



# 西安曲江临潼旅游投资（集团）有限公司 2022年主体信用评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告  
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核  
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组  
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购  
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

本次评级结果有效期为自本评级报告所注明日期起一年，本评级机构有权在本次评级  
结果有效期间变更信用评级。

中证鹏元资信评估股份有限公司



# 西安曲江临潼旅游投资（集团）有限公司<sup>1</sup>

## 2022年主体信用评级报告

### 评级结果

主体信用等级	AA
评级展望	稳定
评级日期	2022-11-08

### 评级观点

- 中证鹏元评定西安曲江临潼旅游投资（集团）有限公司（以下简称“临潼旅投”或“公司”）的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，该级别反映了公司偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
- 上述等级的评定是考虑到公司是曲江新区的基础设施建设及运营主体，曲江新区与临潼区合作建立的深化合作区域为公司的发展提供了有利环境，且曲江新区核心区和深化合作区域内充足的项目保障了公司业务的持续性，近年来公司也在一定程度上获得来自政府的外部支持；同时中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，面临较大的资金压力和债务压力，公司利润处于持续亏损状态，并且面临较大的或有负债风险。

### 未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且将持续获得一定的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

### 联系方式

项目负责人：龚程晨  
gongchch@cspengyuan.com

项目组成员：陈俊松  
chenjs@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

### 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
总资产	157.62	143.22	145.40
所有者权益	22.88	22.80	31.31
总债务	115.83	106.22	105.51
资产负债率	85.48%	84.08%	78.47%
现金短期债务比	0.08	0.21	0.67
营业收入	12.41	9.24	27.22
其他收益	0.01	0.02	0.02
利润总额	-2.36	-4.16	0.72
销售毛利率	22.86%	25.51%	11.40%
EBITDA	3.70	1.64	5.22
EBITDA 利息保障倍数	0.68	0.15	0.86
经营活动现金流净额	-0.53	1.71	16.03

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

<sup>1</sup> 本报告不得用于资本市场债券融资或提供担保。

## 优势

- **曲江新区系承接西安市文旅资源的城市发展新区，发展定位较高，曲江新区与临潼区合作区域的扩大为公司发展提供了有利环境。**西安市文化旅游资源丰富，文旅产业是西安市支柱产业；曲江新区整合西安市文化旅游资源，管辖范围打破行政区限制；2020年12月，曲江新区与临潼区达成合作方案，两区合作区域在西安临潼国家旅游休闲度假区（以下简称“临潼度假区”）基础上扩展至四大区域：包括临潼度假区、临潼主城区、兵马俑馆前及代新区域和临渭协作区（下文以“深化合作区域”代指两区新约定的四大合作区域），深化合作区域面积约93.01平方公里，公司主导深化合作区域开发工作。
- **公司业务区域范围扩大，可持续性较好。**公司主要从事景区基础设施建设、酒店经营等业务，2021年2月公司获临潼区政府及西安曲江新区管理委员会（以下简称“曲江新区管委会”）授权，公司业务区域在原临潼度假区基础上大幅扩张，此外，公司还负责部分曲江新区核心区内的项目建设，目前在建在建项目充足，且公司因上述工作产生的成本及费用，由曲江新区管委会承担。
- **公司获得一定的外部支持。**近年来曲江新区管委会等区域内政府机构通过拨付投资款、划入资产等方式一定程度上增强了公司的资本实力。

## 关注

- **公司应收款项规模大且回款时间存在不确定，资产流动性较弱。**截至2021年末，公司应收款项占总资产的53.38%，主要系应收临潼度假区管委会的70.04亿元，近年来公司对其的应收款项持续增加且尚未有回款，未来回款时间取决于深化合作区域内土地出让进度、政府资金安排等多重因素，对公司营运资金形成较大占用；公司投资性房地产及固定资产主要系房产，短期集中变现难度较大且大部分已用于借款抵押。
- **随着深化合作区域项目启动，公司未来面临较大的资金压力。**截至2021年末，公司大部分在建项目为曲江新区核心区内基础设施建设项目，在建拟建项目合计尚需投入资金规模较大，此外，未来随着深化合作区域内项目的动工建设，预计资金投入压力进一步上升。
- **公司面临较大债务压力。**2019-2021年公司总债务规模较大且持续上升，EBITDA利息保障倍数表现较差；且短期债务占比呈上升趋势，现金短期债务比持续下降至极低水平。
- **公司利润处于持续亏损状态。**受财务费用支出较大的影响，2020-2021年公司经营性业务利润持续为负，利息费用对公司利润形成较大侵蚀。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至2021年末，公司对外担保金额为33.64亿元，占同期末所有者权益的比重为147.03%，虽担保对象均为曲江新区内国有企业，但规模较大且均无反担保措施。

## 同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
曲江文控	西安市重要的旅游资源综合开发运营平台	1,850.61	322.96	241.29
曲江文投	西安市文旅产业重要投资经营主体	1,010.11	214.16	174.24
西安曲江大明宫投资(集团)有限公司	大明宫遗址景区旅游资源开发	310.55	55.21	45.62
临潼旅投	西安临潼旅游度假区旅游资源开发	157.62	22.88	12.41
西安城墙投资(集团)有限公司	西安古城墙景区旅游资源开发	115.62	26.09	7.85

注：（1）曲江文控为西安曲江文化控股有限公司的简称、曲江文投为西安曲江文化产业投资（集团）有限公司的简称；（2）以上各指标均为2021年数据。

资料来源：中证鹏元城投中心数据库、公司2021年审计报告，中证鹏元整理

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>
外部特殊支持评价方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	7/7	城投经营&财务状况	经营状况	4/7
	区域状况初始评分	7/7		财务状况	2/7
	行政层级	4/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				-2
<b>个体信用状况</b>					<b>a</b>
<b>外部特殊支持</b>					<b>3</b>
<b>主体信用等级</b>					<b>AA</b>

## 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

## 外部特殊支持

- 公司是西安市曲江新区的基础设施建设及运营主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，西安市政府提供特殊支持的意愿强，主要体现在公司与西安市政府的联系紧密度低以及对西安市政府非常重要。同时，中证鹏元认为西安市政府提供支持的能力较强，主要体现在较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

## 一、主体概况

公司于2009年12月由曲江新区管委会出资设立，初始注册资本5.00亿元。2010年1月，根据曲江新区管委会发布的《西曲江发[2010]18号》文件，曲江新区管委会将其持有的公司100%股权划转给西安曲江文化产业投资（集团）有限公司（以下简称“曲江文投”）。2010年2月，根据公司股东会决议，同意曲江文投、陕西文化产业投资控股有限公司（以下简称“陕西文投”）各增加公司注册资本5.00亿元，至此公司注册资本增至15.00亿元，曲江文投和陕西文投分别持有公司66.67%和33.33%股权。后历经多次股权划转，截至2019年末，西安曲江文化控股有限公司（以下简称“曲江文控”）和西安曲江临潼国家旅游休闲度假区管理委员会（以下简称“临潼度假区管委会”）分别持有公司51.00%和49.00%的股权。2020年2月，曲江新区管委会下发《关于同意调整临潼投资集团股权架构的批复》（西曲江审发[2020]14号），同意将临潼度假区管委会持有的公司49.00%股权无偿划转至曲江新区管委会。2020年8月底，根据曲江新区管委会发布的《关于同意调整临潼投资集团部分股权的批复》（西曲江审发[2020]175号），曲江文控将其持有的公司36.00%股权无偿划转至曲江新区管委会。2022年2月，曲江文控增加公司注册资本0.20亿元，公司注册资本增至15.2亿元。截至2022年6月末，公司注册资本和实收资本均为15.20亿元，控股股东和实际控制人系曲江新区管委会。曲江新区管委会是西安市人民政府的派出机构，在辖区范围内履行市级管理权限，全面负责曲江新区的规划、建设、开发、管理等工作。公司股权及控制关系见附录二。

公司主要负责深化合作区域内的基础设施建设及酒店经营等业务，截至2021年末，公司纳入合并范围的子公司共9家，详见附录四。

## 二、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2021 年我国经济持续复苏，2022 年以来经济顶住压力运行在合理区间，坚持稳中求进工作总基调，财政货币政策着力扩需求**

2021 年，我国经济呈稳健复苏态势，实现国内生产总值（GDP）114.4 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，经济增长全球领先，主要预期目标全面实现。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，经济运行总体平稳。

2022 年以来，我国经济发展面临的形势更趋复杂严峻。国际方面，当前全球经济增长放缓、通胀高位运行，地缘政治冲突持续，主要经济体货币政策快速收紧，不确定性和新挑战增多。国内方面，疫情多发散发，叠加高温干旱少雨极端天气，有些因素超出预期，经济发展仍面临需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力，尤其是需求不足的矛盾突出，企业生产经营困难较多，经济恢复的基础不牢固。

2022年1-8月，稳经济一揽子政策出台及时，接续政策又果断推出，国内经济总体延续恢复发展态势，但有小幅波动。供给端，工业生产虽小幅波动但总体稳健，采矿业增速较快，高技术制造业和汽车制造业表现亮眼；疫情扰动下，服务业复苏基础不牢固，地产服务业快速回落拖累服务业整体增速，复苏略显乏力。需求端，出口增速整体维持高景气但有下滑压力，8月受高基数和外需走弱影响，出口增速大幅回落；专项债加速发行、及时推出政策性金融工具和贷款，基建投资实现高增长，是稳增长的重要抓手；实施大规模留抵退税，确定设备更新专项贷款，制造业投资保持强劲；房地产开发投资持续走弱，尤其在三季度断供危机和“保交楼”压力下，新增投资积极性较低，居民购房意愿和信心不足；受疫情干扰，消费整体表现低迷。在全球高通胀背景下，我国通胀水平偏低，今年以来通胀水平温和上涨但整体可控。失业率较高但近期有所回落，青年人失业率持续突破历史新高，结构性就业压力较大。

宏观政策在扩大需求上积极作为。人民银行加大稳健的货币政策实施力度，发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，降准降息并下调中长期LPR利率，保持流动性合理充裕，有效支持实体经济融资需求，稳住宏观经济大盘。积极的财政政策靠前发力，注重精准、可持续。加大减负纾困力度，实施大规模增值税留抵退税，延续实施扶持制造业、小微企业和个体工商户的减税降费政策，并提高减免幅度、扩大适用范围。加快专项债发行和使用进度，适度超前开展基础设施投资，用足用好专项债务限额。通过调增政策性开发性金融工具额度、能源保供特别债等措施助力稳增长。

我国继续坚持稳中求进工作总基调，狠抓稳经济一揽子政策和接续政策措施落地见效，财政货币政策积极作为，用足用好各类政策工具箱，发挥组合效应，大力扩大有效需求，着力稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间，实现回稳复苏。

**2019-2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来经济下行压力加大，城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧**

2019年，在控制隐性债务风险前提下，城投公司合理融资需求得到保障，整体融资环境有所改善。2019年5月，《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》（国办函[2019]40号）下发地方，以指导地方政府、金融机构开展隐性债务置换。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》，指出要合理保障必要在建项目后续融资。

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松。具体来看，自2月起，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

2021年，随着2020年疫情影响的缓解，经济形势好转，稳增长压力减轻，监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得新提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。

2022年以来，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管有保有压。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

目前国内外经济形势仍较为复杂严峻，后续政策重心仍是稳增长，同时平衡好风险防范和处置工作，预计城投融资监管将保持合理适度，城投公司合理融资需求仍有一定保障。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约和技术违约等风险事件时有发生，城投区域分化加剧，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

## 区域经济环境

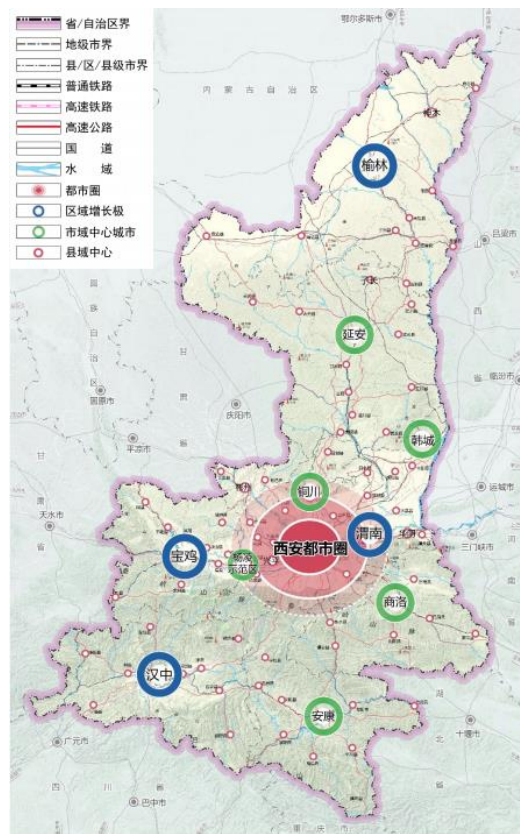
**西安市城市定位较高，经济财政实力较强，先进制造业和文化旅游业发展较好，但近年经济增速有所下降，同时需关注政府性基金收入稳定性**

**区位优势：**西安市是陕西省省会、国家明确建设的3个国际化大都市之一、国家中心城市和西安都市圈核心区域，战略定位较高。西安市是全国第9个国家中心城市、国家重要的科研、教育和工业基地，也是国家明确建设的3个国际化大都市之一和联合国教科文组织1981年确定的“世界历史名城”。西安市是我国“一带一路”的重要支点城市、新亚欧大陆桥中国段的西部中心城市，地处关中平原中部，北濒渭河，南依秦岭。2022年3月，国家发展改革委批复同意了《西安都市圈发展规划》，这是继南京、福州、成都、长株潭都市圈规划之后，国家批复的第5个都市圈规划，西安都市圈以西安主城区、咸阳主城区及西咸新区为核心，渭南中心城区、铜川中心城区、杨凌示范区为副中心，是陕西省发展的核心区域。西安市总面积10,108平方千米，其中市区面积3,582平方千米，下辖11个区（新城区、碑林区、莲



湖区、灞桥区、未央区、雁塔区、阎良区、临潼区、长安区、高陵区、鄠邑区）、2个县（蓝田县、周至县）、7个国家及省级重点开发区（西安高新技术产业开发区、西安经济技术开发区、曲江新区、浐灞生态区、阎良国家航空产业基地、国家民用航天产业基地、西安国际港务区），并代管1个国家级新区（西咸新区）。截至2021年末，全市常住人口（含西咸共管区）1,316.30万人，与2010年相比增长55.45%。

**图 1 西安都市圈发展规划图**



资料来源：陕西省国土空间规划（2021-2035年）公众版

**经济发展水平：**西安市整体经济实力远超省内其他各市，但2021年投资和消费增速较差，经济增速较低。2021年西安市GDP超万亿元，经济实力远超省内其他各市，省内排名第二的榆林市GDP仅5,435.18亿元。2021年西安市人均GDP达8.37万元，和全国人均GDP相当。近年西安市经济增速降至低位，2021年增速只有4.10%，为全省倒数第一。从拉动经济的大三要素来看，近年投资和消费增速波动较大，对外贸易增速持续提高，其中2021年西安市投资和消费表现均较差，固定资产投资增速为-11.6%，社会消费品零售总额增速为0.8%；进出口表现较好，2021年进出口总额增速为26.5%，主要系机电产品出口大幅增长。2021年西安市三次产业结构为2.9:33.5:63.6，第三产业是区域主导产业。

**表1 2021年陕西省地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）**

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
------	-----	--------	------------	----------	---------

西安市	10,688.28	4.10%	8.37	855.96	1,460.39
榆林市	5,435.18	7.90%	14.99	587.3	65.82
咸阳市	2,581.32	8.50%	6.10	107.7	132.44
宝鸡市	2,548.71	6.00%	7.72	95.15	80.73
渭南市	2,087.21	8.20%	4.51	95.37	104.34
延安市	2,004.58	8.10%	8.81	150.04	88.18
汉中市	1,768.72	8.20%	5.53	52.5	65.71
安康市	1,209.49	7.50%	4.88	32.48	59.59
商洛市	852.29	9.50%	4.21	26.82	27.83
铜川市	439.41	7.50%	6.29	26.56	17.26

注：渭南市、安康市和商洛市人均GDP根据2021年末常住人口计算，铜川市人均GDP根据第七次人口普查常住人口计算，其余来自各市国民经济和社会发展统计公报。

资料来源：各市国民经济和社会发展统计公报、财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

**表2 西安市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	10,688.28	4.1%	10,020.39	5.2%	9,321.19	7.0%
固定资产投资	-	-11.6%	-	12.0%	-	1.1%
社会消费品零售总额	4,963.42	0.8%	4,989.33	-2.9%	-	6.0%
进出口总额	4,399.96	26.5%	3,473.80	7.2%	3,243.06	-1.8%
人均GDP（万元）		8.37		7.74		9.23
人均GDP/全国人均GDP		103.35%		106.78%		130.14%

注：2020年人均GDP系根据第七次全国人口普查数据计算。

资料来源：西安市2019-2021年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

**产业情况：西安市拥有电子信息、汽车、航空航天、高端装备、新材料新能源、食品和生物医药六大支柱产业，同时旅游产业优势突出。**按照集群化发展思路，西安市支柱产业企业分布在各大园区内。规划以集成电路、智能终端和新型电子元器件等为重点，打造电子信息制造产业集群，“十四五”重点项目包括三星12英寸闪存芯片二期、8英寸功率器件生产线、奕斯伟硅产业、比亚迪高端智能终端生产二期、西安中兴新思南科技产业基地、海康威视西安科技园等。规划以新能源汽车、节能汽车和关键零部件等为重点，打造汽车产业集群，“十四五”重点项目包括陕汽重卡扩能、开沃纯电动车和零部件产业园等。规划以飞机制造、航空发动机和航天运载动力等为重点，打造航空航天产业集群。规划以超特高压输配电设备、工程机械和轨道交通装备等为重点，打造高端装备产业集群。规划以超导材料、铝镁新材料和太阳能光伏等为重点，打造新材料新能源产业集群。规划以现代食品、生物医药和医疗器械等为重点，打造食品和生物医药产业集群。旅游相关收入是西安市消费增长的重要支撑。近年西安市围绕《长恨歌》、《梦长安》等大唐文化打造了多个旅游热点，临潼区成为国家首批全域旅游示范区，西安曲江大雁塔·大唐芙蓉园景区荣获国家5A级景区，其中大唐不夜城入选全国首批高品位步行街试点。2019年12月，西安市政府出台了西安市关于加强文化建设促进文化旅游融合发展实施意见》（以下简称

“《实施意见》”）和《西安市加强文化建设促进文化旅游产业融合发展三年行动方案（2020-2022年）》（以下简称“《方案》”），在《实施意见》中明确提出，西安市文旅融合的发展目标是将文旅产业发展成为全市具有核心竞争力的重要支柱产业，努力使西安市成为丝路文化高地、国际文化旅游中心、传承中华文化的世界级旅游目的地城市，到2022年，文化产业和旅游业增加值占GDP的15%以上，全年接待境内外游客突破3.5亿人次，旅游业总收入达到5,000亿元。《方案》明确了未来三年西安加强文化建设促进文化旅游产业融合发展的三大目标：2020年深化文化旅游供给侧结构性改革，加快建设国家全域旅游示范市；2021年深入推进文化旅游产业融合发展，建成一批引领全国、国际知名的文旅品牌，初步建立特色鲜明、附加值高、成长性好的文旅融合现代产业体系；到2022年，高质量发展的文旅融合现代产业体系基本形成，文旅产业成为西安具有核心竞争力的支柱产业，基本建成国际文化旅游中心、传承中华文化的世界级旅游目的地城市。

**财政及债务水平：**西安市一般公共预算收入持续增长且收入质量较好，政府性基金收入规模较大，需关注其稳定性，目前整体债务压力可控。近年西安市一般公共预算收入持续增长，税收收入占比很高，一般公共预算收入质量较好，但财政自给率表现一般。近年西安市政府性基金收入规模较大，且均超过一般公共预算收入，但当前房地产行业景气度下行，需关注政府性基金收入稳定性。西安市的地方政府债务余额规模较大，但考虑到其政府性基金收入较大，整体债务压力可控。截至2020年末，西安市广义政府债务率<sup>2</sup>为328.19%。

**表 3 西安市主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	855.96	724.14	702.56
税收收入占比	79.73%	78.94%	82.66%
财政自给率	58.05%	53.74%	56.34%
政府性基金收入	1,460.39	1,207.32	953.38
地方政府经营收入	2,316.35	1,931.46	1,655.94
地方政府债务余额	2,506.04	2,810.14	2,647.59

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；地方政府经营收入=一般公共预算收入+政府性基金收入  
 资料来源：西安市政府网站，中证鹏元整理

**投融资平台：**西安市平台较多，包括市平台、区县平台、下属园区平台以及西咸新区平台等。从市平台来看，主要为下表3家，均系西安市人民政府国有资产监督管理委员会直接控股。3家平台职能各异，定位清晰，分别从事公用事业、轨道交通和土地开发等，业务城投属性较强。但除西安城市发展（集团）有限公司外，西安城市基础设施建设投资集团有限公司和西安市轨道交通集团有限公司债务规模较大有一定的债务压力。近年西安市城投平台融资情况较好，整体资金持续净流入。

<sup>2</sup> 广义政府债务率=（地方政府直接债务余额+地区已发债城投有息债务）/（公共财政收入+政府性基金收入+上级补助收入）

曲江新区以文化和旅游产业为主导，是全国文旅深度融合发展的先行军和示范者，发展定位较高，近年区域管辖面积持续拓展，是西安市发展最具活力的区域之一，但需关注疫情对区域内文旅产业的冲击

**区位特征：**曲江新区是陕西省、西安市确立的以文化产业和旅游产业为主导的城市发展新区，是国家文化部授予的首个国家级文化产业示范区。曲江新区为西安市下辖的开发区，位于西安市东南部，原名西安曲江旅游度假区，是陕西省人民政府于 1993 年批准设立的省级旅游度假区。经西安市人民政府批准，2003 年正式更名为西安曲江新区，定位为以发展文化产业、旅游产业为主导产业的现代城市发展新区。2007 年曲江新区晋升为首批国家级文化产业示范园区，2012 年被科技部、中宣部等五部委联合授予“国家级文化和科技融合示范基地”，曲江新区现已跃升为西部最重要的文化、旅游集散地，陕西文化、旅游产业发展的标志性区域。

**图 2 曲江新区区位图**



资料来源：曲江新区经济和社会发展的第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要

曲江新区核心区总规划面积约 51.5 平方公里，同时辐射带动大明宫遗址保护区、西安城墙景区、临潼旅游休闲度假区、楼观生态文化旅游度假区等区域，管理面积超 430 平方公里。根据第七次全国人口普查公报，截至 2020 年 11 月 1 日零时，曲江新区常住人口为 39.99 万人（核心区及大明宫遗址区范围内人口）。为保障曲江新区在管理区域内的稳定发展，西安市政府先后出台了多项文件，为曲江新区的顶层建设奠定了基础，从制度上为新区重大文化园区建设、重大文化旅游项目开发提供了支持。财税

制度上主要表现为，工商税收与飞地行政区<sup>3</sup>分成，土地出让金及契税收入由曲江新区征管，较稳定的财税体制为曲江新区的建设发展提供了资金保障。

**表 4 曲江新区管辖区域明细表**

区域名称	所涉及行政区域	是否飞地
曲江新区核心区	雁塔区	否
大明宫遗址保护区	未央区、新城区、莲湖区	是
临潼国家旅游休闲度假区	临潼区	是
楼观生态文化旅游度假区	周至县	是
泾渭湖水系生态文化旅游区	鄠邑区	是
西安城墙景区	碑林区	是

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

**经济发展水平：**曲江新区第三产业占比高，GDP 在西安市八大开发区排名中等，整体发展水平较好，但需关注疫情对区域内文旅产业发展的不利影响。近年曲江新区按照“资源资本化、资本产业化、产业效益化、效益价值化”的总体思路对地方经济进行规划与建设，曲江新区经济社会发展整体发展速度较快，对周边区域有一定辐射带动作用，已成为西部地区乃至全国最具活力的城市发展新区之一。2019-2021 年曲江新区实现的地区生产总值持续增长，2020、2021 年受疫情影响经济增速下降明显。产业结构上，曲江新区主导产业以文化旅游、影视传媒、商贸会展、房产开发等第三产业为主，近年第三产业占 GDP 的比重在 90% 以上。在西安市 8 大开发区中，2021 年曲江新区一般公共预算收入和政府性基金收入均居第 5 位，GDP 居第 6 位，主要受疫情影响，曲江新区文旅产业增长乏力所致。从经济增长的要素上看，近年曲江新区固定资产投资增速波动较大，2021 年固定资产投资同比下降 19.3%；2021 年曲江新区限额以上消费品零售额未见明显回升，同比仅增长 1.6%。2022 年 1-6 月，曲江新区固定资产投资同比下降 9.3%；限额以上消费品零售额占全市比重 1.7%，同比下降 8.0%。尽管曲江新区重视项目建设和文旅体验升级，但受制于 2021 年下半年来新冠疫情反弹，经济指标出现持续下滑。

**表 5 2021 年西安市主要开发区经济财政指标情况（单位：亿元）**

区域名称	GDP	GDP 增速	一般公共预算收入	政府性基金收入
西安高新技术产业开发区	2,681.36	6.40%	138.63	216.91
西安经济技术开发区	1,031.80	4.10%	46.76	62.78
西咸新区	652.78	-	106.49	655.67
西安航天基地（陕西航天经济技术开发区）	352.11	11.30%	42.74	30.21
<b>曲江新区</b>	<b>302.10</b>	<b>0.60%</b>	<b>41.82</b>	<b>68.59</b>
浐灞生态区	306.87	1.40%	23.56	81.78
西安国际港务区	184.42	12.20%	30.34	110.57
西安航空基地	146.27	1.60%	2.41	3.72

资料来源：各开发区政府网站、国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

<sup>3</sup> 指不在曲江新区核心区规划范围内，但实际由曲江新区管委会管理的区域。

**表 6 曲江新区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	302.10	0.60%	304.7	2.9%	280.22	7.4%
第二产业增加值	-	-	-	-	19.08	15.8%
第三产业增加值	-	-	-	-	261.14	7.0%
固定资产投资	333	-19.3%	429.2	12.5%	281.5	-11.7%
社会消费品零售总额	-	8.0%	118.4	-2.2%	-	-

注：“-”表示该指标尚未披露。

资料来源：曲江新区管委会及其官方网站，中证鹏元整理

**发展规划及机遇：**西安市赋予曲江新区的发展定位较高，区域管辖面积具备进一步拓展的潜力。

根据《曲江新区经济和社会发展的第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，到 2025 年把曲江新区建设成文旅融合高质量发展示范区、现代文化产业发展引领区、文商旅融合新型消费标志区、大遗址保护利用实践区和开发区体制改革先行区等，同时提出要拓展空间格局，进一步强化区域资源整合和空间全面联动，以曲江新区核心区为引领，串联西安市各板块旅游资源，形成全域旅游模式。

**财政及债务水平：**2021 年曲江新区财税收入有所回升，一般公共预算收入质量较好，且财政自给能力较高，但政府债务余额较高。近年曲江新区一般公共预算收入呈下滑趋势，主要系受疫情影响，区内文旅产业增长受限所致；同时，落实各项减税降费政策等因素也导致收入下降。2021 曲江新区税收收入占比和财政自给率回到 90% 以上，一般公共预算收入质量较好，且财政自给能力较高。2021 年区内土地出让收入有所回升。近年地方政府债务余额水平较高且保持小规模增长，地方政府债以专项债为主，一般债务余额规模较小。

**表 7 曲江新区主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2022 年 1-8 月	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	25.35	41.82	40.74	44.09
税收收入占比	--	90.3%	83.14%	92.05%
财政自给率	130.25%	94.87%	81.53%	99.21%
政府性基金收入	--	68.59	51.74	66.22
地方政府债务余额	--	300.97	299.95	294.85

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：2018-2020 年曲江新区财政预决算报告、2022 年 1-8 月曲江新区财政预算收支情况，中证鹏元整理

**投融资平台：**截至 2021 年末，曲江新区主要投融资平台有 8 家，其中 2 家一级平台公司分别为曲江文控和公司，其中曲江文控直接或间接控股其他 6 家平台公司。曲江文控的业务主要由各子公司负责，其中曲江文投是其最重要的一级子公司，具体详见下表。

**表 8 截至 2021 年末曲江新区主要投融资平台（单位：亿元）**

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
------	------	-----	-------	-------	-----	------

曲江文控	曲江新区管委会	322.96	82.55%	241.29	895.92	西安市重要的旅游资源综合开发运营平台
曲江文投	曲江文控	214.16	78.80%	174.24	431.11	西安市文旅产业重要投资经营主体
西安曲江大明宫投资(集团)有限公司	曲江文控	55.21	82.22%	45.62	168.51	大明宫遗址景区旅游资源开发
临潼旅投	曲江新区管委会	22.88	85.48%	12.41	115.83	西安临潼旅游度假区旅游资源开发
西安城墙投资(集团)有限公司	曲江文控	26.09	77.44%	7.85	60.71	西安古城墙景区旅游资源开发
西安曲江国际会展投资控股有限公司	曲江文投	18.01	65.99%	10.89	14.04	主营区域内会展业务
西安城墙文化投资发展有限公司	西安城墙投资(集团)有限公司	24.86	77.97%	7.80	57.20	西安古城墙景区旅游资源开发
西安曲江浹陂湖投资建设开发有限公司	曲江文控	2.63	95.99%	0.00	53.67	浹陂湖生态文化旅游区旅游资源开发

注：(1) 财务数据为 2021 年度数据；(2) 2021 年西安曲江浹陂湖投资建设开发有限公司营业收入为 30.79 万元。

资料来源：中证鹏元城投中心数据库、公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

### 三、公司治理与管理

公司根据《公司法》以及国家相关法律、法规和政策规定，制定了《西安曲江临潼旅游投资（集团）有限公司章程》等规章制度，并建立了法人治理结构。公司设股东会，由公司全体股东组成，股东享有以下权利：行使表决权，了解公司经营状况和财务状况，决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事等。公司设董事会，董事会由4名董事组成，由股东会选举产生，设董事长一人，由董事会选举产生，董事会成员每届任期三年，任期届满，可以连任，董事会对股东会负责，行使向股东会报告工作、执行股东的决定、决定公司的经营计划和投资方案等职权。公司不设监事会，设监事一人，由股东会选举产生，监事任期每届为三年，任期届满，可以连任，监事行使检查公司财务、对董事及高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。公司设经理，由董事会决定聘任或者解聘，经理对董事会负责，行使主持公司的生产经营管理工作、组织实施公司年度经营计划和投融资方案等职权。

此外，公司结合自身的实际情况，建立了符合公司发展需要的内部管理机构，下设项目建设部、财务部、综合管理部、投资经营部、土地整理部、运营管理部、合同预算部等职能部门，公司组织结构图见附录三。

### 四、经营与竞争

公司作为曲江新区的基础设施建设及运营主体之一，主要负责深化合作区域（包括临潼度假区、临潼主城区、兵马俑馆前及代新区域和临渭协作区，面积约93.01平方公里）内景区基础设施建设、酒店经营、文化产业项目等业务。近三年公司营业收入波动较大，其中景区基础设施建设业务系公司营业收入的主要来源。2019年公司景区基础设施建设业务完工项目较多，确认收入规模较大，2020年因工程进

度放缓，且疫情对酒店经营业务影响较大，导致公司实现营业收入较上年减少较多，2021年景区基础设施建设和酒店经营业务逐步恢复，收入规模较上年有所提升。

毛利率方面，公司景区基础设施建设业务以成本加成模式结算，由于曲江一小和曲江七小尚未做项目竣工结算，二者的成本确认为预估数值，因此2021年该业务毛利率提升较大；公司酒店经营业务盈利能力较强，2019-2021年业务毛利率均在40%以上；公司文化产业项目业务主要为绿化工程项目，绿化工程属于市场化招投标业务，受市场行情影响业务毛利率波动较大。此外，出租、资金拆借等其他业务毛利率持续增长，对公司盈利规模形成有益补充。整体来看，由于2020年公司其他业务中的高毛利率的资金拆借业务收入规模较大，2021年景区基础设施建设毛利率较往年增长较多，2020年及2021年的毛利率较2019年获得较大提升。

**表 9 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
景区基础设施建设	10.71	18.32%	5.71	6.88%	24.76	7.94%
酒店经营	0.97	42.79%	0.85	52.78%	1.29	44.10%
文化产业项目	0.30	15.06%	0.54	35.23%	0.07	11.28%
其他	0.44	95.65%	2.14	61.85%	1.09	51.40%
<b>合计</b>	<b>12.41</b>	<b>22.86%</b>	<b>9.24</b>	<b>25.51%</b>	<b>27.22</b>	<b>11.40%</b>

注：景区基础设施建设收入包括代建收入和物业管理收入。

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

**公司被授权主导深化合作区域内综合开发建设等工作，业务区域大幅扩张，未来业务可持续性较好；随着曲江新区核心区和深化合作区域内项目建设进度推进，公司面临较大的资金压力**

公司景区基础设施建设业务主要由子公司西安开元临潼投资发展有限公司（以下简称“开元临潼”）负责。根据开元临潼与委托方临潼度假区管委会签订的《西安临潼城乡统筹基础设施一期项目土地一级开发委托协议》以及《补充协议》，临潼度假区管委会将临潼度假区内道路、征地、拆迁安置及生态湿地等建设工作委托至开元临潼。项目实施过程中，建设资金由公司自行筹措，根据项目建设进度，每年委托方在项目实际投入成本范围内，确认当期结算成本金额，并加成约12%的利润向公司支付结算款项。受骊山违建事件影响，2019年6月委托方临潼度假区管委会被撤销，曲江新区管委会按照原协议约定与公司进行结算（实际结算资金来源主要为深化合作区域内土地出让金及契税收入）。2021年2月4日，临潼区政府、曲江新区管委会与公司签订《授权委托书》，约定由公司在深化合作区域范围内主导实施合作区域的综合开发建设（含综合改造、基础设施建设、配套设施建设、产业开发建设等）、项目投融资、招商引资及经营管理等工作，公司因上述工作产生的成本及费用，由曲江新区管委会承担。随着《授权委托书》的签订，公司业务区域扩张至约93.01平方公里，但由于西安市第五轮城市规划尚未发布，临潼度假区内土地出让进度以及财政资金安排受到影响，深化合作区域范围内的项目在临潼度假区管委会被撤销后进度较为缓慢，目前深化合作区域范围内的项目主要为108国道及周边提升改造工程。为应对



临潼度假区原总体规划终止事件，2019年底以来公司亦承接了部分曲江新区核心区内基础设施建设项目。

受项目建设进度、结算进度以及临潼度假区管委会被撤销的影响，2019-2021年公司景区基础设施建设业务收入波动较大。截至2021年末，公司主要在建项目包括五典坡安置小区、骊祥苑、瑞禾社区及周边棚户区改造项目等，其中曲江一小、五小、七小三所学校均未签订代建协议，原计划为建成后由西安曲江新区教育卫生管理发展中心长期租赁（已于2021年8月31日到期解除租赁关系），后依据双方签订的《资产收购协议书》，改为建成后回购。此外，公司还有拟建项目曲江养老中心项目（一期），总体来看，公司目前大部分在建项目为曲江新区核心区内基础设施建设项目，考虑到公司存货中尚有13.00亿元项目成本待结转，后续业务收入来源具有一定保障，在建拟建项目预计总投资62.47亿元，已投资23.26亿元，尚需投资39.21亿元，尚需资金规模较大，面临较大的资金压力。

**表 10 截至 2021 年末公司在建、拟建基础设施工程情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	累计总投资	是否签订代建协议
五典坡安置小区	16.00	0.08	是
骊祥苑	12.50	10.71	是
瑞禾社区及周边棚户区改造项目	7.82	0.65	是
108 国道及周边提升改造工程	1.43	0.08	是
曲江七小南侧绿化景观提升	0.65	0.20	是
骊山新家园 D 区南侧东段挡墙维修工程	0.36	0.32	是
曲江新区西影路东段老旧小区改造提升工程	0.29	0.25	是
地铁 9 号线芷阳广场站、鹦鹉寺公园站及华清池站站口景观绿化提升项目	0.19	0.16	是
紫霞一路地铁站规划路	0.08	0.07	是
曲江一小	5.10	2.40	否
曲江七小	4.40	2.75	否
曲江第五小学	3.39	3.39	否
西安中医医院曲江分院提升改造项目	1.80	1.50	否
临潼文旅发展展示中心项目	0.76	0.23	否
曲江第五小学综合楼	0.63	0.45	否
悦椿酒店消防改造项目	0.05	0.02	否
曲江养老中心项目（一期）	7.02	0.00	否
<b>合计</b>	<b>62.47</b>	<b>23.26</b>	<b>-</b>

注：曲江养老中心项目（一期）为拟建项目

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**悦椿酒店属于豪华型温泉酒店，临近华清池等旅游景点，盈利能力较强，2020年公司酒店经营收入受疫情影响较大，2021年开始逐步恢复并新增运营悦柳酒店**

2021年以前，公司酒店经营业务由分公司西安曲江临潼旅游投资（集团）有限公司悦椿酒店分公司负责，悦椿酒店属于豪华型温泉酒店，于2015年试运营，2016年正式营业，酒店地理位置优越，距景区

华清池3.1公里、秦始皇兵马俑博物馆9.8公里。悦椿酒店内客房约400间，设有多种房型。疫情对公司酒店经营收入及利润影响较大，2020年公司酒店经营收入较上年有所下降，2021年公司酒店经营收入逐步恢复并新增运营悦柳酒店，运营主体为分公司西安曲江临潼旅游投资（集团）有限公司悦柳酒店分公司，悦柳酒店属于高档型温泉酒店（与悦椿酒店共用一个温泉区），毗邻悦椿酒店，提升了公司酒店业务的客户群体覆盖范围。

### 绿化工程、出租等业务为公司营业收入提供一定补充

公司绿化工程业务主要由子公司西安曲江临潼绿色生态产业发展有限公司负责，公司该业务范围包括临潼度假区和曲江新区体系，公司采用市场化运作模式，通过招投标获取绿化养护工程，项目发包人多为政府部门及地方国有企业，待养护工程完工验收后予以结算。2019-2021年公司分别确认绿化工程收入0.07亿元、0.54亿元、0.30亿元，同期该业务毛利率分别为11.28%、35.28%、15.06%，均随着市场变化而有所波动。

公司其他业务收入主要来源于对外出租收入、资金占用费、苗木销售收入等，其中对外出租资产系公司自持的西苑阁、大唐华清城等，2019-2021年公司分别实现其他业务收入1.09亿元、2.14亿元、0.44亿元，为公司营业收入提供了一定补充，同期公司其他业务毛利率分别为51.40%、61.85%、95.65%，持续增加，对公司盈利规模形成有益补充。

### 近年来公司获得一定的外部支持

2015年以来，曲江新区管委会及下属机构西安曲江城乡统筹项目投资中心、临潼度假区管委会、西安曲江临潼土地储备中心等机构通过拨付投资款、划入资产等方式，净增加公司资本公积6.00亿元，一定程度上增强了公司的资本实力。

**表 11 近年来公司资本公积变动情况（单位：亿元）**

年份	单位	内容	金额
2015年	西安曲江城乡统筹项目投资中心	项目投资款	3.00
2015年	西安曲江临潼土地储备中心	无偿划入贾馆及西区停车场，无偿划出商业资产	0.08
2018年	临潼度假区管委会	贾馆资产	0.17
2019年	曲江新区管委会	无偿划出西安市临潼区唐文化度假区旅游开发有限公司99%股权	-0.25
2021年	临潼度假区管委会	无偿划入临潼度假区公共停车位和市政路灯广告位的特许经营权	3.00
合计	--	--	<b>6.00</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2020年审计报告，经陕西华汇会计师事务所有限责任公司审计并出具标准无保留意见的2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。近三年合并报表范围变化情况为：2019年公司因股权转让减少对西安悦昌置业有限责任公司的报表合并，2020-2021年公司合并报表范围未发生变化。

## 资产结构与质量

### 近年来公司资产规模波动上升，主要由应收款项和房屋及建筑物组成，资产整体流动性较弱

2019-2021年，公司总资产规模波动增加，资产结构以流动性资产为主。

公司货币资金主要系银行存款，近年来规模持续下降，其中使用受限货币资金规模较小。近年来公司应收账款规模持续增加，主要为工程款等，应收对象主要包括临潼度假区管委会、曲江临潼公共事务承继单位、陕西参天建设工程有限公司、西安建工第一建筑集团有限公司和陕西宏哲建筑工程有限公司，2021年末账龄大部分在2-3年，其中对临潼度假区管委会的应收金额占应收账款总额的94.15%，而陕西参天建设工程有限公司和陕西宏哲建筑工程有限公司为民营企业，应收金额分别为0.24亿元、0.15亿元。2019-2021年其他应收款规模快速增加，主要为往来款等，应收对象主要为当地政府单位和国有企业，2021年末账龄集中在1年以内和4-5年，其中对临潼度假区管委会的应收金额占其他应收款总额的73.12%。总体来看，截至2021年末，公司应收款项主要系应收临潼度假区管委会<sup>4</sup>（70.04亿元）及下属机构临潼土储中心（2.71亿元）的工程款及往来款，2019年原总体规划撤销，临潼度假区内土地暂未对外出让，政府回款放缓，未来回款时间取决于临潼度假区内土地出让进度以及政府资金安排等多重因素，对公司营运资金形成较大占用。近年来公司存货账面价值有所波动，其中受骊山事件等因素影响，2020年公司在建项目投入力度有所下降，致使存货规模下滑，2021年项目投入资金有所增加，截至2021年末主要为13.00亿元开发成本。

公司投资性房地产均为房屋及建筑物，按公允价值计量，受项目竣工转入和公允价值变动影响，2019-2021年账面价值持续增加，截至2021年末，公司投资性房地产包括大唐华清城停车场、西苑阁、雅致东方酒店、华清广场、悦柳酒店等，大部分用于对外出租，其中大唐华清城停车场和悦柳酒店因抵押而受限，二者受限账面价值合计17.66亿元。固定资产主要为公司自营的悦椿酒店和自用的芷阳广场等，2021年末使用受限的固定资产账面价值合计18.64亿元。无形资产主要为土地使用权和特许权，2021年公司无形资产账面价值增加2.94亿元，主要系曲江临潼管委会无偿划拨临潼度假区公共停车位等资产特许经营权所致。截至2021年末，公司一共8宗土地（包括无形资产2宗和投资性房地产6宗），2宗纳入无形资产的土地均为商服用地，面积合计17.01万平方米，账面价值合计1.88亿元，投资性房地产中的土地大部分已与房屋价值合并入账。

<sup>4</sup> 由于对临潼度假区管委会的应收款项于其撤销前产生，故报告期应收对象仍然披露为临潼度假区管委会，实际结算职能已移交至曲江新区管委会。

总体看来，公司资产主要由应收款项和房屋及建筑物构成，应收款项集中度高，主要系应收临潼度假区管委会及下属机构款项，规模较大，且回款时间取决于临潼度假区内土地出让进度以及政府资金安排等多重因素，存在不确定性，对公司营运资金形成较大占用；公司投资性房地产和固定资产主要为房屋及建筑物，房产多位于临潼度假区繁华地带，但短期集中变现难度较大；截至2021年末，公司使用受限的资产账面价值合计36.30亿元，大部分为用于借款抵押的房产，公司整体资产流动性较弱。

**表 12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.05	3.21%	6.33	4.42%	22.41	15.41%
应收账款	38.68	24.54%	33.56	23.43%	28.43	19.55%
其他应收款	45.45	28.84%	32.50	22.69%	29.28	20.14%
存货	13.64	8.65%	10.19	7.11%	14.08	9.69%
<b>流动资产合计</b>	<b>107.53</b>	<b>68.22%</b>	<b>87.67</b>	<b>61.22%</b>	<b>98.65</b>	<b>67.85%</b>
投资性房地产	21.08	13.38%	19.01	13.27%	18.64	12.82%
固定资产	20.57	13.05%	30.92	21.59%	22.51	15.48%
无形资产	4.90	3.11%	1.96	1.37%	1.98	1.36%
<b>非流动资产合计</b>	<b>50.09</b>	<b>31.78%</b>	<b>55.55</b>	<b>38.78%</b>	<b>46.75</b>	<b>32.15%</b>
<b>资产总计</b>	<b>157.62</b>	<b>100.00%</b>	<b>143.22</b>	<b>100.00%</b>	<b>145.40</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

**近年来公司营业收入规模波动较大，经营性业务利润持续为负，财务费用对利润形成较大侵蚀**

公司营业收入主要来源于景区基础设施建设、酒店经营等业务，2019-2021年收入规模波动较大，收入确认受项目建设和结算进度影响较大。2021年2月以来公司被授权主导深化合作区域内综合开发建设等工作，业务区域大幅扩张。此外，公司经营的悦椿酒店周边旅游资源丰富，酒店设施完善，近年入住率较高且该业务盈利能力较强，但新冠疫情对旅游酒店业冲击较大，2020年公司酒经营收入规模较小，2021年开始逐步恢复并新增运营悦柳酒店，酒店客户来源由外省游客转为省、市内游客为主。

从利润来源来看，2019年公司实现投资收益1.85亿元，主要系公司处置西安悦昌置业有限责任公司85%股权取得的收益；受财务费用支出较大的影响，2020-2021年公司经营性业务利润持续为负，利息费用对公司利润形成较大侵蚀。

**表 13 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

项目	2021年	2020年	2019年
营业收入	12.41	9.24	27.22
营业利润	-2.36	-4.14	0.68
其他收益	0.01	0.02	0.02

利润总额	-2.36	-4.16	0.72
销售毛利率	22.86%	25.51%	11.40%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

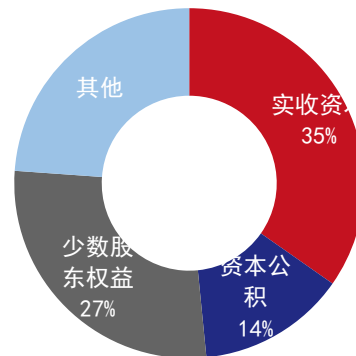
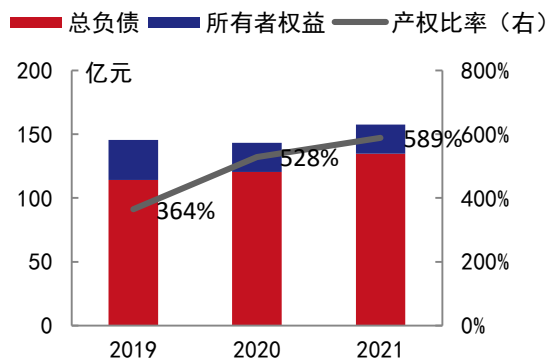
### 资本结构与偿债能力

#### 公司负债水平较高且持续上升，短期债务占比呈增长趋势，面临较大短期债务压力

近年来随着融资规模的扩大，公司负债水平较高且持续上升。所有者权益方面，公司少数股东权益主要为开元临潼的其他股东持股和国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）投资款。2020年随着国开基金投资款返还，叠加公司未分配利润持续为负且亏损规模持续扩大，公司少数股东权益有所下降，2020年末降至22.80亿元，2021年末所有者权益较上年末基本持平。综合影响下，近年来公司产权比率较高且持续上升，所有者权益对负债的保障程度低。

图 3 公司资本结构

图 4 2021 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司短期借款均为保证借款，2021年较上年末增长较多，借款对象主要为光大银行、五矿信托和齐商银行等。应付账款主要系应付中建三局集团有限公司、陕西建工第二建设集团有限公司等的工程款。近年来其他应付款规模持续增加，主要为借款和往来款，欠款方包括曲江文控、西安曲江临潼文化旅游发展有限公司等关联方公司。一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款，2021年末大幅上升，短期偿债压力快速上升，主要为保证借款和抵押借款，截至2021年末，借款对象主要包括对兴业信托的10.00亿元质押借款（质押物为应收账款）、北京银行5.00亿元保证借款（担保人为曲江文控）和陕西省国际信托股份有限公司5.00亿元保证借款（担保人为西安曲江大明宫投资（集团）有限公司）等，此外，抵押借款物主要为悦椿酒店和大唐华清城。

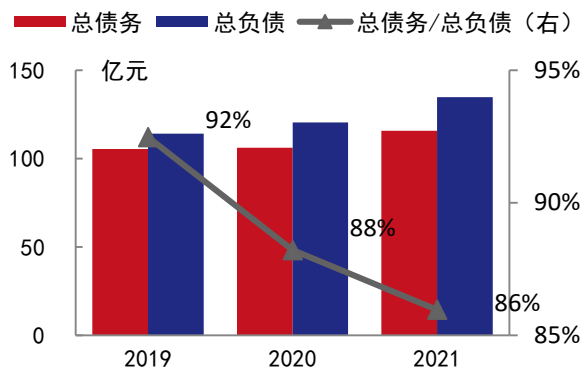
公司长期借款规模较大，2021年末主要为保证借款（35.43亿元）和抵押借款（10.12亿元），借款对象主要为对中国农业发展银行临潼区支行的5.65亿元、对陕西省国际信托股份有限公司的5.00亿元和对西安银行雁南一路支行的4.75亿元等。2019-2021年末公司长期应付款持续减少，主要系国开行三村贷款持续减少所致。

**表 14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

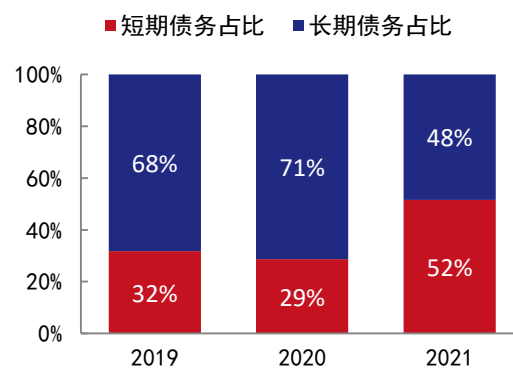
项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	10.10	7.49%	1.78	1.47%	2.53	2.22%
应付账款	7.48	5.55%	7.62	6.33%	2.68	2.35%
其他应付款	21.96	16.30%	19.85	16.49%	13.46	11.80%
一年内到期的非流动负债	36.43	27.04%	13.13	10.90%	21.01	18.42%
<b>流动负债合计</b>	<b>77.06</b>	<b>57.20%</b>	<b>43.34</b>	<b>36.00%</b>	<b>41.02</b>	<b>35.96%</b>
长期借款	45.55	33.81%	63.70	52.90%	52.72	46.21%
长期应付款	11.03	8.19%	12.60	10.47%	19.65	17.23%
<b>非流动负债合计</b>	<b>57.67</b>	<b>42.80%</b>	<b>77.07</b>	<b>64.00%</b>	<b>73.07</b>	<b>64.04%</b>
<b>负债合计</b>	<b>134.74</b>	<b>100.00%</b>	<b>120.41</b>	<b>100.00%</b>	<b>114.09</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

受融资规模扩张的影响，2019-2021 年公司总负债和总债务持续上升，总债务占总负债的比重较高；债务结构方面，2019-2021 年末受短期融资增加和长期债务一年内到期转入流动负债影响，2021 年末公司短期债务占比上升至较高水平，短期偿债压力增加，面临较大短期债务压力。

**图 5 公司债务占负债比重**


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

**图 6 公司长短期债务结构**


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

从公司偿债能力指标来看，近年来公司资产负债率处于高位且持续上升，现金短期债务比持续下降至极低水平，短期内现金类资产对短期债务的覆盖极弱，2019-2021 年公司 EBITDA 利息保障倍数有所波动，公司自身的盈利能力对利息的保障程度弱。综合看来，公司面临较大的偿债压力。

**表 15 公司偿债能力指标**

项目	2021 年	2020 年	2019 年
资产负债率	85.48%	84.08%	78.47%
现金短期债务比	0.08	0.21	0.67
EBITDA 利息保障倍数	0.68	0.15	0.86

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 六、其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日，公司本部（报告查询日为2022年8月29日）及子公司开元临潼（报告查询日为2022年8月26日）不存在未结清不良类信贷记录，开元临潼已结清信贷信息无不良类账户，公司已结清信贷信息存在一笔关注账户，系担保方西安曲江大明宫投资(集团)有限公司被纳入关注而使公司该笔贷款列入关注类账户，目前该笔贷款已正常还本付息。

### 或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保余额合计为33.64亿元，占2021年末公司净资产的147.03%，担保对象均为曲江新区内国有企业，对外担保较为集中且均未设置反担保措施，担保余额规模较大，存在较大的或有负债风险。

**表 16 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
西安曲江文化控股有限公司	60,000.00	2023-3-30	否
	12,034.25	2024-8-24	否
	3,000.00	2022-3-7	否
西安临潼文化旅游发展有限公司	5,930.61	2022-11-14	否
	8,038.02	2024-2-27	否
	2,500.00	2022-1-25	否
	3,800.00	2023-3-5	否
西安城墙文化投资发展有限公司	49,900.00	2024-3-30	否
	15,360.00	2022-7-20	否
	12,583.00	2035-5-14	否
西安曲江大明宫投资（集团）有限公司	88,230.00	2023-5-28	否
	19,964.00	2022-1-22	否
	29,000.00	2023-11-28	否
	26,100.00	2024-1-16	否
<b>合计</b>	<b>336,439.88</b>	--	--

资料来源：公司 2021 年末审计报告，中证鹏元整理

## 七、外部特殊支持分析

公司是西安市重要企业之一，曲江新区管委会直接持有公司83.88%股权。

中证鹏元认为在公司面临债务困难时，西安市政府提供特殊支持的意愿强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与西安市政府的联系紧密度低。公司系曲江新区管委会下属平台公司，西安市政府不持有公司股份，且对公司的战略经营和业务运营不具有影响力；公司几乎没有来自西安市政府的业务；此外，近年来公司获得的外部支持主要来源于曲江新区管委会及其下属机构；展望未来，与西安市政府的联系将保持稳定。

(2) 公司对西安市政府非常重要。近年来公司最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，市场化业务占比很低；西安市政府在付出一定的努力和成本的情况下是可以取代公司的；公司在基础设施建设领域对西安市政府的贡献很大，主要负责深化合作区域内的基础设施建设项目；公司违约可能对地区金融生态环境和融资成本产生一定的影响。

## 八、抗风险能力分析

公司是西安市曲江新区的基础设施建设主体之一，2019年6月以前主要负责临潼度假区范围内的景区基础设施建设、酒店经营等业务，2021年2月以后，公司获临潼区政府及西安曲江新区管理委员会（以下简称“曲江新区管委会”）授权，业务区域大幅扩张，覆盖整个深化合作区域。虽然公司资产流动性较弱，利润处于持续亏损状态，且面临较大的资金压力、债务压力和或有负债风险，但曲江新区发展定位较高，是承接西安市丰富文旅资源的城市发展新区，而曲江新区与临潼区合作区域的扩大更为公司的发展提供了良好的发展机遇，公司作为深化合作区域内唯一的基础设施建设主体，同时承接了曲江新区核心区内的项目建设，随着深化合作区域内的项目建设逐渐开展，公司业务持续性较好。整体来看，公司抗风险能力尚可。

## 九、结论

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定。

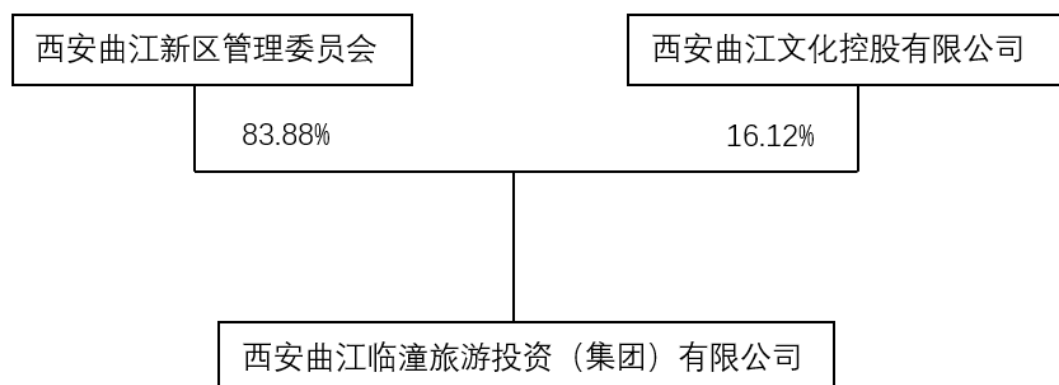


## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年	2020年	2019年
货币资金	5.05	6.33	22.41
应收账款	38.68	33.56	28.43
其他应收款	45.45	32.50	29.28
存货	13.64	10.19	14.08
流动资产合计	107.53	87.67	98.65
投资性房地产	21.08	19.01	18.64
固定资产	20.57	30.92	22.51
无形资产	4.90	1.96	1.98
非流动资产合计	50.09	55.55	46.75
资产总计	157.62	143.22	145.40
短期借款	10.10	1.78	2.53
应付账款	7.48	7.62	2.68
其他应付款	21.96	19.85	13.46
一年内到期的非流动负债	36.43	13.13	21.01
流动负债合计	77.06	43.34	41.02
长期借款	45.55	63.70	52.72
应付债券	0.00	0.00	0.00
长期应付款	11.03	12.60	19.65
非流动负债合计	57.67	77.07	73.07
负债合计	134.74	120.41	114.09
总债务	115.83	106.22	105.51
所有者权益	22.88	22.80	31.31
营业收入	12.41	9.24	27.22
营业利润	-2.36	-4.14	0.68
其他收益	0.01	0.02	0.02
利润总额	-2.36	-4.16	0.72
经营活动产生的现金流量净额	-0.53	1.71	16.03
投资活动产生的现金流量净额	-4.58	-6.51	-6.11
财务指标	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	22.86%	25.51%	11.40%
资产负债率	85.48%	84.08%	78.47%
现金短期债务比	0.08	0.21	0.67
EBITDA（亿元）	3.70	1.64	5.22
EBITDA利息保障倍数	0.68	0.15	0.86

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

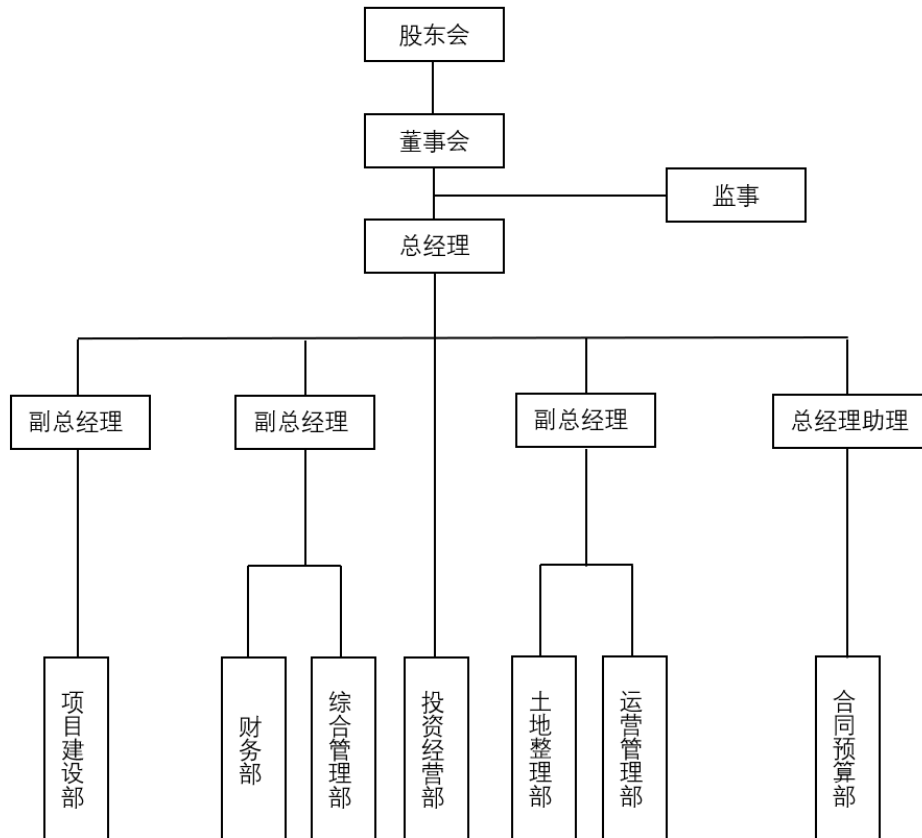
## 附录二 公司股权结构图（截至 2021 年末）



---

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 附录三 公司组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
西安开元临潼投资发展有限公司	214,000	51%	基础设施建设、土地一级开发
西安曲江文化园区建设开发有限公司	5,600	100%	建筑业
西安曲江临潼绿色生态产业发展有限公司	3,000	100%	建筑业、公共设施管理
西安曲江恒创文化产业发展有限公司	500	100%	物业管理
西安乐郡投资置业有限公司	1,000	100%	房地产行业
西安骊苑置业有限公司	500	100%	房地产行业
西安兴临建设工程有限公司	1,000	51%	房屋建筑施工总承包
西安悦坤置业有限责任公司	1,000	51%	房地产行业
西安宏兴置业有限责任公司	1,000	100%	房地产行业

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
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，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
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，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。

### 二、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

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

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。