

# 信用评级公告

联合〔2022〕3505号

联合资信评估股份有限公司通过对陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司主体长期信用等级为 AA，“15 西咸秦汉债/PR 秦汉债”信用等级为 AA，“21 西秦债/21 西咸秦汉债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十四日

# 陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司	AA	稳定	AA	稳定
担保方-陕西西咸新区发展集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 西秦债/21 西咸秦汉债	AAA	稳定	AAA	稳定
15 西咸秦汉债/PR 秦汉债	AA	稳定	AA	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 西秦债/21 西咸秦汉债	7.20 亿元	7.20 亿元	2028/08/12
15 西咸秦汉债/PR 秦汉债	14.00 亿元	2.80 亿元	2022/11/27

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 24 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法</a>	V3.0.201907
<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）</a>	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb-	评级结果	AA		
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素		
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3	
			行业风险	3	
		自身竞争力	基础素质	2	
			企业管理	3	
财务风险	F6	现金流	经营分析	1	
			资产质量	盈利质量	4
				盈利能力	3
		现金流量	2		
资本结构	3				
偿债能力	6				
调整因素和理由			调整子级		
外部支持			7		

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司（以下简称“公司”）的跟踪评级反映了公司作为陕西省西咸新区秦汉新城（以下简称“秦汉新城”）重要的基础设施建设和土地整理主体，业务在区域范围内具有专营优势，在资金注入和财政补贴等方面继续获得了较大的外部支持。公司的外部发展环境良好。同时，联合资信也关注到公司自营项目投资规模大、资金占用规模持续增长、债务规模持续增长且集中偿付压力较大、存在一定或有负债风险等对公司信用水平带来的不利影响。

“21 西秦债/21 西咸秦汉债”由陕西西咸新区发展集团有限公司（以下简称“西咸发展”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，西咸发展主体长期信用等级为 AAA，其所提供的担保有效提升了“21 西秦债/21 西咸秦汉债”本息偿付的安全性。

未来，随着秦汉新城经济不断发展，公司经营业务有望稳步推进。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“15 西咸秦汉债/PR 秦汉债”信用等级为 AA，维持“21 西秦债/21 西咸秦汉债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

- 外部发展环境良好。**陕西西咸新区、秦汉新城依托于作为国家级新区的优势，经济和财力持续增强，秦汉新城区位优势明显，经济稳定发展，为公司提供了良好的外部环境。
- 区域业务专营优势。**公司是秦汉新城重要的基础设施建设和土地整理主体，业务在秦汉新城内具有专营优势。
- 公司持续获得的较大外部支持。**跟踪期内，公司在资金注入及财政补贴等方面持续获得较大的外部支持。
- 增信措施。**西咸发展为“21 西秦债/21 西咸秦汉债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，提升了该债券本息偿付的安全性。

### 关注

分析师:

刘 艳 执业编号 (R0150221010004)

赵晓敏 执业编号 (R0150221070010)

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: [www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

1. **公司资金支出压力较大。**截至 2021 年底,公司代建业务与自营业务在建及拟建项目尚需投资规模较大,存在较大的资金支出压力。
2. **资金占用明显。**截至 2021 年底,公司项目投入形成的存货规模进一步扩大,占公司资产总额的 81.87%,项目结算周期长,对公司资金占用明显。
3. **债务规模持续增长且集中偿付压力较大。**截至 2021 年底,公司有息债务规模较年初增加 7.16%,债务负担加重,2022 年及 2023 年到期规模分别为 64.78 亿元和 44.73 亿元,集中偿付压力较大。
4. **存在或有负债风险。**公司对外担保金额大,占 2021 年净资产的比重为 130.99%,公司存在一定的或有负债风险。

主要财务数据:

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产 (亿元)	14.12	12.40	17.14
资产总额 (亿元)	293.67	334.76	345.77
所有者权益 (亿元)	91.66	102.46	105.97
短期债务 (亿元)	53.11	74.31	71.86
长期债务 (亿元)	115.97	129.23	146.26
全部债务 (亿元)	169.08	203.54	218.11
营业收入 (亿元)	19.84	21.40	22.55
利润总额 (亿元)	1.88	1.98	2.03
EBITDA (亿元)	2.73	2.83	3.22
经营性净现金流 (亿元)	-2.61	-22.98	27.63
营业利润率 (%)	11.79	10.93	15.92
净资产收益率 (%)	1.46	1.47	1.30
资产负债率 (%)	68.79	69.39	69.35
全部债务资本化比率 (%)	64.85	66.52	67.30
流动比率 (%)	344.44	311.19	351.80
经营现金流动负债比 (%)	-3.22	-22.83	31.39
现金短期债务比 (倍)	0.27	0.17	0.24
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.27	0.22	0.23
全部债务/EBITDA (倍)	61.86	71.80	67.83
本部 (母公司)			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 (亿元)	294.89	326.30	335.29
所有者权益 (亿元)	93.22	103.30	107.35
全部债务 (亿元)	168.91	195.30	202.61
营业收入 (亿元)	17.42	15.27	17.08
利润总额 (亿元)	2.17	1.57	2.31
资产负债率 (%)	68.39	68.34	67.98
全部债务资本化比率 (%)	64.44	65.41	65.37
流动比率 (%)	323.87	296.11	314.60
经营现金流动负债比 (%)	-1.95	-17.29	32.42

注: 1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 系四舍五入造成; 2. 本报告已将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算; 3. 2021 年审计报告根据新会计准则对上年度部分财务数据进行调整, 本报告 2020 年底数据系调整后的 2021 年年初数据。

资料来源: 联合资信根据公司提供及财务报表整理

担保方

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 (亿元)	2297.53	2668.40	3003.55
所有者权益 (亿元)	586.73	654.48	687.18
长期债务 (亿元)	1100.57	1155.31	1343.87
全部债务 (亿元)	1421.85	1617.71	1808.89
营业收入 (亿元)	167.78	192.57	238.43
利润总额 (亿元)	9.18	10.12	10.45
EBITDA (亿元)	25.49	33.50	33.89
资产负债率 (%)	74.46	75.47	77.12

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 西秦债/21 西咸秦汉债	AAA	AA	稳定	2021/07/12	薛琳霞 杨婷	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
15 西咸秦汉债/PR 秦汉债	AA	AA	稳定	2021/06/29	杨婷 黄静轩	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
15 西咸秦汉债/PR 秦汉债	AA	AA	稳定	2015/03/17	刘新泉 熊睿哲	城投债评级方法及风险点简介（2010年）	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、注册资本及实收资本无变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍为 32.80 亿元，陕西西咸新区发展集团有限公司（以下简称“西咸发展”）持有公司 51.01% 的股权，秦汉新城管委会持有公司 48.99% 的股权，西咸发展为陕西省西咸新区开发建设管理委员会（以下简称“西咸新区管委会”）下属的国有独资企业，公司实际控制人为西咸新区管委会。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2021 年底，公司本部内设综合行政部、财务融资部、发展经营部和成本合约部 4 个职能部门，合并范围内子公司 20 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 345.77 亿元，所有者权益 105.97 亿元（含少数股东权益 0.50 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 22.55 亿元，利润总额 2.03 亿元。

公司注册地址：陕西省西咸新区秦汉新城窑店街道办兰池大道中段兰池大厦 C 座 7 层；法定代表人：谢云鹏。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券见下表，其中，“15 西咸秦汉债/PR 秦汉债”和“21 秦汉 01”已按约定还本付息，“15 西咸秦汉债/PR

秦汉债”募集资金已使用完毕，截至 2021 年底，“21 秦汉 01”募集资金已使用 4.36 亿元；截至 2022 年 3 月底，“21 西秦债/21 西咸秦汉债”募集资金已使用 6.02 亿元，尚未到第一个还本付息日。

“21 西秦债/21 西咸秦汉债”募集资金用于第十四届全国运动会（马术）比赛场地（以下简称“马术项目”）及配套项目，包括十四运比赛项目、马术馆及配套项目。截至 2022 年 3 月底，十四运比赛项目已基本完工，马术馆工程建设部分已大体完工。募投资金不用于募集资金不用于综合看台楼及市政配套项目，扣除后募投项目总投资 16.29 亿元，尚需投资 5.38 亿元。

表 1 联合资信所评债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
15 西咸秦汉债/PR 秦汉债	14.00	2.80	2015/11/27	7
21 秦汉 01	4.40	4.40	2021/01/15	5 (3+2)
21 西秦债/21 西咸秦汉债	7.20	7.20	2021/08/12	7

资料来源：联合资信整理

“15 西咸秦汉债/PR 秦汉债”设置了分期偿还条款，在本次债券存续期内的第 3—7 年底分别按照发行额度 20% 的比例偿还债券本金，按年付息。

“21 秦汉 01”设置了本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3、4、5 年底分别按照债券发行总额 31%、35%、34% 的比例偿还债券本金，后 3 年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。

“21 西秦债/21 西咸秦汉债”设置了本金提前偿还条款，在本次债券存续期内的第 3~7 年底分别按照发行额度 20% 的比例偿还债券本金，按年付息。且债券由西咸发展提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。



#### 四、宏观经济和政策环境

##### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速<sup>1</sup>（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，**第三产业受疫情影响较大**。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

**需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度**。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，

出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落**。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显**。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月底社融规模存量同比增长 10.60%，增速较去年底高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障**。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长**。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，

<sup>1</sup> 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。



其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至

5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能

主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

## 五、行业及区域环境

### 1. 城市基础设施建设行业

#### (1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、

供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

## （2）行业监管与政策

**2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。**

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建

逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积

极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

### (3) 行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

## 2. 区域环境

**西咸新区和秦汉新城的经济稳定发展，为公司提供了良好的外部环境。**

### (1) 西咸新区

陕西西咸新区位于西安、咸阳两市建成区之间，西起茂陵及涝河入渭口，东至包茂高速，北至规划中的西咸环线，南至京昆高速，涉及西安、咸阳两市7个县（区）的23个乡镇和街道办事处。

根据《2021年1—12月西咸新区经济运行情况》，2021年西咸新区地区生产总值652.78亿元。从产业分布看<sup>2</sup>，第一产业增加值40.22亿元，增长6.5%；第二产业增加值221.24亿元，增长2.0%；第三产业增加值328.67亿元，增长4.5%。2021年西咸新区固定资产投资（不含农户）较上年下降19.1%，降幅较前三季度扩大3.6个百分点，分别低于省、市16.1和7.5个百分点。

2021年，西咸新区一般公共预算收入完成106.49亿元，较上年增长26.8%，地方财政一般公共预算支出150.69亿元，较上年增长12.5%，财政自给率为70.67%。

### (2) 秦汉新城

秦汉新城位于西咸新区几何中心，总规划面积302.00平方公里，下辖6个街办（镇）。

根据西咸新区及秦汉新城政府网站数据，2021年，秦汉新城实现地区生产总值同比增长4.8%。2021年，秦汉新城规模以上工业增加值增速为8.0%、社会消费品零售总额增速15.9%、建筑业增加值增速7.3%。分产业看，根据《2021年上半年秦汉新城经济运行情况》，2021年上半年，三次产业占比为6.3:48.2:45.5。

根据秦汉新城财政局<sup>3</sup>提供的资料，2020年，秦汉新城本级一般公共预算收入34.76亿元，较上年增长3.79%，税收收入占一般公共预算收入的87.51%。政府性基金收入53.01

<sup>2</sup> 此处系西咸新区直管区数据，2021年，西咸新区直管区实现地区生产总值590.13亿元。

<sup>3</sup> 秦汉新城财政局提供的财力数据与秦汉新城官网公布的数据存在差异，系统口径不一致所致。秦汉新城财政局提供的数据是全口径数据，官网公布的数据是上缴上级之后留存的数据。



亿元，较上年下降 11.54%，主要为国有土地使用权出让金。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至 2021 年底，公司注册资本及实收资本均为 32.80 亿元，跟踪期内未发生变化。公司实际控制人为西咸新区管委会。

### 2. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：6104020000304416），截至 2022 年 5 月 12 日，公司本部无已结清和未结清的不良/关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 12 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、组织架构以及主要管理制度未发生变化。2022年5月底，原公司总经理兼董事长夏静离任，谢云鹏接任董事长职务并临时代任总经理。同时公司新增两位董事，监事人员有所调整。

谢云鹏，男，1979年4月出生，研究生文化程度，工程师，中共党员。历任延安市宝塔区枣园镇人民政府镇长助理、党委副书记，共青团延安市宝塔区委副书记、主任科员，咸阳市纪委、监察局干部、监察局警示训诫室主任、监察局案件监督管理室主任，咸阳市彬县人民

政府副县长，咸阳市信访局正县级信访督查专员，陕西省残联办公室调研员、副主任、主任，公司督查考核办公室主任、发展改革局副局长，公司人力资源和社会保障局局长（兼任督查考核办公室主任、人才交流服务中心主任），秦汉新城人事局局长、督查考核办公室主任，公司党委组织部部长，公司组织和人力资源部临时负责人，自2022年6月2日起任公司董事长并临时代任公司总经理。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2021 年，公司收入规模小幅增长，主要系房地产销售收入增长所致；由于土地整理业务以净收益确认收入，公司综合毛利率水平有所上升。**

2021 年公司营业收入较上年增长 5.34%，主要系房地产销售收入增长所致（计入其他收入）。分业务类型来看，工程建设开发服务业务有所下降，主要系土地整理业务改为以净收益确认收入所致；2021 年公司房屋租赁收入下降 11.43%，主要系疫情期间租金减免所致；公司其他业务板块增加 4.63 亿元，其中房地产销售收入增加 4.58 亿元，主要系当年结转确认收入所致。

从毛利率水平看，公司综合毛利率上升 8.75 个百分点。分业务类型来看，工程建设开发服务毛利率有所上升，主要系土地整理业务以净收益确认收入所致。房屋租赁业务毛利率有所上升，但对总体毛利率影响小。其他业务毛利率较上年下降 9.01 个百分点，主要系当年确认的房地产销售成本较上年增长较多所致。

表 3 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2020 年			2021 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
工程建设开发服务	19.55	91.35	11.49	16.09	71.38	21.24
其中：土地整理业务	8.40	39.26	12.71	2.84	12.60	/
工程建设服务	11.15	52.09	8.49	13.25	58.78	/
房屋租赁	0.35	1.61	22.82	0.31	1.39	38.91
其他收入	1.51	7.04	26.43	6.14	27.23	17.42

合计	21.40	100.00	11.64	22.55	100.00	20.39
----	-------	--------	-------	-------	--------	-------

注：1. 2021 年审计报告未单独统计土地整理业务、工程建设服务业务营业成本；2. 其他收入包括房产销售、园林、物业服务、广告宣传等收入；3. 尾差系四舍五入所致。4. 2021 年审计报告未单独统计土地整理业务和工程建设服务成本，故毛利率以“/”表示。

资料来源：联合资信根据公司提供及财务报表整理

## 2. 经营分析

### (1) 土地整理业务

**2021 年土地整理业务以净收益确认收入，导致收入规模下降较多。截至 2021 年底公司暂无在整理土地，后续土地整理业务会根据秦汉新城管委会的土整计划及委托进行承接。**

公司与秦汉新城管委会签订了《土地一级开发框架协议书》，公司负责秦汉新城的土地一级开发工作，待土地完成出让后秦汉新城管委会分期与公司结算土地款。秦汉新城管委会按照项目全部投资成本加成一定比例的委托开发收益返还公司。2021 年之前，公司以全部投资成本加开发收益确认收入，2021 年，公司以开发净收益部分确认收入。

秦汉新城区域总面积 453000.00 亩，城市用地面积合计 75000.00 亩。2019—2021 年，土地供应分别为 3844.13 亩、3712.00 亩及约 6000 亩。

截至 2021 年底，公司暂无在整理土地，后续土地整理业务会根据秦汉新城管委会的土整计划及委托进行承接，该板块业务持续性有待观察。

### (2) 工程建设服务业务

**公司代建项目在建及拟建规模较大，公司面临较大的资金支出压力。**

公司工程建设业务主要为公司承担的代建

项目，由公司本部、子公司秦汉新城基础设施建设管理有限公司（以下简称“基建公司”）及子公司秦汉新城保障房建设管理有限公司（以下简称“保障房公司”）负责。公司本部、基建公司及保障房公司分别与秦汉新城管委会或陕西省西咸新区秦汉新城土地储备中心（以下简称“土地储备中心”）签订代建框架协议。收入确认方式有三种：①对公司本部负责建设的保障房项目，公司每年按照确认的建设项目总费用的 3.00% 确认为代建管理费收入；②对于公司本部及保障房公司负责的市政基础设施建设项目，公司每年按照确认的建设项目实际投入成本的 106.00% 确认工程建设收入；③对于基建公司负责的市政基础设施建设项目，公司每年按照确认的项目建设总费用的 103.00% 确认工程建设收入。

截至 2021 年底，公司存货中代建项目支出金额合计 244.92 亿元，对公司资金占用明显。2021 年，公司收到工程代建业务回款 5.51 亿元。

公司在建代建项目主要有兰池佳苑一期、渭柳佳苑四期等，计划总投资 62.76 亿元，已投资 35.84 亿元，尚需投资 26.92 亿元。公司拟建代建项目主要有正阳佳苑、天健城等，计划总投资 33.34 亿元，其中 2022 年计划投资 4.94 亿元。代建项目在建及拟建规模较大，公司面临较大的资金支出压力。

表 4 截至 2021 年底公司主要在建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	工期	总投资	已投资	尚需投资	
市政基建类项目	汉惠大道（南舍路—萧何路）市政工程	2021.10—2023.12	32940.00	7000.00	25940.00
	兰池三路跨铁路桥（五陵大道东侧）	2019.11—2023.09	29900.00	17600.00	12300.00
	望夷路（汉风五路—泾渭大道）市政工程	2020.07—2023.12	13500.00	4683.28	8816.72
	天汉大道东延伸段市政工程	2021.10—2023.09	4481.00	800.00	3681.00
	兰池四路西段市政工程	2020.11—2023.06	7500.00	3600.00	3900.00
保障房项目	兰池佳苑一期	2014.11—2023.06	231294.00	217126.25	14167.75
	渭柳佳苑四期	2015.05—2023.06	181693.00	80256.97	101436.00
	周礼佳苑二期	2018.04—2023.06	96854.00	35108.07	61745.93
	秦韵佳苑	2015.10—2023.06	157702.00	112620.11	45081.89
合计		627568.92	358358.23	269210.66	

资料来源：公司提供

表 5 截至 2021 年底公司主要拟建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划工期	计划总投资	2022 计划投资
汉韵一路（卫青街-亚夫街）市政工程	2022.07-2023.10	8529.00	3800.00
正阳四路（兰池大道—兰池三路）市政工程	2022.10-2023.12	8860.00	1500.00
秦韵小学	2022.03-2023.10	30000.00	15000.00
正阳佳苑	2022.08-2025.12	150000.00	15000.00
秦汉人才大厦	2022.07-2024.6	6000.00	1100.00
天健城	2022.10-2025.6	130000.00	13000.00
<b>合计</b>		<b>333389.00</b>	<b>49400.00</b>

资料来源：公司提供

### （3）房地产开发及自营业务

2021 年，房地产销售业务增长较快；受疫情期间公司租金减免影响，公司房屋租赁收入略有所下降。公司在建自营项目投资规模大，需关注未来资金平衡情况。

公司房地产开发业务包括房地产销售业务与房屋租赁业务，公司下属全资子公司陕西西咸新区秦汉房地产开发有限公司主要负责秦汉新城区域内的商业房地产项目开发。

公司租赁收入主要来自出租规划展览中心、兰池大厦等取得的租赁收入。2021 年，受疫情期间公司租金减免影响，公司租赁收入有所下降。

公司房地产销售业务包括公司自行开发销售商业房地产项目及保障房项目。对于公司本部负责建设的保障房项目，公司将后续根据秦汉新城管委会要求进行限价销售以平衡项目成

本。2021 年，公司房地产销售收入为 4.58 亿元（2020 年公司无房地产销售收入），主要来自望贤·城启项目，为商业房地产项目，该项目已售罄。截至 2021 年底，公司可售商业房地产项目为秦汉佳苑住宅小区（三期），可售住房面积为 3.50 万平方米。截至 2021 年底，公司暂无可售保障房项目。

截至 2021 年底，公司在建自营项目主要有马术项目及配套、秦汉中心医院和西咸新区秦汉新城兰池工业产能基地等，产业类项目后续将通过出租、出售等方式实现回款。主要在建自营项目计划总投资 73.80 亿元，已投资 22.21 亿元，尚需投资 51.59 亿元。公司主要拟建项目为秦汉文化创意产业园，预计总投资 6.50 亿元。公司面临较大的资金支出压力，需关注自营业务未来资金平衡情况。

表 6 截至 2021 年底公司主要在建自营项目情况（单位：万元）

项目名称	预计工期	总投资	已投资	尚需投资	
商业地产项目	秦汉天成汇	2017.04—2023.07	34000.00	15939.31	18060.69
产业类项目	马术项目及配套	2020.01—2022.12	295836.70	132475.21	163361.49
	秦汉中心医院	2020.06—2024.12	255400.00	44293.69	211106.31
	西咸新区秦汉新城兰池工业产能基地	2020.05—2022.12	140716.00	19992.57	120723.40
	渭柳双创大街	2018.08—2022.05	12000.00	9386.89	2613.11
<b>合计</b>		<b>737952.70</b>	<b>222087.67</b>	<b>515865.00</b>	

注：1. 已投资金额系根据实际工程进度计算；2. 马术项目及配套投资金额将综合看台楼及市政配套项目计算在内，故于募投项目投资金额有出入。

资料来源：公司提供

### 3. 未来发展

公司未来将围绕“融资平台、建设先锋、产业龙头、民生抓手”四个定位，推进“项目带动、产业兴企、创新驱动、党建引领”四大

战略，着力发展“基础配套、房地产业、文化旅游、影视传媒、教育医疗”五大产业，把公司打造成为管理现代化、运营市场化、发展多元化的企业。



## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2021 年度合并财务报表，希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。

2021 年，公司合并范围内新增 3 家子公司，系通过合并增加。截至 2021 年底，公司合并范围内共有 20 家子公司。跟踪期内，合并范围新增的子公司数量和规模不大，合并范围变动对财务数据的可比性影响不大，公司财务数据可比性较强。

### 2. 资产质量

**公司资产规模保持增长，项目投入形成的存货规模进一步扩大，对公司资金占用明显，公司自营项目投入形成的在建工程增长较快。总体上看，公司资产质量一般。**

截至 2021 年底，公司资产总额较年初增长 3.29%，主要系工程建设投入增长所致。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

表 7 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)
<b>流动资产</b>	<b>313.20</b>	<b>93.56</b>	<b>309.74</b>	<b>89.58</b>
货币资金	12.39	3.70	17.13	4.95
应收账款	21.26	6.35	4.29	1.24
存货	271.64	81.14	283.06	81.87
<b>非流动资产</b>	<b>21.56</b>	<b>6.44</b>	<b>36.03</b>	<b>10.42</b>
固定资产	9.60	2.87	14.89	4.31
在建工程	5.87	1.75	14.44	4.18
<b>资产总额</b>	<b>334.76</b>	<b>100.00</b>	<b>345.77</b>	<b>100.00</b>

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2021 年底，公司流动资产较年初下降 1.11%，主要系应收账款下降所致。公司货币资金较年初增长 38.25%，主要系银行存款的增加所致。其中受限资金为 2.07 亿元，主要为银行承兑汇票保证金、旅行社质量保证金，受限比例 12.13%。公司应收账款较年初下降 79.80%，

主要系收到回款所致，主要构成为应收秦汉新城管委会土地整理和工程建设服务业务的账款 4.05 亿元，占比为 93.89%，集中度高，对公司资金形成占用，公司累计计提坏账准备 139.78 万元。公司存货较年初增长 4.21%，主要系项目投入所致，存货主要由土地整理与代建项目成本 282.31 亿元构成，未计提存货跌价准备。

截至 2021 年底，公司非流动资产较年初增长 67.11%，主要系在建工程与固定资产增长所致。公司固定资产较年初增长 55.16%，主要系马术项目及配套的部分工程完工后转入所致，公司固定资产主要为房屋建筑物，截至 2021 年底，公司固定资产累计折旧 1.39 亿元。公司在建工程较年初增长 145.94%，主要系马术项目及配套、秦汉中心医院以及兰池工业产能基地等在建自营项目投入增加所致。

截至 2021 年底，公司受限资产 7.08 亿元，包括受限的货币资金 2.08 亿元、质押陕西咸新区秦汉土地整理有限公司股份账面价值合计 5.00 亿元，公司受限资产占总资产的 2.05%。

### 3. 资本结构

**受益于外部资金注入，公司所有者权益保持增长，公司权益稳定性较强。**

截至 2021 年底，公司所有者权益 105.97 亿元，较年初增长 3.43%，主要系公司收到政府注入的资金 2.59 亿元计入资本公积所致，见“外部支持”部分。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.53%，少数股东权益占比为 0.47%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占 30.95%、52.82%、0.44%和 13.41%，所有者权益稳定性较强。公司其他权益工具包括国家开发银行发展基金 0.47 亿元。

**公司债务规模持续增长，债务负担较重，2022 年及 2023 年到期规模较大，集中偿付压力较大。**

截至 2021 年底，公司负债总额较年初增长 3.22%。公司流动性负债占比有所下降，负债结构仍以非流动负债为主。

表8 公司负债主要构成情况 (单位: 亿元)

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)
<b>流动负债</b>	<b>100.65</b>	<b>43.33</b>	<b>88.04</b>	<b>36.72</b>
短期借款	16.00	6.89	21.91	9.14
应付账款	5.92	2.55	6.44	2.68
其他应付款	14.17	6.10	7.24	3.02
一年内到期的非流动负债	53.17	22.89	42.87	17.88
<b>非流动负债</b>	<b>131.66</b>	<b>56.67</b>	<b>151.75</b>	<b>63.28</b>
长期借款	115.43	49.69	120.25	50.15
应付债券	8.80	3.79	21.00	8.76
长期应付款	7.39	3.18	10.42	4.34
<b>负债总额</b>	<b>232.30</b>	<b>100.00</b>	<b>239.79</b>	<b>100.00</b>

注: 尾差系四舍五入所致

资料来源: 联合资信根据公司财务报表整理

截至 2021 年底, 公司流动负债较年初下降 12.52%。公司短期借款较年初增长 36.89%, 主要为保证借款及应收账款质押借款, 保证人主要为西咸新区范围内其他国有企业。公司应付账款较年初增长 8.68%, 主要未支付原因系未办理最终结算。公司一年内到期的非流动负债较年初下降 19.38%, 系偿还一年内到期的长期借款所致。截至 2021 年底, 公司非流动负债较年初增长 15.26%, 主要系应付债券增长所致。公司长期借款较年初增长 4.18%, 主要为保证借款 93.36 亿元, 保证人主要为西咸新区范围内其他国有企业。公司应付债券较年初增长 138.65%, 主要系“21 西秦 02”、“21 秦汉 01”、“21 西秦债/21 西咸秦汉债”和“21 秦汉新城

PPN001” 债券的相继发行所致。公司长期应付款较年初增长 40.91%, 由专项应付款 5.42 亿元及债权融资计划 5.00 亿元构成。长期应付款中的有息负债已调整至有息债务进行核算。截至 2022 年 5 月 24 日, 公司存续债券详见下表, 表格中不包括公司发行的美元债 0.92 亿美元。

表9 截至2022年4月底公司存续债券情况

(单位: 亿元、年)

债券代码	债券简称	债券余额	发行期限	行权/到期日
197586.SH	21 西秦 02	4.10	5 (2+2+1)	2023/11/12
032180009.IB	21 秦汉新城 PPN001	5.00	3 (2+1)	2023/11/3
152991.SH /2180312.IB	21 西秦债 /21 西咸秦汉债	7.20	7	2028/8/12
177552.SH	21 秦汉 01	4.40	5 (3+2)	2024/1/15
1580279.IB /127303.SH	15 西咸秦汉债 /PR 秦汉债	2.80	7	2022/11/27

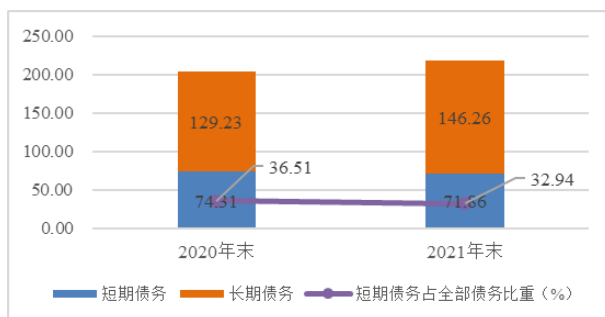
注: “21 西秦 02”、“21 秦汉新城 PPN001”、“21 秦汉 01” 债券附带回售条款, 所列行权日为回售日;

资料来源: 联合资信根据 Wind 整理

截至 2021 年底, 公司信托借款及融资租赁借款余额共 42.60 亿元。

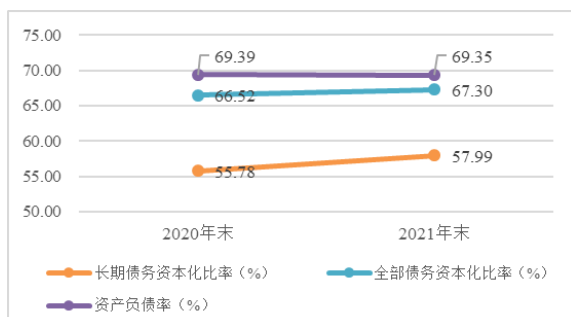
有息债务方面, 截至2021年底, 公司全部债务218.11亿元, 较年初增长7.16%。其中短期债务71.86亿元(占32.94%), 长期债务146.26亿元(占67.06%)。截至2021年底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为69.35%、67.30%和57.99%, 公司债务负担较重。

图1 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源: 联合资信根据公司财务报表整理

图2 公司债务杠杆水平



资料来源: 联合资信根据公司财务报表整理

截至 2021 年底, 从期限分布看, 公司全部有息债务于 2022 年共到期 64.78 亿元; 2023 年

到期共 44.73 亿元; 2024 年共到期 25.15 亿元。2022 年及 2023 年公司有息债务到期规模较大,

集中偿付压力较大。

#### 4. 盈利能力

2021年，公司营业收入有所增长，期间费用对公司利润造成一定侵蚀，公司盈利能力尚可。

2021年，公司营业收入较上年增长5.34%；营业成本较上年下降0.97%；营业利润率为15.92%，较上年增长4.99个百分点。

表 10 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年
营业收入	21.40	22.55
营业成本	18.91	18.73
费用总额	1.38	1.76
其中：管理费用	0.85	1.14
财务费用	0.46	0.55
其他收益	0.99	0.21
利润总额	1.98	2.03
营业利润率（%）	10.93	15.92
总资本收益率（%）	0.61	0.55
净资产收益率（%）	1.47	1.30

资料来源：联合资信根据公司提供及财务报表整理

2021年，公司费用总额为较上年增长27.36%。从构成看，以管理费用（64.61%）和财务费用（31.45%）为主。2021年，公司费用总额占营业收入比重为7.80%，较上年提高1.35个百分点，期间费用对公司利润造成一定侵蚀。

2021年，公司收到政府补助0.21亿元，主要为专项资金等，计入“其他收益”。其他收益占利润总额比重为10.34%，对利润总额的贡献下降。

2021年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年相比有所下降。公司整体盈利能力尚可。

#### 5. 现金流

2021年，公司收入实现质量尚可。同期，受往来款增加及工程建设与土地整理业务支出规模下降的影响，公司经营活动现金流净额由负转正；受自营项目投入持续增加，公司投资活动现金流净流出规模持续增加；公司筹资活

动现金由净流入转为净流出。考虑到公司在建项目尚需投资规模较大，公司未来存在较大的筹资需求。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入量较上年增长34.01%，经营活动现金流出量较上年下降26.49%，其中，收到其他与经营活动有关的现金较上年增长53.84%，主要系往来款的增加所致；购买商品、接受劳务支付的现金较上年下降26.66%，主要由于工程建设及土地整理业务建设支出规模有所下降。受此影响，2021年，公司经营活动现金净额由负转正。公司现金收入比为较上年下降20.38个百分点，收入实现质量尚可。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年
经营活动现金流入合计	73.60	98.63
经营活动现金流出合计	96.58	71.00
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>-22.98</b>	<b>27.63</b>
投资活动现金流入合计	0.05	0.28
投资活动现金流出合计	5.08	14.86
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-5.03</b>	<b>-14.58</b>
筹资活动现金流入合计	103.84	93.47
筹资活动现金流出合计	81.31	99.98
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>22.52</b>	<b>-6.51</b>
现金收入比（%）	96.31	75.93

资料来源：联合资信根据公司提供及财务报表整理

从投资活动来看，2021年，投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出较上年增长192.67%，主要系对在建工程的投资增长所致。2021年，公司投资活动现金净流出金额较上年大幅增长。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入较上年减少9.99%，主要系公司取得银行等金融机构借款下降所致；筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金，较上年增长26.56%。2021年，公司筹资活动现金净额由正转负。随着公司在建及拟建项目持续推进，公司仍有较大融资需求。

#### 6. 偿债指标

公司短期偿债指标仍然较弱，长期偿债指

标亦弱，公司对外担保金额大，存在一定的或有负债风险。

表 12 公司偿债指标

项目	2020 年(底)	2021 年(底)
<b>短期偿债能力指标</b>		
流动比率 (%)	311.19	351.80
速动比率 (%)	41.30	30.30
现金短期债务比 (倍)	0.17	0.24
<b>长期偿债能力指标</b>		
EBITDA	2.73	2.83
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.22	0.23
全部债务/EBITDA	71.80	67.83

资料来源：联合资信根据公司提供及财务报表整理

从短期偿债指标看，截至 2021 年底，公司流动比率、现金短期债务比较年底有所上升，速动比率较年初有所下降。截至 2021 年底，剔除受限货币资金，公司现金短期债务比为 0.21 倍。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 较上年增长 13.44%。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数较上年略有上升；公司全部债务/EBITDA 较上年有所下降。整体看，公司长期债务偿债指标表现弱。

截至 2021 年底，公司对外担保余额为 138.81 亿元，占净资产比重为 130.99%，被担保企业均为地方国有企业（详见附件 3），公司对外担保规模大，公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

截至 2021 年底，公司获得的金融机构授信额度合计 283.58 亿元，未使用额度为 54.47 亿元，公司间接融资渠道相对畅通。

截至 2022 年 6 月 14 日，公司存在被执行信息，被执行金额为 2490.00 万元，案由为建设工程施工合同纠纷，被告为工程总承包方，公司为第三人，为被告所欠工程款及利息范围承担连带给付责任。

#### 7. 母公司财务分析

**公司资产、债务及收入均主要来源于母公司，母公司对子公司管控力度较强。母公司债**

**务负担较重，短期偿债能力较弱。**

公司主营业务主要由母公司运营，母公司对子公司管控力度较强。

截至 2021 年底，母公司资产占合并口径的 96.97%；母公司负债占合并口径的 95.06%。母公司营业收入占合并口径的 75.77%。母公司全部债务占合并口径的 92.89%，全部债务资本化比率为 65.37%，债务负担较重。母公司短期债务为 70.44 亿元，现金短期债务比为 0.17 倍（未考虑资金受限），短期偿债能力较弱。2021 年，母公司营业收入 17.08 亿元，利润总额 2.31 亿元。

#### 十、外部支持

**跟踪期内，公司持续在资金注入与财政补贴方面获得较大的外部支持。**

资金注入方面，2021 年公司收到西咸新区秦汉新城财政金融部拨付的兰池工业产能基地建设资金 2.50 亿元，计入“资本公积”。同期，公司收到的陕西省西咸新区秦汉新城土地储备中心拨付的秦汉水生态景观工程 PPP 项目资本金 900.00 万元，计入“资本公积”。

财政补贴方面，2021 年公司获得政府补助 0.21 亿元，主要为秦汉新城管理委员优秀企业表彰奖、汽车产业发展专项补贴和市级工业发展专项资金等，计入“其他收益”。

#### 十一、担保方分析

西咸发展作为担保方，对“21 西秦债/21 西咸秦汉债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。保证范围包括本次债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用。担保方承担担保责任的期间为本次债券存续期及债券到期之日起两年。

##### 1. 担保方概况

2021 年，西咸发展的股权结构未发生变化，实收资本增加 8.72 亿元。截至 2021 年底，西咸发展注册资本 300.00 亿元，实收资本为 222.86 亿元。西咸新区管委会为西咸发展唯一股东及



实际控制人。

截至 2021 年底，西咸发展合并资产总额 3003.55 亿元，所有者权益 687.18 亿元（少数股东权益 317.02 亿元）。2021 年，西咸发展实现营业收入 238.43 亿元，利润总额 10.45 亿元。

西咸发展注册地址：陕西省西咸新区沣东新城沣长路与金融二路西北角创新大厦 1909 号；法定代表人：周东。

## 2. 担保方经营概况

**2021 年，西咸发展营业收入增长，综合毛利率有所下降。**

2021 年，西咸发展主营业务收入较上年增长 25.70%，主要系房产销售与商品销售收入增加所致。2021 年，西咸发展综合毛利率同比有所下降。

表 13 西咸发展主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年			2021 年		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
代建业务	67.55	58.84	14.81	58.92	51.33	14.79
土地整理业务	37.00	32.08	15.33	34.39	30.81	11.62
保障房建设	17.73	16.30	8.77	25.94	24.60	5.44
房产销售	18.42	15.38	19.82	40.89	31.53	29.68
商品销售	18.04	17.88	0.94	43.17	42.67	1.17
物业服务	6.36	5.77	10.12	6.96	6.57	5.99
租赁业务	3.45	2.03	70.28	5.21	2.78	87.25
工程施工	3.54	3.37	5.12	1.97	1.82	8.68
交通运营	1.10	2.70	-59.26	1.80	3.62	-50.33
技术服务	0.11	0.06	91.19	0.24	0.10	131.80
其他	8.63	6.97	23.79	9.21	8.77	4.98
<b>合计</b>	<b>181.94</b>	<b>161.37</b>	<b>12.75</b>	<b>228.70</b>	<b>204.60</b>	<b>11.78</b>

注：其他业务收入主要为园区运营、广告等  
资料来源：西咸发展审计报告

## 3. 担保方财务分析

西咸发展提供了 2021 年度合并财务报表，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。

2021 年，西咸发展合并范围通过设立的方式新增子公司 7 家，注销子公司 2 家。截至 2021 年底，西咸发展纳入合并范围内的一级子公司共 16 家。新增和注销的子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

### （1）资产质量

**2021 年，西咸发展资产规模有所增长，存货及往来款项对西咸发展资金占用明显，整体资产质量一般。**

截至 2021 年底，西咸发展资产总额较年初增长 12.56%，资产结构仍以流动资产为主。

表 14 西咸发展资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)
<b>流动资产</b>	<b>2298.59</b>	<b>86.14</b>	<b>2413.28</b>	<b>80.35</b>
货币资金	252.57	9.47	265.62	8.84
应收账款	267.18	10.01	322.38	10.73
预付款项	216.80	8.12	218.05	7.26
其他应收款	437.57	16.40	422.79	14.08
存货	984.26	36.89	1089.38	36.27
<b>非流动资产</b>	<b>369.82</b>	<b>13.86</b>	<b>590.27</b>	<b>19.65</b>
投资性房地产	55.04	2.06	102.49	3.41
固定资产	130.63	4.90	144.68	4.82
在建工程	43.56	1.63	129.76	4.32
长期应收款	3.17	0.12	59.39	1.98
<b>资产总额</b>	<b>2668.40</b>	<b>100.00</b>	<b>3003.55</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据西咸发展审计报告整理

截至 2021 年底，西咸发展流动资产较年初增长 4.99%，主要系应收账款与存货增长所致。

西咸发展货币资金较年初增长 5.17%；受限货币资金共 41.08 亿元，主要为用于担保的定期存款或通知存款、用于质押的银行存款以及银行承兑汇票保证金，货币资金受限比例为 15.46%。西咸发展应收账款较年初增长 20.66%，主要系西咸新区丝路经济带能源金融贸易区管理办公室所欠代建款增加所致；前五大欠款单位全部为当地政府机构，欠款金额合计为 280.09 亿元，占应收账款余额的比例为 87.84%，集中度高；坏账准备合计 1.05 亿元。西咸发展预付款项较年初增长 0.58%，主要为预付项目工程款及土地预付款。西咸发展其他应收款较年初下降 3.38%，主要由往来款构成，坏账准备合计 0.57 亿元；前五大欠款单位全部为当地政府机构及国有企业，欠款金额合计为 291.28 亿元，占其他应收账款余额的比例为 68.95%，集中度较高。西咸发展存货较年初增长 10.68%，主要由土地整理、基础设施建设和保障房建设的开发成本构成；西咸发展存货共计提跌价准备 0.25 亿元。

表 15 截至 2021 年底西咸发展应收账款前五名情况  
(单位: 亿元)

单位名称	期末余额	占比 (%)
西咸新区丝路经济带能源金融贸易区管理办公室	125.86	39.47
陕西省西咸新区空港新城管理委员会	66.65	20.9
陕西省西咸新区沣东新城棚户区(城中村)改造办公室	50.99	15.99
陕西省西咸新区泾河新城土地储备中心	26.83	8.41
陕西省西咸新区沣西新城管理委员会	9.76	3.06
合计	280.09	87.84

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：西咸发展审计报告

表 16 截至 2021 年底西咸发展其他应收款前五名情况  
(单位: 亿元)

单位名称	期末余额	占比 (%)
西咸新区丝路经济带能源金融贸易区管理办公室	80.37	19.02
陕西省西咸新区沣东新城土地储备中心	78.88	18.67
陕西省西咸新区沣西新城管委会	55.75	13.2
西咸新区沣西新城财盛城市发展有限公司	40.26	9.53
陕西省西咸新区泾河新城土地储备中心	36.02	8.53
合计	291.28	68.95

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：西咸发展审计报告

截至 2021 年底，西咸发展非流动资产较年初增长 59.61%，主要系在建工程、投资性房地产与长期应收款增长所致。西咸发展投资性房地产较年初增长 86.21%，主要系存货、固定资产和在建工程转入所致。西咸发展在建工程较年初增长 197.89%，主要系西安地铁 16 号线一期工程、中国丝路科创谷起步区、隆基绿能年产 15GW 高效单晶电池等项目投入的增加所致。西咸发展长期应收账款较年初增长 56.22 亿元，主要构成为 BT 项目分期收款。

截至 2021 年底，西咸发展受限资产合计 318.00 亿元，除受限货币资金外，还包括存货 132.85 亿元、固定资产 69.75 亿元、投资性房地产 35.62 亿元、在建工程 30.72 亿元、应收账款 0.90 亿元以及无形资产 7.10 亿元，受限原因主要为用于借款质押，受限资产占总资产的 10.59%。

## (2) 资本结构

**2021 年，得益于政府增资及资产无偿划转，西咸发展所有者权益规模有所增长，权益稳定性一般。**

截至 2021 年底，西咸发展所有者权益合计 687.18 亿元，较年初增长 5.00%，主要系实收资本及资本公积增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 53.87%，少数股东权益占比为 46.13%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 32.43% 和 14.44%。

2021 年，西咸发展实收资本较年初增加 8.72 亿元，资本公积较年初增加 9.07 亿元，增长原因见“担保方外部支持”部分。

**西咸发展全部债务有所增长，债务负担较重，2022-2023 年集中偿债压力较大。**

截至 2021 年底，西咸发展负债总额较年初增长 15.02%，负债结构变化不大，非流动负债占比较高。

表 17 西咸发展负债主要构成情况 (单位: 亿元)

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
短期借款	102.09	5.07	130.77	5.65



应付账款	188.28	9.35	213.37	9.21
其他应付款	80.33	3.99	117.19	5.06
合同负债	85.11	4.23	107.80	4.65
一年内到期的非流动负债	347.55	17.26	314.17	13.56
其他流动负债	12.35	0.61	34.71	1.50
<b>流动负债合计</b>	<b>840.49</b>	<b>41.73</b>	<b>953.88</b>	<b>41.18</b>
长期借款	760.88	37.78	844.67	36.47
应付债券	260.27	12.92	286.01	12.35
长期应付款	92.43	4.59	111.20	4.80
其他非流动负债	48.93	2.43	109.51	4.73
<b>非流动负债合计</b>	<b>1173.44</b>	<b>58.27</b>	<b>1362.49</b>	<b>58.82</b>
<b>负债合计</b>	<b>2013.92</b>	<b>100.00</b>	<b>2316.37</b>	<b>100.00</b>

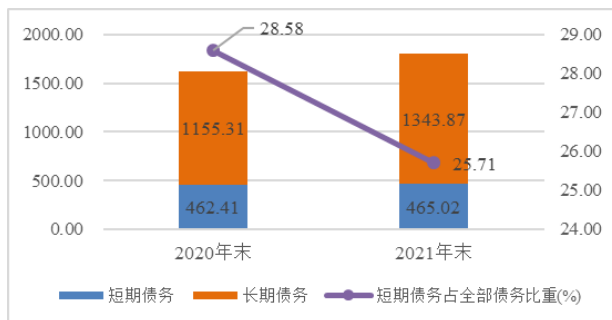
资料来源：联合资信根据西咸发展审计报告整理

截至 2021 年底，西咸发展流动负债较年初增长 13.49%。主要系短期借款、应付账款、其他应付款、合同负债和其他流动负债增长所致。西咸发展短期借款较年初增长 28.09%，主要系质押借款与保证借款的增长；该科目主要由保证借款、质押借款构成。西咸发展应付账款较年初增长 13.33%，主要为应付工程款。西咸发展其他应付款较年初增长 45.89%，主要为往来款的增长。西咸发展合同负债较年初增长

26.66%，主要系预收购房款的增长。西咸发展一年内到期的非流动负债较年初下降 9.61%，主要由一年内到期的长期借款和应付债券构成。西咸发展其他流动负债较年初增长 180.99%，主要系信用证、资金拆借款、供应链等方面融资增长所致。

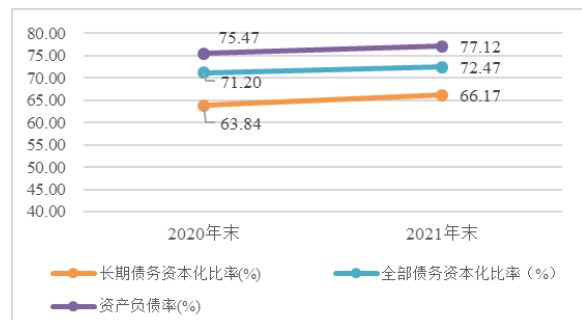
截至 2021 年底，西咸发展非流动负债较年初增长 16.11%，主要系长期借款、应付债券与其他非流动负债增长所致。西咸发展长期借款较年初增长 11.01%，主要系保证借款与信用借款增长所致，该科目主要由保证借款和信用借款构成。西咸发展应付债券较年初增长 9.89%，系 2021 年本部及子公司发行债券所致。西咸发展长期应付款较年初增长 21.33%，系融资租赁款增长所致；该科目包括融资租赁款 98.27 亿元、债券融资计划 5.00 亿元。西咸发展其他非流动负债较年初增长 123.82%，主要系政府债券置换增长所致。西咸发展长期应付款与其他非流动负债中的有息债务已调整至长期债务核算。

图 3 西咸发展债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据西咸发展审计报告整理

图 4 西咸发展债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据西咸发展审计报告整理

有息债务方面，截至 2021 年底，西咸发展全部债务 1808.89 亿元，较年初增长 11.82%，其中，短期债务占 25.71%，长期债务占 74.29%。从债务指标来看，截至 2021 年底，西咸发展资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 77.12%、72.47% 和 66.17%，较年初有所提高，西咸发展债务负担较重。

截至 2021 年底，从期限分布看，西咸发展有息债务于 2022 年到期 465.02 亿元、2023

年到期 338.69、2024 年到期 271.24 亿元、2025 年到期 150.48 亿元，2022—2023 年集中偿债压力较大。

### （3）盈利能力

2021 年，西咸发展营业收入有所增长，期间费用对利润造成一定侵蚀，政府补助对利润贡献程度较高，整体盈利能力尚可。

2021 年，西咸发展营业收入较上年增长 23.82%，营业成本较上年增长 26.76%，营业利

润率较上年下降 2.28 个百分点。

表 18 西咸发展盈利情况（单位：亿元）

科目	2020 年	2021 年
营业收入	192.57	238.43
营业成本	162.30	205.74
期间费用	27.29	27.67
其他收益	8.16	7.08
利润总额	10.12	10.45
营业利润率（%）	14.67	12.39
总资产收益率（%）	1.21	1.02
净资产收益率（%）	1.15	1.13

资料来源：联合资信根据西咸发展审计报告整理

从期间费用看，2021 年，西咸发展期间费用较上年增长 1.40%，期间费用占营业收入的比重为 11.60%，较上年有所下降，期间费用对西咸发展利润总额造成一定侵蚀。

2021 年，西咸发展其他收益 7.08 亿元，系获得的财政补贴，占利润总额的比重为 67.73%，对利润贡献程度较高。

2021 年，西咸发展总资产收益率和净资产收益率较上年略有下降。西咸发展盈利能力尚可。

#### （4）现金流

2021 年，西咸发展收入实现质量有所提高，由于代建项目及商品贸易回款增长，经营活动现金净流出规模大幅下降；由于在建工程项目投入增加，投资活动现金净流出规模大幅增长，筹资活动现金流持续净流入。

从经营活动来看，2021 年，西咸发展经营活动现金流入量较上年增长 24.53%，主要系代建业务回款以及商品销售收入增长所致；经营活动现金流出量较上年增长 7.89%，主要系往来款增长所致。2021 年，经营活动现金持续净流出，但净流出规模大幅下降。同期，西咸发展现金收入比较上年提高 15.71 个百分点，收入实现质量有所提高。

表 19 西咸发展现金流情况（单位：亿元）

科目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	471.93	587.71
经营活动现金流出小计	565.85	610.49

经营活动产生的现金流量净额	-93.92	-22.78
投资活动现金流入小计	42.24	43.75
投资活动现金流出小计	102.57	155.73
投资活动产生的现金流量净额	-60.34	-111.98
筹资活动现金流入小计	694.84	926.90
筹资活动现金流出小计	556.21	794.28
筹资活动产生的现金流量净额	138.63	132.62
现金收入比（%）	83.52	99.23

资料来源：联合资信根据西咸发展审计报告整理

从投资活动来看，2021 年，西咸发展投资活动现金流入较上年变化不大，投资活动现金流出量较上年增长 51.82%，主要系 2021 年项目投入金额增长所致。投资活动现金流出主要为在建工程项目投入的现金。2021 年，西咸发展投资活动现金流量净额流出规模有所增长。

从筹资活动来看，2021 年，西咸发展筹资活动现金流入量较上年增长 33.40%，主要系借款增长和新发行债券所致；筹资活动现金流出量较上年增长 42.80%，主要系偿还债务支付的现金增长所致。2021 年，西咸发展筹资活动现金流持续大规模净流入。

#### （5）偿债指标

西咸发展短期偿债指标与长期偿债指标表现尚可。

表 20 西咸发展偿债指标

项目	2020 年(底)	2021 年(底)
<b>短期偿债指标</b>		
流动比率（%）	273.48	253.00
速动比率（%）	156.38	138.79
现金短期债务比（倍）	0.56	0.58
<b>长期偿债指标</b>		
EBITDA 利息倍数（倍）	1.84	2.18
全部债务/EBITDA	48.28	53.38

资料来源：联合资信根据西咸发展审计报告整理

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，西咸发展流动比率和速动比率较年初有所下降，现金短期债务比较年初略有上升。整体看，西咸发展短期偿债能力指标表现尚可。

从长期偿债能力指标看，2021 年，西咸发展 EBITDA 为 33.89 亿元，较上年增长 1.14%。2021 年，西咸发展 EBITDA 利息倍数有所增长，

EBITDA 对利息覆盖程度有所增长；西咸发展全部债务/EBITDA 倍数有所增长，EBITDA 对全部债务的覆盖程度有所下降。整体看，西咸发展长期偿债能力指标表现尚可。

截至 2021 年底，西咸发展对外担保余额 248.41 亿元，担保比率为 36.15%，被担保对象主要地方国企，另有 0.13 亿元个人住房商业贷款担保，存在一定的或有负债风险。

截至 2021 年底，西咸发展获得金融机构授信总额为 2371.94 亿元，其中 541.36 亿元尚未使用，间接融资渠道较为通畅。

根据西咸发展提供的《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码 91611100583526249G），截至 2022 年 5 月 27 日，西咸发展本部贷款中无不良及关注类信息记录。

根据西咸发展过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，截至 2022 年 6 月 14 日，西咸发展无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2021 年底，西咸发展无重大未决诉讼。

截至 2022 年 6 月 14 日，联合资信未发现西咸发展被列入全国失信被执行人名单。

#### 4. 担保方外部支持

**西咸发展是西咸新区重要的基础设施建设和国有资产运营主体。2021 年，西咸发展继续得到政府在资金注入和政府补助方面的有力支持。**

西咸发展是西咸新区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要从事区域内基础设施建设及保障房建设、土地开发整理和公用事业运营等业务。

2021 年，资金注入方面，西咸发展收到西咸新区管委会出资 8.72 亿元，计入“实收资本”；政府补助方面，西咸发展收到公交运营补贴、空港新城基础设施建设项目补助、泾河新城产业孵化中心项目补助资金、轨道运营补贴等共 7.08 亿元，计入“其他收益”；收到地铁运营补亏项目、第二批中央财政保障性安居工程绩

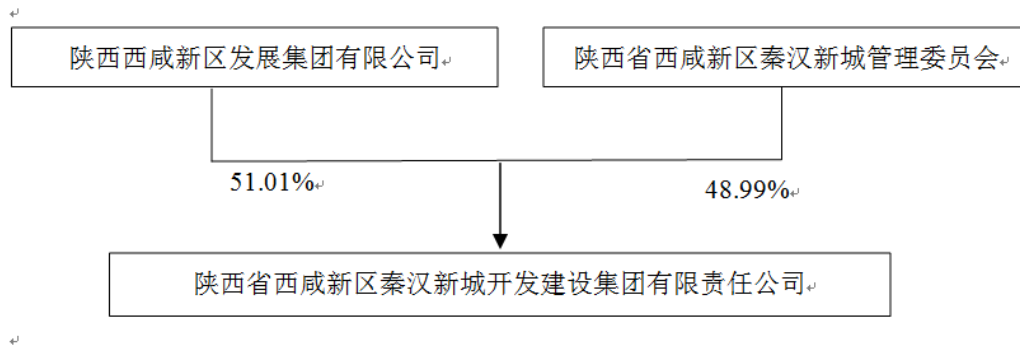
效评价资金等政府补助项目等共 1.51 亿元，计入“递延收益”，其中 2021 年结转营业外收入 0.69 亿元。

综合评估，联合资信确定维持西咸发展的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的担保提升了“21 西秦债/21 西咸秦汉债”本息偿还的安全性。

## 十二、结论

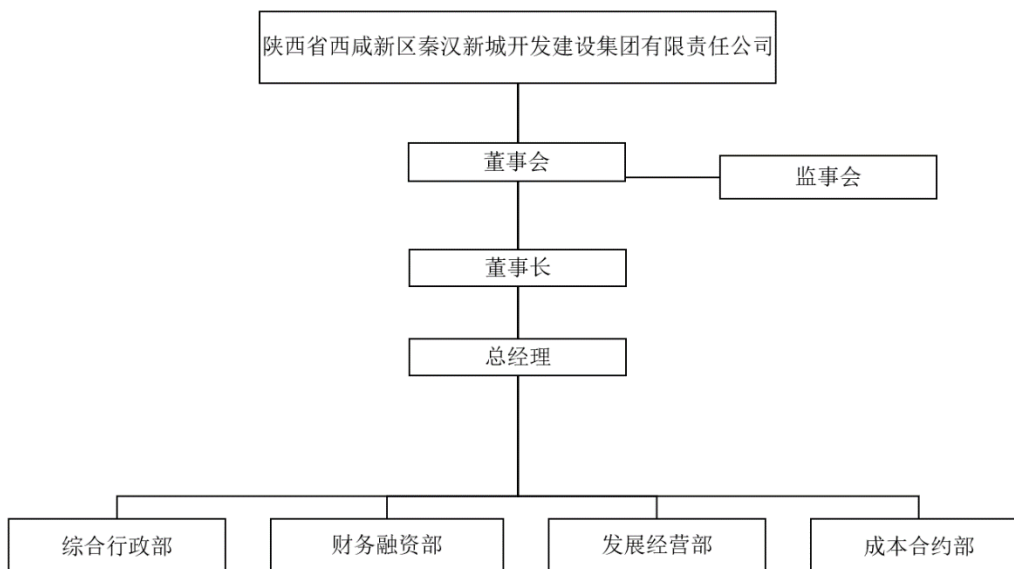
基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“15 西咸秦汉债/PR 秦汉债”的信用等级为 AA，维持“21 西秦债/21 西咸秦汉债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

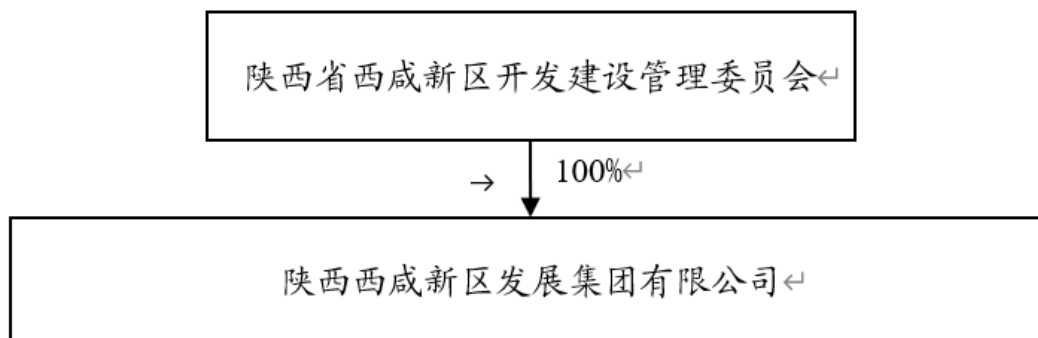
### 附件 1-3 截至 2021 年底公司子公司情况

	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	主营业务
陕西西咸新区秦汉文化旅游有限公司	100.00	2000.00	文化旅游项目的策划、经营；舞台灯光、音响设备租赁、销售；旅游纪念品开发与销售；广告设计、制作、代理发布；餐饮酒店项目的筹建
陕西西咸新区秦汉园林绿化工程有限公司	100.00	2000.00	园林绿化设计、施工；园林苗圃花卉种植、销售；农业信息、农业科技开发、咨询和服务；农业生产资料、农产品深加工、销售；水产养殖及技术咨询；建筑装饰材料销售
陕西西咸新区秦汉物业管理有限公司	100.00	500.00	物业管理；保洁服务；水电暖安装、园林绿化工程的施工；制冷设备的安装、销售；五金交电的销售；花卉种植与销售
陕西西咸新区秦汉房地产开发有限公司	100.00	50000.00	房地产开发、销售
陕西西咸新区秦汉市政工程有限公司	100.00	5000.00	道路、桥梁、路灯、排水、交通标识、市政公用设施的建设及维护
陕西西咸新区秦汉土地整理有限公司	100.00	50000.00	土地的开发及整理
陕西西咸新区秦风传统文化产业发展有限公司	60.00	1000.00	民俗文化村的开发、建设、运营；旅游景区配套设施建设；旅游宣传促销策划；文艺演出服务；文化传播
秦汉新城保障房建设管理有限公司	100.00	50000.00	保障性住房项目投资、建设、管理；房地产开发；基础设施建设项目投资、建设、管理；装饰装修
陕西西咸新区秦汉新城影视发展有限公司 <sup>4</sup>	50.00	10000.00	影视文化项目的代理、开发、策划与运营；拍摄、制作与推广，以及影视文化相关活动的策划、组织与运营
秦汉新城基础设施建设管理有限公司	100.00	50000.00	道路、桥梁、绿化基础设施及配套设施项目投资、建设、管理
西咸新区秦汉新城新丝路数字文化科技有限公司	90.00	10000.00	数据处理和存储服务、数字内容服务、互联网信息服务、软件开发、信息系统集成服务、信息技术咨询服务、科技中介服务、知识产权服务、企业管理服务、文物及非物质文化遗产数字化处理
西咸新区秦汉置业管理有限公司	100.00	5000.00	房地产开发、农业观光项目开发、农业旅游观光
西咸新区秦汉大健康产业发展有限公司	93.46	42800.00	教育项目、医疗项目的投资（仅限企业自有资金）；文化教育交流、咨询；海外教育交流、咨询；教育项目、教育科研文献、教育软件的研究与开发；教育文化活动组织策划；教育信息咨询；医疗技术、网络技术的开发；健康养生管理咨询；会议会务服务
西咸新区秦汉汽车服务有限公司	100.00	500.00	汽车装饰装潢、汽车美容、汽车租赁、车辆年检代理服务、机动车辆保险代理、二手车销售
陕西秦汉汽车产业园发展有限公司	51.00	10000.00	建设项目的运营、管理；房地产开发、销售、经营、租赁；标准化工业厂房开发、销售、经营、租赁；工业园区物业管理；水、电、气暖的销售；园区建设咨询、信息技术、孵化器运营管理；工业厂房租赁
西咸新区秦汉新城天马城文化旅游发展有限公司	95.00	50000.00	比赛场馆的建设、运营；承接赛事；文化旅游项目的策划、运营；酒店、餐饮、旅游项目管理；旅游纪念品开发与销售；展览展示服务；广告的设计、制作、代理、发布。（依法须经批准的项目经相关部门批准后方可开展经营活动）（依法须经批准的项目经相关部门批准后方可开展经营活动）
秦汉新城渭河生态建设有限公司	100.00	1000.00	河道整治工程的设计、施工；河砂开采、加工、销售；商品混凝土的加工、销售；生态湿地公园的建设
西咸新区秦汉资产运营管理有限公司	100.00	100.00	商务服务业
西咸新区新城悦泽房地产开发有限公司	100.00	1000.00	房地产开发经营
西咸新区易成简至房地产开发有限公司	100.00	1000.00	房地产开发经营

资料来源：公司提供

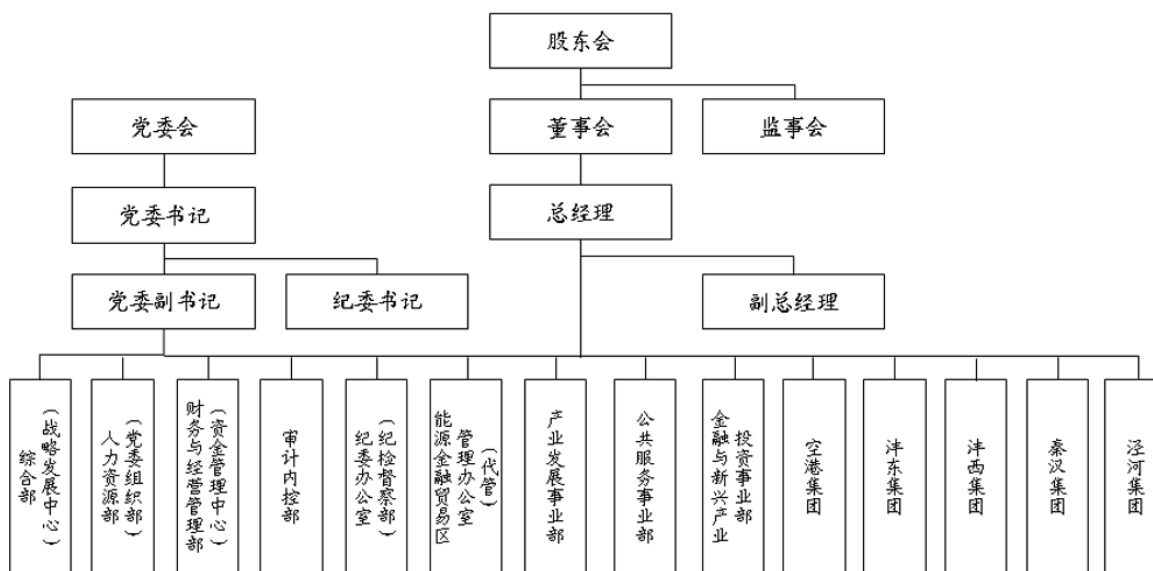
<sup>4</sup> 影视公司的另一股东为野马文娱，持股比例为 50.00%。公司与野马文娱签订增资入股协议及股权回购协议。公司为影视公司的实际控制人，影视发展公司是公司合并范围内的子公司。

附件 1-4 截至 2022 年 3 月底西咸发展股权结构图



资料来源：西咸发展提供

附件 1-5 截至 2022 年 3 月底西咸发展组织结构图



资料来源：西咸发展提供



## 附件 1-6 截至 2021 年底西咸新区合并范围二级子公司情况

子公司名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）	表决权比例（%）
陕西西咸金融控股集团有限公司	企业项目投资与管理	240000.00	100.00	100.00
陕西西咸新区城建投资集团有限公司	城镇建设、新农村建设、基础设施建设	200000.00	100.00	100.00
陕西西咸文化旅游产业集团有限公司	文化教育、旅游开发、城镇建设等	255520.71	100.00	100.00
西咸新区智慧城市发展集团有限公司	数据收集、分析与数据增值服务	50000.00	100.00	100.00
陕西西咸公共服务集团有限公司 <sup>5</sup>	汽车租赁、物业服务	20600.00	100.00	100.00
陕西西咸新区水务集团有限公司	水厂建设与运营	200000.00	100.00	100.00
陕西西咸新区公共交通集团有限公司	公共交通	10000.00	100.00	100.00
陕西西咸新区环境集团有限公司	生态保护和环境治理业	50000.00	100.00	100.00
西咸新区医学城国际医院投资管理有限公司	医院、医疗投资与管理	10000.00	100.00	100.00
魔茧科技有限公司	技术服务	50000.00	100.00	100.00
陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司	城镇建设、新农村建设、基础设施建设	328000.00	51.00	51.00
陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司	城镇建设、新农村建设、基础设施建设	588900.00	51.00	51.00
西安沣东发展集团有限公司	城镇建设、新农村建设、基础设施建设	1000000.00	51.00	51.00
陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司	城镇建设、新农村建设、基础设施建设	200000.00	51.00	51.00
陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司	城镇建设、新农村建设、基础设施建设	311303.26	51.00	51.00
西咸新区轨道交通投资建设有限公司	基础设施建设	85000.00	50.00	50.00

资料来源：联合资信根据西咸发展审计报告整理

<sup>5</sup> 现更名为陕西西咸乡村振兴集团有限公司

## 附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	14.12	12.40	17.14
资产总额 (亿元)	293.67	334.76	345.77
所有者权益 (亿元)	91.66	102.46	105.97
短期债务 (亿元)	53.11	74.31	71.86
长期债务 (亿元)	115.97	129.23	146.26
全部债务 (亿元)	169.08	203.54	218.11
营业收入 (亿元)	19.84	21.40	22.55
利润总额 (亿元)	1.88	1.98	2.03
EBITDA (亿元)	2.73	2.83	3.22
经营性净现金流 (亿元)	-2.61	-22.98	27.63
<b>财务指标</b>			
现金收入比 (%)	102.83	96.31	75.93
营业利润率 (%)	11.79	10.93	15.92
总资本收益率 (%)	0.68	0.61	0.55
净资产收益率 (%)	1.46	1.47	1.30
长期债务资本化比率 (%)	55.85	55.78	57.99
全部债务资本化比率 (%)	64.85	66.52	67.30
资产负债率 (%)	68.79	69.39	69.35
流动比率 (%)	344.44	311.19	351.80
速动比率 (%)	58.65	41.30	30.30
经营现金流流动负债比 (%)	-3.22	-22.83	31.39
现金短期债务比 (倍)	0.27	0.17	0.24
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.27	0.22	0.23
全部债务/EBITDA (倍)	61.86	71.80	67.83

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；3. 本报告将公司长期应付款中有息债务纳入其长期债务核算；4. 2021 年审计报告根据新会计准则对上年度部分财务数据进行调整，本报告 2020 年底数据系调整后的 2021 年年初数据。

资料来源：联合资信根据公司提供及财务报表整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	12.75	7.25	12.13
资产总额 (亿元)	294.89	326.30	335.29
所有者权益 (亿元)	93.22	103.30	107.35
短期债务 (亿元)	53.09	70.90	70.44
长期债务 (亿元)	115.82	124.40	132.18
全部债务 (亿元)	168.91	195.30	202.61
营业收入 (亿元)	17.42	15.27	17.08
利润总额 (亿元)	2.17	1.57	2.31
EBITDA (亿元)	2.96	1.91	2.31
经营性净现金流 (亿元)	-1.58	-16.72	29.92
<b>财务指标</b>			
现金收入比 (%)	110.41	124.76	82.49
营业利润率 (%)	12.97	11.72	18.77
总资本收益率 (%)	0.79	0.51	0.55
净资产收益率 (%)	1.78	1.14	1.60
长期债务资本化比率 (%)	55.41	54.63	55.18
全部债务资本化比率 (%)	64.44	65.41	65.37
资产负债率 (%)	68.39	68.34	67.98
流动比率 (%)	323.87	296.11	314.60
速动比率 (%)	53.13	36.90	32.08
经营现金流动负债比 (%)	-1.95	-17.29	32.42
现金短期债务比 (倍)	0.24	0.10	0.17
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；2. 本报告将母公司长期应付款中有息债务纳入其长期债务核算；3. 因母公司财务报表未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”表示；4. 2021 年审计报告根据新会计准则对上年度部分财务数据进行调整，本报告 2020 年底数据系调整后的 2021 年年初数据。

资料来源：联合资信根据公司提供及财务报表整理

附件 2-3 西咸发展主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	258.16	259.63	269.86
资产总额 (亿元)	2,297.53	2,668.40	3,003.55
所有者权益 (亿元)	586.73	654.48	687.18
短期债务 (亿元)	321.28	462.41	465.02
长期债务 (亿元)	1100.57	1,155.31	1,343.87
全部债务 (亿元)	1421.85	1,617.71	1,808.89
营业收入 (亿元)	167.78	192.57	238.43
利润总额 (亿元)	9.18	10.12	10.45
EBITDA (亿元)	25.49	33.50	33.89
经营性净现金流 (亿元)	-125.96	-93.92	-22.78
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	0.77	0.76	0.81
存货周转次数 (次)	0.17	0.17	0.20
总资产周转次数 (次)	0.08	0.08	0.08
现金收入比 (%)	64.14	83.52	99.23
营业利润率 (%)	14.11	14.67	12.39
总资本收益率 (%)	0.97	1.21	1.02
净资产收益率 (%)	1.28	1.15	1.13
长期债务资本化比率 (%)	65.23	63.84	66.17
全部债务资本化比率 (%)	70.79	71.20	72.47
资产负债率 (%)	74.46	75.47	77.12
流动比率 (%)	331.13	273.48	253.00
速动比率 (%)	183.97	156.38	138.79
经营现金流动负债比 (%)	-21.00	-11.17	-2.39
现金短期债务比 (倍)	0.80	0.56	0.58
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.38	0.47	0.40
全部债务/EBITDA (倍)	55.79	48.28	53.38

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；3. 2021 年审计报告根据新会计准则对上年度部分财务数据进行调整，本报告 2020 年底数据系调整后的 2021 年年初数据；4. 本报告将西咸发展长期应付款及其他非流动负债中有息债务纳入其长期债务核算。

资料来源：西咸发展财务报表及公司提供

### 附件 3 公司对外担保情况（截至 2021 年底）

被担保单位	担保余额（万元）	企业性质
陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司	256332.33	地方国企
陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司	158791.25	地方国企
陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司	399270.00	地方国企
陕西西咸新区秦汉新城天汉投资有限公司	268500.00	地方国企
陕西西咸新区沣西发展集团有限公司	90000.00	地方国企
陕西省空港综合保税区投资有限公司	23500.00	地方国企
陕西省空港民航产业投资有限公司	18900.00	地方国企
陕西西咸新区秦汉物资供应有限公司	2050.00	地方国企
西北云翼飞行训练有限公司	42000.00	地方国企
陕西西咸新区城建投资集团有限公司	37071.22	地方国企
陕西西咸新区发展集团有限公司	40000.00	地方国企
西安沣东发展集团有限公司	51700.00	地方国企
<b>合计</b>	<b>1388114.80</b>	

资料来源：公司提供

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出



## 附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

## 附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 5-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持