

西安曲江文化产业投资（集团）有限公司

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪企评(2022)020389】

评级对象: 西安曲江文化产业投资(集团)有限公司

主体信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2022年8月19日

主要财务数据及指标

项 目	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	12.01	7.62	11.02	6.88
刚性债务	108.26	153.84	164.81	164.21
所有者权益	112.42	107.72	103.66	101.74
经营性现金净流入量	13.42	3.67	-3.86	-0.87
合并数据及指标:				
总资产	692.44	967.17	1010.11	985.20
总负债	505.43	761.39	795.95	777.28
刚性债务	223.46	376.69	390.97	384.41
所有者权益	187.02	205.78	214.16	207.92
营业收入	105.72	185.63	174.24	25.56
净利润	5.05	4.92	4.08	-4.28
经营性现金净流入量	16.43	-16.04	-3.12	0.04
EBITDA	20.03	24.08	33.72	—
资产负债率[%]	72.99	78.72	78.80	78.90
长短期债务比[%]	34.05	52.04	50.78	49.28
营业利润率[%]	7.58	5.39	5.84	-14.99
短期刚性债务现金覆盖率[%]	101.99	77.85	41.37	32.93
营业收入现金率[%]	162.50	134.86	113.92	116.47
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	3.97	-25.79	-6.92	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.86	1.87	1.58	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	0.08	0.09	—

注1:根据曲江文化集团经审计的2019-2021年及未经审计的2022年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

徐 丽 xuli@shxsj.com

李艳晶 liyj@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F

http://www.shxsj.com

评级观点

主要优势:

- **地区文化旅游资源丰富。**西安市文化底蕴深厚。作为地方文旅产业重要投资经营主体,曲江文化集团拥有众多文化旅游资源的经营管理权,为其发展文化旅游产业提供了基础。
- **支持力度较大。**曲江文化集团是曲江新区发展战略的主要执行力量,能够持续得到股东及政府的大力支持。
- **具有一定的品牌和规模优势。**曲江文化集团业务涉及领域广泛,文化旅游商业经营、文化产业项目开发、景区基础设施建设和房地产开发等多业务协同发展,具有一定的品牌及规模优势。

主要风险:

- **债务负担重。**曲江文化集团承担了较多文化产业工程及景区基建项目,资金平衡压力较大;公司债务规模负担较重,即期偿付压力不断增大。
- **流动性压力较大。**曲江文化集团大量资金沉淀于应收款项和项目开发成本,加大了公司资金周转压力,流动性压力较大。
- **担保代偿风险。**曲江文化集团对外担保规模偏大,部分涉及非当地国资企业,存在一定的或有损失风险。
- **子公司管控风险。**曲江文化集团子公司涉及业务众多,存在一定运营管理压力;子公司人人乐收入规模持续下滑,已出现亏损,经营情况有待改善。
- **疫情影响。**近年来新冠疫情反复,曲江文化集团文旅主业受到一定冲击,收入规模有所波动。

➤ **未来展望**

通过对曲江文化集团主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA⁺主体信用等级，评级展望为稳定。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



西安曲江文化产业投资（集团）有限公司

信用评级报告

概况

西安曲江文化产业投资（集团）有限公司（简称“曲江文化集团”、“该公司”、“公司”）成立于 1998 年 4 月，前身为西安曲江旅游度假区发展有限公司，系经西安市人民政府批准，由西安曲江新区管理委员会（简称“曲江管委会”，原名“西安曲江旅游度假区管理委员会”）出资设立，初始注册资本为 0.10 亿元。2003 年 8 月，公司更名为西安曲江新区发展有限公司；2005 年 8 月，公司更名为西安曲江文化产业投资有限公司，同年更为现名。2012 年 10 月，曲江管委会将所持公司 100% 股权划转给西安曲江文化控股有限公司（简称“曲文控”）。其后历经多次增资，截至 2022 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 83 亿元，曲文控是唯一出资人，公司实际控制人为曲江管委会。

该公司业务涉及文化产业（工程）项目建设、旅游基础设施建设、旅游产品、影视、会展、商业零售、房地产等。作为西安市文化领域国有资产投融资管理的重要主体，公司在经营管理、项目投融资等方面能够得到上级单位的大力支持。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2022 年上半年，在疫情、通胀、紧缩性货币政策以及地缘政治冲突等众多不利因素交织影响下，全球经济增长动能持续减弱，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻。国内经济在遭遇疫情二次冲击后再次步入恢复进程，因内外环境发生了明显的不利变化，经济发展的压力加大。短期内，我国实现年度增长目标任务艰巨，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年上半年，在疫情、通胀、紧缩性货币政策以及地缘政治冲突等众多不利因素交织影响下，全球经济增长动能持续减弱、衰退风险加大，我国

经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻。新冠变异毒株致死率下降但传染性显著增强，疫情对经济活动的影响仍在延续。全球物价指数涨幅创多年新高，采取紧缩性货币政策抗击通胀已成为包括美联储、欧洲央行等在内的全球多数央行的一致行动，推动了利率快速大幅攀升，进一步加重了债务负担，叠加美元明显走强，全球经济金融运行面临重大挑战。俄乌军事冲突加剧地缘政治风险的同时，也威胁了全球的粮食和能源安全，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济在遭遇疫情二次冲击后再次步入恢复进程，因内外环境较前次相比已发生了明显的不利变化，面临的“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力进一步加大。失业率从高位回落，消费者物价指数温和上涨、工业生产者出厂价格指数涨幅逐渐下降。工业中采矿业的生产与盈利增长均较快，而除高技术产业外的制造业大多明显放缓或同比下降，上中下游的强弱差异仍较为明显。消费受到的负面影响最大，恢复也较为缓慢；基建、高技术制造业以及技改投资对固定资产投资增长贡献较大，房地产开发投资仍低迷；受高基数与港口运输影响，出口增速回落但具韧性。人民币汇率阶段性承压，在 SDR（特别提款权）中的份额提升，人民币资产对全球投资者的吸引力有望提升。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大力度，为短期内的经济恢复和实现年度目标提供支持。我国财政政策积极发力，推出一系列“退、缓、补、购、奖”措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，专项债的发行与资金使用亦显著加快，将是带动内需修复的重要力量；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展以及重大项目的支持；同时推动贷款市场报价利率改革效能释放，降低企业综合融资成本。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，实现 5.5% 左右的增长目标在疫情的再度冲击下任务加重，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计工业生产在高技术产业带动下恢复较快，但原材料与工业品价格的大幅波动，对工业企业经营的稳定性带来考验；消费的恢复偏缓慢，疫情仍将是导致消费波动的重要因素；基建和制造业投资有基础保持较快增长，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不

变。

(2) 行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。具体来看，2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、

稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021 年 4 月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15 号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022 年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整 and 市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

(3) 区域经济环境

曲江新区是陕西省、西安市确立的文化产业发展核心区域，定位为国家级文化产业示范区、西部文化资源整合中心、西安旅游生态度假区和绿色文化新城。

西安曲江新区位于西安市东南部，前身是 1993 年经陕西省人民政府批准并报请国务院备案而设立的西安曲江旅游度假区，原规划面积为 15.88 平方公里。2003 年 7 月，经西安市人民政府批准，西安曲江旅游度假区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。2005 年曲江新区被列为陕西省十大文化产业基地之一，2008 年晋升为国家级文化产业示范区，2009 年被住房和城乡建设部授予“中国人居环境范例奖”，2011 年被国家旅游局授予国家 5A 级旅游景区，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。按照《西安曲江国家级文化产业示范区总体规划（2009-2020）》，曲江新区定位为国家级文化产业示范区、西部文化资源整合中心、西安旅游生态度假区和绿色文化新城。

作为陕西省、西安市确立的文化产业发展核心区域，曲江新区主要发展

文化产业类项目。2002 年以来，该区先后建成大雁塔北广场、大唐芙蓉园、曲江国际会展中心、曲江池遗址公园、大唐不夜城等一批重大文化项目，制定了“文化基金+贷款担保+风险投资+财税补贴+房租减免+专项奖励+小额贷款”七位一体的产业扶持政策，文化旅游、会展创意、影视演艺、出版传媒等文化产业门类不断发展，产业链日益完善。曲江新区已成为西部重要的文化、旅游集散地。

曲江新区一期的开发已经接近饱和，为推动该区尽快实现既定的经济和社会发展目标，2009 年西安市政府决定扩大该区建设管理区域，启动二期建设，规划建设出版传媒产业园区、会展产业园区、国际文化创意园区、动漫游戏产业园区、文化娱乐产业园区、国际文化体育休闲区、影视娱乐产业园区、艺术家村落等九大文化产业园，打造文化产业门类最齐全、规模最大、效能最优的国家级文化产业示范区。二期重大建设项目包括曲江雁翔路国家级文化产业聚集区（QCIC）、西安中央文化商务区（CCBD）等。

经过多次扩容，目前曲江新区核心区域 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、临潼国家旅游休闲度假区和楼观道文化展示区等区域，管理面积超 430 平方公里。未来曲江新区将围绕大西安文化产业大走廊建设，策划包装推出 32 个重大项目，涵盖文化旅游、现代服务业、基础设施、健康医疗、战略新兴产业等领域，涉及投资资金达 536 亿元人民币。同时，曲江新区进一步完善文化产业投资、扶持、反哺政策体系和管理机制，促进资源、资本、产权的融通和全区文化产业、产值、规模的增长。

根据《曲江新区十四五规划》，曲江新区将围绕西安国家中心城市和历史文化特色的国际化大都市，以文化融合发展为主攻方向，建设成为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、开发区体制机制改革先行区、新时代品质幸福生活样板区；至 2025 年末，地区生产总值突破 550 亿元，社会消费品零售总额突破 300 亿元。

作为西部最重要的文化、旅游集散地，曲江新区依托得天独厚的自然、历史、人文资源，秉承“文化先导，旅游主导，生态先行”的原则，建成了一批重大文旅项目。2021 年以来，曲江新区重点项目建设推进，白鹿原、汉长安城、西渭东区、杜邑文化科技产业园、曲江文化科教园等片区启动，小雁塔遗址公园、兴庆宫公园、汉长安城未央宫遗址公园、易俗社文化街建成开放，旨在成为西安市文化旅游新地标。此外，文旅产品供给扩大。不夜城“与李白对诗送夹馍”、城墙“金甲武士”巡游、芙蓉园水下唐风舞蹈及易俗社“东邦哥”特色街区等相继落地。

具体经济指标方面，2021 年曲江新区完成固定资产投资 333 亿元，占全市比重 5.1%，同比下降 19.3%；限额以上消费品零售额占全市比重 1.8%。同比增长 1.6%。2022 年上半年度，曲江新区固定资产投资占全市比重 4.2%，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，部分经济指标仍出现下滑。

曲江新区在发展区域不断扩大的同时得到西安市人民政府的大力支持，为该公司进行曲江新区重大文化园区、重大文化旅游项目开发建设奠定了较好的基础。

曲江新区从原曲江度假区 15.88 平方公里逐步扩大至目前管理面积超 430 平方公里，在区域发展过程中，得到西安市政府的较大支持。在 1997 年西安市人民政府发布的《西安曲江旅游度假区管理暂行办法》中规定：原度假区 15.88 平方公里内开发建设应缴纳的有关土地出让金、综合配套费、基金等费用，由曲江管委会统一收取，全部用于度假区的基础设施建设。原曲江度假区内市政道路的建设和维护，由曲江管委会负责，所需资金不足部分，用西安市城镇资金补贴。

在 2007 年《西安市人民政府办公厅关于曲江新区管理机制及有关问题的通知》中规定：西安曲江国际会展中心项目交由曲江新区管理和实施，项目占地面积约 3700 亩，其中曲江新区 15.88 平方公里范围内所有内外资企业缴纳的工商税收及附加收入、西安曲江国际会展中心 3700 亩规划范围内新建企业缴纳的工商税收及附加收入由西安市雁塔区人民政府和曲江管委会按 5:5 的比例分成；曲江新区 15.88 平方公里和西安曲江国际会展中心 3700 亩规划范围内的契税收入为曲江新区固定收入。2009 年 9 月西安市人民政府第 14 届常务会议原则同意扩大曲江新区建设管理区域，相关利益分配机制、社会事务管理权责分工等事宜有关事项仍按《西安市人民政府办公厅关于曲江新区管理机制及有关问题的通知》的规定执行。

2009 年 9 月西安市人民政府第 14 届常务会议原则同意了由曲江管委会、临潼区政府合作共建规划面积为 24.60 平方公里的临潼国家旅游休闲度假区。2010 年 2 月，西安市人民政府批复同意《西安临潼国家旅游休闲度假区规划建设实施方案》。2019 年 6 月，受骊山违建事件影响，原规划方案终止。根据 2020 年 11 月西安市人民政府印发的《临潼区人民政府与西安曲江新区管理委员会深化合作实施方案》：临潼城区（含原度假区）规划范围内的土地管理和土地开发，由曲江管委会负责，土地出让金收入、契税收入全部留归曲江管委会，用于区域征地拆迁、基础设施建设；临潼城区内新建项目的税收（除契税外）及附加收入，由曲江管委会和临潼区政府按 5:5 的比例分成。

在 2010 年 3 月《西安市人民政府办公厅关于印发西安楼观中国道文化展示区规划建设实施方案的通知》中规定：成立西安曲江楼观道文化展示区管理办公室（简称“管理办公室”）作为曲江管委会的常设派出机构，负责西安楼观中国道文化展示区（简称“道文化展示区”）项目的开发建设；道文化展示区项目规划控制面积 22.7 平方公里，区内土地出让收益（含契税）全部归曲江管委会，配套费收入全部归管理办公室用于道文化展示区建设。

目前，曲江新区所管理区域内的土地出让金及契税收入全部归曲江管委会，其他税收同当地政府分成。曲江新区在发展区域不断扩大的同时得到西

安市人民政府的大力支持，为该公司进行曲江新区重大文化园区、重大文化旅游项目开发建设奠定了较好的基础。

2021年，房地产调控政策效应持续显现，西安楼市进一步回调。

为进一步落实房住不炒，2021年西安市政府从土拍、限购、限价、信贷等各方面出台了一系列调控措施，房地产市场主要指标先扬后抑，市场预期趋于平稳。全市房地产开发投资同比下降7.0%，商品房销售面积1856.73万平方米，同比下降27.0%；年末商品房待售面积144.50万平方米，较上年末下降3.4%。此外，二手住宅销售量价齐降。西安市政府在2021年7月份发布第一批二手住房成交参考价后，二手住房房源挂牌量、交易量、交易价格均呈明显下滑，下半年二手住房交易面积较上半年比下降49.4%。

图表 1. 近年来西安市房屋建设及销售情况

	2019年		2020年		2021年	
	金额	增速(%)	金额	增速(%)	金额	增速(%)
房地产开发投资额(亿元)	2464.78	-2.1	2624.48	6.5	--	-7.0
房屋施工面积(万平方米)	17475.02	8.9	16916.07	-3.2	—	—
房屋竣工面积(万平方米)	1057.69	8.2	—	—	—	—
商品房销售面积(万平方米)	2638.69	-2.8	2559.79	-3.0	1856.73	-27.0
其中：住宅(万平方米)	2155.46	-3.0	2086.77	-3.2	—	—

资料来源：西安市统计局

依托人文景观环境、商业氛围和交通优势，曲江新区已成为西安市内商品房重点开发区域，以高端房地产项目为主，吸引了中海地产、金地集团、龙湖地产、大华集团等多家国内知名房地产开发商入驻。曲江新区二期开发逐步推进，当地商品房市场仍然具有一定的发展空间，但在楼市调控持续深入的背景下，区域内房企资金回笼以及盈利能力或将承压。

2. 业务运营

该公司是曲江新区“文化立区、旅游兴区、产业强区”发展战略的主要执行力量，在业务运营、项目投融资等方面能够得到股东及政府的大力支持。经过多年发展，公司运作模式已较为成熟，“曲江模式”在全国具有一定的知名度。近两年在房地产项目集中结算及新引入商业零售业务的带动下，公司营收规模大幅提升。公司文化自营项目资金平衡压力大，景区基建项目回款进度存在滞后，房地块开发板块资金周转压力相对较小。但总体看公司投建项目众多，持续面临较大的资金压力。

西安市曲江新区的发展模式是“文化+旅游+城市资源”，该公司旨在通过重大文化园区、重大文化旅游项目的规划策划、开发建设、管理运营和多元化文化产业链投资运营，并以金融资本驱动来提升曲江新区乃至西安市的城市资源价值。经过多年发展，公司运作模式已较为成熟，“曲江模式”在全国具有一定的知名度。

该公司由曲江管委会授权在其辖区内从事文化旅游项目的经营和管理、文化产业展览和建设、景区相关配套基础设施建设以及房地产开发业务。公司将业务板块分为文化旅游商业经营、文化产业（工程）项目、景区基础设施建设和房地产四大类，其中文化旅游商业经营及房地产板块系公司业务收入主要来源。2019-2021年，公司分别实现营业收入105.72亿元、185.63亿元和174.24亿元，其中文化旅游商业经营及房地产板块合计占比均在90%左右；主要因2019年末新引入商业零售业务以及房地产结算项目增多，2020年以来公司营收规模大幅提升。同期公司综合毛利率分别为35.90%、19.07%和22.86%，受收入结构变动影响有所波动。

2022年第一季度，该公司实现营业收入25.56亿元，较上年同期下降26.59%，主要系文化旅游商业经营和房地产等主要收入要素下降导致。

图表 2. 近年来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

业务类型	2019年		2020年		2021年		2022年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	105.72	100.00	185.63	100.00	174.24	100.00	25.56	100.00
文化旅游商业经营	40.80	38.59	88.97	47.93	85.26	48.93	17.11	66.98
文化产业（工程）项目	5.10	4.82	0.97	0.52	3.17	1.82	0.14	0.55
景区基础设施建设	10.83	10.25	10.43	5.62	13.25	7.60	--	--
房地产	48.99	46.34	85.25	45.93	72.56	41.64	8.30	32.47
毛利率		35.90		19.07		22.86		28.16
文化旅游商业经营		29.61		20.98		24.00		26.74
文化产业（工程）项目		34.12		12.74		18.20		16.11
景区基础设施建设		17.36		7.26		0.52		--
房地产		45.44		38.91		25.81		31.29

资料来源：曲江文化集团

（1）文化旅游商业经营

该公司通过重大文化园区、重大文化旅游项目的规划策划、开发建设、管理运营，完成政府赋予的征地拆迁、基础设施建设、景区建设、旅游资源开发等任务，以较低的价格获取土地资源，再利用此资源优势反哺于文化旅游产业。

文化旅游商业经营板块一直为该公司核心主业，传统收入来源包括旅游、会展、影视、出版、文化金融等，2019年10月因收购人人乐连锁商业集团股份有限公司（简称“人人乐”，002336.SZ）新增商业零售业务。该板块可提供较为稳定的收入和现金流，其中旅游和文化商业及零售业务规模较大，是该板块主要收入来源。2019-2021年，公司文化旅游商业经营板块分别实现收入40.80亿元、88.97亿元和85.26亿元，其中2020年以来主要受新引入的商业零售业务带动，收入规模大幅提升；同期业务毛利率分别为29.61%、20.98%和24.00%。2022年第一季度，公司文化旅游商业经营实现收入17.11亿元，仍主要由旅游和文化商业及零售业务贡献。

图表 3. 近年来公司文化旅游商业经营板块收入构成情况（单位：亿元）

领域	实施主体	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
旅游	西安曲江旅游投资（集团）有限公司、 西安曲江文化旅游股份有限公司	16.45	13.46	11.46	2.18
会展	西安曲江国际会展（集团）有限公司	2.70	0.89	1.44	0.08
影视	安曲江丫丫影视文化股份有限公司、西 安曲江影视投资（集团）有限公司	1.03	2.72	3.14	0.12
出版媒体	西安曲江出版传媒投资集团有限公司	0.36	3.94	4.92	0.29
文化金融	西安曲江文化产业风险投资有限公司	0.54	1.66	3.09	0.86
文化商业及零售	人人乐连锁商业集团股份有限公司	11.60	64.53	59.32	13.09
其他	—	8.13	1.76	1.89	0.50
合计	—	40.80	88.97	85.26	17.11

资料来源：曲江文化集团

A. 旅游

该公司旅游业务主要由子公司西安曲江旅游投资（集团）有限公司（简称“旅游投资集团”）和西安曲江文化旅游股份有限公司（600706.SH）负责，主要业务包括景区运营管理、历史文化主题酒店管理（含餐饮管理）、旅行社、演出演艺、体育项目、文化旅游商品、园林绿化及其他新型旅游等。公司旅游领域主要经营曲江新区内大雁塔北广场、唐大慈恩寺遗址公园、唐城墙遗址公园、曲江池遗址公园、贞观文化广场、秦二世遗址公园、寒窑遗址公园、杜陵邑遗址公园、大唐芙蓉园、赵公明财神文化景区、钟南山古楼观历史文化景区、延生观景区、化女泉景区及曲江海洋公园等景区，除曲江海洋公园为收费类景区外，其他均为免费开放式景区。目前公司旅游收入主要来自于酒店餐饮、景区旅游项目经营、旅行社经营、门票以及旅游商业等配套收入。2019-2021 年，公司分别实现旅游业务收入 16.45 亿元、13.46 亿元和 11.46 亿元，主要受新冠疫情影响，业务收入规模逐年下滑。

该公司酒店餐饮物业主要包含西安唐华华邑酒店（首家唐文化体验式酒店）、芳林苑酒店、曲江银座酒店、御宴宫（仿唐御宴）等；公司旅行社服务包括出入境旅游、国内旅游、集团产业协同、签证代办、票务代理等多类型产品；公司文化旅游演出业务结合盛唐文化、地域文化特色，打造文化旅游演出项目，现有《梦回大唐》黄金版、《大唐追梦》、《鼓》、儿童舞台剧《哪吒》等文化旅游演出。此外，公司体育项目业务主要运营大型路跑赛事和越野跑赛事，主要包括赛事运营、商旅服务、线上商城、赛事技术服务等；旅游商品销售业务经营旅游商品的策划、设计、销售，文化旅游区商品销售的整合运营；园林绿化业务主要承接政府、企事业单位的园林绿化服务。

B. 文化商业及零售

该公司文化商业收入实现主要来自于公司对芙蓉新天地、曲江创意谷、大唐不夜城为代表的城市综合商业和主题商业街区的运营，商业零售收入主要由 2019 年纳入的控股子公司人人乐贡献。2019-2021 年，公司分别实现文化商业及零售收入 11.60 亿元、64.53 亿元和 59.32 亿元，主要来源于商业零售收入。

尽管公司文化商业及零售业务体量较大，但该业务经营不理想，主要受商业零售收入下滑拖累 2021 年收入规模有所下降。

该公司商业零售领域包括为国内商业物资供销、农副产品购销及货物运输等，通过自营连锁商超经销生鲜、食品、洗化、日杂、针纺、百货、家电等类别商品。截至 2021 年末，公司开设实体门店 117 家（当年关闭门店 37 家、新开业门店 5 家），门店类型包括大卖场、精品超市、社区生活超市、社区生鲜超市等，主要分布于广东、广西、福建、湖南、成都、重庆、陕西、天津等 8 个省市自治区的 30 余个城市。门店物业以租赁为主，一般与业主签订 10-20 年的长期租赁合同。近年来受疫情反复、社区团购和直播电商等多种新零售渠道的分流冲击、消费方式变化等多重影响，公司商业零售业务核心运营主体人人乐业务规模持续缩减。2019-2021 年，人人乐分别实现营业收入 76.01 亿元、59.81 亿元和 50.96 亿元；营业利润分别为 0.18 亿元、0.62 亿元和 -7.38 亿元，净利润分别为 0.37 亿元、0.35 亿元和 -8.57 亿元，已出现亏损，人人乐经营情况需持续关注。

为储备更多的商业载体资源，该公司还收购了曲江新区内部分存量物业。2019 年，公司以 11.86 亿元收购曲江大唐不夜城商圈的 8.26 万平方米商业综合体新乐汇和曲江正唐，计划改造后对外租赁，目前尚在实施阶段，仅沿街部分商铺对外运营。2020 年，公司以 5.80 亿元收购位于曲江新区内的商业地产大雁塔北广场项目，拟装修改造后再自持运营，2021 年底已全面开业；同年公司以 12.19 亿元收购新华读书阁（原言几又商业项目）、希尔顿酒店产权，经装修改造后营业。2021 年，公司以 7.94 亿元收购阳光荟商业街，已完成改造施工，部分开业运营。

C. 会展

在会展领域方面，该公司与国内多家会展企业结成合作联盟，通过承办展会的形式实现收入，公司现拥有定位于举办国际性、全国性大中型展览活动的西安曲江国际展览中心，以及具备会议、展览、餐饮、商务活动等多种功能的西安曲江国际会议中心。2019-2021 年，公司分别实现会展收入 2.70 亿元、0.89 亿元和 1.44 亿元，其中 2020 年初疫情引起大量展会停办，加之后期会展载体关闭¹，公司相关收入大幅下滑；2021 年 3 月起，西安世园投资（集团）有限公司将持有的西安曲江国际会议中心无偿委托给公司管理，公司会展收入有所回升。

D. 影视

该公司影视业务以电影、电视剧、纪录片的投资、制作、发行为主，运营模式分为自主运作、与其他影视公司合作。凭借西安市雄厚的文化旅游资源、曲江新区优惠的扶持政策，已投资拍摄了多部电影、电视剧、纪录片等，出品

¹ 2019 年 12 月，曲江新区管委会作价 6.11 亿元向该公司收储了曲江国际会展中心（贷记文化旅游商业经营-其他收入 2.18 亿元、资产处置损益 3.93 亿元，实际未支付价款）。2020 年 4 月，曲江国际会展中心启动拆迁，此后不再运营。

了《大秦帝国》、《白鹿原》、《那年花开月正圆》和《功勋》等多部脍炙人口的影视剧作品，荣获华表奖、飞天奖、蒙特利尔电影节评审团大奖等多个国内外奖项。通过影视剧的承制、发行、植入广告及衍生品销售，2019-2021年，公司在影视领域分别实现收入1.03亿元、2.72亿元和3.14亿元。公司一般在年底与影视合作方进行收益分成，2022年第一季度影视领域收入为0.12亿元。

E. 出版传媒

该公司出版传媒领域运营模式以传统图书出版发行为主，出版发行了一批文化图书，如《大西安印象》丛书及摄影集、《丝路文库》、《史说长安》；此外还推出《法门寺》、《大秦风云》、《楼管党建》等数字出版物。2020年，公司作价329.85万元收购自然人江兴超持有的陕西新动向传媒股份有限公司（简称“新动向传媒”，873021.NQ）117.50万股股份、以3298.66万元增资扩股，并受托表决权120万股，合计控制新动向传媒50.10%股权，业务范围扩展至电视及媒体广告投放。2019-2021年和2022年第一季度，公司分别实现出版传媒领域收入0.36亿元、3.94亿元、4.92亿元和0.29亿元。

F. 文化金融

该公司文化金融领域通过创业投资运作机制，整合旅游、影视、媒体、金融、教育、科技等各领域资源，进行项目投资与项目孵化。2021年公司审批通过了21个投资项目，审批通过投资额44.43亿元，项目付款进度74%。2019-2021年和2022年第一季度，公司文化金融收入分别为0.54亿元、1.66亿元、3.09亿元和0.86亿元²。

G. 其他

除以上领域外，该公司文化旅游商业经营收入还包括文化演出、代理集团影视设备、演出设备、展馆建设材料、旅游设施建设材料、出版传媒工具等收入以及酒吧、餐厅、陶艺馆等转让收入。

(2) 文化产业（工程）项目业务

根据曲江新区的文化特色和旅游发展规划，该公司先后承建了新区内一大批重大文化产业项目及其配套设施，包括大雁塔北广场、曲江戏曲大观园、贞观文化广场、音乐厅、美术馆、电影城等。公司该板块业务前期主要采取回购模式，后随着曲江新区建设的逐渐成熟，业务模式逐步向自营方式转变。截至2022年3月末，公司回购模式文化产业（工程）项目已基本完工，目前项目均为自营模式，项目建成后，通过对外租售方式运营，客户主要面向曲江管委会以及入区的文化类企业。

目前，该公司开发的文化产业（工程）项目均采取自营模式，投资规模普遍较大；建成后的租售状况易受开发进度、曲江新区招商引资和房地产市场影响，存在一定的不确定性。2019-2021年及2022年第一季度，公司文化产业（工

² 该公司将投资标的大于1亿元的文化类项目所产生收益计入营业收入，其余则体现为投资收益。

程)项目板块分别实现收入 5.10 亿元、0.97 元、3.17 亿元和 0.14 亿元,毛利率分别为 34.08%、12.74%、18.20%和 16.11%。其中 2019 年毛利水平较高主要系出售了部分按照历史建设支出结转成本的自营物业;2020 年以来以移交前期定向开发工程为主,包括曲江 SOHO、金水湾、亮丽家园等,此类项目产值不高且盈利空间偏低。

现阶段,该公司主要推进曲江文创中心、电竞产业园和楚肆水街等自营项目建设,截至 2022 年 3 月末,上述项目计划总投资为 81.99 亿元,累计已投资 33.75 亿元。目前曲江文创中心大部分楼主体施工已完成,电竞产业园场馆区建设已完成。此外,公司暂无拟建的文化产业(工程)项目。

图表 4. 截至 2022 年 3 月末公司文化产业(工程)主要在建项目情况(单位:亿元)

项目名称	建设周期(年-年)	建设内容及运作模式	总投资	已投资	预计总收入	已回笼资金
曲江文创中心	2018-2024	建设内容包括双创孵化器、2 座甲级写字楼和商业配套,孵化器拟用于出租、其余则全部销售,静态投资回报期为 3.2 年	38.62	15.31	47.72	4.24
电竞产业园	2020-2023	体育场馆,周边配套集文化体验、生活居住、游憩娱乐为一体的综合服务区,商业模式为“地产开发+产业运营”,运营期(10 年)收益率 11.87%	34.10	16.08	13.51	—
楚肆水街	2021-2023	项目总用地面积约 168 亩,建筑面积约 7 万平方米。包含文创生活街区、书城、非遗博物馆、艺术公园、滨水酒吧街、尝鲜市集、精品餐饮、文化演绎、户外野营+传统工坊、酒店民宿、亲子乐园等。	9.27	2.36	11.53	--
合计	—	—	81.99	33.75	72.76	4.24

资料来源:曲江文化集团

注:电竞产业园分为场馆区和配套商业区,预计收入是对配套商业区销售及租赁收入的预计算,未包含场馆区后续运营收入。

(3) 基础设施建设业务

该公司作为曲江新区核心区文化旅游资源开发建设主体之一,承担了区域内基础设施建设及公共文化服务设施建设任务,主要包括土地整理、市政配套设施建设、景观工程建设、城中村拆迁改造等。公司景区基建板块的运营模式分为委托代建和回购两种,一种是公司与曲江管委会或其他政府机关签订委托代建协议,委托公司进行曲江新区内城市及景区基础设施及配套项目建设,公司主要负责除资金筹措以外的全流程手续办理及项目管理、资料整理移交等工作,代建单位根据合同约定按工程完工进度确认代建管理费。另一种为回购模式,即由公司与曲江管委会及相关部门签署回购协议,公司负责项目的立项、规划设计、报建报批、建设、资金筹措等,回购单位按照项目进度分阶段确认并支付回购款(加成比例一般为合同总投资额的 5%左右,对于少量异地配建的廉租住房项目采取固定单价结算)。2019-2021 年,公司景区基建板块分别实现收入 10.83 亿元、10.43 亿元和 13.25 亿元;同期毛利率分别为 17.36%、7.26%和 0.52%。2022 年第一季度,公司景区基建项目未达到交付条件,无相关收入确认。

应曲江新区管委会安排,2020 年 10 月该公司将负责代建业务的子公司西

安曲江基础设施投资建设有限公司无偿划转至股东曲文控，之后承担的代建任务将明显减小。目前公司景区基建项目主要采用回购模式，截至 2022 年 3 月末，公司已建成瓦胡同拆迁安置小区、孟村安置小区和余王碛安置小区等，累计已投资 54.91 亿元，已回购 53.73 亿元，回笼资金 61.23 亿元。

现阶段该公司重点推进裴家控安置小区和东三爻小区北区建设，截至 2022 年 3 月末，公司在建景区基建项目计划总投资 48.52 亿元，已投入资金 27.60 亿元，其中裴家控安置小区已回款 12.00 亿元。目前公司景区基建板块暂无拟建项目。

图表 5. 截至 2022 年 3 月末公司景区基础设施建设板块（回购）主要项目情况（单位：亿元，%）

项目名称	建设周期	计划总投资	已投资	拟回购总额	已确认收入	实际回款	项目功能	建设进度
瓦胡同拆迁安置小区	2010-2016	34.55	30.58	34.55	29.41	34.37	景区安置房	已完工
孟村安置小区	2012-2019	9.50	9.03	9.69	9.03	10.43	景区安置房	已完工
余王碛安置小区	2015-2020	13.53	10.50	13.53	11.41	11.28	景区安置房	已完工
裴家控安置小区	2017-2021	24.52	17.74	24.52	18.18	12.00	景区安置房	在建
东三爻小区北区	2020-2023	24.00	9.86	24.00	1.07	--	景区安置房	在建
合计	—	106.10	77.71	106.29	69.10	68.08	—	—

资料来源：曲江文化集团

（4）房地产业务

该公司房地产板块业务主要由子公司西安曲江建设集团有限公司、西安曲江文化产业资本运营管理有限公司、旅游投资集团、西安曲江大唐不夜城文化商业（集团）有限公司、西安曲江国际会展投资控股有限公司等负责，目前子公司已具备中国住房和城乡建设部一级、陕西省住房和城乡建设厅二级等房地产开发相应资质。公司房地产板块业务主要分为两类，第一类是定向开发的房地产项目，第二类是与其他房地产公司合作开发或自主开发并向公众销售的商品房项目。

目前该公司定向开发的房地产项目均已完工销售完毕，现有项目均为市场化公开销售的商品房项目。近年来公司开发的曲江九里、曲江风华、凤凰城、中央公园等项目根据销售进度陆续结转收入，2019-2021 年及 2022 年第一季度，公司房地产板块分别实现收入 48.99 亿元、85.25 亿元、72.56 亿元和 8.30 亿元，毛利率分别为 45.44%、38.91%、25.81%和 31.29%。

截至 2022 年 3 月末，该公司主要在开发的房地产项目为万科东方传奇、曲江九里、曲江风华、凤凰城、中央公园、久境府、久雍府、曲池里二期等，计划总投资 285.94 亿元，已投入资金 238.27 亿元；截至 2022 年 3 月末，公司主要在开发房产部分项目已接近尾声，投资风险大部分释放，已回笼预售资金 295.56 亿元，较好的覆盖了公司开发投资支出。

图表 6. 截至 2022 年 3 月末公司主要房地产在开发项目情况 (单位: 万平方米、亿元)

项目名称	区域	开发模式	建设周期	计划总投资	已投资	建筑面积	销售情况	预售金额
万科东方传奇	曲江新区	合作开发	2015-2022	29.02	28.56	49.53	已签约 44.53 万 m ²	45.17
曲江九里	曲江新区	合作开发	2018-2023	37.00	35.69	54.93	已签约 37.14 万 m ²	52.13
曲江风华	曲江新区	合作开发	2017-2022	32.30	30.77	41.01	已签约 28.93 万 m ²	49.86
凤凰城	重庆市	自主开发	2012-2023	47.89	44.46	114.60	已签约 90.35 万 m ²	46.81
中央公园	重庆市	自主开发	2014-2022	41.60	38.74	134.81	已签约 107.16 万 m ²	44.42
久境府	杭州市	自主开发	2020-2023	39.91	27.48	30.15	已签约 16.70 万 m ²	26.60
久雍府	杭州市	自主开发	2020-2024	41.70	26.65	33.83	已签约 17.36 万 m ²	30.57
曲池里二期	荆州市	合作开发	2021-2025	16.52	5.92	52.16	--	--
合计			—	285.94	238.27	511.02	--	295.56

资料来源：曲江文化集团

截至 2022 年 3 月末，该公司房地产板块待开发土地面积 14.41 万平方米，系 2020 年以来拍入的 5 宗地块，已支付土地出让金 8.59 亿元，目前暂无具体拟建房地产项目。总体看，公司目前大部分房地产在建项目已进入投资后期，且已有预售回款，可减轻部分资金周转压力。但公司房地产业务持续扩张，异地项目增多，项目投入规模较大，销售受房地产行业政策影响较大，项目收益存在一定风险。

管理

该公司实际控制人一直为曲江管委会。公司已根据相关法律法规建立了较完整的法人治理结构，运营管理逐步规范，基本满足业务开展需要。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

目前该公司是曲江管委会实际控制的国有企业，股权结构清晰。曲江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。公司产权状况详见附录一。

(2) 公司治理

该公司设有董事会及监事会。董事会是公司最高决策机构，共有 5 名成员。其中，董事长由西安市委、市政府任免；董事由西安曲江新区党工委任免，并报市委组织部备案。公司监事会共有 5 名成员，其中 3 人由股东委派，另外 2 名为职工监事，监事会主席由全体监事过半数选举产生。公司总经理由西安市委、市政府直接任免。

2022 年 5 月，根据政府有关文件，免去李铁军该公司董事长、党委书记职务，任命陈共德担任公司董事长、党委书记职务。陈共德，历任中国建设报社记者、编辑、团总支书记，中国有线电视网络总公司市场策划人员，国家广

电总局发展研究中心产业研究所所长，西安曲江新区管委会主任助理（挂职），西安曲江新区管委会党工委委员、副主任，中共西安曲江新区工作委员会宣传部（互联网信息办公室、文明办）部长（主任），现任公司董事长、党委书记。

（3）主要关联方及关联交易

该公司关联交易涉及的对象主要为联营企业、股东下属企业、关联单位子公司及关联单位的参股子公司等，存在小规模关联交易、资金拆借，以及较大规模的资金往来和关联担保。关联交易方面，2021 年公司采购商品/接受劳务金额为 4183.93 万元，出售商品/提供劳务金额为 2810.41 万元。资金拆借方面，2021 年关联方资金拆借利息收入 4600.50 万元，资金拆借利息支出 2101.38 万元。资金往来方面，2021 年公司应收关联方款项合计 50.29 亿元（计入“应收账款、预付款项、应收股利、其他应收款”科目），主要包括应收西安曲江城市建设发展有限公司 11.66 亿元、西安城墙文化投资发展有限公司 9.04 亿元、重庆创盈锦玺置业有限公司 17.51 亿元、西安中央文化商务区控股有限公司 5.06 亿元等；应付关联方款项合计 22.64 亿元（计入“应付账款、预收款项、其他应付款”科目）主要包括应付股东曲文控 5.45 亿元、西安鼎盛东越置业有限公司 5.48 亿元、西安新华书店有限公司 4.45 亿元、西安曲江华侨城投资发展有限公司 3.66 亿元和西安曲江雅居乐房地产开发有限公司 2.90 亿元等。关联担保方面，2021 年末，公司对关联方担保余额为 30.63 亿元，主要包括对股东曲文控（8.85 亿元）、西安曲江大明宫投资（集团）有限公司（7.41 亿元，简称“大明宫投资公司”）、西安开元临潼投资发展有限公司（7.17 亿元）、西安城墙文化投资发展有限公司（1.10 亿元）等。

2. 运营管理

（1）管理架构及模式

该公司根据自身业务特点，设置了行政部、人力资源部、财务部、投资部、企业管理部、项目发展部、法务审计部、安全办等 8 个职能部门，各部门职责分工明确，并各司其职，基本可满足公司日常经营管理。公司组织架构详见附录二。

（2）管理制度及水平

该公司根据相关法律法规、规范性文件的要求以及公司章程的规定，结合自身业务的特点，逐步完善了各项内部管理制度，并每两年对管理制度进行一次修订、补充，以适应新业务形势需要。

该公司本部通过人事、财务、实行年度经营目标责任制等对子公司进行较为严格的管控。在人事方面，重点文化类子公司的董事长和总理由曲江管委会拟定人选，并经中共曲江新区工作委员会审议，其余子公司董事长和总经理均由公司本部任免；子公司自行的人事任免需报本部备案。在财务方面，子公

公司的财务总监及财务部长（经理）由本部委派，融资、对外担保等需经本部批准。本部对子公司以年度经营目标责任制为核心，同时辅以重大事项报告制度来加强对子公司的管理。公司本部主要通过股东会、董事会、监事会及委派部分高管的方式参与参股公司的运营管理。

在资金管理方面，该公司明确规定了集团系统内资金统筹使用的流程。本部可调用子公司的闲置资金，并支付利息。子公司向本部拆借资金，需提出借款申请，经本部总经理办公会审议通过后，资金供需双方签订借款协议再放款并支付利息。子公司之间相互拆借资金需由本部总经理办公会审议批准。子公司每月向本部财务部上报月度滚动资金计划。

在工程建设管理方面，该公司制订了《项目代建管理办法》、《工程招标管理办法》、《工程结算管理办法》、《工程勘察、设计及监理招标实施细则》、《投资项目修缮、改建、扩建工程投资管理办法》、《材料设备采购管理办法》等一系列管理制度，覆盖工程建设的各主要环节。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据该公司提供的本部 2022 年 5 月 5 日《企业信用报告》，公司本部已结清贷款中存在一笔关注类贷款，根据交通银行提供的说明，系人民银行征信系统五级分类产生，已正常结清。此外根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台的 2022 年 7 月 23 日信息查询结果，公司本部不存在重大异常情况。

3. 发展战略

未来该公司将加快实施“走出去”和“文化+”战略，聚焦文旅主业，促进产业协同，以旅游景区、产业园区、商业街区、生活社区为载体，在全国各地打造曲江样板的宜居、宜业、宜游的产业新区，形成集区域综合策划、开发、运营为一体的全链条城市运营发展模式。公司将通过金融赋能、科技赋能持续提升各业务板块发展质量，积极介入金融、康养、教育等新业务领域，挺进长三角、大湾区等国家战略高地，形成立足西安、布局全国的“兵种+战区”发展格局。

财务

该公司承建项目众多，资金需求不断扩大，债务规模持续攀升，财务杠杆水平高企，即期偿付压力不断增大。公司资产以外部应收款项和项目开发成本为主，实际流动性偏弱。公司主营业务有一定盈利空间，但日常运营支出高企，经营效益一般。此外，公司对外担保规模较大，且涉及部分非国资企业，存在一定或有损失风险。

1. 公司财务质量

希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2019-2021 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2022 年第一季度财务报表未经审计。公司执行企业会计准则及其补充规定。公司自 2021 年 1 月 1 日起执行“新金融工具准则”、“新收入准则”和“新租赁准则”³，调整了当年年初财务报表相关科目，并对金融资产进行了重分类，部分财务入账科目进行重分类和重新计量。

该公司经营性物业及房地产开发项目较多，部分项目根据经营需要以让渡子公司股权形式引入专业经营者进行合作运营。2019 年，公司设立曲江资本，并通过股权受让方式而新增合并人人乐。2020 年，公司与陕西国风影业投资有限公司形成一致行动人，对西安曲江大秦帝国影业投资有限公司董事会形成控制，将其纳入合并范围。2021 年，公司收购西安曲江体育集团有限公司 100% 股权将其纳入合并范围，处置房地产项目公司重庆创盈锦玺置业有限公司（简称“创盈锦玺置业”）49% 股权，西安嘉润荣成置业有限公司因董事会改选，公司丧失控制权，不再纳入公司合并范围；此外，为合作经营盛美利亚酒店，公司于 2021 年 6 月成立西安悦唐商业运营管理有限公司（简称“悦唐商业”），并于同年 11 月将其 49% 股权转让给上海溱澜商业经营管理有限公司，且对其表决权比例变更为 40%，不再纳入公司合并范围。2022 年第一季度，公司以 7613.35 万元处置房地产项目公司西安曲江荣华置业有限公司（简称“荣华置业”）23% 股权，不再纳入公司合并范围。上述子公司中，人人乐开展商品零售连锁经营，收入及资产体量较大，其纳入合并范围拓展了公司经营及资产、营收规模；房地产项目子公司因运作房地产开发及销售，具备一定规模资产或营收，其变动对公司经营或财务数据有一定影响。截至 2022 年 3 月末，公司合并范围内二级子公司 17 家。

图表 7. 并表或出表主要子公司 2021 年末经营及财务情况（单位：万元）

名称	主营业务	总资产	净资产	营业收入	净利润	备注
人人乐连锁商业集团股份有限公司	商品零售连锁经营	585064.12	61805.70	509554.02	-85728.39	2019年10月并表
西安曲江体育集团有限公司	体育活动及相关经营	8096.32	593.81	5525.15	133.06	2021年12月并表
重庆创盈锦玺置业有限公司	房地产开发	442862.43	-10606.69	2091.86	-3520.10	2021年12月出表
西安嘉润荣成置业有限公司	房地产开发	312402.64	104507.83	373347.18	96561.91	2021年6月出表
西安曲江荣华置业有限公司	房地产开发	241171.60	29836.94	2607.91	-775.56	2022年1月出表

资料来源：曲江文化集团

³ 部分上市公司已自 2019 年起陆续执行相关准则。

2. 公司偿债能力

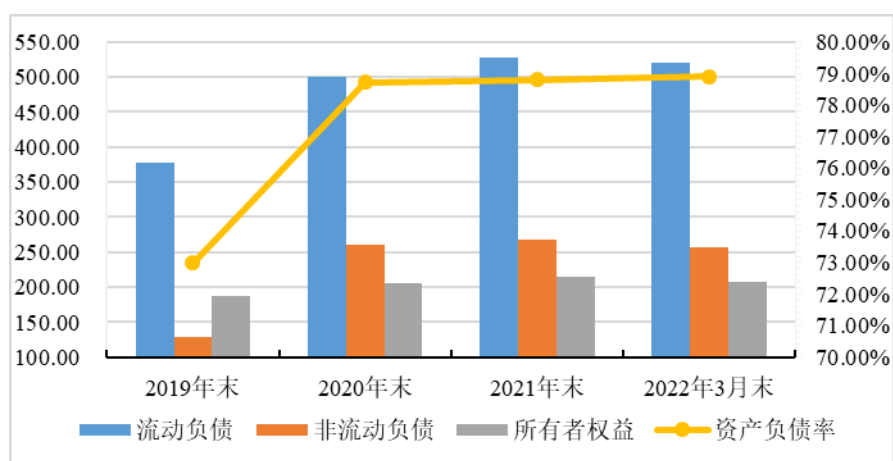
(1) 债务分析

A. 债务结构

2019-2021 年末，该公司所有者权益分别为 187.02 亿元、205.78 亿元和 214.16 亿元，其中 2019 年末增长较快主要系股东曲文控增资 10.50 亿元以及公司控股人人乐引起少数股东权益增大所致。2021 年末，公司实收资本、资本公积、少数股东权益和其他权益工具分别为 83.00 亿元、30.40 亿元、80.98 亿元和 13.19 亿元，分别占净资产的 38.76%、14.19%、37.81%和 6.16%。其中实收资本保持稳定，近三年末均为 83.00 亿元；资本公积主要为股本溢价、股权和资本金拨付，主要因股东拨入专项资金 2.00 亿元以及控股子公司少数股东追加投资增加 3.72 亿元，2021 年末增长 22.98%；公司为人人乐和各房产项目子公司的第一大股东，但持股比例不高，因此少数股东权益规模大；其他权益工具主要因 10 亿元永续期信托和永续中票“20 曲文投 MTN002”形成（未纳入刚性债务）。2022 年第一季度，公司所有者权益规模和结构基本与上年末一致，其中少数股东权益因非全资子公司荣华置业移出合并范围，较上年末下降 3.01%至 78.54 亿元。

该公司文化产业工程、基础设施项目投建支出较大，已积聚了一定规模的负债，财务杠杆一直处于高位。2019-2021 年末及 2022 年第一季度，公司负债总额分别为 505.43 亿元、761.39 亿元、795.95 亿元和 777.28 亿元，同期末资产负债率分别为 72.99%、78.72%、78.80%和 78.90%。

图表 8. 公司财务杠杆水平变化趋势（单位：亿元）



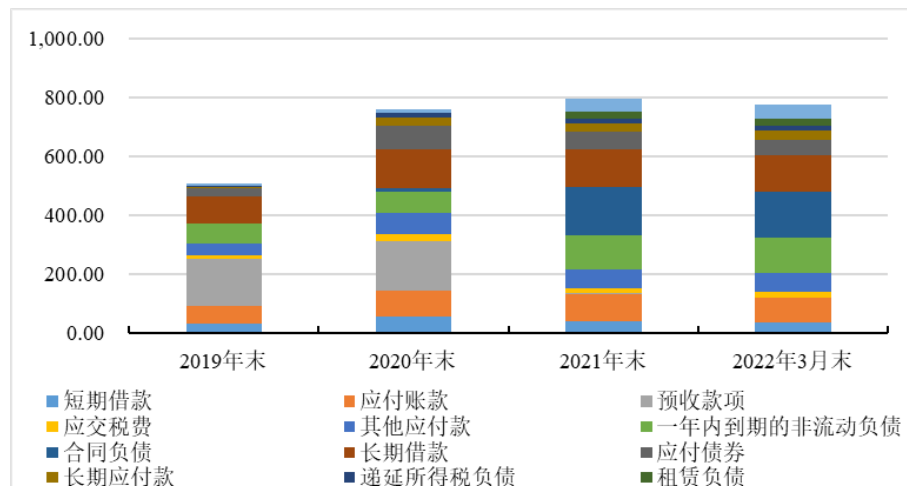
资料来源：曲江文化集团

该公司负债主要分布于刚性债务、合同负债、应付账款和其他应付款，分别占 2021 年末负债总额的 49.12%、20.49%、11.83%和 7.66%。其中，预收款项主要形成于房产预售，实际不构成偿债压力，2019-2021 年末分别为 162.48 亿元、171.64 亿元和 0.39 亿元，其中 2021 年因执行新收入准则，大幅下降 99.78%，新增合同负债 163.07 亿元。应付账款绝大部分为尚未支付的工程款，

随业务规模扩大而稳步增长，2019-2021 年末分别为 59.62 亿元、85.36 亿元和 94.20 亿元。其他应付款主要系房地产及工程项目形成的往来款，波动明显，2019-2021 年末分别为 39.25 亿元、71.63 亿元和 60.99 亿元，2021 年末主要包括应付西安嘉润荣成置业有限公司 7.12 亿元、西安鼎盛东越置业有限公司 5.48 亿元、曲文控 5.46 亿元、西安市新华书店有限公司 3.95 亿元和西安曲江华侨城投资发展有限公司 3.47 亿元等。此外，因执行新租赁准则，经营租赁确认为租赁负债，2021 年末新增 23.25 亿元。

2022 年 3 月末，该公司负债总额较上年末下降 2.35% 至 777.28 亿元，负债构成基本与年初一致。其中公司刚性债务规模较上年末小幅下降 1.68% 至 384.41 亿元，融资构成较上年末变动不大；因支付工程款，应付账款较上年末下降 11.98% 至 82.92 亿元；其余负债科目较年初变动不大。

图表 9. 近年来公司负债构成情况（单位：亿元）



资料来源：根据曲江文化集团所提供资料整理、绘制。

B. 刚性债务

2021 年末，该公司刚性债务为 390.97 亿元，占负债总额的 49.12%，其中短期刚性债务较上年末增长 26.61% 至 169.46 亿元，即期偿付压力不断增大。年末主要包括短期借款 38.36 亿元、长期借款 179.86 亿元（含一年内到期）、应付债券 118.48 亿元和融资租赁款 39.64 亿元。公司金融机构借款年末余额 4218.22 亿元，其中保证借款、抵押借款、质押借款和信用借款分别占比 39.41%、47.17%、7.54% 和 5.87%；融资成本方面，公司本部和子公司银行借款融资成本主要分布在 3.85%-6.20%，子公司存在少量非银融资，年利率主要分布在 6.4%-8.2%。公司直融产品主要由公司本部发行，涉及短期融资券、中期票据、PPN、私募债、海外债等多个品种，票面利率主要分布于 5.19-6.20%。公司融资租赁款从浦银租赁、华夏金租、民生金租、平安租赁等借入（计入长期应付款），名义利率为 4.15%-6.85%，并附有抵质押和担保增信方式，期限 3-5

⁴ 该公司金融机构借款=短期借款+一年内到期长期借款+长期借款；大部分为银行借款，其余包括信托借款/资产管理计划/融资租赁款等。二级子公司主要通过长期借款核算融资租赁款，房地产项目子公司则在长期应付款列示融资租赁款，未来将统一编制口径。

年不等，按季度或半年度还本付息。

近年来，该公司通过直接债务融资工具筹措大量资金。截至 2022 年 8 月 18 日，公司存续期债券共 18 支（含两支境外债），待偿还本金余额为 115.90 亿元和 2.40 亿美元，本息兑付情况正常。

图表 10. 公司存续期内债券概况

发行主体	债项名称	发行日期	发行期限 (年)	当期票 面利率 (%)	发行规模(亿 元/亿美元)	本息兑付 情况
本部	19 曲文投 PPN001	2019-12-11	3	5.30	15.00 亿元	正常
	20 曲文投 PPN001	2020-03-12	3	5.20	10.00 亿元	正常
	20 曲文债	2020-06-05	3+2	5.50	10.00 亿元	正常
	20 曲文投 PPN002	2020-07-27	2+1	5.20	10.00 亿元	已兑付 8.00 亿元
	20 曲文投 MTN001	2020-08-26	3	5.50	10.00 亿元	正常
	20 曲文投 MTN003	2020-10-26	2+1	5.19	10.00 亿元	正常
	20 曲文投 MTN002	2020-10-29	3+N	7.20	3.20 亿元	正常
	曲江文化 5.5% N20231119	2020-11-19	3	5.50	1.80 亿美元	正常
	曲江文化 5.5% B20240510	2021-05-10	3	5.50	0.60 亿美元	正常
	21 曲文投 MTN001	2021-07-12	2+1	6.20	7.00 亿元	正常
	21 曲文投 MTN002	2021-11-17	3	6.20	3.00 亿元	尚未进入 付息期
	21 曲文投 CP001	2021-12-15	1	5.50	10.00 亿元	尚未进入 付息期
	21 曲文 D1	2021-12-30	1	6.00	2.40 亿元	尚未进入 付息期
	22 曲文 02	2022-01-20	1+1+1	6.20	6.00 亿元	尚未进入 付息期
	22 曲文投 CP001	2022-03-25	1	5.90	10.00 亿元	尚未进入 付息期
	22 曲文投 MTN001	2022-07-20	2+2+1	6.20	11.00 亿元	尚未进入 付息期
西安曲江国际会展 投资控股有限公司	20 会展 01	2020-09-29	3+2	6.20	3.00 亿元	正常
西安曲江文化产业 风险投资有限公司	22 曲风投	2022-01-14	2	6.90	3.30 亿元	尚未进入 付息期

资料来源：WIND（截至 2022 年 8 月 18 日）

C. 或有负债

该公司对外担保规模较大，且涉及部分非国资企业，存在一定的或有损失风险。截至 2021 年末，公司对外担保余额 30.63 亿元，担保比率为 14.30%，其中，公司对股东曲文控（8.85 亿元）、西安曲江大明宫投资（集团）有限公司（7.41 亿元，简称“大明宫投资公司”）、西安开元临潼投资发展有限公司（7.17 亿元）、西安城墙文化投资发展有限公司（1.10 亿元）等曲江新区下属单位提供借款担保；此外，公司还对非国资企业担保合计 6.10 亿元，主要包括对联营企业创盈锦玺置业和深圳市中集产城发展集团有限公司⁵（简称“深圳中集”）

⁵ 该公司于 2020 年 8 月作价 23.51 亿元新增持有深圳中集 20% 股权，截至 2021 年末，深圳中集注册资本 4.55 亿元，第一大股东为中集申发建设实业有限公司。深圳中集主营园区开发，以粤港澳大湾区和长三角一体化区域为基地，在满足日常经营前提下，深圳中集将进行利润分配，分配给全体股东的利润总额原则上不低于可分配利润总额的 50%，但最少不低于可分配利润总额的 30%。

分别担保 3.70 亿元和 1.40 亿元，对重庆新鸥鹏教育投资（集团）有限公司/重庆新鸥鹏地产（集团）有限公司担保 1.00 亿元。

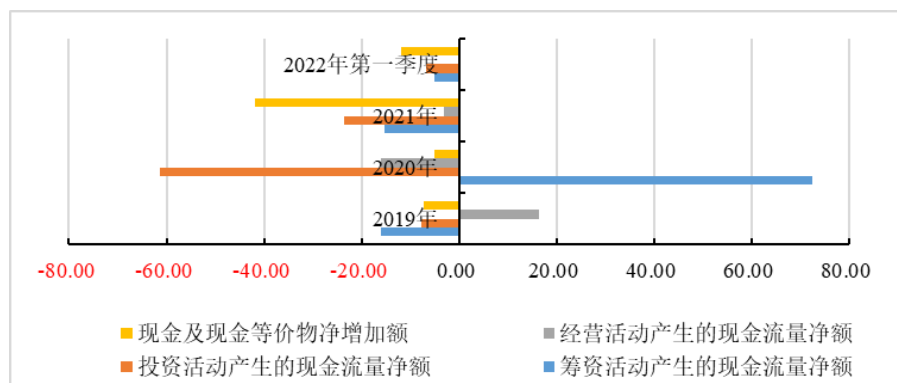
(2) 现金流分析

该公司文化旅游商业经营款项结算通畅；文化产业工程、景区基础设施项目建设周期长且结算相对滞缓，存在较大垫资压力；随着在开发房产项目的销售，房地产逐步进入回收期，主业收现能力较好。2019-2021 年公司营业收入现金率分别为 162.50%、134.86%和 113.92%。近三年公司主业现金回笼基本可覆盖项目建设支出，但公司运营支出不断增大，加之往来款持续净流出，经营活动产生的现金转为净流出状态。2019-2021 年，公司经营产生的现金流量净额分别为 16.43 亿元、-16.04 亿元和-3.12 亿元。

该公司投资活动现金流主要反映自营项目建设、支付文化产业地产购置及改造款、投资联营企业等。2019-2021 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-7.61 亿元、-61.34 亿元和-23.45 亿元，其中 2020 年支出明显增加主要系支付商业地产购置及改造款、新增商业载体、对深圳中集出资等。公司根据经营、财务状况调整融资需求，近三年筹资性现金净流量分别为-15.95 亿元、72.48 亿元⁶和-15.19 亿元。

2022 年第一季度，因项目大多于下半年回款，加之因项目建设形成的往来款净流入，该公司经营性活动产生的现金净流入 0.04 亿元。同期公司持续推进自营项目建设，投资性活动产生的现金净流出 6.83 亿元。公司资金缺口仍主要依赖外部融资来弥补，当期债务偿付规模仍较大，筹资性活动产生的现金净流出 5.14 亿元。

图表 11. 近年来公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：曲江文化集团

有息债务规模不断扩张使得该公司利息支出较大，尤其是大量景区基础设施建设、文化产业（工程）项目建成竣工，导致利息无法资本化，造成列入财务费用的利息支出高企。2019-2021 年，公司列入财务费用的利息支出分别为 7.99 亿元、8.30 亿元和 14.28 亿元，成为 EBITDA 增量来源。利润总额随经营

⁶ 2020 年，该公司吸收投资收到的现金 25.67 亿元，包括子公司项目合作引入的财务投资人 12.48 亿元，永续期信托和永续中票 13.00 亿元。

效益提升而逐年增长，由 2019 年的 8.54 亿元增至 2021 年的 9.29 亿元。此外，2021 年因采用新租赁准则，新增使用权资产摊销，资产摊销由 2019 年的 0.77 亿元增至 2021 年的 6.29 亿元。整体看，公司债务负担持续加重，利息支出上升，EBITDA 对债务利息支出覆盖程度偏低，同时公司经营性活动现金流波动较大，无法对债务偿付提供稳定保障。

图表 12. 2019-2021 年公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
EBITDA/利息支出(倍)	1.86	1.87	1.58
EBITDA/刚性债务(倍)	0.09	0.08	0.09
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	4.76	-3.65	-0.61
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	7.39	-5.35	-0.81
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	2.56	-17.63	-5.17
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	3.97	-25.79	-6.92

资料来源：曲江文化集团

(3) 资产质量分析

主要因项目建设推进、往来款变动及投资联营企业等，该公司资产总额持续扩大，2019-2021 年末分别为 692.44 亿元、967.17 亿元和 1010.11 亿元，以流动资产为主，其占比一直在 70%左右。

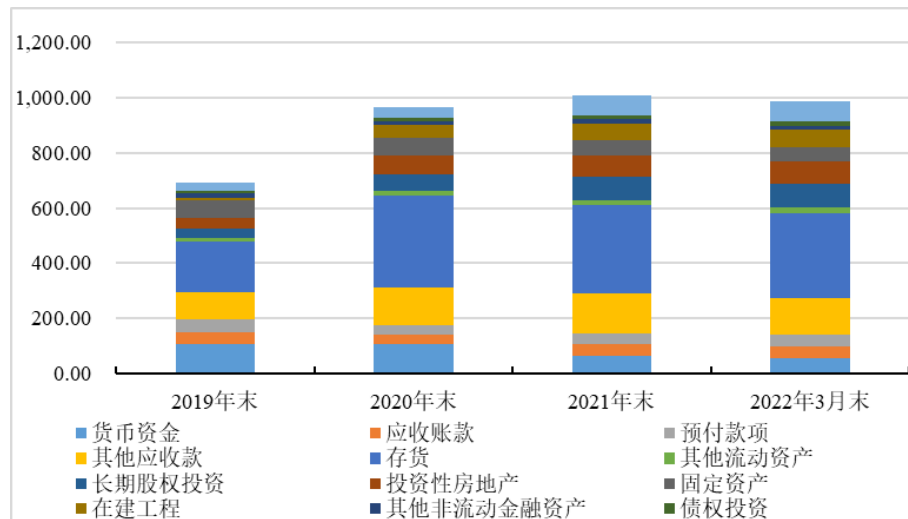
2021 年末，该公司流动资产主要分布于货币资金、应收账款、其他应收款和存货等，分别占资产总额的 6.43%、4.28%、14.23%和 31.62%。年末货币资金较上年末下降 37.69%至 64.92 亿元，其中可动用资金为 57.43 亿元。应收账款主要形成于回购、代建款，较上年末增长 13.04%至 43.25 亿元，年末主要包括应收西安曲江新区土地储备中心（简称“曲江土储中心”）29.10 亿元、西安曲江新区事业资产管理中心 9.55 亿元、西安曲江大明宫遗址区保护改造办公室 2.05 亿元、西安曲江楼观生态文化旅游度假区管理办公室 1.58 亿元和西安曲江临潼文化旅游发展有限公司 1.00 亿元等。其他应收款中部分为房款流出，待项目清算后转为股利分配，其余主要系与当地企事业单位的往来款；其他应收款较上年末增长 5.92%至 143.70 亿元，年末主要包括应收曲江土储中心 29.50 亿元、应收联营企业创盈锦玺置业 17.51 亿元、应收贯满有限公司 14.01 亿元、应收西安曲江城市建设发展有限公司 11.66 亿元和应收西安融创晶南置业有限公司 10.19 亿元等。存货主要因房地产项目结转较上年末下降 5.11%至 319.43 亿元，其中 80%左右为在建及待售的商品房以及拟开发土地，规模较大的项目包括久雍府、久境府和曲江九里等，其余主要为在建的回购或代建基建项目。此外，由于子公司人人乐购入理财产品，2021 年末公司新增交易性金融资产 5.18 亿元；其他流动资金主要系待抵扣进项税和预缴税金，较上年末增长 22.33%至 17.17 亿元。

2021 年末，该公司非流动资产主要分布于长期股权投资、投资性房地产、固定资产和在建工程等，分别占资产总额的 8.44%、7.91%、5.28%和 6.19%。公司长期股权投资涉及旅游、会展、影视、演出、出版等各业务板块，主要因

全资子公司出表转为联营企业，较上年末增长 43.87%至 85.24 亿元，年末余额主要包括对深圳中集投资 23.46 亿元、对大明宫投资公司投资 12.73 亿元、对创盈锦玺置业投资 7.55 亿元、对陕西文化产业投资控股（集团）有限公司投资 6.10 亿元和对西安明澜丰邑商业运营管理合伙企业（有限合伙）投资 5.63 亿元等。投资性房地产主要系公司持有可供经营、出租的物业资产，以公允价值计量，主要因新购入阳光荟文化商业综合体等物业较上年末增长 14.22%至 79.89 亿元。固定资产主要形成于酒店、公园、电影城等，主要因持有盛美利亚酒店的悦唐商业不再纳入公司合并范围，较上年末下降 19.55%至 53.33 亿元。随着曲江文创中心和电竞产业园等文化产业项目建设推进，在建工程较上年末增长 36.44%至 62.54 亿元。此外，因执行新租赁准则，2021 年公司新增使用权资产 25.13 亿元，系租赁负债对应的使用租赁资产的权利形成；债权投资、其他非流动金融资产主要系文化产业类风险投资，年末余额分别为 14.85 亿元和 14.87 亿元，规模较上年变动不大。

2022 年 3 月末，该公司资产总额较上年末下降 2.47%至 985.20 亿元。其中主要因房地产项目子公司荣华置业移出合并范围，公司货币资金和存货均出现减少，期末分别为 53.07 亿元和 309.55 亿元；其余资产未有重大变化。

图表 13. 近年来公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：曲江文化集团

(4) 流动性/短期因素

2021 年末和 2021 年 3 月末，该公司流动比率分别为 119.77%和 116.32%，账面流动性指标尚可，但公司流动资产中外部应收款项和项目开发成本占比高，实质资产流动性不及账面表现。2022 年 3 月末，公司现金比率和短期刚性债务现金覆盖率分别为 11.19%和 32.93%，现金类资产对刚性债务的覆盖能力弱。

图表 14. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率 (%)	130.21	132.31	119.77	116.32
现金比率 (%)	27.94	20.81	13.28	11.19
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	101.99	77.85	41.37	32.93

资料来源：曲江文化集团

由于为融资提供抵质押担保，2022 年 3 月末，该公司货币资金、应收账款、存货、固定资产、在建工程、无形资产、投资性房地产和其他非流动金融资产等部分资产使用权、所有权受到限制，价值合计 238.38 亿元，占期末资产总额的比例为 24.20%。

图表 15. 截至 2022 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元，%）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例	受限原因
货币资金	6.36	11.98	担保/抵质押
应收账款	0.55	1.22	担保/抵质押
存货	8.12	26.24	担保/抵质押
固定资产	18.47	35.16	担保/抵质押
在建工程	56.53	87.70	担保/抵质押
无形资产	1.05	12.25	担保/抵质押
投资性房地产	71.71	87.32	担保/抵质押
其他非流动金融资产	2.50	16.81	担保/抵质押
合计	238.38	—	—

资料来源：曲江文化集团

3. 公司盈利能力

该公司盈利主要来源于营业毛利和非经常性损益，但对投资收益和政府补助等非经常性损益依赖度较高，盈利稳定性有待提升。2019-2021 年，公司分别实现营业毛利 37.95 亿元、52.71 亿元和 39.84 亿元，主要由文化旅游商业经营和房地产板块贡献。为提高品牌知名度、扩大经营规模，公司销售费用由 2019 年的 7.25 亿元增至 2021 年的 19.62 亿元；公司运营建设及管理项目量较大，近三年管理费用分别为 7.40 亿元、10.90 亿元和 13.76 亿元；大量项目建设资金缺口依赖外部融资弥补，利息支出高企，同期财务费用分别为 8.14 亿元、8.18 亿元和 13.96 亿元。公司期间费用支出偏高，2019-2021 年期间费用率分别为 35.89%、28.40%和 22.86%，削弱了主业盈利。

非经常性损益对该公司盈利形成重要补充。公司根据运营情况择时处置股权，投资收益波动性较大，2019-2021 年公司投资收益分别为 1.09 亿元、6.46 亿元和 25.88 亿元，其中 2021 年规模较大，主要来自各参股子公司盈利以及转让子公司悦唐商业和创盈锦玺置业股权等收益。作为国家文化产业示范基地开发主体之一，公司在文化产业扶持政策下可享受持续性的政府补贴收入，近三年以政府补助为主的其他收益和营业外收入合计分别为 2.66 亿元、2.35 亿元和 2.23 亿元。此外，2019-2021 年公司因投资性房地产评估增值分别确认公

允价值变动净收益 1.91 亿元、2.34 亿元和 0.48 亿元。2019-2021 年，公司实现净利润 5.05 亿元、4.92 亿元和 4.08 亿元；同期公司总资产报酬率分别为 2.60%、2.11% 和 2.38%，净资产收益率分别为 2.97%、2.50% 和 1.94%，资产收益水平仍较为有限。

2022 年第一季度，该公司营业毛利同比下降 18.51% 至 7.20 亿元，期间费用为 10.68 亿元。当期公司实现营业利润-3.83 亿元，净利润为-4.28 亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

受益于地区丰富的文化资源、上级单位的大力支持及良好的文化政策环境，该公司文化产业具有一定的品牌及规模优势。同时公司经营产业呈现多元化，覆盖文化旅游商业经营、文化产业项目、景区基础设施建设和房地产等板块，各板块之间相互补充、协同发展，形成了多元化的文化产业链，有助于抵御相关行业波动带来的风险。目前公司资本实力较强，保有一定规模货币资金储备，能对债务偿付形成一定缓冲。

2. 外部支持因素

该公司与多家商业银行保持了良好合作关系，通过间接融资渠道获得资金周转与补充的能力较强，具有较强的融资能力。截至 2022 年 3 月末，公司获得银行授信额度合计 261.75 亿元，尚未使用额度为 73.00 亿元。

评级结论

曲江新区是陕西省、西安市确立的文化产业发展核心区域，定位为国家级文化产业示范区、西部文化资源整合中心、西安旅游生态度假区和绿色文化新城。曲江新区在发展区域不断扩大的同时得到西安市人民政府的大力支持，为该公司进行曲江新区重大文化园区、重大文化旅游项目开发建设奠定了较好的基础。

该公司是曲江新区“文化立区、旅游兴区、产业强区”发展战略的主要执行力量，在业务运营、项目投融资等方面能够得到股东及政府的大力支持。经过多年发展，公司运作模式已较为成熟，“曲江模式”在全国具有一定的知名度。近两年在房地产项目集中结算及新引入商业零售业务的带动下，公司营收规模大幅提升。公司文化自营项目资金平衡压力大，景区基建项目回款进度存在滞后，房地块开发板块资金周转压力相对较小。但总体看公司投建项目众多，持续面临较大的资金压力。

该公司承建项目众多，资金需求不断扩大，债务规模持续攀升，财务杠杆

水平高企，即期偿付压力不断增大。公司资产以外部应收款项和项目开发成本为主，实际流动性偏弱。公司主营业务有一定盈利空间，但日常运营支出高企，经营效益一般。此外，公司对外担保规模较大，且涉及部分非国资企业，存在一定或有损失风险。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本信用评级报告有效期（本信用评级报告出具之日起至 2023 年 8 月 13 日止）内，本评级机构将持续关注发行人外部经营环境的变化、影响发行人经营或财务状况的重大事件、发行人履行债务的情况等因素。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

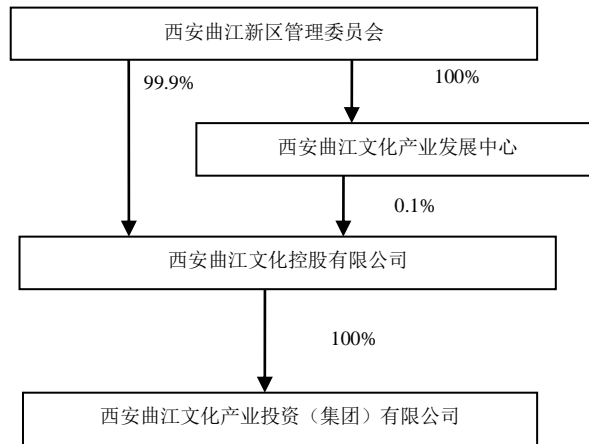
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

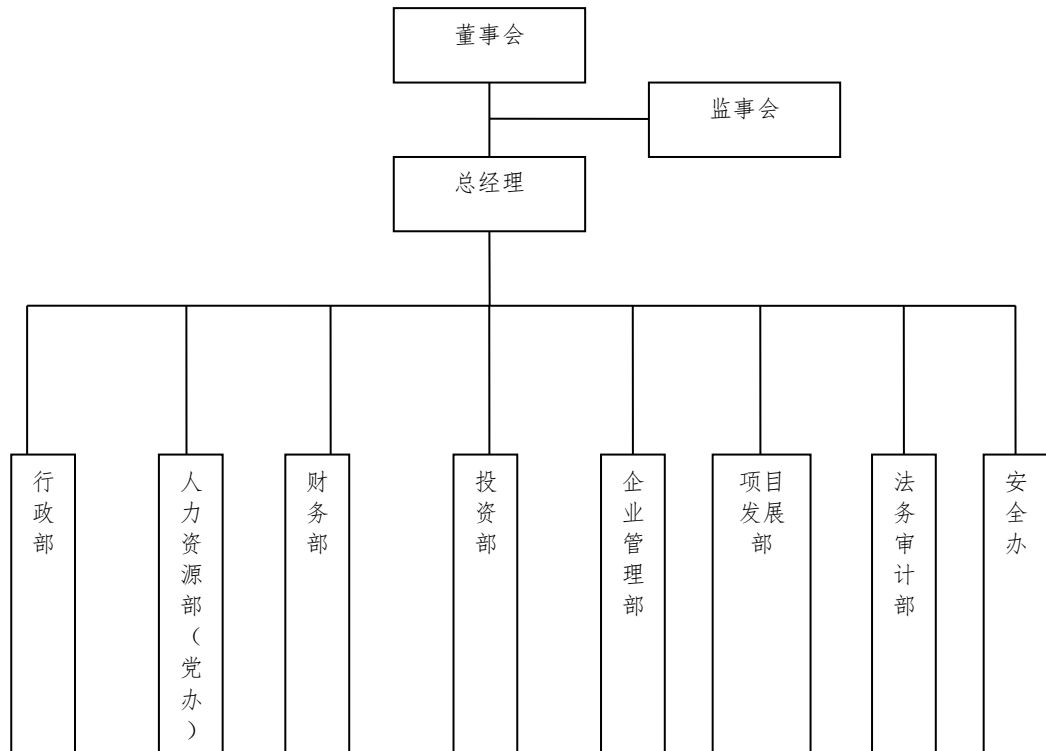
公司股权结构图



注：根据曲江文化集团提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据曲江文化集团提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2021年(末)主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
西安曲江文化产业投资(集团)有限公司	曲江文化集团	--	旅游项目及基础设施的开发、经营	164.81	103.66	0.07	-4.25	-3.86	本部
西安曲江旅游投资(集团)有限公司	旅游投资集团	100%	文化旅游、房地产开发	32.49	16.90	45.17	5.09	9.57	--
西安曲江建设集团有限公司	建设集团	100.00	房地产开发、基础设施代建	37.18	46.95	30.01	3.15	-11.55	--
西安曲江大唐不夜城文化商业(集团)有限公司	文商集团	100.00	代建、文化商业开发	31.87	21.91	5.13	4.39	-4.25	--
西安曲江文化产业资本运营管理有限公司	曲江资本	100.00	文化产业运营管理	96.87	69.84	17.25	2.25	5.56	--
人人乐连锁商业集团股份有限公司	人人乐	21.15	农副产品购销	3.94	11.27	50.96	-8.57	-0.19	--
西安曲江国际会展投资控股有限公司	会展控股	84.58	曲江国际会展产业园区的开发	1.44	18.01	10.89	0.65	-5.08	--
西安开元中央文化区投资发展有限公司	开元公司	66.67	土地开发及整理;基础设施建设	8.52	32.38	--	-0.007	-4.06	--
西安曲江文化产业风险投资有限公司	风投公司	100.00	对文化企业的投资。	10.22	17.51	3.28	0.73	15.78	--

注：根据曲江文化集团提供资料整理

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额 [亿元]	692.44	967.17	1,010.11	985.20
货币资金 [亿元]	105.36	104.20	64.92	53.07
刚性债务[亿元]	223.46	376.69	390.97	384.41
所有者权益 [亿元]	187.02	205.78	214.16	207.92
营业收入[亿元]	105.72	185.63	174.24	25.56
净利润 [亿元]	5.05	4.92	4.08	-4.28
EBITDA[亿元]	20.03	24.08	33.72	—
经营性现金净流入量[亿元]	16.43	-16.04	-3.12	0.04
投资性现金净流入量[亿元]	-7.61	-61.34	-23.45	-6.83
资产负债率[%]	72.99	78.72	78.80	78.90
长短期债务比[%]	34.05	52.04	50.78	49.28
权益资本与刚性债务比率[%]	83.69	54.63	54.78	54.09
流动比率[%]	130.21	132.31	119.77	116.32
速动比率[%]	68.92	58.61	52.11	49.11
现金比率[%]	27.94	20.81	13.28	11.19
短期刚性债务现金覆盖率[%]	101.99	77.85	41.37	32.93
利息保障倍数[倍]	1.54	1.36	1.10	—
有形净值债务率[%]	289.84	400.26	403.49	406.20
担保比率[%]	44.04	20.89	14.30	—
毛利率[%]	35.89	28.40	22.86	28.16
营业利润率[%]	7.58	5.39	5.84	-14.99
总资产报酬率[%]	2.60	2.11	2.38	—
净资产收益率[%]	2.97	2.50	1.94	—
净资产收益率*[%]	0.07	0.02	2.60	—
营业收入现金率[%]	162.50	134.86	113.92	116.47
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	4.76	-3.65	-0.61	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	7.39	-5.35	-0.81	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	2.56	-17.63	-5.17	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	3.97	-25.79	-6.92	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.86	1.87	1.58	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	0.08	0.09	—

注：表中数据依据曲江文化集团经审计的 2019-2021 年度及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人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级	发行人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级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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级	发行人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级	发行人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级	发行人不能偿还债务

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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级有效期至 2023 年 8 月 13 日止。新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、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。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。