



# 2025 年度延安新区投资发展（集团） 有限公司信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20252026M-01

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2025 年 6 月 26 日至 2026 年 6 月 26 日。主体评级有效期内，中诚信国际将对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

## 跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 6 月 26 日

<b>评级对象</b>	延安新区投资发展（集团）有限公司
<b>主体评级结果</b>	AA+/稳定
<b>评级观点</b>	<p>中诚信国际认为延安市的经济财政实力较好，区域发展环境向好，潜在的支持能力强；延安新区投资发展（集团）有限公司（以下简称“延安新投”或“公司”）在延安市延安新区基础设施建设和国有资产经营中发挥重要作用，对延安市人民政府（以下简称“延安市政府”）的重要性较高，并得到政府的有力支持，与其维持高度的密切关系。同时，需关注公司财务杠杆水平整体较高、代建项目回款安排及自营项目未来资金平衡情况以及对外担保规模较大对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>
<b>评级展望</b>	<p>中诚信国际认为，延安新区投资发展（集团）有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。</p>
<b>调级因素</b>	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>区域经济财政实力显著增强；股东向公司注入优质资产，公司资本实力显著扩充，资产质量大幅改善；收入及盈利大幅增长且具有可持续性。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>区域经济财政实力持续大幅下滑；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少，对外担保发生较大规模的代偿等。</p>
<b>正面</b>	
<ul style="list-style-type: none"><li>■ <b>区域经济实力较强。</b>延安市是陕西省省域副中心城市，近年来经济持续增长，为公司的发展提供了良好的外部环境。</li><li>■ <b>在延安新区具有重要地位。</b>公司是延安市延安新区重要的基础设施建设和国有资产经营主体，在延安新区的建设、发展中发挥了重要作用，其中基建、市政服务等业务具备很强的区域垄断性，房地产开发业务区域竞争力亦较强，公司在延安市延安新区具有重要地位。</li><li>■ <b>得到有力的外部支持。</b>公司近年来持续获得政府补贴，2022~2024年政府补贴分别为4.25亿元、3.49亿元和4.41亿元，同时2024年收到股东注资款5.07亿元，获得有力的外部支持。</li></ul>	
<b>关注</b>	
<ul style="list-style-type: none"><li>■ <b>财务杠杆水平整体较高。</b>近年来公司财务杠杆水平随着债务规模有所波动，但整体处于较高水平。</li><li>■ <b>关注代建项目回款安排及自营项目未来资金平衡情况。</b>公司代建项目回款速度近年来放缓，需关注未来还款安排；此外，公司自营项目建设规模较大，需关注未来租金回报及资金平衡情况。</li><li>■ <b>对外担保规模较大。</b>截至2025年3月末，公司对外担保余额为44.77亿元，占同期末净资产的比例为38.97%，担保对象均为延安市本地国企，但公司担保绝对规模较大，均无反担保措施，存在一定代偿风险。</li></ul>	

项目负责人：陈小鹏 xpchen@ccxi.com.cn

项目组成员：刘春天 ctliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

延安新投（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
总资产（亿元）	337.94	326.90	340.90	345.73
经调整的所有者权益合计（亿元）	112.69	113.55	115.47	114.89
总负债（亿元）	225.25	213.35	225.43	230.83
总债务（亿元）	153.37	136.23	141.48	146.55
营业总收入（亿元）	16.23	15.32	12.40	3.67
经营性业务利润（亿元）	0.77	0.64	0.79	-0.53
净利润（亿元）	0.56	0.50	0.45	-0.58
EBITDA（亿元）	3.92	4.56	4.22	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-11.21	4.35	-0.26	-0.14
总资本化比率(%)	57.65	54.54	55.06	56.05
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.37	0.63	0.54	--

注：1、中诚信国际根据延安新投提供的其经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022-2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、中诚信国际债务统计口径包含公司长期应付款、其他非流动负债、其他流动负债中的带息债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；4、公司未提供 2025 年一季度现金流量表补充资料及利息支出金额，故相关指标失效。

## 同行业比较（2024 年数据）

	延安新投	许昌投资	商丘发投
最新主体信用等级	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
地区	延安市	河南省许昌市	商丘市
GDP（亿元）	2,383.36	3,441.10	3,272.27
一般公共预算收入（亿元）	173.64	183.87	189.63
经调整的所有者权益合计（亿元）	115.47	585.15	550.57
总资本化比率（%）	55.06	38.83	56.64
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.54	1.05	0.36

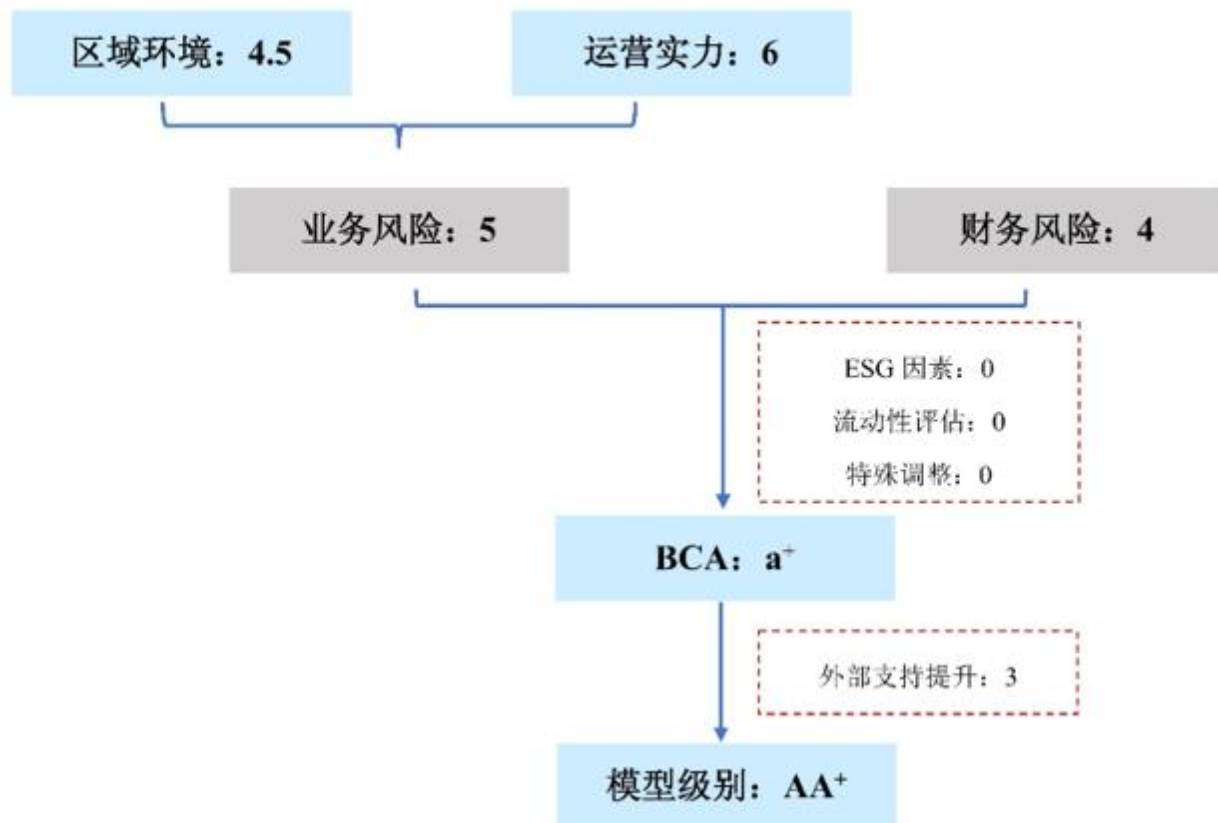
**中诚信国际认为，延安市与许昌市、商丘市的行政地位相当，经济财政实力处于可比区间，区域环境较为相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的基投主体，均具有业务竞争优势；公司权益规模相对较小，财务杠杆和 EBITDA 对利息覆盖能力均处于比较组平均水平，财务风险与可比对象相比并没有显著差异。同时，当地政府的支持能力均强，并对上述公司均具有强或较强的支持意愿。**

注：许昌投资系“许昌市投资集团有限公司”的简称；商丘发投系“商丘市发展投资集团有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 评级模型

延安新区投资发展(集团)有限公司评级模型打分(C220000\_2024\_04\_2025\_1)



注：

**调整项：** 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

**外部支持：** 延安市政府具有强的支持能力和对公司强的支持意愿，主要体现在延安市的区域发展以及较强的经济财政实力；延安新投系延安市延安新区重要的基础设施建设和国有资产经营主体，近年来持续获得政府在政府补贴和注资等方面的有力支持，整体具备较高的重要性及与政府高的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论：** 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000\_2024\_04

## 评级对象概况

公司成立于 2020 年 1 月，由延安市新区投资开发建设有限公司、延安市新区综合服务有限责任公司（后更名为“延安新投实业发展有限责任公司”）、延安新区市政公用有限公司、延安大数据运营有限公司和延安大剧院运营管理有限公司（后更名为“延安新投文化旅游发展有限公司”）合并新设成立，延安市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“延安市国资委”）持有公司 100% 股权。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本为 41.34 亿元，实收资本为 41.03 亿元，延安市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

公司作为延安市延安新区重要的基础设施建设和国有资产经营主体，主要负责延安新区基础设施建设、商品房销售、市政服务等，业务具有区域专营优势。

表 1：截至 2024 年末公司主要的一级子公司情况（亿元、%）

全称	简称	持股比例	截至 2024 年末			2024 年	
			总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
延安市新区投资开发建设有限公司	开发公司	80.48	207.44	71.17	65.69	6.90	2.29
延安新区市政公用有限公司	市政公司	66.67	56.28	20.57	63.46	1.39	0.06
延安新投实业发展有限责任公司	新投实业	100.00	18.13	-0.58	103.25	0.58	-0.81
延安大数据运营有限公司	大数据公司	100.00	9.1	1.66	81.76	0.65	-0.15
延安新投文化旅游发展有限公司	文旅公司	100.00	2.78	2.59	6.69	0.04	-0.14

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 业务风险

### 宏观经济与行业政策

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

2025 年一季度，中国经济延续去年四季度以来的筑底企稳态势，实际 GDP 同比增长 5.4%，名义 GDP 同比增长 4.59%，名义 GDP 增速依然低于实际增速。供需两端均呈现积极改善，工业生产总体维持韧性，新动能表现亮眼，装备制造业和高技术制造业维持两位数增长；“两新两重”政策效应持续释放，消费市场延续回暖，消费电子、汽车、家电支撑社零表现；投资开局良好，广义基建投资同比增长 11.5%，制造业投资增速维持在 9% 以上，地产投资降幅收窄。尽管近期中美关税博弈升级对我国出口形成较大冲击，但一季度出口增速超预期反弹、贸易伙伴多点开花，凸显外贸韧性。

中诚信国际认为，在中美关税博弈升级下，外部环境不确定性显著上升，出口或持续承压，叠加内生性消费和投资需求仍有待改善、重点领域风险化解仍在推进、供需失衡下价格水平整体低迷等问题尚存，全年实现 5% 左右的增长目标压力有所加大。但也要看到中国经济的强大韧性与潜力，中国经济继续保持稳中有进的态势有多重支撑：一是创新动能不断增强。今年以来，以

DeepSeek 为代表的多项科技创新成果涌现，中国在量子计算、生物医药等科技前沿领域取得重要突破，同时低空经济、深海科技、人形机器人等新兴行业布局持续深化，创新驱动的新格局正在形成。二是内需潜力不断释放。随着“两新两重”政策效应持续释放、提振消费专项行动加快落地落实、服务消费供给不断完善，终端消费的改善将得到有力推动。三是政策空间充足、政策工具箱储备丰富。二季度是重要的政策窗口期，或将出台更多增量政策以对冲关税冲击。财政政策方面，2025 年中国预算赤字率首度提高至 4%，广义赤字规模接近 14 万亿，后续赤字、专项债、特别国债等均可视情况进一步扩张；财政支出结构进一步优化，更加注重惠民生、促消费、增后劲，为经济增长蓄力赋能。货币政策方面，适度宽松的基调下，降准降息、结构性货币政策等工具仍有充分调整余地，后续还可创设新的结构性货币政策工具，重点支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。四是高水平对外开放稳步扩大。近年来，通过优化外贸结构、提升贸易便利化水平以及深化与“一带一路”沿线国家的合作，中国的外贸朋友圈持续扩大并日渐稳固，应对短期冲击的能力显著增强。

综合以上因素，中诚信国际预计 2025 年二季度中国 GDP 增速将在 4.9%左右。从中长期来看，稳增长政策效应持续释放加之改革措施持续深化落地，中国经济持续回升向好的基本面未变。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，[报告链接](#)

<https://www.ccxi.com.cn/creditResearch/detail/11844?type=1>

2025 年一季度以来，基础设施投融资（以下简称“基投”）行业的政策一方面延续了 2024 年“一揽子化债”政策“控制新增、化解存量”的总体思路，通过规范政府及基投资企业举债融资行为，推动区域和基投行业债务风险化解；另一方面强调发展中化债，通过规范基金投资、推动专项债支持基础设施投资、发行审核端协同配合等政策支持基投资企业转型与高质量发展，整体上明确化债与发展齐头并进的步调。

“一揽子化债”政策背景下，化债为基调，发展为方向，基投资企业掀起转型潮流，专项债支持基投资企业项目投资和处置低效资产，释放流动性。2025 年一季度以来，化债资金持续到位，基投资企业短期偿债压力有所缓解，同时基投债净融资规模有所收缩，非标逐渐被银行借款置换，融资渠道持续调整优化。基投资企业边际流动性持续改善，债券融资成本延续下降趋势。但部分省份非标舆情持续暴露，仍需关注剩余高息债务置换进度。

展望未来，基于当前宏观政策取向，2025 年基投行业相关政策预计延续“控增化存”主基调，持续推进存量政策逐步落实，动态调整增量政策适时出台，基投行业债务风险整体仍相对可控。“化债与发展并重”的工作思路下，新的投资空间或可打开，基投资企业仍有望在重点投资领域及产业投资方面发力，且需更加关注投资效益。同时应关注，化债走向纵深面临的融资渠道继续收紧，基投债“资产荒”或将持续；基投资企业基本面改善之前，仍需警惕非标置换进度及负面舆情演绎趋势；基投资企业转型后带来的政企关系变化影响亦需持续关注。

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及展望》，[报告链接](#)

<https://www.ccxi.com.cn/creditResearch/detail/11852?type=1>

## 区域环境

延安市是陕西省下辖地级市、省域副中心城市，位于陕西省北部，北连榆林，南接关中咸阳、铜川、渭南三市，总面积 3.7 万平方千米，下辖 2 个市辖区、10 个县、代管 1 个县级市（子长市）。截至 2024 年末，延安市常住人口 224.79 万人。延安市是民族圣地、中国革命圣地，国务院首批公布的国家历史文化名城，也是全国爱国主义、革命传统和延安精神三大教育基地。同时，延安是“双拥运动”发祥地，中国优秀旅游城市，有着“中国革命博物馆城”的美誉。

延安市拥有丰富的煤炭、石油等矿产资源，近年来原油产量保持稳定、煤炭产量稳中有升，能源化工是当地重要的支柱产业；苹果产业是延安市农业主导产业，延安苹果产业后整理水平全国领先，洛川苹果等品牌价值进一步提升；延安市拥有独特的红色旅游资源，延安革命纪念地成功创建国家 5A 级旅游景区，文化旅游融合发展步伐加快。2024 年，延安市实现地区生产总值（GDP）2,383.36 亿元，同比增长 5.5%。其中，第一产业增加值 245.78 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 1,309.35 亿元，增长 7.1%；第三产业增加值 828.23 亿元，增长 3.9%；三次产业构成为 10.3:54.9:34.8。2024 年，延安市固定资产投资增速继续回升，达到 6.5%，其中第一产业投资增长 13.9%，第二产业投资增长 12.3%，第三产业投资下降 2.3%。

近年来，延安市一般公共预算收入先降后升，其中 2022 年扣除增值税留抵退税因素后同比增长 28.3%；2023 年受财税体制改革影响，当期原财政体制口径下同比增长 5.3%；2024 年，一般公共预算收入继续保持良好的增速，同比增长 5.2%，绝对值在陕西省排名第三位，仅次于西安市、榆林市。同时，近年来，延安市税收收入占比虽逐年下滑，但仍维持在 70% 以上，收入质量尚可。近年来，延安市财政自给能力偏低且持续下降，对上级转移支付依赖度较高。政府性基金收入是延安市地方政府财力的重要组成部分，近三年呈波动增长趋势。融资环境方面，区域内城投企业主要依赖银行和直融等渠道，有一定规模的非标融资，且曾出现过非标逾期事件，区域再融资环境一般。

表 2：近年来延安市地方经济财政实力

	2022	2023	2024
GDP（亿元）	2,231.93	2,280.24	2,383.36
GDP 增速（%）	4.60	1.80	5.50
人均 GDP（万元）	9.84	10.07	10.57
固定资产投资增速（%）	-2.90	1.70	6.50
一般公共预算收入（亿元）	180.45	165.13	173.64
税收收入占比（%）	83.43	78.01	72.87
政府性基金收入（亿元）	36.44	34.22	47.84
国有资本经营收入（亿元）	54.88	57.44	44.35
公共财政平衡率（%）	37.80	32.51	30.98
地方政府债务余额（亿元）	621.22	658.00	755.20

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

资料来源：延安市财政局，中诚信国际整理

延安新区位于延安市清凉山北部，群山环绕，面向延河，眺望宝塔，控制面积 38 平方公里，规划建设用地 25 平方公里，人口 20 万。自 2012 年开工建设以来，经历了岩土工程期、基础设施建设期、建管并重期、建设发展转型期，现处于高质量发展阶段。依据“保护圣地，疏解老城，建设

新区”的空间发展战略，延安新区为延安市重点发展区域，具有公共服务、金融商贸、教育科研、高新产业等功能，亦是延安市政府机关所在地。

## 运营实力

中诚信国际认为，公司作为延安新区重要的基础设施建设和国有资产经营主体，业务涵盖基建、商品房销售、市政服务等板块，职能定位稳定，业务竞争力较强。其中基建业务具有区域垄断性，已完工项目投资金额较大，但整体回款情况存在一定滞后，且在建项目规模不大，业务可持续性一般；已完工商品房项目去化情况较好，同时在建项目体量较大；市政服务业务在延安新区亦具有区域垄断性；公司还经营提供服务、商品销售、物业服务、租赁服务等业务，业务较为多元。

值得注意的是，公司基建业务可持续一般，在建项目收入确认及回款滞后，需关注未来回款计划；自营项目投资规模较大但收益情况一般，需关注未来资金平衡情况；同时在建商品房去化率一般，需关注销售情况。

表 3：2022~2024 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	6.55	40.36	1.07	3.41	22.26	1.05	1.93	15.58	-2.06
商品房销售	5.09	31.36	5.56	4.18	27.28	15.63	4.48	36.14	17.74
市政服务业务	1.58	9.74	-0.21	1.27	8.29	-6.46	1.29	10.43	-37.08
提供服务业务	1.46	9.00	-64.84	1.30	8.49	-62.72	1.26	10.20	-45.68
商品销售业务	1.27	7.83	4.99	1.90	12.40	6.52	1.56	12.55	2.57
物业服务	0.85	5.24	-11.76	0.81	5.29	5.21	1.06	8.54	4.13
租赁服务	0.90	5.55	47.64	1.37	8.94	40.01	0.77	6.20	88.85
其他	-1.47	-9.06	-1.33	1.08	7.05	58.69	0.04	0.36	82.18
合计/综合	16.23	100.00	1.87	15.32	100.00	7.44	12.40	100.00	4.04

注：合计数与各项加总不一致系四舍五入所致；2022 年其他收入为负，主要系当年发生车位销售退回所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 基础设施建设

公司负责延安新区范围内的岩土工程、基础设施建设，具有较强的区域垄断性；公司已完工项目投资金额较大，但整体回款情况存在一定滞后。经过数年开发建设，延安新区岩土工程已经完成，大部分区域基建已较成熟，公司在建的代建项目已基本完工，基建业务可持续性一般。公司自营项目均已完工，带有一定公共服务属性，需关注未来资金平衡情况。

公司基建业务的经营主体为子公司开发公司、市政公司、新投实业、大数据公司，承担了延安新区自 2012 年开工建设以来的岩土工程、基础设施建设等重大项目建设任务，具有较强的区域垄断性。经过数年建设，目前延安新区岩土工程已经完成，大部分区域基建已较成熟，未来基建任务投资规模将相对减少。业务模式以代建为主，另有部分自营项目。在代建模式下，公司及各子公司与延安市新区管理委员会（以下简称“延安新区管委会”）签订框架性委托代建协议，由公司筹集建设资金，延安新区管委会根据工程进度逐步向公司进行资金结算并拨付建设资金，资金结算包括全部成本加开发收益，其中全部成本包括公司投入的建安费用、基本预备费、征迁及其他费用等全部资金，开发收益按实际结算投入成本总额的 1.00%核定，实际收益率根据具体项目情况进行调整。自营模式下，公司通过项目的运营、出租实现收益。

截至 2024 年末，公司已完工代建项目已投资 138.14 亿元，主要为延安新区岩土工程以及安置房、道路等项目，已收到回款 108.05 亿元，整体回款进度存在一定滞后。同期末，公司在建代建项目主要包括延安新区大健康产业园区基础设施建设项目轩辕大道延伸线、东方红大道延伸线道路工程及延安新区大健康产业园区市政道路建设项目等，计划投资 14.66 亿元，已投资 14.03 亿元，已接近完工，尚未开始确认收入并回款。公司暂无拟建的代建项目，短期内业务可持续性一般。目前延安市政府正积极筹划延安新区发展转型，拟建基础设施建设项目仍在规划审批中，随着区域发展，公司后续仍会继续承接政府委托的基建项目。随着工程量的下降，近年来公司确认的代建收入持续减少，其中 2024 年为 1.93 亿元，当期毛利率为负，主要系当年确认了前期项目成本所致。

**表 4：截至 2024 年末公司已完工代建项目情况（亿元）**

项目	计划投资	实际已投资	完工时间	已回款
一期岩土工程	49.79	52.53	2014.7	45.74
二期岩土工程	35.39	20.84	2018.10	15.96
一期岩土工程土方二次平衡项目	23.22	31.88	2016.10	25.37
一期岩土工程东侧土方二次平衡项目	1.24	2.25	2016.10	1.55
体育运动公园基础配套	0.27	0.22	2017.10	0.20
核桃树塔道路	2.16	2.72	2014.7	2.62
尹家沟路	1.09	2.03	2014.7	1.95
杨家岭路	6.67	7.52	2015.8	7.37
安置房	10.85	9.68	2017.11	-
学习书院	1.68	1.90	2018.4	1.83
学习书院山体公园	1.02	3.68	2017.5	3.53
27 号公路	2.09	2.89	2019.1	1.93
<b>合计</b>	<b>135.47</b>	<b>138.14</b>	--	<b>108.05</b>

注：根据实际建设情况，部分项目已投资金额和计划投资额有所差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 5：截至 2024 年末公司在建代建基建项目情况（亿元）**

项目	建设周期	总投资	已投资
延安新区大健康产业园区基础设施建设项目轩辕大道延伸线、东方红大道延伸线道路工程	2020~2024	7.26	6.76
延安新区大健康产业园区市政道路建设项目	2022~2024	7.40	7.27
<b>合计</b>	--	<b>14.66</b>	<b>14.03</b>

注：部分项目建设时间超出计划建设周期。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

自营项目方面，截至 2024 年末，公司已完工自营项目主要为中国延安大学生创新创业小镇（以下简称“双创小镇”）和全民运动中心项目，其中双创小镇项目总投资 14.55 亿元，资金来源为自有资金及银行贷款，通过出租方式实现收益，项目建筑面积 10.41 万平方米，可出租面积 7.9 万平方米，目前已出租面积约 4.22 万平方米，出租率不高，每年租金收益约 0.21 亿元；全民运动中心项目，总投资 31.33 亿元，建设内容包括体育场、体育馆、游泳馆等，资金来源为政府拨款、政府专项债及政策性银行贷款，未来资金平衡方式为运营、出租以及政府补贴，2024 年实现收入约 1,300 万元。同期末，公司在建自营项目包括延安市新区慧苑租赁住房项目、延安云计算数据中心项目（二期）和延安新区物流园基础设施建设项目等，计划投资 18.42 亿元，已投资 7.56 亿元；同期末无拟建自营项目。总体来看，公司自营项目投资规模较大，项目带有一定公共服务属性，

投资回收期限较长，需关注未来资金平衡情况。

## 商品房销售

**公司是延安新区内市场份额最大的房地产开发商，业务竞争力较强；公司在建项目尚需投资规模不大，业务可持续性一般；已完工项目住宅部分去化情况较好，在建项目去化率一般，需关注后续房地产项目销售及盈亏平衡情况。**

公司开展延安新区内的房地产开发业务，经营主体为子公司开发公司，开发公司拥有二级房地产开发资质。公司是延安新区内商品房市场份额最大的开发商，市场竞争力较强。业务模式方面，公司房地产开发项目主要包括商业住宅和商业地产，基本由公司独立进行开发、运营，通过“招拍挂”拿地，通过招投标引进施工企业负责施工，资金来源为项目贷款及自有资金，后续通过销售或租赁实现收益。近年来，公司实现的房地产销售收入有所波动，但均系公司收入的主要构成，毛利率则持续上升。

业务开展情况，截至 2024 年末，公司主要已完工房地产项目包括一期商品房、上城华府项目（一期）和地块三东地块科研试验住宅等，包括住宅和商业部分，开盘时间较早，住宅部分均已销售完毕，整体去化率较高。上城生活广场和地块六独立商业体项目运营模式均为对外租赁，其中 2024 年末上城生活广场出租率约 84%；地块六独立商业体目前尚未开始运营。

同期末，公司在建房地产项目均为住宅项目，计划投资 43.35 亿元，已投资 41.91 亿元，尚需投资规模不大。在建项目中，山水阁现代康养居住小区总建筑面积 25.57 万平方米，建设内容包括商品房、康养住宅、康养护理中心、生活服务中心、幼儿园、配套商业等，总投资 17.50 亿元，其中康养住宅由公司自持、不对外销售。上城华府二期建设内容包括商品房、酒店、幼儿园、社区服务中心、配套商业等。阳光新天地建设内容主要包括 10 栋住宅，4 栋独立商业；上城玖号亦为住宅小区项目。受市场行情低迷影响，公司在建房地产项目整体去化情况一般。截至 2024 年末，公司暂无拟建房地产项目。总体来看，公司房地产业务在建项目尚需投资规模不大，业务可持续性一般；已完工项目住宅销售去化情况较好，但在建项目去化率整体一般，需关注后续房地产项目销售及盈亏平衡情况。

**表 6：截至 2024 年末公司主要已完工房地产项目情况（亿元）**

项目	项目类别	已投资	销售金额
一期商品房	住宅、商业	48.07	33.27
上城华府项目（一期）	住宅、商业	10.09	6.63
地块三东地块科研试验住宅	住宅、商业	5.37	4.96
福苑现代康养居住小区	住宅、商业	16.30	7.01
上城生活广场	商业	0.55	--
地块六独立商业体（创业大厦）	商业	2.60	--
<b>合计</b>	--	<b>82.98</b>	<b>51.87</b>

注：1、根据实际建设情况，部分项目已投资金额和计划投资额有所差异。2、尾差系四舍五入所致。  
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 7：截至 2024 年末公司主要在建房地产项目情况（亿元、万平方米）**

项目	计划投资	已投资	开工时间	预售时间	总建筑面积	预售面积	合同销售金额
山水阁现代康养居	17.50	17.50	2019.02	2020.11	25.57	15.84	9.25

住小区项目

上城华府二期	18.20	18.20	2019.03	2020.09	39.31	21.81	9.04
阳光新天地	3.80	2.83	2022.05	2022.12	4.45	0.36	0.27
上城玖号	3.85	3.38	2023.04	2023.10	5.58	--	--
<b>合计</b>	<b>43.35</b>	<b>41.91</b>	--	--	<b>74.91</b>	<b>38.01</b>	<b>18.56</b>

注：根据实际建设情况，部分项目已投资金额和计划投资额有所差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 市政服务业务

**市政服务业务主要为经营延安新区内的环卫保洁、园林绿化、管网工程等，具有区域垄断性；受业务结构调整以及转让水务资产、计提折旧等影响，公司该板块业务持续亏损，且 2024 年亏损明显扩大。**

公司市政服务业务的经营主体为子公司市政公司，主要经营延安新区内的环卫保洁、园林绿化、供水服务、管网工程等业务，业务具有区域垄断性。环卫保洁、园林绿化方面，市政公司与延安新区管委会签订《政府购买服务合同》，合同约定由市政公司对延安新区范围内的公共环境提供环卫保洁、道路养护、园林绿化养护等服务，其中环卫保洁面积为 479.56 万平方米，园林绿化养护面积为 298.30 万平方米，双方按照合同约定的服务质量要求及服务价款进行结算，延安新区管委会按照公司实际的服务工作量及考核结果按季支付服务费。另外，市政公司向延安新区范围内入驻的企业和业主提供供水服务、污水处理服务、管线入廊等服务，收取水费、污水处理费、管廊租赁费等，同时向自来水、污水厂、管廊施工方支付成本费用，2022 年公司将水务资产有偿转让给延安水务环保集团有限公司，未来将不再经营水务业务。2022~2024 年，市政服务业务收入分别为 1.58 亿元、1.27 亿元和 1.29 亿元，受毛利润较高的政府购买服务规模下降、水务业务转出和折旧计提等影响，近年来该业务毛利率均为负，其中 2024 年亏损幅度明显扩大，主要系因管廊等业务的摊销及运维成本较高所致。

## 其他业务板块

**公司经营延安新区内提供服务、商品销售、物业服务、租赁服务等业务，业务种类较多，因市场经济景气度下降等影响，较多板块收入均呈现一定程度下滑，整体盈利能力有待提升。**

**提供服务业务：**主要包括云服务、互联网接入及管理服务、客房餐饮服务、艺术教育培训、红色培训、演出服务及滑雪场收入等。其中云服务、互联网接入及管理服务由子公司大数据公司运营，数据中心一期项目建成机柜 1,000 台、搭建服务器 1 万台，项目的主要收入为 IDC 机柜出租收入。2022~2024 年，提供服务收入分别为 1.46 亿元、1.30 亿元和 1.26 亿元；近年来提供服务毛利率均持续为负，主要系客房餐饮、培训演出市场行情不景气，运营维护成本较高所致。

**商品销售业务：**主要分为混凝土销售、农产品销售、塑钢铝合金门窗的生产安装销售和成品油的销售等。混凝土销售由子公司延安市新区建城沥青混合料有限公司运营，自建混凝土搅拌站，按照订单要求供货，按月结算，其上游供应商可替代性较强，下游客户分散度高。农产品销售主要由子公司延安新投投资管理有限公司运营，销售品种为玉米，公司利用自身资金及信息优势，从市场采购玉米，并加价后出售给下游客户。塑钢铝合金门窗的生产安装销售由子公司延安市裕鑫

塑业有限责任公司经营，公司通过市场化竞争与建设施工单位签订购销合同，向建设施工单位提供塑钢或铝合金门窗的销售及安装服务。成品油销售原由子公司延安市新区瑞晟能源有限责任公司经营，2024 年公司将原有的 2 座加油站出售，当年未开展油品销售业务。2022~2024 年，商品销售业务收入分别为 1.27 亿元、1.90 亿元和 1.56 亿元，收入呈现一定波动。

**物业服务业务：**主要由子公司延安新投物业服务有限公司负责运营。按服务主体分为两种类型，第一种是对延安新区内为民服务中心、人民公园、新区大剧院等公共设施和物业大楼提供物业服务，由对应的政府管理部门或业主支付物业费。第二种类型为对公司开发的商业楼盘提供物业服务，由业主支付服务费，服务面积共 301.69 万平方米、169 栋住宅的物业服务。2022~2024 年，物业服务业务收入分别为 0.85 亿元、0.81 亿元和 1.06 亿元，小幅波动；近年来，该业务毛利率呈波动状态，其中 2022 年毛利率下滑为负，主要系当年新投入运营的项目出租率较低、成本较高所致。

**租赁服务业务：**主要为公司开发的商业楼盘出租，主要由子公司延安新区建城房产销售租赁运营有限公司运营，目前已出租的项目主要包括各个楼盘底商、双创小镇、上城生活广场、创业大厦、金融中心等，整体出租面积约 35.63 万平方米，综合出租率不高。2022~2024 年，租赁服务收入分别为 0.90 亿元、1.37 亿元和 0.77 亿元，2024 年同比下降 43.85%，主要系清华附中项目尚未确认租赁收入所致，但当期毛利率仍维持较高水平且进一步增长。

## 财务风险

**中诚信国际认为，近年来公司总资产和所有者权益小幅波动，资产流动性和收益性均较弱，资产质量一般；公司债务规模有所波动，财务杠杆整体处于较高水平，综合融资成本仍有改善空间，但债务期限结构较合理；同时公司经营获现能力一般，经营活动净现金流和 EBITDA 对利息的保障能力较弱。**

## 资本实力与结构

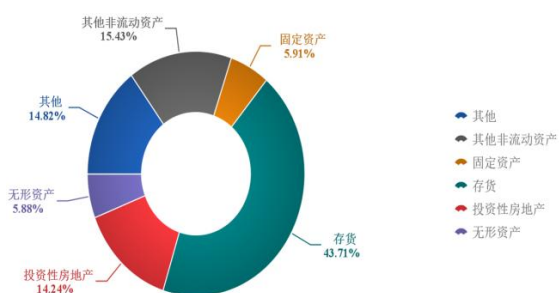
**近年来公司所有者权益规模小幅波动，资本实力有待加强；财务杠杆亦有所波动，目前整体处于较高水平；公司资产以存货、固定资产、投资性房地产、其他非流动资产为主，资产收益性和流动性均较弱。**

公司是延安新区重要的基础设施建设和国有资产经营主体，服务新区高质量发展，经过多年的开发建设，延安新区基建已较成熟，近年来公司资产规模小幅波动。

公司目前形成了基建、商品房销售、市政服务等业务，资产主要由上述业务形成的应收账款、存货、固定资产、投资性房地产、其他非流动资产等构成，流动资产占总资产比重略高，截至 2025 年 3 月末近 56%。公司应收账款大部分为对延安新区管委会的应收代建款，近年来随着款项的逐步回收，整体呈下降趋势；2025 年 3 月末应收代建款规模为 13.22 亿元，占应收账款期末余额的比例为 74.48%。同期末，存货系公司资产的最主要构成，其中开发成本约 116 亿元主要为房地产项目及部分基建项目投资成本，合同履约成本约 33 亿元主要为基建项目投资成本；近年来随着项目持续投入，存货规模呈逐年增长趋势。固定资产主要为大剧院、鲁艺酒店、学习书院等资产，近年来规模持续下降主要是公司将部分资产转入“投资性房地产”和“其他非流动资产”中核算

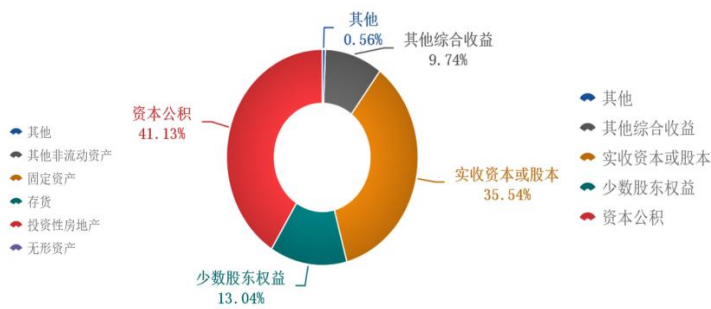
所致。投资性房地产主要为公司自持的用于租赁的楼宇资产，包括金融服务中心、双创小镇、能源大厦等，2024 年末投资性房地产同比减少 17.74 亿元，主要系子公司文旅公司根据政府相关文件，将其承建的全民建设运营中心项目中体育馆、体育场及游泳馆等相关设施调整至其他非流动资产列报。其他非流动资产主要为全民健身中心项目、清华大学附属中学延安学校项目以及预付新区范围内的路测停车位特许经营权费用等，截至 2025 年 3 月末为 52.53 亿元。无形资产主要为停车位等特许经营权和土地使用权，2024 年子公司市政公司根据最新特许经营权使用年限，对前期新区管委会划转路侧停车位特许经营权价值进行调整，调减了 3.34 亿元；同时将新区供水业务所属的土地使用权移交至延安水务环保集团有限公司，土地使用权减少 3.82 亿元，上述两项因素共同影响下，导致 2024 年末无形资产减少 27.14%至 20.05 亿元，2025 年 3 月末小幅下滑至 19.93 亿元。2025 年 3 月末公司账面货币资金为 14.48 亿元，其中受限资金 0.39 亿元，受限规模不大，货币资金保有量有所提升。总体来看，公司存货、固定资产、投资性房地产、其他非流动资产占比较高，变现难度相对较大，资产流动性较弱；公司有一定租赁资产，但目前贡献的租金收入规模有限，资产收益性亦偏弱。

图 1：截至 2024 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2024 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、其他综合收益和少数股东权益构成，近年来小幅增长。2024 年因子公司市政公司对停车位特许经营权价值调整，冲减了资本公积 3.34 亿元，年末资本公积下降至 47.49 亿元，但当年收到延安市国资委注资款 5.07 亿元，同时资本公积转增资本 0.96 亿元，年末实收资本增至 41.03 亿元。上述因素叠加影响下，2024 年末公司经调整的所有者权益<sup>1</sup>小幅增至 115.47 亿元。2025 年一季度，因经营亏损，公司经调整的所有者权益小幅回落至 114.89 亿元，自有资本实力有待加强。

公司总负债主要由有息债务、合同负债及应付账款构成，由于公司开发较多商品房项目，形成较大合同负债，同时在项目建设过程中与施工单位形成了一定规模的应付工程款以及与延安新区管委会有一定规模的往来款项，近年来公司负债总额呈现波动走势。财务杠杆方面，公司财务杠杆亦呈现小幅浮动态势，截至 2025 年 3 月末，资产负债率和总资本化比率分别为 66.77%和 56.05%，整体处于较高水平，资本结构仍有优化空间。

表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2022	2023	2024	2025.3
总资产	337.94	326.90	340.90	345.73

<sup>1</sup> 经调整的所有者权益=所有者权益合计-混合型证券调整，其中调整项为 0

流动资产占比	55.74	54.09	55.27	55.96
经调整的所有者权益合计	112.69	113.55	115.47	114.89
资产负债率	66.65	65.27	66.13	66.77
总资本化比率	57.65	54.54	55.06	56.05

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流分析

近年来公司经营活动贡献的现金流波动较大，经营获现能力一般；公司随着自营项目持续投入及其他资本支出，投资活动现金流表现为持续净流出，经营发展对外部融资存在较强依赖性，需持续关注融资政策及外部融资环境变化对公司再融资能力的影响。

公司业务较为多元，收入来源以代建和房地产销售为主，市政服务、提供服务、商品销售业务、物业服务、租赁服务为辅。近年来公司收现比维持在 1 倍左右，主要受益于房地产项目销售回笼资金较多所致，其中 2023 年收现比上升较多，主要系当期代建项目回款改善所致，2024 年以来回款有所放缓，2025 年一季度收现比降至 0.72，收入质量有待提升。

近年来公司经营活动净现金流波动较大，2024 年受回款规模减少影响，同时仍保持一定规模的项目建设支出，当年经营活动净现金流由正转负，但资金缺口相对较小。公司每年均推进自营项目建设，同时 2024 年子公司购买车位特许经营权支出资金规模较大，投资活动现金流表现为持续净流出。根据每年代建项目及自营项目等投资支出以及债务还本付息的资金需求，公司筹资活动力度相应变动，2024 年公司筹资活动现金净流入规模较大，现金及现金等价物净增加额由负转正，期末账面货币资金随之增加。总体来看，公司通过经营回款、外部债务融资筹集的资金来满足业务开展和投资需求，需持续关注融资政策及外部融资环境变化对公司再融资能力的影响。

表 9：近年来公司现金流情况（亿元、X）

	2022	2023	2024	2025.1~3
经营活动产生的现金流量净额	-11.21	4.35	-0.26	-0.14
投资活动产生的现金流量净额	-3.26	-0.84	-6.36	-0.09
筹资活动产生的现金流量净额	26.06	-17.79	11.59	3.34
现金及现金等价物净增加额	11.59	-14.28	4.97	3.11
收现比	0.99	1.63	1.24	0.72

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 偿债能力

公司债务以债券及银行借款为主，非标借款占比不高，但综合融资成本仍有改善空间；近年来公司债务规模有所波动，但债务期限结构较合理；EBITDA 和经营活动净现金流对利息的保障能力较弱。

报告期内，公司总债务规模有所波动，截至 2025 年 3 月末有息债务为 146.55 亿元，其中短期债务占比为 25.85%，债务结构以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。从债务类型来看，公司有息债务以债券融资和银行借款为主，并辅以少量非标融资，债务类型及渠道较多元，综合融资成本在 5.60% 左右，仍有改善空间。

表 10：截至 2025 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	合计	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
银行贷款	43.14	5.80	4.85	14.13	18.36
债券融资	95.78	0.00	15.00	39.62	41.16
非标融资	12.93	5.16	4.80	1.74	1.23
其他	3.00	0.00	0.00	3.00	3.00
<b>合计</b>	<b>154.85</b>	<b>10.96</b>	<b>24.65</b>	<b>58.49</b>	<b>60.75</b>

注：1、其他系拆借款；2、公司债务统计口径和中诚信国际债务计算口径有差异；3、尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由费用化利息支出和资产折旧、无形资产摊销构成，利润水平变化对 EBITDA 上升的影响较小，近三年 EBITDA 规模呈现波动变化，2024 年为 4.22 亿元，无法对当期利息形成全额覆盖；同时，公司经营活动净现金流波动较大，2024 年对利息支出无覆盖能力。

截至 2025 年 3 月末，公司非受限货币资金为 14.09 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同时，公司银行授信总额为 124.30 亿元，尚未使用授信额度为 49.53 亿元，备用流动性较为充足，而且近年来公司在债券市场表现较为活跃，目前未使用的债券额度 35.37 亿元，预计融资渠道将保持较畅通。

表 11：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总债务	153.37	136.23	141.48	146.55
短期债务占比	27.36	23.14	26.99	25.85
EBITDA	3.92	4.56	4.22	--
EBITDA 利息保障倍数	0.37	0.63	0.54	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-1.06	0.60	-0.03	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模较大，截至 2025 年 3 月末公司受限资产 27.54 亿元，占当期末总资产的 7.97%。

表 12：截至 2025 年 3 月末公司受限资产明细（亿元）

受限资产	受限账面价值
货币资金	0.39
存货	2.47
固定资产	9.25
无形资产	1.29
在建工程	3.03
投资性房地产	11.11
<b>合计</b>	<b>27.54</b>

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有负债方面，截至 2025 年 3 月末，公司对外担保<sup>2</sup>余额为 44.77 亿元，占同期末净资产的比例为 38.97%，担保对象均为延安市本地国企，但担保对象有息债务规模较高，需对其债务履约情况

<sup>2</sup> 对外担保明细详见附三。

持续关注。整体来看，公司对外担保金额较大，均无反担保措施，存在一定代偿风险。

未决诉讼方面，2025 年 6 月 16 日，公司发布《关于延安市新区投资开发建设有限公司涉及重大诉讼的公告》，称开发公司因建设工程施工合同纠纷被诉，涉及金额约为 1,910.25 万元，一审判决需支付工程款 771.825 万元及相关利息，二审维持原判。该案件导致开发公司被纳入被执行人名单。目前，开发公司已支付部分费用，剩余工程款协商后期分期付款，同时协商撤诉。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2025 年 5 月，公司本部近三年未发生违约事件及不良信贷记录。

## 调整项

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

## ESG 分析<sup>3</sup>

**中诚信国际认为，公司环境及社会因素表现较好，但内部风险管控治理方面仍需加强，对公司基础信用评估等级存在一定不利影响。**

环境方面，公司业务主要涉及基础设施及房地产项目建设等，对环境的影响较小，且公司作为地方国有企业在环境保护等方面要求相对严格。

社会方面，公司近年未发生安全生产事故和员工劳动纠纷投资、建设或运营的项目主要供给延安新区公共产品或服务，体现了国企社会责任和担当；公司房地产开发项目运转、交付正常，社会因素表现尚可。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司在发展战略、投融资、对外担保、高管任命等方面均可实际管控，对债券投资者信息披露较为及时。但公司对外担保对象债务压力较大，同时公司重要子公司开发公司因施工合同纠纷存在涉诉案件，且被纳入被执行人名单，公司内部风险管控能力仍需加强。

## 外部支持

**中诚信国际认为，延安市政府的支持能力强，主要体现在以下方面：**

延安市经济和财政实力位于陕西省中上游，是陕西省委、省政府明确支持建设的省域副中心城市，是陕西省重要的能源化工基地，是全国爱国主义、革命传统和延安精神三大教育基地和全国优秀旅游城市，经济基础较好。依据“保护圣地，疏解老城，建设新区”的空间发展战略，延安新区是延安市未来发展核心区域，以公共服务、金融商贸、教育科研、高新产业等功能为主。但延安市地方政府债务规模较大，区域内城投企业曾出现过非标逾期事件，再融资环境值得关注。

**同时，延安市政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：**

<sup>3</sup>中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

- 1) 区域重要性较强：延安新区是延安市核心区域，公司是延安市延安新区重要的基础设施建设和国有资产经营主体，承担了延安新区开发建设任务，服务延安新区高质量发展，与其他市级平台的职能定位不同、各自分工明确，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度高：公司由延安市国资委全资持股，根据市政府意图承担区域开发及重大项目投融资任务，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司在获得政府补贴和注资等方面有良好记录，2022~2024 年政府补贴分别为 4.25 亿元、3.49 亿元和 4.41 亿元，2024 年收到延安市国资委注资款 5.07 亿元，获得有力的外部支持。

表 13：截至 2024 年末延安市主要市级类平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
延安城市建设投资(集团)有限责任公司	延安市国资委 98.34%	延安市重要的基础设施建设和国有资产运营管理主体	700.33	203.59	70.93	22.78	0.30	55.42
延安新区投资发展(集团)有限公司	延安市国资委 100%	延安市延安新区重要的基础设施建设和国有资产经营主体	340.90	115.47	66.13	12.40	0.45	72.63
延安旅游(集团)有限公司	延安城市建设投资(集团)有限责任公司 100%	延安市国有旅游资源经营主体	157.91	56.33	64.33	5.93	0.63	28.32
延安经济技术开发区建设投资有限公司	延安城市建设投资(集团)有限责任公司 51%	主要从事延安高新区、吴起县范围内基建、保障房开发	71.98	30.07	58.22	2.89	0.69	15.00

注：1、大股东持股比例为截至本报告出具日数据；2、债券余额为截至本报告出具日本部口径数据。

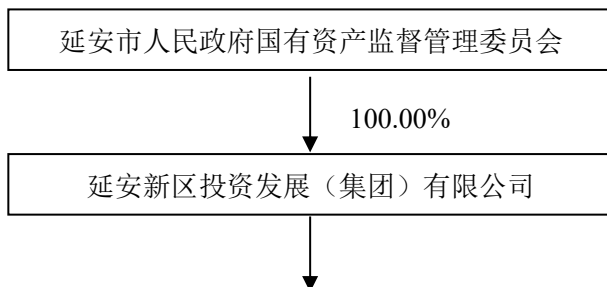
资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，延安市政府强的支持能力和对公司强的支持意愿可为公司带来很强的外部支持。

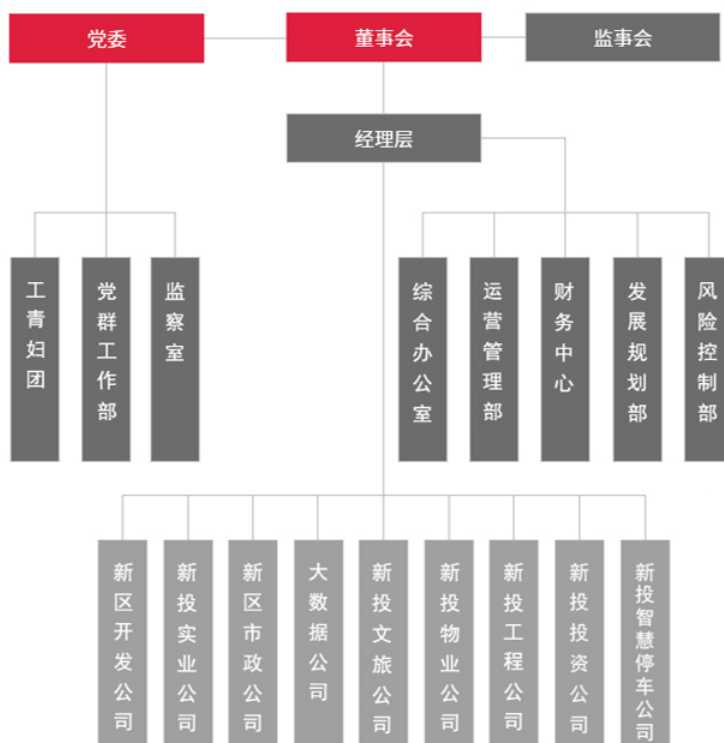
## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定延安新区投资发展（集团）有限公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定。

### 附一：延安新区投资发展（集团）有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



主要一级子公司名称	持股比例（%）
延安市新区投资开发建设有限公司	80.48
延安新区市政公用有限公司	66.67
延安新投实业发展有限责任公司	100.00
延安大数据运营有限公司	100.00
延安新投文化旅游发展有限公司	100.00



资料来源：公司提供

## 附二：延安新区投资发展（集团）有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	222,463.70	64,278.98	113,733.10	144,788.46
非受限货币资金	202,944.67	60,109.60	109,807.79	140,871.40
应收账款	224,501.95	201,993.74	164,727.10	177,460.38
其他应收款	51,403.59	55,801.71	58,143.36	60,941.28
存货	1,309,409.65	1,387,393.23	1,490,152.76	1,492,471.84
长期投资	29,190.25	29,336.41	29,421.24	29,421.24
在建工程	63,699.33	60,309.98	76,274.14	77,474.57
无形资产	279,015.92	275,210.05	200,541.36	199,289.27
总资产	3,379,432.46	3,269,012.94	3,409,022.03	3,457,258.56
其他应付款	174,312.16	109,556.64	79,325.29	74,067.13
短期债务	419,643.62	315,232.65	381,792.29	378,803.50
长期债务	1,114,105.54	1,047,054.90	1,032,970.58	1,086,725.46
总债务	1,533,749.17	1,362,287.55	1,414,762.87	1,465,528.96
总负债	2,252,508.30	2,133,535.60	2,254,331.00	2,308,334.47
利息支出	106,027.34	71,968.88	78,359.15	--
经调整的所有者权益合计	1,126,924.16	1,135,477.34	1,154,691.04	1,148,924.09
营业总收入	162,301.47	153,233.43	123,992.53	36,727.16
经营性业务利润	7,723.34	6,420.26	7,911.96	-5,322.24
其他收益	42,517.55	34,896.15	44,094.82	1,146.22
投资收益	139.72	-148.37	123.00	13.39
营业外收入	82.38	92.60	99.68	17.91
净利润	5,647.75	5,025.35	4,531.41	-5,766.95
EBIT	19,968.09	23,134.99	27,117.12	--
EBITDA	39,343.00	45,650.80	42,166.84	--
销售商品、提供劳务收到的现金	160,496.70	249,682.93	154,361.17	26,349.64
收到其他与经营活动有关的现金	48,064.25	44,671.08	26,090.11	16,881.46
购买商品、接受劳务支付的现金	214,539.50	155,711.53	112,597.75	23,085.23
支付其他与经营活动有关的现金	100,830.54	65,479.10	46,495.06	15,714.43
吸收投资收到的现金	145.00	9,600.00	50,734.10	0.00
资本支出	32,645.88	15,849.07	53,690.97	961.64
经营活动产生的现金流量净额	-112,108.79	43,500.53	-2,565.23	-1,416.51
投资活动产生的现金流量净额	-32,564.60	-8,400.33	-63,639.54	-948.23
筹资活动产生的现金流量净额	260,621.88	-177,935.28	115,902.96	33,428.35
现金及现金等价物净增加额	115,948.49	-142,835.08	49,698.19	31,063.61
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	1.87	7.44	4.04	-0.95
期间费用率(%)	19.39	22.83	28.75	15.12
应收类款项/总资产(%)	8.16	7.89	6.54	6.90
收现比(X)	0.99	1.63	1.24	0.72
资产负债率(%)	66.65	65.27	66.13	66.77
总资本化比率(%)	57.65	54.54	55.06	56.05
短期债务/总债务(%)	27.36	23.14	26.99	25.85
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-1.06	0.60	-0.03	--
总债务/EBITDA(X)	38.98	29.84	33.55	--
EBITDA/短期债务(X)	0.09	0.14	0.11	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.37	0.63	0.54	--

注：1、中诚信国际根据延安新投提供的其经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、中诚信国际债务统计口径包含公司长期应付款、其他非流动负债、其他流动负债中的带息债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；4、公司未提供 2025 年一季度现金流量表补充资料及利息支出金额，故相关指标失效。

### 附三：延安新区投资发展（集团）有限公司对外担保明细（截至 2025 年 3 月末）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额（亿元）
1	延安旅游(集团)有限公司	国企	7.85
2	延安城市建设投资（集团）有限责任公司	国企	27.92
3	延安经济技术开发区建设投资有限公司	国企	9.00
	<b>合计</b>	--	<b>44.77</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/总资产
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项/总资产	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业总收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益（不含计入非经常性损益的其他收益）
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销	
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附五：信用等级的符号及定义

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

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

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

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

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

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

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

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

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

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn