

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1228 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定将西安航天基地投资发展有限公司主体长期信用等级调整为AA,评级展望为稳定,并维持“12西安航天债”AA⁺的信用等级。

联合资信评估有限公司

二零一三年八月二日



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(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

西安航天基地投资发展有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
 上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 西安航天债	8 亿元	2012/11/08-2019/11/08	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2013 年 8 月 2 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	8.68	14.58	12.91
资产总额(亿元)	65.81	120.89	141.07
所有者权益(亿元)	28.11	69.28	72.79
短期债务(亿元)	14.17	7.07	6.07
全部债务(亿元)	35.01	43.76	52.51
营业收入(亿元)	1.34	21.44	22.03
利润总额(亿元)	2.39	3.39	3.78
EBITDA(亿元)	4.34	5.89	6.99
经营性净现金流(亿元)	0.73	1.98	1.32
营业利润率(%)	20.78	2.81	3.71
净资产收益率(%)	8.49	4.86	5.11
资产负债率(%)	57.29	42.69	48.40
全部债务资本化比率(%)	55.47	38.71	41.90
流动比率(%)	175.21	452.95	331.87
全部债务/EBITDA(倍)	8.06	7.44	7.51
EBITDA 利息倍数(倍)	2.36	2.49	2.20
经营现金流动负债比(%)	4.33	13.30	6.02

分析师

田梦楚

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”)作为西安国家民用航天产业基地(以下简称“航天基地”)唯一的基础设施投资建设主体。跟踪期内, 航天基地财政收入大幅上升, 园区发展步入正轨, 为公司发展提供了良好的外部条件; 西安航天科技产业基地管理委员会(以下简称“航天基地管委会”)在资金及税收方面持续对公司进行支持。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司资产流动性偏弱、整体盈利水平较低等因素对公司经营及信用水平产生的不利影响。

航天基地经济持续发展, 财政实力不断增强, 城市基础设施建设发展空间较大, 公司经营前景良好; 未来随着标准化厂房建设等经营性业务的不断拓展, 公司收入利润水平有望提高。

“12 西安航天债”采取分期偿还本金的还款方式, 有效地降低集中偿付风险。同时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, 经联合资信评定三峡担保主体长期信用等级为 AA⁺。其担保有助于“12 西安航天债”本息偿还保障能力的提升。

综合考虑, 联合资信将公司主体长期信用等级由 AA⁻ 调整为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“12 西安航天债” AA⁺ 的信用等级。

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。跟踪期内, 航天基地财政收入大幅上升, 园区发展步入正轨, 为公司发展提供了良好的外部条件。
2. 公司作为航天基地建设及运营的唯一主体, 跟踪期内, 得到了地方政府及航天基地管理委员会在资金和税收优惠等方面的持续支持。

3. 跟踪期内公司经营活动现金流入量对“12 西安航天债”偿还金额保障程度较好。
4. “12 西安航天债”的结构设计在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。三峡担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，降低了偿付风险。

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. 公司资产中占比较大的存货变现能力较弱，整体资产流动性偏弱。
3. 公司长期应收款受结算周期时间较长且土地出让进度不确定影响，回款时间不确定性较大，对公司资金形成占用。
4. 公司盈利对政府补助及贷款贴息的依赖性较大，整体盈利水平较低。

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、评级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。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

西安航天基地投资发展有限公司（以下简称“公司”）是经西安市人民政府批准，由西安航天科技产业基地管理委员会（以下简称“管委会”或“航天基地管委会”）于2007年6月全额出资成立的有限责任公司（法人独资），成立时注册资本5亿元人民币。2009年，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（货币增资5.00亿元）。2010年3月，管委会再次以货币增资12.50亿元，公司注册资本增加至22.50亿元。截至2012年底，公司注册资本和实收资本均为22.50亿元，公司实际控制人为西安国家民用航天产业基地管理委员会。

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2012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9個職能部門；下屬全資子公司16家，控股子子公司6家；擁有職工96人。

截至2012年底，公司合并资产总额为141.07亿元，所有者权益合计为72.79亿元。2012年，公司实现营业收入22.03亿元，利润总额3.78亿元。

公司注册地址：西安市航天基地神舟四路239号航创广场A座12层；法定代表人：贺延光。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续

回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务

会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业

税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看,2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策,包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,基本实现预期政策效果。在产业政策方面,调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线,房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市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物质基础,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。近些年,全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富,城市基础设施建设规模不断扩大,建设水平迅速提高,城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家,基础设施还比较薄弱,这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥,不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来,中央政府逐年增加基础设施建设投入,特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模,对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策,为城市基础设施建设领域注入了大量的资金,而地方政府也相应出台了许多优惠政策,积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业,是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展,目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模,在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点,目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

2. 行业政策

国家为推动城市基础设施建设领域的改革,出台了一系列相关政策。原国家体改办出台的《1998 年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革,国务院于 2004 年 7 月 16 日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》,明确指出:要转变政府管理职能,确立企业的投资主体地位,企业的投资决策权应由企业自己行使,并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上,2009 年 3 月,中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》,提出支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道。在 2009 年 4 万亿投资的刺激下,城市基础设施建设投资速度猛增,由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升,为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力,2010 年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险,随后一批清理及监管政策出台,严控平台债风险。

2010 年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发【2010】19 号文对融资平台债务进行全面清理(1)对

于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。（2）融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。同时，国发【2010】19号对资产质量提出进一步要求，学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012年，银监会出台《关于加强2012年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2010年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金【2010】2881号，凡是申请发行企业债券的投融资平台公司，其偿债资金来源70%以上（含70%）必须来自公司自身收益，且公司资产构成等必须符合国发【2010】19号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重超过30%的投融资平台公司发行企业债券，除满足现行法律法规规定的企业债券发行条件外，还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准投融资平台公司发行企业债券的参考。如果该类

投融资平台公司所在地政府负债水平超过100%，其发行企业债券的申请将不予受理。

2012年12月24日四部委联合下发了财预【2012】463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。（1）禁止地方政府公益性项目向影子银行举债（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务（3）地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目（4）制止地方政府违规担保承诺行为。财预【2012】463号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应将有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。

3. 区域经济环境

公司主要负责西安国家民用航天产业基地（以下简称“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，西安市及航天基地的社会经济发展状况对公司具有较大影响。

（1）西安市区域经济

近年来，特别是西部大开发战略和《关中天水经济区发展规划》实施以来，西安经济建设步入了快速发展的上升通道。根据《西安市2012年国民经济和社会发展统计公报》，西安市2012年地区生产总值4369.37亿元，比上年增长11.8%。分产业看，第一产业增加值195.59亿元，同比增长6.0%；第二产业增加值1893.79亿元，同比增长11.8%；第三产业

增加值 2279.99 亿元，同比增长 12.2%。2012 年，西安市三次产业的比例为 4.5: 43.3: 52.2，较上年基本保持稳定。

从工业增加值看，2012 年全部工业实现增加值 1340.75 亿元，较上年增长 12.4%；规模以上工业增加值 1144.29 亿元，同比增长 13.0%。全年规模以上工业中，农副食品加工业增加值比上年增长 12.8%；通用设备制造业增长 16.1%；专用设备制造业增长 16.6%；汽车制造业增长 12.5%；铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 13.4%；六大高耗能行业增长 13.5%。

从全社会固定资产投资看，2012 年西安市全社会固定资产投资实现 4243.43 亿元，较上年增长 26.6%；固定资产投资（不含农户）4165.99 亿元，增长 27.0%。分产业看（不含农户），第一产业投资 99.34 亿元，同比增长 37.5%；第二产业投资 671.92 亿元，同比增长 38.9%，其中，工业投资 578.17 亿元，增长 44.9%；第三产业投资 3394.73 亿元，同比增长 24.6%。2012 年西安市实现房地产开发投资 1281.90 亿元，较上年增长 28.6%；商品房销售面积 1538.91 万平方米，同比下降 13.4%；各类房屋竣工面积 1626.25 万平方米，竣工率 11.5%。

表1 西安市2010~2012年经济发展情况（单位：亿元、%）

	2010 年		2011 年		2012 年	
	数值	增幅	数值	增幅	数值	增幅
地区生产总值	3241.49	14.5	3864.21	13.8	4369.37	11.8
第一产业增加值	140.06	6.9	173.14	6.7	195.59	6.0
第二产业增加值	1409.53	18.0	1697.16	16.4	1893.79	11.8
第三产业增加值	1691.90	12.5	1993.91	12.1	2279.99	2.2
三次产业结构	4.3:43.5:52.2		4.5:43.9:51.6		4.5:43.3:52.2	
工业增加值	1003.57	18.1	1189.61	16.2	1340.75	12.4
全社会固定资产投资	3250.56	30.0	3352.12	30.2	4243.43	26.6

资料来源：西安市统计局

近年来，随着西安市区域经济不断发展，其财政收入也保持较快增长。2012年西安市财政总收入为753.07亿元。

从一般预算收入看，2012年西安市实现地方财政一般预算收入396.96亿元，较上年同期增长24.6%，构成包括税收收入和非税收入两部

分，占同期一般预算收入的比重分别为81.14%和18.86%，占比较上年变化不大。2012年西安市实现税收和非税收入分别为322.08亿元和74.88亿元，同比分别增长23.16%和31.28%。西安市税收收入增长较为稳定，且仍为一般预算收入的最主要来源。

表2 西安市2010~2012年一般预算收入、支出状况（单位：亿元、%）

序号	科目	2010 年	2011 年	2012 年	复合增长率
1	一般预算收入	241.86	318.55	396.96	28.11
2	其中：税收收入	207.27	261.51	322.08	24.66
3	非税收入	34.59	57.04	74.88	47.13
4	一般预算支出	371.62	494.58	597.49	26.80

资料来源：西安市财政局

财政支出方面，2012 年西安市财政一般预算支出为 597.49 亿元，同比增长 20.81%，

其中，民生领域支出 456.66 亿元，占一般预算支出的 76.40%。

3. 航天基地财政情况

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。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。在政策期满后，省、市政府对航天基地基础设施建设项目贷款贴息政策延长五年，自 2012 年到 2016 年，每年安排财政贷款贴息和投资补助资金 6000 万元。

表3 2010~2012年西安航天基地财政收入情况（单位：万元）

科目	2010 年	2011 年	2012 年
（一）一般预算收入	22992	59301	136269
其中：税收收入	22117	57507	127258
非税收入	875	1794	9011
（二）国有土地使用权出让收入	157019	130003	248556
（三）转移支付和税收返还收入	2357	14073	22910
（四）预算外财政专户收入	74300	78200	
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	256668	281577	407735

资料来源：公司提供

从航天基地地方政府综合财力来看，2012 年航天基地实现地方综合财力 40.77 亿元，同比增长 44.80%，主要来自一般预算收入和国有土地使用权出让收入的增长。从构成来看，一般预算收入和国有土地使用权出让收入是其重要组成部分，2012 年分别占综合财力的 33.42% 和 60.96%，地方财政收入对土地收入的依赖较大。

从一般预算收入看，2012 年西安航天基地一般预算收入为 13.63 亿元，同比大幅增长 129.79%，主要是由于航天基地 2007 年正式开始建设，所引进的项目原大部分处于在建阶段，税收主要是建筑业营业税，现产业项目主体税收如增值税、所得税进入兑现期。一般预算收入构成中主要以税收收入为主，2012 年为 93.39%。

从国有土地使用权出让收入看，2012 年航天基地国有土地使用权出让收入为 24.86 亿元，同比大幅增长 91.19%。构成由国有土地使用权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。

从地方政府债务看，航天基地地方政府债

务主要由直接债务及担保债务两部分构成：截至 2012 年底，航天基地直接债务余额 8.00 亿元，全部为债务融资；担保债务余额 8.00 亿元，全部为政府担保的国内金融机构借款。截至 2012 年底，航天基地全部债务余额 12.00 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 29.5%（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）。航天基地地方政府债务总体水平较低。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2012 年底，公司注册资本和实收资本均为 22.50 亿元，公司实际控制人为西安国家民用航天产业基地管理委员会。

2. 企业规模

公司负责航天基地内土地一级开发、道路以及相关配套设施等基础设施建设的开发任务，是经航天基地管委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。

截至 2012 年底，公司拥有西安航天高技术产业发展有限公司（以下简称“产业发展公司”）、西安航天基地市政公用发展有限公司、西安航天基地园林绿化工程有限公司和西安航天基地星河公园运营管理有限公司等 16 家全资子公司，西安航天基地实业发展有限公司（以下简称“航天实业”）、西安航天基地创新投资有限公司、西安航天基地科创小额贷款有限公司、西安航天基地供水服务有限公司和西安汇航物业管理有限公司等 6 家控股子公司，以及西安航天新能源产业基金投资有限公司、西安航天基地信用担保有限公司、西安航天富华实业有限公司、西安航天基地服务外包产业园有限公司和海通创新资本管理有限公司等 12 家参股子公司。

3. 政府支持

跟踪期内，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，得到了地方政府及航天基地管委会在资金支持和税收优惠等方面的大力支持。

（1）资金支持

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，2012 年，公司收到的航天基地财政局财政补贴为 0.49 亿元（计入公司“营业外收入”），较上年增加 0.39 亿元；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，2012 年公司收到的航天基地财政局拨付贷款贴息金额为 2.89 亿元，

较上年增加 0.67 亿元，用于冲减财务费用。

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。2012 年，航天基地管委会将土地出让净收益中的 1.60 亿元拨付给公司，该部分反映在营业外收入的财政返还收入。

（2）税收优惠

根据陕西省国家税务局《关于西安航天基地投资发展有限公司享受西部大开发企业所得税优惠政策的通知》（陕国税函【2010】296 号），公司享受西部大开发企业所得税优惠政策，经营所得按照 15% 计征企业所得税。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理方面无重大变化。

七、经营分析

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综合开发的唯一主体，主要负责航天基地内土地一级开发、道路以及相关配套设施等基础设施建设的开发，同时公司经营性业务还包括标准化厂房建设出售和出租、房地产开发等。2012 年公司实现营业收入 22.03 亿元。

从收入构成看，2012 年公司营业收入构成中仍以拆迁补偿费收入为主（占 89.02%），并实现房地产收入 1.42 亿元（占 6.45%，主要为标准化厂房销售收入），代建费收入 0.30 亿元（占 1.36%），由于 2012 年未有全部完工项目，因此当年没有回购，未产生建设工程收入。

表 4 2010~2012 年底公司主营业务收入构成情况（单位：万元，%）

	2010 年			2011 年			2012 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建费	1187.00	8.85	100.00	3000.00	1.40	100.00	3000.00	1.36	100.00
房地产	11139.04	83.01	20.55	7819.04	3.65	38.06	14210.00	6.45	34.52
拆迁补偿费				185836.29	86.69	0.39	196104.14	89.02	0.41
建筑物拆除费				1794.11	0.84	3.46	1829.16	0.83	28.33

土地平整费				3369.60	1.57	-0.93	3966.70	1.80	1.54
建设工程				12500.00	5.83	1.59			
其他	1092.46	8.14	12.68	47.68	0.02	3.42	1184.97	0.54	28.32
合 计	13418.50	100.00	26.94	214366.72	100.00	3.23	220294.97	100.00	4.37

资料来源：公司提供

1. 土地开发及基础设施建设

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，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 个月按照支付当日公司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。2012 年公司收到委托管理费用为 3000 万元，这部分反映为营业收入中的代建费一项。

土地开发整理

公司土地开发整理业务主要包括公司子公司产业发展公司受航天基地管委会委托进行的 18 个村庄的征地拆迁、土地平整等业务，以及公司与航天基地土地储备中心（以下简称“土储中心”）进行的联合投资开发。

征地拆迁方面，截至 2012 年底公司已完成了 7 个村庄的整体拆迁工作，以及 6 个村庄的部分村组的拆迁工作，拆迁总户数为 5386 户，完成拆迁总面积 99 万平方米。公司征地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支付，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。2012 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 196104.14 万元、1829.16 万元和 3966.70 万元。

表 5 2010~2012 年公司征地拆迁情况

	2010年	2011年	2012年
村庄数（个）	2	3	2
户数（户）	1318	2099	1969
拆迁面积（万平方米）	24	41	34

资料来源：公司提供

联合投资开发方面，公司与土储中心签订了《联合投资开发协议书》，约定双方对根据《西安国家民用航天产业基地控制性详细规划》中的约 20 平方公里的土地进行一级开发，由土储中心负责征地拆迁等前期工作，公司向其支付土地开发费用并按照协议的约定获取投资开发收益。其中土地开发费用包括征地、拆迁补偿费、附着物补偿及有关税费，收购、收回和置换过程中发生的有关补偿费用，以及市政基础设施建设有关费用等，土地开发费用标准暂定为 45 万元/亩，实际支付费用按照开发土地的实测面积做相应调整，投资回报为土地开发完成后土地净收益的 10%。根据双方约定，2009~2016 年，土储中心需按照约定的进度对相应的地块完成征地拆迁、整理工作，其中整理地块需实现“九通一平”，公司相应的支付土地开发费用，总计需支付 78.75 亿元，截至 2012 年底，土储中心已累计完成 11650 亩土地的整理工作，公司已支付土地开发费用 55.59 亿元，计入公司“长期应收款”科目。截至 2012 年底公司累计收到土地出让收入返还 6.90 亿元，计入公司“营业外收入”，待征用土地全部出让后，土储中心将与公司对土地开发费用及投资开发收益进行结算。联合资信关注到，公司与土储中心结算周期较长且土地出让进度不确定，对公司资金形成占用，回款时间不确定性较大。

基础设施建设

公司受航天基地管委会委托，对航天基地

一期规划面积为 23.04 平方公里的基础设施项目进行建设，并于 2012 年发行“12 西安航天债”募集资金 8 亿元用于“航天基地一期基础设施建设项目”建设，项目投资 37.15 亿元。截至 2012 年底，公司累计完成投资金额 32.90 亿元，累计改造、完成建设道路 92.1 公里，管网铺设 181.41 公里，路灯安装 21.25 公里，人行道铺装 79.8 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；累计绿化改造 50 万平方米，栽植树种约 19560 株，完成了神舟三路、神舟四路、航开路、雁塔南路、航拓路等路段的新增绿化工程，完成了航天大道、神舟一路、凤栖东路、吉泰路、雁塔南路、神舟三路等 28 条道路的绿化改造工程；电热力配套方面，全面完成了 10KV、35KV、110KV、330KV 高压线迁改工作，基础砼浇注基塔位 67 个，组塔 58 基，新架单、双回线路 36 公里，新建神舟三路、神舟四路、东长安街等五座 10KV 箱变，新建一座 110KV 变电站，同时航天基地供热中心建成供热。

根据公司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。根据工程进度情况，航天基地管委会于 2011 年回购约 1.25 亿元，反映在营业收入中的建设工程一项；2012 年公司收到回购资金 1.60 亿元，但由于工程项目受征地拆迁因素的影响，未有全部完工项目，故当年没有确认建设工程收入。

根据航天基地规划，航天基拓展区（二期）规划面积约 63.61 平方公里，拟于 2013 年底先期启动 30.2 平方公里的开发建设，该区域的基础设施项目将继续由公司承担并实施。

经济型回迁房建设

公司经济型回迁房建设业务主要由公司下属控股子公司航天实业负责，建设完成后由航天基地管委会全额回购并支付相应的委托费用。截至 2012 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。其中航天雅居总建筑面积 50410 平方米，总计 355 套住房，已完成投资金额 0.98 亿元；航天逸居总建筑面积 68780 平方米，总计 501 套住房，已完成投资金额 1.3 亿元；航天秀居总建筑面积 56871 平方米，总计 411 套住房，已完成投资金额 1.1 亿元。截至 2012 年底，上述项目均已完工并交工使用，但由于结算审计尚未完成，因而管委会暂未回购。

2. 房地产开发

公司房地产开发业务主要分为标准化厂房的建设和商品房开发，主要由公司子公司航天实业公司。航天实业 2008 年成立，2009 年正式进入房地产开发领域，前期主要参与航天基地内的回迁房、安置房等保障性住房建设，自 2010 年起全面启动房地产开发项目。

标准化厂房建设

公司是航天基地中唯一一家从事标准化厂房建设的企业，具体建设由其下属子公司航天实业负责，标准化厂房建设完成后，公司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。2012 年，公司标准化厂房实现的销售收入为 1.59 亿元。

截至 2012 年底，航天实业共计投资 3.7 亿元兴建了五期标准化厂房，总建筑面积达 38.25 万平方米，其中三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 2013 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。标准化厂房一期建筑面积为 23417 平方米，现已出售完毕；标准化厂房二期建筑面积为 74563 平方米，其中 52194 平方米对外出租，主要为入区的高新技术企业，剩余已全部出售；标准化厂房三期建筑面积为 82156 平方米，绝大部分现已出售和出租；另外标准化厂房四期主体已完工，该厂房以出租为主，预定率达到 60%。另外，公司已开始准备后两期的标准厂房的建设，预计 2015 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。

商品房开发

公司目前开发的商品房项目主要包括山水岭秀、山水悦庭和山水香堤等项目。

其中山水岭秀项目用地面积约为 151.9 亩，总建筑面积约为 43.5 万平方米，项目主要功能为住宅及综合性商业配套，计划总投资 13.30 亿元，项目建设周期为 2011~2015 年。截至 2012 年底，该项目已完成投资 7.33 亿元，主体已封顶，已销售 1691 套，实现销售收入 6.19 亿元。

山水悦庭项目用地面积约为 45 亩，总建筑面积约为 12 万平方米；项目主要功能为住宅，配以部分商业，计划总投资 3.44 亿元，已于 2011 年开工。截至 2012 年底，该项目已完成投资 2.39 亿元，计划 2013 年可完工，已销售 212 套，实现销售收入 1.42 亿元。

山水香堤项目规划用地 55 亩，建筑面积约 15 万平方米，建设内容主要为高层、小高层为主的住宅（12-25 层）及相关配套，计划总投资 6.5 亿元，项目建设周期为 2011~2014 年。截至 2012 年底，项目部分主体已封顶，已销售 483 套，实现销售收入 1.53 亿元。

表 6 2010~2012 年公司商品房销售情况

项目名称	内容	2010 年	2011 年	2012 年
山水岭秀	销售情况（套）	212		

	预售收入（万元）	5234	8721	243
山水悦庭	销售情况（套）	1691		
	预售收入（万元）	8520	44456	8902
山水香堤	销售情况（套）	483		
	预售收入（万元）	3747	1737	9776
合计	预售收入（万元）	17501	54914	18921

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

1. “12 西安航天债”概况

公司于 2012 年 11 月 8 日发行人民币债券 8 亿元，债券简称“12 西安航天债”，发行期限为 7 年，“12 西安航天债”利息采用固定利率；债券设计提前偿还条款，在“12 西安航天债”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。

“12 西安航天债”采用连带责任保证担保方式，三峡担保对“12 西安航天债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. “12 西安航天债”投资项目进展情况

“12 西安航天债”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。截止 2012 年底，“航天基地一期基础设施建设项目”累计完成投资金额 32.90 亿元，使用募集资金约 4.1 亿元，工程进度 88%。

截至 2012 年底，公司累计改造、完成建设道路 92.1 公里，管网铺设 181.41 公里，路灯安装 21.25 公里，人行道铺装 79.8 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；累计绿化改造 50 万平方米，栽植树种约 19560 株，完成了神舟三路、神舟四路、航开路、雁塔南路、航拓路

等路段的新增绿化工程，完成了航天大道、神舟一路、凤栖东路、吉泰路、雁塔南路、神舟三路等 28 条道路的绿化改造工程；电热力配套方面，全面完成了 10KV、35KV、110KV、330KV 高压线迁改工作，基础砼浇注基塔位 67 个，组塔 58 基，新架单、双回线路 36 公里，新建神舟三路、神舟四路、东长安街等五座 10KV 箱变，新建一座 110KV 变电站，同时航天基地供热中心建成供热。

九、财务分析

公司提供的2012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。

2012年公司合并范围较2011年增加西安润航餐饮服务有限公司、西安锦航装饰工程有限公司、西安山水绿都生态农庄有限公司、西安星航市政设计研究院有限公司及西安万江源人力资源服务有限公司等5家控股子公司。由于新增合并子公司资产规模较小，对公司财务报表合并口径连续性影响有限。

截至 2012 年底，公司合并资产总额为 141.07 亿元，所有者权益合计为 72.79 亿元。2012 年，公司实现营业收入 22.03 亿元，利润总额 3.78 亿元。

1. 盈利能力

2010~2012 年底，公司营业收入分别为 1.34 亿元、21.44 亿元和 22.03 亿元。2011 年，因产业发展公司并入合并范围，公司收入较 2010 年大幅增长，且收入构成较 2010 年有较大变化。从营业利润率来看，2010~2012 年，公司营业利润率分别为 20.78%、2.81%和 3.71%。

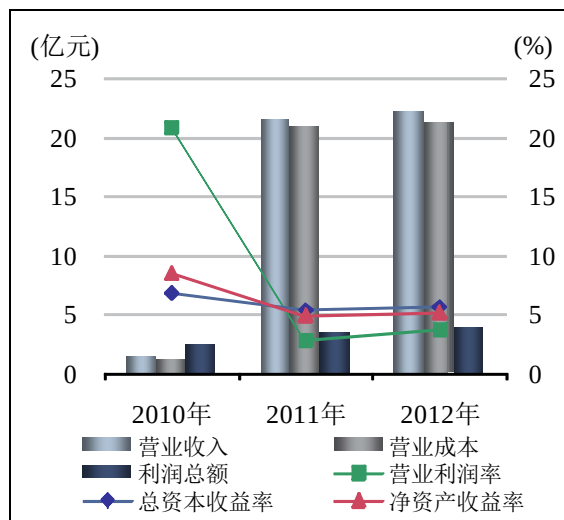
期间费用方面，由于公司合并范围不断扩大，公司三项费用总额快速增长，2010~2012 年分别为 0.27 亿元、0.53 亿元和 0.73 亿元，年均增长 65.48%。其中财务费用增长较快，主要

由于公司融资利息支出增长大于收到的贷款贴息，近三年公司收到的贷款贴息分别为 1.80 亿元、2.22 亿元和 2.89 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，2010~2012 年，公司营业外收入分别为 2.44 亿元、3.40 亿元和 3.69 亿元，年均增长 23.05%。

2010~2012，公司净资产收益率分别为 8.49%、4.86%和 5.11%；总资本收益率分别为 6.70%、5.07%和 5.52%，呈波动下降趋势，公司整体盈利能力一般。

图 1 公司 2010~2012 年底盈利指标



资料来源：公司审计报告

总体看，受合并范围变化的影响，公司营业收入和构成变化较大，盈利对政府补助及贷款贴息的依赖性较大。公司整体盈利能力较弱。

2. 现金流及保障

经营活动方面，受 2011 年公司合并范围变化的影响，近三年公司销售商品、提供劳务收到的现金呈波动增长，2012 年为 26.17 亿元，较上年同期下降 12.01%；公司收到其他与经营活动有关的现金波动增长，三年复合增长 17.35%，2012 年为 9.08 亿元，同比下降 26.02%，主要为政府返还和补贴等。2010~2012 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 0.73 亿

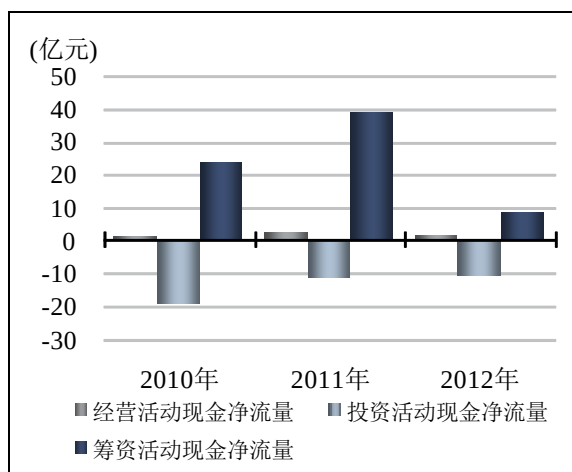
元、1.98 亿元和 1.32 亿元。

从收入实现质量看，2010~2012 年，公司现金收入比分别为 231.19%、138.75% 和 118.80%，2011 年后公司现金收入比较 2010 年下降幅度较大主要是受公司收入结构变化的影响。总体看，公司收现质量较好。

投资活动方面，2010~2012 年，公司投资活动产生的现金流入量分别为 0.62 亿元、3.37 亿元和 0.51 亿元，其中 2011 年公司处置固定资产和其他资产收回的现金净额 2.71 亿元是管委会根据框架协议回购公司固定资产；由于航天基地内近年来加快了土地开发及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，2010~2012 年分别为-19.48 亿元、-11.48 亿元和-11.19 亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动产生的现金流入主要以银行借款为主，流出主要是偿还债务、偿付利息等。2010~2012 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 23.47 亿元、15.40 亿元和 8.18 亿元，基本能满足公司经营活动及投资活动的资金需求。

图 2 公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

总体看，由于公司投资规模较大，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，公司对外部融资的依赖性较强。

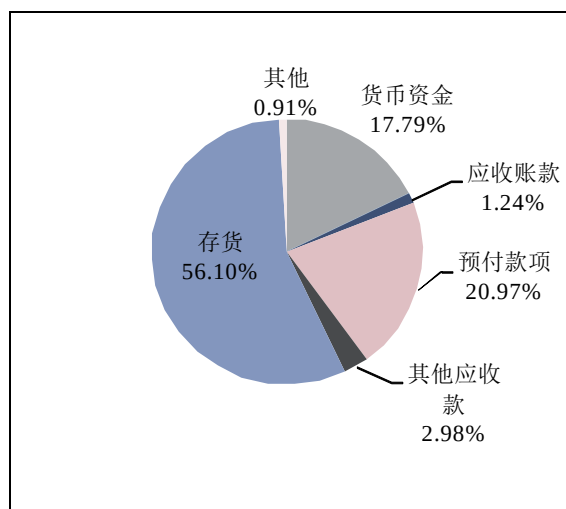
3. 资本及债务结构

2010~2012 年，公司资产总额分别为 65.81 亿元、120.89 亿元和 141.07 亿元，年均增长 46.41%，资产总额快速增长，主要是合并范围增加所致。截至 2012 年底，公司资产总额中流动资产占 51.38%，非流动资产占 48.62%。

流动资产

2010~2012 年，公司流动资产呈较快增长态势，三年年复合增长 56.62%。截至 2012 年底，公司流动资产 72.48 亿元，同比增长 7.32%，构成中货币资金占 17.79%，预付款项占 20.97%，其他应收款占 2.98%，存货占 56.10%。

图3 2012年底公司流动资产构成占比



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司货币资金呈波动增长态势，三年年复合增长 21.91%。截至 2012 年底，公司货币资金 12.90 亿元，同比下降 11.58%，构成主要是银行存款，公司银行存款不存在抵押、质押及其他使用受限的情形。

2010~2012 年，公司预付款项呈小幅波动下降态势，三年年复合增长率为-4.05%。截至 2012 年底，公司预付款项 15.20 亿元，同比下降 13.37%，构成主要是预付西安国家民用航天产业基地土地储备中心的基础设施建设所涉及的土地征收费用 8.74 亿元和预付西安国家民用航天产业基地拆迁安置办公室的拆迁款 5.70 亿元。从账龄上看，1 年以内的占 83.03%，1~2

年的占 16.97%，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。

2010~2012 年，公司其他应收款呈波动增长态势，三年年复合增长 45.63%。截至 2012 年底，公司其他应收款余额 2.16 亿元，同比下降 39.58%，构成主要是应收西安国家民用航天产业基地管委会款项 1.61 亿元。从账龄来看，1 年以内的占 83.30%，1~2 年的占 2.81%，2~3 年的占 13.89%。公司计提坏账准备 680.87 万元，计提比例为 3.06%。

2010~2012 年，公司存货大幅增长，主要为 2011 年产业发展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土地开发平整支出）。截至 2012 年底，随着产业基地土地整理及基础设施建设的稳步推进，公司存货 40.66 亿元，较上年增长 33.62%，其中开发成本占 40.95%，土地开发平整支出占 55.87%。

非流动资产

2010~2012 年，公司非流动资产年复合增长 37.53%，截至 2012 年底，公司非流动资产 68.59 亿元，同比增长 28.57%，构成中长期应收款占 81.04%，长期股权投资占 7.09%，固定资产占 1.64%，在建工程占 9.59%。

2010~2012 年底，公司长期应收款快速增长，年复合增长 39.85%。根据公司与西安国家民用航天产业基地土地储备中心签署的《联合开发投资协议书》，公司与土储中心联合开发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 2012 年底，公司长期应收款为 55.59 亿元，较 2011 年底增长 32.64%，对公司资金周转压力大。

2010~2012 年底，公司长期股权投资波动增长，2012 年底为 4.87 亿元，较上年减少 0.41

亿元，主要为公司出让对西安航天基地服务外包产业园有限公司的股权投资所致。

2010~2012 年，公司固定资产持续下降，但由于在非流动资产中占比小，对公司资产质量影响有限。2011 年底，公司固定资产原值 1.25 亿元，当年增加 1.17 亿元，主要系公司子公司购买房产所致，减少 3.00 亿元，主要是航天基地管委会根据框架协议回购公司固定资产所致；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 2012 年底，公司固定资产较上年下降 0.03 亿元至 1.12 亿元。

2010~2012 年，公司在建工程持续增长，年均复合增长 23.67%。截至 2012 年底，公司在建工程为 6.58 亿元，主要为道路建设工程及园区管网工程。

总体看，受合并范围增加影响，近年来公司资产规模快速增长。公司资产构成中流动资产占比稍高，流动资产中变现能力较弱的存货占比较大，资产流动性偏弱；非流动资产中，长期应收款金额较大，对公司形成资金占用，回款时间不确定性较大。公司整体资产质量一般。

所有者权益

2010~2012 年底，公司所有者权益年复合增长 60.93%，主要是航天基地管委会为支持公司发展，于 2011 年将产业发展公司股权无偿划拨给公司并多次向公司注入资本所致。截至 2012 年底，公司所有者权益为 72.79 亿元，同比增长 5.07%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 31.90%、资本公积占 51.95%，盈余公积占 1.56%、未分配利润占 14.59%。公司所有者权益结构稳定性好。

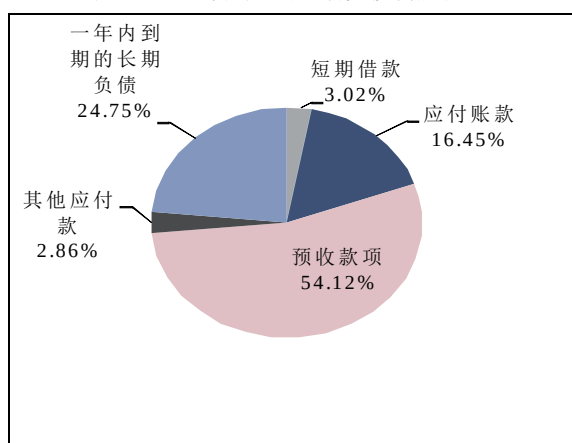
负债

2010~2012 年底，公司负债总额分别为 37.71 亿元、51.60 亿元和 68.28 亿元，年均增长 34.57%。公司负债总额快速增长，主要是一方面公司合并范围增加所致；另一方面，随着公司土地整理及基础设施建设业务不断拓展，

外部融资需求升高。截至 2012 年底，公司负债总额中流动负债占 31.99%，非流动负债占 68.01%。公司负债以非流动负债为主，负债结构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 2012 年底，公司流动负债合计 21.84 亿元，同比增长 46.48%，主要来自应付账款、预收款项和一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债构成中，短期借款占 3.02%、应付账款占 16.45%、预收款项占 54.12%、其他应付款占 2.86%、一年内到期的非流动负债占 24.75%。

图4 2012年底公司流动负债构成占比



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年底，公司短期借款大幅下降，年复合下降 77.81%；截至 2012 年底，公司短期借款 0.66 亿元，全部为从国家开发银行陕西省分行取得的保证借款，由西安航天基地信用担保有限公司保证担保。

截至 2012 年底，公司应付账款 3.59 亿元，同比大幅增长 2575.30%，主要为应付的工程款。账龄方面看，一年以内的占 98.26%，1~2 年的占 1.06%，2~3 年的占 0.68%。

2010~2012 年底，公司房地产开发业务进入回收期，预收售楼款大幅增长。由于房屋产权证暂未开出，房产销售暂不确认收入，因此销售款计入预收款项。截至 2012 年底，公司预收款项 11.82 亿元，同比增长 59.62%，主要为子公司航天实业预收的售楼款和标准化厂房预

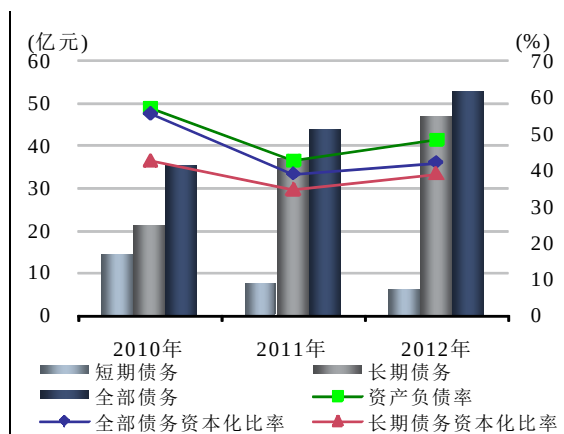
售款。

2010~2012 年底，公司长期借款分别为 20.84 亿元、36.69 亿元和 38.44 亿元，年均增长 35.80%。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 及 2012 年公司合并范围增加所致。截至 2012 年底，公司信用借款 1.5 亿元，占 3.90%；抵押借款 2.7 亿元，占 7.02%；质押借款 28.00 亿元，占 72.84%；保证借款 6.24 亿元，占 16.23%。

截至 2012 年底，公司应付债券 8.00 亿元，为 2012 年 11 月发行的公司债券（简称“12 西安航天债”），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连带责任保证担保。

近年来公司债务规模不断上升，但由于管委会将产业发展公司股权无偿划拨给公司，公司债务指标呈现波动下降。2010 年~2012 年，公司全部有息债务年均复合增长 22.47%。截至 2012 年底，公司全部债务 52.51 亿元，同比增长 19.99%，其中短期债务 6.07 亿元（占 11.55%），同比下降 14.16%；长期债务 46.44 亿元（占 88.45%），同比增长 26.56%。截至 2012 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为 38.95%、41.90%和 48.40%；上述指标三年平均值分别为 38.38%、43.66%和 48.47%，公司债务负担处于合理水平。

图5 公司 2010~2012 年底债务指标



资料来源：公司审计报告

总体看，近年来随着公司投资规模的逐年扩大以及合并范围的增加，公司负债规模不断上升，债务负担有所加重。未来，随着公司投资规模的加大，债务水平可能进一步上升。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，从指标值上看，2010~2012 年，公司流动比率和速动比率波动较大，分别呈现波动上升和波动下降态势，但均处于较高水平，2012 年底分别为 331.87% 和 145.69%。2010~2012 年，公司经营性现金流流动负债比分别为 4.33%、13.30% 和 6.02%，三年平均值为 7.87%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力偏弱。考虑到公司现金类资产较为充裕，流动负债主要以预收账款为主，短期债务规模较小，公司短期偿债能力适宜。

长期偿债能力方面，2010~2012 年公司 EBITDA 分别为 4.34 亿元、5.89 亿元和 6.99 亿元，全部债务/EBITDA 分别为 8.06 倍、7.44 倍和 7.51 倍；EBITDA 利息倍数分别为 2.36 倍、2.49 倍和 2.20 倍。考虑到政府对公司的贷款贴息、回购支持以及未来土地出让收入保障，公司整体实际偿债能力较强。

截至 2012 年底，公司无重大应披露的未决诉讼事项。

截至 2012 年底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为 47.26 亿元，尚未使用的额度为 10.39 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2012 年底，公司无对外担保。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告（机构信用代码：G1061011601129090M），截至 2013 年 7 月 30 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往履约债务情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及西

安市及航天基地区域及财力状况、西安航天基地管理委员会对公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、存续债券偿债能力及保障措施

1. 存续期债券偿还能力分析

2012 年公司经营活动现金流入量为 35.25 亿元，为“12 西安航天债”本金的 4.41 倍，公司 EBITDA 为 6.99 亿元，为“12 西安航天债”本金的 0.87 倍。公司经营活动现金流入量对存续期债券保障能力较强。考虑到航天基地财力的持续增长及“12 西安航天债”由三峡担保提供全额无条件不可撤销的连带责任担保，有利于提高公司对“12 西安航天债”的偿付能力。

按照公司与管委会签订的 BT 协议，根据工程进度情况，航天基地管委会于 2011 年回购约 1.25 亿元，反映在营业收入中的建设工程一项；公司于 2012 年 6 月和 12 月分两笔收到回购资金共 1.60 亿元，但由于工程项目受征地拆迁因素的影响，未有全部完工项目，故当年没有确认建设工程收入，公司将其暂列在营业外收入中。BT 回款情况良好。

表 7 “西安航天债”募投项目回购资金安排
(单位: 亿元)

年份	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	合 计
资金	1	1.6	2.0	3.0	8.0	3.0	10.0	12.0	40.60

资料来源：公司提供

2. 存续期债券被担保能力分析

“12 西安航天债”由三峡担保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。

三峡担保成立于 2006 年，为重庆市资本规模最大的担保机构，其股本均为国有法人股。凭借强大的股东背景、较强的资本实力，三峡担保担保业务发展较快，在重庆地区担保市场

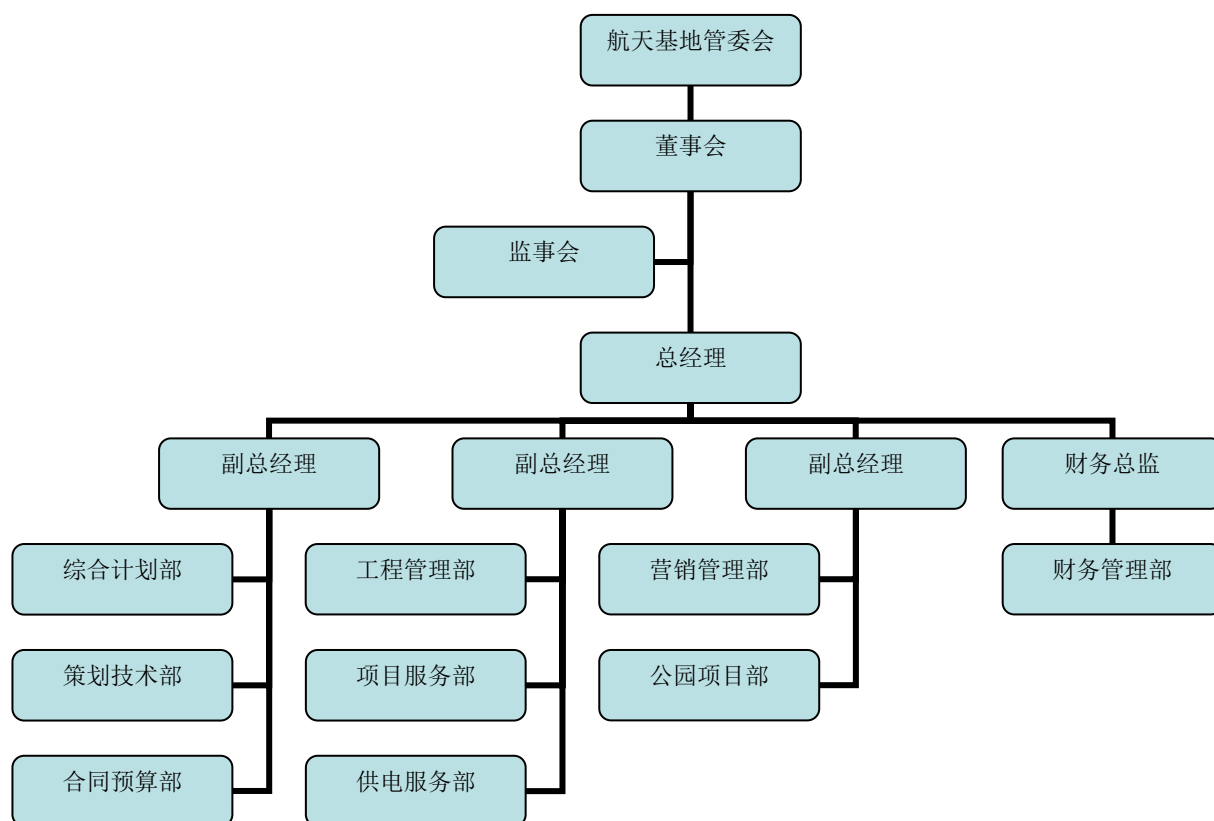
具有明显的竞争优势。三峡担保资产质量较好且流动性较强，盈利能力逐步增强。

经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 2012 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。其担保有助于“12 西安航天债”本息偿还能力的提升。

十一、 结论

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由AA⁻调整为AA，评级展望为稳定，并维持“12西安航天债”AA⁺的信用级别。

附件 1-1 公司股权结构图及组织机构图



附件 1-2 截至 2012 年底公司控股子公司情况

序号	企业名称	主营业务	注册资本 (万元)	持股比例
1	西安航天基地航拓科技有限公司	航天科技技术开发、技术转让、咨询、服务，电子产品销售，航天科技领域项目投资	100.00	100.00%
2	西安航天基地星河公园运营管理有限公司	公园建设、物业管理、出租办公用房、商业用房、酒店管理、餐饮管理	1000.00	100.00%
3	西安航天基地航腾技术开发有限公司	航天科技技术开发及技术咨询、技术服务技术转让；航天科技领域项目投资	100.00	100.00%
4	西安航天基地航舟科技有限公司	信息技术、电子产品、机械设备等领域的技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让	50.00	100.00%
5	西安航天基地航开科技有限公司	航天科技领域的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务；电子产品、机械设备等产品的销售	50.00	100.00%
6	西安航天基地航发科技有限公司	信息技术、电子产品等领域内的技术咨询、技术服务、商务咨询、会展咨询、会务服务	50.00	100.00%
7	西安航天基地航展技术开发有限公司	航天科技技术开发及其技术咨询、技术服务、技术转让；高新技术研发	50.00	100.00%
8	西安航天基地实业发展有限公司	房地产开发、销售；房屋租赁	1000.00	66.67%
9	西安领航地产营销策划有限公司	房地产营销策划	100.00	100.00%
10	宁陕金航发展有限公司	房地产开发及销售	500.00	100.00%
11	西安润航餐饮服务有限公司	餐饮企业管理	200.00	100.00%
12	西安汇航物业管理有限公司	房地产物业管理、维修、养护	300.00	68.33%
13	西安锦航装饰工程有限公司	装饰工程	500.00	100.00%
14	西安山水绿都生态农庄有限公司	谷物及其他作物、蔬菜、园艺作物、水果、坚果、饮料和香料作物、地产中药原药材、林木种植、销售以及信息咨询；会议及展览服务	1500.00	100.00%
15	西安航天基地供水服务有限公司	供水服务项目筹建；给排水工程设计、施工；供水器材销售	100.00	55.00%
16	西安航天基地市政公用发展有限公司	市政公用设施项目投资	2000.00	100.00%
17	西安星航市政设计研究院有限公司	城市道路工程、桥梁工程、隧道工程、给排水工程、景观绿化工程、照明工程、工业与民用建筑工程的设计；工程测量、工程勘察、工程检测的技术咨询服务	600.00	60.00%

18	西安航天高技术产业发展有限公司	城市基础设施项目投资；城市公共设施的 开发及项目投资；教育设施建设与项目投 资；航天科技领域的项目投资；航天特色 农业项目投资；土地开发；房地产开发； 园林绿化	220000.00	100.00%
19	西安航天基地园林绿化工程有限公司	园林绿化工程的设计及施工；花卉苗木、 盆景、鲜花的销售和租赁。	1000.00	100.00%
20	西安航天基地创新投资有限公司	高新技术项目及企业的投资；资产重组并 购及投资咨询；企业管理咨询业务	90000.00	94.44%
21	西安航天基地科创小额贷款有限公司	小额贷款业务	30000.00	78.33%
22	西安万江源人力资源服务有限公司	人才供求信息的收集、整理、储存、发布 和咨询服务	100.00	100.00%

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	86770.08	145841.38	128958.63	21.91
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	0.00	5030.90	8952.44	
预付款项	165113.08	175445.96	151997.05	-4.05
应收利息				
应收股利				
其他应收款	10181.59	35737.72	21593.87	45.63
存货	30908.93	304312.82	406630.56	262.71
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	2500.00	9000.00	6601.62	62.50
流动资产合计	295473.67	675368.78	724834.17	56.62
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款	284202.23	419081.33	555856.26	39.85
长期股权投资	4930.35	52713.53	48661.50	214.16
投资性房地产				
固定资产	29157.49	11524.34	11240.25	-37.91
在建工程	43012.07	48502.55	65784.32	23.67
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	1314.73	1319.01	2771.33	45.19
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用	0.00	5.32	1267.28	
递延所得税资产	38.45	342.30	322.56	189.63
其他非流动资产				
非流动资产合计	362655.32	533488.37	685903.49	37.53
资产总计	658129.00	1208857.15	1410737.66	46.41

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	134000.00	44100.00	6600.00	-77.81
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	556.15	1342.90	35926.71	703.73
预收款项	17831.00	74048.44	118198.22	157.46
应付职工薪酬	102.32	146.33	156.42	23.64
应交税费	-0.03	-1529.98	-3605.33	
应付利息	0.00	61.21	835.20	
应付股利				
其他应付款	8495.60	4379.27	6243.98	-14.27
预计负债				
一年内到期的非流动负债	7656.00	26556.00	54052.00	165.71
其他流动负债				
流动负债合计	168641.04	149104.18	218407.20	13.80
非流动负债：				
长期借款	208432.00	366939.00	384408.00	35.80
应付债券	0.00	0.00	80000.00	
长期应付款				
专项应付款				
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	208432.00	366939.00	464408.00	49.27
负债合计	377073.04	516043.18	682815.20	34.57
所有者权益：				
实收资本(或股本)	225000.00	225000.00	225000.00	0.00
资本公积	0.00	366694.12	366422.00	
盈余公积	4538.82	7812.19	11035.40	55.93
未分配利润	41075.01	71167.20	102924.47	58.30
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	270613.83	670673.51	705381.87	61.45
少数股东权益	10442.12	22140.46	22540.58	46.92
所有者权益合计	281055.95	692813.97	727922.46	60.93
负债和所有者权益总计	658129.00	1208857.15	1410737.66	46.41

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	13418.50	214366.72	220294.97	305.18
减: 营业成本	9803.98	207433.78	210675.34	363.56
营业税金及附加	825.60	906.31	1440.01	32.07
销售费用	25.74	393.93	1015.13	527.99
管理费用	3000.82	4719.97	3776.45	12.18
财务费用	-364.48	197.00	2498.37	
资产减值损失	413.35	539.61	-167.84	
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	
投资收益	-9.65	-328.12	-118.29	
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	-296.16	-152.00	939.22	
加: 营业外收入	24370.00	34020.01	36901.71	23.05
减: 营业外支出	205.00	15.00	0.40	-95.58
其中: 非流动资产处置损失	0.00	169.30	0.00	
三、利润总额	23868.84	33853.00	37840.53	25.91
减: 所得税费用	-2.16	169.30	642.81	
四、净利润	23871.00	33683.70	37197.72	24.83

附件 4-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 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	31022.74	297425.21	261702.10	190.44
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	65927.78	122722.41	90785.84	17.35
经营活动现金流入小计	96950.52	420147.62	352487.94	90.68
购买商品、接受劳务支付的现金	30024.71	344997.58	307454.50	220.00
支付给职工以及为职工支付的现金	732.65	1109.68	1982.63	64.50
支付的各项税费	2170.27	4034.44	4815.94	48.96
支付其他与经营活动有关的现金	56712.61	50174.99	25078.16	-33.50
经营活动现金流出小计	89640.24	400316.70	339331.24	94.56
经营活动产生的现金流量净额	7310.28	19830.92	13156.70	34.15
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	5000.00	4400.00	4000.00	-10.56
取得投资收益收到的现金	0.00	12.00	12.00	
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	27120.26	1101.21	
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	0.00	-100.00
投资活动现金流入小计	6200.00	33667.09	5113.21	-9.19
购建固定资产、无形资产等支付的现金	197852.76	556.16	3594.86	-86.52
投资支付的现金	2940.00	13020.00	861.34	-45.87
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	33.27	
支付其他与投资活动有关的现金	237.39	134879.10	112474.93	2076.68
投资活动现金流出小计	201030.15	148455.26	116964.40	-23.72
投资活动产生的现金流量净额	-194830.15	-114788.18	-111851.19	
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	125637.00	6000.00	420.00	-94.22
取得借款收到的现金	164400.00	230941.00	164159.00	-0.07
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	84140.00	28900.00	
筹资活动现金流入小计	290037.00	321081.00	193479.00	-18.32
偿还债务支付的现金	36756.00	143434.00	76694.00	44.45
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	18541.17	23588.44	32881.78	33.17
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	30.00	2091.49	
筹资活动现金流出小计	55297.17	167052.44	111667.27	42.11
筹资活动产生的现金流量净额	234739.83	154028.56	81811.73	-40.96
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	47219.97	59071.31	-16882.75	
加: 期初现金及现金等价物余额	39550.11	86770.08	145841.38	92.03
六、期末现金及现金等价物余额	86770.08	145841.38	128958.63	21.91

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	23871.00	33683.70	37197.72	24.83
加：资产减值准备	413.35	539.61	-167.84	
固定资产折旧及其他	1520.84	1991.89	799.47	-27.50
无形资产摊销	1.14	72.68	23.08	349.85
长期待摊费用摊销	0.00	1.68	91.94	
处置固定资产、无形资产等损失	0.00	0.00	-2.75	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	18016.94	467.39	3546.71	-55.63
投资损失	9.65	328.12	118.29	250.11
递延所得税资产减少				
递延所得税负债增加	-101.84	-148.82	19.74	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-26247.65	-273403.89	-119368.10	
经营性应收项目的减少	-28427.87	206896.06	18102.73	
经营性应付项目的增加	18254.71	49402.49	72795.71	99.69
其他				
经营活动产生的现金流量净额	7310.28	19830.92	13156.70	34.15

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	--	85.22	31.28	--
存货周转次数(次)	0.63	1.24	0.59	0.79
总资产周转次数(次)	0.04	0.23	0.17	0.16
现金收入比(%)	231.19	138.75	118.80	147.26
盈利能力				
主营业务利润率(%)	20.78	2.81	3.71	6.86
总资本收益率(%)	6.70	5.07	5.52	5.62
净资产收益率(%)	8.49	4.86	5.11	5.71
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	42.58	34.62	38.95	38.38
全部债务资本化比率(%)	55.47	38.71	41.90	43.66
资产负债率(%)	57.29	42.69	48.40	48.47
偿债能力				
流动比率(%)	175.21	452.95	331.87	336.86
速动比率(%)	156.88	248.86	145.69	178.88
经营现金流流动负债比(%)	4.33	13.30	6.02	7.87
EBITDA 利息倍数(倍)	2.36	2.49	2.20	2.32
全部债务/EBITDA(倍)	8.06	7.44	7.51	7.60
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.54	-0.22	-0.19	-0.27
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-10.40	-4.14	-3.16	-4.91

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (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/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%
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
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

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(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
 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 主体长期信用等级设置及其含义

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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。