

远东资信评估有限公司

远东跟踪（2024）0037 号

西安航天高技术产业发展集团有限公司

2024 年跟踪评级信用等级通知书

西安航天高技术产业发展集团有限公司：

远东资信评估有限公司对贵公司“20 航天高技术债 01/20 航高 01”、“21 航天高技术债 01/21 航高 01”、“22 航天高技术债/22 航高债”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，维持主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定；维持“20 航天高技术债 01/20 航高 01”“21 航天高技术债 01/21 航高 01”的信用等级均为 AAA；维持“22 航天高技术债/22 航高债”的信用等级为 AA⁺。

特此通知

远东资信评估有限公司

评级总监：付晓东

二〇二四年六月二十六日

西安航天高技术产业发展集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

远东跟踪（2024）0037 号



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

二〇二四年六月



西安航天高技术产业发展集团有限公司 2024 年跟踪评级报告

远东跟踪（2024）0037 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	2023.06.27
本次评级	AA ⁺	稳定	2024.06.26

债券简称	债券余额 (亿元)	债券期限 (年)	上次 评级	本次 评级
20 航天高技术债 01/20 航高 01	5.60	7	AAA	AAA
21 航天高技术债 01/21 航高 01	5.60	7	AAA	AAA
22 航天高技术债/ 22 航高债	2.00	7 (3+4)	AA ⁺	AA ⁺

主要财务数据

人民币：亿元	2021	2022	2023
资产总额	394.08	412.27	459.99
所有者权益	146.65	148.12	174.29
总债务	179.36	182.60	188.33
营业收入	10.66	12.34	13.71
净利润	3.78	1.54	1.03
EBITDA	14.77	13.70	4.15
营业利润率（%）	43.00	14.09	12.79
净资产收益率（%）	2.97	1.04	0.64
资产负债率（%）	62.79	64.07	62.11
总债务资本化比率（%）	55.02	55.21	51.94
流动比率（%）	352.53	236.06	221.97
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.38	1.37	0.32
总债务/EBITDA（倍）	12.14	13.33	45.35

数据来源：公司 2021~2023 年审计报告。

评级观点

跟踪期内，西安航天高技术产业发展集团有限公司（以下简称“高技术发展”或“公司”）仍继续作为西安国家民用航天产业基地（以下简称“西安航天基地”）综合开发的核心主体之一，其土地开发整理业务区域专营优势仍较强，可在政府补贴等方面继续获得政府的支持，公司整体经营保持稳定，外部环境良好。

同时，远东资信评估有限公司（以下简称“远东资信”）关注到，跟踪期内公司资本支出压力仍较大、债务集中偿付压力较大和资产流动性较弱等因素对其信用状况造成一定不利影响。

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“2020 年第一期西安航天高技术产业发展集团有限公司公司债券”（债券简称“20 航天高技术债 01/20 航高 01”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍能有效提升“20 航天高技术债 01/20 航高 01”本息偿付的安全性。

甘肃省融资担保集团股份有限公司（以下简称“甘肃担保”）为“2021 年第一期西安航天高技术产业发展集团有限公司公司债券”（债券简称“21 航天高技术债 01/21 航高 01”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍能有效提升“21 航天高技术债 01/21 航高 01”本息偿付的安全性。

西安航天城投资发展集团有限公司（以下简称“航天城投”）为“2022 年西安航天高技术产业发展集团有限公司公司债券”（债券简称“22 航天高技术债/22 航高债”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍能有效提升“22 航天高技术债/22 航高债”本息偿付的安全性。

综上，远东资信维持西安航天高技术产业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“20 航天高技术债 01/20 航高 01”“21 航天高技术债 01/21 航高 01”的信用等级均为 AAA；维持“22

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%	3
融资能力	融资渠道	20.00%	3
资本结构	所有者权益	15.00%	3
	总债务资本化比率	15.00%	3
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	10.00%	6
基本信用状况评价 (BACP)			a ⁻
评价调整 (AM)			无
个体信用状况 (ASCP)			a ⁻
外部支持调整			+5
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。

分析师: 董日新 dongrixin@fecr.com.cn
冉 芮 ranrui@fecr.com.cn
张奕昀 zhangyiyun@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

航天高技术债/22 航高债” 的信用等级为 AA⁺。

优势

- 良好的外部环境。西安市经济实力较强, 跟踪期内, 西安航天基地经济稳步增长, 为公司稳步发展提供了良好的外部环境。
- 区域专营优势。跟踪期内, 公司仍为西安航天基地综合开发的核心主体之一, 土地整理业务在区域内仍具有较强的区域专营优势。
- 较强的政府支持。跟踪期内, 公司继续获得西安国家民用航天产业基地管理委员会在政府补助等方面的支持。
- 有效的增信措施。陕西信用增进、甘肃担保和航天城投分别对“20 航天高技术债 01/20 航高 01”“21 航天高技术债 01/21 航高 01”和“22 航天高技术债/22 航高债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 仍有利于提升上述债券本息偿付的安全性。

关注

- 资本支出压力仍较大。公司在整理土地项目尚需投资规模仍较大, 且回款周期较长, 未来随着项目的推进, 公司仍面临较大的资本支出压力。
- 集中偿付压力较大。跟踪期内, 公司债务规模持续增长, 债务负担仍较重, 且短债规模较大, 面临较大的债务集中偿付压力。
- 资产流动性较弱。公司资产中预付款项和存货占比较高, 回款受拆迁进度及政府拨付效率等因素影响仍存在一定不确定性, 资金沉淀仍较多, 资产流动性较弱。



本次跟踪债券情况

债券简称	本次 评级	上次 评级	上次评级 日期	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 航天高技术债 01/ 20 航高 01	AAA	AAA	2023.06.27	7.00	5.60	2020.11.30- 2027.11.30	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。
21 航天高技术债 01/ 21 航高 01	AAA	AAA	2023.06.27	7.00	5.60	2021.03.10- 2028.03.10	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。
22 航天高技术债/ 22 航高债	AA ⁺	AA ⁺	2023.06.27	2.00	2.00	2022.08.09- 2029.08.09	在债券存续期的第 3 个计息年度末，附设投资者回售选择权；在债券存续期的第 3 个计息年度末，附设公司调整票面利率选择权。

历史评级信息

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	20 航天高技术债 01/20 航高 01 (AAA)	2020.11.19	邵帅、白云、武梅雪	中国园区开发与经营企业信用评级模型	阅读报告
AA ⁺ /稳定	20 航天高技术债 01/20 航高 01 (AAA) 21 航天高技术债 01/21 航高 01 (AAA) 22 航天高技术债/ 22 航高债 (AA ⁺)	2023.06.27	尹丽丽、司浩楠	中国城投企业信用评级方法与模型 (FECD-CTQY-V05-202207)	阅读报告



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”）对西安航天高技术产业发展集团有限公司（以下简称“高技术发展”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2020年11月27日发行“2020年第一期西安航天高技术产业发展集团有限公司公司债券”（债券简称“20航天高技术债01/20航高01”），共募集资金7.00亿元，票面利率为6.50%，债券期限7年。募集资金中5.00亿元用于西安国家民用航天产业基地拓展区改造项目（一期）建设，2.00亿元用于补充营运资金。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“20航天高技术债01/20航高01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

公司于2021年3月9日发行“2021年第一期西安航天高技术产业发展集团有限公司公司债券”（债券简称“21航天高技术债01/21航高01”），共募集资金7.00亿元，票面利率为6.75%，债券期限7年。募集资金中5.00亿元用于西安国家民用航天产业基地拓展区改造项目（一期）建设，2.00亿元用于补充营运资金。甘肃省融资担保集团股份有限公司（以下简称“甘肃担保”）为“21航天高技术债01/21航高01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

公司于2022年8月8日发行“2022年西安航天高技术产业发展集团有限公司公司债券”（债券简称“22航天高技术债/22航高债”），共募集资金2.00亿元，票面利率4.98%。债券期限7年，在债券存续期的第3个计息年度末，附设发行人调整票面利率选择权，尚未达行权日。募集资金全部用于西安国家民用航天产业基地拓展区改造项目（一期）建设。西安航天城投资发展集团有限公司（以下简称“航天城投”）为“22航天高技术债/22航高债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

表 1：公司募集资金使用情况

单位：亿元

债券简称	发行金额	债券余额	已用金额	资金用途
20 航天高技术债 01/20 航高 01	7.00	5.60	7.00	5 亿元用于西安国家民用航天产业基地拓展区改造项目（一期），2 亿元补充营运资金
21 航天高技术债 01/21 航高 01	7.00	5.60	7.00	5 亿元用于西安国家民用航天产业基地拓展区改造项目（一期），2 亿元补充营运资金
22 航天高技术债/ 22 航高债	2.00	2.00	2.00	全部用于西安国家民用航天产业基地拓展区改造项目（一期）

资料来源：公司公告，远东资信整理

还本付息方面，“20航天高技术债01/20航高01”、“21航天高技术债01/21航高01”为每年付息一次，分次还本，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。



付息日分别为每年的11月30日和3月10日。根据公司公告显示，跟踪期内，公司已按时支付“20航天高技术债01/20航高01”和“21航天高技术债01/21航高01”利息，并均偿还本金1.40亿元，剩余债券本余额均为5.60亿元。“22航天高技术债/22航高债”为按年付息，到期一次性还本，付息日为每年的8月9日，根据公司公告显示，跟踪期内，公司已按时支付“22航天高技术债/22航高债”利息。

募集资金用途方面，2023年“20航天高技术债01/20航高01”、“21航天高技术债01/21航高01”和“22航天高技术债/22航高债”募集资金用途未发生改变。

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，跟踪期内继续吸引了大批以民用航天产业为主导的企业入驻，产业优势明显，科技创新能力强，发展潜力仍较大

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

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	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	

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
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%。

西安航天基地于 2006 年 11 月成立，是陕西省、西安市政府联合中国航天科技集团公司建设的航天技术产业和国家战略新兴产业聚集区，立足发展航天产业和战略性新兴产业。2007 年 12 月，西安航天基地被国家发改委批复为“国家级民用航天产业基地”。2010 年 6 月，西安航天基地被国务院批复为“国家级陕西航天经济技术开发区”。

跟踪期内，西安航天基地延续其以民用航天产业为主的发展方向，国家航天、商业航天、人工智能、大数据、新能源、新材料、通用航空、兵器制造与电子装备、现代服务业等九大主导产业发展势头向好。其中，航天产业优势明显，已入驻了众多具备航天领域高精尖技术的科研院所，包括航天四院、航天五院、航天六院、航天九院、中科院国家授时中心、中科院遥感与数字地球研究所、中煤航测遥感局等，已形成了动力、材料、整星、测控、导航、控制等航天产业链。



2023年，西安航天基地地区生产总值同比增长7.2%。其中，第二产业增加值同比增长14.3%；第三产业增加值同比增长0.3%。西安航天基地规模以上工业增加值同比增长22.8%；固定资产投资同比下降25.5%；社会消费品零售总额同比下降20.2%。

财政收支方面，2023年，西安航天基地一般公共预算收入64.73亿元，同比增长46.57%，主要系税收收入增加所致。其中，税收收入60.34亿元，占一般公共预算收入的93.21%，收入质量较高。

四、业务运营

作为西安航天基地综合开发的核心主体之一，跟踪期内公司土地开发整理业务仍具有较强的区域专营性；2023年公司农产品及化工产品销售业务规模扩大带动营业收入增长，写字楼出租业务毛利率上升带动综合毛利率水平提升；但公司土地整理在建项目尚需投资规模较大，且回款周期较长，未来仍面临较大的资本支出压力

跟踪期内，公司继续作为西安航天基地综合开发的核心主体之一，土地开发整理业务仍具有较强的区域专营性。2023年公司营业收入同比增长11.04%，主要系农产品及化工产品销售业务规模扩大所致，土地整理业务收入规模受区域规划影响有所下降；写字楼出租业务收入同比下降20.31%；其他业务包括物业管理、餐饮服务、担保、小额贷款和网络施工业务等，整体收入规模较小，对公司营业收入贡献有限。

毛利率方面，2023年公司综合毛利率为21.01%，同比上升1.62个百分点。写字楼出租毛利率上升36.55个百分点；土地整理业务毛利率小幅下降至4.33%；农产品及化工产品销售业务毛利率维持在较低水平，其他业务毛利率同比上升5.47个百分点。

表 4：2021~2023 年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						
土地整理	9.26	86.86	7.75	62.80	5.34	38.96
写字楼出租	0.71	6.69	3.65	29.54	2.91	21.20
农产品及化工产品销售	--	--	0.19	1.54	4.93	35.97
其他业务	0.69	6.45	0.76	6.12	0.53	3.87
合计	10.66	100.00	12.34	100.00	13.71	100.00
毛利率						
土地整理	6.00		6.00		4.33	
写字楼出租	13.69		50.10		86.65	
农产品及化工产品销售	--		0.40		0.63	
其他业务	23.21		13.32		18.79	
综合毛利率	7.62		19.39		21.01	

注：其他为物业费收入、餐饮服务收入、小额贷款利息收入及担保费收入等

资料来源：公司提供，远东资信整理

土地整理业务

跟踪期内，公司土地整理业务仍具有较强的区域垄断性，土地整理业务模式未发

生变化，公司通过与西安国家民用航天产业基地土地储备中心（以下简称“航天基地土储中心”）签订《拆迁及土地整理委托合同》，负责西安航天基地一期规划合计23.04平方公里的土地征收、拆迁及补偿等工作，实际公司委托西安国家民用航天产业基地城市更新发展服务中心（以下简称“城更中心”，原名为西安国家民用航天产业基地征地拆迁安置办公室，2023年更名为现名）负责具体实施，土地开发整理资金由公司自筹后预付给城更中心并计入预付款项；土地整理完毕后，公司对城更中心移交的土地进行验收并结算，将预付款项结转至存货。公司定期与航天基地土储中心进行土地整理结算，对达到验收条件的土地确认成本，在成本的基础上加成一定比例确认收入。截至2023年末，公司预付款项中预付城更中心土地整理款210.75亿元，回款周期较长，对公司资金形成较多占用。2023年受土地整理业务量下降影响，收入下降至5.34亿元。

目前航天基地一期开发基本完成，公司已根据航天基地规划开展二期规划区土地开发整理工作，航天基地二期开发正在持续推进中。截至2023年末，公司主要在建土地开发整理项目预计总投资194.45亿元，已投资157.10亿元，尚需投入规模仍较大，未来公司仍面临较大的资本支出压力。

表 5：截至 2023 年末公司主要在建土地开发整理项目情况

单位：万元、亩

项目名称	整理期间	回款期间	计划总投资额	已投资额	整理面积
旧寨子	2019.08~2025.09	2020.08~2027.08	115,448.76	88,150.68	486.83
西曹村	2018.10~2026.10	2020.08~2028.10	238,746.80	146,692.57	751.64
新寨子	2018.11~2024.08	2020.08~2026.08	122,659.37	92,432.58	428.49
兆寨村（二期）	2018.02~2025.06	2020.11~2027.06	220,243.52	101,413.99	1,007.89
双竹村（二期）	2013.12~2023.12	2019.12~2026.07	80,133.38	80,133.38	246.51
栲栳村	2018.01~2024.01	2020.01~2026.01	142,179.95	142,179.95	447.62
北里王村	2019.08~2023.12	2022.04~2026.04	171,134.68	171,134.68	518.63
高望堆村	2016.01~2022.12	2018.12~2024.12	164,310.00	164,310.00	510.17
西北村	2018.01~2024.01	2019.12~2025.12	134,710.00	134,710.00	418.23
西四府（二期）	2018.03~2022.03	2021.09~2025.10	185,646.49	185,646.49	509.75
新和村	2022.09~2027.08	2023.09~2028.09	220,000.00	137,822.18	692.63
中兆村	2019.01~2024.03	2020.08~2026.08	85,513.35	85,513.35	255.53
朱坡村	2023.03~2025.03	2026.03~2028.03	31,967.10	20,491.73	56.04
羊村	2023.05~2025.05	2026.05~2028.05	31,841.88	20,411.46	55.97
合计			1,944,535.28	1,571,043.05	6,385.93

注：1、部分项目已超过计划整理期；2、与 2023 年跟踪评级相比，部分项目合并披露，故存在差异
资料来源：公司提供，远东资信整理

整体来看，2023年末公司土地整理在建项目尚需投资规模较大，且回款周期较长，建设资金为自筹，未来公司仍面临较大的资本支出压力。

农产品及化工产品销售业务

公司农产品及化工产品销售业务由子公司陕西创智星辰科技发展有限公司（以下简称“创智星辰”）负责，主要贸易品种包括聚乙烯等化工产品，以及水果、果汁等农产品，业务模式为以销定购，根据下游客户的需求量确定采购量，从上游采

购商品，然后销售给下游客户，通过赚取贸易差价获取收益，公司对下游客户的账期一般 1~3 个月。

2023 年农产品及化工产品销售业务实现收入 4.93 亿元，毛利率为 0.63%，毛利率水平较低，对公司利润贡献度不高，需对贸易业务相关风险保持持续关注。公司农产品及化工产品销售业务采购和销售较为集中，2023 年第一大供应商为西安高新供应链有限公司，采购金额为 3.03 亿元，第一大客户为陕西海富供应链有限公司，销售金额为 3.53 亿元。

写字楼出租业务

跟踪期内，公司写字楼出租仍主要由西安兴航城乡建设发展有限公司和西安航天基地丝路慧谷控股集团有限公司（以下简称“丝路慧谷”）负责运营，主要系将写字楼和办公楼资产出租给园区内企业收取租金，结算方式为半年或按季度通过银行转账方式结算，租赁价格根据楼层户型等条件，每月的租金价格从 35 元/平方米到 45 元/平方米不等。2023 年公司写字楼出租业务收入为 2.91 亿元，同比下降系 2022 年对西安隆基乐叶光伏科技有限公司（以下简称“隆基乐叶”）确认的租金收入包含了以前年度的部分租金收入，同期毛利率大幅提升，主要系 2023 年公司出租房产由成本计量改为由公允价值计量，对应部分无折旧，2023 年末公司应收隆基乐叶租金 5.28 亿元，规模较大，需关注收回风险。

截至 2023 年末，公司主要在建的产业园项目为西安丝路工业互联网产业园和秦创原·航天信息产业园科技园，建设主体均为丝路慧谷，建设资金为自筹解决，项目总建筑面积 39.03 万平方米，总投资 25.81 亿元，尚需投资 6.88 亿元，建成后有望推动公司写字楼出租业务收入增长。

表 6：截至 2023 年末公司主要在建产业园项目情况

单位：亿元、万平方米

项目名称	建设主体	总建筑面积	总投资额	已投资额
西安丝路工业互联网产业园	丝路慧谷	27.44	17.71	13.19
秦创原·航天信息产业园科技园	丝路慧谷	12.00	8.10	5.73
合计	--	39.03	25.81	18.92

资料来源：公司提供，远东资信整理

其他业务

2023 年公司其他业务包括物业管理、餐饮服务、担保、小额贷款和网络施工业务等，其中物业管理业务系向园区内企业提供物业管理服务而收取收入，2023 年公司物业管理收入同比下降 18.26%。

公司担保业务主要由子公司西安航天基地融资担保有限公司（以下简称“航天担保”）负责运营，收入来源主要通过为园区内企业提供担保收取担保费用，担保费率主要位于 0.50%~1.00% 之间，2023 年公司实现担保费收入 433.53 万元，同比有所减少；2023 年末担保余额为 8.35 亿元，较上年末增长 8.67%，应收代偿款余额为 7,485.85 万元，

需关注对入园企业提供融资担保的代偿风险。

公司小额贷款业务主要由子公司西安航天基地科创小额贷款公司负责运营，主要为园区内企业发放贷款并收取利息，2023 年公司小额贷款业务收入 327.93 万元，同比有所增长，2023 年末发放贷款账面余额 5,259.06 万元，累计计提减值准备 1,493.00 万元。

五、管理及战略

2023年，公司未发生战略、重大资产及经营结构调整。管理团队方面，2023年2月，公司一名副总经理兼董事、一名职工董事和一名监事发生变更；2023年10月，公司董事长兼法定代表人发生变更；2024年6月，公司法定代表人兼董事长变更为付伟先生，并已完成工商变更。上述变更对公司治理、日常管理、生产经营及偿债能力无不利影响，且不影响公司内部有权决策机构决策的有效性。

六、财务分析

公司提供了2021~2023年合并财务报表，上述财务报表均由希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

2023 年末，公司所有者权益、资产规模均有所增长，但资产中预付款项和存货占比较高，资金沉淀较多，货币资金受限比例很高，整体资产流动性较弱；公司总债务规模进一步扩大，债务负担仍较重，且短期债务占比相对较高，集中偿付压力较大

资本结构

公司所有者权益仍主要由实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益构成。截至2023年末，公司所有者权益合计174.29亿元，较上年末增长17.67%，主要系西安航天城投资发展集团有限公司将其持有的公司20.00亿元债权转为资本性投入计入资本公积所致；少数股东权益较上年末增长12.07%。

表 7：2021~2023 年末公司主要负债及权益构成

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
短期借款	4.51	1.82	6.82	2.58	26.19	9.17
应付账款	0.27	0.11	8.70	3.30	9.38	3.28
其他应付款	62.25	25.16	66.98	25.36	82.88	29.01
一年内到期的非流动负债	29.42	11.89	66.72	25.26	57.76	20.22
流动负债合计	97.03	39.22	151.27	57.27	178.71	62.55
长期借款	47.94	19.38	41.95	15.88	46.26	16.19
应付债券	79.83	32.26	56.94	21.56	51.05	17.87
长期应付款	18.00	7.27	10.08	3.82	6.52	2.28
非流动负债合计	150.40	60.78	112.88	42.73	106.99	37.45
负债合计	247.43	100.00	264.15	100.00	285.70	100.00
实收资本	59.85	40.81	59.85	40.41	59.85	34.34
资本公积	51.31	34.99	51.31	34.64	71.27	40.89



科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
未分配利润	17.86	12.18	19.38	13.08	20.75	11.90
归属于母公司股东权益合计	130.24	88.81	131.78	88.97	155.97	89.49
少数股东权益	16.41	11.19	16.34	11.03	18.31	10.51
所有者权益合计	146.65	100.00	148.12	100.00	174.29	100.00

资料来源：公司 2021~2023 年审计报告，远东资信整理

截至2023年末，公司负债总额较上年末增长8.16%，主要系短期借款和其他应付款增加所致。负债结构仍以流动负债为主。

截至2023年末，公司流动负债以短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主，其中短期借款较上年末大幅增加19.37亿元，主要系公司加大融资力度导致信用借款、质押借款增加所致。公司应付账款主要系应付中交一公局集团有限公司陕西分公司和西安航天城实业发展有限公司（以下简称“航天实业”）工程款，2023年末应付账款小幅增长7.74%。公司其他应付款较上年末增长23.73%，主要系区域内关联企业往来款增加所致；一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款构成，随着公司对相关债务的偿还，2023年末一年内到期的非流动负债规模有所下降。

截至2023年末，公司非流动负债仍以长期借款、应付债券和长期应付款为主，其中长期借款较上年末增长10.26%，主要系抵押借款增加所致。因公司发行的保障性住房债券、美元债券及融资租赁借款重分类至一年内到期的非流动负债，导致公司应付债券和长期应付款分别下降至51.05亿元和6.52亿元，长期应付款主要为融资租赁款，贷款机构较为分散。

表 8：2021~2023 年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
短期债务	33.94	73.77	84.64
长期债务	145.42	108.83	103.69
总债务	179.36	182.60	188.33
长短期债务比	4.28	1.48	1.22
资产负债率	62.79	64.07	62.11
总债务资本化比率	55.02	55.21	51.94

资料来源：公司 2021~2023 年审计报告，远东资信整理

有息负债方面，公司融资渠道以银行借款、发行债券及非银金融机构借款为主。截至2023年末，公司总债务规模188.33亿元，较上年末小幅增长，债务负担仍较重，其中长期债务占比55.06%，债务期限结构以长期为主，受短期借款增加影响，短期债务增至84.64亿元，存在较大的债务集中偿付压力。

资产质量

截至2023年末，公司资产总额较上年末增长11.58%，资产结构仍以流动资产为主，流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。截至2023年末，公司货币资金34.32亿元，较上年末增长18.44%，其中因保证金和存单质押受限货币资金33.33亿元，货币资金受限比例很高。同期末，公司预付款项212.04亿元，主要系预付

城更中心的土地整理款。公司其他应收款主要为往来款，2023年末其他应收款较上年末增长37.13%，主要系对西安领宇卫星应用发展有限公司¹的应收款项增加所致。2023年末，公司存货为123.77亿元，较上年末增长18.27%，其中土地拆迁成本112.23亿元，开发成本11.30亿元西安丝路工业互联网产业园和秦创原·航天信息产业科技园投入，整体规模较大，未来资金回笼情况受拆迁进度及政府拨付效率等因素的影响存在一定不确定性，公司资金沉淀较多。

表 9：2021~2023 年末公司主要资产构成

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	30.28	7.68	28.97	7.03	34.32	7.46
预付款项	213.81	54.26	204.54	49.61	212.04	46.10
其他应收款	7.14	1.81	13.16	3.19	18.04	3.92
存货	88.40	22.43	104.65	25.38	123.77	26.91
流动资产合计	342.08	86.80	357.08	86.61	396.70	86.24
长期股权投资	7.59	1.93	6.20	1.50	5.97	1.30
其他权益工具投资	4.61	1.17	3.31	0.80	3.31	0.72
投资性房地产	2.04	0.52	19.52	4.73	46.19	10.04
固定资产	10.69	2.71	15.25	3.70	0.30	0.07
非流动资产合计	52.00	13.20	55.18	13.39	63.29	13.76
资产总额	394.08	100.00	412.27	100.00	459.99	100.00

资料来源：公司 2021~2023 年审计报告，远东资信整理

公司非流动资产主要由长期股权投资、其他权益工具投资和投资性房地产构成。截至2023年末，公司长期股权投资5.97亿元，较上年末下降3.75%。同期末，公司投资性房地产大幅增加26.67亿元至46.19亿元，主要系将出租房产由固定资产科目转至投资性房地产科目核算，同时将投资性房地产由成本计量转为公允价值计量。受房屋建筑物转入投资性房地产影响，公司固定资产较上年末下降98.02%至0.30亿元。

表 10：截至 2023 年末公司所有权或使用权受限资产

单位：亿元

科目	金额	受限原因
货币资金	33.33	担保保证金、借款保证金、定期存单本息及其他
投资性房地产	26.90	抵押
存货	11.29	
合计	71.52	--

资料来源：公司 2023 年审计报告，远东资信整理

公司资产主要因保证金、定期存单本息、银行贷款、借款抵押等受限，截至2023年末，公司受限资产71.52亿元，占同期末总资产和净资产比重分别为15.55%和41.04%，受限资产规模大。

总体看，2023年末公司资产规模有所增长，其中预付款项和存货占比较高，回款受拆迁进度及政府拨付效率等因素的影响存在一定不确定性，资金沉淀较多，受限货币资金规模很大，整体资产流动性较弱。

¹ 西安领宇卫星应用发展有限公司控股股东为西安航天基地管委会。



盈利能力

2023年，公司营业收入同比增长11.04%，主要系农产品及化工产品销售收入大幅增加所致，综合毛利率同比上升1.62个百分点，主要系写字楼出租业务毛利率提高所致。

2023年，公司期间费用以财务费用为主，其中计入财务费用的利息支出1.90亿元，因未收到财政贴息导致费用化利息支出大幅下降，资本化利息支出10.88亿元。同期，期间费用率为22.13%，同比大幅下降。

2023年，公司利润总额1.74亿元，同比小幅增长3.08%。同期，公司收到各项政府补助合计2.74亿元，同比下降39.81%，主要系建设运营补助减少所致，公司利润对政府补贴依赖度较高。

表 11：2021~2023 年公司盈利情况

单位：亿元、%

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	10.66	12.34	13.71
营业成本	9.84	9.95	10.83
管理费用	0.83	0.96	0.64
财务费用	-0.26	4.55	2.29
其他收益	2.17	4.56	2.74
利润总额	4.43	1.69	1.74
净利润	3.78	1.54	1.03
综合毛利率	7.62	19.39	21.01
期间费用率	5.72	44.69	22.13
总资产报酬率	3.81	2.91	0.83
净资产收益率	2.97	1.04	0.64

资料来源：公司 2021~2023 年审计报告，远东资信整理

从收益率指标情况来看，2023年公司盈利能力进一步减弱，叠加公司总资产和净资产增长影响，总资产报酬率和净资产收益率均大幅下降，处于较低水平。

总体看，2023年，公司营业收入有所增长，综合毛利率亦有所提升，但公司利润仍依赖于政府补贴，自身盈利能力有待提升。

现金流

经营活动现金流方面，2023年公司经营活动现金流仍为净流入状态。经营活动现金流入方面，2023年受业务回款影响，经营活动现金流入同比增长22.86%。经营活动现金流出方面，受支付其他与经营活动有关的现金增加影响，2023年公司经营活动现金流出规模同比增长18.82%。同期，现金收入比为82.55%

投资活动现金流方面，2023年公司投资活动现金流继续保持净流出状态，净流出规模有所增加，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增加所致。

筹资活动现金流方面，2023年公司筹资活动现金流仍为净流出状态，净流出规模加大，主要系支付其他与筹资活动有关的现金大幅增加所致。

表 12：2021~2023 年公司现金流情况

单位：亿元

科目	2021 年	2022 年	2023 年
销售商品、提供劳务收到的现金	4.54	7.94	11.31
收到其他与经营活动有关的现金	33.72	34.56	40.94
经营活动现金流入小计	38.33	42.54	52.26
购买商品、接受劳务支付的现金	65.78	13.73	5.38
支付其他与经营活动有关的现金	25.58	15.61	28.79
经营活动现金流出小计	93.04	30.40	36.12
经营活动产生的现金流量净额	-54.71	12.14	16.15
投资活动现金流入小计	2.83	2.20	0.24
投资活动现金流出小计	5.51	4.55	5.56
投资活动产生的现金流量净额	-2.69	-2.35	-5.32
筹资活动现金流入小计	91.66	54.50	94.17
筹资活动现金流出小计	45.50	67.06	109.30
筹资活动产生的现金流量净额	46.16	-12.56	-15.13

资料来源：公司 2021~2023 年审计报告，远东资信整理

偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2023年末，公司流动比率虽有所下降，但仍在220%以上；公司资产中预付款项和存货规模较大，速动比率处于较低水平。2023年末公司现金短期债务比为0.41倍，但货币资金受限比例较高。综上，公司短期偿债能力较弱。

表 13：2021~2023 年（末）公司偿债能力指标

单位：亿元、%、倍

项目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
总债务	179.36	182.60	188.33
EBITDA	14.77	13.70	4.15
流动比率	352.53	236.06	221.97
速动比率	41.08	31.66	34.07
现金短期债务比	0.89	0.39	0.41
经营现金流动负债比	-56.39	8.03	9.04
EBITDA 利息保障倍数	1.38	1.37	0.32
总债务/EBITDA	12.14	13.33	45.35

资料来源：公司 2021~2023 年审计报告，远东资信整理

从长期偿债能力指标看，截至2023年末，公司总债务有所增长，整体债务规模仍处于较高水平；同时，2023年公司未获得财政贴息，导致EBITDA大幅下降，总债务/EBITDA由上年的13.33倍升至45.35倍，EBITDA利息保障倍数由上年的1.37倍大幅下降至0.32倍，长期偿债能力指标显著弱化，公司面临较大的长期偿债压力。

截至2023年末，公司银行授信额度为137.20亿元，已使用授信额度为111.24亿元，未使用授信额度为25.96亿元，备用流动性尚可。公司在资本市场上已发行多期债券，直接融资渠道较为通畅。

或有事项

截至 2023 年末，公司对外担保主要包括公司为航天城投、航天城发、西安航天通航产业园开发有限公司及西安航融实业发展有限公司等关联方提供担保（担保余额为73.20 亿元），以及子公司航天担保在经营过程中对外提供担保业务（对外担保余额



8.35 亿元），其中子公司航天担保对外担保业务近年来存在代偿。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告》（中征码：6101040003011711），截至 2024 年 5 月 6 日，公司本部无不良信贷信息。

截至本报告出具日，公司在资本市场发行的已到期债务融资工具均如期兑付，存续的债务融资工具均按期支付本息。

七、外部支持

跟踪期内，作为西安航天基地综合开发的核心主体之一，公司能够继续在政府补助等方面获得政府的支持。

财政补贴方面，2023 年公司其他收益为 2.74 亿元，其中 2.71 亿元为基础设施建设运营补助资金，其他主要为各项目专项款和奖补资金。

综上，作为西安航天基地综合开发的核心主体之一，公司土地开发整理业务继续保持较强的区域专营优势，主体地位突出，跟踪期内公司能够继续在政府补贴等方面获得政府的支持。截至 2023 年末，西安国家民用航天产业基地管理委员会间接持有公司 100.00% 股权，西安航天基地管委会系西安市人民政府的派出机构，因此西安市人民政府对公司的业务定位、战略规划以及财务状况拥有较强的控制权，公司大部分董事会和监事会成员由股东委派，经理由执行董事聘任。考虑到公司若发生信用违约事件，将会对当地经济与社会发展或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。

八、增信措施

陕西信用增进为“20 航天高技术债 01/20 航高 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；甘肃担保为“21 航天高技术债 01/21 航高 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；航天城投为“22 航天高技术债/22 航高债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

（一）陕西信用增进基本情况

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 14：2021~2023 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 15：2021~2023 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，主要构成为实收资本。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，信用增进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 16：2021~2023 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。

（二）甘肃担保基本情况

甘肃担保概况

甘肃担保于 2012 年 2 月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”）出资设立，初始注册资本 3.00 亿元人民币。2015 年，公航旅集团将其持有的甘肃担保 92.11% 股权划转至其子公司甘肃省金融资本集团有限公司（以下简称“甘肃金资”），甘肃担保控股股东变更为甘肃金资，后经历多次增资，截至 2023 年末，甘肃担保注册资本及实收资本均为 50.00 亿元，公航旅集团直接或间接持有甘肃担保 100.00% 股权，实际控制人为甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“甘肃省国资委”）。

截至 2023 年末，甘肃担保合并口径资产总额 63.77 亿元，较上年末增长 1.23%，所有者权益 59.45 亿元，较上年末增长 1.50%；2023 年，甘肃担保实现合并口径营业收入 3.25 亿元，同比下降 14.89%，净利润 1.90 亿元，同比下降 11.24%。同期末，纳入甘肃担保合并报表范围一级子公司共 4 家。

甘肃担保业务运营

甘肃担保为甘肃省市场化运作国有融资担保机构，2023 年受担保业务收入大幅下降影响，整体收入规模有所下降，整体放大倍数水平不高，未来仍存在业务发展空间；需关注甘肃担保担保业务行业集中度很高及委托贷款客户集中度较高风险

甘肃担保主要从事担保业务，包括贷款担保、债券担保等融资性担保业务和以履约保函担保为主的非融资性担保业务。

表 17：2021~2023 年甘肃担保营业收入构成情况

单位：万元、%

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚保费	11,498.04	32.16	16,579.24	43.36	9,944.70	30.56
投资收益	-605.24	-1.69	-182.18	-0.48	32.00	0.10
利息净收入	24,385.50	68.20	21,815.47	57.06	22,536.29	69.26
其他收入	478.54	1.34	20.39	0.05	26.48	0.08
营业收入合计	35,756.85	100.00	38,232.93	100.00	32,539.46	100.00

资料来源：甘肃担保 2021~2023 年审计报告，远东资信整理

从收入构成来看，担保业务收入是甘肃担保主要业务收入来源，2021~2023 年，甘肃担保已赚保费分别为 1.15 亿元、1.66 亿元和 0.99 亿元，2023 年受城投公司政策趋严以及宏观经济下行客户信用风险上升等因素的综合影响，公司担保业务规模下降，导

致已赚保费收入规模大幅下降。具体来看，甘肃担保的担保业务主要由融资性担保和非融资性担保业务构成。截至 2023 年末，公司融资性担保余额 84.21 亿元，其中直接融资担保余额 76.85 亿元，在担债券 13 笔，担保对象重点围绕四川、重庆、陕西、江苏、山东、湖北、湖南等地国有企业为主；同期，间接融资性担保余额 7.36 亿元，主要系传统银行贷款担保业务。非融资性担保产品包括施工履约、预付款、质量、农民工工资等多种保函产品，担保对象包括大型央企、甘肃省内主要国有施工单位及省外各类专业资质较高的施工单位。得益于股东公航旅集团在路域施工领域的资源优势，甘肃担保工程保函业务占比较高。截至 2023 年末，甘肃担保非融资性担保余额 72.44 亿元，其中工程保函担保余额 68.16 亿元。

表 18：截至 2023 年末及 2024 年 3 月末甘肃担保主要业务情况

单位：亿元、倍

项 目	2023 年末	2024 年 3 月末
融资性担保余额	84.21	77.59
其中：直接融资担保	76.85	70.45
间接融资担保	7.36	7.14
非融资性担保余额	72.44	63.62
其中：工程保函	68.16	59.48
其他保函	4.28	4.14
期末担保余额	156.65	141.21
融资性担保放大倍数	1.16	--

资料来源：公司提供，远东资信整理

担保业务风险方面，甘肃担保的融资性担保在保对象行业集中度较高，按担保余额划分，截至 2023 年末，甘肃担保的融资性担保对象中建筑行业客户占比为 57.39%，在保行业集中度较高。代偿情况方面，2023 年，甘肃担保当期发生代偿金额 1.13 亿元，当期代偿回收金额 0.37 亿元，当期担保代偿率 1.75%；同期末，甘肃担保累计代偿金额 7.35 亿元，累计担保代偿率 1.48%，累计代偿回收率 37.92%。

甘肃担保财务分析

本次财务分析基础为甘肃担保提供的经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2021 年度、2022 年度和 2023 年度合并财务报告，审计意见均为标准无保留意见。

表 19：2021~2023 年末甘肃担保主要负债、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
未到期责任准备金	0.58	14.13	0.80	18.11	0.74	17.11
担保赔偿准备金	2.30	56.17	2.53	57.11	2.71	62.71
负债合计	4.10	100.00	4.42	100.00	4.32	100.00
实收资本	50.00	87.75	50.00	85.36	50.00	84.10
一般风险准备	0.83	1.45	1.04	1.77	1.22	2.06
未分配利润	1.92	3.37	3.08	5.26	3.56	5.99
所有者权益合计	56.98	100.00	58.57	100.00	59.45	100.00
（两项）准备金余额/应收代偿款净额（倍）	1.07		1.00		0.85	

资料来源：甘肃担保 2021~2023 年审计报告，远东资信整理

近年来，甘肃担保所有者权益规模较为稳定，主要构成为实收资本。截至 2023 年



末，甘肃担保所有者权益 59.45 亿元，其中实收资本 50.00 亿元；近年来，甘肃担保一般风险准备规模持续增长，2023 年末甘肃担保一般风险准备 1.22 亿元，较上年末增长 17.71%。同期末，甘肃担保（两项）准备金余额/应收代偿款净额为 0.85 倍。

近年来，甘肃担保负债规模较为稳定，主要由未到期责任准备金和担保赔偿准备金构成。截至 2023 年末，甘肃担保负债总额 4.32 亿元。其中，未到期责任准备金和担保赔偿准备金分别为 0.74 亿元和 2.71 亿元。

表 20：2021~2023 年末甘肃担保主要资产构成

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	17.48	28.62	19.04	30.22	18.63	29.21
应收代偿款	2.71	4.43	3.31	5.26	4.07	6.38
其他应收款	1.51	2.47	0.72	1.14	6.05	9.49
存出保证金	26.30	43.05	27.54	43.71	22.18	34.78
委托贷款	10.73	17.57	9.87	15.67	10.15	15.92
资产总计	61.08	100.00	63.00	100.00	63.77	100.00

资料来源：甘肃担保 2021~2023 年审计报告，远东资信整理

甘肃担保资产主要由货币资金、应收代偿款、其他应收款、存出保证金和委托贷款构成。截至 2023 年末，甘肃担保货币资金 18.63 亿元，主要系银行存款，其中受限货币资金 0.50 亿元，主要系用于担保的定期存款。同期末，甘肃担保应收代偿款账面金额 4.07 亿元，当期计提坏账准备 0.97 亿元，前五大客户应收代偿款合计 1.56 亿元，占比 30.90%。2023 年末，甘肃担保其他应收款大幅增加 5.34 亿元至 6.05 亿元。2023 年末，甘肃担保存出保证金 22.18 亿元，较上年末有所下降。近年来，甘肃担保委托贷款规模波动小幅下降，截至 2023 年末，甘肃担保委托贷款账面金额 10.15 亿元，前五大委托贷款客户贷款金额合计占贷款总额的 49.13%，集中度较高，其中前三大客户贷款均将在 2024 年到期，需关注相关贷款回收情况和对利息收入的影响。

甘肃担保外部支持

甘肃担保控股股东为甘肃金资，公航旅集团直接持有甘肃担保 1.45% 股权，通过全资子公司甘肃金资间接持股 98.55%，甘肃担保实际控制人为甘肃省国资委。作为甘肃省市场化运作国有融资担保机构，近年来得到股东在资本补充、业务开展和风险管理等方面的有力支持。截至 2023 年末，甘肃担保注册资本 50.00 亿元已全部实缴。在业务拓展过程中，甘肃担保在客户来源、风险分担等方面亦取得股东的相关支持。考虑到若甘肃担保违约对甘肃金资和公航旅集团的声誉、品牌形象影响大，会使其面临很大风险，综合判定甘肃担保对甘肃金资和公航旅集团极其重要。

综上所述，远东资信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。

（三）航天城投基本情况

航天城投概况

航天城投成立于 2007 年 6 月，原名为西安航天基地投资发展有限公司，由原西安航



天科技产业基地管理委员会全资设立，初始注册资本为5.00亿元，包括货币出资0.60亿元和土地使用权出资4.40亿元，2007年全部置换为货币出资。2009年7月，西安航天科技产业基地管理委员会更名为航天基地管委会。2014年6月6日，航天城投更为现名，后经多次增资，截至2024年3月末，航天城投注册资本及实收资本均为55.00亿元，航天基地管委会持有航天城投100.00%股权，为航天城投的全资股东和实际控制人。

航天城投是西安航天基地最重要的基础设施建设主体，主要承担西安航天基地基础设施建设和土地整理等业务，具有较强的区域专营优势。

截至2023年末，航天城投合并口径资产总额831.91亿元，较上年末增长14.26%；所有者权益合计212.39亿元，较上年末增长4.11%；2023年，航天城投实现合并口径营业收入39.16亿元，同比增长86.27%，净利润2.40亿元，同比增长49.81%。

截至2024年3月末，航天城投合并口径资产总额856.03亿元，较上年末增长2.90%；所有者权益合计212.39亿元，较上年末下降1.94%；2024年1~3月，航天城投实现合并口径营业收入2.49亿元，净利润-4.14亿元。

航天城投是西安航天基地最重要的基础设施建设主体，业务范围涵盖土地开发整理、基础设施建设、房地产开发、产业园出租、物业管理、市政服务等，收入结构较为多元，且土地开发整理、保障房建设和基础设施建设仍具有较强的区域专营优势

航天城投是西安航天基地内最重要的基础设施建设主体，主要负责西安航天基地内土地开发整理、房地产、基础设施建设、产业园出租、物业管理、市政服务等业务，其中土地开发整理、保障房建设和基础设施建设仍具有较强的区域专营优势。2023年，航天城投营业收入大幅增至39.16亿元，综合毛利率为19.82%。

表 21：2021~2023 年航天城投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						
土地整理	9.26	49.23	7.75	36.87	5.34	13.64
房地产	4.99	26.52	3.92	18.65	15.48	39.52
代建费	0.44	2.35	0.22	1.03	0.08	0.19
建设工程	0.24	1.29	1.42	6.74	4.11	10.50
让渡资产使用权	1.04	5.52	4.07	19.37	4.15	10.59
农产品及化工产品销售	--	--	0.19	0.91	4.94	12.61
市政业务	0.81	4.31	0.83	3.94	1.96	5.00
人力资源服务费	0.58	3.06	0.81	3.85	0.98	2.51
其他	1.45	7.72	1.82	8.64	2.13	5.44
营业收入合计	18.80	100.00	21.02	100.00	39.16	100.00
毛利率						
土地整理	6.00		6.00		4.33	
房地产	12.79		33.29		32.98	
代建费	41.82		57.75		63.65	
建设工程	32.73		2.53		-19.90	
让渡资产使用权	7.27		40.06		69.41	



农产品及化工产品			
销售	--	0.40	0.35
市政业务	19.96	21.99	6.06
人力资源服务费	-1.93	0.85	0.24
其他	8.64	9.12	8.49
综合毛利率	9.62	18.64	19.82

资料来源：航天城投 2021~2023 年审计报告，远东资信整理

航天城投财务分析

以下分析基于航天城投提供的经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计出具的标准无保留意见的2019~2021年三年连审审计报告、2022年审计报告、2023年审计报告及未经审计的2024年1~3月合并财务报表。

跟踪期内，航天城投资产规模持续增长，以预付款项、应收款项和存货为主，主要为土地开发整理等业务沉淀成本，回款受拆迁进度和结算资金安排影响存在一定不确定性，对资金形成较大占用，叠加一定规模的受限资产，航天城投整体资产流动性较弱；航天城投总债务规模大幅增长，债务负担较重，且短期债务规模仍较大，存在较大短期偿债压力

2023年末，航天城投所有者权益小幅增长，主要系未分配利润增长所致，仍主要由实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益构成，其中实收资本未发生变化，资本公积较上年末下降22.83%，主要系航天城投将持有的子公司高技术发展20.00亿元债权转为对其资本性投入，资本性投入完成后由于航天基地管委会持有西安航天城市发展控股集团有限公司（以下简称“西安航天城发”）的股权比例享有该部分资本性投入引起资本公积减少；少数股东权益较上年末增长16.63%。同期末，随着债务融资规模的扩大，航天城投负债总额较上年末增长18.21%，负债结构仍以非流动负债为主；流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，其中短期借款较上年末大幅增加31.35亿元，主要系保证借款大幅增加所致；其他应付款较上年末增长51.37%，主要为暂收代付款和单位往来款增加所致，账龄集中在1年以内；一年内到期的非流动负债较上年末有所增长，主要系临近到期的应付债券转入所致。

表 22：2021~2023 年末及 2024 年 3 月末航天城投负债与权益构成

科目	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	27.67	6.07	26.86	5.13	58.22	9.40	54.46	8.41
其他应付款	33.27	7.30	25.71	4.91	38.92	6.28	51.92	8.01
一年内到期的非流动负债	65.81	14.43	119.96	22.89	138.20	22.31	123.66	19.09
流动负债	166.42	36.50	222.66	42.49	279.33	45.09	277.64	42.86
长期借款	134.14	29.42	141.85	27.07	196.29	31.68	227.31	35.09
应付债券	125.70	27.57	128.76	24.57	111.98	18.07	112.87	17.42
长期应付款	24.28	5.33	23.91	4.56	22.22	3.59	20.19	3.12
非流动负债	289.54	63.50	301.41	57.51	340.19	54.91	370.12	57.14
负债合计	455.96	100.00	524.07	100.00	619.52	100.00	647.76	100.00
实收资本	55.00	26.80	55.00	26.96	55.00	25.90	55.00	26.41
资本公积	46.73	22.77	46.73	22.91	36.06	16.98	36.06	17.32
未分配利润	11.68	5.69	9.65	4.73	12.94	6.09	9.82	4.71

少数股东权益	85.97	41.90	86.76	42.53	101.19	47.64	100.18	48.10
所有者权益合计	205.21	100.00	204.00	100.00	212.39	100.00	208.26	100.00

资料来源：航天城投 2019~2021 年三年连审审计报告、2022 年审计报告、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

截至2023年末，航天城投非流动负债较上年末增长12.87%，主要系保证借款、质押借款等长期借款增加所致。截至2023年末，航天城投长期借款较上年末增长38.38%；应付债券较上年末下降13.04%；长期应付款较上年末小幅下降，其中融资租赁款21.08亿元。

截至2024年3月末，航天城投所有者权益小幅下降，主要系未分配利润减少所致；负债总额较上年末有所增长，主要系长期借款增加所致，负债结构仍以非流动负债为主。

有息债务方面，截至2023年末，航天城投总债务较上年末增长19.89%，债务负担持续加重，债务期限结构仍以长期为主，其中短期债务较上年末增长34.03%至197.11亿元，存在较大的短期偿债压力。从债务负担指标来看，2023年末航天城投总债务资本化比率和资产负债率均有所上升。

表 23：2021~2023 年末航天城投有息债务情况

单位：亿元、%、倍

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
短期借款	27.67	26.86	58.22
应付票据	0.00	0.24	0.69
一年内到期的非流动负债	65.81	119.96	138.20
短期债务	93.48	147.06	197.11
长期借款	134.14	141.85	196.29
应付债券	125.70	128.76	111.98
长期应付款	22.44	22.20	22.00
长期债务	282.27	292.81	330.27
总债务	375.76	439.87	527.37
长短期债务比	3.02	1.99	1.68
总债务资本化比率	64.68	68.32	71.29
资产负债率	68.96	71.98	74.47

资料来源：航天城投 2019~2021 年三年连审审计报告、2022 年审计报告、2023 年审计报告，远东资信整理

总体来看，跟踪期内，航天城投总债务规模继续大幅增加，债务负担较重，债务期限结构以长期为主，但短期债务规模较大，面临较大的短期偿债压力。

截至2023年末，航天城投总资产较上年末增长14.26%，资产结构仍以流动资产为主。流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成，其中货币资金较上年末小幅下降；因土地整理业务产生的预付款项2023年末增至215.98亿元，规模很大；其他应收款较上年末增长28.38%，主要为应收城更中心款项；存货主要为合同履行成本和开发成本，分别为142.12亿元和88.94亿元，系业务沉淀成本。



表 24：2021~2023 年末及 2024 年 3 月末航天城投主要资产构成

单位：亿元、%

科目	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	71.27	10.78	58.26	8.00	52.34	6.29	49.08	5.73
预付款项	241.05	36.46	209.86	28.82	215.98	25.96	215.58	25.18
其他应收款	12.52	1.89	59.30	8.15	76.13	9.15	80.37	9.39
存货	179.77	27.19	204.47	28.08	231.30	27.80	243.29	28.42
流动资产合计	515.06	77.90	547.06	75.14	596.93	71.75	612.15	71.51
固定资产	17.33	2.62	38.39	5.27	52.91	6.36	52.40	6.12
在建工程	55.52	8.40	43.31	5.95	47.68	5.73	57.36	6.70
长期应收款	35.68	5.40	35.68	4.90	35.65	4.28	35.65	4.16
投资性房地产	6.51	0.98	24.85	3.41	53.07	6.38	53.07	6.20
非流动资产合计	146.12	22.10	181.01	24.86	234.98	28.25	243.88	28.49
资产总计	661.17	100.00	728.07	100.00	831.91	100.00	856.03	100.00

资料来源：航天城投 2019~2021 年三年连审审计报告、2022 年审计报告、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

截至 2023 年末，航天城投非流动资产较上年末大幅增长 29.81%，主要由固定资产、在建工程、长期应收款和投资性房地产构成。其中固定资产和投资性房地产较上年末均大幅增长，主要系在建工程转入所致。

截至 2024 年 3 月末，航天城投资产总额较上年末小幅增长 2.90%，资产结构仍以流动资产为主。

截至 2023 年末，航天城投受限资产合计 125.03 亿元，主要涉及货币资金、投资性房地产、存货及在建工程等科目，主要为银行借款抵质押受限，占期末总资产和所有者权益的比重分别为 15.03%和 58.87%，受限资产占比较高。

总体来看，航天城投资产中预付款项、其他应收款和存货规模较大，主要为土地开发整理等业务沉淀成本，回款受拆迁进度和结算资金安排影响存在一定不确定性，对资金形成较大占用，整体资产流动性较弱。

盈利方面，2023 年因山水美树楼盘交付及大力发展农产品销售业务的综合影响，带动营业收入同比大幅增长 86.27%；利润总额和净利润分别为 3.25 亿元和 2.40 亿元，同比分别大幅增长 75.49%和 49.81%。航天基地管委会继续在财政贴息、政府补贴方面给予航天城投较大支持，2023 年航天城投财政贴息金额和其他收益分别为 7.00 亿元和 9.07 亿元，财政贴息同比大幅下降，政府补助同比有所增长，计入其他收益的政府补助主要为建设运营补助资金，对航天城投利润贡献较大。2023 年，航天城投总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.33%和 1.15%，处于较低水平，自身盈利能力仍有待提升。

表 25：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月航天城投盈利情况

单位：亿元、%

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
营业收入	18.80	21.02	39.16	2.49
营业成本	16.99	17.10	31.40	2.11

管理费用	2.05	2.67	2.52	0.79
财务费用	2.37	6.52	8.52	3.78
其他收益	5.66	7.51	9.07	0.00
营业利润	4.96	2.06	3.43	-4.08
利润总额	4.73	1.85	3.25	-4.10
净利润	3.82	1.60	2.40	-4.14
毛利率	9.62	18.64	19.82	--
期间费用率	24.66	44.25	29.07	--
总资产报酬率	3.59	3.14	2.33	--
净资产收益率	1.94	0.78	1.15	--

资料来源：航天城投 2019~2021 年三年连审审计报告、2022 年审计报告、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

外部支持方面，航天城投 2023 年获得财政贴息金额和其他收益分别为 7.00 亿元和 9.07 亿元，其中其他收益主要为建设运营补助资金，财政贴息、政府补贴对航天城投利润贡献较大。

或有事项方面，截至 2023 年末，航天城投对外提供担保的在保余额合计为 8.60 亿元，其中航天担保因经营担保业务产生的对外担保余额为 83,500.70 万元，剩余为航天实业开展房地产业务产生的房贷担保。

航天城投本部、西安航天城发和高技术发展公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

航天城投继续作为西安航天基地最重要的基础设施建设主体，收入结构较为多元，其土地开发整理、保障房建设和基础设施建设仍具有较强的区域专营优势，航天基地管委会持有航天城投 100.00% 股权，为航天城投全资股东，航天基地管委会系西安市人民政府的派出机构，西安市人民政府对航天城投的业务定位、战略规划以及财务状况拥有较强的控制权，航天城投大部分董事会和监事会成员由股东委派。考虑到航天城投若发生信用违约事件，将会对当地经济与社会发展或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。

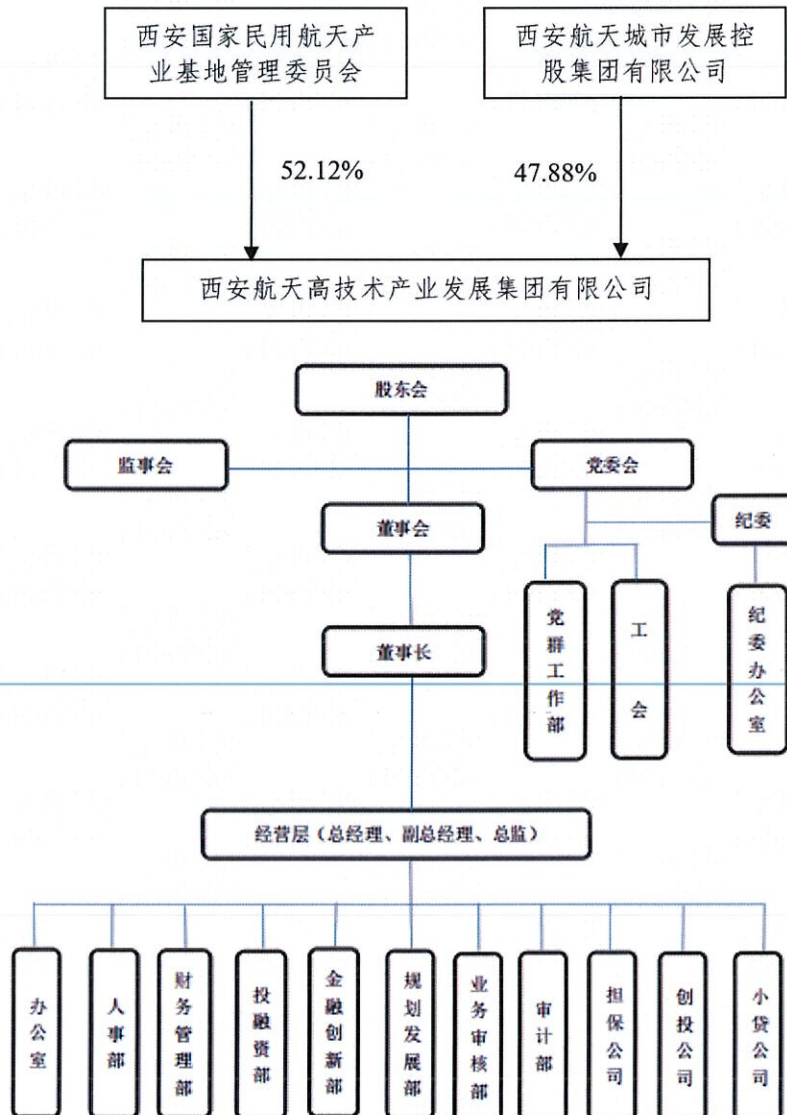
综上，远东资信维持西安航天城投资发展集团有限公司主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

九、评级结论

综上，远东资信维持西安航天高技术产业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“20 航天高技术债 01/20 航高 01”、“21 航天高技术债 01/21 航高 01”的信用等级均为 AAA；维持“22 航天高技术债/22 航高债”的信用等级为 AA⁺。



附录 1 公司股权结构图及组织架构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录 2 2023 年末公司合并范围子公司情况

单位：万元、%

序号	企业名称	业务性质	注册资本	期末实际持股比例	表决权比例
1	西安航天基地融资担保有限公司	金融业	170,000.00	98.88	98.88
2	西安航天基地科创小额贷款有限公司	金融业	30,000.00	85.00	85.00
3	西安航天基地创新投资有限公司	商务服务业	90,000.00	100.00	100.00
4	西安安元投资管理有限公司	商务服务业	1,000.00	85.00	85.00
5	西安兴航城乡建设发展有限公司	建筑业	68,000.00	51.00	51.00
6	西安空天建筑安装工程有限公司	房地产开发经营	60,000.00	100.00	100.00
7	西安航天基地丝路慧谷控股集团有限公司	其他批发业	100,000.00	64.20	100.00
8	西安航天基地数据发展有限公司	信息传输、软件和信息技术业	500.00	60.00	60.00
9	西安中加卫星通讯产业园管理有限公司	卫星传输服务	100.00	80.00	80.00
10	西安未来城创新服务有限公司	物业管理	800.00	100.00	100.00
11	西安慧谷餐饮管理有限公司	餐饮业	2,300.00	100.00	100.00
12	西安驱动科技创新服务有限公司	科技推广和应用服务业	1,000.00	100.00	100.00
13	西安慧谷未来咖啡有限公司	餐饮业	100.00	100.00	100.00
14	陕西创智星辰科技发展有限公司	批发和零售业	1,000.00	99.89	90.00
15	西安航天基地丝路慧谷建设开发有限公司	科技推广和应用服务业	5,000.00	100.00	100.00
16	西安空天能源动力智能制造研究院有限公司	工程和技术研究和试验发展	15,000.00	58.00	58.00

资料来源：公司 2023 年度审计报告，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
资产总额	394.08	412.27	459.99
所有者权益	146.65	148.12	174.29
短期债务	33.94	73.77	84.64
长期债务	145.42	108.83	103.69
总债务	179.36	182.60	188.33
营业收入	10.66	12.34	13.71
利润总额	4.43	1.69	1.74
净利润	3.78	1.54	1.03
EBITDA	14.77	13.70	4.15
经营性净现金流	-54.71	12.14	16.15
财务指标	2021	2022	2023
应收账款周转次数（次）	11.57	4.10	2.17
存货周转次数（次）	0.11	0.10	0.09
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.03
现金收入比	42.58	64.33	82.55
营业利润率	43.00	14.09	12.79
总资产报酬率	3.81	2.91	0.83
净资产收益率	2.97	1.04	0.64
长期债务资本化比率	49.79	42.35	37.30
总债务资本化比率	55.02	55.21	51.94
资产负债率	62.79	64.07	62.11
流动比率	352.53	236.06	221.97
速动比率	41.08	31.66	34.07
经营现金流动负债比	-56.39	8.03	9.04
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.38	1.37	0.32
总债务/EBITDA（倍）	12.14	13.33	45.35

资料来源：公司 2021~2023 年度审计报告，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
（两项）准备金余额合计	1.30	2.90	4.47
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 ²	0.00	0.00	0.00
累计代偿回收率 ³	--	--	--
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

² 累计担保代偿率为陕西信用增进改制后数据。

³ 累计代偿回收率为陕西信用增进改制后数据。



附录 5 甘肃担保主要财务数据及指标

单位：亿元、%

财务数据	2021	2022	2023
资产总额	61.08	63.00	63.77
货币资金	17.48	19.04	18.63
负债总额	4.10	4.42	4.32
（两项）准备金余额合计	2.88	3.33	3.45
所有者权益	56.98	58.57	59.45
实收资本	50.00	50.00	50.00
期末在保余额	121.84	153.40	156.66
营业收入	3.58	3.82	3.25
已赚保费	1.15	1.66	0.99
业务及管理费	0.47	0.48	0.47
净利润	1.64	2.14	1.90
期末现金及现金等价物余额	16.98	18.54	18.13
财务指标	2021	2022	2023
当期担保代偿率	2.38	1.46	1.75
累计担保代偿率	1.47	1.47	1.48
累计代偿回收率	41.02	37.97	37.92
融资性担保放大倍数（倍）	0.86	1.31	1.16
（两项）准备金余额/应收代偿款净额（倍）	1.07	1.00	0.85
费用收入比	13.07	12.60	14.40
总资产收益率	2.67	3.44	2.99
净资产收益率	2.86	3.70	3.21

资料来源：公司提供，远东资信整理

附录 6 航天城投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	661.17	728.07	831.91	856.03
所有者权益	205.21	204.00	212.39	208.26
短期债务	93.48	147.06	197.11	--
长期债务	282.27	292.81	330.27	--
总债务	375.76	439.87	527.37	--
营业收入	18.80	21.02	39.16	2.49
利润总额	4.73	1.85	3.25	-4.10
净利润	3.82	1.60	2.40	-4.14
EBITDA	23.30	24.92	20.70	--
经营性净现金流	-64.45	-14.71	-12.15	8.29
财务指标	2021	2022	2023	2024.3
应收账款周转次数（次）	3.36	3.85	4.08	--
存货周转次数（次）	0.09	0.09	0.14	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.05	--
现金收入比	170.21	84.93	66.34	--
营业利润率	26.36	9.78	8.77	--
总资产报酬率	3.59	3.14	2.33	--
净资产收益率	1.94	0.78	1.15	--
长期债务资本化比率	57.90	58.94	60.86	--
总债务资本化比率	64.68	68.32	71.29	--
资产负债率	68.96	71.98	74.47	75.67
流动比率	309.48	245.69	213.70	220.48
速动比率	56.63	59.61	53.57	55.21
经营现金流负债比	-38.72	-6.61	-4.35	2.98

资料来源：公司提供，远东资信整理

附录 7 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 8 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⁺。