

远东资信评估有限公司

远东跟踪（2023）0033 号

西安航天高技术产业发展集团有限公司 2023 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“20 航天高技术债 01/20 航高 01”、“21 航天高技术债 01/21 航高 01”、“22 航天高技术债/22 航高债”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 航天高技术债 01/20 航高 01”、“21 航天高技术债 01/21 航高 01”等级为 AAA，维持“22 航天高技术债/22 航高债”等级为 AA⁺。

特此通知



二〇二三年六月二十七日

西安航天高技术产业发展集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

远东跟踪（2023）0033 号



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

二〇二三年六月





西安航天高技术产业发展集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

远东跟踪 (2023) 0033 号

评级结果

主体	主体信用等级	评级展望	评级时间
上次评级	AA ⁺	稳定	2022.06.30
本次评级	AA ⁺	稳定	2023.06.27

债券简称	债券规模 (亿元)	债券期限 (年)	上次 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
22 航天高技术债/ 22 航高债	2.00	7(3+4)	AA ⁺	AA ⁺

主要财务数据

人民币: 亿元	2020	2021	2022
资产总额	339.34	394.08	412.27
所有者权益	108.16	146.65	148.12
总债务	123.42	179.36	182.60
营业收入	13.33	10.66	12.34
净利润	3.12	3.78	1.54
EBITDA	9.43	14.52	13.48
营业利润率(%)	31.10	43.00	14.09
净资产收益率(%)	2.92	2.97	1.04
资产负债率(%)	68.13	62.79	64.07
总债务资本化比率(%)	53.29	55.02	55.21
流动比率(%)	215.73	352.53	236.06
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.98	1.36	1.34
总债务/EBITDA(倍)	13.09	12.35	13.54

数据来源: 公司 2020~2022 年审计报告。

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

电话: 010-57277666 021-65100651

网址: www.sfecr.com

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

评级观点

跟踪期内, 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”或“公司”) 继续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继续保持较强的区域专营优势, 能够在政府补贴和财政贴息等方面获得政府的支持, 加之良好的外部环境等方面的优势, 公司整体经营保持稳定。

同时, 远东资信关注到, 跟踪期内公司资本支出压力仍较大、存在一定债务集中偿付压力和资金沉淀仍较多等因素对公司经营和整体信用状况造成一定不利影响。

陕西信用增进有限责任公司 (以下简称“陕西增信”) 为“2020 年第一期西安航天高技术产业发展集团有限公司公司债券” (债券简称“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, 仍能够有效提升“20 航天高技术债 01/20 航高 01”本息偿付的安全性。

甘肃省融资担保集团股份有限公司 (以下简称“甘肃担保”) 为“2021 年第一期西安航天高技术产业发展集团有限公司公司债券” (债券简称“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, 仍能够有效提升“21 航天高技术债 01/21 航高 01”本息偿付的安全性。

西安航天城投资发展集团有限公司 (以下简称“航天城投”) 为“2022 年西安航天高技术产业发展集团有限公司公司债券” (债券简称“22 航天高技术债/22 航高债”) 提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 仍能够有效提升“22 航天高技术债/22 航高债”本息偿付的安全性。

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

评级模型

本次评级适用评级方法与模型

中国城投企业信用评级方法与模型 (FECR-CTQY-V05-202207)

外部支持专项评价方法 (FECR-WBZC-V01-202204)

评级要素	指标名称	权重	档位
业务运营	业务稳定性	20.00%	3
	业务公益性	20.00%	3
融资能力	融资渠道	20.00%	3
资本结构	所有者权益	15.00%	3
	总债务资本化比率	15.00%	3
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	10.00%	4
基本信用状况评价 (BACP)			a
评价调整 (AM)			无
个体信用状况 (ASCP)			a
外部支持调整			+4
评级模型级别			AA ⁺

模型评估与调整说明:

受评企业的评级模型级别在个体信用状况的基础上考虑外部支持调整得到。其中, 个体信用状况综合反映了基本信用状况评价以及个体相关的评价调整因素, 外部支持主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定, 可能与评级模型级别存在差异。

债 01/21 航高 01”的信用等级均为 AAA; 维持 “22 航天高技术债/22 航高债” 的信用等级为 AA⁺。

优势

- 良好的外部环境。西安市经济实力较强, 西安航天基地经济稳步增长, 继续为公司稳步发展提供了良好的外部环境。
- 区域专营优势。作为西安航天基地综合开发的核心主体之一, 跟踪期内公司土地整理业务在西安航天基地区域内仍具有较强的区域专营优势。
- 较强的政府支持。公司继续获得航天基地管委会在财政贴息和政府补助等方面的支持。
- 较强的增信措施。陕西增信、甘肃担保和航天城投分别对 “20 航天高技术债 01/20 航高 01”、“21 航天高技术债 01/21 航高 01” 和 “22 航天高技术债/22 航高债” 提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 有利于提升债券本息偿付的安全性。

关注

- 资本支出压力仍较大。公司土地整理在建及拟建项目尚需投资规模较大, 且确认收入周期较长, 建设资金为自筹, 未来随着项目的推进, 公司仍面临较大的资本支出压力。
- 存在一定债务集中偿付压力。公司总债务规模持续增长, 债务负担加重, 其中短期债务规模较大, 公司面临较大的债务集中偿付压力。
- 资金沉淀仍较多。公司资产中预付款项和存货占比较高, 资金回笼受拆迁进度及政府拨付效率等因素的影响存在一定不确定性, 资金沉淀仍较多。

本次跟踪债券情况

债券简称	本次 评级	上次 评级	上次评级 日期	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 航天高技术债 01/ 20 航高 01	AAA	AAA	2022.06.24	7.00	7.00	2020.11.30- 2027.11.30	在债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末分别等额偿还本金，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。
21 航天高技术债 01/ 21 航高 01	AAA	AAA	2022.06.24	7.00	7.00	2021.03.10- 2028.03.10	在债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末分别等额偿还本金，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。
22 航天高技术债/ 22 航高债	AA ⁺	AA ⁺	2022.06.30	2.00	2.00	2022.08.09- 2029.08.09	在债券存续期的第 3 个计息年度末，附设投资者回售选择权；在债券存续期的第 3 个计息年度末，附设公司调整票面利率选择权。

历史评级信息

主体评级	债券评级	评级日期	项目组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺ /稳定	20 航天高技术债 01/20 航高 01 (AAA)	2020.11.19	邵帅、白云、武梅雪	中国园区开发与经营企业信用评级模型	阅读报告
AA ⁺ /稳定	22 航天高技术债/ 22 航高债 (AA ⁺)	2022.06.30	尹丽丽、耿士威、司浩楠	中国园区开发与经营企业信用评级方法 (FECD-YQKF-FFV02-202112) 中国园区开发与经营企业信用评级模型 (FECD-YQKF-MXV02-202105)	阅读报告

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、跟踪评级原因

根据行业惯例和相关法规要求，远东资信对西安航天高技术产业发展集团有限公司（以下简称“高技术发展”或“公司”）主体及相关债券进行跟踪评级。本次评级为定期跟踪评级。

二、债券概况

公司于2020年11月27日发行“2020年第一期西安航天高技术产业发展集团有限公司公司债券”（债券简称“20航天高技术债01/20航高01”），共募集资金7.00亿元，票面利率为6.50%。募集资金中5.00亿元用于西安国家民用航天产业基地拓展区改造项目（一期）建设，2.00亿元用于补充营运资金。陕西信用增进有限责任公司（以下简称“陕西增信”）为“20航天高技术债01/20航高01”债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

公司于2021年3月9日发行“2021年第一期西安航天高技术产业发展集团有限公司公司债券”（债券简称“21航天高技术债01/21航高01”），共募集资金7.00亿元，票面利率为6.75%。募集资金中5.00亿元用于西安国家民用航天产业基地拓展区改造项目（一期）建设，2.00亿元用于补充营运资金。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。

公司于2022年8月8日发行“2022年西安航天高技术产业发展集团有限公司公司债券”（债券简称“22航天高技术债/22航高债”），共募集资金2.00亿元，票面利率4.98%。募集资金全部用于西安国家民用航天产业基地拓展区改造项目（一期）建设。西安航天城投资发展集团有限公司（以下简称“航天城投”）为“22航天高技术债/22航高债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

表 1：公司募集资金使用情况

债券简称	发行金额	已用金额	资金用途	单位：亿元
				用途是否变更
20 航天高技术债 01/20 航高 01	7.00	7.00	5 亿元用于西安国家民用航天产业基地拓展区改造项目（一期），2 亿元补充营运资金	否
21 航天高技术债 01/21 航高 01	7.00	7.00	5 亿元用于西安国家民用航天产业基地拓展区改造项目（一期），2 亿元补充营运资金	否
22 航天高技术债/ 22 航高债	2.00	2.00	全部用于西安国家民用航天产业基地拓展区改造项目（一期）	否

资料来源：公司公告，远东资信整理

还本付息方面，“20航天高技术债01/20航高01”、“21航天高技术债01/21航高01”为每年付息一次，分次还本，在债券存续期内的第3、4、5、6、7年末分别等额偿还本金，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。付息日分别为每年的11月30日和3月10日。根据公司公告显示，跟踪期内，公司已按时支付“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”利息，暂未到相应

本金偿还日期。“22航天高技术债/22航高债”为按年付息，到期一次性还本，付息日为每年的8月9日，截至本报告出具日，暂未到还本付息日，募集资金已使用完毕。

三、运营环境

受房地产市场持续低迷以及俄乌冲突升级、全球通胀加剧等一系列内外部因素的影响，2022年我国经济增速明显放缓；2023年以来我国经济恢复向好，预计能够实现年度经济增长目标，但美联储持续加息、中美贸易摩擦以及房地产市场超预期下行可能是我国经济面临的潜在风险因素

受俄乌冲突升级、国际大宗商品价格上涨、美联储持续加息等因素的综合影响，2022年全球主要经济体增速普遍放缓，大国地缘政治经济博弈加剧。外部环境变化对我国经济产生一定冲击，加之房地产市场低迷、房企信用风险事件持续发酵，严重影响市场信心和预期，我国经济复苏的基础尚不稳固。根据国家统计局初步核算数据，2022年我国GDP同比增长3.0%，低于2021年8.1%的经济增速；分季度看，一季度国内生产总值同比增长4.8%，二季度增长0.4%，三季度增长3.9%，四季度增长2.9%。随着稳经济一揽子政策和接续措施落地见效，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力得到缓解，我国经济恢复向好，2023年一季度我国GDP同比增长4.5%，比上年四季度环比增长2.2%。

我国经济韧性强、潜力大、活力足的特点没有改变，长期向好的基本面没有改变，我国经济回升向好态势将持续，预计2023年能够实现5%左右的经济增长目标。但是美联储持续加息、中美贸易摩擦以及房地产市场超预期下行可能是我国经济面临的潜在风险因素。

城投公司在支持基建投资方面仍发挥关键作用，2022年以来稳增长力度加大、基建领域投资发力，有利于缓解城投公司再融资压力；但房地产市场持续低迷导致土地出让收入大幅下降，地方政府支持城投公司能力受到制约

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，在支持基建投资方面发挥关键作用。为防范和化解隐性债务风险，国家出台了一系列政策措施规范城投企业融资行为，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）、《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）、《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）、《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）、《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发〔2021〕15号）等政策陆续出台实施，城投公司债务过快增长受到管控，有利于控制城投公司信用风险。

城投公司需要为大量存续债务再融资，顺畅的融资渠道对城投公司至关重要的。2022年以来，政府出台相关政策适度加大基建逆周期调节力度，城投公司融资环境有所改善。如银发〔2022〕92号文明确要求“要在风险可控、依法依规的前提下，按市场化

原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。”同时，国家也通过支持地方政府发行专项债券的方式，为基建项目融资，有利于减轻城投公司融资压力。

房地产市场持续低迷导致土地出让收入大幅减少。2022年，我国地方政府性基金预算本级收入73,755亿元，比上年下降21.6%，其中，国有土地使用权出让收入66,854亿元，比上年下降23.3%。2023年一季度，地方政府性基金预算本级收入9,920亿元，同比下降23.6%，其中，国有土地使用权出让收入8,728亿元，同比下降27%。土地出让收入是基建投资的重要资金来源；土地出让收入的锐减限制了地方政府为基建支出提供资金的能力，也制约了其支持城投公司的能力。

西安市是我国关中平原城市群核心城市，重要的科研、工业基地，享受国家多方面政策支持，跟踪期内西安市经济保持增长，在全国经济布局中具有重要地位，园区经济发展较好

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

2022年，西安市实现地区生产总值11,486.51亿元，其中第一产业增加值323.58亿元，同比增长3.7%；第二产业增加值4,071.56亿元，同比增长10.7%；第三产业增加值7,091.37亿元，同比增长1.3%；三次产业构成调整至2.82:35.45:61.74。

2022年，西安市规模以上工业增加值同比增长13.9%，其中规模以上战略性新兴产业总产值同比增长37.1%，高技术制造业总产值同比增长22.2%，装备制造业总产值同比增长29.2%。

2022年，西安市全年固定资产投资同比增长10.5%。按产业划分，第一产业投资同比下降20.5%；第二产业投资同比增长26.0%，其中工业投资同比增长25.5%；第三产业投资同比增长7.8%；民间投资同比下降1.2%，基础设施投资同比增长0.7%，社会领域投资同比下降2.3%。

表 2：2020~2022 年西安市主要经济指标

单位：亿元、%

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	10,020.39	5.2	10,688.28	4.1	11,486.51	4.40
人均生产总值（万元）	79,208.00		83,689.00		88,806.00	
规模以上工业增加值	--	9.0	--	5.7	--	13.9
固定资产投资	--	12.3	--	-11.6	--	10.5
社会消费品零售总额	4,989.33	-2.9	4,963.42	0.8	4,642.11	-5.2
常住人口（万人）	1,295.29		1,287.30		1,299.59	
城镇化率	79.20		79.49		79.59	

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
三次产业结构	3.1:33.2:63.7		2.89:33.54:63.57		2.82:35.45:61.74	

资料来源：公开资料，远东资信整理

财政收支方面，2022年西安市一般公共预算收入834.09亿元，扣除留抵退税因素后，同比增长9.7%，其中，税收收入604.28亿元，占比72.45%；一般公共预算支出1,573.13亿元，财政平衡率¹为53.02%，财政自给率一般。

债务方面，2022年西安市政府债务余额3,625.51亿元，其中一般债余额1,007.52亿元，专项债余额2,617.99亿元，债务率170.36%；整体来看，西安市政府债务规模较大，债务负担较重。

2023年一季度，西安市全市地区生产总值2,834.11亿元，同比增长7.6%；其中第一产业增加值32.40亿元，同比增长3.7%；第二产业增加值928.04亿元，同比增长9.9%；第三产业增加值1,873.67亿元，同比增长6.6%。同期，西安市实现一般公共预算收入259.76亿元，同比增长11.70%；其中税收收入同比增长22.60%，占比77.20%。

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级战略性新兴产业聚集区，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，地理位置较好。西安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，已基本建成，定位为产城融合的城市综合服务区，二期规划面积42.10平方公里，正在建设，已启动建设，定位为以航天产业及新能源产业为主的产业先导区。

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。

2022年，西安航天基地实现地区生产总值396.98亿元，同比增长8.8%。同期，规模以上工业增加值同比增长20.0%，规模以上工业产值同比增长31.5%，其中大、中型企业产值分别同比增长40.2%和4.6%。2022年，西安航天基地固定资产投资同比增长5.5%，

¹ 财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

其中，工业投资同比增长44.4%，工业技改投资同比下降35.0%，民间投资同比增长18.5%。

财政收支方面，2022年，西安航天基地一般公共预算收入44.17亿元，同比增加1.43亿元。其中，税收收入37.75亿元，占一般公共预算收入的85.47%，收入质量较高。

四、业务运营

作为西安航天基地综合开发的核心主体之一，跟踪期内公司土地开发整理业务仍具有较强的区域专营性；公司土地整理在建及拟建项目尚需投资规模较大，且确认收入周期较长，建设资金为自筹，未来仍面临较大的资本支出压力

2022年公司继续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，2022年公司营业收入同比增长15.78%，其中作为主要来源的土地整理业务因当年确认收入规模减少而有所减少；跟踪期内因公用服务产业园免租期结束而产生租金收入，公司写字楼出租收入规模同比大幅增长；其他业务包括物业管理、农业产品销售收入、餐饮服务、担保、小额贷款和网络施工业务等，业务收入规模较小，对公司营业收入贡献有限。

2022年公司综合毛利率同比增长11.77个百分点，主要受益于公用服务产业园利润空间较大拉动写字楼出租业务毛利率上升和收入占比提高；土地整理业务毛利率仍为6.00%，同比保持稳定；其他业务毛利率同比降低12.49个百分点，主要系餐饮服务业务亏损规模扩大所致。

表 3：2020~2022 年公司营业收入构成及毛利率情况

单位：亿元、%

项 目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入						
土地整理	12.41	93.10	9.26	86.86	7.75	62.80
写字楼出租	0.53	3.98	0.71	6.69	3.65	29.54
其他业务	0.39	2.93	0.69	6.45	0.95	7.66
合 计	13.33	100.00	10.66	100.00	12.34	100.00
毛利率						
土地整理	6.00		6.00		6.00	
写字楼出租	29.49		13.69		50.10	
其他业务	25.17		23.21		-759.82	
综合毛利率	7.51		7.62		19.39	

资料来源：公司提供，远东资信整理

土地整理业务

跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变化，公司通过与西安国家民用航天产业基地土地储备中心（以下简称“土储中心”）签订《拆迁及土地整理委托合同》（以下简称“《委托合同》”），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，实际公司委托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“西安航天基地拆迁办”）负责具体实施，土地开发整理资金由公司自筹后预付



给西安航天基地拆迁办并计入预付款项；土地整理完毕后，公司对西安航天基地拆迁办移交的土地进行验收并结算，将预付款项结转至存货。公司定期与航天基地土储中心进行土地整理结算，对达到验收条件的土地确认成本，在成本的基础上加成一定比例确认收入。截至2022年末，公司预付款项中预付拆迁安置款204.39亿元，确认收入周期较长，对公司资金形成较多占用。2022年公司土地整理业务确认了六个村庄的土地整理项目收入，涉及6,691户居民和146万平方米拆迁面积，合计7.75亿元，已全部回款。

表 4：截至 2023 年 3 月末公司主要在建土地开发整理项目情况

单位：亿元、亩

项目名称	整理周期	计划总投资	已投资	整理面积
新和村（一~五组）	2022.09-2027.08	22.00	4.40	692.63
西曹北村（一~五组）	2018.06-2023.06	20.15	17.00	634.36
西曹南村（一~四组）	2018.06-2023.06	20.15	17.00	634.22
西四府（四~十一组）	2018.03-2022.03	18.56	18.56	509.75
东四府（六~十组）	2015.01-2021.12	17.83	17.83	621.7
大兆村（一~三组）	2018.06-2023.06	17.63	14.60	547.61
北里王村（一~九组）	2019.08-2023.12	16.70	16.70	518.63
高望堆村（二、五组）	2016.01-2022.12	16.43	16.43	510.17
东兆余（一~七组）	2018.01-2023.06	15.41	13.27	485.12
双竹村（八~十一组）	2013.12-2022.12	15.07	15.07	468.18
四府井（七~十组）	2010.01-2019.12	15.04	15.04	467.18
栲栳村（一~七组）	2018.01-2023.07	14.22	14.22	447.62
西曹村（三组）	2022.06-2026.10	13.50	3.38	425.02
西北村（七~十组）	2018.01-2023.12	13.47	11.45	418.23
兆寨村（十三~十五组）	2022.01-2025.06	12.50	4.17	572.03
西曹村（一~五组）	2018.10-2023.04	10.37	10.37	326.62
兆寨村（一~二、四~六）组	2018.02-2023.04	9.52	5.42	435.86
双竹村（六~十组）	2018.09-2023.12	8.01	8.01	246.51
新寨子（七~九组）	2022.08-2024.08	6.90	3.45	241.06
旧寨子（二~五组）	2019.08-2023.04	6.40	6.40	270.96
新寨子（一、三~四组）	2018.11-2023.12	5.36	5.36	187.43
中兆村（三、八~十组）	2019.01-2023.09	5.34	5.34	255.53
旧寨子（六~八组）	2022.09-2025.09	5.14	1.71	215.87
二府井（一~九组）	2022.04-2025.04	2.59	0.86	78.71
东兆余（九组）	2021.03-2024.03	0.46	0.15	14.17
南里王（六组）	2018.09-2023.11	0.40	0.40	12.35
合 计	--	309.18	246.62	10,237.52

资料来源：公司提供，远东资信整理

公司已根据航天基地规划开展二期规划区土地开发整理工作，但尚未与航天基地土储中心签署土地整理委托合同。截至2023年3月末，公司主要在建土地开发整理项目计划总投资309.18亿元，已投资246.62亿元，投资规模较大，尚需投入62.55亿元。



表 5 截至 2023 年 3 月末公司拟建设土地整理项目

单位：亿元、亩

项目名称	计划总投资	面积
北里王村一组~九组	16.70	583.97
韦曲街办-新河村一组~六组	10.76	338.71
西曹村一组~七组	9.79	308.14
中兆村九组~十二组	7.96	250.71
旧寨子四组~七组	7.47	235.17
新寨子一组~五组	4.63	143.81
西北村一组~五组	2.22	93.99
朱坡村七组~九组	1.78	56.04
合 计	61.31	2,010.54

资料来源：公司提供，远东资信整理

截至2023年3月末，公司拟整理土地整理项目包括北里王村一组~九组、韦曲街办-新河村一组~六组和西曹村一组~七组等，计划总投资61.31亿元，涉及面积2,010.54亩。

整体来看，截至2023年3月末，公司土地整理在建及拟建项目尚需投资规模123.86亿元，且确认收入周期较长，建设资金为自筹，未来公司仍面临较大的资本支出压力

写字楼出租业务

跟踪期内，公司写字楼出租仍主要由西安兴航城乡建设发展有限公司（以下简称“兴航建设”）和西安航天基地丝路慧谷控股集团有限公司负责运营，主要系将写字楼和办公楼资产出租给园区内企业收取租金，结算方式为半年或按季度通过银行转账方式结算，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。2022年，公司写字楼出租业务收入同比大幅增长，主要得益于兴航建设的公用服务产业园基础设施项目部分完工并对外出租，该项目主要承租方西安隆基乐叶光伏科技有限公司（以下简称“隆基乐叶”），2022年末公司应收隆基乐叶租金3.05亿元。

其他业务

2022年公司其他业务包括物业管理、农业产品销售收入、餐饮服务、担保、小额贷款和网络施工业务等，其中物业管理业务系向园区内企业提供物业管理服务而收取收入，2022年物业管理收入同比有所增长，主要系园区内租户增加使得对应的物业管理费增加。

公司担保业务主要由子公司西安航天基地融资担保有限公司（以下简称“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，园区内企业担保费率一般按照1.5%收取，园区外的企业按照2.0%收取，2022年公司实现担保收入597.51万元，同比有所减少；期末存续对外担保金额为9.14亿元，同比有所增长；累计代偿金额为9,778.93万元，需关注对入园企业提供融资担保的代偿风险。

公司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并收取利息，2022年末公司小额贷款业务收入246.49万元，同比有所增长，期末发放贷款账面余额4,948.00万元，其中包括一笔关注类贷款230.00万元，公司已计提减值准备4.60万元；另外包含一笔损失类贷款1,400.00万元，公司对此已全额计提减值准备。



五、管理及战略

跟踪期内，公司未发生战略、重大资产及经营结构调整；管理团队方面，2023年2月，公司为了进一步完善集团法人治理结构，一名副总经理兼董事、一名职工董事和一名监事发生变更，对公司治理、日常管理、生产经营及偿债能力无不利影响，且不影响董事、监事或其他内部有权决策机构决策的有效性。

六、财务分析

公司提供了2020~2022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。

2022年末，公司资产规模有所增长，其中预付款项和存货占比较高，资金回笼受拆迁进度及政府拨付效率等因素的影响存在一定不确定性，资金沉淀较多；公司总债务规模较大，其中短期债务占比相对较高，存在一定债务集中偿付压力；公司盈利仍依赖于财政贴息和政府补助，自身盈利能力有待提升

资本结构

2022年末，公司所有者权益仍主要由实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益构成，规模同比有所增长，主要来自于日常经营利润累积。跟踪期内，公司实收资本和资本公积未发生变化；少数股东权益同比下降0.43%，系当期少数股东持有子公司西安安元投资管理有限公司股权比例下降所致。

表 6：公司近年主要负债及权益构成

单位：亿元、%

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
短期借款	15.53	6.72	4.51	1.82	6.82	2.58
应付账款	1.97	0.85	0.27	0.11	8.70	3.30
其他应付款	95.36	41.25	62.25	25.16	66.98	25.36
一年内到期的非流动负债	14.79	6.40	29.42	11.89	66.72	25.26
流动负债合计	136.58	59.08	97.03	39.22	151.27	57.27
长期借款	25.49	11.03	47.94	19.38	41.95	15.88
应付债券	57.20	24.74	79.83	32.26	56.94	21.56
长期应付款	10.77	4.66	18.00	7.27	10.08	3.82
非流动负债合计	94.60	40.92	150.40	60.78	112.88	42.73
负债合计	231.18	100.00	247.43	100.00	264.15	100.00
实收资本	59.85	55.33	59.85	40.81	59.85	40.41
资本公积	30.61	28.30	51.31	34.99	51.31	34.64
未分配利润	13.95	12.90	17.86	12.18	19.38	13.08
归属于母公司股东权益合计	105.97	97.97	130.24	88.81	131.78	88.97
少数股东权益	2.19	2.03	16.41	11.19	16.34	11.03
所有者权益合计	108.16	100.00	146.65	100.00	148.12	100.00

数据来源：公司 2020~2022 年审计报告，远东资信整理

截至2022年末，公司负债总额较上年末增长6.76%，主要系融资及应付类款项增加所致。负债结构方面，跟踪期内，受大规模长期债务即将到期影响，公司流动负债同比



增长55.90%，负债结构转变为以流动负债为主。

跟踪期内，公司流动负债以短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主，其中短期借款同比增加2.31亿元，主要系质押借款增加所致。同期末，公司应付账款新增8.43亿元，主要系新增应付中交一公局集团有限公司陕西分公司和西安航天城实业发展有限公司工程款所致。同期末，公司其他应付款同比增加4.73亿元，主要系区域内关联企业往来款增加所致；一年内到期的非流动负债同比增加37.30亿元，主要由一年内到期的长期借款、应付债券和融资租赁款构成。

跟踪期内，公司非流动负债仍以长期借款、应付债券和长期应付款构成，其中长期借款余额41.95亿元，同比有所减少，主要系将于一年内到期的长期借款重分类至一年内到期的非流动负债所致。同期末，公司应付债券56.94亿元，同比减少22.89亿元，主要系公司发行的境外美元债一期、二期等6支债券重分类至一年内到期的非流动负债所致。公司长期应付款主要系应付融资租赁款，2022年末长期应付款同比减少7.92亿元，主要系对中广核国际融资租赁有限公司、东航国际融资租赁有限公司和长江联合金融租赁有限公司等非银金融机构的融资租赁款重分类至一年内到期的非流动负债所致。

表 7：公司有息债务情况

名称	单位：亿元、%		
	2020 年末	2021 年末	2022 年末
短期债务	30.32	33.94	73.77
长期债务	93.11	145.42	108.83
总债务	123.42	179.36	182.60
长短期债务比（倍）	3.07	4.28	1.48
资产负债率	68.13	62.79	64.07
总债务资本化比率	53.29	55.02	55.21

数据来源：公司 2020~2022 年审计报告，远东资信整理

有息负债方面，公司融资渠道以银行借款、发行债券及非银金融机构借款为主。截至2022年末，公司总债务规模182.60亿元，同比继续增长，债务负担加重，其中长期债务占比59.60%，债务期限结构以长期为主，但受当期大规模长期债务转入一年内到期的非流动负债的影响，短期债务同比增幅很大，规模增至73.77亿元，存在较大的债务集中偿付压力。

总体看，跟踪期内，公司总债务继续增长，债务负担加重，债务期限结构以长期为主，但短期债务规模较大，存在较大的债务集中偿付压力。

资产质量

2022年末，公司资产总额同比增长4.62%，资产结构仍以流动资产为主，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。截至2022年末，公司货币资金28.97亿元，同比小幅减少，其中受限货币资金23.81亿元，占货币资金82.19%，系作为保证金和存单质押所致。同期末，公司预付款项204.54亿元，仍主要系公司向西安航天基地拆迁办垫付的拆迁安置款。公司其他应收款主要为往来款，2022年末，公司其他应收款同比增长84.30%，主要系应收西安航天基地征地拆迁安置办以及西安领宇卫星应用发展有限公司的往来款增长所致。2022年末，公司存货为104.65亿元，同比增长18.38%，其



中土地整理成本和拆迁安置投入合计占比99.86%，整体规模较大，未来资金回笼情况受拆迁进度及政府拨付效率等因素的影响存在一定不确定性，公司资金沉淀较多。

表 8：2020~2022 年末公司主要资产构成

单位：亿元、%

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	39.61	11.67	30.28	7.68	28.97	7.03
预付款项	156.12	46.01	213.81	54.26	204.54	49.61
其他应收款	12.17	3.59	7.14	1.81	13.16	3.19
存货	85.49	25.19	88.40	22.43	104.65	25.38
流动资产合计	294.63	86.82	342.08	86.80	357.08	86.61
长期股权投资	6.72	1.98	7.59	1.93	6.20	1.50
投资性房地产	2.10	0.62	2.04	0.52	19.52	4.73
固定资产	7.94	2.34	10.69	2.71	15.25	3.70
非流动资产合计	44.71	13.18	52.00	13.20	55.18	13.39
资产总额	339.34	100.00	394.08	100.00	412.27	100.00

数据来源：公司 2020~2022 年审计报告，远东资信整理

公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和固定资产构成。截至2022年末，公司长期股权投资6.20亿元，同比减少1.39亿元，主要系公司对陕西航天红土创业投资有限公司、西安航天新能源产业基金投资有限公司和西安空天机电智能制造有限公司投资减少所致。同期末，公司投资性房地产19.52亿元，同比新增17.48亿元，主要系大部分公用服务产业园基础设施项目完工由在建工程转入所致。得益于子公司西安航天基地丝路慧谷控股集团有限公司外购写字楼资产，公司固定资产同比增长42.66%至15.25亿元。

表 9：2022 年末公司受限资产

单位：亿元

项 目	金额	受限原因
货币资金	23.81	信用证保证金、定期存单质押、担保保证金
固定资产	1.52	银行抵押贷款
投资性房地产	19.52	
在建工程	1.24	银团抵押贷款
无形资产	1.57	
存货-开发成本	4.55	抵押
合 计	52.21	--

资料来源：公司 2022 年审计报告，远东资信整理

截至2022年末，公司受限资产52.21亿元，占总资产比重12.66%，包括受限货币资金23.81亿元、英郡年华商铺、汇航广场写字楼、公用服务产业园基础设施项目和工业互联网产业园项目。

总体看，跟踪期内，公司资产规模有所增长，其中预付款项和存货占比75.00%，占比较高，资金回笼受拆迁进度及政府拨付效率等因素的影响存在一定不确定性，资金沉淀较多。

盈利能力

2022年，公司营业收入同比增长15.76%，主要系写字楼出租业务收入增长所致，但作为主要来源的土地整理业务收入规模同比有所减少；综合毛利率同比增长11.77个百分点



点，主要系写字楼出租业务毛利率提高所致。

2022年，公司期间费用以财务费用为主，同比增幅较大，主要系受汇率变动造成的汇兑损失增加以及当期未确认融资费用摊销增加所致。同期，公司利息支出全部费用化，当期费用化利息支出10.03亿元，同比减少0.66亿元。

2022年，公司利润总额1.69亿元，同比大幅减少2.74亿元，主要系财务费用大幅增长及公司对联营企业的投资收益减少所致。同期，公司收到各项政府补助合计4.56亿元，同比增加2.39亿元；公司收到财政贴息10.19亿元，以冲减当期部分财务费用。政府补助和财政贴息仍是公司利润的重要组成。

表 10：2020~2022 年公司盈利情况

科目	单位：亿元、%		
	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	13.33	10.66	12.34
营业成本	12.33	9.84	9.95
管理费用	0.64	0.83	0.96
财务费用	-0.39	-0.26	4.55
其他收益	3.42	2.17	4.56
利润总额	4.14	4.43	1.69
净利润	3.12	3.78	1.54
毛利率	7.51	7.62	19.39
期间费用率	2.07	5.72	44.69
总资产报酬率	3.31	3.81	2.91
净资产收益率	2.92	2.97	1.04

数据来源：公司 2020~2022 年审计报告，远东资信整理

从收益率指标情况来看，受公司整体利润水平下降影响，2022年公司总资产报酬率和净资产收益率均有所下降，资产收益水平整体仍处于较低水平。

总体看，跟踪期内，公司营业收入及综合毛利率均有所增长，但公司盈利仍依赖于政府补助和财政贴息，自身盈利能力有待提升。

现金流

经营活动现金流方面，2022年公司经营活动现金流净额由净流出转为净流入状态，主要系项目建设及往来支出同比大幅减少所致。经营活动现金流入方面，2022年受公司经营性回款和往来款流入规模增加影响，经营活动现金流入同比增长10.98%。经营活动现金流出方面，受支付项目工程款及往来款减少的影响，2022年公司经营活动现金流出规模同比减少67.33%。

投资活动现金流方面，2022年公司投资活动现金流继续保持净流出状态，净流出规模有所减少，主要系当年投资支付现金减少所致。

筹资活动现金流方面，2022年公司筹资活动现金流由净流入转为净流出状态，主要系外部融资规模减少及偿还到期债务增加所致。

表 11：2020~2022 年公司现金流情况

单位：亿元

项目	2020 年	2021 年	2022 年
销售商品、提供劳务收到的现金	19.56	4.54	7.94
收到其他与经营活动有关的现金	65.84	33.72	34.56
经营活动现金流入小计	85.50	38.33	42.54
购买商品、接受劳务支付的现金	100.96	65.78	13.73
支付其他与经营活动有关的现金	42.34	25.58	15.61
经营活动现金流出小计	143.90	93.04	30.4
经营活动产生的现金流量净额	-58.40	-54.71	12.14
投资活动现金流入小计	0.59	2.83	2.20
投资活动现金流出小计	16.95	5.51	4.55
投资活动产生的现金流量净额	-16.37	-2.69	-2.35
筹资活动现金流入小计	111.74	91.66	54.50
筹资活动现金流出小计	27.48	45.50	67.06
筹资活动产生的现金流量净额	84.26	46.16	-12.56

数据来源：公司 2020~2022 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，截至2022年末，公司流动比率和速动比率均有所下降；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较大，非受限货币资金/短期债务为0.07倍，非受限货币资金无法覆盖公司短期债务，公司存在较大的债务集中偿付压力。

表 12：公司偿债能力指标

单位：亿元、%、倍

科目	2020 年	2021 年	2022 年
总债务	123.42	179.36	182.60
EBITDA	9.43	14.77	13.48
流动比率	215.73	352.53	236.06
速动比率	38.82	41.08	31.66
经营现金流动负债比	-42.76	-56.39	8.03
EBITDA 利息保障倍数	0.98	1.38	1.34
总债务/EBITDA	13.09	12.14	13.54

数据来源：公司 2020~2022 年审计报告，远东资信整理

从长期偿债能力指标看，截至2022年末，公司总债务有所增长，整体债务规模仍处于较高水平，总债务/EBITDA由上年的12.14倍升至13.54倍，债务负担加重。同期，EBITDA利息保障倍数由上年的1.38倍降至1.34倍。整体来看，公司EBITDA能够覆盖利息费用，但EBITDA对债务本金保障能力较弱，整体债务负担重。

截至2023年3月末，公司合作银行包括商业性银行、本地农商行，存续银行借款71.44亿元；同期末，存续债券86.51亿元，境内发行债券存续6只，票面利率区间为4.98%~6.75%，存续境外美元债券5只，息票率集中在2.0%~6.5%；非标融资合计24.19亿元，占存续融资总额的13.25%，合作的非银金融机构包括中广核国际融资租赁有限公司、东航国际融资租赁有限公司、陕西省国际信托股份有限公司、长安国际信托股份有限公司、华宝信托有限责任公司和大业信托有限责任公司等。同期末，公司未使用授信额度80.01亿元，备用流动性尚可。此外，公司在资本市场上已发行多期债券，直接融资渠道较为通畅。



或有事项

截至2022年末，公司对外担保余额9.14亿元，担保比率6.17%，对外担保均为子公司航天担保在经营过程中对外提供的担保业务，担保对象主要为园区内企业及部分地方国企等，截至2022年末累计代偿金额9,778.93万元，需关注对入园企业提供融资担保的代偿风险。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告》（中征码：6101040003011711），截至2023年5月6日，公司本部无不良信贷信息。

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、外部支持

跟踪期内，作为西安航天基地综合开发的核心主体之一，公司能够继续在政府补助和财政贴息等方面获得政府的支持。

财政补贴方面，2022年公司其他收益为4.56亿元，其中3.58亿元为基础设施建设运营补助资金，其他主要为各项目专项款和奖补资金；公司递延收入580.08万元，主要为政府补助资金等。同期，公司收到的当地政府拨付财政贴息10.19亿元，冲减当期财务费用。

综上，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继续保持较强的区域专营优势，主体地位突出，近年能够继续在政府补贴和财政贴息等方面获得政府的支持。截至2022年末，西安航天基地管委会直接及间接持有公司100.00%股权，西安航天基地管委会系西安市人民政府的派出机构，因此西安市人民政府对公司的业务定位、战略规划以及财务状况拥有较强的控制权，公司大部分董事会和监事会成员由股东委派，经理由执行董事聘任。考虑到公司若发生信用违约事件，将会对当地经济与社会发展或区域融资环境造成极其严重的负面影响，地方政府支持意愿极强。

八、增信措施

陕西增进为“20 航天高技术债 01/20 航高 01”提供全额不可撤销连带责任保证担保；甘肃担保为“21 航天高技术债 01/21 航高 01”提供全额不可撤销连带责任保证担保；航天城投为“22 航天高技术债/22 航高债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

（一）陕西增进基本情况

陕西增进概况

陕西增进前身为西安经金融资担保有限公司，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理委员会、西安经诚风险投资有限责任公



司分别出资 13.00 亿元、1.00 亿元和 1.00 亿元设立，初始注册资本为 15.00 亿元。经多次股权变更及股东增资，2023 年 3 月，陕西增进更为现名。截至 2023 年 3 月末，陕西增进注册资本为 55.00 亿元，实收资本为 47.84 亿元，第一大股东为陕西金融资产管理股份有限公司（以下简称“陕西金资”），持股比例为 21.26%，陕西省人民政府为陕西增进实际控制人。

截至 2022 年末，陕西增进资产总额 102.17 亿元，所有者权益为 59.37 亿元；2022 年实现营业收入 8.71 亿元，净利润 4.43 亿元，无纳入合并范围的子公司。

截至 2023 年 3 月末，陕西增进资产总额 113.78 亿元，所有者权益为 60.79 亿元；2023 年 1~3 月实现营业收入 2.40 亿元，净利润 1.42 亿元。

陕西增进业务运营

作为陕西省重要的省级融资担保机构，近年来陕西增进信用增进业务规模持续增长，投资业务亦对收入形成重要补充；但信用增进业务和投资业务行业集中度较高，且陕西增进的信用增进业务开展时间不长，而被增信产品存续期较长，其信用增进业务风险管理能力待经历更长时间周期检验

陕西增进主要从事信用增进服务业务和投资业务，其中信用增进服务业务包括基础信用增进和衍生品创设交易；投资业务包括债券投资、其他债权投资和权益类投资等。此外，陕西增进业务收入还包括利息收入、公允价值变动收益、其他收入等，其中利息收入主要来源于银行存款，公允价值变动收益来源于货币基金等交易性金融资产，其他收入主要为财务顾问收入，该部分收入规模较小，对公司营业收入贡献程度有限。

表 13：近年来陕西增进收入构成情况

单位：万元、%

项 目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
信用增进服务收入	6,101.44	17.86	21,533.34	30.81	33,648.09	38.65
投资收益	24,571.70	71.95	37,952.10	54.30	53,210.95	61.12
利息收入	1,182.90	3.46	425.48	0.61	--	--
公允价值变动收益	330.79	0.97	7,917.21	11.33	-2,017.78	-2.32
其他收入	1,965.68	5.76	2,069.93	2.96	2,216.05	2.55
合计	34,153.37	100.00	69,899.35	100.00	87,065.71	100.00

资料来源：陕西增进 2020~2022 年审计报告，远东资信整理

从收入构成来看，信用增进服务收入和投资收益是陕西增进的主要收入来源，近年来收入规模不断增长。其中，信用增进业务以债券信用增进、信用衍生品和差额补足产品为主。截至 2022 年末，陕西增进客户主要集中于陕西省内，从事公用事业行业客户占比达 72.94%，行业集中度较高。同期，陕西增进信用增进余额 194.01 亿元，同比增长 96.37%。具体来看，债券类增信（含 ABS）余额 174.01 亿元，同比增长 96.84%；衍生品工具增信余额 11.00 亿元，同比增长 103.70%；其他增信余额 9.00 亿元，同比增长 80.00%，增长主要来自债券类增信（含 ABS）产品。

担保业务风险方面，2019 年公司由陕西投融资担保有限责任公司转型为陕西增进以来，无新增代偿事项，陕西增进尚未完成处置的代偿项目均为转型前的历史风险项目，

涉及代偿项目共计 2 笔，代偿金额合计 0.56 亿元，西安经金融资担保有限公司已分别向陕西增进缴存全额保证金（0.26 亿元）和提供保证担保（0.30 亿元）。鉴于公司该项业务实际开展时间不长，信用增进业务风险管理能力待经历更长时间周期检验。

表 14：近年来陕西增进在保业务余额明细

单位：亿元

项目	2020 年	2021 年	2022 年
债券类增信（含 ABS）	18.50	88.40	174.01
衍生品工具增信	3.80	5.40	11.00
其他增信方式	5.00	5.00	9.00
合计	27.30	98.80	194.01

资料来源：公司提供，远东资信整理

投资业务主要包括债券投资、其他债权投资和权益类投资。截至 2022 年末，陕西增进投资余额 93.75 亿元，同比增长 48.76%，增长主要来自债券投资。具体来看，同期，陕西增进债券投资余额 60.94 亿元，同比增长 88.61%，债券投资主要标的为陕西省内大型企业、地市级城投企业的公司债、中期票据及非公开债务融资工具等，当期实现投资收益 2.87 亿元；同期，陕西增进其他债权投资余额 21.70 亿元，同比下降 15.66%，主要投资标的为北金所债权融资计划等产品，产品的融资主体主要是陕西省内城投企业，当期实现投资收益 2.11 亿元；同期，权益类投资余额 7.06 亿元，同比增长 77.39%，陕西增进进行权益类投资时主要以一般合伙人形式出资参与设立私募股权基金，参与投资债转股项目，当期实现权益类投资收益 1,030.84 万元。

陕西增进财务分析

本次财务分析基础为陕西增进提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2020 年度、2021 年度财务报告及经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2022 年度财务报告，审计意见类型均为标准无保留意见。

表 15：2020~2022 年陕西增进主要负债、权益及相关财务指标

单位：亿元、%

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
卖出回购金融资产款	--	--	2.48	12.36	12.29	28.72
其他应付款	5.02	74.56	1.47	7.32	3.95	9.22
一年内到期的非流动负债	--	--	0.01	0.05	5.12	11.96
流动负债合计	6.70	99.54	6.78	33.79	25.46	59.49
长期借款	--	--	--	--	3.00	7.01
应付债券	--	--	13.21	65.89	14.31	33.44
非流动负债合计	0.03	0.46	13.28	66.21	17.34	40.51
负债合计	6.73	100.00	20.05	100.00	42.79	100.00
实收资本	40.00	88.40	47.08	83.77	47.84	80.58
未分配利润	3.26	7.20	5.09	9.06	7.03	11.85
所有者权益合计	45.25	100.00	56.21	100.00	59.37	100.00
信用增进放大倍数（倍）	0.50		1.44		2.66	
担保风险准备金	0.93		2.13		3.95	
拨备覆盖率	103.04		273.78		1,567.03	

资料来源：公司提供，远东资信整理

得益于股东注资及利润累积，近年来陕西增进所有者权益规模持续增长，主要构成实收资本。截至 2022 年末，陕西增进所有者权益 59.37 亿元，其中实收资本 47.84 亿元；随着信用增进服务规模的增长，信用增进放大倍数亦呈上升趋势，2022 年末信用增进放大倍数由上年末 1.44 倍提升至 2.66 倍，但仍处于较低水平，未来业务开展空间较大。2020 年~2022 年，陕西增进担保风险准备金规模持续增长，同期，陕西增进拨备覆盖率分别为 103.04%、273.78%和 1,567.03%，拨备覆盖水平亦持续显著提升。

随质押式回购规模增加及多支定向债务融资工具发行，近年来陕西增进负债总额持续增长。截至 2022 年末，陕西增进负债总额 42.79 亿元，主要由卖出回购金融资产款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券构成。其中，卖出回购金融资产款全部为质押式回购；其他应付款主要系信用增进客户缴纳的风险缓释金；一年内到期的非流动负债主要系一年内到期的应付债券；长期应付款全部为信用借款；应付债券主要为 2021 年和 2022 年发行的定向债务融资工具。

表 16：2020~2022 年陕西增进主要资产构成

单位：亿元、%

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	1.70	3.27	5.65	7.41	5.48	5.36
交易性金融资产	6.05	11.65	6.40	8.39	24.45	23.93
流动资产合计	15.32	29.46	23.68	31.05	30.81	30.16
债权投资	--	--	5.15	6.76	4.73	4.63
其他债权投资	--	--	10.08	13.22	30.53	29.88
其他非流动金融资产	--	--	33.85	44.39	28.78	28.17
长期股权投资	3.02	5.81	3.08	4.04	6.34	6.21
非流动资产合计	36.66	70.54	52.58	68.95	71.36	69.84
资产总计	51.98	100.00	76.26	100.00	102.17	100.00

资料来源：公司提供，远东资信整理

近年来陕西增进资产规模持续增长，资产结构以非流动资产为主。流动资产方面，主要由货币资金和交易性金融资产构成。截至 2022 年末，陕西增进货币资金 5.48 亿元，主要系银行存款，无受限货币资金；同期，交易性金融资产 24.45 亿元，同比增加 18.05 亿元，主要系标准化债权投资增加所致。非流动资产方面，主要由债权投资、其他债权投资、其他非流动金融资产和长期股权投资构成。其中，债权投资和其他债权投资主要系由债权和标准化债权投资构成，其他非流动金融资产主要系陕西增进持有的有一年期以上的交易性金融资产，长期股权投资主要为持有西安建安金石投资有限公司和永安财产保险股份有限公司的股权。整体来看，陕西增进债权类投资规模较大，占其资产总额比重较高，需关注该部分资产流动性变化情况。

陕西增进外部支持

陕西增进第一大股东为陕西金资，实际控制人为陕西省人民政府。作为陕西省内资本实力最强的信用增进机构之一，陕西增进承担了服务融资、化解风险职能。得益于股东陕西金资资本实力雄厚，近年来陕西增进得到股东在资本补充、业务开展方面的有力支持，自陕西金资 2017 年入主公司以来，在省政府专项财政资金注入的背景下，由陕

西金资牵头，联合陕西省内多家国有企业共同出资，将陕西增进注册资本由 15.00 亿元提升至 55.00 亿元，截至 2023 年 3 月末，注册资本 47.84 亿元实缴到位。目前，陕西增进是陕西金资合并范围内资本和资产规模最大的子公司。同时，并凭借良好的股东背景有助于陕西增进与区域内企业保持良好合作关系。同时，若陕西增进违约对陕西金资的声誉、品牌形象影响很大，综合判断陕西增进对股东陕西金资极其重要。

综上所述，远东资信维持陕西信用增进投资股份有限公司信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

（二）甘肃担保基本情况

甘肃担保概况

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集团有限公司（以下简称“甘肃金资”），甘肃担保控股股东变更为甘肃金资，后经历多次增资，截至 2022 年末，甘肃担保注册资本 50.00 亿元，公航旅集团直接或间接持有甘肃担保 100.00% 股权，实际控制人为甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“甘肃省国资委”）。

截至 2022 年末，甘肃担保资产总额 63.00 亿元，所有者权益 58.57 亿元；2022 年实现营业收入 3.82 亿元，净利润 2.14 亿元。同期末，纳入甘肃担保合并报表范围一级子公司共 4 家。

截至 2023 年 3 月末，甘肃担保资产总额 63.41 亿元，所有者权益为 58.93 亿元；2023 年 1~3 月实现营业收入 0.75 亿元，净利润 0.36 亿元。

甘肃担保业务运营

近年甘肃担保担保业务规模持续增长，其中保函业务占比较高，主要得益于股东公航旅集团在路域施工领域的资源优势

甘肃担保主要从事担保业务，包括贷款担保、债券担保等融资性担保业务和以履约保函担保为主的非融资性担保业务。

表 17：近年来甘肃担保收入构成情况

单位：万元、%

项 目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保业务收入	10,728.02	27.53	11,498.04	32.16	16,579.25	43.36
投资收益	252.46	0.65	-605.24	-1.69	-182.18	-0.48
利息收入	26,295.35	67.47	24,385.50	68.20	21,815.47	57.06
其他收入	1,696.24	4.35	478.54	1.34	20.39	0.05
合计	38,972.07	100.00	35,756.84	100.00	38,232.93	100.00

资料来源：甘肃担保 2020~2022 年审计报告，远东资信整理

从收入构成来看，担保业务收入是甘肃担保主要业务收入来源，2020~2022 年，甘肃担保担保业务收入分别为 1.07 亿元、1.15 亿元和 1.66 亿元，近年来担保业务收入规

模不断扩大。具体来看，甘肃担保的担保业务主要由融资性担保和非融资性担保业务构成。截至 2022 年末，公司融资性担保余额 82.17 亿元，其中直接融资担保余额 64.55 亿元，在担债券 11 笔，担保对象重点围绕四川、重庆、陕西、江苏、山东、湖北、湖南等地国有企业为主；同期，间接融资性担保余额 17.62 亿元，主要系传统银行贷款担保业务。非融资性担保产品包括施工履约、预付款、质量、农民工工资等多种保函产品，担保对象包括大型央企、甘肃省内主要国有施工单位及省外各类专业资质较高的施工单位。得益于股东公航旅集团在路域施工领域的资源优势，甘肃担保工程保函业务占比较高。截至 2022 年末，甘肃担保非融资性担保余额 71.22 亿元，其中工程保函 66.40 亿元。

表 18：截至 2022 年末甘肃担保主要业务情况

单位：亿元

项 目	2022 年末
融资性担保余额	82.17
其中：直接融资担保	64.55
间接融资担保	17.62
非融资性担保余额	71.22
其中：工程保函	66.40
其他保函	4.82
合计	153.39

资料来源：公司提供，远东资信整理

担保业务风险方面，甘肃担保的融资性担保在保对象行业集中度较高，按担保余额划分，截至 2022 年末，甘肃担保的融资性担保对象中建筑行业客户占比为 52.95%，在保行业集中度较高。代偿情况方面，截至 2022 年末，甘肃担保当期发生代偿金额 0.80 亿元，回收代偿金额 0.19 亿元，当期担保代偿率 1.24%；同期末，甘肃担保累计代偿金额 6.21 亿元，累计担保代偿率 1.44%，累计代偿回收率 38.83%。

甘肃担保财务分析

本次财务分析基础为甘肃担保提供的经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2020 年度、2021 年度和 2022 年度财务报告，审计意见均为标准无保留意见。

表 19：2020~2022 年末甘肃担保主要负债、权益及相关财务指标

单位：亿元、%

项 目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
未到期责任准备金	0.54	13.14	0.58	14.13	0.80	18.11
担保赔偿准备金	2.10	50.81	2.30	56.17	2.53	57.11
负债合计	4.14	100.00	4.10	100.00	4.42	100.00
实收资本	50.00	86.71	50.00	87.75	50.00	85.36
一般风险准备	0.66	1.33	0.83	1.45	1.04	1.77
未分配利润	1.63	4.32	1.92	3.37	3.08	5.26
所有者权益合计	56.36	100.00	56.98	100.00	58.57	100.00
拨备覆盖率	--	--	--	--	131.84	--

资料来源：甘肃担保 2020~2022 年审计报告，远东资信整理

近年来，甘肃担保所有者权益规模较为稳定，主要构成为实收资本。截至 2022 年末，甘肃担保所有者权益 58.57 亿元，其中实收资本 50.00 亿元；近年来，甘肃担保一般风险准备规模持续增长，2022 年末甘肃担保一般风险准备 1.04 亿元，同比增长 25.30%。同期，甘肃担保拨备覆盖率为 131.84%。

近年来，甘肃担保负债规模较为稳定，主要由未到期责任准备金和担保赔偿准备金构成。截至 2022 年末，甘肃担保负债总额 4.42 亿元。其中，未到期责任准备金和担保赔偿准备金分别为 0.80 亿元和 2.53 亿元。

表 20：2020~2022 年末甘肃担保主要资产构成

单位：亿元、%

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	20.62	33.45	17.48	28.62	19.04	30.22
应收代偿款	1.80	2.98	2.71	4.43	3.31	5.26
存出保证金	18.27	30.20	26.30	43.05	27.54	43.71
委托贷款	15.78	26.08	10.73	17.57	9.87	15.67
资产总计	61.65	100.00	61.08	100.00	63.00	100.00

资料来源：甘肃担保 2020~2022 年审计报告，远东资信整理

甘肃担保资产主要由货币资金、应收代偿款、存出保证金和委托贷款构成。截至 2022 年末，甘肃担保货币资金 19.04 亿元，主要系银行存款，其中受限货币资金 0.50 亿元，主要系用于担保的定期存款。同期末，甘肃担保应收代偿款净值 3.31 亿元，当期计提坏账准备 0.63 亿元，前五大客户应收代偿款合计 1.60 亿元，占比 40.49%。2022 年末，甘肃担保因担保业务开展存出保证金规模较上年增长 4.71%至 27.54 亿元。近年来，甘肃担保委托贷款规模持续缩减，截至 2022 年末，甘肃担保委托贷款账面金额 9.87 亿元，前五大委托贷款客户贷款金额合计占比为 44.50%，集中度较高，其中前四大客户贷款均将在 2023 年到期，需关注相关贷款回收情况和对利息收入的影响。

甘肃担保外部支持

甘肃担保控股股东为甘肃金资，公航旅集团直接持有甘肃担保 1.45%股权，通过全资子公司甘肃金资间接持股 98.55%，甘肃担保实际控制人为甘肃省国资委。作为甘肃省资本规模最大的市场化运作国有担保机构，近年来得到股东在资本补充、业务开展和风险管理等方面的有力支持。截至 2022 年末，甘肃担保注册资本 50.00 亿元已全部实缴。在业务拓展过程中，甘肃省担保在客户来源、风险分担等方面亦取得股东和政府的相关支持。考虑到若甘肃担保违约对甘肃金资和公航旅集团的声誉、品牌形象影响大，会使其面临很大风险，综合判定甘肃担保对甘肃金资和公航旅集团极其重要。

综上所述，远东资信维持甘肃省融资担保集团股份有限公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。

（三）航天城投基本情况

航天城投概况

2007年6月，根据西安市人民政府2007年（72）号专项问题会议纪要和原西安航天科技产业基地管理委员会出具的《关于组建西安航天基地投资发展有限公司的决定》（西航天发[2007]23号），西安航天基地投资发展有限公司由原西安航天科技产业基地管理委员会全资设立，初始注册资本为5.00亿元，包括货币出资0.60亿元和土地使用权出资4.40亿元，2007年全部置换为货币出资。2009年7月，西安航天科技产业基地管理委员会更名为航天基地管委会。2014年6月6日，航天城投名称更为现名，后经多次增资，截至

2022年3月末，航天城投注册资本及实收资本均为55.00亿元，航天基地管委会持有航天城投100.00%股权，为航天城投的唯一股东。

航天城投是航天基地最重要的基础设施建设主体，主要承担航天基地基础设施建设和土地整理等业务，具有较强的区域专营优势。

截至2022年末，航天城投资产总额728.07亿元，同比增长10.12%；所有者权益为240.00亿元，同比减少0.59%；2022年实现营业收入21.02亿元，同比增长11.82%，净利润1.60亿元，同比减少58.00%。

航天城投是西安航天基地最重要的基础设施建设主体，业务范围涵盖土地开发整理、基础设施建设、房地产开发、产业园出租、物业管理、市政服务等，收入结构较为多元；航天城投土地开发整理、保障房建设和基础设施建设具有较强的区域专营优势；航天城投在建及拟建项目尚需投资规模大，仍面临较大的资金压力

航天城投是西安航天基地内最重要的综合开发主体，主要负责航天基地内土地开发整理、房地产、基础设施建设、产业园出租、物业管理、市政服务等业务，收入结构较为多元，其中土地开发整理、保障房建设和基础设施建设具有较强的区域专营优势。2022年，航天城投营业收入同比增长11.82%，主要得益于让渡资产使用权以及建设工程收入增长，航天城投其他业务包括产业园出租、物业管理和市政服务、人力资源服务、设计、餐饮、担保及小贷业务等，单个业务收入规模较小，对航天城投营业收入贡献有限。由于让渡资产使用权业务毛利率较高，航天城投2022年综合毛利率有所提升。

表 21：2020~2022 年航天城投营业收入构成及毛利率情况

单位：亿元、%

科目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入						
土地整理	20.07	85.94	9.26	89.21	7.75	36.87
房地产	1.63	9.98	4.99	9.3	3.92	18.65
代建费	0.23	0.36	0.44	0.01	0.22	1.03
其他业务	3.77	3.72	4.12	1.48	9.13	43.44
合 计	25.70	100.00	18.80	100.00	21.02	100.00
毛利率						
土地整理	41.88		6.00		6.00	
房地产	14.54		12.79		33.29	
代建费	59.37		41.82		57.75	
其他业务	28.91		10.47		22.14	
综合毛利率	38.4		9.62		18.64	

资料来源：航天城投 2020~2022 年审计报告，远东资信整理

土地整理业务

航天城投土地整理业务一部分由子公司高技术发展负责，另一部分由航天城投本部与航天基地土地储备中心（以下简称“土储中心”）进行土地联合投资开发。高技术发展与土储中心签订《拆迁及土地整理委托合同》（以下简称“《委托合同》”），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

需资金由高技术发展垫付，并将垫付资金计入“预付款项”，建设资金为自筹；完成土地整理工作后，交由土储中心进行验收，按年结算。高技术发展对达到验收条件的土地确认成本，具体包括征地补偿收入、建筑物拆除收入和土地平整收入等，并加成一定比例确认土地整理收入，加成比例一般为3%左右，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。截至2022年末，高技术发展预付款项中预付拆迁安置款204.39亿元，确认收入周期较长，对航天城投资金形成较大占用。2022年航天城投土地整理业务确认了六个村庄的土地整理项目收入，涉及6,691户居民和146万平方米拆迁面积，合计7.75亿元，已全部回款。

高技术发展已根据航天基地规划开展二期规划区土地开发整理工作，但尚未与航天基地土储中心签署土地整理委托合同。截至2023年3月末，航天城投主要在建土地开发整理项目计划总投资309.18亿元，已投资246.62亿元，投资规模较大，尚需投入62.55亿元。

土地联合投资开发模式下，航天城投本部与土储中心签订《联合投资开发协议书》，协议约定双方对航天基地一期土地进行联合开发，由土储中心负责土地整理工作，航天城投按土储中心整理开发土地的实测面积支付投资款，待土地开发完成后，双方对土地开发费用进行结算，土储中心向航天城投退付投资款并按照土地净收益的10%给予航天城投投资回报。该模式下的土地整理已于2016年底全部完成，平整后的土地在2020年末全部完成出让。截至2022年末，航天城投向土储中心支付的投资款余额为35.68亿元，计入“长期应收款”，待土储中心与航天城投进行结算，对航天城投资金形成较大占用，自2021年开始航天城投该部分业务未产生收入。

房地产业务

航天城投房地产业务主要由子公司西安航天城实业发展有限公司（以下简称“航天实业”）负责，仍保持市场化模式运营，建设内容包括住宅开发、写字楼建设和标准化厂房建设。2022年航天城投房地产开发业务收入为3.92亿元，毛利率为33.29%。

截至2023年3月末，航天城投主要已完工的房地产项目为山水拾光和山水美树项目，总建筑面积为22.11亿元，已销售面积13.74亿元，销售金额为9.79亿元。

表 22：截至 2023 年 3 月末航天城投主要在建房地产开发项目

单位：亿元、万平方米

项目名称	项目类别	计划总投资	已投资	总建筑面积
智慧经济产业园	产业园；出售、出租	37.42	5.75	38.71
创想中心	办公；出租	35.00	6.62	27.53
新能源新材料科技园	产业园；出售、出租	14.75	1.32	18.89
佰邻街	商业；出售	8.00	3.96	7.80
香堤溪岸	住宅；出售	5.82	2.71	6.80
合 计	--	100.99	20.36	99.73

资料来源：高技术发展提供，远东资信整理

2023年3月末，航天城投主要在建房地产项目主要为智慧经济产业园、创想中心和新能源新材料科技园等商业办公类项目，总建筑面积99.73万平方米，涉及总投资100.99

亿元，尚需投资80.63亿元，航天城投房地产开发项目未来资金支出压力较大，且需关注项目未来建设进度和销售情况。

基础设施建设业务

航天城投基础设施建设业务主要包含航天基地一期和二期规划区域内的基础设施建设项目，截至2022年末，航天基地一期和二期基础设施建设项目已基本完工，航天城投尚未收回的基建项目投入成本为27.29亿元，规模仍较大，对航天城投资金形成较大占用。

业务模式方面，航天城投保障房和学校等代建项目主要由航天实业负责，委托方主要为拆迁安置办、航天基地管委会或学校，航天实业就每个项目与业主方分别签订委托代建协议，协议约定资金主要由委托方负责筹集，并按项目进度及时向航天实业支付一定的代建费，代建费按照一定加成比例核算，加成比例一般为3%，各项目之间略有差异。工程建设费用由委托方按照代建单位实际需要及时拨付，代建费由委托方按照年度项目完成投资额计算并拨付。截至2023年3月末，航天城投在建保障房项目包括山水怡居、祥居雅苑、煦园小区、栲栳村安置项目、东兆余安置项目、西曹村安置项目以及新旧寨子安置项目等，合计计划总投资114.47亿元，已投资52.78亿元，考虑到部分建设资金由委托方自筹，航天城投实际资金支出压力较小。2022年末，航天城投其他应付账款中暂收待付款项为22.61亿元，主要为收取的未结算代建项目工程款。

其他业务

航天城投其他业务包括产业园出租、物业管理和市政服务、人力资源服务、设计、餐饮、担保及小贷业务等，其中产业园出租业务主要由子公司兴航建设、航天高技术、航天实业以及西安航天基地丝路慧谷控股集团有限公司等负责，主要通过出租园区内写字楼和办公楼等资产收取租金，2022年航天城投产业园出租收入大幅增长，主要系公用服务产业园基础设施项目部分完工并对外出租所致，主要承租方为西安隆基乐叶光伏科技有限公司和西安荣耀终端有限公司等。截至2022年末，航天城投主要在建自营产业园项目预计总投资额173.95亿元，累计已投资66.42亿元，尚需投资规模较大，且航天城投自营项目的收益情况易受建设进度、市场行情、招商引资等因素影响，存在不确定性。航天城投担保业务和小额贷款业务详见前文高技术其他业务表述。

航天城投财务分析

以下分析基于航天城投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2019~2021年三年连审审计报告、2022年审计报告及未经审计的2023年1~3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年航天城投新增8家子公司，同时减少4家子公司；2023年1~3月，航天城投合并范围未发生变化。

跟踪期内，航天城投资产规模持续增长，其中资产中以预付款项、应收款项和存货为主，主要为土地开发整理等业务沉淀成本，回款易受拆迁进度和结算资金安排影响存在一定不确定性，对资金形成较大占用，叠加一定规



模的受限资产，航天城投整体资产流动性较弱；航天城投总债务规模大幅增长，债务负担加重，且短期债务规模仍较大，存在较大短期偿债压力

2022年末，航天城投所有者权益小幅减小，主要系未分配利润减少所致，仍主要由实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益构成，其中实收资本及资本公积均未发生变化；少数股东权益小幅增长。同期末，随着债务融资规模的扩大，航天城投负债总额同比增长14.94%，负债结构以非流动负债为主，流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的流动负债构成，其中短期债务小幅减少，其他应付款同比减少22.71%，主要为暂收代付款和往来款，账龄集中在1年以内；一年内到期的非流动负债同比大幅增长，主要系一年内将到期的债券和融资租赁款增加所致。

表 23：2020~2022 年末及 2023 年 3 月末航天城投负债与权益构成

单位：亿元、%

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	52.10	13.88	27.67	6.07	26.86	5.13	45.67	7.68
其他应付款	66.28	17.66	33.27	7.30	25.71	4.91	27.81	4.68
一年内到期的非流动负债	36.55	9.74	65.81	14.43	119.96	22.89	117.03	19.69
流动负债	191.38	50.98	166.42	36.50	222.66	42.49	242.31	40.76
长期借款	82.43	21.96	134.14	29.42	141.85	27.07	168.66	28.37
应付债券	82.73	22.04	125.70	27.57	128.76	24.57	152.11	25.59
长期应付款	16.45	4.38	24.28	5.33	24.28	4.63	21.31	3.58
非流动负债	183.99	49.02	289.54	63.50	301.41	57.51	352.15	59.24
负债合计	375.37	100.00	455.96	100.00	524.07	100.00	594.46	100.00
实收资本	55.00	29.13	55.00	26.80	55.00	26.96	55.00	28.30
资本公积	56.19	29.76	46.73	22.77	46.73	22.91	46.73	24.04
未分配利润	10.32	5.47	11.68	5.69	9.65	4.73	5.12	2.63
少数股东权益	61.24	32.44	85.97	41.90	86.76	42.53	84.67	43.56
所有者权益合计	188.80	100.00	205.21	100.00	204.00	100.00	194.38	100.00

资料来源：航天城投 2020~2022 年审计报告，远东资信整理

2022年末，航天城投非流动负债同比小幅增长，主要系融入长期银行借款增加和新增发行“22航天城投债01”、“22航天城投债02”、“22西安航天PPN001”和“22西安航天PPN002”等七支债券所致；航天城投长期应付同比小幅减少至31.31亿元，其中融资租赁款22.19亿元，主要包括光大金租、水务租赁、皖江租赁以及久实租赁等，融资成本主要位于8%~10%之间。

2023年3月末，航天城投所有者权益小幅减少，主要系未分配利润减少所致；负债总额同比有所增长，主要来自于银行借款和债券融资规模增加负债结构仍以非流动负债为主。

有息债务方面，截至 2022 年末，航天城投总债务同比增长 17.06%，继续大幅增加，债务负担加重，债务期限结构仍以长期为主，其中短期债务同比增长 57.32%至 147.06 亿元，规模和增幅均很大，存在较大的短期偿债压力。从债务负担指标来看，2022 年末航天城投总债务资本化比率和资产负债率明显上升。

表 24：2020~2022 年末航天城投有息债务情况

单位：亿元、%

项 目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
短期借款	52.10	27.67	26.86
应付票据	0.39	0.00	0.24
一年内到期的非流动负债	36.55	65.81	119.96
短期债务	89.04	93.48	147.06
长期借款	82.43	134.14	141.85
应付债券	82.73	125.70	128.76
长期应付款	14.63	22.44	22.20
长期债务	179.78	282.27	292.81
总债务	268.82	375.76	439.87
长短期债务比	2.02	3.02	1.99
总债务资本化比率	58.74	64.68	68.32
资产负债率	66.53	68.96	71.98

资料来源：航天城投 2020~2022 年审计报告，远东资信整理

总体来看，跟踪期内，航天城投总债务规模继续大幅增加，债务负担加重，债务期限结构以长期为主，但短期债务规模较大，存在较大的短期偿债压力，债务期限结构仍有待改善。

2022 年末，航天城投资产同比增长 10.12%，资产结构仍以流动资产为主，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，其中货币资金同比有所减少；因土地整理业务产生的预付款项 2022 年末同比小幅减少至 209.86 亿元，规模很大。同期末，航天城投其他应收款同比增加 46.78 亿元，主要为应收西安航天基地拆迁安置办款项。存货主要为合同履行成本和开发成本，其中合同履行成本 127.22 亿元主要包括土地整理成本 96.20 亿元以及城市基础设施项目成本 27.29 亿元，系业务沉淀成本。

表 25：2020~2022 年末航天城投主要资产构成

单位：亿元、%

项目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	79.45	14.08	71.27	10.78	58.26	8.00	90.39	11.46
预付款项	174.99	31.02	241.05	36.46	209.86	28.82	221.16	28.04
其他应收款	3.49	0.62	12.52	1.89	59.30	8.15	62.98	7.98
存货	180.51	32.00	179.77	27.19	204.47	28.08	203.39	25.78
流动资产合计	450.59	79.87	515.06	77.90	547.06	75.14	594.73	75.39
固定资产	10.51	1.86	17.33	2.62	38.39	5.27	38.12	4.83
在建工程	35.80	6.35	55.52	8.40	43.31	5.95	54.89	6.96
长期应收款	35.68	6.32	35.68	5.40	35.68	4.90	35.68	4.52
投资性房地产	8.57	1.52	6.51	0.98	24.85	3.41	24.67	3.13
非流动资产合计	113.58	20.13	146.12	22.10	181.01	24.86	194.11	24.61
资产总计	564.17	100.00	661.17	100.00	728.07	100.00	788.84	100.00

资料来源：航天城投 2020~2022 年审计报告，远东资信整理



2022 年末，航天城投非流动资产同比有所增长，主要由固定资产、在建工程、长期应收款和投资性房地产构成，受在建工程中部分项目的完工转固或转入投资性房地产影响，航天城投固定资产、在建工程和投资性房地产科目发生变化；长期应收款为应收土储中心款项，规模同比未发生变化。2023 年 3 月末，航天城投资产规模较 2021 年末增长 19.31%，资产结构仍以流动资产为主。

2022 年末，航天城投主要资产科目中预付款项、其他应收款和存货合计为 473.63 亿元，占总资产比重为 65.05%，主要为土地开发整理等业务沉淀成本，回款易受拆迁进度和结算资金安排影响存在一定不确定性，对资金形成较大占用。

截至 2023 年 3 月末，航天城投受限资产包括 57.75 亿元存货、43.96 亿元在建工程、38.74 亿元投资性房地产、30.63 亿元货币资金和其他少量受限的固定资产及无形资产等，账面价值合计 176.48 亿元，占总资产的比例为 22.37%，受限比例较高。

表 26：2020~2022 年及 2023 年一季度航天城投盈利情况

单位：亿元、%

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
营业收入	25.60	18.80	21.02	1.22
营业成本	15.83	16.99	17.10	1.50
管理费用	1.50	2.05	2.67	1.11
财务费用	1.63	2.37	6.52	5.19
其他收益	5.24	5.66	7.51	0.01
营业利润	11.89	4.96	2.06	-6.41
利润总额	11.83	4.73	1.85	-6.42
净利润	8.44	3.82	1.60	-6.47
毛利率	38.17	9.62	18.64	-22.32
期间费用率	12.64	24.66	44.25	515.37
总资产报酬率	5.13	1.74	3.14	--
净资产收益率	5.12	1.94	0.78	--

资料来源：航天城投 2020~2022 年审计报告，远东资信整理

盈利方面，航天城投账面预付的土地拆迁款亦保持较大规模，形成的资金占用规模较大；营业利润下降较多，主要系财务费用同比增长以及投资收益同比下降所致；2022 年航天城投产生汇兑损益 3.22 亿元，计入财务费用中，汇兑损失对航天城投利润形成一定侵蚀。航天基地管委会继续在财政贴息、政府补贴方面给予航天城投较大支持，2022 年航天城投财政贴息金额和其他收益分别为 18.72 亿元和 7.51 亿元，同比均有所增长，其中其他收益主要由各项专项资金、补助资金和补贴款构成，对航天城投利润贡献较大。2022 年，航天城投总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.14%和 0.78%，处于较低水平，自身盈利能力仍有待提升。

外部支持方面，航天城投 2022 年获得财政贴息金额和其他收益分别为 18.72 亿元和 7.51 亿元，同比均有所增长，其中其他收益主要由各项专项资金、补助资金和补贴款构成，财政贴息、政府补贴对航天城投利润贡献较大。



或有事项方面，截至 2023 年 3 月末，航天城投对外提供担保的在保余额合计为 9.86 亿元，其中航天担保因经营担保业务产生的对外担保为 91,431.06 万元，剩余为航天实业开展房地产业务产生的房贷担保，航天担保对外担保共发生代偿 13 笔，代偿总金额为 9,778.93 万元，整体来看，航天城投担保业务面临的代偿风险较大。

航天城投本部、航天城发和高技术发展公开发行的各类债券均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

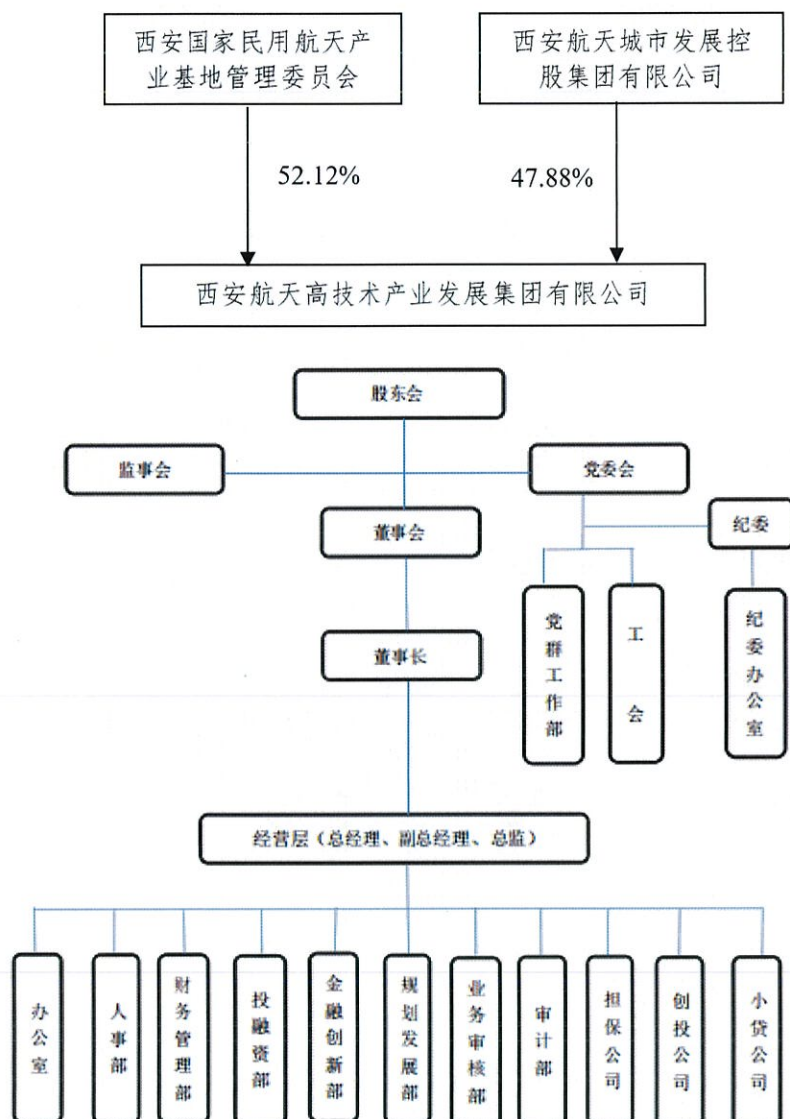
航天城投作为西安航天基地最重要的基础设施建设主体，收入结构较为多元，其土地开发整理、保障房建设和基础设施建设具有较强的区域专营优势，航天基地管委会持有航天城投 100.00% 股权，为航天城投控股股东，航天基地管委会系西安市人民政府的派出机构，西安市人民政府对航天城投的业务定位、战略规划以及财务状况拥有较强的控制权，航天城投大部分董事会和监事会成员由股东委派。考虑到航天城投若发生信用违约事件，将会对当地经济与社会发展或区域融资环境造成极其严重的负面影响，地方政府支持意愿极强。

综上，远东资信维持西安航天城投资发展集团有限公司主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

九、评级结论

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”的信用等级均为 AAA；维持“22 航天高技术债/22 航高债”的信用等级为 AA⁺。

附录 1 公司股权结构图及组织架构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录 2 2022 年末公司合并范围主要子公司情况

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	西安航天基地丝路慧谷商业运营管理有限公司	商务服务业	500.00	100.00	100.00
3	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
4	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
5	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
6	西安未来城创新服务有限公司	房地产业	500.00	100.00	100.00
7	西安慧谷餐饮管理有限公司	餐饮业	300.00	100.00	100.00
8	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
9	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
10	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
11	西安安元投资管理有限公司	商务服务业	500.00	70.00	70.00
12	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
13	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
14	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
15	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
16	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
17	陕西创智星辰科技发展有限责任公司	批发和零售业	1,000.00	100.00	100.00

资料来源：公司 2022 年度审计报告



附录 3 公司主要财务数据及指标

单位：亿元、%

财务数据	2020	2021	2022
资产总额	339.34	394.08	412.27
所有者权益	108.16	146.65	148.12
短期债务	30.32	33.94	73.77
长期债务	93.11	145.42	108.83
总债务	123.42	179.36	182.60
营业收入	13.33	10.66	12.34
利润总额	4.14	4.43	1.69
净利润	3.12	3.78	1.54
EBITDA	9.43	14.52	13.48
经营性净现金流	-58.40	-54.71	12.14
财务指标	2020	2021	2022
应收账款周转率(次)	20.44	11.57	4.10
存货周转次数(次)	0.15	0.11	0.10
总资产周转次数(次)	0.05	0.03	0.03
现金收入比	146.77	42.58	64.33
营业利润率	31.10	43.00	14.09
总资产报酬率	3.31	3.81	2.91
净资产收益率	2.92	2.97	1.04
长期债务资本化比率	46.26	49.79	42.35
总债务资本化比率	53.29	55.02	55.21
资产负债率	68.13	62.79	64.07
流动比率	215.73	352.53	236.06
速动比率	38.82	41.08	31.66
经营现金流动负债比	-42.76	-56.39	8.03
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.98	1.36	1.34
总债务/EBITDA(倍)	13.09	12.35	13.54

资料来源：公司 2020~2022 年度审计报告，远东资信整理

附录 4 陕西增进主要财务数据及指标

单位：亿元、%

财务数据	2020	2021	2022	2023.3
资产总额	51.16	76.26	102.17	113.78
货币资金	1.70	5.65	5.48	4.58
负债总额	6.72	20.05	42.79	52.98
担保风险准备金	0.93	2.13	3.95	--
一般风险准备	0.63	0.83	1.05	1.05
所有者权益	44.43	56.21	59.37	60.79
实收资本	40.00	47.08	47.84	47.84
融资性增信责任余额	22.84	80.88	157.71	--
营业总收入	3.42	6.99	8.71	2.40
增信业务收入	0.61	2.15	3.36	0.87
业务及管理费	0.32	0.46	0.61	0.07
净利润	2.31	4.23	4.43	1.42
期末现金及现金等价物余额	1.70	5.65	5.48	4.59
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
当期担保代偿率	0.00	0.00	0.00	0.00
累计担保代偿率	0.00	0.00	0.00	0.00
累计代偿回收率	90.15	90.74	90.74	-
增信放大倍数（倍）	0.55	1.49	2.82	-
I、II、III 级资产占比*	--	--	--	--
费用收入比	9.36	6.58	7.00	2.92
总资产收益率	5.35	6.60	4.96	1.32
平均净资产收益率	5.89	8.41	7.66	2.36

注：公司未提供陕西增进 I、II、III 级资产数据；

资料来源：公司提供，远东资信整理



附录 5 甘肃担保主要财务数据及指标

单位：亿元、%

财务数据	2020	2021	2022
资产总额	61.65	61.08	63.00
所有者权益	57.66	56.98	58.57
短期债务	0.00	0.00	0.00
长期债务	0.00	0.00	0.00
总债务	0.00	0.00	0.00
营业收入	3.90	3.58	3.82
利润总额	2.59	2.32	2.66
净利润	1.98	1.64	2.14
EBITDA	2.61	2.34	2.68
经营性净现金流	0.21	-2.63	2.15
财务指标	2020	2021	2022
融资性担保余额	--	--	82.17
非融资性担保余额	--	--	71.22
担保赔偿准备金	2.10	2.30	2.53
一般风险准备	0.66	0.83	1.04
拨备覆盖率	--	--	131.84
累计担保代偿率	--	--	1.44
累计代偿回收率	--	--	38.83
I 级资产余额	--	--	40.44
II 级资产余额	--	--	5.18
III 级资产余额	--	--	10.38

资料来源：公司提供，远东资信整理

附录 6 航天城投主要财务数据及指标

单位：亿元、%

财务数据	2020	2021	2022	2023.03
资产总额	564.17	661.17	728.07	788.84
所有者权益	188.80	205.21	204.00	194.38
短期债务	89.04	93.48	147.06	162.99
长期债务	179.78	282.27	292.81	320.77
总债务	268.82	375.76	439.87	483.77
营业收入	25.60	18.80	21.02	1.22
利润总额	11.83	4.73	1.85	-6.42
净利润	8.44	3.82	1.60	-6.47
EBITDA	24.20	11.95	24.92	-6.42
经营性净现金流	-74.45	-64.45	-14.71	-4.57
财务指标	2020	2021	2022	2023.03
应收账款周转率（次）	3.09	3.36	3.85	0.15
存货周转次数(次)	0.09	0.09	0.09	0.01
总资产周转次数(次)	0.05	0.03	0.03	0.00
现金收入比	103.76	170.21	84.93	350.71
营业利润率	46.43	26.36	9.78	-524.13
总资产报酬率	4.17	1.74	3.14	-
净资产收益率	4.47	1.94	0.78	-3.25
长期债务资本化比率	48.78	57.90	58.94	-
总债务资本化比率	58.74	64.68	68.32	71.34
资产负债率	66.53	68.96	71.98	75.36
流动比率	235.45	309.48	245.69	245.44
速动比率	49.69	56.63	59.61	70.23
经营现金流动负债比	-38.90	-38.72	-6.61	-1.89

资料来源：公司提供，远东资信整理



附录 7 主要财务指标计算公式

指标名称	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
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
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据
长短期债务比	长期债务/短期债务
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%
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收票据及应收账款净额+期末应收票据及应收账款净额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货净额+期末存货净额)/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%
现金短债比	现金类资产/短期债务
现金比率	现金类资产/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 8 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	偿还债务的能力很强，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，有较高违约风险。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA、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 CCC 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，但不包括 AAA⁺。