



西安高新控股有限公司 2024 年度 跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0319 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 5 月 30 日

本次跟踪发行人及评级结果	西安高新控股有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“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”、“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”、“24 西安高新 MTN006”、“24 西安高新 MTN007”	AAA
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。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，西安高新技术产业开发区（以下简称“西安高新区”或“高新区”）作为国家级开发区，经济财政实力及增长能力在西安市各区县中领先，潜在的支持能力很强；西安高新控股有限公司（以下简称“西安高新”或“公司”）作为高新区最重要的基础设施建设运营主体，对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”）重要性高，与高新区管委会维持高度的紧密关系。同时，中诚信国际预计，西安高新多元化业务布局趋于稳定，资产规模将保持增长；同时，需关注公司所投资项目整体的资金平衡情况、公司 EBTIDA 对利息的保障能力较弱及财务杠杆水平高企，短期偿债压力大对其经营和整体信用状况造成的影响。	
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。	
调级因素	可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：区域经济及财政实力明显恶化；公司地位明显下滑，政府及股东支持能力及意愿不断下降，核心业务划出；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。	

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；2023年，西安高新区实现地区生产总值3,332.55亿元，占西安市GDP的比例达27.75%，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，2023年以来在资产划拨、资金支持等方面持续获得股东高新区管委会的有力支持。
- **业务具有垄断优势，可持续性很强。**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，在建项目量充足，业务可持续性很强。

关注

- **投资项目整体的资金平衡情况值得关注。**跟踪期内，公司基础设施、安置房及产业园等自营项目仍维持较大的投入规模，后续项目建设进度、项目回款及资金平衡情况值得关注。
- **公司EBITDA对利息的保障能力较弱。**公司债务规模较大，导致利息支出负担始终较重，公司EBITDA对利息的保障能力较弱。
- **财务杠杆水平高企，短期偿债压力较大。**公司财务杠杆水平持续高企，截至2024年3月末，资产负债率突破70%，总资本化比率接近75%，短期债务规模为770.38亿元，公司面临较大的短期偿债压力。

项目负责人：李文 wli@ccxi.com.cn

项目组成员：王怡涛 ytwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

西安高新（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
资产总计（亿元）	2,005.79	2,152.82	2,349.40	2,389.44
经调整的所有者权益合计（亿元）	517.60	572.55	595.90	595.73
负债合计（亿元）	1,403.30	1,506.51	1,734.52	1,754.78
总债务（亿元）	1,450.42	1,510.54	1,645.12	1,690.34
营业总收入（亿元）	31.15	38.68	37.96	3.56
经营性业务利润（亿元）	-0.80	-0.05	3.92	-1.74
净利润（亿元）	6.44	2.98	2.53	-1.68
EBITDA（亿元）	26.18	17.77	22.57	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	12.90	-7.46	20.69	-7.69
总资本化比率（%）	73.70	72.51	73.41	73.94
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.28	0.22	0.25	--

注：1、中诚信国际根据西安高新提供的其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 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、公司未提供 2024 年一季度现金流量表补充资料及利息支出金额，故相关指标失效；3、其他流动负债中的带息债务调入短期债务，长期应付款、其他非流动负债、其他权益工具和少数股东权益中的带息债务调入长期债务；4、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。

同行业比较（2023 年数据）

项目	西安高新	湖北科技	苏高新	成都高新
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	西安市高新区	武汉东湖新技术开发区	苏州高新技术产业开发区	成都高新技术产业开发区
GDP（亿元）	3,332.55	2,715.00	1,826.75	3,201.2
一般公共预算收入（亿元）	170.19	205.90	193.14	300.50
所有者权益合计（亿元）	614.88	1,125.80	377.17	580.71
资产负债率（%）	73.83	62.48	76.15	68.96
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.22	1.08	1.43	0.45

中诚信国际认为，西安高新区与苏州高新区、成都高新区、武汉东湖高新区均为综合实力排名靠前的国家级高新区，行政地位相当，西安高新区经济实力最高，但一般公共预算收入排名靠后，政府债务余额排名适中，当地政府对平台企业的支持能力处于同一档次。西安高新与上述平台均为当地政府实际控制的最重要的城市基础设施建设和国有资产投资及运营主体，业务运营实力相当；公司资产和权益规模高于比较组平均水平，但财务杠杆水平较高，EBITDA 对利息覆盖能力较低。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司具有强的支持意愿。

注：1、湖北科技系“湖北省科技投资集团有限公司”的简称；苏高新系“苏州苏高新集团有限公司”的简称；成都高新系“成都高新投资集团有限公司”的简称；2、武汉东湖高新区系“武汉东湖新技术开发区”的简称；苏州高新区系“苏州国家高新技术产业开发区”的简称；成都高新区系“成都高新技术产业开发区”的简称；3、EBITDA 利息覆盖倍数为 2022 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪情况

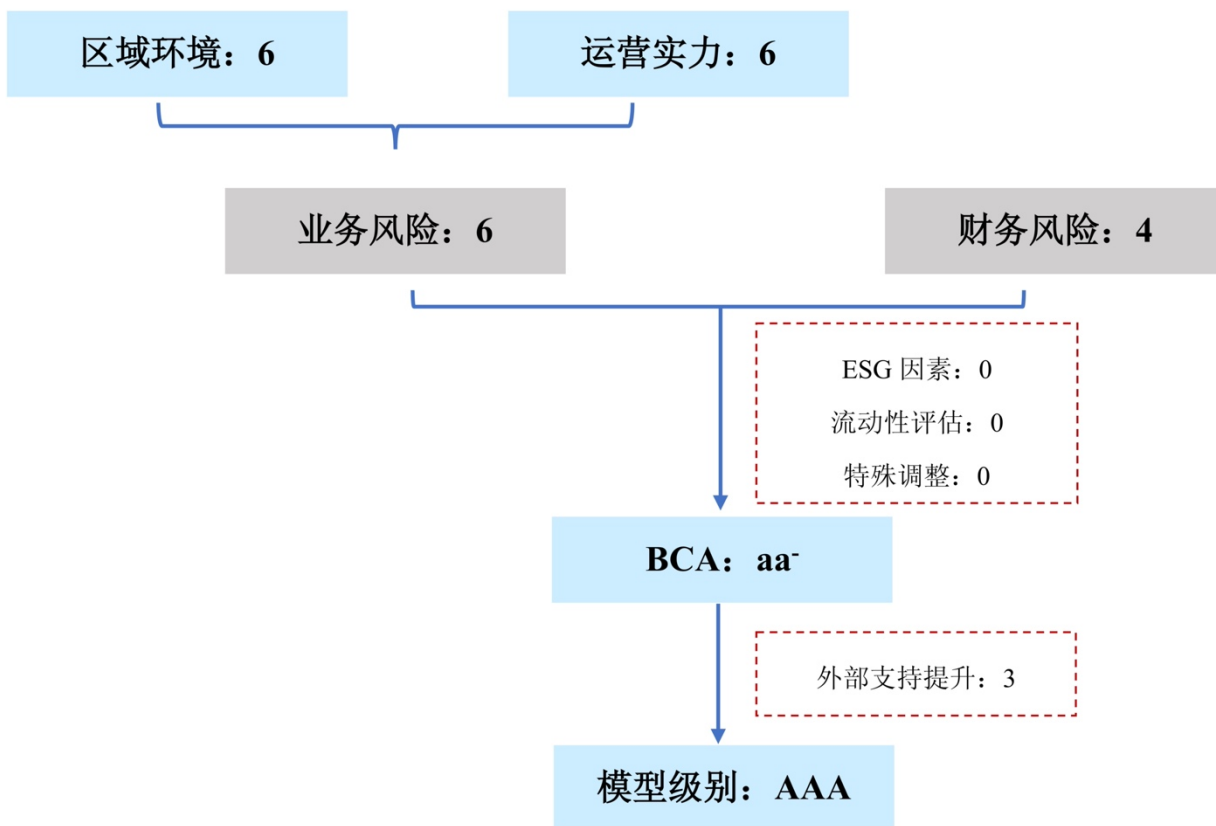
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
16 西安高新 MTN002	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	5.00/1.00	2016/10/28~2026/ 10/28 (5+5)	回售，调整票面利率
17 西安高新 MTN002	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	15.00/14.20	2017/03/23~2027/ 03/23 (5+5)	回售，调整票面利率
20 西安高新 MTN001	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	15.00/15.00	2020/03/25~2025/ 03/25	--
20 西安高新 MTN002	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	15.00/15.00	2020/03/25~2025/ 03/25	--
20 西安高新 MTN003	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	15.00/15.00	2020/04/20~2025/ 04/20	--

20 西安高新 MTN004	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	15.00/15.00	2020/04/22~2025/ 04/22	--
21 西安高新 MTN001	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	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	2023/06/27 至 本报告出具日	50.00/10.00	2017/12/27~2024/ 12/27	分期偿还
18 西安高新债 01/PR 西高 02	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	10.00/4.00	2018/06/26~2025/ 06/26	分期偿还
21 西安高新债 21 西高债	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	13.00/10.40	2021/03/31~2028/ 03/31	分期偿还
21 西安高新债 02/21 西高 02	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	15.00/15.00	2021/12/21~2028/ 12/21	分期偿还
24 西安高新 MTN006	AAA	AAA	2024/02/29 至 本报告出具日	10.00/10.00	2024/03/13~ 2027/03/13 (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
24 西安高新 MTN007	AAA	AAA	2024/03/07 至 本报告出具日	10.00/10.00	2024/03/20~ 2027/03/20 (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

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
西安高新	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/27 至 本报告出具日

● 评级模型

西安高新控股有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持: 中诚信国际认为，高新区管委会有很强的支持能力，和对公司强的支持意愿，主要体现在高新区管委会较强劲的经济财政实力和增长能力；西安高新系西安高新区基础设施建设运营主体，2023 年以来持续获得政府在资产划拨、资金支持等方面的大力支持，具备强的重要性及与政府的关联性。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。

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_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，[报告链接](#)

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

2024 年基投行业政策主基调预计将延续且细节将进一步落实，未来地方债务管理措施将更加全面化和系统化。政策将加速驱动基投企业转型，对转型企业自身实力提出更高的要求，转型中的政企关系演化亦有必要动态审视；在政策影响下，基投企业发展或将因资源禀赋和政策差异而加速分化，资源优势突出区域和政策支持领域的基投企业具备更好的转型发展优势，而弱区域短期化债政策的“利好”与长期基本面的“羸弱”之间的冲突仍较为突出，或将面临转型发展资源优势不足和存量债务风险防范化解的双重难题，其信用风险缓释较大程度上依赖于当前化债政策的后续执行力度和持续时间。

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，[报告链接](#)

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，西安高新区产业结构较为成熟，聚集大量高新技术企业，经济财政实力在西安市各开发区中遥遥领先，再融资环境较好，潜在的支持能力很强。

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 2023 年末，西安市常住人口为 1,307.82 万人，比上年末增加 8.23 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。2023 年，西安获批建设综合性国家科学中心和科技创新中心，并由此成为继北京、上海及粤港澳大湾区之后，第四个获批建设“双中心”的城市，西安高新区的丝路科学城片区是“双中心”核心承载区。2023 年，西安市实现地区生产总值（GDP）12,010.76 亿元，同比增长 5.2%。其中，第一产业增加值 325.20 亿元，增长 3.4%；第二产业增加值 4,146.92 亿元，增长 6.2%；第三产业增加值 7,538.64 亿元，增长 4.7%；三次产业结构调整为 2.71:34.53:62.77，产业结构仍呈“三二一”的格局；同期，西安市人均地区生产总值 9.21 万元，较上年增长 3.1%；与此同时，2023 年西安市固定资产投资（不含农户）比上年增长 0.10%，增速有所放缓。

稳定的经济增长和合理的产业结构为西安市财政实力形成了有力的支撑，2023 年一般公共预算收入为 951.92 亿元，扣除留抵退税因素后增长 7.7%；其中，税收收入占比为 72.27%，一般公共

预算收入质量仍较高。但近年来西安市财政平衡率均低于 60%，自身财政平衡能力一般。政府性基金收入是西安市地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响存在一定波动性，2023 年政府性基金收入有所回升。再融资环境方面，2023 年西安市地方政府债务余额为 4,029.50 亿元，显性债务率¹超过 100.00%，政府债务压力相对较大，同时区域内城投企业债务压力亦较大；目前区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，但非标融资仍占有一定比例，其中债券市场发行利差处于陕西省偏低水平，净融资额呈现净流入趋势，发债主体未出现债券违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来西安市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP (亿元)	10,688.28	11,486.51	12,010.76
GDP 增速 (%)	4.10	4.40	5.20
固定资产投资增速 (%)	-11.60	10.50	0.10
一般公共预算收入 (亿元)	856.96	834.09	951.92
政府性基金收入 (亿元)	1,460.39	1,262.94	1,321.44
税收收入占比 (%)	79.73	72.45	72.27
财政平衡率 (%)	58.05	53.02	55.06
地方政府债务余额 (亿元)	2,506.04	3,625.51	4,029.50

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；2、2021 年西安市地方政府债务余额不含西咸新区，2022 年及 2023 年政府债务余额包含西咸新区。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

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。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。截至 2020 年 11 月 1 日，西安高新区常住总人口为 95.83 万人；截至 2024 年 3 月，西安高新区辖区常住户籍人口和从业人员超过 130 万人。

2022 年 12 月，西安获批建设综合性国家科学中心和科技创新中心，并由此成为继北京、上海及粤港澳大湾区之后，第四个获批建设“双中心”的城市，西安高新区丝路科学城片区是“双中心”核心承载区。科技创新中心核心区以丝路科学城为主要承载，协同辐射高新区全域范围，重点聚焦“一城三区十组团²”空间结构进行功能布局；综合性科学中心核心区构建以西安科学园为主引擎，多个创新平台聚集的空间格局。“双中心”核心区战略定位为打造具有全球影响力的硬科技创新策源地、具有前沿引领性的新兴产业衍生地和“一带一路”顶尖人才首选地。根据西安市 2024 年政府工作报告，西安高新区要发挥“双中心”核心区支撑引领作用，打造科技自立自强的原始创新策源地和高技术产业基地，建设世界一流高科技园区。

西安高新区产业结构较为成熟，聚集大量高新技术企业，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

¹ 地方政府显性债务率=地方政府债务余额/地方综合财力，地方综合财力=一般公共预算收入+政府性基金收入+国有资本经营预算收入+上级补助收入。

² “一城”指“丝路科学城”；“三区”指“中央创新区”、“硬科技产业区”、“生态文创区”；“十组团”指“科学中心组团”、“光电子产业组团”、“生物医药绿色装备产业组团”、“汽车产业组团”、“新能源新材料产业组团”、“智能制造产业组团”、“科教创新组团”、“科创金融组团”、“生态文创组团”和“国际社区组团”。

里巴巴、比亚迪、美国强生、大唐制药、毕马威、水晶石等。2022 年，西安高新区培育出汽车产业、电子信息两个千亿级以上产业集群，新增三星、比亚迪两家千亿级企业，成为全球规模最大的闪存芯片生产基地及全球规模最大的新能源整车生产基地。依托良好的产业基础，近年来高新区经济实力保持快速发展，且各项指标位于西安市前列，成为推动全市经济发展的重要引擎。2023 年，西安高新区实现地区生产总值 3,332.55 亿元，占西安市 GDP 的比例达 27.75%。

稳定的经济增长和成熟的产业结构为西安高新区财政实力形成了有力的支撑，2023 年西安高新区完成一般公共预算收入 170.19 亿元，同比增长 23.6%，税收收入占比仍超过 90%，一般公共预算收入质量较好，财政平衡率有所回升；政府性基金收入是西安高新区地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响较大，2023 年政府性基金收入同比有所上升。再融资环境方面，截至 2023 年末，西安高新区政府债务余额为 274.74 亿元，显性债务率低于国际 100%警戒标准，债务负担在西安市下属各开发区中处于较低水平，但区域内融资平台较多，区内城投企业的融资主要依赖银行，非标和直融等渠道亦有一定占比，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 2：近年来西安高新区地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP (亿元)	2,681.36	3,104.30	3,332.55
GDP 增速 (%)	6.4	10.1	8.1
人均 GDP (万元)	27.98	32.39	34.78
固定资产投资增速 (%)	-1.5	17.0	--
一般公共预算收入 (亿元)	138.63	137.67	170.19
政府性基金收入 (亿元)	216.91	219.21	230.02
税收收入占比 (%)	93.07	90.94	93.56
公共财政平衡率 (%)	98.70	81.48	93.72

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%。

资料来源：公开资料及公司提供，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司基础设施建设业务在高新区范围内仍具有垄断性，2023 年以来公司基础设施建设依然维持较大规模的投入，业务可持续性和稳定性较强；同时，公司还开展经营厂房和配套设施出租出售、劳务派遣及材料销售等业务，为高新区入驻企业提供配套服务，业务多元化程度较高。

值得注意的是，公司基础设施建设板块大部分项目投资周期较长，基建项目、安置房、园区及商业配套设施项目维持较大规模的投入，未来项目建设进度、项目回款及资金平衡情况值得关注。此外，2023 年公司投资收益及公允价值变动收益均大幅下降。

表 3：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况 (亿元、%)

	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1~3 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
房屋租赁	16.13	51.79	70.29	15.46	39.98	72.28	15.99	42.13	74.79	0.85	24.01	92.61
代建管理费	2.42	7.77	100.00	3.43	8.88	100.00	3.57	9.40	100.00	0.50	14.04	100.00
基础设施建设	11.50	36.92	53.32	3.39	8.77	6.70	3.52	9.28	7.30	0.03	0.91	6.98
商品化安置房	-	-	-	5.28	13.65	6.86	2.13	5.62	18.96	-	-	-
材料销售	-	-	-	9.33	24.13	1.95	10.11	26.62	3.38	1.56	43.86	2.72
其他	1.10	3.52	40.66	1.77	4.59	32.73	2.64	6.95	31.25	0.61	17.18	53.96

合计/综合	31.15	100.00	65.29	38.68	100.00	41.27	37.96	100.00	45.72	3.56	100.00	46.80
投资收益		4.64			3.43			0.28				0.08
公允价值变动收益		4.22			1.09			0.27				-

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、校车运营、物业管理等业务收入。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块，跟踪期内，公司本部仍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。业务模式包括政府回购、委托代建及自营模式，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；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。

从业务开展情况来看，公司基础设施建设业务在高新区范围内仍具有垄断性，在政策上持续得到高新区管委会的支持。截至 2024 年 3 月末，公司主要已完工项目共 12 个，累计投资 276.23 亿元，已回款 169.37 亿元；公司在建项目共 10 个，计划总投资 574.72 亿元，累计已投资 751.19 亿元，政府配套资本金为 78.52 亿元，已回款 50.88 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，自营项目西安高新区有轨电车试验线未来主要通过通车后的票价收入实现资金平衡。截至 2024 年 3 月末，公司无拟建基础设施建设项目。跟踪期内，公司 2 个在建项目建设完成转入完工项目，2023 年以来公司基础设施建设依然维持较大规模的投入，但目前在建项目较多处于收尾阶段，且无拟建项目，后续公司项目建设进展、后续回款及资金平衡情况值得关注。

表 4：截至 2024 年 3 月末公司主要已完工基础设施项目情况（亿元）

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
东祝新农村建设项目	25.00	38.64	5.80	40.57
石庙新农村建设项目	24.93	23.43	1.00	25.07
富裕新农村建设项目	21.20	9.13	2.00	9.58
英发新农村建设项目	12.41	12.68	2.00	13.31
木塔南区基础设施建设项目	4.01	2.17	0.50	2.28
鱼化寨基础设施建设项目	23.30	48.61	5.50	5.62
郭杜基础设施建设项目	42.80	91.22	13.00	20.09
合计	202.76	276.23	45.3	169.37

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2024 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	模式	总投资	已累计投资	政府配套资本金	已回款金额
鱼化西基础设施建设项目	2009 年至今	回购	29.36	113.26	10.00	5.62
综合保税区及配套服务区项目	2012 年至今	回购	98.12	283.42	29.62	2.52
新材料园基础设施建设项目	2014 年至今	代建	67.03	61.87	12.50	3.92
生物医药产业园基础设施建设项目	2014 年至今	代建	23.82	26.15	7.20	2.35
长安通讯产业基地建设	2014 年至今	代建	72.85	72.06	1.00	23.79
软件新城基础设施建设项目	2015 年至今	代建	62.60	66.37	15.20	10.33
八仙新农村建设项目	2009 年至今	回购	15.37	23.38	3.00	2.35
西安市高新区 2018 年棚户区改造项目(一期)	2019-2024 年	自营	163.73	77.77	-	-
西安高新区有轨电车试验线	2020-2024 年	自营	32.14	23.59	-	-
西安高新区科创绿廊综合景观工程	2021-2024 年	自营	9.70	3.32	-	-
合计	--	--	574.72	751.19	78.52	50.88

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

安置房建设方面，2021 年以来，公司通过自营模式开展商品化安置房项目建设，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”）负责，项目前期建设或购置资金由公司自筹，建成完工后，通过定向出售给拆迁村民来平衡前期投资。

从业务开展情况来看，截至 2024 年 3 月末，公司已完工安置房项目 3 个，已投资 47.22 亿元；在建项目 3 个，总建筑面积为 42.89 万平方米，项目计划总投资 43.87 亿元，已投资 17.72 亿元。同期末，公司暂无拟建保障房项目。跟踪期内，公司 2 个在建安置房项目建设完成转入完工项目，公司安置房项目未来仍面临一定资本支出压力，后续销售回款情况值得关注。

表 6：截至 2024 年 3 月末公司已完工安置房项目情况（亿元）

项目名称	建筑面积 (万平方米)	已售面积 (万平方米)	总投资	已投资
东晁安置性商品房	11.70	11.70	11.55	11.55
鱼化寨安置性商品房	16.79	16.79	20.51	17.10
双旗寨安置性商品房	20.97	20.97	26.00	18.57
合计	49.46	49.46	58.06	47.22

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2024 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
周宋欣苑安置性商品房	134.03	35.49	2021-2025	36.50	15.46
东晁嘉苑	11.23	3.20	2022-2025	3.19	1.03
双旗寨小区	15.10	4.20	2022-2025	4.18	1.23
合计	160.36	42.89	--	43.87	17.72

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，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”）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。业务模式上，草堂基地公司主要采取代建模式开展项目建设，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”）与草堂基地公司签订协议，将草堂基地内基础设施及配套设施、安置房等项目委托草堂基地公司投资建设，项目完工后双方共同确认项目总投资，由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模式为按照投资进度将投入成

本及管理费确认收入。

从业务开展情况来看，草堂基地公司已完工项目主要包括草堂十路给排水、秦岭八路道路城市绿化带、草堂六路道路城市绿化带等，截至 2023 年末，已完工项目已投资 35.89 亿元、已回款 32.87 亿元；截至 2023 年末，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 157.64 亿元，已投资 152.99 亿元，项目进展情况较好，后续投资压力相对较小。截至 2023 年末，草堂基地公司暂无拟建基础设施代建项目。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 2023 年末，草堂基地已完工的安置房项目主要系草堂安居工程项目，已投资 15.39 亿元，已回款 3.00 亿元；同期末，在建的安置房项目主要为庞光村安居工程（一期），计划总投资额 17.07 亿元，已投资 7.97 亿元，尚需一定投资规模，未来该项目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 2023 年末，草堂基地公司无拟建安置房项目。

租赁和产业园建设运营业务，租赁业务方面，公司的可租赁资产主要包括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，以及公司本部都市之门等写字楼。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 2024 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 150 万平方米；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 2024 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 17.95 万平方米。

除产业园及写字楼的租赁收入外，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责任公司（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。28 所学校已全部交付使用，已投资金额 114.60 亿元，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。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 4.62 亿元。该项目位于丝路科学城片区内，预计于 2024 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。

从业务开展情况来看，截至 2024 年 3 月末，创业园和软件园的平均出租率仍维持较高水平，2023 年以来学校项目收取的国有资产占用费作为租赁业务的主要构成。2023 年公司创业园厂房租赁面积维持增长，租赁收入随之上升；同期，公司学校项目资产占用费收入为 12.47 亿元。

表 8：近年来公司主要物业出租出售情况（平方米、亿元）

创业园	2021	2022	2023	2024.1~3
可供租赁面积	548,715	562,341	601,541	601,541
实际租赁面积	470,735	481,171	495,409	496,732
租金收入	1.91	1.48	2.09	0.37
厂房出售收入	--	--	--	--
软件园	2021	2022	2023	2024.1~3
可供租赁面积	179,515	179,515	179,515	179,515
实际租赁面积	155,871	155,871	155,871	155,871
租金收入	0.78	0.62	0.78	0.17
都市之门等本部租赁资产	2021	2022	2023	2024.1~3
租金收入	0.40	0.42	0.45	0.11

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

产业园建设方面，公司子公司西安高新区城市客厅开发建设有限责任公司（以下简称“城市客厅”）主要负责丝路科学城基础设施及产业园商业开发建设，截至 2024 年 3 月末，城市客厅已完工自营项目主要系西安国际文化传播中心和丝路创智谷，投资共计 22.59 亿元，均于 2024 年 1 月投入运营，西安国际文化传播中心 2024 年一季度实现租赁收入 149.27 万元，丝路创智谷暂无收入。城市客厅在建自营项目包括未来之瞳·瞳系列建筑、中创瞳湖核心区地下空间项目及永安渠商业项目，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；子公司西安军荣实业发展有限公司（以下简称“军荣实业”）负责西安市高新区军民融合产业园项目的建设，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；此外，数字能源岛项目由子公司西安高新区嘉德创汇建设发展有限公司（以下简称“嘉德创汇”）负责建设，主要包括华为数字能源研发中心、研发实验室以及上下游企业研发中心并完成配套服务建设。截至 2024 年 3 月末，在建园区项目总投资规模为 560.08 亿元，已累计投资 297.65 亿元；同期末，公司拟建园区项目为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 155.42 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“创领城发”）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。公司在建及拟建园区项目投资规模较大，未来项目建设进度及资金平衡情况有待关注。

材料销售业务，2022 年公司新增材料销售业务，主要由城市客厅子公司西安市高新区创融贸易发展有限公司（以下简称“创融贸易”）负责运营，主要为丝路科学城项目建设提供材料支持，目前产品包括钢材、商砼、水泥、门窗、电梯等。结算模式方面，钢材采购是先款后货，其他物资采购均为先货后款，账期集中在 1~3 月；销售端均采用先货后款，账期亦集中在 1~3 月。

从业务开展情况来看，2023 年公司材料销售业务收入规模 10.11 亿元，占营业总收入的比重超过 25%，成为公司主要收入来源之一，但材料销售业务处于微利状态，利润贡献有限，且供应商和销售客户集中度较高将使其面临一定的业务波动风险。

表 9：2023 年材料销售业务上下游供销情况（万元）

供应商	采购金额	占比
陕西建工材料设备物流集团有限公司	55,980.41	52.55%

西安高科新达混凝土有限责任公司	39,210.21	36.81%
陕西声威建材集团有限公司	4,860.47	4.56%
陕西浩楠机电工程有限公司	2,704.80	2.54%
西安蓝田高科幕墙门窗有限公司	2,606.46	2.45%
合计	105,362.35	98.91%
客户名称	销售金额	占比
中铁二局集团有限公司陕西分公司	35,414.09	31.01%
陕西建工集团股份有限公司	25,572.63	22.39%
中铁三局集团有限公司西安分公司	22,497.45	19.70%
西安高科新达混凝土有限责任公司	5,115.88	4.48%
中国建筑第四工程局有限公司	4,989.32	4.37%
合计	93,589.37	81.95%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务，公司其他业务主要包括校车运营、代收水电及劳务外包业务等，有效增加了公司业务多样性，2023 年，公司其他业务收入规模有所增长主要系代收水电收入增幅较大。

2020 年，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。2023 年及 2024 年 1~3 月，公司实现校车运营收入分别为 981.11 万元和 255.98 万元。

代收水电费业务，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。2023 年，草堂基地公司实现代收电费收入和自来水销售收入分别为 1,017.05 万元和 4,258.45 万元，同比分别增长 45.92%和 34.39%。

劳务外包业务，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，按照百分比分批次付外包费用给佰仕达公司。2023 年及 2024 年 1~3 月，公司实现劳务外包收入分别为 2,432.70 万元和 526.89 万元，毛利率分别为 9.61%和 12.54%，该业务收入规模及盈利空间均较小。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内公司继续获得政府的一定支持，整体提升了公司的资本实力，公司规模保持增长态势；但受业务扩张及项目投入等影响，公司债务规模增长较快，财务杠杆水平持续高企，短期债务占比大幅提升，债务到期压力较大，资本结构有待优化，同时经营获现能力一般，EBITDA 对利息的保障能力有待提升。

资本实力与结构

跟踪期内，公司仍作为高新区最重要的基础设施开发建设主体，资产规模保持稳步增长态势，目前资产主要由基础设施建设及租赁业务形成的存货、应收类款项、投资性房地产、固定资产等构成，保持以流动资产为主的资产结构，占比超过 75%，但流动资产占比呈下降趋势，随着公司自营项目的持续投入，预计未来非流动资产比例会持续上升。具体来看，存货为公司资产的最主要构成，主要系公司早期 BT 项目的开发成本及子公司城市客厅、草堂基地基础设施项目的建设支出，2023 年部分基础设施建设项目完工结算，期末公司存货规模有所下降。公司基础设施建设业务逐步转为净额法结算，相关项目建设投入直接计入应收账款核算，2023 年末公司应收账款持续大幅增长，较期初增加 52.21%。公司其他应收款主要为应收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”）的委托投资款、借款，以及应收西安高新城市建设有限责任公司、高新区财政局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，2023 年该笔委托投资款增幅较大，期末余额为 200.13 亿元，占其他应收款比重为 76.37%，2023 年该笔委托投资未能实现投资收益。公司固定资产主要由学校项目等构成，2023 年末固定资产增加主要系高新区管委会划拨安置房及地下停车位等资产 31.99 亿元所致，但该部分资产后续拟用于出租，2024 年 3 月末转入投资性房地产核算，固定资产下降至 106.93 亿元，投资性房地产增至 173.11 亿元。2023 年末公司投资性房地产增幅较大主要系当期自营项目西安国际文化传播中心和丝路创智谷完工结算，转入投资性房地产核算所致。公司无形资产主要系土地使用权及公共停车资源经营权，跟踪期内，其规模小幅波动。公司在建工程主要系西安高新区有轨电车试验线、中创瞳湖核心区地下空间项目等自营项目的投资支出，2023 年以来随着项目持续投入，增幅较大。其他非流动资产主要系第二污水处理厂、热源厂及变电站项目资产，2023 年末其他非流动资产下降主要系三星城 330KV 变电站划出所致。同时，公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，截至 2024 年 3 月末，公司货币资金规模为 87.67 亿元，其中受限部分 12.72 亿元，主要用于存款质押。如前所述，公司写字楼等投资性房地产及学校项目形成的固定资产能带来较为可观的租赁收入，但跟踪期内应收科投中心的委托投资未能实现投资收益，同时，公司资产以基础设施建设项目开发成本构成的存货为主，变现周期较长，且应收高新区管委会等政府单位的款项亦对资金形成较大占用。总体来看，公司资产收益性尚可，但流动性不足，资产质量一般。

跟踪期内，受益于政府的相关支持，公司资本公积维持增长趋势，同时少数股东权益有所增加，带动经调整的所有者权益³亦有所增加。2023 年高新区管委会资本性投入增加资本公积 2.10 亿元，同时，高新区管委会将高新区高新路火炬大厦一、二层、西安高新区创汇社区等剩余安置房和地下停车位资产以及博文路公园停车场及附属设施等资源经营权划转给公司，均计入资本公积，期末资本公积增至 505.67 亿元；2024 年 3 月末公司资本公积持续小幅增至 506.97 亿元。此外，2023 年公司净利润同比有所下滑，加之公司股利支出规模上升，2023 年末公司未分配利润有所下降。有息债务方面，跟踪期内，公司债务规模增幅仍较大，且短期债务占比大幅提升，截至 2024 年 3 月末，公司未来一年到期债务规模为 770.38 亿元，债务到期压力较大，需

³经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项包括因发行永续债形成的其他权益工具和少数股东权益中“明股实债”部分，2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，永续债形成的其他权益工具金额分别为 74.89 亿元、63.75 亿元、8.99 亿元和 39.85 亿元；同期末，少数股东权益中带息部分金额均为 10.00 亿元。

对公司债偿债安排保持关注。财务杠杆方面，近年来公司财务杠杆水平始终处于高位，跟踪期内仍维持增长，截至 2024 年 3 月末，公司资产负债率突破 70%，总资本化比率接近 75%，资本结构有待改善。

表 10：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
货币资金	102.16	56.09	73.16	87.67
应收账款	120.53	221.09	336.53	329.85
其他应收款	239.31	236.82	262.06	267.93
存货	1,143.96	1,145.80	1,097.95	1,121.67
投资性房地产	109.93	115.40	140.17	173.11
固定资产	113.02	109.06	136.50	106.93
无形资产	1.52	75.64	77.10	76.66
在建工程	8.54	35.53	61.76	68.67
其他非流动资产	107.45	99.52	93.47	93.47
资产总计	2,005.79	2,152.82	2,349.40	2,389.44
流动资产占比	80.45	77.46	76.17	76.17
经调整的所有者权益合计	517.60	572.55	595.90	595.73
总债务	1,450.42	1,510.54	1,645.12	1,690.34
短期债务占比	37.05	28.59	48.66	45.58
资产负债率	69.96	69.98	73.83	73.44
总资本化比率	73.70	72.51	73.41	73.94

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 11：截至 2024 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

融资成本	金额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3-4 年	4-5 年	5 年以上
银行借款	4.9%	567.68	214.94	99.61	27.19	10.53	204.51
债券融资	4.4%	647.50	245.88	239.91	142.37	19.34	--
非标融资	7.8%	475.16	309.56	108.66	47.62	7.26	2.06
合计	--	1,690.34	770.38	448.19	217.17	37.13	12.96

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

跟踪期内，公司营业收入规模略有下降，但整体回款规模有所上升，2023 年公司收现比增幅较大，2024 年一季度收现比仍远大于 1，公司收入质量较好。经营活动方面，2023 年受益于公司基础设施建设、安置房项目回款规模较大，同时往来款现金流净流出规模下降，公司经营活动现金流由负转正，2024 年一季度随着往来款现金流净流出规模增加，公司经营活动仍有一定资金缺口，公司经营活动获现能力总体表现一般。投资活动方面，随着在建自营项目投资的增加，公司投资活动现金流保持净流出状态，2023 年现金流缺口有所缩窄。如前所述，2023 年公司投资活动的资金有一定缺口，公司主要依赖于银行借款、债券发行和非标融资来弥补资金缺口，受益于外部债务融资筹集的资金，期末公司沉淀资金规模较大。

公司 EBITDA 主要由扣除非经常性损益的利润总额、费用化利息支出、折旧及摊销构成，2023 年公司无形资产摊销增幅较大，EBITDA 随之上升，其对利息支出的覆盖亦能有所上升，但公司 EBITDA 对利息的覆盖水平依然较弱。此外，公司经营活动净现金流对利息的保障能力总体较弱，且随着经营活动净现金流的波动而有所波动。

截至 2024 年 3 月末，公司银行授信总额为 1,970.98 亿元，尚未使用授信额度为 1,096.35 亿元，

备用流动性较为充足；此外，得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，目前，在手各类债券可用批文额度共计 249 亿元。

表 12：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、X）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
经营活动产生的现金流量净额	12.90	-7.46	20.69	-7.69
投资活动产生的现金流量净额	-37.82	-47.94	-41.85	3.20
筹资活动产生的现金流量净额	23.13	-0.98	45.37	5.43
现金及现金等价物净增加额	-1.79	-56.38	24.22	0.94
收现比	1.57	1.09	1.78	2.85
EBITDA	26.18	17.77	22.57	--
EBITDA 利息保障倍数	0.28	0.22	0.25	--
经营活动净现金流利息保障倍数	0.14	-0.09	0.23	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2024 年 3 月末，公司受限资产占当期末总资产的 4.42%，主要为用于借款抵押的土地资产及货币资金，存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，公司对外担保金额为 68.19 亿元，占同期末净资产的比例为 10.74%⁴，被担保单位均系国企，但均无反担保措施，存在一定代偿风险。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及有效期截至 2024 年 4 月的企业征信报告，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

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评估等级无影响。

流动性评估

跟踪期内，公司短期债务规模大幅增长，截至 2024 年 3 月末公司短期债务为 770.38 亿元，债务到期压力较大。同时，截至 2024 年 3 月末，公司未受限货币资金 74.95 亿元，可动用账面资金充裕；同期末，未使用银行授信额度为 1,096.35 亿元，备用流动性较好，对短期债务本息的保障程度高。整体来看，公司流动性充足，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求。

外部支持

西安高新区作为国务院首批批准成立的国家级高新区之一，综合指标一直位居全国国家级高新区前列，近年来产业内部构成不断优化，发展质量和效益不断提升，为全市经济、财政实力增长提供了有力支撑，西安高新区经济财政实力均遥遥领先于西安市其他开发区，具备很强的支持能力。公司维持区域重要性，实际控制人为高新区管委会，股权结构和业务开展均与政府具有高度的关联性，2023 年以来公司在资产划拨、资金支持方面继续获得高新区管委会的有力支

⁴ 公司对外担保具体情况见附三。

持。资产划拨方面，2023 年，高新区管委会将高新区高新路火炬大厦一、二层、西安高新区创汇社区等剩余安置房和地下停车位资产以及博文路公园停车场及附属设施等资源经营权划转给公司，均计入资本公积，资本公积增加 22.97 亿元；资金支持方面，2023 年及 2024 年一季度，公司收到高新区管委会资金支持分别为 57.57 亿元和 23.64 亿元⁵。综上，跟踪期内高新区管委会具备很强的支持能力，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“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。截至目前，上述债项所募集资金均已按照约定用途使用完毕。

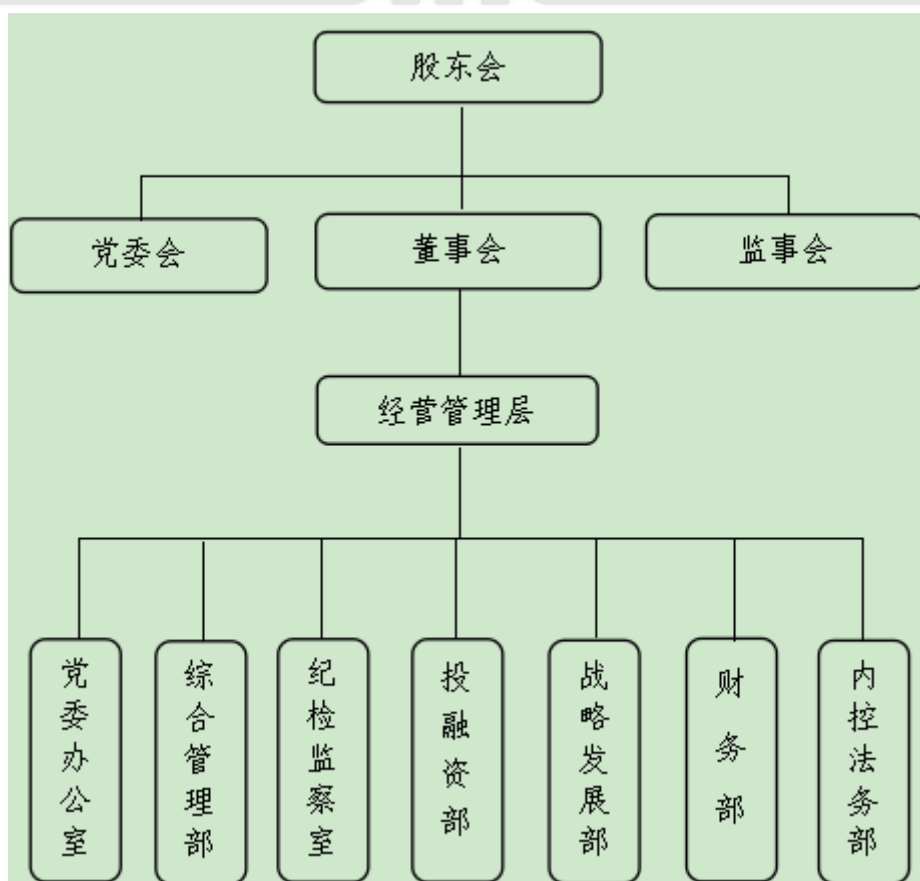
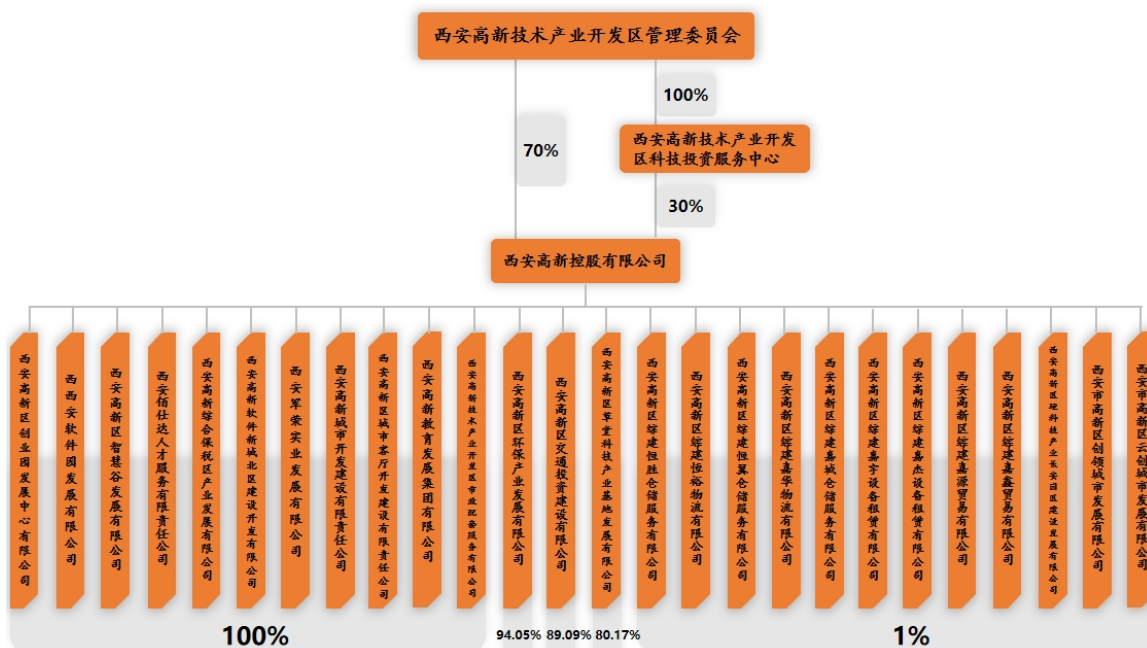
“16 西安高新 MTN002”、“17 西安高新 MTN002”、“20 西安高新 MTN001”、“20 西安高新 MTN002”、“20 西安高新 MTN003”、“20 西安高新 MTN004”、“21 西安高新 MTN001”、“17 西安高新债 01/PR 西高 01”、“18 西安高新债 01/PR 西高 02”、“21 西安高新债/21 西高债”和“21 西安高新债 02/21 西高 02”、“24 西安高新 MTN006”、“24 西安高新 MTN007”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，多元化板块增强业务持续性和稳定性，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，有一定集中到期压力，目前跟踪债券信用风险较低。

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”、“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”、“24 西安高新 MTN006”、“24 西安高新 MTN007”的债项信用等级为 **AAA**。

⁵ 2023 年资金支持主要包括 55.47 亿元项目结算回款、2.79 亿元经营补贴及 2.10 亿元国有资本收益返还；2024 年一季度资金包括项目结算回款以及偿债资金。

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 2024 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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	1,021,569.68	560,881.06	731,591.57	876,725.76
非受限货币资金	1,021,091.32	457,295.60	699,457.42	749,548.39
应收账款	1,205,266.48	2,210,932.41	3,365,343.75	3,298,520.74
其他应收款	2,393,140.69	2,368,222.24	2,620,603.55	2,679,287.05
存货	11,439,599.00	11,458,045.98	10,979,514.19	11,216,661.78
长期投资	434,326.63	421,796.91	437,535.34	445,914.82
在建工程	85,397.25	355,324.44	617,592.36	686,709.72
无形资产	15,242.85	756,387.27	770,984.36	766,630.51
资产总计	20,057,904.74	21,528,176.60	23,494,012.87	23,894,379.72
其他应付款	76,668.27	163,947.38	153,173.56	204,805.85
短期债务	5,373,597.42	4,318,263.82	8,005,332.42	7,703,780.80
长期债务	9,130,593.77	10,787,129.42	8,445,834.11	9,199,592.08
总债务	14,504,191.20	15,105,393.23	16,451,166.52	16,903,372.88
负债合计	14,032,958.05	15,065,113.11	17,345,181.34	17,547,770.18
利息支出	941,892.79	823,190.87	896,839.56	--
经调整的所有者权益合计	5,176,019.75	5,725,526.55	5,958,966.53	5,957,338.54
营业总收入	311,461.00	386,762.04	379,600.97	35,612.84
经营性业务利润	-8,040.82	-515.46	39,222.14	-17,421.90
其他收益	9,109.67	10,547.44	31,387.68	317.01
投资收益	46,402.03	34,302.14	2,824.54	756.31
营业外收入	583.16	7.21	1,250.65	2.23
净利润	64,358.82	29,765.22	25,306.85	-16,770.26
EBIT	205,928.10	131,504.64	157,945.16	--
EBITDA	261,755.12	177,693.01	225,697.26	--
销售商品、提供劳务收到的现金	489,368.24	421,356.94	676,721.47	101,401.26
收到其他与经营活动有关的现金	719,076.74	1,106,741.13	1,207,930.89	78,747.36
购买商品、接受劳务支付的现金	366,756.59	479,500.10	433,838.05	132,564.48
支付其他与经营活动有关的现金	676,726.33	1,131,725.56	1,210,271.69	110,196.22
吸收投资收到的现金	11,798.31	291,566.00	50,989.36	0.00
资本支出	335,831.82	502,670.97	330,768.03	62,361.84
经营活动产生的现金流量净额	129,045.66	-74,608.84	206,936.38	-76,884.46
投资活动产生的现金流量净额	-378,215.61	-479,380.05	-418,509.22	31,994.70
筹资活动产生的现金流量净额	231,286.59	-9,806.84	453,734.66	54,298.06
现金及现金等价物净增加额	-17,883.36	-563,795.72	242,161.83	9,408.30
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	65.29	41.27	45.72	46.80
期间费用率（%）	68.85	41.79	41.03	92.96
应收类款项占比（%）	18.17	21.46	25.63	25.13
收现比（X）	1.57	1.09	1.78	2.85
资产负债率（%）	69.96	69.98	73.83	73.44
总资本化比率（%）	73.70	72.51	73.41	73.94
短期债务/总债务（%）	37.05	28.59	48.66	45.58
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.14	-0.09	0.23	--
总债务/EBITDA（X）	55.41	85.01	72.89	--
EBITDA/短期债务（X）	0.05	0.04	0.03	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.28	0.22	0.25	--

注：1、中诚信国际根据 2021 年、2022 年、2023 年审计报告及 2024 年一季度未经审计的财务报表整理；其他流动负债中的带息债务调入短期债务，长期应付款、其他非流动负债、其他权益工具和少数股东权益中的带息债务调入长期债务；2、公司未提供 2024 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效。

附三：西安高新控股有限公司对外担保明细（截至 2024 年 3 月末）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额（单位：万元）
1	西安高科互融建设发展有限公司	国企	65,000.00
2	西安高新区基础设施配套建设开发有限责任公司	国企	10,000.00
3	西安高新区双创环保园建设发展有限公司	国企	15,500.00
4	西安高新区公共租赁住房发展有限责任公司	国企	6,000.00
5	西安高科国际社区建设开发有限公司	国企	178,699.11
6	西安市高新区信息产业园建设发展有限公司	国企	11,500.00
7	陕西高科环保科技有限公司	国企	1,300.00
8	西安高新区综保基地配套建设有限公司	国企	1,600.00
9	西安高新市政基础设施有限公司	国企	95,000.00
10	西安高新金融控股集团有限公司	国企	167,320.00
11	西安高新科学城建设开发有限公司	国企	60,000.00
12	西安高新硬科技产业投资控股集团有限公司	国企	70,000.00
	合计	--	681,919.11

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附四：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
	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+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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
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 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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”；3、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。

附五：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。



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