

信用等级公告

联合[2016] 2663 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拟发行的“西安航天城投资发展集团有限公司2016年第一期公司债券”的信用状况进行综合分析和评估，确定

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

西安航天城投资发展集团有限公司
2016 年第一期公司债券的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年十二月十二日



西安航天城投资发展集团有限公司 2016 年第一期公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA

本期债券发行额度: 10 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 按年付息; 存续期的第 3、4、5、6、7 年分期兑付本金的 20%

募集资金用途: 用于项目建设及补充营运资金

评级时间: 2016 年 12 月 12 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	4.28	17.58	47.64
资产总额(亿元)	154.43	229.02	312.43
所有者权益(亿元)	85.74	130.73	144.26
短期债务(亿元)	4.33	10.26	33.44
长期债务(亿元)	41.61	32.10	45.25
全部债务(亿元)	45.94	42.36	78.69
调整后全部债务(亿元)	45.94	42.36	90.27
营业收入(亿元)	23.55	23.56	19.11
利润总额(亿元)	4.16	3.19	3.05
EBITDA(亿元)	7.31	5.92	6.92
经营性净现金流(亿元)	0.08	2.91	-0.66
营业利润率(%)	3.82	2.16	3.25
净资产收益率(%)	4.76	2.37	2.08
资产负债率(%)	44.48	42.92	53.82
全部债务资本化比率(%)	34.89	24.47	35.29
调整后全部债务资本化比率(%)	34.89	24.47	38.49
流动比率(%)	269.06	213.95	199.71
经营现金流动负债比(%)	0.31	4.46	-0.60
全部债务/EBITDA(倍)	6.29	7.16	11.38
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.29	7.16	13.30
EBITDA 利息倍数(倍)	2.25	1.96	1.59

注: 调整后全部债务=全部债务+长期应付款+其他非流动负债。

分析师

崔俊凯 黄琪融

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,航天基地经济发展水平以及财政实力持续提升,公司获得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股权划拨等方面的大力支持。公司资产规模及所有者权益持续增长。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、公益类项目市场化程度低、债务规模快速扩张、未来投资压力大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,政府支持持续稳定。公司整体抗风险能力有望进一步增强,联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期公司债券设立提前分期偿还条款,有效缓解了公司未来的集中偿付压力。基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期公司债券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 近年来,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的。
2. 公司作为西安航天基地建设及运营的唯一主体,得到了地方政府及航天基地管理委员会在财政补贴、土地出让收入返还和股权划拨等方面的大力支持。
3. 公司与西安市财政局的置换债券有效的减轻了公司的债务负担,是公司未来发展有力的保障。

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，公司债务规模快速扩张，市场化程度低。
2. 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，对公司资金形成占用；公司整体资产流动性偏弱。
3. 公司整体盈利能力较弱，对政府补贴依赖性强。
4. 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 2015 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. 本期公司债券发行额度大，考虑到计划同时发行第二期公司债券，对现有债务影响大，且募投项目预期收益是否能如期实现，将有待观察。

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、西安航天城投资发展集团有限公司 2016 年第一期公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内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

2016 年第一期公司债券信用评级报告

一、主体概况

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 2015 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 2015 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 27 家，控股子公司 10 家；拥有职工 118 人。

截至 2015 年底，公司合并资产总额为 312.43 亿元，所有者权益合计为 144.26 亿元（其中少数股东权益 52.81 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 19.11 亿元，利润总额 3.05 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。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

根据国家发展和改革委员会《关于国家发展改革委关于陕西省西安航天城投资发展集团有限公司发行公司债券核准批复》（发改财金【2015】3056 号）文件，同意公司发行债券不超过 18 亿元，所筹资金 14.40 亿元用于西安国家民用航天产业基地保障性住房三期工程棚户区改造项目的建设，3.6 亿元用于补充运营资金。公司计划于 2016 年发行“西安航天城投资发展集团有限公司 2016 年第一期公司债券”（以下简称“本期债券”），募集资金为 10 亿元，其中 6.40 亿元将用于募投项目，3.60 亿元将用于补充运营资金，同时，公司计划同时发行“西安航天城投资发展集团有限公司 2016 年第二期公司债券”，募集资金 8 亿元，将全部用于募投项目。上述两期公司债券期限均为 7 年。两期公司债券利息在存续期固定不变。

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

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金额度及用途

本期债券拟募集资金总额为 10 亿元，其中 6.40 亿元用于西安国家民用航天产业基地保障性住房建设项目三期工程中棚户区改造项目；3.60 亿元补充运营资金。募集资金投资项目情况如下：

表1 本期募集资金投资项目情况（单位：亿元）

募集资金用途	项目总投资	拟使用债券募集资金及占项目总投资比例
西安国家民用航天产业基地保障性住房建设项目三期工程中棚户区改造项目	21.12	6.40 30.30%

资料来源：公司提供

西安国家民用航天产业基地保障性住房建设项目三期工程位于西安航天科技产业基地内，建设的内容主要为经济实用的保障性住宅和小区配套的托幼所、卫生站、文化活动站、综合商店、金融邮电服务商等。项目总建筑面积为1429084平方米，包括规划住宅建筑面积1147165平方米、公共建筑面积76769平方米、地下建筑面积205150平方米。项目主要建设公租房7400套，廉租房1000套，棚户区改造房8400套。项目计划总投资42.23亿元，其中廉租房投资2.53亿元（含建设期利息）和公租房投资18.58亿元（含建设期利息），由航天基地管委会财政出资。

上述棚户区改造房项目属于西安国家民用航天产业基地保障性住房建设项目三期工程子项目，建设棚户区改造安置房8400套，房屋总建筑面积71.45万平方米，其中包括：住宅建筑面积57.36万平方米、配套商业建筑面积3.84万平方米、车库10.26万平方米，项目总投资21.12亿元，拟使用本期债券募集资金6.40亿元用于项目建设。

西安国家民用航天产业基地保障性住房建设项目三期工程项目是民用航天产业基地为加快城市建设步伐，维护中低收入居民的合法权益，保障低收入居民的居住条件，提高居住环境而确立的保障性生活住宅小区。项目的建成可促进国家民用航天产业基地的发展，加快23.04平方公里规划面积的建设，为规划园区内的招商引资工作奠定良好基础。

西安国家民用航天产业基地保障性住房建设项目三期工程项目已经西安市国土资源局《关于西安航天基地管委会基础设施、10个

城中村改造及产业项目用地预审意见的函》（市国土函[2009]198号）批复项目用地预审及西安市环境保护局《关于西安国家民用航天产业基地保障性住房建设项目三期工程环境影响报告书的批复》（市环发[2012]20号）核准，并已于2012年12月12日经西安市发改委出具了《关于西安国家民用航天产业基地保障性住房建设项目三期工程可行性研究报告的复函》（市发改函[2012]106号）核准批复。

西安国家民用航天产业基地保障性住房建设项目三期工程项目开发总工期为60个月，计划于2017年6月建成。截至2016年5月底，棚户区改造项目已完成投资约1.70亿元，建筑面积约37000平方米。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。2015年，央行继续实施稳健的货币政策，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，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次

降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016 年前三季度，中国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016 年前三季度，中国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016 年前三季度，中国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016 年前三季度，中国固定资产投资完成额同比增长 8.2%，增速较上半年回落 0.8 个百分点，较 1-8 月回升 0.1 个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长 3.1%、2.5%，较去年同期分别下降 5.2、7.9 个百分点，但较今年 1-8 月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财政政策、PPP 加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着

房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016 年前三季度，中国社会消费品零售总额同比增长 10.4%，保持稳健增长，对 GDP 增长的贡献率达到 71%，是 2009 年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016 年前三季度，中国居民人均可支配收入同比实际增长 6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016 年前三季度，中国进出口总值 17.53 万亿元人民币，较上年同期下降 1.9%，降幅比上半年收窄 1.7 个百分点；其中，出口下降 1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降 2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度中国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016 年前三季度中国对外直接投资增速较快。

在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，中国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，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财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，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，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

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。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台

和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《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》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推

进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年《43号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

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。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后续管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济和财政实力

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

区域概况

西安市地处关中平原中部，北临渭河，南依秦岭，是陕西省省会，陕西省的政治、经济、文化中心，是中国西部和北方内陆地区金融中心，中西部地区重要的科研、高等教育、国防科技工业和高新技术产业基地。西安市下辖9区4县，总面积10108平方公里，常住人口870.57万人，户籍人口815.30万人。

西安市区位优势明显，交通便利。西安位于中国陆地版图中心和中西部两大经济区域的结合部，是西北通往西南、中原、华东和华北的门户和交通枢纽。在全国区域经济布局上，西安作为新亚欧大陆桥中国段—陇海兰新铁路沿线经济带上的最大的中心城市，是国家实施西部大开发战略的桥头堡，是关天经济区的核心城市，具有承东启西、连接南北的重要战略地位。西安是全国连接南北的“大十字”网状

铁路交通和陕西省“米”字形交通网的重要枢纽，是全国干线公路网中最大的节点城市之一、中国六大航空枢纽之一、六大通讯枢纽之一，枢纽城市特点十分突出。

西安市历史悠久，旅游文化资源丰富。西安是中华民族的摇篮、中华文明的发祥地、中华文化的代表，有着3100多年的建城史和1100多年的建都史，先后有周、秦、汉、唐等13个王朝在这里建都，是中国历史上建都时间最长、建都朝代最多、影响力最大的都城，有“秦中自古帝王州”的美誉。西安曾经是中国政治、经济、文化中心和最早对外开放的城市，著名的丝绸之路以西安为起点，深厚的历史文化积淀使西安享有“天然历史博物馆”之誉。

区域经济

根据《西安市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2015年西安市共实现地区生产总值5810.03亿元，比上年增长8.2%。其中，第一产业增加值220.20亿元，增长5.0%；第二产业增加值2165.54亿元，增长6.8%；第三产业增加值3424.29亿元，增长9.5%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为3.8%，第二产业增加值比重为37.3%，第三产业增加值比重为58.9%。

2015年，西安市全年财政总收入1114.98亿元，比上年增长9.3%。地方财政一般公共预算收入650.99亿元，同比增长16.3%，其中，营业税下降5.3%，增值税、企业所得税和个人所得税分别增长0.8%、11.2%和22.6%。

财政支出方面，2015年，西安市全年地方财政一般公共预算支出917.24亿元，比上年增长12.9%，其中，科学技术支出增长88.6%，城乡社区事务支出增长11.5%，社会保障和就业支出增长8.0%，节能环保支出增长55.9%，一般公共服务支出下降11.8%。

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

（2）航天基地

区域概况

西安国家民用航天产业基地成立于2006年，是由陕西省政府和西安市政府联合中国航天科技集团公司，共同建设以航天民用产业为主导的高技术产业聚集区，一期规划面积23.04平方公里，二期规划面积约63.61平方公里，享有市级经济管理权限。

2007年12月，根据《国家发展改革委关于认定西安国家民用航天产业基地的批复》（发改高技[2007]3661号），国家发展改革委批准航天基地晋升为国家级民用航天产业基地。2009年3月18日，根据陕西省人民政府《关于同意建立陕西大功率半导体照明产业基地的批复》（陕政函[2009]36号），同意在西安航天基地建立陕西大功率半导体照明产业基地，同年6月5日，陕西省人民政府下发了《关于印发陕西省太阳能光伏和半导体照明产业振兴规划的通知》（陕政发[2009]39号）的文件，确定在西安航天基地建设太阳能光伏产业园和陕西大功率半导体照明产业基地。2010年2月2日，国家工信部授予航天基地“国家新型工业化产业示范基地（军民融合）”，成为中国目前唯一一个以军民融合为发展方向的新型工业化产业示范基地。2010年6月26日，经国务院批准升级为国家级经济技术开发区。

西安航天基地位于西安市东南方，北接国家级曲江文化产业示范区，南依常宁旅游休闲区，西邻国家级西安高新技术产业开发区，城市快轨2、4号线穿越基地，连接环城高速、南三环、西康高速，地理位置优势，交通便利，区内有国家一级文物汉宣帝杜陵。

自成立以来，西安航天基地始终坚持以“航天产业立区、战略产业兴区、数字航天繁区”为发展定位，坚持“四节约一环保”发展理念，实施集群化、特色化、市场化、生态化、规模化发展战略，走“大集团引领，大产业构建，园区化承载，规模化发展”的科学发展道路，依托在陕航天工业优势，充分发挥科技

引领作用，立足航天产业，发展新型工业，积极推动发展军民融合产业，推进产城融合，重点发展以卫星及卫星应用、航天特种技术应用以及航天电子信息为主导的民用航天产业，以半导体照明及太阳能光伏为主导的新能源、新材料产业，兼顾发展现代服务业，着力加速产业优化升级。截至2015年底，西安航天基地累计开工建设项目约182个，总投资约1901亿元，项目全部建成后，预计产值1975亿元。

分产业看，西安航天基地吸引了大批以民用航天产业为主导的新兴产业项目快速聚集，包括中国航天科技集团四院、五院西安分院、六院、九院771所，中国卫通集团，国家授时中心等多个单位的产业化项目，其中五院西安分院为8艘神舟飞船、天宫一号目标飞行器研制了数据传输系统、中继终端设备、多功能显示器、高频天线网络等关键系统设备，在中国发射的90多颗卫星飞船上均提供了大量关键系统设备，包括16颗北斗导航系统卫星；航天六院作为中国唯一的集运载火箭主动力系统、轨姿控动力系统及空间飞行器推进系统研究、设计、生产、试验为一体的航天液体动力研究院，提供了“神舟九号”任务全系列近百台发动机，被誉为“金牌动力”；总参测绘所西安卫星应用基地项目，是集卫星应用研究中心、应用中心、服务中心为一体的北斗民用产业化项目，在中国尚属一流；同时，西安航天基地还在推进空间电子产品研发保障能力建设项目、航天科技民用产业化基地项目、集成电路封装生产线项目、北斗导航基地项目、西安卫星应用基地项目、“北斗”、“天绘”系统应用产业园项目、中国普天西安产业园项目等重点项目的建设进程。新能源、新材料产业方面，航天基地吸引了包括中电投、隆基硅、阳光新能源、神光安瑞等在内的10多家规模以上企业投资建设了太阳能光伏和LED大功率半导体等项目；现代服务产业则聚集了包括陕西广电园、云计算、“卫星影院”、服务外包等在内的大批项目。

区域财政实力

西安航天基地财政是西安市财政的组成部分，财政收入纳入市本级收入。2008年3月3日，西安市人民政府第35次专题会议通过决议，同意组建西安航天基地财政局，建立西安航天基地国库，行使一级财政管理职能，同时设立国、地税专门征管机构。会议决定除中央、省级财政收入外的各项税收收入、非税收入全部留在西安航天基地，用于西安航天基地基础设施建设。根据陕西省、西安市政府与航天科

技集团签订的《战略合作协议》、《共同建设协议》，西安航天基地内项目建成投产五年内，各项税收省级留存部分全部返还航天基地管委会；西安航天基地建设五年内，省、市政府对基地内基础设施建设项目贷款实行贴息，每年共计贴息1500万元。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2 2013~2015年西安航天基地财政收入情况（单位：万元）

科目	2013年	2014年	2015年
（一）一般预算收入	156574	175177	196080
其中：税收收入	150164	159090	174999
非税收入	6410	16087	21081
（二）基金预算收入	250892	262871	268128
（三）上级补助收入	23308	24800	20380
（四）预算外财政专户收入			
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	430774	462848	485289

资料来源：公司提供

从西安航天基地地方政府综合财力来看，2013~2015年，航天基地综合财力持续增长，年均复合增长为6.14%，其中2015年实现地方综合财力48.53亿元，同比增长4.85%，主要来自一般预算收入和基金预算收入的增长。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，2015年分别占综合财力的40.40%和55.25%。

从一般预算收入看，2013~2015年，西安航天基地一般预算收入年均复合增长11.91%，其中2015年为19.61亿元，同比增长11.93%。一般预算收入构成中主要以税收收入为主，2015年税收收入占比为89.25%。

从基金预算收入看，近三年基地基金预算收入增长缓慢，年均复合增长3.38%，其中2015年为26.81亿元，同比增长2.00%。

从西安航天基地土地出让情况看，2013~2015年，航天基地分别出让土地2069.18亩、2375.91亩和1522.38亩，实现的土地出让收入分别为21.25亿元、24.40亿元和24.89亿元。

从地方政府债务看，截至2015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34.05亿元，主要为政府担保的国内金融机构借款27.65亿元。截至2015年底，西安航天基地全部债务余额17.03亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为35.13%（（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较低水平。

区域未来发展

航天基地“十三五规划”主要目标是“三个倍增、三个突破、三个提升”；“三个倍增”是指营业总收入、工业总产值和财政收入翻倍以上增长；“三个突破”是指入区企业突破3000家，规模以上企业突破150家，十亿元以上企业突破30家（百亿企业集团4家）；“三个提升”是指自主创新能力、可持续发展能力、城市综合服务功能三个大幅提升。

到2020年，主要经济指标比2015年实现翻倍以上增长。2020年营业总收入突破1200亿元，工业总产值突破500亿元，工业增加值突破140亿元，财政总收入突破60亿元，外贸进

出口突破80亿元，累计固定资产投资突破800亿元。

到2020年，产业规模迈上新台阶，产业结构进一步优化，培育形成卫星与卫星应用产业规模超过150亿元，航天技术应用产业规模超过150亿元，新能源产业规模超过200亿元，服务业总收入突破600亿元。

总的来看，西安市和航天基地区域经济持续发展，地方财政稳步增长，为公司提供良好的外部发展环境和有力的经济支持。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 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 2015 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. 人员素质

公司现有高级管理人员 6 人，包括董事长 1 名，总经理 1 名，副总经理 3 名，财务总监 1 名。

公司董事长李希文先生，45 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霏先生，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 月任西安航天城投资发展集团有限公司总经理。

公司董事兼副总经理何燎原先生，48 岁，中共党员，本科学历，高级工程师。曾任原兵工部庆华电器厂基建处、西安高新区建设开发公司技术合同部经理、西安高新区创业园发展中心副主任、西安高科集团配套建设部副部长、西安高科集团高新地产副总经理兼西安通瑞实业公司董事长、西安国家民用航天产业基地管委会土地储备中心副主任，现任公司董事兼副总经理。

截至 2015 年底，公司拥有在职职工 182 人，按年龄结构分，35 岁以下的 124 人，35 岁以上 58 人；按学历分，本科及以上学历的 143 人，本科以下的 39 人。

总体看，公司高管人员具有政府工作背景和较高的学历水平，相关管理经验丰富，管理水平较高。公司的人员文化水平较高，构成与公司业务特征相符，能满足日常工作需要。

4. 政府支持

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股权划拨等方面的大力支持。

(1) 资金支持

自公司成立以来，管委会不断对公司进行注资，以补充资本金。2009 年 7 月 2 日根据西航天发[2009]88 号文件，航天基地管委会对公司增加注册资本 5.00 亿元，出资方式为货币出资，并经过陕西中润有限责任会计师事务所出

具陕中润验字(2009)第 012 号验资报告验证; 2010 年 3 月 18 日, 根据西航天发[2010]43 号文件, 航天基地管委会对公司增加注册资本 12.50 亿元, 出资方式为货币, 并经过希格玛会计师事务所有限公司出具希会验字(2010)第 025 号验资报告验证。

此外, 航天基地管委会根据实际情况每年度向公司拨付基础设施建设发展专项资金, 用于日常营运与维护, 2013~2015 年, 公司收到的航天基地财政局财政补贴分别为 0.60 亿元、0.44 亿元和 0.53 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。2013~2015 年, 公司收到的航天基地财政局拨付贷款贴息金额分别为 2.74 亿元、2.43 亿元和 3.37 亿元, 用于冲减财务费用。

针对公司运营初期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。2013~2015 年, 航天基地管委会分别将土地出让净收益中的 3.25 亿元、3.10 亿元和 2.45 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) 股权划拨

2011 年根据西安国家民用航天产业基地管理委员会文件(西航天发[2011]153 号), 航天基地管委会将持有的西安航天基地创新投资有限公司股权 85000 万元(占注册资本总额 94.44%)无偿划拨给公司持有; 根据西安国家民用航天产业基地管理委员会文件(西航天发[2011]153 号), 航天基地管委会将持有的西安航天高技术产业发展有限公司股权 220000 万元(占注册资本总额 100%)无偿划拨给公司持有。

2014 年 12 月 22 日, 根据《西安国家民用航天产业基地管理委员会财政局关于西安航天高技术产业发展有限公司重组的决定》(西航天财发【2014】21 号), 管委会将其持有的西安国家民用航天产业基地开发有限公司、西安航天基地国际孵化器有限公司、西安航天基

地融资担保有限公司、西安航天军民融合高科技产业发展有限公司、西安领宇卫星应用发展有限公司、西安空天建筑安装工程有限公司的全部或部分股权投资给公司子公司西安航天高技术产业发展有限公司(以下简称“高技术公司”), 由此公司取得上述公司实质控制权, 并将其纳入合并范围。

2015 年 7 月 8 日, 根据《西安国家民用航天产业基地管理委员会财政局关于划拨西岸空天建筑安装工程有限公司部分股权的决定》(西航天财发【2015】15 号), 西安国家民用航天产业基地管委会将其持有的西安空天建筑安装工程有限公司的 25%股权划拨给公司之子公司西安航天高技术产业发展有限公司(高技术公司对西安空天建筑安装工程有限公司原持股比例 30%, 划拨后持股比例增持至 55%), 高技术公司由此取得西安空天建筑安装工程有限公司的实质控制权。

2015 年 3 月 27 日, 根据《西安国家民用航天产业基地管理委员会财政局关于股权划拨的通知》(西航天财发【2015】19 号), 西安国家民用航天产业基地管委会将其持有的西安航天基地航天育种工程有限公司的 100%股权划拨给公司, 公司由此取得西安航天基地航天育种工程有限公司、西安航天基地现代农业规划设计有限公司的实质控制权。

(3) 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

1. 法人治理结构

公司是按照现代企业制度和《中华人民共和国公司法》组建的法人独资公司。西安市人民政府授权西安国家民用航天产业基地管委

会履行国有资产出资人的职责，并以其认缴出资额为限对公司承担有限责任，公司以其全部资产对公司债务承担有限责任。

公司不设股东会，实行董事会领导下的总经理负责制，董事会是公司的最高决策机构，由公司股东航天基地管委会授权董事会决定公司的重大事项。董事会成员 5 人，由股东委派和更换，董事任期三年，届满连选可以连任。董事会设董事长 1 名，董事长为公司的法定代表人，由董事会选举产生。

公司设监事会，监事 3 名，其中股东代表 2 名、职工代表 1 名，监事任期每届三年，届满连选可以连任。监事会设主席 1 人，由全体监事过半数选举产生。

公司设总经理 1 名、副总经理 3 名、财务负责人 1 名，总经理全面负责公司的经营管理工作，副总经理、财务负责人及其他高级管理人员协助总经理工作。

2. 管理水平

截至 2015 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。为规范公司运作，确保国有资产安全和保值增值，公司制定了一系列管理制度。

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

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

工程项目确定后，公司将工程项目下派给相关子公司执行建设或以招标的方式交由施

工单位建设及监督管理。公司负责对工程监理企业所监理的工程项目实施动态考核。市政工程项目实施过程中，工程质量监督检测工作由建设单位负责委托的第三方检测机构实施。

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

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

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

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。

2013~2015 年，公司营业收入波动中有所下降，分别 23.55 亿元、23.56 亿元和 19.11 亿元。

从收入构成看，航天基地内村庄拆迁、基础设施建设和房地产开发等业务为公司主业，2013~2015 年，分别实现拆迁补偿费收入 18.47 亿元、10.08 亿元和 10.19 亿元，占公司营业收入比重分别为 78.43%、42.76%和 53.34%，由于村庄拆迁确认收入时点与拆迁进度不一致，公司该业务收入规模及占比均有所下降，但仍为主要收入来源；同时，公司实现与拆迁相关的建筑物拆除及土地平整收入，2013~2015 年，上述两项收入与拆迁业务量同步下降，2015 年分别为 0.10 亿元和 0.20 亿元；2013~2015 年，公司实现房地产收入分别为 0.67 亿元、9.05 亿元和 4.01 亿元，其中 2014 年大幅增长主要系商品房项目于当年集中结转收入所致，2015 年，受商品房销售接近完成的影响，公司房地产收入同比下降 55.69%；2013~2015 年，公司分别实现建设工程收入 3.14 亿元、3.48 亿元和 3.51 亿元；2013~2015 年，公司代建费收入分别为 0.03 亿元、0.13 亿元和 0.18 亿元，其中 2013 年收入较低，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）；2015 年，公司其他收入 0.92 亿元。

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，近三年分别为 4.36%、5.10%和 5.25%。2015 年公司代建毛利率为 85.24%，较上年下降 14.76 个百分点，主要系公司子公司西安航天高技术产业发展有限公司归集代建成本所致；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 0.42%，建筑拆迁费和土地平整费分别为 7.39%和 3.60%，较上年增长 6.95 个和 3.15 个百分点。2015 年，房地产业务毛利率为 2.75%，同比下降 2.38 个百分点。建设工程板块毛利率为 6.33%，较上年下降 2.12 个百分点。公司其他业务收入占比较小，其毛利率变动对公司整体毛利率影响不大。

表 3 2013~2015 年底公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

	2013 年			2014 年			2015 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	258.93	0.11	100.00	1251.11	0.53	100.00	1776.04	0.93	85.24
房地产	6664.49	2.83	39.35	90489.91	38.40	5.13	40093.26	20.98	2.75
拆迁补偿费	184669.71	78.43	0.33	100751.85	42.76	0.49	101915.11	53.34	0.42
建筑物拆除费	1686.13	0.72	0.33	953.88	0.40	0.44	988.04	0.52	7.39
土地平整费	3644.15	1.55	0.33	2107.11	0.89	0.45	2027.62	1.06	3.60
建设工程	31439.53	13.35	4.26	34840.25	14.78	8.45	35071.75	18.35	6.33
其他	7093.58	3.01	76.33	5253.31	2.23	50.69	9203.25	4.82	50.25
合 计	235456.53	100.00	4.36	235647.43	100.00	5.10	191075.07	100.00	5.25

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。2013~2015 年，公司收到委托管理费用分别为 258.93 万元和 1251.11 万元和

1776.04 万元(2013 年~2015 年分别将当年 0.40 亿元、0.24 亿元和 0.21 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 2015 年底公司已完成了 13 个村庄的整体拆迁工作，以及 5 个村庄的部分村组的拆迁工作，拆迁总户数为 10831 户，完成拆迁总面积 186 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。2015 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 101915.11 万元、988.04 万元和 2027.62 万元。征地拆迁模式具体为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，2015 年，各小组完成拆迁总户数较上年有所下降。2016 年 1~6 月，公司已完成 1 个村庄整体拆迁，拆迁总户数为 320 户，拆迁面积 25 万平方米。

表 4 2013~2015 年底公司征地拆迁情况

	2013年	2014年	2015年
村庄数(个)	2	2	2
户数(户)	1789	1881	1775
拆迁面积(万平方米)	29	30	28

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，2009~2015 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 2015 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。截至 2015 年底公司累计收到土地出让收入返还 17.30 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 2015 年底，公司累计完成投资金额 33.72 亿元，累计改造、完成建设道路 133.20 公里，管网铺设 215.14 公里，路灯安装 34.83 公里，人行道铺装 113.42 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 22 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 27 条新建道路的建设；完成了神舟五路、航天南路等 23 条道路部分路段雨污给排水管网工程；累计绿化改造 61 万平方米，栽植树种 21853 株，完成了雁塔南路、航拓路、航腾路、航开路等 34

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 72 个，组塔 64 基，新架单、双回线路 42 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 2013~2015 年回购金额分别为 3.14 亿元、3.48 亿元和 3.51 亿元，反映在营业收入中的建设工程一项；上述回购款均已于当年到位

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 2015 年底，上述项目已完成投资 25.86 亿元。

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。

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。

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，2015 年已完成投资 10.05 亿元。2015 年，公司标准厂房暂时未形成出租收入。

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，2015 年公司的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 2015 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 2.60 亿元，已完成投资额 0.94 亿元；山水怡居总建筑面积 78781 平方米，总计 567 套住房，总投资 2.40 亿元，已完成投资额 0.40 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 2.74 亿元；枣园总建筑面积 64521 平方米，总计 498 套住房，总投资 2.10 亿元，已完成投资额 1.90 亿元，公司收到上述项目代建费 900 万元。

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。2013~2015 年累计已完成销售 1775 套，实现销售收入 4.58 亿元。

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 2011~2016 年。截至 2015 年底，该项目已完成投资 7.69 亿元。2013~2015 年累计完成销售 92 套，实现销售收入 0.41 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 2015 年底，项目已完工。2013~2015 年，累计完成销售 1066 套，实现销售收入 2.30 亿元。

表 5 2013~2015 年公司商品房销售情况

项目名称	内容	2013 年	2014 年	2015 年
山水岭秀	销售情况（套）	1595	2	178
	预售收入（万元）	35004	112	10699
山水悦庭	销售情况（套）	33	25	34
	预售收入（万元）	1914	632	1592
山水香堤	销售情况（套）	450	2	614
	预售收入（万元）	22096	227	26459
合计	销售情况（套）	2078	29	826
	预售收入（万元）	59014	971	38750

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。

2013~2015 年，公司房地产板块实现收入分别为 0.67 亿元、9.05 亿元和 4.01 亿元。随着商品房项目集中于 2014 年竣工交付（2012 年和 2013 年房地产板块收入均来自标准厂房销售），当年公司结转房地产收入显著高于之前年度；2015 年，公司房地产实现收入为 4.01 亿元，同比下降 55.69%，主要系商品房项目接

近销售完成所致。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，因此公司 2015 年房地产业务毛利率为 2.75%，较之前年度下降明显。

公司未来开发的项目主要有山水香堤二期项目，位于神州四路以西，航天南路以北，占地面积 104 亩，预计投资 8.50 亿元；壹街区项目，位于航天大道以南，神州五路以西，占地面积 10.30 亩，预计投资 2.4 亿元；星艺城项目，位于航新路以东，航天南路以南，占地面积 208.90 亩，预计投资 30.00 亿元；星座广场项目，位于航天大道以南，神舟四路以西，占地面积 19 亩，预计投资 4.00 亿元。公司四个项目未来合计投资 44.90 亿元，公司的资金需求大，面临一定的筹资压力。

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，主要包括以下几个方面：

① 依托航天基地的城市化进程，加快土地开发经营，探索“资源—资产—资本”的循序渐进模式，对土地资源进行成片规划，加大基础设施投资建设力度，以商业运作的模式带动多样化经营，以合作开发的形式积累运作经验。

② 强化资产运营和资本运作，完善投融资体制；积极探索转变城市基础设施项目投融资模式，拓宽融资渠道；通过对创新融资模式的使用，充分发挥国有资本的带动力，吸引社会资金投资基础设施项目，建立多元化的城市基础设施项目投资主体结构。

③ 通过控股、参股、吸收合并等资本运作方式做强做大，整合行业内现有资源，增强企业自身实力和市场影响力，从而扩大公司在国内基础设施投资、建设和管理领域的市场份额。

④ 积极寻求与国际知名企业集团的战略合作，引进先进的管理经验和科技成果，提高公司综合经营能力。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2013~2015年度财务报表已经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计审，审计机构出具了标准无保留意见的审计报告。

2014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。2014年，公司设立全资子公司西安越航置业有限公司；公司子公司高技术公司非同一控制下企业合并取得西安国家民用航天产业基地开发有限公司、西安航天基地国际孵化区有限公司、西安航天基地融资担保有限公司等8家公司并纳入合并范围。截至2014年底，公司子公司高技术公司合并资产总额114.72亿元，较2013年底增长156.74%，所有者权益合计81.52亿元，较2013年底增长109.47%。上述高技术公司合并资产、负债及所有者权益增长部分来自于新纳入合并范围子公司，对财务可比性存在一定的影响。由于上述新纳入合并范围子公司收入及利润规模小，对公司合并收入及利润影响小。2015年，通过股权划拨，公司新增纳入合并范围内的子公司3家，分别为西安空天建设安装工程有限公司、西安航天基地航天育种工程有限公司和西安航天基地现代农业规划设计有限公司。新纳入的合并范围的公司中，西安空天建设安装工程有限公司规模较大，对公司财务数据的可比性有一定的影

响。

截至2015年底，公司合并资产总额为312.43亿元，所有者权益合计为144.26亿元（其中少数股东权益52.81亿元）。2015年，公司实现营业收入19.11亿元，利润总额3.05亿元。

2. 资产质量

受公司纳入合并子公司影响，2013~2015年，公司资产总额年均复合增长42.24%。截至2015年底，公司资产总额312.43亿元，同比增长36.42%，其中流动资产占70.48%，非流动资产占29.52%。

流动资产

2013~2015年，公司流动资产持续增长，年均复合增长73.85%。截至2015年底，公司流动资产220.19亿元，同比增长57.68%，主要由货币资金（占12.59%）、预付款项（占38.29%）、其他应收款（占7.21%）和存货（占36.80%）构成。

2013~2015年，公司货币资金大幅增长，年均复合增长233.79%。2015年底，公司货币资金大幅增长至47.64亿元，同比增长171.00%。货币资金构成主要为银行存款（占60.73%）、其他货币资金占（占39.27%），其他货币资金全部为受限资金，公司受限资金规模大。

2013~2015年，公司预付款项快速增长，年均复合增长率132.14%。截至2015年底，公司预付款项大幅增长至105.50亿元，同比增长97.31%，其中增加的48.19亿元系西安空天建筑安装工程有限公司纳入合并所致。从构成看，公司预付账款主要是预付西安国家民用航天产业基地土地储备中心3.52亿元和预付给西安国家民用航天产业基地拆迁安置办公室款项99.44亿元。从账龄看，1年以内的占18.14%，1~2年的占37.14%，2~3年的占42.41%，3年以上的占2.31%，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。

2013~2015 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 74.12%。截至 2015 年底，公司其他应收款为 10.75 亿元，同比增长 6.75%，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，主要集中在 1 年以内的占比 94.24%，账龄短。公司计提坏账准备 0.27 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；2015 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，联合资信将持续关注。

2013~2015 年，公司存货波动增长，年均复合增长 8.16%。截至 2015 年底，公司存货 50.53 亿元，较 2014 年小幅下降 1.69%，主要系公司土地开发平整支出减少所致。公司存货中开发成本占 71.56%，土地开发平整支出占 16.80%，城市基础设施占 10.65%。公司计提减值准备 153.99 万元。

2013~2015 年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长 70.08%。截至 2015 年底，公司其他非流动资产 5.21 亿元，同比减少 22.43%，主要由土地开发投资 4.06 亿元和预付税费 1.15 亿元构成。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产年复合增长 6.33%。截至 2015 年底，公司非流动资产 92.23 亿元，同比增长 3.19%，构成主要为长期应收款（占 77.23%）、长期股权投资（占 8.30%）和在建工程（占 8.97%）。

2013~2015 年，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长 29.81%。截至 2015 年底，长期股权投资 7.65 亿元，同比下降 34.13%，

主要系西安空天建筑安装工程有限公司已纳入合并报表，减少对其投资所致。

2013~2015 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 77.65%。截至 2015 年底，公司固定资产 3.39 亿元，同比增长 10.04%，其中主要为房屋建筑物及构筑物 3.17 亿元。

2013~2015 年，公司长期应收款有所增长，年均复合增长 4.92%。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 2015 年底，公司长期应收款 71.23 亿元，同比增长 10.08%，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 2015 年底，公司新增其他非流动资产 0.45 亿元，全部为皖江金融租赁公司收到的融资款。

总体看，近年来公司资产规模持续增长，其中 2015 年受西安空天建筑安装工程有限公司纳入合并范围的影响，总资产规模增幅较大。但考虑到公司受限资金及预付账款规模大、存货及长期应收款占比较高，对公司形成资金占用。公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015 年，公司合并范围内所有者权益快速增长，年均复合增长 29.71%。截至 2015 年底，公司所有者权益合计 144.26 亿元（少数股东权益 52.81 亿元），同比增长 19.37%，主要系 2015 年非全资控股的子公司纳入合并范围导致少数股东权益增长。同期，公司资本公积 48.57 亿元，同比增长 6.06%，主要系国有资产和拨款转入所致。截至 2015 年底，归属

母公司所有者权益构成中，实收资本占 24.60%、资本公积占 53.11%、盈余公积占 2.25%、未分配利润占 19.96%。公司所有者权益结构稳定性好。

总体来看，公司所有者权益保持稳定增长，权益主要以资本公积为主，权益稳定性较好。

负债

2013~2015 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 56.47%。截至 2015 年底，公司负债总额 168.16 亿元，同比增长 71.08%。其中，流动负债占 65.57%，非流动负债占 34.43%。公司负债以流动负债为主。

2013~2015 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 101.79%。截至 2015 年底，公司流动负债合计 110.26 亿元，同比增长 68.94%，主要由短期借款（占 12.54%）、预收款项（占 32.60%）、其他应付款（占 30.48%）、一年内到期的非流动负债（占 17.79%）构成。

截至 2015 年底，公司短期借款大幅增长至 13.83 亿元，同比增长 963.85%。主要是信用借款（占 36.15%）、保证借款（占 26.75%）、质押借款（占 37.10%）。

截至 2015 年底，公司新增应付票据 1.70 亿元，主要为银行承兑汇票，不含利息。

2013~2015 年，公司预收款项快速增长，年均复合增长 50.91%。截至 2015 年底，公司预收款项 35.95 亿元，同比增长 17.79%，主要为预收土储中心款项和预收房款。

2013~2015 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 187.04%。截至 2015 年底，公司其他应付款快速增长至 33.61 亿元，同比增长 82.96%，主要为公司应付航天基地管委会及相关单位往来款增加所致。从账龄看，1 年以内的占 64.62%，1~2 年的占 26.91%，2~3 年的占 2.42%，3 年以上的占 6.05%。

2013~2015 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 112.80%。截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债大幅

增长至 19.61 亿元，同比增长 118.67%，主要为一年内到期的长期借款占 85.52%、一年内到期的应付债券占 8.16%、一年内到期的长期应付款占 6.32%。

2013~2015 年，公司长期借款波动中有所下降，年均复合下降 4.59%。截至 2015 年底，公司长期借款 30.59 亿元，同比增长 19.06%，主要是保证借款占 24.65%、质押借款占 57.70%、抵押借款占 17.65%。

2013~2015 年，公司应付债券波动增长，年均复合增长 35.34%。截至 2015 年底，公司应付债券大幅增长至 14.65 亿元，同比增长 128.95%，主要系公司新增的 9.85 亿元浦发私募债。公司 2012 年 11 月发行的“12 西安航天债”（发行额度为 8 亿元，其中 1.60 亿元转入一年内到期的非流动负债，现债券余额为 4.80 亿元），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。

截至 2015 年底，公司新增长期应付款 3.50 亿元，全部为皖江金融租赁股份有限公司的融资费（为有息债务）。

截至 2015 年底，公司新增其他非流动负债 8.09 亿元（为有息债务），全部来自西安市财政局对公司置换债券。根据《西安市财政局关于我市 2015 年第二批定向承销置换债券有关事项的通知》、《定向发行置换债券解除协议》、《定向承销置换债券转贷协议》，将 4.89 亿元长期借款转为债券，分期付息，到期还本。同时，根据《西安市财政局关于我市 2015 年第三批公开发行置换债券有关事项的通知》，3.20 亿元为西安市第三批公开发行置换债券。

有息债务方面，2013~2015 年，公司全部有息债务波动增长，年均复合增长 41.50%。截至 2015 年底，考虑到公司的长期应付款和其他应付款为有息债务，公司调整后全部债务为 90.27 亿元，同比增长 113.13%；其中短期债务占比 37%，长期债务占比 63%。长期债务占比高。

债务指标方面，2013~2015 年，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平均值分别为 26.58%、33.79% 和 48.68%。截至 2015 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 53.82%、38.49% 和 28.26%，同比分别上升 10.90 个、14.02 个和 8.55 个百分点。公司债务负担进一步加重。

总体看，近年来公司有息债务规模呈逐年上升的态势，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，债务水平可能进一步上升。

4. 盈利能力

2013~2015 年底，公司营业收入主要来自于土地开发及基础设施建设和房地产板块，近三年主营业务收入年均复合下降 9.92%。2015 年，公司整体营业收入有所下降，营业收入为 19.11 亿元，同比下降 18.91%；同期，营业成本同比下降 19.05%，降幅略高于营业收入。从营业利润率来看，2013~2015 年，公司营业利润率分别为 3.82%、2.16% 和 3.25%。

期间费用方面，由于公司合并范围不断扩大，公司期间费用波动增长，2013~2015 年，年均复合增长 30.57%。2015 年全年期间费用为 1.31 亿元，较上年变化不大，其中销售费用占 10.82%、管理费用占 57.41%、财务费用占 31.77%。2013~2015 年，公司期间费用率分别为 3.26%、5.85% 和 6.86%。

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，2013~2015 年，公司营业外收入分别为 3.89 亿元、3.54 亿元和 3.01 亿元，呈下降趋势。

从盈利指标来看，2013~2015 年，公司净资产收益率分别为 4.76%、2.37% 和 2.08%；总资产收益率分别为 5.38%、3.29% 和 2.81%。

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。

5. 现金流

经营活动方面，近三年公司经营活动现金流入分别为 38.17 亿元、41.37 亿元和 38.73 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金分别为 29.27 亿元、28.59 亿元和 12.45 亿元；公司收到其他与经营活动有关的现金快速增长，年均复合增长 71.98%，2015 年，收到其他与经营活动有关的现金 26.21 亿元，同比增长 105.98%，主要为收到管委会和拆迁办的往来款。同期，公司经营活动现金流出分别为 38.09 亿元、38.46 亿元和 39.39 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金分别为 32.41 亿元、33.54 亿元和 22.46 亿元。2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 0.08 亿元、2.91 亿元和 -0.66 亿元。

从收入实现质量看，2013~2015 年，公司现金收入比分别为 124.33%、121.31% 和 65.15%，2015 年较上年快速下降 56.16 个百分点，公司收入实现质量较弱。

投资活动方面，2013~2015 年，公司投资活动产生的现金流入量分别为 1.27 亿元、4.31 亿元和 4.16 亿元；同期，公司投资活动现金流出分别为 11.70 亿元、1.68 亿元和 7.16 亿元，其中 2015 年收回投资收到的现金为 0.42 亿元，主要为公司收回的委托贷款；收到其他与投资活动有关的现金 3.59 亿元，同比上升 28.18%，全部为非同一控制下企业合并西安空天建筑安装工程有限公司的现金；公司新增支付其他与投资活动的有关现金 6.52 亿元，主要为空天公司纳入合并范围所致。2015 年，公司投资活动产生的现金流量净额 -2.30 亿元。2015 年，公司筹资前活动现金流量净额为 -3.65 亿元，公司经营活动现金流量净额不能满足当期投资活动所需，对外融资需求较大。

筹资活动方面，2013~2015 年，公司筹资活动现金流入分别为 14.64 亿元、5.63 亿元和

57.55亿元，其中2013年公司资金主要来源于吸收投资收到的现金9.20亿元；2014年公司资金主要来源于取得借款收到的3.20亿元现金及收到其他与筹资活动相关的现金2.43亿元；2015年公司取得借款收到的现金大幅增长至44.23亿元，同比增长1282.03%；新增发行债券收到的现金9.85亿元，全部为公司2015年发行的“浦发私募债”。2013~2015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1.73亿元、-4.52亿元和27.28亿元。

总体看，近年来，公司经营活动现金流净额不能满足当期投资活动所需，未来公司房地产开发及基础设施建设仍存在较大资金需求，公司的筹资压力将进一步加重。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，从指标值上看，2013~2015年，公司流动比率和速动比率均值分别为217.85%和139.41%，2015年底分别为199.71和153.88%。2013~2015年，公司经营性现金流流动负债比分别为0.31%、4.46%和-0.60%，呈波动下降趋势，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。公司流动负债中预收账款和短期借款占比较大，公司短期偿债能力一般。

长期偿债能力方面，2013~2015年公司EBITDA分别为7.31亿元、5.92亿元和6.92亿元，调整后全部债务/EBITDA分别为6.29倍、7.16倍和13.30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尚可。

截至2015年底，公司无重大应披露的未决诉讼事项。

截至2015年底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为71.7亿元，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2015年底，公司之

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10.27亿元；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27.10亿元。以上对外担保余额合计37.37亿元，担保比率为25.90%，考虑到大部分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2016年11月10日，公司无未结清的不良信贷信息记录。

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。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券拟发行额度为10亿元，占2015年底公司长期债务以及调整后全部债务的比重分别为22.10%和11.08%，考虑到公司同时计划发行8亿元的“西安航天城投资发展集团有限公司2016年第二期公司债券”，公司两期公司债券合计18亿元，占2015年底公司长期债务及调整后全部债务的比重分别为39.78%和19.94%，两期债券发行对公司现有债务有影响大。

本期债券发行前，2015年底公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为53.82%、38.49%和28.26%。本期债券发行后，以2015年底财务数据为基础，不考虑其他要素，公司上述三项指标将分别升至55.26%、41.01%和31.66%，公司债务负担将加重。考虑到公司同时计划发行8

亿元的“西安航天城投资发展集团有限公司2016年第二期公司债券”，公司两期公司债券合计18亿元，公司上述三项指标将分别升至56.34%、42.87%和34.16%。

2. 本期债券偿债能力分析

2013~2015年，公司EBITDA分别为7.31亿元、5.92亿元和6.92亿元，分别为本期债券的0.73倍、0.59倍和0.69倍；公司经营活动现金流入量分别为38.17亿元、41.37亿元和38.73亿元，分别为本期债券的3.82倍、4.14倍和3.87倍。EBITDA对本期债券的保障能力一般，但公司近三年经营活动现金流入量对本期债券保障能力好。

本期债券本金自存续期内第三年起至第七年分期等额偿还，每年待偿还金额为2.00亿元。2013~2015年，公司EBITDA对每年待偿还本金的保障倍数分别为3.66倍、2.96倍和3.46倍；公司近三年经营活动现金流入量对每年待偿还本金的保障倍数分别为19.09倍、20.69倍和39.37倍。公司近三年EBITDA和经营活动现金流入量对每年待偿还本金保障程度好。

考虑到公司计划同时发行8亿元的“西安航天城投资发展集团有限公司2016年第二期公司债券”，两期公司债券合计金额为18亿元。2013~2015年，公司经营活动现金流入量分别是两期公司债券（合计金额18亿元）的2.12倍、2.30倍和2.15倍；公司近三年EBITDA对两期公司债券保障倍数分别为0.41倍、0.33倍和0.38倍。两期公司债券均为本金自存续期内第三年起至第七年分期等额偿还，每年待偿还金额合计为3.60亿元。2013~2015年，公司EBITDA分别为两期公司债券每年待偿还金额合计3.60亿元的2.03倍、1.64倍和1.92倍；公司经营活动现金流入量分别两期公司债券每年待偿还金额合计3.60亿元的10.62倍、11.49倍和10.76倍。近三年，公司经营活动现金流入量对两期公司债券合计金额18亿元保障能力较好，对两期公司债券每年待偿还金额合计3.60亿元的保障能

力较好。

根据《西安国家民用航天产业基地管理委员会关于申请出具保障性住房三期工程中棚户区改造项目投资确认的函》（西航天函【2015】47号），募投项目预计销售期5年，各年销售收入预计分别为5.69亿元、5.51亿元、5.61亿元、5.57亿元和5.42亿元，共计实现销售收入27.80亿元，是棚户区改造项目预计总投资21.12亿元的1.32倍，是本期债券募集资金中6.40亿元用于该项目的4.34倍，同时，考虑到公司计划发行第二期公司债券中8亿元全部用于募投项目，两期公司债券用于募投项目资金合计14.40亿元，募投项目预计实现销售收入27.80亿元，是两期公司债券用于募投项目资金合计14.40亿元的1.93倍。联合资信同时关注到，募投项目建设进度及预期销售收入受房地产行业波动影响大，预期收入实现的规模及时点与本期债券及两期公司债券分期偿还额度及时点可能会具有一定不匹配性。

总体看，公司EBITDA对本期公司债券保障能力一般，对分期等额待偿还金额保障程度好；经营活动现金流入量对本期公司债券和分期等额待偿还金额保障程度好；公司经营活动现金流入量对两期公司债券和分期等额待偿还金额保障程度较好，同时，分期偿还条款设置有效降低了本金集中偿付压力。未来募投项目预期收益是否能如期实现，联合资信将有待观察。

十、债权保护条款分析

公司聘请平安银行股份有限公司西安分行（以下简称“平安银行”或“监管银行”）作为本期债券的资金监管银行。根据《2014年西安航天基地投资发展有限公司公司债券之募集资金账户及偿债资金账户监管协议》的

¹在2014年公司名称变更及本评级报告本次年度更新后，上述协议相关内容未做相应修改。根据提供的信息，上述监管协议目前仍有效。

约定，公司在监管银行开立募集资金专用账户，用于本期债券发行的募集资金的存储和使用；公司在监管银行开立偿债账户，用于向债券持有人支付本期债券本金和利息。在本期债券存续期间，公司应在每年不晚于付息首日与/或兑付首日前第十个工作日 17:00 前将本期债券应付的利息与/或本金付至偿债账户。监管银行应于本期债券每年付息首日与/或兑付首日前第 5 个工作日，审查偿债账户中的资金是否能够足额支付当期利息与/或本金。如果监管银行在本期债券每年付息首日与/或兑付首日前第 5 个工作日发现偿债账户余额不足，应当立即书面通知公司和主承销商，并敦促公司在付息首日与/或兑付首日前的第 4 个工作日 17:00 前补足。如果公司未能按时向偿债账户补足上述资金，则监管银行有权召集全体债券持有人召开债券持有人会议，就是否同意相关解决方案做出决议，将兑付资金划入债券登记托管机构指定账户。当公司偿债账户资金数额不足以支付本期债券当期应付本金和/或利息，公司无权使用其募集资金专用账户内的资金。

十一、结论

近年来西安航天基地财政实力不断增强，地方综合财力快速增长，债务水平适宜。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具有垄断地位，得到了地方政府及航天基地管委会在资金、股权划拨、财政补贴和税收优惠等方面的大力支持。

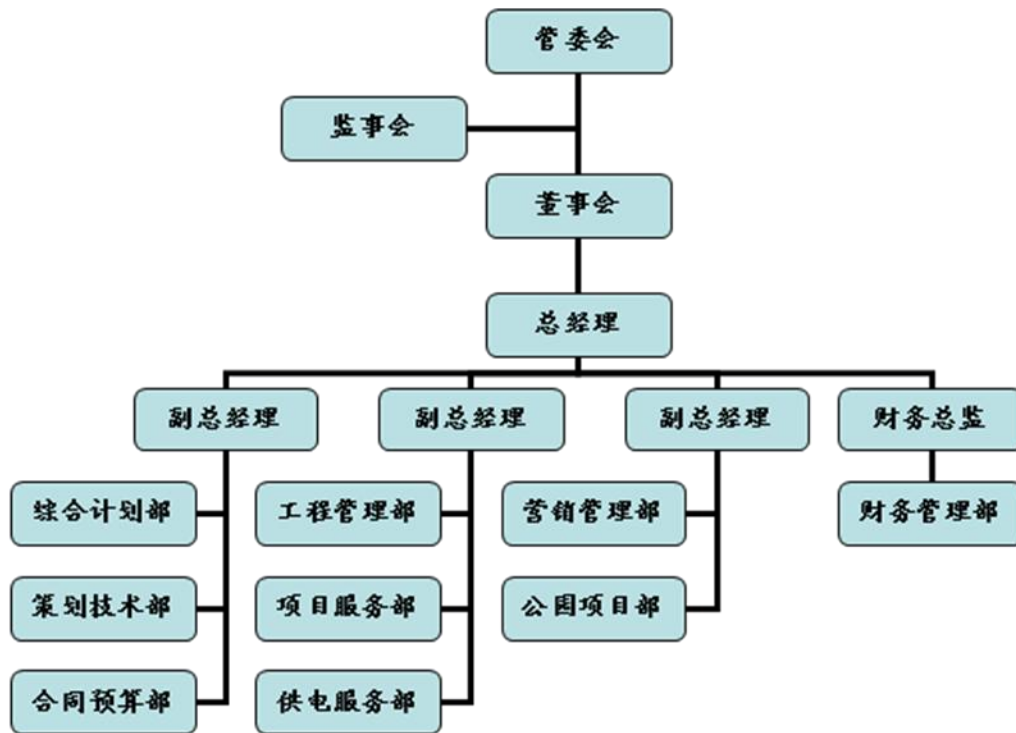
近年来公司资产规模快速增长，流动资产中变现能力较弱的存货占比较大，资产流动性偏弱；公司有息债务规模呈上升趋势，债务结构以长期债务为主，符合公司经营特点；公司整体债务负担处于合理水平；公司盈利水平对政府补助及贷款贴息的依赖性较大，整体盈利能力较弱。公司短期偿债能力一般，考虑到政府对公司的贷款贴息、回购支持以及未来土地

出让收入保障，公司整体实际偿债能力较强。

公司经营活动现金流入量对本期公司债券和分期等额待偿还金额保障程度好。本期公司债券设立提前分期偿还条款，有效降低了本金集中偿付压力。募投项目预期收益对本期债券覆盖程度尚可，若预期收入如期实现，将在一定程度上提升本期债券偿付安全性。

综合来看，本期债券到期不能偿付的风险低。

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	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	4.28	17.58	47.64
资产总额(亿元)	154.43	229.02	312.43
所有者权益(亿元)	85.74	130.73	144.26
短期债务(亿元)	4.33	10.26	33.44
长期债务(亿元)	41.61	32.10	45.25
全部债务(亿元)	45.94	42.36	78.69
调整后全部债务(亿元)	45.94	42.36	90.27
营业收入(亿元)	23.55	23.56	19.11
利润总额(亿元)	4.16	3.19	3.05
EBITDA(亿元)	7.31	5.92	6.92
经营性净现金流(亿元)	0.08	2.91	-0.66
财务指标			
销售债权周转次数(次)	34.43	55.07	40.69
存货周转次数(次)	0.54	0.47	0.36
总资产周转次数(次)	0.16	0.12	0.07
现金收入比(%)	124.33	121.31	65.15
营业利润率(%)	3.82	2.16	3.25
总资本收益率(%)	5.38	3.29	2.81
净资产收益率(%)	4.76	2.37	2.08
长期债务资本化比率(%)	32.67	19.71	23.88
调整后长期债务资本化比率(%)	32.67	19.71	28.26
全部债务资本化比率(%)	34.89	24.47	35.29
调整后全部债务资本化比率(%)	34.89	24.47	38.49
资产负债率(%)	44.48	42.92	53.82
流动比率(%)	269.06	213.95	199.71
速动比率(%)	109.55	135.21	153.88
经营现金流动负债比(%)	0.31	4.46	-0.60
全部债务/EBITDA(倍)	6.29	7.16	11.38
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.29	7.16	13.30
EBITDA 利息倍数	2.25	1.96	1.59

注：调整后全部债务=全部债务+长期应付款+其他非流动负债。

附件 3 主要财务指标的计算公式（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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/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。

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 2016 年第一期公司债券的跟踪评级安排

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

西安航天城投资发展集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。西安航天城投资发展集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，西安航天城投资发展集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注西安航天城投资发展集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现西安航天城投资发展集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如西安航天城投资发展集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

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

