

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1831 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持西安航天城投资发展集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“12西安航天债”信用等级为AA⁺。

特此公告。



联合资信评估有限公司
二零一四年九月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层（100022）

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

西安航天城投资发展集团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: 2014 年 9 月 29 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	14.58	12.91	4.28
资产总额(亿元)	120.89	141.07	154.43
所有者权益(亿元)	69.28	72.79	85.74
短期债务(亿元)	7.07	6.07	4.33
全部债务(亿元)	43.76	52.51	45.94
营业收入(亿元)	21.44	22.03	23.58
利润总额(亿元)	3.39	3.78	4.16
EBITDA(亿元)	5.89	6.99	7.31
经营性净现金流(亿元)	1.98	1.32	0.08
营业利润率(%)	2.81	3.71	3.98
净资产收益率(%)	4.86	5.11	4.76
资产负债率(%)	42.69	48.40	44.48
全部债务资本化比率(%)	38.71	41.90	34.89
流动比率(%)	452.95	331.87	269.06
全部债务/EBITDA(倍)	7.44	7.51	6.29
经营现金流动负债比(%)	13.30	6.02	0.31

分析师

霍 焰 高延龙
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

跟踪期内, 西安国家民用航天产业基地(以下简称“航天基地”)经济发展水平和财政实力持续增强, 西安航天城投资发展集团有限公司(以下简称“公司”)作为航天基地唯一的基础设施投资建设主体, 继续得到地方政府及航天基地管委会在财政补贴、土地出让收入返还和税收优惠等方面的大力支持。跟踪期内, 公司资产规模及所有者权益有所增长, 有息债务规模及债务负担有所下降, 营业收入稳中有增。未来随着标准化厂房建设、商品房开发等经营性业务的不断拓展, 公司收入利润水平有望提高。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、公益类项目市场化程度低等因素对公司经营及信用水平产生的不利影响。

“12西安航天债”设置提前分期偿还条款, 有效缓解了公司未来的集中偿付压力; 公司与航天基地管委会签订了募投项目BT协议, 跟踪期内回款质量良好; 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”本息偿还安全性的提升。

综合考虑, 联合资信维持公司AA的主体长期信用等级, 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. 跟踪期内, 航天基地经济保持稳步增长, 地方政府财政实力持续增强, 公司发展外部环境继续保持良好。
2. 公司作为西安航天基地建设及运营的唯一主体, 跟踪期内, 继续获得了地方政府及航天基地管委会在财政补贴、土地出让收入返还和税收优惠等方面的大力支持。

3. 跟踪期内，公司资产规模及所有者权益有所增长，有息债务规模及债务负担有所下降，营业收入稳中有增。
4. 跟踪期内，公司 EBITDA 及经营活动的现金流入量对分期偿付额度覆盖程度好；“12 西安航天债”本金提前偿还条款的设置，能有效缓解公司未来资金集中偿付的压力；公司与航天基地管委会签订了募投项目 BT 协议，跟踪期内回款质量良好。

关注

1. 公司从事的园区基础设施建设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；公司整体盈利能力较弱。
4. 跟踪期内，公司经营性净现金流下降较快。

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）与西安航天城投资发展集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与西安航天城投资发展集团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，未因西安航天城投资发展集团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城投资发展集团有限公司提供，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城投资发展集团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

西安航天城投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）前身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于 2007 年 6 月全额出资成立的西安航天基地投资发展有限公司（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（以下简称“管委会”或“航天基地管委会”），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 2013 年底，公司注册资本和实收资本均为 22.50 亿元，公司实际控制人为航天基地管委会。2014 年 5 月 5 日，根据航天基地管委会《关于同意西安航天基地投资发展有限公司更名的批复》（西航天发[2014]51 号），公司名称变更为现名。

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；城乡公共设施的开发及项目投资；旅游项目开发及投资；房地产开发、销售；航天科技领域的项目投资；航天特色农业项目投资；国内商业（国家法律法规规定的前置审批除外）。

截至 2013 年底，公司下设综合计划部、策划技术部、合同预算部、工程管理部、项目服务部、供电服务部、营销管理部、公园项目部、财务管理部共 9 个职能部门；下属全资子公司 19 家，控股子公司 6 家；拥有职工 105 人。

截至 2013 年底，公司合并资产总额为 154.43 亿元，所有者权益合计为 85.74 亿元（其中少数股东权益 2.27 亿元）。2013 年，公司实

现营业收入 23.58 亿元，利润总额 4.16 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：李希文。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，

各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发

明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的

转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2013年全年，全国固定资产投资总额完成44.71万亿元，比上年增长19.3%，扣除价格因素，实际增长18.9%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资0.92万亿元，比上年增长32.5%；第二产业投资18.48万亿元，增长17.4%；第三产业投资24.25万亿元，增长21.0%。2013年全年房地产开发投资8.60万亿元，比上年增长19.8%，其中，住宅投资5.90万亿元，增长19.4%，办公楼投资0.47万亿元，增长38.2%；商业营业用房投资1.19万亿元，增长28.3%；全年新开工建设城镇保障性安居工程住房666万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房544万套。

截至2013年，中国城镇化率为53.73%，较上年提高1.16个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。根据《国家新型城镇化规划（2014-2020年）》，中国城镇化建设的指导思想

是，紧紧围绕全面提高城镇化质量，加快转变城镇化发展方式，以人的城镇化为核心，有序推进农业转移人口市民化；以城市群为主体形态，推动大中小城市和小城镇协调发展；以综合承载能力为支撑，提升城市可持续发展水平；以体制机制创新为保障，通过改革释放城镇化发展潜力，走以人为本、四化同步、优化布局、生态文明、文化传承的中国特色新型城镇化道路，促进经济转型升级和社会和谐进步，为全面建成小康社会、加快推进社会主义现代化、实现中华民族伟大复兴的中国梦奠定坚实基础。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 区域经济和财政实力

西安市

根据《西安市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2013年西安市整体经济继续保持较快增长势头，全年共实现地区生产总值4884.13亿元，比上年增长11.1%。其中，第一产业增加值217.76亿元，增长4.8%；第二产业增加值2117.66亿元，增长13.90%；第三产业增加值2548.71亿元，增长9.3%。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。

跟踪期内，随着西安市区域经济持续发展，其地方财政收入快速增长。一般预算收入是西安市财政收入中最稳定的来源，2013年实现地方财政一般预算收入501.98亿元，增长26.5%，其中营业税、增值税、企业所得税和个人所得税分别增长2.2%、12.9%、12.1%和20.9%。

财政支出方面，2013年西安市财政一般预算支出为729.81亿元，同比增长22.1%，其中，医疗卫生支出增长21.4%，社会保障和就业支出增长15.0%，节能环保支出增长30.9%。

总的来看，跟踪期内，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，为公司提供了良好的发展平台和强大的经济支持。

航天基地

从西安航天基地地方政府综合财力来看，

2013年，航天基地实现地方综合财力43.08亿元，同比增长5.65%，主要来自一般预算收入的增长。从构成来看，一般预算收入和基金预算收入是其重要组成部分，2013年分别占综合财力的36.35%和58.24%。

表1 2012~2013年西安航天基地财政收入情况（单位：万元）

科目	2012 年	2013 年
（一）一般预算收入	136269	156574
其中：税收收入	127258	150164
非税收入	9011	6410
（二）基金预算收入	248556	250892
（三）上级补助收入	22910	23308
（四）预算外财政专户收入		
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	407735	430774

资料来源：公司提供

从一般预算收入看，2013年，西安航天基地一般预算收入为15.66亿元，同比增长14.90%，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，2013年占比为95.91%。从基金预算收入看，2013年为25.09亿元，同比小幅增长0.94%。从土地出让情况看，2013年，航天基地出让土地2069.18亩，同比增加127.39亩，实现的土地出让收入21.25亿元，同比增加1.82亿元。

从地方政府债务看，截至2013年底，西安航天基地地方政府债务全部为担保债务，担保债务余额3.09亿元，为政府担保的国内金融机构借款。截至2013年底，西安航天基地全部债务余额1.55亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为3.60%（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）。西安航天基地地方政府债务总体水平低。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2013年底，公司注册资本和实收资本均为22.50亿元，公司实际控制人为航天基地管委会。

2. 企业规模

公司负责西安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2013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19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，西

安航天基地信用担保有限公司、西安航天军民融合高科技产业发展有限公司等 2 家参股子公司。

3. 政府支持

跟踪期内，公司作为西安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继续保持垄断地位，并持续得到了地方政府及航天基地管委会在政府补贴、土地出让收入返还和税收优惠等方面的大力支持。

(1) 资金支持

根据航天基地西航天发[2013]45 号文，航天基地管委会公司拨入货币资金 9.20 亿元，计入资本公积。

航天基地管委会根据实际情况每年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。2013 年，公司收到的航天基地财政局财政补贴 0.60 亿元（计入公司“营业外收入”）；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，2013 年，公司收到的航天基地财政局拨付贷款贴息金额 2.74 亿元，用于冲减财务费用。

针对公司刚刚起步，收益水平较低的现状，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。2013 年，航天基地管委会将土地出让净收益中的 3.25 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，公司高级管理人员发生如下变更：根据西安市人民政府市政发[2014]13号文、

中国共产党西安市委员会市干字[2014]59号文和航天基地管委会西航天发[2014]57号文，公司董事会成员由原来的3人变更为5人，监事由5人变更为3人，任命李希文为公司董事长、法定代表人，同意董事会聘请冯需为总经理。西航天发[2014]57号文同时对董事会成员、监事会成员进行了明确。

公司董事长李希文先生，44岁，工商管理硕士，统计师，中共党员。曾担任西安高新区管理委员会投资服务局副局长，现任西安航天城投资发展集团有限公司法定代表人及董事长。

公司董事兼总经理冯需先生，1962年生，中共党员，大专学历。曾任西安市韦曲科技产业园副主任、西安航天科技产业基地管委会国土分局副局长、西安国家民用航天产业基地管委会农村工作局局长兼征地拆迁安置办公室主任。2014年4月起任西安航天城投资发展集团公司总经理。

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度、等其他方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

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。

2013 年，公司营业收入稳中有增，为 23.55 亿元，同比增长 6.88%。

从收入构成看，航天基地内村庄拆迁等业务为公司主业，2012~2013 年，分别实现拆迁补偿费收入 19.61 亿元和 18.47 亿元，占公司营业收入比重分别为 89.02%和 78.43%，公司主业突出；同时，公司实现与拆迁相关的建筑物拆除及土地平整收入，2013 年，上述两项收入保持基本稳定，分别为 0.17 亿元和 0.36 亿元；

2012~2013 年，公司通过标准厂房销售实现房地产收入分别为 1.42 亿元和 0.67 亿元；2013 年，公司实现建设工程回购收入 3.14 亿元，2012 年无全部完工项目，因此当年未确认建设工程收入；2012~2013 年，公司代建费收入分别为 0.30 亿元和 0.03 亿元，2013 年下降较快，主要由于收入板块调整，公司本部代建费收入计入让渡资产使用权收入（在表 3 中其他项下）；2013 年，公司其他收入增长幅度大，其中包括当年新增让渡资产使用权收入 0.40 亿元（由于

收入科目调整，将公司土地开发及基础设施建设代建管理费计入该项）、市政业务收入 0.14 亿元等。

毛利率方面，受公司土地开发整理业务（包括拆迁补偿费、建筑物拆除费和土地平整费）毛利率较低影响，公司主营业务毛利率处于较低水平，2013 年为 4.36%，与上年基本持平。公司其他业务收入占比较小，毛利率变动对公司主营业务毛利率影响不大。

表 2 2012~2013 年公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

	2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建费	3000.00	1.36	100.00	258.93	0.11	100.00
房地产	14210.00	6.45	34.52	6664.49	2.83	39.35
拆迁补偿费	196104.14	89.02	0.41	184669.71	78.43	0.33
建筑物拆除费	1829.16	0.83	28.33	1686.13	0.72	0.33
土地平整费	3966.70	1.80	1.54	3644.15	1.55	0.33
建设工程				31439.53	13.35	4.26
其他	1184.97	0.54	28.32	7093.58	3.01	76.33
合 计	220294.97	100.00	4.37	235456.53	100.00	4.36

资料来源：公司提供

2. 土地开发及基础设施建设

根据航天基地管委会、航天基地财政局与公司签订的《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》”），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。2012~2013 年，公司收到委托管理费用分别为 3000 万元和 258.93 万元（2013 年将当年 0.40 亿元委托管理费收入计入让渡资产使用权收入），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 2013 年底公司已完成了 9 个村庄的整体拆迁工作，以及 7 个村庄的部分村组的拆迁工作，拆迁总户数为 7175 户，完成拆迁总面积 128 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。2013 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 184669.71 万元、1686.13 万元和 3644.15 万元。

表 3 2011~2013 年公司征地拆迁情况

	2011年	2012年	2013年
村庄数（个）	3	2	2
户数（户）	2099	1969	1789

拆迁面积（万平方米）	41	34	29
------------	----	----	----

资料来源：公司提供

注：2010 年，公司拆迁村庄 2 个，合计 1318 户，拆迁面积 24 万平方米。

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”，公司相应支付土地开发费用，总计需支付 78.75 亿元，截至 2013 年底，土储中心已累计完成 12980 亩土地的整理工作，公司已支付土地开发费用 60.91 亿元，计入公司“长期应收款”科目。2011～2013 年公司累计收到土地出让收入返还 8.15 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 2013 年底，公司累计完成投资金额 37.50 亿元，累计改造、完成建设道路 110.50 公里，管网铺设 198.21 公里，路灯安装 26.45 公里，

人行道铺装 91.70 万平方米，高标准完成了航天大道、凤栖东路、神舟一路、航天大道等 20 条道路的全段改造工程；完成神舟四路、航天南路、东长安街、航创路、航新路等 25 条新建道路的建设；完成了神舟六路、神舟五路、航天南路等 19 条道路部分路段雨污给排水管网工程；累计绿化改造 57 万平方米，栽植树种约 21230 株，完成了雁塔南路、航拓路、航腾路、航开路、吉泰路、凤栖东路等 32 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 70 个，组塔 60 基，新架单、双回路 39 公里，新建神舟五路、神舟六路、航腾路等四座 10KV 箱变，新建两座 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，公司将其暂列在营业外收入中；2013 年，公司确认建设工程收入 3.14 亿元，收到回购款 3.14 亿元。

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。目前，航天基拓展区（二期）正在进行前期的控制详规的出具阶段，尚未投资。

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（不超过投资额的 5%）。截至 2013 年底，公司开发建设五期经济型回迁住房。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；航天馨居总建筑面积 66168 平方米，总计 480 套住房，已完成投资金额 0.002 亿元；航天怡居总建筑面积 78181 平方米，共计 567 套住房，已完成投资金额 0.02 亿元。截至 2013 年底，航天雅居、航天逸居、航天秀居处于建设阶段，尚未完工；航天馨居、航天怡居已完成前期施工图设计。

3. 房地产板块

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。2012~2013 年，公司标准化厂房实现的销售收入分别为 1.42 亿元和 0.67 亿元。

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。每一期标准化厂房都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。

截至 2013 年底，航天实业共计投资 4.1 亿元兴建了六期标准化厂房，总建筑面积达 42.13 万平方米，其中三期标准厂房已经完工，并投入使用，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；标准化厂房四期建筑面积为 70156 平方米，出租率达到 80%。标准厂房五期和六期工程主体已完工，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 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 2013 年底，该项目已完成投资 2.89 亿元，计划 2014 年内可完工，已销售 1807 套，实现销售收入 4.92 亿元（计入预收款项，尚未结转收入）。

山水悦庭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 2013 年底，该项目已完成投资 7.64 亿元，预计 2014 年底完成建筑装修，内部已销售 1724 套，实现销售收入 6.38 亿元（计入预收款项，尚未结转收入）。

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 2013 年底，项目已完成主体封顶，已销售 933 套，实现销售收入 3.73 亿元（计入预收款项，尚未结转收入）。

表 4 2011~2013 年公司商品房销售情况

项目名称	内容	2011 年	2012 年	2013 年
山水岭秀	销售情况（套）	128	6	1595
	预售收入（万元）	8721	243	35004

山水悦庭	销售情况（套）	1214	232	33
	预售收入（万元）	44456	8902	1914
山水香堤	销售情况（套）	64	281	450
	预售收入（万元）	1737	9776	22096
合计	销售情况（套）	1406	519	2078
	预售收入（万元）	54914	18921	59014

资料来源：公司提供

公司未来开发的项目主要有启航ICB、航天城中心广场、山水乐居、山水怡居和山水馨居项目，计划总投资40.50亿元。其中启航ICB项目占地128.5亩，总建筑面积192237.8平方米，总投资9.50亿元，主要用于建设生产研发用房、培训办公、服务中心及其他配套设施；航天城中心广场项目总投资11.30亿元，用地面积约61亩，总建筑面积约为254222平方米，主要功能为办公，并包含配套商业；山水乐居项目拟建设3栋26层高层，规划建筑面积35000平方米，预计总投资1.20亿元；山水怡居项目占地面积约为140亩，拟建设住宅楼，并包含配套商业、幼儿园等设施，总建筑面积约为34万平方米，预计总投资约11.90亿元，目前该项目手续正在办理之中，预计2016年可开发完成；山水馨居项目占地面积约为92.7亩，总建筑面积约为20万平方米，项目主要功能为住宅，并包含配套商业，预计总投资约6.60亿元，目前该项目手续正在办理之中，预计2016年可开发完成。

八、募集资金使用情况

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，重庆市三峡担保集团有限公司（以下简

称“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。

“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。截至2013年底，“航天基地一期基础设施建设项目”累计完成投资金额37.50亿元，使用募集资金8亿元。“12 西安航天债”募集资金已全部按计划使用完毕。

具体工程进展见本报告第七章第2节中“基础实施建设”部分。

九、财务分析

公司提供的2013年度财务报表已经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见的审计结论。

2013年，公司合并范围增加西安航天城现代服务发展有限公司、西安航天基地配套工程服务有限公司和西安航天基地航科实业有限公司。由于新增合并子公司资产规模较小，对公司财务报表可比性影响较小。

截至2013年底，公司合并资产总额为154.43亿元，所有者权益合计为85.74亿元（其中少数股东权益2.27亿元）。2013年，公司实现营业收入23.58亿元，利润总额4.16亿元。

1. 盈利能力

2013年，公司实现营业收入23.58亿元，同比增长7.05%。同期，公司营业成本与收入同步增长，为22.52亿元，同比增长6.89%。从营业利润率来看，2013年，公司营业利润率为3.98%，同比增加0.27个百分点。

期间费用方面，由于公司合并范围扩大，公司三项费用总额有所增长，2012~2013年分别为0.73亿元和0.91亿元。其中管理费用增长较快，2013年为0.53亿元，同比增长40.43%；财务费用（净值）为0.27亿元，同比小幅增长6.93%，2013年公司收到的贷款贴息为2.74亿元（直接冲减财务费用）。2013年，公司期间费用率为3.86%，同比增加0.55个百分点。

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，2013年，公司营业外收入 3.89 亿元，同比增长 5.47%。

2013 年，公司实现利润总额及净利润分别为 4.16 亿元和 4.08 亿元，同比分别增长 9.85% 和 9.73%。

从盈利指标来看，2012~2013 年，公司净资产收益率分别为 5.11% 和 4.76%；总资本收益率分别为 5.46% 和 5.38%，公司整体盈利能力一般。

总体看，公司收入及利润规模平稳增长，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，2012~2013 年，公司经营活动现金流入分别为 35.25 亿元和 38.17 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金分别为 26.17 亿元和 29.27 亿元；2013 年，公司收到其他与经营活动有关的现金 8.86 亿元，同比下降 2.38%，主要为政府返还和补贴等。2012~2013 年，公司经营活动现金流出分别为 33.93 亿元和 38.09 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金分别为 30.75 亿元和 32.44 亿元。2012~2013 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 1.32 亿元和 0.08 亿元。

从收入实现质量看，2012~2013 年，公司现金收入比分别为 118.80% 和 124.13%。总体看，公司收现质量较好。

投资活动方面，2012~2013 年，公司投资活动产生的现金流入量规模较小，分别为 0.51 亿元和 1.27 亿元；同期，公司投资活动现金流出分别为 11.70 亿元和 11.70 亿元，其中主要为支付其他与投资活动有关的现金，分别为 11.25 亿元和 9.13 亿元，主要为公司与土储中心联合开发航天产业基地内的部分土地，公司负责对外筹措资金并转借给土地储备中心的资金（对

应长期应收款科目）。公司投资活动产生的现金流量净额依然表现为净流出，分别为 -11.19 亿元和 -10.43 亿元。

筹资活动方面，2012~2013 年，公司筹资活动现金流入分别为 19.35 亿元和 14.64 亿元，其中 2012 年公司取得借款 8.42 亿元，发行债券 8.00 亿元，2013 年公司资金主要来源于吸收投资收到的现金 9.20 亿元；公司收到其他与筹资活动有关的现金分别为 2.89 亿元和 2.94 亿元。2012~2013 年，公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金及分配股利、利润或偿付利息支付的现金。同期，公司筹资活动产生的现金流量净额为 8.18 亿元和 1.73 亿元。公司投资规模加大，未来将面对一定筹资压力。

总体看，由于公司投资规模维持较高水平，经营活动和筹资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，公司对外筹资压力较大。

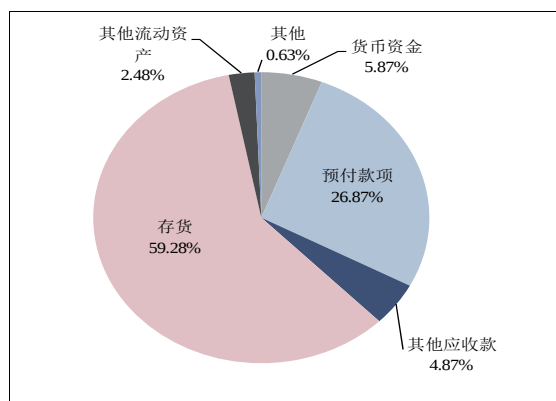
3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，公司资产总额 154.43 亿元，同比增长 9.47%，其中流动资产占 47.18%，非流动资产占 52.82%。

截至 2013 年底，公司流动资产 72.85 亿元，同比增长 0.51%，主要由货币资金（占 5.87%）、预付款项（占 26.87%）、其他应收款（占 4.87%）和存货（占 59.28%）构成。

图1 2013年底公司流动资产构成占比



资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司货币资金 4.28 亿元，同比下降 66.84%，其中主要为银行存款，公司银行存款不存在抵押、质押及其他使用受限的情形。

截至 2013 年底，公司预付款项 19.58 亿元，同比增长 28.80%，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 5.06 亿元和预付西安国家民用航天产业基地拆迁安置办公室的拆迁款 11.95 亿元。从账龄上看，1 年以内的占 54.45%，1~2 年的占 43.92%，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 2013 年底，公司其他应收款余额 3.55 亿元，同比增长 64.27%，构成主要为公司与航天基地管委会及其下属部门之间的往来款，以及部分城市配套费押金。从账龄来看，1 年以内的占 78.30%，1~2 年的占 15.65%，2~3 年的占 1.70%，3~4 年的占 4.35%。公司计提坏账准备 0.11 亿元，计提比例为 3.13%。根据航天基地管委会《关于西安航天城投资发展集团有限公司应收账款等有关情况的说明》，航天基地管委会对于公司其他应收款将在 2015~2016 年用宗地 14、宗地 15（面积合计 187.40 亩）约 4.22 亿元土地出让收入偿还。航天基地管委会对公司其他应收款的偿还计划在一定程度上提高了公司应收款项回收的安全性，但同时联合资信关注到，土地出让收入的实现受宏观调控及当地土地市场波动影响较大，未来公司其他应收款偿还计划的顺利实施仍具有一定不确定性。

截至 2013 年底，公司存货 43.19 亿元，同比增长 6.22%，增长主要系公司基础设施建设项目及房地产项目的持续投入所致。公司存货中开发成本占 57.21%，土地开发平整支出占 41.39%。

截至 2013 年底，公司其他非流动资产 1.80 亿元，同比增长 172.65%，其中系公司发放西

安未央区投资有限公司 1.00 亿元和发放西安阎良国家航空高技术产业基地管理委员会 0.80 亿元委托贷款。

截至 2013 年底，公司非流动资产 81.57 亿元，同比增长 18.93%，其中主要以长期应收款（占 79.33%）、长期股权投资（占 5.78%）、固定资产（占 1.32%）和在建工程（占 11.28%）构成。

截至 2013 年底，公司长期应收款 64.71 亿元，同比增长 16.42%。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。公司长期应收款规模较大，对公司资金周转压力大。

截至 2013 年底，公司在建工程为 9.20 亿元，同比增长 39.82%，主要为道路建设工程 7.11 亿元、其他工程 1.15 亿元和园区管网工程 0.86 亿元等。

总体看，跟踪期内，公司资产规模有所增长。公司资产构成中非流动资产占比稍高，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

截至 2013 年底，公司所有者权益 85.74 亿元，同比增长 17.79%，增长主要系根据西航天发[2013]45 号文，航天基地管委会向公司拨入资金 9.20 亿元，计入资本公积；以及公司未分配利润增加 3.42 亿元。截至 2013 年底，归属于母公司所有者权益中，实收资本占 26.96%、资本公积占 54.87%，盈余公积占 1.74%、未分配利润占 16.43%。公司所有者权益结构稳定性好。

负债

截至 2013 年底,公司负债总额 68.69 亿元,同比增长 0.59%。其中,流动负债占 39.42%,非流动负债占 60.58%。公司负债以非流动负债为主。

截至 2013 年底,公司流动负债合计 27.08 亿元,同比增长 23.98%。公司流动负债主要有应付账款(占 13.35%)、预收款项(占 58.29%)、其他应付款(占 15.06%)和一年内到期的非流动负债(占 15.99%)构成。

跟踪期内,公司房地产开发业务预收售楼款快速增长。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 2013 年底,公司预收款项 15.78 亿元,同比增长 33.55%,主要为预收的售楼款和标准化厂房预售款。

截至 2013 年底,公司其他应付款 4.08 亿元,同比大幅增长 553.25%,主要为公司应付航天基地管委会及相关单位往来款增长所致。从账龄看,1 年以内的占 84.73%,1~2 年(含 2 年)的占 5.37%,2~3 年(含 3 年)的占 0.04%,3 年以上的占 9.86%。

截至 2013 年底,公司长期借款 33.61 亿元,同比下降 12.57%,其中抵押借款 3.85 亿元,质押借款 24.50 亿元和保证借款 5.26 亿元。

截至 2013 年底,公司全部债务 45.94 亿元,同比下降 12.50%,其中短期债务 4.33 亿元(占 9.43%),同比下降 28.60%;长期债务 41.61 亿元(占 90.57%),同比下降 10.40%。截至 2013 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 32.67%、34.89%和 44.48%,较上年底分别减少 6.28 个百分点、7.02 个百分点和 3.92 个百分点,公司债务负担处于适宜水平。

总体看,跟踪期内,公司有息债务规模有所下降,债务结构以长期债务为主,符合公司经营特点;公司整体债务负担处于适宜水平。未来,随着公司投资规模的加大,债务水平可能有所上升。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面,从指标值上看,2013 年,公司流动比率和速动比率均呈现持续下降态势,但仍处于适宜水平,分别为 269.06%和 109.55%。2013 年,公司经营性现金流动负债比为 0.31%,下降较快,经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力减弱。考虑到公司流动负债主要以预收账款为主,且短期有息债务规模小,公司短期偿债能力尚可。

长期偿债能力方面,2013 年公司 EBITDA 为 7.31 亿元,同比增长 4.46%,全部债务/EBITDA 由上年的 7.51 倍下降至 6.29 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 2013 年底,公司无重大应披露的未决诉讼事项。

截至 2013 年底,公司共获得各家商业银行授信额度总量为 38.56 亿元,已全部使用完毕,公司间接融资渠道急待拓宽。

对外担保方面,截至 2013 年底,公司为西安国家民用航天基地土地储备中心向中国农业发展银行西安市长安区支行借款提供保证担保,担保金额为 6.10 亿元,担保期限为 2013 年 3 月 5 日至 2018 年 3 月 2 日;公司为西安空天高科技产业投资发展有限公司向中国建设银行股份有限公司西安南大街支行借款提供保证担保,担保金额为 7.50 亿元,担保期限为 2013 年 8 月 5 日至 2018 年 8 月 4 日。综上所述,截至 2013 年底,公司对外担保总金额为 13.60 亿元,担保比率为 15.86%,考虑到被担保机构为政府单位及具有政府背景的企业,公司或有负债风险小。

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 2014 年 7 月 11 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状况，以及西安航天基地经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到航天基地管委会对于公司在资本金注入、贷款贴息、财政补助等方面的支持，公司整体抗风险能力强。

十、存续期内债券偿还能力

1. “12 西安航天债”偿债能力分析

截至 2013 年底，公司 EBITDA、经营活动的现金流入量、经营活动现金流量净额分别为 7.31 亿元、38.17 亿元和 0.08 亿元，分别为“12 西安航天债”发行额度（8 亿元）的 0.91 倍、4.77 倍和 0.01 倍。公司经营活动现金流入量对“12 西安航天债”发行额度覆盖程度尚可。

“12 西安航天债”设置本金提前偿还条款，在存续期内后五年分期等额偿还本金：即在第三年末至第七年末每年分别偿还“12 西安航天债”发行总额的 20%（1.60 亿元）。

截至 2013 年底，公司 EBITDA、经营活动的现金流入量、经营活动现金流量净额分别为“12 西安航天债”分期偿付额度的 4.57 倍、23.86 倍和 0.05 倍。总体看，公司 EBITDA 及经营活动的现金流入量对分期偿付额度覆盖程度好。“12 西安航天债”本金提前偿还条款的设置，能有效缓解公司未来资金集中偿付的压力。

根据公司与航天基地管委会签订的 BT 协议，2013 年，航天基地管委会应向公司支付 2 亿元回购资金。当年公司确认建设工程收入 3.14 亿元（计入营业收入），收到回购款 3.14 亿元（反映在销售商品提供劳务收到的现金）。回购款金额满足 BT 协议规定金额，公司 BT 回款情况良好。

总体看，跟踪期内，公司 EBITDA 及经营活动的现金流入量对分期偿付额度覆盖程度好。“12 西安航天债”本金提前偿还条款的设置，能有效缓解公司未来资金集中偿付的压力。

航天基地管委会按照 BT 协议支付回购款，回款情况良好。

2. “12 西安航天债”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。

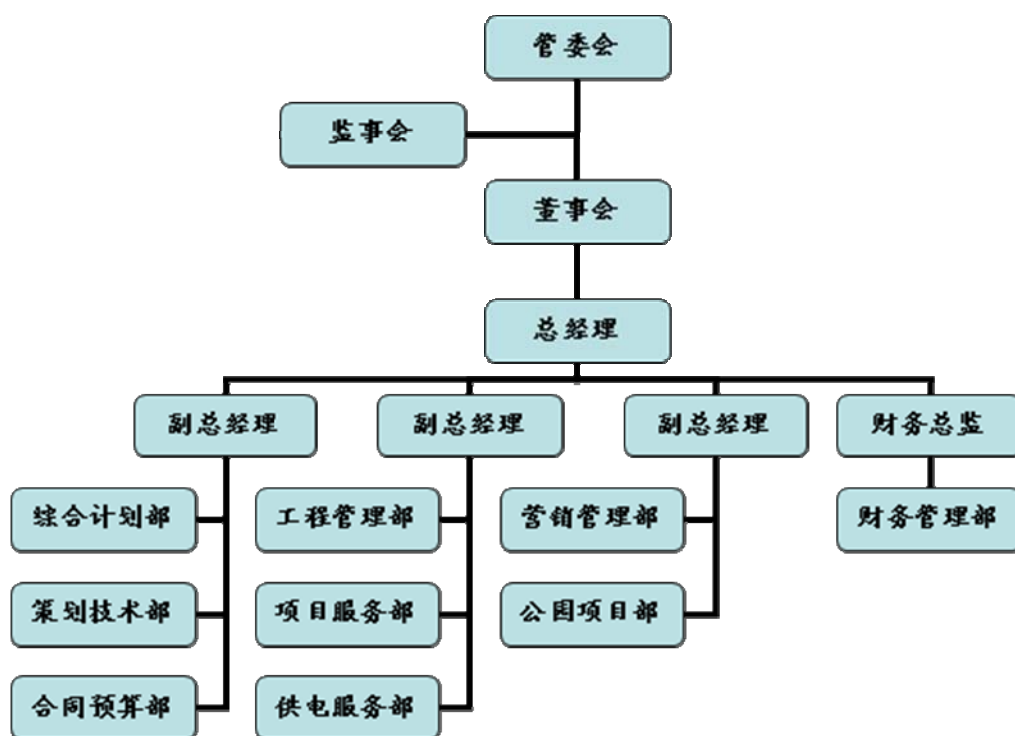
三峡担保成立于 2006 年，为重庆市资本规模最大的担保机构，其股本均为国有法人股。凭借强大的股东背景、较强的资本实力，三峡担保担保业务发展较快，在重庆地区担保市场具有明显的竞争优势。三峡担保资产质量较好且流动性较强，盈利能力逐步增强。

经联合资信评定，三峡担保 2014 年主体长期信用等级为 AA⁺。该信用等级反映了三峡担保代偿能力很强，风险很小。其担保有助于“12 西安航天债”本息偿还安全性的提高。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA 长期信用等级，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 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	14.58	12.91	4.28
资产总额(亿元)	120.89	141.07	154.43
所有者权益(亿元)	69.28	72.79	85.74
短期债务(亿元)	7.07	6.07	4.33
长期债务(亿元)	36.69	46.44	41.61
全部债务(亿元)	43.76	52.51	45.94
营业收入(亿元)	21.44	22.03	23.58
利润总额(亿元)	3.39	3.78	4.16
EBITDA(亿元)	5.89	6.99	7.31
经营性净现金流(亿元)	1.98	1.32	0.08
财务指标			
销售债权周转次数(次)	42.61	31.28	34.49
存货周转次数(次)	0.68	0.59	0.54
总资产周转次数(次)	0.18	0.17	0.16
现金收入比(%)	138.75	118.80	124.13
营业利润率(%)	2.81	3.71	3.98
总资本收益率(%)	5.01	5.46	5.38
净资产收益率(%)	4.86	5.11	4.76
长期债务资本化比率(%)	34.62	38.95	32.67
全部债务资本化比率(%)	38.71	41.90	34.89
资产负债率(%)	42.69	48.40	44.48
流动比率(%)	452.95	331.87	269.06
速动比率(%)	248.86	145.69	109.55
经营现金流动负债比(%)	13.30	6.02	0.31
全部债务/EBITDA(倍)	7.44	7.51	6.29

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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/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%

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

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 4 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。