

# 信用等级公告

联合[2012] 256 号

联合资信评估有限公司通过对西安市浐灞河发展有限公司及其拟发行的 2012 年度 7 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

西安市浐灞河发展有限公司

主体长期信用等级为

AA<sup>-</sup>

西安市浐灞河发展有限公司

2012 年度 7 亿元公司债券的信用等级为

AA<sup>+</sup>

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年四月十六日

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) 85679696

邮编: 100022

网址: www.liehuizhixin.com.cn

## 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）与西安市浐灞河发展有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与西安市浐灞河发展有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评估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，未因西安市浐灞河发展有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由西安市浐灞河发展有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、西安市浐灞河发展有限公司 2012 年度 7 亿元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，在有效期内该公司债券的信用等级有可能发生变化。



# 西安市浐灞河发展有限公司

## 2012年度7亿元公司债券信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA<sup>-</sup>

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA<sup>+</sup>

本期债券发行额度: 7 亿元

本期债券期限: 7 年

评级时间: 2012 年 4 月 16 日

### 财务数据

| 项目               | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 |
|------------------|--------|--------|--------|
| 资产总额(亿元)         | 43.43  | 64.96  | 64.62  |
| 所有者权益(亿元)        | 13.95  | 23.49  | 24.47  |
| 长期债务(亿元)         | 19.10  | 25.05  | 24.80  |
| 全部债务(亿元)         | 24.80  | 32.95  | 27.85  |
| 营业收入(亿元)         | 8.37   | 6.52   | 9.89   |
| 利润总额(亿元)         | 1.25   | 1.10   | 1.07   |
| EBITDA(亿元)       | 1.40   | 1.27   | 1.24   |
| 经营性净现金流(亿元)      | -4.08  | -8.15  | 4.88   |
| 营业利润率(%)         | 19.15  | 16.55  | 7.25   |
| 净资产收益率(%)        | 6.59   | 3.87   | 3.99   |
| 资产负债率(%)         | 67.88  | 63.84  | 62.14  |
| 全部债务资本化比率(%)     | 64.00  | 58.38  | 53.23  |
| 流动比率(%)          | 330.98 | 336.12 | 361.77 |
| 全部债务/EBITDA(倍)   | 17.77  | 25.97  | 22.40  |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 0.20   | 0.18   | 0.18   |

### 分析师

丁继平 李小建

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

### 评级观点

西安市浐灞河发展有限公司(以下简称“公司”)是西安浐灞生态区管理委员会(以下简称“浐灞管委会”或“管委会”)下属的国有独资公司,是浐灞生态区内的基础设施投资建设主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在外经营环境、政府支持、外部融资渠道等方面的优势,同时也关注到公司公益类项目市场化程度低,目前整体收益水平较低等因素对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

目前公司经营状况良好,未来随着综合开发项目发展,公司收入、利润水平有望提高。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期债券由重庆市三峡担保集团有限公司(以下简称“三峡担保”)对本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,三峡担保担保实力强,显著提升了本期债券的信用水平。

总体来看,公司本期债券到期不能偿还的风险低,安全性高。

### 优势

1. 西安是陕西省经济和社会发展核心城市,作为西安市重点发展的“四区一港两基地”之一,浐灞生态区在西安区域经济发展中具有重要地位。
2. 近年来,随着浐灞生态区的发展,浐灞生态区财政实力得到提升。
3. 作为浐灞生态区基础设施建设及运营的主体,公司获得了浐灞管委会有力的支持。
4. 三峡担保对本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,显著提升了本期债券的信用水平。

#### 关注

1. 公司从事的基础设施建设业务公益性强，市场化程度低，建设周期较长，资金需求量较大。
2. 公司营业收入规模不大，整体盈利能力有待提高。
3. 公司未来投资规模较大，对外融资压力增加。
4. 近年来，公司经营性现金流净额波动较大。

## 一、主体概况

西安市浐灞河发展有限公司(以下简称“公司”)是西安浐灞生态区管理委员会(以下简称“浐灞管委会”或“管委会”)于2004年11月全额出资成立的国有独资公司,初始注册资本25000万元,其中:货币资金4000万元,土地使用权21000万元。2005年8月,管委会以货币资金对公司追加投资,公司注册资本增至43000万元;2009年6月,管委会对公司追加投资82000万元,公司注册资本增至125000万元。截至2011年底,公司注册资本125000万元,为管委会全额出资的国有独资公司。

公司的经营范围包括:基础设施、旅游项目、旅游设施、旅游产品、景区、房地产、交通设施、文化体育设施、康复保健设施、餐饮设施开发、经营;城市建设、金融、工业、商业、高科技项目、综合治理项目投资、国内商业;受委托从事基础设施项目的建设管理(除国家规定的专控及前置许可项目)。

截至2011年底,公司下设总经办、发展经营部、合同预算部、工程管理部、财务审计部5个职能部门;下属全资子公司5家。

截至2011年底,公司资产总额为64.62亿元,所有者权益合计为24.47亿元。2011年,公司实现营业收入9.89亿元,利润总额1.07亿元。

公司注册地址:西安浐灞生态区浐灞大道1号;法定代表人:杨六齐。

## 二、本期债券及债券筹资项目概况

### 1. 本期债券概况

公司计划于2012年发行人民币债券7亿元(以下简称“本期债券”),债券期限为7年。本期债券利息在存续期固定不变。

本期债券设计提前偿还条款,在债券发行后第三年起,即在债券存续期内的第3、4、5、6、7年末分别按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金。年度付息款项自付息首日起不另

计利息,本金自兑付期日不另计利息。

本期债券由三峡担保对本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

### 2. 募集资金额度及用途

本期债券募集资金额度为7亿元,其中4.2亿元用于西安浐灞国家湿地公园项目建设,1.4亿元用于补充营运资金,其余1.4亿元用于偿还银行贷款。

西安浐灞国家湿地公园项目(《西安浐灞生态区管理委员会关于西安浐灞国家湿地公园项目可行性研究报告的批复》(市浐灞发[2009]100号)批复)位于西安浐灞生态区灞河与渭河的交界处,沿灞河大堤两侧分布,项目占地约581公顷,建设内容主要包括湿地水系恢复工程、湿地植被恢复工程、生物净化水质工程、湿地鸟类招引与救护工程、生态环境监测工程、科普宣教工程、旅游服务工程、基础设施和配套设施等。该项目建设期限为2009~2012年,报告总投资85020万元,拟使用本期债券募集资金4.20亿元,占项目总投资的49.41%。

随着湿地公园的建设,项目将产生景区旅游休闲消费收入、配建经营设施收入。随着灞河入渭口区域的生态环境逐步得到改善和保护,休闲功能逐步增强,灞河入渭口区域的区位条件对土地价值的影响力增强。公园周边的土地价值将进一步增强。

作为公益性项目,该项目同时纳入到公司与浐灞管委会、土地储备中心所签订的《项目委托服务协议》,后期将通过浐灞管委会回购的形式形成资金回流。

## 三、区域经济分析

公司是浐灞管委会基础设施配套建设主体,受管委会委托,承担浐灞规划区域内的基础设施、配套设施的建设任务。西安市及西安浐灞生态区的社会经济发展状况对公司具有较大影响。

## 1. 西安市概况

西安市是陕西省省会，新欧亚大陆桥中国段和黄河流域最大的中心城市，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、国防科技工业和高技术产业基地。根据《西安市国民经济和社会发展统计

公报》数据显示，2009~2011年，西安市地区生产总值三年复合增长率达19.21%，2011年地区生产总值合计3864.21亿元。其中第一、二、三产业年复合增长率分别为25.24%、21.55%和16.86%。

表1 西安市2009~2011年经济发展情况 (单位: 亿元, %)

|         | 2009 年        |      | 2010 年        |      | 2011 年        |      | 复合增长率 |
|---------|---------------|------|---------------|------|---------------|------|-------|
|         | 数值            | 增幅   | 数值            | 增幅   | 数值            | 增幅   |       |
| 地区生产总值  | 2719.10       | 14.5 | 3241.49       | 14.5 | 3864.21       | 13.8 | 19.21 |
| 第一产业增加值 | 110.38        | 6.3  | 140.06        | 6.9  | 173.14        | 6.7  | 25.24 |
| 第二产业增加值 | 1148.77       | 14.4 | 1409.53       | 18.0 | 1697.16       | 16.4 | 21.55 |
| 第三产业增加值 | 1459.95       | 15.1 | 1691.90       | 12.5 | 1993.91       | 12.1 | 16.86 |
| 三次产业结构  | 4.1:42.2:53.7 |      | 4.3:43.5:52.2 |      | 4.5:43.9:51.6 |      |       |

资料来源: 西安市 2009~2011 统计公报

2009年以来，在西安市区域经济高速发展的带动下，其财政收入快速增长，地方财政收入收入水平稳步提高，呈现快速增长趋势。从

收入构成上来看，地方财政可支配收入包括一般预算收入、基金收入两部分。

表2 西安市2009~2011年一般预算收入、支出状况 (单位: 亿元, %)

| 序号 | 科目       | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 | 复合增长率 |
|----|----------|--------|--------|--------|-------|
| 1  | 一般预算收入   | 181.40 | 241.86 | 318.55 | 32.52 |
| 2  | 其中: 税收收入 | 149.14 | 207.27 | 261.51 | 32.42 |
| 3  | 非税收入     | 32.26  | 34.59  | 57.04  | 32.97 |
| 4  | 一般预算支出   | 276.85 | 371.62 | 494.58 | 33.66 |

资料来源: 西安市财政局

一般预算收入是西安市财政收入中最稳定的来源，2009~2011年三年年均复合增长率达到32.52%，包括税收收入和非税收入两部分，2011年上述两项占比分别为82.09%和17.91%。2009年以来，西安市一般预算收入大幅增长，其中税收收入和非税收入2009~2011年三年复合增长率分别达到了32.42%和32.97%。

财政支出方面，2009~2011年西安市财政一般预算支出年均增长率为33.66%，2011年财政一般预算支出为494.58亿元。

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，这将为公司提供良好的发展平台和强大的经济支持。

## 2. 西安浐灞生态区概述

公司主要依托的西安浐灞生态区成立于2004年9月，根据《西安市发展和改革委员会关于在浐灞河流域集中治理区行使行政管理职权的复函》（市发改函[2005]33号），浐灞管委会享有市级管理权限。

浐灞生态区是西安市重点发展的“四区一港两基地”之一，是西安市“十二五”规划的建设重点之一，规划总面积129平方公里，北至渭河南岸，南抵绕城高速，西起西

铜公路，东至西康铁路，包括浐河、灞河两河两岸的南北向带状区域，其中集中治理区89平方公里。

浐灞生态区按照“河流治理带动区域发展，新区开发支撑生态建设”的发展思路和“打造都市生态区，建设生态商务城”的区域定位，以现代服务业为依托，将生态治理与城市建设有机结合。

基础设施建设方面，目前，浐灞生态区建成道路100多公里、新建桥梁5座，建成河道一级堤防36公里，同步修建雨污水、电力、电讯等管线工程400多公里，实现了与主城区的对接，构筑了浐灞生态区的基本框架。

生态治理方面，浐灞生态区先后实施了浐河碧水工程、桃花潭景观工程、雁鸣湖湿地工程、广运潭生态工程等，新建和改造7座橡胶坝，建成9个亲水码头，新增水面8900余亩，占西安市新增水面比例的80%以上，累计超过17000亩，湿地覆盖率达到9.8%，累计完成绿化7000多亩，沿路修建绿化带42公里，人均公共绿地面积达到13平方米，生态用地面积达到2836.7公顷，占区域总面积的21.8%，清理垃圾120万方，铺设截污管道23公里。

招商引资方面，“十一五”期间浐灞生态区累计融资178亿元，签约重大项目约47个，签约金额近300亿元，其中，中国建设银

行、中国银行、中国联通等世界500强企业7家和庞大汽贸、海航集团、上海绿地、陕西延长石油等中国500强企业6家入区。

根据浐灞生态区“十二五”规划，“十二五”期间浐灞生态区将基本形成以金融商务为核心，以休闲娱乐、现代商贸、会议会展为支撑，以文化产业为特色，以战略性新兴产业为补充的产业体系。至2015年，浐灞生态区计划实现地区生产总值900亿元，地方财政收入40亿元；在生态环境方面，实现湿地覆盖率25%、生活污水集中处理率100%、生态系统健康指数0.7；在基础设施建设方面，实现建成道路150公里、公交线路覆盖率95%、建成区集中供热普及率90%、网络覆盖比率100%、视频监控系统覆盖率95%。

基于浐灞生态区“十二五”发展规划，作为浐灞生态区基础设施配套建设主体，公司未来发展前景良好。

### 3. 浐灞生态区财政收支概况

西安浐灞生态区财政是西安市财政的组成部分，财政收入纳入市本级收入。

从收入构成上来看，浐灞生态区财政可支配收入主要包括一般预算收入、基金收入两部分，其具体明细见下表。

表3 浐灞生态区2009~2011年财政收入状况 (单位: 万元, %)

| 序号 | 科目        | 2009年  | 2010年  | 2011年  | 复合增长率    |
|----|-----------|--------|--------|--------|----------|
| 1  | 一般预算收入    | 34071  | 38567  | 81083  | 54.27    |
| 2  | 其中：税收收入   | 32591  | 34571  | 52978  | 27.50    |
| 3  | 非税收入      | 1407   | 2168   | 2909   | 43.79    |
| 4  | 转移性收入     | 73     | 1828   | 25196  | 1,757.82 |
| 5  | 基金收入      | 115088 | 513614 | 238765 | 44.04    |
| 6  | 其中：土地出让收入 | 115088 | 477022 | 210359 | 35.20    |
| 7  | 财政总支出     | 171824 | 552186 | 219848 | 13.11    |

资料来源：西安浐灞生态区财政局。

基金收入是西安浐灞生态区财政收入的重要组成部分，2009~2011年三年年均复合增长率为44.04%，呈波动增长趋势，浐灞生

态区基金预算主要构成为土地出让金收入，2010年，随着浐灞生态区部分土地一级开发的完成并上市，土地出让金收入较2009年翻

了两番，但2011年较2010年有较大幅度下降。

一般预算收入是浐灞生态区财政收入中稳定的来源，2009~2011年三年年均复合增长率达到54.27%，主要由税收收入构成，2011年税收收入为52978万元。

总体看，浐灞生态区可支配财力中，对土地出让收入依赖性较高，一般预算收入稳定增长，但收入规模相对较小。

#### 四、基础素质

##### 1. 企业规模

公司是西安市大型国有独资公司之一，是浐灞管委会基础设施配套建设主体，受管委会委托，承担浐灞规划区域内的基础设施、配套设施的建设任务。

截至2011年底，公司拥有西安浐灞城市投资建设有限公司、西安浐灞生态房地产开发有限公司、西安市浐灞生态园林景观有限公司等5家全资子公司。

表4 公司全资子公司情况

| 序号 | 对外投资单位          | 注册资本(万元) | 出资额(万元) | 出资比例    | 主要业务              | 简称     |
|----|-----------------|----------|---------|---------|-------------------|--------|
| 1  | 西安浐灞城市投资建设有限公司  | 37000    | 37000   | 100.00% | 基础设施建设及工程施工       | 城市建设公司 |
| 2  | 西安浐灞生态房地产开发有限公司 | 32000    | 32000   | 100.00% | 房地产开发、经营          | 房地产公司  |
| 3  | 西安市浐灞生态园林景观有限公司 | 2000     | 2000    | 100.00% | 园林绿化工程的设计、施工      | 生态建设公司 |
| 4  | 西安浐灞物业服务有限责任公司  | 300      | 300     | 100.00% | 物业管理；住宅房屋及写字楼租售代理 | 物业公司   |
| 5  | 西安浐灞贸易有限责任公司    | 500      | 500     | 100.00% | 各种商品的贸易           | 贸易公司   |

资料来源：公司提供

公司负责浐灞生态内土地开发、道路建设以及相关配套设施的建设等开发任务，是经浐灞管理委员会授权在其辖区内从事园区综合开发的企业，在浐灞生态区的综合开发业务方面具有独占性。

##### 2. 人员素质

截至2011年底，公司在职工135人，从学历构成看，员工本科及以上学历占92%，中层管理人员研究生及以上学历占82%，公司员工的整体文化素质高。

公司董事长、总经理杨六齐先生，1963年生，研究生学历，曾先后担任西安市雁塔区等驾坡街道办事处副主任、主任、书记、西安曲江新区管委会主任助理、副主任、副

书记，西安市浐灞生态区管委会副主任、主任；2004年9月至今，担任公司董事长、总经理。

公司常务副总经理王公理先生，1961年生，研究生学历，曾先后担任西安市渭浐灞河管理处主任、西安市水利建筑勘测设计院书记、院长、西安市防汛抗旱指挥部办公室常务副主任；现任西安浐灞生态区党工委委员、管委会副主任、西安世界园艺博览会筹备办公室副主任、公司常务副总经理。

##### 3. 政府支持

公司作为浐灞生态区基础设施配套建设的政府投资企业，浐灞管委会对公司给予了一定的政策支持。

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。2005年8月，浐灞管委会对公司增加注册资本18000万元，出资方式为货币，并经过西安希格玛有限责任会计师事务所出具希会验字（2005）136号验资报告验证；2009年6月29日，根据《西安浐灞生态区管理委员会关于对西安市浐灞河发展有限公司增加投资的决定》，管委会对公司增加投资82000万元，并经过2010年3月18日，西安国家陕西海越会计师事务所有限责任公司出具海越验字（2009）B-017号验资报告验证。

在财政补贴方面，2010年，根据《西安市浐灞生态区财政局关于拨付财政专项资金的函》（市浐灞财函[2010]62号）、《关于下达2010年服务业项目省级财政专项资金和预算内基建资金投资计划的通知》（陕发改投资[2010]1502号）和《西安市财政局关于下达2010年市财政预算内基本建设支出预算（拨款）的通知》（市财发[2010]1256号），公司共获得政府补助4050万元，其中浐灞生态区财政局转拨西安市财政局拨付商务区建设贴息资金4000万元，西安市财政局拨付预算内产业引导资金50万元。

2011年，根据《西安市浐灞生态区财政局关于拨付2011年公租房建设中省财政专项补助资金的函》（市浐灞财函[2011]84号）、《西安市浐灞生态区财政局关于拨付2011年公共租赁住房中央专项补助资金的函》（市浐灞财函[2011]46号）、《西安市浐灞生态区财政局关于拨付2011年西藏中学建设资金的函》（市浐灞财函[2011]45号）和《西安市浐灞生态区财政局关于拨付西安市浐灞河发展有限公司专项资金的函》（市浐灞财函[2011]76号），公司共获得政府补助7802.90万元。

对于浐灞生态区内的基础设施配套建设项目，公司与管委会签订了《项目委托服务协议》，通过代管委会进行区内的基础设施综合配套开发，按实际已支出建设成本的10%

左右收取委托管理费用，以保证公司的利益。

总体看，浐灞管委会对公司支持力度较大，为公司发展创造了良好的外部环境。

## 五、公司治理与管理

### 1. 法人治理结构

公司出资人为浐灞管委会，是浐灞生态区内从事园区综合开发的法人企业，是按照现代企业制度和《中华人民共和国公司法》组建的国有独资公司。

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，由浐灞管委会授权董事会决定公司的重大事项。公司设董事长1名，董事长为公司的法定代表人，由浐灞管委会任命。公司设监事会，设监事3名。公司设总经理1名（董事长兼任总经理），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. 公司管理

公司下设总经办、发展经营部、合同预算部、工程管理部、财务审计部5个职能部门，各职能部门之间在业务开展中既保持相互独立性又保持良好的协作关系。同时，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。

在工程项目管理方面，浐灞管委会行使市级经济管理权限，管委会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，工程项目的立项主要由浐灞管委会执行（公司发展经营部提出部分自有项目，公司自主立项）。公司作为管委会的基础设施及运营主体之一，主要项目投资直接或间接来自管委会指派。

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。公司工程管理部

对公司承建工程项目施工阶段的质量进行监督、检查，负责组织项目工程竣工验收工作。

在资金管理方面，公司资金由本部统一管理。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、财务审计部、总（副）经理、董事长审核同意后支付使用资金。

在人事管理方面，公司制定了《薪酬管理规定》、《劳动管理规定》、《福利管理规定》、《培训管理规定》、《岗位要素评价办法》等人事管理规定及办法，形成对员工有效的约束和激励。

在对子公司管理方面，公司对子公司实行事务型管理，下属子公司均为集团公司的职能公司，具体执行公司所赋予的职能。子公司的董事长或总经理等重要人员由公司委派，并接受公司的管理。

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

## 六、公司经营

公司是浐灞生态区基础设施配套建设主体，受管委会委托，承担浐灞规划区域内的基础设施、配套设施的建设任务。公司现阶段业务以基础设施投入为主，公司收入来源主要为承接浐灞管委会、西安市土地储备中心浐灞分中心（以下简称“土地储备中心”）委托的基础设施配套建设等项目所收取的服务费和回购款。

2009~2011 年，公司实现营业收入分别为 8.37 亿元、6.52 亿元和 9.68 亿元，收入呈 V 型波动变化，2010 年营业收入较 2009 年下降主要原因是：公司所承担的基础设施建设项目周期不相同，2010 年公司完工项目较 2009 年有所减少，而公司收入主要来源的项目服务费和回购款是项目完工后与浐灞管委会、土地储备中心进行结算。随着建设项目的逐步完工、公司运营的不断成熟及政府的支持，公司业务不断对外拓展，公司 2011 年的营业收入较 2010 年有较大幅度增长。2009~2011 年，工程施工收入占公司营业收入比重分别为 97.97%、94.48%和 96.76%。

表 5 公司营业收入构成 单位：亿元/%

| 业务         | 2009年 |       | 2010年 |       | 2011年 |       |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|            | 营业收入  | 占比    | 营业收入  | 占比    | 营业收入  | 占比    |
| 主营业务收入     | 8.36  | 99.88 | 6.29  | 98.01 | 9.68  | 97.88 |
| 其中：工程施工收入  | 8.20  | 97.97 | 6.16  | 94.48 | 9.57  | 96.76 |
| 商品销售收入     | 0.16  | 1.91  | 0.09  | 1.38  | 0.05  | 0.51  |
| 物业管理收入     |       |       | 0.04  | 2.15  | 0.06  | 0.61  |
| 其他业务（租赁收入） | 0.01  | 0.12  | 0.23  | 1.99  | 0.21  | 2.13  |
| 合计         | 8.37  | 100   | 6.52  | 100   | 9.89  | 100   |

资料来源：公司审计财务报表

### 1. 基础设施配套建设

2008 年，浐灞管委会、土地储备中心与公司签订了《项目委托服务协议》（以下简称“《服务协议》”），约定了公司的盈利模式。在上述《服务协议》中约定，浐灞管委会、土地储备中心按照生态区开发、建设

及入区企业建设情况，分别向公司提出服务项目内容，委托公司实施开发、建设等服务事项，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、绿化建设等方面。委托项目服务事项完成后，浐灞管委会或土地储备中心以工程实际投资额的

10%左右支付工程管理费。公司投资的基础设施项目本金部分由浐灞管委会通过回购的形式形成资金回流。2009~2011 年，公司确认的工程施工收入分别为 8.20 亿元、6.16 亿元和 9.57 亿元。对于浐灞管委会、土地储备中心承诺支付，但尚未到账资金在报表中反映为应收账款、其他应收款和存货几项，形成一定的资金压力。为了缓解公司资金压力，2011 年，公司与管委会和土地储备中心签署《项目委托服务补充协议》，约定当年建设的项目，代垫资金在一年内支付完毕。

公司成立以来，先后完成道路通车数十公里，打通了多个区域主出入口，实现了与城区的全面对接；完成灞河东岸滨河路污水、电力、给水等管网工程；浐河城市段截污工程顺利完成，区域水环境明显改善，完成区内多处道路、广场绿化，形成了新的生态景观；迎水面景观上、下游广场和亲水平台全部建成开放；建成景观桥等景点；桃花潭生态治理项目景观道路、桥梁和两岸节点码头工程完工；

浐灞商务中心一期建成并投入使用，二期工程项目顺利封顶即将投入使用；完成灞河西路下穿北三环段道路、广运东路、长田路、欧亚一路、安邸立交景观照明、欧亚大道提升、浐河两岸堤防改造、半岛水系一期景观绿化等工程 67 项。截至 2011 年底，公司完成道路建设近百公里，同步修建了雨水、污水、电力、电讯等各类管线 400 公里，建成 4 座跨河桥，完成河道一级堤防建设近 50 公里，建成橡胶栏水坝 8 座，形成水面 17000 多亩，绿化 7000 多亩，林地 29000 亩。

目前，公司主要项目有广运潭农业生态景观一期项目、浐河西岸北区基础设施项目、半岛中心区基础设施项目、雁鸣湖基础设施项目、商务中心一、二期项目。以上项目总投资 643740.6 万元，其中公司自筹 270740.6 万元，银行贷款 373000 万元，目前，已到位自有资金 235564.6 万元、银行贷款 268000 万元，公司还将自筹、贷款 140176 万元用于已有项目建设。

表 6 公司现有项目情况 单位：万元

| 项目名称         | 项目概况                                              | 总投资      | 资金筹措方案 |         | 资金落实情况                                          | 项目进展安排                                               | 截至 2011 年底完成投资情况                  |
|--------------|---------------------------------------------------|----------|--------|---------|-------------------------------------------------|------------------------------------------------------|-----------------------------------|
|              |                                                   |          | 贷款     | 自筹      |                                                 |                                                      |                                   |
| 广运潭农业生态景观一期  | 项目实施区域 11.67 平方公里，项目包括河道治理、堤防、生态农业、水系、绿化及农村基础设施配套 | 112900   | 45000  | 67900   | 自有资金及筹资情况已全额到位，贷款资金于 2007 年发放，目前已进入还款期          | 项目目前已完工移交                                            | 已完成项目投资                           |
| 浐河西岸北区基础设施项目 | 项目位于浐河西岸，项目内容主要包括浐河西岸北区范围内的道路、管网、绿化等基础设施配套项目      | 146978.6 | 100000 | 46978.6 | 自有资金已全额落实到位，已取得以工行为牵头行的银团授信 10 亿元，目前已发放贷款 6 亿元。 | 目前区域内主干路网基本打通，目前正在实施支路及相关管网配套设施，预计项目到 2014 年 6 月项目完工 | 项目完成投资 82853 万元，完成项目预计总投资的 56.37% |
| 半岛中心区基础设施项目  | 主要包括半岛区域内道路、管网、电力等配套基础设施项目                        | 104286   | 73000  | 31286   | 目前项目资金已全额落实，自筹资金 31286 万元已全额到位，贷款也已经全额到位        | 目前项目区域内的主干路网已经全面打通，目前正在实施次干道及之路施工，预计到 2012 年项目将      | 项目完成投资 83428.8 万元，完成项目投资总额的 80%   |

|            |                                        |          |        |          |                                          |                             |                                |
|------------|----------------------------------------|----------|--------|----------|------------------------------------------|-----------------------------|--------------------------------|
|            |                                        |          |        |          |                                          | 全面完工                        |                                |
| 雁鸣湖基础设施项目  | 项目包括雁鸣湖区域内道路、管网、绿化、电力、堤防、拦砂大坝等基础设施项目建设 | 128800   | 90000  | 38800    | 项目自有资金 38800 万元已全额到位, 项目借款 90000 万元也已经到位 | 项目 2010 年开工建设, 预计到 2012 年完工 | 项目完成投资 83720 万元, 完成项目总投资额的 65% |
| 灞河东岸安置房    | 主要为灞河东岸拆迁农民集中建设安置用房, 建设面积约 35 万平方米     | 93776    | 65000  | 28776    | 项目已开工建设, 目前自筹投资 5000 万元, 后续自有资金正在筹集过程中   | 项目 2010 年开工, 预计 2013 年全部完工  | --                             |
| 商务中心一、二期项目 | 项目建设区域内商务办公中心, 为区域内企业提供配套服务            | 57000    |        | 57000    | 项目建设资金已落实自有资金 45600 万元                   | 商务中心一期已经全部完工, 目前二期主体也已完工    | 累计完成投资 46500 万元                |
| 合计         |                                        | 643740.6 | 373000 | 270740.6 |                                          |                             |                                |

资料来源: 公司提供

根据公司“十二五”规划, 公司未来还将投资的基础设施配套建设项目有西安浐灞国家湿地公园项目、水生态修复与保护工程项目和总部基地项目一期。以上项目预计总投资 258244 万元, 其中公司自筹 119244 万元、银行贷款或发债 139000 万元。

结合公司基础设施配套建设已有项目和未来投资计划, 公司基础设施配套建设未来投资规模较大, 对外具有一定的融资压力。

## 2. 房地产业务

随着公司步入集团化发展轨道, 从基础设施配套建设主体向城市运营商转化, 公司将逐步实现多元化业务经营, 重点发展会展、金融、旅游、创意、教育、房地产及酒店等产业。

在房地产业务方面, 公司也将利用在优质土地获取方面的优势, 采用合作开发的方式, 引进合作伙伴的资金, 以商品住宅开发为主, 商务地产开发为辅, 开发高档住宅。

根据公司“十二五”规划, “十二五”期间, 公司将立足于浐灞生态区, 以生态区内的规划核心区域及区内位置较好、配套成熟的区域周边地块开发为重点; 配合区域开

发建设步伐, 提升配套住宅、公寓、写字楼等商业项目的开发运作能力; 依托金融商务区内商务设施建设, 浐灞国家湿地公园开发, 浐河西岸老工业基地改造等重点项目, 构建生态、绿色、环保的产品标识, 完善与区域形象相协调的中高档精品地产产品体系, 实现持续开发, 快速积累的目标。

“十二五”期间, 公司将重点实施雁鸣湖区域开发、1515 地块剩余土地、雁鸣湖 216 亩、浐河西路 89 亩、金融公寓等地产项目。

“十二五”期间, 公司房地产业务将累计完成投资 50~60 亿元, 实现资产规模 25 亿元, 销售收入 10 亿元, 累计开发面积 100 万平方米。

## 3. 未来发展

“十二五”期间, 公司将通过全面对接管委会在区域发展中的各项工作, 将公司发展为区域内城市建设与产业发展的主导者。

构筑板块发展模式, 通过成立 4 家板块子公司(金融商务版块、总部经济版块、商贸版块、湿地版块), 负责板块区域内的产业规划、基础设施承建、招商引资和后期服务支持与协调工作。

基础设施配套建设方面，借助世园会的召开和金融商务区建设全面启动，重点建设金融商务区的基础设施，加快金融商务区对外快速通道建设，全面完成核心区 50 平方公里的基础设施建设任务，为入区企业创造交通便利、配套齐全、环境优良的外部条件；继续加大南翼、北翼基础设施建设力度，完成南翼、北翼主骨架路网建设，满足世园会和金融商务区建设的基本需求，加速南北翼发展。

提升专业子公司业务拓展和经营能力，城市建设公司做好区域建设配套、构筑融资平台，借助资本市场推动生态区持续发展；房地产公司立足于浐灞生态区，以生态区内地规划核心区域及区内位置较好、配套成熟的区域周边地块开发为重点，“十二五”期间重点实施雁鸣湖 216 亩等地产项目；生态建设公司以公司为依托，承担区内外园林绿化、花卉景观、湿地等生态项目的设计、建设和维护等综合建设，同时推进多元化经营，承揽园林景观工程的设计与施工，拓展花卉租赁、苗木栽植培育、销售等业务；贸易公司前期立足于区域甲供材料供应及部分新型材料生产，中期拓展贸易代理业务，后期聚焦于供应链管理服务业务，实现货物贸易向服务贸易的转型；物业公司立足于物业管理业务，聚焦于商业物业的持有经营和管理，通过整合市场资源，打造地产物业的综合服务平台。

“十二五”期间，公司将构筑板块发展模式，立足于浐灞生态区基础设施配套建设，同时提升专业子公司业务拓展和经营能力，实现从基础设施配套建设主体向城市运营商转化。“十二五”期间，伴随着基础设施配套建设项目和区域综合开发项目的实施，公司投资规模较大，对外融资压力相应加大。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的2009～2011年度财务报表已经希格玛会计师事务所有限公司审计，并出具标准无保留意见的审计结论，公司财务报表按新会计准则格式编制。

截至2011年底，公司资产总额为64.62亿元，所有者权益合计为24.47亿元。2011年，公司实现营业收入9.89亿元，利润总额1.07亿元。

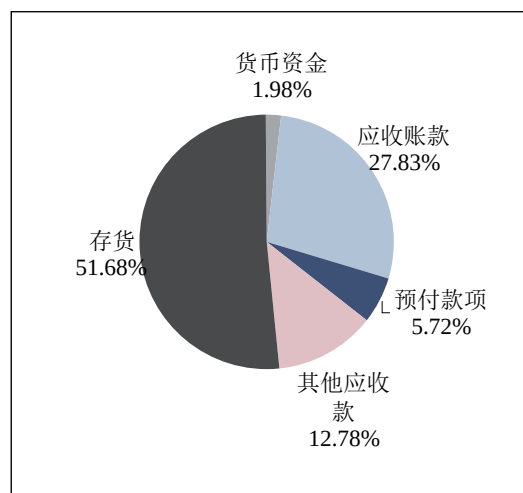
### 2. 资产构成

2009～2011 年，公司资产总额分别为 43.43 亿元、64.96 亿元和 64.62 亿元，年均增长 21.98%，资产总额快速增长，主要是 2010 年公司投资规模扩大，业务规模增加所致。截至 2011 年底，公司资产总额 64.62 亿元，其中流动资产占 85.11%，非流动资产占 14.89%。

截至 2011 年底，公司流动资产 55.00 亿元，其中货币资金占 1.98%，应收账款占 27.83%、预付款项占 5.72%，其他应收款占 12.78%，存货占 51.68%。

截至 2011 年底，公司货币资金 1.09 亿元，主要是银行存款。

图1 2011年底公司流动资产构成占比



资料来源：公司财务报表

2009~2011 年，公司应收账款年均增长 148.50%，主要原因是：2011 年公司工程量增加，使得应收浐灞管委会工程款和服务费增加所致，同时，2010 年以前公司对浐灞管委会、土地储备中心的工程结算款中工程成本计入其他应收款，而在 2011 年调整至应收账款核算（2011 年土地储备中心已将工程结算款偿还）。截至 2011 年底，公司应收账款 15.31 亿元，主要为应收浐灞管委会 15.18 亿元工程款和服务费。公司主要债务人浐灞管委会为公司股东，坏账风险小。

截至 2011 年底，公司预付款项 3.15 亿元，较 2010 年下降 48.36%，主要是 2011 年预付土地储备中心的土地拆迁款因部分未实施，在 2011 年退回。2011 年公司预付款项主要是预付西安市土地储备中心浐灞分中心土地拆迁款 2.95 亿元。从账龄上看，1 年以内的占 3.24%，1~2 年的占 96.60%，2~3 年的占 0.16%。

2009~2011 年，公司其他应收款呈波动下降趋势，年均下降 22.37%，截至 2011 年底，公司其他应收款余额 7.03 亿元。2010 年公司其他应收款较 2009 年底增长 51.28%，主要是 2010 年公司为浐灞管委会土地征地所支付的

资金，2011 年其他应收款下降主要是公司对浐灞管委会、土地储备中心的一般往来款（工程成本）调整至应收账款。公司其他应收款数额较大，但主要债务人为公司关联方，如浐灞管委会、西安世园投资（集团）有限公司、土地储备中心（主要为子公司城市建设公司和房地产公司与土储中心的往来款）、西安市浐灞香江置业有限公司等，坏账风险小。

2009~2011 年底，公司存货快速增长，年均增长 49.36%，主要是①土地使用权增加，2011 年 3 月公司获得雁鸣湖 216 地块 13.85 万平方米土地使用权，该地块价值 6.53 亿元②公司与施工单位结算时，根据施工单位确认的工程进度付款 60%左右，2010 年以前公司将此 60%的付款确认工程成本计入存货，而 2011 年，公司调整会计核算方式，公司根据施工单位确认的工程进度确认工程成本计入存货，相应的在负债科目下将 40%未付款计入应付账款，并且公司对 2010 年以前工程情况也在 2011 年报表中相应调整。截至 2011 年底，公司存货 28.42 亿元。

2009~2011 年底，公司长期股权投资年均增长 0.38%，2011 年底为 2.43 亿元，对外投资明细见下表。

表 7 截至 2011 年底公司长期股权投资

| 序号 | 对外投资单位          | 出资额（万元）  | 核算方法 |
|----|-----------------|----------|------|
| 1  | 西安市浐灞骏通实业发展有限公司 | 100.00   | 成本法  |
| 2  | 西安市浐灞香江置业有限公司   | 100.00   | 成本法  |
| 3  | 陕西环境权交易所有限公司    | 70.15    | 权益法  |
| 4  | 西安世园投资(集团)有限公司  | 24001.65 | 成本法  |
| 5  | 西安浐灞会展有限责任公司    | 6.62     | 权益法  |

资料来源：公司提供

2009~2011 年，公司固定资产有所下降，2011 年固定资产为 2.85 亿元，其中房屋、建筑物占 95.79%，主要为浐灞商务中心办公大楼。

截至 2011 年底，公司在建工程为 2.54 亿元，主要为商务中心大楼未完工部分及路桥工程价值。

2009~2011 年，公司无形资产年均增长 24.78%，主要是 2010 年公司变更浐灞商务中心所用土地的土地使用性质，使得该部分土地价值增加所致，截至 2011 年底，公司无形资产为 1.80 亿元。

总体来看，公司资产以流动资产为主，流

动资产中存货、应收账款和其他应收款占比高，公司资产质量一般。

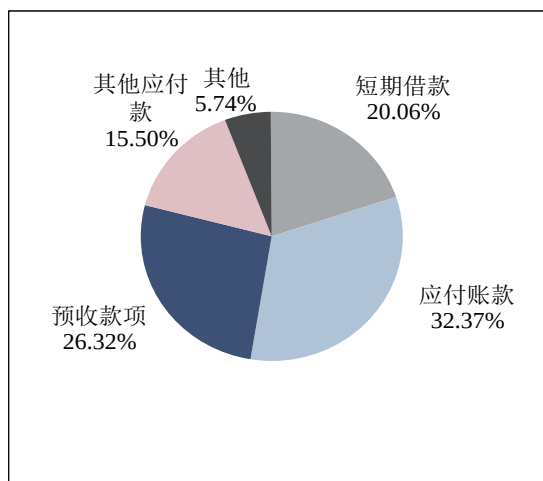
### 3. 负债及所有者权益

2009~2011年，公司所有者权益年均复合增长32.43%，2011年底为24.47亿元，主要是2010年浐灞管委会为支持公司，向其注入资本所致（2010年，浐灞管委会将653.942亩土地以划拨方式投入公司，评估价值8.62亿元，计入资本公积）。截至2011年底，公司所有者权益中股本占51.09%、资本公积占35.29%、盈余公积占1.36%、未分配利润占12.26%。公司所有者权益结构稳定性好。

2009~2011年，公司负债总额分别为29.48亿元、41.47亿元和40.15亿元，年均增长16.70%，负债总额快速增长，主要是公司长期借款、应付账款和预收款项快速增长所致。截至2011年底，公司负债总额40.15亿元，其中流动负债占37.86%，非流动负债占62.14%。

截至2011年底，公司流动负债中以短期借款（占20.06%）、应付账款（占32.37%）、预收款项（占26.32%）、应交税费（占5.46%）、其他应付款（占15.50%）为主。

图2 2011年底公司流动负债构成占比



资料来源：公司财务报表

2009~2011年，公司短期借款波动下降，年均下降26.85%，截至2011年底，公司短期

借款3.05亿元，其中质押借款1.35亿元、抵押借款1.70亿元。

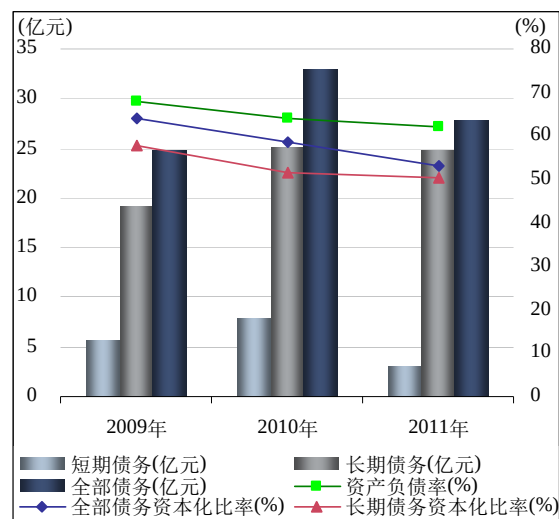
2009~2011年，公司应付账款增长较迅速，主要是2011年公司改变核算方式，对施工单位的应付挂账按工程进度核算。截至2011年底，公司应付账款4.92亿元，其中1年以内占98.78%。

截至2011年底，公司预收款项4.00亿元，较2010年大幅增加，主要是2011年土地储备中心支付公司款项超过公司对其的应付账款所致。

2009~2011年，公司其他应付款分别为3.77亿元、6.66亿元和2.35亿元，主要是应付的工程保证金。

2009~2011年底，公司长期借款分别为19.10亿元、25.05亿元和24.80亿元，年均增长13.94%，长期借款增长幅度较大，主要是随着浐灞生态区内的基础设施项目的开展，公司增加向工行银团（工行、西安银行、克拉玛依、华商银行）等的长期借款所致。

图3 公司2009~2011年底债务指标



资料来源：公司年报

2010年随着公司投资规模扩大，公司债务规模扩大，但由于管委会的注资，使得公司债务指标有所下降，2011年受国家货币政策紧缩影响，公司债务规模较2010年有所缩小，债务指标进一步下降。截至2011年底，公司长期债

务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别降至50.34%、53.23%和62.14%，但仍处于较高水平。

#### 4. 盈利能力

公司主要从事公共设施的開發及项目投资，通过承建浐灞生态区内的基础设施配套建设项目获取收入。

2009~2011年，公司营业收入分别为8.37亿元、6.52亿元和9.89亿元，呈波动变化趋势，主要原因是：公司所承担的基础设施建设项目周期不相同，2010年公司完工项目较2009年有所减少，而公司收入主要来源的项目服务费、回购款是项目完工后与浐灞管委会、土地储备中心进行结算；随着建设项目的逐步完工、公司运营的不断成熟及政府的支持，公司业务不断对外拓展，2011年公司工程量增加，使得营业收入较2010年有较大幅度增长。从盈利能力上看，2009~2011年，公司营业利润率分别为19.15%、16.55%和7.25%，呈下降趋势，主要是根据发展公司与浐灞管委会、土地储备中心每年的结算费率可根据实际情况具体确定，2011年确定的费率为7%，2011年由于公司获取的补贴收入较多，公司实际盈利能力并未明显下降。

从期间费用看，2009~2011年公司期间费用分别为0.35亿元、0.37亿元和0.41亿元，占营业收入比重呈波动下降，分别为4.21%、5.79%和4.09%。

由于公司主要从事公用事业以及地方政府基础设施配套建设，获得了政府在财政上一定的支持，补贴收入成为公司利润的重要组成部分，2010年和2011年分别为0.41亿元和0.78亿元。

2009~2011年，受公益性和准经营性资产增长的影响，公司各项盈利指标相应有所下降，公司净资产收益率分别为6.59%、3.87%和3.99%；总资本收益率分别为2.38%、1.61%和1.87%，呈波动下降趋势，公司整体盈利能力一

般。

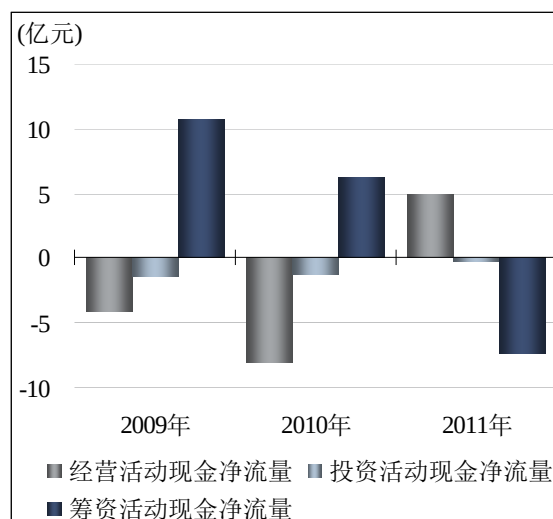
未来几年，随着公司综合开发项目的开展和专业子公司经营业务的拓展，其营业收入将相应增加，利润水平也将随之升高。但公司经营业务的性质决定了公司经营环节收入和利润水平在短期内仍难以得到改善。

#### 5. 现金流分析

经营活动方面，随着业务规模的扩大，建设项目的增加，公司销售商品、提供劳务收到的现金保持增长，2011年为7.76亿元；收到其他与经营活动有关的现金波动增长，2011年为18.39亿元，主要是收到浐灞管委会、土地储备中心的一般往来金额，包括财政补贴等。2009年~2011年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-4.08亿元、-8.15亿元和4.88亿元。

投资活动方面，由于2009年公司投资世园集团和2010年公司为浐灞商务中心所用土地的使用权变更土地使用性质而交纳的土地出让金及契税，使得公司投资活动产生的现金流量净额出现较大负值；2009~2011年公司投资活动产生的现金流量净额分别为-1.40亿元、-1.25亿元和-0.20亿元。

图4 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司财务审计报告

筹资活动方面，公司筹资活动前的现金流

分别为-5.48 亿元、-9.40 亿元和 4.67 亿元，需要依赖外部融资。公司筹资活动产生的现金流入主要是银行借款和股东注资，流出主要是偿还债务、偿付利息等。2009~2011 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 10.74 亿元、6.25 亿元和-7.32 亿元。

总体看，近几年由于公司建设项目增加，公司对外部融资以及股东注资的依赖性强。

## 6. 偿债能力

短期偿债方面，从指标看，2009~2011 年，公司流动比率和速动比率处于高水平，2011 年底分别为 361.77%和 174.82%。考虑到公司主要资产为变现能力不强的存货，总体看，公司短期偿债能力偏弱。

长期偿债能力方面，2009~2011 年公司 EBITDA 分别为 1.40 亿元、1.27 亿元和 1.24 亿元，全部债务/EBITDA 分别为 17.77 倍、25.97 倍和 22.40 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力弱。

公司作为浐灞管委会基础设施建设主体，其所承担的基础设施建设项目通过管委会回购的形式保证公司的资金回流。综合考虑基础设施建设项目回购及资金回流情况，公司偿债能力适宜。

截至 2011 年底，公司获得银行授信额度为 45.80 亿元，其中尚未使用授信额度 17.95 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2011 年底，公司无对外担保。

## 7. 公司近期财务数据对本期债券的偿债能力

公司发行本期债券的额度为7亿元，占2011年底公司长期债务、全部债务和负债总额的比重分别为28.23%、25.13%和17.43%，对公司现有债务影响较大。

本期债券发行后，以2011年底财务数据为基础，不考虑其他要素，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别变为 65.84% 和

58.75%，公司债务负担将有所加重。

2009~2011年，公司EBITDA分别是本期公司债券的0.20倍、0.18倍和0.18倍，EBITDA对本期公司债券的保护能力稍弱。

截至2011年底，公司现金类资产为1.09亿元，是本期公司债券的0.16倍，公司现金类资产对本期公司债券的保障能力偏弱。

但考虑到，作为公益性项目，本期募投项目纳入到公司与浐灞管委会、土地储备中心所签订的《项目委托服务协议》，后期将通过浐灞管委会回购的形式形成资金回流，用以保障本期债券本金的偿还。

## 八、债权保护条款分析

本期债券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。

联合资信评估有限公司评定重庆市三峡担保集团有限公司 2011 年主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>。该信用等级反映了重庆市三峡担保集团有限公司代偿能力很强，风险很小。

## 九、综合评价

公司是西安浐灞生态区管理委员会下属的国有独资公司。作为浐灞生态区内基础设施配套建设及运营的主体，公司获得了政府有力的支持。但受公益类项目市场化程度低影响，公司整体收益水平较低。

目前公司经营状况良好，未来随着城市综合开发业务的发展，其收入利润水平有望提高。公司整体信用风险低。

本期债券由三峡担保对本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有显著的增信作用。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿

还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期债券到期不能偿还的风险低，安全性高。

**附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）**  
 （单位：万元）

| 项 目            | 2009 年           | 2010 年           | 2011 年           | 变动率(%)       |
|----------------|------------------|------------------|------------------|--------------|
| <b>流动资产：</b>   |                  |                  |                  |              |
| 货币资金           | 73915.10         | 37348.62         | 10913.48         | -61.57       |
| 交易性金融资产        |                  |                  |                  |              |
| 应收票据           |                  |                  |                  |              |
| 应收账款           | 24790.06         | 84541.07         | 153084.57        | 148.50       |
| 预付款项           | 788.65           | 60948.95         | 31475.39         | 531.75       |
| 应收利息           |                  |                  |                  |              |
| 应收股利           |                  |                  |                  |              |
| 其他应收款          | 116645.77        | 176460.77        | 70302.98         | -22.37       |
| 存货             | 127393.72        | 192446.55        | 284203.40        | 49.36        |
| 一年内到期的非流动资产    |                  |                  |                  |              |
| 其他流动资产         |                  |                  |                  |              |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>343533.30</b> | <b>551745.96</b> | <b>549979.81</b> | <b>26.53</b> |
| <b>非流动资产：</b>  |                  |                  |                  |              |
| 可供出售金融资产       |                  |                  |                  |              |
| 持有至到期投资        |                  |                  |                  |              |
| 长期应收款          |                  |                  |                  |              |
| 长期股权投资         | 24093.05         | 24329.10         | 24278.42         | 0.38         |
| 投资性房地产         |                  |                  |                  |              |
| 固定资产           | 30374.70         | 29414.00         | 28485.46         | -3.16        |
| 在建工程           | 24751.45         | 25603.23         | 25441.35         | 1.38         |
| 工程物资           |                  |                  |                  |              |
| 固定资产清理         |                  |                  |                  |              |
| 生产性生物资产        |                  |                  |                  |              |
| 油气资产           |                  |                  |                  |              |
| 无形资产           | 11559.47         | 18473.88         | 17997.50         | 24.78        |
| 开发支出           |                  |                  |                  |              |
| 商誉             |                  |                  |                  |              |
| 合并价差           |                  |                  |                  |              |
| 长期待摊费用         |                  |                  |                  |              |
| 递延所得税资产        | 8.71             | 21.60            | 16.83            | 38.99        |
| 其他非流动资产        |                  |                  |                  |              |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>90787.38</b>  | <b>97841.81</b>  | <b>96219.55</b>  | <b>2.95</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>434320.68</b> | <b>649587.77</b> | <b>646199.37</b> | <b>21.98</b> |

**附件 1-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）**  
 （单位：万元）

| 项 目               | 2009 年           | 2010 年           | 2011 年           | 变动率(%)       |
|-------------------|------------------|------------------|------------------|--------------|
| <b>流动负债：</b>      |                  |                  |                  |              |
| 短期借款              | 57000.00         | 79000.00         | 30500.00         | -26.85       |
| 交易性金融负债           |                  |                  |                  |              |
| 应付票据              |                  |                  |                  |              |
| 应付账款              | 2022.13          | 9655.99          | 49212.60         | 393.33       |
| 预收款项              | 95.69            | 211.81           | 40011.49         | 1944.88      |
| 应付职工薪酬            | 28.08            | 26.94            | 24.70            | -6.22        |
| 应交税费              | 6493.97          | 8249.99          | 8300.04          | 13.05        |
| 应付利息              | 449.67           | 440.35           | 407.60           | -4.79        |
| 应付股利              |                  |                  |                  |              |
| 其他应付款             | 37702.72         | 66565.31         | 23570.22         | -20.93       |
| 预计负债              |                  |                  |                  |              |
| 一年内到期的非流动负债       |                  |                  |                  |              |
| 其他流动负债            |                  |                  |                  |              |
| <b>流动负债合计</b>     | <b>103792.26</b> | <b>164150.39</b> | <b>152026.64</b> | <b>21.03</b> |
| <b>非流动负债：</b>     |                  |                  |                  |              |
| 长期借款              | 191025.00        | 250525.00        | 248000.00        | 13.94        |
| 应付债券              |                  |                  |                  |              |
| 专项应付款             |                  |                  | 1500.00          |              |
| 递延所得税负债           |                  |                  |                  |              |
| 其他非流动负债           |                  |                  |                  |              |
| <b>非流动负债合计</b>    | <b>191025.00</b> | <b>250525.00</b> | <b>249500.00</b> | <b>14.29</b> |
| <b>负债合计</b>       | <b>294817.26</b> | <b>414675.39</b> | <b>401526.64</b> | <b>16.70</b> |
| <b>所有者权益：</b>     |                  |                  |                  |              |
| 实收资本(或股本)         | 125000.00        | 125000.00        | 125000.00        | 0.00         |
| 资本公积              | 27.60            | 86349.89         | 86349.89         | 5493.02      |
| 减：库存股             |                  |                  |                  |              |
| 盈余公积              | 1450.10          | 2353.19          | 3326.35          | 51.46        |
| 未分配利润             | 13025.72         | 21209.29         | 29996.48         | 51.75        |
| <b>归属于母公司权益合计</b> | <b>139503.43</b> | <b>234912.38</b> | <b>244672.72</b> | <b>32.43</b> |
| 少数股东权益            |                  |                  |                  |              |
| <b>所有者权益合计</b>    | <b>139503.43</b> | <b>234912.38</b> | <b>244672.72</b> | <b>32.43</b> |
| <b>负债和所有者权益总计</b> | <b>434320.68</b> | <b>649587.77</b> | <b>646199.37</b> | <b>21.98</b> |

## 附件 2 公司合并利润表

(单位: 万元)

| 项 目              | 2009 年          | 2010 年          | 2011 年          | 变动率(%)        |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|---------------|
| <b>一、营业收入</b>    | <b>83742.56</b> | <b>65235.42</b> | <b>98939.42</b> | <b>8.70</b>   |
| <b>减：营业成本</b>    | <b>64428.79</b> | <b>51878.63</b> | <b>90993.95</b> | <b>18.84</b>  |
| 营业税金及附加          | 3274.40         | 2561.20         | 767.62          | -51.58        |
| 营业费用             | 4.29            |                 | 60.32           | 275.13        |
| 管理费用             | 3707.05         | 4138.59         | 4201.06         | 6.45          |
| 财务费用             | -183.15         | -363.64         | -210.87         | 7.30          |
| 资产减值损失           | 33.74           | 51.72           | -16.71          |               |
| 加：公允价值变动收益       |                 |                 |                 |               |
| 投资收益             | -3.65           | -23.95          | -50.68          | 272.56        |
| 其中：对合营企业投资<br>收益 |                 |                 |                 |               |
| 汇兑收益             |                 |                 |                 |               |
| <b>二、营业利润</b>    | <b>12473.78</b> | <b>6944.97</b>  | <b>3093.38</b>  | <b>-50.20</b> |
| 加：营业外收入          |                 | 4050.00         | 7842.06         |               |
| 减：营业外支出          | 0.05            | 0.38            | 206.52          | 6326.84       |
| 其中：非流动资产处置<br>损失 |                 |                 |                 |               |
| <b>三、利润总额</b>    | <b>12473.73</b> | <b>10994.59</b> | <b>10728.92</b> | <b>-7.26</b>  |
| 减：所得税费用          | 3273.54         | 1910.35         | 968.58          | -45.60        |
| <b>四、净利润</b>     | <b>9200.20</b>  | <b>9084.24</b>  | <b>9760.34</b>  | <b>3.00</b>   |

**附件 3-1 公司合并现金流量表**  
 (单位: 万元)

| 项 目                   | 2009 年           | 2010 年           | 2011 年           | 变动率(%)        |
|-----------------------|------------------|------------------|------------------|---------------|
| 一、经营活动产生的现金流量:        |                  |                  |                  |               |
| 销售商品、提供劳务收到的现金        | 43482.94         | 77864.03         | 77616.49         | 33.60         |
| 收到的税费返还               | 0.00             | 0.00             | 1.46             |               |
| 收到其他与经营活动有关的现金        | 40275.65         | 38078.81         | 183913.02        | 113.69        |
| <b>经营活动现金流入小计</b>     | <b>83758.59</b>  | <b>115942.83</b> | <b>261530.97</b> | <b>76.70</b>  |
| 购买商品、接受劳务支付的现金        | 33511.93         | 106788.29        | 167356.44        | 123.47        |
| 支付给职工以及为职工支付的现金       | 627.92           | 1054.45          | 1337.75          | 45.96         |
| 支付的各项税费               | 859.26           | 2064.52          | 4214.92          | 121.48        |
| 支付其他与经营活动有关的现金        | 89533.54         | 87504.67         | 39851.48         | -33.28        |
| <b>经营活动现金流出小计</b>     | <b>124532.66</b> | <b>197411.93</b> | <b>212760.59</b> | <b>30.71</b>  |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>  | <b>-40774.06</b> | <b>-81469.09</b> | <b>48770.38</b>  |               |
| 二、投资活动产生的现金流量:        |                  |                  |                  |               |
| 收回投资收到的现金             |                  |                  |                  |               |
| 取得投资收益收到的现金           |                  |                  |                  |               |
| 处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额  |                  |                  |                  |               |
| 处置子公司及其他单位收到的现金净额     |                  |                  |                  |               |
| 收到其他与投资活动有关的现金        |                  |                  |                  |               |
| <b>投资活动现金流入小计</b>     | <b>0.00</b>      | <b>0.00</b>      | <b>0.00</b>      |               |
| 购建固定资产、无形资产等支付的现金     | 514.72           | 12438.72         | 2035.45          | 98.86         |
| 投资支付的现金               | 13500.00         | 60.00            |                  | -100.00       |
| 取得子公司等支付的现金净额         |                  |                  |                  |               |
| 支付其他与投资活动有关的现金        |                  |                  |                  |               |
| <b>投资活动现金流出小计</b>     | <b>14014.72</b>  | <b>12498.72</b>  | <b>2035.45</b>   | <b>-61.89</b> |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>  | <b>-14014.72</b> | <b>-12498.72</b> | <b>-2035.45</b>  | <b>-61.89</b> |
| 三、筹资活动产生的现金流量:        |                  |                  |                  |               |
| 吸收投资收到的现金             | 16000.00         |                  |                  | -100.00       |
| 取得借款收到的现金             | 133525.00        | 159000.00        | 98500.00         | -14.11        |
| 发行债券收到的现金             |                  |                  |                  |               |
| 收到其他与筹资活动有关的现金        | 4900.00          |                  | 222.00           | -78.71        |
| <b>筹资活动现金流入小计</b>     | <b>154425.00</b> | <b>159000.00</b> | <b>98722.00</b>  | <b>-20.04</b> |
| 偿还债务支付的现金             | 34012.75         | 77500.00         | 149525.00        | 109.67        |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金     | 12941.62         | 18373.53         | 19717.85         | 23.43         |
| 支付其他与筹资活动有关的现金        | 45.63            | 627.56           | 2649.23          | 661.93        |
| <b>筹资活动现金流出小计</b>     | <b>47000.01</b>  | <b>96501.09</b>  | <b>171892.07</b> | <b>91.24</b>  |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>  | <b>107424.99</b> | <b>62498.91</b>  | <b>-73170.07</b> |               |
| <b>四、汇率变动对现金的影响</b>   | <b>0.00</b>      | <b>0.00</b>      | <b>0.00</b>      |               |
| <b>五、现金及现金等价物净增加额</b> | <b>52636.21</b>  | <b>-31468.90</b> | <b>-26435.14</b> |               |
| 加: 期初现金及现金等价物余额       | 21278.89         | 73915.10         | 37348.62         | 32.48         |
| <b>六、期末现金及现金等价物余额</b> | <b>73915.10</b>  | <b>42446.19</b>  | <b>10913.48</b>  | <b>-61.57</b> |

### 附件 3-2 公司现金流量表补充资料

(单位: 万元)

| 项目                       | 2009 年           | 2010 年           | 2011 年           | 变动率<br>(%)  |
|--------------------------|------------------|------------------|------------------|-------------|
| <b>1、将净利润调为经营活动现金流量:</b> |                  |                  |                  |             |
| <b>净利润</b>               | <b>9200.20</b>   | <b>9084.24</b>   | <b>9760.34</b>   | <b>3.00</b> |
| 加: 资产减值准备                | 33.74            | 51.77            | -16.71           |             |
| 固定资产折旧及其他                | 1370.38          | 1297.94          | 1223.26          | -5.52       |
| 无形资产摊销                   | 109.03           | 394.81           | 476.51           | 109.06      |
| 长期待摊费用摊销                 |                  |                  |                  |             |
| 处置固定资产、无形资产等损失           |                  |                  |                  |             |
| 固定资产报废损失                 |                  |                  |                  |             |
| 公允价值变动损失                 |                  |                  |                  |             |
| 财务费用                     |                  |                  | 5.50             |             |
| 投资损失                     | 3.65             | 23.95            | 50.68            | 272.56      |
| 递延所得税资产减少                | -8.67            | -12.89           | 4.78             |             |
| 递延所得税负债增加                |                  |                  |                  |             |
| 待摊费用减少                   |                  |                  |                  |             |
| 预提费用增加                   |                  |                  |                  |             |
| 存货的减少                    | -41669.47        | -3747.73         | -50084.22        | 9.63        |
| 经营性应收项目的减少               | -21710.12        | -59216.89        | 47657.14         |             |
| 经营性应付项目的增加               | 11897.20         | -29344.29        | 39693.11         | 82.66       |
| 其他                       |                  |                  |                  |             |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>     | <b>-40774.06</b> | <b>-81469.09</b> | <b>48770.38</b>  |             |
| <b>2、无现金收支的重大投资筹资活动:</b> |                  |                  |                  |             |
| 债务转为资本                   |                  |                  |                  |             |
| 一年内到期的可转换公司债券            |                  |                  |                  |             |
| 融资租入固定资产                 |                  |                  |                  |             |
| <b>3、现金及现金等价物净变动情况:</b>  |                  |                  |                  |             |
| 现金的期末余额                  | 73915.10         | 37348.62         | 10913.48         | -61.57      |
| 减: 现金的期初余额               | 21278.89         | 73915.10         | 37348.62         | 32.48       |
| 加: 现金等价物的期末余额            |                  |                  |                  |             |
| 减: 现金等价物的期初余额            |                  |                  |                  |             |
| <b>现金及现金等价物净增加额</b>      | <b>52636.21</b>  | <b>-36566.47</b> | <b>-26435.14</b> |             |

## 附件 4 主要计算指标

| 项 目                | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 | 平均值    |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>经营效率</b>        |        |        |        |        |
| 销售债权周转次数(次)        | --     | --     | --     | --     |
| 存货周转次数(次)          | 0.60   | 0.32   | 0.38   | 0.41   |
| 总资产周转次数(次)         | 0.24   | 0.12   | 0.15   | 0.16   |
| 现金收入比(%)           | 51.92  | 119.36 | 78.45  | 85.42  |
| <b>盈利能力</b>        |        |        |        |        |
| 营业利润率 (%)          | 19.15  | 16.55  | 7.25   | 12.42  |
| 总资本收益率(%)          | 2.38   | 1.61   | 1.87   | 1.89   |
| 净资产收益率(%)          | 6.59   | 3.87   | 3.99   | 4.47   |
| <b>财务构成</b>        |        |        |        |        |
| 长期债务资本化比率(%)       | 57.79  | 51.61  | 50.34  | 52.21  |
| 全部债务资本化比率(%)       | 64.00  | 58.38  | 53.23  | 56.93  |
| 资产负债率(%)           | 67.88  | 63.84  | 62.14  | 63.80  |
| <b>偿债能力</b>        |        |        |        |        |
| 流动比率(%)            | 330.98 | 336.12 | 361.77 | 347.92 |
| 速动比率(%)            | 208.24 | 218.88 | 174.82 | 194.72 |
| 经营现金流动负债比(%)       | -39.28 | -49.63 | 32.08  | -6.71  |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 17.77  | 25.97  | 22.40  | 22.54  |
| 筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍) | -0.22  | -0.29  | 0.17   | -0.05  |
| 筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍) | --     | --     | --     | --     |
| <b>本期债项偿债能力</b>    |        |        |        |        |
| EBITDA/本期发债额度(倍)   | 0.20   | 0.18   | 0.18   | 0.18   |
| 经营活动现金流入量偿债倍数(倍)   | 1.20   | 1.66   | 3.74   | 2.60   |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数     | -0.58  | -1.16  | 0.70   | -0.12  |
| 筹资活动前现金流量净额偿债倍数    | -0.78  | -1.34  | 0.67   | -0.23  |

## 附件 5 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                                                                                     |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                             |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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        |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                             |
| 销售债权周转次数          | 营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)                                                                     |
| 存货周转次数            | 营业成本/平均存货净额                                                                                 |
| 总资产周转次数           | 营业收入/平均资产总额                                                                                 |
| 现金收入比             | 销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%                                                                  |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                             |
| 总资本收益率            | (净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%                                                        |
| 净资产收益率            | 净利润/所有者权益×100%                                                                              |
| 营业利润率             | (营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%                                                              |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                                             |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| EBITDA 利息倍数       | EBITDA/利息支出                                                                                 |
| 全部债务/ EBITDA      | 全部债务/ EBITDA                                                                                |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 | 筹资活动前现金流量净额/全部债务                                                                            |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 流动比率              | 流动资产合计/流动负债合计×100%                                                                          |
| 速动比率              | (流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%                                                                    |
| 经营现金流动负债比         | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                                                      |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 | 筹资活动前现金流量净额/利息支出                                                                            |
| <b>本期债券偿债能力</b>   |                                                                                             |
| EBITDA/本期发债额度     | EBITDA/本期发债额度                                                                               |
| 经营活动现金流入量偿债倍数     | 经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额                                                                      |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数    | 经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额                                                                        |
| 筹资活动前现金流量净额偿债倍数   | 筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额                                                                       |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附表 6 中长期债券信用等级的定义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级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。

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

主体长期信用等级的含义同中长期债券。

## 联合资信评估有限公司关于 西安市浐灞河发展有限公司 2012 年度 7 亿元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。

西安市浐灞河发展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（含公司及担保方的相关资料）。西安市浐灞河发展有限公司或者担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，西安市浐灞河发展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市浐灞河发展有限公司和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现西安市浐灞河发展有限公司或担保方出现重大变化，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。

如西安市浐灞河发展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，联合资信有权撤销信用等级。

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市浐灞河发展有限公司、主管部门、交易机构等。

