

远东资信评估有限公司

远东跟踪（2022）0018 号

西安航天高技术产业发展集团有限公司及相关债券 2022 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：

远东资信评估有限公司对贵公司及“20 航高 01、21 航高 01”进行了跟踪评级。经远东资信评估有限公司信用评级委员会审定，维持贵公司主体信用等级为 AA⁺，评级展望稳定；维持“20 航高 01、21 航高 01”的信用等级为 AAA。

特此通知

远东资信评估有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十四日

西安航天高技术产业发展集团有限公司 及相关债券 2022 年跟踪评级报告

远东跟踪（2022）0018 号



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

二〇二二年六月

西安航天高技术产业发展集团有限公司及相关债券

2022 年跟踪评级报告

远东跟踪 (2022) 0018 号

评级结果

主体	信用等级	评级展望	评级时间
上次评级	AA ⁺	稳定	2021.06.01
本次评级	AA ⁺	稳定	2022.06.24

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	2019	2020	2021
资产总额	205.99	339.34	394.08
所有者权益	105.65	108.16	146.65
总债务	33.71	123.42	179.36
营业收入	11.33	13.33	10.66
净利润	4.08	3.12	3.78
EBITDA	5.80	9.43	14.77
营业利润率(%)	37.84	31.10	43.00
净资产收益率(%)	3.95	2.92	2.97
资产负债率(%)	48.71	68.13	62.79
总债务资本化比率(%)	24.19	53.29	55.02
流动比率(%)	212.51	215.73	352.53
EBITDA 利息保障倍数(倍)	4.68	0.98	1.38
总债务/EBITDA (倍)	5.82	13.09	12.14

注: 数据来源为公司 2019~2021 年审计报告。

评级观点

西安航天高技术产业发展集团有限公司(以下简称“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具有较强的区域专营性。跟踪期内,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、政府补助等方面的大力支持。

远东资信评估有限公司(以下简称“远东资信”)同时关注到,跟踪期内,公司总债务大幅增加、资产质量一般和面临资本支出压力等因素可能对公司信用水平造成不利影响。

陕西信用增进有限责任公司作为陕西省人民政府国有资产监督管理委员会实际控制的企业,实力雄厚,其为“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,有利于保障债券本息的按时足额偿付。

甘肃省融资担保集团股份有限公司作为甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会实际控制的企业,代偿能力极强,其为“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,有利于保障债券本息的按时足额偿付。

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;维持“20 航天高技术债 01/20 航高 01”、“21 航天高技术债 01/21 航高 01”的信用等级为 AAA。



分析师: 尹丽丽 yinlili@fecr.com.cn
耿士威 gengshiwei@fecr.com.cn
司浩楠 sihaonan@fecr.com.cn

电话: 010-5727 7666 021-6510 0651

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 号上海新城 9 层

优势

- 西安航天基地经济保持较快增长, 为公司稳步发展提供了良好的外部环境。公司作为西安航天基地综合开发的核心主体之一, 土地整理业务在西安航天基地区域内仍具有较强的区域专营性。
- 跟踪期内, 公司继续获得航天基地管委会在财政贴息、政府补助等方面的大力支持。
- 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分别对“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”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, 公司总债务大幅增加, 且短期债务规模仍较大, 存在一定集中偿付压力。
- 公司预付款项及土地开发支出规模较大, 受限货币资金规模相对较大, 整体资产流动性趋弱, 资产质量仍一般。
- 公司拟开展的土地整理项目总投资规模较大, 面临一定的资本支出压力。

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”）原名西安航天基地科技发展有限公司，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至公司，同时西安航天城投资发展集团有限公司（以下简称“航天城投”）将其持有的西安航天基地创新投资有限公司94.44%股权划拨至公司，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%股权划拨至公司，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，航天基地管委会将其所持有的公司52.73%股权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”），上述变更完成后，航天城发持有公司52.73%股权，航天城投持有公司47.27%股权。2021年1月13日，航天城投将其持有的公司47.27%股权无偿划转至航天城发，变更完成后，航天城发持有公司100.00%的股权。2021年1月12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，公司注册资本增至125.00亿元，航天基地管委会持有公司52.12%的股权，航天城发持有公司47.88%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代管，故航天城发对公司享有100%表决权。此外，航天基地管委会为航天城发控股股东，故公司实际控制人仍为航天基地管委会。

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等任务。

截至2021年末，公司合并报表范围共计17家子公司，较上年末减少2家子公司。其中西安航天军民融合高科技产业发展有限公司因已完成破产清算不再纳入合并范围；西安空天机电智能制造有限公司（以下简称“空天机电”）因不再具备控制权不再纳入合并报表。

截至2021年末，公司合并口径资产总额394.08亿元，同比增长16.13%，所有者权益总额146.65亿元，同比增长35.59%；2021年，公司合并口径实现营业收入10.66亿元，同比下降20.03%，净利润3.78亿元，同比增长21.15%。

二、债券概况

本次所跟踪债券具体情况见下表：

表 1: 债券概况

项目	20 航天高技术债 01/20 航高 01	21 航天高技术债 01/21 航高 01
发行规模 (亿元)	7.00	7.00
发行日期	2020.11.27	2021.03.08
票面利率 (%)	6.50	6.75
债券期限	7 年	
还本付息方式	采用固定利率形式, 单利按年计息。每年付息一次, 分次还本, 在存续期内第 3 年至第 7 年末分别偿还本金的 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。年度付息款项自付息日起不另计利息, 本金自兑付日起不另计利息。	
募集资金用途	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。	
担保方式	陕西信用增进有限责任公司为本次债券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为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

资料来源: 公司提供, 远东资信整理

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” 均按时支付利息, 尚未到还本日。

三、运营环境

新冠病毒不断变种导致全球防疫形式依然严峻, 2021 年中国作为全球主要经济体中最先恢复正常生产生活秩序的国家之一, 实现了良好的经济增长, 完整的工业体系和庞大的国内市场需求, 为后疫情时代国内经济复兴奠定了基础; 但当前国际局势下, 地缘政治矛盾冲突不断、大国博弈持续, 对今后数十年的世界格局产生深远影响, 增加国内经济发展的不确定性

根据国家统计局公布的数据, 2021 年国内生产总值 114.37 万亿元, 按不变价格计算, 比上年增长 8.1%, 与市场预期数据基本相符。其中, 最终消费支出、资本形成总额、货物和服务净出口对经济增长的贡献率分别为 65.4%、13.7%、20.9%。从投资方面来看, 2021 年全年固定资产投资 54.45 万亿元, 较上年增长 4.9%。其中上半年固定资产投资增速稳步恢复, 同比增长 12.6%, 两年平均增速 4.5%,

但下半年投资增速出现下滑, 两年增速下降至 3.9%, 且固定资产投资结构分化明显。房地产投资方面, 2021 年一季度房地产开发景气度较高, 但自 6 月受到恒大事件影响, 叠加融资“三条红线”、房地产贷款“两个上限”、土地供应“两集中”管理体系的政策监管落地, 房地产行业企业融资环境收紧, 房地产投资明显走弱, 2021 年房地产开发投资同比增长 4.4%。基建投资方面, 上半年基建投资增速 7.8%, 增速相对温和; 7 月银保监会出台“15 号文”, 基建投资增速明显放缓, 2021 年全年增长仅 0.4%。基建投资在疫情时期作为经济托底手段, 随着城镇化率的提高及政府债务的约束, 未来整体将保持平稳, 面向重点区域和重点领域投资, 不再以城镇和土地为核心, 将由老基建向新基建领域倾斜。制造业投资方面, 2021 年制造业投资同比增长 13.5%, 成为推动固定资产投资增长的主要驱动力。一方面受益于工业经济持续稳定恢复, 企业盈利的稳步积累。2021 年全国规模以上工业企业利润总额同比增长 34.3%, 两年平均增长 18.2%; 在 41 个工业大类行业中, 有 21 个行业利润两年平均增速超过 10%。另一方面受益于 2021 年我国加大对制造业的政策支持, 减税降费、融资等政策向制造业倾斜, 支持企业科技创新和传统产业改造升级。但分行业来看, 制造业投资内部结构有所分化。其中, 装备制造业、医药、能源、

钢铁、化工等行业得益于出口持续强劲影响，投资景气度较高。中游制造业受原材料成本挤压压力，加之三季度以来能耗双控措施升级，投资景气度相对较低。

从消费方面来看，2021年社会消费品零售总额增长12.5%，较2020年-3.9%的负增长明显好转，但消费整体复苏仍为缓慢。直观来看，消费的疲软来自于局部反复的疫情冲击，包括线下接触式消费的明显减少，特别是服务消费。相较于商品消费，服务消费更易受疫情和宏观形势的影响，服务消费的恢复很大程度上影响了消费的复苏。从深层次来看，居民可支配收入是决定消费的重要因素。2021年四个季度全国居民人均可支配收入的两年平均增速分别为7%、7.9%、6.6%和6.2%，下半年以来居民收入增速明显放缓。可支配收入转弱后，居民防御性储蓄增加、未来收入预期的减弱，居民收入增长放缓和消费意愿偏弱共同导致消费疲软。

从出口方面来看，2021年我国进出口总值达6.05万亿美元，年内跨过5万亿、6万亿美元两大门槛，达到历史新高。其中出口同比增长21.2%，进口同比增长21.5%。分季度来看，2021年上半年进出口总额同比增长27.1%，两年平均增速达到10%以上。出口的快速增长一方面来自于替代效应，外部经济体受疫情影响大规模的经济刺激政策，但供给端的修复落后于需求端，而我国由于疫情防控得力供应链在全球复苏背景下尽显优势；另一方面主要受益于大宗商品价格上涨所带来的价格红利。但下半年以来，随着全部生产能力的逐步恢复，我国的供应链优势开始减弱。扣除价格因素，出口量的增长明显下滑。根据海关总署公布的数据，8月以来出口货运量增速不断下降至负增长，出口数量对出口总额的贡献度不断减弱。

2021年是中国经济受到疫情冲击后的持续复苏之年，整体来看，全年经济增速呈现上

半年高、下半年低的态势，下半年经济复苏进程开始放缓，投资领域出现明显分化，消费尚未恢复到疫情前水平，出口的高增长也将难以持续，而且受全球其他地区疫情状况持续反复的拖累，俄乌冲突导致的各种制裁和领空限制，导致人员流动和货物流动大受影响，成本也显著提高。而疫情常态化下新增了巨大的社会运行成本，中国经济的复苏在不同行业 and 不同区域之间有明显的差异性，复苏力道也远非强劲，当前经济的复苏呈现不稳定和不均衡的特点，宏观经济面临较大不确定性。虽然中央政府将2022年的经济增长目标定为5.5%，是高基数上的中高速增长，仍需要付出艰苦努力才能实现。刚结束的“两会”上，对2022年经济工作的主要任务，仍是着力稳定宏观经济大盘，继续做好“六稳”、“六保”工作，“稳”字是未来中国经济发展的总基调。去年以来的主动调结构，着眼于提升制造业核心竞争力，进一步实现产业升级，在落实“双碳”战略的同时，增强供应链韧性，通过扩大内需战略，推进区域协调发展和新型城镇化，畅通国民经济循环，增强内需对经济增长的拉动力，发展是在应对挑战中持续前进。

我国基础设施区域发展不平衡，“十四五”规划提出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，加强信息基础设施建设，基础设施建设存在一定的发展空间；城投企业是国家实施新型城镇化战略的重要载体，政策层面规范地方融资平台公司，遏制隐性债务增量、稳妥化解存量，守住不发生系统性风险底线，城投企业融资环境收紧

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2021年末64.72%。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,但近年来投资增速有所下滑,2019~2021年,我国基础设施投资增速分别为3.8%、0.9%、0.4%,较2017年大幅下降。

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。2021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。2021年9月,国务院常务会议审议通过“十四五”新型基础设施建设规划,提出加强信息基础设施建设;推动国家骨干网和城域网协同扩容,推进新一代移动通信网络商业化规模化应用以及完善卫星通信、导航、遥感等空间信息基础设施等;稳步发展融合基础设施,打造多层次工业互联网平台,并结合推进新型城镇化,推进交通、物流、能源、市政等基础设施智慧化改

造。2022年政府工作报告要求,适度超前开展基础设施投资,建设重点水利工程、综合立体交通网、重要能源基地和设施,加快城市燃气管道、给排水管道等管网更新改造,完善防洪排涝设施,继续推进地下综合管廊建设。建设数字信息基础设施,逐步构建全国一体化大数据中心体系,推进5G规模化应用,促进产业数字化转型,发展智慧城市、数字乡村。

城投企业是国家实施新型城镇化战略的重要载体,2009年我国推出“四万亿”经济刺激计划以来,城投企业数量和融资规模快速增加,为防范债务增长可能导致的系统性风险,国家出台了一系列政策管理规范城投企业,健全地方政府举债融资机制。《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发[2014]43号)要求剥离融资平台公司政府融资职能,融资平台公司不得新增政府债务;地方政府新发生或有债务,要严格限定在依法担保的范围内,并根据担保合同依法承担相关责任。

《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》(财预[2017]50号)要求地方政府对违规担保进行清理,加强融资平台的管理,并规范PPP和政府出资的各类型基金,建立健全地方政府举债融资机制。《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预[2017]87号)制定了购买服务的负面清单,严禁地方政府将建设工程作为政府购买服务项目;党中央、国务院统一部署的棚户区改造、易地扶贫搬迁工作中涉及的政府购买服务事项,按照相关规定执行。《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》(财金[2018]23号)要求国有金融企业除购买地方政府债券外,不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资,不得违规新增地方政府融资平台公司贷款。《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》(国办发[2018]101号)要求金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上,按照市场化

原则保障融资平台公司合理融资需求，防范存量隐性债务资金链断裂风险。

2020 年，新冠肺炎疫情对我国经济造成巨大冲击，政府出台相关政策适度加大基建逆周期调节力度，政府债务有所扩张。随着国民经济逐步恢复，2020 年末以来，城投企业融资监管态势趋严。2021 年 1 月，财政部表示“坚决遏制隐性债务增量”；4 月，《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号）提出清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；5 月，《关于将国有土地使用权出让收入、矿产资源专项收入、海域使用金、无居民海岛使用金四项政府非税收入划转税务部门征收有关问题的通知》（财综[2021]19 号）将土地使用权收入划转税务部门征收，自 2022 年 1 月 1 日起全面实施征管划转工作，非税收入的征收更为规范化和透明化；11 月，上海、广东等纳入全域无隐性债务试点。

西安市是我国中西部地区重要的中心城市，得益于国家多方面政策支持，西安市经济稳步发展，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、是中国中西部地区重要的中心城市，国家重要的科研和工业基地。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，西安市作为自贸区网络的重要组成部分，受到中央政府的大力支持，2018 年西安市成为我国第 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。

西安市下辖 11 个区、2 个县、7 个国家及省级重点开发区，并代管一个国家级新区，即西咸新区。2021 年，全市常住人口（含西咸共管区）1,316.30 万人，城镇化率 79.49%。

西安市内共有 7 个国家及省级重点开发区（西安高新技术产业开发区、经济技术开发区、曲江新区、浐灞生态区、阎良国家航空产业基地、国家民用航天产业基地、国际港务区），并有国家自主创新示范区、中国（陕西）自贸区等功能园区。其中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。

西安市已逐渐形成电子信息、汽车、新能源新材料、高端装备、航空航天、食品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。2021 年，西安市实现地区生产总值 10,688.28 亿元，同比增长 4.1%，三次产业构成为 2.89:33.54:63.57，产业结构较为稳定，其中第一产业增加值 308.82 亿元，同比增长 6.1%；第二产业增加值 3,585.20 亿元，同比增长 0.9%；第三产业增加值 6,794.26 亿元，同比增长 5.7%。整体来看，西安市经济稳步发展，在全国经济布局中具有重要地位。

2021 年西安市固定资产投资同比下降 11.6%。其中，基础设施投资同比下降 18.1%，工业投资同比下降 15.8%，文化产业投资同比增长 26.3%。当年西安市房地产开发投资同比下降 7.0%，其中，住宅投资同比下降 1.6%，办公楼投资同比下降 25.9%，商业营业用房投资同比下降 13.8%。商品房销售面积 1,856.73 万平方米，同比下降 27.0%。年末商品房待售面积 144.50 万平方米，同比下降 3.4%。

表 2：2019~2021 年西安市主要经济指标

单位：亿元、%

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	9,321.19	7.0	10,020.39	5.2	10,688.28	4.1
人均地区生产总值（元）	92,256	3.9	79,181	--	83,689	--
全部工业增加值	1,868.86	--	1,828.59	5.8	--	--
固定资产投资	--	1.1	--	12.3	--	-11.6
社会消费品零售总额	--	6.0	4,989.33	-2.9	4,963.42	0.8
常住人口（万人）	1,020.35	--	--	--	1,316.30	--
城镇化率	74.61		--		79.49	
三次产业结构	3.0:34.0:63.0		3.1:33.2:63.7		2.89:33.54:63.57	

资料来源：公开资料，远东资信整理

财政收支方面，2021 年西安市一般公共预算收入 855.96 亿元，同比增长 4.1%，一般公共预算支出 1,474.94 亿元，财政自给率 58.05%，整体来看西安市财政自给率有所提升。

2022 年一季度，西安市实现地区生产总值 2,638.03 亿元，同比增长 2.8%。其中，第一产业增加值 32.98 亿元，同比增长 4.4%；第二产业增加值 887.15 亿元，同比增长 3.7%；第三产业增加值 1,717.90 亿元，同比增长 2.4%。全市规模以上工业增加值同比增长 8.7%，固定资产投资（不含农户）同比增长 4.4%，社会消费品零售总额 1,144.78 亿元，同比下降 9.8%。

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，发展潜力较大

西安航天基地于 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，立足发展航天产业和战略性新兴产业。2007 年 12 月，西安航天基地被国家发改委批复为“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。其中，一期规划面积 23.04 平方公里，扩展区规划面积 63.61 平方公里（其中，二期规划面积 30.02 平方公里，三期规划面积 33.59 平方公里），按照市政府三年完成基础设施建设的要求，目前一期建设已初具规模。截至 2020 年 11 月 1 日，西安航天基地常住人口为 16.13 万人。

西安航天基地以民用航天产业为主导发展方向，现已构建起国家航天、商业航天、人工智能、大数据、新能源、新材料、通用航空、兵器制造与电子装备、现代服务业等九大主导产业。其中，航天产业优势明显，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、航天六院、航天九院、中科院国家授时中心、中科院遥感与数字地球研究所、中煤航测遥感局等，已形成了动力、材料、整星、测控、导航、控制等航天产业链。

2021 年末，西安航天基地实现地区生产总值 352.11 亿元，同比增长 11.3%，经济增长主要得益于招商引资项目的持续推进，同期

固定资产投资 322.38 亿元,同比增长 22.2%,固定资产投资对地区经济增长的带动作用明显;2021 年地区一般公共预算收入 42.74 亿元,同比小幅增长。

四、业务运营

作为西安航天基地综合开发的核心主体之一,公司土地开发整理业务仍具有较强的区域专营性,得到股东及政府在政府补助、财政贴息等方面的大力

¹同比下降 20.61%,主要系公司土地整理业务回款减少所致;从构成看,土地整理依然是公司收入和利润的主要来源;从毛利率水平来看,2021 年公司综合毛利率较为稳定,

支持;2021 年公司土地整理收入有所下降,但拟开展的土地整理项目计划总投资规模较大,仍面临一定的资本支出压力

公司作为西安航天基地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,其他业务主要为写字楼出租和网络施工等。

2021 年公司营业收入

具体来看土地整理业务毛利率同比未发生变化,写字楼出租业务受疫情影响,毛利率有所下降。

表 3: 近年公司收入及毛利率情况

单位: 亿元、%

科目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入:						
土地整理	10.45	92.24	12.41	93.10	9.26	86.86
房地产开发	0.10	0.86	--	--	--	--
基础设施建设	0.12	1.08	--	--	--	--
写字楼出租	0.56	4.94	0.53	3.98	0.71	6.69
其他业务	0.10	0.88	0.39	2.93	0.69	6.45
营业收入	11.33	100.00	13.33	100	10.66	100.00
毛利率:						
土地整理	4.00		6.00		6.00	
房地产开发	16.45		--		--	
基础设施建设	56.97		--		--	
写字楼出租	55.74		29.49		13.69	
其他业务	20.82		25.17		23.21	
综合毛利率	7.38		7.51		7.62	

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,是西安国家民用航天产业基地区域唯一的土地整理主体,具体负责西安航天

基地内土地开发整理业务,仍具有较强的区域专营性。

跟踪期内,公司土地整理业务模式未发生变化。业务模式方面,公司与西安国家民用

¹ 受 2020 年股权变更影响,航天城发变更为公司股东后,公司业务不再包括房地产开发收入和基础设施建设收入。

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》”），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公司垫付，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；公司土地整理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。

2021 年公司共进行了中兆村（三、八、九组）、兆寨村（一组）、西四府（四、五、六组）、双竹村（六组）4 个土地整理项目，计划总投资额 10.92 亿元，已投资 8.70 亿元，已确认收入 9.26 亿元，已全部回款。

表 4：2021 年公司土地整理业务项目情况

单位：亿元

项目名称	计划总投资	已投资	已确认收入	已回款
中兆村（三、八、九组）	3.60	1.52	1.62	1.62
兆寨村（一组）	0.39	0.36	0.38	0.38
西四府（四、五、六组）	5.62	5.62	5.98	5.98
双竹村（六组）	1.31	1.20	1.27	1.27
合 计	10.92	8.70	9.26	9.26

资料来源：公司提供，远东资信整理

截至 2021 年末，公司拟开展的土地整理项目为西安航天基地二期土地 63.61 平方公里的开发工作，计划投资额合计 62.50 亿元，

均已签订协议，预计于 2024 年完成，2022 年计划投资 23.79 亿元，存在一定资本支出压力。

表 5：2021 年末公司拟开展的土地整理项目情况

单位：亿元

项目名称 ²	计划总投资 (含征拆补偿)	建设期间	是否签订协议	未来三年投资计划 ³		
				2022	2023	2024
新和村	22.00	2020-2024	是	6.60	7.00	8.40
西曹村	13.50	2020-2023	是	7.00	3.37	--
兆寨村	12.50	2020-2023	是	6.24	4.00	--
新寨子	6.90	2020-2023	是	1.00	2.39	--
旧寨子	5.10	2020-2023	是	2.00	1.64	--
二府井	2.50	2020-2024	是	0.95	0.70	0.85

² 西曹村、兆寨村、新寨子、旧寨子中部分村组已开发完成，因此拟建项目与已完工项目存在部分名称重合。

³ 西曹村、兆寨村、新寨子、旧寨子已剔除了已完工村组的已投资部分。

项目名称 ²	计划总投资 (含拆迁补偿)	建设期间	是否签订协议	未来三年投资计划 ³		
				2022	2023	2024
合 计	62.50	--	--	23.79	19.10	9.25

资料来源：公司提供，远东资信整理

写字楼出租

公司写字楼出租由西安航天基地丝路慧谷控股集团有限公司负责运营，主要为园区内的小微企业提供办公场所，与租户的结算方式为半年或按季度通过银行转账方式结算；主要租户为园区内的科技型企业，租赁价格根据楼层户型等条件，每月的租金价格分为30元/平方米到60元/平方米不等。跟踪期内，公司写字楼出租收入有所增长。

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，主要提供建筑装饰装修工程、建筑智能化工程、楼宇自动化控制系统工程、小区智能化工程等项目建设服务，该收入主要由配套工程施工产生，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”）负责运营，主要为园

区内企业发放贷款，2021年末，科创小贷公司发放贷款账面余额4,182.00万元，均为短期贷款，其中2016年6月向西安森舍电子科技有限公司发放短期贷款1,400.00万元，贷款期限为2016年6月6日至2017年6月5日。截至2021年末，对方单位尚未归还，按照贷款五级分类制度，将其划分为可疑类贷款，并按照规定计提减值准备1,400.00万元。

担保业务主要由子公司航天担保负责运营，主要为园区内企业及部分地方国企等提供担保；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，担保费率一般按照1.5%收取，航天基地区域外的企业按照2.0%收取，2021年公司实现担保收入876.81万元，对外担保金额为7.79亿元，发生代偿10笔，担保金额合计8,700.00万元，代偿余额6,680.18万元，对于发生的代偿均采取了反担保措施，并进行追偿。

表 6：截至 2021 年末航天担保公司代偿情况

单位：万元

序号	债务人	债权人	担保金额	代偿余额	追偿进度
1	西安森舍电子科技有限公司	华夏银行西安分行	1,250.00	1,139.06	企业申请破产重整，航天担保已起诉
2		西安银行长安支行	500.00		
3	陕西迅腾通信科技股份有限公司	深圳秦川商业保理有限公司	1,000.00	1,958.37	已起诉，法院执行阶段
4		中国邮政储蓄银行	500.00		
5		西安银行	450.00		
6		恒丰银行	500.00		
7	汉中燕航精工机械有限公司	长安银行汉中分行	1,500.00	721.14	协商部分分期还款方案
8	陕西大件汽车运输有限责任公司	西安银行长安分行	2,000.00	1,952.76	公证处已出具强执公证

序号	债务人	债权人	担保金额	代偿余额	追偿进度
9		长安银行	500.00	908.85	书，代理律师负责追偿
10		长安银行	500.00		
合计			8,700.00	6,680.18	

资料来源：公司提供，远东资信整理

整体而言，跟踪期内，公司其他业务收入规模有所增长，毛利率较为平稳，但其他业务规模较小，对公司收入和利润贡献有限。

外部支持

作为西安航天基地综合开发的核心主体之一，2021 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、财政贴息等方面的大力支持。

政府补助方面，2021 年公司收到项目补贴资金合计 2.27 亿元，其中 100.00 万元项目资金计入“递延收益”；2.17 亿元项目专项资金等计入“其他收益”，0.10 亿元疫情防控补助资金计入“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，2021 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 7.93 亿元，用于冲减财务费用。

此外，2021 年末，根据西安航天基地财政金融局印发西航天财发【2021】70 号文件，“将航天城投持有的公司 20.00 亿元债权转为资本性投入计入资本公积”。同年，航天基地管委会将其持有的公司及子公司 10.00 亿元债权转为资本性投入计入资本公积。

五、财务分析

公司提供了 2019~2021 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。

2021 年，公司合并范围减少 2 家子公司，其中西安航天军融高科技产业发展有限公司因已完成破产清算不再纳入合并范围；空天机电因不再具备控制权不再纳入合并报表。截至 2021 年末，公司合并报表范围共计 17 家子公司。

2021 年得益于股东支持，公司资本实力大幅增强，资产规模亦大幅增长，其中预付款项及土地开发支出占比仍较高，加之受限货币资金规模相对较大，资产流动性趋弱，资产质量一般；公司总债务大幅增加，整体债务压力仍很重，且短期债务规模较大，存在一定集中偿付压力；公司主营业务盈利能力较弱，利润主要来源于财政贴息和政府补助

资本结构

2021 年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；实收资本同比未发生变化；资本公积同比增长 67.64%，增幅较大，系根据西安航天基地财政金融局印发西航天财发【2021】70 号文件，“将航天城投持有的公司 20.00 亿元债权转为资本性投入计入资本公积”。同年，航天基地管委会将其持有的公司及子公司 10.00 亿元债权转为资本性投入计入资本公积。2021 年得益于日常经营利润累计，公司未分配利润同比增长 28.04%。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，跟踪期内得益于股东的相关支持，公司所有者权益大幅增长，资本实力大幅增强。

表 7：2019~2021 年末公司负债及权益构成

单位：亿元、%

科目	2019 年末		2020 年末		2021 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	4.51	1.82
预收款项	0.10	0.10	6.40	2.77	0.15	0.06
其他应付款	64.41	64.19	95.36	41.25	62.25	25.16
一年内到期的非流动负债	1.97	1.96	14.79	6.40	29.42	11.89
流动负债合计	83.30	83.02	136.58	59.08	97.03	39.22
长期借款	4.28	4.27	25.49	11.03	47.94	19.38
应付债券	9.93	9.90	57.20	24.74	79.83	32.26
长期应付款合计	1.79	1.78	10.77	4.66	18.00	7.27
非流动负债合计	17.04	16.98	94.60	40.92	150.40	60.78
负债合计	100.34	100.00	231.18	100.00	247.43	100.00
实收资本	59.85	56.65	59.85	55.33	59.85	40.81
资本公积	23.32	22.07	30.61	28.30	51.31	34.99
未分配利润	10.75	10.18	13.95	12.90	17.86	12.18
归属于母公司股东权益合计	94.80	89.73	105.97	97.97	130.24	88.81
少数股东权益	10.85	10.27	2.19	2.03	16.41	11.19
所有者权益合计	105.65	100.00	108.16	100.00	146.65	100.00

数据来源：公司 2019~2021 年审计报告，远东资信整理

2021 年末公司负债总额同比增长 7.03%，系长期融资增加所致，非流动负债占比 60.78%，负债结构转变为以非流动负债为主。

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。2021 年末短期借款同比减少 11.02 亿元，系保证借款和质押借款减少所致。受土地整理款项确认收入影响，2021 年末公司预收款项同比大幅减少。2021 年末公司其他应付款同比减少 33.12 亿元，系往来款减少所致，一年内到期其他应付款占比 81.09%，账龄集中在一年以内；一年内到期的非流动负债同比增加 14.64 亿元，主要体现为一年内将到期

的长期借款、融资租赁款和应计利息增加。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，其中长期借款包括银行借款和信托借款，2021 年同比增长 88.05%，系保证和质押借款增加所致；受新增发行开源证券二期、长安银行债券一期和渤海银行美元债等 7 支债券影响，2021 年末公司应付债券同比增长 22.63 亿元，其中中公募债占比 17.54%、美元债占比 46.26%。2021 年末公司长期应付款系应付融资租赁款，同比增加 7.23 亿元，系公司新增与光大金租、广州知骏租赁和冀银金租等二十家租赁公司融资租赁款所致。

表 8：2019~2021 年末公司有息债务情况

单位：亿元、%

名称	2019 年末	2020 年末	2021 年末
短期债务	18.06	30.32	33.94
长期债务	15.65	93.11	145.42
总债务	33.71	123.42	179.36
资产负债率	48.71	68.13	62.79
总债务资本化比率	24.19	53.29	55.02

数据来源：公司 2019~2021 年审计报告，远东资信整理

有息负债方面，2021 年末公司总债务同比增长 45.32%，增幅较大，债务负担仍很重；同期末公司长期债务 145.42 亿元，占比 81.08%，短期债务增至 33.94 亿元，短期债务规模仍相对较大，存在一定集中偿付压力。

从债务负担指标看，2021 年末公司资产负债率同比下降 5.34 个百分点，主要由于土地开发整理业务预付西安国家民用航天产业基地征地拆迁安置办公室（以下简称“基地拆迁办公室”）款项大幅增加所致；公司总债务资本化比率提高 1.72 个百分点，系长期融资增加导致总债务大幅增长所致。

总体看，跟踪期内，公司总债务大幅增加，整体债务负担仍很重，同时短期债务规模仍较大，存在一定集中偿付压力。

资产质量

受预付拆迁办款项增加等因素影响，2021 年末公司资产总额同比增长 16.13%，流动资产占比 86.80%，资产结构仍以流动资产为主。

2021 年末公司流动资产同比增长 16.10%，主要系预付拆迁办款项增加所致。流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。2021 年末公司货币资金同比减少 23.56%，其中受限金额 22.36 亿元，占货币资金 73.38%，占比很高，系保证金或存单质押而受限；预付款项同比增加 57.69 亿元，系增加预付基地拆迁办公室款项。受非合并范围内往来款减少影响，2021 年末公司其他应收款同比减少 41.36%，前五大应收单位分别为航天城发 67.76%、领宇卫星 11.41%、西安智慧星空企业管理咨询有限公司 10.11%、基地拆迁办公室 9.97%和信息产业电子第十一设计研究院科技工程股份有限公司 0.17%，合计占比 99.42%，集中度较高，收款对象均为当地国有企业。2021 年末公司存货为 88.40 亿元，同比小幅增长，其中土地开发平整支出占比 96.59%，整体规模较大，影响公司资产流动性，并且未来资金回笼情况受项目结算及政府拨付效率等因素的影响存在一定不确定性。

表 9：2019~2021 年末公司资产构成

单位：亿元、%

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	26.11	12.67	39.61	11.67	30.28	7.68
预付款项	69.11	33.55	156.12	46.01	213.81	54.26
其他应收款	4.41	2.14	12.17	3.59	7.14	1.81
存货	76.32	37.05	85.49	25.19	88.40	22.43
流动资产合计	177.02	85.93	294.63	86.82	342.08	86.80
其他权益工具投资	--	--	--	--	4.61	1.17
长期股权投资	7.41	3.60	6.72	1.98	7.59	1.93
固定资产	5.13	2.49	7.94	2.34	10.69	2.71
在建工程	5.80	2.82	17.48	5.15	18.09	4.59
非流动资产合计	28.97	14.07	44.71	13.18	52.00	13.20
资产总计	205.99	100.00	339.34	100.00	394.08	100.00

数据来源：公司 2019~2021 年审计报告，远东资信整理

2021 年末公司非流动资产同比增加 16.31%，主要体现在股权和在建项目投资增长。公司非流动资产主要由其他权益工具投

资、长期股权投资、固定资产和在建工程构成。2021 年末公司其他权益工具投资 4.61 亿元，系会计政策变更调整可供出售金融资产至其

他权益工具投资和新增对陕西信用增信有限责任公司、西安航天海通创新新材料股权投资合伙企业（有限合伙）等五家企业 1.32 亿元权益投资所致。受追加陕西科创航天种子投资基金合伙企业（有限公司）和空天机电投资，以及获得海通创新私募基金管理有限公司和陕西航天红土创业投资管理有限公司发放现金股利或利润影响，2021 年末公司长期股权投资同比增加 0.87 亿元。受部分在建项目完工转入固定资产影响，2021 年末公司固定资产同比增长 34.64%。2021 年公司当年增加公用服务产业园基础设施等项目 3.25 亿元投资，寰宇大厦和部分凤鸣小区公租房及其他零星工程完工转入固定资产 2.65 亿元后，公司在建工程账面价值同比仅增加 0.61 亿元。

2021 年末，公司受限资产 44.85 亿元，占总资产比重 11.38%，包括受限货币资金 22.36 亿元、英郡年华商铺、汇航广场和部分公用服务产业园基础设施项目。

总体来看，跟踪期内公司资产规模继续增长，资产结构仍以流动资产为主，但预付款项和土地开发支出占比 76.44%，且土地整理

业务回款较慢，加之受限货币资金规模较大，公司整体资产流动性仍较低，资产质量一般。

盈利能力

2021 年公司营业收入同比有所下降，系土地整理业务回款减少所致。得益于毛利润相对较高的写字楼出租和其他业务收入占比提高，2021 年公司综合毛利率小幅增长。

2021 年公司期间费用为 0.61 亿元，同比有所增长，系管理费用中职工薪酬和折旧费增加所致。2021 年公司期间费用仍以管理费用为主，财务费用为负，主要因享受财政贴息政策支持和利息资本化所致。2021 年公司费用化利息和当年资本化利息合计 10.69 亿元，获得政府贴息 7.93 亿元。

2021 年公司利润总额同比有所增长，其中收到的政府补助为 2.27 亿元，包括计入其他收益专项资金、补助资金和补贴款等 2.17 亿元和计入营业外收入的疫情防控补助资金 0.10 亿元，财政贴息 7.93 亿元，政府补助和财政贴息仍是公司利润的重要组成。

表 10：2019~2021 年公司营收情况

单位：亿元、%

科目	2019 年	2020 年	2021 年
营业总收入	11.38	13.42	10.66
营业收入	11.33	13.33	10.66
营业成本	10.49	12.33	9.84
管理费用	0.55	0.64	0.83
财务费用	-0.30	-0.39	-0.26
其他收益	3.65	3.42	2.17
营业外收入	0.00 ⁴	0.71	0.10
营业利润	4.29	4.14	4.58
利润总额	4.28	4.14	4.43
净利润	4.08	3.12	3.78
毛利率	7.38	7.51	7.62
营业利润率	37.84	31.10	43.00
期间费用率	2.21	2.07	5.72
总资产报酬率	2.85	3.31	3.81

⁴ 2019 年营业外收入为 48.64 万元。

科目	2019年	2020年	2021年
净资产收益率	3.95	2.92	2.97

数据来源：公司 2019~2021 年审计报告，远东资信整理

从收益率指标情况来看，2021 年公司总资产报酬率和净资产收益率虽小幅增长，但整体仍处于较低水平。

整体来看，2021 年公司营业收入同比有所下降，综合毛利率小幅上升，财政贴息和政府补助仍是公司利润的重要组成，主营业务盈利能力有待提升。

现金流

经营活动现金流方面，2021 年公司经营活动现金流继续保持净流出状态，且净流出规模小幅减少。经营活动现金流入方面，2021 年受公司经营性回款和往来款流入规模大幅减少影响，经营活动现金流入同比减少 55.17%。经营活动现金流出方面，受关联方往来款及支付工程款减少的影响，2021 年公司经营活动现金流出规模较少 35.34%。2021 年

公司现金收入比 42.52%，现金获取能力大幅下降。

投资活动现金流方面，2021 年公司投资活动现金流继续保持净流出状态，净流出规模大幅减少；投资活动现金流入规模有所增长，而投资活动现金流出规模同比大幅减少，系 2020 年公司预付房屋及土地款规模较大所致。

筹资活动现金流方面，2021 年公司筹资活动现金流继续呈净流入状态，净流入规模同比有所下降，系外部融资规模减少及偿还到期债务同比有所增加所致。

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，公司日常经营和投资活动对筹资活动现金流依赖程度仍较大。

表 11：2019~2021 年公司现金流情况

单位：亿元

项目	2019年	2020年	2021年
销售商品、提供劳务收到的现金	7.57	19.56	4.54
收到其他与经营活动有关的现金	59.87	65.84	33.72
经营活动现金流入小计	67.47	85.50	38.33
购买商品、接受劳务支付的现金	63.62	100.96	65.78
支付其他与经营活动有关的现金	14.42	42.34	25.58
经营活动现金流出小计	78.55	143.90	93.04
经营活动产生的现金流量净额	-11.08	-58.40	-54.71
投资活动现金流入小计	1.16	0.59	2.83
投资活动现金流出小计	5.46	16.95	5.51
投资活动产生的现金流量净额	-4.30	-16.37	-2.69
筹资活动现金流入小计	38.83	111.74	91.66
筹资活动现金流出小计	20.30	27.48	45.50
筹资活动产生的现金流量净额	18.53	84.26	46.16

数据来源：公司 2019~2021 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，2021 年末，公司流动比率和速动比率均有所增长；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，非受限货币资金/短期债务 23.35%，资产质量一般。

表 12：公司偿债能力指标

单位：亿元、%、倍

科目	2019 年	2020 年	2021 年
总债务	33.71	123.42	179.36
EBITDA	5.80	9.43	14.77
流动比率	212.51	215.73	352.53
速动比率	37.93	38.82	41.08
经营现金流动负债比	-13.30	-42.76	-56.39
EBITDA 利息保障倍数	4.68	0.98	1.38
总债务/EBITDA	5.82	13.09	12.14

数据来源：公司 2019~2021 年审计报告，远东资信整理

从长期偿债能力指标看，2021 年末公司总债务大幅增长，整体债务仍处于较高水平，债务负担仍很重；公司 EBITDA 同比大幅增长，主要是受总债务大幅增加影响，费用化利息同比增长 4.65 亿元所致，EBITDA 对债务本息的保障能力均有不同程度的上升，但长期偿债能力仍有待提升。

整体来看，跟踪期内，公司整体债务仍处于较高水平，债务负担仍很重；其中短期债务规模仍较大，存在一定集中偿付压力。

截至 2021 年末，公司获得的授信总额 71.14 亿元，未使用额度 11.19 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，公司成功发行多期企业债和美元债，与多家租赁公司和信托公司合作，具有一定的直接融资能力。总体来看，公司融资渠道畅通，财务弹性较好。

或有事项

截至 2021 年末，公司对外担保余额 7.79 亿元，担保比率 5.31%，对外担保主要是为关联方航天城投担保 46.51 亿元，均为子公司航天担保在经营过程中对外提供的担保业务，担保业务的对象大多为区域内小微企业，截至 2021 年末累计代偿金额 6,680.18 万元。

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 2022 年 5 月 5 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 2021 年末，陕增进实收资本 47.08 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 21.63%，实际控制人为陕西省国资委，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

2021 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以省内国有企业为主

2021 年，陕增进实现营业收入 6.99 亿元，同比增长 104.66%，增幅较大。从构成看，陕增进收入构成以信通增进服务收入和投资收益为主，其中信用增进服务收入规模及占比逐年大幅增长。

表 13：2019~2021 年末陕增进收入情况

单位：万元、%

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
信用增进服务收入	908.32	4.14	6,101.44	17.86	21,533.34	30.81
减：提取未到期责任准备金	--	--	--	--	--	--
投资收益	16,119.27	73.46	24,571.70	71.95	37,952.10	54.30
利息收入	2,577.00	11.74	1,182.90	3.46	425.48	0.61
公允价值变动收益	0.00	-	330.79	0.97	7,917.21	11.32
其他收入	2,337.87	10.65	1,965.68	5.76	2,069.93	2.96
其他收益	--	--	0.86	--	1.28	--
营业收入合计	21,942.46	100.00	34,153.37	100.00	69,899.35	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。

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。2021 年，陕增进实现投资收益 3.80 亿元，同比增长 54.45%。

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、风险管理与关联交易委员会、战略与投资委员会、提名与薪酬委员会及各业务部门组成。

2021 年，陕增进未发生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。2021 年末,陕增进所有者权益 56.21 亿元,同比增长 26.51%。其中,实收资本为 47.08 亿元,同比增长 17.70%,主要系股东榆林市榆阳区国有资产运营有限公司、西安航天基地创新投资有限公司和深圳开源证券投资有限公司分别增资 6.00 亿元、1.00 亿元和 0.08 亿元所致;同期末,未分配利润 5.09 亿元,同比增长 56.13%。

截至 2021 年末,陕增进负债总额 20.05 亿元,同比大幅增长 198.36%,主要系当期新增发行“陕西信增 PPN001”、“陕西信增 PPN002”和“陕西信增 PPN003”3 支债券。得益于 2021 年股东增资和经营积累,跟踪期内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,非流动资产以债权投资、其他债权投资和其他非流动金融资产为主。2021 年末,陕增进资产总额 76.26 亿元,同比增长 49.06%。

2021 年末,陕增进债权投资 5.15 亿元,同比下降 25.36%。同期末,其他债权投资和其他非流动金融资产分别为 10.08 亿元和 33.85 亿元,分别同比增长 157.80%和 54.43%。

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,2021 年末,货币资金 5.65 亿元,无受限货币资金。

(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。2021 年陕增进营业收入 6.99 亿元,同比大幅增长 104.66%。同期,信用增信服务收入和投资收益分别为 2.15 亿元和 3.80 亿元。2021 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。

2021 年陕增进实现净利润 4.23 亿元,较 2020 年增加 1.92 亿元,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},评级展望为稳定。

(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 2021 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 15 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。

公司作为甘肃省第一家省级担保公司，展业时间较长，其担保业务在省内具有较强的竞争力；截至 2020 年末，公司担保责任余额为 109.81 亿元。公司业务范围包括非融资担保业务、直接融资担保业务和间接融资担保业务，业务范围较广。公司在甘肃省内有设有四家融资担保公司，业务布局分散在甘肃省内重要地市。随着公司股东对公司持续提供资本支持，2018 年公司实收资本规模达 50.00 亿元，在担保公司行业内排名靠前。2018 年受宏观经济下行影响，公司主动调整了担保业务结构，逐步降低间接融资性担保业务，大力发展非融资性担保业务和直接融资担保业务。截至 2020 年末，公司融资性担保放大倍数处在同业较低水平，未来业务发展空间大。

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。

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}，评级展望为稳定。

八、评级结论

公司作为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具有较强的区域专营性。跟踪期内，公司继续获得航天基地管委会在财政贴息、政府补助等方面的大力支持。

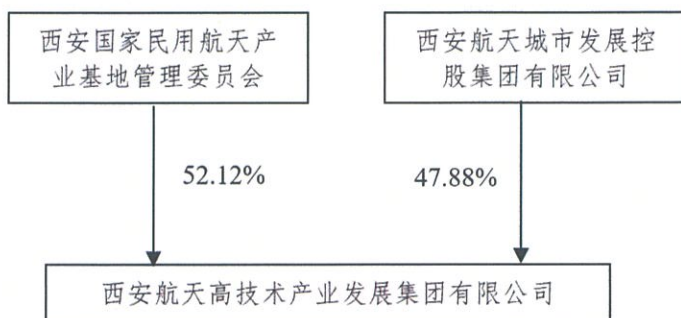
远东资信同时关注到，跟踪期内，公司总债务大幅增加、资产质量一般和面临资本支出压力等因素可能对公司信用水平造成不利影响。

陕增进作为陕西省人民政府国有资产监督管理委员会实际控制的企业，实力雄厚，其为“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，有利于保障债券本息的按时足额偿付。

甘肃担保作为甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会实际控制的企业，代偿能力极强，其为“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，有利于保障债券本息的按时足额偿付。

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；维持“20 航天高技术债 01/20 航高 01”、“21 航天高技术债 01/21 航高 01”的信用等级为 AAA。

附录 1 截至 2021 年末公司股权结构图



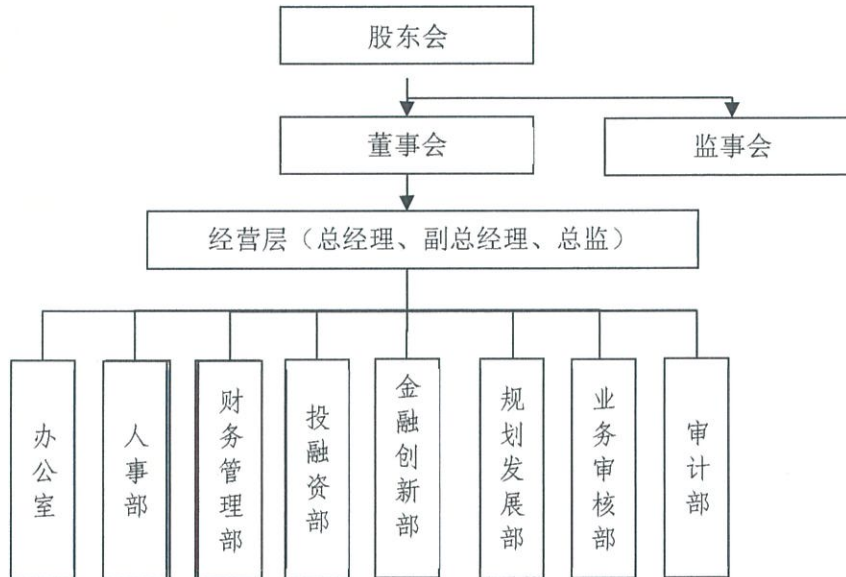
附录 2 截至 2021 年末公司合并范围内子公司明细

单位：万元、%

序号	企业名称	业务性质	注册资本	期末实际 持股比例	表决权 比例
1	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	100.00	100.00
2	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	65.00	65.00
3	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	500.00	100.00	100.00
4	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
5	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	100.00	100.00
6	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	58.00
7	西安未来城创新服务有限公司	房地产业	500.00	100.00	100.00
8	西安慧谷餐饮管理有限公司	餐饮业	300.00	100.00	100.00
9	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
10	西安航天基地科创小额贷款有限公司	其他金融业	30,000.00	85.00	85.00
11	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
12	西安安元投资管理有限公司	商务服务业	500.00	70.00	70.00
13	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	100.00	100.00
14	西安空天建筑安装工程有限公司	房地产业	60,000.00	100.00	100.00
15	西安航天基地丝路慧谷控股集团有限公司	批发业	100,000.00	90.00	90.00
16	西安航天基地数据发展有限公司	软件和信息技术服务业	500.00	60.00	60.00
17	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	100.00	80.00	80.00

资料来源：公司提供，远东资信整理

附录 3 截至 2021 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	2019 年	2020 年	2021 年
财务指标			
资产总额	205.99	339.34	394.08
所有者权益	105.65	108.16	146.65
短期债务	18.06	30.32	33.94
长期债务	15.65	93.11	145.42
总债务	33.71	123.42	179.36
营业收入	11.33	13.33	10.66
利润总额	4.28	4.14	4.43
净利润	4.08	3.12	3.78
EBITDA	5.80	9.43	14.77
经营性净现金流	-11.08	-58.40	-54.71
财务指标			
应收款项周转次数(次)	30.61	20.44	11.57
存货周转次数(次)	0.24	0.15	0.11
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.03
现金收入比	66.85	146.77	42.58
营业利润率	37.84	31.10	43.00
总资产报酬率	2.85	3.31	3.81
净资产收益率	3.95	2.92	2.97
长期债务资本化比率	12.90	46.26	49.79
总债务资本化比率	24.19	53.29	55.02
资产负债率	48.71	68.13	62.79
流动比率	212.51	215.73	352.53
速动比率	37.93	38.82	41.08
经营现金流动负债比	-13.30	-42.76	-56.39
EBITDA 利息保障倍数(倍)	4.68	0.98	1.38
总债务/EBITDA(倍)	5.82	13.09	12.14

资料来源：公司提供，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、CCC（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。

担保机构信用等级划分及释义如下：

等级	含义
AAA	代偿能力最强，绩效管理和风险管理能力极强，风险最小
AA	代偿能力很强，绩效管理和风险管理能力很强，风险很小
A	代偿能力较强，绩效管理和风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小
BBB	有一定的代偿能力，绩效管理和风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小
BB	代偿能力较弱，绩效管理和风险管理能力较弱，有一定风险
B	代偿能力较差，绩效管理和风险管理能力弱，有较大风险
CCC	代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险
CC	代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大
C	濒临破产，没有代偿债务能力

注：除 AAA、CCC（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。



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”、“中国园区开发与经营企业信用评级方法”和“中国担保机构信用评级方法”进行评估，该评级方法已在远东资信网站披露。

