



西安高新控股有限公司 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 1346 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。
- 中诚信国际关联机构中诚信绿金科技（北京）有限公司对该受评对象提供了绿色债券评估服务，经审查不存在利益冲突的情形。
- 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。
- 中诚信国际关联机构中诚信绿金科技（北京）有限公司对该受评对象提供了绿色债券评估服务，经审查，不存在利益冲突的情形。
- 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 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	西安高新控股有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“16 西安高新 MTN002”、“17 西安高新 MTN002”、“20 西安高新 MTN001”、“20 西安高新 MTN002”、“20 西安高新 MTN003”、“20 西安高新 MTN004”、“20 西安高新 MTN007”、“20 西安高新 MTN008”、“20 西安高新 MTN009”、“21 西安高新 MTN001”、“17 西安高新债 01/PR 西高 01”、“18 西安高新债 01/PR 西高 02”、“21 西安高新债/21 西高债”和“21 西安高新债 02/21 西高 02”	AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，西安高新技术产业开发区（以下简称“西安高新区”或“高新区”）作为国家级开发区，经济财政实力及增长能力在西安市各区县中领先，潜在的支持能力很强；西安高新控股有限公司（以下简称“西安高新”或“公司”）作为高新区最重要的基础设施建设运营主体，对西安高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）重要性高，与高新区管委会维持高度的紧密关系。同时，中诚信国际预计，西安高新多元化业务布局趋于稳定，资产规模将保持增长；同时，需关注公司所投资项目整体的资金平衡情况、公司 EBTIDA 对利息的保障能力较弱及财务杠杆水平高企，短期偿债压力大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，西安高新控股有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：区域经济及财政实力明显恶化；公司地位明显下滑，政府及股东支持能力及意愿不断下降，核心业务划出；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

正面

- **高新区区域经济实力持续增强。**随着自身产业发展和招商引资的日趋成熟，西安高新区区域经济实力持续增强；2022年，西安高新区地区生产总值突破3,000亿元，占西安市GDP的比例达27%，各项经济指标位于西安市前列。
- **战略地位突出，继续获得股东有力支持。**作为高新区最重要的基础设施建设运营主体，公司战略地位突出，2022年以来在资产划拨、政府补助等方面持续获得股东高新区管委会的有力支持。
- **业务具有垄断优势，可持续性很强。**公司承担高新区内基础设施及相关配套等重大项目的建设任务，业务区域垄断优势较为明显，且涵盖类型较多，在建项目量充足，业务可持续性很强。

关注

- **投资项目整体的资金平衡情况值得关注。**近年来，公司基础设施、安置房及产业园等自营项目维持较大的投入规模，未来仍面临资本支出压力，且后续项目建设进度、项目回款及资金平衡情况值得关注。
- **公司EBTIDA对利息的保障能力较弱。**公司债务规模较大，导致利息支出负担始终较重，公司EBITDA对利息的保障能力较弱。
- **财务杠杆水平高企，短期偿债压力大。**公司财务杠杆水平持续高企，截至2023年3月末，资产负债率和总资本化比率分别达71.06%和73.40%，短期债务规模为532.62亿元，公司面临较大的短期偿债压力。

项目负责人：李 文 wli@ccxi.com.cn

项目组成员：王怡涛 ytwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

西安高新（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	1,900.90	2,005.79	2,152.36	2,242.56
经调整的所有者权益合计（亿元）	507.16	517.60	572.55	575.17
负债合计（亿元）	1,305.92	1,403.30	1,506.05	1,593.64
总债务（亿元）	1,341.23	1,450.42	1,510.54	1,587.50
营业总收入（亿元）	35.15	31.15	38.68	4.10
经营性业务利润（亿元）	-6.29	-0.80	-0.05	-1.55
净利润（亿元）	4.47	6.44	3.01	-1.56
EBITDA（亿元）	7.78	26.18	17.77	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.53	12.90	-7.46	7.86
总资本化比率（%）	72.56	73.70	72.51	73.40
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.09	0.28	0.22	--

注：1、中诚信国际根据西安高新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 2021~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。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，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、公司未提供 2023 年一季度现金流量表补充资料及利息支出金额，故相关指标失效；3、其他流动负债中的带息债务调入短期债务，长期应付款、其他非流动负债、其他权益工具和少数股东权益中的带息债务调入长期债务；4、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。

评级历史关键信息

西安高新控股有限公司					
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
AAA/稳定	16 西安高新 MTN002 (AAA)	2022/06/28	李文、陈小鹏、王怡涛	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文
	17 西安高新 MTN002 (AAA)				
	20 西安高新 MTN001 (AAA)				
	20 西安高新 MTN002 (AAA)				
	20 西安高新 MTN003 (AAA)				
	20 西安高新 MTN004 (AAA)				
	20 西安高新 MTN007 (AAA)				
	20 西安高新 MTN008 (AAA)				
	20 西安高新 MTN009 (AAA)				
	17 西安高新债 01/PR 西高 01 (AAA)				
	18 西安高新债 01/PR 西高 02 (AAA)				
	21 西安高新债/21 西高债 (AAA)				
	21 西安高新 MTN001 (AAA)				
	21 西安高新债 02/21 西高 02 (AAA)				
AAA/稳定	21 西安高新 MTN001 (AAA)	2021/08/24	李春辉、夏雪、陈涛	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文
AAA/稳定	21 西安高新债 02/21 西高 02 (AAA)	2021/07/16	李春辉、夏雪、陈涛	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文
AAA/稳定	20 西安高新 MTN009 (AAA)	2020/08/06	李春辉、夏雪	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文

AAA/稳定	20 西安高新 MTN008 (AAA)	2020/07/16	李春辉、夏雪	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019 02	阅读全文
AAA/稳定	20 西安高新 MTN007 (AAA)	2020/06/29	李春辉、李文、夏雪	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019 02	阅读全文
AAA/稳定	20 西安高新 MTN004 (AAA)	2020/02/21	魏荣、李春辉、李文、夏雪	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019 02	阅读全文
AAA/稳定	20 西安高新 MTN003 (AAA)	2020/02/21	魏荣、李春辉、李文、夏雪	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019 02	阅读全文
AAA/稳定	20 西安高新 MTN002 (AAA)	2020/02/21	魏荣、李春辉、李文、夏雪	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019 02	阅读全文
AAA/稳定	20 西安高新 MTN001 (AAA)	2020/02/21	魏荣、汪莹莹、李春辉、夏雪	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019 02	阅读全文
AAA/稳定	17 西安高新 MTN002 (AAA)	2017/02/21	陆静怡、尹梦芳、郭鹏	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (地方投融资平台) CCXI 140200 2014 01	阅读全文
AAA/稳定	16 西安高新 MTN002 (AAA)	2016/10/10	付东阳、苏骥	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (地方投融资平台) CCXI 140200 2014 01	阅读全文
AAA/稳定	21 西安高新债/21 西高债 (AAA)	2020/11/13	李春辉、夏雪	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019 02	阅读全文
AAA/稳定	18 西安高新债 01/PR 西高 02 (AAA)	2018/06/08	陆静怡、黄菲	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000 2018 01	阅读全文
AAA/稳定	17 西安高新债 01/PR 西高 01 (AAA)	2017/07/07	陆静怡、黄菲	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (地方投融资平台) CCXI 140200 2014 01	阅读全文

注：中诚信国际口径。

同行业比较 (2022 年数据)

项目	西安高新	苏高新	成都高新	湖北科投
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	西安高新区	苏州高新区	成都高新区	武汉东湖高新区
GDP (亿元)	3,104.30	1,766.17	3,015.80	2,643.80
一般公共预算收入 (亿元)	137.67	182.06	265.17	190.19
经调整的所有者权益合计 (亿元)	572.55	283.45	461.44	1,006.36
总资本化比率 (%)	72.51	76.82	65.99	60.17
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	0.22	1.08	1.43	0.45

注：苏高新系“苏州苏高新集团有限公司”的简称；成都高新系“成都高新投资集团有限公司”的简称；湖北科投系“湖北省科技投资集团有限公司”的简称。

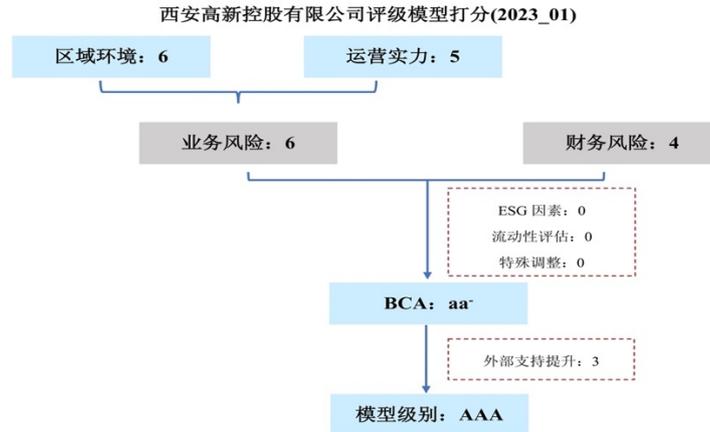
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

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
16 西安高新 MTN002	AAA	AAA	2022/06/28	5.00	1.00	2016/10/28~2026/10/28 (5+5)	回售，调整票面利率
17 西安高新 MTN002	AAA	AAA	2022/06/28	15.00	14.20	2017/03/23~2027/03/23 (5+5)	回售，调整票面利率
20 西安高新 MTN001	AAA	AAA	2022/06/28	15.00	15.00	2020/03/25~2025/03/25	--
20 西安高新 MTN002	AAA	AAA	2022/06/28	15.00	15.00	2020/03/25~2025/03/25	--
20 西安高新 MTN003	AAA	AAA	2022/06/28	15.00	15.00	2020/04/20~2025/04/20	--
20 西安高新 MTN004	AAA	AAA	2022/06/28	15.00	15.00	2020/04/22~2025/04/22	--
20 西安高新 MTN007	AAA	AAA	2022/06/28	10.00	10.00	2020/07/06~2023/07/06 (3+N (3))	续期选择权，赎回，调整票面利率，利息递延权，持有人救济

20 西安高新 MTN008	AAA	AAA	2022/06/28	10.00	10.00	2020/07/29~2023/07/29 (3+N (3))	续期选择权, 赎回, 调整票面利率, 利息递延权, 持有人救济
20 西安高新 MTN009	AAA	AAA	2022/06/28	11.00	11.00	2020/08/24~2023/08/24 (3+N (3))	续期选择权, 赎回, 调整票面利率, 利息递延权, 持有人救济
21 西安高新 MTN001	AAA	AAA	2022/06/28	3.00	3.00	2021/09/06~2024/09/06 (3+N (3))	续期选择权, 赎回, 调整票面利率, 利息递延权, 持有人救济
17 西安高新债 01/PR 西高 01	AAA	AAA	2022/06/28	50.00	20.00	2017/12/27~2024/12/27	提前偿还
18 西安高新债 01/PR 西高 02	AAA	AAA	2022/06/28	10.00	4.00	2018/06/26~2025/06/26	提前偿还
21 西安高新债/21 西高债	AAA	AAA	2022/06/28	13.00	13.00	2021/03/31~2028/03/31	提前偿还
21 西安高新债 02/21 西高 02	AAA	AAA	2022/06/28	15.00	15.00	2021/12/21~2028/12/21	提前偿还

评级模型



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，西安高新业务多样性程度高且主要基础设施建设业务重要性突出，具备很强的业务稳定性和持续性。但是，公司基础设施建设板块大部分项目投资周期较长，跟踪期内，基建项目、安置房及园区、商业配套设施项目维持较大规模的投入，后续仍面临资本支出压力，未来项目建设进度、项目回款及资金平衡情况值得关注。此外，公司写字楼等投资性房地产及学校项目形成的固定资产能带来较为可观的租赁收入，但公司资产以基础设施建设构成的存货为主，变现周期较长，且应收高新区管委会等政府单位的款项亦对资金形成较大占用，总体来看，公司资产收益性尚可，但流动性不足，资产质量一般。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，跟踪期内公司继续获得政府的一定支持，整体提升了公司的资本实力，公司资产规模保持增长态势；但受业务扩张及项目投入等影响，公司债务规模增长较快，财务杠杆水平持续高企，资本结构有待优化，同时经营获现能力一般，EBITDA 对利息的保障能力有待提升。

■ 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西安高新个体基础信用等级无影响，西安高新具有 aa⁻ 的个体基础信用评估等级，反映了其很低的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，高新区管委会具备很强的支持能力和对公司强的支持意愿，主要体现在高新区管委会较强劲的经济财政实力和增长能力；西安高新系西安高新区基础设施建设运营主体，成立以来持续获得政府在资产划拨、财政补贴等方面的大力支持，具备强的重要性及与政府的关联性。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

“17 西安高新债 01/PR 西高 01”募集资金 50 亿元，“18 西安高新债 01/PR 西高 02”募集资金 10 亿元，均用于西安市高新区军民融合产业园开发建设项目；“21 西安高新债/21 西高债”募集资金 13 亿元，用于置换公司前期已偿付的 2020 年企业债券本息资金；“21 西安高新债 02/21 西高 02”募集资金 15 亿元，用于偿还公司 2021 年到期的企业债券本金及利息或置换前期已偿付的 2021 年企业债券本息资金。

根据公司提供资料，截至 2023 年 5 月末，上述债项所募集资金均已按照约定用途使用完毕。

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，西安市常住人口为 1,299.59 万人，比上年末增加 12.29 万人。

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的格局。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。

表 1：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

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。

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，2022 年政府债务余额包含西咸新区。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

西安高新区是 1991 年 3 月国务院首批批准成立的国家级高新区之一，批准面积 2.7 平方公里，位于西安市西南郊的科教文化区。1994 年以来，开发区综合指标一直位居全国国家级高新区前列。2018 年，西安高新区正式托管雁塔区、长安区、鄠邑区、周至县的 12 个街镇，区域面积由 312 平方公里拓展至 1,079 平方公里，进一步拓展高新区的发展空间。截至 2020 年 11 月 1 日，西安高新区常住总人口为 95.83 万人；截至 2023 年 3 月，西安高新区辖区常住户籍人口和从业人员超过 130 万人。

2022 年 12 月，西安获批建设综合性国家科学中心和科技创新中心，并由此成为继北京、上海及粤港澳大湾区之后，第四个获批建设“双中心”的城市，西安高新区丝路科学城片区是“双中心”核心承载区。科技创新中心核心区以丝路科学城为主要承载，协同辐射高新区全域范围，重点聚焦“一城三区十组团”²空间结构进行功能布局；综合性科学中心核心区构建以西安科学园为主引擎，多个创新平台聚集的空间格局。“双中心”核心区战略定位为打造具有全球影响力的硬科技创新策源地、具有前沿引领性的新兴产业衍生地和“一带一路”顶尖人才首选地。西安高新子公司西安高新区城市客厅开发建设有限责任公司作为丝路科学城最重要的基础设施投融资建设主体，承担了丝路科学城区域中央创新区、生态文创区、硬科技产业区开发建设任务。西安高新区经济发展持续向好，随着“双中心”核心承载区建设的稳步建设推进，西安高新区经济与产业实力、营商环境等的不断增强，未来发展前景持续向好。

西安高新区产业结构较为成熟，聚集大量高新技术企业，形成了以半导体、软件信息等为核心的电子信息产业，以新能源汽车、生物医药等为核心的先进制造业，以及以生产性服务业、文化创意为核心的现代服务业三大主导产业，区内入驻企业包括英特尔、三星、华为、中兴、阿里巴巴、比亚迪、美国强生、大唐制药、毕马威、水晶石等。2022 年，西安高新区培育出汽车产业、电子信息两个千亿级以上产业集群，新增三星、比亚迪两家千亿级企业，成为全球规模最大的闪存芯片生产基地及全球规模最大的新能源整车生产基地。依托良好的产业基础，近年来高新区经济实力保持快速发展，且各项指标位于西安市前列，成为推动全市经济发展的重要引擎。2021 年，西安高新区地区生产总值、人均 GDP 和一般公共预算收入均遥遥领先于其他开发区。2022 年，西安高新区地区生产总值突破 3,000 亿元，占西安市 GDP 的比例达 27%。

表 2：2022 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

² “一城”指“丝路科学城”；“三区”指“中央创新区”、“硬科技产业区”、“生态文创区”；“十组团”指“科学中心组团”、“光电子产业组团”、“生物医药绿色装备产业组团”、“汽车产业组团”、“新能源新材料产业组团”、“智能制造产业组团”、“科教创新组团”、“科创金融组团”、“生态文创组团”和“国际社区组团”。

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

稳定的经济增长和成熟的产业结构为西安高新区财政实力形成了有力的支撑，2022 年西安高新区完成一般公共预算收入 137.67 亿元，剔除增值税留抵退税因素同口径增长 12.7%，税收收入占比仍超过 90%，一般公共预算收入质量较好，财政平衡率虽有所下滑但自给度仍较高；政府性基金收入是西安高新区地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响较大，2022 年政府性基金收入同比略有上升。再融资环境方面，截至 2022 年末，西安高新区政府债务余额为 278.87 亿元，显性债务率低于国际 100%警戒标准，债务负担在西安市下属各开发区中处于较低水平，但区域内融资平台较多，区内城投企业的融资主要依赖银行，非标和直融等渠道亦有一定占比，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 3：近年来西安高新区地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	2,410.08	2,681.36	3,104.30
GDP 增速（%）	12.3	6.4	10.1
人均 GDP（万元）	25.15	27.98	32.39
固定资产投资增速（%）	23.2	-1.5	17.0
一般公共预算收入（亿元）	114.82	138.63	137.67
政府性基金收入（亿元）	249.76	216.91	219.21
税收收入占比（%）	94.11	93.07	90.94
公共财政平衡率（%）	107.14	98.70	81.48

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：公开资料及公司提供，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司基础设施建设业务在高新区范围内仍具有垄断性，在建项目数量充足，且投资规模较大，业务稳定性和可持续性很强；同时，公司还开展经营厂房和配套设施出租出售、劳务派遣以及代理服务等业务，为高新区入驻企业提供配套服务，业务多元化程度较高，此外，2022 年以来公司新增安置房建设及材料销售收入，对公司营业收入形成有效补充。

值得注意的是，公司基础设施建设板块大部分项目投资周期较长，基建项目、安置房、园区及商业配套设施项目维持较大规模的投入，后续仍面临资本支出压力，未来项目建设进度、项目回款及资金平衡情况值得关注。

表 4：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋租赁	3.09	8.78	74.95	16.13	51.79	70.29	15.46	39.98	72.28	0.95	23.18	87.41
代建管理费	-	-	-	2.42	7.77	100.00	3.43	8.88	100.00	-	-	-
基础设施建设	30.66	87.21	4.61	11.50	36.92	53.32	3.39	8.77	6.70	-	-	-
商品化安置房	-	-	-	-	-	-	5.28	13.65	6.86	-	-	-
材料销售	-	-	-	-	-	-	9.33	24.13	1.95	2.27	55.38	1.92
其他	1.41	4.01	33.77	1.10	3.52	40.66	1.77	4.59	32.73	0.88	21.44	30.11
合计/综合	35.15	100.00	11.92	31.15	100.00	65.29	38.68	100.00	41.27	4.10	100.00	27.78

投资收益	8.64	4.64	3.43	0.01
公允价值变动收益	1.83	4.22	1.09	-

注：1、由于四舍五入原因导致合计数不等于各板块收入之和；2、其他收入含劳务派遣、代理服务、校车运营、物业管理等业务收入。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块

作为高新区内最重要的基础设施开发建设主体，公司基础设施建设业务在高新区范围内具有垄断性，在建项目数量充足，且投资规模较大，业务稳定性和可持续性很强；但该板块大部分项目投资周期较长，2021 年以来依然维持较大规模的投入，后续仍面临资本支出压力，未来项目回款及资金平衡情况值得关注。

跟踪期内，公司本部仍是西安高新区基础设施开发建设最重要的主体，承担区域内基础设施以及其他相关配套的建设任务。业务模式包括政府回购、委托代建及自营模式，根据 2013 年以前与高新区管委会签订的《融资代建（BT）合作协议》，公司按照高新区管委会的要求建设基础设施，总投资额包括项目前期费用、工程勘察费用、工程设计费用、工程监理费用、工程管理费用、工程决算费用以及公司在 BT 项目融资中支付的利息。公司建成后移交给高新区管委会，高新区管委会按照分期付款的方式，每年支付当年的 BT 项目回购款。由于公司在建基础设施及新农村建设项目大部分为 2013 年之前签订且尚未完工结算，仍按照约定协议执行；2014 年以来，公司就承接的相关基础设施建设项目与高新区管委会和西安高新区土地储备中心签订《项目公司基础设施建设项目建设合作协议》和《项目公司基础设施建设项目委托建设合同》，根据相关协议及公司提供的说明，项目按照委托代建模式建设；2019 年以来，公司新增的基础设施项目主要采取自营模式投资，即通过市场化运营实现收益回流。

从业务开展情况来看，公司基础设施建设业务在高新区范围内仍具有垄断性，在政策上持续得到高新区管委会的支持。截至 2023 年 3 月末，公司主要已完工项目共 10 个，累计投资 136.40 亿元，已回款 143.66 亿元；公司在建项目共 12 个，计划总投资 640.82 亿元，累计已投资 857.69 亿元，政府配套资本金为 97.02 亿元，已回款 72.41 亿元；其中包括综合保税区及配套服务项目在内，大部分项目由于后期工程范围变动较大、征地拆迁遗留问题，以及融资成本提高等，实际已投资金额已超过计划总投资，且项目建设周期较长。公司基础设施建设项目量充足，业务可持续性很强；但该业务板块大部分项目投资周期较长，2022 年以来依然持续较大规模的投入，公司面临资本支出压力，公司项目建设进展、后续回款及资金平衡情况值得关注。

表 5：截至 2023 年 3 月末公司主要已完工基础设施项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已累计投资	政府配套资本金	已回款金额
甘家寨基础设施建设项目	5.50	4.59	1.50	4.82
木塔寨基础设施建设项目	13.22	15.73	4.00	16.51
西曹新农村建设项目	5.98	6.59	2.00	6.92
西祝新农村建设项目	12.09	8.48	4.00	8.90
五四新农村建设项目	12.32	14.96	4.00	15.70
东祝新农村建设项目	25.00	38.64	5.80	40.57
石庙新农村建设项目	24.93	23.43	1.00	25.07
富裕新农村建设项目	21.20	9.13	2.00	9.58
英发新农村建设项目	12.41	12.68	2.00	13.31
木塔南区基础设施建设项目	4.01	2.17	0.50	2.28

合计	136.66	136.40	26.80	143.66
----	--------	--------	-------	--------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2023 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	模式	总投资	已累计投资	政府配套资本金	已回款金额
鱼化基础设施建设项目	2009 年至今	回购	23.30	43.93	5.50	3.92
郭杜基础设施建设项目	2009 年至今	回购	42.80	82.28	13.00	17.61
鱼化西基础设施建设项目	2009 年至今	回购	29.36	99.59	10.00	5.62
综合保税区及配套服务区项目	2012 年至今	回购	98.12	283.42	29.62	2.52
新材料园基础设施建设项目	2014 年至今	代建	67.03	61.87	12.50	3.92
生物医药产业园基础设施建设项目	2014 年至今	代建	23.82	26.15	7.20	2.35
长安通讯产业基地建设	2014 年至今	代建	72.85	72.06	1.00	23.79
软件新城基础设施建设项目	2015 年至今	代建	62.60	66.37	15.20	10.33
八仙新农村建设项目	2009 年至今	回购	15.37	19.90	3.00	2.35
西安市高新区 2018 年棚户区改造项目(一期)	2019-2023 年	自营	163.73	77.15	-	-
西安高新区有轨电车试验线	2020-2023 年	自营	32.14	23.57	-	-
西安高新区科创绿廊综合景观工程	2021-2024 年	自营	9.70	1.40	-	-
合计	--	--	640.82	857.69	97.02	72.41

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

安置房建设方面，2021 年以来，公司通过自营模式开展商品化安置房项目建设，具体由子公司西安高新区城建创远房地产发展有限公司（以下简称“创远地产”）负责，项目前期建设或购置资金由公司自筹，建成完工后，通过定向出售给拆迁村民来平衡前期投资。

从业务开展情况来看，截至 2023 年 3 月末，公司已完工安置房项目为东晁安置性商品房，建筑面积 11.70 万平方米，总投资 11.55 亿元，已投资 11.55 亿元，已确认收入 5.28 亿元，尚未回款。在建项目 5 个，总建筑面积为 80.65 万平方米，项目计划总投资 90.38 亿元，已投资 44.80 亿元。同期末，公司暂无拟建保障房项目。总体来看，公司在建保障房项目尚需较大规模的投资，未来仍面临较大的资本支出压力，且后续资金平衡情况亦需关注。

表 7：截至 2023 年 3 月末公司在建保障房项目情况（亿元）

项目名称	用地面积（亩）	建筑面积（万平方米）	建设周期	总投资	已投资
鱼化寨安置性商品房	64.10	16.79	2021-2024	20.51	17.10
双旗寨安置性商品房	78.51	20.97	2021-2024	26.00	18.57
周宋欣苑安置性商品房	134.03	35.49	2021-2025	36.50	6.75
东晁嘉苑	11.23	3.20	2022-2025	3.19	1.03
双旗寨小区	15.10	4.20	2022-2025	4.18	1.35
合计	302.97	80.65	--	90.38	44.80

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司于 2020 年二季度起将西安高新区草堂基地公共配套开发有限公司（以下简称“草堂基地公司”）纳入合并范围，草堂基地公司是高新区草堂科技产业基地（以下简称“草堂基地”）唯一的基础设施建设主体，主要负责草堂基地内骨干路网道路、产业园区配套设施等项目建设。业务模式上，草堂基地公司主要采取代建模式开展项目建设，西安高新技术产业开发区草堂科技产业基地管理办公室（以下简称“基地管理办公室”）与草堂基地公司签订协议，将草堂基地内基础设施及配套设施、安置房等项目委托草堂基地公司投资建设，项目完工后双方共同确认项目总投资，由基地管理办公室或其委托的第三方支付一定比例的委托建设费用（一般为项目投资总额

的 6.5%)，付款期限一般不超过 6 年，实质代建费拨付由高新区管委会统筹安排。草堂基地公司确认收入模式为按照投资进度将投入成本及管理费确认收入。

从业务开展情况来看，草堂基地公司已完工项目主要为纬十路、纬八路和太平河改造项目等，截至 2022 年末，已投资 30.69 亿元，已回款 15.34 亿元回款相对滞后；截至 2022 年末，草堂基地公司主要在建基础设施建设项目包括草堂基地主、次干道路网项目等，在建基础设施建设项目基本采用全额计提委托建设费用的方式确认营业收入，上述项目总投资 157.64 亿元，已投资 148.51 亿元，项目进展情况较好，后续投资压力相对较小。截至 2022 年末，草堂基地公司暂无拟建基础设施代建项目。除基础设施项目外，草堂基地公司还负责区域内安置房建设。截至 2022 年末，公司在建的安置房项目主要为庞光村安居工程（一期）和草堂安居工程项目，计划总投资额 26.90 亿元，已完成投资 19.37 亿元，尚需一定投资规模。其中，草堂安居工程项目已基本完工，但最终决算尚未完成。未来，庞光村安居工程（一期）项目的资金平衡方式主要为村庄搬迁后腾空的土地出让收入，同时配套部分停车位可对外销售。同期末，草堂基地公司无拟建安置房项目。

表 8：截至 2022 年末草堂基地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	计划完工时间	收入确认方式
补偿支出项目等	96.00	86.93	2026 年 12 月	委托建设费用
草堂基地主干路网	15.07	6.48	2024 年 10 月	委托建设费用
草堂基地次干路网	36.09	40.58	2026 年 11 月	委托建设费用
河道治理	3.00	5.93	2023 年 10 月	委托建设费用
其他公共设施建设	7.48	8.59	2023 年 12 月	委托建设费用
合计	157.64	148.51	--	--

注：草堂基地次干路网项目、河道治理项目已投资规模大于总投资规模，主要原因是总投资为编制可行性研究报告时预计的投资额，而实际实施时建设成本有所增加。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

租赁和产业园建设运营业务

跟踪期内，公司厂房出租面积依然维持增长态势，但受租金减免政策影响，厂房租金收入有所减少；受益于 2021 年以来学校项目收取国有资产占用费，公司租赁业务收入大幅增长；在建及拟建园区项目投资规模较大，项目建设进度及资金平衡情况有待关注。

租赁业务方面，公司的可租赁资产主要包括西安高新技术产业开发区创业园发展中心（以下简称“创业园”）和西安软件园发展中心（以下简称“软件园”）的厂房，以及公司本部都市之门等写字楼。创业园和软件园主要负责高新区内创业型企业的孵化与扶持工作，截至 2023 年 3 月末，创业园发展中心拥有由孵化基地、产业化基地、综合性功能园区组成的 14 个创业基地，总面积 150 万平方米；软件园作为高新区发展软件与服务外包产业的专业园区，是目前国内四个拥有国家软件“双基地”的园区之一。截至 2023 年 3 月末，软件园已建成秦风阁、汉韵阁、唐乐阁等写字楼，随着业态开发的逐步推进，累计开发面积达 23.71 万平方米，可供租赁面积 17.95 万平方米。

除产业园及写字楼的租赁收入外，子公司西安高新区交通投资建设有限公司（以下简称“高新交投”）和西安高新区城市客厅开发建设有限责任公司（以下简称“城市客厅”）负责高新区内多所学校的新建工作，范围涵盖幼儿园至高中。建设模式方面，公司作为社会资本方自行投资建设，资金来源包括公司自筹、外部融资及财政拨款，建成后资产所有权归公司所有，西安高新区教育

局统筹协调相应学校与高新交投、城市客厅签署《国有资产占用协议》，占用期暂定 20 年，占用期内资产由相应学校自行管理，并负责期间产生的运营收入与支出；高新交投和城市客厅按照合同约定每年向相应学校收取国有资产占用费，占用费包含了项目贷款本息、代建费等。截至 2022 年末 28 所学校已全部交付使用，已投资金额 114.60 亿元。公司已与全部学校签订了合同，2021 年起开始收取国有资产占用费。2020 年 12 月，公司与绿地集团西安新隆置业有限公司签订了《商品房买卖合同》，使用自有资金购入丝路全球商品贸易港商业办公楼项目，总购置款约 6.45 亿元，公司已付 3.67 亿元。该项目位于丝路科学城片区内，预计于 2023 年交付使用，公司拟自持并进行商业运营、写字楼配套设施出租等。

从业务开展情况来看，截至 2023 年 3 月末，创业园和软件园的平均出租率仍维持较高水平，2021 年以来学校项目收取的国有资产占用费作为租赁业务的主要构成。2022 年公司厂房租赁面积依然维持增长态势，但受租金减免影响，租赁收入有所下降；同期，公司学校项目资产占用费收入为 12.73 亿元。

表 9：近年来公司主要物业出租出售情况（平方米、亿元）

创业园	2020	2021	2022	2023.1~3
可供租赁面积	430,011.00	548,715.00	562,341.00	587,635.00
实际租赁面积	401,114	470,735	481,171	521,167
租金收入	1.79	1.91	1.48	0.49
厂房出售收入	0.86	--	--	--
软件园	2020	2021	2022	2023.1~3
可供租赁面积	179,515	179,515	179,515	179,515
实际租赁面积	155,871	155,871	155,871	155,871
租金收入	0.58	0.78	0.62	0.22
都市之门等本部租赁资产	2020	2021	2022	2023.1~3
租金收入	0.37	0.40	0.42	0.11

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司子公司城市客厅主要负责丝路科学城基础设施及产业园商业开发建设，截至 2023 年 3 月末，城市客厅在建自营项目包括西安国际文化传播中心、未来之瞳·瞳系列建筑、丝路国际金融中心核心区地下空间、丝路创智谷及永安渠商业项目，未来拟通过写字楼及配套设施租金收入及停车场收入等平衡前期资金投入；子公司西安军荣实业发展有限公司（以下简称“军荣实业”）负责西安市高新区军民融合产业园项目的建设，主要负责园区范围内基础设施建设、拆迁安置和军民融合公共服务平台建设等工作，建设内容包括回迁住宅安置房、生产区标准厂房、试验检测中心、研发中心等，同时建设生活商业配套区域，后期或将给公司带来可观的出租或出售收益；此外，数字能源岛项目由子公司西安高新区嘉德创汇建设发展有限公司（以下简称“嘉德创汇”）负责建设，主要包括华为数字能源研发中心、研发实验室以及上下游企业研发中心并完成配套服务建设。截至 2023 年 3 月末，在建园区项目总投资规模为 499.08 亿元，已累计投资 268.37 亿元；同期末，公司拟建园区项目为丝路创智谷金融中心及高新独角兽企业创领中心，上述项目计划总投资为 155.42 亿元。其中，高新独角兽企业创领中心由二级子公司西安市高新区创领城市发展有限公司（以下简称“创领域发”）负责开发建设，项目拟以商务办公为主，基于（独角兽）企业孵化功能衍化，为企业一站式商务复合功能空间，融合产业 IP 导入、商务办公、商业综合配套等功能。公司在建及拟建园区项目投资规模较大，未来项目建设进度及资金平衡情况有待关注。

材料销售业务

2022 年公司拓展材料销售业务，成为公司主要收入来源之一，但材料销售业务处于微利状态，利润贡献有限，且供应商和销售客户集中度较高将使其面临一定的业务波动风险。

跟踪期内，公司新增材料销售业务，主要由城市客厅子公司西安市高新区创融贸易发展有限公司（以下简称“创融贸易”）负责运营，主要为丝路科学城项目建设提供材料支持，目前产品包括钢材、混凝土、电梯、舞台机械灯光等。结算模式方面，钢材采购是先款后货，其他物资采购均为先货后款，账期集中在 1~3 月；销售端均采用先货后款，账期集中亦在 1~3 月。

从业务开展情况来看，2022 年公司材料销售业务收入规模 9.33 亿元，占营业总收入的比重接近 25%，成为公司主要收入来源之一，但材料销售业务处于微利状态，利润贡献有限，且供应商和销售客户集中度较高将使其面临一定的业务波动风险。

表 10：2022 年材料销售业务上下游供销情况（万元、%）

供应商	采购金额	占比
西安高科新达混凝土有限责任公司	47,348.63	51.75
陕西建工材料设备物流集团有限公司	39,589.52	43.27
中企云商科技股份有限公司	2,559.90	2.80
西安蓝田高科幕墙门窗有限公司	1,300.18	1.42
陕西浩楠机电工程有限公司	693.35	0.76
合计	91,491.58	100.00
客户名称	销售金额	占比
陕西建工集团股份有限公司	40,864.67	43.79
中铁二局集团有限公司	15,230.05	16.32
中铁三局集团有限公司	12,531.82	13.43
中国有色金属工业西安勘察设计研究院有限公司	8,221.48	8.81
陕西建工第五建设集团有限公司	4,476.89	4.80
合计	81,324.91	87.15

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务

公司其他业务主要包括校车运营、代收水电及劳务外包业务等，有效增加了公司业务多样性，但 2022 年，公司其他业务收入规模仍尚小，对公司收入规模贡献度有限。

2020 年 6 月，根据《西安高新区国资局关于西安高新区污水处理有限公司股权相关划转事项的通知》（高新国资发[2020]12 号），公司将持有的西安高新区污水处理有限公司 100% 股权无偿划转至西安高新水务集团有限公司，污水处理业务随之划出，公司公共服务职能属性有所减弱。2020 年以来，因合并草堂基地公司，以及随着业务范围的拓展，公司新增代收水电费、劳务外包及校车经营业务，但目前收入规模尚小。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司实现校车运营收入均为 479.99 万元。

代收水电费业务，草堂基地公司负责对草堂基地内部分入驻企业提供代收水电费等服务。代收电费业务方面，由于目前草堂基地部分企业处于建设开发阶段，临时用电由草堂基地公司从供电局购入再销售至该类公司，后期转为正式用电之后仍由供电公司进行收费；草堂基地公司的供水范

围涵盖已投产的园区内企业，主要从西安草堂水厂购入自来水后再向园区内公司进行销售，赚取部分差价，目前主要的售水客户为比亚迪汽车有限公司和西安杨森制药有限公司。2022 年，草堂基地公司实现代收电费收入和自来水销售收入分别为 549.97 万元和 2,794.13 万元。

劳务外包业务，子公司西安佰仕达人才服务有限责任公司（以下简称“佰仕达公司”）于 2020 年新增劳务外包业务，佰仕达公司以与甲方约定业务服务内容作为参照，进行人员招募、劳动关系确定、薪酬、培训、社保、公积金等一系列人力资源类管理与服务，甲方按照招标金额，按照百分比分批支付外包费用给佰仕达公司。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司实现劳务外包收入分别为 2,512.72 万元和 794.84 万元，毛利率分别为 9.34% 和 7.17%，该业务收入规模及盈利空间均较小。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，跟踪期内公司继续获得政府的一定支持，整体提升了公司的资本实力，公司资产规模保持增长态势；但受业务扩张及项目投入等影响，公司债务规模增长较快，财务杠杆水平持续高企，资本结构有待优化，同时经营获现能力一般，EBITDA 对利息的保障能力有待提升。

资本实力与结构

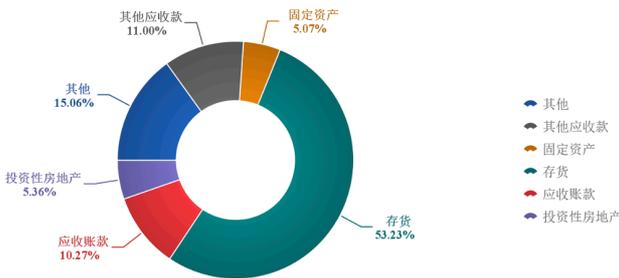
跟踪期内，公司继续获得一定政府支持，整体提升了公司的资本实力，随着区域内基础设施及自营项目建设进度不断推进，公司资产规模保持稳步增长态势；公司资产收益性尚可，但流动性不足，整体资产质量一般，且财务杠杆率持续高企，资本结构仍有待优化。

作为高新区最重要的基础设施开发建设主体，公司地位重要，随着区域内基础设施及园区建设进度不断推进，资产规模保持稳步增长态势，2020~2022 年复合增长率为 6.41%。

公司目前资产主要由基础设施建设及租赁业务形成的存货、应收类款项、投资性房地产、固定资产等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重超过 75%，随着公司自营项目的持续投入，预计未来非流动资产比例会有所上升。具体来看，存货为公司资产的最主要构成，主要系公司早期 BT 项目的开发成本及子公司城市客厅、草堂基地基础设施项目的建设支出，2022 年末公司存货增速有所放缓，主要系公司基础设施建设业务逐步转为净额法结算，相关项目建设投入不再计入公司存货，直接计入应收账款核算所致，2022 年末公司应收账款同比增长 83.44%；随着安置房项目的持续投入，2023 年 3 月末公司存货大幅增加。公司其他应收款主要为应收西安高新技术产业开发区科技投资服务中心（以下简称“科投中心”）的委托投资款、借款，以及应收高新区管委会等政府单位的项目资金往来款，其中委托投资款系公司依托于科投中心的投资资质，对高新区内科技产业项目进行投资，并在项目建成运营后以委托投资金额的一定比例确认收益，截至 2022 年末，公司委托投资款余额 178.61 亿元，占其他应收款比重为 74.53%，2022 年该笔委托投资实现 3.65 亿元投资收益。公司固定资产主要由学校项目等构成，2022 年末略有下降主要系计提折旧所致。2021 年投资性房地产后续计量由成本模式调整为公允价值模式，同时公司将子公司所持部分房产从固定资产转入投资性房地产核算，期末公司投资性房地产增至 109.93 亿元，2022 年以来公司投资性房地产略有增加主要系公允价值评估增至所致。公司无形资产主要系土地使用权及公共停车资源经营权，2022 年公司购置 26.64 亿元土地使用权资产、合并子公司西安高新技术产业开发区市政配套服务有限公司及高新区管委会划入高新区道路路侧公共停车资

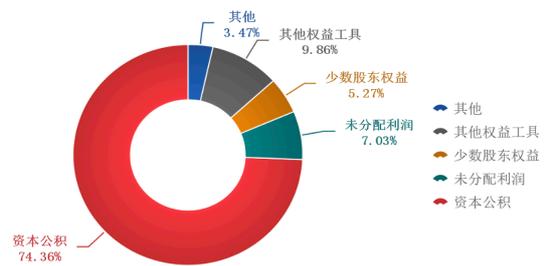
源经营权 44.85 亿元，期末无形资产较期初增加 74.11 亿元。公司其他非流动资产主要系第二污水处理厂、热源厂及变电站项目资产，2022 年末有所下降主要系当期赎回宁波梅山保税港区兴晟高新投资管理中心（有限合伙）劣后级份额 10 亿元。同时，公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，截至 2023 年 3 月末公司非受限货币资金规模为 87.14 亿元。如前所述，公司写字楼等投资性房地产及学校项目形成的固定资产能带来较为可观的租赁收入，应收科投中心的委托投资亦可带来一定规模的投资收益；但公司资产以基础设施建设项目开发成本构成的存货为主，变现周期较长，且应收高新区管委会等政府单位的款项亦对资金形成较大占用。总体来看，公司资产收益性尚可，但流动性不足，资产质量一般。

图 1：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 2：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，随着持续获得政府的相关支持，公司资本公积呈增长趋势，同时少数股东权益大幅增加，带动经调整的所有者权益³亦有所增加。2023 年 3 月末公司实收资本持续保持稳定。2022 年高新区管委会将高新区道路路侧公共停车资源经营权授予子公司西安市高新区云泊产业运营管理有限公司，增加资本公积 44.85 亿元；2023 年 3 月末，资本公积较期初增加 1.68 亿元主要系国有资本收益返还。2022 年子公司城市客厅和多家金融机构合资成立西安市高新区创盈金谷投资合伙企业（有限合伙）等四家投资合伙企业，期末少数股东权益同比增加 129.47%。此外，2022 年公司净利润同比有所下滑，加之公司股利支出规模上升，2022 年末公司未分配利润有所下滑。整体来看，跟踪期内公司所有者权益规模增幅明显，公司资本实力有所增加。

随着公司债务规模的进一步升高，公司财务杠杆水平持续高企，2023 年 3 月末，公司资产负债率突破 70%，近年来总资本化比率均超过 70%，资本结构仍有待优化。

表 11：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
资产总额	1,900.90	2,005.79	2,152.36	2,242.56
流动资产占比	80.66	80.45	77.47	77.72
经调整的所有者权益	507.16	517.60	572.55	575.17
资产负债率	68.70	69.96	69.97	71.06
总资本化比率	72.56	73.70	72.51	73.40

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司收入质量尚可，经营活动贡献的现金净流入规模波动较大，经营获现能力较为一般，投资活

³经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项包括因发行永续债形成的其他权益工具和少数股东权益中“明股实债”部分，2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，永续债形成的其他权益工具金额分别为 77.82 亿元、74.89 亿元、63.75 亿元和 63.75 亿元；同期末，少数股东权益中带薪部分金额均为 10.00 亿元。

动仍存在较大资金缺口，经营发展对外部融资存在较强依赖性，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，公司新增安置房建设以及贸易板块收入，2022 年整体营业收入规模有所增加。2022 年高新区管委会对基础设施项目的结算回款及学校项目的租金回款略有下降，2022 年公司收现比亦有所下降但仍大于 1，整体来看公司收入质量尚可。

公司经营活动净现金流受基础设施建设业务、贸易业务等现金收支及其他与经营活动有关的现金收支影响较大。2022 年公司经营活动现金流由净流入转为净流出状态，主要系基建项目投入较多且往来款存在一定资金缺口所致；2023 年一季度，随着往来款项大幅增加，公司经营活动净现金流转为净流入态势，公司经营活动获现能力总体表现一般。

近年来公司自营项目投资支出规模较大，投资活动现金流始终呈现净流出状态，且资金缺口波动较大。2022 年以来随着丝路科学城自营项目的持续投入，投资活动资金缺口有所增加。根据其自身发展计划，预计公司未来两三年内投资活动现金流仍将保持这一态势。

跟踪期内，如前所述，公司经营活动及投资活动均存在较大资金缺口，加之公司每年债务偿还规模较大，因此公司对外部融资需求较强。公司主要依赖于银行借款、债券发行和非标融资来弥补资金缺口，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。2022 年由于债务偿还规模较大，投资活动现金流由净流入转为小幅净流出，期末现金及现金等价物大幅下降，2023 年一季度，受益于筹资活动现金流的大幅净流入，期末货币资金规模有所回升。

表 12：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	0.53	12.90	-7.46	7.86
投资活动产生的现金流量净额	-80.73	-37.82	-47.94	-10.30
筹资活动产生的现金流量净额	79.85	23.13	-0.98	44.28
现金及现金等价物净增加额	-0.35	-1.79	-56.38	41.84
收现比	1.00	1.57	1.09	1.72

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模逐年增长，债务负担相对较重，短期内债务到期压力较大，需对偿债资金安排及债务偿还情况保持关注；公司 EBITDA 和经营活动净现金流对利息的覆盖水平依然较弱。

随着经营业务的持续发展、投资支出的增长，公司外部债务融资需求不断推升，近年来债务规模稳步增长，2020~2022 年末债务的复合增长率为 6.12%。公司债务以银行借款、债券发行为主，同时有较大规模的非标借款，债务类型及渠道较多元，但融资结构有待改善；债务结构方面，公司虽以长期债务为主，但短期债务占比较高，2022 年末短期债务占比接近 30%。截至 2023 年 3 月末，公司未来一年到期债务规模为 532.62 亿元，且主要为非标债务和债券到期，债务到期压力较大，需对偿债资金安排及债务偿还情况保持关注。

表 13：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

金额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
银行借款	522.83	155.60	91.88	81.21
				194.14

债券融资	620.24	144.59	199.39	157.27	119.00
非标融资	432.15	231.93	32.82	7.08	160.33
其他	12.28	0.50	--	--	10.00
合计	1,587.50	532.62	325.87	245.55	483.46

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由扣除非经常性损益的利润总额、费用化利息支出及折旧构成，2022 年公司毛利率以及费用化利息支出均有明显下滑，EBITDA 同比亦下降，其对利息支出的覆盖能有所下滑，公司 EBITDA 对利息的覆盖水平依然较弱。此外，公司经营活动净现金流对利息的保障能力总体较弱，且随着经营活动净现金流的波动而有所波动。

表 14：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总债务	1,341.23	1,450.42	1,510.54	1,587.50
短期债务占比	26.61	37.05	28.59	33.55
EBITDA	7.78	26.18	17.77	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.09	0.28	0.22	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.01	0.14	-0.09	--

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，公司受限资产规模不大，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产占当期末总资产的 5.27%，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保金额为 59.00 亿元，占同期未经调整的所有者权益比例 10.26%，被担保单位均系国企，但均无反担保措施，存在一定代偿风险。

表 15：截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额
1	陕西高科环保科技有限公司	国企	1,800.00
2	西安高科集团公司	国企	28,000.00
3	西安高科国际社区建设开发有限公司	国企	180,413.93
4	西安高科互融建设发展有限公司	国企	75,000.00
5	西安市高新区软件新城建设发展有限公司	国企	87,500.00
6	西安高新金融控股集团有限公司	国企	49,300.00
8	西安高新区公共租赁住房发展有限责任公司	国企	9,000.00
9	西安高新区保障房投资建设发展有限公司	国企	18,000.00
10	西安高新区热力有限公司	国企	5,500.00
11	西安高新区市政配套建设有限公司	国企	95,000.00
12	西安高新区双创环保园建设发展有限公司	国企	20,000.00
13	西安高新区综保基地配套建设有限公司	国企	3,200.00
14	西安市高新区信息产业园建设发展有限公司	国企	17,300.00
	合计	-	590,013.93

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 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⁴

⁴ 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

假设

- 2023 年，公司仍作为高新区最重要的基础设施开发建设主体，没有显著规模的资产划入和划出。
- 2023 年，公司主要业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较以前基本稳定。
- 2023 年，公司在建项目投资规模预计在 150~200 亿元。
- 公司债务规模将呈增长态势，2023 年新增权益类融资 0~5 亿元、债务类融资（含还本付息）500~600 亿元。

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（%）	73.70	72.51	66.73~81.56
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.28	0.22	0.20~0.30

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，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

2023 年 3 月末公司可动用账面资金为 87.14 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 2023 年 3 月末，公司银行授信总额为 1,924.33 亿元，尚未使用授信额度为 908.81 亿元，备用流动性较为充足。此外，高新区经济基础好，区域内企业流动性相对宽裕，有一定企业间临时拆借资金的空间；作为高新区最重要的基础设施开发建设主体，可持续获得政府的资金支持；而且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，目前在手批文 139 亿元，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项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于基础设施建设、安置房项目以及自营项目建设。同时，公司债务到期较为集中，截至 2023 年 3 月末，公司未来一年的到期债务为 532.62 亿元，此外，2022 年公司现金流量表中利息支出已增至 85.71 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，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析⁵

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。

⁵ 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。

中诚信国际认为，公司未发生重大不利事件，管理层稳定性较好，治理结构较完善，信息披露较为及时，目前公司 ESG 表现仍有可提升空间。

环境方面，公司基础设施、安置房等工程项目建设可能会面临一定环境风险，目前尚未受到监管处罚。

社会方面，公司员工激励机制和培养体系较为健全，基础设施建设业务具有一定区域垄断性，公司重视安全生产，近年来未发生安全生产事故。

治理方面，西安高新战略规划清晰，信息披露较为及时，对合并范围内子公司管控力度较强，近年来未曾出现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况。但公司与政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

外部支持

中诚信国际认为，高新区管委会支持能力很强，主要体现在以下方面：

西安高新区作为国务院首批批准成立的国家级高新区之一，综合指标一直位居全国国家级高新区前列，近年来产业内部构成不断优化，发展质量和效益不断提升，为全市经济、财政实力增长提供了有力支撑，西安高新区地区生产总值、人均 GDP 和一般公共预算收入均遥遥领先于西安市其他开发区；2022 年，西安高新区地区生产总值突破 3,000 亿元，占西安市 GDP 的比例达 27%。同时，近年来固定资产投资及城市更新等推升了高新区管委会的资金需求，政府融资规模不断增加，截至 2022 年末，西安高新区政府债务余额为 278.87 亿元，显性政府债务率低于国际 100%警戒标准。但区域内融资平台较多，平台公司债务规模较为突出，需关注政府债务叠加平台公司债务后可能带来的系统性风险。

同时，高新区管委会对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性强：公司作为高新区最重要的基础设施开发建设主体，在西安高新区战略地位重要，基础设施建设主体业务保持在高新区范围内的垄断地位，同时，公司还对高新区内招商引资企业提供厂房和配套设施出租出售、劳务派遣以及代理服务及配套服务，业务多元化程度较高。
- 2) 与政府的关联度高：公司由高新区管委会直接控股，根据管委会安排承担基础设施开发建设及园区、商业设施配套等项目建设任务，股权结构和业务开展均与高新区管委会具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度大：2022 年以来公司在资产划拨、资金支持方面继续获得高新区管委会的有力支持。资产划拨方面，2022 年，高新区管委会向公司划拨高新区道路路侧公共停车资源经营权，资本公积增加 44.85 亿元；资金支持方面，2022 年及 2023 年一季度，公司收到高新区管委会资金支持分别为 57.39 亿元和 6.32 亿元。

表 17：2022 年末西安高新主要区级平台比较（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
西安高新控股有限公司	高新区管委会 70%	西安高新区最重要的基础设施开发建设主体	2,152.36	646.30	69.97	38.68	3.01	606.31

西安高科集团有限公司	高新区管委会 100%	西安高新区内承担片区开发、城市运营等职责的新型产城投资运营商	2,138.03	239.02	88.82	345.19	8.82	39.90
西安高新金融控股集团股份有限公司	高新区管委会 100% (直接+间接)	为西安高新区内企业提供金融服务	--	--	--	--	--	--

注：债券余额数据为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，高新区管委会很强的支持能力和对公司强的支持意愿可为公司带来很强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，西安高新与苏高新、成都高新、湖北科投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，当地政府的的支持能力均很强，并对上述公司均具有强或极强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，西安高新区与苏州高新区、成都高新区、武汉东湖高新区均为综合实力排名靠前的国家级高新区，行政地位相当、西安高新区经济实力最高，但一般公共预算收入排名靠后，政府债务余额排名适中，当地政府对平台企业的支持能力处于同一档次。西安高新与上述平台均为当地政府实际控制的最重要的城市基础设施建设和国有资产投资及运营主体，当地政府对它们均有强的支持意愿。

其次，西安高新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。基于当地政府对它的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，业务结构较为多元化，同时公司房屋租赁等业务发展突出，但也存在部分业务自我造血能力不足等问题。

然后，西安高新的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产和权益规模高于比较组平均水平，但财务杠杆水平较高，EBITDA 对利息覆盖能力较低；西安高新债券市场活跃度和认可度较高，可用银行授信充足，再融资能力较强。

表 18：2022 年同行业对比表

	西安高新	成都高新	苏高新	湖北科投
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	西安高新区	成都高新区	苏州高新区	东湖高新区
GDP (亿元)	3,104.30	3,015.80	1,766.17	2,643.81
GDP 增速 (%)	10.1	3	3	6
一般公共预算收入 (亿元)	137.67	265.17	182.06	190.19
公共财政平衡率 (%)	81.48	93.81	136.94	81.95
政府债务余额 (亿元)	278.87	229.3	86.52	425.80
控股股东及持股比例	高新区管委会 70%	四川省成都市高新技术产业开发区财政金融局 90%	苏州国家高新技术产业开发区管理委员会 90.34%	武汉东湖新技术开发区管理委员会 100%
职能及地位	西安高新区最重要的基础设施开发建设主体	成都高新区内最重要的开发建设主体	苏州高新区内最重要的城市基础设施建设主体和水务事业运营商	东湖高新区最重要的投资建设主体
核心业务及收入占比	房屋租赁	园区开发板块收	商品房销售收入	产业园区开发与运营

	39.98%、代建管理费 8.88%、商品化安置房 13.65%、材料销售 24.13%	入 44.14%、商品销售 34.33%、建筑施工 22.70%、商业地产及住宅开发 10.56%	60.01%、产品销售收入 8.47%、公用事业收入 7.46%	收入 42.50%、汽车销售维修收入 7.22%；建设管理费收入 5.93%；道路施工收入 12.20%
总资产（亿元）	2,152.36	1,614.78	1,466.45	2,672.16
经调整的所有者权益合计（亿元）	572.55	461.44	283.45	1,064.30
总债务（亿元）	1,510.54	895.18	939.21	1,607.86
总资本化比率（%）	72.51	65.99	76.82	60.17
营业总收入（亿元）	38.68	174.84	143.99	22.02
净利润（亿元）	3.01	12.54	10.24	3.43
EBITDA（亿元）	17.77	44.19	39.35	27.19
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.22	1.45	1.08	0.45
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-7.46	-19.05	-54.61	54.74
可用银行授信余额（亿元）	908.81	699.36	--	816.30
债券融资余额（亿元）	614.60	387.70	266.50	329.75

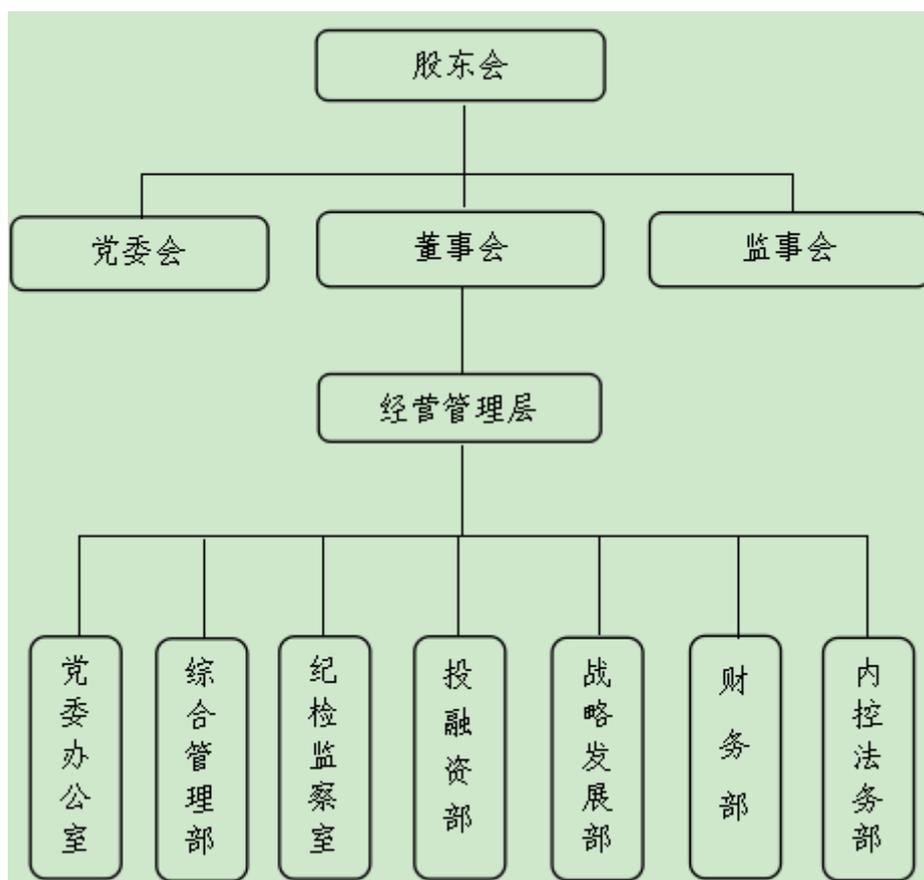
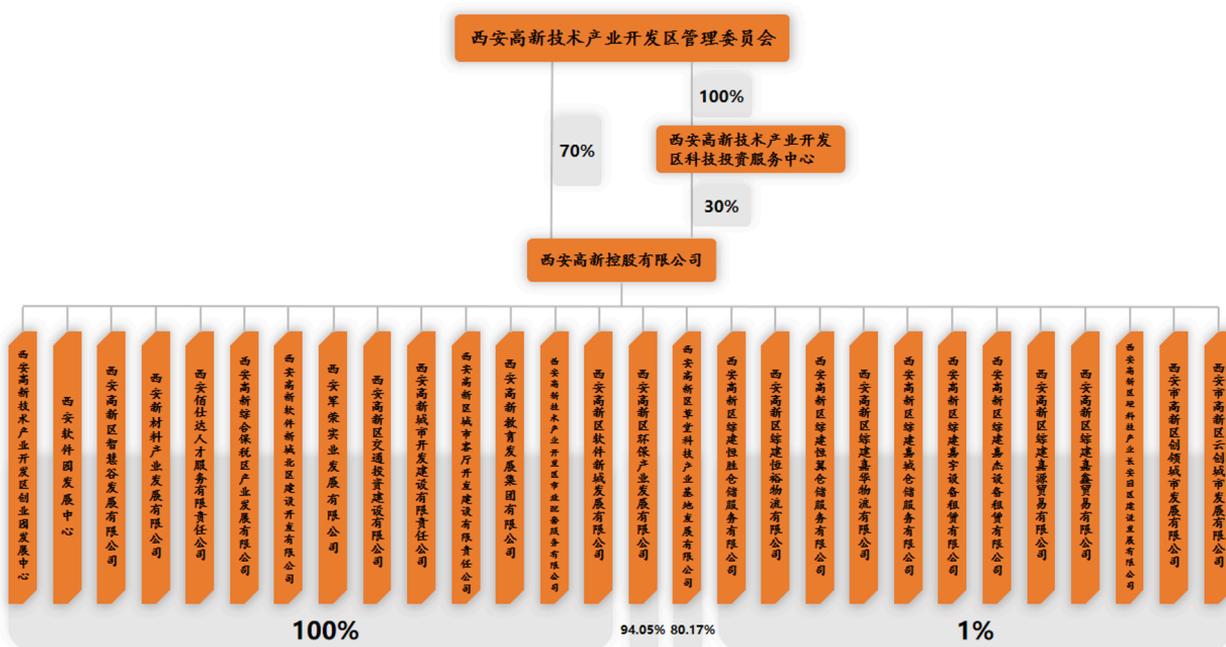
注：1、债券余额数据为截至本报告出具日本部口径数据；2、可用银行授信余额为截至 2023 年 3 月末数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

评级结论

综上所述，中诚信国际维持西安高新控股有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 西安高新 MTN002”、“17 西安高新 MTN002”、“20 西安高新 MTN001”、“20 西安高新 MTN002”、“20 西安高新 MTN003”、“20 西安高新 MTN004”、“20 西安高新 MTN007”、“20 西安高新 MTN008”、“20 西安高新 MTN009”、“21 西安高新 MTN001”、“17 西安高新债 01/PR 西高 01”、“18 西安高新债 01/PR 西高 02”、“21 西安高新债/21 西高债”和“21 西安高新债 02/21 西高 02”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：西安高新控股有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2023 年 3 月末)



资料来源：公司提供

附二：西安高新控股有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	1,059,996.88	1,021,569.68	560,881.06	1,024,899.23
非受限货币资金	1,038,974.68	1,021,091.32	457,295.60	871,374.27
应收账款	925,493.82	1,205,266.48	2,210,932.41	2,184,200.81
其他应收款	2,315,758.43	2,393,140.69	2,368,222.24	2,245,917.92
存货	10,923,217.88	11,439,599.00	11,458,045.98	11,893,158.52
长期投资	445,761.87	434,326.63	421,796.91	465,672.87
在建工程	1,900,166.43	85,397.25	355,324.44	445,698.39
无形资产	158,994.55	15,242.85	756,387.27	725,723.42
资产总计	19,008,972.06	20,057,904.74	21,523,584.27	22,425,570.72
其他应付款	225,380.11	76,668.27	163,947.38	140,546.69
短期债务	3,569,298.74	5,373,597.42	4,318,263.82	5,326,193.27
长期债务	9,842,977.71	9,130,593.77	10,787,129.42	10,548,836.17
总债务	13,412,276.45	14,504,191.20	15,105,393.23	15,875,029.44
负债合计	13,059,180.21	14,032,958.05	15,060,535.34	15,936,350.26
利息支出	860,957.02	941,892.79	823,190.87	--
经调整的所有者权益合计	5,071,629.91	5,176,019.75	5,725,511.98	5,751,683.51
营业总收入	351,532.96	311,461.00	386,762.04	41,017.82
经营性业务利润	-62,902.66	-8,040.82	-515.46	-15,533.47
其他收益	38,426.30	9,109.67	10,547.44	955.93
投资收益	86,416.04	46,402.03	34,302.14	121.78
营业外收入	3,157.32	583.16	7.21	13.65
净利润	44,677.68	64,358.82	30,119.72	-15,607.81
EBIT	65,774.39	205,928.10	131,504.64	--
EBITDA	77,838.04	261,755.12	177,693.01	--
销售商品、提供劳务收到的现金	351,783.62	489,368.24	421,356.94	70,604.10
收到其他与经营活动有关的现金	270,333.73	719,076.74	1,106,741.13	326,014.49
购买商品、接受劳务支付的现金	447,022.89	366,756.59	479,500.10	199,401.82
支付其他与经营活动有关的现金	148,791.37	676,726.33	1,131,725.56	105,008.01
吸收投资收到的现金	38,670.00	11,798.31	291,566.00	32,080.00
资本支出	760,896.13	335,831.82	502,670.97	107,336.50
经营活动产生的现金流量净额	5,313.16	129,045.66	-74,608.84	78,559.25
投资活动产生的现金流量净额	-807,348.39	-378,215.61	-479,380.05	-102,950.58
筹资活动产生的现金流量净额	798,491.52	231,286.59	-9,806.84	442,809.58
现金及现金等价物净增加额	-3,543.71	-17,883.36	-563,795.72	418,418.25
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	11.92	65.29	41.27	27.78
期间费用率（%）	39.17	68.85	41.79	63.93
应收类款项占比（%）	17.31	18.17	21.47	19.94
收现比（X）	1.00	1.57	1.09	1.72
资产负债率（%）	68.70	69.96	69.97	71.06
总资本化比率（%）	72.56	73.70	72.51	73.40
短期债务/总债务（%）	26.61	37.05	28.59	33.55
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.01	0.14	-0.09	--
总债务/EBITDA（X）	172.31	55.41	85.01	--
EBITDA/短期债务（X）	0.02	0.05	0.04	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.09	0.28	0.22	--

注：中诚信国际根据 2021 年、2022 年审计报告及 2023 年一季度未经审计的财务报表整理；其他流动负债中的带息债务调入短期债务，长期应付款、其他非流动负债、其他权益工具和少数股东权益中的带息债务调入长期债务。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	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
盈利能力	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
	经营性业务利润	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	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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	EBITDA/利息支出
	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。

附四：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。



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