

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0167号

陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司“20 空港债/20 空港债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“20 空港债/20 空港债”的信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年6月20日至2025年6月19日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2024年6月20日

陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司
主体及“20 空港债/20 空港债”2024 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果		跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员	
AA/稳定		2024/6/20	AA/稳定	吴奉颖	高 敏	
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
20 空港债/20 空港债	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	93.5
				业务运营	100.0%	68.0
主体概况			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	15.0
				债务负担	20.0%	6.0
				债务保障程度	35.0%	5.3
陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司作为空港新城重要的基础设施建设主体,继续从事空港新城基础设施及保障房建设、房屋销售、商品销售等业务。公司控股股东为陕西西咸新区发展集团有限公司,实际控制人为陕西省西咸新区开发建设管理委员会。			调整因素		无	
			个体信用状况（BCA）		a	
			评级模型结果		AA	
			外部支持调整子级		3	
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异						

评级观点

东方金诚认为，陕西省、西安市、西咸新区及空港新城经济实力不断增强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，得到了股东及相关各方的持续支持；西咸集团为“20 空港债/20 空港债”提供的担保增信作用依然很强。同时，东方金诚关注到，公司面临较大资本支出压力，资产流动性较差，债务率水平仍较高，存在一定的代偿风险。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力较强，“20 空港债/20 空港债”到期不能偿还的风险极低。

同业比较

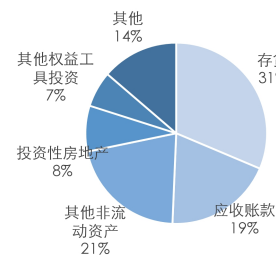
项目	陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司	陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司	陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限公司有限责任公司	陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司
地区	西安市	西安市	西安市	西安市
GDP 总量（亿元）	12010.76	12010.76	12010.76	12010.76
人均 GDP（元）	92128	92128	92128	92128
一般公共预算收入（亿元）	951.92	951.92	951.92	951.92
政府性基金收入（亿元）	1321.44	1321.44	1321.44	1321.44
地方政府债务余额（亿元）	4027.84	4027.84	4027.84	4027.84
资产总额（亿元）	663.69	522.32	385.27	562.22
所有者权益（亿元）	168.07	137.95	110.04	150.70
营业收入（亿元）	41.52	31.61	20.37	24.31
净利润（亿元）	0.71	1.00	0.93	1.28
资产负债率（%）	74.68	73.59	71.44	73.20

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2023 年；标“*”数据按“GDP/常住人口”估算

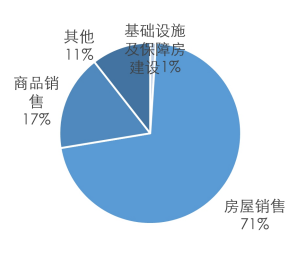
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2023年）



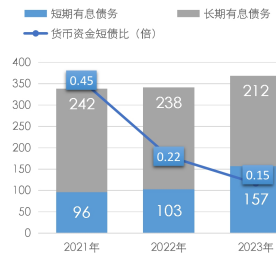
公司营业收入构成（2023年）



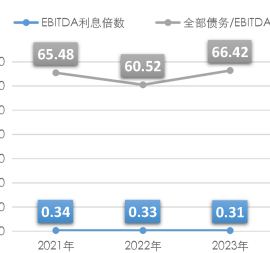
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2021年	2022年	2023年
资产总额	499.89	606.68	663.69
所有者权益	107.40	169.92	168.07
营业收入	49.40	51.29	41.52
净利润	1.23	1.31	0.71
全部债务	338.25	341.18	368.68
资产负债率	78.52	71.99	74.68
全部债务资本化比率	75.90	66.75	68.69

公司债务构成（单位：亿元、倍）



公司偿债指标（单位：倍）



地区经济及财政（单位：亿元、%）

	2021年	2022年	2023年
地区	西安市		
GDP 总量	10688.28	11486.51	12010.76
人均 GDP (元)	83689	88806	92128
一般公共预算收入	856.00	834.08	951.92
政府性基金收入	1460.39	1262.94	1321.44
财政自给率	58.05	53.13	55.06

优势

- 跟踪期内，陕西省、西安市、西咸新区及空港新城地区经济均持续发展，经济实力不断增强；
- 公司作为空港新城重要的基础设施及保障房建设主体，业务仍具有较强的区域专营性；
- 跟踪期内，公司在资产注入、财政补贴等方面得到股东及相关各方的持续支持；
- 西咸集团为“20 空港债/20 空港债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 公司在建及拟建基础设施及保障房项目后续投资规模很大，面临较大的资本支出压力；
- 公司流动资产中存货占比很高，变现能力依赖与空港管委会的结算进度和规模，资产流动性较差；
- 跟踪期内，公司全部债务规模继续扩大，债务率水平仍较高，面临较大的偿付压力；
- 公司对外担保规模较大且集中度较高，存在一定的代偿风险。

评级展望

预计陕西省、西安市、西咸新区及空港新城经济实力将不断增强，公司主营业务将保持较强的区域专营性，并持续得到股东及相关各方的支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202404）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AAA（23 空港 04）	2023/11/27	张绮微 张嫣然	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》	-
AA/稳定	AA（16 空港债/PR 空港债）	2015/12/24	杜艺中 李梦吟	《城市基础设施建设公司信用评级方法（2015 年）》	阅读原文

注：以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
20 空港债/20 空港债	2023/6/20	8.50 亿元	2020/3/27-2027/3/27	连带责任保证担保	陕西西咸新区发展集团有限公司/AAA/稳定

注：“20 空港债/20 空港债”设置本金提前偿还条款。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司（以下简称“空港集团”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

公司是由陕西省西咸新区空港新城管理委员会（以下简称“空港管委会”）于 2011 年 10 月 12 日出资成立的有限责任公司，初始注册资本为人民币 10.00 亿元。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东和实际控制人均未发生变化。截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 31.13 亿元，陕西西咸新区发展集团有限公司（以下简称“西咸集团”）持股 51.00%，空港管委会持股 49.00%。西咸集团仍为公司控股股东，陕西省西咸新区开发建设管理委员会（以下简称“西咸新区管委会”）仍为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司作为陕西省西咸新区空港新城（以下简称“空港新城”）重要的基础设施及保障房建设主体，继续从事空港新城范围内的基础设施及保障房建设、房屋销售、商品销售等业务。

截至 2023 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 10 家（详见图表 1），较上年末减少 1 家，系 2023 年 4 月注销的西咸新区临空经济投资合伙企业（有限合伙）。

图表 1 截至 2023 年末公司纳入合并范围直接控股子公司情况（单位：亿元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例
陕西省西咸新区空港新城安居置业有限公司	空港置业	76300.00	71.17
陕西省西咸新区空港新城物业管理有限责任公司	空港物业	2000.00	100.00
陕西空港新城创新投资有限公司	空港创投	205000.00	100.00
陕西空港新丝路商贸有限公司	空港商贸	10000.00	100.00
陕西省空港综合保税区投资有限公司	空港保税	50000.00	100.00
陕西省空港民航产业投资有限公司	空港民航	175000.00	100.00
陕西空港星航商旅服务有限公司	空港星航	50000.00	100.00
陕西空港市政配套管理有限公司	空港市政	50000.00	100.00
陕西空港新城临空产业发展有限公司 ¹	临空产发	100000.00	100.00
陕西空港星皓房地产有限公司	星皓房地产	100000.00	75.00

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债项本息兑付及募集资金使用情况

公司发行的“20 空港债/20 空港债”到期本金及利息已按期偿付。截至 2023 年末，“20 空港债/20 空港债”募集资金已使用完毕。西咸集团为“20 空港债/20 空港债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

¹ 原名为陕西长安现代产业发展有限公司，2022 年 11 月更为现名。

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所下降，毛利润及毛利率水平有所上升

跟踪期内，公司继续从事空港新城内的基础设施及保障房建设、房屋销售、商品销售等业务。

2023年，公司营业收入有所下降，主要系当年公司未确认土地开发整理收入以及商品销售收入大幅下降所致。代建收入受空港管委会结算进度及规模影响小幅下降；土地开发整理收入下降为零系当期未进行项目投入且2022年已完成全部结算所致；房屋销售收入大幅上升，系保障房项目回购、星皓·锦樾项目销售以及市政道路项目回购所致；商品销售收入大幅下降，系2023年公司经营的有色金属、原木商贸业务因不入库存储，故于年终审计时调整为净额法核算所致；其他业务收入仍主要为房屋租赁、物业服务、市政维护收入等，收入规模有所下降。

2023年，公司毛利润仍主要来自于房屋销售、基础设施及保障房建设业务等，有所上升主要系对利润贡献较大的基础设施及保障房建设业务、房屋销售收入大幅上升所致。同期，公司

毛利率水平亦随之上升。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入合计	49.40	100.00	51.29	100.00	41.52	100.00
代建收入	1.20	2.43	0.64	1.24	0.42	1.02
土地开发整理	29.81	60.34	7.18	14.00	-	-
房屋销售	-	-	17.20	33.54	29.63	71.38
商品销售	14.98	30.32	20.53	40.02	7.08	17.04
其他	3.42	6.91	5.74	11.19	4.38	10.56
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	4.96	10.05	3.07	5.98	3.36	8.09
代建收入	1.00	83.16	0.55	85.77	0.32	76.37
土地开发整理	3.11	10.43	0.75	10.43	-	-
房屋销售	-	-	0.46	2.70	2.10	7.10
商品销售	0.09	0.63	0.22	1.05	0.15	2.05
其他	0.76	22.30	1.09	18.98	0.79	17.91

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施及保障房建设

跟踪期内，公司继续负责空港新城范围内的基础设施及保障房建设业务，该业务仍具有较强的区域专营性

跟踪期内，公司作为空港新城重要的基础设施及保障房建设主体，继续从事空港新城范围内的基础设施及保障房建设业务，业务仍具有较强的区域专营性。跟踪期内，公司基础设施及保障房业务模式未发生变化，仍沿用委托代建等模式。

2023 年，公司确认代建收入 0.42 亿元，小幅下降；毛利率为 76.37%，小幅下降。

公司在建及拟建基础设施及保障房项目后续投资规模很大，仍面临较大的资本支出压力

截至 2023 年末，公司在建的基础设施项目主要为市政道路，计划总投资合计 191.35 亿元²，累计已完成投资合计 98.77 亿元；在建的保障房项目主要包括空港幸福里棚户区改造项目、空港阳光里棚户区改造等，计划总投资合计 82.50 亿元，累计已完成投资合计 57.73 亿元，尚需投资 24.76 亿元。同期末，公司拟建的基础设施及保障房项目全部为保障房项目，主要包括幸福里（七期）项目、幸福里（八期）项目、阳光里（八期）项目、幸福里（九期）A 区项目、阳光里（九期）西区等，计划总投资合计 189.09 亿元。综合来看，公司在建及拟建基础设施及保障房项目后续投资规模很大，面临较大的资本支出压力。

² 总投资 191.35 亿元对应所有市政老项目，由于共用一个批文，无法拆分各项目总投资具体金额。

图表3 截至2023年末公司主要在建基础设施及保障房项目情况³（单位：年、万元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资	已投资金额
市政道路	-	1913500.00	987626.26
基础设施项目合计	-	1913500.00	987626.26
空港幸福里棚户区改造（五期）	2020-2023	102856.00	92147.33
空港幸福里棚户区改造（六期）	2020-2023	102485.00	92700.18
空港阳光里棚户区改造（四期）	2020-2024	242933.00	152320.35
空港阳光里棚户区改造（五期）	2020-2024	199830.00	126507.88
空港阳光里棚户区改造（六期）	2020-2024	176856.00	113645.25
保障房项目合计	-	824960.00	577320.99

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

跟踪期内，受政府规划调整影响，公司未继续开展土地开发整理业务，未来将陆续收回空港管委会对此业务的相关回款

受空港管委会委托，公司主要负责空港新城的土地开发整理业务。跟踪期内，受政府规划调整影响，公司未继续开展此业务。

截至2023年末，公司投入的土地开发整理成本已全部完成结算，但尚未收回全部回款；未来空港新城管委会将根据空港新城财政情况及土地出让情况对公司所开发整理的土地有计划地进行回款，预计10年内完成回款。

商品销售

跟踪期内，公司商品销售收入大幅下降，但毛利率有所上升

商品销售业务仍主要为大宗商品贸易及建筑材料销售，仍由间接控股子公司陕西汇科创启供应链管理有限公司（以下简称“汇科创启”）和直接控股子公司空港商贸负责。

汇科创启销售的产品类别主要包括电解铜、铝锭、锌锭、煤炭等大宗商品。业务模式为以销定采。空港商贸销售的产品类别主要包括棕榈油、冷冻品、红酒、咖啡生豆等大宗商品及钢材、混凝土及二灰碎石等建筑材料。大宗商品贸易业务模式主要为先货后款。建筑材料销售业务模式主要为直达供货、先货后款。

2023年，公司实现商品销售收入7.08亿元，较上年大幅下降，主要系2023年公司经营的有色金属、原木商贸业务因不入库存储，故于年终审计时调整为净额法核算所致；毛利率为2.05%，有所增长但仍处于较低水平。

房屋销售

2023年，得益于当期结算的保障房项目、可交付使用的项目以及市政道路项目规模较大，公司房屋销售收入实现大幅增长

³ 超期的保障房项目主要系受疫情影响，导致项目多次停工，预计2024年年底建设完成。

公司房屋销售收入包括已完工的保障房项目结算款⁴、自建的星皓·锦樾等项目对外出售所产生的收入以及市政道路回购收入⁵；业务模式较上年未发生变化。

2023年，得益于当期结算的保障房项目及可交付使用的项目规模较大，公司房屋销售收入实现大幅增长。截至2023年末，公司主要在建的地产项目为临空产业集群标准厂房建设项目、星皓·和悦、星皓·锦尚、临空智慧云港一期和空港国际商务中心二期等，计划总投资合计67.55亿元，累计已完成投资合计41.45亿元，尚需投资合计26.10亿元。

图表4 截至2023年末公司主要在建的地产项目情况（单位：年、万元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资	已投资金额
临空产业集群标准厂房建设项目*	2019-2023 ⁶	117230.00	96947.43
星皓·和悦	2021-2026	124000.00	63717.39
星皓·锦尚	2022-2027	147000.00	65670.02
临空智慧云港一期	2021-2025	190000.00	119021.00
空港国际商务中心二期	2017-2023	97300.00	69149.94
合计	-	675530.00	414505.78

注：带“*”为“20空港债/20空港债”募投项目；
资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年末，公司拟建的地产项目包括陕西省西咸新区空港新城商业综合体项目、临空智慧云港三期、空港紫郡云英二期、陕西丝路航空港物流分拨中心和陕西临空保税智能终端产业基地等，计划总投资合计63.67亿元，储备项目规模较大。

图表5 截至2023年末公司主要拟建的地产项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资
陕西省西咸新区空港新城商业综合体项目	2024-2026	19.80
临空智慧云港三期	2022-2025	17.60
空港紫郡云英二期	2024-2027	16.27
陕西丝路航空港物流分拨中心	2024-2026	2.80
陕西临空保税智能终端产业基地	2024-2025	7.20
合计	-	63.67

资料来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

截至2023年末，公司注册资本和实收资本均为人民币31.13亿元，西咸集团持股51.00%，空港管委会持股49.00%。西咸新区管委会是公司的实际控制人。跟踪期内，公司控股股东和实际控制人均未发生变化。

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员发生变更，其他治理结构与组织架构未发生重大变化。

财务分析

⁴ 公司代建业务中的保障房项目收入结算模式为仅确认代建管理费。自2019年起，空港新城管委会对公司已完工的保障房项目开发成本部分进行结算，确认为房屋销售收入同时结转相应成本。

⁵ 2022年，公司未确认市政道路收入；2023年将市政道路回购收入放入房屋销售收入中。

⁶ 临空产业集群标准厂房建设项目已经完工并竣工验收，但还未进行竣工决算。

财务质量

公司提供了 2023 年合并财务报表。希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对 2023 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2023 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 10 家（详见图表 1），较上年末减少 1 家，系 2023 年 4 月注销的西咸新区临空经济投资合伙企业（有限合伙）。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模继续大幅增长，构成仍以流动资产为主，但流动资产中存货及应收类账款占比很高，变现能力依赖与空港管委会的结算进度和规模及回款情况，资产流动性仍较差

跟踪期内，公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主。2023 年末，公司流动资产以存货、应收账款、其他应收款和货币资金为主。

2023 年末，公司存货大幅下降，主要系存货中已完工未结算的基础设施及保障房项目开发成本部分转入其他非流动资产科目所致；存货中基础设施及保障房项目开发成本为 179.04 亿元，商品房开发成本为 27.07 亿元。同期，公司应收账款大幅增长，主要为项目结算款大幅增长等，其中应收空港管委会的款项为 73.74 亿元，应收陕西省西咸新区空港新城房屋管理和保障房管理中心的款项为 33.25 亿元。公司其他应收款主要为与其他单位的往来款和保证金，其中应收空港管委会和空港新城土地储备中心（以下简称“空港土储中心”）的往来款分别占比 54.55%和 29.08%；货币资金主要为银行存款 12.00 亿元和其他货币资金 10.89 亿元，其中银行存款较上年有所下降，主要系偿还贷款和企业日常支出所致。

图表 6 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总额	499.89	606.68	663.69
流动资产	446.72	498.92	405.23
存货	303.09	355.88	208.21
应收账款	72.46	92.98	128.07
其他应收款	19.43	16.88	31.91
货币资金	42.92	23.09	22.86
非流动资产	53.17	107.76	258.16
其他非流动资产	0.00	14.01	139.93
投资性房地产	25.50	39.70	54.19
其他权益工具投资	14.21	43.24	42.48
长期股权投资	10.59	2.17	2.89
固定资产	1.74	2.21	2.38

资料来源：公司审计报告，其他应收款不含应收利息及应收股利（全文同），东方金诚整理

公司非流动资产主要由其他非流动资产、投资性房地产、其他权益工具投资、长期股权投资和固定资产构成。2023 年末，公司其他非流动资产大幅增长，主要系已完工未结算的代建项目开发成本由存货转至其他非流动资产所致。同期末，公司投资性房地产仍主要为房屋及建筑物，有所增加主要系商务中心二期项目、领航大厦 A 座、临空产业园项目（二期）、西咸空港

综合保税区启动区事务服务办理中心等项目因完工由在建工程转入投资性房地产科目核算所致。2023年末，公司其他权益工具投资小幅下降，主要系对西北国际货运航空有限公司的投资转入长期股权投资所致；长期股权投资系公司对联营企业及合营企业的股权投资，2023年末有所增长，主要系权益法下确认了投资收益所致；固定资产主要为公司房屋及建筑物、办公家具等，规模小幅增长。

截至2023年末，公司受限资产为77.80亿元，主要由投资性房地产30.80亿元、应收账款19.03亿元、存货12.39亿元和货币资金10.81亿元构成，合计占公司资产总额的比重为11.72%。

资本结构

跟踪期内，受未分配利润下降的影响，公司所有者权益小幅下降

跟踪期内，受未分配利润下降的影响，公司所有者权益小幅下降。2023年末，公司实收资本和其他权益工具⁷均较上年无变化；资本公积小幅提升系公司股东西咸集团向公司拨付4.08亿元资本金和空港管委会向公司拨付3.92亿元资本金所致；未分配利润仍主要为公司经营活动产生的净利润累积，2023年末大幅下降，主要系分配现金股利所致；少数股东权益有所下降。

图表7 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021年末	2022年末	2023年末
所有者权益	107.40	169.92	168.07
实收资本	31.13	31.13	31.13
其他权益工具	-	30.00	30.00
资本公积	61.79	90.97	98.97
未分配利润	8.76	9.88	2.62
少数股东权益	4.59	6.60	3.99

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额及全部债务规模继续扩大，债务率水平仍较高，仍面临较大的偿付压力

跟踪期内，随着融资增加，公司负债总额继续增长，主要以流动负债为主。

公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款、短期借款和应付账款构成。2023年末，公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款57.52亿元、一年内到期的应付债券23.42亿元及应付债券利息2.05亿元、一年内到期的长期应付款12.28亿元等。公司其他应付款主要为单位间的往来款，2023年末有小幅增长，主要应付对象为陕西省西咸新区空港新城房屋管理和保障房管理中心（27.94亿元）和陕西空港城市发展集团有限公司（以下简称“空港发展”）（13.39亿元）；同期末，公司短期借款有所下降，包括保证借款17.69亿元、信用借款14.90亿元、质押借款7.78亿元和保证、质押借款2.95亿元。同期末，公司应付账款快速增长主要系应付账龄为1至2年的工程款（8.75亿元）增长所致。

⁷ 其他权益工具于2022年末新增30.00亿元系西咸集团向公司进行债权投资所致。根据债权投资协议，协议当事人甲方为公司，乙方为西咸集团，投资金额为30.00亿元人民币，本协议项下投资款可分期支付，具体以乙方的实际投资进度为准。投资期限为无固定期限，每三年为一个期间，甲方有权决定在每次届满三年时向乙方偿还投资或进行投资续期，且续期无次数限制。甲方应于每笔投资的投资收益起算日（含）起届满三年的对应日的【30】个工作日前或之后每次届满三年的对应日的【30】个工作日前，以书面通知形式告知乙方续期，该通知一经发出即不可撤销和修改。初始投资收益为固定利率7.5%/年。

图表 8 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
负债总额	392.49	436.76	495.62
流动负债	135.39	178.87	262.99
一年内到期的非流动负债	51.05	51.48	96.22
其他应付款	19.17	46.93	48.84
短期借款	40.46	52.22	47.90
应付账款	4.26	14.23	20.51
非流动负债	257.10	257.89	232.63
长期借款	158.64	175.49	150.53
应付债券	37.34	32.83	43.04
长期应付款	59.96	46.07	28.71

资料来源：公司审计报告，其他应付款不含应付利息及应付股利，长期应付款不含专项应付款（全文同），东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2023 年末，公司长期借款包括保证借款 81.22 亿元、保证及抵押借款 25.21 亿元、保证及质押借款 22.61 亿元、信用借款 12.26 亿元、质押借款 6.91 亿元和政府债务置换款 2.03 亿元；公司长期应付款包括向光大金融租赁股份有限公司（9.90 亿元）等金融机构融入的融资租赁款和政府专项债资金 13.85 亿元；2023 年末，长期应付款规模大幅下降，主要系部分融资租赁借款到期偿还和重分类至一年内到期的非流动负债所致；应付债券有所增长，主要系新增 8.06 亿元美元债所致。

跟踪期内，公司全部债务规模继续扩大。2023 年末，公司全部债务为 368.68 亿元，其中短期有息债务占比 42.57%，占比不断提高，面临较大的集中偿付压力。同期末，公司资产负债率较 2022 年末有所上升，处于较高水平。

图表 9 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
全部债务	338.25	341.18	368.68
长期有息债务	242.29	238.41	211.74
短期有息债务	95.96	102.77	156.94
资产负债率	78.52	71.99	74.68

资料来源：公司提供及公司审计报告，东方金诚整理

公司对外担保规模很大，且集中度较高，存在一定的代偿风险

截至 2023 年末，公司对外担保余额为 125.80 亿元，担保比率为 74.85%，被担保对象主要为陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司（以下简称“沣西集团”）（25.56 亿元）、空港发展（24.33 亿元）、陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司（以下简称“秦汉集团”）（19.13 亿元）、陕西西咸新区沣西发展集团有限公司（17.85 亿元）和陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司（以下简称“泾河集团”）（12.33 亿元）等西咸新区各新城负责开发建设的国有企业。东方金诚关注到，公司对外担保规模较大，且集中度较高，存在一定的代偿风险。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，利润对财政补贴依赖大幅提高，盈利能力依然较弱

2023年，公司营业收入有所下降，但营业利润率有所增长；期间费用基本稳定，小幅增长，仍主要为财务费用和管理费用。同期，公司利润总额及净利润均略有下降，其中财政补贴占比441.54%，利润对财政补贴依赖大幅提高。同期，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，处于较低水平，公司盈利能力依然较弱。

图表 10 公司盈利指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	49.40	51.29	41.52
营业利润率	9.29	5.22	6.21
期间费用	4.62	4.58	4.93
期间费用/营业收入	9.35	8.93	11.87
利润总额	1.27	1.47	1.01
其中：财政补贴	1.34	3.31	4.44
净利润	1.23	1.31	0.71
总资本收益率	0.90	0.74	0.62
净资产收益率	1.15	0.77	0.43

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

公司经营性现金流易受波动较大的往来款和项目款等影响，投资性现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖很大，整体现金流情况欠佳

2023年，公司经营活动现金流入主要为收到的项目结算款、财政补贴和相关单位的往来款，同比大幅增长系往来款增加所致；公司经营活动现金流出有所下降，主要由公司支付项目工程款、往来款等形成；公司经营性净现金流由净流出转为净流入；现金收入比率较2022年有所下降，主营业务回款水平有所下降。

图表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入	75.71	102.49	140.25
现金收入比率（%）	98.26	71.57	47.05
经营活动现金流出	107.83	131.21	129.11
经营性净现金流	-32.12	-28.72	11.15
投资活动现金流入	0.56	0.88	0.62
投资活动现金流出	2.14	41.09	5.53
投资性净现金流	-1.58	-40.22	-4.91
筹资活动现金流入	149.26	215.48	190.21
筹资活动现金流出	127.47	162.68	204.31
筹资性净现金流	21.79	52.80	-14.10
现金及现金等价物净增加额	-11.90	-16.14	-7.87

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司投资活动现金流仍相对较小。2023年，公司投资活动现金流入主要系对外投资收回的

收益；投资活动现金流出大幅下降；投资性净现金流流出规模大幅下降，仍为净流出。

2023年，公司筹资活动现金流入包括取得借款和融资租赁款、发行债券收到的现金及股东和相关方拨付的资金；筹资活动现金流出增幅明显主要系偿还债务及相应利息所致；筹资性净现金流由净流入转为净流出状态，主要系随着借款的到期，公司偿还债务支付的现金较多所致。总体来看，公司资金来源对筹资活动依赖很大，易受外部融资环境等因素影响。

偿债能力

考虑到公司继续承担空港新城范围内的基础设施及保障房建设，业务区域专营性仍较强，业务稳定性及可持续性仍很强，整体来看，公司自身的偿债能力依然较强

从短期偿债能力指标来看，2023年末，公司流动比率、速动比率及现金比率水平均有所下降，且流动资产中存货占比很高，变现能力依赖与空港管委会的结算进度和规模，资产流动性较差，对流动负债的实际保障能力较低。同期末，公司货币资金依然未能对短期有息债务形成有效覆盖。

从长期偿债能力指标来看，2023年末，公司长期债务资本化比率有所下降，全部债务资本化比率有所上升；EBITDA对于全部债务和利息的覆盖能力仍处于较低水平。同时，公司经营性现金流由净流出转为净流入，但对波动性较大的主营业务回款、往来款、财政补贴等依赖较大，对流动负债的覆盖存在一定的不确定性。

图表 12 公司偿债能力主要指标（单位：%）

项目	2021年（末）	2022年（末）	2023年（末）
流动比率	329.94	278.92	154.20
速动比率	106.09	79.97	75.03
现金比率	31.70	12.91	8.69
货币资金短债比（倍）	0.45	0.22	0.15
经营现金流动负债比率	-23.72	-16.06	4.24
长期债务资本化比率	69.29	58.39	55.75
全部债务资本化比率	75.90	66.75	68.69
EBITDA 利息倍数（倍）	0.34	0.33	0.31
全部债务/EBITDA（倍）	65.48	60.52	66.42

资料来源：公司提供及公司合并财务报表，东方金诚整理

公司2024年到期债务规模为156.94亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款、发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2023年公司经营性净现金流为11.15亿元，但公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款等影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，截至2023年末，公司获得银行、金融租赁公司等多家金融机构综合授信377.25亿元，尚未使用额度91.02亿元。直接融资方面，公司暂未储备相关批文。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司继续承担空港新城范围内的基础设施及保障房建设，业务区域专营性仍较强，业务稳定性及可持续性仍很强，整体来看，公司自身的偿债能力依然较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至2024年4月17日，公司本部已结清及未结清贷款信息中均无不良/违约类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债券/债务融资工具均已按期还本付息。根据上海票据交易所票据信息披露平台查询到公司存在商票逾期，累计逾期发生额为5.80亿元，逾期余额为2.33亿元。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策

将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

1.陕西省

跟踪期内，陕西省经济保持增长，经济实力稳步增强；未来在“一带一路”战略及多项政策支持下，陕西省经济发展面临良好前景

2023 年，陕西省地区生产总值为 33786.07 亿元，处于全国各省（自治区）中等水平，同比增长 4.3%，经济实力很强。同年，陕西省三次产业结构调整为 7.8：47.6：44.6，主要以第二产业和第三产业为主。工业方面，陕西省已形成能源化工、装备制造和有色冶金等支柱产业。随着供给侧结构性改革的继续深入，陕西省高新技术产业快速发展。2023 年，陕西省规模以上工业增加值同比增长 5.0%。其中，采矿业增加值同比增长 5.7%；制造业同比增长 6.0%；电力、热力、燃气及水的生产和供应业同比下降 4.8%；能源工业增加值同比增长 4.6%；非能源工业同比增长 5.9%；高技术制造业增加值同比增长 11.9%；装备制造业增加值同比增长 12.5%。

陕西省是新“丝绸之路经济带”重要区域，自 2013 年“一带一路”战略构想提出以来，国家出台多项政策扶持陕西省经济发展。未来随着“一带一路”战略的落地实施及“秦创原”创新驱动平台的建设推进，陕西省将能获得基础设施建设、对外贸易等方面的资金和政策支持，未来经济发展动力较强。

图表 13 陕西省主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	29800.98	6.5	32772.68	4.3	33786.07	4.3
人均 GDP（元）	75369*	-	82843*	-	85447	4.3
三次产业结构	8.1：46.3：45.6		7.9：48.6：43.5		7.8：47.6：44.6	
全部工业增加值	11256.03	8.3	13158.30	5.7	13258.74	4.7
第三产业增加值	13589.07	7.3	14264.23	2.6	15067.42	4.1
全社会固定资产投资总额	-	-3.1	-	7.9	-	0.3
社会消费品零售总额	10250.50	6.7	10401.61	1.5	10759.01	3.4

资料来源：2021 年～2023 年陕西省国民经济和社会发展统计公报，表中标“*”数据为 GDP/常住人口估算所得，标“-”为未获取数据（下文同），东方金诚整理

跟踪期内，陕西省以商贸为主的服务业稳步发展。2023 年，陕西省实现社会消费品零售总额 10759.01 亿元，同比增长 3.4%。分消费形态来看，商品零售额为 9510.0 亿元，同比增长 2.6%；餐饮收入为 1248.99 亿元，同比增长 10.7%。陕西省金融资源较为丰富，金融业发展情况良好。2023 年末，全省共有境内证券公司 3 家，各类证券营业部 240 家（含外地公司在陕西的营业部）；金融机构本外币各项存款余额为 66934.4 亿元，同比增长 8.03%；各项贷款余额 53876.81 亿元，同比增长 9.85%；证券开户数 848.78 万户，比上年末增加 70.82 万户。

据初步统计，2024 年一季度，陕西省实现地区生产总值 7898.55 亿元，同比增长 4.2%；规模以上工业增加值同比增长 7.0%；固定资产投资同比增长 3.1%；社会消费品零售总额同比

增长 2.5%。

跟踪期内，陕西省一般公共预算收入保持增长，并持续收到较大规模的上级补助收入，财政实力很强

2023 年，陕西省一般公共预算收入为 3437.36 亿元，同比增长 3.8%，增速较上年大幅回落。其中，税收收入 2693.61 亿元，同比增长 0.4%，占比 78.36%。同期，陕西省政府性基金收入有所下降，主要系受到房地产市场下行影响，其中国有土地使用权出让收入为 1568.15 亿元，同比下降 1.63%，未来收入的稳定增长易受宏观政策、政府规划及市场波动等因素的影响而存在一定不确定性。同时，陕西省获得上级政府的支持力度较大，主要来自列入一般公共预算的上级补助收入，是当地财政收入重要的组成部分。

2023 年，陕西省一般公共预算支出持续扩大，同比增长 6.21%，主要是刚性支出的增加；政府性基金支出有所下降；地方财政自给率为 47.87%，较上年略有下降，自给程度仍一般。

截至 2023 年末，陕西省地方政府债务余额为 10855.30 亿元，其中一般债务余额 4871.4 亿元，专项债务余额 5983.9 亿元；同期末，陕西省地方债务限额为 11366.40 亿元，债务余额低于债务限额，债务风险总体可控。债务管控方面，陕西省政府出台了《陕西省政府性债务管理办法》，从举借和担保、使用和偿还、存量债务化解、融资平台公司清理、风险预警、债务公开、监督管理、债务统计等方面入手，明确了管理责任、实行限额管理、规范融资渠道、省级统一举措、纳入预算管理、分类化解存量债务、建立风险预警机制和强化监督管理。

图表 14 陕西省财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	5160.77	5280.56	5222.90
一般公共预算收入	2775.42	3311.57	3437.36
其中：税收收入	2237.04	2682.85	2693.61
政府性基金收入	2385.35	1968.99	1785.54
2 上级补助收入	2924.76	3270.79	3407.45
列入一般公共预算的上级补助收入	2903.59	3252.32	3383.12
列入政府性基金的上级补助收入	21.17	18.47	24.32
财政收入（1+2）	8085.53	8551.35	8630.35
1 地方财政支出	8821.88	9687.91	9816.71
一般公共预算支出	6069.22	6760.98	7180.88
政府性基金支出	2752.66	2926.93	2635.83
2 上解上级支出	40.69	36.75	-
财政支出（1+2）	8862.57	9724.66	-
财政自给率	45.73	48.98	47.87
地方债务限额	9578.10	10590.15	11366.40
地方债务余额	8687.60	9786.90	10855.30

图表 14 陕西省财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
政府负债率	29.15	29.86	32.13
政府债务率	107.45	114.45	125.78

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021 年~2022 年陕西省财政决算草案、陕西省 2023 年财政预算执行情况和 2024 年预算草案，东方金诚整理

2.西安市

作为陕西省省会和我国西部地区重要的中心城市，西安市经济体量很大且增速较快，跟踪期内主要经济指标保持增长态势，综合实力很强

作为陕西省省会和我国西部地区重要的中心城市，西安市经济体量很大且增速较快。2023 年，西安市地区生产总值为 12010.76 亿元，同比增长 5.2%，经济体量在陕西省下辖地市中排名处于首位，经济实力很强。同年，西安市三次产业结构调整为 2.71：34.53：62.77，主要以第三产业为主。受到宏观经济等因素影响，西安市投资和消费近年来波动很大，2023 年西安市固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速分别为 0.1%、3.7%。

据初步统计，2024 年一季度，西安市地区生产总值 2882.86 亿元，同比增长 2.7%；规模以上工业增加值同比增长 2.7%；固定资产投资同比下降 2.6%；社会消费品零售总额 1260.97 亿元，同比增长 0.1%。

图表 15 西安市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	10688.28	4.1	11486.51	4.4	12010.76	5.2
人均 GDP（元）	83689	-	88806	3.1	92128	4.4
三次产业结构	2.89：33.54：63.57		2.82：35.45：61.74		2.71：34.53：62.77	
规模以上工业增加值	-	27.6	-	13.9	-	9.0
第三产业增加值	6794.26	5.7	7091.37	1.3	7538.64	4.7
固定资产投资	-	-11.6	-	10.5	-	0.1
社会消费品零售总额	4963.42	0.8	4642.11	-5.2	4811.60	3.7
进出口总额	4399.96	26.5	4474.10	0.8	3597.59	-17.4

资料来源：西安市 2021 年~2023 年国民经济和社会发展统计公报，标“-”为未获取数据（下文同），东方金诚整理

西安市工业经济在电子信息、装备制造等六大支柱产业和新兴产业的带动下发展良好，以旅游业和金融业为支柱的第三产业发展较快，仍是西安市经济发展主要动力

作为国家重要的科研、教育和工业基地，西安市依托 7 个国家级开发区，逐渐形成了电子信息产业、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。2023 年，西安市六大支柱产业产值同比增长 10.1%。近年来，西安市强力推进支柱产业壮大和产业链水平提升，产业集聚效应显现。2023 年，西安市新增规模以上工业企业 177 家、专精特新“小巨人”企业 29 家、上市企业 5 家；规模以上工业增加值同比增长 9.0%，其中装备制造业总产值同比增长 7.5%；投资 130 亿元的比亚迪扩产项目当年开工、当年投产，

隆基绿能年产 100GW 单晶硅片等产业项目落地建设，先进光子器件工程创新平台正式运营，西北首条氢燃料电池电堆生产线建成投产。

在旅游业和金融业的带动下，西安市第三产业发展较快，仍是西安市经济发展主要动力。旅游业方面，2023 年，西安市接待国内外旅游者 2.78 亿人次，比上年增长 33.1%；实现旅游总收入 3350.39 亿元，增长 65.0%。西安市金融业较为发达，多层次金融市场较为完善。2023 年，西安市证券市场各类证券交易总额为 97942.84 亿元，同比增长 3.0%。同期末，西安市金融机构本外币存款余额和金融机构本外币贷款余额分别为 34129.33 亿元和 35528.47 亿元，同比分别增长 7.4%和 9.6%；全市拥有境内上市公司 63 家，总股本 955.80 亿股，总市值 10827.28 亿元；全市共有保险机构 72 家，全年保费收入 636.99 亿元，同比增长 11.2%。

跟踪期内，税收收入带动西安市一般公共预算收入增长，政府性基金收入持续保持很大规模，财政实力很强

得益于经济发展质量和效益的提升，2023 年，西安市一般公共预算收入同比增速为 14.1%，其中税收收入占比 72.27%，主体税种包括增值税、契税、企业所得税、土地增值税等。受房地产市场景气度及土地出让情况波动影响，西安市政府性基金收入有所回升且维持很大规模。同期，西安市获得的上级补助收入主要来自列入一般公共预算的上级补助收入，系财政收入的重要补充。

2023 年，随着一般公共预算收入的增长，西安市一般公共预算支出亦有所扩大，同比增长 10.10%；地方财政自给率为 55.06%，财政自给程度一般。同期，西安市政府性基金支出有所下降，上解上级支出基本稳定。

截至 2023 年末，西安市政府债务余额 4027.84 亿元，其中一般债务余额 1069.60 亿元，专项债务余额 2958.24 亿元；同期末，西安市地方债务限额为 4212.43 亿元，债务余额低于债务限额，债务风险总体可控。债务管控方面，西安市政府出台了《西安市政府性债务管理办法》，按照省级政府统一发行政府债券的融资机制，市政府对区县（含开发区）政府债务实行总额控制，在省级下达的限额内分配发债额度，把全市政府债务分门别类纳入全口径预算管理，切实履行政府存量债务偿债责任。

据初步统计，2024 年一季度，西安市一般公共预算收入 268.61 亿元，同比增长 3.4%，其中税收收入同比增长 5.5%；政府性基金收入 276.94 亿元，同比增长 0.6%。同期，西安市一般公共预算支出 455.97 亿元，同比增长 1.5%；政府性基金支出 289.81 亿元，同比下降 31.4%。

图表 16 西安市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	2316.38	2097.02	2273.36
一般公共预算收入	856.00	834.08	951.92
其中：税收收入	682.47	604.28	687.97
政府性基金收入	1460.39	1262.94	1321.44
2 上级补助收入	435.96	550.23	-
列入一般公共预算的上级补助收入	433.90	548.04	595.65
列入政府性基金的上级补助收入	2.06	2.18	-
财政收入（1+2）	2752.34	2647.25	-

图表 16 西安市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政支出	2943.98	3256.90	3341.15
一般公共预算支出	1474.62	1569.81	1728.80
政府性基金支出	1469.36	1687.10	1612.36
2 上解上级支出	63.14	69.71	62.73
财政支出（1+2）	3007.13	3326.61	3403.88
财政自给率	58.05	53.13	55.06
地方债务限额	3575.47	3899.97	4212.43
地方债务余额	3230.91	3625.51	4027.84
政府负债率	30.23	31.56	33.54
政府债务率	117.39	136.95	-

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021 年~2022 年西安市财政决算草案、西安市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案，东方金诚整理

3.西咸新区

跟踪期内，西咸新区经济保持增长，经济实力不断增强

根据公开资料，2023 年，西咸新区新增“五上”企业 378 家，位列全市第一，工业投资增长 35.3%。同期，西咸新区培育国家级制造业单项冠军 1 家、国家级专精特新“小巨人”企业 6 家，省级制造业领航培育企业 1 家、隐形冠军培育企业 24 家、省级“专精特新”中小企业 57 家。

2023 年，西咸新区招商成果突出，全年签约项目 335 个，总投资 2490.86 亿元。隆基绿能总投资 452 亿元的年产 100GW 单晶硅片及 50GW 单晶电池项目落户西咸新区，系继 2012 年以来全省、全市签约投资体量最大的项目；总投资 51 亿元的陕投新兴功率半导体产业化基地项目、签约投资 4000 万美元的新加坡同日集团智能工业生产基地项目、总投资 50 亿元的汇川技术西部研发中心及储能设备制造基地项目、总投资 50 亿元的协鑫能科移动能源资产运营总部及生产基地等项目相继落地。

西咸新区一般公共预算收入总体有所增长，政府性基金收入是西咸新区综合财力的重要支撑，但跟踪期内有所下降

2023 年，西咸新区实现一般公共预算收入 126.20 亿元，同比增长 32.8%，系得益于非税收入的大幅上升。同期，西咸新区实现政府性基金收入 352.10 亿元，同比下降 9.4%，系城市基础设施配套费收入大幅下降所致。

随着收入的持续增加，西咸新区财政支出规模不断上升。2023 年，西咸新区一般公共预算支出为 174.80 亿元，同比增长 7.0%；政府性基金支出为 510.30 亿元，同比下降 25.7%。

截至 2023 年末，西咸新区政府债务余额为 1003.87 亿元，其中一般债务余额 121.77 亿元，专项债务余额 882.1 亿元。

图表 17 西咸新区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入	106.49	95.04	126.20
政府性基金收入	655.67	388.63	352.10
一般公共预算支出	150.69	164.94	174.80
政府性基金支出	609.06	686.98	510.30

资料来源：公开资料，东方金诚整理

4. 空港新城

跟踪期内，空港新城经济总量有所增长，继续发展航空枢纽保障业、临空先进制造业、临空高端服务业三大产业，招商引资情况良好

跟踪期内，空港新城经济总量保持增长。2023 年，空港新城实现地区生产总值 73.58 亿元，同比上升 12.6%；固定资产投资（不含农户）同比增长 3.6%。

跟踪期内，空港新城继续发展航空枢纽保障业、临空先进制造业、临空高端服务业三大产业。目前，空港新城已开通国内外客货运航线 383 条，联通全球 37 个国家、77 个城市，初步构建起面向“一带一路”、辐射全球的货运航线网络，初步形成“通道+枢纽+网络”现代流通体系，打开了全球供应链的“陕西窗口”，为广大陕西企业开展全球贸易提供了有力支撑。借助自贸试验区创新优势，空港新城在全省首创实现“海关集中查验”，“互联网+进口快件”通关监管新模式，创新实施进出口货物机坪“直提直装”新改革，实现国际货物 24 小时“随到随提、随到随装”，国际快件“当日到货，当日清关审验，当日转运配送”。2023 年，空港新城跨境电商进出口交易额为 21.31 亿元，同比增长 6.73%；单量为 1392.7 万单，同比增长 6.11%；跨境电商保税备货模式体量位列全省第一。

2023 年，空港新城内被认定为国家级高新技术企业较 2020 年增长 20.6 倍，入库科技型中小企业较 2020 年增长 5.2 倍，技术合同交易额较 2020 年增长 6 倍，累计落地科转企业 85 家，年均增长率达到 324.5%。作为秦创原总窗口临空产业聚集区和开放合作示范区，近年来，空港新城将科技创新和数字应用作为引领国家级临空经济示范区高质量发展的重要抓手，发挥国际航空枢纽对外开放的独特场景优势，促进数字技术与实体经济深度融合，培育了一批可复制推广的试点经验。2023 年，空港新城引进人工智能、数字经济等新经济领域企业 79 家，并有 8 家数字经济企业被认定为“西安市大数据企业”。

2023 年，空港新城一般公共预算收入有所上升，政府性基金收入有所下降，财政自给水平较强

2023 年，空港新城一般公共预算收入为 13.85 亿元，同比增长 34.71%；政府性基金预算收入为 59.02 亿元，同比下降 18.76%；一般公共预算支出为 13.44 亿元；政府性基金支出为 74.80 亿元；地方财政自给率为 103.05%，自给程度有所上升。

截至 2023 年末，空港新城地方政府债务余额为 148.41 亿元；其中一般债务余额 2.56 亿元，专项债务余额 145.85 亿元。

图表 18 空港新城财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入	12.96	10.28	13.85
其中：税收收入	7.86	-	7.33
政府性基金收入	66.25	72.65	59.02
一般公共预算支出	16.20	23.80	13.44
政府性基金支出	65.33	96.88	74.80
财政自给率（%）	80.00	43.19	103.05
政府债务余额	101.26	135.82	148.41

资料来源：公司提供及 2021 年~2023 年空港新城财政决算公开，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对陕西省、西安市、西咸新区及空港新城的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

作为空港新城重要的基础设施及保障房建设主体，公司在资产注入、财政补贴等方面得到了股东及相关各方的持续支持

截至目前，除公司控股东西咸集团外，西安市内主要的园区基础设施建设主体另有 6 家，分别为西安港实业有限公司、西安世园投资（集团）有限公司、西安浐灞发展集团有限公司、西安国际陆港投资发展集团有限公司、西安经发集团有限责任公司及西安曲江大明宫投资（集团）有限公司（详见下图表）。综合来看，公司与其他基础设施建设主体业务范围及职能有所区分。

图表 19 西安市内主要的基础设施建设主体

企业名称	控股股东	实际控制人	职能定位
西安港实业有限公司	西安港口控股集团 有限公司	西安国际港务区管 理委员会	西安国际港务区范围内的基础设施建设和土地开发整理业务，同时从事贸易等其他经营性业务
西安世园投资（集团）有限公司	西安浐灞生态区管理 委员会	西安浐灞生态区管理 委员会	浐灞生态区内灞河右岸的基础设施和安置房建设、园区运营管理、房屋销售及其他经营性业务
西安浐灞发展集团有限公司	西安浐灞生态区管理 委员会	西安浐灞生态区管理 委员会	浐灞生态区内灞河左岸的基础设施和保障房建设、房地产开发、公园运营及园区维护等业务
西安国际陆港投资发展集团有限公司	西安国际港务区管理 委员会	西安国际港务区管理 委员会	西安国际港务区范围内的基础设施建设及棚户改造工作基础设施建设、货运代理、房地产开发及商品销售等业务
西安经发集团有限责任公司	西安经发控股（集团）有 限责任公司	西安经济技术开发区管理 委员会	西安经济技术开发区内的市政工程建设、公用事业类服务及其他房地产开发、供应链服务等业务
西安曲江大明宫投资（集团）有限公司	西安曲江文化控股有 限公司	西安曲江新区管理 委员会	曲江新区内的基础设施建设、房地产开发、园林绿化等

资料来源：公司提供，东方金诚整理

作为空港新城重要的基础设施建设及保障房建设主体，公司在资产注入、财政补贴等方面得到股东及相关各方的持续支持。

资产注入方面，2023年，公司分别获得股东和空港管委会向公司拨付的资本金4.08亿元和3.92亿元。

财政补贴方面，2023年，公司获得各类财政补贴合计4.44亿元。

考虑到公司将继续在陕西省、西咸新区及空港新城的基础设施及保障房建设领域中发挥重要作用，股东及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿较强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对陕西省、西咸新区及空港新城的地区经济及财政实力、股东及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关方对公司的支持作用较强。

增信措施

西咸集团为“20 空港债/20 空港债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

西咸集团是经陕西省人民政府（以下简称“陕西省政府”）批准，由西咸新区管委会于2011年9月出资组建的国有独资企业，初始注册资本为人民币100.00亿元。截至2023年末，西咸集团注册资本为330.00亿元；实收资本为255.52亿元；西咸新区管委会是西咸集团控股股东和实际控制人。

西咸集团作为西咸新区最重要的基础设施建设和国有资本运营主体，主要从事西咸新区内基础设施及保障房建设、公用事业运营，以及房地产开发、商品销售、金融投资等经营性业务。西咸集团营业收入主要来自于基础设施及保障房建设、房地产销售、商品销售等业务，近三年营业收入有所波动，收入结构较为稳定。西咸集团其他收入主要来自于技术服务、租赁、物业服务、园区运营、工程施工、广告和融资代理费等。2021年~2023年，西咸集团营业收入分别为238.43亿元、253.60亿元和243.28亿元，毛利率分别为13.71%、13.82%和13.65%。

外部支持方面，西咸集团在增资、资金拨付、财政补贴等方面获得股东及相关各方的有力支持。增资方面，2023年末，西咸集团实收资本增加至255.52亿元。资金拨付方面，2023年，西咸集团及其子公司收到相关政府的项目资本金拨付、货币资金拨付等，合并口径增加资本公积0.86亿元。财政补贴方面，2023年，西咸集团及其子公司获得各类政府补贴25.40亿元。

截至2023年末，西咸集团资产总额为3740.38亿元，以流动资产为主；所有者权益为793.22亿元，以实收资本和少数股东权益为主；全部债务为2032.99亿元，以长期有息债务为主。同期末，西咸集团资产负债率为78.79%，全部债务资本化比率为71.93%。2023年，西咸集团利润总额为3.77亿元，经营性净现金流为6.40亿元，投资性净现金流为-147.25亿元，筹资性净现金流为108.35亿元。

东方金诚认为，陕西省、西安市及西咸新区地区经济均持续发展，经济实力不断增强；作为西咸新区最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，公司在增资、资金拨付、财政补贴等方面继续获得股东及相关各方的有力支持；公司所从事的基础设施建设、公用事业运营等业务依然保持着很强的区域专营地位。

同时，东方金诚关注到，公司在建及拟建项目的尚需投资规模很大，面临很大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货、应收类款项等占比较大，存在较大规模的资金占用，资产流动性较弱；公司全部债务继续增长，短期偿债压力加大，债务率水平仍维持高位；公司对外担保规模较大，区域集中度较高，存在一定的代偿风险。

综上所述，东方金诚评定西咸集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。西咸集团为“20 空港债/20 空港债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

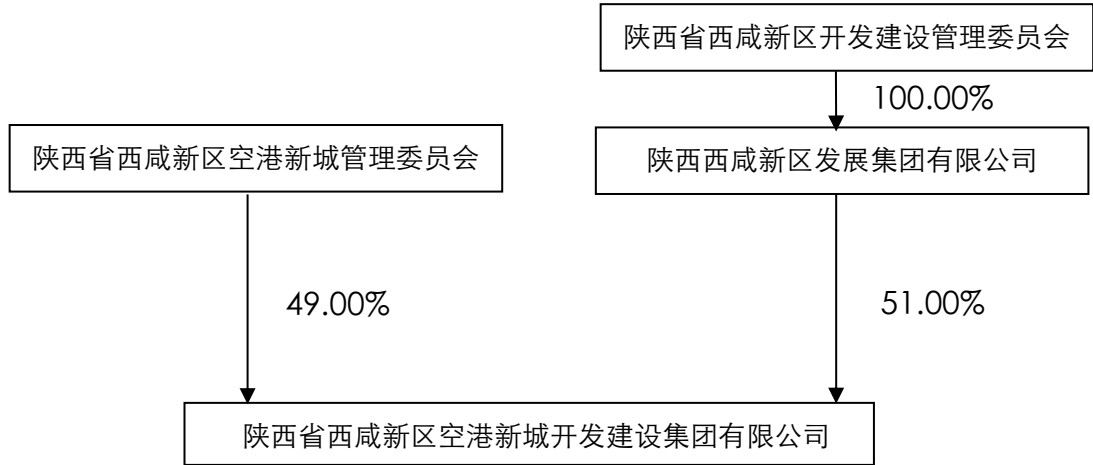
东方金诚认为，公司作为空港新城重要的基础设施及保障房建设主体，业务仍具有较强的区域专营性。同时，东方金诚关注到，公司在建及拟建基础设施及保障房项目后续投资规模很大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中存货占比很高，变现能力依赖与空港管委会的结算进度和规模，资产流动性较差；跟踪期内，公司全部债务规模继续扩大，债务率水平仍较高，面临较大的偿付压力；公司对外担保规模较大，且集中度较高，存在一定的代偿风险。

跟踪期内，陕西省、西安市、西咸新区及空港新城地区经济均持续发展，经济实力不断增强；公司在资产注入、财政补贴等方面得到股东及相关各方的持续支持；西咸集团为“20 空港债/20 空港债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

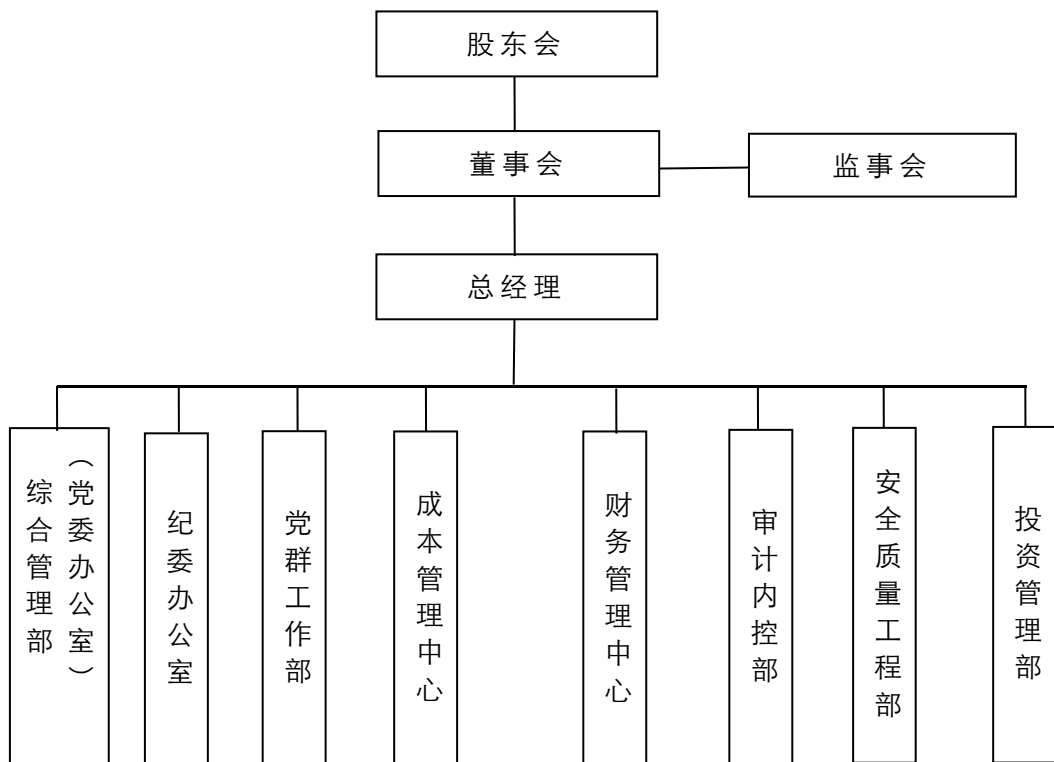
综上所述，公司自身偿债能力较强，股东及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“20 空港债/20 空港债”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2023 年末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021 年	2022 年	2023 年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	499.89	606.68	663.69
存货	303.09	355.88	208.21
应收账款	72.46	92.98	128.07
投资性房地产	25.50	39.70	54.19
其他权益工具投资	14.21	43.24	42.48
负债总额	392.49	436.76	495.62
长期借款	158.64	175.49	150.53
短期借款	40.46	52.22	47.90
应付债券	37.34	32.83	43.04
长期应付款	59.96	46.07	28.71
全部债务	338.25	341.18	368.68
其中：短期有息债务	95.96	102.77	156.94
所有者权益	107.40	169.92	168.07
营业收入	49.40	51.29	41.52
净利润	1.23	1.31	0.71
经营活动产生的现金流量净额	-32.12	-28.72	11.15
投资活动产生的现金流量净额	-1.58	-40.22	-4.91
筹资活动产生的现金流量净额	21.79	52.80	-14.10
主要财务指标			
营业利润率（%）	9.29	5.22	6.21
总资本收益率（%）	0.90	0.74	0.62
净资产收益率（%）	1.15	0.77	0.43
现金收入比率（%）	98.26	71.57	47.05
资产负债率（%）	78.52	71.99	74.68
长期债务资本化比率（%）	69.29	58.39	55.75
全部债务资本化比率（%）	75.90	66.75	68.69
流动比率（%）	329.94	278.92	154.20
速动比率（%）	106.09	79.97	75.03
现金比率（%）	31.70	12.91	8.69
货币资金短债比（倍）	0.45	0.22	0.15
经营现金流动负债比率（%）	-23.72	-16.06	4.24
EBITDA 利息倍数（倍）	0.34	0.33	0.31
全部债务/EBITDA（倍）	65.48	60.52	66.42

附件三：西咸集团主要财务数据及指标

项目名称	2021 年	2022 年	2023 年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	3003.55	3361.98	3740.38
存货	1089.38	1297.28	1359.14
应收账款	322.38	359.58	461.95
其他应收款	421.91	402.59	402.05
固定资产	144.68	166.21	269.18
在建工程	129.76	235.63	225.97
负债总额	2316.37	2609.99	2947.16
长期借款	844.67	855.15	895.51
一年内到期的非流动负债	314.17	409.56	464.09
应付债券	286.01	250.94	303.26
其他应付款	116.72	225.25	292.94
全部债务	1733.30	1869.52	2032.99
其中：短期有息债务	475.27	626.67	720.81
所有者权益	687.18	752.00	793.22
营业收入	238.43	253.60	243.28
净利润	7.78	7.85	0.79
经营活动产生的现金流量净额	-22.78	-94.49	6.40
投资活动产生的现金流量净额	-111.98	-173.91	-147.25
筹资活动产生的现金流量净额	132.62	176.86	108.35
主要财务指标			
营业利润率（%）	12.39	11.58	11.26
总资本收益率（%）	0.96	0.88	0.97
净资产收益率（%）	1.13	1.04	0.10
现金收入比率（%）	99.23	68.45	61.07
资产负债率（%）	77.12	77.63	78.79
长期债务资本化比率（%）	64.67	62.30	62.32
全部债务资本化比率（%）	71.61	71.31	71.93
流动比率（%）	253.00	212.28	192.62
速动比率（%）	138.79	106.27	97.83
现金比率（%）	27.85	13.60	10.33
货币资金短债比（倍）	0.56	0.27	0.21
经营现金流流动负债比率（%）	-2.39	-7.72	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	0.33	0.44	0.34
全部债务/EBITDA（倍）	51.15	49.73	66.72

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
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，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。