



西安航天城市发展控股集团有限公司 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0800 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，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、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 21 日

本次跟踪发行人及评级结果	西安航天城市发展控股集团有限公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	陕西信用增进投资股份有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“23 航发专项债 01/23 航发 01”	AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，该债项级别充分考虑了陕西信用增进投资股份有限公司（以下简称“陕增进”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中诚信国际认为西安国家民用航天产业基地（以下简称“航天基地”）的政治经济地位重要，经济财政实力稳步增强，潜在的支持能力较强；西安航天城市发展控股集团有限公司（以下简称“航天城发”、“发行人”或“公司”）在推进航天基地产业园区的建设和运营以及土地整理开发过程中发挥重要作用，对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”）的重要性较高，与航天基地管委会维持高度的紧密关系。中诚信国际预计，航天城发多元化业务布局趋于稳定，随着土地整理业务和自营项目的不断推进，公司资产规模将保持增长；但需关注资金支出压力较大、资产流动性较弱、债务增长较快及对部分重要子公司的管控能力有待加强等对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，西安航天城市发展控股集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：航天基地经济实力显著且持续增强；公司区域地位大幅提升的同时，资本实力显著增强；盈利能力及各项财务指标大幅提升带动公司偿债能力明显提升等。

可能触发评级下调因素：航天基地财力出现不可逆的大幅下滑，公司区域地位明显下降，致使股东及各方支持意愿减弱；公司对子公司管控不力，使公司整体经营情况明显恶化等。

正面

- **良好的外部环境。**2022年，航天基地实现地区生产总值396.98亿元，同比增长8.8%，经济财政实力稳步增强，产业根基更加稳固，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司地位重要，仍获得股东的有力支持。**公司定位为航天基地产业园区重要的建设和运营主体，亦负责部分基础设施建设业务，同时子公司西安航天高技术产业发展集团有限公司（以下简称“高技术发展”）也是航天基地最重要的土地整理主体，跟踪期内仍获得了航天基地管委会在政府补贴、财政贴息等方面的有力支持。
- **有效的偿债保障措施。**“23航发专项债01/23航发01”由陕增进提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，该担保措施对本期债券的还本付息起到了极强的保障作用。

关注

- **面临较大资金支出压力。**截至2022年末，公司土地整理项目及自营项目较多，尚需投资规模较大，加之未来几年内自身债务到期规模亦较大，公司资金需求量较大，面临较大的资金支出压力。此外，公司自营项目体量较大，后续资金平衡情况亦需关注。
- **资产流动性较弱。**跟踪期内，公司资产主要系土地整理项目形成的预付账款和土地开发平整支出，以及自营项目的投资支出，短期内变现能力较差，资产流动性较弱。
- **债务规模快速增长，财务杠杆已处高位，债务结构有待优化。**跟踪期内，公司债务规模仍快速增长，资产负债率和总资本化比率已处高位，截至2022年末分别为68.55%和62.88%；同时，短期债务占比亦处于较高水平，债务结构有待优化。

- **对部分重要子公司的管控能力有待加强。**截至2022年末，公司合并范围内共有41家子公司，子公司数量较多且部分下属子公司的业务独立性较高，对部分重要子公司的管控能力有待加强。

项目负责人：陈 涛 tchen@ccxi.com.cn

项目组成员：唐天豪 thtang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

航天城发（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	378.24	458.46	505.50
经调整的所有者权益合计（亿元）	113.50	157.44	158.99
负债合计（亿元）	264.74	301.01	346.50
总债务（亿元）	150.21	232.17	269.33
营业总收入（亿元）	13.97	11.09	12.89
经营性业务利润（亿元）	4.26	0.25	4.20
净利润（亿元）	3.15	4.21	1.55
EBITDA（亿元）	9.24	11.18	17.65
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-57.98	-59.93	5.71
总资本化比率（%）	56.96	59.59	62.88
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.53	0.88	1.36

注：1、中诚信国际根据航天城发提供的其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 2020-2022 年度审计报告整理。其中，2020 年和 2021 年财务数据分别采用了 2021 年和 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时，将“长期应付款”中的带息部分调入长期债务核算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

担保主体概况数据

陕增进（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	51.16	76.26	102.17
所有者权益合计（亿元）	44.43	56.21	59.37
增信余额（亿元）	27.30	98.80	194.01
年新增增信额（亿元）	17.30	75.30	109.77
增信业务收入（亿元）	0.61	2.15	3.36
净利润（亿元）	2.31	4.23	4.43
平均资本回报率（%）	5.96	8.41	7.66
累计代偿率（%）（改制后）	0.00	0.00	0.00

注：1、中诚信国际根据陕增进提供的其经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020-2021 年度审计报告和经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。

评级历史关键信息

西安航天城市发展控股集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	23 航发专项债 01/23 航发 01 (AAA)	2023/03/20	陈涛、唐天豪	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2022_03	阅读全文

同行业比较（2022 年数据）

项目	航天城发	西安航空城	西安港实业
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	西安航天基地	西安航空基地	西安国际港务区
GDP（亿元）	396.98	288.53	204.29
一般公共预算收入（亿元）	44.17	32.20	32.68
经调整的所有者权益合计（亿元）	158.99	78.23	279.54
总资本化比率（%）	62.88	62.81	61.96
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.36	1.07	0.41

注：西安航空城系“西安航空城建设发展（集团）有限公司”的简称；西安港实业系“西安港实业有限公司”的简称。

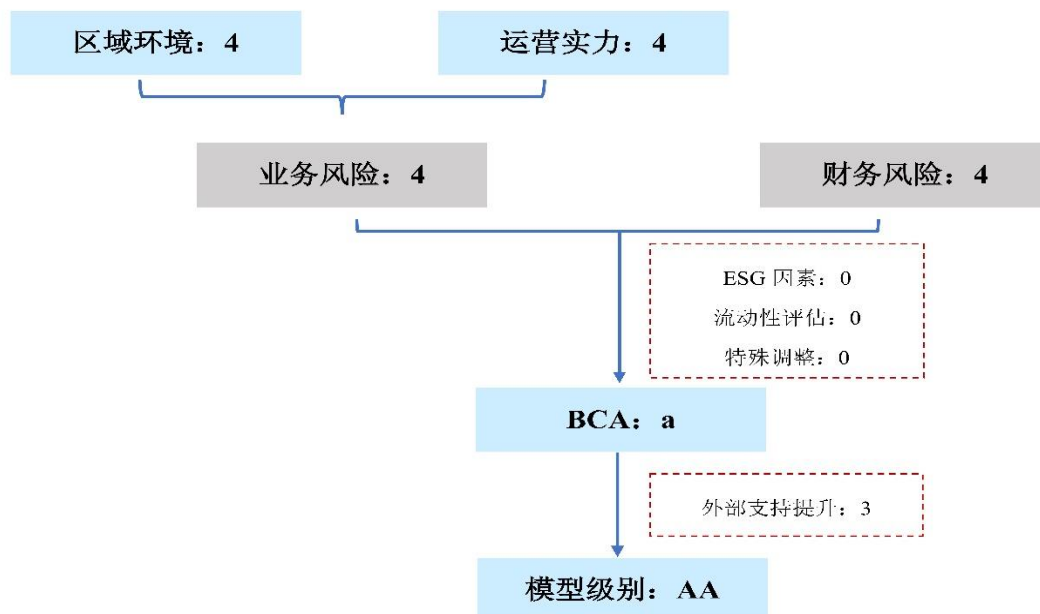
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
23 航发专项债 01/23 航发 01	AAA	AAA	2023/03/20	3.00	3.00	2023/04/07~2030/04/07	交叉违约、提前偿 还、加速到期、资信 维持承诺、发行人行 为限制承诺

评级模型

西安航天城市发展控股集团有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2022_03

■ 业务风险：

中诚信国际认为，跟踪期内，航天城发作为航天基地产业园区重要的建设和运营主体，子公司高技术发展也是航天基地最重要的土地整理主体，仍具有较强的业务竞争力；同时，公司土地整理业务和自营项目尚需投资规模较大，业务稳定性和可持续性较强；但公司主营业务面临较大的资本支出压力，需关注其后续回款情况和资金平衡情况，类金融业务经营风险亦有待关注。

■ 财务风险：

中诚信国际认为，受益于自身的利润积累，跟踪期内公司资本实力小幅提升，但债务规模的快速增长导致财务杠杆水平偏高，资本结构仍有待优化；2022 年公司 EBITDA 对利息支出的保障能力提升至 1 倍以上，能够完全覆盖利息支出。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对航天城发个体基础信用等级无影响，航天城发具有 a 的个体基础信用等级，反映了其中等的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持：

中诚信国际认为，航天基地管委会支持能力较强，且对公司有较强的支持意愿，主要体现在航天基地稳步增强的经济财政实力和增长能力；作为航天基地产业园区重要的建设和运营主体以及土地整理开发主体，公司近年来持续获得航天基地管委会在股权划转、政府补贴、财政贴息等方面的有力支持，具备较高的区域重要性，且与航天基地管委会维持高度的紧密关系。综上，航天基地管委会能够为公司提供较强的外部支持。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“23 航发专项债 01/23 航发 01”募集资金总额为 3.00 亿元，所筹资金全部用于西安航天基地城市地下综合停车场项目（以下简称“募投项目”）。公司已按照债券募集资金使用的相关制度要求和本期债券募集资金的用途对资金进行严格使用。截至 2023 年 5 月末，已按募集用途使用完毕。

募投项目系发行人自主投资建设运营的自建项目，拟建地下停车场三座，项目总投资 13.67 亿元，资金来源包括公司自筹 4.67 亿元、债券融资 7.00 亿元及银行贷款等市场化融资 2.00 亿元。截至 2023 年 5 月末，本项目尚在进行主体施工，项目建设进度约占整体建设工程的 25%，项目施工进度正常；项目已投资金额约为 40,152 万元，约占项目总投资的 29.41%。

表 1：截至 2023 年 5 月末公司募投项目情况（亿元）

募投项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资	项目建设期
西安航天基地城市地下综合停车场项目	13.67	4.02	9.65	2022.5~2024.4

资料来源：公司提供

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经

济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来，在稳增长压力加大、基建提前发力背景下，政策端再提“保障城投合理融资需求”，但城投债发行审核仍较为严格，整体融资环境未有明显放松。伴随基建下沉、省以下财政体制改革推进，后续需重点关注城投再融资区域分化加剧的可能性，以及未参与重点项目建设、未承担重要职能的城投平台信用资质变化。同时，隐债化解持续推进下，弱区域弱资质城投融资或进一步受限，还需关注尾部风险释放以及化债不实等问题引发区域城投估值变化。

区域环境

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。在全国区域经济布局上，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。截至 2022 年末，西安市常住人口 1,299.59 万人，比上年末增加 12.29 万人；国土面积为 10,108 平方千米，下辖 11 个市辖区、2 个县。

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，经济体量在陕西省下辖地市中排名处于首位。2022 年，西安市实现地区生产总值(GDP) 11,486.51 亿元，同比增长 4.4%。其中，第一产业增加值 323.58 亿元，增长 3.7%；第二产业增加值 4,071.56 亿元，增长 10.7%；第三产业增加值 7,091.37 亿元，增长 1.3%；三次产业结构调整为 2.82:35.45:61.74，产业结构仍呈“三二一”的格局；同期，西安市人均地区生产总值 8.88 万元，较上年增长 3.1%；与此同时，西安市的固定资产投资同比恢复，2022 年固定资产投资（不含农户）比上年增长 10.5%，其中工业投资持续快增，投资对经济的拉动作用有所增强。

稳定的经济增长和合理的产业结构为西安市财政实力形成了有力的支撑，2022 年一般公共预算收入为 834.09 亿元，扣除留抵退税因素后增长 9.7%；其中，税收收入占比为 72.45%，一般公共预算收入质量仍较高。但近年来西安市财政平衡率均低于 60%，自身财政平衡能力一般。政府性基金收入是西安市地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响存在一定波动性，2022 年政府性基金收入同比下降 13.5%。再融资环境方面，2022 年西安市地方政府债务余额为 3,625.51 亿元，显性债务率¹超过 100.00%，政府债务压力相对较大，同时区域内城投企业债务压力亦较大；目前区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，但非标融资仍占有一定比例，其中债券市场发行利差处于陕西省偏低水平，净融资额呈现净流入趋势，发债主体未出现债券违约事件，整体再融资环境较好。

¹ 地方政府显性债务率=地方政府债务余额/地方综合财力，地方综合财力=一般公共预算收入+政府性基金收入+国有资本经营预算收入+上级补助收入。

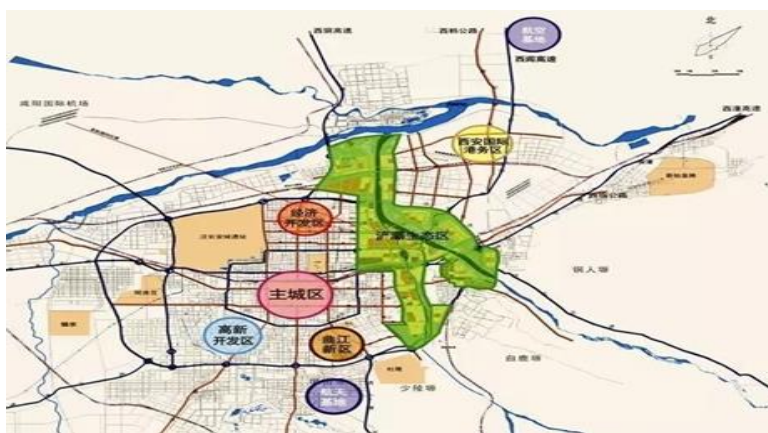
表 2：近年来西安市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	10,020.39	10,688.28	11,486.51
GDP 增速（%）	5.20	4.10	4.40
固定资产投资增速（%）	12.80	-11.60	10.50
一般公共预算收入（亿元）	724.14	856.96	834.09
政府性基金收入（亿元）	1,207.32	1,460.39	1,262.94
税收收入占比（%）	78.94	79.73	72.45
财政平衡率（%）	53.74	58.05	53.02
地方政府债务余额（亿元）	2,153.79	2,506.04	3,625.51

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；2、2020 年及 2021 年西安市地方政府债务余额不含西咸新区。

西安国家民用航天产业基地成立于 2006 年 11 月，位于西安东南，南依秦岭北麓，北接西安主城，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性新兴产业聚集区，也是西安建设国际化大都市的城市功能承载区。2010 年 6 月 26 日，被国务院批复为国家级陕西航天经济技术开发区。成立以来，航天基地坚持航天产业立区，努力推进集群化发展，已成为中国航天动力之城、北斗创新的发源地，并服务于国家北斗导航工程、探月工程、载人航天工程、高分重大专项、新一代运载火箭工程等重大项目研发、建设，地区科技创新指标位居全国第四。目前，航天基地总规划面积为 65.14 平方公里，其中一期规划面积 23.04 平方公里，已发展成为公共基础设施配套完善、产业集群优势明显、产城融合的城市综合服务区；二期规划面积 42.10 平方公里，以航天产业及新能源产业为主的产业先导区已初具规模。截至 2020 年 11 月 1 日，航天基地常住人口为 16.13 万人。

图 1：航天基地地理位置



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

区位优势和政策优势给航天基地经济发展提供了广阔的空间。近年来，航天基地以战略性新兴产业为导向，以特色产业园区为依托，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，国家战略性新兴产业的数量和投资量均超过三分之一，经济实力稳步增强，产业根基更加稳固。经济方面，2022 年航天基地实现地区生产总值 396.98 亿元，按可比价格计算较上年增长 8.80%，增速位于西安市下属开发区第二位；其中，第二产业增加值增长 18.7%，第三产业增加值增长 0.4%；人均 GDP 方面，2022 年航天基地人均 GDP 为 24.61 万元，居西安市下属开发区第二位，仅次于西安高新技术

产业开发区(32.39 万元)。产业方面,2022 年航天基地光伏产业产值达到 615.6 亿元,增长 38.3%;航天产业产值达到 270 亿元,航天六院新能力项目基本建成,航天九院 16 所新区项目进展顺利;电子信息产业产值达到 13 亿元,引进荣耀在全国最大的研发中心项目,从事手机、平板、智慧屏等智能终端的研发设计及测试工作。

表 3: 2022 年西安市下属开发区经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额(亿元)	排名	金额(万元)	排名	金额(亿元)	排名
西安市	11486.51	--	8.88	--	834.09	--
西安高新技术产业开发区	3,104.30	1	32.39	1	137.67	1
西安经济技术开发区	1,125.01	2	20.44	3	53.97	3
西咸新区	624.85	3	4.79	7	95.00	2
西安国家民用航天产业基地	396.98	4	24.61	2	44.17	4
西安浐灞生态区	343.96	5	6.25	6	25.15	8
曲江新区	305.47	6	7.64	5	42.00	5
陕西航空经济技术开发区	288.53	7	--	--	32.20	7
西安国际港务区	204.29	8	15.03	4	32.68	6

注: 1、部分开发区的人均 GDP 系根据常住人口测算而来; 2、2010 年 6 月, 西安阎良航空基地升级为国家级陕西航空经济技术开发区, 陕西航空经济技术开发区未公开披露常住人口, 故人均 GDP 未填列。

资料来源: 公开资料, 中诚信国际整理

稳定的经济增长和合理的产业结构为航天基地财政实力形成了有力的支撑, 一般公共预算收入稳步提升, 税收收入占比维持高位, 收入质量良好; 政府性基金收入作为航天基地地方政府财力的重要补充, 近年来受土地市场行情影响有所下降。再融资环境方面, 2022 年末航天基地地方政府债务余额为 65.34 亿元, 逐年小幅下降, 且地方政府债务率低于国际预警线 100%, 区域债务压力总体可控; 同时, 区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道, 同时亦有一定规模的非标融资, 且发债主体未出现债务违约事件, 整体再融资环境尚可。

表 4: 近年来航天基地经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP(亿元)	305.46	339.98	396.98
GDP 增速(%)	18.40	11.30	8.80
人均 GDP(万元)	18.94	21.08	24.61
固定资产投资增速(%)	30.90	22.20	5.50
一般公共预算收入(亿元)	38.77	42.74	44.17
政府性基金收入(亿元)	31.99	30.21	20.79
税收收入占比(%)	96.31	96.23	85.47
地方政府债务余额(亿元)	68.92	67.74	65.34

注: 1、人均 GDP 系根据第七次人口普查数据测算而来; 2、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%; 3、财政数据均为大口径数据。

资料来源: 航天基地管委会官网, 中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为, 跟踪期内, 公司仍作为航天基地产业园区重要的建设和运营主体, 亦负责部分基础设施建设业务, 同时子公司高技术发展也是航天基地最重要的土地整理主体, 具有较强的业务竞争力; 同时, 公司职能定位和业务模式稳定, 土地整理业务具有区域垄断优势, 未来投资规模较大, 且公司自营项目投资规模亦较大, 业务稳定性和可持续性较强; 此外, 除基础设施建设和土整业务外, 公司也在资产租赁、小额贷款、担保、物业管理等领域进行多元化探索, 为公司营业收入提供有效补充。

值得注意的是，公司土整业务形成大量预付账款和土地开发平整支出，对公司资金形成较大占用；且公司土整业务和自营项目面临较大的资本支出压力，需关注其后续回款情况和资金平衡情况；同时，公司小额贷款、担保业务存在一定规模的逾期或代偿，需关注公司类金融业务的经营风险。

表 5：2020~2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	12.41	89.39	6.00	9.26	83.48	6.00	7.75	60.11	6.00
基础设施建设	0.07	0.50	17.38	0.12	1.07	89.02	0.07	0.53	95.49
让渡资产使用权	0.90	6.49	52.39	1.00	9.00	11.59	4.06	31.49	40.86
其他	0.50	3.63	9.27	0.72	6.45	12.78	1.01	7.86	5.51
合计/综合	13.88	100.00	9.18	11.09	100.00	7.83	12.89	100.00	17.41
投资收益		0.02			2.61			0.66	

注：公司其他收入主要包括小额贷款收入、担保费收入、物业费收入、网络施工及服务收入、餐饮收入等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地整理板块

跟踪期内，高技术发展仍作为航天基地最重要的土地整理主体，负责航天基地一期及拓展区二期的土地征收、补偿工作，具有较强的区域专营性和业务竞争力；公司土地整理业务模式和职能定位稳定，项目量充足且未来尚需投资规模较大，业务稳定性和可持续性较强；但公司土整业务面临一定的投资压力，且该业务形成的预付账款和土地开发平整支出对公司资金形成较大占用，未来回款情况有待关注。

跟踪期内，公司土地整理开发业务仍主要由子公司高技术发展和西安空天建筑安装工程有限公司²（以下简称“空天公司”）负责（以下统称“受托公司”），其中，高技术发展为土地整理业务的主要实施主体，空天公司则作为高技术发展的补充。该业务主要涉及航天基地一期规划 23.04 平方公里和拓展区二期规划 42.10 平方公里的土地征收及补偿等工作，业务具有较强的区域垄断性。

业务模式方面，高技术发展与航天基地土地储备中心（以下简称“土储中心”）签署《拆迁及土地整理委托合同》，空天公司与航天基地管委会签订《土地整理及相关配套设施建设框架协议书》，由土储中心/航天基地管委会授权受托公司负责航天基地范围内的土地征收、补偿及整理等工作。土地整理所需资金由受托公司自筹，土地整理完成后交由土储中心进行验收，土储中心每年按照完工量与受托公司结算相应的拆迁款，受托公司对达到验收条件的土地在成本的基础上加成一定比例确认收入，近三年加成比例一般为 4%~6%，但受不同区域拆迁难度不同的影响，加成比例存在一定差异。实际拆迁过程中，受托公司不负责土地整理业务的具体实施，其主要承担筹措资金、提供拆迁安置房等工作。高技术发展和空天公司分别与西安国家民用航天产业基地拆迁安置办公室（以下简称“拆迁办”）签署《委托拆迁及土地整理协议书》和《委托征拆协议书》，委托拆迁办负责航天基地规划范围内所有村庄的拆迁及土地整理工作等³。

从业务开展情况看，2022 年公司完成 6 个村庄中 12 个村组的拆迁工作，已投资 7.29 亿元，已确认收入并回款 7.75 亿元。目前，航天基地一期开发基本完成，航天基地二期开发正在持续推进中，

² 西安空天建筑安装工程有限公司为高技术发展全资子公司西安兴航城乡建设发展有限公司的全资子公司。

³ 受托公司向拆迁办预付土地拆迁开发整理款项时，借记“预付账款”，贷记“银行存款”；受托公司与拆迁办确认土地拆迁整理项目投入成本金额后，借记“存货-土地开发平整支出”，贷记“预付账款”；受托公司与拆迁办验收项目并与土储中心确认收入时，借记“主营业务成本”，贷记“存货-土地开发平整支出”，同时根据一定的加成比例全额确认收入。

作为区域内最重要的土地整理主体，预计公司后续业务项目储备将进一步增加。截至 2022 年末，公司拟开展的土地整理业务以西曹村、兆寨村、旧寨子以及新和村、二府井等项目为主，未来几年内的投资体量较大，面临一定的资金支出压力。此外，公司土地整理业务形成大量土地开发平整支出以及对拆迁办的大规模预付账款，业务回款相对滞后，对公司资金形成较大占用，未来回款情况有待关注。

表 6：2022 年公司土地整理项目完成情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	已确认收入	已回款
东兆余（九组）	0.45	0.45	0.47	0.47
西四府（七组）	1.28	1.28	1.36	1.36
南里王（六组）	0.40	0.40	0.42	0.42
双竹村（九组）	2.87	1.34	1.42	1.42
栲栳村（一、二组）	3.96	2.42	2.57	2.57
兆寨村（二、四、五、六、七、九组）	3.08	1.41	1.50	1.50
合计	12.04	7.29	7.75	7.75

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2022 年末公司拟开展土地整理项目投资情况（亿元）

项目名称	总投资	建设周期	未来投资计划		
			2023	2024	2025
新和村	22.00	2020-2025	6.60	7.00	8.40
西曹村	13.50	2020-2024	7.00	3.37	--
兆寨村	12.50	2020-2024	4.00	4.83	--
新寨子	6.90	2020-2024	1.00	2.39	--
旧寨子	5.10	2020-2024	2.00	1.64	--
二府井	2.50	2020-2025	0.95	0.70	0.85
合计	62.50	--	21.55	19.93	9.25

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块

跟踪期内，公司作为航天基地产业园区重要的建设和运营主体，受航天基地管委会等单位委托对航天基地内部分基础设施项目进行开发建设；此外，公司 2020 年 4 月以来逐渐从代建模式向自营模式转变，自营项目充足且投资规模较大，公司资本支出压力较大，且需关注自营项目未来的资金平衡情况。

跟踪期内，作为航天基地产业园区重要的建设和运营主体，公司受航天基地管委会等单位委托对航天基地内部分基础设施项目进行开发建设，其母公司西安航天城投资发展集团有限公司（以下简称“航天城投”）亦在航天基地范围内开展基础设施代建业务，但二者业务定位存在一定差异。目前，航天城投主要负责区域内传统的市政基础设施代建项目，包括道路、管网及绿化等；公司主要负责公共服务类项目的代建，包括学校、安置房等，二者代建业务分工明确，不存在业务竞争情况。

公司基础设施建设业务主要采用代建和自营两种模式。代建模式下，公司代建项目运营主体以公司本部为主，公司就具体项目与航天基地管委会、航天基地教育管理发展中心等单位单独签订委托建设协议，并接受其委托，对航天基地内部分基础设施项目进行开发建设，项目建设所需资金由公司先行垫付。项目建成后由西安航天基地管委会组织竣工验收，验收合格后按投资成本的一

定比例向公司支付代建费以及垫付的资金。截至 2022 年末，公司代建项目主要系以前年度存续项目，尚需投资规模较小，且回款情况良好。

表 8：截至 2022 年末公司已完工基础设施建设项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	已确认收入	已回款	是否签署协议
第一卫星消防站、第二卫星消防站及消防站停车场	0.08	0.08	0.002	0.08	是
航天第三小学项目	2.16	2.16	0.03	2.09	是
合计	2.24	2.24	0.03	2.17	--

注：1、上表中代建业务工程施工均已完工，但尚未完成结算；2、公司仅将代建费部分确认为收入，故已回款金额远大于收入确认金额。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：截至 2022 年末公司主要在建基础设施建设项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	已确认收入	已回款	是否签署协议
蕉村 A 地块项目（凤鸣·溪园）	7.80	5.87	0.08	5.87	是
蕉村 B 地块项目（凤鸣·溪园）	8.90	7.55	0.07	6.40	是
合计	16.70	13.42	0.15	12.27	--

注：公司仅将代建费部分确认为收入，故已回款金额远大于收入确认金额。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年 4 月以来，公司基础设施建设业务模式逐渐从代建模式向自营模式转变，以产业园类及公共服务类市场化基础设施项目为主。项目建成后，公司拟主要通过租赁、会议服务、物业服务等运营方式回收前期投资，项目回收期以 12~20 年为主。截至 2022 年末，公司已完工项目主要包括航天小镇客厅、西安航天基地科技文体城一期（空天小镇）以及西安航天基地通用机场等项目，但尚未完成项目结算，且目前实现收益规模较小；此外，西安航天基地公用服务产业园基础设施项目及西安航天基地军民融合创新园项目已部分开始投入运营，2022 年共实现租金收入 3.04 亿元，但仍需持续关注公司自营项目未来的资金平衡情况。除上述已进入运营期的项目外，公司本部租用给航天基地管委会使用的办公大楼以及子公司西安航天基地丝路慧谷控股集团有限公司（以下简称“丝路慧谷”）出租给园区内小微企业的写字楼亦可实现一定规模的租金收入；其中，丝路慧谷写字楼的出租对象主要为园区内的科技型企业，租金价格为 30~60 元/平方米/月不等，租金则按半年或季度进行结算。2022 年公司合并口径实现让渡资产使用权收入 4.06 亿元，较上年大幅增长，主要系西安航天基地公用服务产业园基础设施等项目开始投入运营所致。

在建自营项目方面，截至 2022 年末，公司在建自营项目充足，尚需投资规模 125.13 亿元，面临较大资本支出压力，但除航天基地新材料技术研发中心项目外，其他在建项目均已获得项目贷款或已申请境外债，一定程度上有利于缓解公司资金紧张状况。

表 10：截至 2022 年末公司主要已运营自营项目情况（亿元）

项目名称	项目状态	总投资	已投资	项目回收期	资金平衡方式	2022 年租金/会议服务收入
航天小镇客厅	已完工	2.10	1.18	12 年	租赁	--
西安航天基地科技文体城一期（空天小镇）	已完工	3.40	0.66	12 年	会议服务	0.001
西安航天基地通用机场	已完工	4.38	1.71	20 年	机场服务费，机库租赁，办公楼租赁	0.046
西安航天基地公用服务产业园基础设施项目	在建	34.50	20.76	13 年	定向租赁	2.80
西安航天基地军民融合创新园	在建	20.00	11.41	20 年	租赁	0.24
合计		64.38	35.72	--	--	3.09

注：上表已完工项目均已完成施工，已投资金额小于总投资金额主要系项目结算暂未完成所致。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11：截至 2022 年末公司主要在建自营项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	项目回收期	资金平衡方式
西安航天基地公用服务产业园基础设施项目一期	26.30			
3GW 单晶电池产业项目（西安航天基地公用服务产业园基础设施项目二期）	8.20	20.76	13 年	定向租赁
国家超算西安中心	41.00	11.34	13 年	算力、大数据、存储 租赁服务
西安航天基地新经济产业园	17.35	5.48	13 年	租售
西安航天基地军民融合创新园	20.00	11.41	20 年	租赁
未来之芯（航天高技术应用中心）	17.00	3.95	13 年	租赁
航天基地智能制造产业园（一期）	16.64	2.09	12 年	租赁
航天基地数据应用产业园	12.40	1.99	13 年	租赁
富阎新区阎良产业带航空航天产业园项目（一期）	6.00	0.10	13 年	租赁
航天基地新材料技术研发中心	6.30	0.33	12 年	租赁
西安航天基地城市地下综合停车场项目	13.67	2.28	15 年	租售结合、广告费、 物业费、充电费
合计	184.86	59.73	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务板块

跟踪期内，公司在土地整理及基础设施建设业务外亦积极开展多种经营性业务，业务结构较为多元，对公司营业收入形成有效补充；但公司小额贷款业务和担保业务均存在一定规模的逾期或代偿，需关注类金融业务的经营风险。

公司房地产开发业务主要由公司本部及子公司丝路慧谷负责。公司房地产开发业务按市场化运作模式，由公司通过招拍挂方式取得土地进行房地产开发，所取得的土地性质全部为出让地，完工后对外销售。前期，公司房地产开发收入主要来源于航天翼城项目，2020 年实现收入 610.47 万元，由于该项目已交付完毕，2021 年以来公司未产生相关收入。此外，公司后续将不再开展商品房开发投资。

公司小额贷款业务仍主要由子公司西安航天基地科创小额贷款有限公司（以下简称“科创小贷公司”）负责，客户主要为园区内企业，对外贷款利率一般高于银行同期贷款利率。截至 2022 年末，科创小贷公司发放贷款余额为 0.49 亿元，均为短期贷款；同期末，逾期贷款金额为 0.16 亿元，逾期对象为西安森舍电子科技有限公司（0.14 亿元）和西安航天基地服务外包产业园有限公司（0.02 亿元），公司已计提减值准备 0.14 万元，需关注后续逾期贷款收回情况。2020~2022 年，公司实现小额贷款业务收入分别为 222.16 万元、147.55 万元和 246.49 万元。

公司担保业务仍主要由子公司西安航天基地融资担保有限公司（以下简称“融资担保公司”）负责，主要为园区内企业及部分地方国企等提供担保，反担保措施主要包括法人保证担保、应收账款质押、股权质押及机器设备抵押等。担保费率因区域不同而有所差异，对于航天基地区域内的企业，一般按照 1.50%收取担保费，航天基地区域外的企业则按照 2.00%收取担保费。同时，政府亦对公司担保业务提供资金补贴，2020~2022 年分别为 369.49 万元、0.00 万元及 0.00 万元。截至 2022 年末，融资担保公司对外担保余额为 9.14 亿元，其中已设置反担保措施的担保余额为 4.38 亿元，剩余未设置反担保措施的对外担保主要系个人担保、票据担保等小额担保业务；同期末，

融资担保公司尚未追回的代偿金额为 1.22 亿元，逾期对象主要为西安森舍电子科技有限公司、陕西迅腾通信科技股份有限公司、汉中燕航精工机械有限公司、陕西大件汽车运输有限责任公司、陕西海升果业发展股份有限公司及西安航天基地服务外包产业园有限公司等，均为省内民营企业，需关注公司担保业务后续的代偿风险及代偿追回情况。2020~2022 年，公司实现担保业务收入分别为 715.39 万元、853.22 万元和 597.51 万元。

公司物业管理业务仍主要由子公司西安悦航物业管理有限公司（以下简称“物业公司”）负责。目前，物业公司主要是收取航天基地区域内的社区物业费，结算方式为按季度通过现金或银行转账方式缴纳，物业费价格为 0.6 元/平方米/月。2020~2022 年，公司实现物业费收入分别为 1,103.61 万元、2,478.81 万元和 3,590.20 万元，近年来稳步提升。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，主要系受益于自身利润的积累，跟踪期内公司资本实力小幅提升；但受业务扩张影响，公司债务规模的快速增长导致财务杠杆水平偏高，资本结构仍有待优化；此外，2022 年公司 EBITDA 对利息支出的保障能力提升至 1 倍以上，已能够足额覆盖利息支出。

资本实力与结构

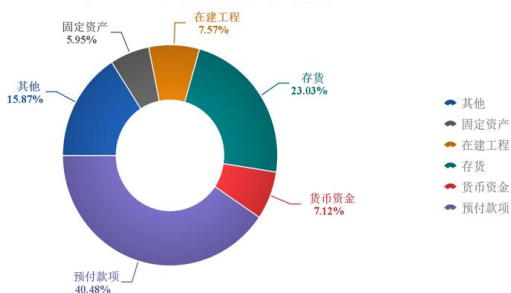
公司的平台地位突出，跟踪期内资本实力小幅提升，并随着土地整理和基础设施建设业务的持续推进，公司资产规模保持快速增长态势，但债务规模亦快速增长，使得财务杠杆仍处高位，资本结构有待优化；公司资产以土地整理业务形成的预付账款和土地开发平整支出以及自营项目的投资支出为主，流动性较弱，且公司大部分自营项目尚未进入运营期，收益性仍欠佳，整体资产价值较低。

跟踪期内，作为航天基地产业园区重要的建设和运营主体以及最重要的土地整理开发主体，公司地位仍重要，随着土地整理和基础设施建设业务的持续推进，资产规模保持快速增长态势。公司业务类型较为多元，目前形成以土地整理和基础设施建设为主，让渡资产使用权、小额贷款、担保、物业管理等为辅的业务布局，与之相应的形成了以预付款项、存货、在建工程、货币资金及固定资产等为主的资产结构。公司资产以流动资产为主，跟踪期内随着自营项目的不断建设投入，流动资产占比有所下降，预计未来几年仍会延续此趋势。具体来看，随着航天基地二期土地整理业务的持续推进，公司预付款项和存货规模合计持续较快增长，其中受部分土地整理项目投入与拆迁办结算后转入存货核算的影响，2022 年末公司预付账款规模小幅降至 204.60 亿元，主要系预付给西安国家民用航天产业基地征地拆迁安置办的拆迁款（占比达 99.90%）；公司存货主要系土地开发平整支出及开发成本，跟踪期内随着与拆迁办逐渐确认土地拆迁整理项目投入成本以及对工业地产、基础设施建设项目的投入而保持增长趋势。此外，公司在建工程主要为产业园类及公共服务类市场化基础设施项目的投入，2022 年末在建工程规模有所下降主要系公用服务产业园基础设施项目部分园区完工转入投资性房地产和固定资产所致。

资产价值方面，公司资产主要系土地整理业务形成的预付账款和土地开发平整支出以及自营项目的投资支出，短期内变现能力较差；同时公司货币资金受限规模较大，截至 2022 年末货币资金受限部分占比 68.02%，公司资产流动性较弱。此外，受益于公用服务产业园基础设施项目等部分园

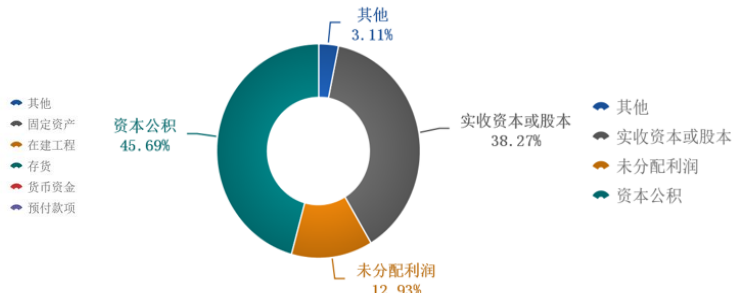
区投入运营，2022 年公司让渡资产使用权收入大幅上涨，但整体贡献度不高；未来随着公司自营项目逐渐进入运营期，或可为公司持续带来较大规模现金流入，但其后续经营情况仍有待观察，目前公司资产收益性仍欠佳。总体来看，公司资产流动性较弱，收益性欠佳，整体资产价值相对较低。

图 2：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 3：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，受益于自身利润的积累，公司经调整的所有者权益⁴小幅增长，仍主要由资本公积和实收资本构成。财务杠杆方面，随着债务规模的快速提升，公司财务杠杆仍处高位，截至 2022 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 68.55%和 62.88%，资本结构有待优化。随着土整业务和自营项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司总债务预计仍将有所增长，公司财务杠杆率预计仍将处于较高水平。

表 12：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
总资产	378.24	458.46	505.50
流动资产占比	82.14	79.06	75.41
经调整的所有者权益合计	113.50	157.44	158.99
资产负债率	69.99	65.66	68.55
总资本化比率	56.96	59.59	62.88

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

跟踪期内，公司收入质量一般，经营活动贡献的现金净流入由负转正，经营获现能力有所改善；公司对自营项目及对外投资等投资支出使得投资活动资金缺口仍较大，投资活动对外部融资仍存在较强依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

跟踪期内，公司收入规模保持增长，土地整理业务收入有所下降但仍然是其最重要收入来源，由于该业务回款时点不确定性较大，2020 年提前预收了一部分土地整理回款，导致公司 2021~2022 年销售商品、提供劳务收到的现金规模未能与营业收入相匹配，因此总体来看公司收入质量一般。

公司经营活动净现金流受土地整理业务、代建项目及其他与经营活动有关的现金收支影响较大。2020~2021 年，公司土地整理业务支出规模较大，加之代建项目、自营类项目等经营性业务亦存在一定资金支出，公司购买商品、接受劳务支付的现金远高于销售商品、提供劳务收到的现金，经营活动净现金流大额为负。2022 年公司经营活动净现金流由负转正，主要系高技术发展 2022

⁴经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0。

年土地整理业务现金支出较少所致，经营获现能力有所改善。

投资活动方面，跟踪期内公司在建自营项目及对外投资等支付的现金较大，而投资回收规模较小，使得投资活动现金流仍呈净流出状态，且净流出规模仍相对较大。根据公司自身发展投资计划，预计公司未来几年内的投资活动现金流仍将保持这一态势。

如前所述，跟踪期内，公司投资活动的资金缺口仍较大，加之债务偿还金额快速增长，公司面临较大的外部融资需求。公司目前主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口，同时亦有较大规模的非标融资，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化对公司可能产生的负面影响。此外，跟踪期内，公司吸收投资收到的现金大幅下降，通过经营活动及外部债务融资筹集的资金无法对投资活动资金缺口形成覆盖，需关注公司后续资金支出压力情况。

表 13：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	-57.98	-59.93	5.71
投资活动产生的现金流量净额	-23.21	-28.46	-22.13
筹资活动产生的现金流量净额	103.24	70.58	13.67
现金及现金等价物净增加额	22.05	-17.81	-2.76
收现比	1.46	0.43	0.64

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务负担相对较重，且非标债务占比较大；2022 年末，短期债务占比已超过 30%，债务结构有待优化；2022 年公司 EBITDA 利息保障倍数提升至 1 倍以上，但经营活动产生的现金流量净额对利息的保障能力和短期偿债指标仍表现不佳。

随着土地整理业务的持续开展及自营项目投资支出的增长，公司外部债务融资需求不断推升，跟踪期内债务规模仍增长较快。截至 2022 年末，公司债务以银行借款、债券发行为主，且银行借款多有资产抵质押等担保措施，同时亦有 64.53 亿元的信托借款和融资租赁款，债务类型及渠道较多元；同期末，公司短期债务占比为 32.47%，短期债务占比偏高，债务结构有待优化。

表 14：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	成本	金额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
银行借款 保证借款、信托借款等	7.50%	131.57	37.81	28.57	5.42	59.76
债券融资 海外债、私募债、企业债	5.10%	92.96	29.81	21.39	18.80	22.95
融资租赁 融资租赁借款	7.00%	39.23	19.36	4.54	10.40	4.93
租赁负债	--	5.34	0.21	0.21	0.21	4.71
应付票据	--	0.24	0.24	--	--	--
合计	--	269.33	87.44	54.51	34.62	87.64

注：银行借款中包含信托借款 25.30 亿元，信托借款平均融资成本为 9.90%。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

随着在建工程陆续完工转入固定资产，跟踪期内公司 EBITDA 构成中来自折旧和摊销的规模有所上升，但费用化利息支出和利润总额依然是其主要构成，且以投资收益和汇兑损益为主的非经常损益亦对其产生较大影响。考虑到公司利润总额主要依靠财政贴息和其他收益，加之投资收益和

汇兑损益亦波动较大，公司 EBITDA 增长态势或存在一定不确定性。跟踪期内，公司 EBITDA 增幅显著大于利息支出增幅，EBITDA 利息保障倍数由此提升至 1 倍以上；受经营活动净现金流由负转正影响，公司 2022 年经营活动净现金流对利息支出的保障能力亦由负转正，但仍无法形成足额覆盖。此外，非受限货币资金与短期债务之比仍小于 1 倍，且较上年呈下降趋势，公司面临较大短期偿债压力。

表 15：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

项目	2020	2021	2022
总债务	150.21	232.17	269.33
短期债务占比	23.12	17.54	32.47
EBITDA	9.24	11.18	17.65
EBITDA 利息覆盖倍数	1.53	0.88	1.36
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-9.64	-4.71	0.44
非受限货币资金/短期债务	0.92	0.35	0.13

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2022 年末，公司受限资产共计 67.17 亿元，占当期末总资产的 13.29%，主要系受限货币资金（其中定期存单本息 18.36 亿元、信用证保证金 5.66 亿元、借款保证金 0.45 亿元）以及受抵押的在建工程（14.75 亿元）、投资性房地产（19.52 亿元）、固定资产（1.52 亿元）、存货（4.55 亿元）和无形资产（2.36 亿元），未来仍存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，子公司融资担保公司在经营过程中对外提供担保业务，截至 2022 年末，其对外提供担保的在保余额为 9.14 亿元。同期末，除经营性担保业务形成的对外担保外，公司合并范围内对外担保余额为 65.68 亿元，占同期末净资产的比重为 41.31%，均为子公司高技术发展对航天城投的担保，该部分关联对外担保均未设置反担保措施，但航天城投经营状况良好，代偿风险较低。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 3 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测⁵

假设

——2023 年，公司仍作为航天基地产业园区重要的建设和运营主体，子公司高技术发展仍是航天基地最重要的土地整理主体，没有显著规模的资产划入和划出。

——2023 年，公司土地整理及传统代建业务稳步发展，收入及盈利水平较以前基本稳定；此外，随着公司产业园类及公共服务类市场化基础设施项目的投入使用以及子公司丝路慧谷租赁收入的稳步发展，公司未来让渡资产使用权收入预计会有持续增长。

——2023 年，公司在建项目投资规模预计在 30~40 亿元，股权类投资规模较小。

⁵ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年新增债务类融资 80~110 亿元⁶。

预测

表 16：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率 (%)	59.59	62.88	56.84~69.47
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.88	1.36	1.35~1.65

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性较为充足，未来一年流动性来源可对流动性需求基本形成覆盖。

2022 年末公司可动用账面资金为 11.51 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2022 年末，公司银行授信总额为 371.35 亿元，尚未使用授信额度为 132.08 亿元，备用流动性较为充足。此外，航天基地经济基础较好，公司作为航天基地产业园区重要的建设和运营主体，可持续获得政府在财政贴息和政府补助方面的大力支持；而且公司本部目前在手批文约 13 亿元，子公司高技术发展近年来在债券市场表现亦较为活跃，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于土地整理业务、自营项目投入及债务的还本付息。根据公司规划及以往情况，未来一年投资支出主要集中于自营项目的投资建设和土地整理业务的开发支出。同时，公司债务到期较为集中，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务约 87.44 亿元。此外，2022 年公司利息支出已增至 12.98 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司流动性较为充足，未来一年流动性来源可对流动性需求基本形成覆盖。

ESG 分析⁷

中诚信国际认为，公司注重可持续发展和人才培养，公平参与市场竞争；公司战略规划清晰，且公开市场信息披露较为及时，但对部分重要子公司的管控能力有待加强，目前公司 ESG 表现处于行业平均水平，未来仍有可提升空间。

环境方面，公司的土地整理、基础设施建设等业务可能会面临一定环境风险，但目前尚未受到监管处罚。

社会方面，公司拥有完善的绩效考核及薪酬激励体系，重视人才培养，公平参与市场竞争；同时公司正在不断优化业务布局，将业务重心由传统的代建业务逐渐转移至市场化产业园区建设运营业务，不断提升企业内部经营方式；此外，公司重视安全生产，近年来未发生安全生产事故。

⁶ 包括借新还旧部分。

⁷ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

治理方面，航天城发战略规划清晰，公开市场中信息披露较为及时；此外，航天城发不断强化对关联公司之间的资金管理，建立统筹集中的资金管理平台及资金调拨流程，最大限度的利用各关联公司之间的资金传递纽带，有效集中闲散资金，保证重点资金需求，提高资金利用率，减少负债违约风险；但公司合并范围内子公司数量较多，截至 2022 年末共有 41 家子公司，且部分下属子公司的业务独立性较高，对部分重要子公司的管控能力有待加强。

外部支持

中诚信国际认为，航天基地管委会的支持能力较强，主要体现在以下方面：

航天基地作为陕西省、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性新兴产业聚集区，以及西安建设国际化大都市的城市功能承载区，近年来其经济实力稳步增强。2022 年航天基地实现地区生产总值 396.98 亿元，按可比价格计算较上年增长 8.80%，增速位于西安市下属开发区第二位；同期，一般公共预算收入 44.17 亿元，税收收入占比 85.47%，收入质量良好。政府债务方面，2022 年末航天基地地方政府债务余额为 65.34 亿元，地方政府显性债务率低于国际预警线 100%，区域债务压力总体可控。同时，区域内融资平台股权高度关联，风险绑定程度高，暂无未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务，且发债主体未出现债务违约事件，区域再融资环境尚可。

同时，航天基地管委会对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性较强：公司作为航天基地产业园区重要的建设和运营主体，其子公司高技术发展也是航天基地最重要的土地整理主体，具有较强的业务竞争力和较强的业务稳定性与可持续性，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度高：公司实际控制人为航天基地管委会，根据航天基地管委会的意图承担区域内的土地整理和部分基础设施建设任务，股权结构和业务开展均与航天基地管委会具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司在获得股东资产划转及资金注入、财政贴息、政府补贴等方面有良好记录。资产划转及资金注入方面，2020 年 3 月，根据西安国家民用航天产业基地管理委员会专项问题会议纪要 15 号文件，航天基地管委会和航天城投分别以其持有高技术发展 52.73% 的股权和 47.27% 的股权对公司进行增资；2021 年，航天基地管委会和航天城投累计将 38.35 亿元的债权转为对公司的资本性投入，进一步充实了权益规模。财政贴息方面，2020~2022 年公司分别获得航天基地管委会的财政贴息资金 4.74 亿元、7.93 亿元和 10.19 亿元，极大缓解公司付息压力。政府补助方面，2020~2022 年公司分别获得政府补助 4.13 亿元、3.49 亿元和 6.68 亿元，对公司利润形成较大补充。

表 17：2022 年航天基地平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
西安航天城市发展控股集团有限公司	航天基地管委会 53.51%，航天城投 46.49%	航天基地产业园区重要的建设和运营主体	505.50	158.99	68.55	12.89	1.55	12 亿元 +0.48 亿美元

西安航天城投资发展集团有限公司	航天基地管委会 100%	航天基地内最重要的基础设施建设主体	728.07	204.00	71.98	21.02	1.60	74.70
西安航天高技术产业发展集团有限公司	航天城发 47.88%，航天基地管委会 52.12%	航天基地最重要的土地整理主体	412.27	148.12	64.07	12.34	1.54	43 亿元 +2.49 亿美元
西安兴航城乡建设发展有限公司	高技术发展 51%，航天城发 49%	航天基地基础设施建设的实施主体之一	78.48	23.61	69.92	4.30	0.19	7.20

注：债券余额截至本报告出具日本部口径数据。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，航天基地管委会较强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，航天城发与西安航空城、西安港实业等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府的支持能力均较强，并对上述公司均具有较强或强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，航天基地与西安航空基地、西安国际港务区均为西安市国家级开发区，地位层级相当，经济财政实力和区域债务压力虽有所区别，但整体而言，政府支持能力仍处于同一档次。航天城发与可比对象均为当地管委会实际控制的重要平台企业，当地管委会对它们均有较强或强的支持意愿。

其次，航天城发的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，整体业务结构较为多元。

然后，航天城发的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产和权益规模处于比较组中游水平，总体资本实力较强；财务杠杆与可比对象相比并不显著差别，整体处于偏高水平；EBITDA 对利息支出的覆盖能力处于上游水平，经营获现能力亦相对较强；公司本部存续债券余额相对较少，可用银行授信较为充足，再融资能力尚可。

表 18：2022 年同行业对比表

	航天城发	西安航空城	西安港实业
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	西安航天基地	西安航空基地	西安国际港务区
GDP（亿元）	396.98	288.53	204.29
GDP 增速（%）	8.80	4.60	8.10
一般公共预算收入（亿元）	44.17	32.20	32.68
政府债务余额（亿元）	65.34	37.06	143.59
控股股东及持股比例	航天基地管委会 53.51%； 航天城投 46.49%	西安航空基地管委会 100%	西安港口控股集团有限公司 100%
职能及地位	航天基地产业园区重要的 建设和运营主体	西安航空基地唯一的基 础设施建设主体	西安国际港务区重要的 基础设施建设主体
核心业务及收入占比	土地整理 60.11%、基础设 施建设 0.53%、让渡资产 使用权收入 31.49%	基础设施建设 11.31%、 保障房建设 14.41%、征 地拆迁 23.40%、物流贸 易 43.97%	土地整理 66.71%、代建 业务 10.33%、贸易业务 3.70%

总资产（亿元）	505.50	232.53	789.49
经调整的所有者权益合计（亿元）	158.99	78.23	279.54
总债务（亿元）	269.33	132.13	455.35
总资本化比率（%）	62.88	62.81	61.96
营业总收入（亿元）	12.89	15.69	63.16
净利润（亿元）	1.55	1.94	2.44
EBITDA（亿元）	17.65	7.22	10.95
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.36	1.07	0.41
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	5.71	-3.46	1.27
可用银行授信余额（亿元）	132.08	50.77	27.43
债券融资余额（亿元）	12.00 亿元+0.48 亿美元	9.70 亿元+0.67 亿美元	70.00

注：1、西安港实业可用银行授信余额为 2023 年 3 月末数据；2、债券融资余额系截至本报告出具日本部口径数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

偿债保障措施

陕增进为“23 航发专项债 01/23 航发 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

陕增进前身为原西安经金融资担保公司，于 2013 年 1 月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委会、西安经诚风险投资有限责任公司出资设立，成立之初注册资本为 15.00 亿元，其中经开区城投持股 86.66%。后经多次股权变动和增资，截至 2022 年末，公司实收资本为 47.84 亿元，其中陕西金资持股 21.26%，为公司控股股东，公司实际控制人为陕西省人民政府。

陕增进作为陕西省内唯一的信用增进机构，借助于区域资源和信息优势，重点发展省内业务，推动陕西省直接融资市场的发展，提升陕西省直接融资市场的债券质量，并通过债券买卖、回购等交易维护流动性，对区域债券市场的风险进行有效的防范和化解，带动陕西省经济社会信用生态的建设。此外，陕增进积极与地方政府合作，推进融资平台市场化转型，助力地方政府隐性债务的化解。省外业务方面，陕增进主要选择江苏、北京等发达地区拓展业务，积极寻求与中债增和中证增等公司的合作，开展分保和联保业务，稳步开发省外业务。此外，陕增进的投资业务主要分为债权类投资、权益类投资和理财投资三种，投资重点为标准化债券投资。对于部分增信债券，公司将按照不超过投资资产 30%的比例配置增信债券，以有效解决部分债券发行问题，并在不增加风险敞口的前提下取得增信和投资双重收益。

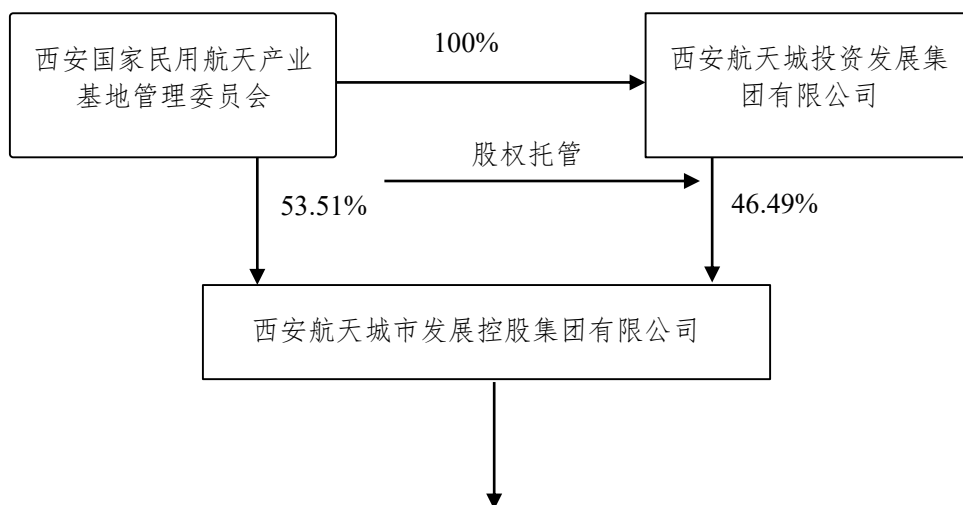
2022 年以来，随着前期出具增信函业务的逐步落地和年内增信业务投放的增加，公司债券增信余额增长较快，增信户数及规模均显著上升，截至 2022 年末，陕增进增信余额 194.01 亿元，同比增长 96.37%。同期末，陕增进总资产为 102.17 亿元，所有者权益合计 59.37 亿元；2022 年实现增信业务收入 3.36 亿元，投资收益 5.32 亿元，实现净利润 4.43 亿元。

综合来看，中诚信国际维持陕增进主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对“23 航发专项债 01/23 航发 01”的还本付息起到极强的保障作用。

评级结论

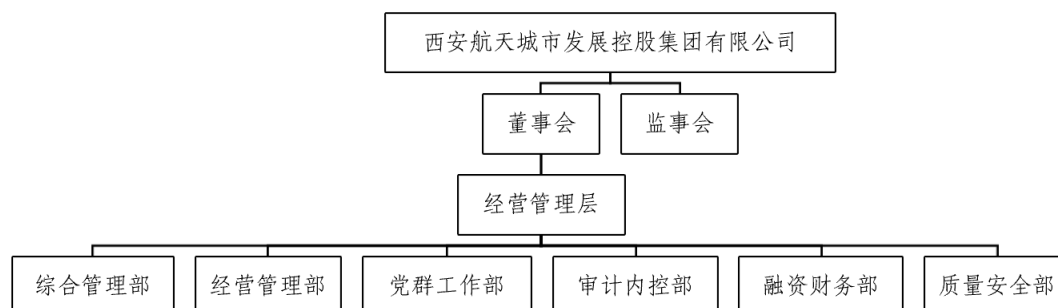
综上所述，中诚信国际维持西安航天城市发展控股集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“23 航发专项债 01/23 航发 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：西安航天城市发展控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



序号	子公司名称	注册资本（万元）	实际持股比例（%）
1	西安航天高技术产业发展集团有限公司	1,250,000.00	100.00
2	西安智慧星空企业管理咨询有限公司	600.00	100.00
3	西安星空数据科技发展有限公司	2,000.00	100.00
4	西安航天新基建产业发展有限公司	200,000.00	100.00
5	西安兴航农业发展有限公司	50,000.00	100.00
6	西安悦航商业运营管理有限公司	6,000.00	100.00
7	西安航天城市更新建设有限公司	21,800.00	100.00
8	西安航天产业园发展集团有限公司	139,200.00	100.00
9	西安航天通航产业园开发有限公司	50,000.00	100.00
10	西安航融实业发展有限公司	54,000.00	100.00
11	西安航天基地丝路慧谷控股集团有限公司	100,000.00	64.20
12	西安航天基地融资担保有限公司	170,000.00	98.88

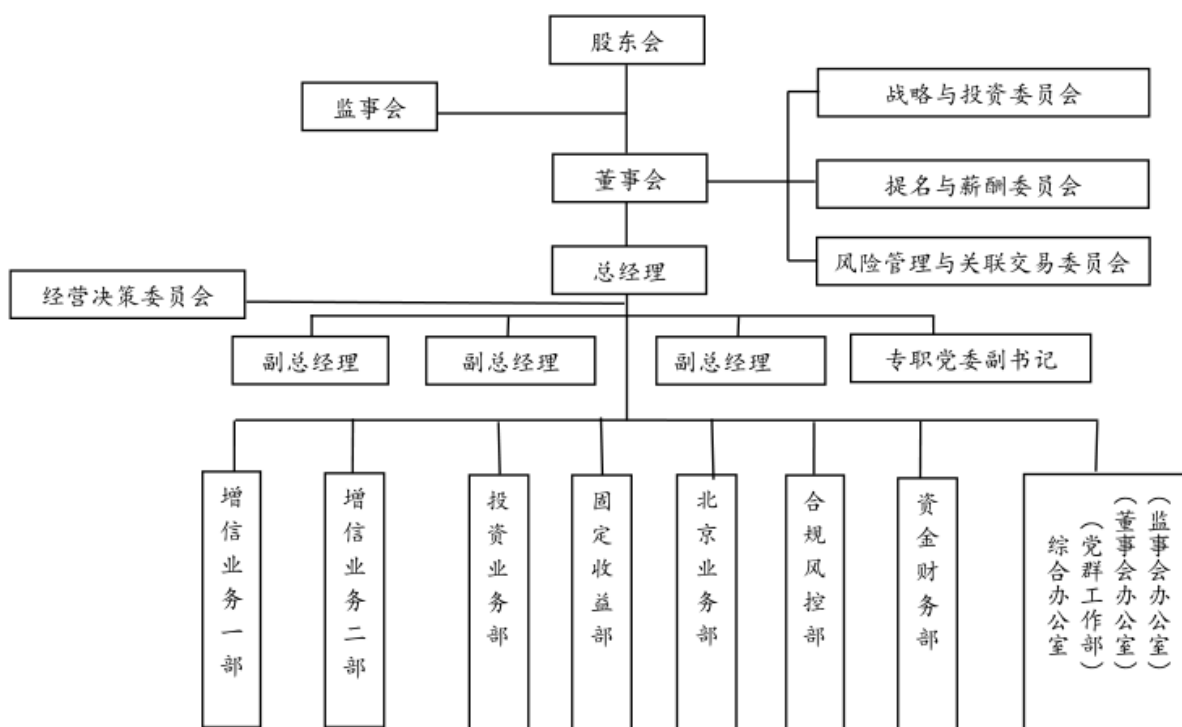
注：上表仅列示部分重要子公司。



资料来源：公司提供

附二：陕西信用增进投资股份有限公司股东持股情况及组织结构图（截至 2022 年末）

序号	股东名称	出资金额（百万元）	持股比例（%）
1	陕西金融资产管理有限公司	1,017.33	21.26
2	陕西财金投资管理有限责任公司	872.46	18.24
3	榆林市榆阳区国有资产运营有限公司	600.00	12.54
4	西安经发控股（集团）有限责任公司	574.33	12.00
5	陕西省水务集团有限公司	300.00	6.27
6	榆林市财金投资管理有限公司	300.00	6.27
7	西安经开金融控股有限公司	210.57	4.40
8	陕西延长石油资本控股有限公司	210.57	4.40
9	陕西粮农集团有限责任公司	105.29	2.20
10	陕西建工集团有限公司	105.29	2.20
11	宝鸡市金融控股有限公司	105.29	2.20
12	西咸新区秦汉新城投资控股有限公司	100.00	2.09
13	西安航天基地创新投资有限公司	100.00	2.09
14	深圳开源证券投资咨询有限公司	84.50	1.77
15	天津骏泰企业管理有限公司	49.54	1.04
16	西安陕鼓动力股份有限公司	49.34	1.03
合计		4,784.50	100.00



资料来源：陕增进提供

附三：西安航天城市发展控股集团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）	2020	2021	2022
货币资金	541,959.84	372,689.72	359,772.46
非受限货币资金	320,684.26	142,620.24	115,066.15
应收账款	16,366.77	22,483.34	63,839.30
预付款项	1,564,925.06	2,149,814.39	2,045,995.67
其他应收款	80,310.80	61,849.32	156,299.52
存货	874,317.87	981,603.73	1,164,056.48
长期投资	103,933.23	122,042.47	109,964.83
在建工程	306,447.98	479,466.79	382,554.43
无形资产	68,714.92	84,337.63	129,384.06
资产总计	3,782,374.72	4,584,585.17	5,054,953.19
其他应付款	1,001,806.69	643,996.53	634,152.75
短期债务	347,332.97	407,301.12	874,424.93
长期债务	1,154,760.49	1,914,429.75	1,818,920.49
总债务	1,502,093.46	2,321,730.87	2,693,345.42
负债合计	2,647,416.75	3,010,135.89	3,465,025.91
利息支出	60,171.07	127,167.49	129,840.17
经调整的所有者权益合计	1,134,957.97	1,574,449.29	1,589,927.29
营业总收入	139,719.65	110,868.99	128,937.39
经营性业务利润	42,589.37	2,494.34	42,016.73
其他收益	34,220.00	33,854.78	66,820.88
投资收益	217.30	26,098.01	6,585.37
营业外收入	7,089.36	1,005.92	4.48
净利润	31,529.30	42,146.01	15,481.87
EBIT	87,227.93	100,678.71	147,758.64
EBITDA	92,351.83	111,841.03	176,548.92
销售商品、提供劳务收到的现金	202,153.70	47,975.78	81,907.33
收到其他与经营活动有关的现金	721,260.76	292,764.36	371,582.68
购买商品、接受劳务支付的现金	1,023,005.71	661,843.57	143,273.42
支付其他与经营活动有关的现金	471,769.62	263,620.99	259,494.31
吸收投资收到的现金	98,828.67	50,000.00	0.00
资本支出	235,749.78	300,602.63	244,073.83
经营活动产生的现金流量净额	-579,807.90	-599,274.87	57,112.29
投资活动产生的现金流量净额	-232,146.34	-284,632.72	-221,341.52
筹资活动产生的现金流量净额	1,032,438.76	705,782.56	136,670.98
现金及现金等价物净增加额	220,484.52	-178,064.02	-27,554.08
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率（%）	9.18	7.83	17.41
期间费用率（%）	2.67	12.26	56.52
应收类款项占比（%）	2.56	1.84	4.35
收现比（X）	1.46	0.43	0.64
资产负债率（%）	69.99	65.66	68.55
总资本化比率（%）	56.96	59.59	62.88
短期债务/总债务（%）	23.12	17.54	32.47
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-9.64	-4.71	0.44
总债务/EBITDA（X）	16.26	20.76	15.26
EBITDA/短期债务（X）	0.27	0.27	0.20
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.53	0.88	1.36

注：1、中诚信国际根据航天城发提供的其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 2020~2022 年度审计报告整理。其中，2020 年和 2021 年财务数据分别采用了 2021 年和 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时，将“长期应付款”中的带息部分调入长期债务核算。

附四：陕西信用增进投资股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（金额单位：百万元）	2020	2021	2022
资产			
货币资金	170.20	565.24	547.93
交易性金融资产	392.27	640.18	2,445.25
债权投资	1,458.25	832.01	512.94
应收代偿款	90.03	77.92	25.20
长期股权投资	302.08	308.46	634.01
现金及投资资产合计	4,986.99	6,996.18	10,091.47
资产合计	5,115.63	7,625.95	10,216.66
负债及所有者权益			
未到期责任准备金	25.79	118.65	234.53
增信业务赔偿准备金	3.73	11.26	55.72
担保损失准备金合计	29.52	129.91	290.26
长期借款	--	--	300.35
应付债券	--	1,320.58	1,430.95
实收资本	4,000.00	4,708.45	4,784.50
未分配利润	249.94	509.03	703.48
所有者权益合计	4,443.28	5,620.52	5,937.38
利润表摘要			
增信业务收入	61.01	215.33	336.48
提取风险准备金	(22.98)	(100.39)	(160.35)
投资收益	245.72	379.52	532.11
业务及管理费	(31.92)	(46.28)	(60.63)
营业利润	265.34	496.40	491.10
净利润	231.16	423.43	442.94
增信组合			
增信余额	2,730.00	9,880.00	19,401.41
增信责任余额	2,284.00	8,088.00	15,771.21
财务指标	2020	2021	2022
盈利能力(%)			
营业费用率	10.18	10.42	9.96
平均资产回报率	5.40	6.65	4.96
平均资本回报率	5.96	8.41	7.66
担保项目质量(%)			
累计代偿率（改制后）	0.00	0.00	0.00
担保损失准备金/增信余额	1.08	1.31	1.50
最大单一客户在保余额/核心资本	16.78	12.86	16.80
最大十家客户在保余额/核心资本	65.46	116.69	136.58
资本充足性(%)			
净资产（百万元）	4,443.28	5,620.52	5,937.38
核心资本（百万元）	4,170.72	5,441.97	5,593.62
净资产放大倍数(X)	0.51	1.44	2.66
核心资本放大倍数(X)	0.55	1.49	2.82
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	11.00	11.89	22.29
高流动性资产/增信余额	20.60	9.18	11.74

注：中诚信国际根据陕增进 2020~2022 年审计报告整理。

附五：西安航天城市发展控股集团有限公司基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
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
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
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+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
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
应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业收入
盈利能力	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
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
现金流	收现比
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
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附六：陕西信用增进投资股份有限公司基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	业务及管理费	销售费用+管理费用
	营业费用率	业务及管理费/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-其他权益工具-按成本计量的可供出售权益工具-有偿还义务的明股实债
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本
	净资产放大倍数	在保责任余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(母公司口径净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

附七：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

信用增进公司等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

注：1、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。2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn