

跟踪评级公告

联合[2013] 1022 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将西安市浐灞河发展有限公司主体长期信用等级由AA-调整为AA，评级展望为稳定，并维持“12西安浐灞债”AA⁺的信用等级。

特此公告。



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)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
<http://www.lhratings.com>

西安市浐灞河发展有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定
上次评级结果：AA⁻ 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 西安浐灞债	7 亿元	2012/8/3-2019/8/3	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间：2013 年 7 月 24 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	3.73	1.09	9.10
资产总额(亿元)	64.96	64.62	104.03
所有者权益(亿元)	23.49	24.47	37.70
短期债务(亿元)	7.90	3.05	4.61
全部债务(亿元)	32.95	27.85	45.49
营业收入(亿元)	6.52	9.89	14.13
利润总额(亿元)	1.10	1.07	1.42
EBITDA(亿元)	1.27	1.24	1.74
经营性净现金流(亿元)	-8.15	4.88	0.21
营业利润率(%)	16.55	7.25	10.38
净资产收益率(%)	3.87	3.99	3.26
资产负债率(%)	63.84	62.14	63.76
全部债务资本化比率(%)	58.38	53.23	54.69
流动比率(%)	336.12	361.77	339.51
全部债务/EBITDA(倍)	25.97	22.40	26.13
经营现金流动负债比(%)	-49.63	32.08	0.84

注：公司全部债务统计口径包含长期应付款中有息债务部分。

分析师

盛东巍

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，西安市浐灞河发展有限公司（以下简称“公司”）作为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、浐灞生态区内的基础设施投资建设主体，继续保持其在外部经营环境、政府支持、外部融资渠道等方面的良好优势。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司在建项目尚有较大资金需求，对外融资压力较大，目前整体利润水平较低等因素对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

随着浐灞管委会于2012年12月对公司增加注册资本12亿元，以及公司基础设施建设工程规模的扩大，跟踪期内公司收入及资产规模得到快速提升。同期，浐灞生态区经济稳步增长，财政实力有所增强，为公司发展提供了良好的外部环境。未来随着公司房地产项目销售陆续启动，公司收入规模及盈利水平将会进一步提升；浐灞管委会对委托公司代建项目的逐步回购，将会有效缓解公司流动资金不足的问题。

“12西安浐灞债”由重庆市三峡担保集团有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，三峡担保担保实力强，经联合资信评定三峡担保主体长期信用等级为AA⁺。

综合考虑，联合资信将公司的主体长期信用等级由AA⁻调整为AA，评级展望为稳定，并维持“12西安浐灞债”AA⁺的信用等级。

优势

1. 西安是陕西省经济和社会发展核心城市，浐灞生态区在西安区域经济发展中具有重要地位。
2. 跟踪期内，随着浐灞生态区的发展，浐灞生态区财政实力稳步提升。
3. 作为浐灞生态区基础设施建设及运营的主体，浐灞管委会在资本金注入及财政补贴方面给

予公司持续有力的支持。

4. 三峡担保对“12 西安浐灞债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了债券的信用水平。
5. 公司经营活动现金流入量对“12西安浐灞债”保障程度较好。

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，前期代垫资金较大。
2. 跟踪期内，公司营业收入规模呈上升趋势，但整体盈利能力仍较低。
3. 公司未来投资规模较大，对外融资压力较大。
4. 近年来，公司经营性现金流净额波动较大。

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、评级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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于西安市浐灞河发展有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

西安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，管委会以货币资金方式对公司进行增资，公司注册资本增至43000万元；2009年6月，管委会以货币资金、土地使用权及实物出资方式对公司增资82000万元，公司注册资本增至125000万元。2012年11月，管委会以货币资金及实物出资方式对公司增资120000万元，公司注册资本增至245000万元。截至2012年底，公司注册资本245000万元，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2012年底，公司下设综合管理部、投资策划部、合同预算部、建设管理部、财务审计部5个职能部门；下属全资子公司6家。

截至2012年底，公司资产总额为104.03亿元，所有者权益合计为37.70亿元。2012年，公司实现营业收入14.13亿元，利润总额1.42亿元。

公司注册地址：西安市浐灞生态区浐灞大道1号；法定代表人：杨六齐。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落，CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。基础设施建设方面，5月23日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至2012年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、

外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。

总体来看，2012 年中国继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。

四、行业及区域经济环境

1. 行业环境

城市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物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施

建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2012 年全年，全国固定资产投资总额完成 36.48 万亿元，比上年名义增长 20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 1.65 万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资 5.84 万亿元，比上年增长 13.3%。2012 年全年新开工项目计划总投资 30.91 万亿元，比上年增长 28.6%；新开工项目 35.63 万个，比上年增加 2.89 万个。

截至 2012 年，中国城镇化率为 52.57%，较上年提高 1.3 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

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

2. 区域经济环境

公司是沪灞管委会基础设施配套建设主体，受管委会委托，承担沪灞规划区域内的基础设施、配套设施的建设任务。西安市及西安沪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、国防科技工业和高新技术产业基地。根据《西安市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2008~2012 年，西安市地区生产总值复合增长率达 18.85%。2012 年西安市整体经济继续保持较快增长势头，全年共实现地区生产总值 4369.37 亿元，比上年增长 11.8%。其中，第一产业增加值 195.59 亿元，增长 6.0%；第二产业增加值 1893.79 亿元，增长 11.8%；第

三产业增加值 2279.99 亿元，增长 12.2%。2012 年，西安市三次产业的比例为 4.5: 43.3: 52.2，较上年基本保持稳定。

近年来，随着西安市区域经济不断发展，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。

表1 西安市2010~2012年财政收支情况(单位: 亿元、%)

序号	科目	2010 年	2011 年	2012 年	复合增长率
1	一般预算收入	241.86	318.55	396.96	28.11
2	其中: 税收收入	207.27	261.51	322.08	24.66
3	非税收入	34.59	57.04	74.88	47.13
4	一般预算支出	371.62	494.58	597.49	26.80

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，2010~2012年三年年均复合增长率达到28.11%，包括税收收入和非税收入两部分，2012年上述两项占比分别为81.14%和18.86%。2010年以来，西安市一般预算收入快速增长，其中税收收入和非税收入2010~2012年三年复合增长率分别达到了24.66%和47.13%。

财政支出方面，2010~2012年西安市财政一般预算支出年均增长率为26.80%，2012年财政一般预算支出为597.49亿元，其中，民生领域支出456.66亿元，占一般预算支出的76.40%。

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，为公司提供良好的发展平台和强大的经济支持。

(2) 西安浐灞生态区概况

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、灞河两河四岸的南北向带状区域，其中集中治理区89平方公里。

浐灞生态区始终坚持“生态立区”战略，

按照“河流治理推动区域发展，新区开发支撑生态建设”的发展思路和“打造国际化管理团队，建设现代化生态新城”的发展目标，着重于加强浐、灞河流域综合治理，改善区域生态环境，同时，重点发展与生态环境相适应的金融商贸、旅游休闲、会议会展、文化教育等现代高端服务业，初步建立了生态治理与城市建设统筹兼顾、良性互动的可持续发展模式。

基础设施建设方面，目前，浐灞生态区已建成欧亚大道、世博大道、浐灞大道等市政道路120多公里，新建桥梁4座，实现了生态区与老城区路网的全面衔接；建设亲水码头18个、河道一级堤防36公里，新建给水、电力、供热等配套管线300多公里，建成公交港湾和候车厅60余个，吸引国际知名大型商超品牌入区发展，并且开办了浐灞第一中学，区域商贸、教育等公共配套逐步完善。

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，累计修复湿地17000亩，建成林地29000亩，污水集中收集处理率达到95%，河流水质由劣五类恢复到地表三类，负氧离子含量达到2000到6700单位，鸟类种类由过去的60多种增加到200多种，浐灞生态区已由过去的生态重灾区变为西安市重要的生态补偿区。

招商引资方面，目前，区内累计引进招商项目104家，总投资达到1500亿元。其中包括

中国银行、麦德龙、中国石化等世界 500 强企业 6 家，新华保险、上实城开等国内 500 强企业 9 家，省水电设计院、陕西数字出版基地等总部经济项目 30 多个，新加坡盛邦、中登国际等国内外知名企业 20 余家，现代高端服务产业发展雏形基本形成。

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业为核心，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2 浐灞生态区2010~2012年财政收入状况 (单位: 万元、%)

序号	科目	2010年	2011年	2012年	复合增长率
1	一般预算收入	38567	81083	104954	64.96
2	其中：税收收入	34571	52978	100804	70.76
3	非税收入	2168	2909	4150	38.35
4	转移性收入	1828	25196	--	--
5	基金收入	513614	238765	302136	-23.30
6	其中：土地出让收入	477022	210359	254477	-26.96
7	财政总支出	552186	219848	407090	-14.14

资料来源：西安市浐灞生态区财政局。

注：因2011年西安世界园艺博览会在浐灞生态区举办，该年度浐灞生态区存在较多转移性收入。

一般预算收入是浐灞生态区财政收入中稳定的来源，2010~2012年三年复合增长率达到64.96%，主要由税收收入构成，2012年税收收入为100804万元，较2011年增加47826万元。由于2011年西安世界园艺博览会（以下简称“西安世园会”）在浐灞生态区举办，西安市在相关固定资产投资大幅增长；同时，西安世园会的成功举办也拉动了浐灞生态区域的经济增长，因此，2012年浐灞生态区内税收收入增长幅度较大。

基金收入是浐灞生态区财政收入的重要组成部分，2010~2012年三年复合增长率为-23.30%，呈波动下降趋势，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，土地出让金收入水平较高，但2011年较2010年有较大幅度下降，而2012年土地出让收入较2011年有所提升。2012年，浐灞生态区土地出让收入为254477万元。

总体看，2012年浐灞生态区一般预算收入大幅增长，但可支配财力中，浐灞生态区财政收入对土地出让收入依赖性较高。考虑到2011年西安世园会的成功举办以及2013年西安浐灞国家湿地公园的开园运营所带来的附加价值和经济效益，未来浐灞生态区财政收入有望得到进一步提升。

(4) 浐灞生态区政府债务

浐灞生态区政府债务全部由直接债务构成。截至2012年底，浐灞生态区政府债务为245900万元，全部体现为国内金融机构借款。

此外，浐灞生态区政府债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为68.41%。总体来看，浐灞生态区政府债务水平较高。

表3 截至2012年底浐灞生态区政府债务构成（单位：万元）

地方债务（截至2012年底）	金额	地方财力（2012年度）	金额
（一）直接债务余额	245900	（一）地方一般预算本级收入	104954
1、外国政府贷款		1、税收收入	100804
2、世行、亚行和其他国际金融组织贷款		2、非税收入	4150
3、国债转贷资金		（二）转移支付和税收返还收入	
4、农业综合开发借款		1、一般性转移支付收入	
5、解决地方金融风险专项借款		2、专项转移支付收入	
6、国内金融机构借款	245900	3、税收返还收入	
7、债券融资		（三）国有土地使用权出让收入	254477
8、粮食企业亏损挂账		1、国有土地使用权出让金	254477
9、其他		2、国有土地收益基金	
（二）担保债务余额		3、农业土地开发资金	
1、政府担保的外国政府贷款		4、新增建设用地有偿使用费	
2、政府担保的国际金融组织贷款		（四）预算外财政专户收入	
3、政府担保的国内金融机构借款			
4、其他			
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	245900	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	359431
地方政府债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			68.41%

资料来源：西安市浐灞生态区财政局。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2012年底，公司注册资本245000万元。浐灞管委会持有公司100%的股权，为公司实际控制人。

2. 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2012年底，公司拥有西安市浐灞生态房地产开发有限公司、西安浐灞城市投资建设有限公司、西安浐灞贸易有限责任公司、西安浐灞物业服务有限责任公司、西安市浐灞生态园林景观有限公司及西安浐灞国家湿地公园建设运营有限公司6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	70000	70000	100.00%	基础设施建设及工程施工	城市建设公司
2	西安市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	10000	10000	100.00%	园林绿化工程的设计、施工	生态园林公司
4	西安浐灞物业服务有限责任公司	3000	3000	100.00%	物业管理；住宅房屋及写字楼	物业公司

	司				租售代理	
5	西安浐灞贸易有限责任公司	10000	10000	100.00%	各种商品的贸易	贸易公司
6	西安浐灞国家湿地公园建设运营有限公司	26000	26000	100.00%	湿地公园的建设管理	湿地公园公司

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。

3. 人员素质

2013年5月28日，公司召开2013年度第五次会议，经研究决定任命门轩、王公理、樊伟曹兆民同志为公司董事，由门轩同志担任公司董事长一职，并免去杨六齐同志公司董事长职务，杨六齐同志继续担任中共西安浐灞生态区党工委书记。

公司董事长门轩先生，1966年生，研究生学历，曾先后担任西安市干道拓道改建工程指挥部干部、西安曲江新区管委会房地产局副局长、土地储备中心主任、西安市浐灞河管委会国土规划建设局局长、国土资源和房屋管理局局长、西安浐灞生态区党工委委员、西安市浐灞河管委会副主任、世园办副主任；现任西安浐灞生态区党工委副书记、浐灞生态区管委会主任、公司董事长、西安世园投资（集团）有限公司董事长。

公司总经理王公理先生，1961年生，研究生学历，曾先后担任西安市草滩农场机关工会副主席、农业科副科长、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；现任公司总经理，并兼任浐灞管委会党工委委员、浐灞管委会副主任。

截至2012年底，公司在职职工176人，从学历构成看，员工本科及以上学历139人，中层管理人员研究生及以上学历22人，公司员工的整体文化素质高。

总体看，近期公司董事存在一定人事变动，但新任高级管理人员具有多年的从业经历以及丰富的管理经验，未来有望进一步提升公司内部管控水平。

4. 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，西安市政府在注资、财政补贴方面对公司给予了较大支持。

资本金注入

自公司成立以来，浐灞管委会不断对公司进行注资，以补充资本金。

2005年8月，根据西安市浐灞河综合治理开发建设管理委员会《关于增加发展公司注册资本的决定》（市浐灞发[2005]20号），浐灞管委会对公司增加注册资本18000万元，出资方式全部为货币资金，并经过希格玛有限责任公司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，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》（市浐灞发[2009]78号），浐灞管委会对公司增加注册资本82000万元，出资方式为货币资金、土地使用权及实物资产，并经过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。

2012年12月，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》（市浐灞发[2012]149号），浐灞管委会对公司增加注册资本120000万元，出资方式为货币资金和实物资产（在建工程投资），并经过陕西新欢汉都会计事务所有限责任公司出具陕新汉会验字（2012）2044号验资报告验证。

财政补贴

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,全部计入“营业外收入”科目中。

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,并计入“营业外收入”科目中。

2012年9月,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[2012]216号),浐灞管委会给予公司金融商务区基础设施项目专项补贴3700万元,湿地公园建设专项补贴3300万元,共计7000万元,并计入“营业外收入”科目中。

2012年10月,根据《西安市商务局、西安市财政局关于下达2012年软件和服务外包产业发展专项资金第一批项目计划的通知》(市商发[2012]216号),决定对符合办法扶持规定的2012年西安市软件和服务外包产业发展专项资金(第一批)八大类共115个项目拨付专项资金2059.09万元,其中,公司浐灞金融服务外包数据交换平台项目获得100万元专项资

金,计入“营业外收入”科目中。

2012年11月,根据《西安市发展和改革委员会、西安市财政局关于下达2012年西安市服务业综合改革试点专项资金计划的通知》(市发改投发[2012]751号),决定下达2012年西安市服务业综合改革试点专项资金计划3000万元,其中,公司西安浐灞金融文化中心项目获得贷款贴息资金200万元,计入“营业外收入”科目中。

总体看,公司在发展过程中得到政府多方面的大力支持,且具备一定的持续性,为公司发展创造了良好的外部环境。

六、管理分析

跟踪期内,公司管理方面无重大变化。

七、经营分析

公司是浐灞生态区基础设施配套建设主体,受浐灞管委会委托,承担浐灞规划区域内的基础设施、配套设施的建设任务。

2010~2012年,公司实现营业收入分别为6.52亿元、9.68亿元和14.13亿元,收入呈快速增长趋势。近年来,公司以基础设施投入为主,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,并体现在公司施工收入中。2010~2012年,工程施工收入占公司营业收入比重分别为94.48%、92.82%和91.79%,近年来公司工程施工收入占营业收入比重始终保持在较高水平。

毛利率方面,由于公司工程施工业务占比较大,因此公司毛利率走势基本与工程施工业务毛利率走势一致,2010~2012年分别为20.47%、8.03%和11.12%。

表 5 公司营业收入构成 (单位: 亿元、%)

业务	2010年			2011年			2012年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
主营业务收入	6.29	98.01	18.44	9.68	97.88	6.42	13.18	93.28	9.77
其中: 工程施工收入	6.17	94.48	18.70	9.18	92.82	6.10	12.97	91.79	9.22
维护工程收入				0.39	3.94	12.28	0.13	0.92	66.32
商品销售收入	0.09	1.38	7.11	0.05	0.51	26.99	0.01	0.07	3.01
物业管理收入	0.04	2.15	1.27	0.06	0.61	-1.40	0.07	0.50	10.37
其他业务收入	0.23	1.99	75.19	0.21	2.13	80.78	0.95	6.72	29.90
其中: 资产转让收入							0.71	5.02	13.47
其他(租赁收入等)	0.23	1.99	75.19	0.21	2.13	80.78	0.24	1.70	78.93
合计	6.52	100	20.47	9.89	100	8.03	14.13	100	11.12

资料来源: 公司审计报告

注: 1. 2010 年公司维护工程业务收入计入工程施工业务收入中。

2. 2012 年公司新增资产转让收入全部为土地出让收入, 系公司出售总部经济区内部分土地所得。

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。委托项目竣工后, 浐灞管委会或土地储备中心以工程实际投资额的 7% 支付工程管理费, 并同时委托项目进行投资评审验收, 在评审验收过后浐灞管委会或土地储备中心将另外支付 3% 的工程管理费 (以工程实际投资额为基础)。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。

2010~2012 年, 公司确认的工程施工收入分别为 6.17 亿元、9.18 亿元和 12.97 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在应收账款中, 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。2012 年, 浐灞管委

会以回购形式支付公司投资的基础设施项目本金为 5.96 亿元。

毛利率方面, 2010~2012 年, 公司工程施工业务毛利率分别为 18.70%、6.10% 和 9.22%。2010 年毛利率较高主要是由于该年度公司主要负责西安世园会外围建设, 项目规模较小, 但数量较多, 考虑到工期时间紧, 任务重, 浐灞管委会适当提高了当年的代建费率; 另外, 2010 年公司的维护工程业务计入到工程施工业务当中, 因此对其毛利率产生一定影响。2011 年, 公司工程建设项目数量有所减少, 且在建项目以前期投入为主。2012 年公司因承建浐灞生态区国家湿地公园项目及部分在建项目竣工验收, 利润规模同比有所提升。

目前, 公司主要在建及拟建项目有浐河西岸北区基础设施项目、灞河东岸安置房项目一期、西安浐灞国家湿地公园项目、水生态修复与保护工程项目一期、商务中心三期项目以及金融商务区基础设施建设项目, 预计总投资 694016.97 万元, 其中公司自筹 214016.97 万元, 银行贷款 480000.00 万元。截至 2013 年 3 月底, 上述项目自筹资金已到位 149740.97 万元, 银行贷款已到位 202500.00 万元, 公司还将自筹、贷款 341776.00 万元用于项目后续工程建设。

表 6 公司在建及拟建项目情况（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 2013 年 3 月底 完成投资情况
			贷款	自筹			
沪河西岸北区基础设施项目	项目位于沪河西岸，项目内容主要包括沪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 5.8 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路网配套设施，预计 2014 年完工。	项目完成投资 109281.28 万元，完成项目预计总投资的 74.35%
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（项目一期总投资 23000 万元）	65000	28776	目前自筹投资 11000 万元，后续自有资金正在筹集过程中。	项目一期预计 2013 年完工。	项目一期完成投资 11000 万元，完成项目一期总投资的 47.83%。
西安沪灞国家湿地公园项目	项目位于渭灞交汇区域，沿灞河两岸东西分布，总规划面积 5.81 平方公里。西安沪灞国家湿地公园定位为：以重点保护和恢复渭灞河及其沿岸生态湿地为主，进行湿地科学研究、科普教育、生态旅游和休闲度假的国家级湿地公园。	85020	59000	26020	项目自有资金 26020 万元已全额到位，企业债资金 42000 万元也已经到位。	2013 年完工	项目完成投资 52976.36 万元，完成项目总投资的 62.31%。
水生态修复与保护工程项目（一期）	该项目依托沪河自然资源优势，以污水生态化治理、景观建设为目标，主要包括沪河城市段堤防改造、河道清淤；河岸绿化景观建设；桃花潭、雁鸣湖区域综合治理提升。	120000	84000	36000	--	项目预计 2013 年开工，预计 2017 年完工。	--
商务中心三期项目	项目目标建设成集银行、保险、证券、信托、律师事务所等金融机构和金融中介机构	60000	42000	18000	目前自筹投资 7500 万元，后续自有资金正在筹集过程中。	项目于 2013 年开工，预计 2016 年完工。	项目完成投资 7500 万元，完成项目总投资的 12.5%。

	为一体的综合办公写字楼。						
金融商务区基础设施建设项目	项目位于西安浐灞生态区浐灞半岛中南部，东临灞河，西临浐河，北至浐灞大道，南至陇海铁路。项目内容主要包括金融商务区范围内的道路、管网、绿化等基础设施配套项目。	188242.37	130000	58242.37	项目自有资金58242.37万元已全额到位，已取得国家开发银行授信13亿元，目前已发放贷款10.25亿元。	目前区域内主干路网已经全面打通，目前正在实施相关管网配套设施。	项目完成投资142492.63万元，完成项目总投资的75.7%。
合计	--	694016.97	480000.00	214016.97	--	--	--

资料来源：公司提供

总体来看，目前除水生态修复与保护工程项目一期外，公司所承担的基础设施建设项目均已启动开工。此外，灞河东岸安置房项目一期及西安浐灞国家湿地公园项目将于2013年内竣工，截至2013年3月底上述项目工程进度已分别完成47.83%和62.31%。同时，考虑到现有项目尚存约34亿元的资金缺口，公司对外融资压力较大。

2. 其他主营业务经营

公司是浐灞生态区基础设施配套建设主体，承担浐灞规划区域内的基础设施、配套设施的建设任务。同时，公司也负责浐灞生态区内的环境维护工作（公共绿化养护、湿地公园运营维护）、商品销售业务（广告租赁和贸易采购）及物业管理。

维护工程

公司的维护工程业务主要是浐灞生态区内公共绿化养护及西安浐灞国家湿地公园（以下简称“湿地公园”）的运营维护。公司公共绿化养护工作是由子公司西安市浐灞生态园林景观有限公司（以下简称“生态园林公司”）负责实施，生态园林公司通过市场化的方式取得浐灞生态区内公共绿化养护业务。湿地公园的运营维护是由子公司西安浐灞国家湿地公园建

设运营有限公司（以下简称“湿地公园公司”）实施。湿地公园是西北地区唯一一个建在城市内的国家湿地公园，该湿地公园建立在灞河入渭口的现有湿地河道及河道附近的荒地基础之上，大部分湿地范围为河道自然形成的湿地景观。该湿地公园是宣传湿地资源保护理念、科普教育、湿地管理人员培训和对外合作交流的重要基地，同时湿地公园将最大限度地维护和恢复河滩湿地生态特征和风貌，保护河滩湿地生物多样性，集观光、休闲、湿地景观展示、环境教育、科普和科研等功能于一体。湿地公园已于2013年5月1日开园，预计未来将为浐灞生态区带来持续稳定的旅游收入。

2011~2012年，公司分别实现维护工程收入0.39亿元和0.13亿元；同期，业务毛利率分别为12.28%和66.32%，变动较大的原因主要是2011年公司统计维护工程成本时，“道路微表处工程”项目尚未结算，采用暂估工程成本；而2012年，该项目结算后，公司认定上年该项目暂估工程成本过高，因此做出相应调整。

商品销售

公司商品销售业务由子公司西安浐灞贸易有限责任公司（以下简称“贸易公司”）负责，具体分为广告租赁业务和贸易采购业务。广告

租赁业务是贸易公司通过对广告资产的整合注入和自建广告牌及 LED 广告屏等方式,使公司成为生态区内广告位最大的提供商。贸易采购业务方面,贸易公司承接浐灞生态区内所有建设物资的供应工作。

2010~2012年,公司分别实现商品销售收入 0.09 亿元、0.05 亿元和 0.01 亿元;同期,业务毛利率分别为 7.11%、26.99%和 3.01%,其中,2011 年毛利率较高主要系该年度浐灞生态区举办西安世园会,导致园区内广告租赁价格上涨所致。

物业管理

公司的物业管理业务由子公司西安浐灞物业服务有限责任公司(以下简称“物业公司”)负责,主要是其在浐灞生态区中金融商务区内持有的金融商务办公楼,目前包括陕西省证监局、陕西省保监局、大宗煤炭交易中心在内的多家金融监管机构及金融机构已进入商务区办公,区域内高端商务楼宇极端紧缺,公司是区域内唯一持有经营性物业的企业。截至 2012 年年底,公司持有可出租物业 13 万平方米,目前出租率 100%,还有 12.6 万平米的经营性物业在建设当中,预计 2015 年投入使用,到 2016 年该公司持有可出租物业 19.8 万平方米。目前租金均价约为 55 元/平方米。此外,物业公司也同时承接浐灞生态区内开发商、景区的物业服务项目。

2010~2012年,公司分别实现物业管理收入 0.04 亿元、0.06 亿元和 0.07 亿元;同期,业务毛利率分别为 1.27%、-1.40%和 10.37%。2010 年公司物业管理业务尚处于起步阶段;而 2011 年受部分业务缺少发票无法确认收入的影响,毛利率甚至呈现负值;随着公司物业管理业务逐步成熟,2012 年业务毛利率得到有效提升。

总体看,目前维护工程、商品销售及物业管理收入在公司营业收入中占比很小,且收入稳定性较弱。未来随着湿地公园运营逐步成熟、更多厂商进驻浐灞生态区办公以及公司可出租物业进一步扩大,公司收入规模有望得到提升。

3. 房地产业务

公司下属的西安市浐灞生态房地产开发有限公司(以下简称“地产公司”)和西安浐灞城市投资建设有限公司(以下简称“城市建设公司”)承担公司房地产业务的开发与经营,主要从事浐灞生态区内限价房、经济适用房、公共租赁房等保障性住房的开发等,同时兼有部分商品住房开发。

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。

公司目前主要在建的保障性住房项目为“滨水花城”限价房项目。“滨水花城”项目属于国家鼓励的保障性住房建设中的“两限房”,项目位于浐灞生态区广运潭大道与玄武东路东北角,项目周边交通条件便利,紧邻城市二环,地铁三号线。“滨水花城”配套设施完善,东望浐、灞两河,近享西安世博园。项目预计总投资 3.05 亿元,工期 750 天,预计 2014 年 6 月全部建成。“滨水花城”项目占地面积 25.502 亩,总建筑面积 76718 平方米,地上建筑面积 61090 平方米,其中住宅建筑面积 54360 平方米,604 套,商业建筑面积 6730 平方米,项目容积率 3.59,绿化率 42%。项目地下建筑面积 15628 平方米,机动车位 489 个,其中,地上 49 个,地下机械双层停车位 440 个。目前,“滨水花城”项目周边商品房销售价格为 5800~12000 元/平方米,而“滨水花城”限价房销售价格为 4800 元/平方米,定价合理,销售具有一定的优势。

表7 截至2013年3月底公司在建保障房项目情况

项目名称	项目性质	建筑面积 (万平方米)	总投资(亿元)	2013年3月底已投资 (亿元)	预计完工时间
滨水花城限价房项目	限价房	7.67	3.05	1.53	2014.06
红星花园公租房项目	公共租赁房	12.38	3.40	2.07	2013.12
浐灞家园经适房项目	经济适用房	5.09	2.03	0.72	2014.08

资料来源：公司提供

公司目前主要在商品住房项目为湖玺·雁鸣墅语项目一期。湖玺·雁鸣墅语项目一期位于西安浐灞生态区最南端，雁鸣湖中部区域，毗邻曲江，地块位于月登阁路以南，浐河西路以西，绿地集团项目地块以南，紧邻雁鸣湖二号湖畔地块。项目定位为低密度水景住宅区，意在突显“私家湖畔、生态原香、林间别墅”的生活场景，突显湖居岛墅，大隐自然，天人合一的“隐贵”情怀，与“地脉、水脉、文脉”结合，体现项目的整体湖居素养和高舒适度品质。湖玺·雁鸣墅语项目一期占地面积46721.41平方米，项目总建筑面积76531平方米，其中地上建筑面积56764平方米，地下建筑面积19767平方米，项目容积率为1.21，建筑密度32%，绿化率40%。此外，项目规划高

层住宅建筑面积19062平方米，低密度多层住宅建筑面积31047平方米，商业(含前期会所)建筑面积6655平方米，商业停车位48个，住宅停车位295个。项目住宅共239套，其中别墅67套，商品房172套。预计项目建设周期为30个月，销售期24个月，搭接12个月，项目总计算期为3.5年，总投资60293万元。目前，雁鸣湖附近联排别墅销售价格为12000~15000元/平方米，独栋别墅销售价格为27000元/平方米左右，由于湖玺·雁鸣墅语项目一期紧邻雁鸣湖，地理位置优越，公司拟定联排别墅销售价格为15000~18000元/平方米，独栋别墅销售价格为30000~50000元/平方米。截至2013年3月底，项目已完成投资27022万元，已支付工程款项25030万元。

表8 2013年3月底公司主要在建商品房项目

项目名称	规划面积 (万平方米)	总投资(亿元)	2013年3月底已投资 (亿元)	预计完工时间
湖玺·雁鸣墅语项目一期	7.54	6.03	2.7	2015.06

资料来源：公司提供

总体看，目前公司主要的保障性住房及商品住房项目均处于建设期内，同时公司正在积极办理房地产销售(预售)许可证，因此公司尚未确认任何房地产业务收入。未来随着房地产项目的逐步竣工及销售启动，公司收入来源单一的现状将会有所改善，收入规模及盈利能力也将等到进一步提升。

4. 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、总部经济板块、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，借助西安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。

“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。

八、募集资金使用情况

“12 西安浐灞债”募集资金额度为 70000 万元，截至 2013 年 3 月底，“12 西安浐灞债”募集资金已使用 69982.63 万元，其中 41982.63 万元已用于西安浐灞国家湿地公园项目建设，14000 万元已用于补充公司营运资金，其余 14000 万元已用于偿还公司银行贷款，募集资金余额为 17.37 万元。总体看，公司严格按照“12 西安浐灞债”募集用途使用资金。

九、财务分析

公司提供的 2010~2012 年审计报告已经希格玛会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司财务报表按新会计准则格式编制。

合并范围方面：2012 年，公司新纳入全资子公司西安浐灞国家湿地公园建设运营有限公司 1 家。公司合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

截至 2012 年底，公司资产总额 104.03 亿元，所有者权益 37.70 亿元；2012 年，公司实现营业收入 14.13 亿元，利润总额 1.42 亿元。

1. 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。

由于工程施工业务规模逐步提升，2010~

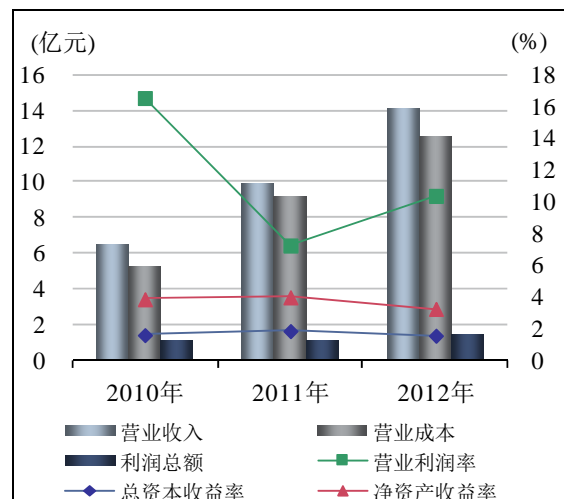
2012 年，公司营业收入呈快速增长趋势，年均复合增长 47.15%。受工程施工业务毛利率波动下降的影响，公司营业利润率分别为 16.55%、7.25% 和 10.38%。

公司期间费用主要是管理费，近年来随业务规模的扩张，管理费用持续增长，带动期间费用亦呈增长态势，近三年公司期间费用年均复合增长率为 27.10%。2010~2012 年，公司期间费用占营业收入比重分别为 5.79%、4.09%、4.32%，整体呈下降趋势。

公司营业外收入主要是政府对公司承担的基础设施建设项目及从事的公用事业给予财政补贴，同时也是公司利润的一个重要来源，近三年公司获得政府补助呈波动增长态势，分别为 0.41 亿元、0.78 亿元和 0.73 亿元。2010~2012 年，随营业外收入波动增长，公司利润总额亦呈波动增长态势，分别为 1.10 亿元、1.07 亿元和 1.42 亿元。

从盈利能力指标看，2010~2012 年，随利润总额波动增长以及所有者权益不断增加，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，三年均值分别为 4.24% 和 3.60%；截至 2012 年底，上述比率分别为 4.07% 和 3.26%。

图 1 公司盈利水平变化趋势



资料来源：根据公司报表整理

总体看，公司收入主要来源的项目服务费、回购款是施工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，公司收入规模逐年上升。鉴于公司业务特点，政府补助是公司利润的重要支撑。整体看，公司盈利能力一般。

2. 现金流及保障

经营活动方面，随着施工业务规模的扩大以及建设项目的增加，2012 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 9.32 亿元，同比增长 20.10%。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金 12.71 亿元，主要是公司收到土地储备中心、灞河管委会预付款及工程履约保证金。2012 年公司购买商品、接受劳务支付的现金 13.15 亿元，同比下降 21.44%，主要系 2011 年西安世园会项目工程规模较大，导致公司支付工程款较多。同期，公司支付其他与经营活动有关的现金 7.19 亿元，主要是公司支付的拆迁款、日常经费及退还的工程履约保证金。2010~2012 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-8.15 亿元、4.88 亿元和 0.21 亿元。从收现质量看，2010~2012 年公司现金收入比持续下降，分别为 119.36%、78.45%、65.99%。公司收现质量差。

投资活动方面，近年来公司投资活动以支出为主，同期投资活动现金流入量较小，导致投资活动呈净流出态势，2012 年公司投资活动现金流入量 0.07 亿元。近三年公司投资活动现金流出量波动较大，三年分别为 1.76 亿元、0.2 亿元和 3.70 亿元；2010 年主要是公司为灞河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；2012 年主要是公司借款给关联方西安世园投资（集团）有限公司（以下简称“世园投资”）和土地储备中心共计 3.66 亿元。2010~2012 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-1.76 亿元、-0.20 亿元和 -3.63 亿元。

筹资活动方面，近年来受建设项目增加以及股东增加注资影响，公司筹资活动现金流入量呈波动增长态势，2010~2012 年分别为 15.90 亿元、9.87 亿元和 22.19 亿元，主要来自借款

取得的现金。此外，2012 年公司分别收到灞河管委会货币增资 3.46 亿元和发行企业债券融资 6.93 亿元（扣除承销费用）。公司筹资活动现金流出量主要是偿还债务支付的现金和偿付利息支付的现金。2010~2012 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 6.25 亿元、-7.32 亿元和 11.38 亿元。

总体看，近年来公司经营活动产生的现金流净额波动较大，同时公司投资活动现金流出量呈波动上升趋势，考虑到公司未来代建项目较多，且投资支出规模大，公司存在一定的对外融资压力。

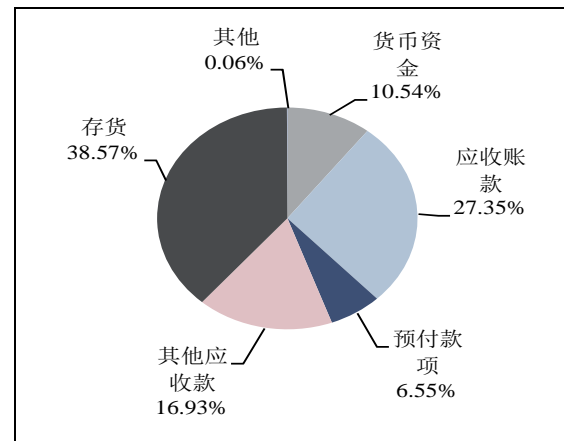
3. 资本及债务结构

2010~2012 年，公司资产规模波动中快速增长，年均复合增速达到 26.55%，增长主要源自 2012 年公司资产规模扩大。截至 2012 年底，公司资产总额 104.03 亿元，其中流动资产占 82.57%，非流动资产占 17.43%，公司资产以流动资产为主，近三年公司资产结构变化不大。

流动资产

2010~2012 年，公司流动资产年均复合增长 24.77%，增长主要源自货币资金、应收账款及其他应收款等科目。截至 2012 年底，公司流动资产合计 85.89 亿元，较 2011 年底增长 56.18%，主要以存货（占 38.57%）、应收账款（占 27.35%）和其他应收款（占 16.93%）为主。

图 2 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司报表整理

2010~2012年，公司货币资金呈波动增长趋势，年均复合增长55.69%。截至2012年底，公司货币资金为9.05亿元，同比大幅增长，主要系2012年浐灞管委会以货币资金形式对公司增资所致。

2010~2012年，公司应收账款快速增长，年均复合增长66.70%，增长主要系2011~2012年公司工程量增加，导致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2012年底，公司应收账款23.49亿元，主要为应收浐灞管委会23.37亿元工程款和服务费。从账龄来看，1年以内的占38.94%，1~2年的占61.06%。此外，因浐灞管委会为公司股东，坏账风险小，公司未计提坏账准备。

截至2012年底，公司预付账款5.63亿元，同比增加2.48亿元，增加主要系该年度国家湿地公园等公司主要代建项目工程量大，且工期紧，导致预付账款上升较快。公司预付账款主要是预付土地储备中心的雁鸣湖基础建设项目款及土地拆迁费用2.95亿元。从账龄上看，1年以内的占45.34%，1~2年的占1.27%，2~3年的占53.30%，3年以上的占0.09%。

2010~2012年，公司其他应收款呈波动下降趋势，年均复合下降9.23%。截至2012年底，公司其他应收款账面余额14.54亿元，同比增加7.51亿元。2011年公司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；而2012年公司其他应收款增加主要是新增世园投资、土地储备中心和西安市浐灞生态区财政局的应收往来款。与2011年相比，2012年其他应收款中公司新增与世园投资及土地储备中心应收往来款4.66亿元，其中3.66亿元为有息借款，计入现金流量表中“支付其他与投资活动有关的现金”科目；而另外1.00亿元为暂时借用的一

般往来款，计入现金流量表中“支付其他与经营活动有关的现金”科目。公司其他应收款中主要债务人均为公司关联方或为浐灞区财政局，坏账风险小。

表9 公司主要其他应收款（单位：亿元，%）

债务人名称	金额	占比
西安市浐灞香江置业有限公司	3.45	23.73
西安市土地储备中心浐灞分中心	3.35	23.04
西安市浐灞生态区财政局	2.30	15.82
西安世园投资（集团）有限公司	2.23	15.34
合计	11.33	77.93

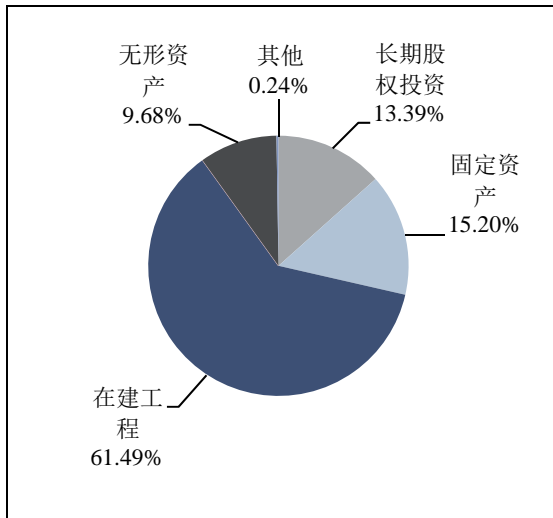
资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司存货呈快速增长趋势，年均复合增长31.21%，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2012年底，公司存货33.13亿元，由代建项目成本11.24亿元、土地资产21.17亿元及其他工程施工和原材料0.72亿元构成。公司存货未计提跌价准备。

非流动资产

2010~2012年，公司非流动资产呈波动增长态势，年均复合增长36.13%，增长主要源自公司在建工程规模扩大。截至2012年底，公司非流动资产合计18.13亿元，同比增长88.44%。从构成看，公司非流动资产主要由在建工程（占61.49%）、固定资产（占15.20%）、长期股权投资（占13.39%）和无形资产（占9.68%）构成。

图3 2012年底公司非流动资产构成



资料来源：根据公司报表整理

2010~2012年，公司长期股权投资保持稳定，年均复合下降0.11%。截至2012年底，公司长期股权投资2.43亿元，主要是对西安世园投资（集团）有限公司的投资，按成本法计算，其投资成本为2.40亿元。

2010~2012年，公司固定资产基本保持稳定，年均复合下降3.21%。截至2012年底，公司固定资产2.76亿元，其中房屋、建筑物占95.29%，主要为浐灞商务中心办公大楼。

2010~2012年，公司在建工程呈波动增长态势，年均复合增长108.68%，增长主要源自2012年，主要是该年度浐灞管委会以实物出资方式向公司在建工程注资85445.74万元，分别为商务中心二期35556.6万元，灞柳西路提升工程29047.85万元，金融商务区办公楼3450.21万元，应急指挥中心4077.67万元，“数字浐灞”信息建设项目11471.56万元及西安世园会交通信息电子屏工程1841.85万元。

截至2012年底，公司无形资产1.76亿元，近年来保持相对稳定。公司无形资产主要是浐灞商务中心所用土地的土地使用权。

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，公司资产流动性有赖于存货变现及应收账款和其他应收款回款速度。整体看，公司资产质量

一般。

所有者权益

2010~2012年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长40.00%，主要源自2012年公司实收资本的增长。截至2012年底，公司所有者权益为37.70亿元，其中实收资本为24.50亿元，同比增加12.00亿元，主要系2012年11月浐灞管委会以货币出资34554.26万元、在建工程投资85445.74万元的形式对公司进行增资；同期，公司资本公积为8.63亿元，主要是2010年浐灞管委会将653.942亩土地注入公司（评估价值8.62亿元），并计入资本公积科目当中。截至2012年底，公司所有者权益中实收资本占64.99%、资本公积占22.91%、盈余公积占1.21%、未分配利润占10.89%。

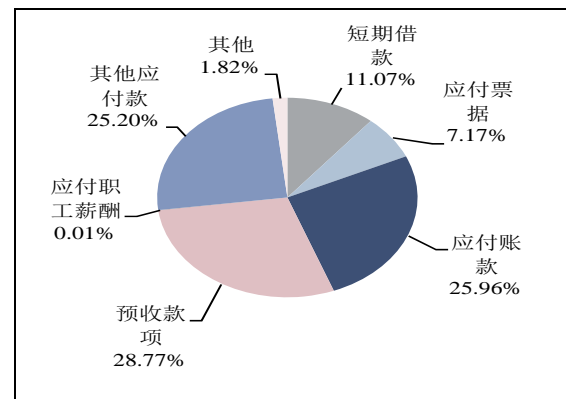
总体看，公司所有者权益结构稳定性好。

负债

2010~2012年，公司负债呈波动增长态势，年均复合增长26.47%，主要源自应付债券及长期应付款的增长。公司债务结构以非流动负债为主，截至2012年底，公司负债总额为66.33亿元，其中非流动负债占比为61.86%，近年来公司负债结构变化不大。

2010~2012年，公司流动负债呈波动增长态势，三年复合增长率为24.15%，波动主要是其他应付款变化所致。截至2012年底，公司流动负债合计25.30亿元，主要由应付账款、预收款项和其他应付款构成，占比分别为25.96%、28.77%和25.20%。

图4 2012年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司报表整理

2010~2012年，公司短期借款持续减少，年均复合下降40.47%。截至2012年底，公司短期借款为2.80亿元，其中质押借款0.7亿元、抵押借款1亿元、保证借款0.1亿元及信用借款1亿元。

2010~2012年，公司应付账款呈快速增长趋势，年均增长160.78%，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2012年底，公司应付账款6.57亿元，从账龄来看，1年以内的应付账款占85.84%。

截至2012年底，公司预收款项为7.28亿元，同比增长81.91%，主要是公司对土地储备中心预收的代建工程款增加至7.26亿元。

2010~2012年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降2.13%，2011年大幅下降主要系公司在该年度结清应付土地储备中心4.96亿元往来款所致。截至2012年底，公司其他应付款为6.38亿元，主要是应付的工程保证金。

2010~2012年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长27.98%，增长主要源自2012年公司发行企业债券以及与工银金融租赁有限公司完成售后回租融资租赁业务。

2010~2012年，公司长期借款有所增长，年均复合增长7.37%。截至2012年底，公司长期借款28.88亿元，其中抵押借款11.78亿元、保证借款13.40亿元及信用借款3.70亿元。

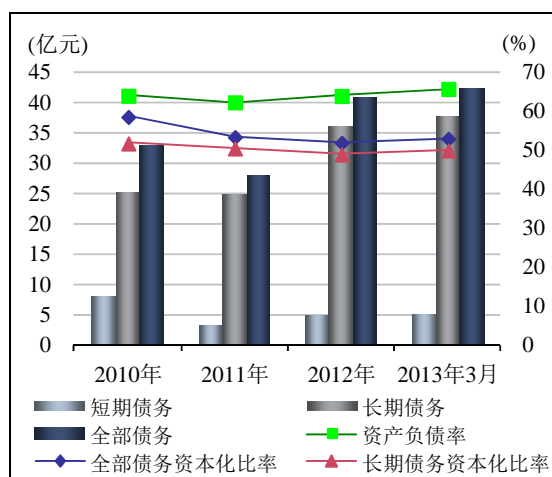
截至2012年底，公司应付债券7亿元，系公司于2012年8月发行的2012年西安市灞灞河发展有限公司债券，发行金额为7亿元，期限为7年。

截至2012年底，公司长期应付款5亿元，系该年度公司与工银金融租赁有限公司完成5亿元售后回租融资租赁业务，利率为7.04%，期限为5年。

截至2013年3月底，公司负债总额为72.04亿元，较2012年底增长8.61%，增长主要系该季度公司与信达金融租赁公司完成5亿元售后回租融资租赁业务，并计入长期应付款科目中。

2010~2012年，公司全部债务年均复合增长17.50%，债务规模呈波动增长趋势。截至2012年底，公司全部债务45.49亿元，其中长期债务为40.88亿元，占比89.86%，公司有息债务以长期债务为主。

图5 公司债务负担情况



资料来源：根据公司报表整理

从债务负担看，受近年来公司有息债务规模波动增长以及所有者权益持续增长因素的影响，2010~2012年公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均值分别为63.29%、54.99%和51.44%；截至2012年底，上述比率分别为63.76%、54.69%和52.03%。

总体看，公司债务以长期债务为主，符合公司经营特点。公司债务规模较大，债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2012年公司流动比率和速动比率有所波动，截至2012年底分别为339.51%和208.55%。2010~2012年，公司经营现金流动负债比波动较大，2012年为0.84%，对公司短期债务保障能力弱。总体看，公司短期债务偿付能力正常。

从长期偿债能力指标看，2010~2012年，公司EBITDA分别为1.27亿元、1.24亿元和1.74亿元，全部债务/EBITDA分别为25.97倍、22.40倍和26.13倍，EBITDA对全部债务的保护弱。

从指标看，公司长期偿债能力弱，但考虑到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 2012 年底，公司存续期内债券总额 7 亿元，为 2012 年 8 月发行的额度 7 亿元的企业债券“12 西安浐灞债”（以下简称“存续债券”）。截至 2012 年底，公司现金类资产（不包含受限资金）9.10 亿元，为存续债券的 1.3 倍，对存续债券保障程度尚可。2012 年，公司经营活动现金流入及经营活动现金净流分别为 22.03 亿元和 0.21 亿元，分别为存续债券的 3.15 倍和 0.03 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对存续债券保障程度较好。

在或有负债方面，截至 2012 年底，公司对外担保 5.5 亿元，担保比率为 14.59%，主要是对西安世园投资（集团）有限公司担保 5 亿元。近年来西安世园投资（集团）有限公司经营状况良好，公司或有负债风险小。

表 10 公司对外担保明细（单位：亿元）

对外担保公司	金额	期限
西安世园投资（集团）有限公司	5.0	2009.02.27~2016.12.20
西安经发集团有限责任公司	0.5	2012.10.25~2013.10.25
合计	5.5	--

资料来源：公司提供

截至 2013 年 5 月底，公司获得银行授信额度为 42.10 亿元，其中尚未使用授信额度 13.19 亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业信用报告》（2012 银行版），截至 2013 年 7 月 4 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及西安市浐灞生态区区域及财力状况、浐灞区管委会的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十、存续债券保护条款分析

“12 西安浐灞债”由重庆市三峡担保集团有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

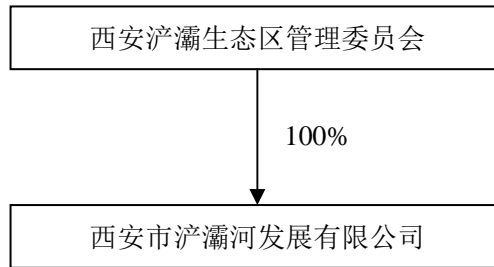
三峡担保成立于 2006 年，为重庆市资本规模最大的担保机构，其股本均为国有法人股。凭借强大的股东背景、较强的资本实力，三峡担保担保业务发展较快，在重庆地区担保市场具有明显的竞争优势。三峡担保资产质量较好且流动性较强，盈利能力逐步增强。

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 2012 年主体长期信用等级为 AA⁺。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。

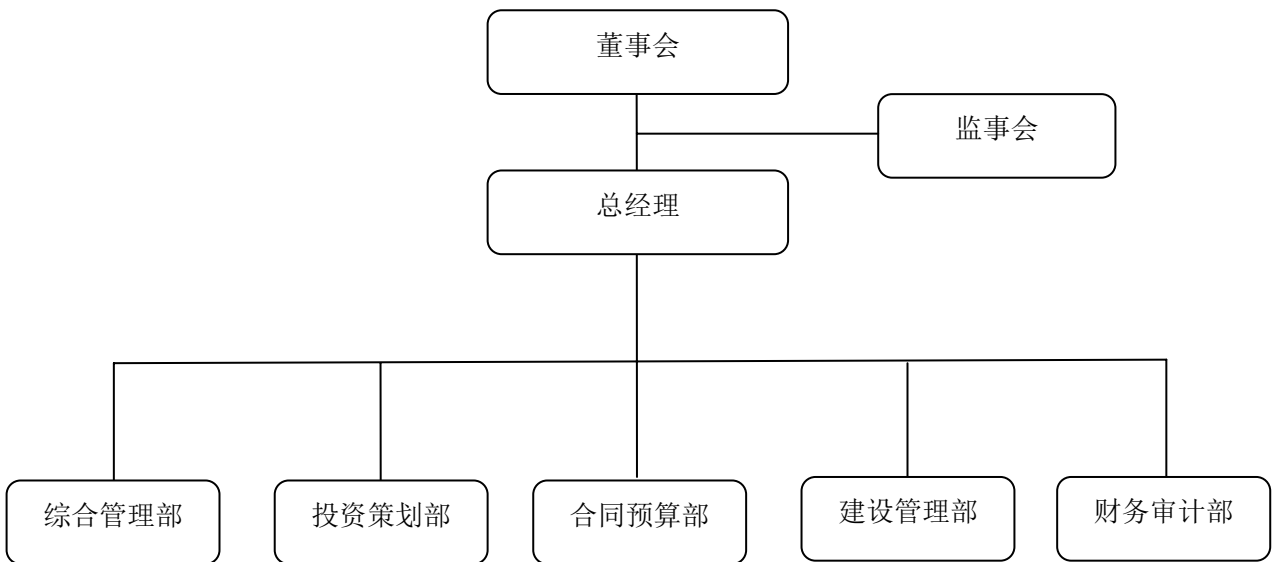
十一、结论

综合考虑，联合资信将西安市浐灞河发展有限公司的主体长期信用等级由 AA⁻ 调整为 AA，评级展望为稳定，并维持“12 西安浐灞债”AA⁺ 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	37348.62	10913.48	90531.76	55.69
交易性金融资产				
应收票据			506.21	
应收账款	84541.07	153084.57	234927.71	66.70
预付款项	60948.95	31475.39	56255.58	-3.93
应收利息				
应收股利				
其他应收款	176460.77	70302.98	145403.59	-9.23
存货	192446.55	284203.40	331310.10	31.21
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	551745.96	549979.81	858934.96	24.77
非流动资产：				
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	24329.10	24278.42	24276.67	-0.11
投资性房地产				
固定资产	29414.00	28485.46	27554.70	-3.21
在建工程	25603.23	25441.35	111493.80	108.68
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	18473.88	17997.50	17553.18	-2.52
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用				
递延所得税资产	21.60	16.83	436.91	349.71
其他非流动资产				
非流动资产合计	97841.81	96219.55	181315.25	36.13
资产总计	649587.77	646199.37	1040250.21	26.55

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	79000.00	30500.00	28000.00	-40.47
交易性金融负债				
应付票据			18149.17	
应付账款	9655.99	49212.60	65665.58	160.78
预收款项	211.81	40011.49	72783.77	1753.73
应付职工薪酬	26.94	24.70	24.70	-4.26
应交税费	8249.99	8300.04	2126.56	-49.23
应付利息	440.35	407.60	2484.22	137.52
应付股利				
其他应付款	66565.31	23570.22	63759.56	-2.13
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债				
流动负债合计	164150.39	152026.64	252993.56	24.15
非流动负债：				
长期借款	250525.00	248000.00	288800.00	7.37
应付债券			70000.00	
长期应付款			50000.00	
专项应付款		1500.00	1500.00	
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	250525.00	249500.00	410300.00	27.98
负债合计	414675.39	401526.64	663293.56	26.47
所有者权益：				
实收资本(或股本)	125000.00	125000.00	245000.00	40.00
资本公积	86349.89	86349.89	86349.89	
减：库存股				
盈余公积	2353.19	3326.35	4557.90	39.17
专项储备				
未分配利润	21209.29	29996.48	41048.85	39.12
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	234912.38	244672.72	376956.65	26.68
少数股东权益				
所有者权益合计	234912.38	244672.72	376956.65	26.68
负债和所有者权益总计	649587.77	646199.37	1040250.21	26.55

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	65235.42	98939.42	141264.46	47.15
减: 营业成本	51878.63	90993.95	125554.18	55.57
营业税金及附加	2561.20	767.62	1047.14	-36.06
销售费用		60.32	402.08	
管理费用	4138.59	4201.06	5147.29	11.52
财务费用	-363.64	-210.87	549.00	
资产减值损失	51.72	-16.71	1678.70	469.69
加: 公允价值变动收益				
投资收益	-23.95	-50.68	7.57	
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	6944.97	3093.38	6893.65	-0.37
加: 营业外收入	4050.00	7842.06	7325.76	34.49
减: 营业外支出	0.38	206.52	6.31	307.80
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	10994.59	10728.92	14213.10	13.70
减: 所得税费用	1910.35	968.58	1929.17	0.49
四、净利润	9084.24	9760.34	12283.92	16.29
其中: 归属于母公司的净利润	9084.24	9760.34	12283.92	16.29
少数股东损益				

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 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	77864.03	77616.49	93216.32	9.42
收到的税费返还		1.46		
收到其他与经营活动有关的现金	38078.81	183913.02	127109.89	82.70
经营活动现金流入小计	115942.83	261530.97	220326.21	37.85
购买商品、接受劳务支付的现金	106788.29	167356.44	131467.96	10.96
支付给职工以及为职工支付的现金	1054.45	1337.75	2749.28	61.47
支付的各项税费	2064.52	4214.92	12055.17	141.64
支付其他与经营活动有关的现金	87504.67	39851.48	71937.44	-9.33
经营活动现金流出小计	197411.93	212760.59	218209.86	5.14
经营活动产生的现金流量净额	-81469.09	48770.38	2116.35	
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			9.32	
处置固定资产、其他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			717.83	
投资活动现金流入小计			727.15	
购建固定资产、无形资产等支付的现金	12438.72	2035.45	477.09	-80.42
投资支付的现金	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	5097.57		36560.00	167.81
投资活动现金流出小计	17596.29	2035.45	37037.09	45.08
投资活动产生的现金流量净额	-17596.29	-2035.45	-36309.94	
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金			34554.26	
取得借款收到的现金	159000.00	98500.00	118000.00	-13.85
发行债券收到的现金			69300.00	
收到其他与筹资活动有关的现金		222.00		
筹资活动现金流入小计	159000.00	98722.00	221854.26	18.12
偿还债务支付的现金	77500.00	149525.00	79700.00	1.41
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	18373.53	19717.85	24455.63	15.37
支付其他与筹资活动有关的现金	627.56	2649.23	3886.75	148.87
筹资活动现金流出小计	96501.09	171892.07	108042.39	5.81
筹资活动产生的现金流量净额	62498.91	-73170.07	113811.87	34.95
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-36566.47	-26435.14	79618.28	
加: 期初现金及现金等价物余额	73915.10	37348.62	10913.48	-61.57
六、期末现金及现金等价物余额	37348.62	10913.48	90531.76	55.69

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	9084.24	9760.34	12283.92	16.29
加：资产减值准备	51.77	-16.71	1678.70	469.42
固定资产折旧及其他	1297.94	1223.26	1246.87	-1.99
无形资产摊销	394.81	476.51	478.24	10.06
长期待摊费用摊销			701.98	
处置固定资产、无形资产等损失			2.01	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用		5.50	773.84	
投资损失	23.95	50.68	-7.57	
递延所得税资产减少	-12.89	4.78	-420.08	
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	-3747.73	-50084.22	1809.71	
经营性应收项目的减少	-59216.89	47657.14	-150590.99	
经营性应付项目的增加	-29344.29	39693.11	134159.70	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-81469.09	48770.38	2116.35	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	0.77	0.65	0.60	0.65
存货周转次数(次)	0.27	0.32	0.38	0.34
总资产周转次数(次)	0.10	0.15	0.14	0.13
现金收入比(%)	119.36	78.45	65.99	80.40
盈利能力				
营业利润率(%)	16.55	7.25	10.38	10.68
总资本收益率(%)	3.82	4.81	4.07	4.24
净资产收益率(%)	3.87	3.99	3.26	3.60
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	51.61	50.34	52.03	51.44
全部债务资本化比率(%)	58.38	53.23	54.69	54.99
资产负债率(%)	63.84	62.14	63.76	63.29
偿债能力				
流动比率(%)	336.12	361.77	339.51	345.51
速动比率(%)	218.88	174.82	208.55	200.50
经营现金流动负债比(%)	-49.63	32.08	0.84	0.12
EBITDA 利息倍数(倍)	1.01	0.81	0.81	0.85
全部债务/EBITDA(倍)	25.97	22.40	26.13	24.98
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.30	0.17	-0.08	-0.05
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)		8497.26	-44.25	

附件 6 有关计算指标的计算公式

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/主营业务收入×100%
盈利指标	
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%
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
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
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%
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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
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/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额

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

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。