

信用评级公告

联合〔2021〕1166号

联合资信评估股份有限公司通过对西安曲江文化金融控股（集团）有限公司主体的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持西安曲江文化金融控股（集团）有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
二〇二一年二月二十二日



西安曲江文化金融控股（集团）有限公司

2021 年主体跟踪评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2021 年 2 月 22 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型	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	2
			行业风险	3
		自身竞争能力	基础素质	4
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		4
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
政府支持：公司定位明确，在政府资金投入、资产划拨及业务发展等方面得到的支持力度大。				+1

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：

西安曲江文化金融控股（集团）有限公司（以下简称“曲江金控”或“公司”）作为西安曲江新区管理委员会（以下简称“曲江新区管委会”）下属文化、金融产业投资控股平台，在资金注入、资产划拨等方面持续获得政府及股东支持，资产和权益规模不断扩张。跟踪期内，随着对港股上市公司世纪金花商业控股有限公司（以下简称“世纪金花”）控股，以及对陕西华商传媒集团有限公司 100% 股权收购的完成，公司经营范围及业务规模得到进一步扩大。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司成立时间短，现阶段业务盈利能力有待提升；随着对世纪金花并购完成以及对外投资增加，公司债务规模快速增长；投资管理业务存在潜在风险等因素对公司经营及信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着曲江新区管委会实缴资金的逐步到位及公司板块布局的进一步拓展，公司资本实力及经营规模有望得以提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. **公司持续获得政府和股东支持。**跟踪期内，曲江新区管委会以现金出资及股权划转的形式向公司增资 14.32 亿元；股东曲江文化控股有限公司为公司对外融资提供担保，截至 2020 年 9 月底，公司本部银行贷款中由曲江文化控股有限公司作为担保方的贷款余额合计 21.90 亿元。
2. **公司发展速度快，板块多元化初具规模。**跟踪期内，公司完成对世纪金花和陕西华商传媒集团有限公司的股权收购（已完成工商变更），经营格局及业务规模进一步延展。

关注

1. **有息债务增长快，资本支出压力持续存在。**跟踪期内，受合并世纪金花、对外股权及债权投资影响，公司有息债务规模快速增长，债务负担有所加重。考虑到公司对外并购以及投资管理业务发展带来的资金需求，未来资本支出压力将持续存在。
2. **成立时间短，现阶段盈利能力有待提升。**公司成立时间短，现阶段业务正处于陆续开展之中，跟踪期内收购的世纪金花自

分析师： 闫 力 刘丙江

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

2018年以来除税前利润持续亏损，2020年4月1日至9月30日除税前利润-6.48亿元。

3. 投资管理业务规模持续增长，其中债权投资单个项目投资额较大且集中度较高，存在潜在投资风险。截至2020年9月底，公司投资管理业务存续投资项目共17个，总投资38.72亿元，较上年底增加9.14亿元。其中，债权投资项目11个，投资规模为26.31亿元（2019年底为19.51亿元），前五大债权投资项目投资规模集中度为85.75%。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产(亿元)	4.39	12.38	18.98
资产总额(亿元)	6.39	90.11	178.63
所有者权益(亿元)	6.39	59.14	86.02
短期债务(亿元)	0.00	8.88	22.97
长期债务(亿元)	0.00	13.28	46.74
全部债务(亿元)	0.00	22.16	69.71
营业收入(亿元)	0.00	6.54	14.95
利润总额(亿元)	0.12	1.46	1.63
EBITDA(亿元)	0.12	2.86	/
经营性净现金流(亿元)	0.11	2.19	2.73
营业利润率(%)	0.00	52.59	38.71
净资产收益率(%)	1.91	2.06	--
资产负债率(%)	0.04	34.37	51.84
全部债务资本化比率(%)	0.00	27.25	44.76
流动比率(%)	180902.22	292.02	207.95
经营现金流动负债比(%)	4687.29	14.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	*	5.49	/
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	7.75	/
公司本部（母公司）			
项目	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额(亿元)	5.00	48.85	62.34
所有者权益(亿元)	5.00	19.97	19.78
全部债务(亿元)	0.00	18.55	37.62
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	0.00	0.01	-1.65
资产负债率(%)	0.02	59.12	68.28
全部债务资本化比率(%)	0.00	48.16	65.54
流动比率(%)	348035.71	43.11	77.24
经营现金流动负债比(%)	-269.76	50.86	--

注：1.2020 年 1-9 月财务数据未经审计；2.“*”标示此数据为过大或过小

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2020/06/19	陈婷、闫力	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	--

首次评级

声 明

一、本报告引用的资料主要由西安曲江文化金融控股(集团)有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估股份有限公司(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、该公司信用等级自2021年2月22日至2021年6月18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。

西安曲江文化金融控股（集团）有限公司

2021 年主体跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于西安曲江文化金融控股（集团）有限公司（以下简称“曲江金控”或“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司由西安曲江新区管理委员会（以下简称“曲江新区管委会”）、曲江新区财政局和西安曲江文化控股有限公司（以下简称“曲江文控”）共同出资组建，并于 2018 年 8 月 8 日在西安市工商行政管理局曲江分局注册登记成立，公司初始注册资本为 30.00 亿元，其中曲江新区管委会以股权认缴出资 5.05 亿元，曲江文控以货币和股权认缴出资 19.95 亿元，曲江新区财政局以股权认缴出资 5.00 亿元。2019 年 3 月 14 日，根据《西安曲江新区管理委员会关于成立西安曲江文化金融控股有限公司的通知》（西曲江发〔2018〕261 号）和《西安曲江文化金融控股有限公司股东会 2019 年第四次（临时）股东会决议》（曲金控股〔2019〕4 号），曲江新区管委会对公司认缴增资 20.00 亿元，公司注册资本增至 50.00 亿元。2019 年 11 月 11 日，根据《关于同意向曲江金控公司认缴增资并更名为集团公司的批复》（西曲江发〔2019〕282 号）和《企业国有产权无偿划转协议》，曲江新区管委会向公司认缴增资 50.00 亿元，同时曲江新区财政局将持有的公司股权全部无偿划转至曲江新区管委会。公司于 2019 年 11 月 28 日就以上事项于西安市工商行政管理局曲江分局办理了变更登记，变更后公司注册资本 100.00 亿元，曲江新区管委会持有公司 80.05%

股权，为公司控股股东及实际控制人。截至 2021 年 1 月底，公司实收资本 34.27 亿元¹，出资人为曲江文控和曲江新区管委会，出资额分别为 19.95 亿元和 14.32 亿元。根据《西安曲江新区管理委员会关于分期到位注册资本的通知》（2020 年 5 月 7 日），剩余出资由曲江新区管委会根据曲江金控经营需求逐步到位，计划从 2020 年开始分四年逐步向曲江金控出资 80.05 亿元，预计每年不少于 20 亿元，出资将以注入现金、划拨经营性资产等方式实施，2023 年底前完成全部出资到位。

截至 2020 年 9 月底，公司总部内设政策业务部、法务合规部、资金财务部、战略管理部、审计稽核部、风险内控部、综合管理部和党群工作部等职能部门；公司下辖两家上市公司华仁药业股份有限公司（以下简称“华仁药业”，证券代码：300110.SZ，间接持股 20.00%，质押率 50.00%）和世纪金花（证券代码：0162.HK，持股 29.24%，无质押）。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额为 90.11 亿元，所有者权益为 59.14 亿元（其中包含少数股东权益 37.30 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 6.54 亿元，实现利润总额 1.46 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 178.63 亿元，所有者权益为 86.02 亿元（其中包含少数股东权益 62.28 亿元）。2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 14.95 亿元，利润总额 1.63 亿元。

公司注册地址：西安曲江新区杜陵南路 6 号 4 号楼 1 层；法定代表人：黄顺绪。

¹ 其中货币出资 33.95 亿元，股权出资 0.32 亿元

三、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。截至 2021 年 1 月底，公司实收资本 34.27 亿元，出资人为曲江文控和曲江新区管委会，出资额分别为 19.95 亿元和 14.32 亿元。

2. 政府及股东支持

根据曲江新区管委会对公司实收资本的资金到位计划，未来年度公司将持续获得资本金的注入，权益规模有望不断充实。跟踪期内，曲江新区管委会以现金出资及股权划转的形式向公司增资 14.32 亿元，资本实力有所提升；曲江文控作为公司股东方为公司外部融资持续提供担保支持。

(1) 资金注入

截至 2019 年底，公司注册资本为 100.00 亿元，实收资本为 19.95 亿元，出资人为曲江文控。根据《西安曲江新区管理委员会关于分期到位注册资本的通知》（2020 年 5 月 7 日），剩余出资由曲江新区管委会根据曲江金控经营需求逐步到位，计划从 2020 年开始分四年逐步向曲江金控出资 80.05 亿元，预计每年不少于 20 亿元，出资将以注入现金、划拨经营性资产等方式实施，2023 年底前完成全部出资到位。2020 年 12 月及 2021 年 1 月，曲江新区管委会以现金出资的形式向公司增资合计 14.00 亿元。

(2) 金融招商奖励

公司下属子公司西安曲江金控商务秘书有限公司（以下简称“商务秘书公司”）是经过曲江新区管委会认可的、对外履行曲江新区金融企业招商引资工作职责的公司，以“服务金融企业，引领产业发展”为目标，围绕曲江新区重大发展战略及曲江金控业务部署，开展包括金融招商、会务服务、新媒体宣传在内的三大业务板块。根据《西安曲江新区金融业发展专项资金管理办法（暂行）》（西曲江发〔2018〕72 号）、《西安曲江新区金融招商中介奖励实施细则》（西曲江发〔2018〕413 号），商务秘书

公司 2018 年获得新区文化发展专项资金政策奖励 250.55 万元。2020 年前三季度，商务秘书公司累计引入各类新金融企业 27 家。

(3) 股权划转

根据《西安曲江新区管理委员会关于对西安文化产权交易中心股权进行整合的通知》（西曲江审发〔2020〕12 号）文件，2020 年 2 月，曲江新区管委会将西安文化产权交易中心有限公司（以下简称“文产交易中心”）股权按照评估后的全部权益价值（3545.16 万元）出资至曲江金控，已完成公司工商变更。文产交易中心是西安市唯一的文化产业交易服务平台，是经国家认定的 27 家文化产权交易机构之一。文产交易中心的注入将进一步完善公司板块布局，为公司文化、金融产业的发展奠定基础。

(4) 融资担保支持

曲江文控作为公司的股东方，为公司提供外部融资支持。截至 2020 年 9 月底，公司本部银行贷款 22.40 亿元，由曲江文控作为担保方的贷款余额共计 21.90 亿元。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码为 91610133MA6W1F9U65），截至 2021 年 1 月 23 日，公司本部无不良信贷记录，过往履约情况良好。

四、重大事项

跟踪期内，公司相继完成对港股上市公司世纪金花及陕西华商传媒集团有限公司股权收购，经营格局与业务规模进一步扩展。但世纪金花近年来盈利情况欠佳且债务负担较重，联合资信将持续关注收购后世纪金花的经营情况。

1. 收购世纪金花

2019 年 12 月 2 日，世纪金花发布内幕消息公告称：Maritime Century Limited（以下简称“MCL”，为世纪金花控股股东，持股 29.24%）、

金花投资控股集团有限公司（以下简称“金花投资”，持有 MCL 100%股权）及吴一坚先生（持有金花投资 92%股权）与曲江金控及曲江文化金融国际投资有限公司（以下简称“曲江国际”，公司全资子公司）签订买卖协议，MCL 同意以 7136.81 万港元的价格将其持有的 29.24%股权转让给曲江国际，曲江国际将成为世纪金花控股股东。2020 年 6 月 5 日，世纪金花发布《主要股东出售股份及主要股东变更完成》公告，本次股权交易完成交割，自 2020 年 7 月将其纳入公司合并范围。

随着世纪金花股权收购的完成，公司业务板块得到进一步延展，其所持有的固定资产期末账面价值为 30.27 亿元，投资性房地产 12.65 亿元，资产规模进一步扩张。联合资信同时关注到，世纪金花近两年盈利情况欠佳，2018 及 2019 年度息税前利润分别为-1.91 亿元和-1.60 亿元，2020 年 4 月 1 日至 9 月 30 日，世纪金花除税前利润-6.48 亿元，主要系计提的无形资产减值、商誉减值及应收账款减值合计 5.80 亿元。此外，截至 2020 年 9 月底，世纪金花负债总额 50.10 亿元，其中有息债务规模 32.48 亿元，债务负担较重。

截至 2020 年底，公司本部对世纪金花担保余额 7.30 亿元。考虑到世纪金花持续亏损，若收购后经营无法有效扭转，将对公司业绩造成影响。

2. 收购陕西华商传媒集团有限公司

2020 年 9 月 29 日，华闻传媒投资集团股份有限公司（以下简称“华闻传媒”）发布公告称，华闻传媒与公司签订了《股权转让协议》，以 10.00 亿元的交易价格将持有的剥离非目标资产后的陕西华商传媒集团有限责任公司（以下简称“华商传媒”）100%的股权转让给公司。截至本报告出具日，公司已完成全部股权款支付，取得华商传媒 100%股权，并完成工商变更，于 2020 年 10 月纳入公司合并范围。

剥离非目标资产后的华商传媒持有资产主要为纸媒业务、会展业务、物流和生鲜配送业务、移动新闻服务业务等，以及西安地区房产、土地。

根据信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对剥离非目标资产后的华商传媒备考模拟财务情况出具的《陕西华商传媒集团有限责任公司 2020 年度 1-4 月审计报告》（以下简称“《审计报告》”），截至 2020 年 4 月 30 日，重组后的华商传媒经审计的备考模拟合并财务数据如下：资产总额 151308.55 万元，负债总额 35393.03 万元，归属于母公司所有者权益 110217.67 万元；2020 年度 1-4 月份实现营业总收入 25423.16 万元，营业利润 2813.38 万元，归属于母公司股东的净利润 1392.45 万元。

五、经营分析

1. 经营概况

公司成立及运营时间短，目前已形成实业和金融两大板块，各板块内部资源仍在整合及扩张过程中。2020 前三季度，随着世纪金花并表，公司实业板块收入规模快速提升。

公司于 2018 年 8 月成立，运营时间尚短，业务正在陆续开展之中。跟踪期内，随着世纪金花并表，公司实业板块增加百货业务。目前，公司已初步形成金融和实业两大业务板块，其中金融板块又划分为投资管理板块和金融服务板块。

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 14.95 亿元，主要来自实业板块，其中医药板块实现收入 10.12 亿元，百货业务实现收入 3.70 亿元。同期，公司金融板块实现收入 1.13 亿元，主要来自投资管理业务。从毛利率看，公司综合毛利率为 40.29%，同比下滑明显，主要系百货业务并表后拉低实业板块毛利率所致。

表 1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019 年			2020 年 1-9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
实业板块	6.34	96.99	54.76	13.82	92.44	36.22
金融板块	0.20	3.01	48.71	1.13	7.56	89.83
合计	6.54	100.00	54.58	14.95	100.00	40.29

注：实业板块中百货业务收入为世纪金花2020年6月纳入公司合并范围后数据

资料来源：公司提供

2. 医药制造板块

公司医药制造板块收入主要来自基础性输液业务，已在全国范围内主要医疗机构建立起营销网络。跟踪期内，受新增医疗防护用品业务、合并范围变化以及政府补助增加影响，医药制造板块盈利规模同比实现较快增长。

公司医药板块的经营主体为华仁药业。华仁药业主要从事非 PVC 软袋大容量制剂（基础性输液、治疗性输液、腹膜透析液）及原料药、配套医药包材、医疗器械等产品的研发、生产与销售业务。

2020 年 10 月，华仁药业以自有资金 3.85 亿元收购广西裕源药业有限公司（以下简称“裕源药业”）100%股权（3.82 亿元）和浦北县新科药品包装有限公司（以下简称“浦北新科”）100%股权（0.03 亿元）。截至本报告出具日，工商变更手续已变更。裕源药业主营为大容量注射剂的生产、销售等；浦北新科主营为塑料包装制品加工和销售。

跟踪期内，华仁药业采购、生产及销售模式未发生明显变化。

截至 2020 年 9 月底，华仁药业资产总额 28.75 亿元，所有者权益 22.92 亿元；2020 前三季度，实现营业收入 10.12 亿元，同比下降 7.12%，利润总额 0.66 亿元，同比增长 78.34%。根据华仁药业 2020 年业绩预告，预计 2020 年归属上市公司股东的净利润为 6600 万元~8200 万元，较上年同期上升 113.95%-137.72%，主要系增加医疗防护用品业务、政府补助增加及合并范围变化所致。

3. 百货业务板块

世纪金花的百货零售业务区域分布在西安和咸阳两地，自持物业占比高。近年来，世纪金花经营持续亏损，且前期自持物业的投入形成较大规模有息债务。公司已针对其经营问题形成长短期规划，联合资信将持续关注世纪金花经营改善情况。

公司的百货零售业务由世纪金花负责运营。世纪金花是一家以经营国际、国内精品品牌商品为主、集世界顶级品牌专营、高端家居精品、文化广场、精品超市等多种功能为一体的高端大型连锁商业企业，截至 2020 年底，世纪金花在西安市内拥有钟楼店、高新店和赛高店三家商场及配套物业，在咸阳市内拥有两家商场与七家超市。其中百货业务是世纪金花收入的主要来源，2020 年 1-9 月收入占比为 76.59%。

世纪金花的主要业务为商品零售和商业物业出租。业务类型分为三种：自营模式、联营模式、租赁及其他。

自营模式下，产品主要集中于中高端化妆品。世纪金花按照约定的价格从供应商处购买商品，商品入库后作为存货核算，商品的所有权归世纪金花所有。在商品已经出售，收到货款或取得收款凭证时确认销售收入，同时根据所销售商品对应存货价值结转主营业务成本。销售结算方面，世纪金花与供应商签订合约，以产品的全国零售价为基础，按 20-25% 的不同比例折扣向化妆品公司进行采购，采购结算周期为 1-2 月。

联营模式下，世纪金花在商场内划定专门区域作为供应商专柜，由供应商自派人员负责

商品的销售。商品售出前，相关商品的权属归供应商所有，商品跌价及其他风险由供应商承担。世纪金花与供应商共同制定联营商品的售价，并约定商品售出后世纪金花按照商品售价扣除一定比率后与供应商结算。在商品已经出售，收到货款或取得收款凭证时确认销售收入，同时根据与供应商的结算金额结转成本，结算周期为1-2月。

租赁业务主要为提供销售平台收取的场地租赁费。其他收入主要来源于向供应商收取的其他费用，主要包括结算手续费、广告费、商场管理费用、促销费、培训费等。

世纪金花根据不同合作模式，与入驻商户分别签订经销合同、联营合同及功能店租赁合同等。根据不同合作模式，世纪金花制订不同经营区域的销售计划以及收益标准，同大多数入驻品牌签订保底收益标准。按收益标准对入驻品牌定期考核，对于实际收益不足收益标准的部分，由品牌补足，并实行末位淘汰；对市场中的品牌划分等级，如国际奢侈、国际一线、国际知名等。针对不同等级的品牌制定不同水平的扣率标准，世纪金花按扣率标准与入驻品牌签订扣率，以保障收益水平。

表2 世纪金花主营业务板块及收入情况
(单位：万元)

业务板块	2019年4月-2020年3月
	收入
自营业务	30262.20
联营业务	22484.90
租赁及其他	11454.10
合计	62220.20

注：世纪金花为港股上市公司，年度报告的会计期间为上一年度的4月1日至本年度的3月31日。

资料来源：公司提供

截至2020年9月底，世纪金花经营建筑面积211668.43平方米，其中自营门店面积168664.93平方米，租赁门店面积43003.50平方米。西安市主要为自有物业，咸阳市主要为租赁物业。

表3 截至2020年9月底世纪金花百货业门店情况

地区	门店	自有物业	租赁物业
		经营建筑面积(平方米)	经营建筑面积(平方米)
西安	钟楼店	30184.94	2119.50
西安	高新店	29365.90	--
西安	赛高店与千汇公司	101398.92	--
咸阳	咸阳百货人民店与咸阳百货渭阳店	7515.17	40884.00
合计	--	168664.93	43003.50

资料来源：公司提供

2018—2020年，世纪金花收入持续下滑，且存在商誉减值损失、计提应收预付卡款项坏账准备以及重估投资物业亏损，导致除税前溢利快速下滑，2019年度（2019.3—2020.3）除税前溢利为-13.16亿元；且由于前期自建店门投入，有息债务负担较重。2020年初，受新冠疫情影响，世纪金花门店客流量下降、收入下滑明显。随着疫情防控形势好转，百货业务及超市业务销售逐步回暖，现已恢复到疫情前水平。

公司制定了世纪金花收购后的短期经营计划及长期规划：短期内，将围绕经营恢复、店面升级、团队重建和金融创新来解决世纪金花面临的经营困难。具体措施包括：①通过资金解困、招商和持续大规模营销活动、线上业务，使现有店面日常经营回归正轨；②通过现有店面的重新定位和提升改造，建立各店在所在商圈和片区的竞争优势；③通过老员工的甄别、激活，新骨干的引入，提升经营活力；④通过供应链金融、消费金融等金融产品商业场景中的应用，创造业务机会、提升竞争力。

4. 金融板块

公司金融板块包括投资管理和金融服务两个子板块。投资管理板块以城市更新、商业物业等领域作为投资方向，采用“股权+债权”运营模式，股权投资均在投资初期，投资收益规模小，债权投资单个项目投资规模较大，且涉及地产及城市更新项目，虽附有增信措施，但

仍存投资风险。金融服务板块以融资担保、融资租赁等类金融业务为核心。跟踪期内，公司股权投资尚未有退出，投资分红规模很小；债券投资规模有所扩大，投资收益逐步显现。

(1) 投资管理板块

投资管理业务由公司本部、西安曲江文化不动产投资管理有限公司（以下简称“曲江不动产”）、西安曲江文化产业融资担保有限公司（以下简称“曲江担保”）及西安曲江城乡统筹项目投资中心（有限合伙）下属的合伙企业主导运营，通过资产持有及运营管理实现资产价值增值及固定收益回报。其中，股权投资通过按股权比例取得分红收益或通过股权转让获

得转让溢价；债权投资根据借款合同的约定按投资标的或项目经营情况等综合因素决定的利率，定期收取利息；上述收益均计入“投资收益”。

截至2020年9月底，公司存续投资项目共17个，总投资38.72亿元，较上年底增加9.14亿元。其中，股权投资项目6个，投资金额为12.41亿元（2019年底为10.60亿元），2020年前三季度收到分红76万元；债权投资项目11个，投资规模为26.31亿元（2019年底为19.51亿元），2020年前三季度实现投资收益2.45亿元；资金来源主要为股东出资款及银行融资。

表4 截至2020年9月底公司主要投资管理项目明细（单位：万元、%）

股权投资					
项目名称	投资金额	持股比例	投资形式	2020年前三季度收益金额	
				现金分红	权益法收益
西安曲江城市建设发展有限公司	60000.00	20.18	普通股	--	--
西安投融资担保基金合伙企业（有限合伙）	20000.00	11.56	普通股	--	--
西安置和信股权投资合伙企业（有限合伙）	17500.00	24.87	普通股	--	--
金花企业（集团）股份有限公司	19230.00	8.04	普通股	--	--
陕西维纳数字科技股份有限公司	4244.26	4.24	普通股	--	--
合计	120974.26	--	--	--	--

债权投资					
项目名称	投资金额	起投时间	期限	2020年前三季度投资收益	增信措施
荣民-高新项目	80000.00	2020.1	18个月	6584.80	保证担保、股权质押、土地抵押、证照章共管
航天城紫薇公馆项目	45000.00	2020.6	1年	844.00	
明诚基金项目	39800.00	2020.4	30个月	1682.50	
长安区西崔家庄城市更新项目	30800.00	2020.9	1年	386.00	
咸阳未来城项目	30000.00	2020.4	1年	1705.20	
合计	225600.00			11202.50	

资料来源：公司提供

股权投资项目中：①西安曲江城市建设发展有限公司原为曲江文控全资子公司，公司已完成20.18%股权的出资，目前尚未完成工商变更。②西安投融资担保基金合伙企业（有限合伙）项目中，公司作为有限合伙人之一认缴出资2.00亿元，其余有限合伙人包括西安投资控股有限公司（认缴出资1.00亿元）、西安产业投资基金有限公司（认缴出资8.80亿元）、西

安高新产业投资有限公司（认缴出资2.00亿元）等，西安市财政局下属全资子公司西安产业投资基金管理有限公司为基金管理人。该基金目标规模为50.00亿元，首期规模为17.30亿元（截至2020年底已完成募集14.30亿元），重点支持西安市内的政策性担保机构做大资本规模，为实体经济和创新创业领域中符合条件的中小微企业融资、政府引导基金投资提供担保支持，

已同意增资至西安融资担保有限公司，并由其代为向各区县担保机构出资。③西安置和信股权投资合伙企业（有限合伙）的投资方向系对创新金融服务、技术分析、企业服务、消费升级及传统金融服务等领域的成长期企业进行股权投资，合伙企业认缴出资总额为 10.05 亿元，公司认缴 1.75 亿元，占 24.87%，其他合伙人以民营性质为主，目前尚未开展对外投资。

公司股权投资主要通过项目清算、股权转让等方式实现退出；截至 2020 年 9 月底，公司股权投资均未退出。

债权投资项目以股东借款为主，投资主体为西安曲江城乡统筹项目投资中心（有限合伙）下属的合伙企业。采取的增信措施主要有保证担保、股权质押、土地抵押、证照章共管等。截至 2020 年 9 月底，前五大债权投资项目投资规模集中度为 85.75%，考虑到债权投资单个项目投资规模较大且集中于地产及城市改造项目，公司面临一定投资风险。

2020 年前三季度，公司债权项目已到期项目 5 个，总投资金额为 9.996 亿元，累积实现投资收益 2.45 亿元。截至 2020 年 9 月底，债权投资未有逾期情况，本金均按时收回。

（2）金融服务板块

担保业务

担保业务由公司全资子公司曲江担保负责运营。截至 2020 年 9 月底，曲江担保资产总额为 14.47 亿元，所有者权益为 12.84 亿元；2020 年前三季度曲江担保实现营业收入 0.46 亿元，实现利润总额 0.50 亿元。

曲江担保成立于 2008 年，是西安市首批中小企业“特约服务机构”，主要服务对象是曲江新区中小文化产业企业，截至 2020 年 9 月底，注册资本 8.00 亿元。2019 年，曲江担保的担保业务发生额为 10.73 亿元。截至 2020 年 9 月底，曲江担保的累计担保额为 234.39 亿元，担保放大倍数为 1.27 倍，担保余额为 16.32 亿元。从代偿情况来看，2020 年前三季度，曲江担保的

担保代偿金额为 600 万元，较上年有所下降，主要受益于加强了被担保企业资质考核，风险措施更为严格；担保代偿率亦从 2018 年底的 0.72% 下降至 2020 年 9 月底的 0.67%，考虑到代偿项目均有资产抵押、第三方担保等反担保措施，追偿风险尚在可控范围内。

从行业分布看，曲江担保在保客户主要分布于文化商业、文化旅游业及建筑业等行业。截至 2019 年底，文化商业行业在总担保余额占比最高，达到 20.72%；文化旅游业、建筑业次之，占总担保余额比例分别为 13.50% 和 11.51%。

表 5 截至 2020 年 9 月底担保业务分类情况

（单位：个、亿元、%）

客户分类	客户户数	金额	占比
正常经营类	3214	15.44	94.61
关注类	3	0.88	5.39
不良类	--	--	--
合计	3217	16.32	100.00

资料来源：公司提供

融资租赁业务

公司融资租赁业务的运营主体为子公司普汇中金融融资租赁有限公司（以下简称“普汇租赁”），普汇租赁系公司于 2019 年 12 月通过股权收购并表的子公司，成立于 2015 年 5 月，截至 2020 年 9 月底，注册资本为 3.20 亿元。2020 年前三季度，普汇租赁经营融资租赁业务产生的收入为 2546.73 万元（普汇租赁自 2020 年起纳入公司合并范围）；截至 2020 年 9 月底，融资租赁余额为 4.30 亿元。

从租赁期限看，普汇租赁的融资租赁业务期限主要分布在 2~5 年。截至 2020 年 9 月底，融资租赁期限为 2-3 年的租赁余额（2.13 亿元）在总融资租赁余额中占比最大，为 49.53%；其次为 4-5 年期限的融资租赁，占 29.51%。

从行业分布看，普汇租赁的租赁项目主要涉及能源、生活消费、建筑工程、医疗医药及市政等行业，行业集中度较高。2019 年度，普汇租赁的租赁项目主要集中于能源行业，占全年融资租赁总额的 33.03%。

5. 未来发展

未来, 公司将继续以服务新区重大项目和文化产业发展为宗旨, 进一步完善曲江新区文化金融产业政策体系、创新金融产品与服务模式、集中全力加速各板块发展、做大做强上市公司, 成为全国一流的文化金融产业集团, 助力曲江文化金融示范区建设。

根据《西安曲江新区管理委员会关于明确西安曲江文化金融控股有限公司有关事项的通知》(西曲江发〔2018〕368号), 曲江金控未来发展目标包括: ①短期发展目标: 做好金融招商, 建设文化金融示范区; 做好基金管理业务, 支持产业发展; 构建金融业务子公司, 放大公司资本金; 做好平台建设, 建设文化金融生态。②中期发展目标: 通过资本市场或其他方式, 将曲江担保打造成为资本金规模30亿元以上的大型担保集团; 通过外部收购加速公司发展。③长期发展目标: 完善下属金融企业门类, 成为全国具有重大影响力的文化金融集团。

六、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2018—2019年财务报告, 希格玛会计师事务所有限公司对财务报告进行了审计, 并出具标准无保留意见的审计结论。公司2020年1—9月财务数据未经审计。

截至2019年底, 公司纳入合并范围的子公司共计16家, 由于2019年度公司完成华仁药业股权收购, 2019年度合并范围及财务数据较2018年度变动很大, 不具备可比性, 以下主要以2019年度数据分析为主。2020年1—9月, 公司合并范围新增一级子公司3家, 受世纪金花并表影响, 财务数据可比性较弱。

截至2019年底, 公司(合并)资产总额为90.11亿元, 所有者权益为59.14亿元(其中含少数股东权益37.30亿元)。2019年, 公司实现营业收入6.54亿元, 实现利润总额1.46亿元。

截至2020年9月底, 公司(合并)资产总额为178.63亿元, 所有者权益为86.02亿元(其

中包含少数股东权益62.28亿元)。2020年1—9月, 公司实现营业收入14.95亿元, 利润总额1.63亿元。

2. 资产质量

2020年以来, 随着世纪金花并表, 公司资产规模快速扩张, 资产结构以非流动资产为主; 流动资产中债权投资相关资产占比高, 投资期内流动性偏弱且存在投资风险; 非流动资产以股权投资项目及华仁药业、世纪金花所持固定资产、无形资产和投资性房地产为主; 公司资产质量与流动性一般。

(1) 流动资产

截至2019年底, 公司流动资产为45.73亿元, 主要由货币资金(占26.90%)、应收账款(占15.35%)和其他流动资产(占比43.70%)构成。

截至2019年底, 公司货币资金为12.30亿元, 主要由银行存款(占67.64%)和其他货币资金(占32.36%)构成, 其中受限制的货币资金为4.03亿元, 主要为担保保证金和质押存单。

截至2019年底, 公司应收账款为7.02亿元, 主要为华仁药业应收医院和医药公司款项; 按欠款方归集的期末余额前五名占应收账款合计的比例为14.25%, 集中度较低; 账龄分布方面, 1年以内的占70.28%, 1—3年占比13.48%, 3年以上16.24%, 账龄偏长; 坏账准备计提比例为19.66%, 计提较为充分。

公司其他应收款主要为业务保证金、信托保障金, 截至2019年底为2.40亿元。其中, 对西安融创玺旭置业有限公司和陕西恒安昕园置业有限公司项目保证金分别为1.50亿元和0.54亿元; 公司已计提坏账准备0.09亿元。

截至2019年底, 公司其他流动资产合计19.98亿元, 主要为债权投资款(19.90亿元)。

(2) 非流动资产

截至2019年底, 公司非流动资产为44.38亿元, 主要由可供出售金融资产(占27.54%)、固定资产(占27.13%)、无形资产(占25.38%)

和商誉（占 10.93%）构成。

截至 2019 年底，公司可供出售金融资产为 12.22 亿元，主要为公司股权投资项目。其中，按成本法计量的可供出售权益工具合计 10.06 亿元（详见表 5）。

截至 2019 年底，公司固定资产为 12.04 亿元，主要为华仁药业所持资产，由房屋建筑物（占 67.68%）和机器设备（占 31.38%）等构成。公司无形资产为 11.26 亿元，主要由土地使用权（占 15.17%）、知识产权（主要为药品批准文号等，占 29.82%）、注册商标（占 27.18%）和专利权（占 25.13%）等构成。

截至 2019 年底，公司商誉为 4.85 亿元，系收购华仁药业形成。

截至 2020 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 178.63 亿元，较 2019 年底增长 98.23%，主要系合并世纪金花所致。其中，流动资产占 44.08%，货币资金增至 18.96 亿元，其他应收款和预付款的增长主要系合并世纪金花所致；非流动资产占 55.92%，占比较 2019 年底上升 6.67 个百分点，非流动资产增长主要系世纪金花拥有较多固定资产和投资性物业以及债权及股权投资增加。

截至 2020 年 9 月底，公司使用受限资产合计 17.09 亿元，其中包括货币资金 1.72 亿元、固定资产 15.24 亿元和无形资产 0.13 亿元。公司受限资产规模占资产总额的 9.57%，受限比例低。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，债务负担加重；考虑到公司持续收购且对外投资规模较大，未来资本支出压力将持续存在。公司所有者权益构成以少数股东权益为主，权益稳定性较弱，未来随着股东注资到位，所有者权益规模及稳定性有望得到提升。

（1）负债

截至 2019 年底，公司负债合计 30.97 亿元，其中，流动负债占 50.57%，非流动负债占

49.43%。

截至 2019 年底，公司流动负债合计 15.66 亿元，主要由短期借款（占 51.70%）、其他应付款（占 21.62%）和其他流动负债（占 8.91%）构成。

截至 2019 年底，公司短期借款为 8.10 亿元，构成以质押借款（占 17.29%）、抵押借款（占 12.35%）和保证借款（占 70.36%）为主。截至 2019 年底，公司其他应付款为 3.39 亿元。

表 6 公司其他应付款前五大客户（单位：万元）

其他应付款	金额	款项性质
西安投融资担保有限公司	20000.00	增资预付款
陕西普汇中金融担保有限公司	1019.00	保证金
西安朗意科技发展有限公司神树畔煤矿	960.00	保证金
陕西蔡家坡城市建设有限公司	500.00	保证金
汉中燕航精工机械有限公司	450.00	保证金
合计	22929.00	--

注：西安投融资担保有限公司计划向曲江担保增资 2.00 亿元，截至目前相关增资手续尚未办理完成，暂计其他应付款核算
资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司非流动负债合计 15.31 亿元，主要由长期借款（占 86.78%）和递延所得税负债（占 10.30%）构成。长期借款为 13.28 亿元，包含信用借款（占 17.69%）、抵押借款（占 26.18%）和保证借款（占 56.13%）。公司递延所得税负债为 1.58 亿元，主要为收购华仁药业过程中无形资产评估增值形成递延所得税负债（1.54 亿元）。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务为 22.16 亿元，其中短期债务占 40.05%，长期债务占 59.95%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 34.37%、27.25%和 18.34%。

截至 2020 年 9 月底，公司负债合计 92.61 亿元，较 2019 年底增长 199.06%，主要系合并世纪金花所致。其中，流动负债占 40.89%，非流动负债占 59.11%。截至 2020 年 9 月底，公司有息债务合计 69.71 亿元，较 2019 年底增长 214.60%，短期债务占比由 40.05%下降至

32.95%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所上升，分别为51.84%、44.76%和35.21%。

从债务期限来看，2021年2-12月到期的有息债务规模50.24亿元，偿债资金来源主要为经营收入、外部融资及股东增资；2022及2023年到期的有息债务规模分别为29.67亿元和28.50亿元。整体看，跟踪期内，公司债务规模快速增长，近两年存在一定集中偿付压力。

（2）所有者权益

截至2019年底，公司所有者权益合计59.14亿元，其中，归属于母公司的所有者权益21.84亿元（占36.93%），少数股东权益37.30亿元（占63.07%）；归属于母公司所有者权益中，股本占91.35%，资本公积占2.43%，盈余公积占0.01%，未分配利润占6.21%。

截至2020年9月底，公司所有者权益合计86.02亿元，较2019年底增长45.44%，主要系合并世纪金花所致。其中，归属于母公司的所有者权益23.74亿元（占36.93%），其中股本占91.35%，资本公积占2.43%，未分配利润占6.21%。

4. 盈利能力

公司成立时间较短，金融业务处于起步阶段，跟踪期内收入主要来自华仁药业和世纪金花，利润主要来自投资收益，整体盈利能力有待提升。

2019年，公司实现营业收入6.54亿元，营业成本2.97亿元，营业利润率为52.59%。期间费用方面，2019年公司期间费用合计3.31亿元，以销售费用为主。同期，公司资产减值损失为0.38亿元，信用减值损失为0.29亿元，主要来自华仁药业计提应收项目坏账损失0.56亿元所致（部分坏账损失按就金融资产准则在公司合并层面计入资产减值损失）。

2019年，公司实现投资收益1.88亿元，主要由债权投资收益构成，投资收益对利润总额

的贡献度很高。从盈利指标看，2019年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.14%和2.06%，公司经营尚处于起步阶段，整体盈利能力有待提升。

2020年1-9月，随着合并范围增加，公司实现营业收入14.95亿元，取得投资收益2.77亿元（主要源于持有到期投资产生的投资收益），实现利润总额1.63亿元。

5. 现金流

跟踪期内，华仁药业和世纪金花相关资金流转为公司经营活动现金流的主要构成，前三季度仍表现为净流入；投资管理业务目前处于投资前期，尚未实现大规模资金回流，导致公司投资活动资金缺口较大，对外部资金的依赖度高。

经营活动方面，2019年，公司经营活动现金流入为9.93亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为6.55亿元，收到其他与经营活动有关的现金为3.35亿元，主要为公司收回备用金、保证金及押金等往来款项产生现金流入。2019年，公司经营活动现金流出为7.74亿元，其中公司支付其他与经营活动有关的现金4.01亿元，主要为公司支付备用金、保证金及押金等往来款项产生现金流出。2019年，公司经营活动现金流净额为2.19亿元，现金收入比为100.05%。

从投资活动看，2019年公司投资活动现金流入53.51亿元，主要为收回理财产品和债权投资收到现金。投资活动现金流出93.30亿元，主要为投资理财产品（27.55亿元）和进行投资管理业务（其中债权投资42.06亿元）支付的现金。2019年，公司投资活动现金净流出39.79亿元。

从筹资活动看，2019年，公司筹资活动现金流入51.74亿元，主要为吸收投资和取得借款收到的现金。筹资活动现金流出10.26亿元，主要为偿还债务和支付其他与筹资活动有关的现金；支付其他与筹资活动有关的现金包括

2.11 亿元退合伙企业股东投资款和 3.80 亿元担保业务保证金存入。2019 年，公司筹资活动现金流量净额为 41.47 亿元。

2020 年 1—9 月，公司经营活动现金流量净额为 2.73 亿元，投资活动现金流量净额为 -24.43 亿元（其中，收回投资收到的现金 38.86 亿元，投资支付的现金 67.38 亿元），筹资活动现金流量净额为 26.86 亿元（净流入主要源于吸收投资、取得借款收到的现金）。

6. 偿债能力

跟踪期内，受合并范围新增世纪金花、新增股权及债权投资影响，公司有息债务快速增长，长短期偿债指标有所弱化。考虑到政府及股东方对于公司的支持力度大，且后续权益有望进一步充实，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标来看，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 292.02% 和 279.69%；现金短期债务比为 1.39 倍。

从长期偿债能力指标来看，2019 年，公司 EBITDA 为 2.86 亿元，全部债务/EBITDA 为 7.75 倍，EBITDA 利息倍数 5.49 倍，长期偿债指标表现尚可。考虑到公司股东为公司提供的融资支持力度大，公司整体偿债能力很强。

截至 2020 年 9 月底，公司获得的银行授信额度为 133.00 亿元²，其中尚未使用的额度为 88.06 亿元，公司间接融资渠道畅通。子公司华仁医药为 A 股上市公司，世纪金花为港股上市公司，公司具备直接融资渠道。

截至 2020 年 9 月底，除曲江担保存在对外担保余额 16.32 亿元外，公司合并范围无对外担保。

7. 母公司/本部财务分析

公司本部资产以长期股权投资为主且持有部分金融资产，利润以投资收益为主，自身盈利能力弱。跟踪期内，本部债务规模增长快，对外部融资需求持续存在，考虑到曲江文控对

于公司外部融资提供担保支持，公司本部融资渠道畅通。

截至 2019 年底，公司本部资产总额为 48.85 亿元，其中流动资产 6.70 亿元（货币资金为 2.02 亿元），非流动资产 42.15 亿元。本部资产主要为长期股权投资（37.92 亿元），系对子公司和联营企业的投资。

截至 2019 年底，公司本部负债为 28.88 亿元，主要由短期借款（5.00 亿元，全部由曲江文控提供担保）、其他应付款（9.89 亿元）和长期借款（12.94 亿元，其中 9.75 亿元由曲江文控提供担保）构成，长短期借款中由曲江文控提供担保部分为 9.70 亿元。所有者权益方面，截至 2019 年底，公司本部所有者权益合计 19.97 亿元，主要为实收资本（19.95 亿元）。

2019 年，公司本部作为控股平台，实现投资收益 0.72 亿元；同期公司本部实现利润总额 0.02 亿元。

2019 年，公司本部经营活动现金流入量为 9.82 亿元，主要为集团内部往来款，同期经营活动现金流量净额为 1.92 亿元；投资活动现金流量净额为 -40.24 亿元；公司本部筹资活动现金流量主要系吸收投资及取得借款收到的现金，筹资活动现金流量净额为 31.36 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司本部货币资金较上年底增长 124.25% 至 4.53 亿元；本部其他流动资产和可供出售金融资产分别为 6.84 亿元和 5.32 亿元，较上年底增长 41.70% 和 31.03%，主要系股权及债权投资增长所致；长期股权投资 42.54 亿元，较上年底增长 12.21%，主要对子公司实缴出资、增资所致。

截至 2020 年 9 月底，公司本部有息债务规模 37.62 亿元，较上年底增长 102.82%，主要对股权及债权投资规模及对子公司投资规模增加所致。

截至 2020 年 9 月底，公司本部银行贷款 22.40 亿元，由曲江文控作为担保方的贷款余额共计 21.90 亿元。

综合考虑公司控股股东对公司持续注资、曲

² 长短期借款中包含信托贷款，未计入授信额度

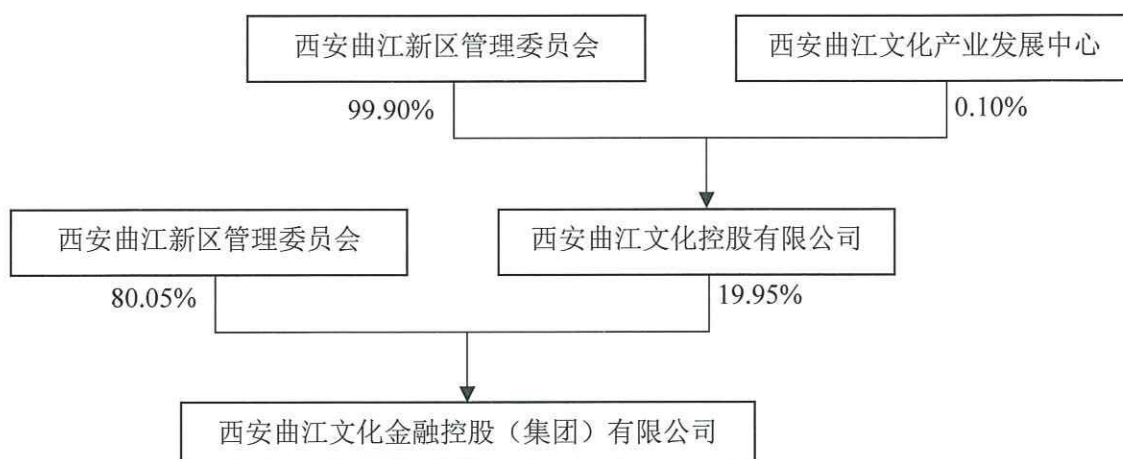
江文控对于公司本部外部融资提供担保支持以及本部持有一定规模金融资产，公司本部整体偿债能力很强。

2020年1—9月，公司本部亏损1.65亿元，主要系财务费用快速增长所致。

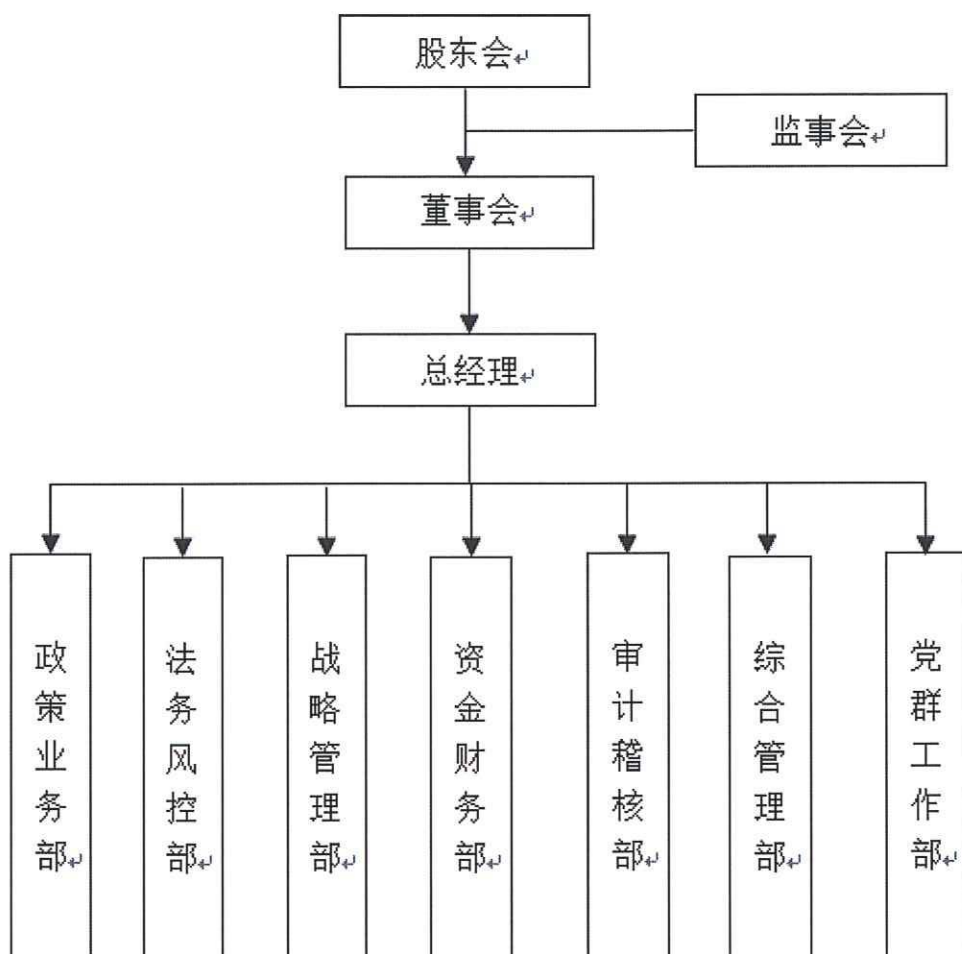
七、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据			
现金类资产(亿元)	4.39	12.38	18.98
资产总额(亿元)	6.39	90.11	178.63
所有者权益(亿元)	6.39	59.14	86.02
短期债务(亿元)	0.00	8.88	22.97
长期债务(亿元)	0.00	13.28	46.74
全部债务(亿元)	0.00	22.16	69.71
营业收入(亿元)	0.00	6.54	14.95
利润总额(亿元)	0.12	1.46	1.63
EBITDA(亿元)	0.12	2.86	/
经营性净现金流(亿元)	0.11	2.19	2.73
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.00	0.77	--
存货周转次数(次)	0.00	3.08	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.13	--
现金收入比(%)	*	100.15	89.54
营业利润率(%)	*	52.59	38.71
总资本收益率(%)	1.91	2.14	--
净资产收益率(%)	1.91	2.06	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	18.34	35.21
全部债务资本化比率(%)	0.00	27.25	44.76
资产负债率(%)	0.04	34.37	51.84
流动比率(%)	180902.22	292.02	207.95
速动比率(%)	180902.22	279.69	201.79
经营现金流动负债比(%)	4687.29	14.01	28.87
现金短期债务比(倍)	*	1.39	0.83
全部债务/EBITDA(倍)	0	7.75	/
EBITDA 利息倍数(倍)	*	5.49	/

注：1.2020 年 1-9 月财务数据未经审计；2.“*”标示此数据为过大或过小

附件 3 主要财务数据及指标（本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据			
现金类资产(亿元)	3.00	2.02	4.62
资产总额(亿元)	5.00	48.85	62.34
所有者权益(亿元)	5.00	19.97	19.78
短期债务(亿元)	0.00	5.61	13.14
长期债务(亿元)	0.00	12.94	24.48
全部债务(亿元)	0.00	18.55	37.62
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	0.00	0.01	-1.65
EBITDA(亿元)	0.00	0.53	/
经营性净现金流(亿元)	-0.01	7.90	-5.47
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.00	0.00	0.00
存货周转次数(次)	0.00	0.00	0.00
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00
现金收入比(%)	0.00	0.00	0.00
营业利润率(%)	*	*	*
总资本收益率(%)	0.00	1.40	--
净资产收益率(%)	0.00	0.10	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	39.32	55.32
全部债务资本化比率(%)	0.00	48.16	65.54
资产负债率(%)	0.02	59.12	68.28
流动比率(%)	348035.71	43.11	77.24
速动比率(%)	348035.71	43.11	77.24
经营现金流动负债比(%)	-269.76	50.86	-120.96
现金短期债务比(倍)	*	0.36	0.35
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	34.98	/
EBITDA 利息倍数(倍)	*	1.02	/

注：2020 年 1-9 月财务数据未经审计

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%
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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
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%
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 + 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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

注：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 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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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