

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0792号

西安沣东发展集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“21 西安沣东 MTN001”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“21 西安沣东 MTN001”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二四年七月二十六日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，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。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年7月26日至2025年7月25日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2024年7月26日

西安沣东发展集团有限公司
主体及“21 西安沣东 MTN001”2024 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员		
AA/稳定	2024/7/26	AA/稳定	卢宝泽	赵怡畅		
债项信用		评级模型				
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
21 西安沣东 MTN001	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	93.5
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”				业务运营	100.0%	56.0
主体概况			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	20.3
西安沣东发展集团有限公司是西咸新区沣东新城内重要的基础设施建设主体，主要从事沣东新城内的保障房建设、基础设施建设、工程施工和房地产开发等业务。陕西西咸新区发展集团有限公司是公司控股股东，陕西省西咸新区开发建设管理委员会是公司的实际控制人。				债务负担	20.0%	3.0
				债务保障程度	35.0%	11.3
			调整因素	无		
			个体信用状况 (BCA)	A		
			评级模型结果	AA		
			外部支持调整子级	3		
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异						

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，陕西省、西咸新区及沣东新城经济实力不断增强；公司业务仍具有较强的区域专营性，并继续得到股东及相关各方的支持；陕西信用增进投资股份有限公司为“21 西安沣东 MTN001”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，资产流动性仍较弱，债务率水平仍很高且面临较大的集中偿债压力，存在一定的或有债务风险，公司下属子公司存在多笔商业票据逾期记录，资金来源对筹资活动依赖仍较大。综合考虑，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，“21 西安沣东 MTN001”到期不能偿还的风险极低。

同业比较

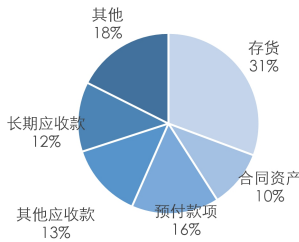
项目	西安沣东发展集团有限公司	陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司	陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司	陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司
地区	西安市	西安市	西安市	西安市
GDP 总量 (亿元)	12010.76	12010.76	12010.76	12010.76
人均 GDP (元)	92128	92128	92128	92128
一般公共预算收入 (亿元)	951.92	951.92	951.92	951.92
政府性基金收入 (亿元)	1321.44	1321.44	1321.44	1321.44
地方政府债务余额 (亿元)	4027.84	4027.84	4027.84	4027.84
资产总额 (亿元)	671.65	663.69	385.27	562.22
所有者权益 (亿元)	103.86	168.07	110.04	150.70
营业收入 (亿元)	60.48	41.52	20.37	24.31
净利润 (亿元)	1.26	0.71	0.93	1.28
资产负债率 (%)	84.54	74.68	71.44	73.20

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2023 年

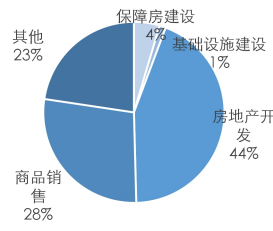
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023年末)



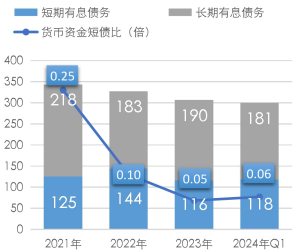
公司营业收入构成 (2023年)



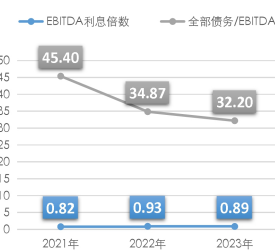
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年	2024年Q1
资产总额	636.12	654.12	671.65	688.21
所有者权益	80.69	94.56	103.86	111.24
营业收入	43.10	53.20	60.48	9.41
净利润	1.66	1.45	1.26	-2.25
全部债务	343.44	327.50	306.57	299.69
资产负债率	87.32	85.54	84.54	83.84
全部债务资本化比率	80.98	77.60	74.69	72.93

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	西安市		
GDP 总量	10688.28	11486.51	12010.76
人均 GDP (元)	83689	88806	92128
一般公共预算收入	856.00	834.09	951.92
政府性基金收入	1460.39	1262.94	1321.44
财政自给率	58.05	53.13	55.06

优势

- 跟踪期内, 西咸新区作为国家级新区, 是陕西省重点开发的区域, 具有很高的战略地位, 未来面临良好的外部发展环境;
- 沣东新城致力于打造成为大西安的新中心, 近年来围绕“一轴二带五板块”的产业定位, 招商引资不断推进, 经济发展潜力仍较大;
- 公司继续承担西咸新区沣东新城内的保障房及基础设施建设, 业务仍具有较强的区域专营性;
- 作为西咸新区沣东新城重要的基础设施建设主体, 公司在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到股东及相关各方的支持;
- 陕西信用增进为“21 西安沣东 MTN001”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 跟踪期内, 公司流动资产中变现能力较差的存货及应收预付类款项占比很高, 资产流动性仍较弱;
- 公司全部债务及短期有息债务规模仍较大, 债务率水平很高, 面临较大的短期偿付压力;
- 公司对外担保比率仍很高, 存在一定的或有债务风险;
- 公司下属子公司存在多笔商业票据的逾期记录, 需关注后续偿还情况;
- 公司筹资前净现金流仍为负, 资金来源对筹资活动依赖较大。

评级展望

预计陕西省、西咸新区及沣东新城的地区经济将保持稳定增长, 公司主营业务将保持较强的区域专营地位, 能够持续获得股东及各方支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AAA (21 西安沣东 MTN001)	2023/7/23	吴奉颖 刘锦漫	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208) 》	阅读原文
AA/稳定	AAA (21 西安沣东 MTN001)	2021/7/16	周丽君 吴奉颖	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	阅读原文

注: 以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
21 西安沣东 MTN001	2023/7/23	3.00 亿元	2021/8/25~2024/8/25	连带责任保证担保	陕西信用增进投资股份有限公司/AAA/稳定

注：“21 西安沣东 MTN001”附超额配售权,交叉违约条款,事先约束条款。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及西安沣东发展集团有限公司（以下简称“沣东集团”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

沣东集团原名为西安沣渭新区开发建设集团有限公司（以下简称“沣渭集团”），是由西安高新控股有限公司（以下简称“高新控股”）于2009年12月出资设立的国有公司，初始注册资本为10.00亿元。2012年3月，公司名称更为现名。历经数次股权变更和增资（见下图表），截至2024年3月末，公司注册资本为100.00亿元，实收资本为81.79亿元¹，按认缴出资额计算，陕西西咸新区发展集团有限公司（以下简称“西咸发展集团”）²、陕西省西咸新区沣东新城管理委员会（原西安沣渭新区管理委员会，以下简称“沣东新城管委会”）、西安沣东控股有限公司（以下简称“沣东控股”）和高新控股分别持有公司51.00%、20.00%、19.00%和10.00%的股权；陕西省西咸新区开发建设管理委员会（以下简称“西咸新区管委会”）是公司的实际控制人。

图表1 公司主要历史沿革情况

时间	事项	详情
2009.12	成立	高新控股于2009年12月8日以货币资金出资设立沣渭集团，初始注册资本为10.00亿元。
2010.05	新股东增资	西安沣渭新区管理委员会以货币资金10.00亿元对沣渭集团进行增资，沣渭集团注册资本及实收资本均增至20.00亿元。
2012.03	股东及公司更名	股东名称由“西安沣渭新区管理委员会”变更为“陕西省西咸新区沣东新城管理委员会”，沣渭集团名称变更为沣东集团。
2014.02	新股东增资	新股东西部信托有限公司以货币资金20.00亿元对公司进行增资，公司注册资本及实收资本均增至40.00亿元。
2014.12	增资	沣东新城管委会以货币出资20.00亿元，以货币或实物出资40.00亿元对公司进行增资，公司注册资本增至100.00亿元，实收资本增至60.00亿元。
2015.05	股权转让	股东西部信托有限公司将其持有的公司全部股权（20.00亿元出资额）转让至沣东新城管委会。
2016.12	股权划转	沣东新城管委会将其持有的公司51%股权（51亿元出资额）无偿划转至西咸发展集团。
2020.07	股权划转	沣东新城管委会将其持有的公司19%股权（11.40亿元出资额）无偿划转至沣东控股。
2020.12	拨付资本金	沣东控股拨付资本金0.88亿元；沣东新城管委会拨付资本金2.28亿元；西咸发展集团拨付资本金4.14亿元。
2022.12	拨付资本金	西咸发展集团拨付资本金5.00亿元；沣东新城管委会对公司以债权出资方式进行实缴资本2.87亿元。
2024.03	拨付资本金	沣东控股拨付资本金3.00亿元；沣东新城管委会对公司拨付资本金3.60亿元。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司作为西咸新区沣东新城内重要的基础设施建设主体，主要从事沣东新城内保障房建设、

¹ 根据公司章程，股东计划于2024年12月末前通过货币或实物完成实缴。

² 西咸发展集团成立于2011年9月，截至2023年3月末注册资本为人民币300.00亿元，陕西省西咸新区开发建设管理委员会为其唯一股东及实际控制人。

基础设施建设、房地产开发和商品销售等业务。

截至 2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 16 家，如下图表所示。

图表 2 截至 2023 年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：%）

子公司名称	简称	持股比例	业务性质
西安沣东城建开发有限公司	沣东城建	100.00	保障房、房地产
西安沣东地产有限公司	沣东地产	100.00	保障房、房地产
西安沣东现代都市农业发展有限公司	沣东农业	100.00	园区运营、农业旅游
西安沣东基础设施建设投资有限公司	沣东基建	51.00	基础设施投资、施工
陕西西咸沣东商务发展有限公司	沣东商务	100.00	零售业
西安沣东教育投资管理有限公司	沣东教育	100.00	教育
西安市沣东新城恒业置地有限公司	恒业置地	100.00	房地产
西安市沣东新城兴业置业有限公司	兴业置业	100.00	房地产
陕西西咸沣东实业开发有限公司	沣东实业	100.00	基础设施建设
陕西沣渭水务有限公司	沣渭水务	70.00	水利管理
西安沣东热力有限公司	沣东热力	70.00	电力、热力生产供应
西安沣东商服集团股份有限公司	沣东商服	85.00	物业管理
丝路创新发展有限公司	丝路公司	100.00	商务服务
陕西西咸沣东资本管理有限公司	沣东资本	70.00	投资
陕西西咸沣东安居建设发展有限公司	沣东安居	100.00	保障房
陕西西咸新区沣慧新能源发展有限公司	沣慧公司	51.00	热力生产和供应

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债项本息兑付及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月末，公司发行的“21 西安沣东 MTN001”到期利息已按期兑付，尚未到本金兑付日。同期末，“21 西安沣东 MTN001”募集资金已使用完毕。

“21 西安沣东 MTN001”的到期兑付由陕西信用增进投资股份有限公司（以下简称“陕西信用增进”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023 年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023 年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024 年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入仍主要来自于保障房建设、基础设施建设、房地产开发和商品销售等业务，近年来营业收入和毛利润均逐年增长

公司是西咸新区沣东新城内重要的基础设施建设主体，主要从事沣东新城内保障房建设、基础设施建设、房地产开发和商品销售等业务。

2021~2023年，公司营业收入持续增长，主要来自于保障房建设、基础设施建设、房地产开发和商品销售等业务。受项目结算进度影响，公司近三年保障房建设收入和基础设施建设收入均有所波动；房地产开发收入逐渐成为营业收入的主要来源；商品销售业务收入持续增加。公司其他业务收入主要来源于物业管理及出租、工程施工、园区运营、公交运行、供暖服务、文化服务等，是公司收入的重要补充。

近年来，公司毛利润逐年增长，主要来自房地产开发、其他业务和保障房建设业务。同期，公司毛利率有所波动。2024年1~3月，公司实现营业收入9.41亿元，毛利润0.85亿元。

图表3 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
保障房建设	4.50	10.43	5.62	10.57	2.77	4.58
基础设施建设	0.98	2.28	0.38	0.72	0.68	1.12
房地产开发	19.39	44.99	28.67	53.89	26.54	43.88
商品销售	6.80	15.77	8.48	15.94	16.80	27.78
其他	11.43	26.53	10.04	18.88	13.69	22.63
营业收入合计	43.10	100.00	53.20	100.00	60.48	100.00

图表 3 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
保障房建设	0.24	5.32	0.83	14.78	0.38	13.72
基础设施建设	0.65	65.71	0.10	25.72	0.06	8.29
房地产开发	4.03	20.79	6.44	22.46	8.16	30.75
商品销售	0.03	0.44	0.05	0.58	0.01	0.04
其他	4.28	37.47	3.92	39.04	5.02	36.66
合计	9.23	21.42	11.34	21.31	13.62	22.52

资料来源：公司提供，东方金诚整理

保障房建设

跟踪期内，公司继续承担西咸新区沣东新城内的保障房项目建设，业务仍具有较强的区域专营性

公司从事的沣东新城内保障房项目建设业务具有较强的区域专营性，该业务主要由子公司沣东实业、沣东城建及沣东地产负责。该业务主要是配合土地整理开发，对沣东新城建设过程中产生的新城市居民以及区内企业的外来务工人员进行安置。

公司保障房建设采用投资建设及代建项目管理相结合的模式开展。投资建设部分，根据陕西省西咸新区沣东新城土地储备中心（以下简称“土储中心”）或陕西省西咸新区沣东新城棚户区改造管理办公室（以下简称“棚改办”）和沣东实业签署的投资建设合同，公司负责项目的投资建设，在建设过程中公司先行使用自筹资金进行保障房项目建设，每年按照工程进度确认保障房建设收入，并结转相应成本。项目建设完毕通过竣工结算验收或投入使用后，土储中心或棚改办在约定回购日及项目投入使用后第一年、第二年、第三年和第四年分别向公司支付回购款的 30%、20%、30%和 20%，公司据此确认为投资建设收入，此部分收入计入保障房建设收入。代建项目管理部分，土储中心或棚改办委托具体项目实施的子公司对该项目施工全过程的质量和进度等进行管理，并按照各项工程建安费的 3%~5%向公司支付代建管理费，此部分收入记账时，归入代建项目管理费收入。

2021 年~2023 年，公司保障房建设业务收入分别为 4.50 亿元、5.62 亿元和 2.77 亿元，有所波动系公司保障房建设项目完工结算进度不同影响所致。同期，保障房建设业务毛利率分别为 5.32%、14.78%和 13.72%，2022 年大幅增长主要系当年新增涝渭水厂项目政府补偿收入所致。

跟踪期内，公司在建保障房项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

截至 2023 年末，公司在建的保障房主要包括沣镐七里镇集中安置地块四和沣科花园地块四保障房项目，计划总投资额 25.55 亿元，累计投资 19.53 亿元，尚需投资 6.01 亿元。同期末，公司拟建的保障房项目为东里三期 B 地块项目，预计总投资 11.18 亿元。整体来看，公司在建及拟建的保障房项目尚需较大投资规模，面临较大的资本支出压力。

图表 4 截至 2023 年末公司主要在建的保障房项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划建设期间	计划总投资	累计投资	尚需投资
泮镐七里镇集中安置地块四	2017 年~2025 年	21.94	16.20	5.74
泮科花园地块四	2017 年~2024 年	3.61	3.33	0.27
合计	-	25.55	19.53	6.01

资料来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司从事的泮东新城区域内的基础设施建设业务仍具有较强的区域专营性

公司从事的泮东新城区域内的基础设施项目建设具有较强的区域专营性。公司基础设施建设项目采用代建模式进行，资金来源为泮东新城市政配套中心拨付泮东新城管委会相关管理机构的专项建设资金，项目建成后以完成的各项工程建安费的 3%~5%计提代建管理费，公司每年仅将代建管理费确认为基础设施建设收入。

截至 2023 年末，公司已完工基础设施建设项目包括后围寨立交、红光路泮河桥、石化大道和三桥新街等项目，对泮东新城的建设发展具有重要意义。2021 年~2023 年，公司基础设施建设业务分别确认收入 0.98 亿元、0.38 亿元和 0.68 亿元，主要来源于后围寨立交、红光路泮河桥和富裕路泮河桥等项目；毛利率分别为 65.71%、25.72%和 8.29%，近年来逐年下降主要受经济环境影响，当年新项目开展较少所致。截至 2023 年末，公司主要在建基础设施项目情况如下图表所示。

图表 5 截至 2023 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	总投资额	已投资额	已回款金额
启航佳境二期	8.44	6.80	-
车张佳园项目	11.90	11.08	-
启航馨苑二期	8.76	4.53	-
启航馨苑三期	10.18	11.23	-
泮科花园一期	24.43	24.41	0.50
泮科花园二期	18.12	17.93	0.69
泮科花园地块四	3.61	3.33	0.15
泮河东路（昆明三路-西宝高速北辅道）下穿通道市政工程项目	7.30	3.25	-
太平河生态综合治理 PPP 项目	28.23	8.21	-
泮泾大道	4.30	4.30	0.10
西安绕城高速（六村堡立交-河池寨立交）段景观提升工程	7.27	7.28	0.66
合计	132.54	102.34	2.10

资料来源：公司提供，东方金诚整理

由于近年来公司加快市场化转型，承接了更多市场化建设项目，截至 2023 年末公司暂无拟建的基础设施项目，该业务的持续性存在一定的不确定性。

房地产开发

跟踪期内，房地产开发业务仍是公司营业收入的主要来源，但公司房地产开发业务后续投资规模较大，仍存在较大资金支出压力

公司房地产开发业务主要由子公司沅东地产、沅东城建负责，沅东地产和沅东城建均拥有房地产开发二级资质。公司房地产开发业务范围涵盖住宅地产及商业地产，以住宅为主，该业务主要位于沅东新城境内。

近年来，公司所开发房地产项目主要包括启航时代广场、沅滨水镇创意产业区一期、诗经里、湖光山色项目一期和沅东i立方等项目，主要包括商业、商业/办公及住宅等类型，截至2023年末，上述项目已回款金额合计23.88亿元。公司房地产开发近年来逐渐成为营业收入的主要构成，2021年~2023年房地产开发收入分别为19.39亿元、28.67亿元和26.54亿元，主要来自湖光山色项目一期、启航时代广场、沅东i立方项目和沅滨水镇创意产业区一期；毛利率分别为20.79%、22.46%和30.75%。

截至2023年末，公司在建的房地产项目共12个，全部位于沅东新城内，预计总投资198.31亿元，已累计投入109.58亿元，尚需投资88.73亿元。

图表6 截至2023年末公司主要在建房地产项目情况（单位：亿元）

项目	计划建设周期	项目类别	总投资	已投资	尚需投资
沅水云间B区	2018年~2025年	住宅	23.84	16.87	6.97
沅水云间C区	2020年~2024年	住宅	18.22	9.50	8.72
沅水云岭	2019年~2024年	住宅	31.09	24.89	6.20
沅东i未来项目	2019年~2024年	商业/办公	9.50	6.17	3.33
沅东i时代项目	2019年~2024年	商业/办公	9.30	5.61	3.69
湖光山色项目二期	2018年~2024年	住宅	22.54	13.43	9.11
湖光山色项目三期	2018年~2024年	住宅/商业	20.26	7.12	13.15
昆明池旅游会展综合项目	2020年~2027年	商业	22.02	8.96	13.06
湖光山色锦绣项目	2019年~2025年	住宅	33.24	14.57	18.67
沅东创智云谷（二期）项目	2021年~2025年	工业	8.30	2.47	5.83
合计	-	-	198.31	109.58	88.73

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年末，公司拟建的房地产项目主要包括军民融合产业园（低空经济无人机创新基地）A区及B区，预计总投资合计17.43亿元。总体来看，公司在建及拟建的房地产项目投资规模较大，存在较大资金支出压力。

商品销售

跟踪期内，公司商品销售业务收入大幅增加，但毛利润及毛利率水平较低，盈利能力较弱

公司商品销售业务主要由子公司沅东商务负责，主要销售产品有电解铜、钢材、水泥、混凝土、电缆等。业务模式为以销定采模式，交易模式为现货仓单模式。贸易品种的选择受市场行情以及上下游客户的采购需求影响，具有一定的不确定性。近年来公司重新调整贸易产品，2021年新增了焦炭、管坯、聚丙烯和电视主板销售，2022年新增了乙酸乙酯、化工品、铜丝2.60和高碳铬铁，2023年新增了铝板/铝卷、铝锭、生物识别产品及石油振动筛网和风机等，商品销售收入持续大幅增长。

图表 7 近三年公司商品销售情况（单位：万元）

项目	2021年		2022年		2023年	
	销售收入	采购成本	销售收入	采购成本	销售收入	采购成本
钢材	6381.81	6333.91	1964.53	1924.93	8,110.25	8,098.47
模板方木	-	-	-	-	-	-
熟料	-	-	-	-	-	-
混凝土	5650.68	5555.48	1002.31	984.11	123.26	121.31
电缆	-	-	-	-	-	-
煤炭	25109.51	24907.45	865.07	851.04	23,292.83	23,255.50
家电	2243.59	2232.65	-	-	-	-
焦炭	6942.89	6873.82	21074.91	20816.04	-	-
管坯	16086.83	16070.89	18987.99	18969.54	51,934.36	51,882.98
水泥	2395.61	2338.12	878.01	834.61	1,719.23	1,674.70
聚丙烯	1074.16	1053.35	17607.29	17532.38	21,123.25	21,029.07
电视主板	320.32	312.64	1216.72	1187.27	900.51	896.03
乙酸乙烯酯	-	-	1337.15	1335.79	-	-
化工品	-	-	4588.98	4584.16	4,442.01	4,437.90
铜丝 2.60	-	-	879.13	878.26	-	-
高碳铬铁	-	-	13199.65	13030.35	36,960.15	36,796.53
铝板/铝卷	-	-	-	-	7,562.64	7,449.42
铝锭	-	-	-	-	7,573.28	7,565.75
生物识别产品	-	-	-	-	2,191.86	2,144.91
石油振动筛网和风机	-	-	-	-	114.10	113.42
合计	66205.40	65678.31	83601.74	82928.46	166047.72	165466.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2023年，公司商品销售业务前五大供应商分别为陕西延长石油物资集团有限责任公司（采购额 2.98 亿元、占比 15.96%）、西安经发科技产业发展有限公司（采购额 1.74 亿元、占比 9.32%）、陕西省西咸新区泾河新城投资发展有限公司（采购额 1.62 亿元、占比 8.64%）、陕西延长石油物资集团西安有限公司（采购额 1.53 亿元、占比 8.20%）及延长石油国际事业（海南）有限公司（1.31 亿元、占比 7.01%），合计占比 49.13%。

2021年~2023年，公司分别实现商品销售业务收入 6.80 亿元、8.48 亿元和 16.80 亿元，毛利润分别为 0.03 亿元、0.05 亿元和 0.01 亿元，毛利率分别为 0.44%、0.58%和 0.04%。整体来看，公司商品销售业务毛利润及毛利率水平较低，盈利能力较弱。

其他业务

跟踪期内，公司其他业务仍主要包括工程施工、物业管理、园区运营等，对公司利润形成一定补充

公司其他业务主要包括工程施工、物业管理及出租、园区运营、公交运行、供暖服务、文化服务等，业务种类较多。2021年~2023年，公司分别实现其他业务收入 11.43 亿元、10.04 亿元和 13.69 亿元，增幅明显系公司新增市政配套维护服务业务板块所致。同期，公司其他业务毛利率分别为 37.47%、39.04%和 36.66%。

公司工程施工业务主要由子公司泮东市政等负责。泮东市政拥有市政公用工程总承包二级

资质，通过与沅东新城管委会或沅东新城市政园林配套中心签订工程施工合同的方式承担沅东新城区域内市政道路及配套设施建设管理任务。公司工程施工业务模式主要采用市政工程总承包模式，根据项目规模或实际建设需要决定自行承接施工或对外分包项目。2021年~2023年，公司工程施工业务收入分别为1.85亿元、0.46亿元和0.60亿元；毛利率分别为6.05%、2.04%和4.08%。

公司物业管理业态涵盖政府办公楼、商业写字楼、高端住宅、安居项目、学校、工业园区、旅游景区、市政配套设施等多类型物业。根据不同功能和特点分为高端板块、安居板块和景区板块三大类。2021年~2023年，公司物业管理收入分别为2.00亿元、2.15亿元和3.48亿元。随着公司房地产业务规模稳步扩大，预计物业管理收入将会稳步提升。

总体来看，公司其他业务涉及业务板块较多，且毛利润及毛利率整体水平较高，对公司利润形成一定补充。

企业管理

产权结构

截至2024年3月末，公司注册资本为100.00亿元，实收资本为81.79亿元，按认缴出资计算，西咸发展集团、沅东新城管委会、沅东控股和高新控股分别持有公司51.00%、20.00%、19.00%和10.00%的股权；西咸新区管委会是公司的实际控制人。

治理结构

公司设股东会、董事会和监事。公司股东会由全体股东组成，是公司的最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划等。公司设董事会，其中董事长1人，董事2人，由股东任命产生。公司不设监事会，设监事1人，由股东任命产生。公司设总经理1名，对董事会负责。

管理水平

公司根据业务需要，设办公室、纪委办公室、党群工作部、人力资源部、综合考核办、企业发展部、审计内控部、财务部、金融工作部和质量安全部共10个部门，并明确了各部门职责。

制度方面，公司围绕财务管理、预算管理、投资决策管理、担保、采购管理、审计管理制度等方面建立了内部管理制度和控制体系。

综合看来，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，能够满足日常经营管理的需要。跟踪期内，公司总经理及董事会成员发生变更；除此之外，公司治理结构及组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2021年~2023年的审计报告及2024年1~3月合并财务报表。希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021年~2023年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司2024年1~3月的合并财务报表未经审计。

截至2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共16家。2021年，公司合并报表

范围新增1家直接控股子公司，即沣东安居。2022年，公司合并报表范围新增沣东基建和沣慧公司2家直接控股子公司，原直接控股子公司西安沣东市政工程建设有限公司变更为间接控股子公司。2023年，公司直接控股子公司减少1家，系西安沣东文化策划有限公司层级调整。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，以流动资产为主，但流动资产中变现能力较差的存货及应收预付类款项占比很高，资产流动性仍较弱

2021年~2023年末，公司资产总额保持增长，资产结构以流动资产为主。2023年末，公司流动资产主要由应收账款、预付款项、其他应收款³、存货和合同资产构成。

应收账款主要是保障房及基础设施建设项目结算款，2022年末大幅下降主要系部分款项根据新收入准则调整至合同资产所致。2023年末公司应收账款主要包括应收土储中心10.12亿元和应收沣东新城管委会9.13亿元，合计占比67.84%。公司预付款项主要为预付的土地整理款项及棚改工程款，2023年末主要预付款项包括预付土储中心66.44亿元、预付陕西省西咸新区沣东新城棚户区（城中村）改造办公室22.32亿元及预付陕西省西咸新区沣东新城市政园林配套中心1.10亿元，合计占比94.40%。

公司其他应收款主要为与沣东新城管委会控股下的其他企业之间的日常往来款项及保证金，2022年末大幅下降主要系签订了棚户区改造项目协议，将项目投资款由其他应收款转入存货所致。2023年末，其他应收款前五名单位分别为土储中心（68.19亿元）、西安沣东新城沣谷发展有限公司（8.16亿元）、沣东控股（5.57亿元）、陕西省西咸新区沣东新城城改事务中心（2.67亿元）和沣东新城管委会（2.16亿元），合计占其他应收款比重96.07%。

2021年~2023年末，随着公司棚户区改造及房地产开发项目投入规模的波动，存货规模亦有所波动；2023年末主要构成包括合同履约成本188.94亿元及库存商品（产成品）16.11亿元，合同履约成本主要包括房屋建筑物及土地使用权。其中，账面价值为84.89亿元的土地已办理权证，库存商品（产成品）主要由保障房及房地产项目建设成本构成。公司合同资产近年来有所增长，2022年末大幅增长主要系根据新收入准则将原应收账款的部分项目结算款转入该科目所致。

图表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
资产总额	636.12	654.12	671.65	681.23
流动资产	515.56	521.22	508.99	515.61
应收账款	63.99	20.63	28.00	31.22
预付款项	123.17	108.93	104.72	106.07
其他应收款	93.53	69.58	90.04	97.03
存货	183.85	231.23	206.21	207.63
合同资产	10.74	69.24	69.03	68.89

³ 2020年末~2022年末其他应收款不含应收利息及应收股利。

图表 8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
非流动资产	120.56	132.90	162.66	165.62
长期应收款	59.42	66.32	83.70	83.67
投资性房地产	15.03	19.51	27.12	27.12
固定资产	8.74	16.07	16.01	16.49

资料来源：公司合并财务报表，其他应收款不含应收利息和应收股利，东方金诚整理

公司非流动资产近年来不断增长，主要由长期应收款、投资性房地产和固定资产等构成。公司长期应收款主要为公司投资建设项目，近年来大幅增长主要系斗门水库一期土地开发项目和斗门街道蒲阳村棚户区改造项目建设进度不断推进所致。投资性房地产近年来不断增加，主要系公司完工房地产项目结转为自持出租房产所致，2023 年末构成主要为公司对外出租的写字楼等房产。固定资产主要为专用设备、房屋建筑物、构筑物及其他辅助设施等资产，2022 年末大幅增长主要系其他非流动资产转入固定资产所致。

截至 2023 年末，公司受限资产合计 94.83 亿元，占资产总额比率为 14.12%，其中包括受限货币资金 0.79 亿元、应收账款 1.48 亿元、存货 70.78 亿元、投资性房地产 21.28 亿元、固定资产 0.30 亿元及无形资产 0.20 亿元。

资本结构

跟踪期内，得益于股东增资，公司所有者权益有所增长，以实收资本为主

2021 年~2023 年末，公司所有者权益持续增长，主要由实收资本构成。公司实收资本近年来不断增长，2022 年末有所增长主要系西咸发展集团对公司拨付资本金 5.00 亿元及沣东新城管委会对公司以债权出资方式实缴 2.87 亿元，2024 年 3 月末实收资本增加至 81.79 亿元。公司资本公积近年来有所增长，2022 年末大幅增长主要系沣东新城管委会向子公司西安沣渭城市服务有限公司无偿划拨两宗土地评估价值 1.60 亿元、陕西沣渭水务有限公司结转西安市水务局拨付的“涝渭水源湿地项目款”1.42 亿元以及沣东热力公司接收三供一业资产 0.57 亿元所致；2023 年末有所下降主要系全资子公司层级调整后股权比例被动稀释及子公司商服集团持股比例下降所致，2024 年 3 月末增长主要系收到西安市人民政府无偿划拨三供一业资产⁴。公司未分配利润持续增长，系公司经营利润的累积。

图表 9 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
所有者权益	80.69	94.56	103.86	111.24
实收资本	67.31	75.19	75.19	81.79
资本公积	0.83	3.90	3.66	5.44
未分配利润	9.72	11.61	12.86	10.67
少数股东权益	0.37	1.02	5.10	6.29

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

⁴ 根据公司提供的《西安沣渭城市服务有限公司接收资产拟财务入账涉及两宗土地使用权价值项目资产评估报告》（新兰特评报字[2023]第 472 号）及《西安沣渭城市服务有限公司接收资产拟财务入账涉及四宗土地使用权价值项目资产评估报告》（新兰特评报字[2023]第 473 号），土地评估价值分别为 0.55 亿元及 1.18 亿元，评估方法均为市场比较法。

跟踪期内，公司负债规模保持增长，随着有息债务集中到期，流动负债占比上升较快

随着项目建设的不断投入，近年来公司负债规模保持增长且流动负债占比上升较快。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、合同负债、其他应付款⁵和一年内到期的非流动负债构成。公司短期借款近年来规模变动不大，2023年末主要由质押借款8.20亿元、抵押借款2.10亿元、保证借款26.32亿元、信用借款4.12亿元和借款利息0.39亿元构成，借款单位主要包括陕西省国际信托股份有限公司、渤海国际信托股份有限公司和陕西西咸商业保理有限公司等机构，及西安银行、长安银行、中国银行等银行。

公司应付账款主要为应付施工单位的工程款，近年来增长较快系保障房项目应付工程款大幅增加所致，其中账龄超过一年的重要应付账款包括应付中建三局集团有限公司西北分公司第二经理部8.59亿元、中国建筑一局（集团）有限公司6.70亿元、中铁十四局集团西安建设投资有限公司4.53亿元、陕西青华建设工程有限公司3.23亿元和中国水电建设集团十五工程局有限公司2.07亿元，合计占比37.92%。公司合同负债主要为预收房款，还包括预收销售货款、预收物业费、采暖费等，随着公司房地产项目逐步交房近年来有所下降。

公司其他应付款主要为公司与其他企业之间的资金往来以及与施工企业之间的项目尾款等，近年来持续增长主要系与关联方往来款大幅增长所致。随着债务到期偿还，公司一年内到期的非流动负债2023年末有所下降，集中兑付压力有所缓解；2023年末，公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款59.44亿元、应付债券5.70亿元、长期应付款9.99亿元、其他长期负债0.07亿元和租赁负债0.03亿元。

图表 10 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
负债总额	555.43	559.57	567.79	576.97
流动负债	324.58	372.30	373.90	391.76
短期借款	41.76	40.63	41.13	35.96
应付账款	59.37	61.17	66.10	66.28
合同负债	66.26	50.02	31.20	31.61
其他应付款	55.53	101.45	142.50	156.79
一年内到期的非流动负债	83.47	103.63	75.24	82.33
非流动负债	230.85	187.27	193.89	185.21
长期借款	193.03	167.92	180.05	171.28
长期应付款	13.26	9.84	7.50	10.10

资料来源：公司合并财务报表，其他应付款不含应付利息及应付股利（全文同），东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款和长期应付款⁶构成。公司长期借款主要为取得的抵押借款、保证借款及质押借款，贷款单位主要为中信银行、长安国际信托股份有限公司、平安银行等银行及信托机构，资金主要用于保障房建设、房地产开发和基础设施建设等。2023年末，公司长期应付款主要为融资租赁款5.88亿元、西安市沣东新城恒睿企业管理咨询合伙企业（有限合伙）股权融资款1.00亿元等。

跟踪期内，公司全部债务及短期有息债务规模仍较大，债务率水平很高，面临较大的短期

⁵ 2020年末~2022年末其他应付款不含应付利息及应付股利。

⁶ 2020年末~2022年末长期应付款不含专项应付款。

偿付压力

近年来，公司全部债务虽持续下降，但维持较大规模。2024年3月末，公司全部债务中短期有息债务占比为39.47%，规模及占比均较高，公司面临较大短期偿付压力。同期末，公司资产负债率维持在很高水平。

图表 11 公司全部债务情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
全部债务	343.44	327.50	306.57	299.69
长期有息债务	218.20	183.25	190.20	181.41
短期有息债务	125.23	144.26	116.37	118.29
资产负债率	87.32	85.54	84.54	83.84

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司对外担保比率仍很高，存在一定的或有债务风险

截至2023年末，公司对外担保余额为98.08亿元，占净资产比例为94.43%，较2022年末的107.32%有所下降，但仍维持很高担保比率，被担保企业主要为西咸新区国有企业及少部分民营企业，截至本报告出具日，被担保企业均正常运营，不涉及重大风险舆情；其中，主要担保对象包括西安沣东控股有限公司（担保余额73.61亿元）、西安沣东新城文商置业有限公司（担保余额6.35亿元）、陕西文化产业投资控股有限公司（担保余额5.94亿元）和西安秦汉集团有限公司（担保余额4.00亿元），合计占比91.66%。公司对外担保比率很高，存在一定的或有债务风险。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持增长，总资本收益率等盈利指标维持在较低水平，盈利能力仍较弱

2021年~2023年，公司营业收入逐年增长，营业利润率逐年下降；期间费用以管理费用和财务费用为主。同期，公司利润总额有所波动，净利润逐年下降，其中财政补贴占比较小，利润总额对补助收入的依赖程度较低。从盈利指标看，公司总资本收益率和净资产收益率等指标处于较低水平，盈利能力较弱。

图表 12 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
营业收入	43.10	53.20	60.48	9.41
营业利润率	19.97	19.29	18.12	-
期间费用	6.82	7.03	8.84	2.99
利润总额	2.38	2.53	2.02	-2.24
其中：财政补贴	0.41	0.12	0.43	-
净利润	1.66	1.45	1.26	-2.25
总资本收益率	1.37	1.43	1.71	-
净资产收益率	2.06	1.53	1.21	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司筹资前净现金流仍为负，资金来源对筹资活动依赖较大

公司经营活动现金流入主要为收到的保障房和基础设施项目结算款、售房款和往来款等；经营活动现金流出主要是公司支付的保障房项目、基础设施建设和房地产业务的先期垫付资金和往来款等，2022年经营活动现金流入和流出均大幅下降系受地产行业下行趋势影响，公司收到的现金大幅下降，以及工程建设放缓导致各款项支付放缓所致。近年来公司经营活动净现金流持续为负，现金收入比例大幅下降，主营业务获取现金的能力较弱。

2021年~2023年，公司投资活动现金流入主要为理财赎回款；投资活动现金流出主要为对外投资、项目建设等支付的现金。2021年~2023年，公司筹资活动产生的现金流入主要是取得的银行借款等现金流入和与关联方的往来款流入，筹资活动现金流出主要是偿还债务所支付的现金。近三年公司现金及现金等价物净增加额持续为负。

图表 13 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
经营活动现金流入	127.86	32.77	32.02	9.32
现金收入比率（%）	253.14	42.12	42.32	82.67
经营活动现金流出	136.51	46.66	33.63	12.85
经营活动产生的现金流量净额	-8.65	-13.89	-1.62	-3.52
投资活动现金流入	2.99	1.78	9.19	0.06
投资活动现金流出	1.71	2.35	22.40	1.15
投资活动产生的现金流量净额	1.27	-0.57	-13.21	-1.09
筹资活动现金流入	207.87	187.05	172.32	65.96
筹资活动现金流出	218.30	184.60	165.93	60.44
筹资活动产生的现金流量净额	-10.43	2.45	6.40	5.52
现金及现金等价物净增加额	-17.81	-12.01	-8.43	0.91

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

跟踪期内，考虑到公司继续承担西咸新区沣东新城范围内的基础设施建设，业务区域专营性仍较强，业务稳定性仍很强，可持续性仍很强，公司自身的偿债能力仍较强

从短期偿债能力指标看，近年来，公司流动比率、现金比率及货币资金短债比均持续下降，速动比率波动下降，且均处于较低水平，货币资金对流动负债和短期有息债务的保障能力逐年减弱。经营现金流动负债比率持续为负，经营活动现金对流动负债的保障能力较弱。

从长期偿债能力指标看，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率维持在很高水平，近年来有所下降；EBITDA对利息和全部债务保障程度均较弱；公司经营性现金流持续为净流出，对债务的保障能力较低。

从债务期限结构来看，截至2023年末，公司一年内到期的有息负债为116.37亿元，规模同比有所下降，但仍面临较大的短期偿付压力。截至2024年6月末，公司已偿还当年到期债务71.59亿元。针对未来到期债务，公司计划通过自有资金、项目收益、发行债券、政府支持及银行融资等方式化解。经营活动所得资金方面，2023年公司经营性净现金流为-1.62亿元，

为净流出，且公司经营活动现金流易受项目款和往来款影响，存在一定的不确定性。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，公司与多家银行保持良好合作关系，融资渠道较为顺畅，可在一定程度上缓解公司的集中偿付压力。截至 2024 年 3 月末，公司共获得各银行授信总额 507.47 亿元，已使用授信额度 312.42 亿元，未使用授信额度 195.05 亿元。间接融资方面，截至 2024 年 6 月末，公司获得债券批文共计 5.50 亿元。

图表 14 公司主要偿债能力指标（单位：%）

指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 3 月（末）
流动比率	158.84	140.00	136.13	133.40
速动比率	102.19	77.89	80.98	80.40
现金比率	9.56	3.78	1.60	1.75
货币资金短债比（倍）	0.25	0.10	0.05	0.06
经营现金流流动负债比率	-2.66	-3.73	-0.43	-
长期债务资本化比率	73.00	65.96	64.68	61.99
全部债务资本化比率	80.98	77.60	74.69	72.93
EBITDA 利息倍数（倍）	0.82	0.93	0.89	-
全部债务/EBITDA（倍）	45.40	34.87	32.20	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了西咸新区沣东新城范围内的基础设施建设，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

公司下属子公司存在多笔商业票据的逾期记录，需关注后续偿还情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2024 年 7 月 1 日，公司本部已结清和未结清债务中无不良/违约类贷款记录，存在 3 个关注类账户。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债券已按期偿还到期本息。根据上海票交所披露信息，跟踪期内，公司下属子公司涉及多笔商票逾期记录，情况如下图表所示⁷。

图表 15 截至 2024 年 6 月末公司子公司商票逾期情况（单位：万元）

子公司名称	累计逾期发生额	逾期余额	层级
沣东城建	265.00	265.00	二级
沣东地产	410.26	200.00	二级
沣东基建	4065.52	3655.98	二级
丝路公司	490.59	279.57	二级
西安沣东产业园发展有限公司	495.79	384.79	三级
西安沣东市政工程建设有限公司	2176.16	1836.40	三级
西安沣东田园都市建设发展有限公司	616.54	0	三级
合计	8519.86	6621.74	-

资料来源：上海票据交易所，东方金诚整理

⁷ 公司已提供相关商票付款凭证。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2024年二季度经济出现下行波动，有效需求不足现象进一步凸显，背后是房地产行业持续调整，居民消费和民间投资偏弱

二季度 GDP 同比增长 4.7%，增速较一季度回落 0.6 个百分点，不及市场普遍预期。背后的主要原因有两个：首先是房地产行业延续调整态势，楼市量价低迷，房地产投资下滑加剧；更为重要的是，在房价加速下跌影响下，居民消费信心下滑，民间投资增速在零增长附近。这导致国内有效需求不足问题进一步凸显，并直接体现在物价水平偏低等方面，是二季度 GDP 增速回落幅度较大的主要原因。其次，在一季度稳增长政策前置发力后，二季度进入政策观察期，加之金融“挤水分”导致贷款大幅少增，基建投资、制造业投资都有所下行。二季度经济运行的强点有两个：一是受外需回暖、稳外贸政策发力显效带动，以美元计价，二季度出口额同比增速达到 5.9%，较一季度加快 4.5 个百分点。当季外需对 GDP 增长的拉动率为 0.6 个百分点，与上季度基本持平。二是在市场需求及政策支持带动下，二季度高技术制造业生产和投资增速保持较高水平，新质生产力发展势头较强。

整体上看，上半年 GDP 增速达到 5.0%，与今年全年“5.0%左右”的增长目标基本持平，外需回暖、稳增长政策前置发力、新质生产力较快发展提供较强增长动力，但在房地产行业持续调整背景下，国内有效需求不足问题有待进一步解决。展望未来，综合上年同期基数变化及下阶段经济运行态势，预计三季度 GDP 同比增速会小幅反弹至 4.9% 左右，下半年经济增速将在 5.0% 附近，稳增长政策适时发力下，具备完成全年增速目标的条件。

2024年三季度稳增长政策将再度发力，货币政策降息降准都有空间，政府债券发行将会提速，但下半年宏观政策大收大放的可能性仍然不大，房地产政策还将以渐进调整为主，政策重心仍将聚焦发展新质生产力

在二季度经济再现下行波动后，预计三季度稳增长政策会再度发力。首先，三季度降息降准窗口有望打开，其中降息的迫切性高于降准。背后是下半年 CPI 同比涨幅还将在 1.0% 以下的低位运行，PPI 同比转正难度较大，计入物价因素后，企业和居民的实际贷款利率偏高，需要适度下调政策利率引导实际贷款利率下行。在 MLF 政策利率色彩淡化后，预计下半年央行将通过下调 7 天期逆回购利率，引导 LPR 报价下调，也不排除单独下调 LPR 报价的可能。另外，受融资需求偏弱、金融“挤水分”，以及监管层强调克服信贷投放“规模情结”等影响，预计三季度新增信贷还将比较温和，降准的迫切性相对较低。财政政策方面，三季度政府债净融资规模将达到 4.1 万亿，较二季度增加约 2 万亿，也较去年同期高 1.5 万亿，这将带动基建投资增速回稳向上；后期以中央政府加杠杆为代表，财政政策还有较大扩张区间。“5.17”房地产新政后，6 月楼市边际回暖。但考虑到居民实际房贷利率下调幅度有限，后期楼市回暖的可持续性有待观察。预计下半年房地产支持政策会进一步发力。但在政策面将发展新质生产力作为核心的背景下，下半年房地产政策大收大放的可能性不大，还将以渐进调整为主。

区域经济和财政状况

1. 陕西省

跟踪期内，依托良好的区位优势与丰富的人文、科教、旅游及矿产资源，陕西省经济保持较快增长，产业结构不断优化，经济实力仍很强；未来在“一带一路”战略及多项政策支持下，陕西省经济发展面临良好前景

陕西省位于中国内陆腹地，黄河中游，东邻山西、河南，西连宁夏、甘肃，南抵四川、重庆、湖北，北接内蒙古，总面积 20.56 万平方千米。截至 2022 年，陕西省下辖 10 个地级市（其中 1 个副省级市）、31 个市辖区、7 个县级市、69 个县；常住人口 3956 万人。

战略定位方面，陕西省是新“丝绸之路经济带”重要区域，自 2013 年“一带一路”战略构想提出以来，国家出台多项政策扶持陕西省经济发展。西安海关获准复制上海自贸区制度，延安、渭南海关正式设立，西咸保税空港物流中心和西安铁路口岸获批，西安成为国家跨境贸易电子商务试点城市，一系列配套政策的实施大幅提升陕西贸易便利化程度。2015 年 3 月，国家发改委、外交部、商务部联合发布的《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景和行动》明确发挥陕西省综合经济文化优势，打造西安内陆型改革开放新高地。2021 年 3 月 30 日，承载着全省创新驱动发展总平台、总源头重大使命的秦创原创新驱动平台建设在西咸新区全面启动，意味着陕西把“创新驱动”提升到了一个新高度。未来随着“一带一路”战略的落地实施及“秦创原”的建设推进，陕西省将能获得基础设施建设、对外贸易等方面的资金和政策支持，未来经济发展动力较强。

区位优势方面，陕西自古以来就是中国重要的对外开放门户，地理位置优越。陕西省地处中国中心地带，米字型交通骨干网汇聚点通达除海南以外的省份，交通运输业发达。航空方面，西安有中国第四大的机场咸阳国际机场，有航班可以通达国内外 60 多个大中城市以及香港、澳门、日本福冈、广岛、新泻、名古屋等地。铁路方面，陇海-兰新铁路横贯西安境内，成为我国西北通往西南、中原和华东的交通枢纽。公路方面，西安是仅次于北京的全国第二大公路交通枢纽，共有 9 条国道呈放射状通往全国各地。

资源禀赋方面，陕西省人文科教、旅游资源和煤炭、石油、天然气等矿产资源丰富。陕西省历史悠久，省会西安是全国六大古都之一、古代丝绸之路的起点。陕西省 A 级旅游景区总数已达 257 家，其中国家 5A 级旅游景区 8 家、国家 4A 级旅游景区 70 家。陕西省是中国重要的科教高地，拥有西安交通大学、西北工业大学、西北农林科技大学、西安电子科技大学等 8 所双一流建设高校。矿产资源方面，陕西省已查明资源 94 种，煤炭、石油、天然气等 61 种矿产保有储量居全国前十。

图表 16 陕西省主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	29800.98	6.5	32772.68	4.3	33786.07	4.3
人均 GDP (元)	75369*	-	82843*	-	85447.82	4.3
三次产业结构	8.1: 46.3: 45.6		7.9: 48.6: 43.5		7.8: 47.6: 44.6	
全部工业增加值	11256.03	8.3	13158.30	5.7	13258.74	4.7

图表 16 陕西省主要经济指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
第三产业增加值	13589.07	7.3	14264.23	2.6	15067.42	4.1
全社会固定资产投资总额	-	-3.1	-	7.9	-	0.3
社会消费品零售总额	10250.50	6.7	10401.61	1.5	10759.01	3.4

资料来源: 2021 年~2023 年陕西省国民经济和社会发展统计公报, 表中标 “**” 数据为 GDP/常住人口估算所得, 标 “-” 为未获取数据 (下文同), 东方金诚整理

得益于良好的区位优势及丰富的资源基础, 近三年陕西省经济总量持续增长, 2021 年~2023 年, 陕西省地区生产总值持续增加, 处于全国各省 (自治区) 中等水平, 经济实力很强。2023 年, 陕西省三次产业结构调整为 7.8: 47.6: 44.6, 主要以第二产业和第三产业为主。工业方面, 陕西省已形成能源化工、装备制造和有色冶金等支柱产业。随着供给侧结构性改革的继续深入, 陕西省高新技术产业快速发展。2023 年, 陕西省规模以上工业增加值同比增长 5.0%。其中, 采矿业增加值同比增长 5.7%; 制造业同比增长 6.0%; 电力、热力、燃气及水的生产和供应业同比下降 4.8%; 能源工业增加值同比增长 4.6%; 非能源工业同比增长 5.9%; 高技术制造业增加值同比增长 11.9%; 装备制造业增加值同比增长 12.5%。陕西省是新 “丝绸之路经济带” 重要区域, 自 2013 年 “一带一路” 战略构想提出以来, 国家出台多项政策扶持陕西省经济发展。未来随着 “一带一路” 战略的落地实施及 “秦创原” 创新驱动平台的建设推进, 陕西省将能获得基础设施建设、对外贸易等方面的资金和政策支持, 未来经济发展动力较强。

近年来, 陕西省以商贸、旅游业为主的服务业稳步发展。2023 年, 陕西省实现社会消费品零售总额 10759.01 亿元, 同比增长 3.4%。分消费形态来看, 商品零售额为 9510.0 亿元, 同比增长 2.6%; 餐饮收入为 1248.99 亿元, 同比增长 10.7%。陕西省金融资源较为丰富, 金融业发展情况良好。2023 年末, 全省共有境内证券公司 3 家, 各类证券营业部 240 家 (含外地公司在陕西的营业部); 金融机构本外币各项存款余额为 66934.4 亿元, 同比增长 8.03%; 各项贷款余额 53876.81 亿元, 同比增长 9.85%; 证券开户数 848.78 万户, 比上年末增加 70.82 万户。

据初步统计, 2024 年一季度, 陕西省实现地区生产总值 7898.55 亿元, 同比增长 4.2%; 规模以上工业增加值同比增长 7.0%; 固定资产投资同比增长 3.1%; 社会消费品零售总额同比增长 2.5%。

跟踪期内, 陕西省一般公共预算收入保持增长, 并持续收到较大规模的上级补助收入, 财政实力仍很强

近三年, 陕西省一般公共预算收入保持增长, 增速分别为 23.0%、19.3%和 3.80%。陕西省一般公共预算收入以税收收入为主, 近三年占比分别为 80.60%、81.01%和 78.36%。以国有土地出让收入为主的政府性基金收入是地区财政收入的重要补充, 近年持续下降, 未来收入的稳定增长易受宏观政策、政府规划及市场波动等因素的影响而存在一定不确定性。同时, 陕西省获得上级政府的支持力度较大, 主要来自于列入一般公共预算的上级补助收入。近年来上级补助收入持续增长, 是当地财政收入最重要的组成部分。

陕西省一般公共预算支出持续扩大, 政府性基金支出有所波动, 上解上级支出小幅波动下

降；地方财政自给率⁸保持在45%左右，自给程度一般。

截至2023年末，陕西省地方政府债务余额为10855.30亿元，其中一般债务余额4871.4亿元，专项债务余额5983.9亿元；同期末，陕西省地方债务限额为11366.40亿元，债务余额低于债务限额，债务风险总体可控。债务管控方面，陕西省政府出台了《陕西省政府性债务管理办法》，从举借和担保、使用和偿还、存量债务化解、融资平台公司清理、风险预警、债务公开、监督管理、债务统计等方面入手，明确了管理责任、实行限额管理、规范融资渠道、省级统一举措、纳入预算管理、分类化解存量债务、建立风险预警机制和强化监督管理。

图表 17 陕西省财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	5160.77	5280.56	5222.90
一般公共预算收入	2775.42	3311.57	3437.36
其中：税收收入	2237.04	2682.85	2693.61
政府性基金收入	2385.35	1968.99	1785.54
2 上级补助收入	2924.76	3270.79	3407.45
列入一般公共预算的上级补助收入	2903.59	3252.32	3383.12
列入政府性基金的上级补助收入	21.17	18.47	24.32
财政收入（1+2）	8085.53	8551.35	8630.35
1 地方财政支出	8821.88	9687.91	9816.71
一般公共预算支出	6069.22	6760.98	7180.88
政府性基金支出	2752.66	2926.93	2635.83
2 上解上级支出	40.69	36.75	-
财政支出（1+2）	8862.57	9724.66	-
财政自给率	45.73	48.98	47.87
地方债务限额	9578.10	10590.15	11366.40
地方债务余额	8687.60	9786.90	10855.30
政府负债率	29.15	29.86	32.13
政府债务率	107.45	114.45	125.78

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021年~2022年陕西省财政决算草案、陕西省2023年财政预算执行情况和2024年预算草案，东方金诚整理

2. 西安市

西安市地处关中平原中部，北濒渭河、南依秦岭，是陕西省省会、副省级市和我国西部地区重要的中心城市，也是国家重要的科研、教育和工业基地。截至2022年末，西安市下辖11区（新城、碑林、莲湖、雁塔、灞桥、未央、阎良、临潼、长安、高陵和鄠邑）、2县（蓝田和周至），7个国家级开发区（西安高新技术产业开发区、西安经济技术开发区、西安曲江新区、西安浐灞生态区、西安阎良国家航空高技术产业基地、西安国家民用航天产业基地、西安国际港务区），并代管一个国家级新区，即西咸新区。西安市总面积为10752平方公里，常住人口1307.82万人。

西安市历史悠久，有着3100多年的建城史和1100多年的建都史，先后有13个王朝在此建都，是世界历史文化名城。西安市交通便利，基础设施较为完善。公路方面，有9条国家高

⁸ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

速在西安市交汇，形成了贯通陕西省、辐射周边省市的高等级“米”字形辐射状干线公路系统；铁路方面，西安是陕西省“米”字形铁路交通的重要枢纽，已开通北京、广州、深圳、武汉等多条直达高铁线路；航空方面，西安咸阳国际机场是中国西北地区最大的空中交通枢纽和中国十大机场之一。

跟踪期内，作为陕西省省会和我国西部地区重要的中心城市，西安市经济体量仍很大，增速较快，综合实力仍很强

近年来，西安市经济持续发展，经济实力不断增强。2021年~2023年，西安市地区生产总值持续增长，经济体量在陕西省下辖地市中排名处于首位，经济实力很强。2023年，西安市三次产业结构调整为2.71:34.53:62.77，主要以第三产业为主。受到宏观经济等因素影响，西安市投资和消费近年来波动很大，2023年西安市固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速分别为0.1%、3.7%，对地区经济带动效应显著减弱。

据初步统计，2024年一季度，西安市地区生产总值2882.86亿元，同比增长2.7%；规模以上工业增加值同比增长2.7%；固定资产投资同比下降2.6%；社会消费品零售总额1260.97亿元，同比增长0.1%。

图表 18 西安市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	10688.28	4.1	11486.51	4.4	12010.76	5.2
人均GDP(元)	83689	-	88806	3.1	92128	4.4
三次产业结构	2.89 : 33.54 : 63.57		2.82 : 35.45 : 61.74		2.71 : 34.53 : 62.77	
规模以上工业增加值	-	27.6	-	13.9	-	9.0
第三产业增加值	6794.26	5.7	7091.37	1.3	7538.64	4.7
固定资产投资	-	-11.6	-	10.5	-	0.1
社会消费品零售总额	4963.42	0.8	4642.11	-5.2	4811.60	3.7
进出口总额	4399.96	26.5	4474.10	0.8	3597.59	-17.4

资料来源：西安市2021年~2023年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

跟踪期内，西安市工业经济在电子信息、装备制造等六大支柱产业和新兴产业的带动下发展良好，以旅游业和金融业为支柱的第三产业发展较快，仍是西安市经济发展主要动力

作为国家重要的科研、教育和工业基地，西安市依托7个国家级开发区，逐渐形成了电子信息产业、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。2023年，西安市六大支柱产业产值同比增长10.1%。近年来，西安市强力推进支柱产业壮大和产业链水平提升，产业集聚效应显现。2023年，西安市新增规模以上工业企业177家、专精特新“小巨人”企业29家、上市企业5家；规模以上工业增加值同比增长9.0%，其中装备制造业总产值同比增长7.5%；投资130亿元的比亚迪扩产项目当年开工、当年投产，隆基绿能年产100GW单晶硅片等产业项目落地建设，先进光子器件工程创新平台正式运营，西北首条氢燃料电池电堆生产线建成投产。

在旅游业和金融业的带动下，西安市第三产业发展较快，仍是西安市经济发展主要动力。旅游业方面，2023年，西安市接待国内外旅游者2.78亿人次，比上年增长33.1%；实现旅游

总收入 3350.39 亿元，增长 65.0%。西安市金融业较为发达，多层次金融市场较为完善。2023 年，西安市证券市场各类证券交易总额为 97942.84 亿元，同比增长 3.0%。同期末，西安市金融机构本外币存款余额和金融机构本外币贷款余额分别为 34129.33 亿元和 35528.47 亿元，同比分别增长 7.4%和 9.6%；全市拥有境内上市公司 63 家，总股本 955.80 亿股，总市值 10827.28 亿元；全市共有保险机构 72 家，全年保费收入 636.99 亿元，同比增长 11.2%。

跟踪期内，税收收入带动西安市一般公共预算收入增长，政府性基金收入持续保持很大规模，财政实力仍很强

得益于经济发展质量和效益的提升，近三年，西安市一般公共预算收入同比增速为 18.2%、9.7%和 14.1%，其中税收收入占比维持在 70%以上，主体税种包括增值税、契税、企业所得税、土地增值税等。受房地产市场景气度及土地出让情况波动影响，西安市政府性基金收入规模有所波动，但仍维持很大规模。同期，西安市获得的上级补助收入主要来自列入一般公共预算的上级补助收入，系财政收入的重要补充。

2021 年~2023 年，随着一般公共预算收入的增长，西安市一般公共预算支出亦有所扩大；地方财政自给率为 58.05%、53.02%和 55.06%，财政自给程度一般。同期，西安市政府性基金支出波动增长，上解上级支出基本稳定。

截至 2023 年末，西安市政府债务余额 4027.84 亿元，其中一般债务余额 1069.60 亿元，专项债务余额 2958.24 亿元；同期末，西安市地方债务限额为 4212.43 亿元，债务余额低于债务限额，债务风险总体可控。债务管控方面，西安市政府出台了《西安市政府性债务管理办法》，按照省级政府统一发行政府债券的融资机制，市政府对区县（含开发区）政府债务实行总额控制，在省级下达的限额内分配发债额度，把全市政府债务分门别类纳入全口径预算管理，切实履行政府存量债务偿债责任。

据初步统计，2024 年一季度，西安市一般公共预算收入 268.61 亿元，同比增长 3.4%，其中税收收入同比增长 5.5%；政府性基金收入 276.94 亿元，同比增长 0.6%。同期，西安市一般公共预算支出 455.97 亿元，同比增长 1.5%；政府性基金支出 289.81 亿元，同比下降 31.4%。

图表 19 西安市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	2316.38	2097.02	2273.36
一般公共预算收入	856.00	834.08	951.92
其中：税收收入	682.47	604.28	687.97
政府性基金收入	1460.39	1262.94	1321.44
2 上级补助收入	435.96	550.22	-
列入一般公共预算的上级补助收入	433.90	548.04	595.65
列入政府性基金的上级补助收入	2.06	2.18	-
财政收入 (1+2)	2752.34	2647.24	-
1 地方财政支出	2943.98	3256.91	3341.15
一般公共预算支出	1474.62	1569.81	1728.80
政府性基金支出	1469.36	1687.10	1612.36
2 上解上级支出	63.14	69.71	62.73
财政支出 (1+2)	3007.13	3326.62	3403.88

图表 19 西安市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年
财政自给率	58.05	53.13	55.06
地方债务限额	3575.47	3899.97	4212.43
地方债务余额	3230.91	3625.51	4027.84
政府负债率	30.23	31.56	33.54
政府债务率	117.39	136.95	-

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021年~2022年西安市财政决算草案、西安市2023年预算执行情况和2024年预算草案，东方金诚整理

3. 西咸新区

跟踪期内，西咸新区作为国家级新区，是陕西省重点开发的区域，具有很高的战略地位，获得中央和陕西省政府的有力支持

西咸新区于2010年正式启动建设，位于陕西省西安市和咸阳市建成区之间，是关中一天水经济区及大西安的核心区域，区位条件良好。截至2022年末，西咸新区区域规划面积882.04平方公里，涉及两市7个县（区）、23个乡镇/街道办事处。根据第七次全国人口普查结果，2020年11月1日零时，西咸新区常住人口为1304618人。

战略定位方面，西咸新区作为国家级新区，是陕西省重点开发的区域，是现代化大西安新中心、西部大开发的新引擎、丝绸之路经济带重要支点和国家创新城市发展方式试验区。2014年1月，国务院批准西咸新区为以创新城市发展方式为主题的国家级新区，明确了“把西咸新区建设成为我国向西开放的重要枢纽、西部大开发的新引擎和中国特色新型城镇化的范例”的发展定位。同年10月，中共陕西省委、陕西省政府发文指出要举全省之力推进西咸新区开发建设。这对陕西省推动西咸一体化、建设关中城市群、促进经济转型、推动西部地区发展、探索新型城镇化道路等具有重要意义。

区位交通方面，西咸新区是关中一天水经济区的核心区域，在航空、铁路、公路、地铁等方面区位优势明显。航空方面，西安咸阳国际机场位于空港新城，是关中平原城市群唯一的国际机场，已开通国内外客货运航线383条，联通全球37个国家、77个城市。铁路方面，依托西安“米”字形高铁网建设，西咸新区拥有西兰、西成、西银三条高铁线。公路方面，西咸新区按快速路、主干路、次干路和支路四个等级规划建设。由快速路和主干路主通道共同形成“五横五纵”骨架路网。地铁方面，截至2021年末，西咸新区范围内已建成运营3条轨道交通线路，分别为地铁1号线二期、地铁5号线二期、机场城际线（地铁14号线），运营里程达到49.3千米；正在建设的3条轨道交通线路，分别为地铁16号线一期工程、智轨示范线1号线工程、智轨示范线2号线工程。

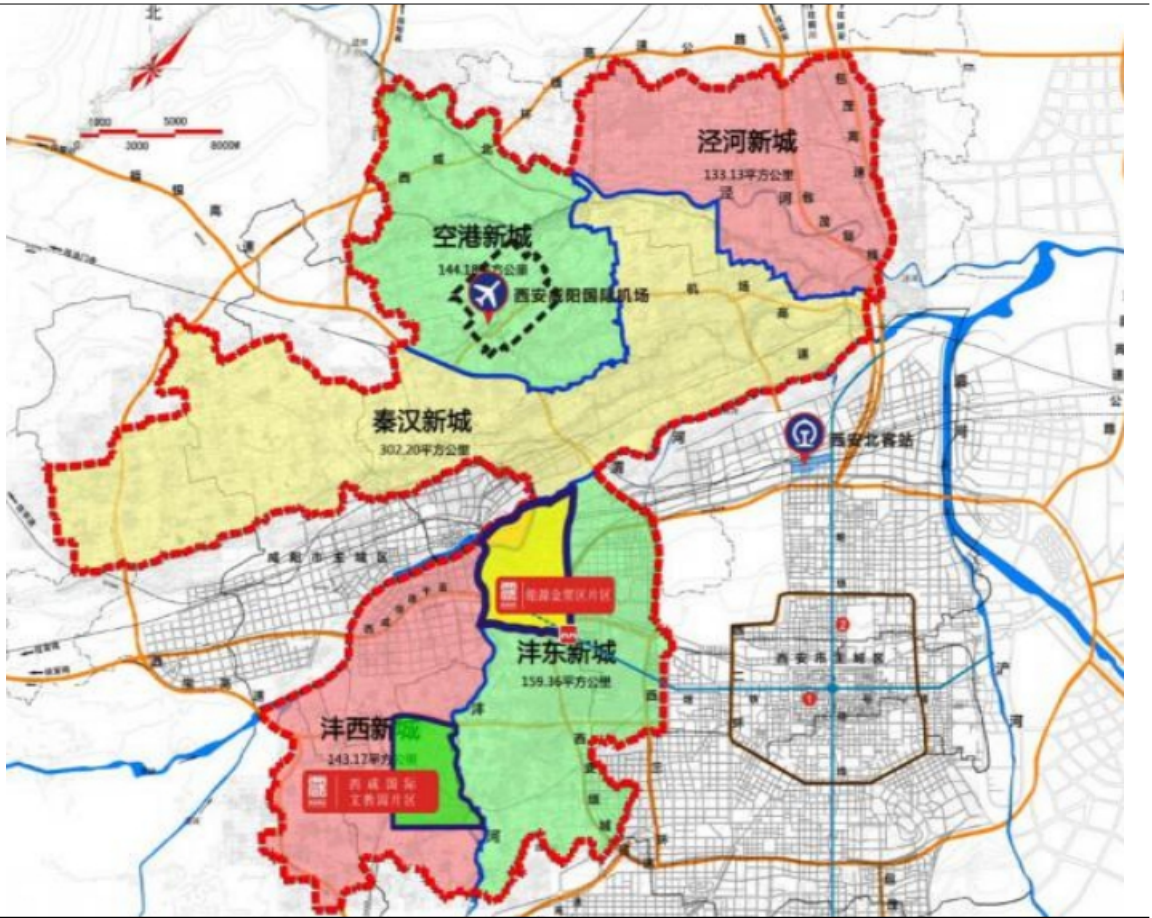
资源禀赋方面，西咸新区教育科技人才汇集、历史文化底蕴深厚、自然生态环境较好。近年来，西咸新区坚持“名校+”理念，先后引入清华大学附属中学、陕西师范大学附属小学、黄冈中学等11所优质教育资源，组建104个“名校+”教育联合体，组建城乡学校“名校+”教育联合体2个，超额完成“名校+”三年行动计划，全区基本实现了“名校+”全覆盖。西咸新区处于关中平原核心地带，是华夏文明重要发祥地，有不可移动文物280余处，已公布为各级

文物保护单位 46 处 54 个点，其中全国重点文物保护单位 16 处 24 个点，以西周、秦、汉（部分）都城遗址和秦、汉、北周、唐帝王陵墓最具代表性，如西周丰镐遗址、秦咸阳城遗址、阿房宫遗址、西汉帝陵遗址、兆伦铸钱遗址、唐顺陵遗址、沙河古桥遗址、上官婉儿墓、崇文塔等古迹遗存。西咸新区以“生态文明”建设为出发点，重视“绿色发展”，构建森林防护体系、郊野公园体系、都市田园体系、遗址公园体系四大功能支撑体系，形成“大廊道、大田园、大遗址、大休闲”的景观体系，使新区建设全面达到国家园林城市主要指标。

西咸新区在体制管理、基础设施建设规划和产业发展等方面均获得陕西省政府的有力支持。与很多国家级新区不同，西咸新区下设的 5 个组团原分别由西安市和咸阳市两地管理，产业定位等方面存在一定的交叉重复。成立以来，西咸新区一直在行政管理体制上进行探索、磨合，希冀找到统筹兼顾的发展模式。2011 年至 2017 年初，西咸新区由陕西省直管。期间，西咸新区在体制管理、基础设施建设规划和产业发展等方面均获得陕西省政府的有力支持。体制管理方面，西咸新区管委会是陕西省委、省政府派出机构，在项目建设、城乡统筹、规划实施等方面被赋予省、市级管理权限及部分社会事务管理职能。基础设施方面，陕西省支持西咸新区建设立体化综合交通系统，启动地铁延伸线建设。产业方面，陕西省鼓励各类能源企业积极参与西咸新区建设；中央及省重大产业项目优先向西咸新区布局。

伴随着不断地探索与磨合，西咸新区行政体制逐步清晰。西咸新区的设立使得原本西安、咸阳两市的一体化融合变为了西安、咸阳、西咸新区的三者融合，出现“各自为政”的情况，违背通过区域融合及资源整合带动发展的初衷。因此，2017 年初，陕西省政府对西咸新区行政体制进一步梳理，明确西咸新区由西安市委、市政府整体代管，并明确西咸新区全面托管辖区内的行政和社会管理职能。体制调整后，西咸新区的发展除继续获得陕西省政府的支持外，在区域发展规划上还将与西安市更好地融合，实现区域统筹协调发展，共同推动陕西省、大西安区域经济的平稳增长。同时，财政方面，西咸新区全面托管辖区内事务后，未来财政将继续直接与陕西省财政厅核算，且在专项资金上继续获得省财政的有力支持。2017 年 4 月 1 日，中国（陕西）自由贸易试验区正式挂牌，其中西咸新区规划范围内 42.58 平方公里区域被划入中心片区。2017 年行政体制的调整及陕西自由贸易试验区的优势将有利于西咸新区融入大西安建设发展规划，实现区域统筹协调发展，为新区发展带来良好的政策环境。

图表 20 西咸新区规划图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，西咸新区经济保持较快增长，确立了“3+7+N”的主导产业布局，十大特色产业园区加快建设，秦创原总窗口彰显新势头，经济实力不断增强

西咸新区经济增长较快，以第二、三产业为主。近年来，西咸新区逐步完善基础设施配套，并持续推进项目建设，投资成为其经济发展的主要推动力。根据公开资料，2023年，西咸新区新增“五上”企业378家，位列全市第一，工业投资增长35.3%。同期，西咸新区培育国家级制造业单项冠军1家、国家级专精特新“小巨人”企业6家，省级制造业领航培育企业1家、隐形冠军培育企业24家、省级“专精特新”中小企业57家。

2022年以来，西咸新区确立了“3+7+N”的主导产业布局，即以打造光伏、氢能、智能网联汽车3条为主导，同步打造新能源、数字经济、人工智能、先进制造、临空经济、自动驾驶汽车、大健康7大产业集群并培育生物医药、新材料、数控机床、现代金融等N个特色产业。西咸新区·沣东先进制造产业园、西咸新区·沣东统筹科技资源改革示范园、西咸新区·沣西人工智能产业园、西咸新区·沣西数字经济产业园、西咸新区·空港自贸蓝湾产业园、西咸新区·空港临空经济产业园等十大特色产业园区加快建设。2023年，西咸新区招商成果突出，全年签约项目335个，总投资2490.86亿元。隆基绿能总投资452亿元的年产100GW单晶硅片及50GW单晶电池项目落户西咸新区，系继2012年以来全省、全市签约投资体量最大的项目；总投资51亿元的陕投新兴功率半导体产业化基地项目、签约投资4000万美元的新加坡同日集

团智能工业生产基地项目、总投资 50 亿元的汇川技术西部研发中心及储能设备制造基地项目、总投资 50 亿元的协鑫能科移动能源资产运营总部及生产基地等项目相继落地。伴随上述项目的陆续建设及投运，西咸新区发展已经进入全新阶段，开始由资源驱动为主向创新驱动为主转变、由点状开发为主向成片开发为主转变、由产业聚集为主向产业聚焦为主转变，经济实力不断增强。

跟踪期内，西咸新区一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入是西咸新区综合财力的重要支撑，地方财政自给程度仍较高

近三年，西咸新区一般公共预算收入波动增长，2023 年同比增长 32.8%，系得益于非税收入的大幅上升。同期，受城市基础设施配套费收入下降影响，西咸新区政府性基金收入近年来持续下降。

随着收入的增加，西咸新区财政支出规模持续扩大，财政自给率分别为 70.67%、57.62% 和 72.20%。同期，西咸新区政府性基金支出亦维持较大规模。

截至 2023 年末，西咸新区政府债务余额为 1003.87 亿元，其中一般债务余额 121.77 亿元，专项债务余额 882.1 亿元。

图表 21 西咸新区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入	106.49	95.04	126.20
政府性基金收入	655.67	388.63	352.10
一般公共预算支出	150.69	164.94	174.80
政府性基金支出	609.06	686.98	510.30

资料来源：公开资料，东方金诚整理

4. 沣东新城

跟踪期内，沣东新城致力于打造成为大西安的新中心，近年来围绕“一轴二带五板块”的产业定位，招商引资不断推进，经济发展潜力仍较大

沣东新城是西咸新区渭河南岸的重要组成部分，其东接西安市西三环，西接沣河东河岸，南临西汉高速，规划总面积 159.3 平方公里。沣东新城交通区位条件较好，距西安咸阳国际机场 9 公里、西安北客站 6 公里、西安市钟楼 12 公里，六条高速公路穿境而过，快速干道等各种路网四通八达，地铁、公交、BRT 等各种交通工具线路完备。

沣东新城在五个新城起步最早、发展基础最好、配套设施最完善，绝大部分区域位于西安市范围内，以建设成大西安新中心、新特区为目标，并确立了“一轴二带五板块”的城市空间格局。其中一轴为新长安大轴线，是连接关中城市群和大西安新中心的核心轴线。两带分别为沣河生态景观带和自由贸易经济发展带：沣河生态景观带中沣河沣东流域是大西安主城区的重要生态廊道，已经被评为“国家级水利风景区”；自由贸易经济发展带则以服务贸易、文化贸易、创新金融为重点，加强与“一带一路”国家的合作。五板块一是大西安新中心板块：规划面积 15 平方公里，将建设成为大西安新的金融中心、文化中心、商贸中心和总部经济聚集区；二是昆明池生态旅游板块：将治理恢复 15600 亩的昆明池水面，打造特色环湖生态旅游、休闲、

度假胜地和国际会议会展中心；三是周镐京和秦阿房宫历史文化板块：修缮和保护国家文化遗址，打造一流的文化创意产业和特色历史风情小镇。四是三桥现代商贸板块：将以高端商业和现代服务业为重点，成为西安市重要的旅游和购物目的地。五是现代物流与先进制造业板块：实施“互联网+物流”战略，倾力打造“丝绸之路经济带”电商集群和现代物流枢纽港，成为西安重要的先进制造业聚集区。

2023年，沣东新城地区生产总值（GDP）增速达8.1%，规模以上工业增加值增速达6.0%，社会消费品零售总额增速达19.4%。据初步统计，2024年1~3月，沣东新城实现地区生产总值增速2.7%。

跟踪期内，沣东新城一般公共预算收入保持较快增长，地方财政自给程度仍很好，财政实力仍较强

近三年，沣东新城一般公共预算收入波动增长，其中税收收入占比较高。2021年~2023年，沣东新城税收收入占一般公共预算收入的比例分别为90.70%、89.88%和72.91%。从税收构成来看，沣东新城税收收入主要来源于增值税、契税、土地增值税、企业所得税和城市维护建设税等税种。

沣东新城政府性基金收入是地区财力最重要的组成部分，近年来因土地市场波动，以国有土地出让收入为主的政府性基金收入规模持续下降，未来该收入存在一定不确定性。

财政支出方面，2021年~2023年，沣东新城一般公共预算支出及政府性基金支出均有所波动，政府性基金支出主要用于国有土地使用权出让安排的支出。

2021年~2023年，沣东新城地方财政自给率分别为145.84%、132.41%和161.66%，整体处于较高水平，地方财政自给程度很好。

截至2023年末，沣东新城地方政府债务限额为247.44亿元，其中一般债务限额47.57亿元，专项债限额199.87亿元；同期末，沣东新城地方政府债务余额为240.68亿元，其中一般债务余额43.77亿元、专项债务余额196.91亿元；地方政府债务余额均未超过限额。

图表 22 沣东新城财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	257.56	175.18	144.78
一般公共预算收入	40.53	31.07	44.63
其中：税收收入	36.76	27.92	32.54
政府性基金收入	217.03	144.11	100.15
2 上级补助收入	8.35	81.96	117.3
列入一般公共预算的上级补助收入	8.20	17.25	8.28
列入政府性基金的上级补助收入	0.15	64.71	109.02
财政收入（1+2）	265.90	257.13	262.08
1 地方财政支出	214.93	256.97	166.78
一般公共预算支出	27.79	23.46	27.61
政府性基金支出	187.14	64.71	139.17
2 上解上级支出	15.63	18.91	22.07
财政支出（1+2）	230.56	107.08	188.85

图表 22 沔东新城财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
财政自给率（%）	145.84	132.41	161.66
地方债务限额	255.70	255.98	247.44
地方债务余额	220.82	228.09	240.68
政府债务率（%）	83.05	88.71	91.83

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2020年~2021年沔东新城财政决算情况及2022年沔东新城预算执行情况，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对陕西省、西安市、西咸新区和沔东新城的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

跟踪期内，公司作为陕西省西安市西咸新区沔东新城重要的基础设施建设主体，在增资、资产划拨、财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的支持

截至目前，除公司控股东西咸发展集团外，西安市内主要的园区基础设施建设主体另有6家，分别为西安港实业有限公司、西安世园投资（集团）有限公司、西安浐灞发展集团有限公司、西安国际陆港投资发展集团有限公司、西安经发集团有限责任公司及西安曲江大明宫投资（集团）有限公司（详见下图表）。综合来看，公司与其他基础设施建设主体业务范围及职能有所区分。

图表 23 西安市内主要的基础设施建设主体

企业名称	控股股东	实际控制人	职能定位
西安港实业有限公司	西安港口控股集团有限公司	西安国际港务区管理委员会	西安国际港务区范围内的基础设施建设和土地开发整理业务，同时从事贸易等其他经营性业务
西安世园投资（集团）有限公司	西安浐灞生态区管理委员会	西安浐灞生态区管理委员会	浐灞生态区内灞河右岸的基础设施和安置房建设、园区运营管理、房屋销售及其他经营性业务
西安浐灞发展集团有限公司	西安浐灞生态区管理委员会	西安浐灞生态区管理委员会	浐灞生态区内灞河左岸的基础设施和保障房建设、房地产开发、公园运营及园区维护等业务
西安国际陆港投资发展集团有限公司	西安国际港务区管理委员会	西安国际港务区管理委员会	西安国际港务区范围内的基础设施建设及棚户区改造工作基础设施建设、货运代理、房地产开发及商品销售等业务
西安经发集团有限责任公司	西安经发控股（集团）有限责任公司	西安经济技术开发区管理委员会	西安经济技术开发区内的市政工程建设、公用事业类服务及其他房地产开发、供应链服务等业务
西安曲江大明宫投资（集团）有限公司	西安曲江文化控股有限公司	西安曲江新区管理委员会	曲江新区内的基础设施建设、房地产开发、园林绿化等

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司作为西咸新区沔东新城内重要的基础设施建设主体，在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到股东及相关各方的支持。增资方面，在股东及相关各方的不断注资下，公司的实收资本由成立之初的10.00亿元增加至2024年3月末的81.79亿元。资产划拨方面，2021年子公司沔渭水务将其股东西安兴水投资发展有限公司投入的0.72亿元专项应付款转入资本公积；

2022年，沣东新城管委会向子公司西安沣渭城市服务有限公司无偿划拨两宗土地评估价值1.60亿元、陕西沣渭水务有限公司结转西安市水务局拨付的“涝渭水源湿地项目款”1.42亿元以及沣东热力公司接收三供一业资产0.57亿元；2024年1~3月，子公司沣东商服收到西安市人民政府无偿划拨三供一业资产，合计增加资本公积1.78亿元。财政补贴方面，2021年~2023年，公司分别获得财政补助资金0.41亿元、0.12亿元和0.43亿元。

考虑到公司将继续在陕西省、西咸新区及沣东新城的基础设施建设领域中发挥重要作用，股东及各方将继续给予公司支持，其对公司的支持意愿较强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对陕西省、西咸新区及沣东新城的地区经济及财政实力、股东及各方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及各方对公司的支持作用较强。

增信措施

陕西信用增进为“21 西安沣东 MTN001”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

陕西信用增进前身为成立于2013年1月的西安经金融资担保有限公司，由西安经开城投、西安经开金控和西安经开区管委会共同出资组建，初始注册资本15.00亿元。2017年，陕西信用增进股权调整，陕西金融资产管理股份有限公司（以下简称“陕西金资”）成为陕西信用增进第一大股东。后经多次增资及股权变更，截至2023年末，陕西信用增进注册资本及实收资本均为55.00亿元；陕西金资是陕西信用增进第一大股东，持有陕西信用增进21.26%的股权，陕西省人民政府为陕西信用增进实际控制人。

陕西信用增进为陕西省唯一一家省属信用增进机构，陕西金资能够在资本补充和业务开展方面给予陕西信用增进较大的支持。截至2023年末，陕西信用增进资产总额为106.93亿元，净资产64.51亿元。2023年，陕西信用增进营业收入为9.49亿元，主要来源于投资业务形成的投资收益和信用增进服务带来的增信业务收入；净利润4.99亿元；净资产收益率8.05%。

东方金诚认为，作为陕西省内唯一一家省属信用增进公司，陕西信用增进增信业务和投资业务稳步开展，在省内金融系统具有较高的重要性；依托国有股东背景和资本实力，陕西信用增进省内债券增信市场占有率超过60%，同时通过创新信用衍生品业务、加强债券交易等推动陕西信用增进业务持续发展，区域竞争优势显著；陕西信用增进盈利能力处于行业较好水平，持续的利润积累带动资本实力持续增强，2023年末净资产增至64.51亿元，代偿能力进一步增强；作为陕西金资债券市场业务板块的核心子公司，陕西信用增进在助力陕西省内企业提高债券发行效率、稳定区域债券市场等方面承担着重要作用，能够在资本补充和业务开展方面获得控股股东陕西金资的较大支持。

同时，东方金诚关注到，陕西信用增进增信业务客户以公用事业类企业为主，行业集中度较高，受城投债融资收紧及增信需求不足的影响，陕西信用增进增信业务规模和营业收入增长存在一定压力；随着业务规模扩张以及产业类客户、省外业务的拓展，陕西信用增进风险管理模式仍需进一步完善。

综上所述，东方金诚评定陕西信用增进主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。陕西信用

增进为“21 西安沣东 MTN001”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

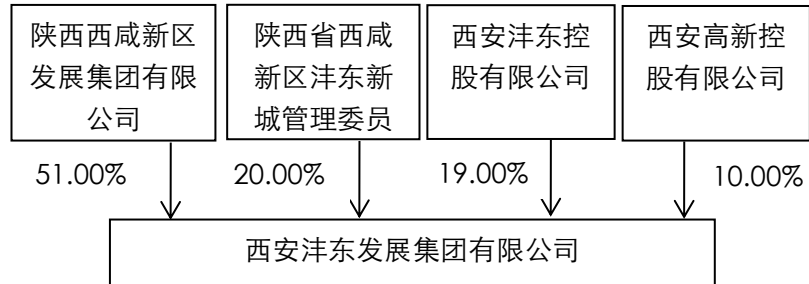
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续承担西咸新区沣东新城内的保障房及基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性。同时，东方金诚关注到，公司流动资产中变现能力较差的存货及应收预付类款项占比很高，资产流动性仍较弱；公司全部债务及短期有息债务规模仍较大，债务率水平很高，面临较大的短期偿付压力；公司对外担保比率仍很高，存在一定的或有债务风险；公司下属子公司存在多笔商业票据的逾期记录，需关注后续偿还情况；公司筹资前净现金流仍为负，资金来源对筹资活动依赖较大。

跟踪期内，西咸新区作为国家级新区，是陕西省重点开发的区域，具有很高的战略地位，未来面临良好的外部发展环境；沣东新城致力于打造成为大西安的新中心，近年来围绕“一轴二带五板块”的产业定位，招商引资不断推进，经济发展潜力仍较大；作为西咸新区沣东新城重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产划拨和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的支持；陕西信用增进为“21 西安沣东 MTN001”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

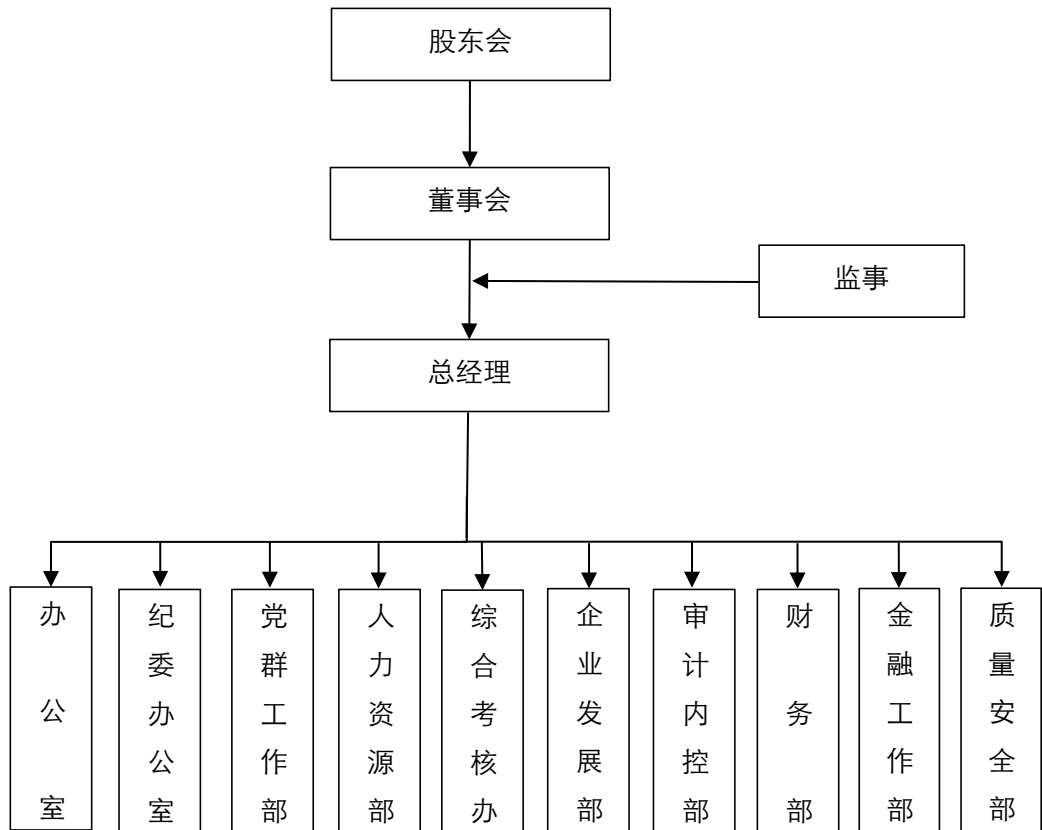
综上所述，公司自身偿债能力较强，股东及相关方对公司的支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“21 西安沣东 MTN001”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构图和组织结构图

股权结构图（按认缴出资额计算）



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	636.12	654.12	671.65	688.21
存货	183.85	231.23	206.21	207.63
预付款项	123.17	108.93	104.72	106.07
其他应收款	93.53	69.58	90.04	97.03
长期应收款	59.42	66.32	83.70	83.67
负债总额	555.43	559.57	567.79	576.97
长期借款	193.03	167.92	180.05	171.28
其他应付款	55.53	101.45	142.50	156.79
一年内到期的非流动负债	83.47	103.63	75.24	82.33
全部债务	343.44	327.50	306.57	299.69
短期有息债务	125.23	144.26	116.37	118.29
所有者权益	80.69	94.56	103.86	111.24
营业收入	43.10	53.20	60.48	9.41
利润总额	2.38	2.53	2.02	-2.24
净利润	1.66	1.45	1.26	-2.25
经营活动产生的现金流量净额	-8.65	-13.89	-1.62	-3.52
投资活动产生的现金流量净额	1.27	-0.57	-13.21	-1.09
筹资活动产生的现金流量净额	-10.43	2.45	6.40	5.52
主要财务指标				
营业利润率 (%)	19.97	19.29	18.12	7.89
总资本收益率 (%)	1.37	1.43	1.71	-
净资产收益率 (%)	2.06	1.53	1.21	-
现金收入比率 (%)	253.14	42.12	42.32	82.67
资产负债率 (%)	87.32	85.54	84.54	83.84
长期债务资本化比率 (%)	73.00	65.96	64.68	61.99
全部债务资本化比率 (%)	80.98	77.60	74.69	72.93
流动比率 (%)	158.84	140.00	136.13	133.40
速动比率 (%)	102.19	77.89	80.98	80.40
现金比率 (%)	9.56	3.78	1.60	1.75
货币资金短债比 (倍)	0.25	0.10	0.05	0.06
经营现金流动负债比率 (%)	-2.66	-3.73	-0.43	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.82	0.93	0.89	-
全部债务/EBITDA (倍)	45.40	34.87	32.20	-

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务
 短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务
 全部债务=长期有息债务+短期有息债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

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

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
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，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，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。