



西安航天城市发展控股集团有限公司 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 0607 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 6 月 14 日

本次跟踪发行人及评级结果	西安航天城市发展控股集团有限公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	陕西信用增进投资股份有限公司 重庆三峡融资担保集团股份有限公司	AAA/稳定 AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“23 航发专项债 01/23 航发 01”、“23 航发专项债 02/23 航发 02”	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，“23 航发专项债 01/23 航发 01”与“23 航发专项债 02/23 航发 02”的债项级别分别充分考虑了陕西信用增进投资股份有限公司（以下简称“陕增进”）和重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中诚信国际认为西安国家民用航天产业基地（以下简称“航天基地”）的政治经济地位重要，2023 年经济财政实力稳步增强，潜在的支持能力较强；西安航天城市发展控股集团有限公司（以下简称“航天城发”或“公司”）在推进航天基地产业园区的建设和运营以及土地整理开发过程中发挥重要作用，对西安国家民用航天产业基地管理委员会（以下简称“航天基地管委会”）的重要性高，与航天基地管委会维持紧密的关系。中诚信国际预计，航天城发多元化业务布局趋于稳定，随着土地整理业务和自营项目的不断推进，公司资产规模将保持增长；但需关注其资本支出压力仍较大，资产流动性仍较弱，债务增长较快，财务杠杆已处于高位及对部分重要子公司的管控能力仍有待加强等对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

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

调级因素

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

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

正面

- **外部环境仍良好。**2023年，航天基地经济财政实力稳步增强，产业根基更加稳固，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **地位仍重要，继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司仍为航天基地产业园区重要的建设和运营主体，亦负责部分基础设施建设业务，同时子公司西安航天高技术产业发展集团有限公司（以下简称“高技术发展”）也是航天基地最重要的土地整理主体，2023年公司继续获得航天基地管委会及股东在资本注入、政府补助等方面的有力支持。
- **有效的偿债保障措施。**“23航发专项债01/23航发01”、“23航发专项债02/23航发02”分别由陕增进和三峡担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，该担保措施对债券的还本付息起到了极强的保障作用。

关注

- **资本支出压力仍较大。**截至2023年末，公司在建土地整理项目及自营项目较多，尚需投资规模较大，公司仍面临较大的资本支出压力。此外，需对公司投资体量较大的自营项目资金平衡情况保持关注。
- **资产流动性仍较弱。**跟踪期内，公司资产仍主要系土地整理项目形成的预付账款、土地开发平整支出以及自营项目的投资支出，短期内变现能力较差，资产流动性仍较弱。
- **债务规模增长较快，财务杠杆已处于高位。**跟踪期内，随着业务规模的扩大，公司债务规模仍增长较快，资产

负债率和总资本化比率已处于高位且继续上升；同时，短期债务占比亦不低，债务期限结构有待优化。

- **对部分重要子公司的管控能力仍有待加强。**截至2023年末，公司合并范围内共有40家子公司，子公司数量较多且部分下属子公司的业务独立性较高，对部分重要子公司的管控能力仍有待加强。

项目负责人：李 文 wli@ccxi.com.cn

项目组成员：陈小鹏 xpchen@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

航天城发（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	458.46	510.18	603.19
经调整的所有者权益合计（亿元）	157.44	159.78	184.94
负债合计（亿元）	301.01	350.40	418.25
总债务（亿元）	232.17	269.33	317.32
营业总收入（亿元）	11.09	12.89	15.04
经营性业务利润（亿元）	0.25	5.16	2.81
净利润（亿元）	4.21	2.14	1.17
EBITDA（亿元）	11.18	18.61	8.58
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-59.93	5.71	6.79
总资本化比率（%）	59.59	62.76	63.18
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.88	1.43	0.46

注：1、中诚信国际根据航天城发提供的其经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告整理；其中 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”中的带息部分调入长期债务核算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

担保主体财务概况

陕增进（合并口径）	2022	2023
总资产（亿元）	102.17	106.93
信用增进风险准备金（亿元）	0.56	1.50
未到期责任准备（亿元）	2.35	2.97
所有者权益（亿元）	59.37	64.51
增信余额（亿元）	194.01	264.15
增信业务收入（亿元）	3.36	3.12
利息净收入（亿元）	(1.20)	(1.46)
投资收益（亿元）	5.32	5.86
净利润（亿元）	4.43	4.99
平均资本回报率（%）	7.66	8.05
累计代偿率（%）	0.00	0.00
净资产放大倍数（X）	3.27	4.09

注：1、中诚信国际根据陕增进提供的其经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年度审计报告整理，其中 2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数；2、陕增进自 2019 年 10 月起变更为信用增进机构，本报告中代偿额、代偿回收额等相关业务数据及业务指标均按此次改制后口径统计；3、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

三峡担保（合并口径）	2022	2023
总资产（亿元）	119.83	130.60
担保损失准备金（亿元）	29.04	28.99
所有者权益（亿元）	78.63	91.87
在保余额（亿元）（母公司口径）	952.79	941.67
担保业务收入（亿元）	13.19	11.94
利息净收入（亿元）	3.09	3.81
投资收益（亿元）	0.11	0.07
净利润（亿元）	4.49	4.71
平均资本回报率（%）	6.17	5.52
累计代偿率（%）（母公司口径）	1.34	1.29

注：1、中诚信国际根据三峡担保提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年财务报告及经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年财务报告及整理。其中 2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

同行业比较（2023 年数据）

	航天城发	西安浐灞	万盛开投
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	航天基地	西安浐灞生态区	重庆市万盛经济技术开发区

GDP (亿元)	404.71	343.96	261.62
一般公共预算收入 (亿元)	64.73	30.94	11.92
所有者权益合计 (亿元)	184.94	125.80	262.93
资产负债率 (%)	69.34	73.85	57.13
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	1.43	0.14	0.42

中诚信国际认为，航天基地与西安浐灞生态区、重庆市万盛经济技术开发区均为国家中心城市的开发区，行政地位基本相当，经济财政实力处于可比区间，区域环境较为相似；公司与可比公司均为当地重要的基投主体，业务运营实力较为接近；公司权益规模处于比较组中间水平，总体资本实力尚可，财务杠杆虽亦处于中间水平但已较高，EBITDA 利息覆盖倍数则优于比较组平均水平。同时，当地政府的支持能力均较强，并对上述公司均具有强或较强的支持意愿。

注：1、西安浐灞系“西安浐灞发展集团有限公司”简称，万盛开投系“重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司”简称；2、西安浐灞生态区未披露 2023 年 GDP 数据，此处为其 2022 年 GDP 数据，其已于 2023 年底与西安国际港务区合并为西安浐灞国际港，但 2023 年两区经济财政数据仍分开列示；3、EBITDA 均为 2022 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

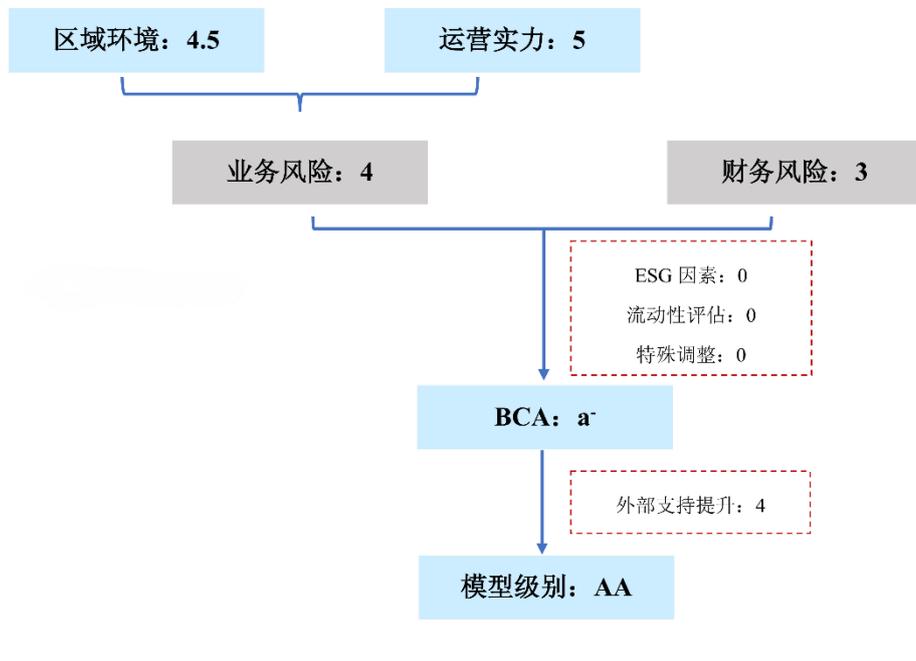
本次跟踪情况

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
23 航发专项债 01/23 航发 01	AAA	AAA	2023/06/21 至本报告出具日	3.00/3.00	2023/04/07~2030/04/07	提前偿还、交叉违约、加速到期、资信维持承诺、发行人行为限制承诺
23 航发专项债 02/23 航发 02	AAA	AAA	2023/05/16 至本报告出具日	4.00/4.00	2023/08/29~2030/08/29	提前偿还、交叉违约、加速到期、资信维持承诺、发行人行为限制承诺

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
航天城发	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/21 至本报告出具日

评级模型

西安航天城市发展控股集团有限公司评级模型打分(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，航天基地管委会支持能力较强，同时对公司有强的支持意愿，主要体现在航天基地突出的地位，稳步增强的经济财政实力和增长能力；作为航天基地产业园区重要的建设和运营主体以及土地整理开发主体，公司地位突出，2023 年继续获得航天基地管委会及股东在资本注入、政府补助等方面的有力支持，具备高的区域重要性和与政府的关联性。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。

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

宏观经济和行业政策

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。政策环境方面，2024 年一季度，基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

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>

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，航天基地产业发展势头良好，2023 年经济财力继续保持较快增长，再融资环境尚可，潜在的支持能力较强。

航天基地成立于 2006 年 11 月，2010 年 6 月被国务院批复为国家级陕西航天经济技术开发区。成立以来，航天基地坚持航天产业立区，努力推进集群化发展，已成为中国航天动力之城、北斗创新的发源地，并服务于国家北斗导航工程、探月工程、载人航天工程、高分重大专项、新一代运载火箭工程等重大项目研发、建设，地区科技创新指标位居全国第四。区位优势和政策优势给航天基地经济发展提供了广阔的空间。近年来，航天基地以战略性新兴产业为导向，以特色产业园区为依托，已构建起国家航天、商业航天、人工智能、大数据、新能源、新材料、通用航空、兵器制造与电子装备、现代服务业等九大主导产业，其中战略性新兴产业的数量和投资量均超过三分之一，经济实力稳步增强，产业根基更加稳固。经济方面，2023 年航天基地实现地区生产总值 404.71 亿元，同比增长 7.2%。财力方面，2023 年受益于前期培育的产业开始贡献较多税收，当期航天基地一般公共预算收入同比明显增长，且税收收入占比持续提升，收入质量高。此外，在区域土地出让市场行情回暖的情况下，当期航天基地政府性基金收入亦提升明显，为其综合财力提供重要补充。再融资环境方面，2023 年末航天基地政府债务余额同比略有增长，但考虑平台有息债务在内的广义债务率已处于较高水平，需对此保持关注；区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，同时亦有一定规模的非标融资，但发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境尚可。

表 1：近年来航天基地经济财政实力概况

	2021	2022	2023
GDP（亿元）	339.98	396.98	404.71
GDP 增速（%）	11.3	8.8	7.2
人均 GDP（万元）	21.08	24.61	23.88
固定资产投资增速（%）	22.20	5.50	--
一般公共预算收入（亿元）	42.74	44.17	64.73
政府性基金收入（亿元）	30.21	20.79	58.65
税收收入占比（%）	96.23	85.47	93.21
地方政府债务余额（亿元）	67.74	65.34	67.04

注：1、人均 GDP 系根据常住人口估算而来；2、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；3、财政数据均为大口徑（即一期

23.04 平方公里口径) 数据; 4、2023 年固定资产投资增速数据未披露, 其余未披露的数据均由公司提供。

资料来源: 航天基地管委会官网及公司提供, 中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为, 跟踪期内, 公司仍作为航天基地产业园区重要的建设和运营主体, 亦负责部分基础设施建设业务, 同时子公司高技术发展也是航天基地最重要的土地整理主体, 具有较强的业务竞争力; 同时, 公司职能定位和业务模式稳定, 土地整理业务具有区域垄断优势, 且公司自营项目投资规模较大, 业务稳定性和可持续性整体较强。值得注意的是, 公司土地整理业务形成了大量的预付账款和土地开发平整支出, 对公司资金形成较大占用, 需关注后续款项回收情况; 且自营项目面临较大的资本支出压力, 需关注后续资金平衡情况; 同时, 公司小额贷款、担保业务存在一定规模的逾期或代偿, 需关注类金融业务的经营风险。

表 2: 近年来公司营业收入及毛利率构成情况 (亿元、%)

	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	9.26	83.48	6.00	7.75	60.11	6.00	5.34	35.50	4.33
基础设施建设	0.12	1.07	89.02	0.07	0.53	95.49	0.06	0.38	81.57
让渡资产使用权	1.00	9.00	11.59	4.06	31.49	40.86	4.05	26.93	67.68
其他	0.72	6.45	12.78	1.01	7.86	5.51	5.60	37.20	1.13
合计/综合	11.09	100.00	7.83	12.89	100.00	17.41	15.04	100.00	20.49
投资收益		2.61			0.66			-0.08	

注: 1、公司其他收入主要包括农产品和化工产品收入、小额贷款收入、担保费收入、物业费收入、网络施工及服务收入、餐饮收入等; 2、此表 2022 年毛利率为根据 2022 年审计报告附注计算, 与 2023 年审计报告中根据上年营业收入与营业成本计算出的营业毛利率存在差异; 3、尾差系四舍五入所致。

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

土地整理板块, 跟踪期内, 公司土地整理开发业务仍主要由子公司高技术发展和西安空天建筑安装工程有限公司¹ (以下简称“空天公司”) 负责 (以下统称“受托公司”), 其中, 高技术发展为土地整理业务的主要实施主体, 空天公司则作为高技术发展的补充。该业务主要涉及航天基地一期规划 23.04 平方公里和拓展区二期规划 42.10 平方公里的土地征收及补偿等工作, 业务具有较强的区域垄断性。

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

从业务开展情况看, 截至 2023 年末公司主要在建土地开发整理项目共 14 个, 累计已投资约 112

¹ 该公司为高技术发展全资子公司西安兴航城乡建设发展有限公司的全资子公司。

亿元，尚需投资规模约 28 亿元，其中 2023 年确认结算工程量 5.41 亿元，已全部回款，但受工程量下降及结算进度影响，当期土地整理收入同比有所下降。目前，航天基地一期开发基本完成，航天基地二期开发正在持续推进中，作为区域内最重要的土地整理主体，预计公司后续土地开发整理项目储备将进一步增加。因此，未来几年内公司土地开发整理业务仍具备较大的投资体量，仍将面临一定的资本支出压力。此外，公司土地整理业务形成了大量的土地开发平整支出以及对城更中心的大规模预付账款，业务回款整体相对滞后，对公司资金形成较大占用，未来回款情况有待关注。

表 3：截至 2023 年末公司主要在建土地开发整理项目情况（亿元）

项目名称	建设主体	预计总投资	累计已投资	是否签订合同	2023 年 结算工程量	2023 年回款
西四府	高技术发展	13.04	10.49	是	3.12	3.12
朱坡村	高技术发展	2.56	2.05	是	-	-
双竹村	高技术发展	6.87	5.54	是	0.81	0.81
栲栳村	高技术发展	17.70	14.07	是	-	-
西曹村	高技术发展	16.20	12.69	是	-	-
旧寨子	高技术发展	11.29	8.82	是	-	-
新寨子	高技术发展	7.41	6.00	是	-	-
韦曲街办-新和村	高技术发展	16.94	13.78	是	-	-
羊村	高技术发展	2.50	2.04	是	-	-
高望堆村	高技术发展	4.18	3.37	是	-	-
中兆村	空天公司	10.63	8.55	是	-	-
西北村	空天公司	2.81	2.28	是	-	-
兆寨村	空天公司	6.92	5.44	是	1.48	1.48
北王里村	空天公司	21.03	17.11	是	-	-
合计	--	140.09	112.23	--	5.41	5.41

注：结算工程量为含税数据，与当期账面确认的土地整理收入（不含税）略有差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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

公司基础设施建设业务主要采用代建和自营两种模式。代建模式下，代建项目运营主体以公司本部为主，公司就具体项目与航天基地管委会、航天基地教育管理发展中心等单位单独签订委托建设协议，并接受其委托，对航天基地内部分基础设施项目进行开发建设，项目建设所需资金由公司先行垫付。项目建成后由西安航天基地管委会组织竣工验收，验收合格后按投资成本的一定比例向公司支付代建费以及垫付的资金。截至 2023 年末，公司代建项目主要系以前年度存续项目，尚需投资规模较小，且回款情况良好。

表 4：截至 2023 年末公司已完工基础设施建设项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	已确认收入	已回款	是否签署协议
------	-----	-----	-------	-----	--------

第一卫星消防站、第二卫星消防站及消防站停车场	0.08	0.08	0.002	0.07	是
航天第三小学项目	2.16	2.16	0.03	2.09	是
合计	2.24	2.24	0.03	2.17	--

注：1、上表中代建业务工程施工均已完工，但尚未完成结算；2、公司仅将代建费部分确认为收入，故已回款金额远大于收入确认金额；3、尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2023 年末公司主要在建基础设施建设项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	已确认收入	已回款	是否签署协议
蕉村 A 地块项目（凤鸣·溪园）	7.80	5.87	0.08	6.09	是
蕉村 B 地块项目（凤鸣·溪园）	8.90	7.55	0.11	6.58	是
合计	16.70	13.42	0.20	12.67	--

注：1、公司仅将代建费部分确认为收入，故已回款金额远大于收入确认金额；2、尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年 4 月以来，公司基础设施建设业务模式逐渐从代建模式向自营模式转变，以产业园类及公共服务类市场化基础设施项目为主。项目建成后，公司拟主要通过租赁、会议服务、物业服务等运营方式回收前期投资，项目回收期以 12~20 年为主。截至 2023 年末，公司已投入运营的项目主要包括航天小镇客厅、西安航天基地科技文体城一期（空天小镇）以及西安航天基地通用机场等，但尚未完成项目结算，且目前实现的运营收入较小；同时，西安航天基地公用服务产业园基础设施项目及西安航天基地军民融合创新园项目已部分开始投入运营，分别定向出租给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，租期分别为 20 年和 10 年，租金收入较有保证，两者 2023 年共确认租金收入 2.79 亿元，同比有所下降，仍需持续关注公司自营项目未来资金平衡情况。除上述已进入运营期的项目外，公司本部租用给航天基地管委会使用的办公大楼以及子公司西安航天基地丝路慧谷控股集团有限公司（以下简称“丝路慧谷”）出租给园区内小微企业的写字楼亦可实现一定规模的租金收入；其中，丝路慧谷写字楼的出租对象主要为园区内的科技型企业，租金价格为 30~60 元/平方米/月不等，租金则按半年或季度进行结算。2023 年，公司合并口径实现让渡资产使用权收入 4.05 亿元，与上年基本持平。

截至 2023 年末，公司在建自营项目数量充足，尚需投资规模较大，未来仍面临较大的资本支出压力，但目前所有在建项目均已匹配了项目贷款等明确的资金来源，一定程度上有利于缓解公司资金紧张状况，但仍需持续关注公司自营项目未来投融资情况及资金平衡情况。

表 6：截至 2023 年末公司主要自营项目情况（亿元）

项目名称	项目状态	总投资	已投资	项目回收期	资金平衡方式	2023 年运营收入
航天小镇客厅	已完工	2.10	1.18	12 年	租赁	0.00
西安航天基地科技文体城一期（空天小镇）	已完工	3.40	0.66	12 年	会议服务	0.002
西安航天基地通用机场	已完工	4.38	1.71	20 年	机场服务费、机库租赁、办公楼租赁	0.11
西安航天基地公用服务产业园基础设施项目一期	已完工	26.30	22.27	13 年	定向租赁	2.05
3GW 单晶电池产业项目（西安航天基地公用服务产业园基础设施项目二期）	在建	8.20	2.46	13 年	定向租赁	--
西安航天基地军民融合创新园	在建	20.00	20.11	20 年	定向租赁	0.74
西安航天基地新经济产业园	已完工	17.35	9.53	13 年	租售	--
国家超算西安中心（一期、二期）	一期完工、	41.00	22.35	13 年	算力、大数据、存储	--

	二期在建	租赁服务				
航天基地智能制造产业园（一期）	在建	16.64	6.27	12 年	租赁	--
航天基地数据应用产业园	在建	12.40	7.19	13 年	租赁	--
富阎新区阎良产业带航空航天产业园项目（一期）	在建	6.00	3.42	13 年	租赁	--
富阎新区阎良产业带航空航天产业园项目（二期）	在建	10.00	3.21	15 年	租赁	--
富阎新区阎良产业带航空航天产业园项目（三期）	在建	9.23	3.36	15 年	租赁	--
航天基地新材料技术研发中心	在建	6.30	2.41	12 年	租赁	--
西安航天基地城市地下综合停车场项目	在建	13.67	8.24	15 年	租售结合、广告费、物业费、充电费	--
西安航天基地园区保障性租赁房	在建	10.90	7.72	28 年	租赁	--
合计		207.87	122.09	--	--	2.90

注：1、上表已完工项目均已完成施工，已投资金额小于总投资金额主要系项目结算暂未完成所致。2、项目已投资额包含了土地成本等前期费用。3、原先作为在建项目列示的未来之芯（航天高技术应用中心）项目因其建设主体西安航天创新中心发展有限公司（以下简称“创新发展公司”）股权已出售，故不再列示于此表中。2023 年，公司将创新发展公司 100% 股权采用公开协议转让的方式，转让给陕西省物流集团有限责任公司，交易价款为 4.53 亿元，2023 年已实际收到部分。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务板块，跟踪期内，公司在土地整理及基础设施建设业务外亦积极开展多种经营性业务，业务结构仍较为多元，对公司营业收入形成有效补充，同时农产品及化工产品销售业务规模的快速扩大使得其他业务板块收入随之快速增长；但公司小额贷款业务和担保业务均存在一定规模的逾期或代偿，需关注类金融业务的经营风险。

跟踪期内，公司小额贷款业务仍主要由子公司西安航天基地科创小额贷款有限公司（以下简称“科创小贷公司”）负责，客户主要为园区内企业，对外贷款利率一般高于银行同期贷款利率。截至 2023 年末，科创小贷公司发放贷款余额为 0.53 亿元，均为短期贷款；同期末，逾期贷款金额为 1,870 万元，逾期对象主要为西安森舍电子科技有限责任公司（以下简称“森舍电子”），逾期贷款余额为 1,400 万元，其余 5 家逾期对象均为航天基地内企业，需关注后续逾期贷款收回情况。2023 年，公司实现小额贷款业务收入 327.93 万元，随着放贷规模的扩大而稳步增长。

跟踪期内，公司担保业务仍主要由子公司西安航天基地融资担保有限公司（以下简称“融资担保公司”）负责，主要为园区内企业及部分地方国企等提供担保，反担保措施主要包括法人保证担保、应收账款质押、股权质押及机器设备抵押等。担保费率因区域不同而有所差异，对于航天基地区域内的企业，一般按照 1.50% 收取担保费，航天基地区域外的企业则按照 2.00% 收取担保费。截至 2023 年末，融资担保公司对外担保余额为 8.35 亿元，同比有所下降，其中已设置反担保措施的担保余额为 4.03 亿元，剩余未设置反担保措施的对外担保主要系个人担保、票据担保等小额担保业务；同期末，融资担保公司已发生逾期的担保金额为 1.77 亿元，累计已代偿 1.22 亿元，逾期对象主要为森舍电子、陕西迅腾通信科技股份有限公司、汉中燕航精工机械有限公司、陕西大件汽车运输有限责任公司、陕西海升果业发展股份有限公司及西安航天基地服务外包产业园有限公司等，均为省内民营企业，需关注公司担保业务后续的代偿风险及代偿追回情况。2023 年，公司实现担保业务收入 433.53 万元，随着对外担保规模的收缩而同比有所下降。

跟踪期内，公司物业管理业务仍主要由子公司西安悦航物业管理有限公司（以下简称“物业公司”）

负责。目前，物业公司主要是收取航天基地区域内的社区物业费，结算方式为按季度通过现金或银行转账方式缴纳，物业费价格为 0.6 元/平方米/月。2023 年，公司实现物业费收入 3,767.79 万元，保持稳步增长。

跟踪期内，公司农产品及化工产品销售业务仍由子公司高技术发展负责，业务模式为高技术发展向农民合作社等上游供应商采购水果、果汁等农产品，向化工产品销售生产厂家采购化工产品，再作为经销商面向市场销售。2023 年，该业务前五大供应商和客户占比分别约为 96%和 86%，集中度高，需关注相关风险。此外，2023 年公司实现农产品及化工产品销售收入 4.93 亿元，随着业务规模的扩张同比大幅增长，但当期毛利率仅为 0.63%，对利润的补充作用十分有限。

表 7：2023 年公司农产品及化工产品销售业务前五大供应商和客户情况

供应商	采购金额（万元）	占比（%）
西安高新供应链有限公司	30,333.49	61.92
陕西川承环保能源科技有限公司	6,534.40	13.34
陕西滋华贸易有限责任公司	4,691.93	9.58
西安淳果饮品有限公司	4,349.07	8.88
陕西颂歌实业有限责任公司	1,214.56	2.48
合计	47,123.45	96.19
客户	销售金额（万元）	占比（%）
陕西昌圣达环保能源科技有限公司	19,164.10	38.87
陕西海富供应链有限公司	16,131.66	32.72
陕西华山国际进出口贸易有限责任公司	3,637.81	7.38
西安天予东和商贸有限公司	1,872.06	3.80
中油北斗（陕西）科技能源有限公司	1,769.92	3.59
合计	42,575.55	86.36

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，在土地整理和自营项目建设的持续推动下，公司资产规模保持较快增长，权益规模亦受益于股东及政府支持而有较明显提升，资本实力整体尚可；但受业务扩张影响，公司债务规模的较快增长使得财务杠杆继续抬升，目前已处于较高水平，且短期债务占比和综合融资成本不低，资本结构和融资能力仍有提升空间；此外，2023 年公司偿债指标均有不同程度的下滑，经营活动净现金流和 EBITDA 均无法足额覆盖利息支出。

资本实力与结构

跟踪期内，作为航天基地产业园区重要的建设和运营主体以及最重要的土地整理开发主体，公司地位仍重要，且随着土地整理和基础设施建设业务的持续推进，资产规模保持较快增长。公司业务类型较为多元，目前形成以土地整理和基础设施建设为主，让渡资产使用权、小额贷款、担保、物业管理等为辅的业务布局，与之相应形成了以预付款项、存货、投资性房地产、固定资产、在建工程及货币资金等为主的资产结构，跟踪期内仍以流动资产为主。

具体来看，随着航天基地二期土地整理及基础设施建设业务的持续推进，2023 年公司预付款项和存货规模均有不同幅度的增长，其中预付款项主要系预付给城更中心的拆迁款，当期末占比达

99.34%，存货则主要系土地开发平整支出及开发成本，当期末土地开发平整支出占比约 80%。此外，公司在建工程主要为产业园类及公共服务类市场化基础设施项目的投入，2023 年相关项目仍持续投入，但因部分完工转入固定资产（主要系国家超算西安中心项目部分机器设备转入），当期末在建工程增幅较小。2023 年因用途变更，公司将丝路慧谷的凤鸣小区、航创 C 座和中心广场等部分固定资产转入投资性房地产核算；此外，2023 年 6 月 30 日公司变更会计政策，将投资性房地产的核算方式由成本法调整为以公允价值计量，该科目因此增长 4.99 亿元，两项因素叠加共同推动期末该科目规模的扩大。同时，公司亦有一定规模的其他应收款，且 2023 年增长较快，主要系土地整理业务持续投入而与城更中心产生的往来款，以及与区域内其他国企的往来款，需对款项回收情况保持关注。资产价值方面，公司资产主要系土地整理业务形成的预付账款、土地开发平整支出以及自营项目的投资支出，短期内变现能力较差；同时公司货币资金受限规模较大，2023 年末受限部分占比高达约 89%，资产流动性仍较弱。此外，受益于公用服务产业园基础设施项目等部分园区陆续投入运营，2023 年公司仍实现了较大规模的让渡资产使用权收入，资产收益性尚可。

跟踪期内，随着土地整理业务的持续开展及自营项目投资支出的增长，公司外部债务融资需求继续推升，债务规模仍增长较快。截至 2023 年末，公司债务仍以银行借款、债券为主，且银行借款多有资产抵质押等担保措施，并有较大规模的非标融资（占比约 23%），债务类型及渠道仍较为多元，但受限于行政层级不高以及非标债务较多，公司综合融资成本不低；同期末，公司短期债务占比略有上升至 33.63%，债务期限结构仍有优化空间。

表 8：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	类型	余额	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年及以上
银行借款	保证借款、信托借款等	148.72	33.78	13.37	11.86	89.71
债券融资	境外债、私募债、企业债以及债权融资计划	90.41	26.92	15.67	22.41	25.41
非标融资	信托、融资租赁、保理	72.81	45.14	14.16	4.87	8.64
其他	租赁负债、应付票据等	5.38	0.87	0.00	0.00	4.51
合计	--	317.32	106.72	43.19	39.13	128.28

注：尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司经调整的所有者权益²仍主要由资本公积和实收资本构成，且主要因当期航天城投将其持有的高技术发展 20 亿元的债权转为对公司的资本性投入，资本公积随之增长，带动经调整的所有者权益规模的扩大。财务杠杆方面，随着债务规模的较快增长，公司财务杠杆继续上升，截至 2023 年末，资产负债率和总资本化比率分别达 69.34%和 63.18%，已处于较高水平，资本结构有待优化。

现金流及偿债能力

跟踪期内，公司土地整理等主营业务回款情况虽有所改善，但仍无法与收入规模相匹配，因此收现比虽有所提升但仍小于 1。在此背景下，主营业务经营活动现金流入改善加上当期土地整理支出较少，以及往来款仍呈净流入状态，2023 年公司经营活动仍呈一定规模净流入状态。整体来看，

² 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中近三年一期调整项为 0。

公司经营获现能力较一般。投资活动方面，2023 年公司在建自营项目投资节奏加快但投资回收规模仍小，因此投资活动资金缺口扩大较多，当期公司仍主要通过银行借款和债券发行等方式加大对外筹资力度，筹资活动净现金流随之增长较快。

跟踪期内，公司 EBITDA 仍主要由利润总额、费用化利息支出及折旧摊销构成，且随着费用化利息支出的大幅减少而明显下降。2023 年，债务规模的增长使得公司利息支出随之增加，但因较多自营项目于当期开始满足利息资本化条件，当期利息支出大部分被资本化，费用化利息支出因此明显减少。在此背景下，2023 年公司 EBITDA 对利息支出的覆盖倍数大幅下滑至 0.46，同时经营活动净现金流对较大规模的利息支出保障能力仍较弱，非受限货币资金对短期债务亦基本无覆盖能力。整体来看，跟踪期内公司偿债指标欠佳。

截至 2023 年末，公司可动用账面资金为 4.56 亿元；同期末，公司共获得银行授信总额 226.17 亿元，尚未使用授信额度为 67.66 亿元，具备一定的备用流动性；目前公司本部和子公司高技术发展均有一定规模的已受理待批复债券额度，同时两者均有存续境外债，融资渠道相对更广。此外，航天基地经济基础较好，公司作为航天基地产业园区重要的建设和运营主体，可持续获得政府在资金方面的大力支持。预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注行业监管政策及融资环境变化对公司再融资能力的影响。

表 9：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、X、%）

	2021	2022	2023
总资产	458.46	510.18	603.19
流动资产占比	79.06	74.72	73.26
货币资金	37.27	35.98	40.47
预付款项	214.98	204.60	212.15
其他应收款	6.18	15.63	34.13
存货	98.16	116.41	141.63
投资性房地产	2.91	25.40	46.91
固定资产	16.70	30.06	39.41
在建工程	47.95	38.26	42.21
总债务	232.17	269.33	317.32
短期债务占比	17.54	32.47	33.63
经调整的所有者权益	157.44	159.78	184.94
资产负债率	65.66	68.68	69.34
总资本化比率	59.59	62.76	63.18
经营活动产生的现金流量净额	-59.93	5.71	6.79
投资活动产生的现金流量净额	-28.46	-22.13	-37.69
筹资活动产生的现金流量净额	70.58	13.67	23.83
收现比	0.43	0.64	0.88
EBITDA	11.18	18.61	8.58
EBITDA 利息保障倍数	0.88	1.43	0.46
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-4.71	0.44	0.36
非受限货币资金/短期债务	0.35	0.13	0.04

资料来源：公司财务报告及公司提供，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年末，公司受限资产共计 106.77 亿元，占当期末总资产的 17.70%，主要系因各类保证金和定期存单等受限的货币资金，因抵押借款受限的投资性房地产、在建工程及存货，受限资产绝对规模较大。

表 10：截至 2023 年末公司受限资产情况（亿元）

资产类别	账面价值	受限原因
货币资金	35.91	各类保证金、定期存单等
投资性房地产	26.90	抵押借款
在建工程	19.97	抵押借款
存货	11.29	抵押借款
固定资产	9.60	抵押借款
无形资产	3.10	抵押借款
合计	106.77	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有负债方面，子公司融资担保公司在经营过程中对外提供担保业务，截至 2023 年末，其对外提供担保的在保余额为 8.35 亿元。同期末，除经营性担保业务形成的对外担保外，公司对外担保余额为 69.39 亿元，占同期末净资产的 37.52%，均为对控股股东航天城投及其子公司西安航天城市政公用发展有限公司的担保，且大部分未设置反担保措施，但航天城投经营状况良好，代偿风险较低。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 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。

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。

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司 ESG 对持续经营和信用风险负面影响较小，但公司下属子公司较多，且部分子公司业务独立性较高，对部分重要子公司的管控能力有待加强。

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

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

治理方面，航天城发战略规划清晰，公开市场中信息披露较为及时；此外，航天城发不断强化对关联公司之间的资金管理，建立统筹集中的资金管理平台及资金调拨流程，最大限度的利用各关

³ 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。

联公司之间的资金传递纽带，有效集中闲散资金，保证重点资金需求，提高资金利用率，减少负债违约风险；但公司合并范围内子公司数量较多，截至 2023 年末共有 40 家子公司，且部分下属子公司业务独立性较高，对部分重要子公司的管控能力有待加强。

外部支持

跟踪期内，航天基地作为国家级开发区，产业发展势头良好，且受益于长期产业培育的效果凸显，2023 年其经济财政实力保持较快增长。公司维持区域重要性，作为航天基地产业园区重要的建设和运营主体以及最重要的土地整理主体，具有较强的业务竞争力。同时，公司实际控制人为航天基地管委会，根据航天基地管委会的意图承担区域内的土地整理和部分基础设施建设任务，股权结构和业务开展均与航天基地管委会具有高度的关联性。2023 年，公司在资本注入、财政补贴等方面继续获得股东及政府的大力支持，如当期控股股东航天城投将对高技术发展 20.00 亿元的债权转为对公司的资本性投入，进一步夯实了公司权益规模，同时公司还获得 6.78 亿元政府补助，对公司利润形成较大补充。综上，跟踪期内航天基地管委会仍具备较强的支持能力，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来较强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“23 航发专项债 01/23 航发 01”、“23 航发专项债 02/23 航发 02”募集资金总额分别为 3.00 亿元和 4.00 亿元，所筹资金均全部用于西安航天基地城市地下综合停车场项目（以下简称“募投项目”），截至 2024 年 4 月末，募集资金已按照列明用途使用完毕。

募投项目系公司自主投资建设运营的自建项目，共建地下停车场三座，项目总投资 13.67 亿元。其中，本次跟踪债券募集资金全部投入地块一及地块二停车场，地块三停车场因项目公司股权交易事项已整体出售。截至目前，募投项目尚在施工阶段，部分地块已完成工程建设，尚未完成竣工结算，均未投入运营。

“23 航发专项债 01/23 航发 01”和“23 航发专项债 02/23 航发 02”分别由陕增进和三峡担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，债券信用水平与陕增进和三峡担保信用实力高度相关。陕增进和三峡担保在各自区域内地位突出，2023 年经营较稳定，加之各自区域政府有力的外部支持，因此跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，考虑到其对上述两只债券的担保作用，目前跟踪债券信用风险极低。

偿债保证分析

陕增进前身成立于 2013 年 1 月，初始注册资本 15.00 亿元，西安经开城市投资建设管理有限责任公司（以下简称“西安经发控股⁴”）为陕增进控股股东。2017 年 5 月，陕西金融资产管理股份有限公司（以下简称“陕西金资”）受让原西安经发控股所持的 50.30% 股权，至此陕西金资成为陕增进控股股东。后经增资扩股及资本公积和未分配利润转增实收资本，截至 2018 年末陕增进注册资本增至 30.00 亿元。2019 年 10 月，陕增进变更为信用增进机构。2020 年 8 月和 2022 年 2 月，陕增进先后两次完成增资扩股，2023 年 3 月，陕增进完成股份制改制，并更名为现名⁵。截至

⁴ 西安经开城市投资建设管理有限责任公司于 2022 年 1 月更名为西安经发控股（集团）有限责任公司。

⁵ 公司曾用名包括西安经金融资担保有限公司、陕西扶贫富民融资担保有限公司、陕西投融资担保有限责任公司以及陕西信用增进有限责任公司。

2023 年末，陕增进注册资本为 55.00 亿元，其中陕西金资持股 21.26%，为陕增进控股股东，最终控制人为陕西省财政厅。

陕增进聚焦“增信+投资”双主业，针对债券全生命周期开展风险防范化解工作，服务陕西债券市场发展。截至 2023 年末，陕增进增信余额增至 264.15 亿元。投资业务方面，陕增进主要以省内高评级债券为标的进行二级市场交易，提升收益水平；近年来，陕增进的投资资产规模呈现上升趋势，同期末投资资产占总资产比重为 93.02%。作为陕西省政府大力支持、陕西金资牵头设立的陕西省内唯一的信用增进机构，陕增进得到陕西金资和陕西省政府在资源整合、资本金补充、业务发展、风险管理等方面的支持。同时，中诚信国际认为，作为信用增进机构，陕增进承担了推动陕西省金融风险防范体系不断完善和创新、支持陕西省内重点国企向金融市场融资的政策性职责，随着陕增进的业务扩张和发展，其对陕西省经济金融环境稳定的重要性持续提升，陕西省政府有较强的能力和意愿在有需要时对陕增进进行支持。

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

三峡担保成立于 2006 年 4 月，成立时注册资本 5 亿元，全部由重庆渝富资产管理集团有限公司（以下简称“渝富集团”）出资。此后，三峡担保相继引入中国长江三峡集团公司（以下简称“三峡集团”）、国开金融有限责任公司（以下简称“国开金融”）等战略投资者。2018 年 4 月，渝富集团将其持有的三峡担保全部股权无偿划转给重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）。2018 年 6 月，三峡担保名称变更为现名。经多轮增资后，截至 2023 年末，三峡担保实收资本为 51.00 亿元，股东分别为渝富控股、三峡资本控股有限责任公司、国开金融，持股比例分别为 50.00%、33.33%和 16.67%，最终控制人为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）。

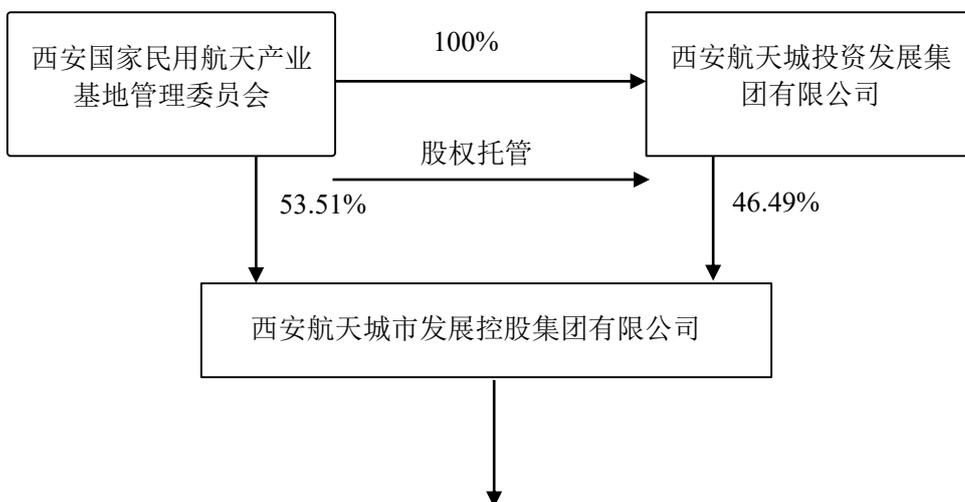
三峡担保为重庆市国资委控股的融资担保平台，以重庆为中心，向国内多个省市扩张。担保业务主要包括债券担保、借款类担保以及非融资性担保等，主要由母公司开展，子公司担保业务规模较小。2023 年以来，受城投化债政策影响，债券担保业务在保余额明显下滑，得益于加大对借款类担保和非融资性担保业务的拓展力度，三峡担保整体业务余额小幅下降。作为重庆市国资委控股的融资担保平台，三峡担保通过积极开展借款类担保及发行债券担保等业务支持重庆市小微企业及国有企业融资，对区域经济发展具有重要作用，三峡担保股东以及重庆市国资委具有较强的能力和意愿在有需要时对三峡担保给予支持。

综合来看，中诚信国际维持三峡担保主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对“23 航发专项债 02/23 航发 02”的还本付息起到极强的保障作用。

评级结论

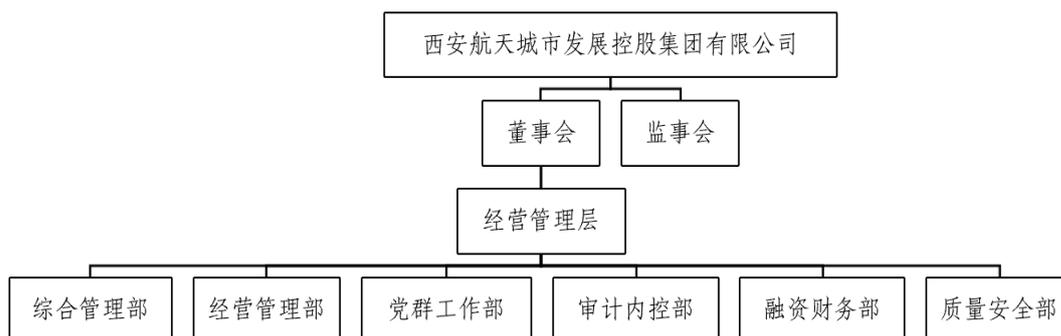
综上所述，中诚信国际维持西安航天城市发展控股集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“23 航发专项债 01/23 航发 01”、“23 航发专项债 02/23 航发 02”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：西安航天城市发展控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



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

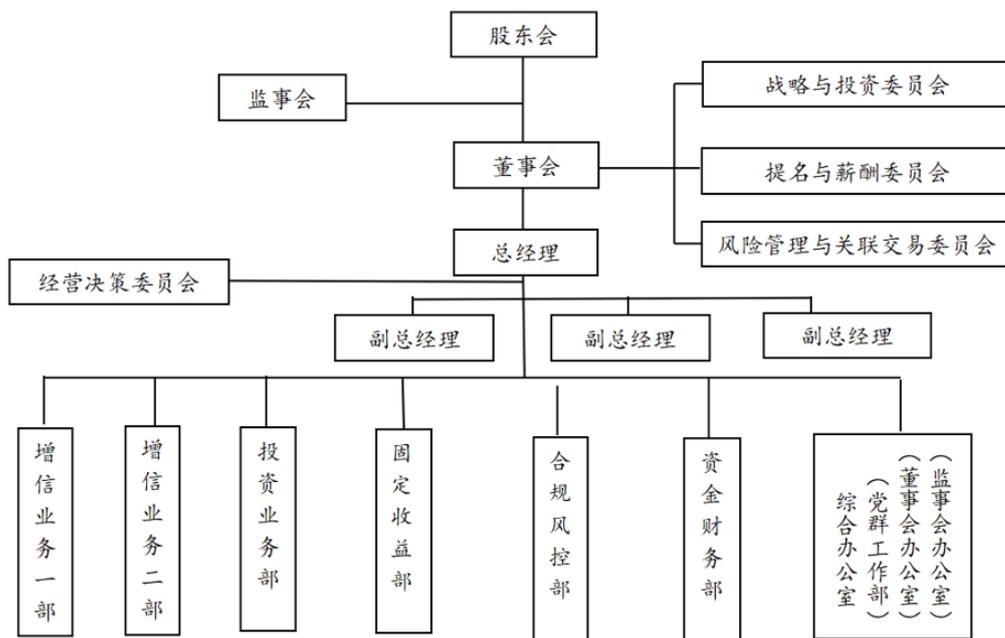
注：1、航天城发和航天基地管委会分别持有高技术发展 47.88%和 52.12%的股权，由于航天基地管委会与航天城发签订《股权托管协议》，约定将航天基地管委会持有高技术发展 52.12%的股权委托给航天城发代管，故航天城发对高技术发展实际持股比例为 100%，并享有 100%表决权，航天城发为高技术发展的控股股东；2、此表实际持股比例与公司 2023 年审计报告附注保持一致。



资料来源：公司提供

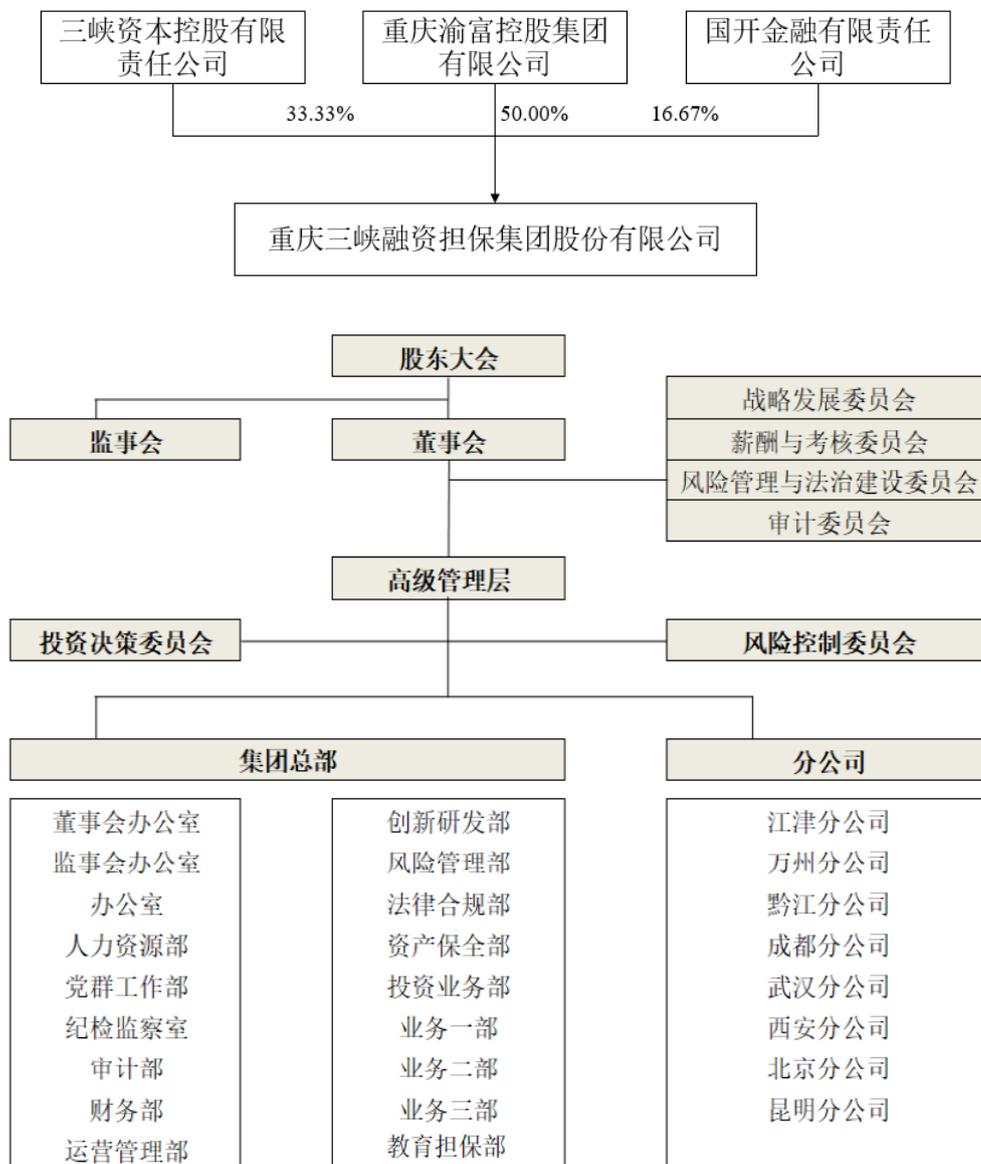
附二：陕西信用增进投资股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）

序号	股东名称	持股比例 (%)
1	陕西金融资产管理股份有限公司	21.26
2	陕西财金投资管理有限责任公司	18.24
3	西安经开金融控股有限公司	16.40
4	榆林市榆阳区国有资产运营有限公司	12.54
5	陕西省水务集团有限公司	6.27
6	榆林市财金投资管理有限公司	6.27
7	陕西延长石油资本控股有限公司	4.40
8	陕西粮农集团有限责任公司	2.20
9	宝鸡市金融控股有限公司	2.20
10	陕西建工集团股份有限公司	2.20
11	西咸新区秦汉新城投资控股有限公司	2.09
12	西安航天基地创新投资有限公司	2.09
13	深圳开源证券投资有限公司	1.77
14	天津骏泰企业管理有限公司	1.04
15	西安陕鼓动力股份有限公司	1.03
合计		100.00



资料来源：陕增进提供，中诚信国际整理

附三：重庆三峡融资担保集团股份有限公司股权结构图及组织架构图（截至 2023 年末）



资料来源：三峡担保提供，中诚信国际整理

附四：西安航天城市发展控股集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023
货币资金	372,689.72	359,772.46	404,697.61
非受限货币资金	142,620.24	115,066.15	45,616.59
应收账款	22,483.34	63,839.30	91,548.50
其他应收款	61,849.32	156,299.52	341,312.09
存货	981,603.73	1,164,056.48	1,416,322.02
长期投资	122,042.47	109,964.83	109,137.29
在建工程	479,466.79	382,554.43	422,142.61
无形资产	84,337.63	117,850.27	99,984.28
资产总计	4,584,585.17	5,101,800.15	6,031,868.63
其他应付款	643,996.53	634,152.75	819,144.00
短期债务	407,301.12	874,424.93	1,067,196.50
长期债务	1,914,429.75	1,818,920.49	2,106,027.92
总债务	2,321,730.87	2,693,345.42	3,173,224.42
负债合计	3,010,135.89	3,503,955.72	4,182,463.71
利息支出	127,167.49	129,840.17	186,819.65
经调整的所有者权益合计	1,574,449.29	1,597,844.43	1,849,404.92
营业总收入	110,868.99	128,937.39	150,431.46
经营性业务利润	2,494.34	51,601.21	28,092.16
其他收益	33,854.78	66,820.88	67,761.34
投资收益	26,098.01	6,585.37	-786.36
营业外收入	1,005.92	4.48	7.19
净利润	42,146.01	21,366.62	11,681.07
EBIT	100,678.71	157,343.12	64,594.53
EBITDA	111,841.03	186,133.39	85,778.99
销售商品、提供劳务收到的现金	47,975.78	81,907.33	131,754.26
收到其他与经营活动有关的现金	292,764.36	371,582.68	370,947.36
购买商品、接受劳务支付的现金	661,843.57	143,273.42	61,685.60
支付其他与经营活动有关的现金	263,620.99	259,494.31	340,192.21
吸收投资收到的现金	50,000.00	0.00	0.10
资本支出	300,602.63	244,073.83	390,132.37
经营活动产生的现金流量净额	-599,274.87	57,112.29	67,929.16
投资活动产生的现金流量净额	-284,632.72	-221,341.52	-376,929.52
筹资活动产生的现金流量净额	705,782.56	136,670.98	238,280.28
现金及现金等价物净增加额	-178,064.02	-27,554.08	-69,449.56
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	7.83	24.85	20.49
期间费用率（%）	12.26	56.52	43.24
应收类款项占比（%）	1.84	4.31	7.18
收现比（X）	0.43	0.64	0.88
资产负债率（%）	65.66	68.68	69.34
总资本化比率（%）	59.59	62.76	63.18
短期债务/总债务（%）	17.54	32.47	33.63
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-4.71	0.44	0.36
总债务/EBITDA（X）	20.76	14.47	36.99
EBITDA/短期债务（X）	0.27	0.21	0.08
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.88	1.43	0.46

注：1、中诚信国际根据航天城发提供的其经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告整理，其中 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”中的带息部分调入长期债务核算。

附五：陕西信用增进投资股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（金额单位：百万元）	2022	2023	
资产			
货币资金	547.93	625.97	
买入返售金融资产	0.00	541.06	
应收代偿款	25.20	0.00	
长期股权投资	634.01	496.20	
交易性金融资产	2,445.25	2,450.91	
债权投资	512.94	430.63	
其他债权投资	3,073.48	4,317.25	
其他非流动金融资产	2,877.86	1,710.18	
资产合计	10,216.66	10,692.55	
负债及所有者权益			
其他应付款	394.62	593.85	
信用增进风险准备金	55.72	150.41	
未到期责任准备	234.53	297.00	
短期债务	1,737.34	855.70	
长期债务	1,731.30	2,244.41	
总债务	3,468.64	3,100.11	
负债合计	4,279.29	4,241.24	
实收资本	4,784.50	5,500.00	
资本公积	206.78	62.32	
盈余公积	152.64	82.02	
一般风险准备	104.68	104.68	
未分配利润	703.48	573.50	
所有者权益合计	5,937.38	6,451.31	
利润表摘要			
增信业务收入	336.48	312.45	
提取信用增进风险准备	(44.47)	(94.69)	
提取未到期责任准备	(115.88)	(62.47)	
增信业务净收入	175.55	154.22	
利息净收入	(120.06)	(146.18)	
投资收益	532.11	585.90	
业务及管理费	(60.63)	(50.89)	
税金及附加	(6.64)	(7.15)	
营业利润	491.10	560.59	
税前利润	500.62	560.59	
所得税	(57.68)	(61.65)	
净利润	442.94	498.94	
增信组合			
增信余额	19,401.41	26,414.84	
	财务指标	2022	2023
盈利能力（%）			
营业费用率	9.96	8.51	
平均资产回报率	4.96	4.77	
平均资本回报率	7.66	8.05	
增信项目质量（%）			
年内代偿额（百万元）	0.00	0.00	
年内回收额（百万元）	0.00	0.00	
年内代偿率	0.00	0.00	
累计代偿率	0.00	0.00	
累计回收率	90.74	90.74	
信用增进业务准备金/增信余额	1.50	1.69	
最大单一客户增信余额/净资产	15.83	13.95	
最大十家客户增信余额/净资产	128.68	127.11	
资本充足性（%）			
净资产（百万元）	5,937.38	6,451.31	
净资产放大倍数(X)	3.27	4.09	
增信责任放大倍数(X)	2.66	3.28	
流动性（%）			
高流动性资产/总资产	21.58	18.75	
高流动性资产/增信余额	11.36	7.59	

注：中诚信国际根据陕增进 2022~2023 年审计报告整理。

附六：重庆三峡融资担保集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（金额单位：百万元）	2022	2023
资产		
货币资金（含存出担保保证金）	4,971.30	6,285.72
交易性金融资产	416.92	384.76
其他债权投资	2,514.23	3,267.56
委托贷款	787.75	312.98
长期股权投资	86.54	87.01
资产合计	11,983.21	13,060.31
负债及所有者权益		
未到期责任准备金	1,793.72	1,698.03
担保赔偿准备金	1,110.20	1,201.17
担保损失准备金合计	2,903.92	2,899.19
负债合计	4,120.57	3,873.56
实收资本	5,100.00	5,100.00
一般风险准备	576.26	625.39
所有者权益合计	7,862.64	9,186.75
经调整的所有者权益	6,863.44	7,142.24
利润表摘要		
担保业务收入	1,318.87	1,193.69
担保赔偿准备金支出	(279.78)	(203.24)
提取未到期责任准备	(174.37)	86.58
利息净收入	308.78	380.62
投资收益	10.80	7.12
营业费用	(214.54)	(225.25)
净利润	448.52	470.93
担保组合		
在保余额（母公司口径）	95,279.24	94,167.44
财务指标		
盈利能力(%)		
营业费用率	18.84	15.69
平均资产回报率	3.90	3.76
平均资本回报率	6.17	5.52
担保项目质量(%)		
年内代偿额（百万元）（母公司口径）	669.90	474.94
年内回收额（百万元）（母公司口径）	219.93	221.64
年内代偿率（母公司口径）	1.26	0.95
累计代偿率（母公司口径）	1.34	1.29
资本充足性		
融资担保放大倍数(X)（母公司口径）	7.19	8.56
流动性(%)		
高流动性资产/总资产	13.39	14.91

注：中诚信国际根据三峡担保 2022~2023 年审计报告整理。

附七：西安航天城市发展控股集团有限公司基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
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
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，影响报表使用者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。

附八：陕西信用增进投资股份有限公司基本财务指标的计算公式

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

附九：重庆三峡融资担保集团股份有限公司基本财务指标的计算公式

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

附十：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。

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

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。

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

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

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

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn