



# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

# 西安航空城建设发展（集团）有限公司主体与相关债项2026年度跟踪评级报告

## 目录

|                |
|----------------|
| 评定等级及主要观点      |
| 被跟踪债券及募集资金使用情况 |
| 主体概况           |
| 偿债环境           |
| 财富创造能力         |
| 偿债来源与负债平衡      |
| 外部支持           |
| 担保分析           |
| 评级结论           |



## 信用等级公告

DGZX-R【2026】00551

大公国际资信评估有限公司通过对西安航空城建设发展（集团）有限公司及“23 西安航空 MTN001”、“25 航空城绿色债 02/G25 航建 2”的信用状况进行跟踪评级，确定西安航空城建设发展（集团）有限公司的主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“23 西安航空 MTN001”的信用等级维持 AA+，“25 航空城绿色债 02/G25 航建 2”维持 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二六年六月十日



## 评定等级

| 主体信用                  |         |       |        |        |         |
|-----------------------|---------|-------|--------|--------|---------|
| 跟踪评级结果                | AA+     | 评级展望  | 稳定     |        |         |
| 上次评级结果                | AA+     | 评级展望  | 稳定     |        |         |
| 债项信用                  |         |       |        |        |         |
| 债券简称                  | 发行额(亿元) | 年限(年) | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 | 上次评级时间  |
| 23 西安航空 MTN001        | 4.5     | 3     | AA+    | AA+    | 2025.06 |
| 25 航空城绿色债 02/G25 航建 2 | 2.7     | 7     | AAA    | AAA    | 2025.06 |

## 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

| 项目                | 2026.3 | 2025   | 2024   | 2023   |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产               | 279.64 | 289.96 | 274.05 | 259.45 |
| 所有者权益             | 81.43  | 81.39  | 81.49  | 81.58  |
| 总有息债务             | -      | 179.24 | 162.21 | 148.48 |
| 营业收入              | 2.20   | 16.33  | 15.20  | 19.97  |
| 净利润               | 0.04   | 0.19   | 0.17   | 1.24   |
| 经营性净现金流           | -0.58  | -2.40  | -5.25  | -8.86  |
| 毛利率               | 10.09  | 5.39   | 8.19   | 6.73   |
| 总资产报酬率            | 0.53   | 2.96   | 2.85   | 2.97   |
| 资产负债率             | 70.88  | 71.93  | 70.26  | 68.56  |
| 债务资本比率            | -      | 68.77  | 66.56  | 64.54  |
| EBITDA 利息保障倍数 (倍) | -      | 1.00   | 0.96   | 1.01   |
| 经营性净现金流/总负债       | -0.29  | -1.20  | -2.84  | -5.35  |

注: 公司提供了 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月财务报表, 希格玛会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2023~2025 年财务报表分别进行了审计, 并均出具了标准无保留意见的审计报告; 公司 2026 年 1~3 月财务报表未经审计。本报告 2023~2024 年财务数据分别使用 2024~2025 年审计报告期初数。

评级小组负责人: 白迪

评级小组成员: 覃锦鹏

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

西安航空城建设发展(集团)有限公司(以下简称“航空城建”或“公司”)仍主要从事西安阎良国家航空高技术产业基地(以下简称“西安航空基地”)范围内的基础设施建设、保障房建设、土地整理和园区运营等业务。跟踪期内,西安市及阎良区(西安航空基地)地区生产总值继续增长,西安航空基地具有较好的发展前景,为公司发展提供了良好的外部环境,公司仍是西安航空基地唯一的基础设施建设主体,在区域开发建设中发挥重要作用,继续得到当地政府多方面的有力支持。但同时,公司仍面临一定的资金支出压力,且需关注自建产业园项目后期资金平衡情况,资金占用压力较大,面临较大的短期偿债压力,公司对西安雅图投资置业有限公司(以下简称“雅图置业”)的担保代偿款项后续面临较大的回收风险。重庆三峡融资担保集团股份有限公司(以下简称“三峡担保”)为“25 航空城绿色债 02/G25 航建 2”提供无条件的不可撤销的担保,仍具有很强的增信作用。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 2025 年,西安市及阎良区(西安航空基地)地区生产总值继续增长,西安航空基地是国内首个国家级航空高技术产业基地,也仍是我国唯一以航空为特色的国家级经济技术开发区(以下简称“国家级经开区”),产业集群优势明显,具有较好的发展前景,为公司发展提供了良好的外部环境;
- 公司仍是西安航空基地唯一的基础设施建设主体,在区域开发建设中发挥重要作用;
- 跟踪期内,公司继续得到当地政府在政府补助和财政贴息方面的有力支持。
- 三峡担保为“25 航空城绿色债 02/G25 航建 2”提供无条件的不可撤销的担保,仍具有很强的增信作用。



**主要风险/挑战：**

- 公司在建及拟建项目待投资规模仍较大，面临一定的资金支出压力，且需关注自建产业园项目后期资金平衡情况；
- 公司资产中应收类款项及存货规模较大且受限资产规模较大，存在较大的资金占用压力；
- 2025 年末，公司总有息债务继续增加且短期有息债务占比增加，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务覆盖程度较低且保障能力减弱，面临较大的短期偿债压力；
- 截至 2025 年末，公司对雅图置业担保代偿形成的其他应收款余额为 1.18 亿元，由于雅图置业缺乏还款能力，相关款项面临较大的回收风险。



## 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-CT-2024-V. 5. 0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

| 评级要素                 | 分数           |
|----------------------|--------------|
| <b>要素一：财富创造能力</b>    | <b>3.62</b>  |
| （一）市场竞争力             | 3.96         |
| （二）运营能力              | 2.29         |
| （三）可持续发展能力           | 1.00         |
| <b>要素二：偿债来源与负债平衡</b> | <b>3.45</b>  |
| （一）偿债来源              | 3.38         |
| （二）债务与资本结构           | 4.24         |
| （三）保障能力分析            | 2.67         |
| （四）现金流量分析            | 3.54         |
| <b>调整项</b>           | <b>-0.05</b> |
| <b>基础信用等级</b>        | <b>bbb+</b>  |
| <b>外部支持</b>          | <b>6</b>     |
| <b>模型结果</b>          | <b>AA+</b>   |

调整项说明：其他调整项下调 0.05，理由为截至 2025 年末，公司对雅图置业担保代偿形成的其他应收款余额为 1.18 亿元，由于雅图置业缺乏还款能力，相关款项面临较大的回收风险。

外部支持说明：跟踪期内，公司仍是西安航空基地唯一的基础设施建设主体，继续得到当地政府在政府补助和财政贴息方面的有力支持。  
基础信用等级变动说明：公司基础信用等级由上次评级的 a- 变动至本次评级的 bbb+，理由主要为 2025 年（末），公司短期有息债务占比增加且现金对短期有息债务的保障能力减弱等。

外部支持变动说明：公司外部支持调整子级由上次评级的 5 个子级调整为本次评级的 6 个子级，理由为 2025 年公司在西安航空基地开发建设中继续发挥重要作用，能够获得当地政府有力支持，但是综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持调整子级是实际使用的外部支持力度。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

## 评级历史关键信息

| 主体评级   | 债项名称                  | 债项评级 | 评级时间       | 项目组成员   | 评级方法和模型                         | 评级报告                   |
|--------|-----------------------|------|------------|---------|---------------------------------|------------------------|
| AA+/稳定 | 25 航空城绿色债 02/G25 航建 2 | AAA  | 2025/06/13 | 赵鑫、文广垠  | 城市基础设施建设投融资企业信用评级方法与模型（V. 5. 0） | <a href="#">点击阅读全文</a> |
| AA+/稳定 | 23 西安航空 MTN001        | AA+  | 2025/06/13 | 赵鑫、文广垠  | 城市基础设施建设投融资企业信用评级方法与模型（V. 5. 0） | <a href="#">点击阅读全文</a> |
| AA+/稳定 | 23 西安航空 MTN001        | AA+  | 2023/08/10 | 韩熙良、温彦芳 | 城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V. 4. 0）    | <a href="#">点击阅读全文</a> |



## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公国际对西安航空城建设发展（集团）有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为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、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本报告债项信用等级自本报告出具之日起生效，有效期为受评债券存续期，主体信用等级有效期为 2026 年 6 月 10 日至 2027 年 6 月 9 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日）。在有效期限内，大公国际将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



## 跟踪评级说明

根据大公国际承做的航空城建信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

## 被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

**表 1 本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）**

| 债券简称                  | 发行额度 | 债券余额 | 发行期限                               | 募集资金用途                                  | 进展情况                                      |
|-----------------------|------|------|------------------------------------|---|---|
| 23 西安航空 MTN001        | 4.50 | 4.50 | 2023.08.22~2026.08.22              | 偿还有息债务                                  | 已按募集资金用途使用完毕                              |
| 25 航空城绿色债 02/G25 航建 2 | 2.70 | 2.70 | 2025.07.03~2032.07.03 <sup>1</sup> | 1.70 亿元用于西安航空基地节能降碳项目建设，1.00 亿元用于补充流动资金 | 2025 年末募集资金未使用余额 1.69 亿元，0.99 亿元已用于补充流动资金 |

数据来源：根据公司提供资料整理

## 主体概况

公司前身为“西安渭北工业区航空组团建设发展有限公司”，成立于 2013 年 7 月 5 日，初始注册资本为 10.00 亿元，于 2016 年 9 月变更为现名。历经多次增资及资产划转，截至 2026 年 3 月末，公司注册资本为 60.00 亿元，实收资本为 49.10 亿元，西安阎良国家航空高技术产业基地管理委员会（以下简称“西安航空基地管委会”）是公司唯一股东及实际控制人。截至 2025 年末，公司纳入合并范围的一级子公司 12 家（见附件 1-2）。

公司依据《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”）及有关法律法规的规定，制定公司《章程》。根据最新公司《章程》，公司不设股东会，设董事会和经营管理机构。公司董事会成员 5 名，董事会成员由股东任命产生，董事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生；董事的任期每届为 3 年，董事任期届满，连选可以连任。董事会设董事长 1 名，董事长按照干部管理权限和组织程序由西安市任免。公司不设监事会及监事，在董事会中设置由董事组成的审计委员会，审计委员会成员为 2 名，行使《公司法》规定的监事会的职权，公司董事会成员中的职工代表可以成为审计委员会成员；审计委员会成员由股东任命。公司设经理层，其中总经理 1 名，按照干部管理权限和组织程序任免，由董事会聘任或解聘，对董事会负责。组织结构方面，公司设立了综合管理部、财务融资部等 6 个部门（见附件 1-1）。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2026 年 5 月 19 日，公司本部未结清信贷中不存在关注或不良信贷事件；具有还款责任的被列为关注类的余额为 2.11 亿元，为公司对子公司西安市航空基地创航工业园建设有限公司（以下简称“创航公司”）的担保，根据公司

<sup>1</sup> “25 航空城绿色债 02/G25 航建 2” 设置本金分期提前偿还条款，将在债券存续期间的 2028 年 7 月 3 日、2029 年 7 月 3 日、2030 年 7 月 3 日、2031 年 7 月 3 日、2032 年 7 月 3 日，按照 20%、20%、20%、20%、20% 的比例对债券的全部本金进行分期偿还。



提供的说明，创航公司因未与借款银行就本金偿还事由达成一致而被列为关注类，创航公司不涉及逾期偿付本息情况；已结清信贷中存在 1.19 亿元垫款记录<sup>2</sup>。截至 2026 年 4 月 7 日，子公司西安国家航空产业基地投资发展有限公司（以下简称“发展公司”）未结清信贷中不存在关注或不良信贷事件。截至 2026 年 4 月 10 日，西安航空城产业园运营管理有限公司（以下简称“产业园公司”）未结清信贷中不存在关注或不良信贷事件。截至 2026 年 5 月 13 日，子公司西安渭北航空工业组团保障房开发有限公司（以下简称“保障房公司”）未结清信贷中不存在关注或不良信贷事件；此外，截至 2026 年 6 月 8 日，保障房公司涉及 1 件被执行案件，被执行金额为 1,771.20 万元，同时保障房公司及法定代表人被法院采取限制消费措施。截至 2026 年 5 月 18 日，子公司西安航空产业投资有限公司（以下简称“投资公司”）未结清信贷中不存在关注或不良信贷事件。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的债券已到期的均已按时兑付，存续的债券均正常付息。

此外，截至 2026 年 5 月末，投资公司的 87,172 万股股权因基金合作项目担保需求被出质；投资公司的 42,000 万股股权及发展公司 87,402 万股股权因信托借款担保需求被出质，需关注子公司股权的稳定性。

## 偿债环境

### （一）宏观环境

**2026 年一季度，我国经济实现良好开局，呈现稳中有进、结构优化的发展态势；二季度在面临输入性通胀压力等挑战下，预计 GDP 增速运行在 4.8% 左右。**

2026 年作为“十五五”规划的开局之年，中国经济在一季度展现出强劲的韧性和活力。一季度 GDP 同比增长 5.0%，达到全年 4.5%-5.0% 增长目标的上限，比上年四季度加快 0.5 个百分点。从生产端看，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，比上年四季度加快 1.1 个百分点，服务业增加值同比增长 5.2%；从需求端看，社会消费品零售总额同比增长 2.4%，比上年四季度加快 0.7 个百分点，固定资产投资增速由负转正，同比增长 1.7%，货物进出口总额同比增长 15.0%，为近五年最高季度增速。就业物价总体平稳，CPI 同比上涨 0.9%，PPI 在 3 月同比上涨 0.5%，结束了连续 41 个月同比下降的态势。从结构看，一季度经济呈现“供给强于需求、外需强于内需、新动能强于传统动能”的基本特征。新质生产力持续领跑，高技术制造业增加值同比增长 12.5%，装备制造业增长 8.9%，对规上工业增加值增长的贡献率近 50%；以旧换新政策持续显效，一季度消费品以旧换新销售额超 4300 亿元，服务零售额同比增长 5.5%，高于商品零售增速；基础设施投资同比增长 8.9%，制造业投资增长 4.1%，高技术产业投资增长 7.4%，投资结构持续优化。与此同时，房地产市场在核心城市出现局部企稳迹象，一线城市房价环比率先转正。

一季度经济实现“开门红”，为全年目标打下基础，但内需修复不均衡、房地产持续低迷、就业压力抬头等问题仍需关注。4 月中央政治局会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策。财政政策要加快专项债、超长期特别国债落地节奏，确保二季度形成更多实物工作量，发挥对经济的支撑作用；货币政策要保持流动性充裕，降准有望优先落地。在扩大内需方面，会议提出要深入挖掘内需潜力，扩大优质商品和服务供给，深入实施服务业扩能提质行动，推动消费升级。在防范风险方

<sup>2</sup> 根据陕西秦农农村商业银行股份有限公司阎良支行提供的《情况说明》，征信报告中“已结清信贷信息摘要”栏列示的日期为 2022 年 10 月 24 日、金额为 11,877.95 万元的垫款，系银行承兑汇票到期日（2022 年 10 月 24 日）零时系统问题扣款未成功导致，公司已于贷款到期日 2022 年 10 月 24 日当日办理手工扣款。因此，该贷款五级分类为“正常”。



面，会议强调要努力稳定房地产市场，有序化解地方政府债务风险，稳定和增强资本市场信心。总体看，会议释放了积极的政策信号，旨在以高质量发展的确定性应对外部不确定性，努力实现“十五五”良好开局。展望二季度，经济可能面临以下挑战：一是中东地缘冲突导致油价高企，可能抑制企业开工和居民消费意愿；二是输入性通胀推动上游价格走高，中下游企业盈利空间面临压缩；三是一季度财政靠前发力后，二季度财政进一步加力的空间有所收窄。受基数抬升等因素影响，预计二季度 GDP 增速将运行在 4.8% 左右，经济韧性持续显现。

## （二）行业环境

2025 年，城投行业监管政策进一步发力，围绕“去平台、控债务、市场化”部署，城投企业进入出清倒计时，化债工作从隐性债务延伸至经营性债务风险管控；展望未来，“十五五”时期，中央对于债务管控和债务化解的工作力度将持续加大，城投企业未来将主要围绕化债与转型两条主线纵深推进，剥离政府融资职能、构建自身造血能力成为其核心命题。

2025 年，城投行业监管政策在 2024 年基础上进一步发力，围绕“去平台、控债务、市场化”部署，政策力度逐级深化，覆盖范围持续扩大。“控债务”方面，一揽子化债方案进一步完善落实，降准、降息等金融政策组合拳出台，中央及地方全面防范债务风险，坚决遏制新增隐性债务，对违规举债和虚假化债严查快处，公开曝光 12 起隐性债务问责典型案例。化债工作整体延续前期严基调、实举措、强有力的特征。“去平台”和“市场化”方面，政策强调要有力有序有效推进地方融资平台出清、加快融资平台改革转型，城投企业进入出清倒计时。在“去平台”取得阶段性进展的同时，化债工作从隐性债务延伸至经营性债务管控，政策覆盖范围进一步拓展。

随着化债政策的持续发力与精准落地，化债成效进一步显现。在严监管的背景下，城投企业新增融资持续收紧，融资渠道结构调整，信用分化进一步加剧。城投债融资成本继续下行，发行趋于中长期化，同时置换债的发行大幅减轻了各地还本付息的压力，流动性风险有效缓释。全年来看，债务化解工作有序开展，城投企业剥离历史债务包袱，市场化转型进程快速推进，主动向城市综合运营服务商或产业投资平台转型，逐步提升自身造血能力。

展望未来，“十五五”时期，中央对于债务管控和债务化解的工作力度将持续加大，地方政府债务压力将得到进一步缓释，随着城投企业出清工作的推进，城投企业退平台及市场化转型进程将进一步提速，城投企业的核心任务将从化解存量债务风险进一步延伸至重构市场化经营能力。在政策的导向下，城投企业未来将主要围绕化债与转型两条主线纵深推进，经营性债务将成为化解重点。剥离政府融资职能、构建自身造血能力是城投企业的核心命题，需关注城投企业经营性债务还本付息压力以及后续转型过程中带来的市场化风险。

## （三）区域环境

2025 年，西安市及阎良区（西安航空基地）地区生产总值继续增长；西安航空基地是国内首个国家级航空高技术产业基地，也仍是我国唯一以航空为特色的国家级经开区，产业集群优势明显，具有较好的发展前景，为公司发展提供了良好的外部环境。

西安市地处关中平原中部，是陕西省省会、国家副省级城市、关中平原城市群核心城市，是我国中西部地区重要的中心城市和世界文化历史名城，具有优越的区位优势，在西部大开发战略中具有重要的战略地位。截至 2025 年末，西安市常住人口 1,323.63 万人，下辖 11 个市辖区、2 个县。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。2025 年，西安市实现地区



生产总值继续保持增长，规模以上工业增加值、社会消费品零售总额均同比有所增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

**表 2 2023~2025 年西安市主要经济财政指标（单位：亿元、%）**

| 主要指标      | 2025 年    |     | 2024 年    |     | 2023 年    |     |
|-----------|-----------|-----|-----------|-----|-----------|-----|
|           | 数值        | 增速  | 数值        | 增速  | 数值        | 增速  |
| 地区生产总值    | 13,902.67 | 4.7 | 13,317.78 | 4.6 | 12,010.76 | 5.2 |
| 人均生产总值（元） | 105,308   | 4.1 | 101,485   | 3.9 | 92,128    | 4.4 |
| 规模以上工业增加值 | -         | 5.7 | -         | 6.5 | -         | 9.0 |
| 社会消费品零售总额 | 5,721.21  | 5.3 | 5,435.63  | 2.5 | 4,811.60  | 3.7 |
| 一般预算收入    | 979.35    |     | 1,002.37  |     | 951.92    |     |
| 其中：税收收入   | 701.77    |     | 714.96    |     | 687.97    |     |
| 政府性基金收入   | 681.83    |     | 1,214.91  |     | 1,321.44  |     |
| 一般预算支出    | 1,561.85  |     | 1,561.74  |     | 1,728.80  |     |

数据来源：根据公开披露整理

西安航空基地位于西安市东北部，距离西安市行政中心 38 公里。西安航空基地系国家发改委于 2004 年 8 月批复设立、2005 年 3 月正式启动建设的国内首个国家级航空高技术产业基地。2010 年 6 月经国务院批准升级为我国唯一以航空为特色的国家级“陕西航空经济技术开发区”。作为我国首个航空高技术产业基地，西安航空基地产业集群优势明显，构建布局了由整机制造、飞机设计、强度试验、试飞鉴定等组成的主干产业；由机载系统、航空大部件、航空新材料等组成的分支产业；由航空零部件加工、转包生产、专用装备制造、航空维修、航空教育培训、通航运营等组成的配套产业，形成了“三机”（大运、新舟、翼龙）、“三材”（陶瓷基、镁铝合金、碳纤维）、“三压”（模锻液压、大型旋压、热等静压）为代表的航空特色创新体系。西安航空基地立足航空、全产业链构建的特色发展之路得到了多个国家部委的高度认可，先后被认定为“国家科技兴贸创新基地”、“国家火炬计划航空特色产业基地”、“国家新型工业化产业示范基地”、“通用航空产业试点园区”、“国家高新技术创新服务中心”等。成功举办六届中国国际通用航空大会（西安航展）、获批中国西部首个以航空为特色的综保区、入选航空领域唯一国家先进制造业集群等。2025 年，西安航空基地规模以上工业增加值和社会消费品零售总额均同比有所增长。综合来看，西安航空基地具有较好的发展前景，为公司发展提供了良好的外部环境。

2021 年 6 月，阎良区、西安航空基地在陕西省、西安市的支持下率先探索实施“区政合一”管理体制，目前西安航空基地的社会事务已经全面剥离移交，未来西安航空基地将更加聚焦经济发展的主责主业。阎良区（西安航空基地）驻有航空工业西安飞机工业（集团）有限责任公司、中国飞行试验研究院、航空工业第一飞机设计研究院、航空工业飞机强度所（阎良新区）、西安航空学院、西安航空职业技术学院等国家航空企业和科研、教育单位，是中国唯一、亚洲最大的集飞机研究设计、生产制造、强度检测、试飞鉴定、教育培训、旅游体验六位一体的著名“航空城”。2025 年，阎良区（西安航空基地）实现地区生产总值 363.01 亿元，同比增长 6.3%；规模以上工业增加值、社会消费品零售总额和进出口总值均同比有所增长；为公司发展提供了良好的外部环境。

2025 年，阎良区（西安航空基地）实现一般公共预算收入 7.44 亿元，同比有所减少，其中税收收入 6.44 亿元，同比有所增加；由于 2022 年起取消了军品增值税免税政策，相关企业纳税情况对阎良区一般公共预算收入变动的较大影响。同期，阎良区（西安航空基地）政府性基金收入 4.92 亿元，同比有所减少；政府性基金收入主要以国有土地使用权出让收入为主，易受国家宏观调控政策



和土地市场等因素影响。同期，阎良区（西安航空基地）一般公共预算支出 26.72 亿元，同比有所减少。2025 年末，阎良区（西安航空基地）政府债务余额为 38.71 亿元，其中一般债务余额 12.41 亿元，专项债务余额 26.30 亿元。

## 财富创造能力

公司仍是西安航空基地唯一的基础设施建设主体，继续负责西安航空基地范围内的基础设施建设、保障房建设、土地整理和园区运营等业务，在区域开发建设中发挥重要作用；2025 年，公司营业收入同比有所增长，综合毛利率同比有所下降。

公司仍是西安航空基地唯一的基础设施建设主体，继续负责西安航空基地范围内的基础设施建设、保障房建设、土地整理等业务，主营业务在西安航空基地具有一定的垄断地位，在区域开发建设中发挥重要作用，同时公司还经营园区运营、物流贸易、金融等业务，业务较为多元。2025 年，公司营业收入同比有所增长，综合毛利率同比有所下降。

表 3 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

| 项目                | 2026 年 1~3 月 |        | 2025 年 |        | 2024 年 |        | 2023 年 |        |
|-------------------|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                   | 金额           | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     |
| 营业收入              | 2.20         | 100.00 | 16.33  | 100.00 | 15.20  | 100.00 | 19.97  | 100.00 |
| 基础设施建设            | -            | -      | 0.45   | 2.73   | 1.31   | 8.60   | 1.56   | 7.84   |
| 保障房建设             | -            | -      | -      | -      | 3.78   | 24.88  | 0.72   | 3.58   |
| 土地整理              | -            | -      | -      | -      | -      | -      | 0.11   | 0.57   |
| 物流贸易              | 1.57         | 71.09  | 4.41   | 27.00  | 4.51   | 29.65  | 9.16   | 45.87  |
| 园区运营              | 0.52         | 23.46  | 2.75   | 16.86  | 2.30   | 15.12  | 2.08   | 10.40  |
| 金融                | 0.02         | 0.98   | 0.06   | 0.35   | 0.06   | 0.37   | 0.05   | 0.27   |
| 其他                | 0.10         | 4.47   | 8.66   | 53.06  | 3.25   | 21.38  | 6.29   | 31.47  |
| 毛利润               | 0.22         | 100.00 | 0.88   | 100.00 | 1.24   | 100.00 | 1.34   | 100.00 |
| 基础设施建设            | -            | -      | 0.01   | 0.74   | 0.02   | 1.28   | 0.01   | 1.10   |
| 保障房建设             | -            | -      | -      | -      | 0.03   | 2.55   | 0.01   | 0.53   |
| 土地整理              | -            | -      | -      | -      | -      | -      | 0.01   | 0.77   |
| 物流贸易 <sup>3</sup> | 0.00         | 1.74   | 0.00   | 0.06   | 0.06   | 5.17   | 0.10   | 7.11   |
| 园区运营              | 0.19         | 83.59  | 0.71   | 80.22  | 0.75   | 60.15  | 0.66   | 49.45  |
| 金融                | 0.02         | 9.28   | 0.04   | 4.93   | 0.05   | 3.88   | 0.05   | 3.38   |
| 其他                | 0.01         | 5.40   | 0.12   | 14.05  | 0.34   | 26.97  | 0.51   | 37.66  |
| 毛利率               | 10.09        |        | 5.39   |        | 8.19   |        | 6.73   |        |
| 基础设施建设            | -            |        | 1.47   |        | 1.21   |        | 0.95   |        |
| 保障房建设             | -            |        | -      |        | 0.84   |        | 0.99   |        |
| 土地整理              | -            |        | -      |        | -      |        | 9.11   |        |
| 物流贸易              | 0.25         |        | 0.01   |        | 1.43   |        | 1.04   |        |
| 园区运营              | 35.95        |        | 25.64  |        | 32.57  |        | 31.99  |        |
| 金融                | 95.43        |        | 75.02  |        | 87.14  |        | 85.03  |        |
| 其他                | 12.17        |        | 1.43   |        | 10.33  |        | 8.05   |        |

数据来源：根据公司提供资料整理

分板块来看，2025 年，受项目建设及结算进度影响，公司基础设施建设业务收入同比有所减少，毛利率同比有所增加；保障房建设及土地整理业务均未确认收入。2022 年起，因结算方式发生变化，

<sup>3</sup> 2026 年 1~3 月及 2025 年公司物流贸易业务毛利润分别为 38.62 万元和 5.31 万元。



公司基础设施建设收入及保障房建设收入毛利率均处于较低水平。2025 年，受市场环境的影响，公司物流贸易业务收入及毛利率均同比有所减少。同期，公司园区运营业务收入同比有所增加，但因运营维修成本增加，毛利率同比有所下降；公司金融业务收入保持稳定，毛利率仍处于较高水平。公司其他业务包括房屋销售和资产转让等，2025 年同比增长较多，主要系公司将北屯社区安置房二期项目移交给西安航空基地管委会，实现保障房销售收入所致<sup>4</sup>；毛利率同比有所减少。

2026 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.20 亿元，同比有所减少，主要系 2025 年 3 月公司出售创新创业产业园，基数较大所致；毛利率同比有所增加。

### （一）基础设施建设

公司仍是西安航空基地唯一的基础设施建设主体，承担西安航空基地内道路、管网等基础设施项目建设；公司部分基础设施项目建设周期较长，建设进度较为缓慢，且无重大拟建基础设施建设项目，需关注该业务的可持续性。

公司仍是西安航空基地唯一的基础设施建设主体，承担西安航空基地内道路、管网、基础设施配套及河道治理等基础设施项目建设，具体由子公司发展公司、西安市航空基地清河建设发展有限公司（以下简称“清河公司”）和西安通用航空产业发展有限公司（以下简称“通航公司”）负责运营。业务模式为委托代建，公司与西安航空基地管委会签订公益性项目受托框架协议，在实施项目过程中，子公司就具体项目与西安航空基地管委会另行签订受托子协议，负责项目的招投标、办理建设审批等手续、组织工程的中间验收以及项目的相关保修督促等。项目建设资金由公司自筹，西安航空基地管委会每年按公司年度实际投资进度与公司确认项目收入，并根据实际施工量结合西安航空基地管委会的资金计划确认回款金额，公司以管委会认可的财务决算金额为基数，收取一定比例的管理费和项目收益。2022 年以来，经西安航空基地管委会与公司综合协商确定，项目管理费与收益部分以收入形式结算，剩余部分将以项目补贴形式返还，对整体项目收益影响较小。

表 4 截至 2025 年末公司主要基础设施项目建设情况（单位：亿元，年）<sup>5</sup>

| 项目名称                      | 计划总投资        | 已投资          | 建设期限      | 回款期限      | 累计已回款金额      | 项目类型 |
|---------------------------|--------------|--------------|-----------|-----------|--------------|------|
| 航空基地一期基础设施建设              | 10.00        | 10.07        | 2005~2018 | 2013~2023 | 10.15        | 已完工  |
| <b>已完工项目小计</b>            | <b>10.00</b> | <b>10.07</b> | -         | -         | <b>10.15</b> | -    |
| 航空基地二期基础设施建设 <sup>6</sup> | 14.75        | 9.23         | 2013~2025 | 2016~2026 | 3.59         | 在建   |
| 清河治理                      | 2.99         | 3.13         | 2017~2025 | 2019~2025 | 1.97         | 在建   |
| 航空基地特勤消防站                 | 0.55         | 0.34         | 2017~2025 | 2020~2025 | 0.25         | 在建   |
| <b>在建项目小计</b>             | <b>18.29</b> | <b>12.70</b> | -         | -         | <b>5.81</b>  | -    |

数据来源：根据公司提供资料整理

航空基地一期和二期基础设施项目包含众多的子项目，建设周期较长，其中航空基地二期基础设施建设项目，建设范围为 11.91 平方公里，主要建设内容包括：建设道路总长度 33,595 米，道路总面积 1,104,562 平方米，给水管网 15,353 米，电力 10KV 开闭所 5 座，热力管网和变电所等。2024

<sup>4</sup> 根据公司收入核算规则，保障房建设板块核算的是委托代建模式下形成的收入，由于北屯社区安置房二期建设模式是自建，故未在保障房建设板块核算收入。

<sup>5</sup> 根据项目实际建设进度，部分项目建设期限及回购期限有所调整，公司未提供项目超期原因。

<sup>6</sup> 航空基地二期项目包含部分完工子项目，已投资总额包含已完工结转金额。航空基地二期项目包含众多子项目，子项目确认完工后按季度开始确认回购收入，航空基地二期项目已整体立项，因此项目建设期与回购期有重叠。



年末，航空基地二期基础设施建存量项目均已完工，2025 年公司未投入建设新子项目，建设进度较为缓慢。整体来看，公司部分基础设施项目建设周期较长，建设进度较为缓慢，且无重大拟建基础设施项目，需关注该业务的可持续性。

## （二）保障房建设

截至 2025 年末，公司在建保障房项目尚需一定资金投资，但回款进度较为滞后，存在一定的资金占用压力。

公司仍主要负责西安航空基地范围内的保障房建设，主要由子公司西安渭北航空工业组团保障房开发有限公司（以下简称“保障房公司”）、发展公司和西安市航空基地新舟置业有限公司（以下简称“新舟置业”）负责，业务模式包括委托代建和自行承建两种。委托代建模式下，公司与西安航空基地管委会签订公益性项目受托框架协议，子公司在实施项目过程中，会就具体项目与西安航空基地管委会另行签订受托子协议，此模式下保障房项目建设资金主要由公司自筹，管委会每年按实际投资进度向公司支付相关工程款及相应的管理费和项目收益。自行承建模式下，项目前期建设或购置资金由公司自筹，并负责项目的拆迁、建设等具体工作。项目销售方面，蓝天小区项目部分按政府指导价销售给西安航空基地管委会，部分按市场价格进行销售；北屯社区安置房二期和航空基地清河雅苑安置房项目按项目建设进度移交给西安航空基地管委会并实现保障房销售收入。2022 年以来，经西安航空基地管委会与公司综合协商确定，委托代建的项目管理费与收益部分以收入形式结算，剩余部分将以项目补贴形式返还，对整体项目收益影响较小。

截至 2025 年末，公司在建保障房项目尚需一定资金投资；累计已确认收入 26.60 亿元，已回款 9.21 亿元，回款进度较为滞后，存在一定的资金占用压力。

表 5 截至 2025 年末公司保障房项目建设情况（单位：亿元，年）<sup>7</sup>

| 项目名称                        | 计划总投资        | 已投资          | 建设期限      | 回购期间      | 累计确认收入      | 累计已回款金额     | 项目类型  |
|-----------------------------|--------------|--------------|-----------|-----------|-------------|-------------|-------|
| 腰张社区                        | 5.13         | 5.00         | 2011~2014 | 2017~2019 | 4.85        | 2.49        | 代建已完工 |
| 聚宝新城                        | 2.90         | 2.78         | 2014~2018 | 2019~2021 | 2.34        | 1.20        | 代建已完工 |
| <b>已完工委托代建项目小计</b>          | <b>8.03</b>  | <b>7.78</b>  | -         | -         | <b>7.19</b> | <b>3.69</b> | -     |
| 北屯社区安置房一期 <sup>8</sup>      | 12.75        | 12.75        | 2015~2023 | 2018~2029 | 4.96        | 3.16        | 代建在建  |
| 乡村振兴公共服务中心                  | 5.31         | 3.40         | 2020~2023 | 2021~2025 | 2.14        | 0.20        | 代建在建  |
| <b>在建委托代建项目小计</b>           | <b>18.06</b> | <b>16.15</b> | -         | -         | <b>7.10</b> | <b>3.36</b> | -     |
| 蓝天小区                        | 2.00         | 2.22         | 2016~2018 | -         | 2.36        | 2.16        | 自建已完工 |
| 北屯社区安置房二期                   | 14.48        | 13.59        | 2022~2025 | -         | 6.17        | -           | 自建已完工 |
| <b>已完工自建项目小计</b>            | <b>16.48</b> | <b>15.81</b> | -         | -         | <b>8.53</b> | <b>2.16</b> | -     |
| 航空基地清河雅苑 <sup>9</sup> 安置房项目 | 11.50        | 8.34         | 2021~2023 | -         | 3.78        | -           | 自建在建  |
| <b>在建自建项目小计</b>             | <b>11.50</b> | <b>8.34</b>  | -         | -         | <b>3.78</b> | -           | -     |

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>7</sup> 本表包括已完工尚未竣工结算的项目，公司未提供项目超期原因。

<sup>8</sup> 北屯社区安置房一期项目的计划投资总额中包含征地拆迁费用 5.81 亿元。

<sup>9</sup> 原名为清河雅苑。



### （三）土地整理

截至 2025 年末，公司土地整理业务整体已基本完工，且无后续投资计划，回款进度较为滞后，需关注土地整理业务可持续性。

公司负责西安航空基地范围内的土地整理业务，主要由子公司保障房公司、通航公司和清河公司负责，整理内容包括征地拆迁补偿支付、建筑物拆除、平整土地等相关工作，业务模式为委托代建。公司与西安航空基地管委会签订了公益性项目受托协议子协议（土地一级开发项目），子公司在实施项目过程中，会就具体项目与西安航空基地管委会另行签订受托子协议。资金平衡方面，土地整理项目资金主要由公司自筹，每年西安航空基地管委会根据项目进度、按照实际投资支出加成一定比例向公司支付收益。

截至 2025 年末，公司土地整理项目主体结构基本已完工，且无拟建项目；累计确认收入 16.00 亿元，累计回款 4.09 亿元，已确认收入未回款金额 11.91 亿元。自 2024 年以来，公司未确认土地整理收入，也未回款，土地整理业务回款进度较为滞后，对公司资金形成一定占用。整体来看，公司土地整理项目已基本完工，且无后续投资计划，回款进度较为滞后，需关注土地整理业务可持续性。

**表 6 截至 2025 年末公司在建土地整理项目（单位：万平方米、亿元）<sup>10</sup>**

| 项目名称             | 占地面积<br>(亩)  | 拆迁总建筑面积      | 整理期间<br>(年) | 回购期间<br>(年) | 计划总投资        | 已投资          | 累计确认<br>收入金额 |
|------------------|--------------|--------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 北屯社区安置房一期（城中村）项目 | 949          | 58.10        | 2015~2023   | 2016~2024   | 5.81         | 5.39         | 4.70         |
| 北屯社区安置房二期（城中村）项目 | 140          | 12.60        | 2015~2025   | 2016~2026   | 6.31         | 3.51         | 2.53         |
| 西安航空基地三期棚户区改造项目  | 164          | 10.79        | 2017~2022   | 2018~2023   | 4.07         | 3.10         | 0.92         |
| 清河治理             | 613          | 1.35         | 2017~2019   | 2018~2020   | 2.00         | 1.94         | 1.87         |
| 蓝田通航产业园          | 2,750        | -            | 2020~2025   | 2021~2026   | 7.31         | 5.98         | 5.98         |
| <b>合计</b>        | <b>4,616</b> | <b>82.84</b> | -           | -           | <b>25.50</b> | <b>19.92</b> | <b>16.00</b> |

数据来源：根据公司提供资料整理

### （四）园区运营板块

公司园区运营业务盈利模式仍以出租和提供配套服务为主；2025 年末，公司在建及拟建产业园项目待投资规模较大，面临一定的资金支出压力，但投资回报受园区招商进度影响，存在一定的不确定性，需关注后期资金平衡情况。

公司园区运营业务仍主要为西安航空基地范围内的产业园建设出售、出租及物业服务等园区配套服务。产业园区内的项目由公司自行承建，项目建设及物业的出售和出租主要由产业园公司和发展公司负责。建设资金主要来源于贷款以及自有资金，建成后通过向西安航空基地内企业租售厂房、附属用房等各类物业及配套服务来实现资金平衡，目前仍以出租和提供配套服务为主。

<sup>10</sup> 表中项目主体结构基本已完工，但尚未竣工结算，因此按照在建项目列示，无后续资金投入计划。

**表 7 截至 2025 年末公司主要在建及拟建产业园项目情况（单位：亿元）**

| 项目名称                       | 建设内容  | 计划总投资        | 已投资          |
|----------------------------|---|--------------|--------------|
| 装备制造表面处理中心项目 <sup>11</sup> | 标准厂房和产品检测实验室等   | 10.48        | 5.68         |
| 西安航空基地装备制造表面处理中心西区项目       | 厂房、动力中心（配电房）、综合办公楼等   | 3.20         | 2.79         |
| 西安航空综合保税区智慧冷链物流产业园项目       | 冷库、多温区冷库，常温库、应急储备仓库、分拣配送仓库、中央厨房加工区、技术研发中心、电子商务中心、云仓大数据中心等                 | 15.36        | 2.60         |
| <b>在建项目小计</b>              | -   | <b>29.04</b> | <b>11.07</b> |
| 阎良区航空城工业产品中心项目             | 通过三期建设，构建“实体工业便利店+供应链材料买卖+数字化服务”一体化的工业产品供应体系，建成覆盖航空基地全域、辐射周边区域的标准化供应链服务平台 | 0.11         | -            |
| 西安航空基地装备制造表面处理中心项目（三期）     | 项目占地 5,977.26 平方米，规划建筑面积约 2 万平方米，主要为标准化厂房                                 | 1.64         | -            |
| <b>拟建项目小计</b>              | -   | <b>1.75</b>  | -            |

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2025 年末，公司主要在建产业园项目计划总投资 29.04 亿元，已投资 11.07 亿元；拟建项目计划总投资额 1.75 亿元。整体来看，公司在建及拟建产业园项目待投资规模较大，面临一定的资金支出压力，但项目投资回报受西安航空基地及产业园区招商引资进度影响，存在一定不确定性，需关注后期资金平衡情况。同期，公司主要自建可出租园区 6 个，可租赁面积为 44.30 万平方米，已出租面积 36.53 万平方米，目前单层厂房基本已实现 100%出租，但其中部分项目因建成运营时间较短，且多层厂房及办公楼等出租相对较缓，导致整体出租率受到影响。出售方面，2024 年公司将定制化产业园项目航空功能材料园转让给西安钢研功能材料股份有限公司；2025 年将创新创业产业园转让给西安航空科技创新服务中心有限公司，实现资产转让收入。

**表 8 截至 2025 年末公司主要出租资产情况（单位：万平方米、%）**

| 项目名称         | 可出租面积        | 已出租面积        | 出租率          |
|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 民机与航空制造产业园   | 13.64        | 12.44        | 91.20        |
| 航空先进制造中心一期   | 6.88         | 4.04         | 58.72        |
| 航空先进制造中心二期   | 4.32         | 3.38         | 78.24        |
| 装备制造表面处理中心项目 | 12.82        | 11.35        | 88.53        |
| 航空城·智汇谷      | 5.18         | 3.86         | 74.52        |
| 航空智能装备制造产业园  | 1.46         | 1.46         | 100.00       |
| <b>合计</b>    | <b>44.30</b> | <b>36.53</b> | <b>82.46</b> |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司物业服务业务由西安航空城艾维申现代服务有限公司（以下简称“艾维申公司”）负责运营，主要为入园企业提供餐饮、文体活动及物业管理等配套服务，未来随着相关产业园区规模效益逐步体现，公司园区服务业务收入存在一定增长空间。此外子公司陕西航源新能源科技有限公司为入园企业提供能源供给的配套服务，包括分布式光伏、储能、充电桩、供冷供热、氢能开发与利用业务。分布式光伏方面，公司依托产业园屋顶等资源，开展光伏发电供应及售电业务，采取“自发自用，余电上网”的模式进行销售，截至 2025 年末，公司已建成光伏项目 29 项，总投资 2.51 亿元，装机容量约 66,431KW；在建项目 4 项，计划总投资 0.85 亿元，建成预计装机容量约 21,230KW。

<sup>11</sup> 装备制造表面处理中心项目新增二期工程，计划总投资有所调整。



### （五）金融业务

公司金融板块服务对象仍主要为西安航空基地内企业，目前投资收益主要来自直接投资，参投基金退出收益实现情况需持续关注；同时公司担保业务部分代偿金额尚未追回，剩余款项追偿情况需持续关注。

公司金融板块主要包括直接投资、基金投资管理和担保业务，运营主体为子公司西安渭北航空产业投资有限公司和投资公司及其子公司西安航空基地融资担保有限公司（以下简称“融资担保公司”），服务对象仍主要为西安航空基地内企业，截至 2025 年末，公司投资收益主要来自直接投资。

直接投资业务分为两类，一是围绕航空基地重点培育的航空高技术产业及配套产业，对优质企业或项目进行自主类投资，通过股权增值和股利分红实现投资收益；二是代西安航空基地管委会对重点企业或项目进行政策引导类投资。目前，公司自主投资的企业包括西安兴航航空科技股份有限公司、中科航星科技有限公司和西安康本材料有限公司等，政策引导类投资标的包括西安三角防务股份有限公司（以下简称为“三角防务”，股票代码为：300775.SZ）<sup>12</sup>、西安渭北航空产业投资有限公司等；截至 2025 年末，投资公司共直接投资 25 家企业，总投资成本为 11.46 亿元。

**表 9 截至 2025 年末投资公司下属基金公司作为 GP 参投资基金情况（单位：亿元）**

| 基金名称                     | 投资时间        | 投资期限 | 所投阶段 | 基金总规模       | 认缴金额        | 实缴金额        | 基金对外投资规模 <sup>13</sup> | 累计获得投资收益           |
|--------------------------|-------------|------|------|-------------|-------------|-------------|------------------------|--------------------|
| 西安航空科技创新风险投资基金合伙企业（有限合伙） | 2018 年 1 月  | 7 年  | 退出期  | 1.00        | 0.29        | 0.29        | 0.89                   | 0.23               |
| 西安航城创新引擎投资基金合伙企业（有限合伙）   | 2022 年 12 月 | 7 年  | 投资期  | 2.00        | 0.38        | 0.38        | 1.31                   | 0.00 <sup>14</sup> |
| <b>合计</b>                | -           | -    | -    | <b>3.00</b> | <b>0.67</b> | <b>0.67</b> | <b>2.20</b>            | <b>0.23</b>        |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司基金投资管理展业方式分为两类，一是作为有限合伙人（LP）进行基金投资，该方式为公司开展基金投资业务的主要模式；二是作为普通合伙人（GP）进行基金管理。截至 2025 年末，投资公司下属基金公司自主管理基金 2 只，基金总规模 3.00 亿元。同期，投资公司作为 LP 共参与投资 5 只基金，投资领域集中在航空产业、材料等科创企业，基金总规模为 11.53 亿元，其中投资公司认缴出资 1.32 亿元，已全部实缴到位。基金退出方式主要包括 IPO 上市和到期退出，截至 2025 年末，投资公司作为 LP 参投的西安航空科技创新风险投资基金合伙企业（有限合伙）和陕西省航空高技术创业投资基金（有限合伙）已进入退出期，已收回分红 1.13 亿元，需持续关注未来退出收益实现情况。

<sup>12</sup> 三角防务已于 2019 年 5 月在创业板上市，为西安市第 51 家上市企业，公司对其原始投资成本 0.66 亿元投资公司对其原始投资成本 0.66 亿元，持有其 6,000 万股股份，占比 10.90%，为其第一大股东，其中 50.00% 被质押。

<sup>13</sup> 基金对外投资规模为对外股权投资的股权市场价值，股价上涨时会出现基金对外投资规模高于基金总规模的情况。

<sup>14</sup> 8.00 万元。



表 10 截至 2025 年末投资公司作为 LP 参投资基金情况（单位：亿元）

| 基金名称                     | 投资时间        | 投资期限 | 所投阶段 | 基金总规模        | 认缴金额        | 实缴金额        | 基金对外投资规模    | 累计获得投资收益           |
|--------------------------|-------------|------|------|--------------|-------------|-------------|-------------|--------------------|
| 西安航空科技创新风险投资基金合伙企业（有限合伙） | 2018 年 1 月  | 7 年  | 退出期  | 1.00         | 0.29        | 0.29        | 0.89        | 0.23               |
| 西安西投智信创业投资基金合伙企业（有限合伙）   | 2020 年 7 月  | 5 年  | 投资期  | 0.50         | 0.05        | 0.05        | 0.50        | 0.01               |
| 陕西省航空高技术创业投资基金（有限合伙）     | 2012 年 12 月 | 10 年 | 退出期  | 2.53         | 0.50        | 0.50        | 0.25        | 0.90               |
| 西安航城创新引擎投资基金合伙企业（有限合伙）   | 2022 年 12 月 | 7 年  | 投资期  | 2.00         | 0.38        | 0.38        | 1.31        | 0.00 <sup>15</sup> |
| 西安君创投资有限公司               | 2014 年 4 月  | 20 年 | 投资期  | 5.50         | 0.10        | 0.10        | 3.07        | -                  |
| <b>合计</b>                | -           | -    | -    | <b>11.53</b> | <b>1.32</b> | <b>1.32</b> | <b>6.02</b> | <b>1.14</b>        |

数据来源：根据公司提供资料整理

担保业务具体由融资担保公司负责，融资担保公司是陕西省政策性担保公司之一，主要为西安航空基地内中小企业提供融资担保服务。截至 2025 年末，融资担保公司存续担保共 32 笔，在保余额 1.91 亿元<sup>16</sup>，为控制业务风险，融资担保公司针对民营企业的担保均设置反担保措施，包括在建工程抵押、房产抵押、股权质押、商票质押和专利质押等。截至 2025 年末，融资担保公司累计代偿金额为 0.33 亿元，累计担保代偿率为 2.1%；融资担保公司代偿金额已追回 2,203.40 万元，包含已取得西安市 9 套房屋及咸阳市 1 套房屋资产，价值 1,622.10 万元，剩余款项追偿情况需持续关注。

#### （六）物流贸易业务

2025 年，公司物流贸易业务收入同比有所减少，对营收贡献仍较大；上下游集中度处于较高水平，存在一定风险。

2021 年始，公司布局物流贸易业务，由新舟置业子公司西安航空产业基地物流有限公司（以下简称“物流公司”）负责运营，贸易品种主要为钢材。贸易业务模式为以销定采，即根据下游客户订单向上游供应商进行采购，通过赚取购销价差来盈利。目前公司采取银货两讫的方式进行采购，产品由供应商直接送至下游客户仓库，采购款结算主要采用现汇、承兑汇票等方式。公司与下游客户签订商品销售合同，公司按照买卖合同中约定的单价及实际交付验收的产品数量与客户进行结算，销售款结算主要采用现汇的方式。自 2024 年起，公司在作为物流贸易业务主要责任人且具有自主定价权的情况下，相关收入采用总额法确认；在仅承担代理人职责或其他情况下，相关收入采用净额法确认。2025 年，公司物流贸易业务收入同比有所减少，对营收贡献仍较大；上下游集中度处于较高水平，存在一定风险。

<sup>15</sup> 8.00 万元。

<sup>16</sup> 含融资担保公司对航空城建集团内子公司的担保。

**表 11 2025 年公司物流贸易业务主要供应和销售方情况（单位：万元、%）<sup>17</sup>**

| 供应商名称            | 采购金额             | 占比            |
|------------------|------------------|---------------|
| 陕西滋华贸易有限责任公司     | 42,563.51        | 96.55         |
| 安徽建工现代商贸物流集团有限公司 | 874.03           | 1.98          |
| 西安鲜到家餐饮管理有限公司    | 647.40           | 1.47          |
| <b>合计</b>        | <b>44,084.94</b> | <b>100.00</b> |
| 销售商名称            | 销售金额             | 占比            |
| 陕西通途物资有限公司       | 40,992.23        | 93.17         |
| 陕西檀溪港新材料有限公司     | 1,363.81         | 3.10          |
| 韩城涵大新星智能制造有限公司   | 914.56           | 2.08          |
| 西安市临潼区淘淘乐实业有限公司  | 686.32           | 1.56          |
| 西安航空航天建工集团有限公司   | 42.07            | 0.10          |
| <b>合计</b>        | <b>43,998.99</b> | <b>100.00</b> |

数据来源：根据公司提供资料整理

## 偿债来源与负债平衡

### （一）偿债来源

#### 1、盈利能力

2025 年，公司期间费用和信用减值损失对利润形成一定侵蚀；盈利较为依赖政府补助和投资收益，自身盈利能力有待提升。

2025 年，公司期间费用仍以管理费用为主，对利润形成一定侵蚀；期间费用及期间费用率同比有所增加。同期，公司以政府补助为主的其他收益同比有所增加，对利润形成一定补充。同期，公司投资收益同比有所增加，仍是利润的重要来源；公司围绕西安航空基地重点培育的航空高技术产业及配套产业进行投资，投资收益主要来源于对三角防务和陕西航空产业资产管理有限公司（以下简称“航空产业资管”）的投资。公司信用减值损失主要是其他应收款坏账损失，2025 年损失有所增加，对利润形成一定侵蚀。

**表 12 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司盈利概况（单位：亿元、%）**

| 项目        | 2026 年 1~3 月       | 2025 年 | 2024 年 | 2023 年 |
|-----------|--------------------|--------|--------|--------|
| 期间费用/营业收入 | 8.34               | 7.50   | 7.15   | 5.97   |
| 期间费用      | 0.18               | 1.22   | 1.09   | 1.19   |
| 管理费用      | 0.19               | 1.05   | 1.07   | 1.12   |
| 财务费用      | -0.02              | 0.14   | -0.04  | -0.06  |
| 其他收益      | 0.00 <sup>18</sup> | 0.27   | 0.03   | 0.23   |
| 投资收益      | 0.07               | 0.88   | 0.51   | 1.68   |
| 信用减值损失    | -                  | -0.26  | -0.10  | -0.34  |
| 利润总额      | 0.04               | 0.34   | 0.38   | 1.42   |
| 净利润       | 0.04               | 0.19   | 0.17   | 1.24   |
| 总资产报酬率    | 0.53               | 2.96   | 2.85   | 2.97   |
| 净资产收益率    | 0.05               | 0.23   | 0.20   | 1.52   |

数据来源：根据公司提供资料整理

盈利能力方面，2025 年，公司净利润同比有所增长；总资产报酬率与净资产报酬率均同比有所

<sup>17</sup> 各细分项加总不等于合计数，系四舍五入所致。

<sup>18</sup> 2026 年 1~3 月公司其他收益为 10.68 万元。



增加。综合来看，公司盈利较为依赖政府补助和投资收益，自身盈利能力有待提升。2026 年 1~3 月，公司实现净利润 0.04 亿元，同比有所减少。

## 2、筹资能力及资产可变现性

**公司融资渠道较为多元，包括银行借款、债券、非标融资等。**

公司融资渠道较为多元，包括银行借款、债券、非标融资等。截至 2026 年 3 月末，公司获得银行综合授信额度为 220.59 亿元<sup>19</sup>，未使用授信额度 77.69 亿元。截至 2025 年末，公司长短期借款余额 153.36 亿元<sup>20</sup>；应付债券余额 19.86 亿元<sup>21</sup>；公司计入长期应付款的融资租赁、基金资金等非标融资 6.11 亿元<sup>22</sup>；计入长期应付款的政府专项债余额 7.32 亿元<sup>23</sup>。

**2025 年末，公司总资产继续增加，资产结构仍以流动资产为主；资产中应收类款项及存货规模较大且受限资产规模较大，存在较大的资金占用压力；公司对雅图置业担保代偿形成的其他应收款余额为 1.18 亿元，由于雅图置业缺乏还款能力，相关款项面临较大的回收风险。**

2025 年末，公司总资产继续增加，资产结构仍以流动资产为主。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货等构成。2025 年末，公司货币资金同比有所增加，受限货币资金 29.93 亿元。公司应收账款主要系基础设施建设和保障房建设等业务形成的工程款，2025 年末同比有所增加；公司应收账款账龄较为分散，坏账准备余额为 0.08 亿元；主要应收对象及余额为西安航空基地管委会 35.12 亿元，占应收账款余额的 90.73%。公司其他应收款主要是往来款，2025 年末同比有所增加；其他应收款主要应收对象及余额分别为西安航空基地管委会 79.96 亿元、西安城市发展临潼有限公司 3.02 亿元、雅图置业 1.18 亿元<sup>24</sup>、西安航天城市发展控股集团有限公司 0.63 亿元和陕西信用增进投资股份有限公司 0.50 亿元，合计占其他应收款的 98.12%；账龄集中在 1 年以内和 4~5 年；坏账准备余额为 0.68 亿元。其中，公司对雅图置业的其他应收款为发展公司为雅图置业支付的担保代偿款，雅图置业涉及多项被执行人、限制高消费、终本案件等负面情况，由于雅图置业缺乏还款能力，相关款项面临较大的回收风险；2025 年末，公司对雅图置业计提 204.24 万元坏账准备，计提规模较小，需关注后续计提坏账准备情况。存货主要为基础设施、保障房及征地拆迁等委托代建类项目的开发成本，2025 年末同比有所减少。整体来看，公司资产中应收类款项及存货规模较大，占比较高，存在较大的资金占用压力。

公司非流动资产主要由长期股权投资和投资性房地产等构成。近年来，公司园区运营、直接投资和基金投资业务形成了一定规模的投资性房地产和长期股权投资等资产。2025 年末，公司长期股权投资同比有所增加，主要是对三角防务和航空产业资管等的投资。同期，公司投资性房地产有所减少，主要系出售创新创业产业园所致。

截至 2026 年 3 月末，公司资产规模较 2025 年末有所减少，主要系货币资金和应收账款减少所致；资产结构仍以流动资产为主。

<sup>19</sup> 不含西安银行对公司的 3200 万元美元授信。

<sup>20</sup> 含一年内到期部分和应付利息，包含银行借款、信托借款等。

<sup>21</sup> 含一年内到期部分。

<sup>22</sup> 含一年内到期部分，含未确认融资费用。

<sup>23</sup> 含一年内到期部分。

<sup>24</sup> 计提 204.24 万元坏账准备。

**表 13 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）**

| 项目             | 2026 年 3 月末   |               | 2025 年末       |               | 2024 年末       |               | 2023 年末       |               |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| 货币资金           | 28.86         | 10.32         | 35.46         | 12.23         | 28.91         | 10.55         | 29.61         | 11.41         |
| 应收账款           | 33.43         | 11.95         | 38.63         | 13.32         | 32.65         | 11.91         | 26.41         | 10.18         |
| 其他应收款          | 87.51         | 31.29         | 86.24         | 29.74         | 78.34         | 28.58         | 11.15         | 4.30          |
| 存货             | 68.02         | 24.32         | 67.79         | 23.38         | 70.87         | 25.86         | 73.54         | 28.34         |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>220.25</b> | <b>78.76</b>  | <b>230.14</b> | <b>79.37</b>  | <b>216.06</b> | <b>78.84</b>  | <b>203.48</b> | <b>78.43</b>  |
| 长期股权投资         | 12.48         | 4.46          | 12.47         | 4.30          | 11.79         | 4.30          | 11.57         | 4.46          |
| 投资性房地产         | 23.65         | 8.46          | 23.64         | 8.15          | 24.38         | 8.90          | 19.55         | 7.53          |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>59.39</b>  | <b>21.24</b>  | <b>59.82</b>  | <b>20.63</b>  | <b>57.99</b>  | <b>21.16</b>  | <b>55.98</b>  | <b>21.57</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>279.64</b> | <b>100.00</b> | <b>289.96</b> | <b>100.00</b> | <b>274.05</b> | <b>100.00</b> | <b>259.45</b> | <b>100.00</b> |

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年末，公司受限资产规模为 37.33 亿元，占总资产的比重为 12.87%，占净资产的比重为 45.87%。此外，发展公司子公司西安市航清环保产业有限公司 20%股权被质押，为借款质押。公司受限资产规模较大，存在较大的资金占用压力。

**表 14 截至 2025 年末末公司受限资产情况（单位：亿元）<sup>25</sup>**

| 项目        | 2025 年末      | 受限原因                 |
|-----------|--------------|----------------------|
| 货币资金      | 29.93        | 定期存单质押、保证金等          |
| 投资性房地产    | 4.09         | 借款抵押                 |
| 长期股权投资    | 3.31         | 三角防务股票质押融资（3,000 万股） |
| <b>合计</b> | <b>37.33</b> | -                    |

数据来源：根据公司提供资料整理

## （二）债务及资本结构

**2025 年末，公司负债规模继续增加，负债结构仍以非流动负债为主，资产负债率仍较高。**

2025 年末，公司以非流动负债为主的负债总额继续增加，资产负债率仍较高。

公司流动负债以短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债等为主。2025 年末，短期借款同比有所增加，主要为信用借款和保证借款。同期，应付账款同比有所减少，主要系应付施工单位的工程款。同期，一年内到期的非流动负债同比有所增加，主要是长期借款和应付债券临近到期转入所致。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2025 年末，长期借款同比有所减少，主要为保证借款和质押借款。同期，公司应付债券同比有所减少，主要系部分债券转为一年内到期和政府专项债转为长期应付款核算所致。2025 年末，公司长期应付款同比有所增加，主要为售后回租融资租赁款和政府专项债。

2026 年 3 月末，公司负债规模较 2025 年末有所减少，主要是公司偿还债务所致。

<sup>25</sup> 不含合并范围内子公司的股权质押受限。

表 15 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）<sup>26</sup>

| 项目             | 2026 年 3 月末   |               | 2025 年末       |               | 2024 年末       |               | 2023 年末       |               |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| 短期借款           | 23.19         | 11.70         | 24.30         | 11.65         | 17.78         | 9.23          | 20.25         | 11.38         |
| 应付账款           | 12.02         | 6.06          | 12.92         | 6.19          | 13.82         | 7.18          | 14.60         | 8.21          |
| 一年内到期的非流动负债    | 29.32         | 14.79         | 48.10         | 23.06         | 26.43         | 13.73         | 22.50         | 12.65         |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>72.06</b>  | <b>36.36</b>  | <b>93.72</b>  | <b>44.93</b>  | <b>66.43</b>  | <b>34.50</b>  | <b>68.57</b>  | <b>38.55</b>  |
| 长期借款           | 100.30        | 50.60         | 89.41         | 42.87         | 95.61         | 49.65         | 87.21         | 49.03         |
| 应付债券           | 13.53         | 6.83          | 13.54         | 6.49          | 23.30         | 12.10         | 13.74         | 7.73          |
| 长期应付款          | 11.54         | 5.82          | 11.14         | 5.34          | 6.32          | 3.28          | 7.54          | 4.24          |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>126.15</b> | <b>63.64</b>  | <b>114.86</b> | <b>55.07</b>  | <b>126.13</b> | <b>65.50</b>  | <b>109.31</b> | <b>61.45</b>  |
| <b>负债总额</b>    | <b>198.21</b> | <b>100.00</b> | <b>208.58</b> | <b>100.00</b> | <b>192.56</b> | <b>100.00</b> | <b>177.87</b> | <b>100.00</b> |
| 短期有息债务         | -             | -             | 72.39         | 34.70         | 44.25         | 22.98         | 43.89         | 24.68         |
| 长期有息债务         | -             | -             | 106.85        | 51.23         | 117.96        | 61.26         | 104.59        | 58.80         |
| <b>总有息债务</b>   | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>179.24</b> | <b>85.93</b>  | <b>162.21</b> | <b>84.24</b>  | <b>148.48</b> | <b>83.48</b>  |
| <b>资产负债率</b>   |               | <b>70.88</b>  |               | <b>71.93</b>  |               | <b>70.26</b>  |               | <b>68.56</b>  |

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年末，公司总有息债务继续增加且短期有息债务占比增加，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务覆盖程度较低且保障能力减弱，面临较大的短期偿债压力。

2025 年末，受业务扩张融资需求增加影响，公司总有息债务继续增加。同期，公司短期有息债务为 72.39 亿元，占总有的息债务的 40.38%，同比有所增加；期末现金及现金等价物余额/短期有息债务为 0.08 倍，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务覆盖程度较低且保障能力减弱，公司面临较大的短期偿债压力。截至本报告出具日，公司未提供有息债务期限结构明细。

**截至 2025 年末，除经营性担保外，公司对外担保余额为 0.59 亿元。**

截至 2025 年末，融资担保公司经营性担保余额为 1.91 亿元；除经营性担保外，公司对外担保余额为 0.59 亿元，被担保对象为西安航空科技创新服务中心有限公司，注册资本为 2.11 亿元，其控股股东为西安航空基地管委会。

**2025 年末，公司所有者权益同比有所减少。**

2025 年末，公司所有者权益为 81.39 亿元，同比有所减少，主要系其他权益工具投资公允价值变动导致其他综合收益减少所致。同期，公司实收资本仍为 49.10 亿元；资本公积仍为 22.78 亿元；未分配利润为 8.47 亿元，同比有所增加。

2026 年 3 月末，公司所有者权益为 81.43 亿元，较 2025 年末小幅增加。

**公司盈利对利息和债务的保障能力仍较弱，流动资产和速动资产均可对流动负债形成覆盖，可变现资产对整体债务偿还的保障能力一般。**

2025 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.00 倍，总有息债务/EBITDA 为 19.93 倍，盈利对利息及债务的保障能力仍较弱。

2025 年末，公司流动比率和速动比率分别为 2.46 倍和 1.73 倍，流动资产和速动资产均可对流动负债形成覆盖。可变现资产中存货和应收类款项等占比较高，变现能力一般，对整体债务偿还的

<sup>26</sup> 截至本报告出具日，公司未提供截至 2026 年 3 月末有息债务明细。



保障能力一般。

### （三）现金流

2025 年，公司经营性现金流仍表现为净流出，无法对债务和利息形成保障；投资性现金流转为净流入；筹资性现金流仍表现为净流入，公司日常经营及债务偿还对外部融资的依赖度较高。

2025 年，公司经营性现金流仍表现为净流出，主要系公司项目建设投入较大但回款较慢且往来款净流出所致，无法对债务和利息形成保障。2025 年，公司投资性现金流转为为净流入，主要系公司自建项目建设投入减少且出售创新创业产业园所致。同期，公司筹资活动现金流仍表现为净流入，融资性现金流流入及流出规模均较大。总体来看，公司日常经营及债务偿还对外部融资的依赖程度较高。

**表 16 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）**

| 项目               | 2026 年 1~3 月 | 2025 年 | 2024 年 | 2023 年 |
|------------------|--------------|--------|--------|--------|
| 经营性净现金流          | -0.58        | -2.40  | -5.25  | -8.86  |
| 投资性净现金流          | 0.66         | 0.45   | -2.81  | -8.98  |
| 筹资性净现金流          | -0.82        | 3.44   | 2.62   | 13.64  |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍） | -0.37        | -0.27  | -0.61  | -1.12  |
| 经营性净现金流/流动负债（%）  | -0.70        | -3.00  | -7.78  | -12.29 |
| 经营性净现金流/总负债（%）   | -0.29        | -1.20  | -2.84  | -5.35  |

数据来源：根据公司提供资料整理

2026 年 1~3 月，公司经营性现金流和筹资性现金流表现为净流出，投资性现金流表现为净流入。

### 外部支持

跟踪期内，公司仍是西安航空基地唯一的基础设施建设主体，继续得到当地政府在政府补助和财政贴息方面的有力支持。

西安市阎良区（西安航空基地）主要的基础设施建设主体包括公司和西安阎良产业发展集团有限公司（以下简称“阎良产发集团”），截至 2026 年 3 月末，阎良产发集团实际控制人为西安市阎良区财政局，注册资本 9 亿元，主要经营阎良区除西安航空基地外经区政府授权范围内的国有资产经营、城乡基础设施等业务，与公司业务及范围有较为明显的区分。

跟踪期内，公司仍是西安航空基地唯一的基础设施建设主体，继续得到当地政府在政府补助和财政贴息方面的有力支持。2025 年，公司获得计入其他收益的政府补助 0.27 亿元；收到西安航空基地管委会财政贴息 7.38 亿元。

### 担保分析

三峡担保为“25 航空城绿色债 02/G25 航建 2”提供的无条件的不可撤销的担保，仍具有很强的增信作用。

三峡担保成立于 2006 年 4 月，初始注册资本 5.00 亿元。截至 2025 年末，三峡担保注册资本和实收资本均为 51.00 亿元，所有者权益合计 92.97 亿元。同期末，重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）、三峡资本控股有限责任公司和国开金融有限责任公司分别持有三峡担保 50.00%、33.33%和 16.67%的股权；渝富控股为三峡担保控股股东，重庆市国有资产监督管理委员会为三峡担



保实际控制人。三峡担保拟吸收合并重庆兴农融资担保集团有限公司和重庆进出口融资担保有限公司，需持续关注相关事项进展及其对三峡担保治理和经营发展等方面的影响。

担保业务方面，三峡担保的融资性担保业务以债券担保和借款类担保为主，2022~2024 年末，受外部政策环境变化影响，债券担保业务规模及占比均有明显下降；为缓解业务收缩压力，三峡担保加大对城市基础设施投融资企业借款类担保业务的拓展力度，借款类担保业务规模及占比均不断提升；非融资性担保业务规模近年来较为稳定。整体来看，三峡担保的业务规模有所下降，但在保余额仍然较大。投资业务方面，三峡担保通过自有资金开展债券投资、发放贷款和委托贷款等，投资资产规模保持增长。小额贷款业务由于投放行业较为集中，逾期贷款有所上升，加大信用风险管理难度。

**表 17 2022~2024 年末三峡担保本部担保业务构成情况（单位：亿元、%）**

| 项目          | 2024 年末       |               | 2023 年末       |               | 2022 年末       |               |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|             | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| 融资性担保       | 778.30        | 87.47         | 827.23        | 87.85         | 850.17        | 89.23         |
| 其中：发行债券担保   | 526.13        | 59.13         | 637.66        | 67.72         | 684.96        | 71.89         |
| 借款类担保       | 246.17        | 27.67         | 185.89        | 19.74         | 161.04        | 16.90         |
| 其他融资担保      | 5.99          | 0.67          | 3.68          | 0.39          | 4.17          | 0.44          |
| 非融资性担保      | 111.48        | 12.53         | 114.45        | 12.15         | 102.63        | 10.77         |
| <b>在保余额</b> | <b>889.78</b> | <b>100.00</b> | <b>941.67</b> | <b>100.00</b> | <b>952.79</b> | <b>100.00</b> |

注：由于四舍五入和小数位数原因，细项数据加总不一定等于合计

数据来源：根据公开资料及三峡担保提供资料整理

从财务表现来看，2025 年末，三峡担保资产规模同比略有减少，主要由货币资金、存出保证金和投资资产构成，三峡担保投资资产规模较大，需持续关注投资资产的信用风险状况；同时应收代偿款未来的减值计提及回收情况需保持关注。同期，三峡担保负债规模同比略有增长，以担保业务形成的准备金为主。2025 年末，三峡担保净资产同比略有减少；2022~2024 年末，融资担保责任余额放大倍数处于较高水平，对三峡担保资本补充带来持续压力。盈利方面，2025 年，三峡担保净利润有所提升，盈利能力保持较好水平，但未来仍需关注担保业务规模变化对收入的影响。

三峡担保在重庆地区经济发展中发挥重要的作用，三峡担保能够在业务发展等方面持续获得政府的支持；三峡担保的担保业务规模较大，净利润有所提升，盈利能力保持较好水平。但三峡担保投资资产规模较大，需持续关注投资资产的信用风险状况；应收代偿款未来的减值计提及回收情况需保持关注；融资担保责任余额放大倍数处于较高水平，对三峡担保资本补充带来持续压力。

综合分析，大公国际维持三峡担保信用等级 AAA（基础信用等级 aaa，外部支持上调 0 个子级），展望维持稳定，三峡担保为“25 航空城绿色债 02/G25 航建 2”提供的无条件的不可撤销的担保，仍具有很强的增信作用。

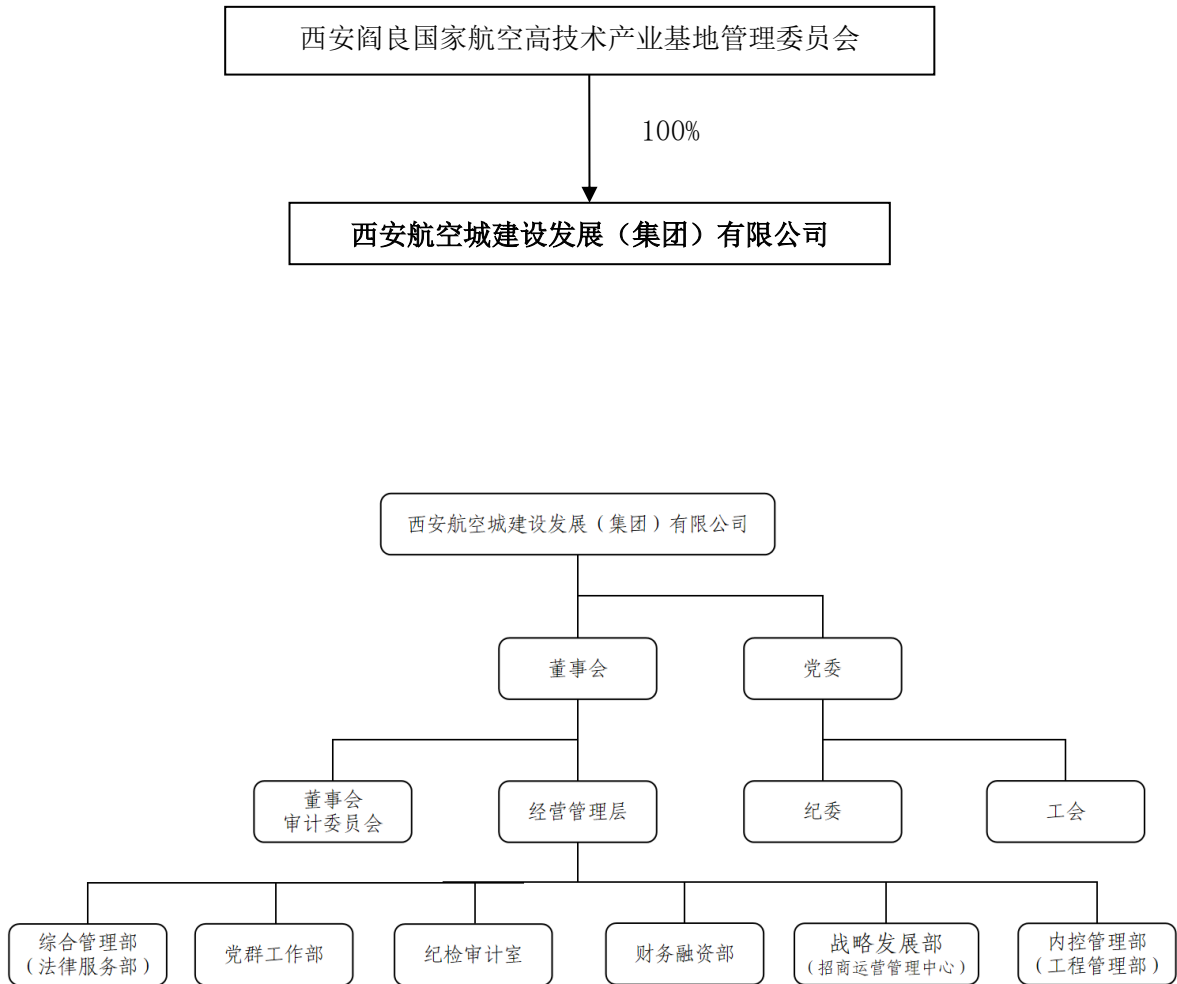
## 评级结论

综合分析，大公国际维持航空城建信用等级 AA+，评级展望维持稳定。“23 西安航空 MTN001”信用等级维持 AA+，“25 航空城绿色债 02/G25 航建 2”信用等级维持 AAA。



## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2026 年 3 月末西安航空城建设发展（集团）有限公司  
股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



## 1-2 截至 2025 年末西安航空城建设发展（集团）有限公司一级子公司情况

(单位：万元、%)

| 序号 | 子公司名称                     | 注册资本    | 持股比例   | 取得方式 |
|----|---------------------------|---------|--------|------|
| 1  | 西安渭北航空工业组团保障房开发有限公司       | 30,000  | 100.00 | 股权划转 |
| 2  | 西安市航空基地清河建设发展有限公司         | 20,010  | 100.00 | 股权划转 |
| 3  | 西安通用航空产业发展有限公司            | 31,500  | 100.00 | 投资设立 |
| 4  | 西安航空产业投资有限公司              | 200,000 | 98.75  | 股权划转 |
| 5  | 西安国家航空产业基地投资发展有限公司        | 210,000 | 98.75  | 股权划转 |
| 6  | 西安市航空基地新舟置业有限公司           | 32,500  | 100.00 | 投资设立 |
| 7  | 西安航空城艾维申现代服务有限公司          | 5,500   | 98.75  | 股权划转 |
| 8  | 西安航空城产业园运营管理有限公司          | 339,022 | 97.46  | 投资设立 |
| 9  | 西安渭北航空产业投资有限公司            | 50,000  | 98.75  | 股权划转 |
| 10 | 西安市航空基地产发城更企业管理合伙企业(有限合伙) | 700,100 | 100.00 | 投资设立 |
| 11 | 西安市航空基地城市更新投资合伙企业(有限合伙)   | 160,100 | 100.00 | 投资设立 |
| 12 | 西安市航空基地保创城更企业管理合伙企业(有限合伙) | 100,100 | 100.00 | 投资设立 |

数据来源：根据公司提供资料整理



## 附件 2 主要财务指标

## 2-1 西安航空城建设发展（集团）有限公司主要财务指标

(单位：万元)

| 项目                | 2026 年 1~3 月<br>(未经审计) | 2025 年           | 2024 年           | 2023 年           |
|-------------------|------------------------|------------------|------------------|------------------|
| 货币资金              | 288,608                | 354,558          | 289,071          | 296,062          |
| 应收账款              | 334,272                | 386,259          | 326,486          | 264,060          |
| 其他应收款             | 875,085                | 862,433          | 783,355          | 111,495          |
| 存货                | 680,202                | 677,864          | 708,719          | 735,351          |
| 长期股权投资            | 124,814                | 124,684          | 117,887          | 115,727          |
| 投资性房地产            | 236,509                | 236,385          | 243,814          | 195,470          |
| <b>总资产</b>        | <b>2,796,411</b>       | <b>2,899,628</b> | <b>2,740,516</b> | <b>2,594,544</b> |
| 短期借款              | 231,874                | 243,000          | 177,803          | 202,482          |
| 其他应付款             | 46,732                 | 52,715           | 42,586           | 69,240           |
| 一年内到期的非流动负债       | 293,164                | 480,975          | 264,339          | 224,999          |
| 流动负债合计            | 720,641                | 937,158          | 664,292          | 685,665          |
| 长期借款              | 1,002,983              | 894,091          | 956,144          | 872,147          |
| 应付债券              | 135,307                | 135,370          | 233,011          | 137,436          |
| 长期应付款             | 115,416                | 111,373          | 63,151           | 75,438           |
| 非流动负债合计           | 1,261,487              | 1,148,615        | 1,261,327        | 1,093,071        |
| <b>负债合计</b>       | <b>1,982,128</b>       | <b>2,085,772</b> | <b>1,925,619</b> | <b>1,778,735</b> |
| 实收资本              | 491,000                | 491,000          | 491,000          | 491,000          |
| 资本公积              | 227,752                | 227,752          | 227,752          | 227,723          |
| <b>所有者权益</b>      | <b>814,283</b>         | <b>813,856</b>   | <b>814,897</b>   | <b>815,809</b>   |
| 营业收入              | 22,038                 | 163,304          | 152,006          | 199,734          |
| 利润总额              | 423                    | 3,355            | 3,760            | 14,180           |
| 净利润               | 420                    | 1,874            | 1,667            | 12,414           |
| 经营活动产生的现金流量净额     | -5,839                 | -24,041          | -52,545          | -88,620          |
| 投资活动产生的现金流量净额     | 6,596                  | 4,454            | -28,050          | -89,791          |
| 筹资活动产生的现金流量净额     | -8,224                 | 34,359           | 26,221           | 136,438          |
| EBIT              | 14,706                 | 85,688           | 78,089           | 76,988           |
| EBITDA            | -                      | 89,946           | 82,441           | 80,149           |
| EBITDA 利息保障倍数 (倍) | -                      | 1.00             | 0.96             | 1.01             |
| 总有息债务             | -                      | 1,792,405        | 1,622,102        | 1,484,837        |
| 毛利率 (%)           | 10.09                  | 5.39             | 8.19             | 6.73             |
| 总资产报酬率 (%)        | 0.53                   | 2.96             | 2.85             | 2.97             |
| 净资产收益率 (%)        | 0.05                   | 0.23             | 0.20             | 1.52             |
| 资产负债率 (%)         | 70.88                  | 71.93            | 70.26            | 68.56            |
| 应收账款周转天数 (天)      | 1,471.27               | 785.61           | 699.30           | 463.45           |
| 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) | -0.37                  | -0.27            | -0.61            | -1.12            |
| 担保比率 (%)          | -                      | 0.72             | 0.68             | 1.13             |

2-2 三峡担保（合并）主要财务指标<sup>27</sup>

(单位：亿元、%)

| 项目                 | 2025 年        | 2024 年        | 2023 年        | 2022 年        |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 期末货币资金             | 33.06         | 23.77         | 21.69         | 18.20         |
| 期末应收代偿款            | 1.75          | 6.74          | 9.31          | 10.56         |
| 期末存出保证金            | 11.92         | 34.79         | 41.16         | 31.51         |
| 期末其他债权投资           | 52.27         | 29.66         | 32.68         | 25.14         |
| <b>期末资产总计</b>      | <b>128.67</b> | <b>129.22</b> | <b>130.60</b> | <b>119.83</b> |
| 期末未到期担保责任准备金       | 14.50         | 12.73         | 16.98         | 17.94         |
| 期末担保合同准备金          | 12.72         | 11.80         | 12.01         | 11.10         |
| 期末应付债券             | 0             | 0             | 1.68          | 2.38          |
| <b>期末负债合计</b>      | <b>35.70</b>  | <b>35.62</b>  | <b>38.74</b>  | <b>41.21</b>  |
| 期末实收资本             | 51.00         | 51.00         | 51.00         | 51.00         |
| 期末其他权益工具           | 16.41         | 20.45         | 20.45         | 9.99          |
| <b>期末净资产</b>       | <b>92.97</b>  | <b>93.60</b>  | <b>91.87</b>  | <b>78.63</b>  |
| 营业收入               | 15.20         | 15.91         | 17.43         | 15.13         |
| 营业支出               | 8.94          | 11.69         | 10.63         | 8.78          |
| 净利润                | 4.92          | 4.73          | 4.71          | 4.49          |
| 经营性净现金流            | 33.28         | 4.79          | 1.48          | 3.45          |
| 投资性净现金流            | -18.72        | 0.37          | -4.38         | -7.52         |
| 筹资性净现金流            | -6.54         | -4.97         | 6.33          | 4.42          |
| 总资产收益率             | 3.82          | 3.64          | 3.76          | 3.90          |
| 净资产收益率             | 5.27          | 5.10          | 5.52          | 6.17          |
| 期末准备金拨备率*          | -             | 4.39          | 4.63          | 6.63          |
| 期末融资担保责任余额放大倍数(倍)* | -             | 7.64          | 8.56          | 7.19          |
| 期末累计担保代偿率*         | -             | 1.26          | 1.29          | 1.34          |

注：\*为三峡担保本部口径

<sup>27</sup> 数据来源：公开资料及三峡担保提供资料整理。



## 附件 3 主要指标的计算公式

| 指标名称                   | 计算公式  |
|------------------------|---|
| 毛利率 (%)                | $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$                          |
| EBIT                   | 利润总额 + 计入财务费用的利息支出  |
| EBITDA                 | EBIT + 折旧 + 摊销  |
| EBITDA 利润率 (%)         | $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$                              |
| 总资产报酬率 (%)             | $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$                              |
| 净资产收益率 (%)             | $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$                                |
| 现金回笼率 (%)              | $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$                      |
| 资产负债率 (%)              | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$                                |
| 债务资本比率 (%)             | $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$             |
| 总有息债务                  | 短期有息债务 + 长期有息债务   |
| 短期有息债务                 | 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项) + 其他短期有息债务    |
| 长期有息债务                 | 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项) + 其他长期有息债务                                    |
| 担保比率 (%)               | $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$                               |
| 经营性净现金流/流动负债 (%)       | $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$ |
| 经营性净现金流/总负债 (%)        | $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$ |
| 存货周转天数 <sup>28</sup>   | $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$                                  |
| 应收账款周转天数 <sup>29</sup> | $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$                                |
| 流动比率                   | $\text{流动资产} / \text{流动负债}$   |
| 速动比率                   | $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$                               |
| 现金比率 (%)               | $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$             |
| 扣非净利润                  | 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)          |
| 可变现资产                  | 总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产                               |
| EBIT 利息保障倍数 (倍)        | $\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$                     |
| EBITDA 利息保障倍数 (倍)      | $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$                   |
| 经营性净现金流利息保障倍数 (倍)      | $\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$                |

<sup>28</sup> 一季度取 90 天。<sup>29</sup> 一季度取 90 天。



## 附件 4 担保公司主要指标计算公式

| 指标名称         | 计算公式                                 |
|--------------|--------------------------------------|
| 融资担保责任余额放大倍数 | 融资担保责任余额/（非合并口径净资产-对其他融资担保和再担保的股权投资） |
| 准备金拨备率       | 担保风险准备金/融资担保责任余额×100%                |
| 累计担保代偿率      | 累计担保代偿额/累计已解除担保额×100%                |
| 总资产收益率       | 当期净利润×2/（期初总资产+期末总资产）×100%           |
| 净资产收益率       | 当期净利润×2/（期初净资产+期末净资产）×100%           |



## 附件 5 信用等级符号和定义

### 5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

| 信用等级 |    | 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，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。                         |
| 展望   | 正面 | 存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。      |
|      | 稳定 | 信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。      |
|      | 负面 | 存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。      |

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。

### 5-2 中长期债项信用等级符号及定义

| 信用等级 | 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，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、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。



## 5-3 担保机构信用等级符号及定义

| 信用等级 | 定义  |                            |
|------|---|----------------------------|
| AAA  | 代偿能力最强，绩效管理和风险管理能力极强，风险最小。                          |                            |
| AA   | 代偿能力很强，绩效管理和风险管理能力很强，风险很小。                          |                            |
| A    | 代偿能力较强，绩效管理和风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。 |                            |
| BBB  | 有一定的代偿能力，绩效管理和风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。    |                            |
| BB   | 代偿能力较弱，绩效管理和风险管理能力较弱，有一定风险。                         |                            |
| B    | 代偿能力较差，绩效管理和风险管理能力弱，有较大风险。                          |                            |
| CCC  | 代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。                    |                            |
| CC   | 代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。                    |                            |
| C    | 濒临破产，没有代偿债务能力。                                      |                            |
| 展望   | 正面  | 存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。 |
|      | 稳定  | 信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。 |
|      | 负面  | 存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。 |

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。