

信用等级公告

联合[2012] 298 号

联合资信评估有限公司通过对西安航天基地投资发展有限公司及其拟发行的 2012 年度 8 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

西安航天基地投资发展有限公司
主体长期信用等级为

AA⁻

西安航天基地投资发展有限公司
2012 年度 8 亿元公司债券的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年五月十五日
评级业务专用章



信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与西安航天基地投资发展有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与西安航天基地投资发展有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评估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。

三、本信用评级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，未因西安航天基地投资发展有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由西安航天基地投资发展有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、西安航天基地投资发展有限公司 2012 年度 8 亿元公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该公司债券的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一二年五月二十五日



西安航天基地投资发展有限公司

2012年度8亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA⁺

本期债券发行额度: 8 亿元

本期债券期限: 7 年

评级时间: 2012 年 5 月 25 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额(亿元)	36.40	65.81	120.89
所有者权益(亿元)	13.17	28.11	69.28
长期债务(亿元)	18.77	20.84	36.69
全部债务(亿元)	22.24	35.01	43.76
营业收入(亿元)	0.23	1.34	21.44
利润总额(亿元)	2.18	2.39	3.39
EBITDA(亿元)	3.13	4.34	5.89
经营性净现金流(亿元)	-6.50	0.73	1.98
营业利润率(%)	92.21	20.78	2.81
净资产收益率(%)	16.04	8.49	4.86
资产负债率(%)	63.82	57.29	42.69
全部债务资本化比率(%)	62.81	55.47	38.71
流动比率(%)	430.07	173.73	446.91
全部债务/EBITDA(倍)	7.11	8.06	7.44
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.39	0.54	0.74

分析师

刘新宇 李小建

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

西安航天基地投资发展有限公司(以下简称“公司”)是西安国家民用航天产业基地(以下简称“航天基地”)管理委员会下属的法人独资公司,是该区域内唯一的基础设施投资建设主体。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其在外部经营环境、政府支持、外部融资渠道等方面的优势,同时也关注到公司目前整体利润水平较低、政府财力有限、公益类项目市场化程度低等因素对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

目前公司经营状况良好,未来随着标准化厂房等经营性业务的不断拓展,收入利润水平有望提高。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期债券由重庆市三峡担保集团有限公司(以下简称“三峡担保”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,三峡担保担保实力强,对本期债券具有显著的增信作用。

总体来看,公司本期债券到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 西安是区域经济和社会发展核心城市,作为国家级民用航天产业基地和国家级经济技术开发区的航天基地,在西安区域经济发展中具有重要地位。
2. 作为航天基地建设及运营的唯一主体,公司获得了政府有力的支持。
3. 三峡担保对本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,具有显著的增信作用。

关注

1. 公司从事的园区基础设施建设投资项目中公益类项目较多,建设周期长,资金需求量较大,市场化程度低。

2. 航天基地成立不久，其财政预算收入和土地出让收入规模偏小，对公司的支持有限。
3. 公司整体收益水平较低。

一、主体概况

西安航天基地投资发展有限公司是由西安航天科技产业基地管理委员会（以下简称“管委会”）全额出资成立的法人独资公司，成立时注册资本5亿元人民币。2009年7月，公司股东变更名称为西安国家民用航天产业基地管理委员会，同时公司注册资本增加至10亿元。2010年3月，公司注册资本增加至22.5亿元，由管委会全额出资。

公司的经营范围包括：城乡公用工程、体育场地设施工程、路桥工程、城市道路及照明工程的施工；城乡公共设施的開發及项目投资；旅游项目開發及投資；房地產開發、銷售；航天科技領域的項目投資；航天特色農業項目投資；國內商業（國家法律法規規定的前置審批除外）。

截至2011年底，公司下設綜合計劃部、策劃技術部、合同預算部、工程管理部、項目服務部、供電服務部、營銷管理部、公園項目部、財務管理部等職能部門。下屬全資子公司8家，控股子子公司6家，參股子子公司3家。

截至2011年底，公司合并资产总额为120.89亿元，所有者权益合计为69.28亿元。2011年，公司实现营业收入21.44亿元，利润总额3.39亿元。

公司注册地址：西安市长安区航天大道59号金羚大厦8层；法定代表人：贺延光。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2012年发行人民币债券8亿元（以下简称“本期债券”），债券期限为7年。本期债券利息在存续期固定不变。

本期债券设计提前偿还条款，在债券存续期内的第3~7年末每年按照发行总额20%的比例偿还债券本金。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。

本期债券采用连带责任保证担保方式，三峡担保对本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 募集资金额度及用途

本期债券募集资金额度为8亿元，全部用于航天基地一期基础设施建设项目建设资金。

航天基地一期基础设施建设项目位于西安航天科技产业基地内，总建筑面积8.5平方公里，项目建设规模及内容为建设道路56条，总长度58629m；给水能力10万吨/天，供水管网64119m；雨水管网56217m，污水管网54167m，电力110KV变电站1座，10KV开闭所10座，照明57km。该项目开发总工期为96个月，计划于2014年建成。该项目总投资37.15亿元，拟使用本期债券募集资金8亿元，占项目总投资的21.53%。

西安市发改委出具了《关于西安航天科技产业基地一期基础设施建设项目可行性研究报告的批复》（市发改投发[2007]582号）；西安市环境保护局出具了《关于西安航天科技产业基地一期基础设施建设项目环境影响报告书的批复》（市环发[2007]238号）。

项目已经于2007年开工建设，截至2011年底，项目累计完成投资约28.8亿元，工程进度完成77%。该项目无直接收益回报，建成后对中国航天技术向民用转化及航天产业发展具有积极意义。

三、区域经济分析

公司负责航天基地内土地开发、道路建设以及相关配套设施的建设等开发任务，航天基地及西安市的社会经济发展状况对公司具有较大影响。

1. 西安市概况

西安市是陕西省省会，新欧亚大陆桥中国段和黄河流域最大的中心城市，是中国西部和

北方内陆地区金融中心，中西部地区重要的科研、高等教育、国防科技工业和高新技术产业基地。根据《西安市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2009~2011年，西安市地区

生产总值三年复合增长率达19.21%，2011年地区生产总值合计3864.21亿元。其中第一、二、三产业年复合增长率分别为25.24%、21.55%和16.86%。

表1 西安市2009~2011年经济发展情况 (单位: 亿元, %)

	2009年		2010年		2011年		复合增长率
	数值	增幅	数值	增幅	数值	增幅	
地区生产总值	2719.10	14.5	3241.49	14.5	3864.21	13.8	19.21
第一产业增加值	110.38	6.3	140.06	6.9	173.14	6.7	25.24
第二产业增加值	1148.77	14.4	1409.53	18.0	1697.16	16.4	21.55
第三产业增加值	1459.95	15.1	1691.90	12.5	1993.91	12.1	16.86
三次产业结构	4.1:42.2:53.7		4.3:43.5:52.2		4.5:43.9:51.6		

资料来源: 西安市 2009~2011 统计公报

2009年以来，在西安市区域经济高速发展的带动下，其财政收入快速增长，地方财政收入水平稳步提高，呈现快速增长趋势。从

收入构成上来看，地方财政可支配收入包括一般预算收入、基金收入两部分。

表2 西安市2009~2011年一般预算收入、支出状况 (单位: 亿元, %)

序号	科目	2009年	2010年	2011年	复合增长率
1	一般预算收入	181.40	241.86	318.55	32.52
2	其中: 税收收入	149.14	207.27	261.51	32.42
3	非税收入	32.26	34.59	57.04	32.97
4	一般预算支出	276.85	371.62	494.58	33.66

资料来源: 西安市财政局

一般预算收入是西安市财政收入中最稳定的来源，2009~2011年三年年均复合增长率达到32.52%，包括税收收入和非税收入两部分，2011年上述两项占比分别为82.09%和17.91%。2009年以来，西安市一般预算收入大幅增长，其中税收收入和非税收入2009~2011年三年复合增长率分别达到了32.42%和32.97%。

财政支出方面，2009~2011年西安市财政一般预算支出年均增长率为33.66%，2011年财政一般预算支出为494.58亿元。

总的来看，西安市城市经济不断发展，城市总体竞争力持续提升，地方财政稳步增长，这将为公司提供良好的发展平台和强大的经济支持。

2. 航天基地概述

公司主要依托的航天基地成立于2006年7月2日，是中国航天科技集团和陕西省、西安市人民政府联合共建的国家级民用航天产业基地，享有市级经济管理权限。2007年12月，根据《国家发展改革委关于认定西安国家民用航天产业基地的批复》（发改高技【2007】3661号），国家发展改革委批准航天基地晋升为国家级民用航天产业基地。2009年3月18日，根据陕西省人民政府《关于同意建立陕西大功率半导体照明产业基地的批复》（陕政函【2009】36号），同意在西安国家民用航天产业基地建立陕西大功率半导体照明产业基地，同年6月5日，陕西省人民政府下发了《关于印发陕西省太阳能光伏

和半导体照明产业振兴规划的通知》（陕政发【2009】39号）的文件，确定在西安航天基地建设太阳能光伏产业园和陕西大功率半导体照明产业基地。2010年6月26日，经国务院批准升级为国家级经济技术开发区。

航天基地位于西安市东南方，规划面积23.04平方公里，预留48.79平方公里的发展空间，位于城市中轴线，连接环城高速、南三环、地铁2号线、西康高速，地理位置优越，交通便利，区内有国家一级文物汉宣帝杜陵。

航天基地制定了详细的产业发展规划，重点发展三大主导产业，即航天民用产业、半导体和太阳能光伏产业、服务外包和文化创意产业，建设形成自主创新能力强、核心竞争力强、规模辐射效应强、产业集聚度高、投入产出比高的现代化航天高科技产业新城。

3. 航天产业基地财政收支概况

西安航天基地财政是西安市财政的组成部分，财政收入纳入市本级收入。2008年3月3日，西安市人民政府第35次专题会议通过决议，同意组建西安航天基地财政局，建立西安航天基地国库，行使一级财政管理职能，同时设立国、地税专门征管机构。会议决定除中央、省级财政收入外的各项税收收入、非税收入全部留在西安航天基地，用于西安航天基地基础设施建设。根据陕西省、西安市政府与航天科技集团签订的《战略合作协议》、《共同建设协议》，西安航天基地内项目建成投产五年内，各项税收省级留存部分全部返还航天基地管委会；西安航天基地建设五年内，省、市政府对基地内基础设施建设项目贷款实行贴息，每年共计贴息1500万元。

西安航天基地2007年正式开始建设，所引进的项目大部分处于在建阶段，税收主要是建筑业营业税，产业项目主体税收如增值税、所得税尚未进入兑现期。

2009年，西安航天基地实现财政总收入3.23亿元，一般预算收入1.33亿元；土地出让收入3亿元。以可支配财力口径考虑，现阶段西安航天基地一般预算收入全部由税收收入构成，基金收入由土地出让金和市政配套费（150元/平方米，按容积率、面积等计算）构成。2010年，西安航天基地实现财政总收入4.70亿元，其中一般预算收入2.24亿元；实现土地出让净收入15亿元。2011年，西安航天基地实现财政总收入28.2亿元，其中一般预算收入5.93亿元；实现土地出让净收入13亿元。由于基地的产业项目建设一般需要2~3年，试运行大约2年，所以在未来5年内，西安航天基地可支配财力对土地出让收入依赖性较高。截至2011年末，航天基地储备土地15340亩，其中工业用地6432亩，综合用地8908亩，未来土地出让收入在2011年基础上有望保持平稳增长。

2011年，西安航天基地一般预算支出3.6亿元，其中人员、运行支出约为0.35亿元，城市维护支出约为0.40亿元，其他支出均用于城市建设。

总体来看，西安航天基地可支配财力中，一般预算税收收入规模小，对土地出让收入依赖性较高。

四、基础素质

1. 企业规模

公司是西安市大型法人独资公司之一，是西安国家民用航天产业基地从事园区综合开发的唯一企业。

截至2011年底，公司拥有西安航天基地航展技术开发有限公司、西安航天基地航母科技有限公司、西安航天高技术产业发展有限公司等8家全资子公司，西安航天基地实业发展有限公司、西安航天基地供水服务有限公司、西安汇航物业管理有限公司等6家控股子公司，以及西安航天基地信用担保有

限公司、西安航天基地航科实业有限公司、西安航天富华实业有限公司3家参股子公司。

表 3 公司全资、控股子公司情况

序号	对外投资单位	注册资本（万元）	出资比例	投资关系
1	西安航天基地航展技术开发有限公司	50	100.00%	全资子公司
2	西安航天基地航舟科技有限公司	50	100.00%	全资子公司
3	西安航天基地航开科技有限公司	50	100.00%	全资子公司
4	西安航天基地航发科技有限公司	50	100.00%	全资子公司
5	西安航天基地航腾技术开发有限公司	100	100.00%	全资子公司
6	西安航天基地航拓科技有限公司	100	100.00%	全资子公司
7	西安航天高技术产业发展有限公司	220000	100.00%	全资子公司
8	西安航天基地市政公用发展有限公司	2000	100.00%	全资子公司
9	西安航天基地星河公园运营管理有限公司	500	51.00%	控股子公司
10	西安航天基地实业发展有限公司	30000	66.67%	控股子公司
11	西安航天基地供水服务有限公司	100	55.00%	控股子公司
12	西安汇航物业管理有限公司	300	51.00%	控股子公司
13	西安航天基地创新投资有限公司	90000	94.44%	控股子公司
14	西安航天基地科创小额贷款有限公司	30000	78.33%	控股子公司

资料来源：公司提供

公司负责航天基地内土地开发、道路建设以及相关配套设施的建设等开发任务，是经航天基地管理委员会授权在其辖区内唯一从事园区综合开发的企业，在航天基地的综合开发业务方面具有独占性。公司在航天基地内的垄断地位有力地保障了公司的业务规模。

2. 人员素质

截至 2011 年底，公司在职职工 89 人，其中按岗位构成分，管理人员 79 人，占比 88.76%，销售人员 10 人，占比 11.24%；按年龄结构分，30 岁以下 35 人，占比 39.33%，31 岁至 50 岁 49 人，占比 55.06%，51 岁以上 5 人，占比 5.61%；按文化素质分，本科及本科以上 81 人，占比 91.01%，大专 8 人，占比 8.99%。公司员工的整体文化素质高。

公司董事长贺延光先生，1969 年生，工商管理硕士，高级会计师，曾先后担任西安国际信托投资有限公司（西安市财政局资金管理分局）计划财务部主任、投资租赁担保部、投资银行部经理、西安国际信托投资有限公司董事

兼副总经理、北京国信高诚燃烧设备有限公司董事长、西安盈讯投资有限公司董事长、西安高新国信典当有限公司董事长，现任西安航天基地投资发展有限公司董事长、西安航天基地信用担保公司董事长兼总经理、西安航天基地创新投资有限公司总经理、西安航天基地服务外包集团公司董事长。

3. 政府支持

公司作为航天基地基础设施建设的政府投资企业，在航天基地内城市基础设施建设领域具有垄断地位，航天基地管委会对公司给予了一定的政策和资金支持。

自公司成立以来，管委会不断对公司进行注资，以补充资本金。2009 年 7 月 2 日西安民用航天产业基地管委会西航天发【2009】88 号文件，对公司增加注册资本 50000.00 万元 出资方式为货币，并经过陕西中润有限责任会计师事务所出具陕中润验字（2009）第 012 号验资报告验证；2010 年 3 月 18 日，西安国家民

用航天产业基地管理委员会西航天发【2010】43号文件对公司增加注册资本125000.00万元出资方式为货币，并经过希格玛会计师事务所有限公司出具希会验字（2010）第025号验资报告验证。

2011年根据西安国家民用航天产业基地管理委员会文件（西航天发[2011]153号），航天基地管委会将持有的西安航天基地创新投资有限公司股权85000万（占注册资本总额94.44%）无偿划拨给本公司持有；根据西安国家民用航天产业基地管理委员会文件（西航天发[2011]153号），航天基地管委会将持有的西安航天高技术产业发展有限公司（以下简称“高技术公司”）股权220000万（占注册资本总额100%）无偿划拨给本公司持有。

针对公司刚刚起步，收益水平较低的状况，管委会还对公司给予了较大的资金支持以增强其自身营运能力。2010年，航天基地管委会将土地出让净收益中的20000万元拨付给公司，2011年，公司收到航天基地管委会土地出让返还收入33000万元，该部分反映在营业外收入的返还收入。

此外，航天基地管委会根据实际情况每年度向公司拨付基础设施建设发展专项资金，用于日常营运与维护，2009~2011年，公司收到的航天基地财政局财政补贴分别为19651万元、4370万元和1020万元；航天基地管委会对公司承担基础设施建设进行融资而产生的借款利息予以财政贴息。2009年，公司收到的航天基地财政局拨付贷款贴息金额为9320.46万元。

总体看，航天基地管委会对公司支持力度较大，为公司发展创造了良好的外部环境，但部分支持未设立相关文件保障，未来其持续性应予以关注。

五、公司治理与管理

1. 法人治理结构

公司出资人为西安国家民用航天产业基地管理委员会。公司是西安国家民用航天产业基地从事园区综合开发的法人企业。公司是按照现代企业制度和《中华人民共和国公司法》组建的法人独资公司。

公司不设股东会，实行董事会领导下的总经理负责制，董事会是公司的最高决策机构，由航天基地管委会授权董事会决定公司的重大事项。公司设董事长1名，董事长为公司的法定代表人，由航天基地管委会任命。公司设监事会，监事5名，其中股东代表3名、职工代表2名。公司设总经理1名、副总经理3名、财务负责人1名，总经理全面负责公司的经营管理工作，副总经理、财务负责人及其他高级管理人员协助总经理工作。

2. 公司管理

为规范公司运作，确保国有资产安全和保值增值，公司制定了一系列管理制度。

在项目管理方面，西安国家民用航天产业基地管委会行使市级经济管理权限，航天基地所辖区域工程项目的立项也获得市级权限，除特殊情况由西安市发改委立项外，工程项目的立项均由航天基地管委会执行。

公司作为管委会的基础设施及运营主体，主要项目投资直接或间接来自管委会指派。管委会在接到相关的项目建设申请后，管委会召开党政联席会对项目进行研究、审批，并由经发局下达立项批复后，将项目建设目标下发至公司，由公司具体执行投资建设及管理工作。

工程项目确定后，公司将工程项目下派给相关子公司执行建设或以招标的方式交由施工单位建设及监督管理。公司负责对工程监理企业所监理的工程项目实施动态考核。市政工程项目实施过程中，工程质量监督检查工作由建设单位负责委托的第三方检测机构实施。

在资金管理方面，公司制定了项目资金管理制度，如工程项目报销管理办法、工程预结算管理办法等。建设资金使用按照法人申请、各方审批的原则进行。建设施工单位依据监理单位核准的工程进度审核表草拟支付申请表，并连同必要的施工合同、采购合同、工程进度审核表等文件一同送交至公司申请，经过工程管理部、合同预算部、财务管理部、总（副）经理、董事长和管委会分管工程建设工作的领导审核同意后支付使用资金。并且，公司对各部门、管理人员的资金审批权限做出明确规定。

在对子公司管理方面，公司未来的发展目标为成立集团总公司，下属全资与控股子公司均为集团公司的职能公司，具体执行集团公司所赋予的职能。公司对子公司实行集团化管理，所有的子公司的董事长或总理由集团公司委派，并接受集团公司的管理，所有子公司的业务由集团公司赋予。

总体看，公司已设置了较合理的组织架构，法人治理结构符合法人独资企业特点，组织机构健全、管理方法科学、管理制度规范。

六、公司经营

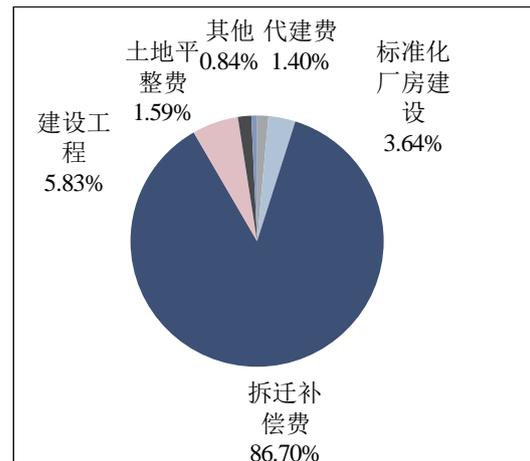
西安航天基地投资发展有限公司是西安市城市建设领域的骨干企业，是西安国家民用航天产业基地内基础设施建设的唯一主体，其公益性业务主要集中在基础设施建设、经济型回迁房建设等方面；经营性业务主要是标准化厂房建设和出租。

公司 2010 年实现营业收入 1.34 亿元，其中代建费收入 0.12 亿元，占比 8.85%；标准化厂房建设收入 1.11 亿元，占比 83.01%；其他收入 0.11 亿元，占比 8.14%。

2011 年，航天基地管委会将所持有的高技术公司股权 220000 万（占注册资本总额 100%）无偿划拨给本公司持有，高技术公司承担着航天基地内村庄拆迁等项目；公司收入较 2010 年大幅增长，且收入构成较 2010 年有较大变化。

公司 2011 年实现营业收入 21.44 亿元，其中代建费收入 0.30 亿元，占比 1.40%；标准化厂房建设收入 0.78 亿元，占比 3.64%；拆迁补偿费收入 18.58 亿元，占比 86.70%；建设工程收入 1.25 亿元，占比 5.83%；土地平整费 0.34 亿元，占比 1.59%；其他 0.18 亿元，占比 0.84%。

图1 2011年公司营业收入构成



资料来源：公司审计财务报表

1. 基础设施建设

公司成立后，航天基地管委会、航天基地财政局与公司签订了《委托西安航天基地投资发展有限公司实施土地开发及相关配套设施建设框架协议书》（以下简称“《框架协议书》”），约定了公司的盈利模式。在上述《框架协议书》中约定，航天基地管委会委托公司按照相关经批准的“基础设施建设项目可行性研究报告”的控制性详细规划要求，进行航天基地的开发建设工作，包括土地开发、道路建设、经济型回迁房建设以及相关配套设施的建设等方面。

《框架协议书》中约定，无论实际建设投资进度如何，航天基地管委会应自项目开发初始日起，每 12 个月按照支付当日发行人账面显示的实际已支出建设成本的 2~3% 支付委托管理费用。2009~2011 年，公司收到委托管理费用分别为 2176 万元、1187 万元和 3000 万元，这部分反映为营业收入中的代建费一项。除此之外，公司还与管委会签订代建回购协议，对于公司

投资的基础设施项目本金部分由管委会通过回购的形式形成资金回流。

子公司高技术公司受航天基地管委会委托对航天基地规划区域内的 18 个村庄进行拆迁，主要收入体现为三项费用：拆迁补偿费、建筑物拆除费以及土地平整费，分期分阶段由委托单位向高技术公司支付上述三项费用，同时支付相应的委托费以及航天基地管委会给予相应的补贴资金。2011 年，公司收到拆迁补偿费、建筑物拆除费和土地平整费分别为 185836.19 万元、1794.11 万元和 3369.60 万元。

截至 2011 年底，公司累计改造、完成建设道路 79.8 公里，管网铺设 158.9 公里，路灯安装 18.5 公里，人行道铺装 67.5 万平方米，高标准完成了航天大道、凤栖东路、吉泰路、神舟一路、航天西路等 17 条道路的全段改造工程；完成航开路、航拓路、飞天路、东长安街、雁塔南路、神舟五路、神舟三路、航新路、航创路等 23 条新建道路的建设；完成了飞天路、神舟二路、神舟四路、航天南路等 16 条道路部分路段雨污给排水管网工程。

截至 2011 年底，公司开发建设三期经济型回迁住房航天雅居、航天逸居和航天秀居，现航天雅居、航天逸居主体建设已完成，并已交工使用，航天秀居正在建设之中，预计 2012 年末可完成主体建设，2013 年实现入住。另外，航天基地规划建设二期经济型回迁住房，前期手续正在办理之中，届时航天基地的居住环境将会得到明显的改善，同时也加快了航天基地改造和城市化建设的进程。

截至 2011 年底，公司完成了 6 个村庄的整体拆迁工作以及 4 个村庄的部分村组的拆迁工作，预计 2012 年可完成 4 个村庄的整体拆迁，到 2015 年末，完成所有村庄的拆迁工作。

2. 经营性业务

公司经营性业务主要为标准化厂房建设、销售和出租。公司是航天基地中唯一一家从事标准化厂房建设的企业，具体建设由其下属控

股子公司西安航天基地实业发展有限公司（以下简称“航天实业”）负责。航天实业按照合理布局、产业集聚的原则在航天基地内建设标准化厂房，为入驻航天基地的企业提供建设和经营场所。每一期标准化厂房均有其自身的产业定位、按照一定的标准化模式建设，例如第一期标准化厂房主要针对太阳能光伏、半导体照明（LED）等企业。标准化厂房可以根据入驻企业的要求进行针对性改造，改造成本由入驻企业承担。

标准化厂房建设完成后，一般采取出租或者出售的方式回收建设成本。该部分业务采取独立经营、自负盈亏的方式经营，其中出售收入反映在房地产收入，出租收入反映在其他收入。

截至 2011 年底，西安航天基地实业发展有限公司总投资 2.9 亿元兴建了四期标准化厂房，总建筑面积达 25.5 万平方米，其中二期标准厂房已经完工，并投入使用，另外二期正在建设之中，预计 2012 年内可投入使用，届时可为航天基地入区企业提供厂房产业服务，对航天基地的招商引资工作起到了有力的支持和促进作用。标准化厂房一期、三期命名为“航天基地光伏产业孵化中心”，定位于太阳能光伏产业；标准化厂房二期、四期命名为“航天基地 LED 产业孵化中心”，定位大功率半导体照明产业，其中第一、二期标准化厂房的出租、出售率已经达到了 100%，第三、四期标准厂房已有入区企业提前预定，预定率达到 60%。另外，航天基地已开始准备后两期的标准厂房的建设，前期手续正在办理之中，预计 2012 年、2013 年可实现企业入驻，该二期标准厂房主要定位为文化创意、服务外包、物流产业等产业化项目。

七、经营效率

2009~2011 年，公司存货周转次数分别为 0.01 次、0.56 次和 1.24 次，三年平均值为 0.79 次；公司总资产周转次数分别为 0.01 次、0.03

次和 0.23 次，三年平均值为 0.12 次。总体来看，公司整体经营效率一般。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2009~2011年度财务报表已经希格玛会计师事务所有限公司审计，并出具标准无保留意见的审计结论，公司财务报表按新会计准则格式编制。

2011年公司合并范围较2010年增加西安航天高技术实业发展有限公司、西安航天基地市政公用发展有限公司、西安航天基地创新投资有限公司和西安航天基地科创小额贷款有限公司4家，2011年公司合并财务报表较2010年变化较大，以下财务分析以2011年财务数据为主，2009年、2010年财务数据作为参考。

截至2011年底，公司合并资产总额为120.89亿元，所有者权益合计为69.28亿元。2011年，公司实现营业收入21.44亿元，利润总额3.39亿元。

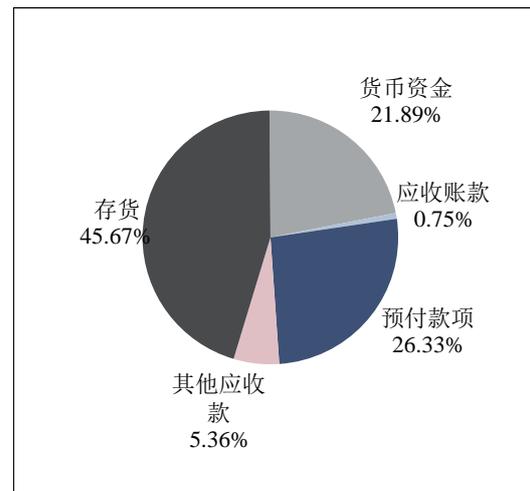
2. 资产构成

2009~2011年底，公司资产总额分别为36.40亿元、65.81亿元和120.89亿元，年均增长82.24%，资产总额快速增长，主要是合并范围增加所致。截至2011年底，公司资产总额中流动资产占55.12%，非流动资产占44.88%。

截至2011年底，公司流动资产66.64亿元，其中货币资金占21.89%，预付款项占26.33%，其他应收款占5.36%，存货占45.67%。

截至2011年底，公司货币资金14.58亿元，公司货币资金主要是银行存款，公司银行存款不存在抵押、质押及其他使用受限的情形。

图2 流动资产构成占比



资料来源：公司财务报表

截至2011年底，公司预付款项17.54亿元，主要是预付西安国家民用航天产业基地土地储备中心土地开发成本11.06亿元和预付西安国家民用航天产业基地拆迁安置办公室拆迁款6.48亿元。从账龄上看，1年以内的占49.81%，1~2年的占50.19%，由于公司主要从事建设周期较长的基本建设项目，并且主要项目还在建设期尚未办理结算，因此存在账龄超过一年的预付款项。

截至2011年底，公司其他应收款余额3.57亿元。从账龄来看，1年以内的占52.97%，1~2年的占46.47%，2~3年的占0.56%。公司计提坏账准备1081.46万元，计提比例2.94%。公司其他应收款中主要是应收西安国家民用航天产业基地土地储备中心（2.43亿元）、航天基地管委会（0.52亿元）和西安航天基地园林绿化有限公司（0.14亿元）暂借款以及应收西安航天基地国际孵化器有限公司0.47亿元股权转让款。

2011年底，公司存货30.43亿元，较2010年底大幅增长，增长主要为高技术公司纳入合并范围所带来的拆迁形成的存货增长（该部分主要反映在存货中的城市基础设施），公司存货中开发成本占28.69%，城市基础设施占71.31%。

公司与西安国家民用航天产业基地土地储备中心联合开发西安国家民用航天产业基地内的部分土地，其中公司负责对外筹措资金并转借给土地储备中心，待土地储备中心通过出让土地形成回流后再还给公司，为此公司设置长期应收款科目进行上述资金往来的核算。截至 2011 年底，公司长期应收款为 41.90 亿元，较 2010 年底增长 47.43%，增幅较为明显。

2009~2011 年底，公司长期股权投资波动增长，2011 年底为 5.27 亿元，主要为对西安航天新能源产业基金投资有限公司（3.62 亿元）、西安航天基地服务外包产业园有限公司（0.52 亿元）等的投资。

截至 2011 年底，公司固定资产 1.15 亿元，较 2010 年减少 1.77 亿元，主要是航天基地管委会根据框架协议回购投资公司固定资产。公司固定资产主要构成也是基础设施工程，其中道路桥梁等基础设施占 91.30%。

截至 2011 年底，公司在建工程为 4.85 亿元，主要为道路建设工程、园区管网工程，公司在建工程资金来源为自筹。

总体来看，公司资产以流动资产为主，流动资产中变现能力较弱的存货占比较大，资产质量一般；公司投资的市政基础设施项目分布在多个科目，在账务处理上有待集中。

3. 负债及所有者权益

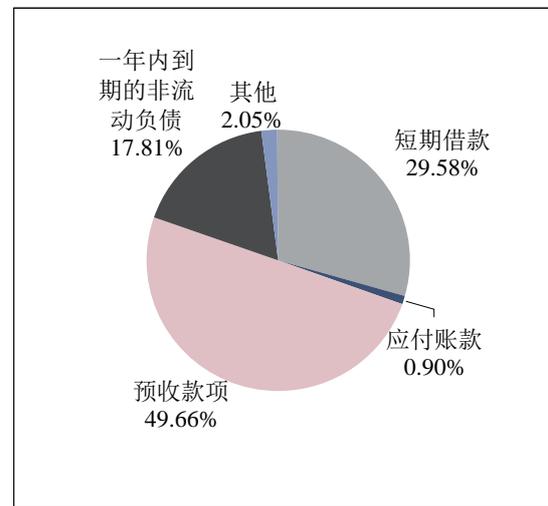
2009~2011 年底，公司所有者权益年均增长 129.36%，2011 年底为 69.28 亿元，主要是航天基地管委会为支持公司，多次向其注入资本所致。截至 2011 年底，公司归属于母公司所有者权益中股本占 33.55%、资本公积占 54.68%，盈余公积占 1.16%、未分配利润占 10.61%；其中归属于母公司所有者权益占 96.80%，少数股东权益占 3.20%。公司所有者权益结构稳定性好。

2009~2011 年底，公司负债总额分别为 23.23 亿元、37.71 亿元和 51.60 亿元，年均增长 49.05%，负债总额快速增长，主要是公司合

并范围增加所致。截至 2011 年底，公司负债总额中流动负债占 28.89%，非流动负债占 71.11%。公司负债以非流动负债为主，受资产账务处理影响，负债结构与资产结构匹配性差，但与公司基础设施建设项目周期长相吻合，公司债务结构合理。

截至 2011 年底，公司流动负债中，短期借款占 29.58%、应付账款占 0.90%、预收款项占 49.66%、应付职工薪酬占 0.10%、其他应付款占 2.94%，一年内到期的长期负债占 17.81%，其中以短期借款为主。

图3 流动负债构成占比



资料来源：公司财务报表

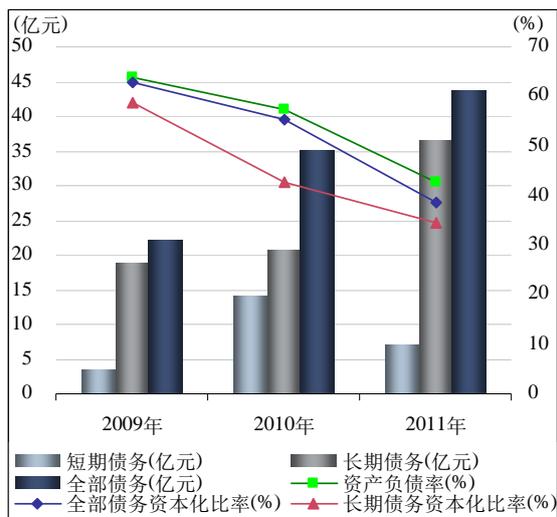
截至 2011 年底，公司短期借款 4.41 亿元，全部为信用借款。

截至 2011 年底，公司预收款项 7.40 亿元，全部为子公司西安航天基地实业发展有限公司预收的售楼款。

2009~2011 年底，公司长期借款分别为 18.77 亿元、20.84 亿元和 36.69 亿元，年均增长 39.80%，长期借款快速增长，主要是随着航天基地内的一期基础设施项目的开展，公司增加向国家开发银行等银行的长期借款，且 2011 年公司合并范围增加所致。其中，信用借款 1.5 亿元，占比 4.09%；抵押借款 2.7 亿元，占比 7.36%；质押借款 25.09 亿元，占比 68.38%；保证借款 7.40 亿元，占比 20.17%。

近年公司投资规模逐年扩大，合并范围增加，公司债务规模不断扩大，但由于管委会的持续注资，使得公司债务指标有所好转。2011年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别降至 34.62%、38.71%和 42.69%，公司债务负担处于合理水平。

图 4 公司 2009~2011 年底债务指标



资料来源：公司年报

4. 盈利能力

公司主要从事城乡公共设施的开发及项目投资，通过承建西安航天基地的基础设施建设项目运营管理和标准化厂房的租售获取收入。

2009~2011 年，公司营业收入分别为 0.23 亿元、1.34 亿元和 21.44 亿元，2011 年，因高技术公司并入合并范围，公司收入较 2010 年大幅增长，且收入构成较 2010 年有较大变化。从毛利率来看，2009~2011 年，公司营业利润率分别为 92.21%、20.78%和 2.81%，2010 年以前公司主业尚未形成，收入和成本匹配性较差，其营业利润率无参考意义。

从期间费用看，2009~2011 年公司三项费用分别为 1.02 亿元、0.27 亿元和 0.53 亿元，三项费用呈 V 型波动，2010 年公司财务费用为 -0.04 亿元，主要是收到管委会贷款贴息 1.80 亿元所致，2011 年公司收到贷款贴息 2.22 亿元。

由于公司主要从事公用事业以及地方政府

基础设施建设，获得了政府在财政上的较大支持，返还收入和补贴收入成为公司利润的重要组成部分，2009~2011 年，公司营业外收入分别为 3.01 亿元、2.44 亿元和 3.40 亿元。

2009~2011 年，公司净资产收益率分别为 16.04%、8.49%和 4.86%；总资本收益率分别为 8.61%、6.64%和 5.01%，呈下降趋势，公司整体盈利能力一般。

总体看，公司经营业务的性质决定了公司利润水平在短期内仍难以得到改善。

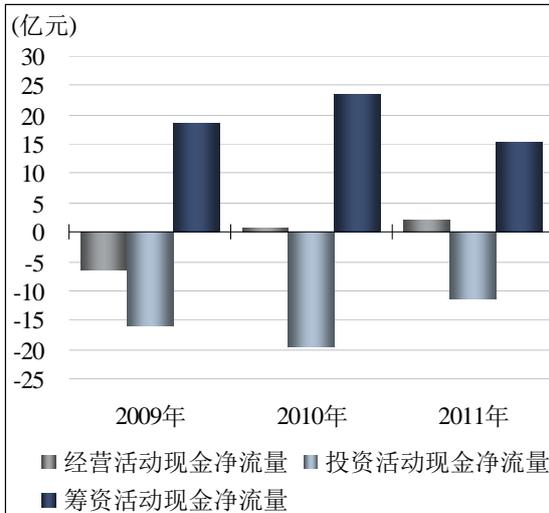
5. 现金流分析

经营活动方面，随着公司合并范围的增加，公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增长，2011 年为 29.74 亿元；收到其他与经营活动有关的现金波动增长，三年复合增长 22.61%，2011 年为 12.27 亿元，主要是返还收入和补贴收入等。2009~2011 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 -6.50 亿元、0.73 亿元和 1.98 亿元。

投资活动方面，2009~2011 年，公司投资活动产生的现金流入量分别为 0.06 亿元、0.62 亿元和 2.71 亿元，2011 年公司处置固定资产和其他资产收回的现金净额是管委会根据框架协议回购投资公司固定资产；由于航天基地内近年来加快了基础设施项目的建设，公司投资规模不断扩大，使得公司投资活动产生的现金流量净额出现较大负值，2009~2011 年分别为 -15.95 亿元、-19.48 亿元和 -11.48 亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动产生的现金流入主要是银行借款和股东注资，流出主要是偿还债务、偿付利息等。2009~2011 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 18.54 亿元、23.47 亿元和 15.40 亿元。

图5 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司财务审计报告

总体看，由于公司投资规模大，经营活动产生的现金流量净额无法覆盖投资活动对资金的需求，公司对外部融资以及股东注资的依赖性强。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，从指标值上看，2009~2011年，公司流动比率和速动比率波动较大，但均处于较高水平，2011年底分别为446.91%和242.82%，但考虑到公司流动资产中占比较大的存货为变现能力较弱的城市基础设施，公司实际短期偿债能力一般。2009~2011年，公司经营性现金流动负债比率分别为-145.95%、4.33%和13.30%，三年平均值为-21.24%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力较弱。总体看，公司短期偿债能力一般。

长期偿债能力方面，2009~2011年公司EBITDA分别为3.13亿元、4.34亿元和5.89亿元，全部债务/EBITDA分别为7.11倍、8.06倍和7.44倍，EBITDA对全部债务的保护偏弱。

从指标上看，公司整体偿债能力一般，但考虑到政府回购支持以及未来土地出让收入保障，公司实际偿债能力尚可。

截至2011年底，公司无对外担保。

7. 公司近期财务数据对本期债券的偿债能力

公司发行本期债券的额度为8亿元，占2011年底公司长期债务、全部债务和负债总额的比重分别为21.80%、18.28%和15.50%，对公司现有债务影响较大。

本期债券发行后，以2011年底财务数据为基础，不考虑其他要素，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别变为49.39%和46.31%，公司债务负担将加重。

2009~2011年，公司EBITDA保持增长，分别是本期公司债券的0.39倍、0.54倍和0.74倍，EBITDA对本期公司债券的保护能力一般。

截至2011年底，公司现金类资产为14.58亿元，是本期公司债券的1.82倍，公司现金类资产对本期公司债券具有一定保障能力。

8. 公司偿债资金来源

公司拟发行公司债券8亿元，存续期为2012~2020年，按照年利率8%计算，本息合计为12.48亿元。

债券本息偿付的来源为航天基地管委会指定地块的土地出让收入。按照规划，航天基地存续期内可出让的土地情况如下：一期项目可出让土地为9530亩，其中产业用地3094亩，综合用地6436亩。二期实际可作为还款来源的土地为7502亩，其中综合用地4347亩，产业用地3155亩，综上所述，产业用地共计6249亩，综合用地共计10783亩。按照航天基地2009~2011年的基准地价，出让一亩产业用地的价格分别是30万元、32万元和35万元，加权平均价格为33.1万元，出让一亩综合用地的价格是140万元、180万元和200万元，加权平均价格为178万元。按此基准地价计算得出土地出让收入为212.62亿元。

航天基地内的土地已全部规划，大部分企业已开始运营，除土地出让收入外，还有产业税收，还款资金来源更为广泛。鉴于税收增长的预测相对困难，基于审慎考虑，在计算还款

保障中未将这部分产业税收入纳入还款资金中。

根据测算，212.62亿元土地出让收入对12.48亿元的本期债务本息的保障倍数为17.04倍左右，航天基地内的土地出让收入对本期债券本息保障较高。

九、债权保护条款分析

本期债券由重庆市三峡担保集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

联合资信评估有限公司评定重庆市三峡担保集团有限公司2011年主体长期信用等级为AA⁺。该信用等级反映了重庆市三峡担保集团有限公司代偿能力很强，风险很小。

本期债券发行额度8亿元，占2011年9月底重庆市三峡担保集团有限公司所有者权益23.51%，立即偿付本期债券对重庆市三峡担保集团有限公司影响相对较小。

十、综合评价

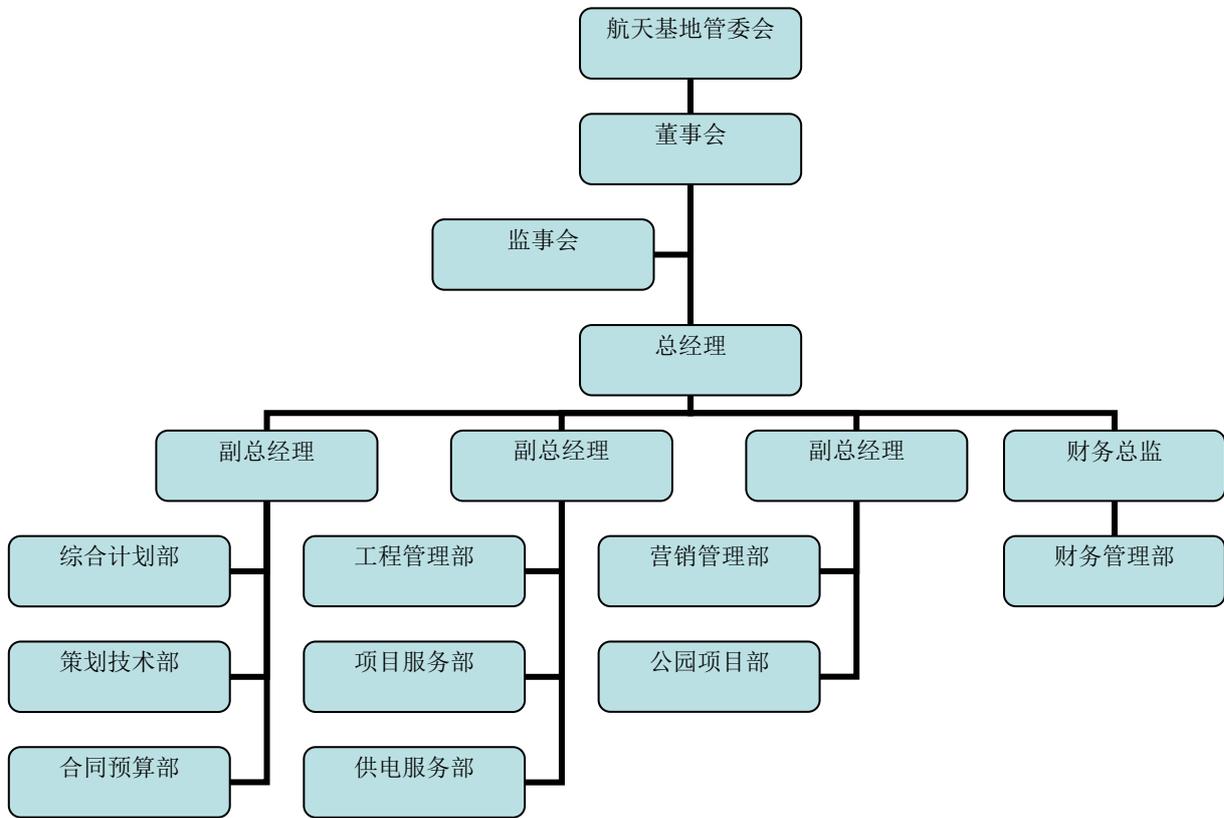
公司是西安国家民用航天产业基地管理委员会下属的法人独资公司。作为航天基地建设及运营的唯一主体，公司获得了政府有力的支持。但公司整体利润水平较低、政府财力有限、公益类项目市场化程度低。

目前公司经营状况良好，未来随着标准化厂房等经营性业务的不断拓展，其收入利润水平有望提高。

本期债券由重庆市三峡担保集团有限公司对本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有显著的增信作用。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期债券到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1 公司组织架构



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）
（单位：万元）

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	39550.11	86770.08	145841.38	92.03
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款				
预付款项	110231.21	165113.08	175445.96	26.16
应收利息				
应收股利				
其他应收款	37653.90	10181.59	35737.72	-2.58
存货	4137.06	30908.93	304312.82	757.66
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	191572.27	292973.67	666368.78	86.51
非流动资产：				
发放委托贷款及垫款	3700.00	2500.00	9000.00	55.96
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款	108685.50	284202.23	419081.33	96.36
长期股权投资	6900.00	4930.35	52713.53	176.40
投资性房地产				
固定资产	30272.75	29157.49	11524.34	-38.30
在建工程	22825.12	43012.07	48502.55	45.77
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	4.86	1314.73	1319.01	1547.09
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用				
递延所得税资产	25.22	38.45	342.30	268.38
其他非流动资产				
非流动资产合计	172413.45	365155.32	542488.37	77.38
资产总计	363985.72	658129.00	1208857.15	82.24

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：万元）

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	34700.00	134000.00	44100.00	12.73
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	893.95	556.15	1342.90	22.56
预收款项		17831.00	74048.44	
应付职工薪酬	52.77	102.32	146.33	66.52
应交税费	879.34	-0.03	-1529.98	
应付利息			61.21	
应付股利				
其他应付款	8017.97	8495.60	4379.27	-26.10
预计负债				
一年内到期的非流动负债		7656.00	26556.00	
其他流动负债				
流动负债合计	44544.04	168641.04	149104.18	82.96
非流动负债：				
长期借款	187744.00	208432.00	366939.00	39.80
应付债券				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	187744.00	208432.00	366939.00	39.80
负债合计	232288.04	377073.04	516043.18	49.05
所有者权益：				
实收资本(或股本)	100000.00	225000.00	225000.00	50.00
资本公积			366694.12	
减：库存股				
盈余公积	2234.76	4538.82	7812.19	86.97
未分配利润	19509.20	41075.01	71167.20	90.99
归属于母公司权益合计	121743.96	270613.83	670673.51	134.71
少数股东权益	9953.73	10442.12	22140.46	49.14
所有者权益合计	131697.69	281055.95	692813.97	129.36
负债和所有者权益总计	363985.72	658129.00	1208857.15	82.24

附件 3 公司合并利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、营业收入	2294.23	13418.50	214366.72	866.63
减: 营业成本	52.65	9803.98	207433.78	6176.79
营业税金及附加	126.18	825.60	906.31	168.00
营业费用		25.74	393.93	
管理费用	932.67	3000.82	4719.97	124.96
财务费用	9225.21	-364.48	197.00	-85.39
资产减值损失	100.90	413.35	539.61	131.26
加: 公允价值变动收益				
投资收益	21.44	-9.65	-328.12	
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	-8121.94	-296.16	-152.00	-86.32
加: 营业外收入	30128.04	24370.00	34020.01	6.26
减: 营业外支出	220.61	205.00	15.00	-73.92
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	21785.49	23868.84	33853.00	24.66
减: 所得税费用	661.02	-2.16	169.30	-49.39
四、净利润	21124.48	23871.00	33683.70	26.27
其中: 归属于母公司的净利润	21216.48	23529.60	33365.56	25.40
少数股东损益	-92.01	341.39	318.14	

附件 4-1 公司合并现金流量表
 (单位: 万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	2176.00	31022.74	297425.21	1069.12
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	81636.78	65927.78	122722.41	22.61
经营活动现金流入小计	83812.78	96950.52	420147.62	123.90
购买商品、接受劳务支付的现金	3385.25	30024.71	344997.58	909.51
支付给职工以及为职工支付的现金	406.02	732.65	1109.68	65.32
支付的各项税费	889.90	2170.27	4034.44	112.92
支付其他与经营活动有关的现金	144145.32	56712.61	50174.99	-41.00
经营活动现金流出小计	148826.49	89640.24	400316.70	64.01
经营活动产生的现金流量净额	-65013.71	7310.28	19830.92	
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	600.00	5000.00	4400.00	170.80
取得投资收益收到的现金	21.44		12.00	-25.19
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额			27120.26	
处置子公司及其他单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金		1200.00	2134.83	
投资活动现金流入小计	621.44	6200.00	33667.09	636.04
购建固定资产、无形资产等支付的现金	158010.07	197852.76	556.16	-94.07
投资支付的现金	100.00	2940.00	13020.00	1041.05
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金	2025.77	237.39	134879.10	715.98
投资活动现金流出小计	160135.84	201030.15	148455.26	-3.72
投资活动产生的现金流量净额	-159514.40	-194830.15	-114788.18	-15.17
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	94697.49	125637.00	6000.00	-74.83
取得借款收到的现金	128600.00	164400.00	230941.00	34.01
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金			84140.00	
筹资活动现金流入小计	223297.49	290037.00	321081.00	19.91
偿还债务支付的现金	28256.00	36756.00	143434.00	125.30
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9526.01	18541.17	23588.44	57.36
支付其他与筹资活动有关的现金	90.00		30.00	-42.26
筹资活动现金流出小计	37872.01	55297.17	167052.44	110.02
筹资活动产生的现金流量净额	185425.48	234739.83	154028.56	-8.86
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-39102.64	47219.97	59071.31	
加: 期初现金及现金等价物余额	78652.75	39550.11	86770.08	5.03
六、期末现金及现金等价物余额	39550.11	86770.08	145841.38	92.03

附件 4-2 公司现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	21124.48	23871.00	33683.70	26.27
加: 资产减值准备	100.90	413.35	539.61	131.26
固定资产折旧及其他	50.04	1523.28	1991.89	530.93
无形资产摊销	115.66	1.14	72.68	-20.73
长期待摊费用摊销			1.68	
处置固定资产、无形资产等损失	-1156.58			
固定资产报废损失	4.91			
公允价值变动损失				
财务费用	9353.67	18016.94	467.39	-77.65
投资损失	-21.44	9.65	328.12	
递延所得税资产减少				
递延所得税负债增加	-25.22	-101.84	-148.82	142.89
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-3749.05	-26247.65	-273403.89	753.97
经营性应收项目的减少	-101159.28	-28427.87	206896.06	
经营性应付项目的增加	10348.22	18252.27	49402.49	118.50
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-65013.71	7310.28	19830.92	
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	78652.75	86770.08	145841.38	36.17
减: 现金的期初余额	3307.79	39550.11	86770.08	412.17
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	75344.96	47219.97	59071.31	-11.46

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	0.01	0.56	1.24	0.79
总资产周转次数(次)	0.01	0.03	0.23	0.12
现金收入比(%)	94.85	231.19	138.75	157.70
盈利能力				
营业利润率(%)	92.21	20.78	2.81	26.08
总资本收益率(%)	8.61	6.64	5.01	6.22
净资产收益率(%)	16.04	8.49	4.86	8.19
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	58.77	42.58	34.62	41.84
全部债务资本化比率(%)	62.81	55.47	38.71	48.56
资产负债率(%)	63.82	57.29	42.69	51.30
偿债能力				
流动比率(%)	430.07	173.73	446.91	361.59
速动比率(%)	420.79	155.40	242.82	252.19
经营现金流动负债比(%)	-145.95	4.33	13.30	-21.24
全部债务/EBITDA(倍)	7.11	8.06	7.44	7.56
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-1.01	-0.54	-0.22	-0.47
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-24.00	-10.40	-4.14	-9.99
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.39	0.54	0.74	0.61
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.05	1.21	5.25	3.20
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.81	0.09	0.25	-0.01
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-2.81	-2.34	-1.19	-1.86

附件 6 有关计算指标的计算公式

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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

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+一年内到期的长期负债+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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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 7 中长期债券信用等级的定义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级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。

级别设置	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

主体长期信用等级的含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 西安航天基地投资发展有限公司 2012 年度 8 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

西安航天基地投资发展有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。西安航天基地投资发展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件，西安航天基地投资发展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航天基地投资发展有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现西安航天基地投资发展有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如西安航天基地投资发展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，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送西安航天基地投资发展有限公司、主管部门、交易机构等。

