# 信用等级公告

联合〔2020〕2074 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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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，维持“20 西安陆港 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月十四日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

# 西安国际陆港投资发展集团有限公司
# 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

| 项　目 | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|---|---|---|---|---|
| 西安国际陆港投资发展集团有限公司 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| 甘肃省融资担保集团股份有限公司 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 20 西安陆港 MTN001 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |

跟踪评级债券概况：

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日 |
|---|---|---|---|
| 20 西安陆港 MTN001 | 9.00 亿元 | 9.00 亿元 | 2023/01/16 |

评级时间：2020 年 7 月 14 日

本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称 | 版本 |
|---|---|
| 城市基础设施投资企业信用评级方法 | V3.0.201907 |
| 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） | V3.0.201907 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级 | aa | 评级结果 | | AA |
|---|---|---|---|---|
| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 |
| 经营风险 | C | 经营环境 | 宏观和区域风险 | 4 |
| | | | 行业风险 | 3 |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 3 |
| | | | 企业管理 | 1 |
| | | | 经营分析 | 2 |
| 财务风险 | F1 | 现金流 | 盈利能力 | 3 |
| | | | 现金流量 | 2 |
| | | | 资产质量 | 4 |
| | | 资本结构 | | 1 |
| | | 偿债能力 | | 1 |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| -- | | | | -- |

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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。跟踪期内，公司业务重要性突出且呈多元化发展，持续在政府补贴方面获得支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也注意到，公司部分业务运营亏损，盈利能力弱；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、债务结构有待改善等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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“20 西安陆港 MTN001”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，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，其担保显著增强了“20 西安陆港 MTN001”本息偿还的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 西安陆港 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **良好的外部发展环境。**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。2019 年，港务区地区生产总值同比增速 17.7%，固定资产投资（不含农户）同比增速 21.3%，为公司提供了良好的外部发展环境。
2. **业务重要性突出并持续获得政府补贴。**跟踪期内，公司业务在港务区重要性突出，2019 年，公司获得政府补贴 2315.16 万元。

关注

1. **资产质量一般。**截至 2019 年底，公司应收类款项在资产中占比 34.41%，其中对港务区政府部门的

分析师：兰迪　李 颖
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

借款规模很大且账龄较长，对公司资金形成很大占用，公司资产质量一般。

2. **盈利能力弱。**跟踪期内，公司货运代理业务大幅亏损，公允价值变动对公司利润总额影响大，公司整体盈利能力仍弱。
3. **集中偿付压力大，债务结构有待改善。**跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，其中短期债务增速快，2020 年集中偿付压力大，债务结构有待改善。

**主要财务数据：**

| 合并口径 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项　目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
| 现金类资产(亿元) | 41.56 | 18.58 | 26.88 | 33.71 |
| 资产总额(亿元) | 248.72 | 259.60 | 300.21 | 313.31 |
| 所有者权益(亿元) | 146.06 | 148.57 | 145.31 | 143.10 |
| 短期债务(亿元) | 8.42 | 14.01 | 44.16 | 45.08 |
| 长期债务(亿元) | 60.98 | 59.37 | 46.00 | 61.15 |
| 全部债务(亿元) | 69.40 | 73.38 | 90.17 | 106.23 |
| 营业收入(亿元) | 16.86 | 21.98 | 28.13 | 7.96 |
| 利润总额(亿元) | 2.28 | 3.95 | 5.76 | -1.34 |
| EBITDA(亿元) | 5.60 | 8.47 | 12.42 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -19.73 | -8.75 | -16.99 | -0.81 |
| 营业利润率(%) | 32.38 | 9.87 | 2.86 | -4.92 |
| 净资产收益率(%) | 1.13 | 1.23 | 1.39 | -- |
| 资产负债率(%) | 41.27 | 42.77 | 51.60 | 54.33 |
| 全部债务资本化比率(%) | 32.21 | 33.06 | 38.29 | 42.61 |
| 流动比率(%) | 610.05 | 487.68 | 211.78 | 225.48 |
| 经营现金流动负债比(%) | -70.24 | -25.34 | -19.53 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 4.93 | 1.33 | 0.61 | 0.75 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.08 | 1.71 | 1.83 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 12.39 | 8.67 | 7.26 | -- |
| 公司本部（母公司） | | | | |
| 项　目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
| 资产总额(亿元) | 211.95 | 228.60 | 246.70 | 254.39 |
| 所有者权益(亿元) | 99.93 | 95.43 | 97.97 | 97.59 |
| 全部债务(亿元) | 26.77 | 26.43 | 26.93 | 39.97 |
| 营业收入(亿元) | 6.10 | 2.73 | 6.39 | 2.08 |
| 利润总额(亿元) | 0.83 | -4.26 | 3.14 | -0.38 |
| 资产负债率(%) | 52.85 | 58.25 | 60.29 | 61.64 |
| 全部债务资本化比率(%) | 21.13 | 21.69 | 21.56 | 29.06 |
| 流动比率(%) | 142.18 | 100.98 | 80.69 | 87.44 |
| 经营现金流动负债比(%) | 28.76 | 13.52 | 11.20 | -- |

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

| 债券简称 | 债项级别 | 主体级别 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 20 西安陆港 MTN001 | AAA | AA | 稳定 | 2019/07/24 | 兰迪<br>马晓驭<br>李思卓 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年）<br>城投行业企业主体信用评级模型（2016 年） | 阅读全文 |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

# 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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照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（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为西安国际港务区管理委员会（以下简称“港务区管委会”），持股比例为100.00%。跟踪期内，公司注册资本及实收资本均未发生变化，截至2020年3月底，公司注册资本、实收资本均为70.00亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至2020年3月底，公司本部内设战略企管部、财务部、资本金融部等8个职能部门；纳入合并范围的子公司共14家。

截至2019年底，公司资产总额300.21亿元，所有者权益145.31亿元（其中少数股东权益37.35亿元）；2019年，公司实现营业收入28.13亿元，利润总额5.76亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额313.31亿元，所有者权益143.10亿元（其中少数股东权益36.48亿元）；2020年1－3月，公司实现营业收入7.96亿元，利润总额-1.34亿元。

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。

## 三、债券概况与募集资金使用情况

联合资信所评的公司存续债券为“20 西安陆港 MTN001”，尚需偿还债券余额 9.00 亿元。截至 2020 年 5 月底，“20 西安陆港 MTN001”募集资金已使用完毕，用于债务置换。“20 西安陆港 MTN001”尚未到付息日。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

| 债券简称 | 发行金额 | 债券余额 | 起息日 | 期限 |
|---|---|---|---|---|
| 20 西安陆港 MTN001 | 9.00 | 9.00 | 2020/1/16 | 3 年 |

资料来源：联合资信整理

## 四、行业与区域环境分析

1.　行业概况

城市基础设施建设主要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，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，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

2. 行业监管与政策

**2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。**

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甄别、清理，并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以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资

发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

| 颁布时间 | 颁发部门 | 文件名称 | 核心内容及主旨 |
|---|---|---|---|
| 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 | 严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退 |
| 2019 年 4 月 | 国家发改委 | 2019 年新型城镇化建设重点任务 | 在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展 |
| 2019 年 5 月 | 财政部 | 关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知 | 坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施 |
| 2019 年 6 月 | 中共中央办公厅国务院办公厅 | 关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知 | 提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金 |
| 2019 年 6 月 | 监管部门 | 关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见 | 在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期 |
| 2019 年 9 月 | 国务院 | 国务院常务会议 | 按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右 |
| 2019 年 11 月 | 国务院 | 国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知 | 对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点 |
| 2020 年 1 月 | 国务院 | 常务会议 | 大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造 |
| 2020 年 2 月 | 中共中央、国务院 | 关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见 | 加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设 |
| 2020 年 2 月 | 中央全面深化改革委员会 | 中央全面深化改革委员会第十二次会议 | 基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系 |
| 2020 年 3 月 | 中共中央政治局 | 中共中央政治局常务会议 | 要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度 |

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

**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，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。**

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城

镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

4. 区域经济

**跟踪期内，西安市和港务区经济稳定增长，固定资产投资保持增长；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**

根据《西安市 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，西安市实现地区生产总值 9321.19 亿元，比上年增长 7.0%。其中，第一产业增加值 279.13 亿元，增长 4.3%；第二产业增加值 3167.44 亿元，增长 7.6%；第三产业增加值 5874.62 亿元，增长 6.8%。三次产业构成为 3.0:34.0:63.0。按常住人口计算，全年人均生产总值 92256 元，比上年增长 3.9%。

2019 年，西安市全年全部工业增加值 1868.86 亿元，比上年增长 6.6%。规模以上工业增加值增长 6.9%。在规模以上工业中，轻工业增加值下降 3.8%，重工业增加值增长 9.1%。全年规模以上工业中，装备制造业增加值增长 9.3%，占规模以上工业增加值的比重为 65.7%。其中，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 9.2%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 15.9%，电气机械和器材制造业增长 6.7%，汽车制造业下降 1.0%，仪器仪表制造业增长 19.7%，通用设备制造业增长 9.9%，专用设备制造业增长 11.3%，金属制品、机械和设备修理业增长 13.0%。

2019 年，西安市全年全社会固定资产投资比上年增长 1.1%。其中，第一产业投资比上年下降 21.0%；第二产业投资增长 1.5%，其中，工业投资增长 2.0%；第三产业投资增长 1.3%。民间固定资产投资比上年下降 3.5%，占固定资产投资的比重为 43.7%。全年房地产开发投资 2464.78 亿元，同比下降 2.1%。其中，住宅完成投资 1805.16 亿元，同比增长 9.0%，办公楼投资 189.61 亿元，下降 9.0%；商业营业用房投资 197.99 亿元，下降 39.4%。房屋施工面积 17475.02 万平方米，增长 8.9%；房屋竣工面积 1057.69 万平方米，增长 8.2%。

**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，陕西省自由贸易区试验区获批，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。

根据《西安国际港务区 2019 年全年主要经济指标完成情况》，2019 年，港务区地区生产总值增速为 17.7%，完成规模以上工业增加值增速 13.3%；固定资产投资（不含农户）增速 21.3%。

## 五、基本素质分析

### 1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，公司实际控制人仍为港务区管委会。

### 2. 外部支持

**跟踪期内，西安市及港务区财政实力不断增强，但财政自给能力差；公司在政府补助方面持续获得外部支持。**

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。

2019 年，西安市一般公共预算收入为 702.56 亿元，同比增长 2.6%。其中 2019 年税收收入 579.55 亿元，占一般公共预算收入的 82.49%。一般公共预算支出 1247.02 亿元，财政自给率 56.34%，财政自给能力差。

2019 年，西安市国际港务区一般公共预算收入 14.28 亿元，同比增长 72.2%，其中，税收收入 13.66 亿元，占比 95.6%，一般预算收入质量很好；同期，西安市国际港务区一般公共预算支出 46.13 亿元，财政自给率 30.96%，财政自给能力差。2019 年，港务区政府性基金收入 69.47 亿元，同比增长 83.8%。截至 2019 年底，港务区政府债务余额 124.36 亿元，其中一般债务余额 4.8 亿元，专项债务余额 119.56 亿元，港务区地方政府债务规模大，政府债务负担重。

2019 年，公司收到政府补贴 2315.16 万元。其中 1776.05 万元计入“其他收益”科目，539.11 万元计入“营业外收入”科目。

### 3. 企业信用记录

**跟踪期内，公司债务履约情况良好；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（机构信用代码：G1030225000354400），截至 2020 年 7 月 13 日，公司无已结清和未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至2020年7月14日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

跟踪期内，根据公司章程，公司增设副董事长一职；公司管理制度未发生重大变化，整体运行情况良好。

## 七、经营分析

1. 经营概况

**跟踪期内，公司主营业务收入有所增长，收入结构发生一定调整，贸易收入占比大幅提升；公司主营业务毛利率由正转负。**

跟踪期内，公司业务结构有一定调整，商品贸易业务占比大幅提升。2019年，公司实现主营业务收入23.83亿元，同比增长28.02%，其中，基础设施建设收入2.01亿元，同比变化不大；实现货运代理收入6.81亿元，同比下降20.81%，系当年公司按照政府要求，调整专列路线运营方案所致；实现房地产开发收入2.23亿元，同比下降54.95%，系当期达到收入确认条件的项目减少所致；实现商品贸易收入9.05亿元，同比大幅增加6.98亿元。

毛利率方面，2019年，公司主营业务毛利率为-11.16%，同比大幅下降，系收入占比较大的房地产开发业务和货运代理业务毛利率大幅下降所致。其中，基础设施建设业务毛利率由2018年的-4.87%上升至10.89%，房地产开发业务毛利率大幅下降至-33.84%，货运代理业务毛利率下降至-52.10%。

2020年1－3月，公司实现主营业务收入7.95亿元，相当于上年的33.36%；同期，主营业务毛利率为-3.60%，较上年有所回升44。

表 3　公司主营业务收入情况表　（单位：亿元、%）

| 项　目 | 2018 年 | | | 2019 年 | | | 2020 年 1－3 月 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 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 | 2.13 | 9.68 | -4.87 | 2.01 | 8.42 | 10.89 | 1.96 | 24.64 | 12.31 |
| 园林绿化 | 1.23 | 5.60 | 22.63 | 0.99 | 4.17 | 18.31 | 0.28 | 3.46 | 23.01 |
| 物业管理 | 0.58 | 2.62 | -29.87 | 0.70 | 2.92 | 19.93 | 0.28 | 3.46 | 17.88 |
| 租赁业务 | 0.96 | 4.33 | 63.67 | 1.36 | 5.71 | 51.71 | 0.27 | 3.37 | 85.00 |
| 房地产开发 | 4.95 | 22.52 | 36.06 | 2.23 | 9.36 | -33.84 | 0.04 | 0.58 | 21.26 |
| 商品贸易 | 2.07 | 9.44 | 3.14 | 9.05 | 37.99 | 1.22 | 3.27 | 41.16 | 0.98 |
| 担保及保理业务 | 0.21 | 0.96 | 85.34 | 0.25 | 1.07 | 68.16 | 0.10 | 1.28 | 99.80 |
| 货运代理收入 | 8.60 | 39.11 | -4.77 | 6.81 | 28.56 | -52.10 | 1.72 | 21.62 | -56.56 |
| 其他 | 0.36 | 5.69 | 21.09 | 0.43 | 1.79 | 26.84 | 0.03 | 0.42 | -107.19 |
| **合　计** | **21.07** | **100.00** | **10.93** | **23.83** | **100.00** | **-11.16** | **7.95** | **100.00** | **-3.60** |

注：2018－2019 年以及 2020 年 1－3 月，公司其他业务收入分别为 0.90 亿元、4.30 亿元和 0.01 亿元，主要为公司对港务区土储中心的往来借款收取的资金占用费。
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

**基础设施建设**

**公司保障房项目由政府回购，跟踪期内，回款情况差；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。**

跟踪期内，作为港务区最重要的基础设施开发建设主体，公司仍然主要负责港务区保障房建设等任务。公司保障房建设仍采用政府回购模式，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，建成经相关部门审计验收后，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加成一定比例。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。

2019年及2020年一季度，公司确认安置房回购收入分别为2.01亿元和1.96亿元，均未收到回款。2019年安置房回购业务毛利率较2018年大幅增长，主要系2018年追加了往年成本，导致当期毛利率水平低，而2019年的毛利率属于正常水平。

表 4　截至 2020 年 3 月底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 |
| 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2020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32.00亿元，未来待投资规模大，公司面临一定资金支出压力。

表 5　截至 2020 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 | 20.00 | 2018-2021 |
| 秦汉和苑 | 54.82 | 37.00 | 12.00 | 2018-2021 |
| **合计** | **161.14** | **107.00** | **32.00** | -- |

资料来源：公司提供

**房地产开发**

**跟踪期内，公司房地产开发收入大幅下降；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。**

跟踪期内，公司房地产开发业务仍然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，主要为商品房开发。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。2019年，公司实现商品房销售收入2.23亿元，同比下降54.95%，系当期达到收入确认条件的项目减少所致；毛利率大幅下降至-33.84%，系当期部分成本已确认，而收入尚未结转所致。

表 6　截至 2020 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 | 98.20 | 14.60 | 14.30 |
| 陆港 滨海岸 | 16.49 | 8.20 | 8500.00 | 65.00 | 14.00 | 9.10 |
| **合计** | **40.29** | **17.90** | -- | -- | **28.60** | **23.40** |

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司在售房地产项目为陆港金海岸一期和陆港 滨海岸项目，销售进度分别为98.20%和65.00%，已累计实现收入23.40亿元。

截至2020年3月底，公司在建房地产开发项目有2个，总建筑面积9.13万平方米，计划总投资5.19亿元，已投资2.45亿元。其中，陆港 金海岸二期莱顿小镇项目定位为中高档次和洋房住宅，预计建成后可实现4.46亿元销售收入。拟建项目1个，颐港国际项目，为酒店式公寓，未来采用租售结合的方式回笼资金，预计可实现销售收入2.27亿元，40年可实现出租收入23.87亿元。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 7　2020 年 3 月底公司在建及拟建房地产项目情况

（单位：万平方米、亿元）

| 项目状态 | 项目名称 | 建筑面积 | 计划总投资 | 已投资 | 建设周期 |
|---|---|---|---|---|---|
| 在建 | 陆港 阳光 STATION | 2.99 | 1.59 | 1.12 | 2018－2020 |
| | 陆港 金海岸二期莱顿小镇 | 6.14 | 3.60 | 1.33 | 2018－2021 |
| **合计** | | **9.13** | **5.19** | **2.45** | -- |
| 拟建 | 颐港国际 | 6.51 | 3.50 | 0.05 | 2019－2020 |
| **合计** | | **6.51** | **3.50** | **0.05** | -- |

资料来源：公司提供

**商品销售业务**

**跟踪期内，公司仍然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。**

跟踪期内，公司商品销售业务仍然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。依托港务区和保税区的区位优势，以及贸易产品种类和销售渠道的拓展，2019年，公司实现商品销售收入9.05亿元，同比大幅增加6.98亿元，主要系公司拓展了贸易商品范围以及销售渠道所致；2020年1－3月，公司实现商品销售收入3.27亿元，仍是公司主营业务收入的重要组成部分；2019年及2020年1－3月，毛利率分别为1.22%和0.98%，毛利率水平较低。

2019年，公司上游供应商主要为TRIWAY INTERNATIONAL LIMITED、酒钢集团榆中钢铁有限责任公司、甘肃冀丰瑞商贸有限责任公司、甘肃嘉利晟钢业有限公司、WANCHAN YINSEIN Co LTD，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82.64%，采购渠道较为集中。下游客户主要为新汶矿业集团物资供销有限责任公司泰安分公司、酒钢集团榆中钢铁有限责任公司、陕西鹏聚商贸有限公司、兰州斯凯特路桥预应力技术开发有限公司和陕西益万家农副产品有限公司，公司向5大客户销售的商品展公司当期销售收入的比重为87.44%，销售渠道较为集中。

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2020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。**

公司自持部分自建的商业项目、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。2019年及2020年1－3月，公司分别实现租赁收入1.36亿元和0.27亿元，整体收入规模较小；毛利率分别为51.71%和85.00%。

截至2020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2020年3月底，公司自持项目的出租率约为85.00%。

截至2020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15.05亿元。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2020年3月底，公司暂无拟建自持物业项目。

表 8　2020 年 3 月底公司主要在建自营项目

（单位：平方米、亿元）

| 项目名称 | 计划总投 | 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 | 3.10 | 2016-2020 | 30% | 30000-40000 |
| 西安港国际采购中心（一期） | 9.00 | 5.13 | 2016-2021 | 30% | 100000-120000 |
| 二号标准厂房 | 1.40 | 1.02 | 2015-2019 | 25% | 14800 |
| 三号标准厂房 | 2.50 | 2.03 | 2013-2020 | 25% | 40000 |
| 陆港足球运动主题公园 | 6.30 | 3.77 | 2017-2020 | 80% | 32000 |
| **合计** | **22.86** | **15.05** | -- | -- | -- |

资料来源：公司提供

**货运代理业务**

**跟踪期内，受专列线路运营方案调整影响，公司货运代理收入规模有所下降，毛利率大幅下降。**

跟踪期内，公司货运代理业务仍然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。2019年，公司实现货运代理收入6.81亿元，同比下降20.81%。一方面系自2019年起，中欧班列增长迅速，为了更好的运营中欧班列，港务区管委会将部分中亚班列交由西安港实业有限公司运营，导致公司来自中亚班列的货运代理收入有所下降（2018年，公司中亚、中欧班列货运代理收入分别为4.53亿元和4.02亿元；2019年，公司中亚、中欧班列货运代理业务收入分别为1.23亿元和5.58亿元，以上收入均包含相应的补贴）。另一方面由于补贴政策发生变化，公司退回原计入货运代理收入的补贴。2019年，公司货运代理业务毛利率-52.10%，同比减少47.33个百分点，主要系退回补贴所致。2020年1－3月，公司实现货运代理收入1.72亿元，相当于2019年度的25.26%，毛利率为-56.56%。

“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12条线路，自2013年11月28日10时开行第一班起，截至目前，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。

表 9　公司货运班列行程

| | 线路（去/回程） | 货物品类 | 2019 年班次数量 | 2019 年 1-3 月班次数量 | 交易对手方 |
|---|---|---|---|---|---|
| 中亚班列 | 阿克提亚波尔-西安<br>塔什干-西安<br>扎尔特尔-西安<br>迪尔扎尔-西安<br>阿德巴萨-西安<br>丘库尔赛-西安<br>十月镇-西安 | 纺织原料及纺织制品<br>机器、机械器具及其零件<br>电机、电气设备<br>毛皮及其制品<br>塑料及其制品<br>贱金属及其制品<br>鞋、帽<br>木浆及其他纤维状纤维素浆<br>零件、附件<br>机器、机械器具<br>弹药及其零件、附件 | 484 列 | 无 | 无 |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 中欧线路 | 西安-汉堡/杜伊斯堡 | 车辆及其零件、附件<br>贱金属及其制品<br>电机、电气设备及其零件<br>机器、机械器具及其零件<br>纺织原料及纺织制品<br>家具;寝具<br>塑料及其制品<br>医疗或外科用仪器及设备、精密仪器及设备<br>鞋、帽<br>生皮、皮革、毛皮及其制品；手提包及类似容器 | 564 列 | 194 列 | 中铁国际多式联运有限公司 |
| | 西安-布达佩斯 | | | | 中铁国际多式联运有限公司 |
| | 西安-根特 | | | | 中铁国际多式联运有限公司 |
| | 科沃拉-西安 | | | | 中铁国际多式联运有限公司 |
| | 西安-马拉舍维奇 | | | | 中铁国际多式联运有限公司 |
| | 西安-菲拉赫 | | | | 中铁国际多式联运有限公司 |
| | 西安-维罗纳 | | | | 中铁国际多式联运有限公司 |
| | 西安-纽斯 | | | | 中铁国际多式联运有限公司 |

资料来源：公司提供

**体育中心片区合作开发**

**跟踪期内，公司继续以股权投资的形式参与全运村项目的合作开发，未来将通过投资收益的方式实现资金平衡。**

公司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 2020 年 6 月底，已投资 62.17 亿元。其中，公司以股权形式投资 4.91 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

公司提供了 2019 年合并财务报告，希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对该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 2020 年一季度财务数据未经审

计。

2019年及2020年1－3月，公司合并范围内子公司无变化。截至2020年3月底，公司合并范围内子公司14家。跟踪期内，公司财务数据可比性强。

1．资产质量

**跟踪期内，受投资性房地产公允价值变动影响，公司资产规模有所增加；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；投资性房地产抵押比例较大，公司整体资产质量一般。**

截至2019年底，公司资产总额300.21亿元，较上年底增长15.64%，主要系投资性房地产和存货增长所致。资产构成仍以流动资产为主。

表10　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018年 | | 2019年 | | 2020年3月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 18.01 | 6.94 | 24.96 | 8.31 | 30.81 | 9.84 |
| 应收账款 | 21.85 | 8.42 | 21.87 | 7.29 | 22.90 | 7.31 |
| 其他应收款 | 92.74 | 35.73 | 81.43 | 27.12 | 83.26 | 26.57 |
| 存货 | 33.64 | 12.96 | 50.61 | 16.86 | 51.71 | 16.50 |
| **流动资产** | **168.31** | **64.83** | **184.19** | **61.35** | **196.45** | **62.70** |
| 持有至到期投资 | 15.01 | 5.78 | 14.51 | 4.83 | 14.01 | 4.47 |
| 长期股权投资 | 11.85 | 4.57 | 11.59 | 3.86 | 11.59 | 3.70 |
| 投资性房地产 | 39.82 | 15.34 | 68.00 | 22.65 | 68.00 | 21.70 |
| 在建工程 | 14.36 | 5.53 | 14.93 | 4.97 | 16.24 | 5.18 |
| **非流动资产** | **91.29** | **35.17** | **116.03** | **38.65** | **116.86** | **37.30** |
| **资产总额** | **259.60** | **100.00** | **300.21** | **100.00** | **313.31** | **100.00** |

资料来源：根据公司审计报告及2020年1－3月财务报表整理

截至2019年底，公司流动资产184.19亿元，较上年底增长9.43%，主要系货币资金和存货增长所致；公司货币资金24.96亿元，较上年底增长38.56%，主要为银行存款，其中受限资金总额为1.46亿元，主要为存出保证金及定期存款；公司应收账款21.87亿元，较上年底小幅增长0.12%。从账龄来看，按账龄组合计提减值准备的应收账款中，1年以内的占62.59%、1~2年的占14.13%、2~3年的占20.76%、3年以上的占2.52%；累计计提坏账准备929.58万元；从集中度来看，欠款方前五名占88.05%，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购款；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，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11　截至2019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 | 9.84 | 44.71 | 回购款、代建费等 |
| 西安国际港务区土地储备中心 | 7.87 | 35.75 | 资金占用费、代建费等 |
| 宝鸡市第二建筑工程有限责任公司 | 0.69 | 3.14 | 保理款 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 陕西广告产业园置业有限公司 | 0.50 | 2.27 | 保理款 |
| 中嘉汽车制造（成都）有限公司 | 0.48 | 2.18 | 货款 |
| **合 计** | **19.38** | **88.05** | -- |

数据来源：公司审计报告

截至2019年底，公司其他应收款81.43亿元，较上年底下降12.20%，系往来款下降所致。公司其他应收款主要由往来款和借款构成。欠款方前五名合计占97.92%，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 12 截至 2019 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 |
|---|---|---|---|
| 西安国际港务区土地储备中心 | 69.53 | 85.08 | 往来款、借款 |
| 西安国际港务区财政局 | 5.22 | 6.39 | 往来款 |
| 光大兴陇信托有限责任公司 | 4.50 | 5.51 | 股权回购款 |
| 西安港实业有限公司 | 0.64 | 0.79 | 往来款 |
| 华融金融租赁股份有限公司 | 0.13 | 0.16 | 保证金 |
| **合 计** | **80.03** | **97.92** | -- |

数据来源：公司审计报告

截至2019年底，公司存货50.61亿元，较上年底大幅增长50.42%，系保障房项目投入增加所致。其中，开发成本50.24亿元，主要包括土地、保障房和商品房项目。公司土地账面价值16.47亿元，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。

截至 2019 年底，公司非流动资产 116.03 亿元，较上年底增长 27.10%，系投资性房地产大幅增长所致；公司持有至到期投资 14.51 亿元，较上年底下降 3.33%，系公司减少对陕西省国际信托股份有限公司的投资 0.50 亿元所致。公司持有至到期投资主要由持有光大信托产业基金的投资 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 0.50 亿元构成；公司长期股权投资 11.59 亿元，较上年底下降 2.16%，主要由持有西安奥体中心控股有限公司 4.52 亿元、西安国际陆港文远置业有限公司 2.07 亿元、西安国际陆港全运村建设开发有限公司 2.31 亿元、西安港润房地产有限公司 1.43 亿元和西安国际陆港文广置业有限公司 1.18 亿元构成；公司投资性房地产 68.00 亿元，较上年底大幅增长 70.77%，其中 13.69 亿元来自于公允价值的增长，15.00 亿元来自于自用房产或存货转入。公司投资性房地产中，房屋建筑物 39.07 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 28.93 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 68.07 平方米；公司在建工程 14.93 亿元，较上年底小幅增长 4.00%，系工程项目投入增加所致。公司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、西安港国际采购中心（一期）等项目。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 313.31 亿元，较上年底增长 4.36%，主要科目变动较小，公司资产结构仍以流动资产为主。

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产规模合计 32.14 亿元，占资产总额的 10.26%。其中，用于抵押的投资性房地产 29.02 亿元，用于抵押在建工程 2.09 亿元，用于抵押的无形资产 1.03 亿元。

2. 资本结构

**跟踪期内，公司所有者权益保持小幅下降，其中少数股东权益规模较大，权益稳定性一般。**

截至2019年底，公司所有者权益合计145.31亿元，较上年底下降2.20%，主要系少数

股东权益和资本公积下降所致；公司实收资本70.00亿元，较上年底保持不变；资本公积20.43亿元，较上年底下降11.25%，系公司回购西安国际陆港市政配套有限公司（以下简称“市政公司”）少数股东权益所致；公司少数股东权益37.35亿元，较上年底下降10.52%，主要系公司收回部分少数股东股权所致。公司少数股东权益中含光大银行信托资金对子公司保税物流公司和西安国际陆港产业发展有限公司共投资20.01亿元（期限为5年，利率5.61%，未来由公司进行股权回购）。

截至2020年3月底，公司所有者权益143.10亿元，较上年底下降1.52%，主要系未分配利润下降所致。

表13　公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018 年 | | 2019 年 | | 2020 年 3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 实收资本 | 70.00 | 47.11 | 70.00 | 48.17 | 70.00 | 48.92 |
| 资本公积 | 23.02 | 15.50 | 20.43 | 14.06 | 20.43 | 14.28 |
| 未分配利润 | 9.81 | 6.60 | 11.24 | 7.73 | 9.90 | 6.92 |
| 少数股东权益 | 41.75 | 28.10 | 37.35 | 25.71 | 36.48 | 25.49 |
| **所有者权益合计** | **148.57** | **100.00** | **145.31** | **100.00** | **143.10** | **100.00** |

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年 1—3 月财务报表整理

**跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，其中短期债务增速快，2020 年集中偿付压力大，债务结构有待改善。**

截至2019年底，公司负债总额154.91亿元，较上年底增长39.53%，系短期借款、其他流动负债和一年内到期的非流动负债增长所致。跟踪期内，公司负债结构由非流动负债为主转变为以流动负债为主。

表14　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018 年 | | 2019 年 | | 2020 年 3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 5.75 | 5.18 | 20.63 | 13.32 | 19.66 | 11.55 |
| 其他应付款 | 11.98 | 10.79 | 19.41 | 12.53 | 20.95 | 12.31 |
| 一年内到期的非流动负债 | 7.61 | 6.86 | 22.00 | 14.20 | 21.17 | 12.44 |
| 其他流动负债 | 0.12 | 0.11 | 15.08 | 9.73 | 15.08 | 8.86 |
| **流动负债** | **34.51** | **31.08** | **86.97** | **56.14** | **87.13** | **51.19** |
| 长期借款 | 40.40 | 36.38 | 42.20 | 27.24 | 48.43 | 28.45 |
| 应付债券 | 18.98 | 17.09 | 3.80 | 2.45 | 12.72 | 7.47 |
| 长期应付款 | 9.00 | 8.11 | 10.59 | 6.84 | 10.59 | 6.22 |
| **非流动负债** | **76.51** | **68.92** | **67.94** | **43.86** | **83.09** | **48.81** |
| **负债** | **111.03** | **100.00** | **154.91** | **100.00** | **170.22** | **100.00** |

资料来源：根据公司审计报告及2020年1—3月财务报表整理

截至2019年底，公司流动负债86.97亿元，较上年底增长152.00%，系短期借款、其他流动负债和一年内到期的非流动负债增长所致；公司短期借款20.63亿元，较上年底增加14.88亿元，以保证借款为主；公司应付账款5.65亿元，较上年底增长82.74%，系未到结算期的工程款增加所致，构成以工程款和货运班列承运款为主；公司其他应付款19.41亿元，较上年底增长61.99%，系往来款增长所致。公司其他应付款前五名合计占比69.50%。

表 15　截至 2019 年底公司其他应付款前五大明细
（单位：亿元、%）

| 单位名称 | 余额 | 占比 | 款项性质 |
|---|---|---|---|
| 西安港润房地产有限公司 | 3.26 | 16.80 | 往来款 |
| 西安国际陆港全运村建设开发有限公司 | 2.94 | 15.15 | 往来款 |
| 西安国际港务区土地储备中心 | 2.50 | 12.88 | 往来款 |
| 西安国际港务区管理委员会征地拆迁管理办公室 | 2.40 | 12.36 | 往来款 |
| 西安市奥体中心控股有限公司 | 2.40 | 12.36 | 往来款 |
| **合 计** | **13.49** | **69.50** | -- |

数据来源：公司审计报告

截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债22.00亿元，较上年底增长188.93%，构成主要为一年内到期的应付债券；公司其他流动负债15.08亿元，较上年底大幅增加14.96亿元，系公司于2019年发行了超短期融资券所致。

截至2019年底，公司非流动负债67.94亿元，较上年底下降11.21%，系部分应付债券转入一年内到期的非流动负债所致；公司长期借款42.20亿元，较上年底增长4.48%，以质押借款和保证借款为主；公司应付债券3.80亿元，较上年底减少15.18亿元。公司应付债券由1.80亿元“14年西安陆港债”和2.00亿元“19西安陆港PPN001”构成；公司长期应付款10.59亿元，较上年底增长17.71%，系新增1.59亿元融资租赁借款所致。公司长期应付款由应付浙银复成（杭州）资本管理有限公司专项资金9.00亿元和应付融资租赁款1.59亿元构成，均为有息性质；公司其他非流动负债2.70亿元，较上年底下降25.04%，系政府债务置换借款。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务 90.17 亿元，较上年底增长 22.87%。其中短期债务 44.16 亿元，长期债务 46.00 亿元。若将其他流动负债中的有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债中的有息部分调整至长期债务核算，截至 2019 年底，公司调整后全部债务 118.42 亿元，较上年底增长 37.72%，其中，调整后短期债务 59.12 亿元，调整后长期债务 59.30 亿元。公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率均有所增长，截至 2019 年底分别为 51.60%和 44.90%，调整后长期债务资本化比率有所下降，为 28.98%。公司长短期债务规模相当，短期债务压力较大，债务结构有待改善。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 170.22 亿元，较上年底增长 9.88%，系应付债券增长所致。债务结构方面，流动负债占比略高于非流动负债。公司应付债券 12.72 亿元，较上年底增加 8.92 亿元，系公司于 2020 年一季度新发行中期票据“20 西安陆港 MTN001”所致。有息债务方面，若将其他流动负债中的有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债中的有息部分调整至长期债务核算，截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务 134.48 亿元，较上年底增长 13.56%，其中，调整后短期债务 60.03 亿元，调整后长期债务 74.44 亿元。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均有所增长，分别为 54.33%、48.45%和 34.22%。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。

2020 年 4－12 月以及 2021－2022 年，公司需偿还的有息债务分别为 53.44 亿元、34.75 亿元和 12.44 亿元，2020 年为公司未来三年的偿债高峰。

3．盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入有所增长，受房地产开发业务和货运代理业务利润下降影响，公司营业利润率大幅下降，公允价值变动对公司利润总额影响大，公司整体盈利能力仍弱。**

2019年，公司实现营业收入28.13亿元，同比增长28.02%；营业成本26.76亿元，同比增长38.59%，营业利润率由2018年的9.87%下滑至2.86%，主要系房地产开发业务和货运代理业务利润大幅下降所致。

从期间费用来看，公司期间费用以管理费用和财务费用为主，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。2019 年为 7.95 亿元，占营业收入的 28.27%，较 2017 年的 28.12%略有增长，期间费用对公司利润的侵蚀较严重。

2019 年，公司实现公允价值变动收益 13.98 亿元，系当年投资性房地产按公允价值计量增加 13.67 亿元。2019 年，公司实现其他收益-1.05 亿元，系由于补贴政策发生变化，公司退回长安号班列运营补贴 1.24 亿元所致。公司营业外收入 599.02 万元，主要系公司收到的政府补贴。

2019 年，公司利润总额 5.76 亿元，其中公允价值变动收益对公司的利润贡献大，且公允价值变动收益不具有持续性。

从盈利指标来看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所增长，分别为 3.53%和 1.39%。公司整体盈利能力仍弱。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 7.96 亿元，相当于 2019 年营业收入的 28.30%。当期公司处于亏损状态，实现利润总额-1.34 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。

4．现金流分析

**跟踪期内，公司现金收入质量有所下降，受股权回购款以及对其他企业的借款支出增加影响，公司投资活动现金流持续呈净流出状态；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，2019年，公司经营活动现金流入量为38.15亿元，同比增长41.87%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金24.11亿元，同比增长10.02%，现金收入比由上年的99.71%下降至85.69%，公司现金收入质量有所下降；收到其他与经营活动有关的现金14.02亿元，同比增长181.48%，主要为往来款的现金流入。同期，公司经营活动现金流出55.14亿元，同比增长54.72%。其中，公司购买商品、接受劳务支付的现金48.24亿元，同比增长53.38%，系项目投入规模增加所致；支付其他与经营活动有关的现金为3.82亿元，主要为往来款及保证金的支出。同期，受公司项目投入规模增加影响，公司经营活动现金净流出16.99亿元。

从投资活动看，2019年，公司投资活动现金流入13.75亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金6.74亿元，主要为公司收回企业间借款。同期，公司投资活动现金流出15.66亿元，其中支付其他与投资活动有关的现金12.76亿元，主要为公司支付的股权回购款以及对其他企业的借款支出。2019年，公司投资活动现金净流出1.92亿元。

从筹资活动看，2019年，公司筹资活动现金流入53.43亿元，同比增长179.03%，以取得借款及发行债券收到的现金为主，其中，收到其他与筹资活动有关的现金1.98亿元，系收到的融资租赁借款；同期，公司筹资活动现金流出29.05亿元，以偿还债务支付的现金为主。随着对外融资规模的不断扩大，公司筹资活动现金由净流出转入净流入24.38亿元。

2020年1－3月，公司经营活动现金净流出0.81亿元；投资活动现金净流出3.30亿元；筹资活动现金净流入9.96亿元，以取得借款收到的现金为主。

5．偿债能力

**跟踪期内，公司现金类资产无法覆盖短期债务，长、短期偿债能力均偏弱。考虑到公司获得股东和政府支持，整体偿债风险很低。**

从短期偿债指标看，2019年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为211.78%和153.59%。2019年，公司经营净现金流为负，对流动负债没有保障能力。截至2019年底和2020年3月底，公司现金类资产分别为26.88亿元和33.71亿元，分别为调整后短期债务的0.45倍和0.56倍。整体看，公司短期偿债能力偏弱。

从长期偿债能力指标看，2019 年公司 EBITDA 为 12.42 亿元，较 2018 年的 8.47 亿元有所增长；调整后全部债务/EBITDA 由 2018 年的 10.16 倍下降至 9.53 倍，EBITDA 对调整后全部债务保障能力偏弱；EBITDA 利息倍数为 1.83 倍，同比变化不大；公司长期偿债能力偏弱。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得各金融机构授信额度 64.34 亿元，已使用授信额度为 52.97 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额 7.75 亿元，担保比率为 5.42%，均为对国有企业的担保，风险相对可控。

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，公司整体偿债风险很低。

6．母公司财务概况

**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。**

母公司财务方面，截至 2019 年底，母公司资产总额 246.71 亿元（占合并口径的 82.18%），较上年底增长 7.92%。其中流动资产占 45.49%、非流动资产占 54.51%，流动资产主要由货币资金、其他应收款构成；非流动资产主要由长期股权投资、持有至到期投资和投资性房地产构成。母公司资产质量一般。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 97.97 亿元（占合并口径的 67.42%），较上年底增长 2.66%。母公司所有者权益主要由实收资本化和资本公积构成，较为稳定。

截至 2019 年底，母公司负债合计 148.73 亿元（占合并口径的 96.01%），较上年底增长 11.49%，主要由其他应付款构成。母公司有息债务 44.58 亿元，其中短期债务 35.58 亿元。截至 2019 年底，公司现金类资产 11.82 亿元，是短期债务的 0.33 倍，母公司面临较大的短期偿债压力。

2019 年，母公司实现营业收入 6.39 亿元（占合并口径的 22.72%），同比增长 134.30%；母公司利润总额为 3.14 亿元。

## 九、存续债券偿债能力分析

**截至2020年6月底，公司存续债券余额22.60亿元，一年内到期的应付债券9.80亿元，存续债券的短期偿债压力不大。**

截至2020年6月底，公司一年内到期的应付债券9.80亿元，公司将于2020年达到存续债券待偿本金峰值9.80亿元。截至2019年底，公司现金类资产33.71亿元，2019年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为38.15亿元、-16.99亿元和12.42亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表16　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

| 项 目 | 2019 年 |
|---|---|
| 一年内到期债券余额 | 9.80 |
| 未来待偿债券本金峰值 | 9.80 |
| 现金类资产/一年内到期债券余额 | 2.74 |
| 经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值 | 3.89 |
| 经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值 | -1.73 |
| EBITDA/未来待偿债券本金峰值 | 1.27 |

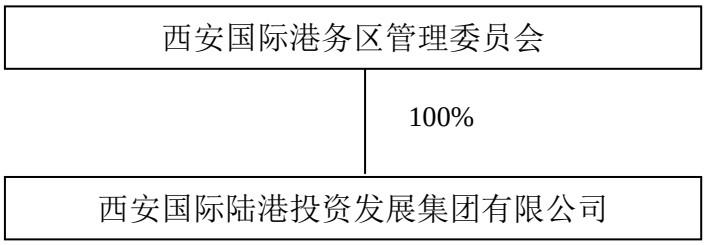
资料来源：联合资信整理

“20 西安陆港 MTN001”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。经联合资信评定，甘投保集团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投保集团代偿能力极强，风险极小（详见联合资信 2020 年 5 月 19 日出具的《甘肃省融资担保集团股份有限公司 2020 年主体长期信用评级报告》）。

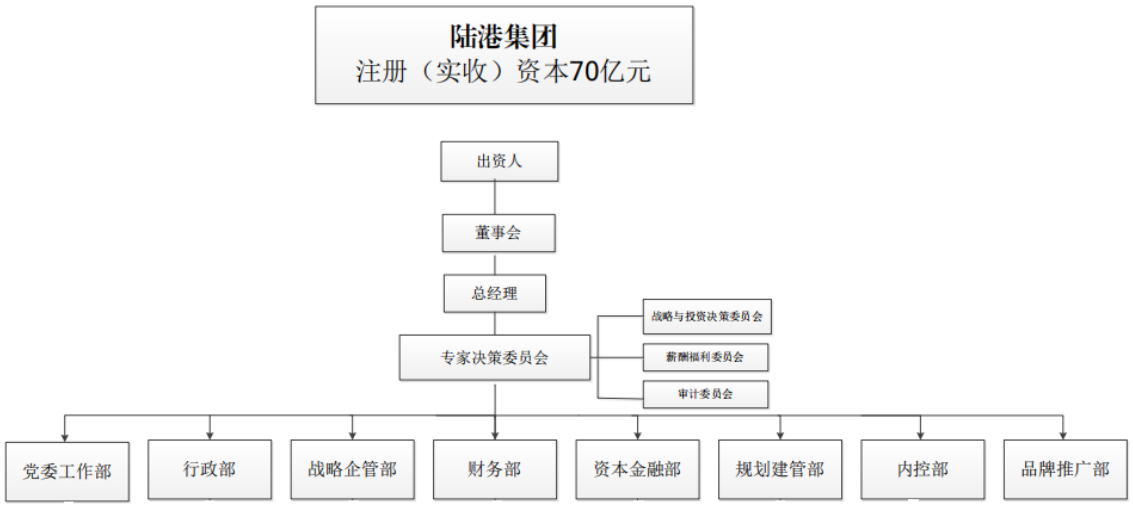
## 十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 西安陆港 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 附件 1－1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图




## 附件 1－2　截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



# 附件 2　截至 2020 年 3 月底公司下属子公司情况

| 子公司名称 | 注册资本（万元） | 业务性质 | 持股比例（%） | | 取得方式 |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | 直接 | 间接 | |
| 西安国际陆港愿景置业有限公司 | 74892.77 | 房地产开发 | 100.00 | 0.00 | 投资设立 |
| 西安国际陆港园林景观有限公司 | 10000.00 | 园林绿化 | 100.00 | 0.00 | 同一控制下的企业合并 |
| 西安国际陆港物联网产业发展有限公司 | 3000.00 | 网络设备的购置、安装、维护 | 100.00 | 0.00 | 投资设立 |
| 西安国际陆港商业保理有限公司 | 15000.00 | 应收账款催收、应收账款管理 | 100.00 | 0.00 | 投资设立 |
| 西安国际陆港资产管理有限公司 | 1000.00 | 租赁和商业服务 | 100.00 | 0.00 | 投资设立 |
| 西安国际陆港融资租赁有限公司 | 17000.00 | 融资租赁和租赁业务 | 100.00 | 0.00 | 投资设立 |
| 西安国际陆港物业管理有限责任公司 | 5000.00 | 物业管理及综合配套服务 | 100.00 | 0.00 | 投资设立 |
| 西安国际陆港保税物流投资建设有限公司 | 240000.00 | 仓库和厂房等房地产项目的投资、开发、建设、租赁和销售 | 70.21 | 0.00 | 同一控制下的企业合并 |
| 西安国际陆港市政配套有限公司 | 35000.00 | 基础设施建设及代建 | 53.00 | 0.00 | 投资设立 |
| 西安国际陆港产业发展有限公司 | 190000.00 | 城乡统筹、城镇化建设、安置房建设 | 26.84 | 0.00 | 投资设立 |
| 西安国际陆港融资担保有限公司 | 50000.00 | 融资性担保业务 | 80.00 | 0.00 | 同一控制下的企业合并 |
| 西安国际陆港文化体育产业有限公司 | 350000.00 | 全运村的建设与开发 | 88.57 | 5.83 | 投资设立 |
| 西安国际陆港物资贸易有限公司 | 20000.00 | 商品批发、零售 | 51.61 | 10.39 | 投资设立 |
| 陕西省西部创富投资中心（有限合伙企业） | 20000.00 | 商务服务 | 81.22 | 9.95 | 非同一控制下的企业合并 |

资料来源：公司提供

# 附件 3－1　主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 41.56 | 18.58 | 26.88 | 33.71 |
| 资产总额(亿元) | 248.72 | 259.60 | 300.21 | 313.31 |
| 所有者权益(亿元) | 146.06 | 148.57 | 145.31 | 143.10 |
| 短期债务(亿元) | 8.42 | 14.01 | 44.16 | 45.08 |
| 调整后短期债务(亿元) | 8.42 | 14.01 | 59.12 | 60.03 |
| 长期债务(亿元) | 60.98 | 59.37 | 46.00 | 61.15 |
| 调整后长期债务(亿元) | 71.78 | 71.97 | 59.30 | 74.44 |
| 全部债务(亿元) | 69.40 | 73.38 | 90.17 | 106.23 |
| 调整后全部债务(亿元) | 80.20 | 85.98 | 118.42 | 134.48 |
| 营业收入(亿元) | 16.86 | 21.98 | 28.13 | 7.96 |
| 利润总额(亿元) | 2.28 | 3.95 | 5.76 | -1.34 |
| EBITDA(亿元) | 5.60 | 8.47 | 12.42 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -19.73 | -8.75 | -16.99 | -0.81 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 1.53 | 1.18 | 1.25 | -- |
| 存货周转次数(次) | 0.63 | 0.72 | 0.64 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.08 | 0.09 | 0.10 | -- |
| 现金收入比(%) | 65.14 | 99.71 | 85.69 | 112.00 |
| 营业利润率(%) | 32.38 | 9.87 | 2.86 | -4.92 |
| 总资本收益率(%) | 2.13 | 2.73 | 3.53 | -- |
| 净资产收益率(%) | 1.13 | 1.23 | 1.39 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 29.45 | 28.55 | 24.05 | 29.94 |
| 调整后长期债务资本化比率(%) | 32.95 | 32.63 | 28.98 | 34.22 |
| 全部债务资本化比率(%) | 32.21 | 33.06 | 38.29 | 42.61 |
| 调整后全部债务资本化比率(%) | 35.45 | 36.66 | 44.90 | 48.45 |
| 资产负债率(%) | 41.27 | 42.77 | 51.60 | 54.33 |
| 流动比率(%) | 610.05 | 487.68 | 211.78 | 225.48 |
| 速动比率(%) | 539.48 | 390.20 | 153.59 | 166.12 |
| 经营现金流动负债比(%) | -70.24 | -25.34 | -19.53 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 4.93 | 1.33 | 0.61 | 0.75 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 12.39 | 8.67 | 7.26 | -- |
| 调整后全部债务/ EBITDA(倍) | 14.31 | 10.16 | 9.53 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.08 | 1.71 | 1.83 | -- |

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中有息债务；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务

# 附件 3－2　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 23.63 | 8.59 | 12.61 | 21.58 |
| 资产总额(亿元) | 211.95 | 228.60 | 246.70 | 254.39 |
| 所有者权益(亿元) | 99.93 | 95.43 | 97.97 | 97.59 |
| 短期债务(亿元) | 1.73 | 6.05 | 20.63 | 20.75 |
| 长期债务(亿元) | 25.04 | 20.38 | 6.30 | 19.22 |
| 全部债务(亿元) | 26.77 | 26.43 | 41.88 | 39.97 |
| 营业收入(亿元) | 6.10 | 2.73 | 6.39 | 2.08 |
| 利润总额(亿元) | 0.83 | -4.26 | 3.14 | -0.38 |
| EBITDA(亿元) | 3.93 | 0.95 | 9.24 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 24.44 | 14.70 | 15.58 | -0.44 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 1.11 | 0.22 | 0.44 | -- |
| 存货周转次数(次) | 0.50 | 0.47 | 0.51 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.06 | 0.01 | 0.03 | -- |
| 现金收入比(%) | 10.47 | 19.99 | 72.90 | 2.75 |
| 营业利润率(%) | 68.03 | -8.05 | 63.93 | 15.63 |
| 总资本收益率(%) | 2.91 | 0.59 | 7.22 | -- |
| 净资产收益率(%) | 0.59 | -4.71 | 2.97 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 20.04 | 17.60 | 6.04 | 16.45 |
| 全部债务资本化比率(%) | 21.13 | 21.69 | 29.95 | 29.06 |
| 资产负债率(%) | 52.85 | 58.25 | 60.29 | 61.64 |
| 流动比率(%) | 142.18 | 100.98 | 80.69 | 87.44 |
| 速动比率(%) | 134.17 | 96.32 | 78.23 | 86.17 |
| 经营现金流动负债比(%) | 28.76 | 13.52 | 11.20 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 13.68 | 1.42 | 0.61 | 1.04 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 6.81 | 27.86 | 2.91 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.27 | 0.18 | 1.51 | -- |

注：母公司 2020 年一季度财务报表未经审计；EBITDA=利润总额+财务费用

# 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 | （1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100%<br>（2）n 年数据：增长率=〔(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1〕×100% |
| 净资产年复合增长率 | |
| 营业收入年复合增长率 | |
| 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% |
| **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-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% |
| **长期偿债能力指标** | |
| 全部债务/EBITDA | 全部债务/EBITDA |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| **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% |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

# 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 |