信用等级公告

联合[2018] 2297 号

联合资信评估有限公司通过对西安航天城投资发展集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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，“12 西安航天债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年八月九日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
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

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：	AA					
上次主体长期信用等级：	AA					
债券名称	债券余额	到期兑付日	担保方级别	跟踪评级结果	上次评级结果
12 西安航天债	3.20亿元	2019/11/8	AAA	AAA	AAA
本次评级展望：	稳定					
上次评级展望：	稳定					

评级时间：2018 年 8 月 9 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	47.64	32.81	33.26
资产总额(亿元)	312.43	325.80	354.17
所有者权益(亿元)	144.26	139.04	137.75
短期债务(亿元)	35.15	22.42	11.45
长期债务（亿元）	56.83	61.95	107.11
全部债务(亿元)	91.98	84.37	118.56
营业收入(亿元)	19.11	11.60	9.63
利润总额(亿元)	3.05	2.77	-0.24
EBITDA(亿元)	6.92	7.00	3.91
经营性净现金流(亿元)	-0.66	-3.41	-22.85
营业利润率(%)	3.25	6.15	6.13
净资产收益率(%)	2.08	1.56	-0.31
资产负债率(%)	53.82	57.32	61.11
全部债务资本化比率(%)	38.93	37.76	46.26
流动比率(%)	199.71	187.40	231.74
全部债务/EBITDA(倍)	13.30	12.05	30.36
经营现金流动负债比(%)	-0.60	-2.76	-21.17
EBITDA 利息倍数（倍）	1.59	1.66	0.90

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

赵传第　崔俊凯　李 衡

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”）重要的基础设施投资建设主体，跟踪期内，公司持续获得航天基地管委会在财政补贴、财政贴息以及债务置换方面的有力支持。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、整体盈利能力仍较弱、债务规模快速上升以及航天基地管委会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。

公司作为航天基地重要的基础设施建设主体，在航天基地的基础设施投资开发范围处于垄断地位，航天基地的基础设施建设持续开发，公司业务可持续性较强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

跟踪期内，公司EBITDA及经营活动现金流入量对“12西安航天债”债券余额覆盖能力较强。

公司就“12西安航天债”的募投项目的回款与航天基地管委会签订了BT协议，约定每年拨付一部分回购资金，但是由于募投项目的进展并未达到回购的要求，航天基地管委会暂未拨付相关回款，募投项目的建设成本公司资金占用明显。

“12西安航天债”设置了分期偿还本金条款，有效缓解公司未来的集中偿付压力，同时，“12西安航天债”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（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，确定维持三峡担保主体长期信用等级为AAA，有效地提高了“12西安航天债”本息偿还的安全性。

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，“12西安航天债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为航天基地基础设施建设主体，跟踪期内，继续获得了航天基地管委会在财政补

贴、财政贴息以及债务置换方面的有力支持。
2. “12 西安航天债”设置了分期偿还本金的条款，能有效缓解公司未来集中偿付的压力。
3. “12 西安航天债”由三峡担保提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，能有效提升债券偿付的安全性。
4. 公司 EBITDA 以及经营活动现金流入量对“12 西安航天债”的债券余额覆盖能力较强。

关注

1. 跟踪期内，航天基地一般预算和国有土地出让收入有所下降。
2. 公司资产中预付款项、存货及长期应收款占比较大，存货变现能力较弱；预付款项和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。
3. 跟踪期内，公司收入有所下滑，盈利能力仍较弱，由于政府补助较上年大幅减少，公司的利润总额呈亏损状态。
4. 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，2017 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。
5. 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。
6. 跟踪期内，公司债务规模大幅上升，债务负担加重。

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（以下简称“联合资信”）关于西安航天城投资发展集团有限公司及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

跟踪期内，西安航天城投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）股权结构及实际控制人未发生变化。截至 2017 年底，公司实收资本 22.50 亿元，西安国家民用航天产业基地管理委员会（以下简称“航天基地管委会”）是公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围变更为城乡公用工程、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；国内商业以及企业管理服务。

跟踪期内，公司职能定位及部门设置未发生变化。截至 2017 年底，公司合并范围内全资子公司 33 家。

截至2017年底，公司资产总额354.17亿元，所有者权益137.75亿元（含少数股东权益57.17亿元）；2017年，公司实现营业收入9.63亿元，利润总额-0.24亿元。

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：冯霈。

三、存续期债券及其募集资金使用情况

截至跟踪日，联合资信所评公司债券“12 西安航天债”已按期支付存续期债券本金和利息，债券余额 3.20 亿元。

“12 西安航天债”募集资金 8.00 亿元，已全部用于航天基地一期基础设施建设项目，公司针对“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，目前，由于航天基地拆迁难度较大，工程推进缓慢，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。联合资信将持续关注“12 西安航天债”募投项目进展情况。

表 1　跟踪评级债券基本信息

债券简称	债券余额	起息日	期限
12 西安航天债	3.20 亿元	2012-11-08	7 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领中国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；中国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP

模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，中国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，中国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，中国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基

础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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。

行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，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）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各

类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表 2　2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

行业发展

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 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 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。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚

户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 区域经济环境

西安市

根据《西安市 2017 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2017 年地区生产总值（GDP）7469.85 亿元，同比增长 7.7%。其中，第一产业增加值 281.12 亿元，同比增长 4.6%；第二产业增加值 2596.08 亿元，同比增长 5.5%；第三产业增加值 4592.65 亿元，同比增长 9.2%。三次产业构成为 3.8：34.7:61.5。

2017 年，西安市全部工业增加值 1677.48 亿元，同比增长 5.8%。规模以上工业增加值 1361.77 亿元，同比增长 5.8%。在规模以上工业中，轻工业增加值 270.89 亿元，同比增长 1.1%；重工业增加值 1090.88 亿元，同比增长 7.0%。

2017 年，西安市战略性新型产业实现总产值 2226.45 亿元，占规模以上工业比重为 39.2%，同比增长 14.1%，高于规模以上工业增速 8.7 个百分点。高技术制造业实现总产值 1410.37 亿元，占规模以上工业比重为 24.8%，同比增长 14.9%，高于规模以上工业增速 9.5 个百分点，其中电子及通信设备制造业实现工业总产值 731.48 亿元，占高技术制造业的比重为 51.9%，同比增长 15.4%，增速高于规模以上工业 10.0 个百分点，信息化学品制造业增长 26.1%，航空、航天及设备制造业增长 22.1%，计算及办公设备制造业增长 20.9%。

2017 年，西安市全社会固定资产投资 7556.47 亿元，同比增长 12.9%。其中，固定资产投资（不含农户）7463.31 亿元，同比增长 13.0%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 123.20 亿元，同比增长 2.3%；第二产业投资 1086.93 亿元，同比下降 10.2%，其中，工业投资 1072.06 亿元，同比下降 10.6%；第三产业投资 6253.18 亿元，同比增长 18.6%。

2017 年，西安市财政总收入 1364.71 亿元，同比增长 12.6%。地方财政一般公共预算收入 654.50 亿元，同比增长 9.8%，其中税收收入 448.99 亿元，同比增长 20.4%；地方财政一般公共预算支出 1045.09 亿元，同比增长 7.1%。

西安国家民用航天产业基地

根据《西安国家民用航天产业基地2017年度目标责任考核自查报告》，截至2017年11月底，西安国家民用航天产业基地（以下简称“航天基地”）固定资产投资完成131.69亿元，增速27.2%，高出年度任务12.2个百分点，增速位列开发区第一。规模以上工业增加值完成56.15亿元，增速38.1%，位列开发区第一。城建投资9.57亿元，完成年度任务的107.54%。

根据航天基地财政局提供的数据，2017 年，航天基地一般预算本级收入 16.81 亿元，同比下降 3.72%，主要来自非税收入的下降，其中税收收入 16.13 亿元，同比增长 2.02%；国有土地使用权出让收入 15.22 亿元，同比下降 20.65%；受国有土地使用权出让收入快速下降的影响，地方综合财力 33.25 亿元，同比下降 12.18%。截至 2017 年底，航天基地地方政府债余额 3.2 亿元，均为担保债务余额，航天基地债务率 4.81%，债务负担很轻。

跟踪期内，西安市经济稳定发展，财政实力不断增强。航天基地债务负担很轻，但是航天基地一般预算收入及国有土地使用权出让收入均有所下降。

六、基础素质分析

公司负责西安航天基地内土地一级开发、

道路以及相关配套基础设施的建设任务，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。跟踪期内，公司持续获得政府支持。2017 年，航天基地管委将其持有的西安兴航城乡建设发展有限公司 48%的股权无偿划转至公司；同时拨入 600 万元资金并计入公司的“资本公积”科目；公司收到航天基地财政局拨付的贷款贴息金额 3.14 亿元，用于冲减财务费用；公司收到航天基地财政局财政补贴合计 0.21 亿元，分别计入“其他收益”和“营业外收入”科目；截至 2017 年底，公司 45.92 亿元的债务已被置换为政府债券。

根据公司提供的企业信用报告（机构信用代码：G1061011601129090M），截至 2018 年 7 月 20 日，公司无不良信用记录。

七、管理分析

公司于2017年11月22日发布《西安航天城投资发展集团有限公司关于法人代表、董事长、董事和监事变更的公告》，免去原董事长李希文的职务，并不再担任法定代表人，任命公司总经理冯霈为公司董事长兼法定代表人；免去刘旭武董事、副总经理职务；委派乔利军、李卓和周涛为新任董事；免去邓轩监事职务，委派严红英为新任监事。

以上人员调整未对公司的日常经营管理、偿债能力造成重大不利影响。

跟踪期内，公司的管理体制和管理制度等无重大变化。

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、道路以及相关配套等基础设施的建设开发。

2017 年，受房地产、建设工程规模下滑以及拆迁进展减缓的影响，公司主营业务收入规模较上年有所下降，为 9.10 亿元，同比下降 21.55%。

2017 年，公司实现拆迁补偿费收入 6.26 亿元，占营业收入的 65.01%，占比有所下降；受商品房销售接近完成的影响，公司实现房地产收入 1.36 亿元，同比下降 15.56%；公司其他收入 1.63 亿元，同比增长 25.49%，主要系其他收入中市政业务收入增长较快所致。

2017 年，公司综合毛利率 7.55%，同比减少 0.47 个百分点，其中公司房地产业务毛利率为 17.59%，同比增加 7.19 个百分点，主要系当年结转收入中部分为商业楼盘，价格较高所致；公司代建业务毛利率为 43.12%，较上年减少 44.84 个百分点，主要系代建收费费率重新调整所致。

跟踪期内，受公司主要收入来源房地产及拆迁补偿费下降的影响，公司整体收入有所下滑，盈利能力仍较弱。

表 3　2016～2017 年公司主营业务收入及毛利率构成情况（单位：万元、%）

项　目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建费	1797.17	1.55	87.96	858.34	0.89	43.12
房地产	16072.72	13.85	10.40	13572.23	14.09	17.59
拆迁补偿费	79356.82	68.40	0.48	62604.74	65.01	0.83
建筑物拆除费	745.34	0.64	-1.92	685.06	0.71	6.28
土地平整费	1656.44	1.43	2.26	928.01	0.96	7.84
建设工程	3390.16	2.92	36.85	1342.10	1.39	34.97
其他	13001.46	11.21	0.34	16315.50	16.94	20.88
合 计	**116020.10**	**100.00**	**8.02**	**91018.96**	**100.00**	**7.55**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（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。2017 年，根据航天基地管委会印发的《基本建设项目建设成本管理规定》的通知，航天基地内的委托代建工程的费率调整为工程总概算 1000 万元以下的，费率为 2%；1001~5000 万元，费率为 1.5%；5001~10000 万元，费率为 1.2%；10001~50000 万元，费率为 1.00%；50001~100000 万元，费率为 0.8%；100000 万元以上，费率为 0.4%。

2017 年，公司收到委托管理费用为 858.34 万元。

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，2017 年公司已完成了 2 个村庄的整体拆迁工作，拆迁总户数为 1695 户，完成拆迁总面积 27 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。2017 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 62604.74 万元、685.06 万元和 928.01 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，2017 年，各小组完成拆迁总户数较上年有所上升。

表 4 2016~2017 年公司征地拆迁情况

	2016年	2017年
村庄数（个）	2	2
户数（户）	1653	1695
拆迁面积（万平方米）	26	27

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，2009～2017 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 2017 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，2017 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显，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 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 2017 年底，公司累计完成投资金额 36.89 亿元。

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。

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 2017 年底，上述项目已完成投资 20.06 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、山水怡居和山水乐居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 2017 年底，公司在建的经济型回迁房分别有山水馨居和山水怡居。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 2.73 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 1.33 亿元。

（2）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。2017 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

跟踪期内公司在售的商品房项目主要包括山水岭秀和山水悦庭。

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。2017 年，山水岭秀项目销售了 69 套，实现预售收入 0.42 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。2017 年，山水悦庭项目销售了 16 套，实现预售收入 0.12 亿元。

2017 年，公司房地产板块实现收入为 1.36 亿元，较上年同比下降 15.52%，主要系商品房项目基本销售完成所致。2017 年，公司房地产板块实现毛利率 17.59%，同比增加 7.19 个百分点。

截至 2017 年底，公司在建房地产项目 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 27.18 亿元，已完成投资 11.42 亿元，未来尚需投资 15.76 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 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 43.78 亿元，未来尚需投入 32.36 亿元，规模较大，未来公司对外融资压力较大。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2015~2017 年三年连审合并财务报表，希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

跟踪期内，公司新增纳入合并范围的子公司 3 家，3 家公司规模不大，对公司影响较小，财务数据可比性较强。截至 2017 年底，公司合并范围内子公司 33 家。

截至 2017 年底，公司资产总额 354.17 亿元，所有者权益 137.75 亿元（含少数股东权益 57.17 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 9.63 亿元，利润总额-0.24 亿元。

2. 资产质量

2017 年底，公司资产总额 354.17 亿元，同比增长 8.71%，其中，流动资产占 70.64%，非流动资产占 29.36%，公司资产以流动资产为主。

表 5　公司主要资产构成（单位：亿元、%）

科　目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	**231.73**	**71.13**	**250.19**	**70.64**
货币资金	32.78	14.15	33.00	13.19
预付款项	116.29	50.18	139.29	55.68
存货	68.44	29.54	72.52	28.98
非流动资产	**94.07**	**28.87**	**103.98**	**29.36**
长期应收款	71.23	75.72	71.23	68.50
长期股权投资	8.32	8.85	8.84	8.50
在建工程	9.24	9.83	12.54	12.06
资产总额	**325.80**	**100.00**	**354.17**	**100.00**

资料来源：公司审计报告&联合资信整理

2017 年底，公司货币资金 33.00 亿元，同比小幅增长 0.68%，主要为银行存款（占 52.76%）和其他货币资金（占 47.23%），其中其他货币资金均为受限资金，主要为公司因担保业务及代建工程的需要所形成的定期存单质押、银行承兑汇票保证金和担保保证金。受限资金规模较大，对公司资金形成较大的占用。

2017 年底，公司预付款项 139.29 亿元，同比增长 19.78%，主要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，其中包括本部预付西安国家民用航天产业基地土地储备中心 10.03 亿元的土地整理款项以及西安国家民用航天产业基地拆迁安置办公室 126.46 亿元拆迁安置款项。从账龄看，1 年以内的占比 42.02%、1~2 年的占比 15.49%、2~3 年的占比 5.48%、3 年以上的占比 37.01%，账龄较长。由于公司主要从事建设周期较长的基础设施项目，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。

2017 年底，公司其他应收款 2.73 亿元，同比下降 72.33%。主要系当年航天基地管委对公司的往来进行专项梳理，在年报中合并抵消了相关航天基地管委会及其控股下属公司之间的往来借款所致。从集中度看，公司前五名欠款单位合计占 94.06%，集中度高。未计提坏账准备。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；2017 年，因土地出让金尚未全部到位，故未能按计划返还公司。

2017 年底，公司存货 72.52 亿元，同比增长 5.95%，主要为开发成本（占 82.18%）、土地开发平整支出（占 5.08%）和城市基础设施（占 12.62%）构成。2017 年底，公司计提跌价准备 0.02 亿元。

非流动资产方面，2017 年底，公司非流动资产 103.98 亿元，同比增长 10.54%，主要来自可供出售金融资产和在建工工程的增加以及当年新增投资性房地产。

2017 年底，公司可供出售金融资产大幅增至 3.78 亿元，同比增长 627.12%，主要系在权益法下新增对中天引空科技股份有限公司、深圳秦川国际融资租赁有限公司以及西安市地下综合管廊投资管理有限责任公司的投资所致。

2017 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。

2017 年底，公司在建工程 12.54 亿元，同比增长 35.63%，主要系道路建设工程、以及寰宇大厦持续投入所致。

2017 年底，公司新增投资性房地产 1.67 亿元，主要系公司“存货”中创业中心孵化器南楼、北楼（航创广场）达到预定状态并用于出租，故转入“投资性房地产科目”。

2017 年底，公司受限资产 24.46 亿元，占净资产 17.76%。

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

2017 年底，公司所有者权益 137.75 亿元，同比下降 0.93%，主要系股东分红，未分配利润减少所致。公司所有者权益构成中，主要由实收资本（占 16.33%）、资本公积（占 35.65%）、少数股东权益（占 41.50%）和未分配利润（占 1.50%）构成。

2017 年，公司少数股东权益 57.17 亿元，同比增长 3.96%，主要系航天基地管委将下属公司西安航天兴航城乡建设发展有限公司 48%的股权划拨给公司所致。

跟踪期内，公司所有者权益有所下降，稳定性一般。

负债

2017 年底，公司负债总额 216.42 亿元，同比增长 15.88%，其中流动负债占比 49.88%，非流动负债占比 50.12%。

流动负债方面，2017 年底，公司流动负债 107.96 亿元，同比下降 12.69%。主要由预收款项（占 36.90%）和其他应付款（占 38.28%）构成。

2017 年底，公司预收款项 39.84 亿元，同比小幅增长 2.57%，主要为预收的西安国家民用航天产业基地土地储备中心的土地整理费用及拆迁补偿款和预收的房款。

2017 年底，公司其他应付款 41.32 亿元，同比下降 20.48%，主要包括公司应付西安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 11.74%、1~2 年的占 30.52%、2~3 年的占 37.77%、3 年以上的占 19.97%，账龄偏长。

非流动负债方面，2017 年底，公司非流动负债 108.46 亿元，同比增长 71.89%，主要由长期借款（占 31.32%）、应付债券（占 17.58%）长期应付款（占 7.53%）和其他非流动负债（占 42.33%）构成。

2017 年底，公司长期借款 33.97 亿元，同比快速增长 127.04%。其中，保证借款 15.61

亿元，质押借款 15.98 亿元，抵押借款 2.38 亿元。

2017 年底，公司应付债券 19.07 亿元，同比增长 35.54%，主要系新增“17 航天城投 PPN001”（3.06 亿元）和“17 航天城投 PPN002”（3.50 亿元）所致。

2017 年底，公司长期应付款 8.16 亿元，同比增长 208.89%，主要系新增兴业融资租赁有限责任公司的融资租赁款所致。

2017 年底，公司其他非流动负债 45.92 亿元，同比增长 51.66%，主要系新增的“2017 年第一批公开发行置换债券”（12.00 亿元）、“2017 年第二批公开发行置换债券（1.60 亿元）”和“2017 年定向承销置换债券”（3.00 亿元）。上述债券已计入公司有息债务。

有息债务方面，2017 年底，公司全部债务 118.56 亿元，同比增长 40.53%，其中短期债务占比 9.66%，长期债务占比 90.34%。

从债务指标看，2017 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 61.11%、46.26%和 43.74%，同比分别增加 3.72 个、8.50 个和 12.92 个百分点。公司债务负担有所加重。

根据公司提供的到期债务说明，2018 年，公司需偿还的债务为 10.96 亿元，2019 年需偿还的债务为 10.01 亿元，集中兑付压力不大。

跟踪期内，公司长期债务快速增长，公司债务负担进一步加重。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 9.63 亿元，同比下降 16.99%；同期，公司营业成本 8.90 亿元，同比下降 16.56%，2017 年公司营业利润率较上年减少 0.02 个百分点至 6.13%。

从期间费用看，2017 年，公司期间费用 1.34 亿元，同比增长 24.61%，主要系管理费用快速增长所致。公司期间费用率 13.90%，同比增加 4.64 个百分点，公司期间费用控制能力有待加强。

非经常性损益方面，2017 年，公司实现投资收益 0.37 亿元，主要来自委托贷款实现的收益；其他收益 0.05 亿元，主要包括来自项目的补贴款，营业外收入 0.16 亿元，主要来自财政补助，公司非经常性损益合计 0.58 亿元。2017 年，公司利润总额-0.24 亿元，主要系政府补助较上年大幅减少所致。

从盈利指标看，2017 年，由于公司亏损，总资本收益率和净资产收益率分别降至 1.35%和-0.31%。

表 6　2016~2017 年公司盈利情况

（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年
营业收入	**11.60**	**9.63**
减：营业成本	**10.67**	**8.90**
加：投资收益	0.15	0.37
其他收益	--	0.05
营业利润	**0.44**	**-0.33**
加：营业外收入	2.35	0.16
利润总额	**2.77**	**-0.24**
营业利润率	6.15	6.13
总资本收益率	2.76	1.35
净资产收益率	1.56	-0.31

资料来源：审计报告&联合资信整理.

跟踪期内，公司收入规模有所下降，由于政府补助较上年大幅减少，公司的利润总额呈亏损状态。

5. 现金流分析

经营活动方面，2017 年，公司经营活动现金流入 30.15 亿元，同比下降 42.29%，其中收到其他与经营活动有关的现金 21.91 亿元，同比下降 45.56%，主要系收到西安航天城管委会往来款减少所致，公司现金收入比 85.20%，较上年下降 17.49 个百分点，收入实现质量一般；2017 年，公司经营活动现金流出 53.00 亿元，同比下降 4.76%，其中支付其他与经营活动有关的现金 42.74 亿元，同比增长 29.24%，主要

系公司下属子公司西安空天建筑安装工程有限公司支付拆迁款增加所致。

投资活动方面，2017 年，公司投资活动现金流入 0.38 亿元，同比增长 108.15%；公司投资活动现金流出 4.52 亿元，其中，投资支付的现金 3.92 亿元，同比大幅增长 357.26%，主要来自公司追加对联营企业的投资所致；当期，公司投资活动产生的现金流净额-4.14 亿元。

筹资活动方面，2017 年，公司筹资活动现金流入 61.04 亿元，同比增长 85.92%，其中收到其他与筹资活动有关的现金大幅增至 22.18 亿元，主要为收到的融资租赁款；公司筹资活动现金流出 31.34 亿元，同比下降 26.59%，其中支付其他与筹资活动有关的现金大幅增至 10.50 亿元，主要为公司支付的到期承兑汇票。

表 7　公司现金流构成表（单位：亿元、%）

科　目	2016 年	2017 年
经营活动现金流入量	51.83	30.15
经营活动现金流出量	49.71	53.00
经营活动现金流量净额	2.13	-22.85
现金收入比	102.69	85.20
投资活动现金流量净额	-0.96	-4.14
筹资活动现金流量净额	-15.40	29.70

资料来源：审计报告&联合资信整理

跟踪期内，受往来款减少影响，经营活动现金流入快速下降，收现质量一般，考虑到公司对航天基地内的拆迁工作持续推进，未来公司仍存在较大的对外融资需求。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，2017 年底，公司流动比率及速动比率较上年有所增长，分别为 231.74%和 164.57%，同比分别增加 44.34 个和 32.52 个百分点。2017 年，公司经营性现金流动负债比为-21.17%，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，2017 年公司 EBITDA 为 3.91 亿元，全部债务/EBITDA 为 30.36 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，公司整体偿债能力尚可。

截至 2017 年底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为 51.50 亿元，已使用 34.20 亿元，公司间接融资渠道一般。

对外担保方面，截至 2017 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 7.27 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。公司对外担保余额合计 28.27 亿元，担保比率为 20.52%，考虑到对外担保余额最大的单位为政府单位，公司或有负债风险较低。

十、存续期内债券偿还能力

1．存续期内债券偿债能力分析

公司发行的“12 西安航天债”债券余额 3.20 亿元，2017 年，公司 EBITDA 为 3.91 亿元，对上述债券余额 3.20 的覆盖倍数为 1.22 倍；公司经营活动现金流入量 30.15 亿元，是上述债券余额 3.20 亿元的 9.42 倍；公司经营活动现金流入量对“12 西安航天债”债券余额的覆盖能力强，EBITDA 对“12 西安航天债”债券余额的覆盖能力较强。

“12 西安航天债”（发行规模 8.00 亿元），设置了分期偿还本金条款，在债券存续期的第 3 至第 7 个付息年度分别偿还本金的 20%（1.60 亿元），2017 年，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对单年偿还本金（1.60 亿元）的覆盖倍数分别为 2.44 倍和 18.84 倍，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对单年偿还本金的保障能力强。

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，2017 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. 增信措施

“12 西安航天债”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“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。

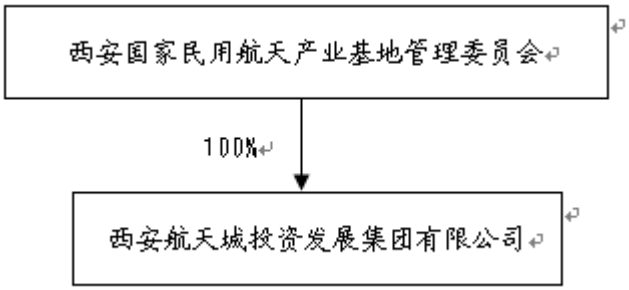
截至 2017 年底，三峡担保资产总额 123.12 亿元，所有者权益 66.14 亿元，其中已赚保费收入 7.14 亿元，实现净利润 4.00 亿元；其中融资性担保责任余额 253.27 亿元，担保代偿率 1.16%。

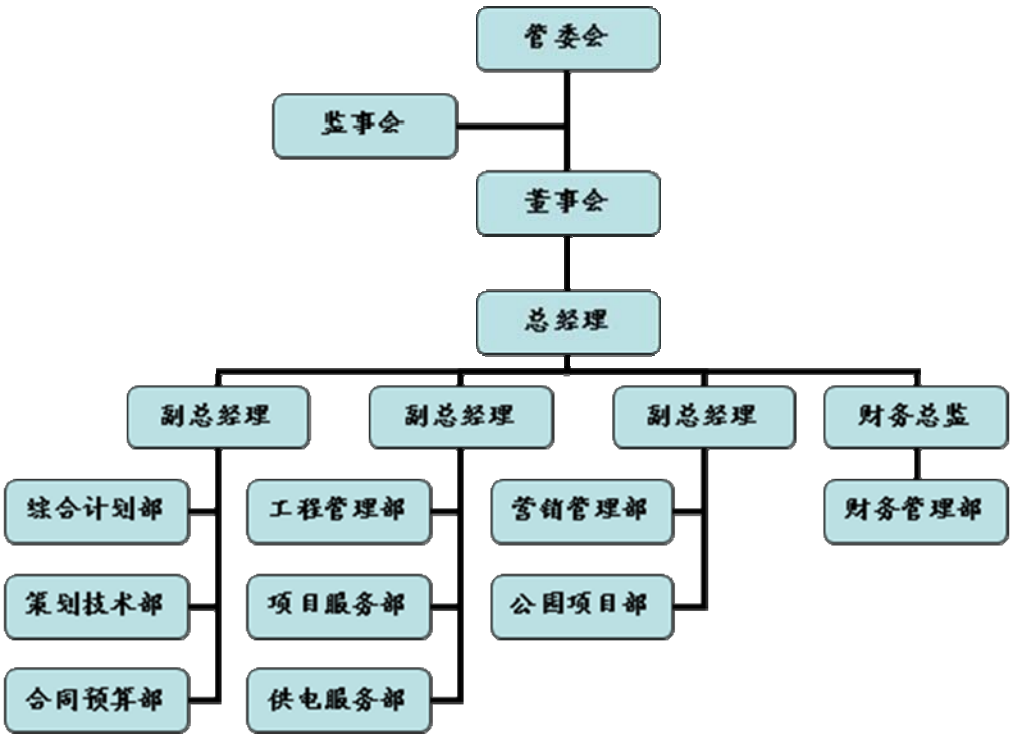
经联合资信评估有限公司评定，确定维持三峡担保主体长期信用等级为 AAA。该信用等级反映了三峡担保代偿能力极强，风险极小。其担保有助于“12 西安航天债”本息偿还安全性的提高。

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，“12西安航天债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2017 年底公司股权结构图及组织结构图





附件 2　截至 2017 年底公司二级子公司情况表

企业名称	注册资本（万元）	主营业务	持股比例（%）
西安航天城事业发展有限公司	30000.00	房地产开发、销售；房屋租赁	100.00
西安领航地产营销策划有限公司	100.00	房地产营销策划及中介服务；商品房销售代理；企业投资咨询服务	100.00
宁陕金航发展有限公司	500.00	房地产开发、销售；房屋租赁	100.00
西安锦航装饰工程有限公司	500.00	装饰工程、钢结构工程、建筑智能化工程的设计及施工	100.00
西安越航置业有限公司	500.00	房地产开发经营；房屋租赁；市政公用工程、体育场地设施工程、城市公共设施的开发；旅游项目开发	100.00
西安航天城现代服务发展有限公司	3000.00	物业管理；果蔬种植；家畜养殖；餐饮企业管理	100.00
西安润航餐饮服务有限公司	700.00	餐饮企业管理	100.00
西安汇航物业管理有限公司	500.00	房地产物业管理、维修、养护	90.00
西安山水绿都生态农庄有限公司	1500.00	谷物及其他作物、蔬菜销售以及信息咨询；会议及展览服务	100.00
西安航天城市政公用发展有限公司	12000.00	市政公用设施项目投资、工程施工和经验管理；建设工程招标代理、监理、设计及技术咨询；物业管理	100.00
西安航天基地供水服务有限公司	500.00	供水服务项目筹建；给排水工程设计、施工；供水器材销售	55.00
西安星航市政设计研究院有限公司	600.00	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	60.00
西安航天基地配套工程服务有限公司	2000.00	城乡基础设施建设工程、送变电工程、电力改造工程、电力配套工程的设计、施工；电力设备的制造、销售	100.00
西安航天基地园林绿化工程有限公司	1000.00	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	100.00
西安航天基地星河公园运营管理有限公司	1000.00	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	100.00
西安万江源人力资源服务有限公司	200.00	人才供求信息的收集、整理、储存、发布和咨询服务	100.00
西安航天高技术产业发展有限公司	598500.37	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	47.27

西安航天基地创新投资有限公司	90000.00	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	100.00
西安航天基地科创小额贷款有限公司	30000.00	小额贷款业务（此项目国家有专项规定的从其规定）	100.00
西安国家民用航天产业基地开发有限公司	10000.00	高新技术产业及项目的投资、咨询、服务；土地、房地产开发、经营；物业管理等	45.00
西安新航昇投资发展有限公司	2000.00	房地产开发；房地产销售；房屋出租；物业管理；装潢装饰工程的设计、施工	51.00
西安悦航物业管理有限公司	50.00	物业管理；物业管理咨询服务；家政保洁服务；车辆停放管理；园林绿化；房屋出租等	100.00
西安航天基地国际孵化器有限公司	50000.00	科技型中小企业孵化；科技成果产业化转化；创新项目融资；企业创业服务；中介服务；科技地产及相关配套设施的开发；生产厂房及研发办公用房租赁	90.00
西安航天基地数据发展有限公司	500.00	因特网数据中心业务、因特网接入服务业务。信息系统运营管理，软件外包服务；通讯工程、监控安防工程的设计、施工与维护等	60.00
西安中加卫星通讯产业园管理有限公司	100.00	卫星通讯产业国际项目的引进；卫星通讯产业技术合作交流及技术的转化服务；卫星通讯设备的租赁；卫星应用设备、产品的检测与销售等	80.00
西安航天基地融资担保有限公司	170000.00	主营贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保业务及其他法律、法规许可的融资性担保业务等	100.00
西安航天军民融合高科技产业发展有限公司	50000.00	军民融合产业项目投资管理；资产投资管理；企业生产所需的配套设备供应等；	100.00
西安航天基地航天育种工程有限公司	3000.00	农业新技术、新品种的研发与销售；农副产品的种植与销售，农业科技园区的规划与设计等	100.00
西安航天基地现代农业规划设计有限公司	100.00	农业项目的规划与设计；城市、乡村、公园、园林景观的规划与设计	100.00
西安空天建筑安装工程有限公司	60000.00	市政公用工程、建筑安装工程、装饰装修工程、地基与基础工程、水利和路桥工程的施工；建筑工程项目管理；城乡公共设施的开发及项目投资	55.00
西安海通安远投资管理有限公司	500.00	投资管理、投资咨询	70.00
西安空天能源动力智能制造研究院有限公	15000.00	航空发动机、空天动力系统、燃气轮	100.00

司		机、无人飞行器、通用飞机、飞行汽车，等离子体应用设备、电力设备、传感器、检测设备、软件的研发、销售、试验及技术服务、技术转让及相关特性测试与试验	
西安兴航城乡建设发展有限公司	20000.00	建筑施工	48.00

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	47.64	32.81	33.26
资产总额(亿元)	312.43	325.80	354.17
所有者权益(亿元)	144.26	139.04	137.75
短期债务(亿元)	35.15	22.42	11.45
长期债务(亿元)	56.83	61.95	107.11
全部债务(亿元)	91.98	84.37	118.56
营业收入(亿元)	19.11	11.60	9.63
利润总额(亿元)	3.05	2.77	-0.24
EBITDA(亿元)	6.92	7.00	3.91
经营性净现金流(亿元)	-0.66	-3.41	-22.85
财务指标			
销售债权周转次数(次)	40.69	20.69	12.80
存货周转次数(次)	0.36	0.18	0.13
总资产周转次数(次)	0.07	0.04	0.03
现金收入比(%)	65.15	102.69	85.20
营业利润率(%)	3.25	6.15	6.13
总资本收益率(%)	2.81	2.76	1.35
净资产收益率(%)	2.08	1.56	-0.31
长期债务资本化比率(%)	28.26	30.82	43.74
全部债务资本化比率(%)	38.93	37.76	46.26
资产负债率(%)	53.82	57.32	61.11
流动比率(%)	199.71	187.40	231.74
速动比率(%)	153.88	132.05	164.57
经营现金流动负债比(%)	-0.60	-2.76	-21.17
全部债务/EBITDA(倍)	13.30	12.05	30.36
EBITDA 利息倍数（倍）	1.59	1.66	0.90

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 4　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 5-1　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 5-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

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 5-3　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。