



西安城市基础设施建设投资集团有限公司 2024 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[2024]跟踪 0370 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 5 月 31 日

本次跟踪发行人及评级结果	西安城市基础设施建设投资集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“19 西基投 MTN001”、“20 西基投 MTN002”、“21 西基投 MTN001”、“21 西基 01”、“21 西基 02”、“22 西基 01”、“22 西基 02”、“22 西安城投债 01/22 西基债”、“22 西基 03”、“22 西基 04”	AAA
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。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为西安市的政治经济地位重要，经济财政实力及增长能力省内领先，潜在的支持能力很强；西安城市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“西城投”或“公司”）在西安市城市建设和民生领域发挥重要作用，对西安市政府的重要性很高，与西安市政府维持高度的紧密关系。同时，中诚信国际预计，公司核心业务格局将保持不变，各项业务将稳定发展，能维持资本市场认可度，再融资能力保持强劲；同时，需关注资产流动性弱、主营业务盈利能力弱以及对外担保情况的或有负债风险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，西安城市基础设施建设投资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：不适用。 可能触发评级下调因素：公司在西安市地位大幅削弱，外部支持大幅减少，资本实力显著下降；公司主要业务板块稳定性大幅减弱或核心业务板块被划出，债务规模大幅上升且流动性压力骤升等。	

正 面

- **良好的外部环境。**作为我国西北地区唯一的国家中心城市和陕西省省会，西安市政治战略地位重要，经济实力保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **地位重要性很高。**作为西安市重要的城市公用事业运营与管理主体及基础设施投融资建设主体，公司对西安市人民政府的重要性很高，近年来持续获得政府大力支持。
- **业务多元化。**公司业务始终以燃气、供热、公共交通等公用事业，基础设施建设，棚户区改造及城中村改造，工程建设，融资租赁为主，业务结构较为多元。

关 注

- **资产流动性弱。**公司承接基础设施建设和棚户区改造项目而形成的资产规模较大，短期内难以变现结算，一定程度影响了公司整体资产的流动性。
- **主营业务盈利能力弱。**由于具有较强的民生属性，公司公用事业板块经营持续亏损，盈亏平衡对政府补助依赖程度较高，加之部分市场化业务整体获利能力较差，公司主营业务盈利能力弱，需对政府补贴到位情况保持关注。
- **对外担保情况需关注。**截至2023年末，公司对外担保规模为10.00亿元，担保对象为西安曲江临潼旅游投资(集团)有限公司（以下简称“临潼旅游”）；同时，公司作为债务加入人为西安曲江文化控股有限公司（以下简称“曲文控”）基础设施债权投资计划承担连带债务，作为保证人提供无条件不可撤销连带责任保证，债务金额合计100.00亿元。考虑到曲文控和临潼旅游均存在一定的负面事件，公司将面临一定的或有负债风险。

项目负责人：李 文 wli@ccxi.com.cn

项目组成员：陈 涛 tchen@ccxi.com.cn

王怡涛 ytwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

西城投（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
资产总计（亿元）	1,943.18	1,995.37	1,897.96	2,281.81
经调整的所有者权益合计（亿元）	756.06	763.00	759.62	1,055.47
负债合计（亿元）	1,187.12	1,232.36	1,138.35	1,226.33
总债务（亿元）	892.33	946.59	864.27	964.13
营业总收入（亿元）	175.71	203.28	189.91	45.40
经营性业务利润（亿元）	1.75	-4.58	-1.86	-2.08
净利润（亿元）	2.25	1.74	0.68	-1.59
EBITDA（亿元）	25.99	21.33	23.66	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	13.15	-2.97	-5.36	-15.96
总资本化比率（%）	54.13	55.37	53.22	47.74
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.15	2.76	3.31	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的其经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的 2021~2023 年审计报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中 2022 年和 2023 年为标准无保留意见的审计报告，2021 年的审计报告带强调事项，2021 年和 2022 年财务数据分别采用了 2022 年和 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将“长期应付款”和“其他非流动负债”中的有息债务调整至长期债务计算，将“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务计算；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。

同行业比较（2023 年数据）

项目	西城投	合肥建投	南京城投
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA
地区	西安市	合肥市	南京市
GDP（亿元）	12,010.76	12,673.78	17,421.40
一般公共预算收入（亿元）	951.92	929.60	1,619.98
所有者权益合计（亿元）	759.62	2,262.71	555.27
资产负债率（%）	59.98	65.85	59.54
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	3.31	1.97	3.42

中诚信国际认为，西安市与合肥市、南京市等的行政地位基本相当、经济财政实力相差不大，区域环境相似；公司与可比公司均为各自市国资委实际控制的重要平台企业，参与公用事业和基础设施领域建设及运营，业务运营实力基本相当；公司与可比公司的权益规模均很大，总体资本实力很强，利息覆盖能力较好，财务融资能力接近。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司均具有强或很强的支持意愿。

注：1、合肥建投系“合肥市建设投资控股(集团)有限公司”的简称，南京城投系“南京市城市建设投资控股(集团)有限责任公司”的简称；2、南京城投的 EBITDA 利息覆盖倍数为 2022 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
22 西基 04	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	8.00/8.00	2022/06/09~2037/06/09	偿债保障承诺
22 西基 03	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	12.00/12.00	2022/06/09~2027/06/09	偿债保障承诺
22 西安城 投债 01 /22 西基债	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	5.00/5.00	2022/04/13~2027/04/13	--
22 西基 02	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	15.00/15.00	2022/01/18~2032/01/18	偿债保障承诺
22 西基 01	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	15.00/15.00	2022/01/18~2027/01/18	偿债保障承诺
21 西基 02	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	10.00/10.00	2021/11/16~2031/11/16	偿债保障承诺
21 西基 01	AAA	AAA	2023/06/27 至	10.00/10.00	2021/11/16~2026/11/16	调整票面利率、回售、偿

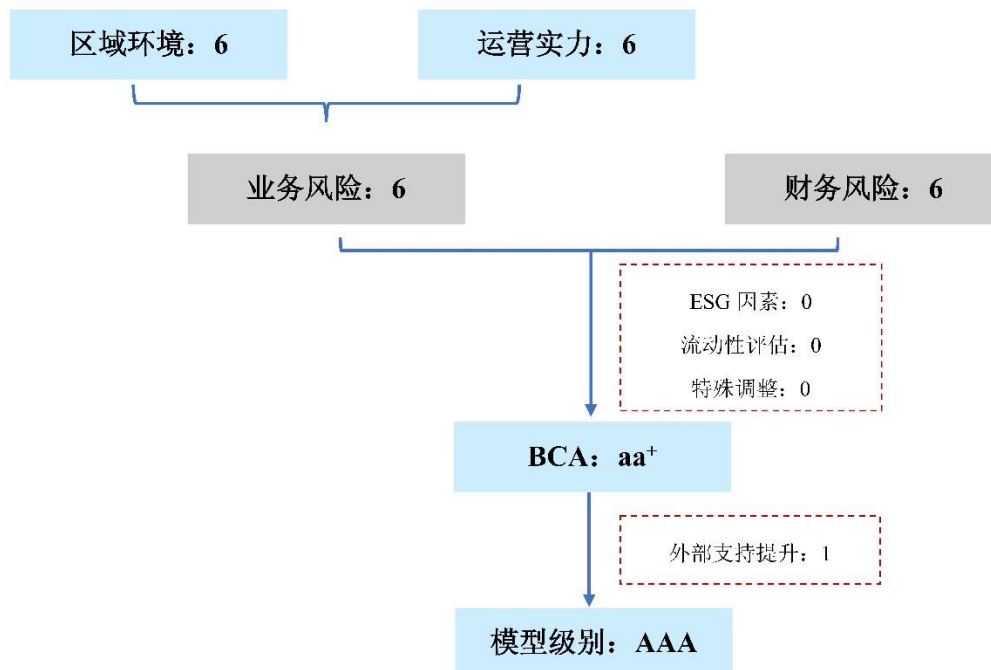
			本报告出具日		(3+2)	债保障承诺
21 西基投 MTN001	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	10.00/10.00	2021/06/30~2024/06/30	--
20 西基投 MTN002	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	10.00/10.00	2020/04/17~2025/04/17	--
19 西基投 MTN001	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	10.00/10.00	2019/09/26~2024/09/26	--

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
西城投	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/27 至本报告出具日

● 评级模型

西安城市基础设施建设投资集团有限公司评级模型打分

(C220000_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持: 中诚信国际认为，西安市政府很强的支持能力和对公司强的支持意愿，主要体现在西安市的区域地位，以及较强劲的经济财政实力和增长能力、较强的金融资源协调能力；西城投作为西安市重要的城市公用事业运营与管理主体及基础设施投融资建设主体，成立以来持续获得政府在股权划转、资产及资金注入等方面的大力支持，具备很高的重要性及与很高的政府关联性。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。

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_2024_04

宏观经济与行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

2024 年基投行业政策主基调预计将延续且细节将进一步落实，未来地方债务管理措施将更加全面化和系统化。政策将加速驱动基投企业转型，对转型企业自身实力提出更高的要求，转型中的政企关系演化亦有必要动态审视；在政策影响下，基投企业发展或将因资源禀赋和政策差异而加速分化，资源优势突出区域和政策支持领域的基投企业具备更好的转型发展优势，而弱区域短期化债政策的“利好”与长期基本面的“赢弱”之间的冲突仍较为突出，或将面临转型发展资源优势不足和存量债务风险防范化解的双重难题，其信用风险缓释较大程度上依赖于当前化债政策的后续执行力度和持续时间。

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，跟踪期内，西安市仍具有良好的区位优势及重要的战略地位，经济财政实力持续提升且仍居陕西省首位，再融资环境较好，潜在的支持能力仍很强。

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。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。2023 年，西安市实现地区生产总值（GDP）12,010.76 亿元，同比增长 5.2%，三次产业结构调整为 2.71:34.53:62.77，产业结构仍呈“三二一”的格局；与此同时，受房地产投资下滑影响，西安市的固定资产投资增速趋于零，2023 年固定资产投资（不含农户）仅比上年增长 0.1%。财政方面，2023 年，西安市一般公共预算收入为 951.92 亿元，比上年增长 14.1%；其中，税收收入占比为 72.27%，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，2023 年受益于区域土地市场回暖而同比有所增长。再融资环境方面，2023 年西安市地方政府债务余额为 4,029.50 亿元，政府债务压力相对较大；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，净融资额呈现流入趋势，发债主体未出现债券违约事件，但部分开发区已出现多起非标逾期事件，对局部区域融资环境产生一定冲击。

表 1：近年来西安市地方经济财政实力

	2021	2022	2023
GDP（亿元）	10,688.28	11,486.51	12,010.76
GDP 增速（%）	4.10	4.40	5.2
固定资产投资增速（%）	-11.60	10.50	0.1

一般公共预算收入（亿元）	856.96	834.09	951.92
政府性基金收入（亿元）	1,460.39	1,262.94	1,321.44
税收收入占比（%）	79.73	72.45	72.27
财政平衡率（%）	58.05	53.02	55.06
地方政府债务余额（亿元）	2,506.04	3,625.51	4,029.50

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、2021 年西安市地方政府债务余额不含西咸新区，2022 年及 2023 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

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为西安市重要的城市公用事业运营与管理主体和基础设施投融资建设主体，主要承担了西安市燃气、供热、公共交通等关系民生领域的投资与运营工作以及西安市委、市政府交付的重大基础设施建设以及棚户区改造与城中村改造的统筹融资任务，区域地位重要，具有很强的业务竞争力；尽管基础设施建设项目储备不足且棚户区改造业务已进入回款期，但公司公用事业板块具有垄断或相对垄断的地位，持续经营性仍较强，加之子公司西安城投投资发展有限公司亦作为西安市城中村改造项目的借款主体，继续开展专项借款的统借统还工作，公司也积极拓展工程建设、融资租赁等市场化属性较强的业务，业务结构整体较为多元，业务稳定性和可持续性整体相对较好。

值得注意的是，由于具有较强的民生属性，公司公用事业板块经营持续亏损，盈亏平衡对政府补助依赖程度较高，加之部分市场化业务整体获利能力较差，公司主营业务盈利情况仍需关注。

表 2：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021			2022			2023		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
公用事业板块	65.94	37.53	-57.77	63.91	31.44	-121.46	73.23	38.56	-53.19
其中：城市燃气	32.56	18.53	-9.64	33.32	16.39	-130.73	39.70	20.91	-19.90
城市供热	24.72	14.07	-19.64	24.61	12.11	-23.61	25.60	13.48	-23.34
公共交通	8.66	4.93	-326.70	5.97	2.94	-472.93	7.92	4.17	-316.75
工程建设板块	27.50	15.65	29.84	31.35	15.42	20.51	32.34	17.03	21.95
贸易及批发	61.81	35.18	-0.65	87.97	43.27	-0.15	63.81	33.60	0.48
其中：化工品销售	35.44	20.17	-1.29	37.67	18.53	-0.54	23.68	12.47	1.11
贸易	26.37	15.01	0.21	50.30	24.74	0.15	40.13	21.13	0.11
其他	20.46	11.64	39.33	20.05	9.87	33.69	20.54	10.82	42.08
合计/综合	175.71	100.00	-11.63	203.28	100.00	-31.76	189.91	100.00	-12.06
其他收益			41.74			83.77			43.56

注：1、公共交通收入包含城市公共交通收入、广告收入和客运收入；2、公司其他收入主要包括管廊工程、材料销售等收入；3、尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公用事业板块，跟踪期内，公司仍作为西安市重要的公用事业运营与管理主体，主要涉及城市燃气、城市供热、城市公共交通等业务，均在西安市居于垄断或相对垄断地位，区域重要性高。2023 年，公司公用事业板块整体经营稳中向好，收入规模及其占比分别维持在 70 亿元以上和 30%以上，是公司核心业务板块；同时，随着顺价调整的部分完成及采购成本的下降，2023 年公司城市燃气业务亏损情况大幅改善，带动公用事业板块整体毛利率大幅回升。

跟踪期内，公司城市燃气业务的运营主体仍为子公司西安秦华燃气集团有限公司和西安交通燃气有限责任公司（以下分别简称“秦华燃气”和“交通燃气”），其中秦华燃气主要负责城市管道天然气、液化石油气的燃气供应，供气区域主要包括西安市碑林区、莲湖区、新城、未央

区、灞桥区以及雁塔区等（含高新技术产业开发区、经济技术开发区、曲江新区、浐灞生态区等城六区部分），其中居民供气在西安市的市场占有率达 75.00%；交通燃气主要负责西安市城市交通供气业务，天然气市场占有率约 25.00%，甲醇市场占有率约 80.00%。

业务运营方面，2009 年 4 月，西安市市政管理委员会经西安市人民政府授权，代表西安市人民政府以授予方授权签约部门的名义与秦华燃气签订《西安市城六区管道燃气特许经营协议》，约定秦华燃气拥有西安市城六区特许经营权 25 年。截至 2024 年 3 月末，秦华燃气拥有吕小寨、狄寨塬、高陵 3 个城市燃气门站，天然气管线 9,871.69 公里。交通燃气主要涉及化工气体的批发业务以及干道两侧的加气站为公交车及私家车提供 CNG、甲醇加注服务。截至 2024 年 3 月末，交通燃气运营燃气加气站 13 座、甲醇加注站 20 座。

从气源来看，2023 年以来，秦华燃气仍是以陕西省天然气股份有限公司（以下简称“省天然气公司”）为主、中石油西气东输二线为辅的“双路”上游气源供应。其中，秦华燃气每年与中国石油天然气股份有限公司陕西销售分公司、省天然气公司及陕西燃气集团有限公司（以下简称“陕燃集团”）签订供气合同；对于超过上述合同采购量的部分，根据每月超额购气情况，由双方按照市场价格协商确定。目前，秦华燃气在供气源包括靖西一线、靖西二线、靖西三线以及西气东输二线；秦华燃气于 2018 年底接通的西气东输二线高陵新气源门站，年供气能力（近期规划数）为 20 亿立方米。此外，公司在未央区已建成 LNG 应急调峰站扩建工程，以缓解公司冬季上游供气量不足、缺少应急备用气源的矛盾，公司自有储气能力由 246.00 万立方米增至 1,746.00 万立方米。2023 年以来，交通燃气采购气源主要来自秦华燃气、陕西英泰能源投资有限公司以及延安燃气有限责任公司等，其中主要向秦华燃气采购 CNG。

销售及价格方面，2023 年以来，秦华燃气业务量仍略有增长，下游客户主要是城六区居民客户以及区域内的供热公司和工商非居民用户等，以非居民用户为主，近年来占比超过 70%，销售价格则根据西安市物价局文件规定，对居民客户天然气销售价格实施阶梯气价。交通燃气主要通过干道两侧的加气站及充电桩等提供 CNG、甲醇、成品油的加注及充电等服务，用户主要为陕西省内公交车、出租车和私家车；价格方面，加气站基本按国家统一零售价定价，同时为支持西安市甲醇汽车项目，甲醇零售价给予一定优惠。

表 3：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月秦华燃气用户构成情况（亿立方米、亿元、%）

项目	2021			2022			2023			2024.1~3		
	用气量	总价	占比	用气量	总价	占比	用气量	总价	占比	用气量	总价	占比
非居民	15.36	33.24	71.11	15.35	36.73	73.99	16.19	40.03	75.87	8.23	20.89	78.36
居民	6.24	13.50	28.89	6.86	12.91	26.01	6.58	12.73	24.13	2.88	5.77	21.64
合计	21.60	46.74	100.00	22.21	49.64	100.00	22.77	52.76	100.00	11.11	26.66	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：西安市城区现行天然气价格表

用户类别	采暖类型	阶梯	分类标准	价格（元/立方米）
居民用户	非独立采暖居民用户	第一阶	480 立方米(含)	2.18 元
		第二阶	480~660 立方米(含)	2.62 元
		第三阶	660 立方米以上	3.27 元
	独立采暖用户	一档	2,000 立方米(含)	2.18 元
		二档	2,000~3,000 立方米(含)	2.62 元
		三档	3,000 立方米以上	3.27 元
	执行居民气价的非居民用户			2.20 元

非居民用户	非居民用气终端销售	3.49 元
	车用天然气终端销售	4.39 元

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从业务开展情况来看，2023 年，受益于顺价调整的部分完成以及采购成本的大幅下降，公司城市燃气业务收入规模较上年略有增加，且亏损幅度大幅改善，业务呈现向好趋势。此外，为拓展天然气新气源、扩大供应能力，秦华燃气投资建设港务区综合管理中心服务站（工程）、田马路（咸宁路-新兴南路）和经九路（北二环-凤城四路）等相关天然气工程，总投资为 0.86 亿元，截至 2024 年 3 月末已投资 0.79 亿元。

表 5：近年来秦华燃气业务开展情况

项目	2021	2022	2023	2024.1~3
销售收入（亿元）	46.73	49.64	52.76	26.66
销售成本（亿元）	48.99	86.62	55.83	29.91
销售利润（亿元）	-2.26	-36.98	-3.07	-3.25
购气量（亿立方米）	22.22	22.86	23.43	11.43
售气量（亿立方米）	21.60	22.21	22.77	11.11
工业用户数（万户）	90	111	92	89
居民用户数（万户）	308.78	256.09	327.50	332.72
工业用气价格（元/立方米）	2.23	3.12	3.49	3.49
居民用气价格（元/立方米）	2.05	2.05	2.18	2.18
天然气采购价格（元/立方米）	2.01	3.79	2.60	2.85

注：销售收入包括对关联方（交通燃气）的销售金额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：近年来交通燃气业务开展情况

项目	2021	2022	2023	2024.1~3
加注站（座）	18	14	13	13
CNG 业务	销售收入（万元）	9,954.82	8,243.09	1,494.90
	销售量（万立方米）	3,325.40	2,574.94	389.75
	销售价格（元/立方米）	2.99	3.20	3.84
	批发价格（元/立方米）	2.11	2.38	3.39
	销售收入（万元）	21,447.90	19,224.19	5,122.70
甲醇业务	销售量（万升）	12,757.08	11,431.74	3,042.64
	销售价格（元/升）	1.68	1.68	1.68
	批发价格（元/升）	1.82	1.74	1.78
	销售收入（万元）	15,836.34	9,573.81	6,927.42
引镇气化业务	销售量（万方）	3,138.8	2,172.64	1,721.39
	销售价格（元/方）	5.05	4.40	3.78
	批发价格（元/方）	4.38	4.30	3.48
	销售收入（万元）	1,530.05	1,993.71	2,076.50
成品油	销售量（吨）	267.62	278.46	313.78
	销售价格（元/吨）	5.72	7.16	6.62
	批发价格（元/吨）	5.2	6.13	5.75
	销售收入（万元）	--	38.79	302.50
充电桩	销售量（万度）	--	53.90	451.90
	销售价格（元/度）	--	0.72	0.67
	批发价格（元/度）	--	0.42	0.46
	销售收入（万元）	--	38.79	302.50

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司继续承担西安市区集中供热的职能，运营主体主要为西安市热力集团有限责任公司和西安热电有限责任公司（以下分别简称“热力公司”和“热电公司”），占据西安市供热的市场份额分别约为 40.00%和 20.00%，整体处于相对垄断地位。其中，热力公司业务范围涵盖西安市城市中心区、城北地区、城东南地区、城东北地区、高陵建制区、草堂、泾渭工业园及

阎良航空产业基地等；热电公司主要负责向西安市城西地区、高新区及沣东新城地区进行集中供热。此外，热电公司通过热电联产机组等设备生产的电能，接入西安市供电网，收入统一与国家电网陕西公司结算。

原材料方面，2023 年，热力公司和热电公司的原材料仍以天然气为主，其天然气采购量占比分别为 76.83%和 66.11%，均主要来源于秦华燃气。除此之外，为满足供热需求，热力公司与陕西秦元热力股份有限公司和大唐陕西发电有限公司渭河热电厂签订《供热协议》以采购一部分热源，约定将电厂余热以 37.5 元/吉焦的价格出售给热力公司；同时，热电公司亦按照招标采购流程采购煤炭，2023 年占比为 33.89%。

销售方面，公司通过锅炉自产或外购热源获得热能后，通过自身管网利用水或蒸汽将热能传输至换热站，在换热站进行热交换后将热能输送至最终用户。公司用热客户比较分散，公司与用热用户签订供热合同，合同期限一般为 1~2 年，其中采暖合同主要覆盖一个完整的采暖期，热水及工业供热的期限基本上为 1 年；采暖用户的合同签订方主要为小区物业公司、企事业单位和直管到户的终端用户等；公司依照供热合同相关约定为用户提供供热服务，并按照政府规定标准收取供热费。目前，热力公司和热电公司均以居民供热为主。公司热费价格是按照西安市物价局召开供热价格听证会后制定的，跟踪期内供热收费价格无变化。

从业务开展情况来看，随着对国有企业职工家属区“三供一业”分离移交工作的推进，2023 年热力公司和热电公司的供热能力和供热面积稳中有增，两者的平均室温合格率均处于较高水平。同期，公司供热收入较为稳定，但由于天然气价格上涨以及锅炉改造支出带来成本分摊带来的供热成本增加，公司供热业务持续亏损，因此西安市政府每年给予适当补贴，2023 年公司供热板块获得的政府补贴和奖励 0.18 亿元。

表 7：近年来热电公司经营情况

项目	2021	2022	2023	2024.1~3
供热能力(T/H)	1,793	2,323	2,417	2,417
平均室温合格率(%)	96	96	96	96
供热面积(万平方米)	3,188.31	3,304.00	3,392.00	3,392.00
用户数(万户)	39.85	40.86	41.74	41.74
其中：居民用户	38.25	39.26	40.41	40.41
非居民用户	1.60	1.60	1.60	1.60
供热量(万吉焦)	1,042.06	1,060.56	1,073.30	582.01
供电量(万千瓦)	44,250.97	40,868.34	32,205.24	12,266.42
热费收缴率(%)	99.00	99.00	99.00	99.00
供热收入(万元)	58,156.84	57,035.50	61,758.35	34,068.37

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：近年来热力公司经营情况

项目	2021	2022	2023	2024.1~3
供热能力(T/H)	7,880	7,890	7,890	7,890
平均室温合格率(%)	98	98	98	98
供热面积(万平方米)	10,488	10,773	11,039	11,053
其中：居民用户	9,439	9,708	9,935	9,947
非居民用户	1,049	1,065	1,104	1,106
供热量(万吉焦)	3,015	3,080	2,720	1,583
供热量数(万户)	73	74	115	115
热费收缴率(%)	98	98	98	98

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司供热板块每年亦有部分项目投资支出，主要涉及热力管网工程、三供一业等项目，总投资为 6.95 亿元，截至 2024 年 3 月末已投资 4.85 亿元，资金主要来源于公司自筹，后续整体投资压力不大。

表 9：截至 2024 年 3 月末公司供热板块在建项目情况（亿元）

项目	总投资	已投资	资金来源
三供一业项目	1.47	0.92	财政补贴+自筹
热力管网工程	3.27	2.01	自筹
鼓风机 101 小区	0.05	0.03	自筹
鼓风机 103 小区	0.05	0.04	自筹
鼓风机 104 小区	0.04	0.03	自筹
陕鼓 101.103.104 小区监理设计	0.01	0.01	自筹
新建热水锅炉项目	0.37	0.36	自筹
新建燃气蒸汽锅炉	0.20	0.19	自筹
煤改气总承包	1.20	1.05	自筹
大兴燃气供热站二期天然气建设	0.06	0.05	自筹
余热回收	0.22	0.16	自筹
培训中心项目	0.02	0.01	自筹
合计	6.95	4.85	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司城市公共交通板块的运营主体仍主要为西安市公共交通集团有限公司（以下简称“公交公司”）和西安市出租汽车集团有限公司（以下简称“出租汽车公司”），其中公交公司担负着西安城市绝大部分的公交客运任务，是陕西省重要的城市公共交通企业；出租汽车公司是西安市出租车行业发展最早、规模最大的出租汽车经营企业。

公交业务方面，近年来，西安市地铁线路的逐步开通以及路网效应的逐步形成对公交运输产生一定分流影响，但公交公司结合地铁网络，对现有线路及时进行优化调整，并加强了城市外围新开发区、新建小区及公交相对薄弱路段与地铁、干线公交的换乘接驳，使得公司公交线路数量及总长度持续增长，且 2023 年客运量及客运收入较上年均增长较多。由于公交票价由政府管制，实行低票价、月票及老年人、残疾人、伤残军人等减免票政策，导致公交运营业务毛利率仍为负，西安市政府通过各项补贴平衡公交公司营运资金缺口，2023 年公交公司收到的补贴收入为 23.40 亿元。此外，公交公司根据充电桩建设进度及新车调试情况，积极推动纯电动公交车投产运营，截至 2023 年末已完成 7,915 辆纯电动公交车的投运工作。

表 10：近年来公司公交业务运营情况

项目名称	2021	2022	2023	2024.1~3
车辆数（辆）	8,268	8,268	7,915	8,036
公交线路（条）	347	399	593	604
客运量（亿人次）	7.69	5.25	6.76	1.69
客运收入（亿元）	7.02	4.71	6.25	1.49
行驶公里（万公里）	41,615.98	33,341.68	34,454.69	7,094.12
线路总长度（千米）	5,937.95	6,361.60	9,243.65	9,381.05

注：公司客运收入是按照业务口径统计，与审计报告口径存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

出租车业务方面，目前，出租汽车公司目前拥有经营车辆 4,711 辆，每年每车需缴纳管理费为 0.52 万元。西安市出租汽车经营牌照由西安市交通局下设出租车管理处统一发放管理，出租车经

营牌照的发放采用统一招标或者拍卖的方式，牌照有效期 5 年，到期后重新办理；目前管理处已暂停发放新的出租车经营牌照指标，西安市出租车市场投放的经营牌照约 1.2 万个。2023 年，出租汽车公司实现客运收入 2.23 亿元，同比有所增长。

基础设施建设板块，作为西安市重要的基础设施投资和建设主体，公司自 2001 年起开始承担西安市城市道路建设和改造、城市环境及水环境综合整治等一系列基础设施建设项目，前述项目近年来并未产生营业收入。

业务模式方面，公司基础设施板块主要采取城建项目法人制和 PPP 模式开展业务。针对早期承接的基础设施建设项目，公司采取城建项目法人制模式，即公司作为城市基础设施建设项目的法人，承担西安市路网改扩建及城市环境综合开发等基础设施建设的投融资及建设工作。项目所需资金中资本金部分由西安市政府以专项款形式拨付，占到总投资的 30%；剩余资金由公司通过金融机构贷款解决。项目建设期间，西安市人民政府将以财政拨款的方式，将项目剩余建设资金按项目进度及还款计划进行返还建设资金，由公司安排偿还项目的融资借款。项目完工验收通过后，待移交建设项目完工转入“其他非流动资产”，期间不计提折旧；项目前期由政府拨付的项目资本金及偿债专项资金先计入“专项应付款”核算，待项目竣工结算后再结转入“资本公积”。

PPP 模式下，公司作为政府出资方代表参与近年来西安市部分基础设施项目建设，社会资本方主要系央企和国企，公司仅按照对项目公司的持股比例缴纳相应的项目资本金，且公司需要缴纳的项目资本金全部由财政拨款，公司不承担融资压力，PPP 项目后续投资通过 PPP 项目公司融资解决。未来收益方面，政府付费项目一般具有公益性质，计划通过政府付费方式给予社会资本方回款，公司不参与投资及盈利；对于使用者付费和可行性缺口补助模式项目，公司将代表政府参与项目部分收益分成。

从业务开展情况来看，目前公司城建项目法人制模式下的基础设施建设项目大部分已经基本完工，但由于委托方尚未进行竣工验收，故尚未结算；在建项目主要为北辰大道与绕城高速互联互通工程，总投资为 2.92 亿元，截至 2023 年末已投资 0.62 亿元。PPP 模式下，截至 2023 年末，仅西安市地下综合管廊建设 PPP 项目 I 标段与 II 标段仍处于在建状态，但后续投资压力不大，公司参与的其他 PPP 项目已经陆续进入运营期。除此之外，公司暂无其他在建及拟建基础设施项目。总体来看，公司城市基础设施建设板块项目逐渐进入尾声，受行业政策约束以及城市发展的影响，该业务板块项目储备不足，后续业务发展情况需保持关注。

表 11：截至 2023 年末公司参与 PPP 项目情况（亿元）

项目名称	持股比例	总投资	项目资本金	已投资	建设期	运营期	回报机制
西安市小寨区域海绵城市 PPP 项目（一标段）	5%	16.30	3.26	11.78	2 年	13 年	政府付费
西安市小寨区域海绵城市 PPP 项目（二标段）	5%	9.87	1.97	7.70	2 年	13 年	政府付费
西安市公共安全视频监控建设联网应用政府与社会资本合作（PPP）项目	1%	7.86	2.16	8.27	1 年	13 年	使用者付费和可行性缺口补助
西安市新兴南路工程 PPP 项目	2%	12.26	2.45	20.70	2 年	10 年	政府付费
西安市昆明路及西延路工程	2%	24.02	4.80	38.70	2 年	10 年	政府付费

PPP 项目

西安市地下综合管廊建设 PPP 项目 I 标段	30%	88.73	18.44	87.51	25 年	5 年	可行性缺口补助
西安市地下综合管廊建设 PPP 项目 II 标段	30%	71.75	16.55	64.88	25 年	5 年	可行性缺口补助
西安市体育中心外围提升改善道路 PPP 项目（一标段）	5%	38.61	7.72	43.46	2 年	13 年	使用者付费和可行性缺口补助
西安市体育中心外围提升改善道路 PPP 项目（二标段）	5%	23.18	4.64	23.20	2 年	13 年	使用者付费和可行性缺口补助
西安市会展中心外围提升改善道路 PPP 项目	5%	21.28	4.26	26.83	2 年	13 年	使用者付费和可行性缺口补助
合计	--	313.86	66.25	333.03	--	--	--

注：受成本上升的影响，部分项目已投资额已超过总投资。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

棚户区改造及城中村改造板块，西安市人民政府指定公司子公司西安城投投资发展有限公司（以下简称“西安城发展”）作为西安市棚户区改造项目的统贷统还主体，主要负责国家开发银行贷款的统贷统还、日常管理和监督，区域垄断性较强，但由于西安城发展仅作为统借统贷平台，不实际参与项目建设，故该业务未产生营业收入。

目前，公司棚户区改造项目建设资金来源于财政拨款的项目资本金和国家开发银行的贷款，业务模式分为委托代建模式和政府购买服务模式。委托代建模式下，西安城发展与西安市人民政府签订委托代建协议，并根据资本金到位情况向国家开发银行申请银行贷款。政府购买服务模式下，西安城发展与西安市城中村（棚户区）改造办公室（以下简称“西安棚改办”）签订采购合同，约定总价款和购买期限（一般为 25 年），建设期的购买服务资金用于支付项目资本金，在项目验收合格后，西安棚改办按支付计划逐年向西安城发展支付服务费用；购买服务资金来源于西安市政府财政性资金，已在财政预算中统筹安排。

从业务开展情况来看，实际业务开展过程中，公司不负责具体棚户区改造项目建设，将收到的项目资本金和国家开发银行发放的棚改专项贷款下放至项目实施主体，形成“长期应收款”。目前，公司在建棚户区改造项目主要包括 2013~2017 年棚户区改造一期和二期项目、西安市 2016 年棚户区改造一期项目、西安市 2017 年棚户区改造一期项目，前两个项目业务模式为委托代建，后两个项目业务模式为政府购买服务。受政策影响，上述项目暂不新增投资，并已进入回款期。截至 2023 年末，公司应收西安市各区县棚户区改造项目款项同比减少 164.07 亿元至 693.39 亿元，后续回款情况仍需关注。

表 12：截至 2023 年末公司棚户区改造项目情况（亿元）

项目名称	业务模式	总投资	拟投入资本金	已投资	已到位资本金
2013~2017 年棚户区改造一期项目	委托代建	351.44	66.09	346.54	61.19
2013~2017 年棚户区改造二期项目	委托代建	261.93	42.35	260.82	44.24
西安市 2016 年棚户区改造一期项目	政府购买服务	378.18	98.04	273.94	59.19
西安市 2017 年棚户区改造一期项目	政府购买服务	294.69	76.86	217.95	35.23
合计	--	1,286.24	283.34	1,099.28	199.85

注：表中已投资额为按进度拨付的投资款。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2024 年 1 月，根据西安市政府出具的文件，西安市人民政府指定公司子公司西安城发展作为西安市城中村改造项目的借款主体，开展专项借款的统借统还工作，各区县政府、开发区管委会指

定承担城中村改造开发任务的地方国有企业作为具体项目的用款主体，负责专项借款的使用管理，按期偿还借款本息。截至 2024 年 3 月末，西安城发展已经通过统借投入城中村改造项目超过 200 亿元。

工程建设板块，公司工程建设板块以供热市政工程施工和工程施工为主，前者由热力公司负责，主要系修建主管网至客户换热站的支线管网，从而向各类供热用户收取的工程建设费，有时也包含换热站的修建；后者由西安市政道桥建设集团有限公司（以下简称“道桥公司”）负责，业务涉及城市道路、立交工程、管道施工、轨道工程和预制构件等。2023 年，公司工程建设业务收入规模较大且保持增长，仍为营业收入的重要补充，盈利能力有所提升，业务发展稳中向好。

供热市政工程施工方面，热力公司与客户签订合同后主要通过公开招标的形式，委托市场上有资质且报价合理的工程公司负责建设；部分工程亦由热力公司全资子公司西安城市热力工程有限公司负责建设。业务结算上，公司一般要求客户预付部分工程款，后续款项按照工程进度当月结算。

从业务开展情况来看，热力公司的供热市政工程施工业务稳步推进，2023 年及 2024 年 1~3 月实现供热市政工程施工收入分别为 2.28 亿元和 0.17 亿元；同时，热力公司新签合同 13 个和 3 个，总金额分别 1.00 亿元和 0.16 亿元，较上年同期均有所下降；截至 2024 年 3 月末，热力公司在手合同金额为 0.16 亿元。与此同时，随着供热市政工程施工项目建设的持续推进，热力公司供热面积持续增加，2023 年新增 266.00 万平方米，亦推动供热板块业务持续发展。

工程施工业务方面，道桥公司主要通过公开市场招投标方式获得项目，在中标后与工程项目业主方签订合同，根据项目施工完成情况确认收入；资金流转上，道桥公司根据项目进度以及工程项目建设合同的规定按月进行进度款项的申请，由监理公司以及业主方确认后，项目业主方再拨付资金。此外，道桥公司亦开展沥青搅拌料业务，主要面向西安市市政建设项目。目前，道桥公司沥青搅拌厂沥青混合料的日生产能力达 6,000 吨以上，年产量达 55 万吨以上，乳化沥青日生产能力达 120 吨，厂拌冷再生混合料日生产能力达 2,000 吨。

从业务开展情况来看，2023 年，道桥公司业务开展仍集中于陕西省内，暂未开展省外业务；同时，新签合同数量有所增长，且受大额合同减少的影响，新签合同金额持续下降，但仍保持一定规模。截至 2024 年 3 月末，道桥公司在手合同金额为 32.93 亿元，在手项目量为 12 个，为后续业务收入实现提供了一定的保障。

表 13：道桥公司工程施工项目业务情况（个、亿元）

指标	2021	2022	2023	2024.1~3
新签合同数量	53	19	33	4
其中：亿元以上数量	12	6	3	0
新增合同金额	31.96	27.12	15.01	0.48
其中：陕西省内	31.96	27.12	15.01	0.48
陕西省外	-	-	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

融资租赁板块，公司融资租赁业务的运营主体为西安城投国际融资租赁有限公司（以下简称

“租赁公司”），其注册资本为 2.98 亿美元。目前，租赁公司业务开展主要集中于陕西省，且客户优先以西城投及下属子公司为主，后续逐步向西北其他地区拓展，业务主要包括售后回租、商业保理和委托贷款等。

资金来源方面，租赁公司的业务资金主要来源为公司注册资本、股东借款、对外融资及租赁项目收益所产生的资金沉淀，其中对外融资主要为国内各商业银行贷款，目前融资成本约为 3.5%。

行业投向方面，近年来，租赁公司主要的投资标的是与西城投主业相关的城市公用事业及公共交通领域，由于上述业务领域的特殊性，相关融资租赁款回收风险相对可控。截至 2023 年末，租赁公司的融资租赁业务投向公共交通和城市公用事业的占比分别为 26.00%和 71.52%。

表 14：2023 年末融资租赁业务投向行业情况（亿元）

行业	余额	占比	投放利率区间	项目期限	项目主要地区分布
城市公用事业	63.69	71.52%	5.5%~6%	3~8 年	陕西省
公共交通	23.16	26.00%	5%~5.5%	8 年	陕西省
市政	1.99	2.23%	6%~7%	3 年	陕西省
其他	0.22	0.25%	6%~7%	3 年	陕西省
合计	89.06	100.00%	-	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

风险控制方面，租赁公司制定了全面风险管理的风管理措施，包括但不限于资产分类质量管理、信用风险管理、流动性风险管理、市场风险管理等具体措施，并结合实际情况制定了各项规章制度。

业务开展方面，2023 年，租赁公司新增租赁业务笔数和新增融资租赁合同总额分别 32 笔和 32.19 亿元，虽然业务笔数较上年有所上升，但新增融资租赁合同金额同比有所下降，业务期限仍以 1~8 年为主。截至 2023 年末，租赁公司业务余额为 89.06 亿元，其中售后回租为 80.82 亿元、委托贷款为 7.78 亿元、商业保理为 0.46 亿元，暂无出现不良应收融资租赁款余额；同期末，租赁公司应收租赁款/总债务和应收租赁款净额/总债务均为 0.91 倍，流动性指标表现有所改善。目前，我国融资租赁行业发展出现拐点，已退出快速成长期，并随着《地方金融监督管理条例》、《融资租赁公司非现场监管规程》等规范陆续出台，使得整个融资租赁行业面临的监管形势愈加严格，未来的监管规则具有较大不确定性，因此需关注租赁公司后续业务发展过程中可能存在的经营风险。

表 15：近年来租赁公司售后回租业务流动性指标情况（亿元、%、X）

年份	2021	2022	2023	2024.3
不良应收融资租赁款余额	0	0	0	0
应收租赁款余额	87.85	96.74	80.82	74.08
应收租赁款不良率	0	0	0	0
应收租赁款/总债务	0.86	0.73	0.91	0.89
应收租赁款净额/总债务	0.86	0.73	0.91	0.89

注：应收租赁款净额=应收融资租赁款-未实现融资收益-坏账准备。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

贸易及批发板块，公司贸易及批发包括电解铜等贸易业务和化工品批发业务，前者由租赁公司下属子公司西安城融供应链管理有限公司（以下简称“供应链公司”）负责，后者由交通燃气负

责，跟踪期内仍为公司营业收入的重要构成部分，但受政策影响，后续相关业务将不再开展。

贸易业务方面，供应链公司依托西城投大型国有企业背景和充足资金量，积极开展贸易业务，主要通过上下游买卖价差获得利润，其主营业务范围包括电解铜、铜杆、石脑油、燃料油等品种。目前，供应链公司的贸易业务集中于国内，业务模式以“以销定采”为主，亦在少量市场窗口期，比如年关、税收调整等特殊时期，逢低适度采购同时配搭套保，并根据市场情况适机销售，以获取商业利润并扩大业务规模。结算模式方面，供应链公司贸易业务的结算方式以 TT 付款、银行承兑汇票、国内信用证为主，结算周期约为 30 天。

从业务开展情况来看，2023 年，供应链公司主动收缩电解铜贸易业务，逐步开展燃料油、石脑油、铜杆等其他贸易品种，贸易收入同比有所下降；同时，公司贸易业务上游供应商及下游客户集中度高且部分为民营企业，上下游客户集中度高。

表 16：2023 年贸易业务前五大供应商及客户情况（亿元）

供应商名称	采购金额	占采购总额比例
浙江天赢供应链管理有限公司	8.24	49.06%
公航旅（浙江自贸区）供应链管理有限公司	3.05	18.13%
云能物流（云南）有限公司	2.54	15.12%
福建三木建设发展有限公司	1.61	9.58%
漳州市龙江商贸有限公司	1.36	8.11%
合计	16.80	100.00%
客户名称	销售金额	占销售总额比例
广西北港资源发展有限公司	9.42	56.02%
湖北省路桥集团桥盛工贸有限公司	1.34	7.94%
上海锡海工贸有限责任公司	1.52	9.06%
上海冠睿金属材料有限公司	0.57	3.41%
广州中色供应链有限公司	0.37	2.20%
合计	13.22	78.63%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

化工品批发方面，2021 年以来，交通燃气压缩天然气贸易业务，新增的化工品批发业务所形成的收入从城市燃气板块剥离出来，单独核算。目前，交通燃气的化工品批发品种主要包括二甲苯、甲基叔丁基醚、混合芳烃、稳定芳烃、石油混合二甲苯、汽油、柴油等。供应商选择方面，交通燃气主要基于多年开展化工品贸易业务积累的经营经验及资源，筛选声誉良好、实力雄厚的化工品业务供应商，下游客户主要系公司多年积累的石油化工客户资源，目前已将客户拓展至甘肃、陕西、海南、山东、常州、济南、苏州等地。业务模式上，交通燃气在采购上采取先款后货的方式，在销售上大部分业务采取先款后货的方式，另有小部分业务采取先预付 20% 货款，发货后支付 60% 货款，验收后支付剩余 20% 货款的方式。

从业务开展情况来看，2023 年，公司化工品批发业务上下游客户集中度均很高，且民营企业占比亦较大，业务集中度很高；同时，公司化工品批发业务议价能力仍不强，2023 年受部分批发品种成本下降的影响，尽管其业务毛利率由负转正，但整体获利能力仍然很低。

表 17：2023 年化工品销售前五大供应商及客户情况（亿元）

供应商名称	采购金额	占采购总额比例
兰州新区化工商贸有限公司	17.29	75.00%
陕西康迈工贸有限责任公司	2.23	10.00%

陕西陆地宏达实业有限公司	1.61	7.00%
天津聚百川化工有限公司	0.70	3.00%
陕西玖沐能源有限责任公司	0.51	2.00%
合计	22.34	97.00%
客户名称	销售金额	占销售总额比例
天津聚百川化工有限公司	15.92	69.00%
山东海科石化销售有限公司	2.61	11.00%
甘肃莱安能源有限公司	1.02	4.00%
天津市嘉盈石油化工有限公司	0.71	3.00%
天津益盛恒化工销售有限公司	0.71	3.00%
合计	20.98	90.00%

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍保持很大的权益规模，具备极强的资本实力，且 2024 年一季度大幅增强；资产收益性较好，但流动性不佳，资产质量不强；公司财务杠杆水平保持下降趋势，资本结构有所改善，债务期限结构较好，整体融资成本相对较低；公司 EBITDA 利息覆盖倍数较高，偿债指标表现较好。

资本实力与结构

跟踪期内，作为西安市人民政府授权的城市公用事业运营及管理主体和重要的基础设施投资建设主体，公司地位重要，继续匹配政府战略，服务于市内公共民生领域，并积极推动市场化业务发展；2023 年末，公司资产规模下降主要系应收的西安市各区县棚户区改造项目款项陆续回款并偿还贷款所致。

如前所述，公司形成了“公用事业、基础设施建设、棚户区改造及城中村改造、工程建设、融资租赁、贸易及批发”等多个业务板块，资产主要由上述业务形成的应收类款项及基础设施项目建设成本、长期投资、固定资产投入等构成。2023 年以来，公司非流动资产占总资产的比重虽然保持下降趋势，但截至 2024 年 3 月末仍超过 70%，仍呈现以非流动资产为主的资产结构。具体来看，截至 2023 年末，公司应收类款项为 771.30 亿元¹，占总资产的比重达 40.64%，占比较高，对公司资金形成较大占用，未来回收情况需保持关注；其中，应收西安市各区县棚户区改造项目贷款占比在 89.90%左右，是公司应收类款项的主要构成部分，系公司子公司西安城发展作为西安市棚户区改造项目贷款承接主体，将收到的国家开发银行发放的棚改专项贷款转贷给市级、县级（开发区）城投公司；2024 年 3 月末，西安城发展作为西安市城中村改造项目的贷款承接主体，将收到的政策性银行发放的相关贷款转贷给各区县政府、开发区管委会项目改造开发实施主体，从而导致期末其他应收款大幅增长。除此之外，公司剩余应收类款项主要系基础设施建设、融资租赁及工程建设等业务板块形成的，部分应收款账龄较长。公司账上基础设施建设项目投资成本主要计入在建工程和其他非流动资产²核算，截至 2023 年末合计超过 600 亿元，占总资产的比重较大，且绝大部分项目已经基本完工，目前项目结算较为滞后，一定程度上弱化了公司资产的流动性，后续结算情况亦需关注。同时，公司公用事业板块形成了较大规模的固定资产投入，近年来其资产规模受累计计提折旧的影响而小幅下降，但能够提供较大规

¹ 该数据包含一年内到期的非流动资产中的一年内到期的长期应收款。

² 在建工程主要为已完工但尚未结算的基础设施建设项目投入以及各主营业务板块的在建项目，其他非流动资产主要为建设待移交等资产。

模现金流入，整体收益性较好；公司长期投资主要系持有西安外环高速公路有限公司、陕西金融资产管理股份有限公司、西安水务(集团)有限责任公司、西安银行股份有限公司等多家企业股权，分别计入长期股权投资和其他权益工具投资核算，截至 2023 年末合计为 84.91 亿元，但相关资产在短期内较难变现，且产生的投资收益规模有限。此外，公司保有较大规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，截至 2023 年末为 97.00 亿元，继续保持小幅下降趋势；2024 年 3 月末，受益于对外融资力度的加大，公司货币资金规模较上年末增幅较大。总体来看，跟踪期内，公司资产收益性仍较好，但流动性表现不佳，且需关注较大规模基础设施项目资产的后续处置，资产质量不强。

跟踪期内，公司所有者权益规模仍然很大，资本实力极强，且结构基本稳定，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，其中公司实收资本较为稳定，但受棚户区改造项目投入与回款以及其他经营板块盈利变动的影响，2023 年公司资本公积与未分配利润有所下降，带动经调整的所有者权益³小幅降低；2024 年 1~3 月，受西安市城中村改造项目资本金入账的影响，公司资本公积大幅增长，带动经调整的所有者权益较上年末增长较多。2023 年以来，公司财务杠杆水平整体呈下降趋势，截至 2024 年 3 月末资产负债率为 53.74%、总资本化比率为 47.74%，保持在合理范围内，资本结构较好。同时，公司债务仍以长期为主，短期债务占比不高，整体与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理，且综合融资成本相对较低。

表 18：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型		金额	1 年及以下	1 年以上
银行借款	质押借款、保证借款、信用借款	667.02	80.20	586.82
债券融资	中期票据、企业债、公司债、美元债、资产支持专项计划	147.20	28.13	119.07
政府专项债	专项债	43.11	--	43.11
票据融资	商业承兑汇票、银行承兑汇票	5.56	5.56	--
非标融资	融资租赁	1.23	1.09	0.14
其他	租赁负债	0.15	0.03	0.12
合计	-	864.27	115.02	749.25

注：上述债务分布系根据公司审计报告整理，未考虑部分债务提前还本的情况。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

2023 年，公司贸易业务量收缩，导致营业收入同比略有下降，但公司主要业务板块获现能力相对较好，使得销售商品、提供劳务收到的现金规模与营业收入基本匹配，当期主营业务板块收支达到基本平衡，但随着其他与经营活动有关的现金收支净流入规模下降，加之薪酬及税费等支出仍保持较大规模，公司经营活动现金流仍呈现净流出状态，仍无法覆盖利息支出。

受购买机器设备、在建项目及股权投资等产生的现金流出规模较大的影响，2023 年公司投资活动现金流出保持较大规模，但整体呈下降趋势。相比之下，2023 年公司投资收回的现金规模不大，整体仍无法满足各期投资活动资金支出需求，致使投资活动现金流持续净流出，形成较大规模的资金缺口，但缺口持续缩小。如前所述，公司投资活动的资金缺口保持较大规模，经营活动净现金流 2023 年以来亦有小幅净流出，加之债务偿还金额较大，公司对外融资的需求较

³ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，报告期内调整项均为 0。

大，筹资活动净现金流持续为正，但净流入规模有所下降。

公司 EBITDA 主要受利润总额、费用化利息支出、非经常性损益、折旧等影响，2023 年，尽管利润总额和费用化利息支出同比下降，但由于当期处置资产形成的非经常性损益较上年减少较多，公司 EBITDA 同比有所增长。同时，由于棚户区改造项目资产以长期应收款入账导致相关利息支出无法资本化且其由相应市级、县级（开发区）城投公司承担，故公司自身承担的利息支出部分相对较少，使得 EBITDA 利息保障倍数表现良好。

截至 2024 年 3 月末，公司可动用账面资金约为 125 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，公司银行授信总额为 785.74 亿元，尚未使用授信额度为 614.84 亿元，备用流动性较为充足，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 100.00 亿元，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通。

表 19：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元）

项目	2021	2022	2023	2024.03
货币资金	137.74	111.43	97.00	128.58
应收账款	16.84	23.69	31.29	31.49
其他应收款	21.06	27.61	22.79	305.18
一年内到期的非流动资产	30.42	30.08	70.54	63.76
长期应收款	885.56	872.62	662.58	721.48
长期股权投资	48.26	50.08	51.08	45.99
其他权益工具投资	32.57	34.18	33.83	29.83
固定资产	135.94	128.47	119.40	118.53
在建工程	284.79	209.42	100.87	113.84
其他非流动资产	260.72	392.60	608.60	612.18
资产总计	1,943.18	1,995.37	1,897.96	2,281.81
经调整的所有者权益合计	756.06	763.00	759.62	1,055.47
总债务	892.33	946.59	864.27	964.13
短期债务占比	13.84	12.29	13.31	11.34
资产负债率	61.09	61.76	59.98	53.74
总资本化比率	54.13	55.37	53.22	47.74
经营活动产生的现金流量净额	13.15	-2.97	-5.36	-15.96
投资活动产生的现金流量净额	-72.22	-51.01	-27.52	-6.31
筹资活动产生的现金流量净额	68.66	29.39	18.32	47.59
收现比	1.04	1.03	1.00	0.64
EBITDA	25.99	21.33	23.66	--
EBITDA 利息覆盖倍数	4.15	2.76	3.31	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	2.10	-0.38	-0.75	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限资产方面，截至 2023 年末，公司受限资产规模为 52.69 亿元，占总资产的比重为 2.78%，主要系受限的长期应收款、固定资产和定期存单。此外，公司子公司西安城发展将棚户区改造项目下的权益和收益进行质押借款，截至 2023 年末，该类借款余额为 464.68 亿元。

或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保规模为 10.00 亿元，担保对象为临潼旅游；同时，公司作为债务加入人为曲文控基础设施债权投资计划承担连带债务，作为保证人提供无条件不可撤销连带责任保证，债务金额合计 100.00 亿元。目前，考虑到曲文控和临潼旅游均存在一定的负面事件，公司将面临一定的或有负债风险。

诉讼方面，截至 2023 年末，公司暂不存在的重大未决诉讼、仲裁及行政处罚案件。

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 2024 年 5 月，公司本部不存在不良或关注类已还清贷款信息，不存在未结清不良信贷信息和欠息记录，未出现逾期未偿还银行贷款的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

跟踪期内，西安市作为我国西北地区唯一的国家中心城市、陕西省省会和经济中心，政治与经济地位突出，GDP 与一般公共预算收入在陕西省各地市中均稳居首位，且保持增长。公司维持区域重要性，实际控制人为西安市国资委，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性，在获得项目建设资金拨付、运营补贴等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。综上，跟踪期内，西安市政府很强的支持能力和对公司强的支持意愿可为公司带来极强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“22 西基 03”和“22 西基 04”募集资金合计 20.00 亿元，扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司有息债务，截至 2023 年末已全部使用完毕。

“22 西安城投债 01/22 西基债”募集资金 5.00 亿元，扣除发行费用后，拟全部用于补充营运资金，截至 2023 年末已全部使用完毕。

“22 西基 02”和“22 西基 01”募集资金合计 30.00 亿元，扣除发行费用后，拟用于偿还公司有息债务和补充流动资金，截至 2023 年末已全部使用完毕。

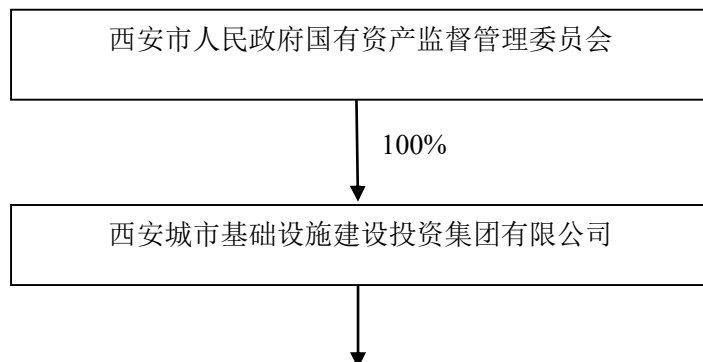
“21 西基 02”和“21 西基 01”募集资金合计 20.00 亿元，扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司有息债务，截至 2023 年末已全部使用完毕。

“19 西基投 MTN001”、“20 西基投 MTN002”、“21 西基投 MTN001”、“21 西基 01”、“21 西基 02”、“22 西基 01”、“22 西基 02”、“22 西安城投债 01/22 西基债”、“22 西基 03”和“22 西基 04”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，加之公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

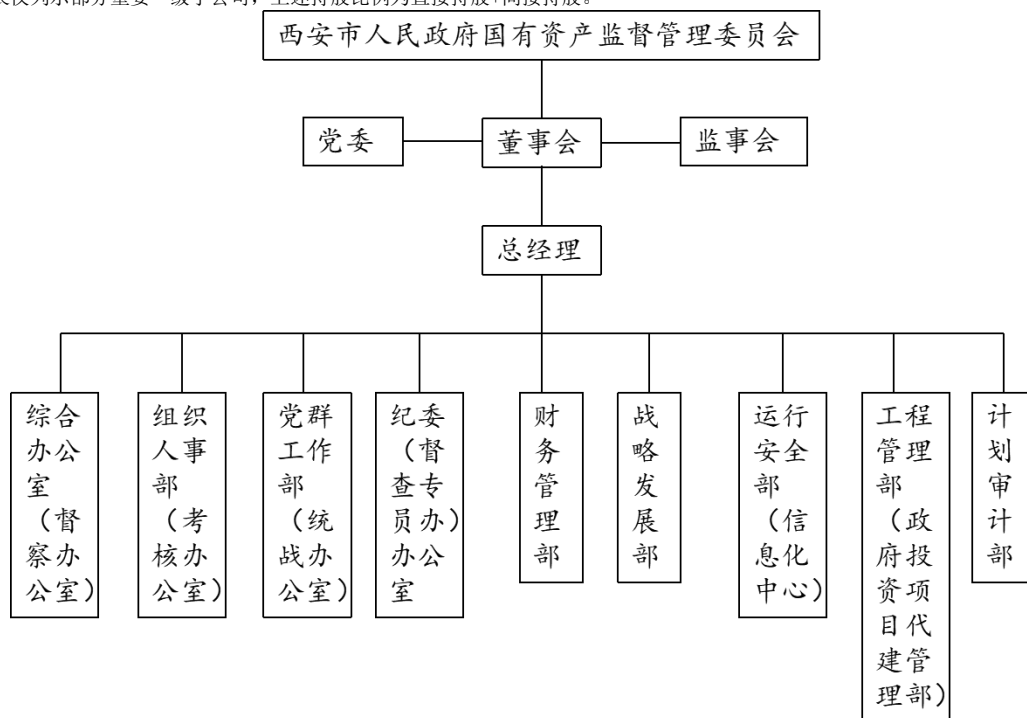
综上所述，中诚信国际维持西安城市基础设施建设投资集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 西基投 MTN001”、“20 西基投 MTN002”、“21 西基投 MTN001”、“21 西基 01”、“21 西基 02”、“22 西基 01”、“22 西基 02”、“22 西安城投债 01/22 西基债”、“22 西基 03”和“22 西基 04”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：西安城市基础设施建设投资集团有限公司股权结构图及组织结构图 (截至 2024 年 3 月末)



序号	全称	持股比例
1	西安秦华燃气集团有限公司	51.00%
2	西安交通燃气有限责任公司	51.00%
3	西安市热力集团有限责任公司	100.00%
4	西安热电有限责任公司	100.00%
5	西安市公共交通集团有限公司	100.00%
6	西安市出租汽车集团有限公司	100.00%
7	西安市政道桥建设集团有限公司	60.36%
8	西安城投投资发展有限公司	100.00%

注：1、上表仅列示部分重要一级子公司，上述持股比例为直接持股+间接持股。



资料来源：公司提供

附二：西安城市基础设施建设投资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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	1,377,389.88	1,114,261.63	969,970.67	1,285,754.55
非受限货币资金	1,345,240.39	1,099,367.57	953,730.19	1,269,514.07
应收账款	168,437.69	236,901.15	312,874.58	314,934.43
其他应收款	210,597.55	276,094.95	227,857.33	3,051,839.47
存货	316,177.09	318,016.36	412,040.76	518,396.62
长期投资	821,830.68	871,951.79	860,481.37	772,305.38
在建工程	2,847,901.21	2,094,246.81	1,008,684.89	1,138,446.13
无形资产	79,893.22	90,345.63	99,741.79	98,976.65
资产总计	19,431,778.99	19,953,689.08	18,979,634.55	22,818,065.54
其他应付款	405,706.82	486,972.32	522,118.89	541,236.01
短期债务	1,235,153.59	1,163,571.24	1,150,196.19	1,093,630.89
长期债务	7,688,181.13	8,302,376.64	7,492,482.88	8,547,694.98
总债务	8,923,334.72	9,465,947.88	8,642,679.07	9,641,325.87
负债合计	11,871,227.10	12,323,640.94	11,383,477.91	12,263,318.94
利息支出	62,575.43	77,260.70	71,545.80	--
经调整的所有者权益合计	7,560,551.89	7,630,048.14	7,596,156.63	10,554,746.60
营业总收入	1,757,056.84	2,032,804.15	1,899,096.58	454,043.08
经营性业务利润	17,495.57	-45,779.39	-18,599.37	-20,764.41
其他收益	417,398.74	837,703.40	435,628.52	169,055.88
投资收益	20,647.15	27,050.43	12,396.17	344.37
营业外收入	16,591.20	13,354.25	22,978.99	8,643.05
净利润	22,476.69	17,426.10	6,770.24	-15,852.90
EBIT	74,441.10	19,756.99	37,548.41	--
EBITDA	259,928.76	213,254.70	236,626.94	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,823,177.50	2,085,200.68	1,895,712.49	292,840.18
收到其他与经营活动有关的现金	1,314,289.88	1,831,599.29	1,595,490.69	668,179.04
购买商品、接受劳务支付的现金	1,670,538.12	2,387,390.71	1,885,389.22	540,976.53
支付其他与经营活动有关的现金	899,892.66	1,263,124.97	1,221,953.59	462,324.05
吸收投资收到的现金	530.00	1,000.00	3,113.00	1,202.31
资本支出	444,391.89	176,998.51	192,398.42	28,284.53
经营活动产生的现金流量净额	131,506.21	-29,655.22	-53,621.41	-159,611.76
投资活动产生的现金流量净额	-722,191.51	-510,106.21	-275,191.20	-63,110.39
筹资活动产生的现金流量净额	686,648.10	293,888.04	183,172.30	475,876.84
现金及现金等价物净增加额	95,961.79	-245,872.82	-145,637.38	253,154.69
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	-11.63	-31.76	-12.06	-25.92
期间费用率（%）	10.59	11.25	11.37	15.46
应收类款项占比（%）	47.52	46.30	37.76	46.37
收现比（X）	1.04	1.03	1.00	0.64
资产负债率（%）	61.09	61.76	59.98	53.74
总资本化比率（%）	54.13	55.37	53.22	47.74
短期债务/总债务（%）	13.84	12.29	13.31	11.34
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	2.10	-0.38	-0.75	--
总债务/EBITDA（X）	34.33	44.39	36.52	--
EBITDA/短期债务（X）	0.21	0.18	0.21	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.15	2.76	3.31	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的其经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的 2021~2023 年审计报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中 2022 年和 2023 年为标准无保留意见的审计报告，2021 年的审计报告带强调事项，2021 年和 2022 年财务数据分别采用了 2022 年和 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将“长期应付款”和“其他非流动负债”中的有息债务调整至长期债务计算，将“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务计算，利息支出不包含棚改转贷的利息支出；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。

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
	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
现金流	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
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息保障倍数	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