

远东资信评估有限公司

远东跟踪（2024）0021 号

西安航空城建设发展（集团）有限公司 2024 年跟踪评级信用等级通知书

西安航空城建设发展（集团）有限公司：

远东资信评估有限公司对贵公司及“G22 航建/22 航空城绿色债”、“G24 航建 1/24 航空城绿色债 01”进行了跟踪评级。经远东资信评估有限公司信用评级委员会审定，维持贵公司主体信用等级为 AA⁺，评级展望稳定；维持“G22 航建/22 航空城绿色债”、“G24 航建 1/24 航空城绿色债 01”的信用等级为 AAA。

特此通知

远东资信评估有限公司

评级总监：

付晓东

二〇二四年六月二十四日

西安航空城建设发展（集团）有限公司

2024 年跟踪评级报告

远东跟踪（2024）0021 号



远东资信评估有限公司
Fareast Credit Rating Co., Ltd.

二〇二四年六月

西安航空城建设发展（集团）有限公司

2024 年跟踪评级报告

远东跟踪（2024）0021 号

评级结果

主体	主体信用等级	评级展望	评级时间
上次评级	AA ⁺	稳定	2024.01.03
本次评级	AA ⁺	稳定	2024.06.24

债券简称	债券余额 (亿元)	债券期限 (年)	上次 评级	本次 评级
G22 航建/22 航空城绿色债	5.20	7	AAA	AAA
G24 航建 1/24 航空城绿色债 01	1.60	7	AAA	AAA

主要财务数据

人民币：亿元	2021	2022	2023	2024.3
资产总额	208.95	232.53	259.45	277.34
所有者权益	66.96	79.32	81.68	81.77
总债务	126.37	131.04	152.92	173.66
营业收入	14.29	15.69	19.97	2.70
净利润	1.86	1.94	1.34	0.08
EBITDA	9.01	7.92	7.85	--
营业利润率（%）	16.82	15.01	7.15	2.92
净资产收益率（%）	2.79	2.65	1.67	--
资产负债率（%）	67.95	65.89	68.52	70.52
总债务资本化比率（%）	65.37	62.29	65.18	67.99
流动比率（%）	265.39	251.77	297.19	330.66
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.25	1.17	0.99	--
总债务/EBITDA（倍）	14.03	16.54	19.49	--

数据来源：公司 2021~2023 年审计报告及 2024 年一季度未经审计合并财务报表。

分析师：董日新 dongrixin@fecr.com.cn
张奕昀 zhangyiyun@fecr.com.cn
李羽歌 liyuge@fecr.com.cn

电话：010-57277666 021-65100651

网址：www.sfecr.com

地址：北京市东直门南大街 11 号中汇广场 B 座 11 层
上海市大连路 990 号海上海新城 9 层

评级观点

跟踪期内，西安航空城建设发展（集团）有限公司（以下简称“航空城集团”或“公司”）继续作为西安阎良国家航空高技术产业基地（以下简称“西安航空基地”）重要的基础设施建设主体，其基础设施建设、保障房建设和土地整理业务仍保持很强的区域专营性。跟踪期内，公司继续获得当地政府在财政补贴、专项债券等方面的有力支持，加之良好的外部环境，公司整体经营保持稳定。

远东资信评估有限公司（以下简称“远东资信”）同时关注到，跟踪期内，公司资金平衡压力较大、资产流动性一般和整体债务压力较大等因素可能给公司信用基本面造成一定不利影响。

陕西信用增进投资股份有限公司（以下简称“陕西信用增进”）为“2022 年西安航空城建设发展（集团）有限公司绿色债券”（债券简称“G22 航建/22 航空城绿色债”）、“西安航空城建设发展（集团）有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行绿色企业债券（第一期）”（债券简称“G24 航建 1/24 航空城绿色债 01”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有利于提升上述债券到期偿付的安全性。

综上，远东资信维持西安航空城建设发展（集团）有限公司主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定；维持“2022 年西安航空城建设发展（集团）有限公司绿色债券”、“西安航空城建设发展（集团）有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行绿色企业债券（第一期）”信用等级为 AAA。

优势

- 良好的外部环境。跟踪期内，西安市经济和财政实力有所增强，西安航空基地产业集群优势明显，产业链持续完善，为公司发展提供了良好的外部环境。



评级模型

本次评级适用评级方法与模型

基础设施投资企业信用评级方法与模型（FECR-JCSS-V06-202312）

外部支持专项评价方法（FECR-WBZC-V01-202204）

评级要素	指标名称	权重	档位
业务运营	业务稳定性	20.00%	3
	业务公益性	20.00%	4
融资能力	融资渠道	20.00%	3
资本结构	所有者权益	15.00%	4
	总债务资本化比率	15.00%	4
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	10.00%	5
基本信用状况评价（BACP）			bbb+
评价调整（AM）			无
个体信用状况（ASCP）			bbb+
外部支持调整			+6
评级模型级别			AA+

模型评估与调整说明：

受评企业的评级模型级别在个体信用状况的基础上考虑外部支持调整得到。其中，个体信用状况综合反映了基本信用状况评价以及个体相关的评价调整因素，外部支持主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。

- 有力的外部支持。跟踪期内，公司继续得到政府在财政补贴、专项债券方面的有力支持。
- 很强的区域专营性。跟踪期内，公司继续作为西安航空基地重要的基础设施建设主体，其基础设施建设、保障房建设和土地整理业务仍具有很强的区域专营性。
- 有效的增信措施。跟踪期内，陕西信用增进仍是陕西省内重要的信用增进机构，实际控制人是陕西省财政厅，其提供担保具有极强增信作用，仍有利于保障“G22 航建/22 航空城绿色债”和“G24 航建 1/24 航空城绿色债 01”到期偿付的安全性。

关注

- 资金平衡压力较大。跟踪期内，公司在建项目尚需投资规模仍较大，部分项目回款进度较为滞后，同时产业园项目投资回报依赖于区域招商引资情况，投资回报期较长，整体资金平衡压力较大。
- 资产流动性一般。跟踪期内，公司资产仍以项目建设投入成本为主的存货及预付土储中心拆迁项目款为主，对资金形成较大占用，同时存货变现周期较长，资产流动性一般。
- 整体债务压力较大。跟踪期内，公司总债务规模进一步增长，整体债务压力仍较大。



本次跟踪债券情况

债券简称	本次债券信用评级	上次债券信用等级	上次评级日期	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	存续期(年)	特殊条款
G22 航建/22 航空城绿色债	AAA	AAA	2023.06.27	5.20	5.20	7	在债券存续期内的第3、4、5、6、7年末分别等额偿还本金，前两年每年应付利息单独支付，后五年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。
G24 航建1/24 航空城绿色债01	AAA	AAA	2024.01.03	1.60	1.60	7	在债券存续期内的第3、4、5、6、7年末分别等额偿还本金，前两年每年应付利息单独支付，后五年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。

历史评级关键信息

主体评级	债券评级	评级日期	项目组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	AAA	2022.02.23	胡冰、许哲、梁兰琼	中国园区开发与经营企业信用评级方法 (FECR-YQKF-FFV02-202112)	阅读全文
AA+/稳定	AAA	2024.01.03	尹丽丽、李羽歌、司浩楠	中国园区开发与经营企业信用评级模型 (FECR-YQKF-MXV02-202105) 中国城投企业信用评级方法与模型 (FECR-CTQY-V05-202207)	阅读全文



声 明

- 一、 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使远东资信与评级对象构成受托委托关系外，远东资信及本次评级分析师与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 二、 远东资信及本次评级分析师已履行尽职调查与诚信尽责的义务，保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。远东资信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，远东资信对评级信息进行审慎分析，但对相关信息的真实性、准确性和完整性不作任何保证。远东资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。
- 三、 远东资信出具的评级结论是根据远东资信信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织及个人的影响改变评级意见。
- 四、 本次评级结果自本评级报告出具之日起至受评债券到期兑付日有效，在受评债券存续期内，远东资信将根据《跟踪评级安排》定期或不定期对评级对象实施跟踪评级，决定维持、变更或终止评级对象信用评级。
- 五、 本评级报告对评级对象信用状况的表述和判断仅供相关决策参考，并非某种决策的结论和建议。远东资信不对任何投资者使用本评级报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象使用本评级报告或将本评级报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 六、 未经远东资信书面同意，本评级报告及评级结果不得用于其他债券的发行。远东资信对本评级报告的未授权使用、超越授权使用或不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。



一、跟踪评级原因

根据行业惯例和相关法规要求，远东资信评估有限公司（以下简称“远东资信”）对西安航空城建设发展（集团）有限公司（以下简称“航空城集团”或“公司”）主体及相关债券进行跟踪评级。本次评级为定期跟踪评级。

二、债券概况

公司于2022年3月10日发行“2022年西安航空城建设发展（集团）有限公司绿色债券”（债券简称“G22航建/22航空城绿色债”），共募集资金5.20亿元，票面利率为5.33%，债券期限7年；募集资金中2.60亿元用于西安航空基地电镀园区污水集中处理和清水水质提升项目建设，2.60亿元用于补充营运资金；公司于2024年2月1日发行“西安航空城建设发展（集团）有限公司2024年面向专业投资者公开发行绿色企业债券（第一期）”（债券简称“G24航建1/24航空城绿色债01”），共募集资金1.60亿元，票面利率为3.25%，债券期限7年；募集资金中1.01亿元用于西安航空基地节能降碳项目，0.59亿元用于补充流动资金。陕西信用增进投资股份有限公司（以下简称“陕西信用增进”）为“G22航建/22航空城绿色债”及“G24航建1/24航空城绿色债01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

公司于2024年1月16日将“G22航建/22航空城绿色债”的募集资金2.60亿元退回至募集资金监管专户，同时于2024年3月5日召开债券持有人会议审议同意将募投项目变更为西安航空综合保税区智慧冷链物流产业园项目，后因该项目建设进度趋缓，在不影响本次募投项目资金使用计划的前提下，公司计划将暂时闲置募集资金用于临时补充流动资金，金额不超过2.60亿元，该事项已于2024年4月25日公告。截至2024年3月末，两期债券合计已使用金额2.88亿元，全部用于补充营运资金。

还本付息方面，“G22航建/22航空城绿色债”及“G24航建1/24航空城绿色债01”均为每年付息一次，在债券存续期内的第3、4、5、6、7年末分别等额偿还本金，前两年每年应付利息单独支付，后五年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。跟踪期内，公司已按时支付“G22航建/22航空城绿色债”利息，累计支付利息5,543.20万元；“G24航建1/24航空城绿色债01”尚未达第一个付息日。

表 1：跟踪债券概况

要素	G22 航建/22 航空城绿色债 (2280094.IB/184277.SH)	G24 航建 1/24 航空城绿色债 01 (2480015.IB/271112.SH)
发行规模	5.20 亿元	1.60 亿元
发行日期	2022.03.10	2024.02.01
票面利率	5.33%	3.25%
债券期限	7 年	
还本付息方式	每年付息一次，在债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末分别等额偿还本金，前两年每年应付利息单独支付，后五年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付	
募集资金用途	募投项目及补充营运资金	
增信措施	陕西信用增进投资股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保	

资料来源：公司提供，远东资信整理

三、运营环境

2023年以来我国经济逐步恢复向好，但复苏基础仍需巩固，内部经济运行存在结构性矛盾并面临大国地缘政治博弈加剧的外部挑战；以高质量发展推进中国式现代化将为我国经济发展带来新的机遇，中国经济长期向好的基本面没有改变

2022年以来，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，以及美联储持续加息、国际大宗商品价格上涨等因素的影响，经济下行压力较大。2023年随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步落地，一揽子化债方案及万亿增发国债的出台，支撑了经济企稳回升，2023年国内生产总值同比增长5.2%。分季度看，一季度GDP同比增长4.5%，二季度同比增长6.3%，三季度同比增长4.9%，四季度同比增长5.2%；从环比看，四季度GDP增长1.0%，增长持续恢复向好。

2023年我国经济复苏主要得益于消费市场持续恢复、基建投资拉动及进出口降幅收窄等因素，但经济运行仍然面临房地产长周期下行、国内有效需求不足、地方政府债务压力较大、人口老龄化加速等方面的挑战。另外，美联储加息对全球经济与金融市场的负面效应尚未完全显现，大国地缘政治博弈进一步加剧，外部环境较为复杂，增加了我国经济恢复的不确定性。

我国拥有全球最完整的产业体系、日益完备的基础设施网络和超大规模市场优势，近年产业结构持续优化升级，新动能加快培育壮大，以高质量发展推进中国式现代化将为我国经济发展带来新的机遇。我国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期调节力度，着力扩大内需、提振信心、防范风险，有助于经济稳步回升。综合看，中国经济长期向好的基本面没有改变。

基础设施投资企业在支持基建投资方面仍发挥关键作用，但新增融资受限，面临较大再融资压力；同时，房地产市场持续低迷导致土地出让收入大幅下降，地方政府支持基础设施投资企业能力受到制约

基础设施投资企业是国家实施新型城镇化战略的重要载体，2008年我国推出“四万亿”经济刺激计划以来，基础设施投资企业数量和融资规模快速增加。为防范和化解债务风险，国家出台政策规范基础设施投资企业的融资行为，健全地方政府举债融资机制。《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号）、《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预〔2017〕50号）、《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预〔2017〕87号）、《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金〔2018〕23号）、《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发〔2021〕15号）、《关于金融支持融资平台债务风险化解的指导意见》（国办发〔2023〕35号）等政策陆续出台实施，基础设施投资企业债务过快增长受到管控，有利于控制基础设施投资企业信用风险。但基础设施投资企业需要为大量存续债务再融资，顺畅的融资渠道至关重要，需要关注基础设施投资企业再融



资压力。

房地产市场持续低迷导致土地出让收入大幅减少。2023年，我国地方政府性基金预算本级收入66,287亿元，同比下降10.1%，其中，国有土地使用权出让收入57,996亿元，下降13.2%。土地出让收入是基建投资的重要资金来源，土地出让收入的锐减限制了地方政府为基建支出提供资金的能力，也制约了其支持基础设施投资企业的能力。

跟踪期内，西安市继续承担承东启西的关键职责，具有重要战略地位，经济和财政实力有所增强；作为我国首个航空高技术产业基地，西安航空基地产业集群优势明显，产业链持续完善，为公司发展提供了良好的外部环境

跟踪期内，西安市继续承担承东启西的关键职责，在国家西部大开发战略、“一带一路”倡议中具有重要战略地位，西安市作为自贸区网络的重要组成城市，继续受到中央政府的大力支持。

具体来看，2023年西安市实现地区生产总值12,010.76亿元，按不变价格计算，比上年增长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%。三次产业结构为2.71:34.53:62.77。工业方面，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仍为六大支柱产业，2023年西安市规模以上工业增加值比上年增长9.0%，规模以上工业中，医药制造业、汽车制造业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业、仪器仪表制造业总产值分别增长7.8%、32.4%、10.5%、5.9%和23.4%。固定资产投资方面，2023年西安市固定资产投资（不含农户）比上年增长0.1%，其中基础设施投资增长14.0%。

表 2：2021~2023 年西安市主要经济指标

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	10,688.28	4.1	11,486.51	4.4	12,010.76	5.2
其中：第一产业增加值	308.82	6.1	323.58	3.7	325.20	3.4
第二产业增加值	3,585.20	0.9	4,071.37	10.7	4,146.92	6.2
第三产业增加值	6,794.26	5.7	7,091.37	1.3	7,538.64	4.7
人均地区生产总值（万元）	8.37		8.88		9.21	
固定资产投资	--	-11.6	--	10.5	--	0.1
规模以上工业增加值	--	5.7	--	13.9	--	9.0
社会消费品零售总额	4,963.42	0.8	4,642.11	-5.2	4,811.60	3.7
三次产业结构	2.89:33.54:63.57		2.82:35.45:61.74		2.71:34.53:62.77	

资料来源：2021~2023 年西安市国民经济和社会发展统计公报，远东资信整理

财政收支方面，2023 年西安市完成一般公共预算收入 951.92 亿元，财政实力有所增强，其中税收收入 687.97 亿元，税收收入占比 72.27%，财政质量较好。西安市政府性基金收入仍以国有土地出让收入为主，易受国家宏观调控政策和土地市场等因素影响。同期，西安市完成一般公共预算支出 1,728.80 亿元，财政平衡能力一般。2023 年末西安市

政府债务余额为 4,027.84 亿元，其中一般政府债务余额 1,069.60 亿元，专项政府债务余额 2,958.24 亿元。

表 3：2021~2023 年西安市主要财政数据

单位：亿元、%

项目	2021 年	2022 年	2023 年
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
税收收入占比	79.73	72.45	72.27
政府性基金收入	1,460.39	1,262.94	1,321.44
其中：土地出让收入	1,299.05	1,156.45	1,204.27
一般公共预算支出	1,474.62	1,569.81	1,728.80
地方财政平衡率	58.05	53.13	55.06
地方政府债务余额	3,230.91	3,625.52	4,027.84
地方政府债务限额	3,575.47	3,899.97	4,212.43

资料来源：公开资料，远东资信整理

根据西安市统计局初步统计，2024 年一季度，西安市实现地区生产总值 2,882.86 亿元，按不变价格计算，同比增长 2.7%；其中，第一产业增加值 34.43 亿元，增长 3.2%；第二产业增加值 911.07 亿元，增长 1.9%；第三产业增加值 1,937.36 亿元，增长 3.0%；同期，规模以上工业增加值增长 2.7%，固定资产投资同比下降 2.6%。

跟踪期内，西安航空基地仍为我国首个航空高技术产业基地，同时也是唯一以航空为特色的国家级“陕西航空经济技术开发区”；管理机构西安阎良国家航空高技术产业基地管理委员会（以下简称“航空基地管委会”）为西安市人民政府派出机构。管理体制方面，2021 年 6 月，阎良区、西安航空基地在陕西省、西安市的支持下率先探索实施“区政合一”管理体制变革；自 2024 年起，由阎良区为主体，对两区进行统一的预算、国库等财政管理，西安航空基地财政预算并入阎良区，不再列入市级预算。

西安航空基地构建了由整机制造、飞机设计、强度试验、试飞鉴定等组成的主干产业，由机载系统、航空大部件、航空新材料等组成的分支产业，以及由航空零部件加工、转包生产、专用装备制造、航空维修、航空教育培训、通航运营等组成的配套产业，产业集群优势明显。此外，西安航空基地内通航产业和综合保税区建设持续推进，西安航空基地综合保税区作为我国中西部地区首个以航空制造产业为发展特色的综合保税区，依托保税加工、保税物流和保税服务三大功能，成为深化航空产业国际合作提供新型服务平台和重要载体，西安航空基地产业不断升级，产业链持续完善。

根据西安航空基地经济发展局统计，2023 年西安航空基地生产总值同比增长 10.9%，其中，第二产业增加值同比增长 11.8%；第三产业增加值同比增长 9.0%；同期，规模以上工业增加值同比增长 11.6%，固定资产投资同比增长 14.7%。2024 年一季度西安航空基地生产总值同比增长 8.2%，其中，第二产业增加值同比增长 7.4%；第三产业增加值同比增长 10.3%；同期，规模以上工业增加值同比增长 8.8%，固定资产投资同比增长 13.7%。

四、业务运营

跟踪期内，公司作为西安航空基地重要的基础设施建设主体，继续承担区域基础设施建设、保障房建设和土地整理等业务，主营业务仍具有很强的区域专营性；公司在建项目尚需投资规模较大，部分项目回款进度较为滞后，同时产业园项目投资回报依赖于区域招商引资情况，且投资回报期较长，整体资金平衡压力较大

跟踪期内，公司继续作为西安航空基地重要的基础设施建设主体，承担区域基础设施建设、保障房建设和土地整理等业务，主营业务仍具有很强的区域专营性。同时，公司业务涉及物流贸易、园区运营和金融服务等板块，业务较为多元。2023 年，受益于公司物流贸易业务规模进一步扩张，以及自建商品房实现较大规模销售收入，营业收入同比增长 27.30%。具体来看，受项目建设及结算进度影响，公司基础设施建设业务、保障房建设和土地整理业务等收入较上年均有所下滑，其中保障房建设和土地整理业务收入下滑幅度较大；物流贸易业务随着业务规模扩张，收入进一步增长；园区运营板块随着部分园区建成实现对外出租，以及园区入驻企业的增加，收入提升明显；金融板块收入随着基金管理费和担保费的增加而有所增长；其他业务收入大幅增长，主要系公司当年自建商品房¹实现销售收入所致。

综合毛利率方面，2023 年，受益于园区运营及其他业务板块毛利率提升明显，公司综合毛利率水平较上年提升 3.65 个百分点。具体来看，2023 年，公司基础设施建设业务毛利率小幅增长；保障房建设业务受与航空基地管委会结算方式调整，毛利率水平进一步下滑；土地整理业务毛利率大幅增长，主要系子公司西安通用航空产业发展有限公司（以下简称“通航公司”）土地整理业务毛利率较高，且当年确认收入比例增加所致；物流贸易业务毛利率受大宗商品价格波动影响，较上年小幅增长，但仍处于较低水平；园区运营业务毛利率大幅增长，主要系业务模式逐渐成熟，规模效应逐渐显现，同时前期租金减免政策逐步取消所致。

表 4：2021~2023 公司营业收入构成及毛利率情况

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						
基础设施建设	0.81	5.68	1.77	11.28	1.56	7.81
保障房建设	0.62	4.37	2.26	14.40	0.72	3.61
土地整理	4.93	34.51	3.67	23.39	0.11	0.55
物流贸易	4.55	31.83	6.90	43.98	9.16	45.87
园区运营	1.17	8.18	1.05	6.69	2.08	10.42
金融板块	0.08	0.57	0.03	0.19	0.05	0.25
其他业务	2.12	14.86	0.01	0.06	6.29	31.50

¹ 公司自建商品房项目为航空城·兰园，总计房源 1,014 套，截至 2023 年末，累计出售 692 套，合计实现收入 6.10 亿元。

项 目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
合 计	14.29	100.00	15.69	100.00	19.97	100.00
毛利率						
基础设施建设 ²	9.42		0.32		0.64	
保障房建设	11.16		6.01		1.39	
土地整理	4.97		4.73		9.09	
物流贸易	1.39		0.87		0.98	
园区运营	-2.61		8.54		32.21	
金融板块	92.79		73.77		80.00	
其他业务	23.09		-96.34		8.11	
综合毛利率	6.92		3.06		6.71	

资料来源：公司提供，远东资信整理

基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设业务运营主体仍主要为子公司西安国家航空产业基地投资发展有限公司（以下简称“基地发展公司”）、西安市航空基地清河建设发展有限公司（以下简称“清河建发”）和通航公司，业务范围仍为西安航空基地范围内的道路、管网、基础设施配套及河道治理等项目的建设。跟踪期内，运营模式未发生变化，公司作为代建管理方与航空基地管委会签订《公益性项目子协议-基础设施建设项目》，主要负责项目建设全过程管理工作，包括项目招投标、办理审批手续、组织验收及移交等，项目建设资金主要来源于自筹。结算方面，航空基地管委会每年根据工程进度与公司进行结算，公司据此确认收入并结转成本。回款方面，航空基地管委会根据资金计划及实际施工量向公司进行回款，并按照协议约定的加成比例支付管理费及工程建设收益，2022年起，经航空基地管委会与公司协商确定，管理费及工程建设收益中部分以收入形式结算，部分以项目补贴的形式进行返还。

2023年，公司实现基础设施代建业务收入1.56亿元，主要来自航空基地二期基础设施建设项目。截至2023年末，公司主要已完工基础设施建设项目为航空基地一期基础设施建设项目，该项目累计总投资9.58亿元，确认收入10.15亿元，已全部实现回款。

截至2023年末，公司主要在建项目共3项，包括航空基地二期基础设施建设项目、清河治理工程和航空基地特勤消防站项目，主要在建项目计划总投资额合计18.29亿元，已投资12.53亿元，尚需投资额5.76亿元，尚需一定的投资规模，上述项目已累计确认收入7.89亿元，已实现回款5.81亿元，回款进度较为滞后。

表 5：截至 2023 年末公司主要在建基础设施建设项目情况

项目	建设周期	计划总投资	完成投资	单位：亿元	
				已确认收入	已回款
航空基地二期基础设施建设	2013~2024 年	14.75	9.23	5.13	3.59
清河治理工程	2017~2024 年	2.99	2.96	2.51	1.97
航空基地特勤消防站	2017~2024 年	0.55	0.34	0.25	0.25

² 2022 年起，公司与航空基地管委会就基础设施建设业务结算方式进行了调整，故毛利率水平较上年变动较大。



项目	建设周期	计划总投资	完成投资	已确认收入	已回款
合 计	--	18.29	12.53	7.89	5.81

资料来源：公司提供，远东资信整理

总体来看，公司基础设施建设业务尚需一定的投资规模，仍有一定的资本支出压力，且部分项目建设周期较长，回款进度较为滞后。

保障房建设

跟踪期内，公司保障房建设业务运营主体仍主要为子公司西安渭北航空工业组团保障房开发有限公司（以下简称“保障房公司”）和基地发展公司，区域范围仍为西安航空基地。跟踪期内，运营模式未发生变化，仍主要为委托代建和自建两种模式。代建模式下，公司与航空基地管委会签订有《委托代建协议》，公司主要负责全过程的施工管理工作，项目建设资金由公司自筹，项目资本金由管委会拨付，项目建设成本主要包括前期费用、工程建安费用和城建配套费用等。结算方面，公司每年根据安置房建设进度确认收入，并由航空基地管委会根据资金计划逐年进行回款。自建模式下，公司自主负责安置项目的拆迁和建设等工作，建设的安置房为保障房与一般商品房相结合的住房性质，安置房项目完工后，部分面积将按照政府指导价定向销售给航空基地管委会指定单位，剩余面积公司可根据市场价格自行销售，收入来源主要包括安置房销售收入、停车位销售收入。

2023年，公司实现保障房建设业务收入0.72亿元，主要来自乡村振兴公共服务中心项目。截至2023年末，公司主要已建成保障房项目为腰张社区、聚宝新城和蓝天小区；其中，腰张社区和聚宝新城均采用委托代建模式，累计完成投资7.56亿元，累计确认收入7.19亿元，实现回款3.69亿元；蓝天小区为自建项目，累计完成投资2.22亿元，累计确认收入2.36亿元，实现回款2.16亿元。

表 6：截至 2023 年末公司主要已建成保障房项目情况

项目	累计已投资	建设模式	单位：亿元	
			已确认收入	已回款
腰张社区	5.00	代建	4.85	2.49
聚宝新城	2.56	代建	2.34	1.20
蓝天小区	2.22	自建	2.36	2.16
合 计	9.78	--	9.55	5.85

资料来源：公司提供，远东资信整理

截至2023年末，公司主要在建保障房项目共4项，包括北屯社区安置房一期、乡村振兴公共服务中心、清荷雅苑和北屯社区安置房二期，其中，清荷雅苑和北屯社区安置房二期为自建项目，其余为委托代建项目。截至2023年末，公司主要在建保障房项目计划总投资41.19亿元，累计完成投资21.96亿元，尚需投资19.23亿元，尚需投资规模较大，有较大的资本支出压力；上述项目已确认收入6.28亿元，实现回款3.36亿元，回款进度较为滞后。

表 7：截至 2023 年末公司主要在建保障房项目情况

项目	建设周期	计划投资	完成投资	建设模式	单位：亿元、年	
					已确认收入	已回款
北屯社区安置房一期	2015~2024	12.75	12.27	代建	4.96	3.16

项目	建设周期	计划投资	完成投资	建设模式	已确认收入	已回款
乡村振兴公共服务中心	2020~2024	5.31	2.92	代建	1.32	0.20
清荷雅苑	2021~2024	11.50	4.45	自建	--	--
北屯社区安置房二期	2022~2025	11.63	2.32	自建	--	--
合 计	--	41.19	21.96	--	6.28	3.36

资料来源：公司提供，远东资信整理

总体来看，公司保障房建设业务尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

土地整理

跟踪期内，公司土地整理业务运营主体仍主要为子公司保障房公司、清河建发和通航公司。跟踪期内，运营模式未发生变化，公司与航空基地管委会签订有《公益性项目授权协议子协议（土地一级开发项目）》，各子公司在项目具体实施过程中，与航空基地管委会签订相应项目的子协议。公司主要负责征地拆迁补偿支付、建筑物拆除、平整土地等相关工作。结算方面，公司每季度或每年按照项目进度的实际支出加成一定比例确认收入，具体回款时间由航空基地管委会根据财政预算情况确定。

2023年，公司实现土地整理业务收入0.11亿元，主要来自蓝田通航机场项目。截至2023年末，公司暂无已完工及拟建土地整理项目，主要在建项目共5项，包括北屯社区安置房一期（城中村）项目、北屯社区安置房二期（城中村）项目和蓝田通航机场等，主要在建项目计划总投资额25.50亿元，已投资19.92亿元，尚需投资额5.58亿元，尚需一定的投资规模，上述项目已确认收入15.64亿元，已实现回款4.09亿元，回款进度较为滞后。

表 8：截至 2023 年末公司主要在建土地整理项目情况

项目	面积	是否签订协议	计划投资	完成投资	单位：亩、亿元	
					已确认收入	已回款
北屯社区安置房一期（城中村）项目	949	是	5.81	5.39	4.70	1.77
北屯社区安置房二期（城中村）项目	140	是	6.31	3.51	2.53	--
西安航空基地三期棚户区改造项目	164	是	4.07	3.10	0.92	--
清河综合治理试验段工程	613	是	2.00	1.94	1.87	--
蓝田通航机场 ³	2,750	是	7.31	5.98	5.62	2.32
合 计	4,616	--	25.50	19.92	15.64	4.09

资料来源：公司提供，远东资信整理

总体来看，公司土地整理业务尚需一定的投资规模，仍有一定的资本支出压力，且回款进度较为滞后，整体资金平衡压力较大。

园区运营

跟踪期内，公司园区运营业务仍主要由子公司西安航空城产业园运营管理有限公司负责，园区运营收入主要来源于自建产业园内标准化厂房及配套设施的出租及出售、园区配套服务等。截至2023年末，公司已运营产业园区共8个，合计可租赁面积为63.46万平方

³ 公司蓝田通航机场项目因建设调整，总投资额有所增加。



米，已出租面积为40.81万平方米，综合出租率为64.31%。2023年，公司实现园区运营收入2.08亿元，同比大幅增长98.10%，随着部分园区建成实现对外出租，以及园区入驻企业的增加，该板块收入规模大幅增长，同期，实现毛利率32.21%，主要系业务模式逐渐成熟，规模效应逐渐显现，同时前期租金减免政策逐步取消所致。公司产业园项目大多采取分期建设、分期运营的模式，产业园建设资金主要来源于自筹，截至2023年末，公司产业园建设项目剩余待投资规模11.06亿，尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力，同时，整体项目投资回报受西安航空基地及产业园区招商引资进度影响，存在一定的不确定性，且投资回报周期较长，需关注资金平衡情况。

表 9：2023 年末公司自建产业园租赁情况

单位：万平方米、%

项目名称	可租赁面积	已出租面积	出租率
创新创业园	4.16	4.16	100.00
民机与航空制造产业园	15.66	9.97	63.67
航空先进制造业中心一期	7.22	3.15	43.63
航空先进制造业中心二期	7.56	4.04	53.44
装备制造表面处理中心项目	13.17	9.35	70.99
航空城·智汇谷	6.23	1.88	30.18
航空功能材料园	6.79	6.79	100.00
航空智能装备制造产业园	2.67	1.47	55.06
合 计	63.46	40.81	64.31

资料来源：公司提供，远东资信整理

总体来看，公司产业园建设项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力，项目投资回报依赖于区域招商引资情况，且投资回报期较长，整体资金平衡压力较大。

物流贸易

跟踪期内，公司物流贸易业务仍主要由子公司西安航空产业基地物流有限公司负责，销售的产品包括钢材、混凝土、电线电缆、铝制品、桩、机动车等，该板块业务采取以销定采的经营模式，公司不对相关产品进行仓储，产品由上游供应商直接送往下游客户。公司与上下游一般采取现款现货的结算方式，以电汇、承兑汇票的方式进行款项支付。公司物流贸易业务主要供应商包括陕西滋华贸易有限责任公司、中铁长安重工有限公司和西安市常宁开发建设有限公司等，主要客户包括陕西檀溪港新材料有限公司、韩城涵大新星智能制造有限公司和陕西建工集团股份有限公司等，主要供应商及客户年度间有所变动，但上下游集中度仍处于较高水平。2023年，公司实现物流贸易业务收入9.16亿元，随着业务规模的扩大，同比增长32.75%，毛利率为0.98%，仍处于较低水平。

金融板块

跟踪期内，公司金融板块业务运营主体仍主要为子公司西安航空产业投资有限公司（以下简称“投资公司”）和西安航空基地融资担保有限公司（以下简称“航空基地担保公司”），业务范围包括产业投资和担保业务。产业投资方面，公司主要采取直接投资和基金投资相结合的方式，直接投资主要围绕航空基地重点培育的航空高技术产业及



配套产业开展，同时代航空基地管委会对重点企业或项目进行政策引导类投资。截至2023年末，公司直接投资企业共22家，总投资成本为9.13亿元，2023年确认投资收益1.43亿元；基金投资以有限合伙人（LP）和普通合伙人（GP）的方式开展，截至2023年末，公司作为GP在管基金2只，管理基金规模3.00亿元，作为LP共参投3只基金，投资领域集中在航空产业、材料等科创企业，基金总规模为5.53亿元，其中公司认缴出资0.84亿元。基金退出方面，退出方式主要包括IPO上市和到期退出，截至2023年末，公司作为LP参投航空科技创新风投基金已进入退出期。担保业务方面，航空基地担保公司为陕西省政策性担保公司，主要为西安航空基地内中小企业提供融资担保服务，截至2023年末，航空基地担保公司存续对外担保共23笔，在保余额1.59亿元，为控制业务风险，航空基地担保公司针对民营企业的担保均设置反担保措施，包括在建工程抵押、房产抵押、股权质押、商票质押和专利质押等。截至2023年末，累计代偿金额为0.33亿元，相应代偿均发生于2017年3月之前，累计担保代偿率为2.9%，累计代偿回收金额为1,796.90万元，包含抵债资产价值941.27万元，代偿回收情况有待进一步关注。

五、财务分析

本次财务分析的基础为公司 2021~2023 年及 2024 年一季度合并财务报表，其中 2021~2023 年合并财务报表由希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见。

跟踪期内，公司所有者权益保持稳定；有息债务规模进一步增长，整体债务压力仍较大；资产仍以项目建设投入成本为主的存货及预付土储中心拆迁项目款为主，对资金形成较大占用，同时存货变现周期较长，资产流动性一般；公司子公司对雅图置业的担保仍有较大的代偿风险

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持稳定。具体来看，所有者权益仍主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。2023 年末，公司实收资本无变化；资本公积同比增加 1.52 亿元，主要系投资公司确认对西安三角防务股份有限公司（以下简称“三角防务”）的权益变动所致；得益于利润积累，未分配利润亦小幅增长。

2024 年 3 月末，公司所有者权益为 81.77 亿元，较上年末变动不大。

表 10：2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司主要负债及权益构成情况

单位：亿元、%

项 目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	19.47	13.72	22.64	14.78	20.25	11.39	25.48	13.03
应付票据	5.20	3.66	2.21	1.44	1.66	0.94	1.83	0.93
应付账款	6.88	4.85	8.97	5.85	14.60	8.21	12.84	6.57
其他应付款	2.67	1.88	5.16	3.37	6.92	3.89	6.55	3.35
一年内到期的非流动负债	27.06	19.06	29.59	19.31	22.50	12.66	18.10	9.26



项 目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	66.47	46.82	75.60	49.35	68.47	38.51	66.52	34.01
长期借款	52.93	37.27	62.26	40.64	87.21	49.06	103.75	53.05
应付债券	14.69	10.35	9.67	6.31	13.74	7.73	15.11	7.73
长期应付款	7.02	4.94	4.66	3.04	7.54	4.24	9.38	4.80
非流动负债合计	75.52	53.18	77.60	50.65	109.31	61.49	129.05	65.99
负债合计	141.99	100.00	153.21	100.00	177.77	100.00	195.57	100.00
实收资本	49.10	73.33	49.10	61.90	49.10	60.11	49.10	60.05
资本公积	11.53	17.21	21.25	26.79	22.77	27.88	22.78	27.86
未分配利润	6.63	9.91	7.99	10.07	8.70	10.65	8.78	10.74
归属于母公司所有者权益合计	66.92	99.94	78.15	98.52	80.41	98.45	80.50	98.45
所有者权益合计	66.96	100.00	79.32	100.00	81.68	100.00	81.77	100.00

资料来源：公司 2021~2023 年审计报告及 2024 年一季度未经审计合并财务报表，远东资信整理

跟踪期内，随着有息债务的增加，公司负债规模有所增长。2023年末，公司负债总额同比增长16.03%，负债结构仍以非流动负债为主。

具体来看，公司流动负债仍主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2023年末，短期借款同比小幅减少，短期借款以保证借款和抵押借款为主，2023年末分别为10.95亿元和5.23亿元；应付票据主要为商业承兑汇票，同比小幅减少；应付账款同比增加5.63亿元，主要系应付陕西华山建设集团有限公司工程款增加所致；其他应付款同比小幅增加，主要系往来款增加所致；一年内到期的非流动负债主要系一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款，2023年末分别为14.01亿元、4.69亿元和3.79亿元。

公司非流动负债仍主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2023年末，长期借款同比增加24.95亿元，主要系随着项目建设的不断投入、融资需求增加所致；应付债券同比增加4.07亿元，主要系新增发行中期票据以及收到政府专项债，同期，西安银行海外债项目转入一年内到期的非流动负债；长期应付款主要系融资租赁等非标借款。

表 11：截至 2023 年末公司存续债券明细

单位：年、%、亿元

债券简称	发行日期	债券期限	发行利率	发行金额	账面价值
航空城建 6.2% N20241228 (转入一年内到期的非流动负债)	2021/12/28	3	6.20	4.24	4.69
22 航空城绿色债	2022/3/10	7	5.33	5.20	5.15
23 西安航空 MTN001	2023/8/22	3	5.15	4.50	4.55
航空基地清河雅苑安置房项目政府专项债	2023/6/1	7	2.78	2.00	2.03
西安航空综合保税区智慧冷链物流产业园项目政府专项债	2023/3/28	20	3.18	2.00	2.02
合 计	--	--	--	17.94	18.44

资料来源：公司 2023 年审计报告，远东资信整理

2024年3月末，公司负债总额进一步增长，主要系有息债务进一步增加所致。

有息债务方面，跟踪期内，公司融资渠道仍主要为银行借款、发行债券和融资租赁借款等，随着公司对建设项目投入的增加，总债务规模进一步增长；2023年末，公司有息债务占负债总额的比重为86.02%，占比较高，整体债务压力仍较大。从债务结构来看，公司债务结构仍以长期为主，2023年末长期债务占总债务的比例为70.96%。

财务杠杆方面，跟踪期内，公司资产负债率和总债务资本化比率仍处于较高水平，且随着总债务规模的增长，资产负债率和总债务资本化比率进一步增长。

2024年3月末，公司总债务规模进一步增长，有息债务占负债总额的比重为88.79%，债务压力有所增加，长期债务占总债务的比例为73.85%，债务结构仍以长期为主。

表 12：2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司有息债务情况

单位：亿元、%、倍

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
短期借款	19.47	22.64	20.25	25.48
应付票据	5.20	2.21	1.66	1.83
一年内到期的非流动负债	27.06	29.59	22.50	18.10
短期债务	51.73	54.44	44.41	45.41
长期借款	52.93	62.26	87.21	103.75
应付债券	14.69	9.67	13.74	15.11
租赁负债	0.01	0.01	0.003	0.003
长期应付款（付息项）	7.02	4.66	7.54	9.38
长期债务	74.64	76.60	108.50	128.25
总债务	126.37	131.04	152.92	173.66
资产负债率	67.95	65.89	68.52	70.52
总债务资本化比率	65.37	62.29	65.18	67.99
长短期债务比	1.44	1.41	2.44	2.82

资料来源：公司 2021~2023 年审计报告及 2024 年一季度未经审计合并财务报表，远东资信整理

总体来看，跟踪期内，公司所有者权益保持稳定，有息债务规模进一步增长，整体债务压力仍较大。

资产质量

跟踪期内，随着对项目建设投入的增加，公司资产规模有所增长。2023年末，公司资产总额同比增长16.03%，资产结构仍以流动资产为主。

表 13：2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司主要资产构成情况

单位：亿元、%

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	32.96	15.77	31.17	13.41	29.61	11.41	43.95	15.85
应收账款	20.07	9.61	25.02	10.76	26.41	10.18	26.29	9.48
预付款项	48.54	23.23	53.88	23.17	60.89	23.47	61.11	22.03
其他应收款	7.40	3.54	12.23	5.26	11.15	4.30	12.68	4.57
存货	66.75	31.95	66.73	28.70	73.54	28.34	73.84	26.62
流动资产合计	176.42	84.43	190.34	81.86	203.48	78.43	219.96	79.31
长期股权投资	7.51	3.59	8.50	3.65	11.57	4.46	11.81	4.26



项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
投资性房地产	5.48	2.62	8.06	3.47	19.55	7.53	27.81	10.03
在建工程	8.07	3.86	11.49	4.94	10.44	4.02	6.68	2.41
非流动资产合计	32.53	15.57	42.18	18.14	55.98	21.57	57.38	20.69
资产总额	208.95	100.00	232.53	100.00	259.45	100.00	277.34	100.00

资料来源：公司 2021~2023 年审计报告及 2024 年一季度未经审计合并财务报表，远东资信整理

具体来看，公司流动资产仍主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。2023年末，公司货币资金仍以其他货币资金和银行存款为主，其中使用受限的部分为20.16亿元，占同期末货币资金的比重为68.09%，受限比例较高，受限货币资金主要用于定期存单质押；应收账款同比小幅增长，主要系随着基础设施和保障房等项目建设的推进，应收代建工程款增加所致，债务方仍主要为航空基地管委会，欠款金额占应收账款余额的比重为92.18%，集中度仍很高，截至2023年末，应收账款坏账准备余额为0.06亿元。预付款项同比继续增长，主要系随着土地整理业务的开展，预付土储中心拆迁项目款增加所致，公司预付款项占比较高，且账龄以3年以内为主，账龄较长，对资金形成较大占用；其他应收款仍主要为应收航空基地管委会往来款及西安城市发展临潼有限公司股权转让款，2023年末同比有所下降，主要系收到部分股权转让款所致，账龄主要分布于1年以内、5年以上和2~3年，公司其他应收款回收易受欠款单位资金安排影响，对资金形成一定占用，前五大债务方合计欠款余额占其他应收款余额的比重为86.58%，集中度很高；公司存货仍主要为基础设施代建、保障房、土地整理项目成本及部分待开发土地等，随着项目建设投入的增加有所增长，公司存货整体规模较大，且变现周期较长，对资金形成较大占用。

表 14：2023 年末公司其他应收款主要构成情况

单位：亿元、%

单位名称	余额	占比	账龄	款项性质
西安阎良国家航空高技术产业基地管理委员会	5.82	50.54	1 年以内、1~2 年、 2~3 年、5 年以上	往来款
西安城市发展临潼有限公司	3.02	26.28	1~2 年	股权转让款
西安航空科技创新服务中心有限公司	0.41	3.55	3~4 年、5 年以上	往来款
西安雅图投资置业有限公司 ⁴	0.40	3.50	1 年以内、1~2 年、 2~3 年	担保代偿款
陕西信用增进投资股份有限公司	0.31	2.71	1 年以内	保证金
合 计	9.96	86.58	--	--

资料来源：公司 2023 年审计报告，远东资信整理

公司非流动资产仍主要由长期股权投资、投资性房地产和在建工程构成。2023年末，公司长期股权投资同比增加3.07亿元，主要系权益法下确认对三角防务的投资收益及其他权益变动所致；投资性房地产同比大幅增长，主要系在建项目建成转入所致；在建工程同

⁴ 子公司基地发展公司为西安雅图投资置业有限公司（以下简称“雅图置业”）贷款提供保证担保，总金额 1.41 亿元，期限为 2017 年 5 月 31 日至 2025 年 5 月 30 日，因雅图置业无力偿还贷款，基地发展公司累计代偿本息合计 0.40 亿元。雅图置业成立于 2012 年，主营标准厂房建设及租赁业务，经营区域为航空基地园区。截至报告出具日，雅图置业存在多笔终本案件和限制高消费信息。

比略有下降，主要系航空先进制造业中心和航空城·智汇谷等项目部分建成转入投资性房地产所致。

2024年3月末，公司资产规模进一步增加，主要体现为货币资金的增加，资产结构仍以流动资产为主。

受限资产方面，截至2023年末，公司受限资产22.35亿元，占同期末总资产和净资产的比例分别为8.61%和27.36%，受限原因主要为保证金，以及用于借款抵质押。

表 15：2023 年末公司受限资产情况

单位：亿元

科 目	金 额	受限原因
货币资金	20.16	保证金、定期存单质押等
投资性房地产	0.17	借款抵押
长期股权投资	2.02	借款质押
合 计	22.35	--

资料来源：公司 2023 年审计报告，远东资信整理

总体来看，跟踪期内，公司资产仍以项目建设投入成本为主的存货及预付土储中心拆迁项目款为主，对资金形成较大占用，同时存货变现周期较长，资产流动性一般。

盈利能力

受益于公司物流贸易业务规模进一步扩张，以及自建商品房实现较大规模销售收入，2023 年，公司营业收入实现较大幅度增长，综合毛利率水平受园区运营及其他业务板块毛利率提升明显等因素影响，同比增长 3.67 个百分点。

期间费用方面，公司期间费用仍以管理费用为主，随着业务规模的扩张，管理费用进一步增长；公司利息支出仍以费用化为主，受当年收到 5.81 亿元财政贴息影响，财务费用处于较低水平，2023 年公司资本化利息和费用化利息分别为 1.65 亿元和 6.28 亿元。2023 年，公司计入其他收益的政府补助为 0.23 亿元，占同期利润总额比重为 16.15%；同期，公司实现投资收益 1.68 亿元，实现净利润 1.34 亿元。公司利润对政府补助及投资收益的依赖程度仍然较高。

收益率指标方面，受利润下滑及资产规模上涨双重影响，2023 年，公司总资产报酬率和净资产收益率下滑明显，资产获利能力有所下降。

表 16：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司盈利情况

单位：亿元、%

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
营业收入	14.29	15.69	19.97	2.70
营业成本	13.30	15.21	18.63	2.46
管理费用	0.81	1.06	1.12	0.23
财务费用	-0.26	0.06	-0.06	0.10
其他收益	0.34	0.95	0.23	0.00
投资收益	1.75	2.30	1.68	0.23
营业利润	2.40	2.36	1.43	0.08



项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
利润总额	2.44	2.30	1.42	0.08
净利润	1.86	1.94	1.34	0.08
毛利率	6.92	3.06	6.73	8.83
期间费用率	4.39	7.70	5.97	12.66
总资产报酬率	4.34	3.49	0.77	--
净资产收益率	2.79	2.65	1.67	--

资料来源：公司 2021~2023 年审计报告及 2024 年一季度未经审计合并财务报表，远东资信整理

2024 年 1~3 月，公司未确认基础设施建设及土地整理相关业务收入，营业收入主要来源于物流贸易、园区运营等板块。受未确认毛利率水平较低的基础设施建设及土地整理相关业务收入影响，综合毛利率水平有所增长。

总体来看，2023 年，公司收入规模实现较大幅度增长，利润对政府贴息及投资收益的依赖程度仍然较高，资产获利能力有所下降。

现金流

经营活动现金流方面，2023 年公司经营活动现金流仍呈净流出状态，且净流出规模进一步扩大，同期，现金收入比为 82.67%，经营获现能力一般；投资活动现金流方面，2023 年投资活动现金流仍呈净流出状态，主要系项目建设投入支出；筹资活动现金流方面，随着债务融资规模的增加，2023 年投资活动现金流仍呈净流入状态，且净流入规模进一步扩大。

2024 年 1~3 月，公司经营活动及投资活动现金流仍呈净流出状态，同期，现金收入比为 81.94%，筹资活动现金流仍呈净流入状态。

表 17：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司现金流情况

单位：亿元

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	16.10	11.77	16.51	2.21
收到其他与经营活动有关的现金	13.34	13.06	6.94	1.29
经营活动现金流入小计	29.57	25.47	23.46	3.56
购买商品、接受劳务支付的现金	26.72	25.71	27.48	3.52
支付其他与经营活动有关的现金	0.68	0.85	2.76	1.45
经营活动现金流出小计	29.53	28.93	32.32	5.36
经营活动产生的现金流量净额	0.04	-3.46	-8.86	-1.80
投资活动现金流入小计	16.85	7.49	3.06	0.67
投资活动现金流出小计	16.69	15.01	12.04	6.87
投资活动产生的现金流量净额	0.16	-7.52	-8.98	-6.20
筹资活动现金流入小计	59.46	84.81	91.16	34.44
筹资活动现金流出小计	54.30	83.64	77.52	18.29
筹资活动产生的现金流量净额	5.16	1.17	13.64	16.15

资料来源：公司 2021~2023 年审计报告及 2024 年一季度未经审计合并财务报表，远东资信整理

总体来看，跟踪期内，公司经营活动和投资活动资金仍主要依赖于筹资活动，考虑到公司对项目的投入及债务的偿付，未来仍有较大的融资需求。



偿债能力

短期偿债能力指标方面，跟踪期内，公司流动比率、速动比率均有所提升，但考虑到流动资产中变现能力较弱的存货，以及预付款项占比较高，流动资产对流动负债实际保障程度一般。2023 年末，公司现金短债比为 0.67 倍，现金类资产对短期债务仍未形成有效覆盖，短期债务偿付压力仍较大。

长期偿债能力指标方面，跟踪期内，公司总债务规模进一步增长，2023 年 EBITDA 对利息保障程度有所弱化，且对债务本金的覆盖能力仍较弱，整体债务偿付压力仍较大。

表 18：2021~2023 年及 2024 年 3 月公司偿债能力指标

单位：亿元、%、倍

项 目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 3 月（末）
总债务	126.37	131.04	152.92	173.66
EBITDA	9.01	7.92	7.85	--
流动比率	265.39	251.77	297.19	330.66
速动比率	91.95	92.23	100.86	127.80
经营现金流动负债比	0.06	-4.58	-12.94	-2.70
EBITDA 利息保障倍数	1.25	1.17	0.99	--
总债务/EBITDA	14.03	16.54	19.49	--
现金短债比	0.64	0.58	0.67	0.97

资料来源：公司 2021~2023 年审计报告及 2024 年一季度未经审计合并财务报表，远东资信整理

银行授信方面，截至 2024 年 3 月末，公司获得的银行综合授信总额为 229.53 亿元，已使用授信额度 114.38 亿元，未使用授信额度 115.15 亿元，备用流动性较为充足，为公司提供授信的银行包含国家开发银行、中国农业发展银行、西安银行、兴业银行、秦农银行、中国银行、长安银行、浦发银行等。此外，公司多次通过资本市场发行债券，直接融资渠道较为通畅。

或有事项

2023 年末，除航空基地担保公司经营性担保外，公司对外担保余额为 0.92 亿元，担保比率为 0.35%，仅为子公司基地发展公司对雅图置业的担保，担保期限为 2017 年 5 月 31 日至 2025 年 5 月 30 日，因雅图置业无力偿还贷款，截至 2023 年末，子公司基地发展公司累计代偿本息合计 0.40 亿元，后续仍面临较大的代偿风险，公司为其提供担保的贷款资金专项用于雅图航空新科技产业园项目建设，该笔担保设有在建工程抵押、第三方反担保附加个人连带责任保证等反担保措施，后续拟通过雅图置业在建厂房拍卖所得抵偿相关债务，远东资信对此保持关注。

债务履约情况

根据公司提供的《中国人民银行征信中心企业信用报告》（中征码：6101260000087437），截至 2024 年 06 月 06 日，公司本部无不良信贷信息，未结清贷款中无不良或关注类款项。

根据公开资料，截至本报告出具日，公司无公开债务违约记录。



六、外部支持

跟踪期内，公司仍为西安航空基地重要的基础设施建设主体，承担区域基础设施建设、保障房建设和土地整理等业务，主营业务仍具有很强的区域专营性，2023 年继续得到政府在财政补贴、专项债券等方面的较大支持。

财政补贴方面，2023 年，公司收到航空基地管委会财政贴息 5.81 亿元，以及计入其他收益的政府补助为 0.23 亿元。

专项债券方面，2023 年，公司收到两期政府专项债资金，分别对应航空基地清河雅苑安置房项目和西安航空综合保税区智慧冷链物流产业园项目，专项债资金总额为 4.00 亿元。

综上，跟踪期内，公司仍为西安航空基地重要的基础设施建设主体，主营业务仍具有很强的区域专营性，2023 年继续得到政府在财政补贴、专项债券等方面的较大支持。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本为 60.00 亿元，实收资本 49.10 亿元，航空基地管委会持有公司 100.00% 的股权，为公司股东及实际控制人，公司多数董事会及监事会成员由航空基地管委会任命，航空基地管委会对公司的业务运营、战略规划以及财务状况拥有较强的控制权。考虑到公司若发生信用违约事件，将会对区域融资环境造成极其严重的负面影响，地方政府支持意愿极强。

七、增信措施

陕西信用增进为“G22 航建/22 航空城绿色债”及“G24 航建 1/24 航空城绿色债 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

陕西信用增进概况

陕西信用增进前身为西安经金融资担保有限公司，2013 年 1 月由西安经开城市投资建设管理有限责任公司、西安经济技术开发区管理委员会、西安经诚风险投资有限责任公司分别出资 13.00 亿元、1.00 亿元和 1.00 亿元设立，初始注册资本为 15.00 亿元。经多次股权变更及股东增资，2023 年 3 月，陕西信用增进整体变更设立股份公司并更为现名。截至 2023 年末，陕西信用增进注册资本为 55.00 亿元，实收资本为 55.00 亿元，第一大股东为陕西金融资产管理股份有限公司（以下简称“陕西金资”），持股比例为 21.26%，陕西省财政厅为陕西信用增进实际控制人。

截至 2023 年末，陕西信用增进资产总额 106.93 亿元，较上年末增长 4.66%，所有者权益为 64.51 亿元，较上年末增长 8.66%；2023 年，陕西信用增进实现营业收入 9.49 亿元，同比增长 8.96%，净利润 4.99 亿元，同比增长 12.64%。

截至 2024 年 3 月末，陕西信用增进资产总额 135.01 亿元，较上年末增长 26.27%，所有者权益为 65.91 亿元，较上年末增长 2.16%；2024 年 1~3 月，陕西信用增进实现营业收入 2.19 亿元，净利润 1.39 亿元。

陕西信用增进业务运营

作为陕西省重要的省级融资担保机构，近年来陕西信用增进增信业务规模持续增长，投资业务亦对收入形成重要补充；但信用增进业务和投资业务行业集中度较高，且陕西信用增进的信用增进业务开展时间不长，而被增信产品存续期较长，其信用增进业务风险管理能力待经历更长时间周期检验

陕西信用增进主要从事信用增进服务业务和投资业务，其中信用增进服务业务包括基础信用增进和衍生品创设交易；投资业务包括债券投资、其他债权投资和权益类投资等。此外，陕西信用增进业务收入还包括利息收入、公允价值变动收益、其他收入等，其中利息收入主要来源于银行存款，公允价值变动收益来源于货币基金等交易性金融资产，其他收入主要为财务顾问收入，该部分收入规模较小，对公司营业收入贡献程度有限。

表 19：2021~2023 年陕西信用增进营业收入构成情况

单位：万元、%

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
信用增进服务收入	21,533.34	30.81	33,648.09	38.65	31,244.80	32.94
投资收益	37,952.10	54.30	53,210.95	61.12	58,590.00	61.76
利息收入	425.48	0.61	--	--	--	--
公允价值变动收益	7,917.21	11.33	-2,017.78	-2.32	4,478.17	4.72
其他收入	2,069.93	2.96	2,216.05	2.55	538.06	0.57
其他收益	1.28	0.002	8.40	0.01	13.04	0.01
营业收入合计	69,899.35	100.00	87,065.71	100.00	94,864.06	100.00

资料来源：陕西信用增进 2021~2023 年审计报告，远东资信整理

从收入构成来看，信用增进服务收入和投资收益是陕西信用增进的主要收入来源，近年来收入规模不断增长。其中，增信业务以债券信用增进、信用衍生品和差额补足产品为主。陕西信用增进增信业务主要分布于西安市主要行政区、开发区级以及地市级国有企业，省外业务主要分布于江苏、重庆等省份。截至 2023 年末，陕西信用增进增信业务余额 264.15 亿元，较上年末增长 36.15%，其中融资性担保责任余额 211.69 亿元。2021 年以来，陕西信用增进未发生代偿。截至 2023 年末，存量代偿项目代偿余额为 0.12 亿元，已全额计提减值准备，为公司改制前发生的代偿。

投资业务主要包括债券投资、其他债权投资和权益类投资。截至 2023 年末，陕西信用增进债权类投资余额 86.58 亿元，其中债券投资主要细分为两类：一级市场债券投资以及二级市场债券交易。为了优化资产配置，提升资产流动性，陕西信用增进积极开展标准化债券投资，由固定收益部在授权范围内开展债券交易、正回购等业务。在一级市场，陕西信用增进通过投资非金融企业债务融资工具（MTN、CP、SCP、PPN）、企业债、公司债、资产支持证券等，从而实现收益。在二级市场进行债券交易，通过对高安全性和高流动债券的买卖、回购等交易，提高流动性管理水平，增厚收益的同时与陕西信用增进债券增信、债券投资和信用保护业务板块形成良性互动。其他债权类投资方面，主要由北金所债权融资计划等产品构成，产品的融资主体主要是陕西省内城投公司。权益类投资方面，



陕西信用增进主要以一般合伙人形式出资参与设立私募股权基金或直接出资，截至 2023 年末权益类投资余额为 5.46 亿元。

陕西信用增进财务分析

本次财务分析基础为陕西信用增进提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2021 年度财务报告及经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2022 年度、2023 年度财务报告，审计意见类型均为标准无保留意见。

表 20：2021~2023 年末陕西信用增进主要负债、权益及相关财务指标

单位：亿元、%

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
卖出回购金融资产款	2.48	12.36	12.29	28.72	--	--
其他应付款	1.47	7.32	3.95	9.22	5.94	14.00
一年内到期的非流动负债	0.01	0.05	5.12	11.96	8.18	19.29
流动负债合计	6.78	33.79	25.46	59.49	19.57	46.15
长期借款	--	--	3.00	7.02	1.99	4.68
应付债券	13.21	65.89	14.31	33.44	20.46	48.24
非流动负债合计	13.28	66.21	17.34	40.51	22.84	53.85
负债合计	20.05	100.00	42.79	100.00	42.41	100.00
实收资本	47.08	83.77	47.84	80.58	55.00	85.25
未分配利润	5.09	9.06	7.03	11.85	5.73	8.89
所有者权益合计	56.21	100.00	59.37	100.00	64.51	100.00
融资性担保放大倍数（倍）	1.44		2.66		3.28	
担保风险准备金	1.30		2.90		4.47	
（两项）准备金余额/应收代偿款净额（倍）	1.67		11.52		--	

资料来源：公司提供，远东资信整理

得益于股东注资及利润累积，近年来陕西信用增进所有者权益规模持续增长，主要构成实收资本。截至 2023 年末，陕西信用增进所有者权益为 64.51 亿元，其中实收资本 55.00 亿元；随着信用增进服务规模的增长，融资性担保放大倍数亦呈上升趋势，2023 年末提升至 3.28 倍，但仍处于较低水平，未来业务开展空间较大。2021~2023 年末，陕西信用增进担保风险准备金规模持续增长，2021 年和 2022 年，陕西信用增进（两项）准备金余额/应收代偿款净额分别为 1.67 倍和 11.52 倍，2023 年末因代偿项目已全额计提减值准备，故应收代偿款余额为 0 元，陕西信用增进准备金计提较充足。

随质押式回购规模增加及多支定向债务融资工具发行，近年来陕西信用增进负债总额整体呈增长趋势。截至 2023 年末，陕西信用增进负债总额 42.41 亿元，主要由卖出回购金融资产款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券构成。其中，其他应付款主要系信用增进客户缴纳的风险缓释金；一年内到期的非流动负债主要系一年内到期的应付债券；长期借款全部为信用借款；应付债券主要为发行的定向债务融资工具、公司债券。

表 21：2021~2023 年末陕西信用增进主要资产构成

单位：亿元、%

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.65	7.41	5.48	5.36	6.26	5.85
交易性金融资产	6.40	8.39	24.45	23.93	24.51	22.92
流动资产合计	23.68	31.05	30.81	30.16	43.83	41.00
债权投资	5.15	6.76	4.73	4.63	3.19	2.98
其他债权投资	10.08	13.22	30.53	29.88	36.65	34.27
其他非流动金融资产	33.85	44.39	28.78	28.17	17.10	15.99
长期股权投资	3.08	4.04	6.34	6.21	4.96	4.64
非流动资产合计	52.58	68.95	71.36	69.84	63.09	59.00
资产总计	76.26	100.00	102.17	100.00	106.93	100.00

资料来源：公司提供，远东资信整理

近年来陕西信用增进资产规模持续增长，资产结构以非流动资产为主。流动资产方面，主要由货币资金和交易性金融资产构成。截至 2023 年末，陕西信用增进货币资金 6.26 亿元，主要系银行存款，无受限货币资金；同期，交易性金融资产 24.51 亿元，较上年末变化不大。非流动资产方面，主要由债权投资、其他债权投资、其他非流动金融资产和长期股权投资构成。其中，债权投资和其他债权投资主要系由债权和标准化债权投资构成，其他非流动金融资产主要系陕西信用增进持有的一年期以上的交易性金融资产，长期股权投资主要为持有西安建安金石投资有限公司和永安财产保险股份有限公司的股权。整体来看，陕西信用增进债权类投资规模较大，占其资产总额比重较高，需关注该部分资产流动性变化情况。

陕西信用增进外部支持

陕西信用增进第一大股东为陕西金资，实际控制人为陕西省财政厅。近年来得益于股东陕西金资雄厚的资本实力，陕西信用增进得到股东在资本补充、业务开展方面的有力支持，自陕西金资 2017 年入主以来，在省政府专项财政资金注入的背景下，由陕西金资牵头，联合陕西省内多家国有企业共同出资，将陕西信用增进注册资本由 15.00 亿元提升至 55.00 亿元，截至 2023 年末，注册资本及实收资本均为 55.00 亿元。目前，陕西信用增进是陕西金资合并范围内资本和资产规模最大的子公司。凭借良好的股东背景陕西信用增进与区域内企业保持良好合作关系。同时，陕西信用增进为陕西省内唯一的信用增进机构，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，对陕西省经济金融环境稳定具备重要性。考虑到陕西信用增进在区域金融体系内的重要地位，若发生信用违约事件，将会对当地经济与社会发展及区域融资环境造成严重的负面影响，陕西省政府对其支持意愿极强。

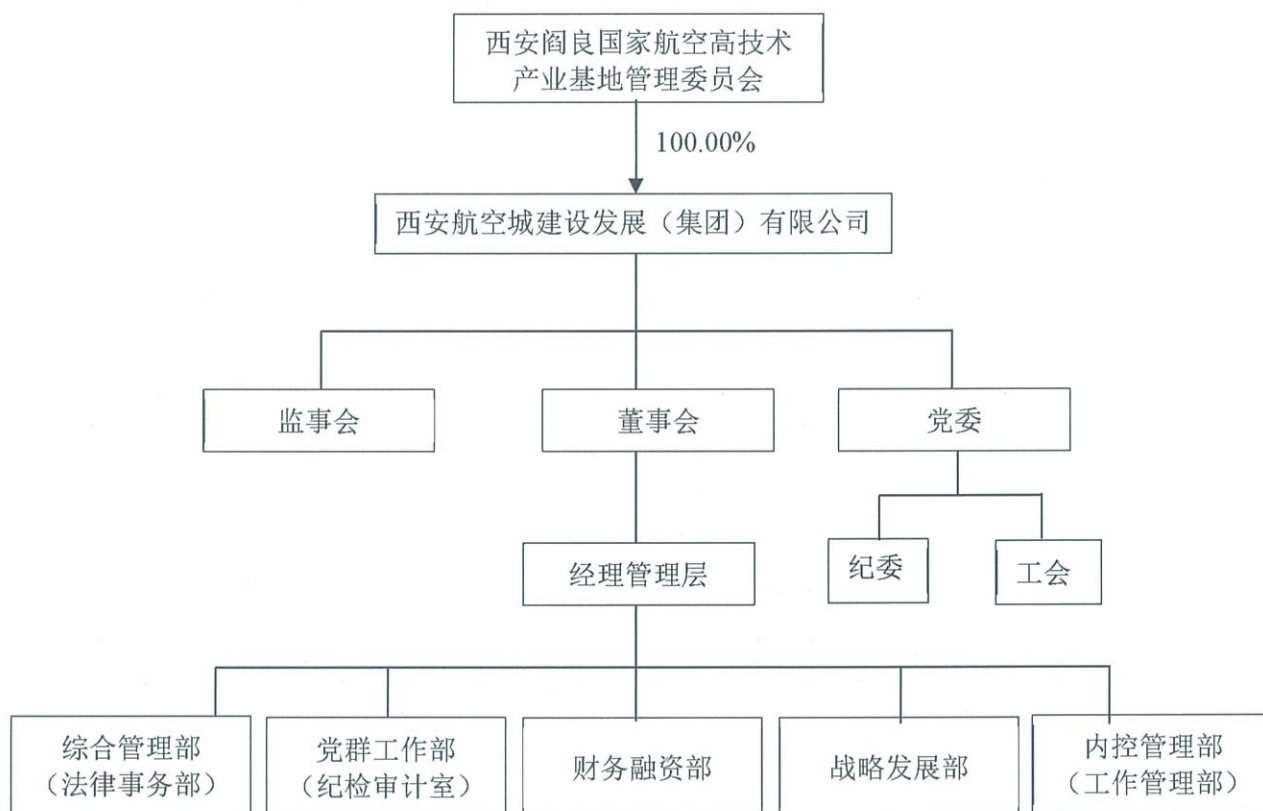
综上所述，远东资信维持陕西信用增进投资股份有限公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。



八、评级结论

综上，远东资信维持西安航空城建设发展（集团）有限公司主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定；维持“2022年西安航空城建设发展（集团）有限公司绿色债券”、“西安航空城建设发展（集团）有限公司2024年面向专业投资者公开发行绿色企业债券（第一期）”信用等级为AAA。

附录 1 公司股权结构图及组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供



附录 2 2023 年末公司合并范围内子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
西安航空城产业园运营管理有限公司	工业园区运营	97.46	投资设立
西安市航空基地创航工业园建设有限公司	工业园区运营	97.46	股权收购
西安市航空基地卓航工业园建设有限公司	工业园区运营	97.46	股权收购
西安航基科技孵化器有限公司	工业园区运营	97.46	股权收购
西安市航空基地产城融合配套开发有限公司	其他建筑业	97.46	投资设立
西安国家航空产业基地投资发展有限公司	其他建筑业	98.75	投资设立
西安市航空基地航清环保产业有限公司	环保产业	98.75	投资设立
陕西航源新能源科技有限公司	能源管理	98.75	投资设立
西安航空产业投资有限公司	金融投资	98.75	投资设立
西安航空基地融资担保有限公司	担保服务	98.75	投资设立
西安航空城产业基金管理有限公司	基金管理	98.75	投资设立
西安渭北航空产业投资有限公司	金融投资	98.75	股权划转
西安航空产业基地物流有限公司	贸易	97.46	投资设立
西安航空城艾维申现代服务有限公司	现代服务	98.75	投资设立
西安艾维申智慧城市服务有限公司	物业管理	98.75	投资设立
西安艾维申航城物业服务有限公司	物业管理	97.46	投资设立
西安艾维申交通发展有限公司	交通运输	50.56	投资设立
西安艾维申航城人力资源服务有限公司	人事服务	57.28	投资设立
西安艾维申餐饮酒店管理有限公司	住宿和餐饮业	98.75	投资设立
西安智海航空光电科技股份有限公司	工业园区运营	98.75	股权收购
西安市航空基地航泰产业园区运营管理有限公司	工业园区运营	97.46	投资设立
西安市航空基地新舟置业有限公司	房地产	97.46	投资设立
西安市航空基地启航置业有限公司	房地产	100.00	投资设立
西安通用航空产业发展有限公司	通航相关产业	100.00	投资设立
陕西通用航空发展有限公司	通航相关产业	100.00	投资设立
西安通航会展有限公司	通航会展服务	100.00	投资设立
西安秦岭机场管理有限公司	机场运营管理	100.00	投资设立
西安中飞航空俱乐部有限公司	通航相关产业	65.22	股权收购
西安渭北航空工业组团保障房开发有限公司	其他建筑业	100.00	投资设立
西安市航空基地合航开发建设有限责任公司	其他建筑业	100.00	投资设立
西安市航空基地清河建设发展有限公司	其他建筑业	100.00	投资设立
西安市航空基地产发城更企业管理合伙企业（有限合伙）	其他组织管理服务	100.00	投资设立
西安市航空基地保创城更企业管理合伙企业（有限合伙）	其他组织管理服务	100.00	投资设立
西安市航空基地城市更新投资合伙企业（有限合伙）	其他组织管理服务	100.00	投资设立

资料来源：公司 2023 年审计报告，远东资信整理

附录 3 公司主要财务数据及指标

单位：亿元、%

财务数据	2021	2022	2023	2024.3
资产总额	208.95	232.53	259.45	277.34
所有者权益	66.96	79.32	81.68	81.77
短期债务	51.73	54.44	44.41	45.41
长期债务	74.64	76.60	108.50	128.25
总债务	126.37	131.04	152.92	173.66
营业收入	14.29	15.69	19.97	2.70
利润总额	2.44	2.30	1.42	0.08
净利润	1.86	1.94	1.34	0.08
EBITDA	9.01	7.92	7.85	--
经营性净现金流	0.04	-3.46	-8.86	-1.80
财务指标	2021	2022	2023	2024.3
应收账款周转次数（次）	1.42	0.69	0.77	--
存货周转次数（次）	0.40	0.23	0.27	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.07	0.08	--
现金收入比	112.71	75.02	82.67	81.94
营业利润率	16.82	15.01	7.15	2.92
总资产报酬率	4.34	3.49	3.13	--
净资产收益率	2.79	2.65	1.67	--
长期债务资本化比率	52.71	49.13	57.05	61.06
总债务资本化比率	65.37	62.29	65.18	67.99
资产负债率	67.95	65.89	68.52	70.52
流动比率	265.39	251.77	297.19	330.66
速动比率	91.95	92.23	100.86	127.80
经营现金流动负债比	0.06	-4.58	-12.94	--
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.25	1.17	0.99	--
总债务/EBITDA（倍）	14.03	16.54	19.49	--

资料来源：公司 2021~2023 年审计报告及 2024 年一季度未经审计合并财务报表，远东资信整理



附录 4 陕西信用增进主要财务数据及指标

单位：亿元、%

财务数据	2021	2022	2023
资产总额	76.26	102.17	106.93
货币资金	5.65	5.48	6.26
负债总额	20.05	42.79	42.41
担保风险准备金	2.13	3.95	5.52
所有者权益	56.21	59.37	64.51
实收资本	47.08	47.84	55.00
增信责任余额	98.80	194.01	264.15
营业收入	6.99	8.71	9.49
增信业务收入	2.15	3.36	3.12
业务及管理费	0.46	0.61	0.51
净利润	4.23	4.43	4.99
期末现金及现金等价物余额	5.65	5.48	6.25
财务指标	2021	2022	2023
当期担保代偿率	0.00	0.00	0.00
累计担保代偿率 ⁵	0.00	0.00	0.00
累计代偿回收率 ⁶	--	--	--
融资性担保放大倍数（倍）	1.44	2.66	3.28
（两项）准备金余额/应收代偿款净额（倍）	1.67	11.52	--
费用收入比	6.62	6.96	5.36
总资产收益率	6.60	4.96	4.77
净资产收益率	8.35	7.66	8.05

资料来源：公司提供，远东资信整理

⁵ 累计担保代偿率为陕西信用增进 2019 年改制后数据。

⁶ 累计代偿回收率为陕西信用增进 2019 年改制后数据。



附录 5 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产及长期待摊费用摊销
短期债务	短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他短期有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期有息债务
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据
长短期债务比	长期债务/短期债务
毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
期间费用率	(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业收入×100%
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收票据及应收账款净额+期末应收票据及应收账款净额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货净额+期末存货净额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
总资产报酬率	EBIT/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初净资产余额+期末净资产余额)/2]×100%
长期债务资本化比率	长期债务/[长期债务+所有者权益(包括少数股东权益)]×100%
总债务资本化比率	总债务/[总债务+所有者权益(包括少数股东权益)]×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
流动比率	流动资产/流动负债×100%
速动比率	(流动资产-存货-预付账款)/流动负债×100%
现金短债比	现金类资产/短期债务
现金比率	现金类资产/流动负债×100%
经营现金流负债比	经营性现金净流入/流动负债×100%
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
担保比率	担保余额/所有者权益×100%



附录 6 级别释义

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
AAA	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	偿还债务的能力很强，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、CCC（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。

主体信用等级设置及含义同中长期债券。

担保机构信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
AAA	代偿能力最强，绩效管理和风险管理能力极强，风险最小。
AA	代偿能力很强，绩效管理和风险管理能力很强，风险很小。
A	代偿能力较强，绩效管理和风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。
BBB	有一定的代偿能力，绩效管理和风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。
BB	代偿能力较弱，绩效管理和风险管理能力较弱，有一定风险。
B	代偿能力较差，绩效管理和风险管理能力弱，有较大风险。
CCC	代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。
CC	代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。
C	濒临破产，没有代偿债务能力。

注：除 CCC 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，但不包括 AAA⁺。