



中诚信国际
CCXI

西安经发集团有限责任公司 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 1180 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 24 日

本次跟踪发行人及评级结果	西安经发集团有限责任公司	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 甘肃省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 西经发 01/23 西发 01”、“23 西经发 02/23 西发 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，其中“23 西经发 01/23 西发 01”的债项级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”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，“23 西经发 02/23 西发 02”的债项级别充分考虑了甘肃省融资担保集团股份有限公司（以下简称“甘肃省担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为，跟踪期内，西安经济技术开发区（以下简称为“经开区”）经济实力稳步增强，潜在的支持能力强；西安经发集团有限责任公司（以下简称为“公司”或“西经发”）战略地位仍较为突出，与西安经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）及控股股东西安经发控股（集团）有限责任公司（以下简称“经发控股”）紧密度高，持续获得有力的外部支持；公司维持多元化业务格局，盈利能力有所增强。同时，需关注公司房地产板块业务风险、经营获现能力仍偏弱以及债务规模继续增长，短期偿债压力加大等因素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，西安经发集团有限责任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：经开区经济财政实力持续提高；公司战略地位进一步提升，受股东及政府支持力度明显加大，资本实力及资产质量均显著增强；收入和盈利大幅增长且具有可持续性；公司各项财务指标均大幅改善等。

可能触发评级下调因素：公司区域地位下降，主营业务不再具有可持续性；财务指标出现明显恶化且流动性压力显著增加，偿债能力持续明显弱化等。

正面

- **经开区经济实力稳步增强。**经开区产业基础较好，2023年实现地区生产总值1,145.95亿元，经济财政实力稳步增强，为公司经营提供了良好的外部环境。
- **战略地位仍较重要，继续获得有力支持。**公司仍是经开区重要的开发建设及公共服务主体，区域重要性较突出，2023年以来继续获得地方政府在项目资金和经营补贴方面的有力支持。
- **维持多元化业务格局，盈利能力有所增强。**公司维持多元化业务格局，公共服务业、房地产销售及供应链服务等板块互相补充，2023年营收规模和利润总额进一步增加，盈利能力有所增强。

关注

- **房地产板块业务风险。**房地产开发系公司营业收入的主要来源之一，存量项目较多，截至2023年末存货中开发成本和开发产品的账面价值分别为104.49亿元和45.00亿元。受房地产市场景气度下滑影响，公司存量项目去化压力加大，对公司资产质量、业务稳定性及后续资本支出的影响值得关注。
- **经营获现能力仍偏弱。**2023年，公司收现比进一步下降至0.73，经营活动净现金流仍为负且缺口有所扩大，主营业务经营获现能力仍偏弱。
- **债务规模继续增长，短期偿债压力加大。**公司经营发展对外部融资存在较强依赖性，2023年有息债务规模进一步增长，且短期债务占比仍较高，债务期限结构有待优化；同时，2023年公司现金及现金等价物净增加额仍为负，货币资金储备进一步被消耗，非受限货币资金对短期债务的保障程度减弱，短期偿债压力加大。

项目负责人：陈小鹏 xpchen@ccxi.com.cn

项目组成员：李昊 hli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027) 87339288

财务概况

西经发（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	371.33	456.06	511.35
所有者权益合计（亿元）	116.07	175.70	171.84
负债合计（亿元）	255.26	280.35	339.51
总债务（亿元）	177.73	193.87	215.79
营业总收入（亿元）	55.68	69.23	76.65
净利润（亿元）	1.65	2.15	4.47
EBIT（亿元）	6.74	6.72	11.34
EBITDA（亿元）	8.17	7.98	12.55
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-36.68	-15.08	-18.16
营业毛利率（%）	18.35	13.73	17.49
总资产收益率（%）	1.81	1.62	2.34
EBIT 利润率（%）	12.15	9.70	14.80
资产负债率（%）	68.74	61.47	66.39
总资本化比率（%）	64.21	54.99	57.60
总债务/EBITDA（X）	21.77	24.30	17.20
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.35	0.95	1.42
FFO/总债务（X）	0.00	-0.02	-0.01

注：1、中诚信国际根据西经发提供的其经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020-2022 年度审计报告、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 2023 年度审计报告整理。其中，2022 年财务数据采用了 2023 年度审计报告期初数，其余报告期财务数据均采用财务报告期末数；2、中诚信国际将公司其他流动负债、长期应付款、实收资本、资本公积、其他权益工具、少数股东权益中的有息债务、混合型证券纳入公司有息债务核算，并按照到期期限分别调至短期债务或长期债务；3、经调整的所有者权益合计=所有者权益合计-调整项，其中调整项主要系实收资本、资本公积、其他权益工具、少数股东权益中的有息债务。

担保主体财务概况

陕增进（合并口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	76.26	102.17	106.93
信用增进风险准备金（亿元）	0.11	0.56	1.50
未到期责任准备（亿元）	1.19	2.35	2.97
所有者权益（亿元）	56.21	59.37	64.51
增信余额（亿元）	98.80	194.01	264.15
增信业务收入（亿元）	2.15	3.36	3.12
利息净收入（亿元）	-0.69	-1.20	-1.46
投资收益（亿元）	3.80	5.32	5.86
净利润（亿元）	4.23	4.43	4.99
平均资本回报率（%）	8.41	7.66	8.05
累计代偿率（%）	0.00	0.00	0.00
净资产放大倍数（X）	1.76	3.27	4.09

注：1、中诚信国际根据陕西信用增进提供的其经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年度审计报告、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，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，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、陕西信用增进自 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。

甘肃省担保（合并口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	61.08	63.00	63.77
担保损失准备金（亿元）	2.88	3.33	3.45
所有者权益（亿元）	56.98	58.57	59.45
在保余额（亿元）	121.84	153.40	156.66
担保业务收入（亿元）	1.19	1.88	0.93
利息净收入（亿元）	2.44	2.18	2.25
投资收益（亿元）	(0.06)	(0.02)	0.003
净利润（亿元）	1.64	2.14	1.90

平均资本回报率(%)	2.89	3.70	3.21
累计代偿率(%)	1.47	1.47	1.57
净资产放大倍数(X)	2.01	2.40	2.38

注：1、中诚信国际根据甘肃省担保提供的经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用 2023 年审计报告期末数；2、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。

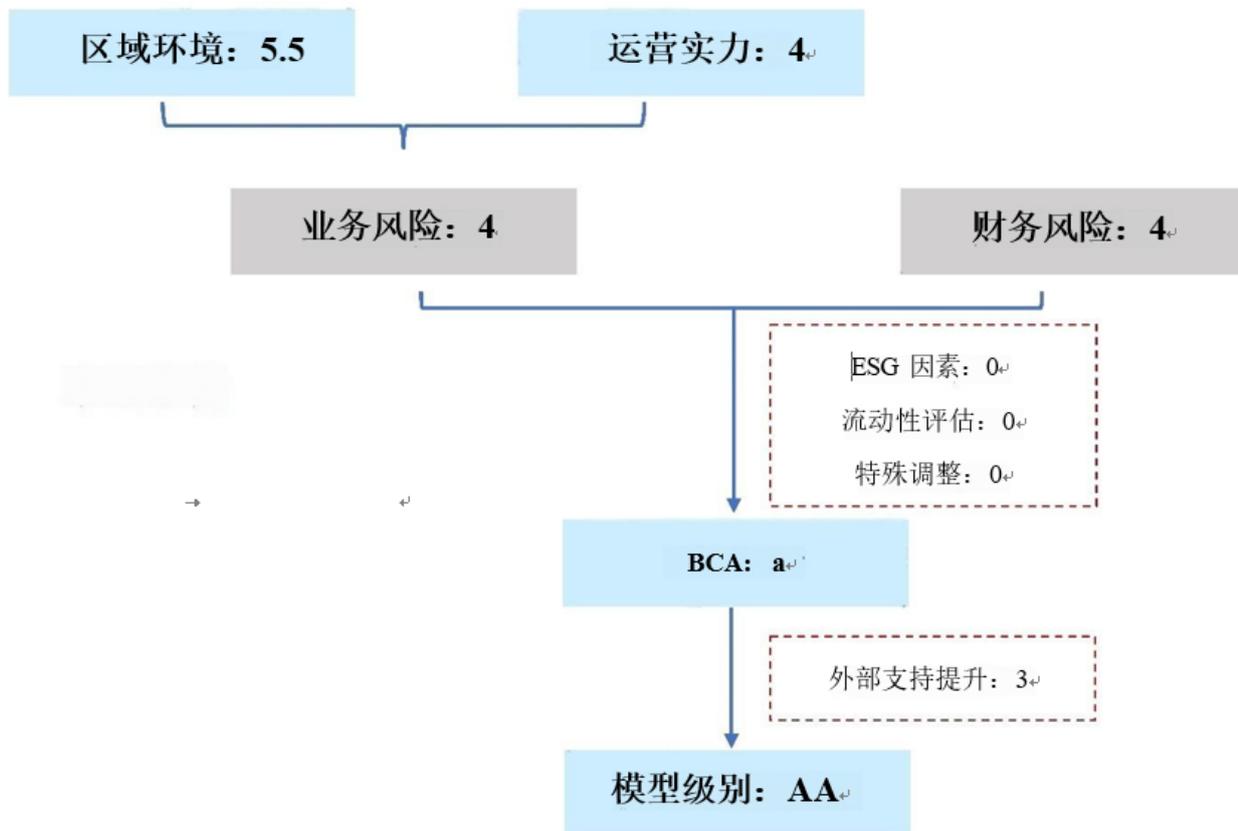
● 本次跟踪情况

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 西经发 01/23 西发 01	AAA	AAA	2023/11/14 至本报告出具日	9.0/9.0	2023/12/05~2030/12/05 (5+2)	附第 5 年末投资者回售选择权和发公司调整票面利率选择权
23 西经发 02/23 西发 02	AAA	AAA	2023/11/14 至本报告出具日	7.0/7.0	2023/12/05~2028/12/05	--

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
西经发	AA/稳定	AA/稳定	2023/11/14 至本报告出具日

● 评级模型

西安经发集团有限责任公司评级模型打分(C210300_2024_01_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，跟踪期内，经开区经济财政实力进一步增强，主要经济指标排名西安市各开发区前列，产业发展前景良好，经开区管委会的支持能力仍强；控股股东经发控股各项业务稳步推进，仍具备较强的经营实力和资源协调能力。公司仍是经开区重要的开发建设及公共服务主体，与控股股东在业务、财务等方面的一体化程度高，区域重要性突出，业务开展与控股股东、经开区管委会的关联性高，2023 年继续获得股东及经开区管委会在项目资金和经营补贴方面的有力支持。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：中诚信国际城市产业投资运营行业评级方法与模型 C210300_2024_01¹

¹ 变更评级方法与模型的说明：本次评级项目使用的评级方法与模型为《中诚信国际城市产业投资运营行业评级方法与模型 C210300_2024_01》，较《西安经发集团有限责任公司 2023 年面向专业投资者公开发行企业债券（第一期）信用评级报告》中所使用的评级方法与模型《中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2022_03》发生变更。中诚信国际认为，公司目前业务范围包括房地产开发、工程施工、物业服务、资产租赁、贸易等，呈多元化业务布局，上述业务市场化属性较强，且展业范围主要集中于经开区，业务开展与当地政府仍存在较高的关联。《中诚信国际城市产业投资运营行业评级方法与模型 C210300_2024_01》将更有利于准确评价公司的信用水平。本次更换评级方法与模型对评级结果不产生影响。

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。

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>

区域环境

中诚信国际认为，西安经开区产业结构较为成熟，经济财政实力居于西安市各开发区前列，2023 年主要经济财政指标恢复增长，再融资环境相对较好，潜在的支持能力强。

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。在全国区域经济布局上，西安市具有承东启西、东联西进的区位优势，在西部大开发战略中具有重要的战略地位。1992 年 7 月，国务院批准西安市为内陆开放城市，是新亚欧大陆桥中国段陇海兰新线上最大的中心城市。截至 2023 年末，西安市常住人口为 1,307.82 万人，比上年末增加 8.23 万人。

经过多年发展，西安市逐渐形成电子信息产业、高端装备产业、航空航天产业、新能源新材料产业、汽车产业和生物医药产业等六大支柱产业，战略性新兴产业和文化旅游产业快速发展的格局。2023 年，西安获批建设综合性国家科学中心和科技创新中心，并由此成为继北京、上海及粤港澳大湾区之后，第四个获批建设“双中心”的城市，西安高新区的丝路科学城片区是“双中心”核心承载区。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%。其中，第一产业增加值 325.20 亿元，增长 3.4%；第二产业增加值 4,146.92 亿元，增长 6.2%；第三产业增加值 7,538.64 亿元，增长 4.7%；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；同期，西安市人均地区生产总值 9.21 万元，较上年增长 3.1%；与此同时，2023 年西安市固定资产投资（不含农户）比上年增长 0.10%，增速有所放缓。

稳定的经济增长和合理的产业结构为西安市财政实力形成了有力的支撑，2023 年一般公共预算收入为 951.92 亿元，扣除留抵退税因素后增长 7.7%；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 年政府性基金收入有所回升。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，显性债务率²超过 100.00%，政府债务压力相对较大，同时区域内城投企业债务压力亦较大；目前区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，但非标融资仍占有一定比例，其中债券市场发行利差处于陕西省偏低水平，净融资额呈现净流入趋势，发债主体未出现债券违约事件，整体再融资环境较好。

² 地方政府显性债务率=地方政府债务余额/地方综合财力，地方综合财力=一般公共预算收入+政府性基金收入+国有资本经营预算收入+上级补助收入。

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	5.20
固定资产投资增速（%）	-11.60	10.50	0.10
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

西安经开区成立于 1993 年，2000 年 2 月被国务院批准为国家级开发区，由中心区、高铁新城、泾渭新城、渭北新城四大区域板块和西安关中综合保税区、经开自贸区两大功能园区组成，初步形成了“4+4+4”现代产业体系，即汽车、高端装备、新材料新能源、电子信息 4 大支柱产业，人工智能与机器人、增材制造与再制造、分布式能源与储能、大数据与云计算 4 大新兴产业，以及现代金融、研发设计、检验检测、软件与信息服务 4 大生产性服务业。2023 年，西安经开区实现地区生产总值 1,145.95 亿元，同比增长 1.0%，GDP 总量位于西安市各开发区前列；同期，经开区固定资产投资同比增长 24.5%，对经济发展的带动作用突出。2023 年，经开区实现一般公共预算收入 60.30 亿元，受上年留抵退税导致的低基数影响而同比大幅增长，收入质量及财政平衡率亦有所改善。此外，2023 年经开区政府性基金收入同比有所回升。再融资环境方面，截至 2023 年末，经开区政府债务余额为 68.66 亿元，债务率处于合理区间，但中诚信国际关注到渭北新城债务负担较重，且已出现过负面舆情，需对渭北新城及经开区的债务风险管理情况保持关注；区内城投企业的融资主要依赖银行渠道，非标和直融亦有一定占比，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境相对较好。

表 2：近年来经开区地方经济财政实力

	2021	2022	2023
GDP（亿元）	1,031.80	1,125.01	1,145.95
GDP 增速（%）	10.90	6.50	1.00
人均 GDP（万元）	18.75	20.45	20.84
固定资产投资增速（%）	-11.60	18.00	24.50
一般公共预算收入（亿元）	46.76	36.50	60.30
政府性基金收入（亿元）	66.88	39.71	46.06
税收收入占比（%）	93.56	87.01	89.42
公共财政平衡率（%）	78.99	78.31	100.82
政府债务余额（亿元）	67.89	66.76	68.66

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；人均 GDP 系根据常住人口估算。

资料来源：西安市经开区政府官网，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司维持多元化业务格局，职能定位与当地政府目标匹配度较高，可协调的产业资源在经开区体系内尚可；公司营收规模延续增长态势，业务综合发展质量较好，其中当年新增确认安置房销售收入导致城市运营服务板块营收占比大幅提高；工程施工收入受市场环境因素影响延续下降趋势，

但随着施工资质提升，后续业务开展情况有待关注；物业板块稳定发展，区域竞争力较强；房地产板块投资体量大，但目前市场环境仍处于调控阶段，存量项目的后续去化及投资情况仍有待关注；此外，水务板块 2023 年被划出，类金融板块发展较快但担保业务存在部分逾期。

表 3：近年来公司合并口径营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

业务板块	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
公共服务业	22.73	40.97	16.59	37.95	54.82	11.31	48.01	62.64	18.46
供应链服务	16.1	29.02	1.62	17.73	25.61	2.03	14.82	19.34	2.64
普通住宅销售	16.01	28.86	36.29	10.95	15.82	36.39	12.15	15.86	30.06
商业及工业地产销售	0.63	1.14	53.46	2.60	3.75	33.31	1.66	2.16	29.90
合计/综合	55.47	100.00	18.35	69.23	100.00	13.73	76.65	100.00	17.49

注：1、合计收入不包括利息收入、保费收入等；2、公共服务收入包括工程施工服务、物业服务业务、公共服务业务、城市运营服务、租赁业务、学费住宿费业务、金融服务收入等；3、加总数与合计数存在尾差，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公共服务业，跟踪期内公司仍是西安经开区重要的开发建设及公共服务主体，具体业务涉及工程施工服务、城市运营服务、物业服务、租赁业务、学费住宿费业务、金融服务等，2023 年营收规模同比增长 26.51%，主要系当年确认较大规模的保障房收入导致城市运营服务板块营收上升所致。随着“十四运”结束，工程施工项目储备有所减少，导致该板块收入 2023 年下降幅度较大。物业服务、租赁服务、学费住宿费业务、金融服务等其他板块呈稳定发展态势。

表 4：近年来公司公共服务行业分板块收入构成情况（亿元、%）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工服务	25.76	67.88	6.76	13.81	28.76	11.49
物业服务业务	6.76	17.81	15.19	8.43	17.56	13.51
城市运营服务	1.58	4.16	-6.06	17.34	36.12	6.08
学费住宿费业务	2.36	6.21	51.17	2.60	5.42	52.84
租赁业务	0.27	0.71	-35.79	3.47	7.23	87.76
金融服务收入	1.23	3.24	41.43	2.36	4.92	27.99
合计	37.95	100.00	11.31	48.01	100.00	18.46

注：1、工程施工服务即原城市建设服务统计口径、城市运营服务即原公共服务业务统计口径；2、其他业务主要系金融服务业务等；3、加总数与合计数存在尾差，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程施工服务：跟踪期内，公司工程施工服务仍主要涉及道路等市政基础设施施工、景观绿化施工、房屋装饰装修施工、管道施工等，其中市政基础设施施工业务主要由西安经发市政建设有限公司（以下简称为“市政公司”）运营，运营模式仍以自营、联营和代管为主，自营和联营项目建设方按照建设进度百分比与市政公司进行结算，代管项目在项目预算阶段先按概算总费用的 85%分阶段给予支付，剩余部分待项目决算后，根据决算结果据实支付；景观绿化施工由子公司西安经发景观绿化有限公司负责运营，仍以经开区内的绿化工程及绿化养护为主；房屋装饰装修施工由西安经发诚品建筑装饰有限公司负责运营，主要客户群为房地产企业，服务内容系为房地产企业批量住宅进行精装修，其中大多数项目系为集团房地产开发项目提供建筑装饰服务，少部分系对外承接的装饰及设计项目。跟踪期内，公司工程施工资质有所提升，目前具有市政公用工程施工总承包一级资质、建筑工程施工总承包一级资质、城市及道路照明工程专业承包一级资质、公路交通工程专业承包、公路安全设施二级资质等。2023 年，公司确认工程施工收入 13.81 亿元，同比下降 46.41%，主要系筹备“十四运”期间，市政基础设施施工板块

的项目量实现快速增长，带动相关收入 2022 年大幅上升，但随着“十四运”结束，市政基础设施项目有所减少，叠加受政策影响，政府投资类项目有所收紧，导致公司当年已完工市政工程施工合同金额及实现的市政工程施工收入同比均大幅下滑。景观绿化工程和其他工程收入延续快速增长态势，2023 年分别同比增长 60.79%和 27.69%。此外，工程施工业务 2023 年毛利率同比有所上升，主要系本年度结转的“十四运”重点项目和吉利项目毛利率较高所致。截至 2023 年末，公司主要在建工程施工项目总投资金额为 2.54 亿元，已完成投资 1.70 亿元，项目储备一般，中诚信国际将对公司工程施工板块后续收入的可持续性保持关注。

表 5：近年来公司工程施工服务收入构成情况（万元、%）

类别	2021		2022 年		2023 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
市政基础设施施工	31,087.68	28.06	179,187.40	69.56	23,756.09	17.21
景观绿化工程	39,921.08	36.02	42,790.69	16.61	68,803.79	49.83
其他工程	39,800.88	35.92	35,641.49	13.83	45,511.04	32.96
合计	110,809.64	100.00	257,619.58	100.00	138,070.92	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2023 年末公司主要在建工程施工项目情况（亿元）

项目名称	项目类型	总投资	已投资
.草滩八路东侧规划路（尚稷路北侧规划路—尚林路）道路管网、照明、交通、人行道及绿化工程总承包（EPC）	市政工程	0.24	0.19
.明光路东侧规划二路(北三环-元朔路)道路管网、照明、交通、人行道及绿化工程（EPC）	市政工程	0.29	0.12
.元凤三路(建元三路-建元四路)道路管网、照明、交通、人行道及绿化工程 EPC	市政工程	0.29	0.12
元凤二路北侧规划路（建元一路—正阳大道）道路管网、照明、交通、人行道及绿化工程（EPC）总承包（二标段）	市政工程	0.39	0.34
.建元四路（尚稷路—元凤二路）道路管网、照明、绿化及交通工程 EPC 工程总承包	市政工程	0.65	0.39
经开区张家堡环岛提升改造项目工程总承包（EPC）	市政工程	0.68	0.55
合计	-	2.54	1.70

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

物业服务及租赁：跟踪期内，公司物业服务板块仍由子公司西安经发物业股份有限公司（以下简称“经发物业”）负责运营，业务模式无调整，营收规模随着服务面积增加而延续增长态势，2023 年确认收入 8.43 亿元，同比增长 24.70%。截至 2023 年末，经发物业管理文景小区西区、白桦林居小区、白桦林间小区、经开区管委会等 148 个物业管理项目。2023 年，公司确认租赁收入 3.47 亿元，同比大幅增加，主要系跟踪期内较多产业园租赁合同重新签订，新租赁合同下租赁价格增加所致；租赁业务毛利率亦由负转正大幅提升至 87.76%，可为公司带来稳定性现金流入。公司在建产业园区项目主要系西安经开区光伏科技产业园，该项目预计总投资 9.80 亿元，资金来源于专项债和公司自筹，截至 2023 年末已完成投资 2.57 亿元，项目建成运营后，公司租赁收入有望进一步增长。

表 7：近年来公司物业管理业务及租赁业务经营情况

指标	2021	2022	2023
物业管理项目总数（个）	98	164	148
物业管理项目总面积（万平方米）	1,133.86	1,406.72	1,460.76
物业管理收入（亿元）	3.99	6.76	8.43
租赁业务收入（亿元）	0.64	0.27	3.47

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

城市运营服务：跟踪期内，公司仍承担经开区内供水、供热等城市运营业务，2023 年营收规模

大幅增加，主要系高铁新城柳林村城中村改造安置房项目完工出售，当年新增 15.76 亿元保障房销售收入所致。该安置房项目运营主体为西安悦润开发建设有限公司，已纳入 2021 年陕西省棚户区改造项目计划，规划用地面积约 116.60 亩，规划总建筑面积为 29.40 万平方米，总投资 18.80 亿元，截至 2023 年末已全部完成投资，已累计销售金额 15.76 亿元。供水方面，跟踪期内运营主体仍为西安经发水务有限公司（以下简称“经发水务”），主要负责泾河工业园及泾河新城两个园区的水资源供应，以生活用水和工业用水为主。跟踪期内，按照西安市供排水一体化部署，公司将持有的经发水务 50.98% 股权无偿划转至西安水务（集团）绿水发展有限责任公司，经发水务不再纳入公司合并范围，公司亦不再经营供水业务。受此影响，公司 2023 年仅确认供水收入 0.30 亿元，同比大幅减少。供热方面，供热业务仍主要由子公司西安经发新能源有限责任公司负责运营，供热范围以泾河工业园为主，2023 年确认供热收入 0.80 亿元，受供热辐射范围较小影响，对公司收入贡献仍较为有限。

房地产开发板块，跟踪期内，公司房地产开发板块仍主要为西安经发地产有限公司、西安经发置业有限公司负责运营，业务模式未发生变化，覆盖了住宅、写字楼、商业等多种业态，形成的营业收入包括普通住宅销售业务收入和商业及工业地产收入。住宅销售业务方面，公司先后在西安市的 4 个辖区（经开区、新城区及西咸新区）开发建设了包括白桦林居、白桦林间、白桦林明天、白桦林印象等在内的多个大型住宅项目，在区域内积累了一定的品牌知名度，2023 年确认普通住宅销售收入 12.15 亿元，较上年增长 10.97%，主要系当年房屋交付数量增加所致。截至 2023 年末，公司商品房累计销售面积 246.58 万平方米，累计回款金额 171.33 亿元，累计确认收入 161.03 亿元，剩余可售商品房面积 257.87 万平方米；同期末，公司商业及工业地产累计销售面积 4.60 万平方米，累计回款金额 4.51 亿元，剩余可售商品房面积 8.79 万平方米。同期末，公司在建房地产项目总投资 180.10 亿元，累计投资 101.33 亿元，后续仍面临一定的资本支出压力，同时在建项目去化情况整体一般。总体来看，公司待售及在建房地产项目储备充足，可对该板块后续收入可持续性提供一定支撑，但目前房地产市场仍处于调控阶段，公司商品房销售板块的后续去化情况以及在建项目的投资进展仍有待关注。

表 8：截至 2023 年末公司在建房地产项目情况（亿元）

项目名称	开发主体	项目类别	建筑面积	总投资	累计投资	累计销售金额
白桦林悦	西安经发置业有限公司	住宅	12.13	13.00	8.41	7.49
白桦林天成	西安经发天成开发建设有限公司	住宅	32.43	45.00	21.68	0.00
白桦林溪	西安经发风景地产有限公司	住宅	34.11	33.00	25.71	35.60
白桦林漫步	西安经发新景致地产有限公司	住宅	26.79	23.00	17.44	3.61
白桦林悦湖	西安经发新文景地产有限公司	住宅	36.99	28.00	9.73	0.49
金融创新中心	西安金融中心建设开发有限公司	商业	13.00	38.10	18.36	--
合计	--	--	155.45	180.10	101.33	47.19

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

供应链服务，跟踪期内，公司供应链服务板块仍由子公司西安经发供应链运营贸易有限公司负责运营，业务模式无调整，仍采取以销定采模式，贸易品种仍以煤炭为主，并涉及有色金属、钢材、水泥等。从业务开展情况来看，2023 年，公司确认供应链服务收入 14.82 亿元，受市场环境影响同比下降 16.37%，毛利率仍处于较低水平，对公司盈利水平的贡献仍有限。2023 年，公司前五大供应商的采购额和前五大客户的销售额占比均较上年有所提高，上下游集中度处于偏高水平。

表 9：近年来公司供应链业务收入情况（万元、%）

贸易品种	2021		2022		2023	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
钢材	16,204.66	10.07	27,699.92	15.63	23,063.96	12.58%
有色金属	19,505.16	12.12	22,576.70	12.74	22,434.94	12.24%
煤炭	91,280.96	56.70	73,076.17	41.22	53,402.05	29.13%
其他	33,990.89	21.11	53,924.17	30.42	49,348.67	46.04%
合计	160,981.67	100.00	177,276.96	100.00	148,249.62	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：2023 年公司供应链业务前五大上下游情况（万元、%）

供应商名称	采购金额	主要采购商品	采购额占比
上海涵妍通信技术有限公司	26,840.83	通讯设备	34%
陕西长鸣商贸有限公司	35,262.58	煤炭	20%
洛阳发达商贸有限公司	22,139.98	有色金属	12%
陕西建江商贸有限公司	21,898.25	钢材	12%
孝义市长黄煤业有限公司	12,255.63	煤炭	7%
合计	118,397.27	-	86%

客户名称	销售金额	主要采购商品	采购额占比
上海奇酷供应链管理有限公司	27,792.62	通讯设备	34%
陕有色（天津）供应链有限公司	60,422.75	煤炭、钢材	33%
万基控股集团有限公司	22,434.94	有色金属	12%
西安经发科技产业发展有限公司	15,411.50	钢材	8%
云南供销城乡消费合作有限公司	10,033.14	农副产品	5%
合计	136,094.95	-	92%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

金融服务业务，跟踪期内，公司金融服务业务运营主体仍为子公司西安经开金融控股有限公司（以下简称“经开金控”），2023 年，公司确认金融服务业务收入 2.36 亿元，同比大幅增长 91.87%，主要系当年新增商业保理和融资租赁业务所致，毛利率同比有所下降，主要系融资租赁和保理业务较前期金融服务中利息收入及手续费收入的毛利率较低所致。具体来看，融资租赁业务模式主要为售后回租，围绕西安经开区高端装备制造业核心企业产业链开展，截至 2023 年末，公司融资租赁业务余额合计为 14.06 亿元，不良率整体较低。保理业务主要针对西安经开区主导产业以及优选区内外重点行业企业开展供应链金融服务，业务期限基本在一年以内，截至 2023 年末保理业务余额为 7.07 亿元，均未发生逾期和不良。担保业务仍以融资性担保业务为主，业务规模呈收缩态势，存量业务仅陕西秦北管桩有限公司 1 笔，截至 2023 年末在保余额为 29.08 万元，处于逾期状态；同期末，经开金控应收代位追偿款为 9,664 万元，预计收回金额因案件未结案，暂无法确定。

表 11：近年来公司金融服务收入构成情况（亿元、%）

类别	2023 年		2022 年	
	收入	占比	收入	占比
融资租赁	1.34	56.84%	0.77	62.33%
商业保理	0.89	37.85%	0.29	23.27%
融资担保	0.01	0.40%	0.07	5.36%
资产管理	0.03	1.46%	0.02	1.61%
其他	0.08	3.45%	0.09	7.43%
合计	2.36	100.00%	1.23	100.00%

资料来源：1、公司提供，中诚信国际整理；2、加总数与合计数有所出入主要系四舍五入所致。

学费住宿费业务，跟踪期内，公司学费住宿费业务收入仍主要来自于西安交通大学城市学院³，2023 年确认收入 2.60 亿元，随着入校人数增加而较上年增长 10.17%，毛利率较上年基本持平。截至 2023 年末，在校学生人数为 11,414 人，住宿费收取标准为 1,600~2,000 元/人/年，学费收取标准为 21,000-28,000 元/人/年。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，营收规模和投资收益上升导致公司盈利能力有所增强，EBIT 利润率同比有所上升，但运营效率仍有待提高；资产规模延续增长态势，资本实力变化不大，财务杠杆水平进一步上升；经营获现能力仍偏弱，经营活动净现金流仍为负，无法覆盖当期利息支出；EBITDA 对债务本金及当期利息支出的保障程度提升，但随着货币资金储备下降以及短期债务占比上升，非受限货币资金对短期债务的覆盖倍数进一步下降。

盈利能力

跟踪期内，受益于公司当年确认较大规模的保障房销售收入，以及物业服务、租赁业务、住宅销售业务、学费住宿费业务、金融服务业务营收规模增加，公司营业收入和综合毛利率同比均有所增长。公司期间费用仍以管理费用和财务费用为主，2023 年延续增长态势，但增幅小于营收规模增长幅度，导致期间费用率同比下降 0.23 个百分点。公司 2023 年经营性业务利润有所增加，叠加参股企业陕西金融资产管理股份有限公司（以下简称“陕西金资”）、陕增进、陕西集成电路产业投资基金（有限合伙）带来的投资收益增加，公司 2023 年利润总额和 EBIT 均较上年显著增加，盈利能力有所提升，当年 EBIT 利润率提高 5.10 个百分点至 14.80%，但运营效率仍有待提高。公司所有者权益均值变化不大而净利润有所增长，导致净资产收益率同比上升 1.10 个百分点。

资产质量

作为经开区重要的开发建设及公共服务主体，公司业务范围涵盖工程施工、城市运营服务、房地产开发、供应链服务、物业管理、租赁等多个板块，资产主要由上述业务形成的存货、应收类款项、股权类投资、投资性房地产为主。跟踪期内，公司资产规模延续增长态势，2023 年末较年初增长 12.13%，其中应收类款项增长幅度较大，其占总资产的比重提升至 26.65%。具体来看，应收账款较年初增加 30.89 亿元，主要系新增对经开区管委会的安置房回购款所致；其他应收款较年初增加 16.71 亿元，主要系公司当年将西安经发城市更新建设投资有限公司（以下简称“城市更新公司”）100%股权以 3.60 亿元对价转让给母公司经发控股，导致城市更新公司出表，因而新增对其的应收款约 14 亿元所致。存货仍是公司最主要的资产构成，主要系房地产项目投入，截至 2023 年末开发成本和开发产品账面价值分别为 104.49 亿元和 45.00 亿元，随着在建项目推进和销售去化进度放缓而延续增长态势。合同资产较年初下降幅度较大，主要系城市更新公司出表所致。在建工程较年初大幅增加，主要系西安经开区光伏科技产业园项目投入增加所致。股权类投资主要系公司对联营企业、陕西省内金融机构，以及入驻经开区内企业的投资，2023 年延续增长态势，其中 2023 年对西安银行股份有限公司新增投资 5.20 亿元，计入其他权益

³ 系由西安交通大学和公司控股的西安博通资讯股份有限公司共同举办并经国家教育部批准设立的全日制本科独立学院。

工具投资科目。总体来看，公司资产中存在较大规模的开发成本，对其他单位的往来款逐年增加，短期内难以变现，资产流动性偏弱；同时，目前经营性房产贡献的租赁收入有限，股权类投资的收益尚未充分释放，资产收益性一般。

公司所有者权益主要由实收资本和少数股东权益构成，跟踪期内变化不大，资本实力尚可。跟踪期内，项目推进导致债务规模延续增长态势，财务杠杆水平有所抬升，且短期债务占比进一步提高，债务期限结构有待优化。随着公司项目建设的逐步推进，外部融资预计仍是重要的资金来源，需关注公司债务及资本结构的变化情况。

表 12：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

债务类型	融资余额	占比	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
银行借款	120.06	61.02%	68.38	36.70	6.48	8.50
应付债券	34.25	17.41%	7.46	2.49	8.47	15.83
非标融资	42.43	21.57%	26.93	4.60	0.89	10.00
合计	196.74	100.00%	102.78	43.79	15.84	34.33

注：1、上表不含应付票据和租赁负债，以及计入长期应付款的 10 亿元西安经济技术开发区财政局政府专项债；2、上表系融资口径，考虑债券行权、分期偿还等，与财务口径略有出入；3、加总数与合计数存在尾差主要系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

由于工程施工、城市运营服务板块存在一定的回款周期，导致公司各期收现比均小于 1；2023 年公司确认较大规模的安置房销售收入但回款状况一般，导致当年收现比进一步下降至 0.73，公司收入质量一般。经营活动方面，2023 年，受市政、景观绿化等工程及房地产板块项目持续投入，以及公司对经开区管委会、经发控股等相关单位支付的往来款规模较大影响，公司经营活动净现金流仍为负，经营获现能力较弱。投资活动现金流延续较大规模净流出态势，但 2023 年资金缺口有所收窄。公司经营及投资活动资金缺口主要通过筹资活动来弥补，2023 年筹资活动现金流仍呈较大规模净流入态势，但受市场融资环境调整以及公司还本付息规模增加影响，净流入规模同比有所下降，无法覆盖经营和投资活动资金缺口，导致公司现金及现金等价物持续被消耗，货币资金储备进一步下降。

截至 2023 年末，公司非受限货币资金/短期债务为 0.29，保障程度同比有所减弱。2023 年，随着公司营收规模增加和毛利率水平上升，叠加投资收益增加，公司 EBITDA 较上年大幅增加，带动总债务/EBITDA 下降至 17.20，EBITDA 利息保障倍数提高至 1.42，可覆盖当期利息支出。经营活动净现金流仍为负，无法对当期利息支出形成有效覆盖。同时，公司与金融机构保持着密切合作关系，同期末公司银行授信总额为 476.37 亿元，尚未使用授信额度为 220.30 亿元，备用流动性较为充足。此外，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，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通。

表 13：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023
期间费用合计	7.34	7.47	8.10
期间费用率	13.23	10.79	10.57
经营性业务利润	2.25	0.96	3.34
投资收益	0.35	2.64	3.14
利润总额	2.93	3.54	6.09
EBIT 利润率	12.15	9.70	14.80

净资产收益率	1.42	1.47	2.57
货币资金	59.71	41.51	33.05
应收账款	7.91	15.16	46.06
其他应收款	38.35	68.72	85.43
存货	143.35	148.84	161.00
合同资产	11.20	12.77	5.76
长期股权投资	18.32	96.12	96.43
其他权益工具投资	35.02	20.29	25.87
投资性房地产	23.25	19.58	19.60
在建工程	0.06	0.21	3.31
应收类款项占比	12.46	19.39	26.65
资产总计	371.33	456.06	511.35
实收资本	84.00	90.53	90.53
其他权益工具	4.00	4.00	0.00
资本公积	12.53	12.15	12.19
少数股东权益	12.43	66.85	67.56
经调整的所有者权益合计	99.08	158.70	158.84
总债务	177.73	193.87	215.79
短期债务占比	37.25	45.41	46.90
资产负债率	68.74	61.47	66.39
总资本化比率	64.21	54.99	57.60
经营活动产生的现金流量净额	-36.68	-15.08	-18.16
投资活动产生的现金流量净额	0.55	-52.38	-20.68
筹资活动产生的现金流量净额	66.61	52.35	27.99
现金及现金等价物净增加额	30.49	-15.12	-10.86
收现比	0.94	0.93	0.73
EBITDA	8.17	7.98	12.55
EBITDA 利息保障倍数	1.35	0.95	1.42
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-6.08	-1.80	-2.05
总债务/EBITDA	21.77	24.30	17.20
非受限货币资金/短期债务	0.84	0.46	0.29

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年末，公司受限资产账面价值为 64.01 亿元，占当期末总资产的 12.52%，主要为存货、投资性房地产、应收账款、固定资产、在建工程等抵押融资；此外，货币资金受限 3.72 亿元，主要系保证金、冻结资金、用于担保的定期存款等。

表 14：截至 2023 年末公司受限资产明细表（亿元）

资产科目	期末账面价值	受限原因
货币资金	3.72	保证金、冻结资金、用于担保的定期存款等
存货	39.09	借款抵押
投资性房地产	18.42	借款抵押
应收账款	1.57	借款质押
固定资产	0.40	借款抵押
在建工程	0.82	借款抵押

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有负债方面，截至 2023 年末，除子公司开展的经营性担保业务外，公司对外担保余额为 28.50 亿元，当占期末经调整的所有者权益的 17.94%，对外担保对象为控股股东经发控股及其子公司，担保风险相对可控。截至 2023 年末，公司本部无影响正常经营的重大未决诉讼。

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 3 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。

外部支持

公司控股股东为经发控股，实际控制人为经开区管委会。跟踪期内，经开区经济财政实力进一步增强，主要经济指标排名西安市各开发区前列，产业发展前景良好，经开区管委会的支持能力仍强。经发控股跟踪期内各项业务稳步推进，截至 2023 年末，经发控股总资产 752.72 亿元，经调整的所有者权益合计 176.35 亿元，总资本化比率 71.06%，2023 年实现营业总收入 107.97 亿元，净利润 0.93 亿元，仍具备较强的经营实力和资源协调能力。公司仍是经开区重要的开发建设及公共服务主体，与控股股东在业务、财务等方面的一体化程度高，区域重要性突出，业务开展与控股股东、经开区管委会的关联性高，2023 年继续获得股东及经开区管委会在项目资金和经营补贴方面的有力支持，2023 年获得与日常活动相关的政府补助 0.27 亿元。综上，跟踪期内经发控股及经开区管委会仍可为公司带来较强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“23 西经发 01/23 西发 01”募集资金 9.00 亿元，其中 6.75 亿元用于经开区高铁新城柳林村城中村改造安置房建设项目，2.25 亿元拟用于补充公司营运资金，根据公司提供的资料，截至 2024 年 3 月末，上述募集资金均已全部使用完毕。

“23 西经发 02/23 西发 02”募集资金 7.00 亿元，其中 5.25 亿元用于经开区高铁新城柳林村城中村改造安置房建设项目，1.75 亿元拟用于补充公司营运资金，根据公司提供的资料，截至 2024 年 3 月末，上述募集资金均已全部使用完毕。

“23 西经发 01/23 西发 01”由陕增进提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，债券信用水平与担保方信用实力高度相关，目前跟踪债券信用风险极低。“23 西经发 02/23 西发 02”由甘肃省担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，债券信用水平与担保方信用实力高度相关，目前跟踪债券信用风险极低。

偿债保障分析

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（经发控股原名，2022 年 1 月变更为现名）为陕增进控股股东。2017 年 5 月，陕西金资受让原经发控股所持的 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⁴。截至 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

⁴ 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。

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、风险管理等各方面的支持。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。

综上所述，中诚信国际维持陕西信用增进投资股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够为“23 西经发 01/23 西发 01”的偿还提供极强的保障。

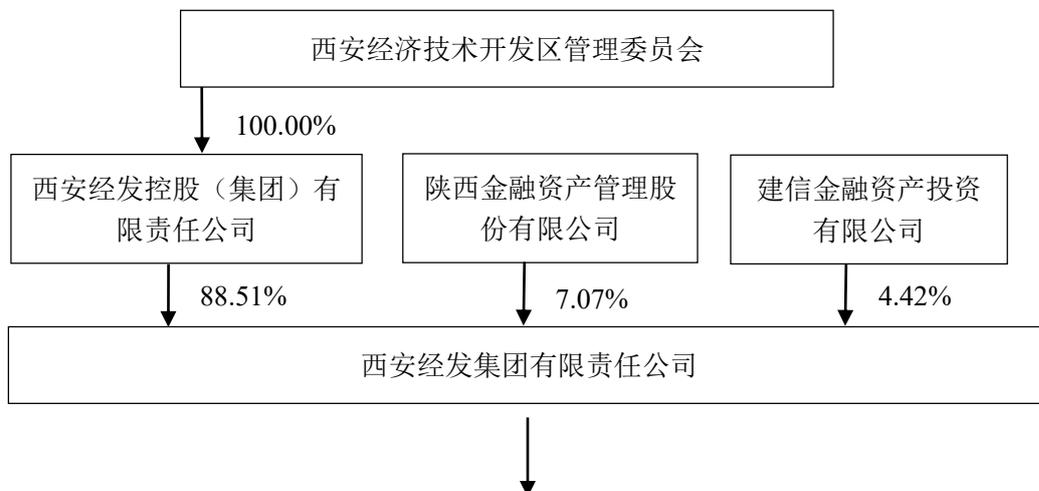
甘肃省担保于 2012 年 2 月设立，初始注册资本为 3 亿元，由甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司（以下简称“公航旅集团”）全额出资。2015 年，公航旅集团将其持有的甘肃省担保 92.11% 股权转让给其全资子公司甘肃省金融资本集团有限公司（以下简称“甘肃金融资本”），甘肃省担保控股股东变更为甘肃金融资本。经过多次增资，截至 2023 年末，甘肃省担保注册资本及实收资本均为 50 亿元，其中甘肃金融资本持有甘肃省担保 98.55% 股权，为甘肃省担保的控股股东；公航旅集团直接和间接持有甘肃省担保 100.00% 股权，由于公航旅集团为甘肃省国资委全额出资的投融资主体，甘肃省国资委是甘肃省担保的最终控制人。

受宏观经济影响，中小企业经营困难，区域内信用风险持续暴露，甘肃省担保主动收缩贷款担保业务规模；债券担保业务规模因前期储备项目的落地而有所上升，但增速有所放缓；非融资性担保业务规模实现小幅增长，截至 2023 年末，公司在保余额较上年末小幅增长 2.13% 至 156.66 亿元。甘肃省担保作为甘肃金融资本下属的核心公司之一，在资本补充、业务资源、风险管理等方面均获得了股东和地方政府的大力支持。中诚信国际认为，甘肃省政府及股东具有较强的意愿和能力在必要时对甘肃省担保给予支持，并将此因素纳入本次评级考虑。

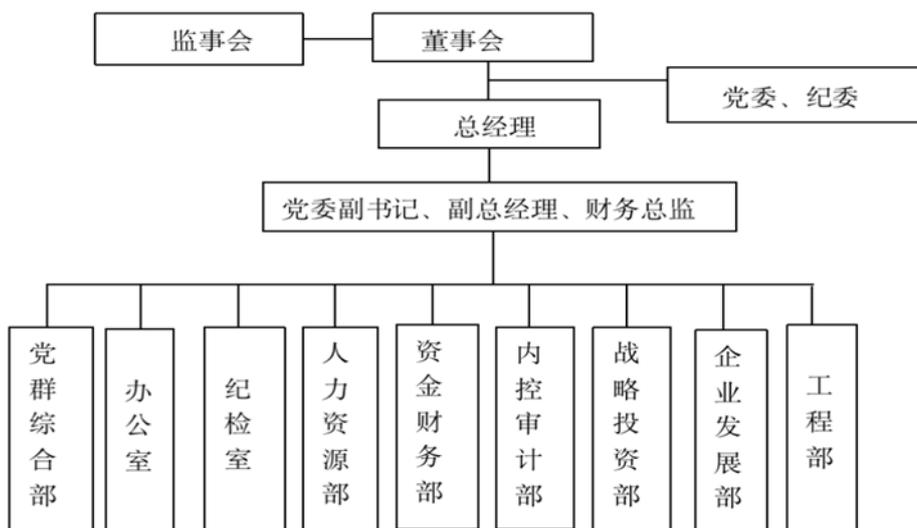
综合来看，中诚信国际维持甘肃省融资担保集团股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的无条件的不可撤销的连带责任保证担保对“23 西经发 02/23 西发 02”还本付息起到有力的保障作用。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持西安经发集团有限责任公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“23 西经发 01/23 西发 01”和“23 西经发 02/23 西发 02”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：西安经发集团有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）


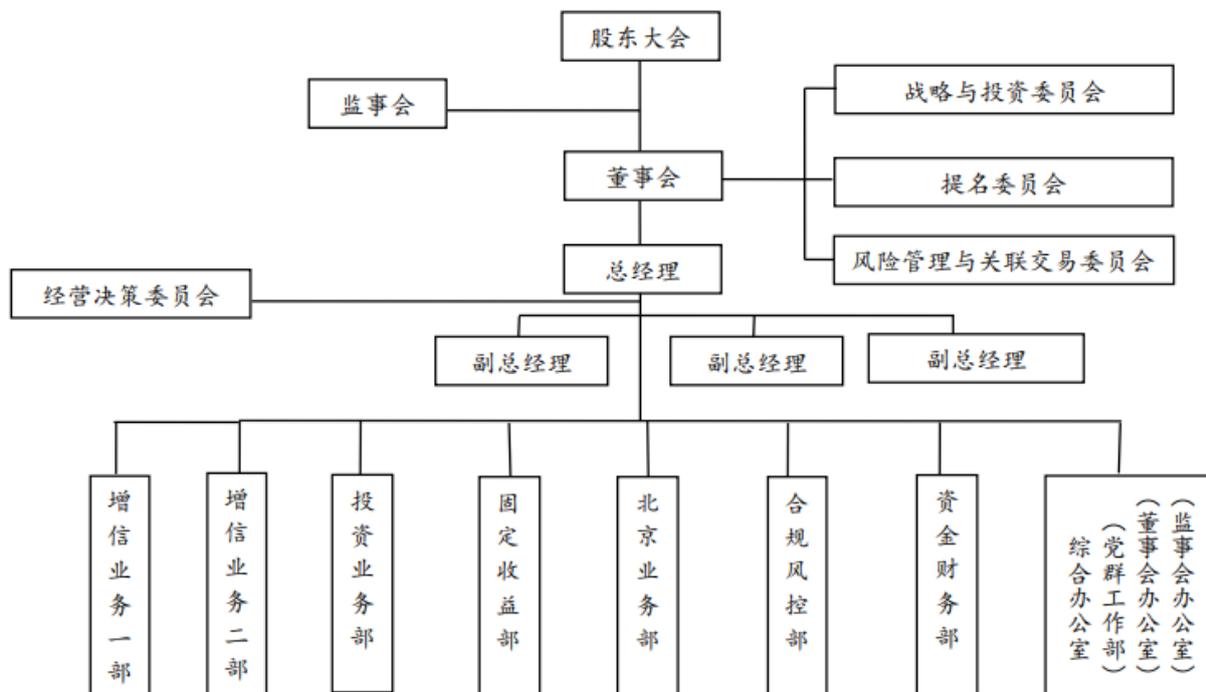
主要子公司名称	业务性质	直接持股比例 (%)
西安经发地产有限公司	房地产开发	100.00
西安经发供应链运营贸易有限公司	供应链管理服务	100.00
西安经发诚品建筑装饰有限公司	建筑装饰装修工程	100.00
西安经发市政建设有限公司	基础设施投资、施工等	100.00
西安经发产业园建设有限公司	建筑钢结构绿化工程	100.00
西安经发新能源有限责任公司	城市供热、维护及管理服务等	80.00
西安经发置业有限公司	房地产开发	70.00
西安经发物业股份有限公司	物业管理、咨询服务	90.00
西安经发会展服务有限公司	会议及展览服务等	60.00
西安经发城运文化体育产业有限公司	文化场馆管理服务等	100.00
西安博通资讯股份有限公司	计算机信息及高等教育	20.60
西安经开金融控股有限公司	对金融及金融服务性机构进行投资等	49.48
西安经发绿能科技发展有限责任公司	太阳能发电技术服务等	100.00
西安经发养老服务有限责任公司	养老服务	100.00



资料来源：公司提供

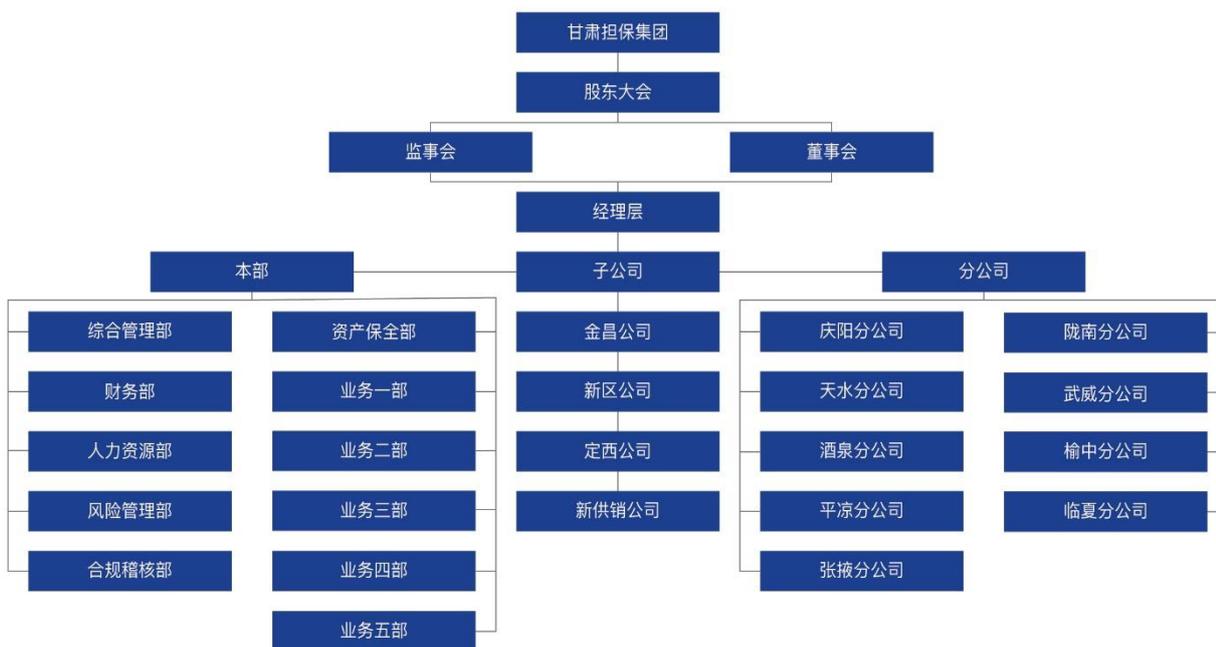
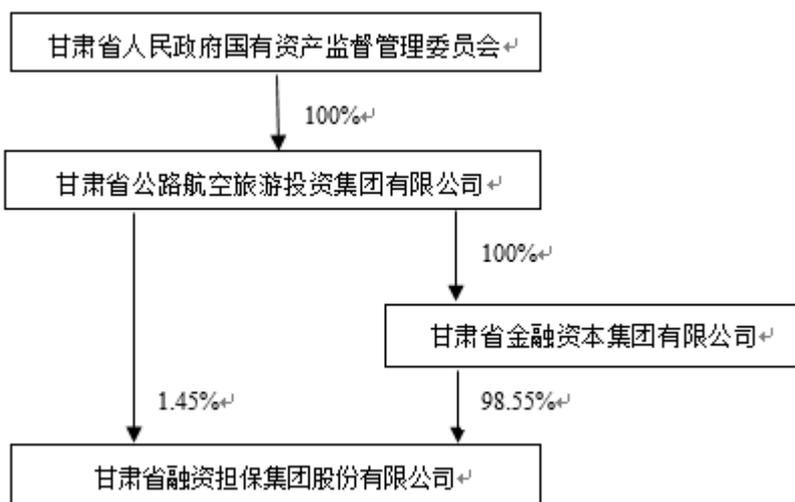
附二：陕西信用增进投资股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）

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：陕西信用增进，中诚信国际整理

附三：甘肃省融资担保集团股份有限公司股东持股比例及组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：甘肃省担保

附四：西安经发集团有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）			
	2021	2022	2023
货币资金	59.71	41.51	33.05
应收账款	7.91	15.16	46.06
其他应收款	38.35	68.72	85.43
存货	143.35	148.84	161.00
长期投资	56.34	119.42	125.30
固定资产	12.85	8.51	8.45
在建工程	0.06	0.21	3.31
无形资产	5.42	3.96	3.69
资产总计	371.33	456.06	511.35
其他应付款	36.31	48.01	68.86
短期债务	66.21	88.04	101.21
长期债务	111.52	105.83	114.58
总债务	177.73	193.87	215.79
净债务	122.42	153.68	186.46
负债合计	255.26	280.35	339.51
所有者权益合计	116.07	175.70	171.84
利息支出	6.03	8.37	8.87
营业总收入	55.68	69.23	76.65
经营性业务利润	2.25	0.96	3.34
投资收益	0.35	2.64	3.14
净利润	1.65	2.15	4.47
EBIT	6.74	6.72	11.34
EBITDA	8.17	7.98	12.55
经营活动产生的现金流量净额	-36.68	-15.08	-18.16
投资活动产生的现金流量净额	0.55	-52.38	-20.68
筹资活动产生的现金流量净额	66.61	52.35	27.99
财务指标			
	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	18.35	13.73	17.49
期间费用率（%）	13.23	10.79	10.57
EBIT 利润率（%）	12.15	9.70	14.80
总资产收益率（%）	1.81	1.62	2.34
流动比率（X）	1.79	1.55	1.43
速动比率（X）	0.84	0.77	0.75
存货周转率（X）	0.32	0.41	0.41
应收账款周转率（X）	7.01	6.00	2.50
资产负债率（%）	68.74	61.47	66.39
总资本化比率（%）	64.21	54.99	57.60
短期债务/总债务（%）	37.25	45.41	46.90
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.25	-0.12	-0.13
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.66	-0.27	-0.28
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-6.08	-1.80	-2.05
总债务/EBITDA（X）	21.77	24.30	17.20
EBITDA/短期债务（X）	0.12	0.09	0.12
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.35	0.95	1.42
EBIT 利息保障倍数（X）	1.12	0.80	1.28
FFO/总债务（X）	0.00	-0.02	-0.01

注：1、中诚信国际根据西经发提供的其经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告、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 2023 年度审计报告整理。其中，2022 年财务数据采用了 2023 年度审计报告期初数，其余报告期财务数据均采用财务报告期末数；2、中诚信国际将公司其他流动负债、长期应付款、实收资本、资本公积、其他权益工具、少数股东权益中的有息债务、混合型证券纳入公司有息债务核算，并按照到期期限分别调至短期债务或长期债务；3、经调整的所有者权益合计=所有者权益合计-调整项，其中调整项主要系实收资本、资本公积、其他权益工具、少数股东权益中的有息债务。

附五：陕西信用增进投资股份有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

（单位：百万元）	2021	2022	2023
资产			
货币资金	565.24	547.93	625.97
买入返售金融资产	65.50	0.00	541.06
应收代偿款	77.92	25.20	0.00
长期股权投资	308.46	634.01	496.20
交易性金融资产	640.18	2,445.25	2,450.91
债权投资	832.01	512.94	430.63
其他债权投资	1,200.01	3,073.48	4,317.25
其他非流动金融资产	3,384.78	2,877.86	1,710.18
资产合计	7,625.95	10,216.66	10,692.55
负债及所有者权益			
其他应付款	146.79	394.62	593.85
信用增进风险准备金	11.26	55.72	150.41
未到期责任准备	118.65	234.53	297.00
短期债务	247.80	1,737.34	855.70
长期债务	1,320.58	1,731.30	2,244.41
总债务	1,568.38	3,468.64	3,100.11
负债合计	2,005.43	4,279.29	4,241.24
实收资本	4,708.45	4,784.50	5,500.00
资本公积	192.83	206.78	62.32
盈余公积	108.35	152.64	82.02
一般风险准备	83.43	104.68	104.68
未分配利润	509.03	703.48	573.50
所有者权益合计	5,620.52	5,937.38	6,451.31
利润表摘要			
增信业务收入	215.33	336.48	312.45
提取信用增进风险准备	(7.53)	(44.47)	(94.69)
提取未到期责任准备	(92.86)	(115.88)	(62.47)
增信业务净收入	113.56	175.55	154.22
利息净收入	(68.64)	(120.06)	(146.18)
投资收益	379.52	532.11	585.90
业务及管理费	(46.28)	(60.63)	(50.89)
税金及附加	(4.47)	(6.64)	(7.15)
营业利润	496.40	491.10	560.59
税前利润	496.40	500.62	560.59
所得税	(72.97)	(57.68)	(61.65)
净利润	423.43	442.94	498.94
增信组合			
增信余额	9,880.00	19,401.41	26,414.84
	2021	2022	2023
盈利能力 (%)			
营业费用率	10.42	9.96	8.51
平均资产回报率	6.65	4.96	4.77
平均资本回报率	8.41	7.66	8.05
增信项目质量 (%)			
年内代偿额 (百万元)	0.00	0.00	0.00
年内回收额 (百万元)	0.65	0.00	0.00
年内代偿率	0.00	0.00	0.00
累计代偿率	0.00	0.00	0.00
累计回收率	90.74	90.74	90.74
信用增进业务准备金/增信余额	1.31	1.50	1.69
最大单一客户增信余额/净资产	12.45	15.83	13.95
最大十家客户增信余额/净资产	112.98	128.68	127.11
资本充足性			
净资产 (百万元)	5,620.52	5,937.38	6,451.31
净资产放大倍数(X)	1.76	3.27	4.09
增信责任放大倍数(X)	1.44	2.66	3.28
流动性 (%)			
高流动性资产/总资产	10.71	21.58	18.75
高流动性资产/增信余额	8.27	11.36	7.59

附六：甘肃省融资担保集团股份有限公司主要财务数据和指标（合并口径）

（单位：百万元）	2021	2022	2023
资产			
货币资金	1,748.39	1,903.97	1,862.72
存出保证金	2,629.78	2,753.62	2,218.11
应收代偿款	270.52	331.11	407.13
其他应收款	150.62	71.78	605.35
委托贷款	1,073.00	987.32	1,015.31
长期股权投资	57.00	55.17	55.49
资产合计	6,108.27	6,299.69	6,377.28
负债及所有者权益			
未到期责任准备金	57.92	80.09	73.93
担保赔偿准备金	230.25	252.54	270.93
担保损失准备金合计	288.16	332.63	344.86
负债合计	409.94	442.20	432.02
实收资本	5,000.00	5,000.00	5,000.00
一般风险准备	82.58	103.89	122.29
未分配利润	192.19	308.08	355.95
所有者权益合计	5,698.33	5,857.49	5,945.26
利润表摘要			
担保业务收入	118.53	187.97	93.29
担保赔偿准备金支出	(20.00)	(22.30)	(18.39)
提取未到期责任准备金	(3.55)	(22.18)	6.16
担保业务净收入	87.93	139.03	76.37
利息净收入	243.86	218.15	225.36
投资收益	(6.05)	(1.82)	0.32
业务及管理费	(46.74)	(48.16)	(46.85)
税金及附加	(1.32)	(1.42)	(0.80)
营业利润	232.08	266.02	253.27
税前利润	232.08	266.01	253.27
所得税费用	(68.08)	(52.35)	(63.63)
净利润	164.00	213.66	189.64
担保组合			
在保余额	12,184.00	15,339.60	15,665.75
	2021	2022	2023
盈利能力 (%)			
营业费用率	14.14	13.55	15.50
平均资产回报率	2.70	3.44	2.99
平均资本回报率	2.89	3.70	3.21
担保项目质量 (%)			
年内代偿额 (百万元)	145.81	93.67	147.44
年内回收额 (百万元)	26.76	19.03	37.38
年内代偿率	2.38	1.46	2.27
累计代偿率	1.47	1.47	1.57
担保损失准备金/在保责任余额	2.52	2.37	2.44
资本充足性 (%)			
净资产 (百万元)	5,698.33	5,857.49	5,945.26
净资产放大倍数 (X)	2.01	2.40	2.38
流动性 (%)			
高流动性资产/总资产	27.80	29.43	28.42
高流动性资产/在保责任余额	14.86	13.20	12.84

附七：西安经发集团有限责任公司对外担保明细（截至 2023 年末）

序号	被担保方	担保金额（万元）	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
1	西安经济技术开发区建设有限责任公司	38,000.00	2019.9.29	2039.9.29	否
2	西安经济技术开发区建设有限责任公司	19,000.00	2020.8.28	2025.12.20	否
3	西安经发控股（集团）有限责任公司	80,000.00	2022.11.28	2025.10.24	否
4	西安经发控股（集团）有限责任公司	20,000.00	2023.2.17	2026.2.16	否
5	西安经发控股（集团）有限责任公司	8,000.00	2023.3.10	2025.3.10	否
6	西安经发城市更新建设投资有限公司	100,000.00	2022.1.27	2025.1.24	否
7	西安经发城市更新建设投资有限公司	20,000.00	2022.10.20	2025.9.30	否
合计		285,000.00	--	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附八：西安经发集团有限责任公司基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
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
应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
存货周转率	营业成本/存货平均净额
现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
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
总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
EBIT 利润率	EBIT/营业收入
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
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。

附九：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	业务及管理费用	销售费用+管理费用
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
资产质量	累计代偿率	累计代偿额/累计解除增信额
	高流动性资产	现金及现金等价物+银行存款+衍生金融工具+存出保证金+交易性金融资产+可供出售金融资产+买入返售金融资产（新金融工具准则下，高流动性资产=现金及现金等价物+银行存款+衍生金融工具+存出保证金+交易性金融资产+买入返售金融资产）
资本充足性	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具
	核心资本担保放大倍数	增信责任余额/核心资本

附十：甘肃省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
	净资产放大倍数	在保责任余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

附十一：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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评信用增进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	受评信用增进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	受评信用增进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	受评信用增进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	受评信用增进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	受评信用增进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	受评信用增进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	受评信用增进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