

关注

■ **所投资项目整体的资金平衡情况值得关注。**近年来公司基础设施及自营项目等维持较大的投入规模, 未来仍面临资本支出压力, 且后续收益实现情况值得关注。

■ **期间费用侵蚀较大, 盈利能力较弱。**公司债务规模较大, 导致利息支出负担始终较重, 期间费用率维持高位, 对公司利润形成较大侵蚀; 公司自身盈利能力较弱, 利润主要依赖于政府补助等非经营性损益。

■ **财务杠杆水平高企, 短期偿债压力大。**公司财务杠杆水平持续高企, 截至 2021 年 3 月末, 资产负债率和总资本化比率分别达 70.28% 和 69.70%。2021 年 4~12 月, 公司到期债务规模 207.69 亿元, 货币资金对短期债务的保障能力较弱, 公司面临较大的短期偿债压力。

评级展望

中诚信国际认为, 西安高新控股有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司在高新区地位大幅削弱, 资本实力显著下降; 公司业务不再具有可持续性, 财务指标及再融资环境均出现明显恶化等。

同行业比较

其他区域基础设施投融资企业 2020 年主要指标对比表							
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	总负债 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
西安高新	1,861.85	567.12	69.54	1,294.73	35.15	2.01	0.53
湖北科投	1,879.00	623.22	66.83	1,255.78	13.63	2.29	4.88

注: “湖北科投”为“湖北省科技投资集团有限公司”简称。

资料来源: 中诚信国际整理

发行主体概况

西安高新是经西安高新区委员会西高新发[2003]327号文件批准，成立于2003年10月的国有企业，公司设立时注册资本为2.30亿元，其中高新区管委会持股70%，西安高新技术产业开发区科技投资服务中心（以下简称“科投中心”¹）持股30%。2009年3月17日，公司以资本公积转增实收资本，注册资本金增至11.30亿元，其中，高新区管委会注册资本实收金额增至7.91亿元，科投中心注册资本实收金额增至3.39亿元。截至2021年3月末，公司注册资本和实收资本均为11.30亿元，高新区管委会为公司控股股东和实际控制人。

公司是高新区最重要的基础设施建设主体，在高新区内从事基础设施建设投融资和管理业务，同时，公司还对高新区内中小企业进行扶持，经营厂房和配套设施出租出售等业务。

表 1：公司主要子公司

全称	简称	持股比例
西安高新区交通投资建设有限公司	高新交投	100.00%
西安高新区城市客厅开发建设有限责任公司	城市客厅公司	100.00%
西安高新城市开发建设有限责任公司	高新城建	100.00%
西安高新区草堂科技产业基地发展有限公司	草堂基地公司	80.17%
西安高新技术产业开发区创业园发展中心	创业园	100.00%
西安软件园发展中心	软件园	100.00%
西安军荣实业发展有限公司	军荣实业	100.00%
西安佰仕达人才服务有限责任公司	佰仕达公司	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

本期债券计划发行总额为15亿元，其中基础发行额为8亿元，弹性配售额为7亿元。本期债券为7年期固定利率债券，每年付息一次，分次还本，在债券存续期内的第3、4、5、6、7年末分别按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金；债券存续期前两年每年应付利息单独支付，后五年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。

本期债券募集资金将用于偿还公司2021年即将到期的企业债券本金及利息或置换前期已偿付的2021年企业债券本息资金。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021年一季度，受上年同期低基数影响，GDP同比增速高达18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的GDP环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度GDP同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心CPI略有上涨，大宗商品价格上涨影响下PPI出现上扬态势，但CPI上行基础总体较弱、PPI上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性或不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹

¹ 科投中心由西安高新区管委会100%持股。

仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注

重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

行业及区域经济环境

西安市是我国西北地区唯一的国家中心城市，经济发展持续向好；《关中平原城市群发展规划》的批复及中欧班列的开行将加快西安国际化大都市建设

财政级次及特殊地位：西安市地处关中平原中部，是陕西省省会、我国西部地区重要的中心城市和世界文化历史名城，也是国家明确建设的 3 个国际化大都市之一、国家中心城市。在全国区域布局上，西安市具有承东启西、东联西进的区位优势，在西部大开发战略中具有重要的战略地位。1992 年 7 月，国务院批准西安市为内陆开放城市，是新亚欧大陆桥中国段陇海兰新线上最大的中心城市。

经济发展水平：经过多年发展，西安市逐渐形成电子信息产业、高端装备产业、航空航天产业、新能源新材料产业、汽车产业和生物医药产业等六大支柱产业，战略性新兴产业和文化旅游产业快速发展，经济稳定增长。2018~2020 年，西安市分别实现地区生产总值 8,349.86 亿元、9,321.19 亿元和 10,020.39 亿元，同比分别增长 8.2%、7.0%和 5.2%。2020 年，西安市第一产业增加值 312.75 亿元，同比增长 3.0%；第二产业增加值 3,328.27 亿元，同比增长 7.4%；第三产业增加值 6,379.37 亿元，同比增长 4.2%；三次产业结构占比为 3.1:33.2:63.7。

财政及债务水平：2018~2020 年，西安市一般公共预算收入分别为 684.70 亿元、702.56 亿元和 724.14 亿元，同比分别增长 10.8%、2.6%和 3.1%；税收占比分别为 81.29%、82.66%和 78.94%，一般公共预算收入质量较高。同期，西安市公共财政预算平衡率分别为 59.44%、56.30%和 53.74%，自身财政平衡能力一般。2018~2020 年，西安市分别实

现政府性基金收入 768.34 亿元、953.38 亿元和 1,207.32 亿元，随西安市房地产市场升温而逐年大幅增长。截至 2020 年末，西安市（不含西咸新区）政府债务余额为 2,153.79 亿元²，债务已处于较高水平。

未来发展机遇：2018 年 1 月，国务院正式批复《关中平原城市群发展规划》，提出到 2035 年建成具有国际影响力的国家级城市群，西安国家中心城市全面建成。2020 年 5 月，国务院正式下发《关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见》，鼓励重庆、成都、西安等加快建设国际门户枢纽城市；支持西部地区自由贸易试验区在投资贸易领域依法依规开展先行先试，探索建设适应高水平开放的行政管理体制；加快内陆开放型经济试验区建设，研究在内陆地区增设国家一类口岸。此外，随着中欧班列“长安号”的开行，西安市对外贸易迅速发展，进一步推动西安国际化大都市建设。

作为排名前列的国家级高新区，西安高新区产业结构较为成熟，聚集大量高新技术企业；近年来高新区经济实力快速发展，各项指标位于西安市前列

财政级次及特殊地位：西安高新区是 1991 年 3 月国务院首批批准成立的国家级高新区之一，批准面积 2.7 平方公里，位于西安市西南郊的科教文化区。1994 年以来，开发区综合指标一直位居全国国家级高新区前列。2016 年，西安高新区全面推进国家自主创新示范区（以下简称“自创区”）建设，陕西省、西安市加快自创区建设的支持意见正式下发，《自创区条例》立法已纳入省人大立法规划。2017 年，陕西自贸区正式挂牌，高新功能区作为陕西自贸区面积最大、以特殊监管区外保税等通关模式创新为特色的核心片区正式启动建设。2018 年，西安高新区正式托管雁塔区、长安区、鄠邑区、周至县的 12 个街镇，区域面积由 312 平方公里拓展至 1,079 平方公里，进一步拓展高新区的发展空间。

经济发展水平：近年来，高新区建立了以企业

为主体、产学研为纽带、多种网络服务平台为支撑的创新体系，科技创新竞争力和科教综合实力位居全国前列。依托良好的产业基础，高新区形成了以半导体、软件信息等为核心的电子信息产业，以新能源汽车、生物医药等为核心的先进制造业，以及以生产性服务业、文化创意为核心的现代服务业三大主导产业，区内入驻企业包括英特尔、三星、华为、中兴、阿里巴巴、比亚迪、美国强生、大唐制药、毕马威、水晶石等。2018~2020 年，西安高新区分别实现地区生产总值（GDP）1,576.96 亿元、2,102.73 亿元和 2,410.08 亿元，同比分别增长 14.1%、12.0%和 12.3%；其中 2020 年，西安高新区 GDP 占西安市 GDP 总量的 24.1%；同期，高新区规模以上工业增加值同比增长 21.2%，固定资产投资（不含农户）同比增长 23.2%。总体来看，近年来西安高新区经济实力快速发展，且各项指标始终位于西安市前列，是推动全市经济发展的重要引擎。

财政及债务规模：2018~2020 年，西安高新区分别实现一般公共预算收入 105.37 亿元、103.24 亿元和 114.82 亿元；同期，高新区一般公共预算平衡率分别为 104.53%、85.51%和 107.14%，财政自给能力较强。此外，得益于土地出让量价齐升，2018~2020 年，高新区分别实现政府性基金收入 42.21 亿元、138.93 亿元和 249.76 亿元，呈逐年大幅增长趋势。债务方面，截至 2020 年末，西安高新区政府债务余额为 232.03 亿元，其中一般债务余额为 108.65 亿元，专项债务余额为 123.38 亿元。

未来发展机遇：2021 年 6 月，西安高新区发布丝路科学城规划发展方案，丝路科学城是西安高新区“三次创业”的主阵地，目标定位为：致力打造“具有全球影响力的硬科技创新高地、彰显中国气韵的‘一带一路’国际科学交流中心、秦创原创新驱动平台建设的样板示范区和西安建设综合性国家科学中心的核心支点”。在空间布局上，丝路科学城总规划面积 220 km，由中央创新区、生态文创区和硬科技产业区三个片区组成，聚集十个各具特色

² 截至 2020 年末，西咸新区债务余额为 655.44 亿元。

的产业组团，形成“一城三区十组团”的总体空间结构；三大片区依托生态廊道和现有产业基础，承载高新区“5561”现代产业体系，布局十个产业组团，即科创金融、光电子、科教创新、生物医药绿色装备、汽车产业、新能源新材料和智能制造、国际社区、生态文创、科学中心组团。依托于丝路科学城概念的提出，西安高新区产业发展动能有望进一步增强。

中诚信国际认为，西安市及西安高新区经济发展持续向好，随着国家中心城市、关中城市群及西部大开发等国家战略的稳步推进，以及高新区经济与产业实力、营商环境等的不断增强，为地区基础设施建设提供了良好的经济基础和发展环境。

业务运营

公司主要承担区域内重大基础设施及相关配套的建设任务，同时开展厂房出售与租赁等业务。近年来，公司营业收入主要来自代建项目收入，2018~2020年其占比均超过85%。

表 2：近年来公司业务板块收入构成及占比（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.1~3
房地产销售	0.23	1.47	0.86	-
房屋租赁	2.42	2.56	3.09	0.63
担保项目	0.28	-	-	-
基础设施建设	23.75	26.25	30.66	2.27
物业管理	0.96	0.14	0.22	0.08
劳务外包	-	-	0.14	0.07
其他	0.20	0.05	0.19	0.06
合计	27.83	30.46	35.15	3.11
占比	2018	2019	2020	2021.1~3
房地产销售	0.83	4.83	2.45	-
房屋租赁	8.70	8.40	8.79	20.26
担保项目	1.01	-	-	-
基础设施建设	85.34	86.18	87.23	72.99
物业管理	3.45	0.46	0.63	2.57
劳务外包	-	-	0.40	2.25
其他	0.72	0.16	0.54	1.93
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：1、由于四舍五入原因导致合计数不等于各板块收入之和；2、物业管理收入含转售水电及花卉销售收入；3、其他收入含劳务派遣、代理服务业务等收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司是高新区内基础设施开发建设最重要的主体，

业务可持续性强；但该板块大部分项目投资周期较长，近年来维持较大规模的投入，后续仍面临资本支出压力，资金平衡情况值得关注

公司是西安高新区基础设施开发建设最重要的主体，承担区域内基础设施以及相关配套的建设任务。根据2013年以前与高新区管委会签订的《融资代建（BT）合作协议》，总投资额包括项目前期费用、工程勘察费用、工程设计费用、工程监理费用、工程管理费用、工程决算费用以及公司在BT项目融资中支付的利息；公司建成后移交给高新区管委会，高新区管委会按照分期付款的方式，每年支付当年的BT项目回购款。由于公司在建基础设施及新农村建设项目大部分为2013年之前签订且尚未完工结算，仍按照约定协议执行。2014年以来，公司就承接的相关基础设施建设项目与高新区管委会和西安高新区土地储备中心签订《项目公司基础设施建设项目建设合作协议》和《项目公司基础设施建设项目委托建设合同》，根据相关协议及公司提供的说明，项目按照委托代建模式建设。

项目建设期内，管委会拨付公司一定比例资本金及专项补贴，其余资金主要通过外部融资筹集。公司每年和高新区管委会共同核算投资成本并结转相应收入，2019年以前，因管委会按照成本价回款，公司代建项目毛利率均为零；2019年，高新区管委会与公司就前期项目签署了补充协议，约定按照实际总投资金额的5%支付项目管理费，一并计入公司代建项目收入。2019年以来，公司新增的基础设施项目主要采取自营模式投资，即通过市场化运营实现收益。

公司基础设施建设业务在高新区范围内具有垄断性，在政策上持续得到高新区管委会的支持。截至2021年3月末，公司主要已完工项目共5个，累计投资50.35亿元，已回款34.85亿元；公司在建项目共17个，计划总投资728.37亿元，累计已投资828.86亿元，政府配套资本金为108.32亿元；其中包括综合保税区及配套服务项目在内，大部分项目由于后期工程范围变动较大、征地拆迁遗留问

题，以及融资成本提高等，实际已投资金额已超过计划总投资，且项目建设周期较长。在建项目中，西安高新区有轨电车试验线和科创绿廊综合景观工程项目为自营项目，由子公司高新交投负责建

设，总投资 41.84 亿元，建设资金来源于企业自筹及外部融资，2021 年公司拟投资 29.00 亿元，未来将通过电车运营及沿线商业配套实现收益。

表 3：截至 2021 年 3 月末公司主要基础设施项目情况（亿元）

已完工项目				
项目名称	总投资	已累计投资	政府配套资本金	已回款金额
甘家寨基础设施建设项目	5.50	4.59	1.50	3.09
木塔寨基础设施建设项目	13.22	15.73	4.00	11.73
西曹新农村建设项目	5.98	6.59	2.00	4.59
西祝新农村建设项目	12.09	8.48	4.00	4.48
五四新农村建设项目	12.32	14.96	4.00	10.96
合计	49.11	50.35	15.50	34.85
在建项目				
项目名称	总投资	已累计投资	政府配套资本金	已回款金额
鱼化基础设施建设项目	23.30	30.29	5.50	2.90
郭杜基础设施建设项目	42.80	59.60	13.00	5.26
鱼化西基础设施建设项目	29.36	67.01	10.00	3.85
综合保税区及配套服务区项目	98.12	283.42	29.62	-
木塔南区基础设施建设项目	4.01	1.83	0.50	0.37
新材料园基础设施建设项目	67.03	61.71	12.50	3.92
生物医药产业园基础设施建设项目	23.82	26.15	7.20	2.35
长安通讯产业基地建设	72.85	71.50	1.00	15.25
软件新城基础设施建设项目	62.60	66.19	15.20	6.18
八仙新农村建设项目	15.37	12.87	3.00	1.95
石庙新农村建设项目	24.93	20.34	1.00	3.10
东祝新农村建设项目	25.00	34.38	5.80	3.11
富裕新农村建设项目	21.20	8.82	2.00	2.65
英发新农村建设项目	12.41	8.97	2.00	2.00
西安市高新区 2018 年棚户区改造项目(一期)	163.73	74.08	-	4.51
西安高新区有轨电车试验线	32.14	1.50	-	-
西安高新区科创绿廊综合景观工程	9.70	0.20	-	-
合计	728.37	828.86	108.32	57.40

注：1、综合保税区及配套服务区项目因后期工程范围变动较大工程投入超出预算较大，投资预算变更事项尚未完成；2、部分项目由于征地拆迁遗留问题等因素导致实质进展缓慢；3、部分项目随建设推进，融资成本逐渐提高，融资利息资本化后计入项目成本，导致已投金额小幅超过总投资额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

为加强高新区内公共教育体系建设，子公司高新交投和城市客厅公司负责高新区内多所学校的新建工作，范围涵盖幼儿园至高中。建设模式方面，公司作为社会资本方自行投资建设，资金来源包括公司自筹、外部融资及财政拨款，建成后资产所有权归公司所有，西安高新区教育局统筹协调相应学校与高新交投/城市客厅公司签署《国有资产占用协议》，占用期暂定 20 年，占用期内资产由相应学校自行管理，并负责期间产生的运营收入与支出；高新交投和城市客厅公司按照合同约定每年向相应

学校收取国有资产占用费，占用费包含了项目贷款本息、代建费等。公司承建的学校项目投入规模较大，截至 2021 年 3 月末 28 所学校已全部交付使用，已投资金额 101.50 亿元³，其中包括财政拨款 4.62 亿元。截至目前，公司已与全部学校签订了合同，并于 2021 年起开始收取国有资产占用费。

截至 2021 年 3 月末，公司拟建项目类型主要包括安置房、办公商业综合体等，其中安置房建设主体系高新城建下属子公司西安高新区城建创远房地产发展有限公司（以下简称“创远地产”），运

³ 上述学校项目的投资决算尚未最终完成。

作模式为通过招拍挂方式拿地，并进行市场化销售；公司拟建设的办公商业综合体项目位于丝路科学城片区内，由城市客厅公司负责具体建设和管理，主要包括独角兽孵化基地、丝路金融中心项目等，建成后拟通过商业出租或出售、物业经营、停车场收入以及其他特许经营的方式实现收益平衡。公司拟建项目较多，未来投资压力仍较大。

此外，公司于 2020 年二季度起将草堂基地公司纳入合并范围，草堂基地公司是高新区草堂科技产业基地（以下简称“草堂基地”）唯一的基础设施建设主体，主要负责草堂基地内骨干路网道路、产业园区配套设施等项目建设。运营模式上，草堂基地公司主要采取代建模式开展项目建设，完工后由西安高新技术产业开发区草堂科技产业基地管理办公室（以下简称“基地管理办公室”）或其委托的第三方支付一定比例的委托建设费用（一般为项目

投资总额的 6.5%），付款期限一般不超过 6 年，实质代建费拨付由高新区管委会统筹安排。草堂基地公司确认收入包括两种模式，一种为按照投资进度将投入成本及管理费确认收入；另一种仅将按项目总投资计提的代建管理费确认营业收入，具体采用何种方式根据项目建设协议确定。

草堂基地公司已完工项目主要为纬十路、纬八路和太平河改造项目等，截至 2020 年末总投资 25.99 亿元，已回款 0.45 亿元，回款进度滞后；同期末，草堂基地公司主要在建基础设施建设项目包括草堂基地主、次干道路网项目等，在建基础设施建设项目主要采用全额计提委托建设费用的方式确认营业收入，上述项目总投资 162.28 亿元，已投资 155.14 亿元，项目进展情况较好，后续投资压力相对较小。截至 2020 年末，草堂基地公司暂无拟建基础设施建设项目。

表 4：截至 2020 年末草堂基地公司主要在建基础设施建设项目情况（万元）

项目名称	总投资	已投资额	计划完工时间	收入确认方式
污水处理厂二期	46,398.00	14,386.60	2022 年 09 月	委托建设费用
补偿支出项目等	960,000.00	671,650.00	2026 年 12 月	委托建设费用
草堂基地主干路网	150,679.00	56,792.35	2024 年 10 月	委托建设费用
草堂基地次干路网	360,924.00	748,495.70	2026 年 11 月	委托建设费用
河道治理	30,000.00	12,399.84	2023 年 10 月	委托建设费用
其他公共设施建设	74,800.00	47,650.54	2024 年 10 月	委托建设费用
合计	1,622,801.00	1,551,375.03	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

除基础设施项目外，草堂基地公司还负责区域内安置房建设，截至 2020 年末在建的安置房项目主要为庞光村安居工程（一期）和新村，计划总投资额 26.90 亿元，截至 2020 年末，已完成投资 15.02 亿元，未来尚需一定资金投入。庞光村安居工程（一期）项目的资金平衡方式主要为村庄搬迁后腾空的土地出让收入返还，同时配套部分停车位可对外销售。截至 2020 年末，草堂基地公司拟建的安置房项目主要为草堂基地庞光新村安居工程（二期），该项目计划总投资 20.00 亿元，预计将于 2022 年完工。

总体来看，公司基础设施建设项目量充足，业务可持续性较强；但该业务板块大部分项目投资周期

较长，近年来维持较大规模的投入，公司面临资本支出压力，中诚信国际将持续关注公司项目建设进展及后续收益实现情况。

近年来公司厂房出租面积持续增长，但 2020 年疫情期间免租政策对租赁收入有一定影响；在建军民融合产业园项目投资规模较大，未来收益情况亦有待关注

公司的厂房出售和租赁业务收入在公司营业收入中占有一定比重，主要来源为创业园和软件园的厂房出售和租赁，以及公司本部都市之门等写字楼出租收入。创业园和软件园主要负责高新区内创业型企业的孵化与扶持工作，近年来平均出租率维持较高水平。

创业园成立于 1993 年，1997 年被批准为“国际企业孵化器试点建设单位”，并被认定为“国家级科技创业服务中心”。截至 2021 年 3 月末，创业园发展中心拥有由孵化基地、产业化基地、综合性功能园区组成的 14 个创业基地，总面积 110.90 万平方米。随着 2019 年国家数字出版基地完工及招商工作陆续推进，创业园租赁面积和租金收入稳步提升。创业园近年来施行“出租为主、出售为辅”的经营方针，2018~2020 年分别实现厂房出售收入 0.23 亿元、1.42 亿元和 0.86 亿元，其中 2019 年创业园结转以前年度对高新区科技企业加速器二期入驻企业厂房预售款，当期厂房出售收入相对较高。

软件园作为高新区发展软件与服务外包产业的专业园区，是目前国内四个拥有国家软件“双基地”的园区之一。截至 2021 年 3 月末，软件园已建成秦风阁、汉韵阁、唐乐阁等写字楼，随着业态开发的逐步推进，累计开发面积达 23.71 万平方米，可供租赁面积为 17.95 万平方米。2018~2019 年，软件园实际租赁面积和租金收入维持稳定；2020 年受益于开发面积的扩大，实际租赁面积增至 15.59 万平方米，但受疫情期间对部分企业免租影响，租金收入降至 0.58 亿元。此外，近年来软件园均未实现写字楼销售收入。

除以上两个园区的租赁收入外，近年来公司还将本部都市之门 A 座写字楼用于出租，该房产于 2012 年开始投入运营；2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，公司通过出租都市之门部分房产分别实现租赁收入 0.42 亿元、0.40 亿元、0.37 亿元和 0.09 亿元，呈逐年下降趋势。

表 5：近年来公司主要物业出租出售情况（平方米、亿元）

创业园	2018	2019	2020	2021.1~3
实际租赁面积	231,210	401,114	401,114	401,114
租金收入	1.14	1.27	1.79	0.32
厂房出售收入	0.23	1.42	0.86	-
软件园	2018	2019	2020	2021.1~3
可供租赁面积	162,028	162,028	179,515	179,515
实际租赁面积	138,383	138,383	155,871	155,871
租金收入	0.82	0.82	0.58	0.19

都市之门	2018	2019	2020	2021.1~3
租金收入	0.42	0.40	0.37	0.09

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建园区项目为西安市高新区军民融合产业园项目，建设主体为子公司西安军荣实业发展有限公司，主要负责园区范围内基础设施建设、拆迁安置和军民融合公共服务平台建设等工作，建设内容包括回迁住宅安置房、生产区标准厂房、试验检测中心、研发中心等，同时建设生活商业配套区域，后期或将给公司带来可观的出租或出售收益。该项目总投资约 259.42 亿元，截至 2021 年 3 月末，该项目已累计投资 200.84 亿元，投资规模较大，同时未来资金平衡及收益情况值得关注。

随着供水、供电及污水处理业务陆续划出，公司公共服务职能属性有所减弱；因合并草堂基地公司，以及随着业务范围的拓展，公司新增代收水电费、劳务外包业务，但目前收入规模尚小

2019 年以前，公司负责高新区内的供电、供水业务，具有一定区域垄断性。公司向供电局、自来水公司等购买近一年的水电，以供高新区内事业单位和居民使用并收取供电线损费和用水管损费，分别按照用电量和用水量的 7%、8%收取。2018 年，公司实现供电供水业务收入 0.91 亿元；2019 年起，公司不再负责园区供水、供电业务，该业务移交至西安高科集团有限公司（以下简称“西安高科”）负责。

公司从 2009 年 6 月开始经营污水处理业务，经营主体为西安高新区污水处理有限公司（以下简称“污水处理公司”），主要为帮助高新区营造绿色生态环境。污水处理费为 0.8 元/吨，由财政代收后返还。2018~2019 年，受财政分配等政策影响，公司未实现污水处理收入。2020 年 6 月，根据《西安高新区国资局关于西安高新区污水处理有限公司股权相关划转事项的通知》（高新国资发[2020]12 号），公司将持有的污水处理公司 100% 股权（股权金额为 0.98 亿元）无偿划转至西安高新水务集团有限公司，污水处理业务随之划出，公司公共服务职

能属性有所减弱。

2018 年，公司实现担保费收入 0.28 亿元，担保业务经营主体西安创新融资担保有限公司（以下简称“创新担保”），主要负责为高新区内的各类中小企业提供贷款担保服务并给予费率优惠。2019 年 3 月，创新担保股权被划转至西安高新金融控股有限公司（以下简称“高新金控”⁴），公司不再经营担保服务业务，亦不再负担相应代偿责任。

草堂基地公司负责对草堂基地内部分入驻企业提供代收水电费等服务。代收电费业务方面，由于目前草堂基地部分企业处于建设开发阶段，临时用电由草堂基地公司从供电局购入再销售至该类公司，后期转为正式用电之后仍由供电公司进行收费；草堂基地公司的供水范围涵盖已投产的园区内企业，主要从西安草堂水厂购入自来水后再向园区内公司进行销售，赚取部分差价，目前主要的售水客户为比亚迪汽车有限公司和西安杨森制药有限公司。2020 年，草堂基地公司实现代收水电费收入 1,415.45 万元，同比增长 14.74%。

子公司佰仕达公司于 2020 年新增劳务外包业务，佰仕达公司以与甲方约定业务服务内容作为参照，进行人员招募、劳动关系确定、薪酬、培训、社保、公积金等一系列人力资源类管理与服务，甲方按照招标金额，按照百分比分批次付外包费用给佰仕达公司。2020 年及 2021 年 1~3 月，公司分别实现劳务外包收入 1,436.28 万元和 650.62 万元，毛利率分别为 1.02% 和 1.74%，该业务收入规模及盈利空间均较小。

战略规划及管理

公司建立了较为完善的法人治理结构及符合自身发展的管理体制，各项管理制度较为规范；公司将继续围绕高新区发展规划，在基础设施建设和工业地产领域发展业务

公司建立了较为完善的法人治理结构，公司设股东会，股东会由全体股东组成，股东会是公司最高权力机构，依据公司章程的规定行使职权。公司设立董事会，董事会是股东会的执行机构。董事由股东会选举产生，由 5 名董事组成，董事长 1 名。同时，公司下设监事会，监事会由 3 名监事组成。经营管理方面，公司实行董事会领导下的日常经营负责制，设总经理 1 名及副总经理若干，由董事会聘任或解聘。

内部组织结构上，公司设有党委办公室、综合管理部、纪检监察室、内控法务部、财务部、投融资部和战略发展部，负责执行公司各项制度规定，在财务管理、投融资管理、对外担保及子公司管理方面制定了较为规范的规章制度。

未来几年，公司将进一步配合高新区创建世界一流科技园区的战略目标和发展规划，强化园区内基础设施建设、提升园区现代服务水平。在基础设施建设领域，将按照国际化发展战略，进一步提高高新区内公用服务设施和市政配套设施水准；在城中村改造领域，遵循城市化发展规律，不断创新城改模式，引导和鼓励社会资金开展城中村改造工作；在工业地产领域，不断优化工业地产业务发展的方向、形态和速度，力求持续、健康、协调发展。

财务分析

以下分析基于公司提供的经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018~2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，各期财务报表均依据新会计准则编制。以下分析基于各期财务报表期末数。

盈利能力

公司营业总收入及毛利率逐年提升，但期间费用率维持高位，公司自身盈利能力较弱，利润主要依赖于政府补助等非经营性损益；2021 年 1~3 月，公司

⁴ 高新金控成立于 2019 年 1 月，主要承担整合高新区金融资源职能。成立时公司出资 16.80 亿元，为控股股东；2019 年二季度高新区管委会对其增资，导致公司持股比例下降，高新金控不再纳入合并范围。

经营性业务利润及利润总额均呈亏损

2018~2020 年，公司营业总收入稳步增长，其中基础设施建设业务收入为最主要来源，各期占比均超过 85%，随着公司基础设施项目陆续结算以及合并草堂基地公司，该板块业务收入从 2018 年的 23.75 亿元增至 2020 年的 30.66 亿元。房屋租赁收入亦稳步提升，主要来自创业园的租金收入增加。物业管理收入主要来自创业园及软件园物业管理服务及高新区内转售水电等，收入规模较小。2021 年 1~3 月，因确认 2.27 亿元的基础设施建设业务收入，以及房屋租赁收入提高，公司营业总收入同比大幅增加 2.72 亿元至 3.11 亿元。

得益于收入占比最高的基础设施建设业务板块毛利率提升，公司营业毛利率亦逐年提高。房屋租赁业务盈利水平总体有所下降；房产销售业务毛利率相对较高，但由于收入占比较小，对公司整体毛利率的贡献不大。2021 年 1~3 月，公司营业毛利率大幅提高至 24.42%，主要系草堂基地公司部分项目按计提纯管理费的方式确认了基础设施建设收入。

表 6：近年来公司业务板块收入及毛利率（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.1~3
房地产销售	0.23	1.47	0.86	-
房屋租赁	2.42	2.56	3.09	0.63
担保项目	0.28	-	-	-
基础设施建设	23.75	26.25	30.66	2.27
物业管理	0.96	0.14	0.22	0.08
劳务外包	-	-	0.14	0.07
其他	0.20	0.05	0.19	0.06
合计	27.83	30.46	35.15	3.11
毛利率	2018	2019	2020	2021.1~3
房地产销售	35.79	34.18	41.88	--
房屋租赁	35.72	21.37	32.91	18.00
担保项目	100.00	--	--	--
基础设施建设	0.00	4.27	4.61	24.06
物业管理	22.17	-22.21	39.74	61.04
劳务外包	--	--	1.02	1.74
其他	33.67	-40.42	9.84	80.62
综合	3.81	5.26	8.23	24.42

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

由于公司有息债务负担较重，财务费用始终较大，是期间费用的最主要构成。公司财务费用主要

由费用化利息支出和利息收入构成，近年来由于利息支出大多资本化，费用化利息支出有所减少；2018~2019 年，公司利息收入分别为 11.04 亿元和 8.56 亿元，2020 年，受对外拆借规模减少及收回部分对外投资的影响，利息收入大幅下降至 1.86 亿元，导致当期财务费用大幅增加，期间费用率亦攀升至 39.17%，同比提高 14.77 个百分点。2021 年 1~3 月，刚性利息支出维持较大规模，公司三费收入占比继续大幅上升。总体来看，近年来公司期间费用率维持高位，对利润形成较大程度侵蚀。

公司自身盈利能力较弱，经营性业务利润主要依赖于政府补助，2018~2020 年，公司分别获得政府补助 8.61 亿元、9.79 亿元和 3.84 亿元，其中 2020 年政府补助金额同比大幅减少，加之当期期间费用率有所提高，致使经营性业务利润由盈利转为亏损。此外，因计提坏账准备，2019 年资产减值损失为 -1.62 亿元，对当期利润总额产生不利影响；2020 年公司确认投资收益 8.64 亿元，主要系到期赎回合伙企业劣后级份额收益，得益于此，2020 年利润总额同比增至 2.23 亿元。2021 年 1~3 月，受期间费用侵蚀加大、相关补贴尚未到位及投资收益规模较小影响，公司经营性业务利润及利润总额均呈亏损。

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.1~3
期间费用合计	7.27	7.43	13.77	3.62
其中：财务费用	5.83	5.95	11.38	3.18
期间费用率(%)	26.11	24.39	39.17	116.59
其他收益	8.61	9.84	3.84	0.01
经营性业务利润	1.87	3.44	-7.59	-3.17
投资收益	-0.01	-0.48	8.64	0.32
资产减值损失	-0.50	-1.62	0.87	0.00
利润总额	1.42	1.47	2.23	-2.85
收现比	0.87	0.18	1.00	1.18

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

近年来，公司资产及债务规模均快速上升，整体资产流动性较弱，财务杠杆水平持续高企，债务负担较重，且面临短期偿债压力

总资产：随着公司在高新区基础设施建设方面不断投入及合并范围的扩大，公司资产规模呈逐年大幅增长态势，截至 2021 年 3 月末达 1,904.75 亿元。公司资产以流动资产为主，且 2020 年以来其占比增至 80%以上。具体来看，存货为公司资产的最主要构成，亦是近年来资产规模上升的主要动因，截至 2021 年 3 月末存货为 1,108.70 亿元，主要系公司基础设施建设和新农村建设等代建项目，以及军民融合园园区等项目的开发成本，近年来上述项目维持较大投入规模；由于 2020 年末公司将原计入“在建工程”且已完工的甘家寨基础设施项目、综合保税区及配套服务区项目转入“存货”，并同时将其原计入“其他流动资产”的工程款转入存货核算，使得存货较 2019 年末增长 92.87%。其他应收款亦是公司资产的重要构成，近年来总体规模有所减少，主要系应收股东科投中心的委托投资款、借款，以及应收高新区管委会等政府单位的项目资金往来款；其中委托投资款系公司依托于科投中心的投资资质，对高新区内科技产业项目进行投资，并在项目建成运营后以委托投资金额的一定比例确认收益，截至 2020 年末，公司委托投资款余额 181.52 亿元，占其他应收款比重为 77.22%，但该笔委托投资暂未实现相关收益，中诚信国际将对其未来回收及投资回报情况保持持续关注。随着公司代建项目逐年结算，以应收高新区管委会工程款为主的应收账款规模较大，且 2018~2020 年末快速增加。此外，公司货币资金规模逐年上升，截至 2021 年 3 月末为 117.79 亿元，其中受限金额 2.10 亿元。

非流动资产方面，在建工程和其他非流动资产为主要组成部分，其中 2020 年末因部分项目转入存货核算，在建工程同比大幅减少，随着在建项目建设陆续推进，2021 年 3 月末有所回升，主要在建项目包括学校工程项目⁵、软件新城、创业园改造装修项目、生物医药研发聚集基地等；其他非流动资产主要为公司对专项资产管理计划和基金等的出

资，2020 年赎回了部分合伙企业劣后级份额，期末其他非流动资产减少至 37.35 亿元。此外，近年来公司长期股权投资较为波动，其中 2019 年公司新增对高新金控等联营企业投资，以及获得管委会无偿划转的草堂基地公司 49%股权，期末长期股权投资增至 41.32 亿元；2020 年公司将草堂基地公司纳入合并范围，期末长期股权投资相应减少；2021 年 3 月末增至 34.52 亿元，主要系对西安沣东发展集团有限公司的股权投资由可供出售金融资产转入该科目核算所致。

表 8：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
总资产	1,315.53	1,584.34	1,861.85	1,904.75
货币资金	75.53	104.60	106.00	117.79
存货	460.02	566.34	1,092.32	1,108.70
应收账款	50.43	74.75	92.56	90.48
其他应收款	254.43	223.25	232.92	228.37
其他流动资产	0.57	70.78	1.34	1.93
在建工程	365.87	390.87	190.01	206.11
其他非流动资产	54.30	56.56	37.35	37.37
长期股权投资	0.02	41.32	22.75	34.52
应收类款项/总资产	23.36%	19.00%	17.75%	16.99%

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量：公司资产以存货及在建工程为主，应收类款项亦对资金形成一定占用，总体流动性较弱；公司持有一定规模的投资性房地产，且在建园区投资量较大，未来或将通过出租出售贡献一定收益。

所有者权益：公司所有者权益逐年增长，以资本公积和其他权益工具为主。资本公积包括高新区管委会对公司的现金注资、债务置换资产及划拨股权等，2019 年末同比大幅增长至 413.48 亿元，主要系管委会对公司新增现金注资 56.04 亿元，以及划转区内国有企业股权 20.76 亿元；2020 年末资本公积同比增加 26.90 亿元至 440.38 亿元，主要系公司获得高新区管委会划转的草堂基地公司股权，以及子公司高新交投获得高新区财政局注资和项目资本金。2020 年以来，公司发行多期永续或类永续债

⁵ 公司承建的学校项目已全部完工投入使用，但由于决算手续尚未完成，仍计入“在建工程”核算。

务融资工具，使得其他权益工具快速增长，截至 2021 年 3 月末为 77.82 亿元。

总负债：公司负债大部分为有息债务，由于公司主要通过外部融资来满足项目建设的资金需求，债务规模持续攀升，占总负债的比重亦逐年提高；截至 2021 年 3 月末，公司总负债及总债务分别升至 1,338.71 亿元和 1,302.30 亿元。公司有息债务构成主要包括银行借款、债券和非标融资等，整体债务负担较重；其中 2020 年以来，长期借款、应付债券和其他非流动负债（主要为债权融资计划）等长期债务增加较多。此外，公司其他应付款主要系与西安高科、西安高新区土地储备中心等单位往来款，近年来总体亦有所增加。

资本结构：债务结构方面，公司债务以长期为主，但短期债务规模及其占比整体偏高，其中 2019 年末短期债务占比 49.14%；2020 年以来，公司短期债务规模及其占比较 2019 年末有所降低，但仍处于较高水平，公司面临短期偿债压力，中诚信国际将持续关注公司债务规模及期限结构变化情况。近年来，公司财务杠杆水平持续高企，截至 2021 年 3 月末，资产负债率及总资本化比率分别达 70.28% 和 69.70%。此外，中诚信国际关注到，公司发行的永续/类永续债务融资工具未来需要偿还本金，其到期情况将对所有者权益规模有所影响，若将其调整至有息债务核算，则截至 2021 年 3 月末，公司实际资产负债率和总资本化比率分别为 74.37% 和 73.87%，已处于很高水平。

表 9：近年来公司资本结构情况（亿元、X、%）

	2018	2019	2020	2021.3
所有者权益合计	403.13	481.05	567.12	566.04
实收资本	11.30	11.30	11.30	11.30
资本公积	336.73	413.48	440.38	442.17
其他权益工具	29.55	29.55	77.82	77.82
总负债	912.40	1,103.30	1,294.73	1,338.71
其他应付款	19.05	13.06	22.54	25.35
总债务	855.16	1,048.65	1,235.87	1,302.30
短期借款	15.50	69.44	29.34	44.90
一年内到期的非流动负债	319.85	445.61	312.90	366.44
长期借款	356.10	320.25	495.85	474.33
应付债券	122.44	146.87	299.13	321.97

其他非流动负债	16.92	65.97	98.69	94.71
短期债务	335.35	515.26	342.24	411.33
短期债务/总债务	0.39	0.49	0.28	0.32
资产负债率	69.36	69.64	69.54	70.28
总资本化比率	67.96	68.55	68.55	69.70

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司主营业务回款情况较为波动，投资活动净现金流持续为负，筹资活动现金流维持净流入，以平衡经营及投资活动资金需要；由于债务规模高企，公司主要偿债指标表现欠佳，货币资金无法有效覆盖短期债务

现金流：2018 年，受基础设施建设项目投资力度较大，同时收回的往来款规模较小影响，公司经营现金流呈净流出 83.56 亿元；2019~2020 年转为小额净流入；2021 年 1~3 月，由于主营业务持续投入但经营回款多集中于下半年，经营活动净金流转为负。公司主营业务回款情况较为波动，其中 2019 年“销售商品、提供劳务收到的现金”仅 5.47 亿元，当期收现比指标大幅降至 0.18 倍。近年来公司建设的综合保税区、学校等自营项目投入及对外投资规模始终较大，因此投资活动净现金流持续为负，但资金缺口总体有所收窄。近年来，公司筹资活动现金流维持较大规模的净流入状态，以此平衡经营及投资活动缺口。

偿债指标：2018~2020 年，公司 EBITDA 总体变化不大，但由于债务规模较大且持续攀升，其始终无法保障债务本息的偿付，且覆盖能力持续下降；公司经营活动净现金流为负或净流入规模较小，亦无法对债务本息形成有效保障。此外，公司短期债务规模较大，货币资金/短期债务始终处于低位，截至 2021 年 3 月末覆盖倍数为 0.29 倍，公司面临较大的流动性压力。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.1~3
经营活动净现金流	-83.56	2.49	0.53	-8.61
收现比	0.87	0.18	1.00	1.18
投资活动净现金流	-89.45	-172.02	-80.73	-25.09
筹资活动净现金流	43.44	201.31	79.85	45.49

EBITDA	18.72	17.54	17.37	--
总债务/EBITDA	45.68	59.78	71.16	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.39	0.25	0.21	--
经营活动净现金流/总债务	-0.10	0.00	0.00	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-1.73	0.03	0.01	--
货币资金/短期债务	0.23	0.20	0.31	0.29

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司未来几年到期债务规模均较大，需关注偿债安排情况；对外担保金额较大

债务到期分布：2021 年 4~12 月、2022~2023 年，公司分别需偿还到期债务 207.69 亿元、473.91 亿元和 198.81 亿元，未来几年到期规模均较大，给公司带来很大偿还压力，中诚信国际将持续关注公司偿还安排、后续债务规模及结构调整情况。

表 11：截至 2021 年 3 月末公司债务到期分布（亿元）

到期时间	2021.4~12	2022	2023	2024	2025 及以后
到期金额	207.69	473.91	198.81	161.82	338.58

注：到期债务包含了计入“其他权益工具”中的债务本金。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

银行授信：截至 2021 年 3 月末，公司在多家银行共取得授信额度 1,669.93 亿元，已使用 818.57 亿元，剩余授信额度较为充足。

受限资产：截至 2021 年 3 月末，公司受限资产账面价值为 21.76 亿元，占总资产的 1.14%，主要为土地使用权受限、都市之门等固定资产及投资性房地产抵质押，以及受限的货币资金 2.10 亿元。

对外担保：截至 2021 年 3 月末，公司对外担保金额合计 104.75 亿元，占净资产的 18.51%，对外担保金额较大。公司对外担保对象均为高新区内其他国有企业，且大部分系西安高科及其下属子公司。

表 12：截至 2021 年 3 月末公司前五大被担保人明细（亿元）

被担保人	企业性质	担保金额
西安高科国际社区建设开发有限公司	国有企业	33.24
西安高科软件新城建设开发有限公司	国有企业	16.60
西安高科集团有限公司	国有企业	11.30
西安高新金融控股集团有限公司	国有企业	10.99
西安高科互融建设发展有限公司	国有企业	10.55

合计	--	82.68
----	----	-------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2021 年 5 月 20 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

支持能力

资源投入及协调能力：西安高新区综合指标在全国国家级高新区位于前列，产业结构较为成熟，聚集大量高新技术企业。2020 年全区 GDP 总量占西安市的 24.10%，经济发展水平不断提升，同时在招商引资、产业扶持、税收优惠等方面享有一定政策红利。总体来看，高新区具备向区域内企业协调较多金融及产业资源的能力。

支持意愿

区域垄断性及地位重要性：公司系高新区最重要的基础设施建设主体，承担了区域内主要的基础设施及相关配套建设职能，战略地位重要，业务的区域垄断优势强。

历史支持记录：从历史获得支持情况来看，公司在资产注入及政府补贴等方面获得了西安高新区管委会及财政局的有力支持。2019 年，根据西高财函[2019]103 号文件，公司收到管委会现金增资 56.04 亿元；2020 年，子公司高新交投收到高新区财政局注入的国有资本 3.47 亿元和项目资本金 0.80 亿元，其中包含拨付的专项资金 2.92 亿元，用于公司承建的高新区第十五小学和高新区第四完全中学，为项目建设提供了资金支持。股权划转方面，根据《西安高新区管委会专项问题会议纪要》（737）、高新国资发[2019]2 号文件，管委会将持有草堂基地公司 100%的股权无偿划转给公司；高新区人才服务中心将持有的西安佰仕达人才服务有限公司全部产权无偿划转至公司；科投中心将持有

的西安高新城市资源管理有限公司 40%股权无偿划转至公司。政府补贴方面，2018~2020 年，公司分别获得政府补助 8.61 亿元、9.79 亿元和 3.84 亿元，主要系城市基础设施建设专项补助、厂房出租补贴和运营补贴等。

中诚信国际认为，鉴于高新区经济发展持续增强、公司地位突出，以及公司历史上获得的支持情况，预计公司将继续获得股东的有力支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定西安高新控股有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“2021 年第二期西安高新控股有限公司公司债券”的债项信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于 2021 年第二期西安高新控股有限公司 公司债券的跟踪评级安排

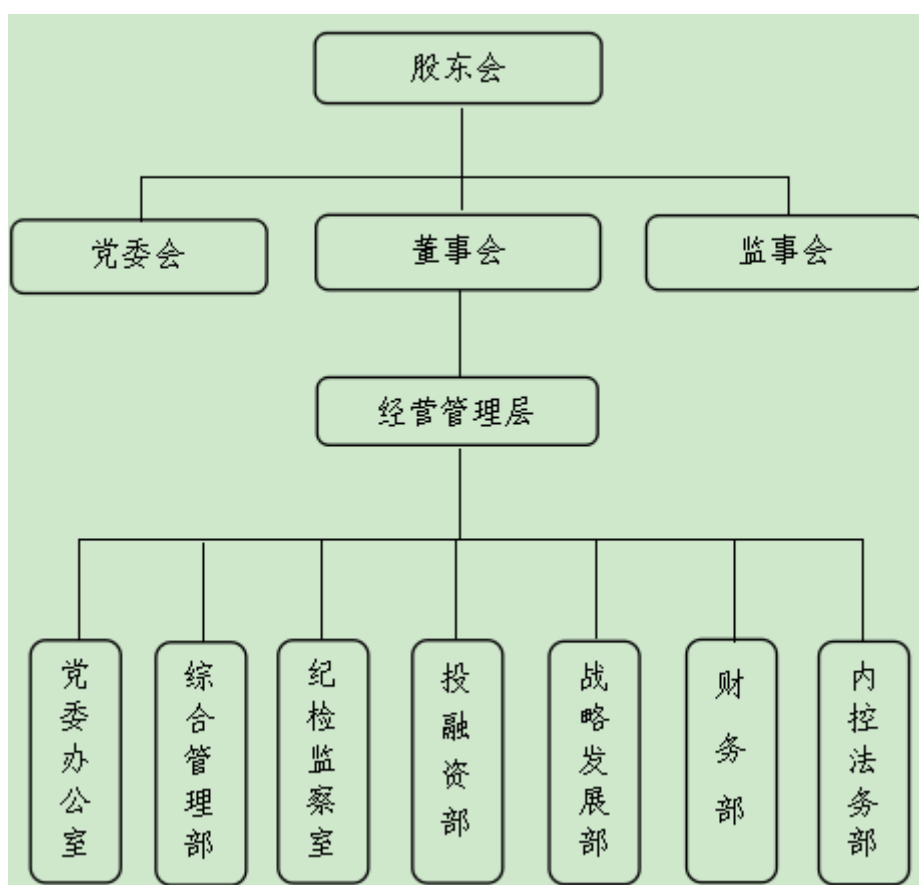
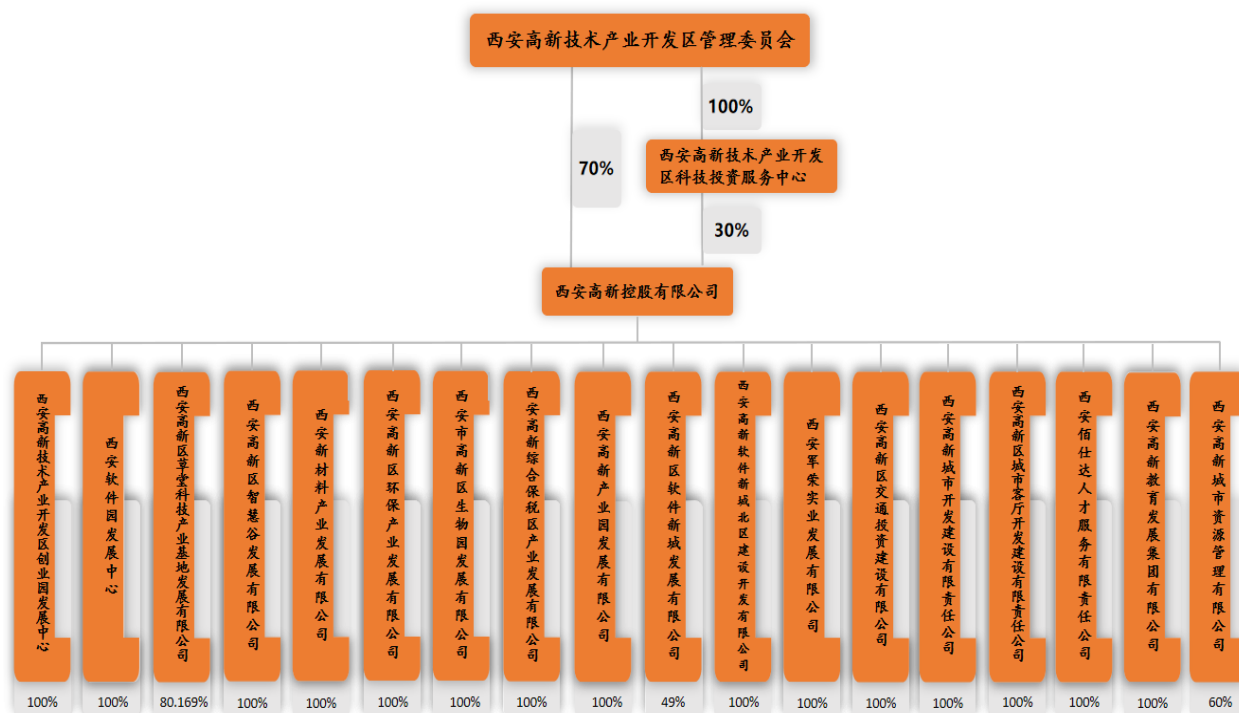
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期公司债券的存续期内对本期公司债券每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。

我公司将在本期债券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级等重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2021 年 07 月 16 日

附一：西安高新控股有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：西安高新控股有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	755,269.08	1,046,018.39	1,059,996.88	1,177,912.98
应收账款	504,337.92	747,517.69	925,564.29	904,794.03
其他应收款	2,544,277.16	2,232,519.50	2,329,233.26	2,283,746.71
存货	4,600,220.61	5,663,373.05	10,923,217.88	11,086,994.46
长期投资	179,184.51	630,197.61	448,339.17	451,190.93
在建工程	3,658,741.19	3,908,706.98	1,900,102.97	2,061,070.31
无形资产	27,445.37	27,465.97	156,919.09	154,635.94
总资产	13,155,266.34	15,843,402.13	18,618,528.39	19,047,501.37
其他应付款	243,505.95	177,878.11	307,282.07	253,543.54
短期债务	3,353,461.32	5,152,577.34	3,422,386.77	4,113,342.71
长期债务	5,198,130.25	5,333,956.86	8,936,346.30	8,909,684.00
总债务	8,551,591.57	10,486,534.20	12,358,733.07	13,023,026.72
总负债	9,123,959.13	11,032,950.46	12,947,319.96	13,387,090.56
费用化利息支出	160,103.81	143,534.17	126,271.92	--
资本化利息支出	323,928.82	571,704.34	691,886.19	--
实收资本	113,000.00	113,000.00	113,000.00	113,000.00
少数股东权益	57,021.75	53,962.47	151,775.76	151,116.19
所有者权益合计	4,031,307.22	4,810,451.67	5,671,208.43	5,660,410.81
营业总收入	278,333.56	304,614.65	351,532.96	31,069.10
经营性业务利润	18,682.21	34,380.96	-75,879.41	-31,743.49
投资收益	-107.62	-4,813.11	86,416.04	3,227.16
净利润	12,536.37	18,229.06	20,067.02	-28,510.28
EBIT	174,339.82	158,269.31	148,590.63	--
EBITDA	187,225.39	175,407.88	173,663.18	--
销售商品、提供劳务收到的现金	240,012.12	54,732.97	351,783.62	36,597.93
收到其他与经营活动有关的现金	127,415.68	877,494.79	270,333.73	33,737.93
购买商品、接受劳务支付的现金	1,102,525.88	752,003.60	447,022.89	111,891.04
支付其他与经营活动有关的现金	84,667.97	139,926.58	148,791.37	38,855.43
吸收投资收到的现金	--	560,380.00	38,670.00	16,900.00
资本支出	126,883.11	188,200.70	760,896.13	252,989.72
经营活动产生现金净流量	-835,560.14	24,907.13	5,313.16	-86,085.38
投资活动产生现金净流量	-894,537.54	-1,720,220.22	-807,348.39	-250,895.76
筹资活动产生现金净流量	434,439.37	2,013,129.65	798,491.52	454,897.23
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	3.81	5.26	8.23	24.42
期间费用率(%)	26.11	24.39	39.17	116.59
应收类款项/总资产(%)	23.36	19.00	17.75	16.99
收现比(X)	0.87	0.18	1.00	1.18
总资产收益率(%)	1.38	1.09	0.86	--
资产负债率(%)	69.36	69.64	69.54	70.28
总资本化比率(%)	67.96	68.55	68.55	69.70
短期债务/总债务(X)	0.39	0.49	0.28	0.32
FFO/总债务(X)	0.01	0.01	0.01	--
FFO 利息倍数(X)	0.17	0.16	0.09	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-1.73	0.03	0.01	--
总债务/EBITDA(X)	45.68	59.78	71.16	--
EBITDA/短期债务(X)	0.06	0.03	0.05	--
货币资金/短期债务(X)	0.23	0.20	0.31	0.29
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.39	0.25	0.21	--

注：1、2021 年一季度财务报表未经审计；2、中诚信国际分析时，将“长期应付款”、“其他非流动负债”中的有息债务调整至长期债务核算；3、公司未提供 2021 年一季度现金流量补充资料，故相关财务指标无法计算。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
偿债能力	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。