跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1857 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，将“12西安航天债”信用等级上调为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年七月二十七日

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

债券简称	余 额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
12 西安航天债[1]	4.80 亿元	2019/11/08	AAA	AA+

评级时间：2017 年 7 月 27 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	17.58	47.64	32.81
资产总额(亿元)	229.02	312.43	325.80
所有者权益(亿元)	130.73	144.26	139.04
短期债务(亿元)	10.26	35.15	22.42
长期债务（亿元）	32.10	56.83	61.95
全部债务(亿元)	42.36	91.98	84.37
营业收入(亿元)	23.56	19.11	11.60
利润总额(亿元)	3.19	2.97	2.77
EBITDA(亿元)	5.92	6.84	7.00
经营性净现金流(亿元)	2.91	-0.66	2.13
营业利润率(%)	2.16	3.25	6.15
净资产收益率(%)	2.37	2.03	1.56
资产负债率(%)	42.92	53.82	57.32
全部债务资本化比率(%)	24.47	38.93	37.76
流动比率(%)	213.95	199.71	187.40
全部债务/EBITDA(倍)	7.16	13.45	12.05
经营现金流动负债比(%)	4.46	-0.60	1.72
EBITDA 利息倍数（倍）	1.96	1.57	1.66

注：公司长期应付款及其他非流动负债为有息债务，已全部计入公司有息债务。

分析师

崔俊凯　李海宸

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

评级观点

西安航天城投资发展集团有限公司（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”）唯一的基础设施投资建设主体，跟踪期内，公司继续得到地方政府及航天基地管委会在财政补贴、税收优惠等方面的大力支持；资产规模持续增长。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、航天基地管委未能及时支付土地出让金等因素对公司经营及信用水平产生的不利影响。

公司基础设施代建项目及房地产项目持续投入，为公司持续经营发展提供了一定的保障。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“12西安航天债”设置提前分期偿还条款，将有效缓解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，受公司代建的工程并未达到回购要求的影响，故航天基地管委会未能按约定金额支付给公司；“12西安航天债”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。经联合资信评定，确定将重庆市三峡担保集团主体长期信用等级上调为AAA，其担保有助于“12西安航天债”本息偿还安全性的提高。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，将“12西安航天债”的信用等级上调为AAA。

优势

1. 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及税收优惠等方面的大力支持。
2. 跟踪期内，公司现金类资产对一年内到期的债券余额保障能力很强；公司经营活动现金

[1] “12 西安航天债”已累积偿还本金 3.20 亿元，现剩余本金 4.80 亿元。

流入量有所增长，对应付债券余额覆盖程度较好；同时，“12 西安航天债”由三峡担保提供本期全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效保障了本息如期偿付。

3. “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

关注

1. 公司资产中存货及长期应收款占比较大，存货变现能力较弱；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，对公司资金占用明显；公司整体资产流动性偏弱。
2. 跟踪期内，受房地产销售收入快速下滑影响，公司收入规模有所缩减，整体盈利能力较弱，对政府补贴依赖性强。
3. 跟踪期内，航天基地管委会对于公司截至 2013 年底应收类款项的偿还因土地出让金尚未到位，故 2016 年未能及时返还给公司，联合资信将持续关注航天基地管委会回款安排。
4. 公司“12 西安航天债”的募投项目与航天基地管委会签订了 BT 协议，受公司代建的工程并未达到回购的要求，航天基地管委会未能按约定金额支付给公司。

声　明

一、本报告引用的资料主要由西安航天城投资发展集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

西安航天城投资发展集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于西安航天城投资发展集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

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 2016 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。

公司经营范围：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 2016 年底，公司内设综合计划部、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 27 家，控股子公司 10 家；拥有职工 118 人。

截至2016年底，公司资产总额325.80亿元，所有者权益合计139.04亿元（含少数股东权益54.99亿元）；2016年，公司实现营业收入11.60亿元，利润总额2.77亿元。

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、存续期债券概况与募集资金使用情况

截至 2016 年，公司存续债券的募集资金均已使用完毕，剩余本金 4.80 亿元。跟踪期内，公司均已按期支付存续期债券本金和利息。相关信息如下表：

表 1　存续期内债券募集资金使用情况（单位：亿元、%）

债券名称	发行额度	债券余额	募集资金用途	总投资	截至 2016 年已投	募投项目进度	还本付息方式
12 西安航天债	8.00	4.80	航天基地一期基础设施建设项目	37.15	35.13	94.56	每年付息一次，本金在存续期第三年至第七年，分别偿还 20%

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理

指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合

作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设

1) 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2) 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，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等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152

号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的融资政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》(财综【2016】11 号文”)，强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着融资平台公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3) 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

2. 区域经济和财政实力

西安市

根据《西安市 2016 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2016 年全年地区生产总值（GDP）6257.18 亿元，比上年增长 8.5%。其中，第一产业增加值 232.01 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 2197.81 亿元，增长 8.6%；第三产业增加值 3827.36 亿元，增加 8.8%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为 3.7%，第二产业增加值比重为 35.1%，第三产业增加值比重为 61.2%。全年人均生产总值 71357 元，比上年增长 6.5%。

2016 年，西安市全年工业增加值 1396.69 亿元，比上年增长 9.5%。规模以上工业增加值 1178.39 亿元，轻工业增加值 255.70 亿元，增长 0.4%；重工业增加值 922.69 亿元，增长 13.0%。

2016 年，西安市全年房地产开发投资 1955.82 亿元，比上年增长 6.8%。其中，住宅投资 1342.05 亿元，增长 2.3%；办公楼投资 172.19 亿元，增长 21.3%，商业营业用房投资 290.25 亿元，增长 17.2%。房屋施工面积 14727.10 万平方米，增长 10.0%；房屋竣工面积 1560.18 万平方米，增长 59.7%。

2016 年，西安市全年全社会固定资产投资 5191.86 亿元，比上年增加 2.0%。其中，固定

资产投资（不含农户）5097.00 亿元，增长 3.4%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 89.70 亿元，比上年下降 10.1%；第二产业投资 963.80 亿元，下降 12.3%，其中，工业投资 949.27 亿元，下降 12.0%；第三产业投资 4043.50 亿元，增长 8.3%。民间固定资产投资 2427.36 亿元，下降 6.1%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 47.6%。

2016 年，西安市全年财政总收入 1135.68 亿元，比上年增长 8.5%。全年地方财政一般公共预算收入 641.07 亿元，增长 11.1%，其中税收收入 370.56 亿元，增长 10.7%。全年地方财政一般公共预算支出 942.52 亿元，比上年增长 2.8%。

航天基地

根据《西安国民用航天产业基地2016年度目标责任考核自查报告》，2016年，航天基地全社会固定资产投资增长14%以上；完成年度市级重点建设项目31个，投资43.48亿元，超目标任务27.4个百分点，项目开工率达100%；限额以上消费品零售总额增长14%以上；规模以上工业增加值增长30%以上，超目标任务15个百分点以上；战略性新兴产业增加值增长26%；净增规模以上工业企业4家，限额以上贸易企业企业2家，规模以上服务业企业1家；外贸进出口总额52亿元；技术成果交易额达到30亿元；实际引进内资42.12亿元，超目标任务5.3个百分点；实际利用外资4363万美元。

从西安航天基地地方政府综合财力来看，2016年，航天基地实现地方综合财力37.86亿元，同比下降21.99%。一般预算收入17.46亿元，受营改增的影响，同比下降10.95%，其中，税收收入占比90.54%，占比较上年增加1.29个百分点；基金预算收入（主要是国有土地使用权出让返还）19.18亿元，同比下降28.47%；上级补助收入1.21亿元，同比下降40.39%。从构成上看，一般预算收入和基金预算收入是其重要组成部分，2016年分别占综合财力的46.13%和50.66%。

表2　2015～2016年西安航天基地财政收入情况（单位：万元）

科目	2015 年	2016 年
（一）一般预算收入	196080.00	174616.00
其中：税收收入	174999.00	158102.00
非税收入	21081.00	16514.00
（二）基金预算收入	268128.00	191792.00
（三）上级补助收入	20380.00	12149.00
（四）预算外财政专户收入	--	--
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	**485289.00**	**378557.00**

资料来源：公司提供

从地方政府债务看，截至2016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7.80亿元，分别为政府担保的国内金融机构借款3.00亿元和政府担保的融资平台债券融资4.80亿元。截至2016年底，西安航天基地全部债务余额3.90亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为10.30%（（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处于低水平。

跟踪期内，西安航天基地地方综合财力有所下降，受营业改增影响，一般预算收入有所下滑，受当地土地市场影响，西安航天基地土地出让减缓，基金预算收入（主要是国有土地使用权出让）也相应下降，因公司是西安航天基地唯一的基础设施建设主体，受当地财政收入影响大，联合资信将持续关注西安航天基地

地方财政收入情况。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 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 2016 年底，公司拥有全资子公司 27 家，控股子公司 10 家，涉及业务领域包含市政公用设施项目投资、工程施工和经营管理、城乡基础设施建设工程、房地产开发及销售、航天科技技术开发、高新技术产业及项目的投资等。

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、财政贴息和税收优惠等方面的大力支持。

资金支持

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。2016 年，公司收到航天基地财政局财政补贴 2.33 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，2016 年，公司收到的航天基地财政局拨付贷款贴息金额 2.84 亿元，用于冲减财务费用。

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。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度、高管人员等其他方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司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。

2016 年，受房地产收入、建设工程规模下滑以及拆迁进展减缓的影响，公司营业收入规模较上年有所下降，为 11.60 亿元，同比下降 39.28%。

从收入构成看，航天基地内村庄拆迁等业务为公司主业，2016 年，实现拆迁补偿费收入 7.94 亿元，占公司营业收入比重为 68.40%，占比有所上升；同时，公司实现与拆迁相关的建筑物拆除及土地平整收入，收入分别为 745.34 万元和 1656.44 万元，同比分别下降 24.56%和 18.31%；受商品房销售接近完成的影响，公司实现房地产收入 1.61 亿元，同比下降 59.91%；公司建设工程收入大幅下降至 0.34 亿元，主要系公司代建的工程项目未达到回购条件所致；公司其他收入 1.30 亿元，同比增长 41.27%，主要系其他收入中市政业务收入及园林绿化收入增长较快所致。

毛利率方面，2016 年，公司房地产业务毛利率为 10.40%，同比增长 7.65 个百分点，主要系公司房地产收入有部分来自车位销售，车位利润率较高所致；公司代建业务毛利率为 87.96%，较上年增加 2.72 个百分点；土地整理方面，受拆迁模式的影响，拆迁补偿费毛利率

变化不大为 0.48%，同时，建筑拆迁费毛利率为-1.92%，主要系部分拆迁工程未与西安航天基地土地储备中心结算所致，土地平整费毛利率 2.26%，同比下降 1.34 个百分点，主要系施工成本上涨所致；建设工程毛利率大幅增长至 36.85%，主要系公司 2015 年为园区企业提供的工程围挡及电力配套具有一定的垄断地位，定价高，且在 2016 年实现收入所致。

表 3　2015～2016 年公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建费	1776.04	0.93	85.24	1797.17	1.55	87.96
房地产	40093.26	20.98	2.75	16072.72	13.85	10.40
拆迁补偿费	101915.11	53.34	0.42	79356.82	68.40	0.48
建筑物拆除费	988.04	0.52	7.39	745.34	0.64	-1.92
土地平整费	2027.62	1.06	3.60	1656.44	1.43	2.26
建设工程	35071.75	18.35	6.33	3390.16	2.92	36.85
其他	9203.25	4.82	50.25	13001.46	11.21	0.34
合 计	**191075.07**	**100.00**	**5.25**	**116020.10**	**100.00**	**8.02**

资料来源：公司提供

2.　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。2016 年，公司收到委托管理费用为 1797.17 万元（2016 年将 0.40 亿元委托管理费收入计入其他收入—让渡资产使用权收入），这部分反映为营业收入中的代建费。

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 2016 年底公司已完成了 15 个村庄的整体拆迁工作，拆迁总户数为 12484 户，完成拆迁总面积 209 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。2016 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 79356.82 万元、745.34 万元和 1656.44 万元。公司征地拆迁工作是将各村拆迁户分成小组推进，小组拆迁全部完成后相应确认该组收入，2016 年，各小组完成拆迁总户数较上年有所下降。

表 4　2014～2016 年公司征地拆迁情况

	2014年	2015年	2016年
村庄数（个）	2	2	2
户数（户）	1881	1775	1653
拆迁面积（万平方米）	30	28	26

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 2016 年底，土储中心已累计完成 17100 亩土地的整理工作，公司已支付土地开发费用 71.23 亿元，计入公司“长期应收款”科目。由于公司整理的土地未出让，2016 年，公司未收到上述土地出让金返还。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占用明细，联合资信将持续关注西安航天基地土地出让计划、时间、价格以及土地出让返还情况。

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 2016 年底，公司累计完成投资金额 37.15 亿元，累计改造、完成建设道路 154.10 公里，管网铺设 219.03 公里，路灯安装 37.73 公里，人行道铺装 120 万平方米，高标准完成了航天大道、神舟一路、神舟三路、神舟五路航天大道等 24 条道路的全段改造工程；完成神舟六路、航天南路、航创路、航新路等 29 条新建道路的建设；完成了神舟五路、航天南路等 24 条道路部分路段雨污给排水管网工程；累计绿化改造 65 万平方米，栽植树种 21978 株，完成了雁塔南路、航拓路、航腾路、航开路等 36 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 75 个，组塔 66 基，新架单、双回线路 43 公里，新建航腾路、航新路等四座 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的代建回购协议，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。因工程尚未完工，航天基地并未支付给公司当期的回购款，截至 2016 年底，公司累计收到西安航天基地回购款 9.10 亿元。

根据航天基地规划，航天基地拓展区（二期）规划面积约 63.61 平方公里，该区域的基础设施项目将继续由公司承担并实施。项目总投资 29.98 亿元，截至 2016 年底，上述项目已完成投资 4.00 亿元。

经济型回迁房建设

2015 年之前公司经济型回迁房建设业务模式表现为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%）。因征地拆迁进度缓慢，2016 年公司经济型回迁房中的山水馨居、山水怡居和枣园建设模式变更为代建模式。具体操作是：公司与航天基地征地拆迁安置办公室（以下简称“拆迁办”）分别根据项目签订委托代建协议（以下简称“协议”），根据协议约定拆迁办委托公司对项目进行建设管理，按项目进度及时支付项目工程款，代建管理费用以代建管理项目的实际投资额为取费基数，双方约定，项目授权范围内的建设管理费为项目建设费用的 3%。拆迁办在支付项目建设费用的同时向公司支付相应的代建管理费。

截至 2016 年底，公司在建的经济型回迁房分别有山水馨居、山水怡居和山水乐居。其中，山水馨居总建筑面积 66168 平方米，总计 480 套住房，总投资 6.6 亿元，已完成投资额 2.13 亿元；山水怡居总建筑面积 78781 平方米，总计 567 套住房，总投资 11.90 亿元，已完成投资额 1.52 亿元；山水乐居总建筑面积 88780 平方米，总计 986 套住房，总投资 2.93 亿元，已完成投资额 3.35 亿元，山水乐居已超出总投，超概部分西安航天基地管委会将会按实际成本支付。

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西安航天基地航科实业有限公司负责，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。

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。

公司标准化厂房在建项目为启航 ICB，该项目为工业地产项目，为创新企业定制工业厂房，位于西安国家民用航天产业基地内，南临航创路、东依航天东路、西接神舟六路。项目总占地面积 120 亩，用地性质为工业用地，项目建设共三期，总建筑面积 20 万平方米，总投资 10.09 亿元，主要建设生产研发用房、培训办公、服务中心及其他配套设施，2016 年已全部建设完成。2016 年，公司标准厂房仍未实现出租收入，主要系公司为招商引资，对于前期进驻园区的企业，给予一定时间内的租金减免。

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 2015 年底，该项目已完工。截至 2016 年底累计已完成销售 1989 套，累计实现销售收入 6.02 亿元。

山水悦庭项目用地面积约为 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 2011～2016 年。截至 2016 年底，该项目已完成投资 9,98 亿元。累计完成销售 1864 套，累计实现销售收入 6.60 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 2016 年底，累计完成销售 1549 套，实现销售收入 6.77 亿元。

表 5　2014～2016 年公司商品房销售情况

项目名称	内容	2014 年	2015 年	2016 年
山水岭秀	销售情况（套）	2	178	2
	预售收入（万元）	112	10699	174
山水悦庭	销售情况（套）	25	34	81
	预售收入（万元）	632	1592	4870
山水香堤	销售情况（套）	2	614	60
	预售收入（万元）	227	26459	3687
合计	**销售情况（套）**	**29**	**826**	**143**
	预售收入（万元）	**971**	**38750**	**8731**

资料来源：公司提供

注：表中项目预售收入实现时点由委托开发协议确定，与确认收入时点具有一定不匹配性。

2016 年，公司房地产板块实现收入为 1.61 亿元，较上年同比下降 59.91%，主要系商品房项目基本销售完成所致。由于上述商品房项目均为航天基地部分入驻企业委托开发项目，委托协议中已对销售价格进行规定，毛利率较低，加之近年来人力成本不断上涨，进一步挤压了上述商品房的利润空间，但是，2016 年，公司房地产板块实现毛利率 10.40%，同比增加 7.65 个百分点，主要系房地产收入有一部分来自车位销售，价格高所致。

截至 2016 年底，公司在建房地产项目一共 4 个，分别为山水香堤二期、壹街区、星座广场和航天城中心广场，总投资为 27.40 亿元，已完成投资 8.16 亿元，未来尚需 19.24 亿元。

拟建房地产项目方面，公司目前拟建项目 1 个，为山水美树项目，总投资的 16.60 亿元。

跟踪期内，公司在建及拟建房地产项目合计总投资44.00亿元，未来尚需投入35.84亿元，规模大，未来公司对外融资压力大。

4. 未来发展

未来，公司将根据国家的经济发展战略、产业政策和区域规划，按照航天基地管委会的经济发展战略、产业政策的要求和自身发展的需要，进一步增强融资能力，提高项目管理水平，提高资金使用效率，努力推进投融资、城市基础设施建设和企业管理迈上新台阶。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2014~2016年三年连审合并财务报告，该财务报告经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

跟踪期内，公司合并范围未发生变化，财务数据可比性强。

截至2016年底，公司资产总额325.80亿元，所有者权益合计139.04亿元（含少数股东权益54.99亿元）；2016年，公司实现营业收入11.60亿元，利润总额2.77亿元。

2. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额325.80亿元，同比增长4.28%，其中，流动资产占比71.13%，非流动资产占比28.87%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

截至2016年底，公司流动资产231.73亿元，同比增长5.24%，主要以货币资金（占14.15%）、预付款项（占50.18%）、其他应收款（占4.26%）和存货（占29.54%）为主。

截至2016年底，公司货币资金32.78亿元，同比下降31.19%，主要由14.70亿元银行存款和18.07亿元其他货币资金（7.76亿元为存出保证金和10.31亿元为定期存款，存单已质押）构成，均为受限资金。公司货币资金受限规模较大。

截至2016年底，公司预付款项116.29亿元，同比增长10.22%，均为预付西安国家民用航天基地土地储备及拆迁办的土地整理、拆迁、安置补偿的费用，其中包括公司本部预付西安国家民用航天产业基地土地储备中心4.04亿元土地开发费用和预付西安国家民用航天产业基地拆迁安置办公室款项110.36亿元拆迁款。从账龄看，1年以内的占比43.74%、1~2年占比6.58%、2~3年占比18.28%、3年以上占比31.40%，账龄较长。由于公司主要从事建设周期较长的基础建设项目，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2016年底，公司其他应收款9.87亿元，同比下降8.26%，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，以及部分城市配套资金押金。从账龄看，1年以内占91.65%、1~2年的占6.02%、2~3年的占0.94%、3年以上的占1.39%，账龄短。从集中度看，公司前五名欠款单位合计占比99.11%，集中度高，五家单位分别为西安国家民用航天产业基地征地拆迁安置办公室6.24亿元拆借款、西安领宇卫星应用发展有限公司3.10亿元拆借款、西安国家民用航天产业基地管理委员会0.52亿元代垫工程款及押金、个人439.69万元代垫工程和陕西省电力公司西安供电公司248.00万元电费押金。公司累计计提坏账准备0.22亿元。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。上述航天基地管委会出具的说明为针对截至2013年底公司应收类款项的偿付安排；2016年，因土地出让金尚未全部到位，故未能按计划返还公司。未来航天基地管委会对公司应收类账款回款情况，联合资信将持续关注。

截至 2016 年底，公司存货 68.44 亿元，同比增长 35.47%，主要系开发成本（主要是房地产开发项目投入的成本）增加所致，公司存货构成中，主要以开发成本 51.64 亿元、土地开发 8.79 亿元和城市基础设施 7.52 亿元构成。截至 2016 年底，公司计提跌价准备 153.99 万元。

截至 2016 年底，公司其他流动资产 3.75 亿元，同比下降 27.99%，主要由与西安国家民用航天产业基地拆迁安置办公室签订合作协议约定合作开发土地事项而投资的款项 2.68 亿元和预付税费 1.03 亿元构成。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产 94.07 亿元，同比增长 1.99%，主要由长期应收款（占 75.72%）、长期股权投资（占 8.30%）和在建工程（占 9.83%）构成。

截至 2016 年底，公司发放贷款及垫款 0.27 亿元，同比增长 285.71%，主要系公司子公司西安航天基地科创小额贷款有限公司向基地内中小企业发放的一年内到期的短期贷款增加所致。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 0.52 亿元，同比增长 92.59%，主要系新增对西安市地下综合管廊投资管理有限责任公司的投资。

截至 2016 年底，公司长期应收款 71.23 亿元，与上年相当，全部为西安国家民用航天产业基地土地储备中心的联合开发土地款，该款项对公司形成较大的资金周转压力。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 8.32 亿元，同比增长 8.74%，主要系公司新增联营企业的投资所致。

截至 2016 年底，公司在建工程 9.24 亿元，同比增长 11.74%，主要来自道路建设工程和园区管网铺设工程的增加。

截至 2016 年底，公司其他非流动资产 0.45 亿元，与上年保持一致，均为皖江金融租赁股份有限公司的融资租赁款。

跟踪期内，公司资产规模稳步增长，受限资金及预付账款规模较大、存货及长期应收款占比较高，对公司资金形成较大占用。公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 139.04 亿元（含少数股东权益 54.99 亿元），同比下降 3.62%，其中未分配利润 10.79 亿元，同比下降 40.86%，主要系公司上缴国有资本收益所致；归属母公司所有者权益构成中，实收资本（占 26.77%）、资本公积（占 57.79%）、其他综合收益（占 0.14%）、盈余公积（占 2.45%）、未分配利润（占 12.84%）。

跟踪期内，公司所有者权益有所下降，但稳定性仍较强。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 186.76 亿元，同比增长 11.06%；其中流动负债占 66.21%，非流动负债占 33.79%，公司以流动负债为主。

流动负债方面，截至 2016 年底，公司流动负债 123.66 亿元。同比增长 12.15%，主要以短期借款（占 6.95%）、应付票据（占 8.09%）、应付账款（占 4.98%）、预收款项（占 31.41%）和其他应付款（占 42.02%）为主。

截至 2016 年底，公司短期借款 8.60 亿元，同比下降 37.82%，包括保证借款 7.50 亿元和质押借款 1.10 亿元。

截至 2016 年底，公司应付票据增长至 10.00 亿元，同比增长 486.65%，均为银行承兑汇票。

截至 2016 年底，公司应付账款 6.16 亿元，同比增长 42.30%，主要系应付的工程款增加所致。

截至 2016 年底，公司预收款项 38.84 亿元，同比增长 8.05%，主要为预收的土储中心的土地整理费用及拆迁补偿款费用和预收的售房款

截至 2016 年底，公司新增 3.30 亿元应付西安国家民用航天产业基地管委会的股利。

截至 2016 年底，公司其他应付款 51.97 亿

元，同比增长 54.63%，主要包括公司应付航天基地管委会及相关单位往来款、押金以及暂收代付款项。从账龄看，1 年以内的占 45.79%、1~2 年的占 33.97%、2~3 年的占 15.91%、3 年以上的占 4.33%，账龄较短。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债快速下降至 3.82 亿元，同比下降 80.51%，主要包括一年内到期的抵押借款 2.00 亿元、一年内到期的应付债券 1.60 亿元和一年内到期的长期应付款 1.20 亿元。

截至 2016 年底，公司其他流动负债 0.10 亿元，同比下降 56.44%，均为未退回担保的保证金。

非流动负债方面，截至 2016 年底，公司非流动负债 63.10 亿元，同比增长 8.98%，主要由长期借款（占 23.71%）、应付债券（占 22.29%）、长期应付款（占 4.19%）和其他非流动负债（占 47.98%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款 14.96 亿元，同比下降 51.10%，其中信用借款 3.80 亿元、保证借款 4.56 亿元、质押借款 3.00 亿元和抵押借款 3.60 亿元。

截至 2016 年底，公司应付债券 14.07 亿元，同比下降 4.00%，其中 2012 年发行的“12 西安航天债”余额 3.20 亿元（当年应付的本金 1.60 亿元已调至“一年内到期非流动负债”科目），2015 年发行的“浦发私募债”余额 9.87 亿元，2016 年发行的中信私募债余额 1.00 亿元。

截至 2016 年底，公司长期应付款 2.64 亿元，同比下降 24.47%，均为皖江金融租赁股份有限公司的融资租赁费。已计入公司有息债务。

截至 2016 年底，公司专项应付款 0.26 亿元，同比增长 12.65%，其中航天基地创业服务中心项目建设款 0.20 亿元和 2013 年城棚改香堤路（雁塔南路—神舟四路）0.06 亿元棚改计划专项资金。

截至 2016 年底，公司预计负债 0.79 亿元，同比增长 6.74%，主要为公司子公司西安航天基地融资担保有限公司开展担保业务中按照当年担保费收入的 50%提取未到期责任准备金和按当年年末担保责任余额 1%的比例提取担保赔偿准备。

截至 2016 年底，公司其他非流动负债 30.28 亿元，同比增长 274.37%，全部来自西安市财政局对公司置换债券，根据西安市财政局相关文件，将公司的长期借款转为政府置换债券，分期付息，到期还本，上述非流动负债已计入公司的有息债务。

有息债务方面，截至 2016 年底，公司全部债务为 84.37 亿元，同比增长 4.95%，其中长期债务占比 73.00%，公司长期债务占比较高，符合行业特点。

从债务指标看，截至 2016 年底，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 57.32%、37.76%和 30.82%，同比分别增加 3.50 个、14.46 个及 2.56 个百分点，公司负债比率有所提高。

总体看，跟踪期内，受所有者权益下降影响，公司负债比率有所提高。未来，随着公司投资规模的加大，面临较大的融资压力。

4. 盈利能力

2016 年，公司营业收入快速下降，营业收入为 11.60 亿元，同比下降 39.28%；同期，营。业成本 10.67 亿元，同比下降 41.06%，降幅高于营业收入，受此影响，2016 年公司营业利润率较上年提高 2.90 个百分点至 6.15%。

从期间费用看，2016 年，公司期间费用 0.63 亿元，同比下降 51.04%，主要系公司将利息资本化和财政贴息两者导致公司财务费用当期为负值所致。2016 年，公司期间费用率为 0.05%，同比下降 0.02 个百分点，公司期间费用控制能力好。

非经营性损益方面，2016 年，公司实现投资收益 0.15 亿元，主要来自对合营企业投资的收益，营业外收入 2.35 亿元，主要为财政补助。公司当期非经营性收入为 2.50 亿元，利润总额 2.77 亿元，非经营性收入占公司利润总额的

90.25%，公司对非经营性收入（主要是财政补助）依赖性强。

从盈利指标看，2016 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.76%和 1.56%，同比分别下降 0.02 个和 0.47 个百分点。

跟踪期内，公司收入规模快速下滑，利润总额对政府补助依赖性强。公司自身盈利能力弱。

5. 现金流及保障

经营活动方面，2016 年，公司经营活动现金流入 51.83 亿元，同比增长 33.83%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 11.91 亿元，同比下降 4.29%；收到其他与经营活动有关的现金 39.84 亿元，同比增长 51.99%，主要系收到管委会、土储中心及拆迁办往来款增加所致。2016 年，公司经营活动现金流出 49.71 亿元，同比增长 26.20%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 21.70 亿元，同比下降 3.38%，支付其他与经营活动有关的现金 27.12 亿元，同比增长 72.70%，主要系对拆迁办往来款增加所致。从收现质量看，2016 年，公司现金收入比 102.69%，较上年增加 37.54 个百分点，收现质量好。2016 年，公司经营活动现金流量净额由负转正为 2.13 亿元。

投资活动方面，2016 年，公司投资活动现金流入 0.18 亿元，同比下降 95.58%，其中取得投资收益收到的现金 0.15 亿元，同比增长 11.00%。2016 年，公司投资活动现金流出 1.14 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 0.28 亿元，同比下降 11.44%；投资支付的现金 0.86 亿元，同比大幅增长 168.56%，主要系新增对西安市地下综合管廊投资管理有限责任公司、西安股权托管交易中心有限公司以及西安航天军民融合先导基金有限公司的股权投资。2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-0.96 亿元。

筹资活动方面，2016 年，公司筹资活动现金流入 32.83 亿元，同比下降 42.96%，其中取得借款收到的现金 30.22 亿元，同比下降 31.66%，发行债券收到的现金 1.60 亿元，同比下降 83.76%，收到其他筹资活动有关的现金 1.01 亿元，同比下降 42.96%，主要为公司发行的私募债收到的现金和政府专项补助款。2016 年，公司筹资活动现金流出 48.23 亿元，同比增长 59.29%，其中偿还债务支付的现金 38.86 亿元，同比增长 53.26%；分配股利、利润或偿付利息支付的现金 8.30 亿元，同比增长 82.21%；支付其他与筹资活动有关的现金 1.07 亿元，同比增长 190.39%，主要为公司支付的融资租赁费。2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额-15.40 亿元。

跟踪期内，公司收现质量好，经营活动现金流量由负转正，但是考虑到，公司对航天基地内的拆迁工作持续投入，代建政府工程项目回款有所下滑，未来公司仍存在一定的对外融资需求。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，截至 2016 年底，公司流动比率及速动比率较上年有所下滑，分别为 187.40%和 132.05%，同比分别下降 12.31 个和 21.83 个百分点。2016 年，公司经营性现金流动负债比由负转正为 1.72%，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。考虑到公司有充足的货币资金，短期偿债能力较强。

长期偿债能力方面，2016 年公司 EBITDA 为 7.00 亿元，全部债务/EBITDA 为 12.05 倍。考虑到政府对公司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尚可。

截至 2016 年底，公司无重大应披露的未决诉讼事项。

截至 2016 年底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为 20.58 亿元，已全部使用完毕，公司间接融资渠道亟待拓宽。

对外担保方面，截至 2016 年底，公司子公司西安航天基地融资担保有限公司在经营过程

中对外提供担保余额 5.85 亿元；公司为西安国家民用航天基地土地储备中心提供的担保余额为 21.00 亿元。以上对外担保余额合计 26.85 亿元，担保比率为 19.31%，考虑到被担保机构为政府单位及具有政府背景的企业，公司或有负债风险较低。

7. 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 2017 年 7 月 14 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 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股权划拨及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．存续期内债券偿债能力分析

截至 2016 年底，公司存续期内债券偿还能力指标如下表：

表 6　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2015 年	2016 年
一年内到期债券余额	1.60	1.60
应付债券余额	16.25	15.72
现金类资产/一年内到期债券余额	29.78	20.51
经营活动现金流入量/应付债券余额	2.38	3.30
经营活动现金流量净额/应付债券余额	-0.04	0.14
EBITDA/应付债券余额	0.42	0.45

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

跟踪期内，公司现金类资产有所下滑，但对一年内到期的债券余额保障能力仍很强；公司经营活动现金流入量有所增长，对应付债券余额覆盖程度较好，经营活动现金流量净额及 EBITDA 对应付债券余额保障能力较弱。

2．“12 西安航天债”政府回款情况

根据公司与航天基地管委会签订的 BT 协议，2016 年，航天基地管委会应向公司支付 3.51 亿元回购资金，但受公司所代建工程项目未能达到回购条件的影响，航天基地管委未拨付上述应支付给公司的资金。

3. “12西安航天债”被担保能力分析

“12 西安航天债”由重庆三峡担保集团股份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。

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。

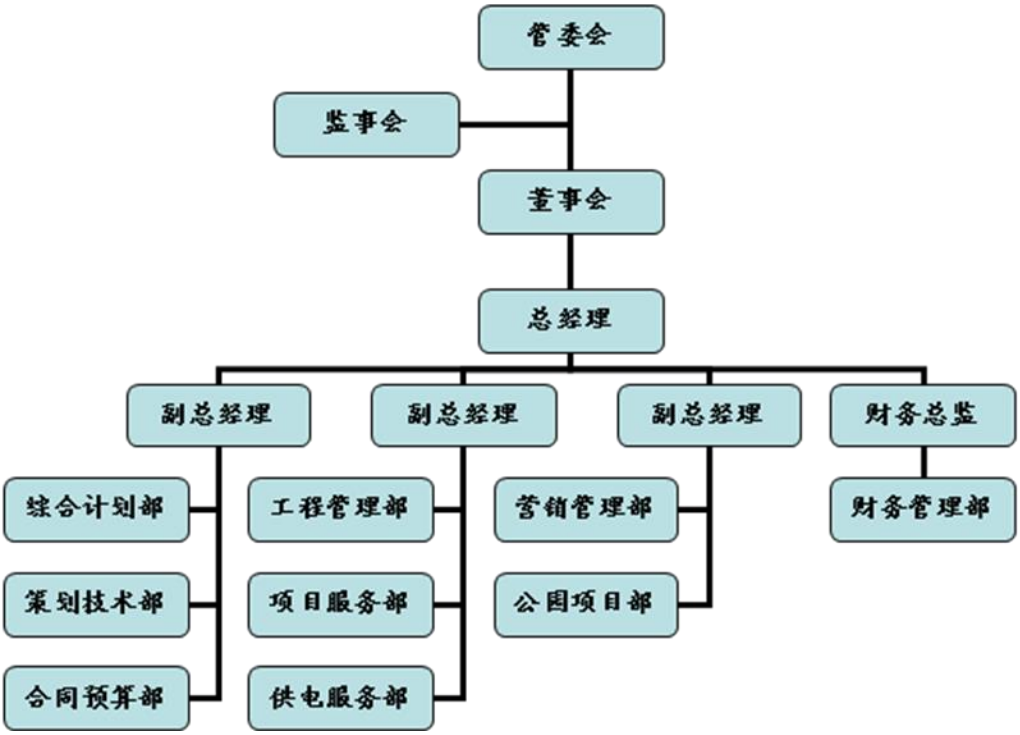
截至 2016 年底，三峡担保资产总额 111.27 亿元，所有者权益 64.59 亿元，其中已赚保费收入 9.90 亿元，实现净利润 6.03 亿元；三峡担保期末在保余额 1084.41 亿元，其中融资性担保责任余额 326.21 亿元，担保代偿率 2.14%，不良担保率 1.56%，不良担保覆盖率 110.03%。

2017 年 7 月 26 日，经联合资信评估有限公司评定，确定将重庆三峡担保集团股份有限公司主体长期信用等级上调为 AAA。该信用等级反映了三峡担保代偿能力极强，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

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，将“12 西安航天债”的信用等级上调为AAA。

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	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	17.58	47.64	32.81
资产总额(亿元)	229.02	312.43	325.80
所有者权益(亿元)	130.73	144.26	139.04
短期债务(亿元)	10.26	35.15	22.42
长期债务(亿元)	32.10	56.83	61.95
全部债务(亿元)	42.36	91.98	84.37
营业收入(亿元)	23.56	19.11	11.60
利润总额(亿元)	3.19	2.97	2.77
EBITDA(亿元)	5.92	6.84	7.00
经营性净现金流(亿元)	2.91	-0.66	2.13
财务指标			
销售债权周转次数(次)	55.07	40.69	20.69
存货周转次数(次)	0.47	0.36	0.18
总资产周转次数(次)	0.12	0.07	0.04
现金收入比(%)	121.31	65.15	102.69
营业利润率(%)	2.16	3.25	6.15
总资本收益率(%)	3.29	2.78	2.76
净资产收益率(%)	2.37	2.03	1.56
长期债务资本化比率(%)	19.71	28.26	30.82
全部债务资本化比率(%)	24.47	38.93	37.76
资产负债率(%)	42.92	53.82	57.32
流动比率(%)	213.95	199.71	187.40
速动比率(%)	135.21	153.88	132.05
经营现金流动负债比(%)	4.46	-0.60	1.72
全部债务/EBITDA(倍)	7.16	13.45	12.05
EBITDA 利息倍数（倍）	1.96	1.57	1.66

注：公司长期应付款及其他非流动负债为有息债务，已全部计入公司有息债务。

附件 3　主要财务数据指标的计算公式

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/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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　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

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。