

## 西安高新控股有限公司 2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：李 文 wli@ccxi.com.cn

项目组成员：陈小鹏 xpchen@ccxi.com.cn

王怡涛 ytwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 06 月 28 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 2187 号

## 西安高新控股有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“16 西安高新 MTN002”、“17 西安高新 MTN002”、“20 西安高新 MTN001”、“20 西安高新 MTN002”、“20 西安高新 MTN003”、“20 西安高新 MTN004”、“20 西安高新 MTN005”、“20 西安高新 MTN006”、“20 西安高新 MTN007”、“20 西安高新 MTN008”、“20 西安高新 MTN009”、“21 西安高新 MTN001”、“17 西安高新债 01/PR 西高 01”、“18 西安高新债 01/PR 西高 02”、“21 西安高新债/21 西高债”和“21 西安高新债 02/21 西高 02”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十八日

**评级观点：**中诚信国际维持西安高新控股有限公司（以下简称“西安高新”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 西安高新 MTN002”、“17 西安高新 MTN002”、“20 西安高新 MTN001”、“20 西安高新 MTN002”、“20 西安高新 MTN003”、“20 西安高新 MTN004”、“20 西安高新 MTN005”、“20 西安高新 MTN006”、“20 西安高新 MTN007”、“20 西安高新 MTN008”、“20 西安高新 MTN009”、“21 西安高新 MTN001”、“17 西安高新债 01/PR 西高 01”、“18 西安高新债 01/PR 西高 02”、“21 西安高新债/21 西高债”和“21 西安高新债 02/21 西高 02”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了西安高新技术产业开发区（以下简称“高新区”）区域经济实力持续增强；公司战略地位突出，继续获得股东有力支持以及业务具有垄断性，可持续性等因素对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到所投资项目整体的资金平衡情况有待考察；期间费用侵蚀较大，利润主要依赖于投资收益等非经营性损益及财务杠杆水平高企，短期偿债压力大等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

## 概况数据

西安高新（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	1,584.34	1,900.90	2,005.79	2,039.44
所有者权益合计（亿元）	481.05	594.98	602.49	580.87
总负债（亿元）	1,103.30	1,305.92	1,403.30	1,458.57
总债务（亿元）	1,048.65	1,244.06	1,363.51	1,417.65
营业总收入（亿元）	30.46	35.15	31.15	1.99
经营性业务利润（亿元）	3.44	-6.29	-0.80	-0.98
净利润（亿元）	1.82	4.47	6.44	-0.95
EBITDA（亿元）	17.54	19.19	34.19	--
经营活动净现金流（亿元）	2.49	0.53	12.90	-6.11
收现比(X)	0.18	1.00	1.57	0.33
营业毛利率(%)	5.26	11.92	65.29	75.74
应收类款项/总资产(%)	19.00	17.31	18.17	18.27
资产负债率(%)	69.64	68.70	69.96	71.52
总资本化比率(%)	68.55	67.65	69.35	70.93
总债务/EBITDA(X)	59.78	64.83	39.88	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.25	0.23	0.38	--

注：1、中诚信国际根据公司 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理；2、西安高新于 2021 年 1 月 1 日执行新金融工具准则、新收入准则、新租赁准则并自 2021 年 12 月 31 日开始对投资性房地产计量由成本模式变更为公允价值模式，本报告 2020 年财务数据为公司 2021 年审计报告期初数；3、中诚信国际分析时，将“长期应付款”及“其他非流动负债”中的有息债务调整至长期债务核算，将公司“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务计算；4、公司未提供 2022 年一季度现金流量表补充资料，因而相关财务指标无法计算。

## 评级模型

本次评级适用评级方法和模型，基础设施投融资(C250000\_2019\_02)

西安高新控股有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	-1.60	4
	收现比(X)*	1.12	10
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.19	1
	受限资产占总资产的比重(X)	0.02	10
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	602.49	10
	总资本化比率(X)	0.69	6
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	10	10
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	5	5
打分结果			a <sup>+</sup>
BCA			a <sup>+</sup>
支持评级调整			4
评级模型级别			AAA
<b>打分卡定性评估与调整说明：</b>			
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a <sup>+</sup> )的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

\*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

## 正面

■ **高新区区域经济实力持续增强。**随着自身产业发展和招商引资的日趋成熟，西安高新区区域经济实力持续增强；2021 年，西安高新区实现地区生产总值 2,681.36 亿元，同比增长 6.4%，占西安市 GDP 总量的 25.09%，各项经济指标位于西安市前列。

■ **战略地位突出，继续获得股东有力支持。**作为高新区最重要的基础设施建设运营主体，公司战略地位突出，2021 年以来在资产注入、政府补助等方面持续获得控股股东西安高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）的有力支持。

■ **业务具有垄断优势，可持续性较强。**公司承担高新区内基础设施及相关配套等重大项目的建设任务，业务区域垄断优势较为明显，且涵盖类型较多，在建及拟建项目量充足，业务可持续性较强。

## 关注

■ **所投资项目整体的资金平衡情况值得关注。**近年来，公司基础设施及自营项目等维持较大的投入规模，未来仍面临资本支出压力，且后续项目回款及资金平衡情况值得关注。

■ **期间费用侵蚀较大，利润主要依赖于投资收益等非经营性损益。**公司债务规模较大，导致利息支出负担始终较重，期间费用率维持高位，对公司利润形成较大侵蚀；公司自身盈利能力较弱，利润主要依赖于投资收益等非经营性损益。

■ **财务杠杆水平高企，短期偿债压力大。**公司财务杠杆水平持续高企，截至 2022 年 3 月末，资产负债率和总资本化比率分别达 71.52% 和 70.93%。2022 年 4~12 月，公司到期债务规模 408.64 亿元，货币资金对短期债务的保障能力较弱，公司面临较大的短期偿债压力。

## 评级展望

中诚信国际认为，西安高新控股有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司在高新区地位大幅削弱，资本实力显著下降；公司业务不再具有可持续性，财务指标及再融资环境均出现明显恶化等。

**评级历史关键信息**

西安高新控股有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	21 西安高新 MTN001 (AAA)	2021/08/24	李春辉、夏雪、陈涛	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a> <a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	21 西安高新债 02/21 西高 02 (AAA)	2021/07/16	李春辉、夏雪、陈涛	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	16 西安高新 MTN002 (AAA) 17 西安高新 MTN002 (AAA) 20 西安高新 MTN001 (AAA) 20 西安高新 MTN002 (AAA) 20 西安高新 MTN003 (AAA) 20 西安高新 MTN004 (AAA) 20 西安高新 MTN005 (AAA) 20 西安高新 MTN006 (AAA) 20 西安高新 MTN007 (AAA) 20 西安高新 MTN008 (AAA) 20 西安高新 MTN009 (AAA) 17 西安高新债 01/PR 西高 01 (AAA) 18 西安高新债 01/PR 西高 02 (AAA) 21 西安高新债/21 西高债 (AAA)	2021/06/25	李春辉、夏雪	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 西安高新 MTN009 (AAA)	2020/08/06	李春辉、夏雪	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 西安高新 MTN008 (AAA)	2020/07/16	李春辉、夏雪	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 西安高新 MTN007 (AAA)	2020/06/29	李春辉、李文、夏雪	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 西安高新 MTN006 (AAA)	2020/04/17	李春辉、李文、夏雪	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 西安高新 MTN005 (AAA)	2020/03/23	李春辉、李文、夏雪	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 西安高新 MTN004 (AAA)	2020/02/21	魏荣、李春辉、李文、夏雪	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 西安高新 MTN003 (AAA)	2020/02/21	魏荣、李春辉、李文、夏雪	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 西安高新 MTN002 (AAA)	2020/02/21	魏荣、李春辉、李文、夏雪	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 西安高新 MTN001 (AAA)	2020/02/21	魏荣、汪莹莹、李春辉、夏雪	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	17 西安高新 MTN002 (AAA)	2017/02/21	陆静怡、尹梦芳、郭鹏	<a href="#">中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（地方投融资平台） CCXI 140200 2014_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	16 西安高新 MTN002 (AAA)	2016/10/10	付东阳、苏骥	<a href="#">中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（地方投融资平台） CCXI 140200 2014_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	21 西安高新债/21 西高债 (AAA)	2020/11/13	李春辉、夏雪	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	18 西安高新债 01/PR 西高 02 (AAA)	2018/06/08	陆静怡、黄菲	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000 2018_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	17 西安高新债 01/PR 西高 01 (AAA)	2017/07/07	陆静怡、黄菲	<a href="#">中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（地方投融资平台） CCXI 140200 2014_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>

**同行业比较**

同类型基础设施投融资企业 2021 年主要指标对比表

公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	总负债 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
西安高新	2,005.79	602.49	69.96	1,403.30	31.15	6.44	12.90
湖北科技	2,209.60	786.83	64.39	1,422.77	17.24	2.77	3.80

注：“湖北科技”为“湖北省科技投资集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

**本次跟踪债项情况**

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
16 西安高新 MTN002	AAA	AAA	2021/06/25	5.00	1.00	2016/10/28~2026/10/28 (5+5)	回售，调整票面利率
17 西安高新 MTN002	AAA	AAA	2021/06/25	15.00	14.20	2017/03/23~2027/03/23 (5+5)	回售，调整票面利率
20 西安高新 MTN001	AAA	AAA	2021/06/25	15.00	15.00	2020/03/25~2025/03/25	--
20 西安高新 MTN002	AAA	AAA	2021/06/25	15.00	15.00	2020/03/25~2025/03/25	--
20 西安高新 MTN003	AAA	AAA	2021/06/25	15.00	15.00	2020/04/20~2025/04/20	--
20 西安高新 MTN004	AAA	AAA	2021/06/25	15.00	15.00	2020/04/22~2025/04/22	--
20 西安高新 MTN005	AAA	AAA	2021/06/25	10.00	10.00	2020/06/24~2023/06/24 (3+N (3))	续期选择权，赎回，调整票面利率，利息递延权，持有人救济
20 西安高新 MTN006	AAA	AAA	2021/06/25	10.00	10.00	2020/06/23~2023/06/23 (3+N (3))	续期选择权，赎回，调整票面利率，利息递延权，持有人救济
20 西安高新 MTN007	AAA	AAA	2021/06/25	10.00	10.00	2020/07/06~2023/07/06 (3+N (3))	续期选择权，赎回，调整票面利率，利息递延权，持有人救济
20 西安高新 MTN008	AAA	AAA	2021/06/25	10.00	10.00	2020/07/29~2023/07/29 (3+N (3))	续期选择权，赎回，调整票面利率，利息递延权，持有人救济
20 西安高新 MTN009	AAA	AAA	2021/06/25	11.00	11.00	2020/08/24~2023/08/24 (3+N (3))	续期选择权，赎回，调整票面利率，利息递延权，持有人救济
21 西安高新 MTN001	AAA	AAA	2021/08/24	3.00	3.00	2021/09/06~2024/09/06 (3+N (3))	续期选择权，赎回，调整票面利率，利息递延权，持有人救济
17 西安高新债 01/PR 西高 01	AAA	AAA	2021/06/25	50.00	30.00	2017/12/27~2024/12/27	提前偿还
18 西安高新债 01/PR 西高 02	AAA	AAA	2021/06/25	10.00	6.00	2018/06/26~2025/06/26	提前偿还
21 西安高新债/21 西高 债	AAA	AAA	2021/06/25	13.00	13.00	2021/03/31~2028/03/31	提前偿还
21 西安高新债 02/21 西高 02	AAA	AAA	2021/07/16	15.00	15.00	2021/12/21~2028/12/21	提前偿还



## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

“17 西安高新债 01/PR 西高 01”募集资金 50 亿元，“18 西安高新债 01/PR 西高 02”募集资金 10 亿元，均用于西安市高新区军民融合产业园开发建设项目；“21 西安高新债/21 西高债”募集资金 13 亿元，用于置换公司前期已偿付的 2020 年企业债券本息资金；“21 西安高新债 02/21 西高 02”募集资金 15 亿元，用于偿还公司 2021 年到期的企业债券本金及利息或置换前期已偿付的 2021 年企业债券本息资金。

根据公司提供资料，截至 2022 年 5 月末，上述债项所募集资金均已按照约定用途使用完毕。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济:**2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高新技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，

社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

**宏观风险:**2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策:**2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专

营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

**西安市是我国西北地区唯一的国家中心城市，经济发展持续向好；《关中平原城市群发展规划》以及《西安都市圈发展规划》的批复将加快西安国际化大都市建设**

**财政级次及特殊地位：**西安市地处关中平原中部，是陕西省省会、我国西部地区重要的中心城市和世界文化历史名城，也是国家明确建设的3个国际化大都市之一、国家中心城市。在全国区域布局上，西安市具有承东启西、东联西进的区位优势，在西部大开发战略中具有重要的战略地位。1992年7月，国务院批准西安市为内陆开放城市，是新亚欧大陆桥中国段陇海兰新线上最大的中心城市。

**经济发展水平：**经过多年发展，西安市逐渐形成电子信息产业、高端装备产业、航空航天产业、新能源新材料产业、汽车产业和生物医药产业等六大支柱产业，战略性新兴产业和文化旅游产业快速

发展，经济稳定增长。2021年，西安市实现地区生产总值10,688.28亿元，同比增长4.1%。2021年，西安市第一产业增加值308.82亿元，同比增长6.1%；第二产业增加值3,585.20亿元，同比增长0.9%；第三产业增加值6,794.26亿元，同比增长5.7%，西安市三次产业结构之比为2.89:33.54:63.57。

**财政及债务水平：**2021年，西安市一般公共预算收入为856.96亿元，受益于经济发展质量和效益提升带动主体税种增收较多，同比增长18.20%；税收占比为79.73%，一般公共预算收入质量较高；同期，西安市公共财政预算平衡率为58.05%，自身财政平衡能力一般。2021年，西安市实现政府性基金收入1,460.39亿元，同比增长21.00%。截至2021年末，西安市（含西咸新区）政府债务余额为3,230.93亿元<sup>1</sup>，债务已处于较高水平。

**未来发展机遇：**2018年1月，国务院正式批复《关中平原城市群发展规划》，提出到2035年建成具有国际影响力的国家级城市群，西安国家中心城市全面建成。2020年5月，国务院正式下发《关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见》，鼓励重庆、成都、西安等加快建设国际门户枢纽城市；支持西部地区自由贸易试验区在投资贸易领域依法依规开展先行先试，探索建设适应高水平开放的行政管理体制；加快内陆开放型经济试验区建设，研究在内陆地区增设国家一类口岸。此外，随着中欧班列“长安号”的开行，西安市对外贸易迅速发展，进一步推动西安国际化大都市建设。2021年3月，西安市人民政府正式下发《西安市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，将强化都市圈城市同城化发展，加快推进西咸一体化进程，推动西安与渭南、铜川、杨凌等城市融合发展，加快公共服务同城化步伐；打造通达国际、辐射大西北、服务关中平原城市群的对外门户和综合交通枢纽。2022年3月，《西安都市圈发展规划》获批，规划范围主要包括西安市全域（含西咸新区）、咸阳市、铜川市、渭南市部分区县和杨

<sup>1</sup> 截至2021年末，西咸新区债务余额为724.89亿元。



凌农业高新技术产业示范区，旨在打造以西安市中心城区、咸阳主城区以及西咸新区的沣东新城、沣西新城构成都市圈核心区的“一核、两轴、多组团”的总体空间结构。

### 作为排名前列的国家级高新区，西安高新区产业结构较为成熟，聚集大量高新技术企业；2021年高新区经济实力进一步提升，各项指标依然位于西安市前列

**财政级次及特殊地位：**西安高新区是1991年3月国务院首批批准成立的国家级高新区之一，批准面积2.7平方公里，位于西安市西南郊的科教文化区。1994年以来，开发区综合指标一直位居全国国家级高新区前列。2016年，西安高新区全面推进国家自主创新示范区（以下简称“自创区”）建设，陕西省、西安市加快自创区建设的支持意见正式下发，《自创区条例》立法已纳入省人大立法规划。2017年，陕西自贸区正式挂牌，高新功能区作为陕西自贸区面积最大、以特殊监管区区外保税等通关模式创新为特色的核心片区正式启动建设。2018年，西安高新区正式托管雁塔区、长安区、鄠邑区、周至县的12个街镇，区域面积由312平方公里拓展至1,079平方公里，进一步拓展高新区的发展空间。

**经济发展水平：**近年来，高新区建立了以企业为主体、产学研为纽带、多种网络服务平台为支撑的创新体系，科技创新竞争力和科教综合实力位居全国前列。依托良好的产业基础，高新区形成了以半导体、软件信息等为核心的电子信息产业，以新能源汽车、生物医药等为核心的先进制造业，以及以生产性服务业、文化创意为核心的现代服务业三大主导产业，区内入驻企业包括英特尔、三星、华为、中兴、阿里巴巴、比亚迪、美国强生、大唐制药、毕马威、水晶石等。2021年，西安高新区实现地区生产总值(GDP)2,681.36亿元，同比增长6.4%，占西安市GDP总量的25.09%；规模以上工业增加值同比增长10.0%，固定资产投资（不含农户）同比下降1.5%。总体来看，2021年高新区GDP较上

年进一步提升，经济实力保持快速发展，且各项指标依然位于西安市前列，成为推动全市经济发展的重要引擎。

**财政及债务规模：**2021年，西安高新区实现一般公共预算收入138.63亿元，在疫情背景下仍同比增长20.7%；其中，税收收入129.02亿元，占一般公共预算收入的比重为93.07%，较上年下降1.05个百分点，收入质量依然较好。同期，高新区一般公共预算平衡率为98.70%，财政自给能力较强。此外，2021年高新区实现政府性基金收入216.91亿元，同比下降13.2%。债务方面，截至2021年末，西安高新区政府债务余额为258.01亿元，其中一般债务余额103.81亿元，专项债务余额154.20亿元。

**未来发展机遇：**2021年6月，西安高新区发布丝路科学城规划发展方案，丝路科学城是西安高新区“三次创业”的主阵地，目标定位为：致力打造“具有全球影响力的硬科技创新高地、彰显中国气韵的‘一带一路’国际科学交流中心、秦创原创新驱动平台建设的样板示范区和西安建设综合性国家科学中心的核心支点”。在空间布局上，丝路科学城总规划面积220km，由中央创新区、生态文创区和硬科技产业区三个片区组成，聚集十个各具特色的产业组团，形成“一城三区十组团”的总体空间结构；三大片区依托生态廊道和现有产业基础，承载高新区“5561”现代产业体系，布局十个产业组团，即科创金融、光电子、科教创新、生物医药绿色装备、汽车产业、新能源新材料和智能制造、国际社区、生态文创、科学中心组团。依托于丝路科学城概念的提出，西安高新区产业发展动能有望进一步增强。

**中诚信国际认为，**西安市及西安高新区经济发展持续向好，随着国家中心城市、关中城市群及西部大开发等国家级战略的稳步推进，以及高新区经济与产业实力、营商环境等的不断增强，为地区基础设施建设提供了良好的经济基础和发展环境。

**跟踪期内，公司股权结构及治理结构均未发生重大**

## 变化

跟踪期内，公司股权结构及治理结构均未发生重大变化。股权结构方面，截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 11.30 亿元，西安高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）持股 70%，西安高新技术产业开发区科技投资服务中心持股 30%，高新区管委会为公司控股股东和实际控制人。

**公司仍是高新区内基础设施开发建设最重要的主体，业务可持续性较强；但该板块大部分项目投资周期较长，2021 年以来依然维持较大规模的投入，后续仍面临资本支出压力，未来项目回款及资金平衡情况值得关注**

**业务模式：**公司是西安高新区基础设施开发建设最重要的主体，承担区域内基础设施以及其他相关配套的建设任务。根据 2013 年以前与高新区管委会签订的《融资代建（BT）合作协议》，公司按照高新区管委会的要求建设基础设施，总投资额包括项目前期费用、工程勘察费用、工程设计费用、工程监理费用、工程管理费用、工程决算费用以及公司在 BT 项目融资中支付的利息。公司建成后移交给高新区管委会，高新区管委会按照分期付款的方式，每年支付当年的 BT 项目回购款。由于公司在建基础设施及新农村建设项目大部分为 2013 年之前签订且尚未完工结算，仍按照约定协议执行。2014 年以来，公司就承接的相关基础设施建设项目

与高新区管委会和西安高新区土地储备中心签订《项目公司基础设施建设项目建设合作协议》和《项目公司基础设施建设项目委托建设合同》，根据相关协议及公司提供的说明，项目按照委托代建模式建设。

**资金流转模式：**项目建设期内，管委会拨付公司一定比例资本金及专项补贴，其余资金主要通过外部融资筹集。公司每年和高新区管委会共同核算投资成本并结转相应收入，2019 年以前，因管委会按照成本价回款，公司代建项目毛利率均为零；2019 年，高新区管委会与公司就前期项目签署了补充协议，约定按照实际总投资金额的 5% 支付项目管理费，一并计入公司代建项目收入。2019 年以来，公司新增的基础设施项目主要采取自营模式投资，即通过市场化运营实现收益回流。

**业务稳定性及可持续性：**2021 年以来，公司基础设施建设业务仍在高新区范围内具有垄断性，在政策上继续得到高新区管委会的支持。截至 2022 年 3 月末，公司主要已完工项目共 5 个，累计投资 50.35 亿元，已回款 52.85 亿元；公司在建项目共 17 个，计划总投资 728.37 亿元，累计已投资 866.49 亿元，政府配套资本金为 108.32 亿元，已回款 73.57 亿元；其中包括综合保税区及配套服务项目在内，大部分项目由于后期工程范围变动较大、征地拆迁遗留问题，以及融资成本提高等，实际已投资金额已超过计划总投资，且项目建设周期较长。

表 1：截至 2022 年 3 月末公司主要基础设施项目情况（亿元）

已完工项目				
项目名称	总投资	已累计投资	政府配套资本金	已回款金额
甘家寨基础设施建设项目	5.50	4.59	1.50	4.82
木塔寨基础设施建设项目	13.22	15.73	4.00	16.51
西曹新农村建设项目	5.98	6.59	2.00	6.92
西祝新农村建设项目	12.09	8.48	4.00	8.90
五四新农村建设项目	12.32	14.96	4.00	15.70
<b>合计</b>	<b>49.11</b>	<b>50.35</b>	<b>15.50</b>	<b>52.85</b>
在建项目				
项目名称	总投资	已累计投资	政府配套资本金	已回款金额
鱼化基础设施建设项目	23.30	35.10	5.50	3.50
郭杜基础设施建设项目	42.80	67.33	13.00	6.36
鱼化西基础设施建设项目	29.36	78.24	10.00	4.61
综合保税区及配套服务区项目	98.12	283.42	29.62	2.52

木塔南区基础设施建设项目	4.01	2.16	0.50	0.47
新材料园基础设施建设项目	67.03	61.81	12.50	3.92
生物医药产业园基础设施建设项目	23.82	26.15	7.20	2.35
长安通讯产业基地建设	72.85	71.88	1.00	23.79
软件新城基础设施建设项目	62.60	66.37	15.20	6.18
八仙新农村建设项目	15.37	15.17	3.00	2.35
石庙新农村建设项目	24.93	23.33	1.00	3.74
东祝新农村建设项目	25.00	38.50	5.80	3.75
富裕新农村建设项目	21.20	9.12	2.00	3.20
英发新农村建设项目	12.41	10.58	2.00	2.32
西安市高新区 2018 年棚户区改造项目(一期)	163.73	75.84	-	4.51
西安高新区有轨电车试验线	32.14	1.34	-	-
西安高新区科创绿廊综合景观工程	9.70	0.15	-	-
<b>合计</b>	<b>728.37</b>	<b>866.49</b>	<b>108.32</b>	<b>73.57</b>

注：1、综合保税区及配套服务区项目因后期工程范围变动较大工程投入超出预算较大，投资预算变更事项尚未完成；2、部分项目由于征地拆迁遗留问题以及高新区管委会后期配套资金规模下降等因素导致实质进展缓慢；3、部分项目随建设推进，融资成本逐渐提高，融资利息资本化后计入项目成本，导致已投资金额小幅超过总投资金额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**民生配套项目：**为加强高新区内公共教育体系建设，子公司西安高新区交通投资建设有限公司（以下简称“高新交投”）和西安高新区城市客厅开发建设有限公司（以下简称“城市客厅”）负责高新区内多所学校的新建工作，范围涵盖幼儿园至高中。建设模式方面，公司作为社会资本方自行投资建设，资金来源包括公司自筹、外部融资及财政拨款，建成后资产所有权归公司所有，西安高新区教育局统筹协调相应学校与高新交投/城市客厅签署《国有资产占用协议》，占用期暂定 20 年，占用期内资产由相应学校自行管理，并负责期间产生的运营收入与支出；高新交投和城市客厅按照合同约定每年向相应学校收取国有资产占用费，占用费包含了项目贷款本息、代建费等。截至 2022 年 3 月末 28 所学校已全部交付使用，已投资金额 114.6 亿元<sup>2</sup>。截至目前，公司已与全部学校签订了合同，2021 年起开始收取国有资产占用费。

此外，公司于 2020 年二季度起将西安高新区草堂基地公共配套开发有限公司（以下简称“草堂基地公司”）纳入合并范围，草堂基地公司是高新区草堂科技产业基地（以下简称“草堂基地”）唯一的基础设施建设主体，主要负责草堂基地内骨干路网

道路、产业园区配套设施等项目建设。运营模式上，草堂基地公司主要采取代建模式开展项目建设，完工后由西安高新技术产业开发区草堂科技产业基地管理办公室（以下简称“基地管理办公室”）或其委托的第三方支付一定比例的委托建设费用（一般为项目投资总额的 6.5%），付款期限一般不超过 6 年，实质代建费拨付由高新区管委会统筹安排。草堂基地公司确认收入包括两种模式，一种为按照投资进度将投入成本及管理费确认收入；另一种仅将按项目总投资计提的代建管理费确认营业收入，具体采用何种方式根据项目建设协议确定。

草堂基地公司已完工项目主要为纬十路、纬八路和太平河改造项目等，截至 2021 年末，已投资 25.99 亿元，已回款 12.04 亿元；同期末，草堂基地公司主要在建基础设施建设项目包括草堂基地主、次干道路网项目等，在建基础设施建设项目基本采用全额计提委托建设费用的方式确认营业收入，上述项目总投资 162.28 亿元，已投资 133.07 亿元，项目进展情况较好，后续投资压力相对较小。截至 2021 年末，公司暂无拟建基础设施代建项目。

**表 2：截至 2021 年末草堂基地公司主要在建基础设施建设项目情况（亿元）**

<sup>2</sup> 部分已完工学校项目的投资决算尚未最终完成。



项目名称	总投资	已投资	计划完工时间	收入确认方式
污水处理厂二期	4.64	4.70	2022年09月	委托建设费用
补偿支出项目等	96.00	73.63	2026年12月	委托建设费用
草堂基地主干路网	15.07	5.96	2024年10月	委托建设费用
草堂基地次干路网	36.09	37.29	2026年11月	委托建设费用
河道治理	3.00	4.99	2023年10月	委托建设费用
其他公共设施建设	7.48	6.50	2024年10月	委托建设费用
<b>合计</b>	<b>162.28</b>	<b>133.07</b>	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

除基础设施项目外，草堂基地公司还负责区域内安置房建设。截至2021年末，草堂基地公司在建的安置房项目主要为庞光村安居工程（一期）和草堂安居工程项目，计划总投资额26.90亿元，已完成投资16.43亿元，尚需一定投资规模。其中，草堂安居工程项目已基本完工，但最终决算尚未完成。未来，庞光村安居工程（一期）项目的资金平衡方式主要为村庄搬迁后腾空的土地出让收入，同时配套部分停车位可对外销售。截至2021年末，草堂基地公司拟建的安置房项目主要为庞光新村安居工程（二期），计划总投资规模为20.00亿元，未来草堂基地公司将面临一定的投资压力。

总体来看，公司基础设施建设项目量充足，业务可持续性较强；但该业务板块大部分项目投资周期较长，2021年以来依然维持较大规模的投入，公司面临资本支出压力，中诚信国际将持续关注公司项目建设进展、后续回款及资金平衡情况。

### 2021年，公司开展保障房建设业务，在建保障房项目仍需较大规模的投资，未来资本支出压力及资金平衡情况尚需关注

2021年起公司负责西安高新区的保障房项目建设，具体由子公司西安高新区城建创远房地产发展有限公司（以下简称“创远地产”），主要采取自营模式，项目前期建设或购置资金由公司自筹，未来通过安置房及停车位销售收入平衡前期投资。

截至2022年3月末，公司在建保障房项目为鱼化寨村安置性商品房项目、双旗寨安置性商品房项目、周宋安置性商品房项目及东晁村安置性商品房建设项目，在建保障房总建筑面积为74.68万平方米，包括住宅及停车场等，项目计划总投资75.34亿元，已投资26.54亿元。同期末，公司暂无拟建保障房项目。总体来看，公司在建保障房项目尚需较大规模的投资，未来仍面临较大的资本支出压力，且后续资金平衡情况亦需关注。

表3：截至2022年3月末公司在建保障房项目情况（亿元）

项目名称	用地面积（亩）	建筑面积（万平方米）	建设周期	总投资	已投资
鱼化寨村安置性商品房项目	64.10	16.79	2021~2023	20.51	9.64
双旗寨安置性商品房项目	93.50	24.87	2021~2023	26.00	10.80
周宋安置性商品房项目	62.91	18.41	2021~2024	17.28	1.10
东晁村安置性商品房建设项目	53.35	14.61	2020~2023	11.55	4.99
<b>合计</b>	<b>273.86</b>	<b>74.68</b>	--	<b>75.34</b>	<b>26.54</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 2021年公司厂房可出租面积依然维持增长态势，租赁收入有所回升；在建及拟建园区项目投资规模较大，未来或将给公司带来可观出租或出售收益，项目资金平衡情况有待关注

公司的厂房出售和租赁业务在公司营业收入中占有一定比重，主要来源为西安高新技术产业开

发区创业园发展中心（以下简称“创业园”）和西安软件园发展中心（以下简称“软件园”）的厂房租赁，以及公司本部都市之门等写字楼出租收入。创业园和软件园主要负责高新区内创业型企业的孵化与扶持工作，截至2022年3月末，创业园和软件园的出租率仍维持较高水平。

**创业园：**截至 2022 年 3 月末，创业园发展中心拥有由孵化基地、产业化基地、综合性功能园区组成的 14 个创业基地，总面积 121.99 万平方米。2021 年，随着创业园实际租赁面积的增至 47.07 万平方米，当期创业园的出租收入为 1.91 亿元，同比增加 7.05%。

**软件园：**软件园作为高新区发展软件与服务外包产业的专业园区，是目前国内四个拥有国家软件“双基地”的园区之一。截至 2022 年 3 月末，软件园已建成秦风阁、汉韵阁、唐乐阁等写字楼，随着业态开发的逐步推进，累计开发面积达 23.71 万平方米，可供租赁面积增至 17.95 万平方米；2021 年，软件园实际租赁面积维持不变，但因当期减免租金规模有所下降，租金收入增至 0.78 亿元，同比增长 36.10%。

除以上两个园区的租赁收入外，近年来公司还将本部都市之门 A 座写字楼用于出租，该房产于 2012 年开始投入运营；2021 年及 2022 年 1~3 月，公司通过出租都市之门部分房产分别实现租赁收入 3,998.62 万元和 888.53 万元。2020 年 12 月，公司与绿地集团西安新隆置业有限公司签订了《商品房买卖合同》，使用自有资金购入丝路全球商品贸易港商业办公楼项目，总购置款约 6.45 亿元，公司已付 2.98 亿元。该项目位于丝路科学城片区内，预计于 2022 年交付使用，公司拟自持并进行商业运营、写字楼配套设施出租等。

**表 4：近年来公司主要物业出租出售情况（平方米、亿元）**

创业园	2019	2020	2021	2022.1~3
实际租赁面积	401,114	401,114	470,735	470,735
租金收入	1.27	1.79	1.91	0.35
厂房出售收入	1.42	0.86	0.00	0.00
软件园	2019	2020	2021	2022.1~3
可供租赁面积	162,028	179,515	179,515	179,515
实际租赁面积	138,383	155,871	155,871	155,871
租金收入	0.82	0.58	0.78	0.19
都市之门	2019	2020	2021	2022.1~3
租金收入	0.40	0.37	0.40	0.09

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**在建园区项目：**2021 年以来，公司新增 4 个在

建园区项目，建设主体均为子公司城市客厅，资金来源多为自有资金及外部融资，未来拟通过写字楼及配套设施租金收入及停车场收入等平衡前期资金投入。此外，公司在建西安市高新区军民融合产业园项目的建设主体为子公司西安军荣实业发展有限公司（以下简称“军荣实业”），主要负责园区范围内基础设施建设、拆迁安置和军民融合公共服务平台建设等工作，建设内容包括回迁住宅安置房、生产区标准厂房、试验检测中心、研发中心等，同时建设生活商业配套区域，后期或将给公司带来可观的出租或出售收益。截至 2022 年 3 月末，在建园区项目已累计投资 223.30 亿元。

**拟建园区项目：**截至 2022 年 3 月末，公司拟建园区项目为数字能源岛项目、丝路创智谷金融中心及高新独角兽企业创领中心，上述项目计划总投资为 176.22 亿元。其中，高新独角兽企业创领中心由二级子公司西安市高新区创领城市发展有限公司（以下简称“创领域发”）负责开发建设，项目拟以商务办公为主，基于（独角兽）企业孵化功能衍化，为企业一站式商务复合功能空间，融合产业 IP 导入、商务办公、商业综合配套等功能。总体来看，公司在建及拟建园区项目投资规模较大，同时未来资金平衡及收益情况值得关注。

**2021 年，随着公司业务范围的拓展，公司代收水电费、劳务外包业务收入有所增加，但目前收入规模尚小**

随着相关业务及子公司的划出，公司自 2019 年起不再经营高新区供电供水、担保服务业务。2020 年 6 月，根据《西安高新区国资局关于西安高新区污水处理有限公司股权相关划转事项的通知》（高新国资发[2020]12 号），公司将持有的西安高新区污水处理有限公司 100% 股权无偿划转至西安高新水务集团有限公司，污水处理业务随之划出，公司公共服务职能属性有所减弱。2020 年以来，因合并草堂基地公司，以及随着业务范围的拓展，公司新增代收水电费、劳务外包及校车经营业务，但目前收



入规模尚小。2021年，公司实现劳务外包及校车运营收入分别为146.73万元和241.19万元。

**代收水电费：**草堂基地公司负责对草堂基地内部分入驻企业提供代收水电费等服务。代收电费业务方面，由于目前草堂基地部分企业处于建设开发阶段，临时用电由草堂基地公司从供电局购入再销售至该类公司，后期转为正式用电之后仍由供电公司进行收费；草堂基地公司的供水范围涵盖已投产的园区内企业，主要从西安草堂水厂购入自来水后再向园区内公司进行销售，赚取部分差价，目前主要的售水客户为比亚迪汽车有限公司和西安杨森制药有限公司。2021年，草堂基地公司实现代收水电费收入1,824.00万元，同比增长9.59%。

**劳务外包：**子公司西安佰仕达人才服务有限责任公司（以下简称“佰仕达公司”）于2020年新增劳务外包业务，佰仕达公司以与甲方约定业务服务内容作为参照，进行人员招募、劳动关系确定、薪酬、培训、社保、公积金等一系列人力资源类管理与服务，甲方按照招标金额，按照百分比分批支付外包费用给佰仕达公司。2021年及2022年1~3月，公司分别实现劳务外包收入2,033.95万元和512.78万元，毛利率分别为7.78%和8.49%，该业务收入规模及盈利空间均较小。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019~2021年审计报告及未经审计的2022年一季度财务报表，各期财务报表均依据新会计准则编制。公司于2021年1月1日执行新金融工具准则、新收入准则、新租赁准则并自2021年12月31日开始对投资性房地产后续计量由成本模式变更为公允价值模式，2020年财务数据为2021年审计报告期初数，2019及2021年财务数据均为财务报表期末数。

### 2021年，公司营业总收入有所下降，毛利率大幅提

**高，经营性业务利润亏损大幅减少，同时由于投资性房地产评估增值，利润总额同比大幅上升，对非经营性损益依赖较大；2022年1~3月，公司经营亏损**

**营业总收入：**2021年，公司实现营业总收入31.15亿元，同比下降11.40%，其中房屋租赁增至16.13亿元，成为公司收入的主要来源，占比为51.79%，主要受益于2021年起公司已交付使用的学校项目开始收取国有资产占用费；基础设施建设业务收入同比下降62.49%，主要系2021年公司部分代建项目按照净额法确认收入，导致基础设施建设业务收入和成本均出现大幅下降；当期按照净额法确认的代建管理费为2.42亿元。2022年1~3月，公司营业总收入同比下降1.12亿元至1.99亿元。

**毛利率：**得益于主要业务板块毛利率均大幅增长，2021年公司营业毛利率水平同比提高57.06个百分点至65.29%。其中，基础设施建设毛利率大幅增至53.32%，主要系公司逐步按照净额法确认收入所致；代建管理费收入系本部代建业务，均采用净额法结算，故毛利率较高；因学校项目成本未全额结转，随着学校项目开始收取租金，房屋租赁业务毛利率同比亦有大幅提升；物业管理、劳务外包及其他业务等由于收入占比较小，对公司整体毛利率的影响不大。2022年1~3月，公司营业毛利率进一步提高至75.74%。

表6：近年来公司业务板块收入及毛利率（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
房地产销售	1.47	0.86	-	-
房屋租赁	2.56	3.09	16.13	0.65
代建管理费	-	-	2.42	-
基础设施建设	26.25	30.66	11.50	1.00
其他	0.19	0.55	1.10	0.34
<b>合计</b>	<b>30.46</b>	<b>35.15</b>	<b>31.15</b>	<b>1.99</b>
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
房地产销售	34.18	41.88	--	--
房屋租赁	21.37	32.91	70.29	46.86
代建管理费	--	--	100.00	--
基础设施建设	4.27	4.61	53.32	100.00
其他	-27.00	19.55	40.66	59.28
<b>综合</b>	<b>5.26</b>	<b>8.23</b>	<b>65.29</b>	<b>75.74</b>

注：1、由于四舍五入原因导致合计数不等于各板块收入之和；2、其他收入含劳务派遣、代理服务等业务收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**期间费用：**由于公司有息债务负担较重，财务费用始终较大，是期间费用的最主要构成。2021年，公司财务费用大幅增至18.53亿元，其中利息费用为19.63亿元，同比增长55.48%，利息收入基本持平，使得公司期间费用攀升，期间费用率亦升至68.85%，同比提高29.69个百分点。2022年1~3月，由于刚性利息支出维持较大规模，公司期间费用率继续大幅上升。总体来看，2021年以来公司期间费用率仍维持高位，对利润的侵蚀程度进一步加大。

**利润总额：**公司自身盈利能力有所提升，2021年经营性业务利润亏损有所减少。2021年，尽管公司获得的政府补助同比显著减少、期间费用持续增长，但受益于当期营业毛利率大幅提高，公司经营性业务利润亏损大幅减少至0.80亿元。2020年，投资收益8.64亿元主要系到期赎回合伙企业劣后级份额收益；2021年，公司未有赎回相关份额，公司投资收益同比大幅下降至4.64亿元，主要系收到西安高新技术产业开发区科技投资服务中心（以下简称“科投中心”）委托投资收益为3.64亿元。同期，公司确认公允价值变动收益4.22亿元，主要系新兰特房地产资产评估有限公司对公司投资性房地产评估增值所致。在上述因素的综合作用下，2021年利润总额同比增至8.98亿元。2022年1~3月，受期间费用侵蚀加大、相关补贴尚未到位及投资收益规模较小影响，公司经营性业务利润及利润总额均呈亏损状态。

**表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、X）**

	2019	2020	2021	2022.1~3
期间费用合计	7.43	13.77	21.45	2.38
其中：财务费用	5.95	11.38	18.53	1.99
期间费用率(%)	24.39	39.17	68.85	119.68
其他收益	9.84	3.84	0.91	0.005
经营性业务利润	3.44	-7.59	-0.80	-0.98
资产减值损失	1.62	-0.87	--	--
信用减值损失	--	--	-0.86	--
公允价值变动收益	--	1.83	4.22	--
投资收益	-0.48	8.64	4.64	0.03
利润总额	1.47	5.36	8.98	-0.95
收现比	0.18	1.00	1.57	0.33

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**2021年以来，公司资产及债务规模均进一步扩大，资产流动性依然较弱；财务杠杆水平继续走高，债务负担较重，且仍面临较大的短期偿债压力，中诚信国际将对公司债务结构优化、财务杠杆控制及短期债务偿还等方面保持持续关注**

**总资产：**随着高新区基础设施建设投资力度的不断加强，2021年以来公司资产规模呈大幅增长态势，截至2022年3月末达2,039.44亿元。公司资产仍以流动资产为主，2021年以来其占比仍维持在80%以上。具体来看，存货为公司资产的最主要构成，亦是资产规模上升的主要动因，截至2021年末账面价值为1,143.96亿元，较2020年末增长4.73%，主要系公司基础设施建设和新农村建设等代建项目，以及军民融合园园区等项目的开发成本。同期末，公司其他应收款小幅增加，仍主要为应收股东科投中心的委托投资款、借款，以及应收高新区管委会等政府单位的项目资金往来款；其中委托投资款系公司依托于科投中心的投资资质，对高新区内科技产业项目进行投资，并在项目建成运营后以委托投资金额的一定比例确认收益，截至2021年末，公司委托投资款余额191.49亿元，占其他应收款比重为79.17%，同比有所增加，2021年该笔委托投资实现3.64亿元投资收益。2021年以来，随着公司代建项目逐年结算，应收高新区管委会工程款为主的应收账款持续增长，截至2022年3月末增至122.00亿元。此外，公司货币资金规模有所波动，截至2022年3月末为104.70亿元，其中受限金额0.05亿元。

非流动资产方面，截至2021年末，固定资产、投资性房地产和其他非流动资产为主要组成部分，其中随着学校项目决算手续完成，2021年末114.41亿元的学校工程项目由“在建工程”转入“固定资产”，账面价值为85.12亿元的第二污水处理厂等4个项目由“在建工程”转入“其他非流动资产”，期末在建工程同比大幅减少、固定资产与其他非流动资产大幅增加；2022年一季度，随着在建项目建设陆续推进，当期末公司在建工程规模有所上升，主

要在建项目包括丝路海创园建设项目和科创园等。2021年，公司将账面价值32.15亿元的自用房地产/存货转入投资性房地产，期末，投资性房地产增至109.93亿元；此外，2021年，公司对西安津东发展集团有限公司的11.37亿元投资由“其他权益工具投资”调整至“长期股权投资”，使得期末长期股权投资有所增加。

**表 8：近年来公司主要资产情况（亿元）**

	2019	2020	2021	2022.3
<b>总资产</b>	<b>1,584.34</b>	<b>1,900.90</b>	<b>2,005.79</b>	<b>2,039.44</b>
货币资金	104.60	106.00	102.16	104.70
存货	566.34	1,092.32	1,143.96	1,159.89
应收账款	74.75	92.55	120.53	122.00
其他应收款	223.25	231.58	239.31	246.15
在建工程	390.87	190.02	8.54	12.18
固定资产	5.18	6.08	113.02	112.98
投资性房地产	21.74	65.51	109.93	109.68
其他非流动资产	56.56	36.49	107.45	107.68
长期股权投资	41.32	22.75	35.17	35.18
应收类款项/总资产	19.00%	17.31%	18.17%	18.27%

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**资产质量：**公司资产仍以存货为主，应收类款项亦对资金形成一定占用，总体流动性较弱；公司持有有一定规模的投资性房地产，且在建园区投资量较大，未来将通过出租出售贡献一定规模的收益。

**所有者权益：**2021年以来，公司所有者权益规模有所波动，2021年末及2022年3月末分别为602.49亿元和580.87亿元。具体来看，2021年末资本公积同比下降1.52亿元至438.86亿元，主要系公司获得高新区管委会增资1.06亿元，另因明确学校建设专项资金用途核减资本公积2.92亿元所致；2021年以来，公司行使赎回权赎回部分永续债，使得其他权益工具有所下降，截至2022年3月末为53.77亿元。未分配利润随着公司利润的累积有所增长，2021年末为50.42亿元。因自用房地产转为以公允价值模式核算的投资性房地产评估增值10.44亿元，2021年末，其他综合收益增至9.21亿元。

**总负债：**公司负债大部分为有息债务，由于公司主要通过外部融资来满足项目建设的资金需求，债务规模持续攀升，2021年以来其占总负债的比重

增至97%左右；截至2022年3月末，公司总负债及总债务分别升至1,458.57亿元和1,417.65亿元。有息债务构成主要包括银行借款、债券和非标融资等，截至2022年3月末三者占公司总债务的比重分别为33.53%、35.76%和30.70%。从债务期限结构来看，公司债务以长期债务为主，但2021年以来短期债务规模及短期债务占比快速上升，截至2022年3月末分别达521.70亿元和36.80%，短期偿债压力有所加大，中诚信国际将对短期债务偿还及债务结构优化方面保持关注。此外，公司其他应付款主要系与西安高科集团有限公司（以下简称“西安高科”）等单位往来款，2021年以来大幅下降，主要系公司资金紧张有所缓解，支付前期应付款所致。

财务杠杆方面，近年来公司财务杠杆持续高企，且2021年以来随着债务规模的扩大进一步升高，截至2022年3月末公司资产负债率及总资本化比率分别达71.52%和70.93%。此外，中诚信国际关注到，公司发行的永续/类永续债务融资工具未来需要偿还本金，其到期情况将对所有者权益规模有所影响，若将其调整至有息债务核算，则截至2022年3月末，公司实际资产负债率和总资本化比率分别为74.15%和73.63%。中诚信国际将对公司债务规模及财务杠杆水平控制情况保持持续关注。

**表 9：近年来公司资本结构和债务结构情况（亿元、X、%）**

	2019	2020	2021	2022.3
<b>所有者权益合计</b>	<b>481.05</b>	<b>594.98</b>	<b>602.49</b>	<b>580.87</b>
资本公积	413.48	440.38	438.86	439.31
实收资本	11.30	11.30	11.30	11.30
其他权益工具	29.55	77.82	74.89	53.77
未分配利润	19.23	48.69	50.42	49.48
其他综合收益	-0.09	-1.13	9.21	9.20
<b>总负债</b>	<b>1,103.30</b>	<b>1,305.92</b>	<b>1,403.30</b>	<b>1,458.57</b>
其他应付款	13.06	22.54	7.67	5.05
<b>总债务</b>	<b>1,048.65</b>	<b>1,244.06</b>	<b>1,363.51</b>	<b>1,417.65</b>
短期债务	515.26	350.43	537.36	521.70
短期债务/总债务	0.49	0.28	0.39	0.37
资产负债率	69.64	68.70	69.96	71.52
总资本化比率	68.55	67.65	69.35	70.93

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**2021年，公司投资活动现金缺口有所收窄，筹资活动依然维持净流入，用于平衡经营及投资活动现金**



## 流缺口；由于债务规模持续扩大，公司主要偿债指标表现仍然欠佳，货币资金对短期债务的保障能力较弱，公司面临较大的流动性压力

**现金流：**2021年，公司经营活动现金流净流入规模大幅提升，主要系当期收到高新区管委会对基础设施项目的回款及学校项目租金共计45.89亿元所致；2022年1~3月，由于主营业务持续投入但经营回款多集中于下半年，经营活动净现金流转为负。2021年以来，公司建设的学校等自营项目投入及对外投资规模始终较大，公司投资活动净现金流仍为负，但资金缺口有所收窄。因外部融资需求较大，公司筹资活动现金流维持净流入态势，但因2021年以来借款融资规模大幅缩减，使得净流入金额减少。

**偿债指标：**2021年，公司EBITDA及经营活动净现金流同比均大幅增加，但因债务本息规模较大，EBITDA及经营活动净现金流对于债务本息的保障能力依然较弱。此外，受短期债务增加影响，2021年以来，公司货币资金/短期债务有所下降，截至2022年3月末为0.20倍，货币资金对短期债务的保障能力仍然较弱，公司面临较大的流动性压力。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.1~3
经营活动净现金流	2.49	0.53	12.90	-6.11
收现比	0.18	1.00	1.57	0.33
投资活动净现金流	-172.02	-80.73	-37.82	-5.78
筹资活动净现金流	201.31	79.85	23.13	14.15
EBITDA	17.54	19.19	34.19	--
总债务/EBITDA	59.78	64.83	39.88	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.25	0.23	0.38	--
经营活动净现金流/总债务	0.00	0.00	0.01	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.03	0.01	0.14	--
货币资金/短期债务	0.20	0.30	0.19	0.20

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**公司未来几年到期债务规模均较大，需关注偿债安排情况，但公司未使用银行授信规模较大且资产受限规模较小，或为债务偿还提供一定支持**

**债务到期分布：**2022年4~12月、2023年及2024年，公司分别需偿还到期债务408.64亿元、244.36亿元和298.61亿元，未来几年到期规模均较大，给公司带来很大偿还压力，中诚信国际将持续关注公司偿还安排、后续债务规模及结构调整情况。

表 11：截至 2022 年 3 月末公司债务到期分布（亿元）

到期时间	2022.4~12	2023	2024	2025	2026 及以后
到期金额	408.64	244.36	298.61	257.87	261.94

注：到期债务包含了计入“其他权益工具”中的债务本金。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**银行授信：**截至2022年3月末，公司在多家银行共取得授信额度1,565.75亿元，已使用800.44亿元，剩余授信额度较为充足。

**受限资产：**截至2022年3月末，公司受限资产账面价值为45.07亿元，占总资产的2.21%，主要为土地使用权受限、都市之门等固定资产及投资性房地产抵押，以及受限的货币资金0.05亿元。

**对外担保：**截至2022年3月末，公司对外担保余额合计83.93亿元，占净资产的14.45%，对外担保金额较大。公司对外担保对象均为高新区内其他国有企业，且大部分系西安高科及其下属子公司。

表 12：截至 2022 年 3 月末公司前五大被担保人明细(亿元)

被担保人	企业性质	担保余额
西安高科国际社区建设开发有限公司	国有企业	26.63
西安高科鱼化建设有限公司	国有企业	10.50
西安高新金融控股有限公司	国有企业	10.49
西安高新区市政配套建设有限公司	国有企业	9.50
西安高科互融建设发展有限公司	国有企业	8.50
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>65.62</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》，截至2022年5月5日，公司本部所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 外部支持

## 公司战略地位重要, 2021 年继续获得高新区管委会的有力支持

西安高新区综合指标在全国国家级高新区位于前列, 产业结构较为成熟, 聚集大量高新技术企业。2021 年全区 GDP 总量占西安市的 25.09%, 经济发展水平不断提升, 同时在招商引资、产业扶持、税收优惠等方面享有一定政策红利。总体来看, 高新区具备向区域内企业协调较多金融及产业资源的能力。

公司系高新区最重要的基础设施建设主体, 承担了区域内主要的基础设施及相关配套建设职能, 战略地位重要, 业务的区域垄断优势强。

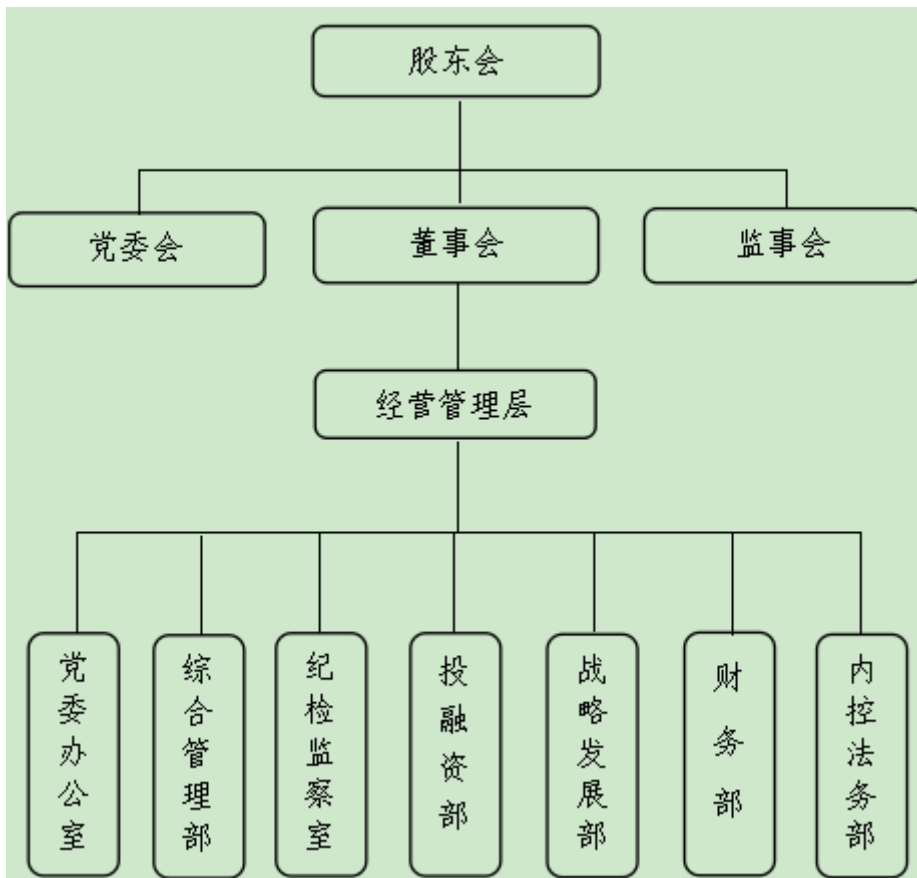
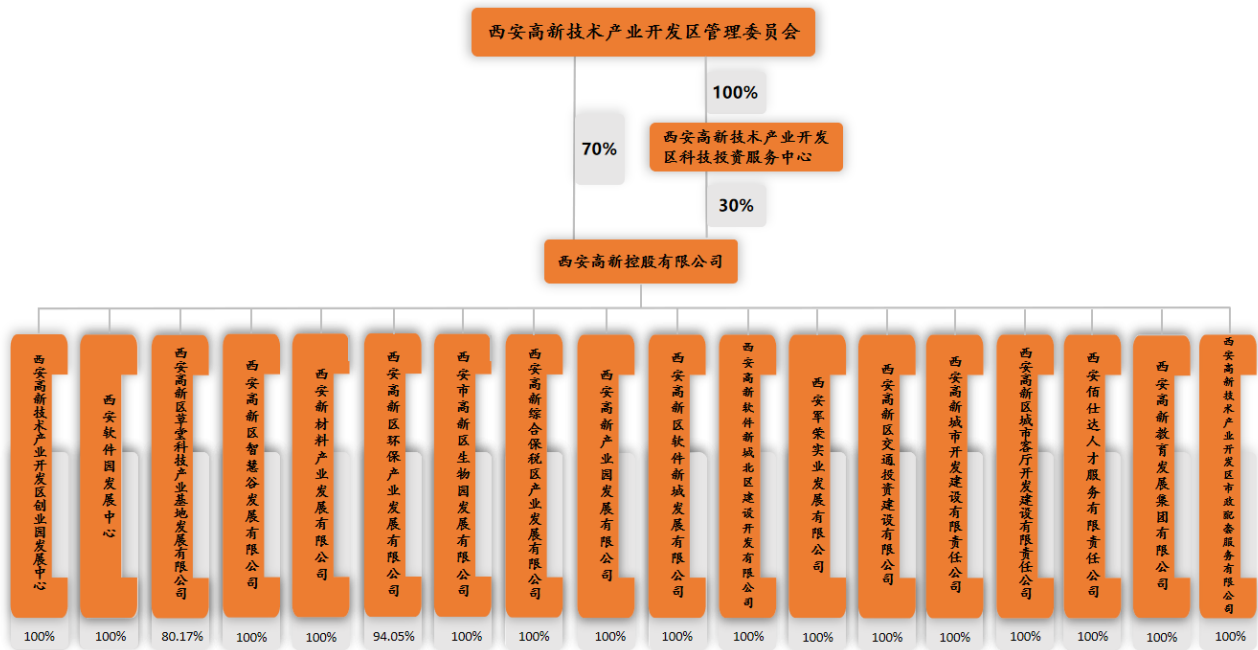
作为高新区最重要的基础设施开发建设主体, 公司 2021 年以来在资金注入、财政补贴方面继续获得高新区管委会的有力支持。资金注入方面, 2021 年, 高新区管委会向公司增资 1.06 亿元; 财政补贴方面, 2021 年, 公司收到管委会拨付的财政补贴 0.87 亿元, 主要系运营补贴等。

## 评级结论

综上所述, 中诚信国际维持西安高新控股有限公司的主体信用等级为 **AAA**, 评级展望为稳定; 维持“16 西安高新 MTN002”、“17 西安高新 MTN002”、“20 西安高新 MTN001”、“20 西安高新 MTN002”、“20 西安高新 MTN003”、“20 西安高新 MTN004”、“20 西安高新 MTN005”、“20 西安高新 MTN006”、“20 西安高新 MTN007”、“20 西安高新 MTN008”、“20 西安高新 MTN009”、“21 西安高新 MTN001”、“17 西安高新债 01/PR 西高 01”、“18 西安高新债 01/PR 西高 02”、“21 西安高新债/21 西高债”和“21 西安高新债 02/21 西高 02”的债项信用等级为 **AAA**。



### 附一：西安高新控股有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：西安高新控股有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	1,046,018.39	1,059,996.88	1,021,569.68	1,047,048.83
应收账款	747,517.69	925,493.82	1,205,266.48	1,219,990.05
其他应收款	2,232,519.50	2,315,758.43	2,393,140.69	2,461,537.53
存货	5,663,373.05	10,923,217.88	11,439,599.00	11,598,932.25
长期投资	630,197.61	445,761.87	434,326.63	450,670.48
在建工程	3,908,706.98	1,900,166.43	85,397.25	121,821.66
无形资产	27,465.97	158,994.55	15,242.85	34,638.24
总资产	15,843,402.13	19,008,972.06	20,057,904.74	20,394,380.58
其他应付款	177,878.11	225,380.11	76,668.27	50,497.81
短期债务	5,152,577.34	3,504,288.74	5,373,597.42	5,216,958.42
长期债务	5,333,956.86	8,936,346.30	8,261,488.33	8,959,546.24
总债务	10,486,534.20	12,440,635.04	13,635,085.75	14,176,504.66
总负债	11,032,950.46	13,059,180.21	14,032,958.05	14,585,661.30
费用化利息支出	143,534.17	126,271.92	196,326.27	--
资本化利息支出	571,704.34	691,886.19	702,890.96	--
实收资本	113,000.00	113,000.00	113,000.00	113,000.00
少数股东权益	53,962.47	151,767.63	148,467.18	148,432.35
所有者权益合计	4,810,451.67	5,949,791.86	6,024,946.69	5,808,719.28
营业总收入	304,614.65	351,532.96	311,461.00	19,850.43
经营性业务利润	34,380.96	-62,902.66	-8,040.82	-9,809.74
投资收益	-4,813.11	86,416.04	46,402.03	333.04
净利润	18,229.06	44,677.68	64,358.82	-9,473.34
EBIT	158,269.31	179,838.59	286,092.42	--
EBITDA	175,407.88	191,902.24	341,919.44	--
销售商品、提供劳务收到的现金	54,732.97	351,783.62	489,368.24	6,629.65
收到其他与经营活动有关的现金	877,494.79	270,333.73	719,076.74	127,567.27
购买商品、接受劳务支付的现金	752,003.60	447,022.89	366,756.59	145,173.94
支付其他与经营活动有关的现金	139,926.58	148,791.37	676,726.33	61,381.58
吸收投资收到的现金	560,380.00	38,670.00	11,798.31	0.00
资本支出	188,200.70	760,896.13	335,831.82	58,658.00
经营活动产生现金净流量	24,907.13	5,313.16	129,045.66	-61,129.73
投资活动产生现金净流量	-1,720,220.22	-807,348.39	-378,215.61	-57,839.34
筹资活动产生现金净流量	2,013,129.65	798,491.52	231,286.59	141,488.93
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	5.26	11.92	65.29	75.74
期间费用率(%)	24.39	39.17	68.85	119.68
应收类款项/总资产(%)	19.00	17.31	18.17	18.27
收现比(X)	0.18	1.00	1.57	0.33
总资产收益率(%)	1.09	1.03	1.48	--
资产负债率(%)	69.64	68.70	69.96	71.52
总资本化比率(%)	68.55	67.65	69.35	70.93
短期债务/总债务(X)	0.49	0.28	0.39	0.37
FFO/总债务(X)	0.01	0.01	0.02	--
FFO 利息倍数(X)	0.16	0.09	0.28	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.03	0.01	0.14	--
总债务/EBITDA(X)	59.78	64.83	39.88	--
EBITDA/短期债务(X)	0.03	0.05	0.06	--
货币资金/短期债务(X)	0.20	0.30	0.19	0.20
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.25	0.23	0.38	--

注：1、2022 年一季度财务报表未经审计；2、中诚信国际分析时，将“长期应付款”及“其他非流动负债”中的有息债务调整至长期债务核算，将公司“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务计算；3、公司未提供 2022 年一季度现金流量补充资料，故相关财务指标无法计算。

### 附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

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

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

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

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。