

跟踪评级公告

联合[2017] 2202 号

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

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年八月三十日



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(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

担保方长期信用

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定
上次评级结果：AA⁺ 评级展望：稳定

债项信用

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
12 西安浐灞债	2.80 亿元	2019/08/03	AAA	AA ⁺

评级时间：2017 年 8 月 30 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	20.34	29.28	20.80
资产总额(亿元)	161.03	184.07	209.56
所有者权益(亿元)	61.47	68.40	77.99
短期债务(亿元)	23.44	25.87	38.08
长期债务(亿元)	44.64	52.78	41.68
全部债务(亿元)	68.08	78.65	79.76
营业收入(亿元)	9.06	11.59	13.88
利润总额(亿元)	1.04	1.12	1.58
EBITDA(亿元)	1.33	1.44	1.85
经营性净现金流(亿元)	-6.64	-6.72	-7.18
营业利润率(%)	12.96	9.69	9.41
净资产收益率(%)	1.43	1.36	1.26
资产负债率(%)	61.83	62.84	62.78
全部债务资本化比率(%)	52.55	53.49	50.56
流动比率(%)	290.51	302.19	252.00
经营现金流流动负债比(%)	-13.36	-12.73	-10.26
全部债务/EBITDA(倍)	51.33	54.70	43.06

分析师

张峻铖 辛纯璐

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

西安市浐灞河发展有限公司（以下简称“公司”）作为浐灞生态区内的基础设施投资建设主体，跟踪期内，公司继续保持其在外经营环境、政府支持、资产规模等方面的优势。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司应收类款项规模大、整体盈利水平较低和债务负担较重等因素对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

随着公司房地产项目销售陆续启动、经营性业务的发展、基础设施建设工程规模的进一步扩大以及浐灞管委会委托公司建设项目的逐步回购，公司收入规模及盈利水平有望保持增长，将有效缓解公司资金周转压力。

“12 西安浐灞债”设置本金分期偿还条款，将在一定程度上缓解公司未来的集中偿付压力，公司经营活动现金流入量对“12 西安浐灞债”保障程度较好。此外，“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，三峡担保担保实力极强，经联合资信评定，三峡担保主体长期信用等级由 AA⁺ 调整为 AAA。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，将“12 西安浐灞债”的信用等级由 AA⁺ 调整为 AAA。

优势

1. 随着浐灞生态区的发展，浐灞生态区财政实力得到提升。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的持续有力支持。
2. 跟踪期内，公司经营性业务收入规模继续上升，对公司收入及利润形成有力补充。
3. 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。

4. 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，前期代垫资金规模较大。
2. 跟踪期内，公司应收类款项占流动资产比重较大，对资金形成一定占用，未来浐灞管委会对于委托公司代建项目的回购效率有待提高。
3. 公司董事长及总经理职位目前为空缺状态，联合资信将持续关注其后续变动情况。

声 明

一、本报告引用的资料主要由西安市浐灞河发展有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

西安市浐灞河发展有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于西安市浐灞河发展有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东构成未发生变化，但持股比例有所变化，西安浐灞生态区管理委员会（以下简称“浐灞管委会”）、国投瑞银资本管理有限公司（以下简称“国投瑞银”）和西安世园园林有限责任公司（以下简称“世园园林”）持股比例分别由上年的 46.67%、38.10% 和 15.23% 变更为 46.90%、37.93% 和 15.17%。截至 2016 年底，公司注册资本和实收资本均为 52.74 亿元，浐灞管委会为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发

生变化。公司合并范围内子公司 9 家，较上年新增 3 家；公司下设综合管理部、投资策划部、合同预算部、建设管理部和财务审计部 5 个职能部门。

截至 2016 年底，公司资产总额 209.56 亿元，所有者权益 77.99 亿元（含少数股东权益 10.49 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 13.88 亿元，实现利润总额 1.58 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：门轩。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2017年8月底，联合资信所评公司发行债券“12西安浐灞债”余额合计2.80亿元（详见表1），跟踪期内，公司均已按期支付存续债券本息，公司既往还本付息情况良好。截至跟踪日，存续债券募集资金均已全部使用完毕。

表1 截至2017年8月底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	到期兑付日
12 西安浐灞债	7.00	2.80	2012/08/03	2019/08/03

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

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

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

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

市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

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

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

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

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；

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

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环

境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

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

（2）行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政

府性债务规模的无序扩张。

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

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设

设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

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

（3）行业发展

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

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

后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

2. 区域经济环境

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。西安市浐灞生态区的社会经济发展状况对公司具有较大影响。

区域经济概况

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。

西安浐灞生态区位于西安城区东部，是西安市重点发展的“五区一港两基地”之一。浐灞生态区将城市发展建设与生态治理保护有机结合，先后建成西安世博园、西安浐灞国家湿地公园等5个大型城市公园，形成了中国西北地区少有的生态化园林城市景观。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。

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、浐灞欧亚中学、浐灞完全中学等学校，区域商贸、教育等公共配套逐步完善。招商引资方面，目前已引进德国麦德龙等世界500强企业7家，引进海航集团、中国银行等中国500强企业6家，其他重点产业项目40余家，总投资额超过千亿元。以西部重要金融中心为发展目标的西安金融商务区建设进程不断加快。

近年来，浐灞生态区经济总量保持快速增长态势。2016年，浐灞生态区全区实现地区生产总值73.95亿元，按可比增速增长18.3%。分产业看，第二产业实现增加值18.51亿元，增长41.3%，第三产业（服务业）实现增加值55.44亿元，增长12.1%，三次产业之比为0:21.3:78.7。

2016年，浐灞生态区全年实现固定资产投资475.90亿元，从投资构成看，房地产实现投资230.37亿元，同比回落17.3%；城镇类投资245.53亿元，增长69.2%。全区实现服务业增加值55.44亿元，同比增长12.10%，占GDP的比重达78.7%，其中金融业增加值24.05亿元，同比增长12.5%。

“十三五”时期将是浐灞生态区创新发展的关键时期，浐灞生态区将重点发展国际经贸、会议会展业，提高国际文化交流水平，突出发展现代商务服务业；聚焦发展金融产业，构建西部区域性金融中心；大力发展生产性服务业，形成西部企业总部集群核心区。

地方财政实力

西安浐灞生态区财政财政收入纳入市本级收入。根据西安市浐灞生态区财政局提供的数据显示，浐灞生态区地方财政总收入由一般预算收入、基金收入及上级补助收入构成。2014~2016年，浐灞生态区财政总收入持续快速增长，2016年为67.70亿元。

2014~2016年，浐灞生态区一般预算收入快速增长，年均复合增长率为52.38%，2016年为29.80亿元，其中税收收入21.80亿元；上级补助收入呈现出波动下降态势，三年分别为2.52亿元、3.44亿元和2.40亿元；基金收入以土地出让收入为主，年均复合增长4.03%，2016年为35.49亿元。

跟踪期内，随着浐灞生态区经济的持续增长，财政实力保持稳步增长。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2016年底，浐灞管委会持有公司46.90%的股权、国投瑞银持有公司37.93%的股权、西安世园园林有限责任公司持有公司15.17%的股权，浐灞管委会为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司是西安市大型国有企业之一，是浐灞管委会基础设施配套建设主体，受管委会委托，主要承担灞河左岸（主要包括金融商务区、商贸园区、湿地园区、总部经济园区和雁鸣湖园区）的基础设施、配套设施的建设任务，而浐灞管委会下设的另一家基础设施配套建设主体西安世园投资（集团）有限公司（以下简称“西安世园”）则承担具体实施灞河右岸（主要为世园园区）整体开发建设及运营任务，同时负责对灞河右岸区域开发建设进行总体策划研究等工作。

截至2016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5家全资子公司，以及西安浐灞国家湿地公园建设运营有限公司和西安金融控股有限公司2家控股子公司。

3. 人员素质

2017年7月31日，公司董事长门轩先生和总经理王公理先生因政企分开被西安市人民政府免除职务。截至目前，公司董事长及总经理职位仍为空缺，暂由副总经理曹兆民先生负责公司日常运营，联合资信将持续关注后续公司管理人员安排事宜。

曹兆民，男，陕西澄城人，47岁，曾担任渭南市政府办公室法制科科长、渭南市政府法制办公室综合秘书科科长、渭南市政府法制办公室副主任、西安浐灞生态区管委会办公室主

任，现任公司副总经理。

截至 2016 年底，公司在职工 166 人。按教育程度分类，本科及以上学历和本科以下学历分别占 95.18% 和 4.82%；从年龄结构看，30 岁以下（含 30 岁）和 30 岁以上分别占 12.05% 和 87.95%；按岗位构成看，高级职称、中级职称和其他分别占 15.07%、30.12% 和 54.81%。

总体来看，公司高管人员具有政府工作背景及丰富的企业管理经验，董事长及总经理职位目前为空缺状态，联合资信将持续关注其后续变动情况；公司其他人员文化水平较高，年龄结构合理，能满足公司日常经营活动。

4. 政府支持

跟踪期内，公司作为浐灞生态区基础设施配套建设的政府投资企业，西安市政府及浐灞区管委会在财政补贴及代建项目回购等方面对公司给予了较大支持。

财政补贴

为推动浐灞生态区发展，支持园区建设，西安市政府及浐灞区管委会每年以划拨资金的形式给予公司财政补贴。2016 年，公司获得政府补助 0.67 亿元。

资本金注入

2016 年 3 月，西安浐灞生态区管理委员会向公司追加投资 2351.32 万元，增资方式为其拥有的 CB1-3-194 号宗地使用权向公司进行实物出资。

代建项目回购

近年来，公司承担了浐灞生态区内大量的基础设施项目，均由浐灞管委会和西安市土地储备中心浐灞分中心（以下简称“土地储备中心”）采取代建回购的方式实施。2014 年 7 月，浐灞管委会出具了《关于对公司代建项目回购安排的说明》，经浐灞管委会研究决定，将充分尊重公司的独立市场主体地位，保障公司独立经营、自主决策，按照相关合同及法规及时结算工程款。具体结算方式为：公司按照实际招标单个项目进行项目结算，项目在办理移交并

竣工验收后，浐灞管委会在三年之内将代建款项支付完毕。此外，对于浐灞管委会以前年度应付公司的代建款项（截至 2013 年底为 34.11 亿元），浐灞管委会自 2014 年起八年内支付完毕。2016 年，公司分别收到浐灞管委会和土地储备中心支付的 7.40 亿元工程回购款。

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

5. 企业信用情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1061010100388260X），截至 2017 年 7 月 5 日，公司无未结清的不良信贷信息记录；已结清的信贷信息记录中，不良和关注类存在 2 笔贷款业务，系公司分别于 2006 年和 2007 年在交通银行陕西省分行办理，并分别已于 2007 年和 2008 年按时结清，由于交通银行在贷款存续期间组织的业务自查中发现为该两笔贷款提供担保的第三方抵押物存在一定瑕疵，故列为关注类，与公司自身经营情况无关；公司无不良和关注类对外担保信息。总体看，公司过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构和管理体制上无重大变动。

八、经营分析

1. 经营概况

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。

2016 年，公司主营业务收入 13.45 亿元，较上年增长 20.19%，主要系工程施工收入和商品销售收入增长所致。公司主营业务主要由工程施工收入、商品销售、公园运营和维护养护业务收入构成，分别占主营业务收入的比重为

74.37%、13.26%、6.04%和 4.59%。跟踪期内，公司工程施工、商品销售业务收入规模较快增长，经营性业务收入的提升对公司收入整体规

模形成有力补充。

毛利率方面，2016年公司主营业务毛利率较上年略有下降，由8.91%下降至8.73%。

表 2 公司主营业务收入构成（单位：万元、%）

业务	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	72725.42	85.65	6.73	95995.67	85.75	5.61	100057.26	74.37	6.95
维护养护	2469.12	2.91	26.68	4741.40	4.24	7.69	6173.00	4.59	5.83
商品销售	311.14	0.37	13.45	1557.70	1.39	5.89	17845.69	13.26	9.61
物业管理	1601.65	1.89	-30.89	1491.72	1.33	-41.40	2150.09	1.60	-12.21
公园运营	7805.33	9.19	54.95	8159.45	7.29	58.19	8126.08	6.04	34.28
公司运营	--	--	--	--	--	--	194.17	0.14	100.00
合计	84912.66	100	11.06	111945.94	100.00	8.91	134546.29	100.00	8.73

注：2016 年商品销售收入中包含保障房销售收入。

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

工程施工业务

公司工程施工业务主要是指受浐灞管委会委托，承担浐灞规划区域内的基础设施、配套设施的建设任务。目前，工程施工业务模式可分为两种：委托代建和自营。

（1）委托代建模式

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“协议”），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。

协议中还约定了公司的盈利模式，即在项目建设过程中，浐灞管委会或土地储备中心以每年公司工程实际投资额的 7% 支付工程管理费；待项目建成并通过评审验收，浐灞管委会或土地储备中心另外支付 3% 的工程管理费（以项目工程实际投资额为基础）。因此，在工程施工业务收入与成本确认上，公司将每年工程实际投资额确认为成本，收入则为成本加上浐灞

管委会或土地储备中心当年确认支付的工程管理费。

待项目建成并通过验收后，浐灞管委会将通过分期回购的形式，支付公司工程建设款及管理费。由于以前年度浐灞管委会与公司并未就代建项目的具体回购安排进行约定，2014 年 7 月浐灞管委会出具了《关于对公司代建项目回购安排的说明》，明确约定公司按照实际招标单个项目进行项目结算，项目在办理移交并竣工验收后，浐灞管委会在三年之内将代建款项支付完毕。2016 年，浐灞管委会和土地储备中心合计支付工程回购款 7.40 亿元，体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”科目中。

目前，公司主要在建的委托代建项目包括浐河西岸北区基础设施项目、金融商务区基础设施建设项目、水生态修复与保护工程一期项目和贾家滩村棚改项目等，预计总投资 97.81 亿元。截至 2017 年 3 月底，公司上述委托代建项目已完成投资 50.16 亿元，未来仍需投资 47.65 亿元。此外，公司拟建项目主要为思路国际文化中心，计划投资 11.50 亿元。整体看，公司代建项目面临较大的对外融资需求。

表3 截至2017年3月底公司主要在建的代建项目情况表（单位：亿元）

项目名称	建设期间	回购期间	总投资额	已投资额	自有资金比例	资本金到位情况	未来投资计划
浐河西岸北区基础设施项目	2008.11-2017.10	2018-2020	14.70	12.22	31.96%	全额到位	2017年计划投资2.49亿元
金融商务区基础设施建设项目	2011.09-2017.10	2018-2020	18.82	18.66	30.94%	全额到位	2017年计划投资0.16亿元
水生态修复与保护工程项目（一期）	2014.01-2018.11	2019-2021	12.00	4.67	30%	全额到位	2017年计划投资3.2亿元，2018年计划投资4.13亿元
丝路学校	2015.01-2017.12	2017-2019	1.60	1.00	31.25%	全额到位	2017年计划投资0.6亿元
南牛寺村棚改项目	2014.10-2017.12	2018-2020	5.50	1.40	30.91%	84.85%	2017年计划投资4.1亿元
贾家滩村棚改项目	2015.06-2018.06	2019-2021	8.00	1.20	30%	50%	2017年计划投资3.88亿元，2018年计划投资2.92亿元
长乐东路浐河桥安置工程	2014.02-2018.06	2019-2021	7.10	0.56	30%	26.29%	2017年计划投资3.44亿元，2018年计划投资3.1亿元
城乡结合部电网改造项目	2015.10-2017.12	2018-2020	2.80	0.78	30%	92.86%	2017年计划投资2.02亿元
浐灞一小	2014.04-2017.12	2018-2020	0.93	0.80	30%	全额到位	2017年计划投资0.13亿元
浐河雁鸣湖（东月路-南三环）综合整治提升项目	2015.09-2017.12	2018-2020	1.05	0.97	30%	全额到位	2017年计划投资0.08亿元
领事馆一期及配套	2016.06-2017.12	2018-2020	1.00	0.50	30%	全额到位	2017年计划投资0.5亿元
西安浐灞生态区月登阁城中村棚户区改造项目	2016.10-2019.12	2020-2023	24.31	7.40	30%	全额到位	2017年计划投资8亿元，2018年计划投资4亿元，2019年计划投资4.91亿元
合计	--	--	97.81	50.16	--	--	--

资料来源：公司提供

表4 公司拟建的基础设施项目情况表

项目名称	预计投资金额	投资计划
丝路国际文化艺术中心	11.50亿元	2017年计划投资1.00亿元，2018年计划投资3.50亿元，2019年计划投资3.50亿元，2020年计划投资3.50亿元。

资料来源：公司提供

（2）自营模式

公司自营模式主要是指子公司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”）以市场化方式运作的工程项目，主要业务包括土地开发建设和保障房建设等。其中公租房和经适房项目由城市建设公司具体实施，限价房项目由地产公司具体实施。

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。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。项目预计总投资3.15亿元，建设工期为2012年至2015年，共36个月。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，销售具有一定的优势。项目预计实现销售收入约为45000万元，其中2016年确认收入1.39亿元，毛利率为8.27%，该项收入在主营业务收入中的“商品销售收入”中体现。截至2017年3月底，滨水花城限价房项目共签订销售意向合同417

份；销售合同金额 18682 万元。

浐灞家园项目位于西安市浐灞生态区玄武东路以南，西距赵围东约160米，南距矿山路约200米。西安浐灞生态区浐灞家园经济适用房项目估算总投资20274万元，建设周期为36个月，自2012年12月至2015年12月。总占地面积13.345亩（约合0.89万平方米），地上建筑面积

4.44万平方米（含住宅4.33万平方米、商业面积0.12万平方米），地下建筑面积0.65万平方米，车位200个。浐灞家园经济适用房规划住宅面积4万平方米，项目预计实现销售收入24430万元。截至2017年3月底，该项目已完成合同内所有工程量，尚未确认收入。

表5 截至2017年3月底公司保障房项目相关情况

项目名称	项目所在地	截至最近一期已销售总额	销售进度	后续销售安排	回款情况	资金回笼计划	未完成销售的原因	项目批文情况
滨水花城限价房项目	浐灞生态区广运潭大道与玄武东路东北角	31048.5 万元	70%	2017 年计划销售 50 套	18682 万元	根据销售进度回笼资金	无	土地证（西浐灞国用（2012 出）第 019 号）、建设用地规划许可证（浐灞规地字第（2012）010 号）、建设工程规划许可证（浐灞规建字第（2012）030 号）、建筑工程施工许可证（浐灞（2013）001 号）及预售证（市房预售字第 2013249 号）
浐灞家园经适房项目	西安市浐灞生态区玄武东路以南，西距赵围东约 160 米，南距矿山路约 200 米	尚未开始销售	无	2017 年计划销售 70 套，2018 年计划销售 220 套，2019 年计划销售 214 套	无	无	待项目全部批文办理完成后开始销售	土地证（西浐灞国用（2012）第 017 号）、建设用地规划许可证（浐灞规地字第（2011）031 号）、建设工程规划许可证（浐灞规建字第（2016）006 号）

资料来源：公司提供

公司目前主要在建的商品住房项目由地产公司负责实施，包括西安浐灞生态区雁鸣湖园区 216 地块开发项目一期、金融小区项目、浐灞金融文化大厦和发展大厦项目。

216 地块开发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，项目占地面积为 70 亩。目前在建的 216 地块开发项目一期占地面积 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。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。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。由于 216 地块开发项目一期紧邻雁鸣湖，地理位置优越，公司拟定高层住宅销售价格为 15000-18000 元/平方米，低密度多层住宅销售价格为 30000-50000 元/平方米，预计销售收入 92710 万元。该项目预计完工时间为 2017 年 12 月。

金融小区项目位于西安浐灞生态区，北起世园大道规划路，南至灞河以北约 600 米，西至亲家村东界，东至东三环路。该小区总用地面积 118916 平方米，规划总建筑面积 416285 平方米，其中地上建筑面积 278001 平方米，地下建筑面积 138284 平方米。预计项目建设周期为 36 个月，销售期 12 个月，总投资 226600 万元。该项目预计完工时间为 2017 年

12月。

浐灞金融文化中心项目目前已取得建设用地规划许可证（浐灞河（2005）003）、土地证（西浐灞国用（2010）008号）、建设工程规划许可证（浐灞规建字第（2014）026），主要建设内容为综合服务楼，包括金融博物馆、西安金融商务区发展研究中心、浐灞生态文化旅游研究中心、浐灞旅游服务中心、图书馆、商务办公区等，总建筑面积124690平方米，其中地上76800平方米，地下47890平方米（以审

批规划为准）。

发展大厦项目目前已取得建设用地规划许可证（浐灞规地字第（2014）049号）、土地证（西浐灞国用（2014）第061号）项目主要建设内容为综合写字楼，包括办公、会议、餐饮、休闲、酒店及车库等设施，总建筑面积约为50877平方米（以规划审批为准）。其中，地上建筑面积约为38888平方米，地下建筑面积约为11989平方米，预计2017年12月完成主楼封顶。

表6 截至2017年3月底公司主要在建地产项目（单位：万平方米、亿元）

项目名称	规划面积	总投资	截至2017年3月底已投资	预计完工时间
216地块开发项目一期	7.54	6.03	5.12	2017.12
金融小区	41.63	22.66	11.82	2017.12
浐灞金融文化中心	12.60	6.53	6.33	2017.6
发展大厦项目	5.00	2.50	1.82	2017.12
合计	66.77	37.72	25.09	--

资料来源：公司提供

2016年，公司实现工程施工收入10.01亿元，较上年有所增长；工程施工毛利率为6.95%，较上年提高1.34个百分点。

总体来看，跟踪期内，委托代建项目收入毛利水平仍处于较低水平；跟踪期内，公司自营项目中的房地产项目部分开始销售产生收入。从目前的主要委托代建和自营项目来看，未来几年内公司还将存在较大的投资需求。

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）、商品销售业务（广告租赁和贸易采购）、物业管理及公园运营。

（1）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，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。

浐灞生态区的绿地规划布局为“一心三

翼”：形成以三角洲和广运潭生态景区为主的浐灞核心区域，北翼以生态湿地功能为主，南翼以生态绿地和高品质住宅为主，东南翼以产业科技园和生态居住为主的绿色布局。在浐灞生态区绿地系统建设范围涵盖了浐水西路以西、广运潭路以东、南程路以东的大部分区域，生态区内浐河上游、灞河上游区域，陇海铁路以南，北三环以北区域的部分区域。

2016年，公司实现维护工程收0.62亿元，较上年的0.47亿元有所提升；同期，业务毛利率为5.83%，较上年下降1.86个百分点。

（2）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，分为经营性物业和物业服务两方面。

公司的经营性物业主要是其持有的金融商务办公楼，由于西安金融商务区招商成果显著，包括陕西省证监局、陕西省保监局、大宗煤炭交易中心、数字出版集团在内的多家金融监管机构及金融机构已入区办公，已进入商务区办公，公司是区域内唯一持有经营性物业的企业。

截至2016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 万平方米的商务中心三期项目在建设当中，该项目位于西安金融商务区核心位置，是公司投资的以金融为核心的地标性高端商务楼宇，建成后将与已建成的商务中心一期和商务中心二期共同构成生态区政务中心、商务中心、服务中心和后勤中心，预计 2017 年底投入使用。预计到 2017 年底，公司持有可出租物业 25.6 万平方米。目前租金均价约为 65 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。2016 年，公司分别实现物业管理收入 2150.09 万元，规模较为稳定，但受部分租户未签订物业合同以及拖欠物业费影响，公司物业管理业务呈亏损状态。

（3）公园运营

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 4 月 28 日开园，主要收入包括核心保护区域的旅游参观收入、科普中心的参观旅游收入、农业生态体验区域的旅游收入、休闲旅游区的旅游收入、餐饮消费收入、购物收入以及区域停车收入等。

跟踪期内，受湿地公园游客数量增多影响，2016 年，公司分实现公园运营收入 8126.08 万元，其中公园运营维护收入 7715.13 万元，门票收入 410.95 万元。

（4）其他

公司商品销售收入中除保障房销售产生的收入外，还包括广告租赁、贸易采购以及湿地

公园内商品销售等。其中，广告租赁业务和贸易采购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，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，并向其他区域逐步开展市场化业务。

2016 年，公司实现商品销售收入（剔除保障房销售收入后）为 0.40 亿元，较上年的 0.16 亿元大幅提升；同期该部分业务毛利率为 14.26%，较上年提高 8.37 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司工程施工、商品销售等业务规模持续提升，预计未来公司经营性业务收入占比将会继续增加。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，公司收入规模有望继续提升。

3. 未来发展

近年来，公司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。

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。同时，鉴于公司未来代建任务较重，公司面临较大的资金需求以及一定的融资压力。

未来，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。

九、财务分析

公司提供了 2016 年财务报告，希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

2016年，公司合并范围新纳入3家子公司，对公司财务数据影响不大，可比性强。

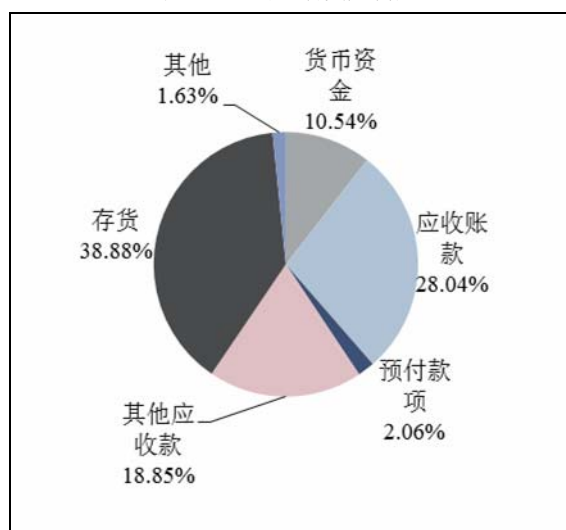
截至 2016 年底，公司资产总额 209.56 亿元，所有者权益 77.99 亿元（含少数股东权益 10.49 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 13.88 亿元，实现利润总额 1.58 亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 209.56 亿元，其中流动资产占 84.18%，非流动资产占 15.82%，构成较上年底变化不大，公司资产以流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产合计 176.40 亿元，较 2015 年底增长 10.50%，公司流动资产主要以货币资金（占 10.54%）、应收账款（占 28.04%）、其他应收款（占 18.85%）和存货（占 38.88%）为主。

图 1 公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司货币资金为 18.60 亿元，同比下降 30.38%，主要为银行存款（占 99.51%）；公司货币资金中存在受限货币资金

0.09 亿元，主要为子公司的存出保证金。

公司交易性金融资产为公司购买的银行理财产品，2016 年底为 2.15 亿元，同比下降 16.02%。

截至 2016 年底，公司应收账款 49.47 亿元，较上年底增长 16.65%，主要系应收沪灞管委会的工程建设款和管理费增加所致。其中，单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款 48.89 亿元，占 98.68%，主要为应收沪灞管委会 38.94 亿元工程建设款和管理费。从沪灞管委会欠款的账龄来看，1 年以内的占 9.94%，1~2 年的占 19.73%，2~3 年的占 9.53%，3 年以上的占 60.80%，整体账龄较长。因沪灞管委会为公司股东，坏账风险小，公司未计提坏账准备。总体看，沪灞管委会对于欠款的回款时间受竣工验收进度的影响具有一定不确定性，且其欠款规模较大，对公司流动资金形成较大占用。

截至 2016 年底，公司其他应收款账面余额 33.46 亿元，其中计提坏账准备 0.21 亿元，账面净值 33.25 亿元，较上年底增长 23.32%，主要系公司拆借给西安市土地储备中心沪灞分中心的借款。公司其他应收款债务人主要为关联方单位，前 5 名单位欠款占其他应收款总额的比重为 96.03%，集中度较高。

表 7 2016年底公司主要其他应收款

(单位：万元、%)

债务人名称	账面余额	占比
西安市沪灞生态区土地储备中心	243767.15	73.32
西安市沪灞香江置业有限公司	34484.19	10.38
西安世园投资(集团)有限公司	28408.66	8.54
信达金融租赁有限公司	10500.00	3.16
西安沪灞生态区管理委员会	2110.32	0.63
合计	319270.32	96.03

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司存货 68.59 亿元，主要是由代建工程成本 34.90 亿元和房屋开发成本 30.52 亿元构成。2016 年底公司存货较 2015 年底增长 19.86%，主要系公司代建项目及自营

的房地产项目投入增加所致。公司存货未计提存货跌价准备。

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 33.16 亿元，同比增长 35.69%。主要由可供出售的金融资产（占 45.51%）、投资性房地产（占 28.42%）、固定资产（占 11.67%）和持有至到期投资（占 10.55%）构成。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产为 15.09 亿元，较上年底增长 44.04%，主要为公司对外权益性投资；同期，公司新增持有至到期增资 3.50 亿元，为公司持有的兴业国际信托公司的信托投资。

2016 年，公司新增投资性房地产 9.42 亿元，主要来自存货、固定资产、在建工程及无形资产转入。其中，土地使用权为 1.06 亿元，已取得土地证；房屋、建筑物 8.22 亿元，相关房产证尚未办理。

截至 2016 年底，公司固定资产 3.87 亿元，较上年底增长 40.24%，主要来自在建工程转入。其中，公司固定资产中共有 2.33 亿元房屋建筑物未办理权属证明。

截至 2016 年底，公司在建工程 0.05 亿元，较上年底的 9.50 亿元大幅下降，主要系公司自建房产项目完工转固所致。

跟踪期内，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较高，其中存货主要系代建项目成本和房地产项目，而部分应收账款和其他应收款的回款时间不确定，导致公司资产流动性较弱，另外较大应收账款和其他应收款规模也对公司流动资金形成占用。整体看，公司资产质量一般。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益为 77.99 亿元，较上年底增长 14.03%，其中实收资本占 67.61%、资本公积占 14.31%、盈余公积占 1.00%、未分配利润占 3.62%、少数股东权益占 13.45%。

截至 2016 年底，公司实收资本为 52.74 亿元，较上年底增长 0.45%，主要系浐灞生态区管委会增资 0.24 亿元所致；公司资本公积为 11.16 亿元，较 2015 年底增长 16.11%，主要系资本（股本）溢价；同期，公司少数股东权益为 10.49 亿元，较上年底增加 8.47 亿元，主要系新增子公司外部股东持股增加所致。

跟踪期内，公司所有者权益规模不断扩大。此外，考虑到浐灞管委会未来负有向国投瑞银支付股权受让价款的义务，如果未能按时完成支付，公司将面临减资的风险。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 131.56 亿元，同比增长 13.73%，主要源自短期借款和长期应付款的增长。其中，流动负债和非流动负债占比分别为 53.20%和 46.80%，

截至 2016 年底，公司流动负债合计 70.00 亿元，主要由短期借款（占 12.14%）、应付账款（占 20.21%）、预收款项（占 10.02%）、其他应付款（占 12.77%）和一年内到期的非流动负债（占 28.26%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款为 8.50 亿元，较上年增长 72.06%，全部为保证借款。

截至 2016 年底，公司应付账款 14.15 亿元，同比增长 17.37%，主要为应付工程款。从账龄来看，1 年以内占 62.16%，1~2 年的占 12.15%，2~3 年的占 8.43%，3 年以上的占 17.27%，公司应付账款整体账龄较短。

截至 2016 年底，公司预收款项为 7.01 亿元，同比增长 8.01%，主要为预收房款。

截至 2016 年底，公司其他应付款为 8.94 亿元，同比增长 24.86%，主要为相关业务未完成所欠款项。从账龄看，1 年以内的占 26.73%，1-2 年的占 23.79%，2-3 年的占 3.46%，3 年以上的占 46.03%，综合账龄偏长。从欠款单位看，前 5 名单位占其他应付款总额的比重为 74.06%，集中度较高。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 29.58 亿元，其中一年内到期的长期应

付款、应付债券和长期借款分别占 33.40%、39.22% 和 27.38%。

截至 2016 年底，公司非流动负债 61.57 亿元，其中长期借款占 40.41%、应付债券占 27.29%，长期应付款占 31.77%。

截至 2016 年底，公司长期借款 24.88 亿元，较上年减少 5.83%，由抵押借款 8.05 亿元和保证借款 16.83 亿元构成。

截至 2016 年底，公司应付债券 16.80 亿元，同比下降 42.47%，主要系部分债券到期兑付和临近到期调整入一年内到期的非流动负债所致。

公司长期应付款主要为融资租赁款，2016 年底为 19.56 亿元，较上年底大幅增长 103.37%。

截至 2016 年底，公司全部债务 79.76 亿元，其中短期债务和长期债务占比分别为 47.74% 和 52.26%，较上年的 32.89% 和 67.11% 有所变动。若考虑到长期应付款中的融资租赁借款为有息债务，则公司调整后全部债务为 99.32 亿元，其中调整后长期债务占 61.66%，公司有息债务以长期债务为主。

从债务指标看，2016 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率及调整长期债务资本化比率分别为 62.78%、56.01% 和 43.98%。

总体看，跟踪期内公司有息债务上升较快，公司债务负担仍处于较重水平。

3. 盈利能力

公司主要从事公共设施的开发及项目投资，主要是通过承建灞灞生态区内灞河左岸的基础设施配套建设项目获取收入。

2016 年，公司营业收入为 13.88 亿元，同比增长 19.70%；同期，公司营业成本为 12.43 亿元，同比增长 20.41%。公司营业利润率较上年变动不大，为 9.41%。

公司期间费用以管理费用为主，受管理费用的波动下降，2016 年公司期间费用同比减少

0.08 亿元。2016 年，公司期间费用占营业收入比重为 4.84%，较上年下降 1.60 个百分点，公司对期间费用控制力度有所提升。

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给予财政补贴，同时也是公司利润的重要补充，2016 年，公司获得政府补助 0.67 亿元，同比增长 22.84%。2016 年，公司利润总额为 1.58 亿元，同比增长 41.55%。

从盈利能力指标看，2016 年，公司总资本收益率和净资产收益率均呈下降趋势，分别为 0.64% 和 1.26%，上年分别下降 0.07 和 0.10 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司营业收入主要来源于工程施工收入，同时公司维护养护业务、商品销售业务收入规模较快增长，经营性业务收入的提升对公司收入整体规模形成有力补充。

4. 现金流分析

经营活动方面，受跟踪期内公司在建项目进度放缓以及回款效率影响，2016 年公司经营活动现金流入量同比减少 14.73%。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 8.92 亿元；公司收到其他与经营活动有关的现金为 3.10 亿元，主要是公司收到财政补贴、以及收到管委会、土地储备中心预付款及工程履约保证金等。从收现质量看，2016 年公司现金收入比为 64.30%，较上年下降 13.46 个百分点，公司整体收现质量进一步弱化。2016 年，公司经营活动现金流出量同比减少 7.76%。其中，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 16.69 亿元，同比增长 9.33%；同期公司支付其他与经营活动有关的现金为 1.35 亿元，主要是公司与管委会和土地储备中心业务相关的资金往来、公司日常经费及退还的工程履约保证金等。2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 -7.18 亿元，较上年进一步下滑。

投资活动方面，近年来公司投资活动以支出为主，2016 年公司投资活动收到的现金共计

9.46 亿元，主要为收回借款及以及理财产品赎回；投资支付的现金 8.98 亿元，主要为对外权益投资和购买信托投资产品。2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-5.02 亿元。

筹资活动方面，2016 年公司筹资活动现金流入为 42.42 亿元，同比大幅下降 31.50%，主要来自借款取得的现金 18.91 亿元以及收到其他与筹资活动有关的现金 21.51 亿元。其中，收到其他与筹资活动有关的现金主要为融资租赁借款。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。2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 4.09 亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金流和投资活动现金流均持续呈净流出态势，公司外部筹资压力较大。

5. 偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2016年底公司流动比率和速动比率分别为252.00%和154.01%，较上年分别下降50.18和39.84个百分点。2016年，随着经营活动现金流入量的下降，公司经营现金流表现为净流出，经营现金流流动负债持续为负，2016年为-10.26%。截至2016年底，公司剔除受限货币资金后现金类资产20.71亿元，为当期短期债务的0.54倍，公司现金类资产对短期债务的保障程度一般。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2016年，公司 EBITDA 为 1.85 亿元，调整后全部债务/EBITDA 为 53.62 倍，EBITDA 对调整后全部债务的保障程度弱。公司长期偿债指标较差。

在或有负债方面，截至2017年3月底，公司对外担保13.25亿元，担保比率为16.99%，被担保单位为世园集团。截至目前，世园集团经营状况良好，公司或有负债风险小。

截至 2017 年 3 月底，公司合并口径下共获得银行授信额度为 135.77 亿元，其中尚未使用的授信额度为 59.50 亿元，公司间接融资渠道

有待拓宽。

十、存续期内债券偿债能力

截至跟踪日，联合资信所评公司存续债券“12 西安浐灞债”债券余额 2.80 亿元。2016 年公司 EBITDA 为“12 西安浐灞债”的 0.66 倍；公司经营活动现金流入量为“12 西安浐灞债”的 4.29 倍；2016 年公司经营活动现金流量净额仍为负值，对“12 西安浐灞债”不具备保障能力。此外，“12 西安浐灞债”设有分期偿还条款，每年需偿还 1.40 亿元本金，2016 年公司 EBITDA 和经营活动现金流入分别为分期还款额度的 1.32 倍和 8.59 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对“12 西安浐灞债”保障程度较好。

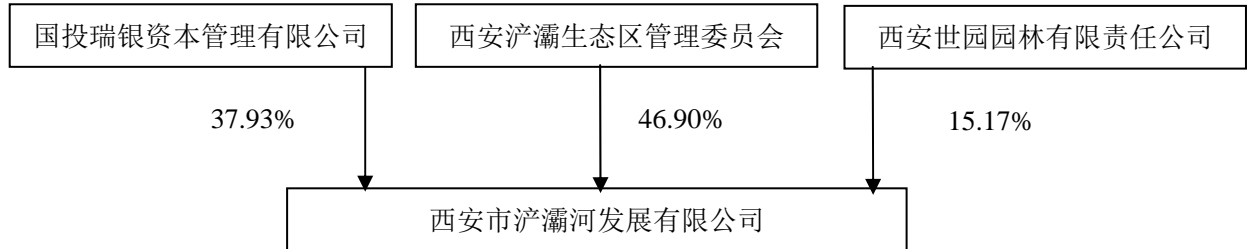
若考虑到公司存续的其他债券，则公司将将于 2020 年达到偿付峰值，当年需偿还债券本金合计 19.00 亿元；2016 年公司 EBITDA 和经营活动现金流入分别为峰值偿还额度的 0.10 倍和 0.63 倍，保障能力均较弱。

此外，“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。联合资信评定三峡担保主体长期信用等级由 AA⁺调整为 AAA。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极强，风险极小。

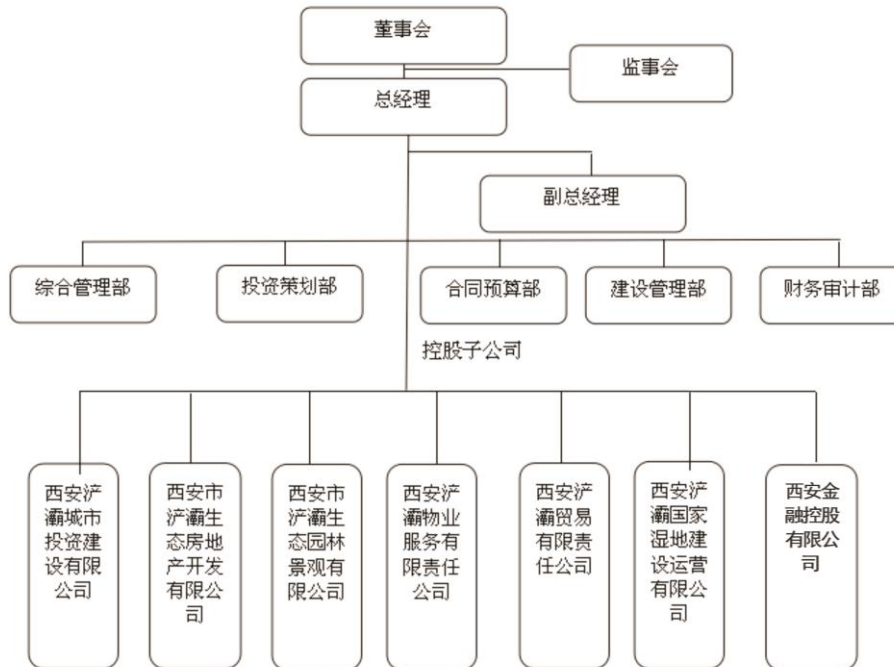
十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，将“12 西安浐灞债”的信用等级由 AA⁺调整为 AAA。

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 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	20.34	29.28	20.80
资产总额(亿元)	161.03	184.07	209.56
所有者权益(亿元)	61.47	68.40	77.99
短期债务(亿元)	23.44	25.87	38.08
长期债务(亿元)	44.64	52.78	41.68
调整后长期债务(亿元)	49.58	62.40	61.24
全部债务(亿元)	68.08	78.65	79.76
调整全部债务(亿元)	73.02	88.27	99.32
营业收入(亿元)	9.06	11.59	13.88
利润总额(亿元)	1.04	1.12	1.58
EBITDA(亿元)	1.33	1.44	1.85
经营性净现金流(亿元)	-6.64	-6.72	-7.18
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.25	0.29	0.30
存货周转次数(次)	0.19	0.20	0.20
总资产周转次数(次)	0.06	0.07	0.07
现金收入比(%)	99.96	77.76	64.30
营业利润率(%)	12.96	9.69	9.41
总资本收益率(%)	0.73	0.71	0.64
净资产收益率(%)	1.43	1.36	1.26
长期债务资本化比率(%)	42.07	43.56	34.83
调整后长期债务资本化比率(%)	44.65	47.71	43.98
全部债务资本化比率(%)	52.55	53.49	50.56
调整后全部债务资本化比率(%)	54.30	56.34	56.01
资产负债率(%)	61.83	62.84	62.78
流动比率(%)	290.51	302.19	252.00
速动比率(%)	194.24	193.86	154.01
经营现金流动负债比(%)	-13.36	-12.73	-10.26
全部债务/EBITDA(倍)	51.33	54.70	43.06
调整后全部债务/EBITDA(倍)	55.06	61.38	53.62

注：调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息债务部分；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务部分；。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
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

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。