

信用等级公告

联合〔2019〕2249号

联合资信评估有限公司通过对西安国际陆港投资发展集团有限公司及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定西安国际陆港投资发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA，西安国际陆港投资发展集团有限公司 2020 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告



西安国际陆港投资发展集团有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

发行人主体长期信用等级: AA
担保方主体长期信用等级: AAA
本期中期票据信用等级: AAA
评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行金额: 9.00 亿元
本期中期票据期限: 3 年
偿还方式: 按年付息, 到期一次还本
募集资金用途: 偿还债务融资工具及其他有息债务及项目建设

评级时间: 2019 年 7 月 24 日

财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	52.63	41.56	18.58	25.56
资产总额(亿元)	180.82	248.72	259.60	261.97
所有者权益(亿元)	112.50	146.06	148.57	148.16
短期债务(亿元)	12.43	8.42	14.01	10.68
长期债务(亿元)	28.00	60.98	59.37	62.87
全部债务(亿元)	40.43	69.40	73.38	73.54
营业收入(亿元)	13.58	16.86	21.98	4.32
利润总额(亿元)	2.36	2.28	3.95	-0.29
EBITDA(亿元)	2.86	2.66	4.23	--
经营性净现金流(亿元)	16.01	-19.73	-8.75	-0.35
应收类款项/资产总额(%)	32.16	43.53	44.14	43.95
营业利润率(%)	34.04	32.38	9.87	11.43
净资产收益率(%)	1.70	1.13	1.23	--
资产负债率(%)	37.78	41.27	42.77	43.44
全部债务资本化比率(%)	26.44	32.21	33.06	33.17
流动比率(%)	327.11	610.05	487.68	518.43
经营现金流动负债比(%)	41.77	-70.24	-25.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.11	26.08	17.33	--

注: 2019 年一季度财务数据未经审计

分析师: 兰迪 马晓驭 李思卓

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

西安国际陆港投资发展集团有限公司(以下简称“公司”)是西安市国际港务区(以下简称“国际港务区”或“港务区”)重点基础设施建设和货运代理等综合业务的运营主体,业务重要性突出且呈多元化发展。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了港务区战略地位重要,公司在资金和资产注入以及财政补贴等方面获得股东的大力支持,资本实力不断增强,资产和权益规模持续增长。同时,联合资信也关注到公司部分业务亏损运营,盈利能力弱;公司应收类款项规模很大,对资金形成很大占用;在建项目未来尚需投资规模大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

近年来,公司业务结构发生较大调整,呈多元化发展,公司收入规模快速增长。公司业务所在区域国际港务区战略地位重要,未来随着港务区的不断发展完善,公司业务有望持续稳定发展。

甘肃省融资担保集团股份有限公司(以下简称“甘投保集团”)为公司本期中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评级,甘投保集团主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定,担保实力极强,有效增强了本期中期票据本息偿还的安全性。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 国际港务区作为陕西省政府及西安市政府打造内陆地区开发开放战略高地而设立的开放型经济先导区,区域战略地位重要。近年来,港务区经济持续发展,为公司提

供了良好的外部发展环境。

2. 公司业务在港务区重要性突出，近年来持续获得股东在资金和资产注入、财政补贴方面的大力支持，公司权益规模持续增长。
3. 2017 年以来，公司业务发生较大调整，收入快速增长，业务呈多元化发展。
4. 甘投保集团对本期中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期中期票据本息偿还的安全性。

关注

1. 公司应收类款项规模很大，其中对港务区政府部门的借款规模很大且账龄较长，对公司资金形成很大占用。
2. 由于公司货运代理业务处于业务扩展期，2018 年发生亏损运营，公司整体盈利能力弱。
3. 近年来，公司债务规模快速增长，且在建保障房未来尚需投资规模大，公司债务规模可能持续增长，面临一定资金支出压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由西安国际陆港投资发展集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

西安国际陆港投资发展集团有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

西安国际陆港投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）成立于2009年，系经西安市人民政府国有资产监督管理委员会批准由西安国际港务区管理委员会（以下简称“港务区管委会”）出资设立的国有独资公司，西安国际港务区管理委员会履行出资人职责。根据公司初始成立时取得的注册号为610100100190605的企业法人营业执照，名称为西安国际港务区投资建设有限责任公司，注册资本为5亿元人民币。2009年6月15日，根据西安市工商行政管理局出具的企业名称变更核准通知书（名称变核内字（2009）第0100090615080号），公司名称变更为西安国际港投资发展有限公司。2010年3月31日，根据西安市工商行政管理局出具的企业名称变更核准通知书（西工商内名核字（2010）第000427号），公司名称变更为现名。后经多次增资，截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为70.00亿元，港务区管委会持有公司100.00%股权，为公司实际控制人。

公司经营范围：基础设施及公用服务设施的投资建设；土地开发整理；房地产开发及经营；企业投资（不得以公开方式募集资金，仅限以自有资产投资）；企业管理咨询；房屋租赁；体育场馆、体育运动公园经营管理；体育赛事的策划；会务、会展活动、文化交流活动的组织、策划；体育信息咨询；物业管理及综合配套服务、水电气费的代收代缴。（上述经营范围涉及许可经营项目的，凭许可证明文件或批准证书在有效期内经营，未经许可不得经营）。

截至2019年3月底，公司本部设立党委工作部、行政部、战略企管部、财务部、资本金融部、规划建管部、内控部和品牌推广部8个职能

部门，设立战略与投资决策委员会、薪酬福利委员会和审计委员会3个专家决策委员会；公司纳入合并报表范围内子公司28家。

截至2018年底，公司资产总额259.60亿元，所有者权益148.57亿元（其中少数股东权益41.75亿元）；2018年，公司实现营业收入21.98亿元，利润总额3.95亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额261.97亿元，所有者权益148.16亿元（其中少数股东权益41.66亿元）；2019年1~3月，公司实现营业收入4.32亿元，利润总额-0.29亿元。

公司注册地址：西安市国际港务区港务大道6号；法定代表人：屈锦薇。

二、本期中期票据概况

1. 本期中期票据概况

公司计划注册并发行2020年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行金额9.00亿元，发行期限为3年。本期中期票据采用固定利率，按年付息，到期一次偿还本金。募集资金拟全部用于偿还债务融资工具及其他有息债务及项目建设。其中，拟用于项目建设14276.93万元，拟用于偿还公司其他有息债务本金及利息34570.00万元，拟用于偿还发行人债务融资工具41153.07万元。

本期中期票据由甘肃省融资担保集团股份有限公司（以下简称“甘投保集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本期债券项目建设概况

项目概况

西安港汽车口岸项目（以下简称“本项目”）位于西安国际港务区秦汉大道以北、纺渭路以西，紧邻铁路集装箱中心站。项目占地136亩，

规划包括汽车口岸监管区、办公大楼、立体车库、汽车分拨四部分功能，项目容积率 1.5。

资金来源及建设周期

本项目计划总投资 80700.07 万元。其中，项目资本金 16423.14 万元由公司自筹解决，资本金占总投资的 20.35%；本项目拟使用本期中

期票据募集资金 14276.93 万元，占总投资的 17.69%；剩余 50000.00 万元拟通过间接融资渠道解决。本项目计算期为 11 年，其中建设期 1 年，运营期 10 年。

项目合规性情况

表1 西安港汽车口岸项目批文证照情况

审批部门	名称	文号
西安国际港务区管理委员会经济发展局	西安国际港务区管理委员会经济发展局关于西安港综合口岸项目备案的批复	西港经发[2018]66 号
西安国际港务区管理委员会经济发展局	西安国际港务区管理委员会经济发展局关于西安港综合口岸项目备案变更的批复	西港经发[2018]116 号
中华人民共和国国土资源部	不动产权证书	西安市不动产权第 0267539 号
西安市规划局国际港务区分局	建设用地规划许可证	西规国际港地字第（2019）011 号
-	建设项目环境影响登记表	备案号：20186101000400000154

资料来源：公司提供

三、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条

件。2018 年，我国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能

发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增

长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较

上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将持续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在

6.3%左右。

四、行业与区域环境分析

3. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）

颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央

政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法依规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2 2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”

		工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

4. 区域经济

近年来，西安市和港务区经济稳定增长，固定资产投资保持快速增长；国际港务区战略地位重要，规划明确，交通优势明显，公司外部发展环境良好。

公司是西安市国际港务区（以下简称“港务区”或“国际港务区”）重要的基础设施建设、商业贸易和货运代理等业务的运营主体，西安市和港务区的经济发展状况对公司业务产生重要影响。

西安市经济概况

近年来，西安市经济稳定增长，2016~2018 年，全市分别实现地区生产总值 6282.65 亿元、7469.85 亿元和 8349.86 亿元。根据西安市统计局公布的《西安市 2018 年国民经济和社会发展统计公报》显示，2018 年，西安市全年地区生产总值中第一产业增加值 258.82 亿元，增长 3.3%；第二产业增加值 2925.61 亿元，增长 8.5%；第三产业增加值 5165.43 亿元，增长 8.3%。三次产业构成为 3.1:35.0:61.9。按常住人口计算，全年人均生产总值 85114 元，比上年增长 5.2%。

2018 年，西安市全年全部工业增加值 1874.36 亿元，比上年增长 9.0%。规模以上工业增加值增长 9.4%。在规模以上工业中，轻工业增加值增长 8.4%，重工业增加值增长 9.6%。分行业来看，规模以上工业中装备制造业增加值增长 11.1%，占规模以上工业增加值的比重为 60.2%。其中，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 11.7%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 14.8%，电气机械和器材制造业增长 10.5%，汽车制造业增长 7.1%。

2018 年，西安市全年全社会固定资产投资比上年增长 8.4%。其中，第一产业投资比上年增长 20.8%；第二产业投资增长 28.6%，其中，工业投资增长 28.7%；第三产业投资增长 5.4%。民间固定资产投资比上年增长 20.3%，占固定资产投资的比重为 45.8%。全年房地产开发投资比上年增长 7.9%。其中，住宅投资增长 5.7%，办公楼投资下降 5.9%，商业营业用房投资下降 2.2%。房屋施工面积 16044.57 万平方米，增长 1.3%；房屋竣工面积 977.28 万平方米，下降

40.2%。

西安国际港务区概况

西安国际港务区于 2008 年组建，是陕西省委、省政府，西安市委、市政府调整产业结构，转变经济发展方式，发展外向型经济，打造内陆地区开发开放战略高地而设立的开放型经济先导区。是省市践行国家“一带一路”倡议、建设对外开放大通道的主要平台，是陕西自贸区的核心板块，同时也是西安国家中心城市建设的东部新中心和第十四届全运会主场馆所在地。

区位优势方面，西安国际港务区位于西安主城区东北部灞河与渭河三角洲，浐河、灞河、泾河、渭河四水聚港，规划控制区 120 平方公里，规划建设区 89.89 平方公里，是西安经济社会发展和城市建设“北扩、东拓、西联”的前沿区域。目标为建设中国第一个不沿江、不沿海、不沿边的国际陆港。港务区区位优势明显，骨干路网与西安三环路、绕城高速无缝对接，距离西安咸阳国际机场 28 公里，西安高铁站 5 公里，距西安行政新中心仅 15 分钟车程，穿区而过的西安地铁 3 号线已建成通车，地铁 14 号线等即将开工建设。园区对外与陕沪、包茂、连霍、福银等 8 条高速公路通过绕城无缝衔接，是国家多式联运示范基地。

战略地位方面，2016 年 8 月，陕西省自由贸易试验区获批，作为第三批自由贸易试验区中西北地区唯一的省份，陕西自由贸易试验区战略地位重要性突出。陕西自贸区涵盖 3 大片区，其中中心片区 87.76 平方公里、国际港务区片区 26.43 平方公里以及杨凌示范区片区 5.76 平方公里。其中，国际港务区片区的重点是发展国际贸易、现代物流、金融服务、旅游会展以及电子商务等产业。近年来，港务区形成了以中亚班列“长安号”“西安港”“一类陆路开放口岸”“跨境电子商务产业园”为基础的对外开放基础格局，通过海铁联运快捷体系、与国际国内港口搭建的无缝衔接的运输走廊、现代电子信息网络，为“现代互联互通”

提供了坚实保障。创造了“港口内移、就地办单、海铁联运、无缝对接”的“中国内陆港”模式。

2016~2018 年，港务区分别实现地区生产总值 42.00 亿元、75.15 亿元和 92.81 亿元。根据《西安国际港务区 2018 年经济指标完成情况》，2018 年，港务区完成规模以上工业增加值增速 6.7%；固定资产投资增速 17.7%；建筑业增加值增速 16.7%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 70.00 亿元，港务区管委会持有公司 100.00% 股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争优势

公司全资股东以及实际控制人港务区管委会是 2008 年经西安市人民政府批准成立，作为西安市国际港务区的开发建设管理主体，享有市级经济管理权限¹，是正局级建制。

公司是国际港务区重要的基础设施建设、商业贸易和货运代理等业务的运营主体，2015 年及以前主要从事港务区基础设施项目建设、土地开发整理和房地产开发等业务。2016 年以来，受国家“一带一路”倡议影响，公司进行业务转型，业务趋于多元化，且各业务板块收入比重有较大调整，公司目前主要业务范围包括商业销售贸易业务、房地产开发、货运代理、基础设施建设、园林绿化和物业管理等。截至 2019 年 3 月底，公司合并报表范围内子公司 28 家。

3. 人员素质

公司目前董事长空缺，员工文化素质较高，能够满足公司业务经营需求。

¹ 根据政府相关文件，港务区管委会在开发建设管理的 89.89 平方公里区域内，行使计划、规划、建设、土地、水务、市政、市容绿化、城管执法、环保和外贸等市一级管理权限。

公司现有高级管理人员总经理兼法人代表1人。公司董事长属西安市市委组织部管理，由西安市政府提名，经股东会同意确定。目前西安市政府尚未提名董事长人选，董事长暂时空缺。

屈锦薇女士，1975年7月生，中共党员，大学本科学历，工程硕士学位；历任西安市公交总公司第七公司团委副书记、西安市公交总公司团委副书记、书记、西安国际港务区管委会综合部部长、人力资源和社会事业局局长、西安国际陆港投资发展集团有限公司常务副总经理。2016年6月至今，任公司董事、总经理，主持公司全面工作。

截至2019年3月底，公司共有职工838人，从学历情况看，研究生及以上54人，占比6.40%；本科297人，占比35.44%；大专391人，占比46.66%；中专及以下96人，占比11.50%。从年龄来看，29岁及以下428人，占比51.07%；30~39岁296人，占比35.32%；40~49岁76人，占比9.06%；50岁及以上38人，占比4.55%。从职称情况来看，公司拥有注册会计师9人，注册审计师6人，高级会计师6人，高级经济师3人，注册土地评估师3人，工程师20人。总体看，公司员工年龄结构较为年轻，文化素质较高，能够满足公司日常经营需要。

4. 外部支持

西安市及港务区财政实力不断增长，但财政自给能力差；公司在资金及资产注入、政府补助等方面获得外部大力支持。

公司作为港务区管委会下属国有企业，承担了港务区内的开发建设任务，西安市及港务区财政实力对公司业务现金回流情况影响较大。

2016~2018年，西安市一般公共预算收入分别为641.07亿元、654.50亿元和684.71亿元。其中2018年税收收入556.58亿元，增长24.0%，占比81.29%。一般公共预算支出1151.61亿元，财政自给率59.46%，财政自给能力较差。

2016~2018年，西安市国际港务区一般公共预算收入分别为5.02亿元、6.72亿元和8.30亿元。其中，2018年港务区实现税收收入7.94亿元，占比95.70%，一般公共预算收入质量较高；当年，一般公共预算支出40.72亿元，财政自给率20.38%，财政自给能力差。

2016~2018年，港务区政府性基金收入分别为3.92亿元、9.30亿元和37.80亿元，近年来增幅快，受土地出让情况影响大。

2018年底，港务区政府债务余额112.54亿元，其中一般债务余额4.8亿元，专项债务余额107.74亿元，港务区地方政府债务规模大，政府债务负担重。

资金注入

2015年，港务区管委会以货币资金形式向公司共注资33.00亿元，注资完成后，公司实收资本增至38.00亿元。2017年，港务区管委会向公司增资32.00亿元，公司注册资本及实收资本增至70.00亿元，资本实力快速增强。

资产划拨

2011年，港务区管委拨付公司货币资金3.36亿元，同时将所拥有的综合楼作价5.00亿元无偿划拨给公司，计入资本公积；2012年，港务区管委会将规划展示馆、商业街资产和西安公路港建设发展集团有限公司47%股权陆续无偿划拨给公司，共计增加资本公积8.50亿元；2015年港务区管委会将西安国际陆港保税物流投资建设有限公司（以下简称“保税物流公司”）74.17%股权，共计4.12亿元无偿划拨给公司，计入资本公积。

财政补贴

2016~2018年，公司获得与经营活动有关的政府补助分别为0.34亿元、60.00万元和1.79亿元。2018年公司收到政府补助大幅增长，主要系为支持“一带一路”贸易发展，国家对公司涉足货运代理的中欧班列运营发放专项补贴，2018年公司收到长安号班列运营补贴1.24亿元。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（银行版，机构信用代码：G10610101015874502），截至2019年6月17日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，已结清信贷记录里有1笔欠息记录，主要系公司财务人员疏忽未及时将利息转入贷款扣息账户所致，公司已按时完成利息归还，该笔欠息记录发生于2012年。公司整体过往债务履约情况良好。

截至2019年6月底，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司已建立起法人治理结构和管理制度，基本能够满足公司日常经营管理需要；目前公司董事长尚未实际到位。

1. 法人治理结构

根据《公司法》和相关法律、法规，公司制订了《西安国际陆港投资发展集团有限公司章程》。根据章程，公司不设股东会，公司股东港务区管委会行使股东职能，公司设有董事会、监事会和高级管理层为主的组织架构，具备健全的法人治理结构。

公司设董事会，董事会成员为7人，其中1名职工董事由公司职工代表大会选举产生，其余董事由公司股东委派；董事会设董事长1人，由港务区管委会委派；董事任期3年，任期届满，连选连任可以连任。董事会决议的表决，实行一人一票，董事会对所议事项作为决议，应由二分之一以上的董事表决通过方为有效。董事会行使以下职权：执行西安国际港务区管理委员会的决定，向西安国际港务区管理委员会报告工作；制订公司发展战略规划（经营方针）和年度投资、融资计划；决定授权范围内公司的投资、资本运营及融资方案，并提交西安国

际港务区管理委员会备案；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算、决算方案，制定公司的利润分配方案和弥补亏损方案；决定公司内部管理机构设置；制定公司的基本管理制度；制订公司章程修改草案；法律法规规定和出资人授予的其他职权等。

公司设监事会，成员5人，其中职工监事2人，由公司职工代表大会选举产生；股东委派3人；设监事会主席1人，由全体监事过半数选举产生，公司董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会按规定行使监督职能。

公司设总经理1人，可设副总经理。董事会成员经股东批准，可兼任总经理、副总经理，总经理对董事会负责，组织实施董事会的决议，向董事会报告公司生产经营管理工作。目前，公司董事长职位暂时空缺，董事会成员到位6人，监事会成员到位5人。

2. 管理水平

公司本部设有党委工作部、行政部、战略企管部、财务部、资本金融部、规划建管部、内控部和品牌推广部8个职能部门，设立战略与投资决策委员会、薪酬福利委员会和审计委员会3个专家决策委员会。

党委工作部负责集团党组织建设工作。宣传贯彻党的路线、方针、政策和国家的法律法规及有关规定等工作。行政部负责集团各项规章制度的制定和完善，并检查实施情况，促进各项工作的规范化管理等。战略管理部负责集团发展战略规划的编制、实施和检查工作，同时负责国家政策研究、集团相关产业政策研究等。财务部负责公司会计核算、财务分析管理和财务监督，拟定公司年度经营预算，以及资本运作管理等工作。资本金融部负责集团的股权管理、资本管理，负责做好集团并购、重组等基本运作。规划监管部负责项目规划设计、工程管理相关制度的建立和修订，督促各子公司执行落实等工作。内控部负责集团内控管理体系的建立和评价，指导和检查子公司开展内

控管理工作，同时负责集团风险管理制度的建立和完善，参与集团有关业务风险的分析、评估。品牌推广部负责贯彻落实省市、集团党委、集团公司关于宣传工作的方针和政策。

公司按照《公司法》和现代企业制度的要求，强化公司管控机制建设，结合公司实际，制订了一系列的管理制度，包括信息披露事务管理制度、突发事件应急处理制度、预算管理制度、资金管理制度、投资决策制度、运营管理制度、人力资源管理制度、关联交易制度和风险管理制度。从制度上形成了高效运作及国有资产保值增值的保障体系。

资金管理方面，公司实行资金集中管理，集团体系500万元以上（含）资金在各银行间的划转实现统筹调度，以提高资金的使用效率；统筹管理下属公司的资金需求计划；强化资金统一管理，有效调配和利用内部结算资金，提升下属公司资金周转效率，强化经营效益和成本意识。

投资决策制度方面，公司为适应战略发展需要，增强核心竞争力，优化资源配置，完善投资决策程序，理顺投资管理体制，提高投资决策效率和决策质量，制定了投资项目决策流程管理办法、战略与投资决策委员会议事规则。明确机构职责及工作流程，正确指导集团及其子公司业务发展，提高投资项目决策的科学性和规范性，健全决策程序。建立科学的投资决策流程，并制定有效的投资评估、实施、跟踪、退出制度，对不同类型的投资决策实施差异化管理，形成相对稳定和成熟的投资决策团队，对国际港务区区内、外项目进行投资。

运营管理制度方面，公司负责项目的全流程管理，对工程进度进行整体把握，定期检查项目现场的安全、质量、进度、文件资料等事项，制定了安全生产管理办法、突发事件应急处理管理办法、采购招标管理办法、合同管理办法、子公司净利润上缴暂行规定、下属子公司领导干部经济责任审计暂行规定、合同专用

印章管理办法、投资项目决策流程管理办法、建设工程造价咨询工作管理办法等制度，通过一系列的管理制度，保证公司及下属子公司生产运营工作的稳步开展。

风险管理制度方面，公司设立了纪律检查委员会，制定了纪律检查委员会会议制度（试行）、党委委员会议事规则、督查督办工作管理办法、保密组织机构与职责管理制度等相关管理制度，以规范公司管理，加强风险防范管理。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司主营业务收入快速增长，收入结构发生较大变化；公司主营业务毛利率快速下降。

公司作为国际港务区重要的基建和综合运营主体，主要业务涵盖基础设施建设、商品销售、房地产开发、厂房租赁和货运代理等领域，业务多元化发展。2017年起，公司业务结构有较大调整，由原来的以基础设施建设收入为主向商品贸易、货运代理及房地产开发倾斜。

2016~2018年，公司主营业务快速增长，分别为10.97亿元、13.20亿元和21.07亿元。其中，基础设施建设收入持续快速下降，在主营业务收入中的占比分别为67.00%、17.93%和9.68%。2017年公司新增货运代理收入，且规模大幅增长，2017~2018年分别为1.21亿元和8.60亿元。房地产开发收入持续快速增长，分别实现收入1.33亿元、3.21亿元和4.95亿元。

毛利率方面，公司主营业务毛利率持续下降，2018年为10.93%，各主要板块业务毛利率均波动较大。其中，基础设施业务和货运代理业务毛利率下降为负，房地产开发业务毛利率快速增长至36.06%。

2019年1~3月，公司实现主营业务收入4.32亿元，相当于上年的20.50%；当期，主营业务毛利率为14.50%，较上年底有所增长。

表3 公司主营业务收入情况表（单位：亿元、%）

项 目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 3 月		
	收入	占比	毛利率	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	7.35	67.00	22.10	2.37	17.93	29.16	2.13	9.68	-4.87	2.09	48.32	17.70
园林绿化	0.27	2.49	9.33	1.26	9.57	26.33	1.23	5.60	22.63	0.21	4.95	14.05
物业管理	0.30	2.78	-7.09	0.40	2.99	-18.48	0.58	2.62	-29.87	0.28	6.51	49.86
租赁业务	0.55	4.98	86.53	0.96	7.29	66.24	0.96	4.33	63.67	0.19	4.37	74.42
房地产开发	1.33	12.08	14.63	3.21	24.32	16.99	4.95	22.52	36.06	0.31	7.11	32.94
商品贸易	0.94	8.59	3.18	3.26	24.72	3.50	2.07	9.44	3.14	0.27	6.24	1.46
担保及保理业务	0.04	0.39	100.00	0.32	2.44	93.71	0.21	0.96	85.34	0.08	1.83	100.00
货运代理收入	--	--	--	1.21	9.18	5.57	8.60	39.11	-4.77	0.48	11.22	-62.36
其他	0.19	1.69	7.97	0.21	1.56	20.28	0.36	5.69	21.09	0.41	9.45	15.66
合 计	10.97	100.00	21.71	13.20	100.00	20.14	21.07	100.00	10.93	4.32	100.00	14.50

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

基础设施建设

公司是港务区最重要的基础设施开发建设主体，基础设施建设任务主要由公司本部、子公司西安国际陆港产业发展有限公司（以下简称“产业发展公司”）和西安国际陆港市政配套有限公司（以下简称“市政公司”）共同承担，主要负责港务区市政道路及配套设施建设和保障房建设等任务。

①市政工程代建

目前，公司对市政工程项目仅行使管理职能，不存在垫资施工情况；随着港务区基建的逐步完善，未来该板块收入可能继续下降。

公司就港务区基础设施建设项目与港务区土储中心或港务区管委会等项目业主单位签订代建协议。2015年以后，公司不承担建设成本支出，由项目业主单位直接拨付给建设单位，公司对港务区市政工程项目仅承担管理职能。项目业主每年年底根据当年移交项目投入资金的3%支付公司管理费，公司将收到的管理费计入代建项目收入，公司发生的相关管理成本主要为支付的管理人员职工薪酬。考虑到公司不承担项目建设成本，市政基建项目不存在垫资施工情况。

2016~2018年及2019年一季度，公司市政基础设施项目收入快速下降，分别为1.27亿元、

0.24亿元、0.17亿元和0.05亿元。

截至2019年3月底，公司主要承担管理职能的在建市政工程项目总投资2.67亿元，已投资2.31亿元。

表4 截至2019年3月底公司主要在建项目情况
(单位：亿元)

项目名称	总投资	已投资
陆港小街外立面装修	1200.00	1200.00
物联网商业街装饰装修与建筑智能化	700.00	700.00
京东分拨中心	10000.00	7200.00
潮港 N.BOX 项目	4000.00	4500.00
铁职院东侧生活配套设计施工（EPC）项目	344.00	280.00
西安港铁路口岸监管区改扩建项目	754.00	690.05
陆港小街改造工程施工项目	4500.00	4500.00
政务服务中心办事大厅 EPC 项目	1400.00	1400.00
特勤消防站项目	3500.00	2457.00
卫星消防站项目	323.00	187.00
合计	26721.00	23114.05

资料来源：公司提供

截至2019年3月底，公司拟建市政工程项目主要涉及市政道路及配套管线排水等市政基建项目，预估总投资额为7.15亿元。考虑到公司目前在建市政工程项目规模较小，且随着港务区市政项目的逐步完工，该板块未来收入可能持续下降。

②安置房项目

公司保障房项目由政府回购，实际回款情况一般；在建保障房项目未来尚需投资规模大，公司面临一定资金支出压力。

公司保障房建设采用政府回购模式，建设的保障房类型主要包括公租房、经济适用房和限价房。公司与港务区土储中心或港务区管委会等业主单位签订代建及回购协议，公司通过自筹、外部融资及财政拨款等方式筹集资金进行保障房建设，建成经相关部门批准验收后，由业主单位进行回购。回购价格由项目总投资和委托建设管理费两部分组成，管理费一般为项目总投资的3%。公司将安置房回购收入计入基础设施建设收入。

近年来，公司建成的保障房项目主要为梦想公社公租房项目以及新筑新城项目。其中，新筑新城项目分为经济适用房和限价商品房。新筑新城经济适用房项目建设用地由相关部门划拨至公司，限价房项目建设用地由公司“招拍挂”取得。

2016~2018年及2019年一季度，公司确认安置房回购收入分别为6.08亿元、2.13亿元、1.96亿元和2.04亿元，实际回款情况一般。安置房回购业务毛利率在2016~2017年处于较高水平而在2018年大幅下降为负，主要系2016年和2017年审计事务所少确认了部分成本，而在2018年一次性调整所致。

表5 公司完工保障房项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设规模	总投资	已确认收入	已收到回款
梦想公社	2956套	9.90	8.93	1.71

表7 截至2019年3月底公司在售商品房项目情况（单位：万平方米、元/平方米、亿元）

项目名称	建设规模	总投资	销售均价	销售进度（%）	预计总收入	已确认收入
陆港金海岸一期	23.80	9.70	6852.50	95.00	14.60	11.50
陆港·滨海岸	16.49	8.20	8500.00	60.00	14.00	7.01
合计	40.29	17.90	--	--	28.60	18.51

资料来源：公司提供

截至2019年3月底，公司在售房地产项目为

项目名称	建设规模	总投资	已确认收入	已收到回款
新筑新城经济适用房	500套	2.96	2.47	2.47
新筑新城限价商品房	600套	4.31	3.80	3.80
合计	4056套	17.17	15.20	7.98

资料来源：公司提供

截至2019年3月底，公司在建安置房项目为新筑新城二期项目和秦汉和苑项目。上述两个在建安置房项目资金全部来源于公司自筹，总投资额合计107.00亿元，已投资3.77亿元，未来待投资规模大，公司面临一定资金支出压力。

表6 截至2019年3月底公司在建保障房项目情况
（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	总投资	已投资	建设周期
新筑新城二期	106.32	70.00	0.30	2018-2021
秦汉和苑	54.82	37.00	3.47	2018-2021
合计	161.14	107.00	3.77	--

资料来源：公司提供

房地产开发

近年来，公司房地产开发收入持续增长，但易受房地产市场波动和开发进度等因素影响，未来收入存在不确定性。

公司房地产开发业务主要为商品房开发，由子公司西安国际陆港愿景置业有限公司（以下简称“愿景公司”）负责。商品房开发项目资金来源全部为公司自筹，通过商品房销售实现回款。2016~2018年，公司实现商品房销售收入分别为1.33亿元、3.21亿元和4.95亿元，业务毛利率分别为14.63%、16.99%和36.06%，毛利率持续快速增长主要受西安市房地产市场升温影响，销售单价持续快速增长所致。

陆港金海岸一期和陆港·滨海岸项目，销售进度分别为95.00%和60.00%，已累计实现收入18.51

亿元。

截至2019年3月底，公司在建房地产开发项目有3个，总建筑面积15.64万平方米，计划总投资8.69亿元，已投资1.60亿元。其中，陆港·金海岸二期莱顿小镇项目定位为中高端次和洋房住宅，预计建成后可实现4.46亿元销售收入。颐港国际项目为酒店式公寓项目，未来采用租售结合的方式回笼资金。公司目前除上述项目土地外，暂无其他明确房地产储备用地。

表8 2019年3月底公司拟开发房地产项目情况
(单位: 万平方米、亿元)

项目名称	建筑面积	计划总投资	已投资	建设周期
陆港·阳光STATION	2.99	1.59	0.64	2018~2020
陆港·金海岸二期莱顿小镇	6.14	3.60	0.91	2018~2021
颐港国际	6.51	3.50	0.05	2019~2020
合计	15.64	8.69	1.60	--

资料来源：公司提供

商品销售业务

公司依托西安港和保税区的区位优势开展商品销售业务，商品贸易收入成为公司主营业务收入的重要补充部分；该业务毛利率处于较低水平。

公司商品销售业务主要由子公司西安国际陆港物资贸易有限公司（以下简称“陆港物资公司”）运营，主要通过ULIFE进出口商品直营店以及线上购物平台实现跨境电商的货物销售。2016~2018年，公司分别实现商品销售收入0.94亿元、3.26亿元和2.07亿元，是公司主营业务收入的重要补充部分；同期，毛利率分别为3.18%、3.50%和3.14%，毛利率水平较低。

公司销售商品的类别主要包括母婴用品、建材、进口食品和生活家居等，主要销售区域为陕西省。目前，公司上游供应商主要为陕西鹏聚商贸有限公司、JARQO RG ON MEVA-SABZAVOT EKSPORT LLC、西安恺元钢铁销售有限公司、太重集团贸易有限公司、“GLOBAL EXPORT COMPANY”LLC，公司从5大上游客户采购的商品占公司当期采购总额的

比重为62.03%，采购渠道较为集中。2018年以来，公司持续拓展贸易商品的范围，与瑞典沃尔沃汽车公司加大整车进口，并与意大利阿斯特巴集团等17家境外企业合作关系，拓展了商业贸易的产品种类和销售渠道；与此同时，公司实现西安港进口红酒交易基地、澜博购物中心项目运营。

业务模式方面，目前公司大力拓展线上业务（洋货码头），并减少固定资产投入。截至2019年3月底，公司拥有1家ULIFE进口商品线下直营店。公司线上平台主要依托洋货码头品牌，用户在APP和微信端均可直接下单。价格方面，公司根据各个产品特性采用不同的定价策略，比如化妆品、红酒采取品牌比较法定价；建材类以量定价，薄利多销；母婴用品采取竞争价，争取品质形象；汽车等产品采取成本加成定价模式，保持一定的盈利空间。结算方面，公司与上游供应商和客户间的结算周期一般在45~60天，采取现金结算和转账相结合的方式，以现金为主；与下游客户均即时结算，贸易风险控制有一定保障。

自营项目

公司将自建项目用于出租实现租金收入，目前收入规模较小；在建自营项目规模较大，进入运营期将为收入实现形成补充。

公司自建自持部分商业项目、标准厂房等用于运营实现收入，主要运营方式为出租。公司自营项目均位于港务区内，主要依托港务区区位优势建设厂房、办公楼等。2016~2018年及2019年一季度，公司分别实现租赁收入0.55亿元、0.96亿元、0.96亿元和0.19亿元，整体收入规模较小。

截至2019年3月底，公司已完工自持物业项目主要包括陆港大厦、保税大厦、西安综合保税区厂房仓库、冷库、西安港创业基地等项目，总投资为18.10亿元。其中，保税大厦租金标准为30元/平方米/月、陆港大厦租金标准为35元/平方米/月、西安港创业基地办公楼租金标准为50元/平方米/月。截至2019年3月底，公司自持

项目的出租率约为85.00%。

截至2019年3月底，公司主要在建运营项目为西安港国际采购中心（一期）、陆港足球运动主题公园和西安港跨境电子商务创业园等项目，项目总投资22.86亿元，已投资金额11.18亿元。其中，西安港国际采购中心（一期）项目主要为进出口商品展示区和酒店，拟作为“一带一路”国家商品展示和交易区，未来主要通过举办展会和酒店等配套设施的运营收入平衡前期投入资金；陆港足球运动主题公园项目会配套建设商业包括影院，餐饮，运动中心等，未来拟通过配套商业运营平衡资金；其他项目主要通过对外出租的方式平衡资金。目前公司在建自营项目规模较大，待建成进入运营期，将为公司收入实现形成补充。截至2019年3月底，公司暂无拟建自持物业项目。

表9 2019年3月底公司主要在建自营项目
(单位: 万平方米、亿元)

项目名称	计划总投资	已投资	建设周期	自有资金比例	拟出租面积
西安港跨境电子商务创业园	3.66	2.09	2016-2019	30%	30000-40000
西安港国际采购中心（一期）	9.00	2.64	2016-2018	30%	100000-120000
二号标准厂房	1.40	1.02	2015-2018	25%	14800
三号标准厂房	2.50	2.03	2013-2018	25%	40000
陆港足球运动主题公园	6.30	3.40	2017-2019	80%	32000
合计	22.86	11.18	--	--	--

资料来源：公司提供

货运代理业务

公司通过运营中欧、中亚班列实现货运代理收入，收入规模增长很快；由于目前处于市场拓展期，该业务亏损运营。

2017年起，公司新增货运代理业务，主要由子公司西安国际陆港多士联运有限公司（以下简称“多士联运公司”）负责。多士联运公司主要通过运营中欧和中亚班列实现收入，收入主要来自公司收取的运费、服务费以及获得的政府补贴。公司根据市场行情制定运费价格标准，由贸易企业自行报关，公司受托办理清关业务。2017~2018年及2019年一季度，公司分别实现货运代理收入1.21亿元、8.60亿元和0.48亿元，2018年收入规模大幅增长，毛利率下降为-4.77%，主要系公司为扩展业务给予客户一定优惠政策导致亏损运营。

“长安号”国际货运班列已成为西安对外开放的重要窗口。目前，中欧班列已开通8条线路，自2013年11月28日10时开行第一班起，截至2019年2月28日，累计开行1906列，已到达欧洲德国、波兰、芬兰、匈牙利、荷兰和比利时等6个国家20余个城市，基本覆盖欧洲主要经济体国家和地区，依托在欧洲设立的海外仓和物流集散中心，实现对欧洲地区的全覆盖；中亚班列已到达哈萨克斯和吉尔吉斯斯坦等中亚5国的44个城市和站点，辐射整个中亚地区，是全国开行班列城市中线路最密集的城市之一。

定价方面，每列“长安号”配标准箱39~41个，计价标准一般按照里程和货物种类根据市场价格综合设定。从结算方式来看，公司按季向上游客户支付保证金，对下游客户收取30%的预付款，货到后补齐余额。

为支持“一带一路”贸易发展，国家对按照每公里0.80美元的标准对中欧班列运营进行专项补贴。2018年，公司获得“长安号”运营补贴1.24亿元（计入“其他收益”）。

表10 公司货运班列行程

	线路（去/回程）	货物品类	主要货物品名	2018年班次数量	2019年1-3月班次数量	交易对手方
中亚班列	西安-中亚	机器、机械器具及其零件、塑料及其制品、橡胶及其制品、电机、电气设备；	强化复合地板；聚酯切片；白板纸；洗衣机；钢管等	484	/	/

中欧 线路	西安-杜伊斯堡/汉堡	纺织原料及纺织制品；机器、机械器具及其零件；电机、电气设备；塑料及其制品；贱金属及其制品；	服装；液晶显示板；冰箱；铝合金轮毂；光伏支架等	172	24	北京跨欧亚国际货运代理有限公司
	西安-马拉	汽车	沃尔沃整车	58	/	宁波西铁供应链管理有限公司
	西安-布达佩斯	纺织原料及纺织制品；机器、机械器具及其零件；电机、电气设备；	服装；发电机零部件；热水器用铝结构件；化纤地毯等	13	1	襄阳陆港国际贸易有限公司
	西安-科沃拉	纺织原料及纺织制品；机器、机械器具及其零件；电机、电气设备；贱金属及其制品；	木材；LED 面板灯；玻璃纤维；机载配重件等	24	1	UNYTRADE OY
	西安-根特	汽车	汽车	11	10	沃尔沃
	西安-里加	机器、机械器具及其零件；电机、电气设备；	家用燃气快速热水器、猪栏固定连接件、肉类加工机械零件电动摆臂	1	/	宁波西铁供应链管理有限公司
	西安-叶卡捷琳堡	机器、机械器具及其零件	钻管原料管	9	/	新疆鸿运达国际货源代理有限公司
	米兰-西安	电机、电气设备	铰链及其附件、粗加工车轮、粗加工车轴	1	/	北京长久国际汽车物流有限公司

资料来源：公司提供

体育中心片区合作开发

公司依托港务区即将召开第十四届全运会的区位优势，以股权投资的形式参与体育中心及周边配套的合作开发，未来将通过投资收益的方式实现资金平衡。

港务区作为第十四届全运会主场馆所在地，目前正在进行场馆及周边配套的开发建设。2017年，华润（集团）有限公司与西安市政府签署《战略合作框架协议》，市政府委托华润集团按照“场馆建设+片区开发+产业引入”的模式，对西安体育中心、丝路国际会展中心、曲江文化产业园项目进行建设。为推动协议的落实，华润置地有限公司（以下简称“华润置地”）与国际港务区、浐灞生态区、曲江新区管委会就西安体育中心、丝路国际会展中心项目及相关配套签署了《项目合作协议》。

为进一步推进框架协议和《项目合作协议》中“西安体育中心及周边片区开发”项目落地，公司与华润置地子公司成都润置置业有限公司（以下简称“润置置业”）签署了《关于西安体育中心及片区项目合作与项目公司组建协议书》。西安体育中心位于港务区内，项目面积

约为1500亩。建设内容包括“一场两馆一中心”，建筑面积约43万平方米，即6万座位的体育场、1.8万座位的综合体育馆、0.4万座位的游泳跳水馆和一个决赛场地为1.5万座位的网球中心，拟投资约60亿元。建设期限为确保2020年6月底前实现西安体育中心“一场两馆一中心”全部竣工，投入使用。具体合作模式为：公司与润置地按照30%：70%的比例共同出资设立注册资本为人民币15亿元的西安体育中心项目公司—西安奥体中心控股有限公司（以下简称“奥体中心”），港务区管委会设立的西安国际港务区体育事业服务中心作为西安体育中心的项目业主，项目由项目业主投资，项目公司垫资代建设代运营。项目业主与项目公司签订合作协议，约定向项目公司支付代建费、垫资成本、资金成本等（目前全部由项目公司垫资）。目前，项目公司已成立，公司已出资注册资本金4.50亿元。

同时，公司对体育中心片区周边经营性用地进行开发，经营性用地面积约800亩，预计总投资45.00亿元，按照商住比例2：8进行开发，建成后将由项目公司运营，进行市场化销售或出租。具体开发模式为：公司与超智资源有限公司（为华润集团境外注册公司）按照

30%:70%的比例共同出资设立注册资本为5.00亿元的项目公司—西安港润房地产有限公司（以下简称“港润房地产”），公司股权投资1.50亿元。

截至2018年底，体育中心及周边项目开发已投资规模约30亿元，其中公司已投资7.07亿元，包括股权投资款6.00亿元，支付项目公司借款1.07亿元（公司以借款的形式支付项目公司建设成本，计入“其他应收款”）。

除此之外，子公司西安国际陆港文化体育产业有限公司（以下简称“文体公司”）与西安绿城港诚房地产开发有限公司（以下简称“绿城港诚”）签订《关于西安市国际港务区全运村住宅项目的合作协议》，就公司持有（招拍挂方式取得）的8宗地块共计316亩住宅用地进行合作开发建设西安市全运会全运村项目。文体公司与绿城港诚均按照49%:51%的比例共同出资设立3家项目公司，分别为注册资本为5.00亿元的西安国际陆港全运村建设开发有限公司（以下简称“全运村开发公司”）、注册资本为4.00亿元的西安国际陆港文远置业有限公司（以下简称“陆港文远公司”）、注册资本1.02亿元的西安国际陆港文广置业有限公司（以下简称“陆港文广公司”）。目前，项目公司均已成立，公司已出资注册资本金合计4.91亿元。全运村项目全部为精装房，在全运会期间供运动员暂时居住，全运会结束后正常对外销售。

全运村项目预计总投资86.01亿元，截至2018年底已投资24.78亿元。其中，公司投资共计7.31亿元，股权投资4.91亿元，支付项目公司借款2.40亿元。

未来待全运会召开之后，项目公司将对体育场馆及周边配套进行运营，公司作为项目公司参股股东，未来收益主要来自投资收益。

3. 未来发展

公司作为国际港务区、西安港的投资开发运营平台，已形成以港口运营与物流为核心，

国际贸易及生活服务为主轴，投资与金融服务为支撑，文化及体育为拓展的产业发展方向。公司力争在2020年实现港口特色业务收入贡献占比超70%的目标，其中临港贸易与物流业务收入占比达45%。

未来三年，公司将坚持以建成“中国内陆第一大港口集团”为核心，重点围绕西安港建设运营以及中班列（长安号）的高质量发展，通过模式创新和产业升级，促进集团业务向枢纽化、集整化、平台化、金融化和国际化五大发展模式转型，打造临港产业生态圈。构建港口园区建设平台、综合类别地产开发平台和投融资平台，支撑基础设施建设板块和生产生活配套板块平稳增长。

公司将发挥自身的区位优势、政策优势、资源优势、资金优势，推动公司快速发展，成为国际港务区重要经济增长极，全面提升公司乃至国际港务区在“一带一路”中的地位。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016~2018年财务报告，希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2019年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，截至2016年底，公司合并范围子公司15家；截至2017年底，公司合并范围子公司10家，主要系股权转让导致子公司减少；截至2018年底，公司合并范围子公司28家，增加的全部为公司出资设立的子公司；2019年1~3月，公司合并范围子公司未发生变化。公司股权划转及出资设立的子公司规模均较小，合并范围子公司变化对财务数据可比性影响较小。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，应收类款项规模很大，其中公司对港务区政府部门的

借款规模很大且账龄较长，对公司资金形成很大占用；投资性房地产抵押比例较大，公司整体资产质量一般。

2016~2018年，公司资产规模快速增长，年均复合增长19.82%。截至2018年底，公司

资产总额259.60亿元，同比增长4.37%，主要系应收账款、存货及长期股权投资增长所致。其中，流动资产占64.83%，非流动资产占35.17%。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年		2019年1~3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	52.63	29.11	40.47	16.27	18.01	6.94	25.24	9.63
应收账款	6.74	3.73	14.19	5.71	21.85	8.42	24.07	9.19
其他应收款	51.42	28.44	94.07	37.82	92.74	35.72	91.06	34.76
预付账款	0.47	0.26	0.48	0.19	0.51	0.20	1.34	0.51
存货	13.90	7.69	19.82	7.97	33.64	12.96	32.30	12.33
流动资产	125.40	69.35	171.35	68.89	168.31	64.83	174.10	66.46
长期股权投资	2.04	1.13	5.35	2.15	11.85	4.56	11.85	4.52
持有至到期投资	5.01	2.77	16.01	6.44	15.01	5.78	15.01	5.73
投资性房地产	30.42	16.82	32.96	13.25	39.82	15.34	39.57	15.10
在建工程	7.66	4.24	10.59	4.26	14.36	5.53	15.12	5.77
无形资产	2.21	1.22	2.15	0.86	2.08	0.80	2.06	0.79
非流动资产	55.42	30.65	77.36	31.10	91.29	35.17	87.00	33.21
资产总额	180.82	100.00	248.72	100.00	259.60	100.00	261.97	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2019年1~3月报表整理

2016~2018年，公司流动资产波动增长，年均复合增长15.85%，截至2018年底为168.31亿元，同比下降1.78%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2016~2018年，公司货币资金快速下降，年均复合下降率为41.50%。截至2018年底，公司货币资金为18.01亿元，同比下降55.49%，主要系公司投入项目运营和偿还借款，同时当年外部融资规模下降所致。其中无受限部分。

2016~2018年，公司应收账款快速增长，年均复合增长80.09%。截至2018年底，公司应收账款为21.85亿元，同比增长53.92%。从账龄上看，1年以内的占69.97%、1~2年的占26.23%、2~3年的占2.74%、3年以上的占1.06%；累计计提坏账准备1.14亿元；从集中度来看，欠款方前五名占88.57%，集中度较高。其中，对港务区管委会的应收账款主要为安置房回购尚未到位的回款款；对港务区土储中心的应收资金占用费主要为公司给予土储中心的借款应确认的利息，公司给予土储中心的借款按照8%的利率收取利息，每年均将利息部分确认为应收账款。考虑到欠款方主要为港务区管委会、港务区土地储备中心等政府机关单位，

回款风险较低，但对公司资金形成一定的占用。

表12 截至2018年底公司应收账款主要欠款客户情况
（单位：亿元、%）

债务人名称	余额	占应收账款总额比例	款项性质
西安国际港务区管理委员会	10.62	48.48	回购款、代建费
西安国际港务区土地储备中心	7.78	35.52	资金占用费、代建费
西安市油脂公司油脂仓库	0.50	2.28	保理款
陕西广告产业园置业有限公司	0.32	1.46	保理款
西安百佳思赢进出口贸易有限公司	0.18	0.83	货款
合 计	19.40	88.57	--

数据来源：公司审计报告

2016~2018年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长34.30%，截至2018年底为92.74亿元，同比下降1.41%。公司其他应收款主要由借款、往来款构成。欠款方前五名合计占93.01%，集中度较高；其中，公司对港务区土储中心的其他应收款绝大部分是借款，均按8%的利率收取利息。公司与港务区各政府部门之

间的借款和往来款规模很大，且综合账龄较长，对公司资金形成很大占用。公司对港务区土储中心的借款未来将随着港务区财政收入的提升来逐年解决，目前尚未出具具体解决计划。

表 13 截至 2018 年底公司其他应收款主要欠款客户情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	余额	占比	款项性质	账龄
西安国际港务区土地储备中心	76.83	82.64	借款及往来款	1~2 年: 33.37
				2~3 年: 12.38
				3~4 年: 31.08
西安国际港务区财政局	5.22	5.61	往来款	3~4 年: 2.88
				5 年以上: 2.34
西安国际陆港全运村建设开发有限公司	2.40	2.59	借款	1 年以内
西安港润房地产有限公司	1.07	1.15	借款	1 年以内
迅通(西安)仓储发展有限公司	0.95	1.02	借款	--
合 计	86.47	93.01	--	--

数据来源: 公司审计报告

2016~2018 年，公司存货快速增长，年均复合增长 55.59%，截至 2018 年底为 33.64 亿元，同比增长 69.73%，主要系项目投入增加及新拍土地所致。其中，开发成本占 99.68%，主要包括土地、安置房和商品房项目。公司土地账面价值 16.57 亿元，面积 704.83 亩，性质主要是商住用地。公司未计提存货跌价准备。

2016~2018 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长率为 28.34%，主要系长期股权投资、投资性房地产和在建工程的增加所致。

2016~2018 年，公司持有至到期投资波动增长，年均复合增长 73.09%。截至 2018 年底，公司持有至到期投资 15.01 亿元，主要由公司持有光大信托产业基金 5.01 亿元、文化产业发展基金 9.00 亿元和陕西省国际信托股份有限公司信托投资 1.00 亿元构成。

2016~2018 年，公司长期股权投资逐年大幅上升，年均复合增长率为 141.17%。截至 2018 年底，公司长期股权投资合计 11.85 亿元，同比增长 121.47%，增长的主要是公司对于奥体中

心和全运村开发公司的投资，截至 2018 年底，公司对奥体中心和全运村开发公司的长期股权投资分别为 4.50 亿元和 2.45 亿元。

公司投资性房地产采用公允价值计量。2016~2018 年，公司投资性房地产逐年增长，年均复合增长 14.42%，2018 年底为 39.82 亿元，同比增长 20.82%，主要系自用房产从固定资产或存货转入投资性房地产且公允价值变动所致。其中，房屋建筑物占 32.72 亿元，主要由自用和用于出租的办公楼、标准仓库等构成；土地使用权占 7.10 亿元，主要由通过出让土地方式取得的土地使用权，包括工业用地和商业用地，土地面积合计 32144 平方米。

2016~2018 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 36.86%。2018 年底为 14.36 亿元，同比增长 35.55%，主要系工程项目不断投入增加所致。公司 2018 年底在建工程主要包括西安跨境电子商务创业园、陆港足球运动主题公园、保税 2 号标准厂房、西安港国际采购中心（一期）等项目。

截至 2018 年底，公司受限资产规模合计 33.00 亿元，占资产总额的 13.77%。其中，用于抵押的在建工程 4.55 亿元，用于抵押的投资性房地产 28.45 亿元。公司投资性房地产用于抵押的比例较高为 71.45%。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额为 261.97 亿元，较 2018 年底增长 0.91%，主要科目变动较小，公司资产结构仍以流动资产为主。

3. 资本结构

受股东注资影响，近年来公司所有者权益快速增长；其中少数股东权益规模较大，权益稳定性一般。

2016~2018 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 14.92%，主要来自实收资本和未分配利润的增长。截至 2017 年底，公司实收资本增加 32.00 亿元至 70.00 亿元，主要来自股东港务区管委会的货币增资。

截至 2018 年底，公司所有者权益 148.57 亿元，同比小幅增长 1.72%，增长主要来自未分配利润。截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益为 148.16 亿元，规模及构成较 2018 年底变动不大。

公司少数股东权益规模大，2016~2018 年

及 2019 年 3 月底在所有者权益中占比分别为 36.94%、28.51%、28.10%和 28.12%，主要为 2016 年光大银行信托资金对子公司保税物流公司和产业发展公司共投资 20.01 亿元（期限为 5 年，利率 5.61%，未来由公司进行股权回购）。

表14 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	38.00	33.75	70.00	47.93	70.00	47.11	70.00	47.24
资本公积	23.02	20.45	23.02	15.76	23.02	15.50	23.02	15.54
其他综合收益	1.89	1.68	2.02	1.38	3.01	2.02	3.01	2.03
未分配利润	7.06	6.27	8.39	5.74	9.81	6.60	9.48	6.40
少数股东权益	41.60	36.94	41.64	28.51	41.75	28.10	41.66	28.12
所有者权益合计	112.50	99.92	146.06	100.00	148.57	100.00	148.16	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2019 年 1~3 月财务报表整理

近年来，公司有息债务规模快速增长，债务结构合理，目前整体债务负担仍处于较轻水平。

2016~2018 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 27.48%，2018 年底负债总额为

111.03 亿元，同比增长 8.15%，主要系其他非流动负债和一年内到期的非流动负债增长所致。流动负债与非流动负债分别占比 31.08%和 68.92%。

表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 03 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.00	4.39	5.00	4.87	5.75	5.18	8.35	7.34
应付账款	3.32	4.86	6.42	6.26	3.74	3.37	3.30	2.90
预收款项	0.31	0.46	1.18	1.15	3.83	3.45	3.72	3.27
其他应付款	21.19	31.01	11.20	10.91	12.33	11.10	15.47	13.60
一年内到期的非流动负债	9.43	13.80	3.18	3.09	7.61	6.86	1.74	1.53
流动负债	38.34	56.11	28.09	27.36	34.51	31.08	33.75	29.66
长期借款	19.00	27.81	40.94	39.88	40.40	36.38	42.17	37.05
应付债券	9.00	13.17	20.04	19.52	18.98	17.09	20.70	18.19
长期应付款	0.00	0.00	9.00	8.77	9.00	8.11	9.00	7.91
非流动负债	29.98	43.88	74.57	72.64	76.51	68.92	80.05	70.34
负债	68.32	100.00	102.66	100.00	111.03	100.00	113.80	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2019 年 1~3 月财务报表整理

2016~2018 年，公司流动负债波动下降，年均复合下降率为 5.12%，截至 2018 年底为 34.51 亿元，同比增长 22.87%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主

要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2016~2018 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长率为 38.44%。截至 2018 年底，

公司短期借款合计 5.75 亿元，同比增长 15.00%，构成全部为保证借款。

2016~2018 年，公司应付账款年均复合下降率为 3.52%，2018 年底为 3.09 亿元，同比下降 49.94%，构成以工程款、货运班列承运款等。

2016~2018 年，公司其他应付款快速下降，年均复合下降率为 23.72%，截至 2018 年底为 12.33 亿元，同比上升 10.08%。其他应付款主要由往来款（占比 99.36%）、保证金（占比 0.23%）、押金（占比 0.37%）为主。从欠款单位看，主要是公司与港务区土储中心、港务区管委会征地拆迁管理办公室的往来款项。

2016~2018 年，公司一年内到期的非流动负债年均复合下降 10.14%。截至 2018 年底，该科目为 7.61 亿元，同比大幅增长 139.82%，构成主要为 1 年内到期的长期借款。

2016~2018 年，公司非流动负债大幅增长，年均复合增长率为 59.75%，截至 2018 年底为 76.51 亿元，同比小幅增长 2.61%。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。

2016~2018 年，公司长期借款年均复合增长率为 45.81%。截至 2017 年底，长期借款为 40.94 亿元，同比增加 21.94 亿元，系公司新建项目增多、融资规模扩大所致。截至 2018 年底，公司长期借款为 40.40 亿元，同比小幅下降 1.33%。

2016~2018 年，公司应付债券年均复合增长率为 45.21%，随着项目支出规模的扩大，公司的融资需求不断增长。截至 2018 年底，公司应付债券合计 18.98 亿元，同比下降 5.31%。其中，公司 2017 年 12 月发行 3 年期 2.00 亿美元债，将于 2020 年 12 月到期，联合资信将持续关注可能面临的汇率及政策风险。

表 16 截至 2018 年底公司应付债券明细
(单位: 亿元)

项目	面值	起息日	期限	账面余额
14 年陆港企	9.00	2014/9/23	7 年	5.40

业债				
2017 美元债	2.00 亿美元	2017/12/4	3 年	13.58
合计	--	--	--	18.98

资料来源：公司审计报告

2017~2018 年，公司长期应付款均为 9.00 亿元，主要构成为应付浙银复成（杭州）资本管理有限公司专项资金，为有息借款。

2016~2018 年，公司全部债务规模小幅增长，年均复合增长 5.73%。截至 2018 年底，公司全部债务 73.38 亿元，同比增长 5.73%。其中，短期债务 14.01 亿元、长期债务 59.37 亿元。若将长期应付款中的有息部分调整至全部债务核算，2016~2018 年，公司调整后全部债务快速增长，分别为 40.43 亿元、78.40 亿元和 82.38 亿元，其中调整后长期债务分别为 28.00 亿元、69.98 亿元和 68.37 亿元，占比分别为 69.26%、89.25%和 82.99%。公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率、调整后长期债务资本化比率呈增长趋势，截至 2018 年底分别为 42.77%、35.67%和 31.52%。公司债务结构以长期债务为主，整体债务负担处于较低水平。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 113.80 亿元，较 2018 年底增长 2.50%，以非流动负债为主。其中，长期借款为 42.17 亿元，应付债券为 20.70 亿元。截至 2019 年 3 月底，公司调整后全部债务为 73.55 亿元，较上年底下降 10.73%，其中调整后长期债务为 62.87 亿元。公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率、调整后长期债务资本化比率分别为 43.44%、35.78%和 32.66%，公司整体债务负担较轻。但考虑到光大银行信托基金对子公司的投资，到期后由公司回购股权，公司实际债务负担高于指标值。

4. 盈利能力

近年来，公司收入规模快速增长，受占比最大的货运代理业务处于亏损运营影响，公司盈利能力弱，且预计短期内仍将弱。

2016~2018 年，随着公司业务板块的多元

化发展，公司营业收入逐年增长，年均复合增长率为 27.21%，营业成本年均复合增长 49.82%。公司营业利润率呈大幅下降的趋势，近三年分别为 34.04%、32.38%和 9.87%，主要系目前公司占比较大的货运代理收入由于处于业务扩展期而出现亏损运营所致。

从期间费用来看，2016~2018 年，公司期间费用逐年增长，主要由管理费用和财务费用构成。其中财务费用占比较高，主要系近年将开工的项目投入较多，公司融资增加导致所支付的财务费用增加。近三年，公司期间费用率逐年上升，分别为 24.44%、24.66%和 28.12%，期间费用对利润的侵蚀较严重。

2018 年，公司实现公允价值变动收益 4.32 亿元，主要系当年投资性房地产按公允价值计量增加 3.85 亿元。2017 年和 2018 年，公司实现其他收益分别为 0.01 亿元和 1.79 亿元，主要系公司收到的运营维护补助、长安号班列运营补贴、金融业发展奖补专项资金等与企业日常经营活动有关的政府专项资金补助。2018 年，公司营业外收入 1.24 亿元，主要系收到的违约金。

2016~2018 年，公司利润总额逐年增加，分别为 2.36 亿元、2.28 亿元和 3.95 亿元。其中 2018 年公允价值变动收益、政府补贴和营业外收入对公司利润贡献较大，且公允价值变动收益和营业外收入不具有持续性。

从盈利指标看，公司总资本收益率呈下降趋势，分别为 1.25%、0.77%和 0.82%；净资产收益率呈下降趋势，分别为 1.70%、1.13%和 1.23%。公司整体盈利能力偏弱。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.32 亿元，相当于 2018 年营业收入的 19.67%；由于公司公允价值变动收益为负，且其他收益规模小仅为 4.33 万元，当期公司处于亏损状态，实现利润总额-0.29 亿元。考虑到占比最大的货运代理业务处于亏损运营，短期内公司盈利能力预计将持续偏弱。

5. 现金流分析

公司现金收入质量有所改善，投资活动现金流受对外投资规模增加的影响持续呈净流出状态；随着公司业务板块的不断扩大，未来存在较大的融资需求。

从经营活动看，2016~2018 年，公司经营活动现金流入分别为 25.04 亿元、11.76 亿元和 26.89 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金分别为 7.69 亿元、10.98 亿元和 21.91 亿元，公司现金收入比分别为 56.63%、65.14%和 99.71%，受公司收入结构调整影响，公司现金回流质量有所好转。2016~2018 年，公司经营活动现金流出逐年增长，分别为 9.02 亿元、31.49 亿元和 35.64 亿元，主要系项目资金支出规模逐年增加所致。近三年，公司经营活动产生的现金流净额分别为 16.01 亿元、-19.73 亿元和 -8.75 亿元。2017~2018 年，由于公司项目支出规模较大且部分业务处于亏损运营，公司经营现金流量净额为负，其中受 2017 年公司收到往来款规模较小同时往来款支出规模较大影响，当年经营活动净现金流大额为负。

从投资活动看，2016~2018 年，公司投资活动现金流入分别为 1.16 亿元、14.74 亿元和 11.70 亿元，其中 2017 年及 2018 年公司收到其他与投资活动有关的现金分别为 7.82 亿元和 6.95 亿元，主要为公司定期存单收回和收回企业间借款。2016~2018 年，公司投资活动现金流出分别为 9.63 亿元、69.48 亿元和 19.91 亿元，其中 2017 年公司投资活动支出现金规模很大，主要为公司拆借给港务区土储中心的大额借款；2018 年公司投资活动支出的现金主要为公司对奥体中心和全运村开发公司的股权投资和提供的建设资金借款，以及公司与其他单位的拆借款。近三年，公司投资活动产生的现金流均为净流出，分别为 -8.47 亿元、-54.73 亿元和 -8.21 亿元，随着公司合作开发业务的逐渐投入，对外投资的现金流将保持一定规模。

从筹资活动看，2016~2018 年，公司筹资活动现金流入量呈波动下降的态势，分别为

41.56 亿元、88.36 亿元和 19.15 亿元，2017 年公司取得借款以及发行债券收到的现金同比大幅增长，合计收到 45.17 亿元，吸收投资收到的现金 32.00 亿元主要为收到的股东注资，收到其他与筹资活动有关的现金 11.19 亿元，主要为收到的浙银复诚专项资金。2018 年公司收到其他与筹资活动有关的现金为 1.80 亿元，为政府债券置换借款。2016~2018 年，公司筹资活动现金流流出逐年上升，分别为 16.41 亿元、20.89 亿元和 21.07 亿元，主要构成为偿还债务支付的现金。同期，公司筹资活动现金流量净额分别为 25.15 亿元、67.48 亿元和 -1.92 亿元，2018 年变为净流出，主要系当年外部融资规模缩减，且偿还债务支付的现金规模较大所致。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金净流量为 -0.35 亿元；公司投资活动现金流入为 11.85 亿元，构成以收回的投资款项（包括保理业务投资款、物业公司理财收益等）为主。公司投资活动现金流流出金额较小。同期，公司筹资活动现金流入 6.80 亿元，全部为取得借款收到的现金；当期筹资活动现金流出 9.50 亿元，主要为偿还债务支付的现金。

6. 偿债能力

公司现金类资产能够覆盖短期债务，短期债务压力尚可，考虑到公司获得股东和政府支持，整体偿债风险很低。

从短期偿债能力指标看，2016~2018 年公司流动比率、速动比率波动增长，2018 年底，分别为 487.68% 和 390.20%。截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 518.43% 和 422.74%。2016 年，公司经营现金流动负债比为 41.77%，2017~2018 年，经营净现金流为负，对流动负债没有保障能力。截至 2018 年底和 2019 年 3 月底，公司现金类资产分别为 18.58 亿元和 25.56 亿元，能够覆盖调整后的短期债务。整体看，公司短期偿债压力尚可。

从长期偿债能力指标来看，2016~2018 年公司 EBITDA 分别为 2.86 亿元、2.66 亿元和 4.23

亿元；调整后的全部债务/EBITDA 分别为 14.11 倍、29.46 倍和 19.46 倍，公司长期偿债能力较弱。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额 42.64 亿元，担保比率为 28.78%，主要为对港务区其他平台公司的担保，公司或有负债风险可控。

截至 2019 年 3 月底，公司在各家商业银行的授信总额 63.00 亿元，已使用授信额度 51.53 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

考虑到公司获得股东支持力度大，且业务在港务区重要性突出，获得政府一定支持，公司整体偿债风险小。

7. 母公司财务情况

母公司资产和负债占合并口径的比例较大；母公司不作为集团的经营主体，对收入和利润的贡献较小。

截至 2018 年底，母公司资产规模为 228.60 亿元，占合并口径下的资产规模的 88.06%，其中，流动资产占 48.03%、非流动资产占 51.97%。流动资产主要由应收账款及其他应收款构成。非流动资产主要由长期股权投资、持有至到期投资、投资性房地产构成。

截至 2018 年底，母公司负债规模为 133.17 亿元，同比增长 18.88%，主要由其他应付款和应付债券构成。整体看，母公司是公司应付债券的主要承接主体，母公司有息债务占合并口径的 35.81%。母公司 2018 年所有者权益为 95.43 亿元，主要由实收资本和资本公积构成。母公司所有者权益较为稳定。

2018 年，母公司营业收入 2.73 亿元，占合并口径的 12.42%，同比下降 55.33%。母公司利润总和净利润分别为 -4.26 亿元和 -4.49 亿元。从盈利指标看，营业利润率为负数，同比有所下降，母公司盈利能力很弱。

截至 2019 年 3 月底，母公司资产总额为 238.95 亿元，所有者权益为 95.01 亿元，2019 年 1~3 月，母公司实现营业收入 2.12 亿元，利

润总额为 0.43 亿元。整体看，母公司不作为公司的主要经营主体，对收入和利润的贡献较小。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行规模 9.00 亿元，分别相当于 2018 年底公司调整后长期债务和调整全部债务的 13.16% 和 10.92%，对公司现有债务规模有一定影响。

截至 2018 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 42.77%、35.67% 和 31.52%。以 2018 年底财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，不考虑其他因素，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率将分别上升至 44.69%、38.08% 和 34.24%，公司债务负担有所加重，但仍处于适宜水平。考虑到本期中期票据募集资金将部分用于偿还公司有息借款，本期中期票据发行后公司债务指标可能低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016~2018 年，公司 EBITDA 对本期中期票据发行额度的保障倍数分别为 0.32 倍、0.30 倍和 0.47 倍；公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行额度的保护倍数分别为 2.78 倍、1.31 倍和 2.99 倍；公司经营活动现金流量净额对本期中期票据发行金额的保障倍数分别为 1.78 倍、-2.19 倍和 -0.97 倍。总体看，公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据发行额度的覆盖程度尚可。

3. 项目建设偿债能力分析

根据《西安港汽车口岸项目可行性研究报告》测算，本项目建设期 1 年，运营期 10 年，运营期内产生的运营收入包括办公楼出租收入、地下停车场收入、立体车库停车收入以及汽车分拨物流服务收入。

办公楼出租收入

办公楼出租面积为 36500 平方米，出租价格定为 50 元/月·m²。

地下停车场收入

地下停车位按照 280 个考虑，每月停车收费 300 元。

停车场收入

立体车库可停车数量为 3000 个，每个车位每小时按 3 元计费，每个车位每年收费 26280 元。

汽车分拨物流服务收入

整车口岸每年进口车建设目标为 3~5 万辆。平均按 3 万辆进口车测算。整车分拨服务包括装箱、掏箱、卸车、检测。

按照西安综合保税区场站服务价格计算收入。

- 1) 装箱、掏箱每次收费各 600 元/辆；
- 2) 吊箱、落箱每次收费各 150 元/辆；
- 3) 堆存费每天 20 元/辆，按 20 天计算；
- 4) 车辆点检费 100 元/辆、检测费 200 元/辆；
- 5) 装车、卸车每次收费各 100 元/辆

按照上述估算方法，本项目运营期内可产生现金流入合计 175909.20 万元，现金流出合计 113938.50 万元，净收益 61970.70 万元。公司拟使用本期中期票据募集资金中的 14276.93 万元用于本项目建设，本期中期票据存续期内（计算期 1~3 年）可实现现金流入 35181.84 万元，对本期中期票据用于项目建设部分本金的覆盖倍数为 2.46 倍；同期可实现净收益 12394.14 万元，对本期中期票据用于项目建设部分本金的覆盖倍数为 0.87 倍。

整体看，本期中期票据存续期内本项目预计产生的现金流入对本期中期票据用于项目建设的本金覆盖程度尚可。

十、本期中期票据增信担保

本期中期票据由甘投保集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，根据联合资

信出具的评级报告，甘投保集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，担保实力极强。甘投保集团对本期中期票据的担保有效提升了本期中期票据到期偿付的安全性。

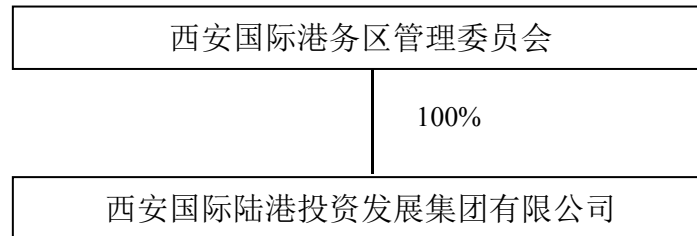
十一、结论

西安港务区是陕西省及西安市践行国家“一带一路”倡议、建设对外开放大通道的主要平台，是陕西自贸区的核心板块，同时也是西安国家中心城市建设的东部新中心和第十四届全运会主场馆所在地，战略地位重要。公司作为西安港务区重要的综合运营和建设主体，主要业务涵盖基础设施建设、商品销售、房地产开发、厂房租赁和货运代理等领域，业务多元化发展。2017 年起，公司业务结构有较大调整，由原来的以基础设施建设收入为主向商品贸易、货运代理及房地产开发倾斜。

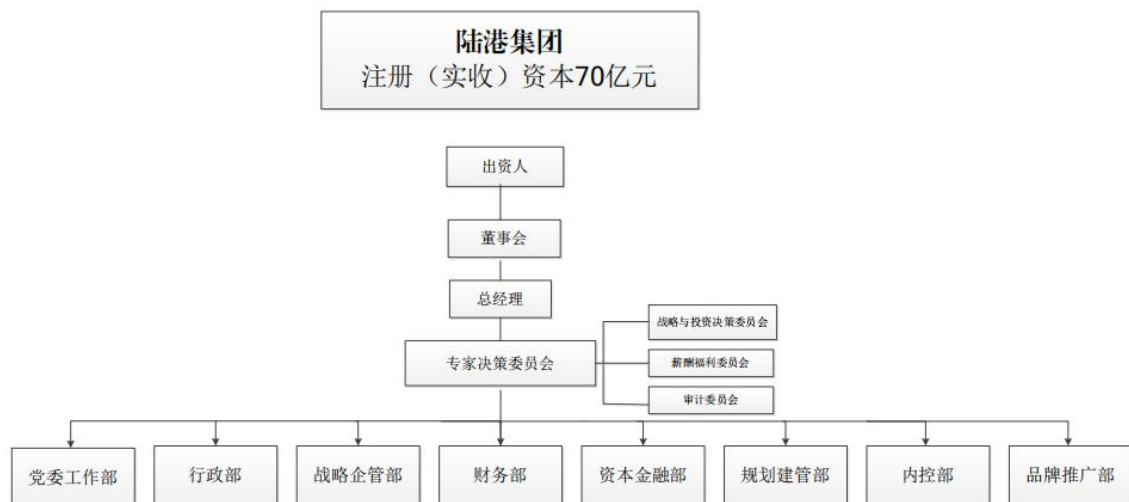
公司业务在所在区域重要性突出，近年来持续获得股东在资金及资产注入、财政补贴等方面的大力支持。近年来，公司资产规模持续增长，应收类款项规模很大，其中公司对港务区政府部门的借款规模很大且账龄较长，对公司资金形成很大占用。公司目前整体债务负担处于较轻水平。近年来，公司收入规模有所增长，受占比最大的货运代理业务处于亏损运营影响，公司盈利能力弱。考虑到公司获得股东和政府支持，公司整体偿债风险很小。

本期中期票据由甘投保集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。甘投保集团担保实力极强，有效增强了本期中期票据本息偿还的安全性。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	52.63	41.56	18.58	25.56
资产总额(亿元)	180.82	248.72	259.60	261.97
所有者权益(亿元)	112.50	146.06	148.57	148.16
短期债务(亿元)	12.43	8.42	14.01	10.68
长期债务(亿元)	28.00	60.98	59.37	62.87
调整后长期债务(亿元)	28.00	69.98	68.37	71.86
全部债务(亿元)	40.43	69.40	73.38	73.54
调整后的全部债务(亿元)	40.43	78.40	82.38	82.54
营业收入(亿元)	13.58	16.86	21.98	4.32
利润总额(亿元)	2.36	2.28	3.95	-0.29
EBITDA(亿元)	2.86	2.66	4.23	--
经营性净现金流(亿元)	16.01	-19.73	-8.75	-0.35
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.03	1.53	1.18	--
存货周转次数(次)	1.24	0.63	0.72	--
总资产周转次数(次)	0.15	0.08	0.09	--
现金收入比(%)	56.63	65.14	99.71	--
应收类款项/资产总额(%)	32.16	43.53	44.14	43.95
营业利润率(%)	34.04	32.38	9.87	11.43
总资本收益率(%)	1.25	0.77	0.82	--
调整后的总资本收益率(%)	1.25	0.74	0.79	--
净资产收益率(%)	1.70	1.13	1.23	--
长期债务资本化比率(%)	19.93	29.45	28.55	29.79
调整后长期债务资本化比率(%)	19.93	32.39	31.52	32.66
全部债务资本化比率(%)	26.44	32.21	33.06	33.17
调整后的全部债务资本化比率(%)	26.44	34.93	35.67	35.78
资产负债率(%)	37.78	41.27	42.77	43.44
流动比率(%)	327.11	610.05	487.68	518.43
速动比率(%)	290.86	539.48	390.20	422.74
经营现金流动负债比(%)	41.77	-70.24	-25.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.11	26.08	17.33	--
调整后的全部债务/EBITDA(倍)	14.11	29.46	19.46	--

注：1.2019 年一季度财务数据未经审计；2.调整后的全部债务=全部债务+长期应付款中有息部分

附件 3 甘肃省融资担保集团有限公司 2019 年主体长期信用评级报告

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/资产总额×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 西安国际陆港投资发展集团有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

西安国际陆港投资发展集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

西安国际陆港投资发展集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对西安国际陆港投资发展集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，西安国际陆港投资发展集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注西安国际陆港投资发展集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现西安国际陆港投资发展集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对西安国际陆港投资发展集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如西安国际陆港投资发展集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对西安国际陆港投资发展集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与西安国际陆港投资发展集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

甘肃省融资担保集团股份有限公司 2019 年主体长期信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2019 年 3 月 6 日

主要数据

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末	2015 年末
资产总额(亿元)	39.28	20.65	17.70	13.60
所有者权益(亿元)	36.48	16.39	14.34	12.37
担保责任余额(亿元)	67.18	43.87	30.32	26.30
融资担保责任余额(亿元)	10.50	27.67	26.14	23.56
融资担保放大倍数(倍)	0.29	1.69	1.70	1.90
累计担保代偿率(%)	1.06	0.99	0.83	0.53
累计代偿回收率(%)	41.42	28.07	32.51	42.70
不良担保拨备覆盖率(%)	162.94	144.00	191.00	389.26
项目	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入(亿元)	1.66	0.95	0.70	0.71
净利润(亿元)	1.32	0.54	0.58	0.50
平均资产收益率(%)	4.40	2.81	3.71	4.29
平均净资产收益率(%)	4.98	3.39	4.19	4.75

数据来源: 公司审计报告和提供资料, 联合资信整理。

注: 2018 年财务数据未经审计。

分析师

孔 宁 张甲男 寇妙融

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

邮箱: lianhe@lhratings.com

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

近年来, 甘肃省融资担保集团股份有限公司(以下简称“公司”)持续完善治理结构与内控体系, 坚持以担保为主业, 并逐步构建起较为完善的风险控制体系, 为担保业务发展起到了有效的风险屏障作用, 担保业务实现良好发展。与此同时, 作为省级担保机构, 公司深耕甘肃省内市场, 担保业务开展具有较强的竞争力, 审保分离的担保审查模式也进一步提高风险管理水平; 随着控股股东公航旅集团的持续增资, 公司资本实力得到提升, 为未来业务的快速发展提供了充足的资金保障; 资本实力较强, 担保放大倍数处在同业较低水平, 资本覆盖率高, 资本补充压力小。但另一方面, 近年来, 受区域经济下行压力加大、债务人违约风险上升的影响, 公司对业务结构进行调整, 间接融资担保业务规模收缩, 加之省内另一大型担保集团的成立对公司业务开展形成同业竞争, 未来担保业务拓展面临一定压力; 随着担保业务的持续发展, 公司当年代偿规模持续提高, 累积担保代偿率有所上升, 代偿风险有所加大。此外, 公司委托贷款规模大幅上升, 投放行业集中在房地产、制造业等行业, 面临一定的信用风险及行业集中风险, 同时在《融资担保公司监督管理条例》的监管背景下, 未来委贷业务开展的持续性较差, 也对其营收结构及盈利能力形成制约。

综上所述, 联合资信评估有限公司评定甘肃省融资担保集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。该信用等级反映了甘肃省融资担保集团股份有限公司代偿能力极强, 风险极低。

优势

- 控股股东公航旅集团资本实力强，有能力和意愿在资本补充、流动性等方面给予支持；
- 作为省级担保机构，公司深耕甘肃省内市场，担保业务开展具有较强的竞争力，同时审保分离的担保审查模式也进一步提高风险管理水平；
- 随着控股股东公航旅集团的持续增资，公司资本实力得到提升，为未来业务的快速发展提供了充足的资金保障；
- 资本实力较强，担保放大倍数处在同业较低水平，资本覆盖率高，资本补充压力小。

关注

- 公司委托贷款集中在房地产、制造业等行业，且规模较大，面临一定的信用风险及行业集中风险，同时在《融资担保公司监督管理条例》的监管背景下，未来委贷业务开展的持续性较差，也对其营收结构及盈利能力形成制约；
- 随着担保业务的持续发展，公司当年代偿规模持续提高，累积担保代偿率有所上升，代偿风险有所加大；
- 省内另一大型担保集团的成立对其业务开展形成同业竞争，未来担保业务拓展面临一定压力；
- 《融资担保公司监督管理条例》及配套制度明确了关于担保集中度、融资担保放大倍数以及自有资金投资等方面的要求，金融担保行业未来业务的调整情况需持续关注。

声 明

一、本报告引用的资料主要由甘肃省融资担保集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2019 年 3 月 6 日至 2020 年 3 月 5 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

甘肃省融资担保集团股份有限公司

2019 年主体长期信用评级报告

一、公司概况

甘肃省融资担保集团股份有限公司(以下简称“公司”)成立于 2012 年,是由甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司(以下简称“公航旅集团”)出资组建的综合性担保公司,公司原名为甘肃省融资担保有限公司,并于 2015 年进行股份制改革变更为现名称。成立以来,公司多次实施增资扩股。截至 2018 年末,公司注册资本 30.00 亿元;2019 年,公司再次增资扩股 20.00 亿元(尚未完成工商变更),增资后甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司直接持股 2.28%,通过全资子公司甘肃省金融资本管理有限公司(以下简称“甘肃金资”)间接持股 97.72%,实际控制人为甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会(股权结构图见附录 1)。

公司经营范围包括:贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保;诉讼保全担保、履约担保;以自有资金进行投资;与担保业务有关的融资咨询、财务股份等中介服务。

截至目前,公司设立了业务一部至四部、风险管理部、资产保全部、财务部、综合管理部等职能部门,并在兰州新区、定西、金昌设立担保子公司,在酒泉、庆阳、天水、张掖、平凉、陇南、武威、临夏及榆中设立了分公司,在职员工 98 人。公司控股甘肃省融资担保集团金昌有限公司、甘肃省融资担保集团定西有限公司、甘肃省融资担保集团兰州新区有限公司、甘肃新供销融资担保有限公司等 4 家子公司,持股比例分别为 60%、60%、60%和 65%。

截至 2017 年末,公司资产总额 20.65 亿元,负债总额 4.26 亿元,所有者权益 16.39 亿元;融资性担保责任余额 27.67 亿元,融资性担保在保户数 806 户。2017 年,公司实现营业收入 0.95 亿元,其中担保费收入 0.52 亿元,利息收

入 0.34 亿元;实现净利润 0.54 亿元。

截至 2018 年末,公司资产总额 39.28 亿元,负债总额 2.80 亿元,所有者权益 36.48 亿元;融资性担保责任余额 10.50 亿元,融资性担保在保户数 243 户。2018 年,公司实现营业收入 1.66 亿元,其中担保费收入 0.40 亿元,利息收入 0.94 亿元;实现净利润 1.32 亿元。

公司地址:甘肃省兰州市城关区天水中路 3 号

法定代表人:储著贞

二、营运环境

1. 宏观经济环境分析

2017 年,在世界主要经济体维持复苏态势、我国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下,我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,协调经济增长与风险防范,同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境,2017 年我国经济运行总体稳中向好,国内生产总值(GDP)82.8 万亿元,同比实际增长 6.9%,经济增速实现 2011 年以来的首次回升(见表 1)。从地区来看,西部地区经济增速引领全国,山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看,农业生产形势较好,工业生产稳步增长,服务业保持快速增长态势,第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升,产业结构持续改善。从三大需求来看,固定资产投资增速有所放缓,居民消费维持较快增长态势,进出口大幅改善。全国居民消费价格指数(CPI)有所回落,工业生产者出厂价格指数(PPI)和工业生产者购进价格指数(PPIRM)涨幅较大,制造业采购经理人指数(制造业 PMI)和非制造业商务活动指数(非制造业 PMI)均保持扩张,就业形势良好。

2018 年上半年,我国继续实施积极的财政政策,通过减税降费引导经济结构优化转型,继续发挥地方政府稳增长作用,在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1-6 月,我国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元,收入同比增幅(10.6%)高于支出同比增幅(7.8%);财政赤字 7261.0 亿元,较上年同期(9177.4 亿元)有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境,市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下,2018 年 1-6 月,我国 GDP 同比实际增长 6.8%,其中西部地区经济增速较快,中部和东部地区经济整体保持稳定增长,东北地区仍面临一定的经济转型压力;CPI 温和上涨,PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势;就业形势稳中向好。

2018 年 1-6 月,三大产业保持较好增长态势,农业生产基本稳定;工业生产增速与上年全年水平持平,但较上年同期有所回落,工业企业利润保持较快增长;服务业保持较快增长,仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快,但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓,导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1-6 月,全国固定资产投资(不含农户)29.7 万亿元,同比增长 6.0%,增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施,民间投资同比增速(8.4%)仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款(PSL)大幅增长推升棚改贷规模等因素影响,房地产投资保持较快增速(9.7%),但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧,导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落;由于金融监管加强,城投公司融资受限,加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限,基础设施建设投资同比增速(7.3%)明显放缓;受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改

造投资增速较快的拉动,制造业投资同比增速(6.8%)继续加快。

居民消费增速小幅回落,但仍保持较快增速。2018 年 1-6 月,全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元,同比增速(9.4%)出现小幅回落,但仍保持较快增长。具体来看,汽车消费同比增速(2.7%)和建筑及装潢材料消费同比增速(8.1%)明显放缓;化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费,以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长;此外,网上零售保持快速增长,全国网上商品和服务零售额同比增速(30.1%)有所回落但仍保持快速增长。我国居民消费持续转型升级,消费结构不断优化,新业态和新商业模式发展较快,消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1-6 月,我国货物进出口总值 14.1 万亿元,同比增幅(7.9%)有所回落,主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面,机电产品和劳动密集型产品出口额在我国出口总值中占比仍较大,服装与衣着附件类出口额出现负增长;进口方面,仍以能源、原材料产品为主,受价格涨幅较大影响,原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36%以上的高速增长。

2018 年下半年,国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性,这将对我国未来经济增长带来挑战。在此背景下,我国将继续实施积极的财政政策,货币政策保持稳健中性、松紧适度,同时深入推进供给侧结构性改革,继续加大对外开放力度,促进经济高质量发展。从三大需求来看,投资或呈稳中趋缓态势,主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险,且在房地产行业宏观调控持续影响下,房地产投资增速或将继续放缓。但是,受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用,基础设施建设投资增速有望回升。居

民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、

中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年我国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

表1 宏观经济主要指标 单位：%/亿元

项目	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
GDP 增长率	6.9	6.7	6.9	7.4	7.7
CPI 增长率	1.6	2.0	1.4	2.0	2.6
PPI 增长率	6.3	-1.4	-5.2	-1.9	-1.9
M2 增长率	8.2	11.3	13.3	12.2	13.6
固定资产投资增长率	7.0	8.1	10.0	15.7	19.3
社会消费品零售总额增长率	10.2	10.4	10.7	10.9	13.1
进出口总额增长率	14.2	-0.9	-7.0	2.3	7.6
进出口贸易差额	28718	33523	36865	23489	2592

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理。

注：2013年进出口贸易差额的单位为亿美元。

2. 担保行业发展

随着市场经济发展，中小企业在国民经济中的地位日益重要，但因其信用水平低，在发展中存在着融资难的问题，在此背景下，我国专业信用担保机构应运而生。从1993年至今，在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的信用担保体系迅速发展。

但另一方面，由于我国宏观经济低迷，传统企业经营困难，以融资担保业务为主的担保行业整体风险水平上升，导致担保机构代偿规模持续增加。为此，政府设立担保基金用于弥补担保公司的担保业务损失(主要针对的是政策性担保机构)，并鼓励有条件的地区设立再担保机构，通过再担保方式分散担保机构的担保风险，增强担保机构的担保能力。近年来，东北、北京、广东、山东等地政府牵头相继成立了省级区域性再担保机构。再担保机构除经营再担保业务外，还承担着所在地区的担保行业体系的建设工作。因此，再担保机构的成立对健全担保行业体系，规范担保行业市场，建立担保行业风险分散机制等方面具有积极意义。

目前，担保机构经营的业务品种主要包括

融资担保业务及非融资担保业务，其中融资担保业务主要包括为被担保人贷款、互联网借贷、融资租赁、商业保理、票据承兑、信用证等债务融资提供担保的借款类担保业务，为被担保人发行债券等债务融资提供担保的发行债券担保业务，以及为被担保人发行基金产品、信托产品、资产管理计划、资产支持证券等提供担保的其他融资担保业务。非融资担保业务主要包括经营投标担保、工程履约担保、诉讼保全担保等。

近年来，宏观经济增速放缓、银行业不良贷款率不断上升加大了担保公司面临的代偿风险，此外银行普遍收紧了银担合作渠道，降低担保机构授信额度，甚至有的银行暂停与民营担保机构的合作，加大了担保机构生存压力。受上述因素影响，加之国内资本市场的蓬勃发展，担保公司纷纷进行业务结构调整，部分实力较强的担保机构已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场，这些机构可以称为金融担保公司。这些担保机构的承保风险不仅涉及信用风险，还涉及市场风险；其服务的客户不局限于银行的贷款客户，还涉

及信托公司、基金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任，则不仅会影响到银行的利益，还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益(包括个人投资者)。这就要求该类担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。自 2009 年我国首家专门债券信用增进机构中债信用增进投资股份有限公司发起设立以来，活跃在资本市场上的金融担保公司（含增信公司）有几十家，多为资本规模在 20 亿元以上、具有省政府背景、专业化水平较高的金融担保公司，这对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。此外，低风险性质的非融资担保业务近年来也逐步得到重视，未来将成为担保机构拓展低风险业务的新选择。

资本实力方面，为应对风险、加强资本储备以及开展业务的需要，担保公司增资扩股的意愿有所上升，尤其是能够开展债券担保业务的金融担保公司，其多为省属国有控股，部分还承担着政策性义务，政府支持力度及意愿强，净资产规模不断增长。从股东背景看，除了传统的地方性质政府及企业股东外，目前已有部分省级国有担保公司获得了政策性银行或政策性银行基金注资的先例，例如重庆进出口信用担保有限公司、东北中小企业信用再担保股份有限公司以及四川省金玉融资担保有限公司等，此外随着国家融资担保基金的设立，省级国有控股且专业化水平较高的担保机构将面临更大的机遇。

盈利、投资及风险管理方面，近年来担保行业竞争日趋激烈，加之担保代偿率的上升，对担保机构收入带来一定负面影响；省属政策性担保公司为支持地方中小企业而适当降低担保费率，也对盈利造成一定压力。此外，由于利率市场化等因素，担保公司贷款利息收入及投资收益也受到一定影响。为此，部分自有资金运作能力较强的金融担保公司纷纷拓展资金使用渠道、提高资金运作效率，加大了委托贷款、信托、资产管理计划等风险较高资产的配

置力度，其投资资产（尤其是Ⅱ级及Ⅲ级资产）比重呈上升趋势，从而导致净资本比率不断下降、面临的表内外风险有所积聚。此外，债券市场的快速发展、城投债去政府信用背书的监管环境带来了高评级担保公司的需求，金融担保公司债券担保责任余额保持快速增长，担保倍数升高且单笔债券风险敞口较大，这将导致金融担保公司承担的担保业务风险持续上升。

3. 政策与监管

在担保行业发展过程中，为引导、扶持和规范担保机构的发展，相关政府管理部门出台了多项管理规定。2009 年 2 月 9 日，国务院办公厅发布《进一步明确融资性担保业务监管职责的通知》(下称《通知》)，《通知》中明确要求建立融资性担保业务监管部际联席会议(以下简称“联席会议”)，加强对融资性担保业务的管理，制定相关的管理监督制度，并提出了“谁审批设立、谁监督管理”的原则，确定地方相关职能部门相应的监管职责。2010 年 3 月 8 日，银监会、发改委、工信部、财政部、商务部、人民银行和工商总局等部委联合发布了《融资性担保公司管理暂行办法》(以下简称《办法》)。《办法》综合了以前发改委、财政部、原国家经贸委等政府部门对担保机构的管理规定，形成了相对统一的担保行业监管法规。《办法》在融资性担保机构的主体属性、市场准入、业务资格、风险控制、信息披露和外部监管等方面均作了具体的规定。

为推进担保行业规范制度体系的建设，近年来，包括国务院、财政部、工业和信息化部、农业部、银监会、联席会议、中国证券业协会等监管部门下发了一系列文件，对担保机构跨省设立分支机构、再担保机构管理、资本金运用、担保保证金管理、开展证券市场担保业务等问题进行了规范，并要求发挥政府主导作用，大力发展政府支持的融资担保机构，推进再担保体系建设；构建政银担三方共同参与的合作模式，加快发展小微企业和“三农”服务的新型

融资担保企业，促进担保行业的健康发展。

2015年8月，国务院法制办公开了《融资担保公司管理条例（征求意见稿）》，2017年6月经国务院常务会议审议通过，2017年8月颁布并于2017年10月1日起正式实施。《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“条例”）明确了融资担保公司的监督管理体系，强化了中央与地方政府的分层监管职责，并对设立融资担保公司及跨区域分支机构所需的准入条件、融资担保公司退出机制、融资担保公司开展业务的经营规则以及所承担的法律风险均予以了明确规定。此外，条例强化了融资担保公司在支持普惠金融、降低社会融资成本方面的地位，同时推动政府性融资担保公司体系的发展，建立政府、银行业金融机构、融资担保公司合作机制，进一步鼓励、支持融资担保公司为小微企业和“三农”提供融资担保服务。

2018年4月2日，中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）发布了《关于印发〈融资担保公司监督管理条例〉四项配套制度的通知》（银保监发【2018】1号），制定了《融资担保业务经营许可证管理办法》、《融资担保责任余额计量办法》、《融资担保公司资产比例管理办法》和《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》。其中，《融资担保业务经营许可证管理办法》旨在规范监督管理部门对融资担保业务经营许可证的管理，促进融资担保公司依法经营，维护融资担保市场秩序。《融资担保责任余额计量办法》旨在规范融资担保公司经营活动，防范融资担保业务风险，准确计量融资担保责任余额。《融资担保公司资产比例管理办法》是为引导融资担保公司专注主业、审慎经营，确保融资担保公司保持充足代偿能力，优先保障资产流动性和安全性。《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》旨在规范银行业金融机构与融资担保公司业务合作行为，维护双方合法权益，促进银担合作健康发展，更好地服务小微企业和“三农”发展。银保监会表示，各地可根据《条例》及四

项配套制度出台实施细则，实施细则应当符合《条例》及四项配套制度的规定和原则，且只严不松。

2018年3月28日，国务院在北京主持召开常务会议，指出按照《政府工作报告》关于扩展普惠金融业务、更好服务实体经济的部署，会议决定，由中央财政发起、联合有意愿的金融机构共同设立国家融资担保基金，首期募资不低于600亿元（人民币，下同），采取股权投资、再担保等形式支持各省（区、市）开展融资担保业务，带动各方资金扶持小微企业、“三农”和创新创业，着力缓解小微企业、“三农”等普惠领域融资难、融资贵问题，支持发展战略性新兴产业。

总体看，随着担保行业的发展，政府及监管部门日益重视担保行业规范、健康、持续发展，出台了一系列相关政策扶植融资担保机构发展，鼓励并引导融资担保公司为小微企业及“三农”服务；同时规范融资担保机构运营环境，有助于防控融资担保公司风险。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司按照《公司法》的相关规定，建立了由股东大会、董事会、监事会及经营层组成的公司治理架构，各治理主体能够履行相应职责。此外，公司采取市场化模式运营，业务开展按照市场化方式运营，受政策性支配较少，治理水平能够满足当前业务发展的需要。

股东大会是公司最高权力机构，由董事会召集。股东按出资比例行使表决权，对公司经营行为进行监督、提出建议或质询。近年来，公司定期召开股东会议，针对组织架构调整、业务开展策略、公司章程修改、财务预算、成立分子公司等议案进行审议及表决，为公司各项业务开展提供制度及决策保证，促进公司各项业务的正常经营。

公司董事会由5名董事组成，其中独立董

事 1 名，董事长由甘肃金资总经理兼任。公司董事会对股东大会负责，主要职责包括召集股东会议、执行股东会决议、决定公司的经营计划、制定年度财务预算和决算方案等。近年来，董事会审议通过多项决议，涵盖公司制度建设及完善、公司章程修改、银担合作协议、设立分子公司及部分重大业务等多方面内容，较好地履行了决策职能。

公司监事会由 3 名监事组成，其中股东监事 2 名，职工监事 1 名。公司监事会对股东会负责，先后出台了监事会议事规则、工作规范、工作管理制度及监事履职评价办法，监事会制度建设逐步完善，能够满足目前业务发展的需要。近年来，公司监事会通过开展年度集中监督检查、风险控制专项检查和日常监督等工作，较好地履行监督职责。

公司高级管理层设总经理 1 名、副总经理 4 名以及财务负责人 1 名。公司高级管理层由董事会聘任，总经理对董事会负责，主持公司经营管理工作、组织实施董事会决议、组织实施年度经营计划和投资方案。公司高级管理人员均拥有多年银行信贷管理或融资担保行业经验，管理水平能够满足公司业务开展的需要。

总体看，公司搭建了完备的现代公司治理架构，各治理主体均能各司其职，治理水平能够满足当前业务发展的需要。

2. 内部控制

截至目前，公司设立了业务一部至四部、风险管理部、资产保全部、财务部、综合管理部以及多家分、子公司。其中前台方面，业务一部及业务二部负责融资性担保业务，业务三部负责非融资性担保业务；中后台方面，风险管理部负责全公司风险管理制度及体系的构建与完善、业务开展过程中风险的把控以及业务评审等职能，资产保全部承担风险资产的资产保全和处置等管理职能。公司的组织架构图见附录 2。

近年来，为把控业务发展过程中面临的各

项风险，公司强化内控管理机制，严格坚持源头严防、过程严管、风险严控的全流程风险防控工作思路，要求各子（分）公司认真梳理项目档案资料，及时预警项目潜在风险，扎实推进风险项目处置进度，把项目风险化解作为当前重点工作任务常抓不懈，积极发动集体力量，共化项目风险，逐步形成了全员参与、上下联动、共防风险的内部控制局面。

总体看，公司目前的内控管理水平与业务发展基本适应。随着监管政策的不断收紧以及担保业务种类的不断丰富，公司仍需进一步加强内控精细化管理水平。

3. 发展战略

公司根据公航旅集团关于担保业务的相关规划以及自身业务开展情况制定了中长期战略规划，未来公司将依托甘肃金资的综合金融平台，发挥与融资租赁、小额贷款等金融板块的联动效应，以债券担保业务及非融资担保业务为主业，为甘肃省内实体经济提供多元化金融服务。

为此，公司在短期内将努力推进业务市场向下延伸，完成重点区县业务布局全覆盖，并大力开展品牌形象宣传，逐步完成业务驻地在省内各市州主城区立体广告、媒体形象包装等形象宣传工程，实现公司品牌影响力的显著提升的同时加强创新发展驱动，引导和鼓励全员参与业务产品创新，丰富业务产品种类，基本形成“独具特色、贴近市场”的业务产品新格局，实现“调结构、稳增长”经营目标。中长期方面，公司将努力开拓甘肃省外业务市场，业务发展进一步向甘肃省外布局，基本实现公航旅集团金融板块向“外”的发展战略目标，同时持续进行产品创新，力争产品设计更加科学、灵活和人性化，确立产品创新制度，逐步实现“一企一策”和集团“融资方案解决商”的美好愿景，发展成为西部最具影响力的、在中国担保行业产生广泛影响的担保机构。

总体看，公司目标清晰，注重支持实体经

济发展，发展策略整体上较为稳健，与国家宏观金融政策相契合，整体战略可实施性较强。

四、担保业务经营分析

公司由公航旅集团于 2012 年出资设立，作为其一级子公司开展担保业务；2015 年，公航旅集团成立甘肃金资，以整合旗下金融板块业务布局，并将持有公司 92.11% 的股权转让给甘肃金资，公司成为公航旅集团的二级子公司。公航旅集团是由甘肃省国资委全资设立的省级唯一的集公路、航空、旅游和金融为一体的国有资本投资公司，能够在资本补充、客户来源、经营管理等方面对公司给予大力支持；同时，公司享有兰州新区管委会及榆中县政府的风险补偿金，以及西部大开发税收减免等优惠政策，对其业务开展具有一定的积极影响。公司初始注册资本 3.00 亿元，近年来，公航旅集团多次向公司增资。截至目前，公司实收资本增至 50.00 亿元，资本实力及抵御风险能力有所增强。

1. 担保业务发展情况

公司目前开展的担保业务包括融资担保和非融资担保业务；其中融资担保业务主要为间接融资担保，直接融资担保业务目前处于筹备期，尚未有业务余额（见附录 3：表 1）。近年来，在区域经济持续低迷的背景下，公司对间接融资担保业务进行收缩；非融资担保业务借助公航旅集团内部路桥项目的承接，于 2017 年实现了大幅增长，担保业务结构有所变化。截至 2017 年末，公司担保责任余额 43.87 亿元，其中间接融资担保和非融资担保责任余额分别占 63.07% 和 36.93%。

● 间接融资担保业务

公司间接融资担保业务均为贷款担保，主要通过业务一、二部以及 4 家担保子公司、15 家分公司负责开展，业务范围主要包括兰州市及省内其他市县。从行业分布来看，批发和零

售业、居民服务和其他服务业、建筑业、工业以及房地产业为公司间接融资担保业务主要涉及的行业；从获客来源来看，公司不断加强与经营区域内银行机构合作力度，与国家开发银行、建设银行、交通银行、中国银行、邮储银行、招商银行、浦发银行、甘肃银行和兰州银行等 20 家银行达成合作，获得授信额度超过 180 亿元；从担保金额分布来看，金额在 500 万元（含）以下、500 万元～2000 万元（含）以及 2000 万元以上项目的担保责任余额分别占 38.08%、48.60% 和 13.33%；从担保合同期限来看，1 年（含）以内担保责任余额占比为 44.06%；从担保产品来看，公司根据借款人是否有抵（质）押物、保证人以及是否为公职人员等情况，推出了增信宝、保证 e 保和薪 e 保等产品，担保费率在 2～3%。此外，公司与地方政府签订合作协议，由兰州新区管委会和榆中县政府分别出资 1000 万元和 5000 万元，设立公司和地方财政共管的风险补偿基金，对上述区域内的担保业务风险形成分担机制。近年来，受区域经济下行压力加大、债务人违约风险上升的影响，公司主动提高了客户筛选标准，加之当地银行业金融机构信贷政策收紧，导致间接融资担保业务规模增速放缓。截至 2017 年末，公司间接融资在保项目数量为 806 个，间接融资担保责任余额 27.67 亿元。

2018 年以来，在区域经济持续低迷的背景下，公司大幅收缩间接融资担保业务。截至 2018 年末，公司间接融资在保项目数量为 243 个，间接融资担保责任余额 10.50 亿元。

● 直接融资担保业务

公司于 2018 年成立业务四部，负责开展债券担保等相关业务。公司制定了相关业务授信政策，在全国范围内甄选信用优良、深耕产业、经营稳健、对产业结构转型升级或区域经济发展具有引领作用的优质企业。目前，债项担保业务处于前期客户储备阶段，相关业务尚未落地。

● 非融资担保业务

公司非融资担保业务由业务三部负责开展，主要包括诉讼保全和工程保函。2016 年，公司获批成为甘肃省唯一可承办全省范围内各级人民法院诉讼(诉前)财产保全担保业务的担保机构，并与省内多家知名律师事务所合作开展诉讼保全业务。2017 年，公司获得省公共资源交易局、市政管理处、省建设投资集团、交建集团的业务准入资格，同时，着重配合公航旅集团内部的路域施工企业开展工程保函业务，非融资担保业务规模快速增长。截至 2017 年末，公司非融资担保责任余额 16.20 亿元，其中诉讼保全和工程保函担保责任余额分别占非融资担保责任余额的 56.42%和 43.58%。

2018 年以来，公司继续加大非融资担保业务拓展力度，围绕公航旅集团公司四大业主、省交建集团、招标代理公司、法院等机构开展营销，非融资担保业务大幅增长。截至 2018 年末，公司非融资担保责任余额 56.68 亿元，其中诉讼保全和工程保函担保责任余额分别占非融资担保责任余额的 31.16%和 68.84%。

总体看，公司间接融资担保业务保持稳定，目标客群以中小微企业为主，同时雄厚的股东背景优势为其拓展间接融资担保合作渠道奠定了良好基础；但 2017 年以来，受区域经济下行压力增大、债务人违约风险上升以及当地银行业金融机构信贷政策收紧的影响，公司调整担保业务结构，提高客户准入标准，间接融资担保业务规模有所收缩，融资性担保业务投放额整体有所下降。

2. 控股子公司业务发展情况

近年来，公司与地方政府合作，先后在金昌市、兰州新区和定西市分别设立 3 家控股子公司，与甘肃省供销社集团有限公司共同设立新供销担保公司。

甘肃省融资担保集团金昌有限公司（以下简称“金昌公司”）成立于 2012 年 7 月，注册资本 1.00 亿元，其中，公司持股 60.00%，金昌

市工业和信息化委员会持股 20.00%。近年来，金昌公司结合当地经济环境，重点扶持了特色产业、朝阳产业等相关企业，把第三产业作为新的增长点，业务类型由单一的融资担保逐步向委托贷款、保函业务等多元化模式发展，行业分布由工业、农业和建筑业，逐步扩展到批发零售业、租赁业、服务业、新型产业等行业。

甘肃省融资担保集团定西有限公司（以下简称“定西公司”）成立于 2016 年 11 月，目前注册资本 1.00 亿元，其中，公司持股 60.00%，定西市水务投资（集团）有限公司持股 40.00%。近年来，定西公司结合陇西药材市场特点，开发了“陇西药材质押贷”产品，较好的拓展了当地市场。

甘肃省融资担保集团兰州新区有限公司（以下简称“新区公司”）成立于 2016 年 2 月，目前注册资本 5.00 亿元，其中，公司持股 60.00%，兰州新区投资控股有限公司持股 40.00%。近年来，新区公司深入了解新区中小企业，筛选了一批政府支持力度大、建设周期基本完结、资产负债率低、市场前景好的企业，为后续业务开展奠定了良好的基础。

甘肃省新供销融资担保有限公司（以下简称“新供销公司”）成立于 2017 年 4 月，目前注册资本 1.50 亿元，其中，公司持股 65.00%，甘肃省供销社集团有限公司持股 35.00%。

总体看，公司控股子公司拓展了业务范围，针对不同区域的特点开发相应的担保产品，有利于公司担保业务的协同发展；但子公司目前资本实力弱，抗风险能力差。

3. 委托贷款及其他投资业务发展情况

近年来，受当地区域经济持续低迷等因素的影响，中小企业经营困难，加之当地金融机构信贷政策收紧，导致公司代偿压力上升。为此，公司实施业务转型策略，在银行受限行业中选择部分优质客户，大力开展委托贷款业务。截至 2017 年末，公司存量委托贷款 28 笔，委托贷款总额 6.80 亿元，贷款期限集中在 1~3 年，

行业主要集中在房地产业、批发和零售业等。

2018 年以来，公司继续加大委托贷款业务的营销力度以提高收益水平。截至 2018 年末，公司存量委托贷款 55 笔，委托贷款总额 17.05 亿元。在《融资担保公司监督管理条例》的监管背景下，未来公司委托贷款业务的发展空间较为有限。

五、风险管理分析

公司根据严控业务风险的原则，制定了《甘肃省融资担保集团股份有限公司风险管理制度》、《甘肃省融资担保集团股份有限公司融资担保业务管理制度》、《甘肃省金融资本管理有限公司问责追偿管理制度（暂行）》和《甘肃省融资担保集团股份有限公司一保后管理实施细则》等业务品种及流程的管理办法和实施细则，项目调查、审批、落实、代偿、追偿等各项职能相互分离、相互制约，公司风险管理体系不断完善。

1. 担保业务风险管理

● 项目受理及项目调查

公司采用审保分离的担保审查模式。公司项目受理及项目调查分为对客户申请、业务受理、尽职调查三个环节，公司从以上环节进行风险管理和控制。客户申请方面，公司明确了企业法人客户及个人客户的受理条件，并要求填写《担保项目受理登记表》，并对符合条件的客户进行业务受理；尽职调查方面，分为初审和实地调查两个环节。初审是对申请人提供的资料、信息进行整理和审核，以确定其真实性、完整性和有效性。项目初审后，业务单元人员将对申请人进行实地调查。公司项目尽职调查实行双人落实制度，由业务部门及风险管理部门共同完成。

● 项目审核及评审

风险经理在完成现场调查并收到业务部门

提交的相关资料后，对项目进行初审，撰写项目风险审核报告并提交风险管理部负责人；风险管理部负责人审核通过后报分管风险管理部副总经理审核后，由总经理就是否提交项目评审会给出审批意见。

风险管理部是公司的业务审查评审机构，负责公司权限范围内的业务项目评审工作。风险管理委员会实行会议集体审议和委员票决制，各委员对议案具有同等表决权，按照表决结果形成评审结论。

● 保后、代偿及追偿处置管理

公司保后管理由风险经理主导，项目经理配合，重点对被担保人的资金用途、经营状况、财务状况以及反担保现状进行检查。检查完毕后，风险经理编写《担保项目保后管理报告》，项目经理签署意见，风险管理部审核，再报送主管领导。保后管理过程中，公司注重风险预警环节，在发现客户生产经营出现潜在问题时及时发出保后风险预警提示。同时，公司明确了撤保条件，并制定了撤保的详细流程。

公司项目代偿和追偿方案由业务经办单位和风险管理部共同制定，经总经理办公会审定后报送风险处置委员会审议。对设定抵质押反担保的项目，公司将以抵质押物的处置价值冲抵债务。对设定反担保人的项目，将依法向反担保人追偿，如反担保人拒绝清偿，公司将提起诉讼。

● 反担保管理

公司制定了反担保管理的相应办法。公司通常采用组合反担保方案，以提高违约成本和控制担保风险。公司对保证、抵押及质押担保方式提出了明确要求，界定了合格抵质押物的范围，并就抵质押流程、价值认定等方面进行了规定。公司目前采取的反担保措施主要包括：财产抵押、动产质押、权利质押、个人信用保证、第三方信用保证、退税款质押、有价证券质押、应收账款质押、存货质押、保证金质押

等，较为有力的反担保措施对缓释担保风险起到了积极作用。

2. 担保业务组合风险分析

(1) 公司担保业务组合分析

截至 2017 年末，公司期末在保客户 969 户，担保责任余额 43.87 亿元。其中，融资担保余额占比为 63.07%，非融资担保余额占比为 36.93%。

截至 2018 年末，公司期末在保客户 699 户，担保责任余额 67.18 亿元。其中，融资担保余额占比为 15.63%，非融资担保余额占比为 84.37%。

● 融资担保业务

融资担保业务是公司最主要的担保业务类型。公司融资担保业务全部为间接融资担保业务。公司融资担保业务分布前五大行业依次为批发和零售业、居民服务和其他服务业、建筑业、工业、房地产业。截至 2017 年末，该五大行业融资担保余额合计占公司融资担保余额的 89.21%。整体看，公司融资担保业务行业集中度较高，加大了公司的信用风险管理压力。

近年来，公司中长期融资担保余额明显增加，担保期限显著拉长。截至 2017 年末，担保到期期限在 1 年内及 1~3 年的在保项目余额占融资担保余额的比重分别为 44.06%、55.92%。2018 年以来，公司中长期融资担保余额及占比持续增加。截至 2018 年末，担保到期期限在 1 年内及 1~3 年的在保项目余额占融资担保余额的比重分别为 32.51%、67.49%。

业务区域方面，公司融资担保业务主要集中在甘肃省内，其中兰州地区的客户数量与在保责任余额占比均最高。截至 2017 年末，兰州市融资担保余额占融资担保余额的比例为 74.15%。截至 2018 年末，兰州市融资担保余额占融资担保余额的比例为 80.87%。

截至 2017 年末，公司单一最大客户担保责任余额为 0.50 亿元，相当于公司净资产的

3.05%；前十大客户担保责任合计 2.50 亿元，相当于公司净资产的 15.25%，公司的担保客户集中风险可控。

● 非融资担保业务

面对宏观经济下行，行业担保代偿率显著上升的情况，公司加大非融资担保业务的拓展力度，非融资担保余额及占比均显著提升。公司非融资担保品种主要包括工程担保和诉讼保全担保。为防范非融资担保业务的授信风险，公司制定了相关业务授信制度，对授信主体的筛选及准入门槛均设定较为严格的准入标准，同时要求授信主体提供相对充足的反担保措施。此外，由于建筑施工方违约后对其自身资质、业内口碑等造成的违约成本较大，实际公司非融资担保业务承担的风险相对较低。截至 2017 年末，公司非融资担保责任余额为 16.20 亿元，其中工程担保占比 43.58%，诉讼保全担保占比为 56.42%。截至 2018 年末，公司非融资担保责任余额为 56.68 亿元，较上年末上升 249.88%，其中工程担保占比 68.84%，诉讼保全担保占比为 31.57%。整体看，公司非融资担保业务规模显著扩大，已经成为公司最主要的担保项目；非融资担保的整体信用风险较融资担保小，有助于公司控制其信用风险。

(2) 担保资产质量

近年来，公司主动调整担保业务结构，压缩融资担保规模，担保代偿风险得到有效控制。截至 2017 年末，公司当年担保代偿率为 1.43%；累计担保代偿率为 0.99%（见附录 3：表 2）。2018 年以来，受到整体经济环境影响，公司担保代偿率有小幅上升。截至 2018 年末，公司当年担保代偿率为 1.46%；累计担保代偿率为 1.06%。

近年来，公司重视对代偿项目的风险化解，设立资产保全部针对代偿的担保业务通过债权转让、诉讼等措施进行追偿，代偿款的回收取得一定成效。截至 2017 年末，公司应收代偿款

余额 1.35 亿元，累计代偿回收率为 28.07%。截至 2018 年末，公司应收代偿款余额 1.39 亿元，累计代偿回收率为 41.42%。

总体看，公司主动调整担保业务结构，融资担保业务额度及期限结构均较为分散，同时得益于良好的风险补偿，融资担保业务面临的信用风险得到较好控制；但随着整体经济环境下行，公司当年代偿规模持续提高，累积担保代偿率有所上升，代偿风险有所加大。

3. 委托贷款业务组合分析

2017 年以来，公司大力发展委托贷款业务，委托贷款规模逐年上升。截至 2017 年末公司存量委托贷款 28 笔，金额共计 6.80 亿元；委托贷款的行业分布分别为房地产业（占比 58.87%），批发和零售业（占比 21.04%），居民服务和其他服务业（占比 13.24%），工业（占比 6.85%）；前五大委托贷款客户贷款余额 3.10 亿元，相当于净资产的 18.92%，委托贷款行业集中度较高。从风险缓释措施方面看，公司委托贷款的信用风险缓释方式均为抵押，抵押品主要为房地产类资产；从委托贷款期限方面看，1 年以内委托贷款占比为 34.56%，1~3 年委托贷款占比为 65.44%。

截至 2018 年末，公司存量委托贷款共 55 笔，金额共 17.05 亿元；委托贷款的行业分布分别为房地产业（占比 42.82%），居民服务和其他服务业（占比 31.43%），批发和零售业（占比 13.37%），工业（占比 12.38%）；前五大委托贷款客户贷款余额 5.60 亿元，相当于净资产的 15.35%，委托贷款行业和客户集中度有所下降，但仍处于较高水平；从风险缓释措施方面看，公司委托贷款的信用风险缓释方式均为抵押；从委托贷款期限方面看，1 年以内委托贷款占比为 42.23%，1~3 年委托贷款占比为 57.77%。从委托贷款资产质量方面看，公司委托贷款目前均为正常类。从委托贷款客户性质方面看，公司委托贷款客户主要为民营企业。

整体看，公司委托贷款面临较高的行业集

中风险；公司风险缓释措施在一定程度上可以缓释委托贷款信用风险；目前委托贷款资产质量较好，但考虑到委托贷款业务增幅较快，已形成一定规模，面对持续的经济下行压力，未来公司委托贷款资产质量变化情况尚需关注。

六、财务分析

公司提供了 2015~2018 年合并财务报表，其中 2015~2017 年财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）甘肃分所审计，并出具了标准无保留的审计意见；2018 年合并财务报表未经审计。公司财务报表合并范围包括甘肃省融资担保集团金昌有限公司、甘肃省融资担保集团定西有限公司、甘肃省融资担保集团兰州新区有限公司、甘肃新供销融资担保有限公司、甘肃公航旅典当有限责任公司 5 家子公司。

由于瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）甘肃分所在 2017 年合并财务报告审计中对 2016 年财务数据进行追溯调整，故本文选取 2017 年财务报表期初数作为 2016 年财务数据进行分析。

1. 资本结构

公司的担保资金来源主要包括资本金、内部利润留存、存入担保保证金、计提的担保赔偿准备金等。

为满足业务发展对资本金的需要，近年来母公司未进行现金分红，均以未分配利润转增股本的方式进一步增加公司股本规模。截至 2017 年末，公司所有者权益 16.39 亿元，其中实收资本 11.00 亿元。

公司负债主要由担保赔偿准备金、未到期责任准备金及其他负债构成，占负债总额的比重分别为 35.07%、5.85%和 55.85%，其中其他负债主要为集团内部往来款项及预收担保费。截至 2017 年末，公司负债总额 4.26 亿元，资产负债率为 20.65%。公司按照当年保费收入的 50%提取未到期责任准备金，同时冲回以前年度计提的责任准备；根据《融资性担保公司管

理暂行办法》的规定计提担保赔偿准备金，担保赔偿准备金累计达到当年担保责任余额的10%时，实行差额提取。近年来，随着担保规模的逐年提高，公司担保赔偿准备金规模持续增加；2017年，受之前年度担保费率较高的担保业务解保导致准备金转回以及担保费率降低导致计提准备金规模下降等因素影响，公司未到期责任准备金规模略有下降。截至2017年末，公司担保赔偿准备金余额1.50亿元，占担保余额的3.35%；未到期责任准备金余额0.25亿元。

2018年，为满足业务发展对资本金的需要、提高业务抗风险能力，公司启动增资扩股工作，公航旅集团直接增资0.05亿元，并通过全资子公司甘肃金资采取货币出资、未分配利润转增及资本公积转增等方式累计向公司增资18.95亿元。截至2018年末，公司所有者权益36.48亿元，其中股本30.00亿元。2019年，公司通过利润转增及货币增资的方式，再次增资扩股20.00亿元（尚未完成工商变更），股本增加至50.00亿元，所有者权益增加值增加51.08亿元。

总体看，随着增资扩股的实施以及持续的利润留存，公司所有者权益逐年增长，资本得到有效补充，同时公司控股股东公航旅集团也将在资本金补充及业务开展方面为公司提供持续支持；负债类别以预收担保费及担保赔偿准备金为主，实际债务负担较轻。

2. 资产质量

公司资产主要由货币资金、应收代偿款、存出保证金及其他资产构成。近年来，随着业务规模的持续扩张以及业务种类的丰富，公司资产规模保持较快增长，资本结构保持相对稳定。截至2017年末，公司资产总额为20.65亿元（见附录3：表4）。

近年来，随着担保业务、委托贷款业务持续发展对货币资金消耗的加大，公司货币资产余额有所减少，占资本总额的比重显著下降。截至2017年末，公司货币资金余额6.49亿元，

占资产总额的31.46%。

公司投资资产以可供出售金融资产及委托贷款为主。近年来，在满足资金安全性及流动性的基础上，公司审慎开展委托贷款业务，投资资产规模持续提高，占资产总额的比重显著上升。公司针对委托贷款业务开展制定了较为完备的管理制度，委托贷款客户以甘肃省内大型企业为主，贷款期限集中在1~3年，行业上集中在房地产、批发和零售业、制造业等。公司可供出售金融资产投资标的主要股权投资，2017年末已经全部赎回。截至2017年末，公司投资资产余额6.78亿元，占资产总额的32.83%，全部为委托贷款，计提减值准备余额0.02亿元，减值准备计提比例偏低。

公司其他类资产以应收代偿款、固定资产及剔除委托贷款后的其他资产为主。近年来，随着公司代偿规模的上升，公司应收代偿款逐年上升，同时以应收续保款为主的其他应收款规模也呈上升趋势，进一步导致公司其他类资产规模的显著增加。截至2017年末，公司其他类资产余额3.52亿元，占资产总额的17.04%。其中应收代偿款余额1.35亿元，账龄集中在1~2年；其他应收款净额1.19亿元，账龄集中在1年以内。

2018年，随着增资扩股的完成，公司货币资金规模显著上升，同时公司进一步加大委托贷款业务开展力度，委托贷款规模显著提高，进而推动资产总额明显上升。截至2018年末，公司资产总额39.28亿元，其中货币资金余额17.67亿元，委托贷款余额17.03亿元。

总体看，随着担保业务及委托贷款业务的持续发展，公司资产规模实现较快增长，但较大规模的委托贷款业务导致公司的业务集中风险显著上升，同时在《融资担保公司资产比例管理办法》的影响下，未来委托贷款业务发展的持续性受限，资产结构面临一定调整压力。

3. 盈利能力

公司营业收入主要来自担保费收入及利息

收入，其中利息收入主要来自于委托贷款业务利息收入。近年来，受担保业务增速放缓以及担保费率下降等因素影响，公司担保业务发展面临一定压力，担保费收入整体上有所下降。另一方面，随着委托贷款业务的显著上升，公司利息收入显著提高，同时为客户提供短期拆借款业务模式的提升也导致资金占有费收入的持续提高，因此公司营业收入整体有所增长。2017 年，公司实现营业收入 0.95 亿元，其中担保费收入、利息收入及资金占用费收入占营业收入的比重分别为 54.15%、36.18%和 8.13%。

公司营业支出主要由担保赔偿准备金、管理费用、未到期责任准备金等组成。近年来，随着担保业务规模的持续上升，公司提取的担保赔偿责任准备金规模逐年提高；同时随着业务种类的不断丰富，公司管理费用也呈上升趋势。2017 年，受之前年度担保费率较高的担保业务解保导致准备金大规模转回的影响，公司未到期责任准备金呈负值，同时由于负债率较低而货币资金存款利息收入较大的影响，公司财务费用也呈负值。2017 年，公司营业支出 0.29 亿元，其中未到期责任准备金-0.03 亿元，担保责任准备金 0.44 亿元，财务费用-0.52 亿元，管理费用 0.37 亿元(见附录 3：表 5)。

2015~2016 年，在委托贷款利息收入持续增长的带动下，公司净利润水平有所上升；但 2017 年以来，在担保费率下降的背景下，公司担保费收入增长承压，进一步导致净利润及盈利水平下降。2017 年，公司实现净利润 0.54 亿元，平均资产收益率及平均净资产收益率分别为 2.81%和 3.39%，盈利水平有待提高。

2018 年，公司调整业务发展思路，着重发展工程保函等非融资担保业务，其担保费率低于融资担保业务，因此公司担保费收入有所下降，但在委托贷款业务较快增长的影响下，利息收入增长显著，进而推动营业收入的持续增加。2018 年，公司实现营业收入 1.66 亿元，其中担保费收入 0.40 亿元，利息收入 0.94 亿元；营业支出 0.11 亿元；实现净利润 1.32 亿元。

总体看，随着业务的逐步开展以及委托贷款业务规模的显著提高，公司营业收入整体保持上升趋势，但在《融资担保公司资产比例管理办法》的影响下，未来委托贷款业务规模的持续收缩将导致公司盈利水平有所下降，公司营收来源有待丰富、盈利能力亟有待提升。

4. 资本充足率及代偿能力

公司面临的偿付压力主要是担保项目的代偿。在发生代偿后，如果公司不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受公司的担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性、现金流等因素的影响。联合资信在评估公司可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

近年来，母公司持续进行未分配利润转增股本，但受委托贷款以及其他类资产等变现能力较差的资产规模较大的影响，公司净资本规模低于净资产的账面余额。联合资信根据公司财务报表估算，截至 2017 年末，公司净资本为 13.38 亿元，净资本比率为 81.62%（见附录 3：表 6）。近年来，随着业务的持续开展，公司融资担保业务规模保持上升趋势，但在转增股本导致实收资本持续增加的影响下，融资担保放大倍数呈逐年下降趋势。截至 2017 年末，公司融资担保放大倍数为 1.69 倍。

2018 年，受增资扩股以及融资担保业务规模收缩的影响，公司净资本显著提高、融资担保放大倍数显著收缩。截至 2018 年末，公司净资本为 30.65 亿元，净资本比例为 84.01%；融资担保放大倍数为 0.29 倍。

联合资信根据公司的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。近年来，公司担保规模的扩大带动担保业务组合风险值持续上

升，但得益于所有者权益规模相对较大，能够覆盖业务开展所面临的风险水平，资本补充压力小。经联合资信估算，2017 年末公司资本覆盖率为 401.05%。

的监管背景下，未来委贷业务开展的持续性较差，也对其营收结构及盈利能力形成制约。联合资信认为，在未来一段时期内公司的信用水平将保持稳定。

七、股东支持

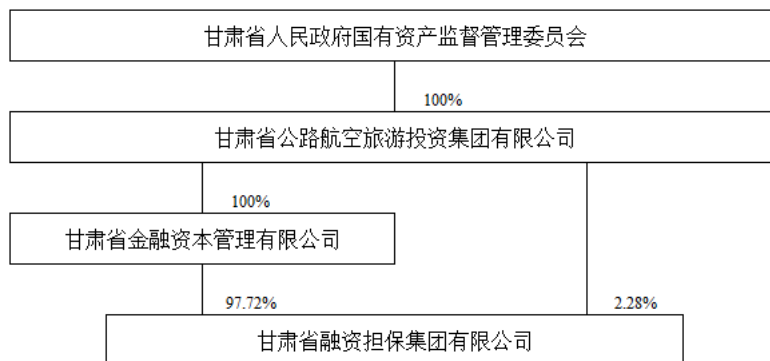
公司控股股东甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司是甘肃省政府在整合全省高等级公路、相关民航机场等资产基础上建立的甘肃省级唯一的集公路、航空、旅游和金融为一体的国有资本投资公司，负责全省高等级公路、地方铁路、通用航空、文化旅游等事业的投融资建设和培育开发，注册资本 1000 亿元。截至 2017 年末，公航旅集团资产的资产总额(合并口径，下同) 3197.86 亿元，负债总额 2062.44 亿元，股东权益合计 1135.42 亿元；2017 年实现营业收入 725.79 亿元，实现净利润 10.33 亿元。

公航旅集团有能力和意愿在资本补充、流动性等方面给予公司有力支持。股东实力及对公司的支持在一定程度上提升了公司的担保能力和信用水平。

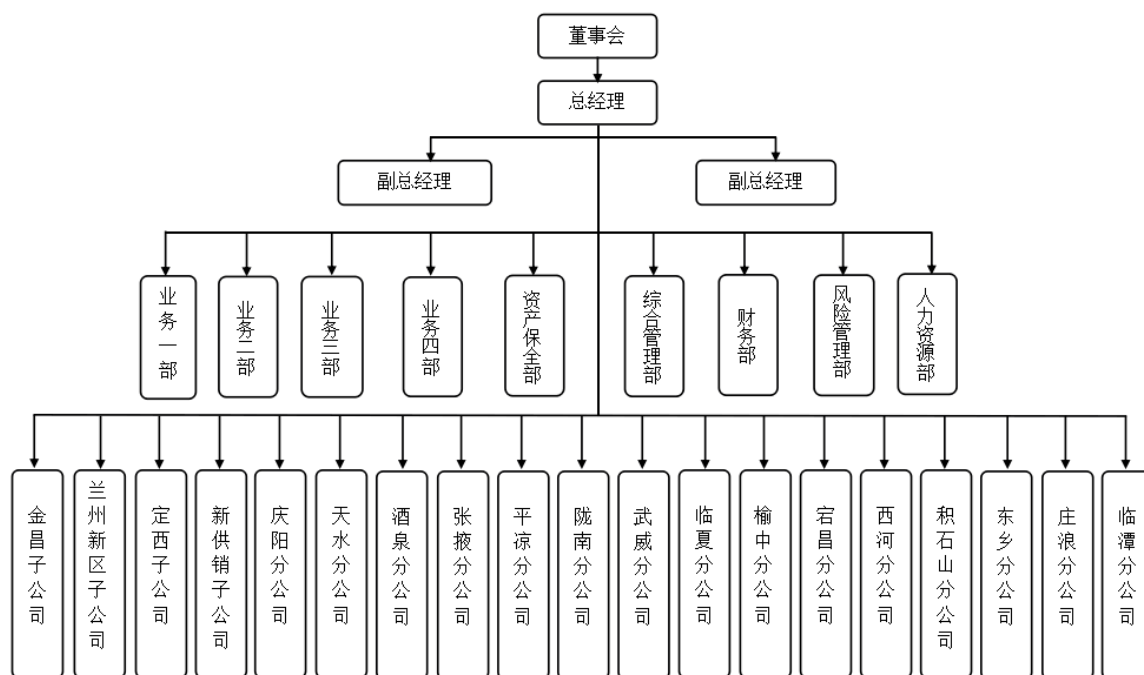
八、评级展望

作为省级担保机构，公司深耕甘肃省内市场，担保业务开展具有较强的竞争力，审保分离的担保审查模式也进一步提高风险管理水平；随着控股股东公航旅集团的持续增资，公司资本实力得到提升，为未来业务的快速发展提供了充足的资金保障；资本实力较强，担保放大倍数处在同业较低水平，资本覆盖率高，资本补充压力小。但另一方面，甘肃金控融资担保集团股份有限公司的成立对公司业务开展形成同业竞争，未来担保业务拓展面临一定压力；随着担保业务的持续发展，公司当年代偿规模持续提高，累积担保代偿率有所上升，代偿风险有所加大。此外，公司委托贷款集中在房地产、制造业等行业，且规模较大，面临一定的行业集中风险，同时在《融资担保公司监督管理条例》

附录 1 股权结构图



附录 2 组织结构图



附录 3 主要数据及指标

表 1 公司担保业务统计数据 单位：亿元/户

项目	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
当年新增担保户数	542	1216	1484	792
直接融资担保	-	-	-	-
间接融资担保	165	1030	1396	751
非融资担保	377	186	88	41
当年担保发生额	57.07	63.53	113.77	42.37
直接融资担保	-	-	-	-
间接融资担保	17.13	35.54	44.90	38.31
非融资担保	39.94	27.99	5.34	4.06
期末在保户数	699	969	1169	517
直接融资担保	-	-	-	-
间接融资担保	243	806	1095	479
非融资担保	456	163	74	38
期末在保责任余额	67.18	43.87	30.32	26.30
直接融资担保	-	-	-	-
间接融资担保	10.50	27.67	26.14	23.56
非融资担保	56.68	16.20	4.18	2.74
其中：诉讼保函	17.66	9.14	3.38	2.16
工程保函	39.02	7.06	0.81	0.58

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。

表 2 公司在保业务风险分类情况 单位：%

分类	2018 年末	2017 年末	2016 年末	2015 年末
截至期末累计解除担保额	223.04	189.28	139.30	93.08
当年担保代偿率	1.46	1.43	1.44	1.06
累计担保代偿率	1.06	0.99	0.83	0.53
累计代偿回收率	41.42	28.07	32.51	42.70
拨备覆盖率	162.94	144.00	191.00	389.26

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。

表 3 前五大行业融资担保业务在保业务余额占比情况 单位：%

2018 年末		2017 年		2016 年末		2015 年末	
行业	占比	行业	占比	行业	占比	行业	占比
批发和零售业	25.89	批发和零售业	27.97	批发和零售业	30.40	批发和零售业	37.20
居民服务和其 他服务业	23.10	居民服务和其 他服务业	24.30	居民服务和其 他服务业	15.20	居民服务和其 他服务业	13.10
建筑业	34.92	建筑业	17.53	建筑业	26.70	建筑业	25.20
工业	13.67	工业	14.09	工业	21.04	工业	20.09
房地产业	1.06	房地产业	5.32	房地产业	3.32	房地产业	1.32
其他行业	1.36	其他行业	10.79	其他行业	3.34	其他行业	3.09
合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。

表4 公司资产构成情况 单位：亿元/%

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	17.67	44.99	6.49	31.46	12.02	67.89	8.16	60.00
存出保证金	1.24	3.17	3.86	18.68	2.81	15.86	2.75	20.19
投资资产	17.03	43.36	6.78	32.83	1.66	9.35	0.65	4.79
其中：委托贷款	17.03	43.36	6.78	32.83	1.44	8.16	0.44	3.23
其他类资产	3.33	8.48	3.52	17.04	1.22	6.89	2.04	15.02
合计	39.28	100.00	20.65	100.00	17.70	100.00	13.60	100.00

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

注：2018 年财务数据未经审计。

表5 公司盈利指标 单位：亿元/%

项目	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	1.66	0.95	0.70	0.71
担保费收入	0.40	0.52	0.64	0.55
利息收入	0.94	0.34	0.48	0.15
营业支出	0.11	0.29	-0.07	0.16
未到期责任准备	-0.10	-0.03	0.03	-
担保赔偿准备	0.16	0.44	0.30	-
管理费用	0.39	0.37	0.19	0.15
财务费用	-0.47	-0.52	-0.54	-0.30
净利润	1.31	0.54	0.58	0.50
费用收入比	-5.07	-15.43	-50.14	17.47
平均资产收益率	4.40	2.81	3.71	4.29
平均净资产收益率	4.98	3.39	4.19	4.75

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

注：2018 年财务数据未经审计。

表6 公司资本充足性指标

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末	2015 年末
期末担保余额(亿元)	67.18	43.87	30.32	26.30
其中：融资担保余额(亿元)	10.50	27.67	26.14	23.56
非融资担保余额	56.68	16.20	4.18	2.74
净资产(亿元)	36.48	16.39	15.34	12.37
净资本(亿元)	30.65	13.38	15.70	11.46
融资担保放大倍数(倍)	0.29	1.69	1.70	1.90
净资本比率(%)	84.01	81.62	102.32	92.60
资本覆盖率(%)	1408.96	401.05	532.12	433.90

数据来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理。

注：2018 年财务数据未经审计。

附录 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
单一最大客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产
客户集中度	在保责任余额/净资产
不良担保率	不良担保额/担保责任余额
不良担保拨备覆盖率	(未到期责任准备金+担保赔偿准备金)/不良担保额
平均净资产收益率	净利润×2/(期初净资产总额+期末净资产总额)
平均资产收益率	净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额)
费用收入比	业务及管理费/营业收入
担保代偿率	担保代偿额/累计解保责任额
当年担保代偿率	当年担保代偿额/当年解保责任额
累计代偿回收率	代偿回收额/担保代偿额
净资本	经调整的资产—经调整的负债
融资担保放大倍数	融资担保余额/净资产
净资本比率	净资本/净资产
资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险值

注：担保业务组合风险价值是依据客户不同担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素评估得到。

附录 5-1 金融担保机构信用等级的设置及含义

金融担保机构的信用评级是指专业信用评级机构对专业从事金融担保业务的担保机构所承担各种债务如约还本付息能力和意愿的评估，是对其总体代偿风险的综合评价。

金融担保机构信用等级的设置采用三等九级制。一等(投资级)包括四个信用级别，即 AAA 级、AA 级、A 级和 BBB 级，二等(投机级)包括四个信用级别，即 BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级，三等(破产级)包括一个信用级别，即 C 级。除 AAA 级、CCC 级(含)以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高于或略低于本等级。各等级含义如下：

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

A 级：代偿能力较强，投资与担保业务风险管理能力较强，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 级：有一定的代偿能力，投资与担保业务风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

CCC 级：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 级：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 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

附录 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 甘肃省融资担保集团股份有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在甘肃省融资担保集团股份有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

甘肃省融资担保集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。甘肃省融资担保集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，甘肃省融资担保集团股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注甘肃省融资担保集团股份有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现甘肃省融资担保集团股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如甘肃省融资担保集团股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与甘肃省融资担保集团股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。