



西安经发集团有限责任公司 2023 年面向专业投资者公开发行企业债券（第一期）信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20223343D-05

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对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发行人进行跟踪评级，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。

跟踪评级安排

- 根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期债券的存续期内对其每年进行跟踪评级。
- 我公司将在本期债券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行人公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行人发生可能影响信用等级重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 11 月 14 日

发行人及评级结果	西安经发集团有限责任公司	AA/稳定
担保主体及评级结果	陕西信用增进投资股份有限公司 甘肃省融资担保集团股份有限公司	AAA/稳定 AAA/稳定
本次债项评级结果	西安经发集团有限责任公司 2023 年面向专业投资者公开发行企业债券 (第一期)(品种一) AAA 西安经发集团有限责任公司 2023 年面向专业投资者公开发行企业债券 (第一期)(品种二) AAA	
发行要素	<p>本期债券的发行总额为不超过人民币 16.00 亿元(含 16.00 亿元),其中品种一计划发行规模为不超过人民币 9.00 亿元(含 9.00 亿元),由陕西信用增进投资股份有限公司(以下简称“陕增进”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保;品种二计划发行规模为不超过人民币 7.00 亿元(含 7.00 亿元),由甘肃省融资担保集团股份有限公司(以下简称“甘肃省担保”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。</p> <p>发行期限方面,品种一发行期限为 7 年期,附第 5 年末投资者回售选择权和发行人调整票面利率选择权;品种二发行期限为 5 年期。还本付息方面,本期债券每年付息一次,到期一次还本,最后一期的利息随本金兑付一起支付。</p> <p>本期债券募集资金 16.00 亿元,拟将 12.00 亿元用于经开区高铁新城柳林村城中村改造安置房建设项目,4.00 亿元用于补充公司营运资金。</p>	
评级观点	<p>中诚信国际认为西安经济技术开发区(以下简称为“经开区”)经济实力稳步增强,产业政策环境较好,潜在的支持能力强;西安经发集团有限责任公司(以下简称为“公司”或“西经发”或“发行人”)是经开区重要的开发建设及公共服务主体,在经开区城市化进程中承担着重要角色,与政府紧密度较高,可以获得有力的政府支持。同时,中诚信国际预计公司多元化业务将持续带来稳定的营业收入,资产规模保持增长;同时,需关注房地产板块业务风险、有息债务攀升及短期偿债压力进一步加大对其经营和整体信用状况造成的影响。本次债项信用等级充分考虑了陕西信用增进投资股份有限公司和甘肃省融资担保集团股份有限公司分别为本期债券品种一和品种二提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债券还本付息的保障作用。</p>	
评级展望	<p>中诚信国际认为,西安经发集团有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。</p>	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素: 经开区经济财政实力持续大幅提高;公司在经开区内战略地位进一步提升,资本实力及资产质量均显著增强;公司各项财务指标均大幅改善等。</p> <p>可能触发评级下调因素: 公司区域地位下降,主营业务受政策影响不再具有可持续性;财务指标出现明显恶化且流动性压力显著增加,偿债能力持续明显弱化等。</p>	

正面

- **经开区经济实力较强。**西安经开区是国务院批准的国家级经济技术开发区,2022年,经开区实现地区生产总值 1,125.01 亿元, GDP 总量排名西安市各开发区前列。近年来经开区产业发展动能持续增强,在西安“北跨”发展的历史机遇下,发展前景依然向好,亦为公司经营提供了良好的外部环境。
- **战略地位重要, 获得有力支持。**公司是经开区重要的开发建设及公共服务主体,在经开区城市化进程中承担着重要角色,获得地方政府在项目资金和经营补贴方面的有力支持。
- **业务多元化, 收入规模稳步上升。**公司业务较为多元化,公共服务业、房地产销售及供应链服务等板块互相补充,近年来公司营业收入规模稳步上升。
- 本期债券品种一由陕增进提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,品种二由甘肃省担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,上述担保措施对债券的还本付息起到了有力的保障作用。

关注

- **房地产板块业务风险。**公司在建及拟建的房地产项目尚需投资规模仍较大，该业务板块易受区域市场环境的影响，需关注后续资本支出压力、区域房地产市场波动对公司房地产项目资金平衡的影响。
- **债务规模攀升，短期偿债压力进一步加大。**近年来公司债务规模增长较快，整体债务负担较重。同时，公司短期债务规模及其占比亦不断提高，2023年6月末短期债务占比已超过50%，公司面临的短期偿债压力进一步加大，中诚信国际将持续关注公司后续债务偿还及债务结构调整情况。

项目负责人：夏 雪 xxia@ccxi.com.cn

项目组成员：唐天豪 thtang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

西经发(合并口径)	2020	2021	2022	2023.6/2023.1~6
资产总计(亿元)	276.17	371.33	456.00	473.90
经调整的所有者权益合计(亿元)	90.95	99.08	158.70	161.61
负债合计(亿元)	181.21	255.26	280.30	295.29
总债务(亿元)	107.88	177.73	193.87	217.99
营业总收入(亿元)	46.75	55.68	69.23	33.36
经营性业务利润(亿元)	2.10	2.25	0.96	2.17
净利润(亿元)	1.23	1.65	2.15	1.99
EBITDA(亿元)	6.15	8.17	7.98	5.08
经营活动产生的现金流量净额(亿元)	-25.39	-36.68	-15.08	-11.47
总资本化比率(%)	54.26	64.21	54.99	57.43
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.20	1.35	0.95	1.06

注: 1、中诚信国际根据西经发提供的其经中勤万信会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年半年度财务报表整理。其中, 2020 年财务数据采用了 2021 年财务报表期初数, 其余报告期财务数据均采用财务报告期末数; 2、本报告中所引用数据除特别说明外, 均为中诚信国际统计口径, 其中“-”表示不适用或数据不可比, 带“*”指标已经年化处理, 特此说明; 3、中诚信国际将公司其他流动负债、长期应付款、实收资本、资本公积、其他权益工具和少数股东权益中的有息债务、混合型证券纳入公司有息债务核算, 并按照到期期限分别调至短期债务或长期债务。

担保主体财务概况

陕增进(合并口径)	2020	2021	2022
总资产(亿元)	51.16	76.26	102.17
所有者权益合计(亿元)	44.43	56.21	59.37
增信余额(亿元)	27.30	98.80	194.01
年新增增信额(亿元)	17.30	75.30	109.77
增信业务收入(亿元)	0.61	2.15	3.36
净利润(亿元)	2.31	4.23	4.43
平均资本回报率(%)	5.96	8.41	7.66
累计代偿率(%) (改制后)	0.00	0.00	0.00

注: 1、中诚信国际根据陕增进提供的其经信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的 2020~2021 年度审计报告和经天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告整理。其中, 2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数; 2、本报告中所引用数据除特别说明外, 均为中诚信国际统计口径, 其中“-”表示不适用或数据不可比, 特此说明。

甘肃省担保(合并口径)	2020	2021	2022
总资产(百万元)	6,049.32	6,108.27	6,299.69
担保损失准备金(百万元)	264.60	288.16	332.63
所有者权益(百万元)	5,635.56	5,698.33	5,857.49
在保余额(百万元)	11,594.73	12,184.00	15,339.60
年新增担保额(百万元)	7,401.43	6,721.79	9,574.36
担保业务收入(百万元)	119.28	118.53	187.97
投资收益(百万元)	2.52	-6.05	-1.82
净利润(百万元)	197.59	164.00	213.66
平均资本回报率(%)	3.49	2.89	3.70
累计代偿率(%)	1.29	1.47	1.47
核心资本放大倍数(X)	1.88	1.93	2.29
净资产放大倍数(X)	1.95	2.01	2.40

注: 1、数据来源为甘肃省担保提供的经审计的 2020~2022 年审计报告; 2、本报告所引用数据除特别说明外, 均为中诚信国际统计口径, 特此说明。

同行业比较 (2022 年数据)

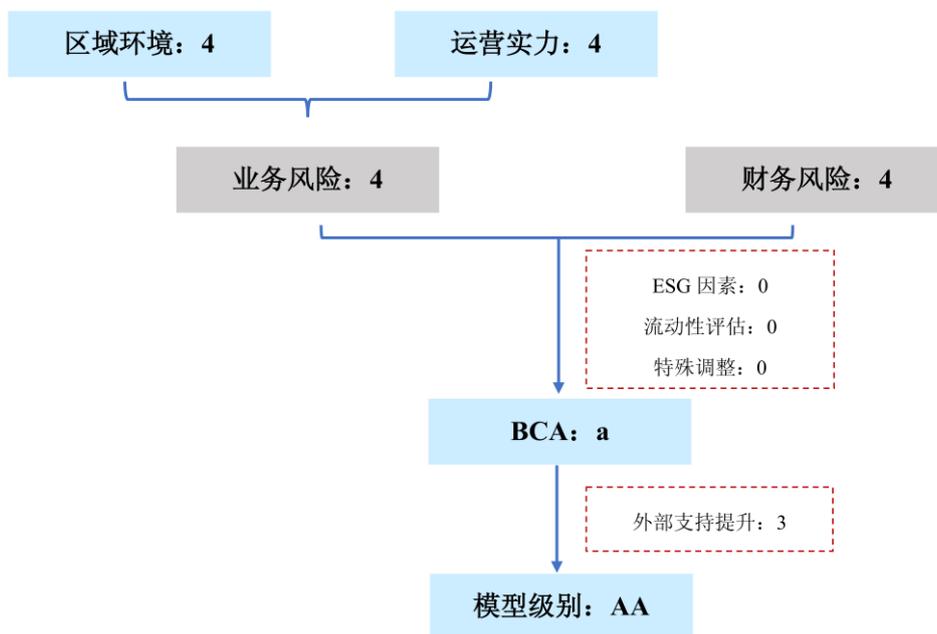
项目	西经发	乌高铁	南通能达
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	西安市经开区	乌经开区	南通经开区
GDP (亿元)	1,125.01	637.00	797.70
一般公共预算收入 (亿元)	36.50	41.20	59.16
经调整的所有者权益合计 (亿元)	158.70	56.46	57.23
总资本化比率 (%)	54.99	57.95	45.06
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.95	0.49	2.35

注：1、乌高铁系“乌鲁木齐经济技术开发区高铁枢纽综合投资(集团)有限公司”的简称、南通能达系“南通能达未来科创园有限公司”的简称；2、乌经开区系“乌鲁木齐经济技术开发区(头屯河区)”的简称、南通经开区系“南通市经济技术开发区”的简称；3、所有者权益数据均未经调整。

资料来源：公开信息，中诚信国际整理

评级模型

西安经发集团有限责任公司评级模型打分(2023_02)



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为，公司是经开区重要的开发建设及公共服务主体，具有一定的业务竞争力，业务稳定性较好，近年来营业收入持续增长。但公司房地产业务板块尚需投资规模较大，且易受区域房地产市场波动影响；公司资产流动性较弱，且收益尚未充分释放。总体来看，公司业务风险适中。

■ 财务风险

中诚信国际认为，公司资本实力持续夯实，使得 2022 年末财务杠杆率有所下降。但公司经营获现能力较弱，经营发展对外部融资存在较强依赖性，同时短期债务规模及其占比攀升，EBITDA 对利息支出的覆盖能力亦有待提高。总体来看，公司财务风险适中。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对公司个体基础信用等级无影响，公司具有 a 的个体基础信用等级，反映了其适中的业务风险和适中的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，经开区政府支持能力强，对公司有较强的支持意愿，主要体现在经开区主要经济指标排名西安市各开发区前列，产业结构合理，发展前景良好。公司是经开区重要的开发建设及公共服务主体，区域重要性较高且与政府的关联性较高，近年来获得了西安经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）在项目资金和经营补贴方面的有力支持。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

发行人概况

西安经发集团有限责任公司成立于 2001 年 9 月，系经西安市人民政府（市政发[2001]115 号）批准，由经开区管委会投资组建的国有独资公司，初始注册资本 5.20 亿元。根据 2018 年 12 月 24 日印发的《西安经济技术开发区管理委员会关于划转西安经发集团有限责任公司股权有关事宜的通知》（西经开发[2018]371 号），经开区管委会将持有的公司 100% 股权无偿划转至西安经发控股（集团）有限责任公司（以下简称“经发控股”）。公司历经多次股东增资及股权变更，截至 2023 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均增至 90.53 亿元，经发控股持有公司 88.51% 的股权，陕西金融资产管理股份有限公司和建信金融资产投资有限公司持股比例分别为 7.07% 和 4.42%；公司实际控制人为经开区管委会。公司定位为经开区重要的开发建设及公共服务主体，围绕经开区的开发建设重点经营公共服务板块，涵盖了市政道路施工维护、景观绿化、物业服务、文化教育、供水供热等业务；同时，公司还从事房地产开发、供应链贸易等业务。

表 1：公司主要的一级子公司财务情况（亿元）

全称	简称	持股比例	截至 2023 年 6 月末			2022 年	
			总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
西安经发地产有限公司	经发地产	100.00%	114.87	29.82	74.04%	11.50	1.60
西安经发供应链运营贸易有限公司	供应链公司	100.00%	11.97	3.13	73.85%	17.73	0.07
西安经发置业有限公司	经发置业	100.00%	99.80	25.73	74.22%	2.58	-0.72
西安经开金融控股有限公司	经开金控	50.00%	136.67	92.35	32.43%	1.23	1.94
西安经发物业股份有限公司	经发物业	90.00%	5.29	0.73	86.20%	7.06	0.32
西安经发城市更新建设投资有限公司	城市更新公司	100.00%	34.12	6.59	80.69%	18.68	0.04
西安经发市政建设有限公司	市政公司	100.00%	21.81	5.47	74.92%	8.70	0.60

注：2022 年 11 月，经发控股将其持有的经开金控 50% 股权转让给公司，同时约定股权转让后，双方就经开金控财务决策、经营决策、管理决策等重大事项中保持一致行动，当出现分歧时，以公司的建议为准。该股权变更手续于 2022 年 12 月完成，公司对经开金控形成实际控制，故将其纳入 2022 年财务报表合并范围。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

发行条款

本期债券的发行总额为不超过人民币 16.00 亿元（含 16.00 亿元），其中品种一计划发行规模为不超过人民币 9.00 亿元（含 9.00 亿元），品种二计划发行规模为不超过人民币 7.00 亿元（含 7.00 亿元）。发行期限方面，品种一发行期限为 7 年期，附第 5 年末投资者回售选择权和发行人调整票面利率选择权；品种二发行期限为 5 年期。还本付息方面，本期债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期的利息随本金兑付一起支付。

本期债券品种一由陕西信用增进投资股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，品种二由甘肃省融资担保集团股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

募集资金用途

本期债券拟募集资金总额 16.00 亿元，其中 12.00 亿元用于经开区高铁新城柳林村城中村改造安置房建设项目，4.00 亿元用于补充公司营运资金。其中品种一债券发行规模 9.00 亿元，6.75 亿元用于经开区高铁新城柳林村城中村改造安置房建设项目，2.25 亿元用于补充营运资金；品种二债

券发行规模 7.00 亿元，5.25 亿元用于经开区高铁新城柳林村城中村改造安置房建设项目，1.75 亿元用于补充营运资金。

本次募投项目为经开区高铁新城柳林村城中村改造安置房建设项目，该项目规划用地面积约 116.60 亩，项目资金来源为公司自筹及外部融资。募投项目计划总投资为 18.10 亿元，已于 2022 年 9 月开工建设，项目建设期初步计划为 24 个月，截至 2023 年 6 月末，募投项目已完成投资约 2.25 亿元。募投项目收益主要来源于项目建成后住宅销售收入、商业销售收入和车位销售收入。

业务风险

宏观经济与行业政策

2023 年以来中国经济延续复苏态势，前三季度 GDP 同比增长 5.2%，其中三季度同比增长 4.9%，环比增长、两年复合增长相较二季度分别加快 0.8、1.1 个百分点至 1.3%与 4.4%。因二季度经济出现修复节奏的暂时放缓，前三季度经济整体呈现出“波浪式”复苏，但产出缺口逐季收窄，服务业与最终消费的增长贡献率持续处于高位，宏观经济筑底回升的趋势得以巩固。

中诚信国际认为，服务消费的回暖，基建投资的支撑，以及出口降幅的收窄是推动三季度经济筑底回升的主要原因。但是，经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，全球地缘冲突进一步加剧，欧美加息的紧缩效应并未完全释放，外部环境更加严峻复杂；从供需结构看，供需失衡的格局依然延续，且短期内较难纠正；从微观主体看，居民部门风险偏好整体偏低，企业部门利润收缩幅度依然较大；从债务压力看，宏观债务风险持续处于高位，地方政府的结构性、区域性债务压力依然突出。从资产负债表看，居民收入、企业利润、政府财政相较常态水平仍有一定缺口，资产负债表的复苏并不能一蹴而就。

中诚信国际认为，今年 7 月以来稳增长政策组合拳先后落实，一揽子化债方案逐步落地，国债增发与赤字率上调措施及时出台，支撑了经济企稳回升，但内生增长动能依然不足，宏观经济政策仍需保持宽松取向。财政政策仍有“加力提效”空间，财政支出有必要继续加大力度，准财政政策工具仍可形成接续。货币政策更加注重“精准有力”，持续引导实体经济融资成本下行，更好发挥总量和结构双重功能。

综合以上因素，中诚信国际维持 2023 年全年 GDP 增速为 5.3%左右的判断。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年三季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10715?type=1>

行业政策方面，2022 年以来，在稳增长压力加大、基建提前发力背景下，政策端再提“保障城投合理融资需求”，但城投债发行审核仍较为严格，整体融资环境未有明显放松。伴随基建下沉、省以下财政体制改革推进，后续需重点关注城投再融资区域分化加剧的可能性，以及未参与重点项目建设、未承担重要职能的城投平台信用资质变化。同时，隐债化解持续推进下，弱区域弱资质城投融资或进一步受限，还需关注尾部风险释放以及化债不实等问题引发区域城投估值变化。

区域环境

西安市地处关中平原中部，是陕西省省会、我国西部地区重要的中心城市和世界文化历史名城，也是国家明确建设的 3 个国际化大都市之一、国家中心城市。在全国区域经济布局上，西安市具有承东启西、东联西进的区位优势，在西部大开发战略中具有重要的战略地位。1992 年 7 月，国务院批准西安市为内陆开放城市，是新亚欧大陆桥中国段陇海兰新线上最大的中心城市。截至 2022 年末，西安市常住人口为 1,299.59 万人，比上年末增加 12.29 万人。

经过多年发展，西安市逐渐形成电子信息产业、高端装备产业、航空航天产业、新能源新材料产业、汽车产业和生物医药产业等六大支柱产业，战略性新兴产业和文化旅游产业快速发展的格局。近年来，西安市经济稳定增长，2022 年实现 GDP 为 11,486.51 亿元，同比增长 4.4%；其中第一产业增加值为 323.58 亿元，同比增长 3.7%；第二产业增加值为 4,071.56 亿元，同比增长 10.7%；第三产业增加值为 7,091.37 亿元，同比增长 1.3%，产业结构仍呈“三二一”的格局。同年，西安市一般公共预算收入和税收收入占比有所下降；公共财政平衡率仍维持在 50%~60%，财政自给率一般。近年来，受益于西安市土地出让量价齐升，政府性基金预算收入保持较高规模。西安市政府显性债务规模较大，但债务压力整体可控。2023 年上半年，西安市实现地区生产总值 5,604.98 亿元，同比增长 5.6%；实现一般公共预算收入 539.01 亿元，增长 13.5%。

根据《西安市 2023 年政府工作报告》，西安市将“优化城市空间布局”列为 2023 年重点工作任务，提出加快实施“南控、北跨、西融、东拓、中优”战略，依据“三区三线”划定成果完成国土空间总体规划和详细规划编制报批工作，加强国土规划用途管制。全面吹响城市“北跨”发展“集结号”，坚持规划引领、交通先行、产业支撑、项目带动，制定实施《西安市“北跨”发展行动方案》，启动北辰大道北延伸、西铜路市政化改造等项目建设，推动各类资源要素、工作力量和项目布局向“北跨”聚集，促进产城融合、板块联动，构建渭河南北呼应的拥河发展格局。

表 2：近年来西安市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022	2023.1~6
GDP (亿元)	10,020.39	10,688.28	11,486.51	5,604.98
GDP 增速 (%)	5.20	4.10	4.40	5.6
一般公共预算收入 (亿元)	724.14	856.96	834.09	539.01
政府性基金收入 (亿元)	1,207.32	1,460.39	1,262.94	581.36
税收收入占比 (%)	78.94	79.73	72.45	74.49
公共财政平衡率 (%)	53.74	58.05	53.02	58.00
政府债务余额 (亿元)	2,153.79	2,506.04	3,625.51	-

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；2、2022 年末西安市政府债务余额统计口径包含西咸新区政府债务。

资料来源：西安市政府官网，中诚信国际整理

西安经开区成立于 1993 年，位于西安市城市北部，2000 年 2 月被国务院批准为国家级开发区。目前，西安经开区总规划面积 272 平方公里，全区由中心区、高铁新城、泾渭新城、渭北新城四大区域板块和西安关中综合保税区、经开自贸区两大功能园区组成，常住人口约 55 万人。近年来，西安经开区深入落实省市追赶超越总体要求，引领建设大西安“万亿级工业大走廊”，并始终坚持以产业兴区为己任，初步形成了“4+4+4”现代产业体系，即汽车、高端装备、新材料新能源、电子信息 4 大支柱产业，人工智能与机器人、增材制造与再制造、分布式能源与储能、大数据与云计算 4 大新兴产业，以及现代金融、研发设计、检验检测、软件与信息服务 4 大生产性服务业。

经开区先后引进聚集了陕汽、吉利、隆基乐叶、华天科技等一批领军企业，吸引了 ABB、博世、可口可乐、西门子、三菱、日立、阿尔斯通等世界 500 强投资项目，中国兵器、中国北车、中国电子、中钢集团、中交集团、中航集团、中电集团等大型中央企业投资建设项目。2022 年，西安经开区实现生产总值 1,125.01 亿元，同比增长 6.5%，GDP 总量位于西安市各开发区前列¹；同期，经开区完成规模以上工业总产值 2,137.30 亿元，同比增长 8.5%，其中实现规上工业增加值 423.76 亿元，同比增长 10%。

表 3：2022 年西安市下辖开发区经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额 (亿元)	排名	金额 (万元)	排名	金额 (亿元)	排名
西安市	11486.51	--	8.88	--	834.09	--
西安高新技术产业开发区	3,104.30	1	32.39	1	137.67	1
西安经济技术开发区	1,125.01	2	20.45	3	36.50	5
西咸新区	624.85	3	4.79	7	95.00	2
西安国家民用航天产业基地	396.98	4	24.61	2	44.17	3
西安浐灞生态区	343.96	5	6.25	6	25.15	8
曲江新区	305.47	6	7.64	5	42.00	4
陕西航空经济技术开发区	288.53	7	--	--	32.20	7
西安国际港务区	204.29	8	15.03	4	32.68	6

注：1、部分开发区的人均 GDP 系根据常住人口测算而来；2、2010 年 6 月，西安阎良航空基地升级为国家级陕西航空经济技术开发区，陕西航空经济技术开发区未公开披露常住人口，故人均 GDP 未填列。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长和合理的产业结构为经开区财政实力形成了有力的支撑，税收收入占比保持较高水平，收入质量较好，且财政平衡率亦处于较高水平，政府自给能力较强。2022 年，经开区一般公共预算收入入库 36.50 亿元，较 2021 年有所减少，主要系受到留抵退税因素影响，扣除留抵退税因素影响后，经开区一般公共预算收入实际完成 53.97 亿元，同比增长 6.0%。此外，受土地市场低迷影响，2022 年经开区政府性基金收入同比下降 36.8%。2021 年 3 月，经开区、临潼区签订《合作共建渭北新城协议》。未来随着招商引资不断优化、政策红利持续释放，经开区发展前景良好，但同时中诚信国际关注到渭北新城债务负担较重，且已出现过负面舆情，需对渭北新城及经开区的债务风险管理情况保持关注。再融资环境方面，截至 2022 年末，经开区政府债务余额为 66.76 亿元，其中：一般债务余额为 3.36 亿元，专项债务余额为 63.40 亿元；区内城投企业的融资主要依赖银行渠道，非标和直融亦有一定占比，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境一般。

表 4：近年来经开区地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022	2023.1~6
GDP (亿元)	894.67	1,031.80	1,125.01	--
GDP 增速 (%)	3.0	10.9	6.5	--
人均 GDP (万元)	16.25	18.75	20.45	--
固定资产投资增速 (%)	10.2	-11.6	18.0	--
一般公共预算收入 (亿元)	41.43	46.76	36.50	30.15
政府性基金收入 (亿元)	31.49	66.88	39.71	--
税收收入占比 (%)	86.27	93.56	87.01	--
公共财政平衡率 (%)	108.26	78.99	78.31	--
政府债务余额 (亿元)	70.69	67.89	66.76	--

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

¹ 部分开发区 2022 年经济财政数据尚未披露。

资料来源：西安市经开区政府官网，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，公司的业务风险适中，首先公司作为经开区重要的开发建设及公共服务主体，参与经开区市政道路建设、景观绿化、供水供热等业务，具有一定的业务竞争力；同时，公司也在市场化领域进行了多元化探索，逐渐形成以公共服务、供应链服务和房地产板块为主的业务布局，业务稳定性较好，且营业收入逐年稳步增长。

值得注意的是，公司公共服务业盈利水平近年来有所波动，城市建设服务收入的可持续性有待关注。同时房地产板块在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临资本支出压力，且资金平衡易受市场环境变化影响。

表 5：2020~2022 年及 2023 年 1~6 月公司合并口径营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1~6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
公共服务业	16.34	35.03	14.97	22.73	40.97	16.59	37.36	54.94	10.51	15.23	45.66	27.77
供应链服务	14.80	31.73	1.87	16.10	29.02	1.62	17.73	26.07	2.03	9.39	28.17	2.15
普通住宅销售	13.67	29.29	34.05	16.01	28.86	36.29	10.32	15.17	37.23	6.73	20.17	25.32
商业及工业地 产销售	1.85	3.96	45.56	0.63	1.14	53.46	2.60	3.82	33.31	0.87	2.59	19.87
其他业务	-	-	--	-	-	--	-	-	--	1.14	3.41	46.26
合计/综合	46.66	100.00	17.61	55.47	100.00	18.35	68.00	100.00	13.23	33.36	100.00	20.48

注：1、其他业务收入主要系利息收入、咨询费收入等；2、加总数与合计数存在尾差，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公共服务板块

公司是西安经开区重要的公共服务行业建设主体，业务覆盖范围较广，公共服务业收入来源多元化；其中，受益于西安“十四运”的举办，公司承接的城市建设服务项目量快速增长，加之物业板块的整合使得物业服务范围扩大，共同带动公共服务业收入逐年大幅提升。但该板块毛利率水平近年来有所波动，同时城市建设服务收入的可持续性有待关注。

公司是西安经开区重要的城市公共服务行业建设主体，公共服务行业作为公司主要主营业务板块之一，主要包括城市建设服务、物业服务业务、公共服务业务、学费住宿费业务、租赁业务（包含动产、不动产租赁）、车位销售业务以及其他服务业务等。近年来，受益于“十四运”的举办及经开区发展不断成熟，公司城市建设服务收入和物业服务收入增长较快，带动公共服务业收入规模持续上升，在营业收入的占比亦有所提高，但该板块毛利率水平近年来有所波动。

表 6：2020~2022 年公司公共服务行业分板块收入构成情况（亿元、%）

业务板块	2020 年		2021 年		2022 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
城市建设服务	7.79	47.67	11.08	48.76	25.76	68.95
物业服务业务	1.24	7.61	3.99	17.54	6.76	18.09
公共服务业务	2.80	17.11	2.91	12.79	1.31	3.50
学费住宿费业务	1.94	11.88	2.23	9.79	2.36	6.31
其他服务业务	1.74	10.67	0.85	3.75	0.27	0.72
租赁业务（包含动产、不动产租赁）	0.50	3.08	0.64	2.82	0.27	0.72
车位销售业务	0.32	1.99	1.04	4.56	0.64	1.71
合计	16.34	100.00	22.73	100.00	37.36	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

城市建设服务：公司的城市建设服务主要包括道路等市政基础设施施工、景观绿化施工、房屋装饰装修施工、管道施工等。其中，市政基础设施施工业务主要由市政公司运营；景观绿化施工和房屋装饰装修施工则分别由子公司西安经发景观绿化有限公司（以下简称为“景观公司”）和西安经发诚品建筑装饰有限公司（以下简称为“装饰公司”）负责运营。

市政基础设施施工业务方面，市政公司成立于 2002 年，具有市政公用施工总承包二级资质、房屋建筑工程总承包二级资质、压力管道施工二级资质、城市道路照明二级资质及园林绿化二级等资质，资质较为齐全。公司的市政道路维修维护业务有三种运营模式：1) 自营，即依靠公司自身施工力量完成的工程（除个别专业性业务会进行分包），主要包括市政维护中心、地铁施工项目；2) 联营，即完全使用联营方施工力量完成，公司只负责运营管理的工程业务，利润率较低；3) 代管，即公司代为建设或代为运营管理的工程项目，收取相应管理费，如污水处理站的运营管理等。其中，公司市政道路维修维护业务主要以自营及联营项目模式为主。结算方面，自营和联营项目建设方按照建设进度百分比与市政公司进行结算，一般按工程进度付款，工程结算时付到 95%，剩余 5% 为质保金，自竣工之日起 1 年内付清。代管项目在项目预算阶段先按概算总费用的 85% 分阶段给予支付，剩余部分待项目决算后，根据决算结果据实支付。市政道路维修维护业务毛利率根据每期承做的各业务模式比重的变化而有所波动。2022 年，公司市政道路维修维护工程收入大幅增至 17.92 亿元，主要得益于当期确认了“十四运”电力改造提升项目、“十四运”道路改造提升项目等工程收入。

景观绿化工程业务方面，景观公司成立于 2004 年，是一家集园林景观绿化的设计、施工、养护、监理和苗木销售于一体的绿化施工企业，业务包括绿化工程、绿化养护、苗木销售及绿化摆花等，其中以经开区内的绿化工程及绿化养护为主。目前，公司已完成包括凤城一路文景路道路改造、凤城六路等在内的多个经开区道路绿化施工项目，同时还完成了西安城市运动公园等城市广场、公园景观建设项目。另外，公司还负责西北设计院、城市运动公园、张家堡广场、西安经发学校（2018 年 4 月更名为“西安经开第一学校”，以下简称“经发学校”）、白桦林居、白桦林间、经开区道路等多个项目的养护工作。公司景观绿化工程模式为：公司在工程相关行业招标投标网站或其他渠道获取项目招标信息或工程前期信息，组建专业团队对项目信息进行调研甄别和跟踪；选取优质项目进行投标，并同甲方（主要系经开区政府及其下属企业）协商谈判；获取项目后，公司安排专业项目经理组建项目部，以自有专业队伍为施工基础（除少部分专业性较强的项目进行分包）。材料采购方面，为保证材料的质量，所有原材料均由公司自行采购。结算方面，公司项目一般按合同约定执行。签订合同后，业主方需按月或按工程形象进度进行付款，要求付款金额为月度结算金额或形象进度结算金额的 70% 以上，施工结算完成后付结算价款的 90%~95%，剩余质保金在质量缺陷期后全部收回。

此外，公司其他工程业务主要系建筑装饰业务，目前由子公司装饰公司负责。装饰公司目前具有建筑装饰工程设计专项乙级、施工承包专项乙级资质，建筑装修装饰工程专业承包一级资质，系陕西省装饰协会和西安市装饰协会会员单位。公司目前主要客户群为房地产企业，服务内容系为房地产企业批量住宅进行精装修，其中大多数项目系为集团房地产开发项目提供建筑装饰服务，少部分系对外承接的装饰及设计项目。

整体而言，筹备“十四运”期间，公司城市建设服务业务项目量实现快速增长，带动相关工程板块收入逐年大幅上升。目前，“十四运”已圆满结束，中诚信国际将持续关注公司工程板块的收入可持续性。

表 7：2020~2022 年公司城市建设服务收入构成情况（万元、%）

类别	2020		2021		2022 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
市政道路维修维护工程	19,050.27	24.45	31,087.68	28.06	179,187.40	69.56
景观绿化工程	29,151.04	37.42	39,921.08	36.02	42,790.69	16.61
其他工程	29,705.70	38.13	39,800.88	35.92	35,641.49	13.83
合计	77,907.01	100.00	110,809.64	100.00	257,619.58	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

物业服务及租赁：物业管理方面，公司物业管理业务运营良好，主要由下属子公司经发物业开展。经发物业在陕西省内具备较高的知名度，同时 2021 年并入了西安经建物业管理有限责任公司、西安加泰物业管理服务有限公司，物业服务展业范围持续扩大。截至 2022 年末，经发物业管理文景小区西区物业、白桦林居小区物业、白桦林间小区物业、经开区管委会等 164 个物业管理项目，2022 年以来延续收入大幅增长趋势。此外，公司可供出租资产包括泾渭中小工业园、创新工业园以及文化中心停车场等，租赁业务收入规模较小，由于 2022 年公司出售了原子公司西安经济技术开发区建设有限责任公司股权，相关租赁资产出表，导致当期租赁收入同比明显下降。目前，公司物业管理和出租业务与房地产开发协同发展，随着公司在建的工业厂房逐步交付，相关租赁收入有望实现增长。

表 8：近年来公司物业管理业务及租赁业务经营情况

指标	2020	2021	2022
物业管理项目总数（个）	31	98	164
物业管理项目总面积（万平方米）	534.75	1,133.86	1,406.72
物业管理收入（亿元）	1.24	3.99	6.76
租赁业务收入（亿元）	0.50	0.64	0.27

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

城市运营：作为经开区公共服务主体之一，公司亦承担了经开区内部分区域的供水与供热业务及城市保洁等城市运营业务。近年来，公司城市运营业务的收入规模不大，整体较为稳定，业务可持续性较好；但因其特有的公益属性，对收入及利润的贡献较为有限。

供水方面，公司供水业务主要经营主体为下属子公司西安经发水务有限公司（以下简称“经发水务”），目前主要负责泾河工业园及泾河新城两个园区的水资源供应，主要售水种类以生活用水和工业用水为主。经发水务共拥有一个水厂，年供水能力合计 1,095 万立方米。售水结构方面，西安经发水务有限公司的售水类别主要分为居民生活用水、行政事业用水、工业用水、商业用水和特种用水。近年来经发水务生产量及销售均呈稳步上升趋势，但因供水区域有限，整体收入规模处于较低水平。

2023 年 6 月，按照西安市供排水一体化部署，公司将其持有的经发水务 50.98% 股权无偿划转至西安水务（集团）绿水发展有限责任公司，故自 2023 年 6 月起，经发水务不再纳入经发集团合并报表范围，公司亦不再经营供水业务，城市运营业务收入规模或将下降，但对利润影响不大。截至本报告出具日，该事项已完成工商登记变更。

表 9：近年来公司水务板块经营情况

指标	2020	2021	2022
年供水能力（万立方米）	1,095	1,095	1,095
生产量（万立方米）	1,487.03	1,785.80	1,862.94
销售量（万立方米）	1,387.26	1,615.63	1,717.07
自来水网管（千米）	96.00	96.00	96.00
管网漏损率（%）	6.71	8.14	7.83
水压合格率（%）	100.00	100.00	100.00
自来水运营成本（元/吨）	2.28	1.82	1.77
自来水均价（元/吨）	3.57	3.63	3.53
供水收入（亿元）	0.50	0.55	0.61

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

供热方面，公司供热业务主要由子公司西安经发新能源有限责任公司（以下简称为“新能源公司”）负责运营，新能源公司主要的供热范围为经开区工业园，其中以泾河工业园为主。2021 年以来，经发新能源的供热能源由原煤调整为天然气。公司供热辐射范围较小加之规模较小，因此对收入贡献亦较为有限。

表 10：近年来公司供热业务经营情况

指标	2020	2021	2022	2023.1~6
蒸汽生产能力（吨/小时）	390	390	194	194
供热户数（户）	42	42	42	42
耗原煤（万吨）	6.76	--	--	--
原煤单价（元/吨）	625	--	--	--
天然气（万立方米）	--	3,367.66	3,088.57	1,653.20
天然气单价（元/立方米）	--	2.00	2.10	2.08
锅炉热效率（%）	90	95	95	98
全厂热效率（%）	90	95	95	98

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司还从事经开区内部分城市保洁及公园管理等业务，主要由西安经发城市服务有限公司开展相关业务。其中，保洁业务主要系对经开区内市政道路的清扫保洁及区内 114 座免费公厕的日常卫生清扫及管理工作，该业务收入较为稳定。

文化教育：公司承担了经开区内基础教育的职责，建立了从小学、初中、高中至大学较为完善的教育体系，设立了西安经开第一学校（以下简称“经发学校”）、西安经开第二中学（以下简称“经发中学”）及西安交通大学城市学院（以下简称“城市学院”）三所学校。由于经发学校和经发中学成立时间较短，暂由经开区管委会实际控制，故未纳入合并范围，因此公司目前的学费住宿费收入仍主要来自于城市学院。城市学院成立于 2004 年 5 月，系由西安交通大学和公司控股的西安博通资讯股份有限公司共同举办并经国家教育部批准设立的全日制本科独立学院。近年来，文化教育业务收入稳步增长，对公共服务业板块收入有一定的补充。

供应链服务板块

公司供应链板块收入增长较快，对公司营业收入贡献较大，但是该板块盈利空间有限，且上下游集中度偏高。

公司供应链服务业务的运营主体为供应链公司，供应链公司围绕经开区内各个企业就其经营生产需要对原材料诸如有色金属、钢材、煤炭、水泥、钢材等多种商品进行流通贸易，并根据市场的

供需情况对贸易品种及数量进行调整, 2021 年以来公司主要贸易品种为煤炭。

表 11: 近年来公司供应链业务收入情况 (万元、%)

贸易品种	2020		2021		2022		2023.1~6	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
钢材	16,474.94	11.13	16,204.66	10.07	27,699.92	15.63	12,749.78	13.57
有色金属	80,789.32	54.57	19,505.16	12.12	22,576.70	12.74	22,434.94	23.88
煤炭	-	-	91,280.96	56.70	73,076.17	41.22	34,634.58	36.87
其他	50,773.30	34.30	33,990.89	21.11	53,924.17	30.42	24,126.72	25.68
合计	148,037.56	100.00	160,981.67	100.00	177,276.96	100.00	93,946.02	100.00

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

公司贸易业务模式类似“以销定采”方式, 即先通过相关渠道采集获取下游客户的需求, 有针对性的买入相关商品之后, 再进行下游销售。采购方面, 公司一般选择市场信誉度较高的大型国有企业作为其原材料供应商, 总体质量保障性较高; 销售方面, 公司下游客户主要系区域内龙头企业。货物定价方式一般采取随行就市, 价格较为透明, 可议价空间较小, 因此公司供应链业务毛利空间相对有限。结算方面, 上游供应商通常给予公司一周的信用期, 而公司与下游客户的结算则根据其信用情况而定, 贸易商客户一般采取现款现货; 账期最长不超过 3 个月。2022 年, 公司前五大供应商的采购额和前五大客户的销售额占比均较 2021 年有所提高, 且下游集中度处于偏高水平。此外, 截至 2022 年末, 公司供应链业务应收账款为 2.35 亿元, 对资金有一定占用。

表 12: 2022 年公司供应链业务前五大上下游情况 (万元、%)

供应商	采购品种	采购金额	占比
单位 1	通讯	42,035.22	24.20
单位 2	焦炭	30,020.64	17.29
单位 3	氧化铝粉	22,147.50	12.75
单位 4	煤炭	18,711.28	10.77
单位 5	精煤、焦炭	17,839.45	10.27
合计	—	130,754.09	75.28
销售客户	销售品种	销售金额	占比
单位 1	煤、焦炭、精煤、钢材	76,383.72	43.09
单位 2	通讯	42,778.22	24.13
单位 3	氧化铝粉	22,576.70	12.74
单位 4	钢材	9,144.25	5.16
单位 5	焦炭、精煤	9,087.85	5.13
合计	--	159,970.74	90.25

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

房地产开发板块

公司已完工房地产项目销售情况良好, 近年来住宅销售业务毛利率水平总体稳定; 但在建及拟建房地产项目尚需投资规模较大, 且区域布局较为集中, 后续投资进度及销售情况值得关注。

公司房地产业务主要由经发地产、经发置业和原子公司西安经济技术开发区建设有限责任公司 (以下简称“经发建设²”) 等共同开发和运营, 覆盖了住宅、写字楼、商业等多种业态, 形成的营业收入包括普通住宅销售业务收入和商业及工业地产收入。

商业及工业地产由公司自主开发, 建设过程中开发资金系公司自有资金和外部融资, 公司商业及工业地产业务销售单价主要依据市场情况进行定价, 销售采取房地产营销策划公司合作销售的模

² 2022 年, 公司将其持有的经发建设 100% 股权出售给经发控股一级子公司西安经开产业园发展集团有限公司, 经发建设不再纳入公司合并范围。

式。近年来，商业及工业地产销售收入存在一定波动，项目去化情况相对住宅类项目偏低。住宅销售业务方面，由公司自主开发和运营，公司先后在西安市的 4 个辖区（经开区、新城区、高陵区及西咸新区）开发建设了包括白桦林居、白桦林间、白桦林明天、白桦林印象等在内的多个大型住宅项目，在区域内积累了一定的品牌知名度。报告期内，公司住宅销售业务毛利率水平总体稳定；受交付进度影响，2022 年住宅销售收入同比有所下降。

截至 2023 年 6 月末，公司已完工房地产项目销售情况良好，已实现的房地产销售收入主要来自经开区和新城区。公司在建房地产项目较多，部分已达预售条件且获得销售回款，为收入可持续性提供一定支撑。2022 年，公司拟建住宅项目新增拍地 249.36 亩，账面价值合计 11.70 亿元，公司在建和拟建项目尚需投资规模依然较大，面临去化压力，区域布局较为集中，易受市场环境影 响。此外，本次募投项目总投资 18.10 亿元，项目实施主体为子公司西安悦润开发建设有限公司，截至 2023 年 6 月末已投资 2.25 亿元。该项目规划用地面积约 116.60 亩，规划总建筑面积为 29.40 万平方米，已纳入 2021 年陕西省棚户区改造项目计划。项目经营模式为通过对高铁新城柳林村城中村进行改造，配套建设对应的住宅、底商和停车场并向拆迁居民出售以获得对价，通过市场化方式运营。中诚信国际将对公司房地产业务投资进度和销售情况保持关注。

表 13：截至 2023 年 6 月末公司已完工在售房地产项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	完工时间	项目类别	可售面积	累计销售面积	总投资	累计销售收入	回款金额
经发大厦	2006 年	办公	4.70	4.33	1.98	2.59	2.59
白桦林居	2010 年	住宅	84.78	84.44	26.65	32.30	32.31
白桦林间	2014 年	住宅	74.51	72.36	36.44	60.34	60.67
白桦林印象	2015 年	住宅	40.41	36.67	14.57	18.17	18.26
白桦林明天（南区）	2016 年	住宅	21.21	20.00	14.57	18.10	18.10
白桦林国际	2017 年	办公	10.90	6.43	8.68	7.40	7.41
文化中心	2017 年	商业、社会公共停车场	0.50	-	3.11	-	-
经发大厦 A 座	2018 年	住宅	4.70	3.82	3.05	5.19	5.11
白桦林明天（北区）	2019 年	住宅	18.18	16.46	11.67	19.18	19.18
白桦林团圆	2020 年	住宅	14.09	11.88	10.23	16.80	16.80
合计	--	--	273.98	256.39	130.95	180.07	180.43

注：未列示经发建设已完工项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 14：截至 2023 年 6 月末公司在建房地产项目情况（亿元）

项目名称	开发主体	项目类别	总投资	累计投资	累计销售金额	预计完工时间
白桦林溪	西安经发风景地产有限公司	住宅	32.00	24.33	31.34	2023 年
西安金融创新中心	西安金融中心建设开发有限公司	办公	27.00	17.25	3.86	2027 年
白桦林漫步	西安经发新景致地产有限公司	住宅	23.00	16.46	3.37	2025 年
白桦林悦湖	西安经发新文景地产有限公司	住宅	28.00	8.77	-	2028 年
白桦林天成	西安经发天成开发建设有限公司	住宅	45.00	18.95	-	2025 年
白桦林悦	西安经发置业有限公司	住宅	13.00	6.00	-	2025 年
合计	--	--	171.50	91.76	38.57	--

注：未列示经发建设在建项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 15：截至 2023 年 6 月末公司拟建房地产项目情况（亿元）

项目名称	总投资	累计投资	计划开工时间	资金来源
白桦林明天南区四标段	4.59	1.09	2025 年	自筹
白桦林福邸	30.00	5.67	2027 年	自筹及银行贷款
合计	34.59	6.76	--	--

注：上述累计投资主要系项目前期摘牌土地支出，项目尚未正式开工。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

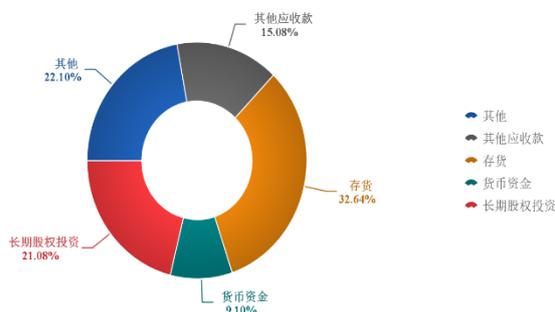
中诚信国际认为，公司的财务风险适中，得益于股东支持和少数股东增资，公司资本实力持续夯实，2022 年末财务杠杆率有所下降。但公司经营获现能力较弱，经营发展对外部融资存在较强依赖性，同时短期债务规模及其占比攀升，EBITDA 对利息支出的覆盖能力亦有待提高，需关注公司短期债务压力及后续债务结构调整情况。

资本实力与结构

公司在西安经开区的平台地位较为突出，随着项目的持续投入和对外投资力度的加大，公司资产规模逐年大幅增长，但整体资产流动性较弱。得益于股东支持和少数股东增资，2022 年末公司经调整的所有者权益大幅提升，财务杠杆率有所下降，但仍需关注公司债务及资本结构的变化情况。

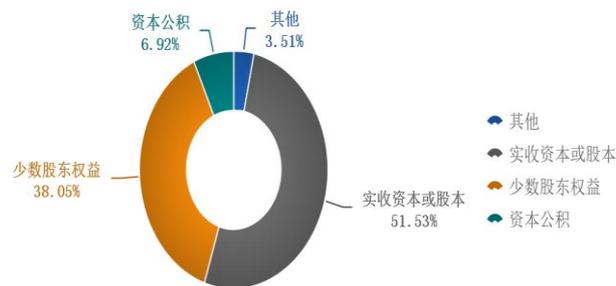
作为经开区重要的开发建设及公共服务主体，公司地位重要，近年来随着各项业务快速推进、项目量提升以及加大对外投资力度，公司总资产逐年大幅增长，并呈现以流动资产为主的结构；2020~2021 年末流动资产占比在 70%以上，但 2022 年以来，公司新增了较大规模的股权投资，使得流动资产占比有所下降。具体来看，基于公司的业务特性，近年来资产主要由存货、货币资金、应收类款项、股权类投资、投资性房地产构成。存货主要系公司工程施工成本和房地产开发成本等，随着公司在经开区内的市政、景观绿化等业务投资大幅增长、房地产项目稳步推进，以及新增拍地，2021 年末存货同比增幅相对较大。公司货币资金规模总体有所增加，截至 2023 年 6 月末有一定比例的受限。应收类款项方面，以应收账款和其他应收款为主，近年来均持续增加，公司资金被占用程度加大；其中其他应收款主要包括应收控股股东经发控股和经开区管委会等政府单位的往来款，后续收回情况有待关注。非流动资产主要由经营性房产和股权类投资构成，其中长期股权投资和其他权益工具投资主要系公司对联营企业、陕西省内金融机构，以及入驻经开区内企业的股权投资；公司 2022 年加大对陕西信用增进投资股份有限公司、陕西金融资产管理股份有限公司和德祥汽车产业有限公司等企业投资力度，使得期末长期股权投资规模大幅增加。总体来看，公司资产中存在较大规模的开发成本，对其他单位的往来款逐年增加，短期内难以变现，资产流动性偏弱；同时，目前经营性房产贡献的租赁收入有限，股权类投资的收益尚未充分释放，资产收益性一般。

图 1: 截至 2022 年末公司资产构成情况



资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

图 2: 截至 2022 年末公司权益构成情况



资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

从经调整的所有者权益³来看, 公司资本实力一般。公司所有者权益主要由实收资本和少数股东权益构成, 2022 年末实收资本同比有所增加, 主要系当期获得控股股东增资 0.13 亿元, 以及陕西金融资产管理股份有限公司投资款 6.40 亿元 (调整至公司长期债务) 所致; 加之 2022 年公司取得控股股东划转的经开金控股权, 同时经开金控在管基金获得少数股东增资, 因此期末所有者权益规模同比大幅增加, 少数股东权益亦成为所有者权益的重要构成。从资本结构来看, 由于债务攀升速度较快, 2021 年末公司总资本化比率大幅提高, 2022 年以来有息债务延续增长趋势, 但受益于 2022 年末资本实力的提升, 财务杠杆水平有所下降。随着公司项目建设的逐步推进, 外部融资预计仍是重要的资金来源, 需关注公司债务及资本结构的变化情况。

表 16: 近年来公司资产质量相关指标 (亿元、%)

	2020	2021	2022	2023.6
总资产	276.17	371.33	456.00	473.90
流动资产占比	73.95	72.95	64.87	65.25
经调整的所有者权益合计	90.95	99.08	158.70	161.61
资产负债率	65.62	68.74	61.47	62.31
总资本化比率	54.26	64.21	54.99	57.43

资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

现金流分析

公司收入质量一般, 受经营活动资金支出维持较大规模影响, 近年来经营活动现金流持续呈净流出状态, 同时投资活动尚未带来有效的资金补充, 经营发展对外部融资存在较强依赖性; 加之债务偿付压力逐年加大, 再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

近年来, 公司收现比水平维持稳定, 由于城市建设板块业务存在一定的回款周期, 导致各期收现比均小于 1, 公司收入质量一般。经营活动方面, 报告期内经营活动现金流均存在一定缺口, 主要系市政、景观绿化等工程及房地产板块项目持续投入, 以及各期对经开区管委会、经发控股等相关单位支付的往来款规模较大所致。公司经营活动获现能力表现较弱。

投资活动净现金流波动较大, 其中 2021 年, 随着公司收回关联方借款及利息, 当期投资活动净现金流由负转正。2022 年投资活动现金流呈大额净流出, 主要系公司新增对陕西信用增进投资股份有限公司、陕西金融资产管理股份有限公司等企业股权投资, 以及认缴基金份额所致, 投资规模较大。目前公司股权投资收益尚未充分释放, 短期内投资本金和投资收益预计无法带来有效的投

³ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项, 2020~2023 年 6 月末, 调整项分别为 4.00 亿元、16.99 亿元、17.00 亿元和 17.00 亿元。

资活动现金流补充。

公司筹资活动现金流持续净流入，以弥补经营和投资活动现金缺口，加之债务本息偿还规模逐年快速增长，公司筹资活动现金流入保持较高规模，且主要依赖于外部融资，股东增资亦是重要补充。2022 年及 2023 年 1~6 月，公司现金及现金等价物的净增加额由正转负，且公司债务规模增长较快，债务偿付压力加大，再融资能力及融资监管政策变化对公司现金平衡的影响需持续关注。

表 17：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.1~6
经营活动产生的现金流量净额	-25.39	-36.68	-15.08	-11.47
投资活动产生的现金流量净额	-59.04	0.55	-52.38	-9.41
筹资活动产生的现金流量净额	88.51	66.61	52.35	14.63
现金及现金等价物净增加额	4.08	30.49	-15.12	-6.25
收现比	0.95	0.94	0.95	0.74

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模逐年攀升，债务负担较重，且短期债务规模持续上升，2023 年 6 月末短期债务占比已超过 50%，公司面临的短期偿债压力进一步加大；2022 年，EBITDA 对利息支出无法形成有效覆盖，整体偿债指标表现仍然有待提升。

随着经营业务的持续发展，公司有息债务规模逐年快速上升，以银行借款为主，其次为非银行金融机构借款和债券融资，债务类型和融资渠道较为多元。债务期限方面，2020~2022 年末以长期债务为主，但短期债务及其占比始终处于较高水平；2023 年 6 月末，公司短期债务快速攀升，且占总债务比重已超过 50%，公司面临的短期偿债压力进一步加大，中诚信国际将持续关注公司后续债务偿还及债务结构调整情况。

表 18：截至 2023 年 6 月末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	金额	1 年以内	1~3 年	3 年以上
银行借款	135.52	84.43	39.47	11.62
债券融资	10.32	0.37	9.95	-
其他融资	72.15	32.02	18.99	21.14
合计	217.99	116.82	68.41	32.76

注：其他融资主要包括债权融资计划、融资租赁、权益性融资等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

偿债指标方面，近年来公司经营活动净现金流持续为负，无法保障利息支出。EBITDA 总体呈增长态势，但受利息支出规模增加影响，2022 年 EBITDA 对利息支出的覆盖倍数降至 0.95 倍，其保障能力不足，整体来看，公司偿债指标表现有待提升。

表 19：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.6/2023.1~6
总债务	107.88	177.73	193.87	217.99
短期债务	41.98	66.21	88.04	116.82
短期债务占比	38.91	37.25	45.41	53.59
EBITDA	6.15	8.17	7.98	5.08
EBITDA 利息保障倍数	1.20	1.35	0.95	1.06
经营活动净现金流利息保障倍数	-4.95	-6.08	-1.80	-2.39

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年 6 月末，公司受限资产规模为 32.38 亿元，占总资产的 6.83%，仍存在一定的抵质押融资空间，其中受限的货币资金规模为 8.87 亿元，主要系按揭保证金及银行承兑汇票保证金。或有负债方面，截至 2023 年 6 月末，公司对外担保金额为 15.38 亿元，对外担保对象为经开区事业单位、控股股东经发控股及其子公司，担保风险相对可控。截至 2023 年 6 月末，公司本部无影响正常经营的重大未决诉讼。

表 20：截至 2023 年 6 月末公司对外担保情况（亿元）

被担保对象	担保金额
西安经开第一学校	0.10
西安经发控股（集团）有限责任公司	10.30
西安经济技术开发区建设有限责任公司	4.98
合计	15.38

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》及相关资料，截至 2023 年 10 月，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。

假设与预测⁴

假设

- 2023 年，公司仍作为经开区重要的城市建设运营服务商，没有显著规模的资产划入划出，但部分子公司可能涉及资产整合，合并范围有一定调整。
- 2023 年，公司各业务板块稳步发展，收入规模增速较以前有所回落，盈利水平将维持稳定。
- 2023 年，公司经营活动现金支出规模同比继续增加，在建项目投资规模预计在 5~10 亿元，股权类投资规模在 5~10 亿元。
- 公司债务规模将呈增长态势，2023 年新增权益类融资规模 0~5 亿元、净新增债务类融资 20~30 亿元。

预测

表 21：公司重点财务指标预测情况

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	64.21	54.99	54.00~60.00
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.35	0.95	0.70~1.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用等级评估等级无影响。

⁴ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性较为充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

公司账面货币资金相对充裕，2023 年 6 月末实际可动用账面资金为 33.94 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，公司尚未使用授信充足，截至 2023 年 6 月末，公司共获得综合授信额度为 427.14 亿元，尚未使用授信额度为 164.03 亿元。公司作为经开区重要的开发建设及公共服务主体，可获得稳定政府的经营补贴，同时作为经发控股的重要子公司，可获得股东给予的资金支持。此外，公司近年来债务融资工具发行较为顺畅，预计未来的再融资渠道将保持通畅，但仍需关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要用于债务的还本付息和固定资产、股权类投资。根据公司规划，未来一年仍有一定的投资支出需求。此外，截至 2023 年 6 月末，公司到期债务规模为 116.82 亿元，面临偿付压力；同时 2022 年利息支出已增至约 8 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的上升而持续增加。但综合考虑公司流动性较为充足，未来一年流动性来源仍可流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析⁵

中诚信国际认为，公司涉诉事项较少，内部规章制度和内控制度较健全，但公司 ESG 表现仍有可提升空间。

环境方面，公司所涉及的城市基础设施建设项目、房地产项目和工业地产项目可能会产生一定的环境风险，且目前尚未受到监管处罚。

社会方面，公司人员稳定性较高。同时，公司涉诉事项较少，在投资者责任方面表现尚可，近年来未发生重大项目质量事故。

公司治理方面，近一年来公司高管有所变动，且高管人员与其控股股东经发控股存在一定重合，但没有对公司日常管理及生产经营产生重大不利影响。此外，公司战略规划清晰，法人治理结构完善，内部规章制度和内控制度较为健全，对下属子公司的管控能力尚可。另外公司对政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

外部支持

中诚信国际认为，西安经开区政府支持能力强，主要体现在以下方面：

西安经开区是国务院批准的国家级经济技术开发区，作为西安市汽车产业发展的主战场和重要承载区，经开区依托临空、临站、滨河的区位优势和“一河两岸”的产业布局，坚持以城带产、以产促城、产城融合的发展理念；近年来，在招商引资不断优化、政策红利持续释放及区域范围不断拓展的背景下，经开区产业发展动能持续增强，亦带动经济实力稳步夯实。2022 年，经开区主要经济指标在西安市各开发区中仍排名前列，具备向区域内企业协调较多金融及产业资源的能力。当前，在西安“北跨”发展的历史机遇下，经开区面临的发展前景依然向好。此外，截至 2022 年末，经开区政府债务余额为 66.76 亿元，其中：一般债务余额为 3.36 亿元，专项债务余额为 63.40

⁵ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

亿元。2021 年以来，经开区与临潼区合作共建渭北新城，中诚信国际关注到渭北新城债务负担较重，且已出现过负面舆情，需对渭北新城及经开区的债务风险管理情况保持关注。

经开区政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域战略地位较高：公司定位为经开区重要的开发建设及公共服务主体，围绕经开区的建设开展各项业务，在经开区城市化进程中承担着重要角色，区域战略地位较高。
- 2) 与政府的关联度高：公司的控股股东为经发控股，实际控制人为经开区管委会，根据经开区管委会的相关要求承担了经开区的城市建设和公共服务业务，公司的股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度较大：公司在资金支持和政府补贴方面持续获得政府的有力支持。2021 年，公司获得西安市财政局拨付的市级重点建设项目专项资本金 5.00 亿元。政府补贴方面，2020~2022 年公司分别获得政府补贴 0.80 亿元、0.45 亿元和 0.37 亿元，对利润形成较好补充。

表 22：2022 年经开区主要平台比较（亿元）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
西安经发集团有限责任公司	西安经发控股（集团）有限公司 88.51%	经开区的城市建设运营服务商，围绕经开区的建设开展各项业务	456.00	175.70	61.47%	69.23	2.15	18.50
西安经发控股（集团）有限责任公司	经开区管委会 100.00%	经开区内最重要的开发建设及公共服务主体，主要包括基础设施建设、市政维护、园区开发运营等	704.92	192.42	72.70%	96.09	1.13	22.00
西安草滩集团有限公司	经开区管委会 100.00%	经开区草滩生态产业园的开发及运营维护主体	--	--	--	--	--	--
西安经开渭北城市发展集团有限公司	经开区管委会 60.00%	负责渭北新城的市政基础设施建设及维护等	--	--	--	--	--	--

注：1、所有者权益数据未经调整；2、债券余额为截至本报告出具日本部口径数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，经开区政府强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，公司与乌高铁、南通能达所处的区域环境差异不明显，当地政府的支持能力强。公司所面临的外部经营环境风险略高于可比公司，但资本实力相对较强，财务风险适中，和可比公司均可以获得当地政府较强的支持意愿，最终主体信用级别等级处于同一档次。

首先，西安经开区和乌经开区同属于国家级开发区；区域经济财政实力方面，西安经开区地区生产总值（GDP）远高于乌经开区和南通经开区，地方政府债务规模相对较小，但一般公共预算收入和财政自给能力亦弱于可比区域。总体来看，经开区区域环境较可比区域无显著差异。西经发与上述平台均为所在区域管委会实际控制的重要的城市建设和运营主体，当地政府对它们均有较强的支持意愿。

业务方面，公司贸易业务盈利空间较小，且房地产开发业务受行业周期影响面临一定的风险，整体而言，公司市场化业务占比较高，所面临的外部经营环境风险略高于可比公司。

财务方面，西经发的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产和权益规模高于比较组平均水平，资本实力相对较强，可使用授信额度亦较充足，可为债务还本付息和资本支出活动提供相对较强的支撑；但西经发财务杠杆相对较高，经营获现能力有待提升。

表 23：2022 年同行业对比表

	西经发	乌高铁	南通能达
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	西安经开区	乌经开区	南通经开区
GDP (亿元)	1,125.01	637.00	797.10
GDP 增速 (%)	6.5	0.0	2.2
人均 GDP (万元)	20.45	--	25.59
一般公共预算收入 (亿元)	36.50	41.20	59.16
公共财政平衡率 (%)	78.31	160.19	70.33
政府债务余额 (亿元)	66.76	221.27	105.33
控股股东及持股比例	西安经发控股 (集团) 有限责任公司 88.51%	乌经开区国有资产监督管理委员会 92.76%	南通经济技术开发区控股集团有限公司 100.00%
职能及地位	经开区重要的开发建设及公共服务主体，围绕经开区的建设开展各项业务	乌经开区高铁片区唯一的基础设施建设投资运营主体和重要的国有资产运营主体	南通经开区安居房和市政绿化项目建设主体
核心业务及收入占比	公共服务业收入 53.97%、供应链服务收入 25.61%、住宅销售收入 14.90%	工程代建收入 37.11%、销售业务收入 46.08%、电力廊道等租赁收入 12.58%	工程管理收入 48.32%、投资收益 26.63%、工程项目建设收入 16.37%
总资产 (亿元)	456.00	160.32	105.83
经调整的所有者权益合计 (亿元)	158.70	56.46	57.23
总资本化比率 (%)	54.99	57.95	45.06
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.95	0.49	2.35
营业总收入 (亿元)	69.23	8.03	5.07
净利润 (亿元)	2.15	1.16	0.96
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	-15.08	1.89	-1.50
可用银行授信余额 (亿元)	179.62	14.16	3.40
债券融资余额 (亿元)	18.50	8.62	3.60

注：债券余额数据为截至本报告出具日本部口径数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

偿债保障措施

本期债券品种一由陕增进提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，本期债券品种二由甘肃省担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

陕增进

陕增进前身为原西安经金融资担保公司，于 2013 年 1 月由西安经开城市投资建设管理有限责任公司（经发控股原名）、西安经济技术开发区管委会、西安经诚风险投资有限责任公司（经开金控原名）出资设立，成立之初注册资本为 15.00 亿元，其中经发控股持股 86.66%。后经多次股权变

动和增资，截至 2022 年末，陕增进实收资本为 47.84 亿元，其中陕西金融资产管理股份有限公司（以下简称“陕西金资”）持股 21.26%，为其控股股东，陕增进实际控制人为陕西省人民政府。

陕增进作为陕西省内唯一的信用增进机构，借助于区域资源和信息优势，重点发展省内业务，推动陕西省直接融资市场的发展，提升陕西省直接融资市场的债券质量，并通过债券买卖、回购等交易维护流动性，对区域债券市场的风险进行有效的防范和化解，带动陕西省经济社会信用生态的建设。此外，陕增进积极与地方政府合作，推进融资平台市场化转型，助力地方政府隐性债务的化解。省外业务方面，陕增进主要选择江苏、北京等发达地区拓展业务，积极寻求与中债增和中证增等公司的合作，开展分保和联保业务，稳步开发省外业务。此外，陕增进的投资业务主要分为债权类投资、权益类投资和理财投资三种，投资重点为标准化债券投资。对于部分增信债券，按照不超过投资资产 30% 的比例配置增信债券，以有效解决部分债券发行问题，并在不增加风险敞口的前提下取得增信和投资双重收益。

2022 年以来，随着前期出具增信函业务的逐步落地和年内增信业务投放的增加，陕增进债券增信余额增长较快，增信户数及规模均显著上升，截至 2022 年末，陕增进增信余额 194.01 亿元，同比增长 96.37%。同期末，陕增进总资产为 102.17 亿元，所有者权益合计 59.37 亿元；2022 年实现增信业务收入 3.36 亿元，投资收益 5.32 亿元，实现净利润 4.43 亿元。

综合来看，中诚信国际评定陕西信用增进投资股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债券品种一还本付息起到有力保障作用。

甘肃省担保

甘肃省担保于 2012 年 2 月设立，初始注册资本为 3 亿元，由甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司（以下简称“公航旅集团”）全额出资。2015 年，公航旅集团将其持有的甘肃省担保 92.11% 股权转让给其全资子公司甘肃省金融资本集团有限公司（以下简称“甘肃金融资本”），甘肃省担保控股股东变更为甘肃金融资本。经过多次增资，截至 2022 年末，甘肃省担保注册资本为 50 亿元，其中甘肃金融资本持有甘肃省担保 98.55% 股权，为甘肃省担保的控股股东；公航旅集团直接和间接持有甘肃省担保 100.00% 股权，由于公航旅集团为甘肃省国资委全额出资的投融资主体，甘肃省国资委是甘肃省担保的实际控制人。

甘肃省担保的业务主要包括直接担保业务和资金运用业务。由于近年来宏观经济以及区域经济下滑，甘肃省内中小企业经营持续承压，担保行业代偿风险加剧，甘肃省担保审慎开展传统贷款融资担保业务，将非融资性担保业务和债券担保业务作为两大核心支撑，同时开展委贷业务，推动业务和收入稳步增长。截至 2022 年末，甘肃省担保总资产为 63.00 亿元，所有者权益为 58.57 亿元；在保余额为 153.40 亿元；融资担保责任余额（母公司口径）为 66.26 亿元，融资担保放大倍数为 1.31 倍。

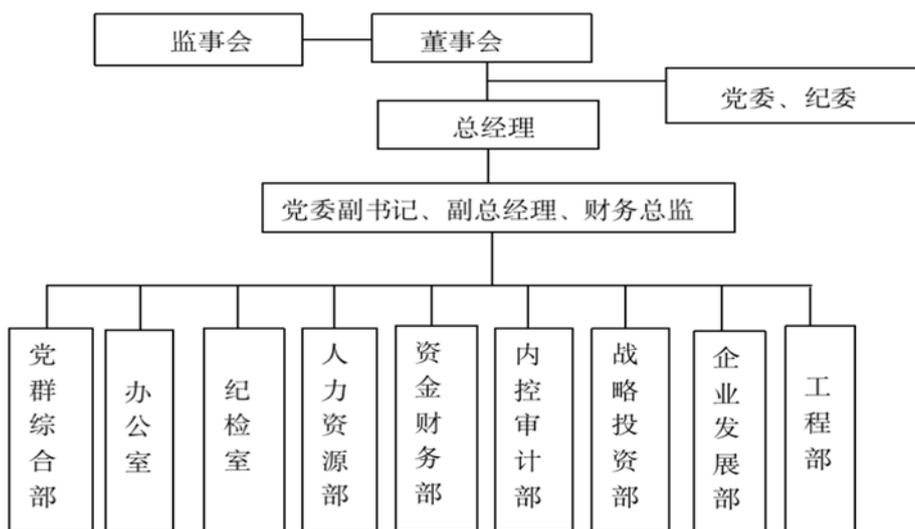
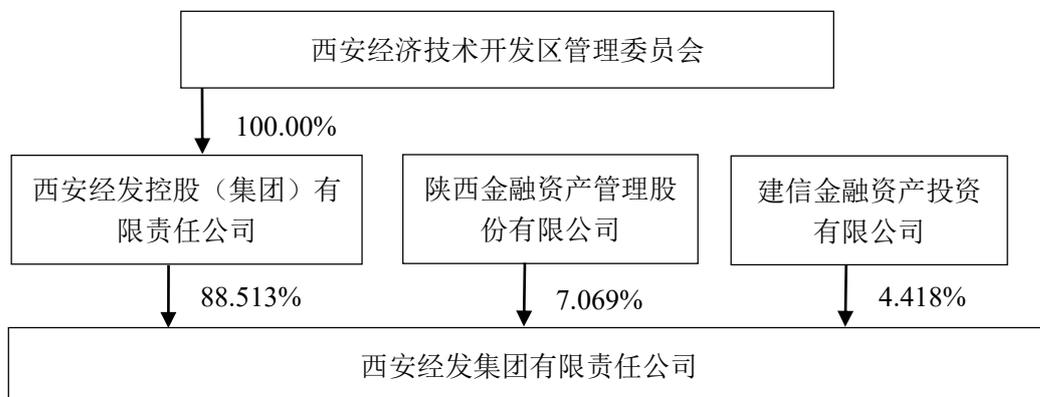
甘肃省担保作为甘肃金融资本下属的核心公司之一，在资本补充、业务资源、风险管理等方面均获得了股东和地方政府的大力支持。中诚信国际认为，甘肃金融资本及公航旅集团具有很强的意愿和能力在必要时对甘肃省担保给予支持。

综上，中诚信国际评定甘肃省融资担保集团股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；甘肃省担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为本期债券品种二的偿还提供了有力的保障。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定西安经发集团有限责任公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“西安经发集团有限责任公司 2023 年面向专业投资者公开发行企业债券（第一期）（品种一）”和“西安经发集团有限责任公司 2023 年面向专业投资者公开发行企业债券（第一期）（品种二）”的债项信用等级均为 **AAA**。

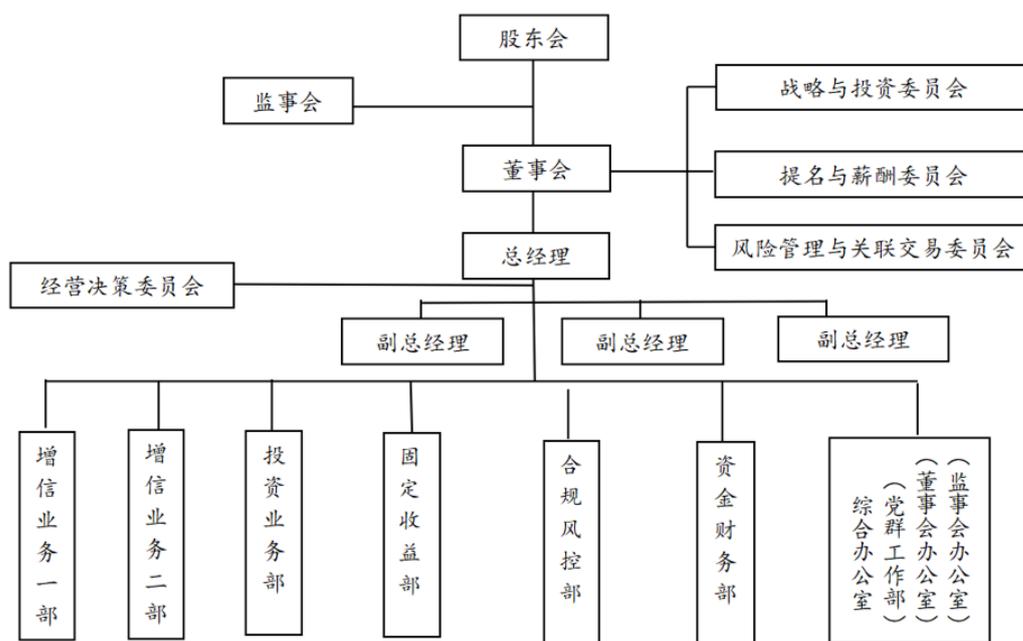
附一：西安经发集团有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附二：陕西信用增进投资股份有限公司股东持股情况及组织结构图(截至 2022 年末)

序号	股东名称	出资金额 (百万元)	持股比例 (%)
1	陕西金融资产管理股份有限公司	1,017.33	21.26
2	陕西财金投资管理有限责任公司	872.46	18.24
3	榆林市榆阳区国有资产运营有限公司	600.00	12.54
4	西安经发控股(集团)有限责任公司	574.33	12.00
5	陕西省水务集团有限公司	300.00	6.27
6	榆林市财金投资管理有限公司	300.00	6.27
7	西安经开金融控股有限公司	210.57	4.40
8	陕西延长石油资本控股有限公司	210.57	4.40
9	陕西粮农集团有限责任公司	105.29	2.20
10	陕西建工集团有限公司	105.29	2.20
11	宝鸡市金融控股有限公司	105.29	2.20
12	西咸新区秦汉新城投资控股有限公司	100.00	2.09
13	西安航天基地创新投资有限公司	100.00	2.09
14	深圳开源证券投资有限公司	84.50	1.77
15	天津骏泰企业管理有限公司	49.54	1.04
16	西安陕鼓动力股份有限公司	49.34	1.03
合计		4,784.50	100.00

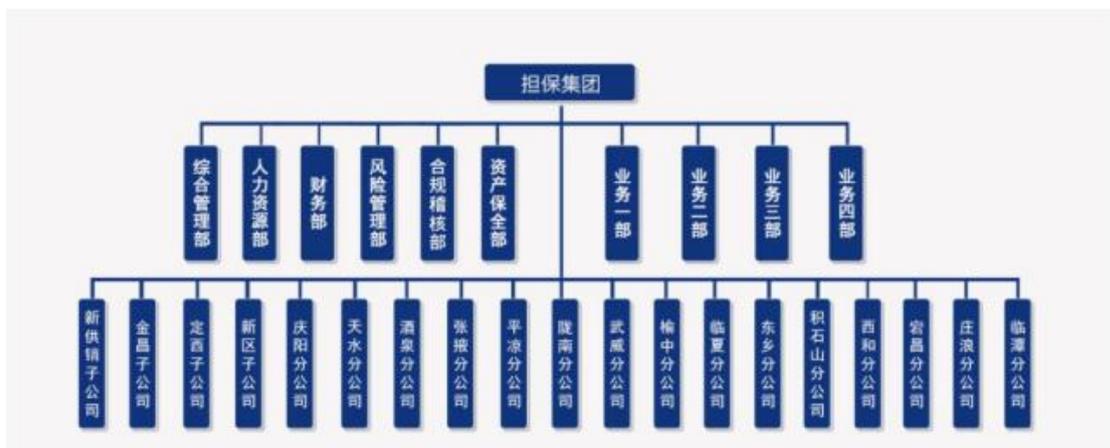


注：因四舍五入原因，各项加总可能和合计数不等。

资料来源：陕增进

附三：甘肃省融资担保集团股份有限公司股东持股比例及组织结构图（截至 2022 年末）

	股东名称	持股比例 (%)
1	甘肃省金融资本集团有限公司	98.55
2	甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司	1.45
	合计	100.00



资料来源：甘肃省担保

附四：西安经发集团有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.6/2023.1~6
货币资金	252,755.73	597,113.92	415,066.39	428,127.51
非受限货币资金	234,685.77	553,071.27	401,910.30	339,447.14
应收账款	74,506.65	79,086.72	151,638.08	229,963.95
其他应收款	473,586.11	383,543.97	687,431.39	646,553.08
存货	1,112,892.64	1,433,493.93	1,488,402.53	1,549,247.47
长期投资	320,691.38	563,358.30	1,194,156.48	1,194,283.90
在建工程	933.74	577.12	2,077.23	674.89
无形资产	39,406.46	54,212.64	39,611.47	41,394.13
资产总计	2,761,653.81	3,713,283.92	4,559,987.44	4,739,030.47
其他应付款	261,619.23	363,073.25	488,270.99	448,417.51
短期债务	419,787.22	662,082.10	880,408.24	1,168,182.84
长期债务	659,032.75	1,115,173.15	1,058,261.27	1,011,684.47
总债务	1,078,819.98	1,777,255.25	1,938,669.52	2,179,867.31
负债合计	1,812,149.49	2,552,588.49	2,803,006.43	2,952,943.16
利息支出	51,280.30	60,306.29	83,738.76	47,934.53
经调整的所有者权益合计	909,504.32	990,798.12	1,586,981.01	1,616,087.30
营业总收入	467,549.42	556,797.41	692,313.16	333,552.90
经营性业务利润	21,038.16	22,469.60	9,611.74	21,675.63
其他收益	8,021.59	4,492.95	3,718.25	315.56
投资收益	2,207.94	3,526.16	26,351.89	3,234.83
营业外收入	441.82	1,772.86	252.69	152.74
净利润	12,266.97	16,504.63	21,476.37	19,936.46
EBIT	50,962.60	67,389.90	67,161.37	47,047.45
EBITDA	61,525.24	81,654.86	79,777.90	50,754.48
销售商品、提供劳务收到的现金	442,156.09	521,178.08	646,058.73	245,165.77
收到其他与经营活动有关的现金	199,152.46	302,332.06	527,391.22	438,306.37
购买商品、接受劳务支付的现金	614,679.00	782,601.56	562,351.91	270,088.38
支付其他与经营活动有关的现金	196,700.95	306,598.91	648,366.09	452,500.43
吸收投资收到的现金	490,020.00	178,886.00	371,461.84	100.84
资本支出	71,883.33	39,606.97	17,962.34	6,987.14
经营活动产生的现金流量净额	-253,915.26	-366,770.02	-150,827.75	-114,651.71
投资活动产生的现金流量净额	-590,357.27	5,498.36	-523,815.52	-94,103.11
筹资活动产生的现金流量净额	885,078.94	666,141.67	523,482.29	146,291.66
现金及现金等价物净增加额	40,806.41	304,870.01	-151,160.97	-62,463.16

财务指标	2020	2021	2022	2023.6/2023.1~6
营业毛利率（%）	17.61	18.35	13.23	20.48
期间费用率（%）	11.98	13.23	10.99	11.65
应收类款项占比（%）	19.85	12.46	19.39	19.92
收现比（X）	0.95	0.94	0.95	0.74
资产负债率（%）	65.62	68.74	61.47	62.31
总资本化比率（%）	54.26	64.21	54.99	57.43
短期债务/总债务（%）	38.91	37.25	45.41	53.59
经营活动产生的现金流量净额	-4.95	-6.08	-1.80	-2.39
利息保障倍数（X）				
总债务/EBITDA（X）	17.53	21.77	24.30	21.47*
EBITDA/短期债务（X）	0.15	0.12	0.09	0.09*
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.20	1.35	0.95	1.06

注：1、中诚信国际根据西经发提供的其经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020-2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年半年度财务报表整理。其中，2020 年财务数据采用了 2021 年财务报表期初数，其余报告期财务数据均采用财务报告期末数；
 2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明；
 3、中诚信国际将公司其他流动负债、长期应付款、实收资本、资本公积、其他权益工具和少数股东权益中的有息债务、混合型证券纳入公司有息债务核算，并按照到期期限分别调至短期债务或长期债务。

附五：陕西信用增进投资股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（金额单位：百万元）	2020	2021	2022
资产			
货币资金	170.20	565.24	547.93
交易性金融资产	392.27	640.18	2,445.25
债权投资	1,458.25	832.01	512.94
应收代偿款	90.03	77.92	25.20
长期股权投资	302.08	308.46	634.01
现金及投资资产合计	4,986.99	6,996.18	10,091.47
资产合计	5,115.63	7,625.95	10,216.66
负债及所有者权益			
未到期责任准备金	25.79	118.65	234.53
增信业务赔偿准备金	3.73	11.26	55.72
担保损失准备金合计	29.52	129.91	290.26
长期借款	--	--	300.35
应付债券	--	1,320.58	1,430.95
实收资本	4,000.00	4,708.45	4,784.50
未分配利润	249.94	509.03	703.48
所有者权益合计	4,443.28	5,620.52	5,937.38
利润表摘要			
增信业务收入	61.01	215.33	336.48
提取风险准备金	(22.98)	(100.39)	(160.35)
投资收益	245.72	379.52	532.11
业务及管理费	(31.92)	(46.28)	(60.63)
营业利润	265.34	496.40	491.10
净利润	231.16	423.43	442.94
增信组合			
增信余额	2,730.00	9,880.00	19,401.41
增信责任余额	2,284.00	8,088.00	15,771.21
财务指标	2020	2021	2022
盈利能力(%)			
营业费用率	10.18	10.42	9.96
平均资产回报率	5.40	6.65	4.96
平均资本回报率	5.96	8.41	7.66
担保项目质量(%)			
累计代偿率（改制后）	0.00	0.00	0.00
担保损失准备金/增信余额	1.08	1.31	1.50
最大单一客户在保余额/核心资本	16.78	12.86	16.80
最大十家客户在保余额/核心资本	65.46	116.69	136.58
资本充足性(%)			
净资产（百万元）	4,443.28	5,620.52	5,937.38
核心资本（百万元）	4,170.72	5,441.97	5,593.62
净资产放大倍数(X)	0.51	1.44	2.66
核心资本放大倍数(X)	0.55	1.49	2.82
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	11.00	11.89	22.29
高流动性资产/增信余额	20.60	9.18	11.74

注：中诚信国际根据陕增进 2020~2022 年审计报告整理。

附六：甘肃省融资担保集团股份有限公司主要财务数据及主要指标

(金额单位: 百万元)	2020	2021	2022
资产			
货币资金	2,061.84	1,748.39	1,903.97
存出担保保证金	1,826.62	2,629.78	2,753.62
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00
买入返售金融资产	0.00	0.00	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	63.05	57.00	55.17
委托贷款	1,577.74	1,073.00	987.32
现金及投资资产合计	5,530.87	5,509.71	5,701.58
应收代偿款	180.21	270.52	331.11
资产合计	6,049.32	6,108.27	6,299.69
负债及所有者权益			
短期借款	0.00	0.00	0.00
未到期责任准备金	54.36	57.92	80.09
担保赔偿准备金	210.24	230.25	252.54
担保损失准备金合计	264.60	288.16	332.63
存入担保保证金	0.06	0.06	2.27
股本	5,000.00	5,000.00	5,000.00
所有者权益合计	5,635.56	5,698.33	5,857.49
利润表摘要			
担保业务收入	119.28	118.53	187.97
担保赔偿准备金支出	(14.25)	(20.00)	(22.30)
提取未到期责任准备	(12.00)	(3.55)	(22.18)
担保业务净收入	90.20	87.93	139.03
投资收益(含利息净收入)	265.48	237.80	216.33
营业费用	(44.25)	(46.74)	(48.16)
税金及附加	(1.16)	(1.32)	(1.42)
营业利润	259.32	232.08	266.02
营业外收支净额	0.00	0.00	(0.01)
税前利润	259.32	232.08	266.01
所得税费用	(61.74)	(68.08)	(52.35)
净利润	197.59	164.00	213.66
担保组合			
在保余额	11,594.73	12,184.00	15,339.60
在保责任余额	10,980.88	11,429.00	14,041.10
融资性担保责任余额(母公司口径)	3,178.86	4,215.54	6,626.48
年新增担保额	7,401.43	6,721.79	9,574.36
年解除担保额	4,989.61	6,132.52	6,418.76
盈利能力(%)			
营业费用率	11.88	14.14	13.55
投资回报率	4.75	4.31	3.86
担保业务收入/年度新增担保额	1.61	1.76	1.96
平均资产回报率	3.25	2.70	3.44
平均资本回报率	3.49	2.89	3.70
担保项目质量(%)			
年内代偿额(百万元)	84.56	145.81	93.67
年内回收额(百万元)	45.99	26.76	19.03
年内代偿率	1.69	2.38	1.46
累计代偿率	1.29	1.47	1.47
累计回收率	49.38	41.02	37.97
担保损失准备金/在保责任余额	2.41	2.52	2.37
最大单一客户在保余额/核心资本	15.42	15.18	14.67
最大十家客户在保余额/核心资本	85.16	98.63	101.96
资本充足性(%)			

净资产 (百万元)	5,635.56	5,698.33	5,857.49
核心资本 (百万元)	5,837.11	5,929.50	6,134.95
融资担保放大倍数	0.66	0.86	1.31
净资产放大倍数 (X)	1.95	2.01	2.40
核心资本放大倍数 (X)	1.88	1.93	2.29
流动性 (%)			
高流动性资产/总资产	34.08	27.80	29.43
高流动性资产/在保责任余额	18.78	14.86	13.20

注：中诚信国际根据甘肃省担保 2020~2022 年审计报告整理。

附七：西安经发集团有限责任公司基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/总资产
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项/总资产	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业总收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益(不含计入非经常性损益的其他收益)
	EBIT(息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
	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
现金流	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/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附八：陕西信用增进投资股份有限公司基本财务指标的计算公式

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

附九：甘肃省融资担保集团股份有限公司基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
	业务及管理费用	销售费用+管理费用
盈利能力	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
资产质量	累计代偿率	累计代偿额/累计解除担保额
	担保损失准备金	未到期责任准备金+担保合同准备金
流动性	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-相关受限资产
资本充足性	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-其他权益工具-按成本计量的可供出售权益工具-有偿还义务的明股实债
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本
	融资担保放大倍数	融资担保责任余额/(母公司口径净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

附十：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力极强, 基本不受不利经济环境的影响, 违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响很小, 违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力较强, 较易受不利经济环境的影响, 违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力一般, 受不利经济环境影响较大, 违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境, 违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境, 违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下, 受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下, 受评对象不能偿还债务。

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

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

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

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

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

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券, 还本付息风险很小, 安全性很高。
A-2	还本付息能力较强, 安全性较高。
A-3	还本付息能力一般, 安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低, 有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低, 违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注: 每一个信用等级均不进行微调。

信用增进公司 等级符号	含义
AAA	受评信用增进公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强, 基本不受不利经济环境的影响, 违约风险极低。
AA	受评信用增进公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强, 受不利经济环境的影响较小, 违约风险很低。
A	受评信用增进公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强, 较易受不利经济环境的影响, 违约风险较低。
BBB	受评信用增进公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般, 受不利经济环境影响较大, 违约风险一般。
BB	受评信用增进公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱, 受不利经济环境影响很大, 违约风险较大。
B	受评信用增进公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高, 违约风险很大。
CCC	受评信用增进公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境, 违约风险极大。
CC	受评信用增进公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务, 违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级；2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级；2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn