

信用等级公告

联合[2015] 1205 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

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年七月九日



西安市浐灞河发展有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2015 年 7 月 9 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	104.03	119.21	161.03	161.85
所有者权益(亿元)	37.70	38.83	61.47	61.48
长期债务(亿元)	40.88	51.70	49.58	51.68
全部债务(亿元)	45.49	56.18	73.02	75.74
营业收入(亿元)	14.13	15.45	9.06	1.69
利润总额(亿元)	1.42	1.27	1.04	0.03
EBITDA(亿元)	1.74	1.47	1.33	--
营业利润率(%)	10.38	6.34	12.96	11.53
净资产收益率(%)	3.26	2.93	1.43	--
资产负债率(%)	63.76	67.42	61.83	62.01
全部债务资本化比率(%)	54.69	59.13	54.30	55.20
流动比率(%)	339.51	354.08	290.51	300.04
全部债务/EBITDA(倍)	26.13	38.12	55.06	--

注: 1.2015 年 1 季度财务数据未经审计;

2.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

张庆扬 徐荣伟 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

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”)下属的国有控股企业、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部经营环境、政府支持、资产规模等方面具备的优势,同时也关注到公司应收账款规模大、整体盈利水平较低等因素对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

未来随着公司房地产项目销售陆续启动以及基础设施建设规模的进一步扩大,公司收入规模及盈利水平有望保持增长;浐灞管委会对委托公司建设项目的逐步回购,将有助于缓解公司流动资金不足的问题。综上所述,联合资信对公司的评级展望为稳定。

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. 近年来,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、财政补贴等方面给予公司持续有力的支持。

关注

1. 浐灞生态区债务负担重,考虑到未来需支付的股权受让价款,浐灞管委会存在一定支付压力。
2. 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。同时,受项目安排影响,公司 2014 年工程施工收入规模大幅减少,

使得公司营业收入出现下降。

3. 公司应收类款项占流动资产比重较大，对资金形成较大占用，未来浐灞管委会对于委托公司代建项目的回购资金到位情况有待观察。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与西安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、西安市浐灞河发展有限公司主体长期信用等级自 2015 年 7 月 9 日至 2016 年 7 月 8 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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。2014 年 1 月，经管委会研究决定，同意国投瑞银资本管理有限公司（以下简称“国投瑞银”）以货币资金方式向公司增资 200000 万元，公司类型变更为国有控股，管委会持有公司 55.06% 的股权，国投瑞银持有公司 44.94% 的股权。截至 2015 年 3 月底，公司注册资本 445000 万元。

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 2015 年 3 月底，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；下属子公司 6 家。

截至 2014 年底，公司资产总额 161.03 亿元，所有者权益 61.47 亿元。2014 年，公司实现营业收入 9.06 亿元，实现利润总额 1.04 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 161.85 亿元，所有者权益 61.48 亿元。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.69 亿元，实现利润总额

0.03 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。

二、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入

119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

三、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业现状与前景

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关

政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要

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

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

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域环境

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，2014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5474.77亿元，比上年增长9.9%。其中，第一产业增加值214.55亿元，增长5.1%；第二产业增加值2205.37亿元，增长11.3%；第三产业增加值3054.85亿元，增长9.0%。

2014年，随着西安市区域经济不断发展，其财政收入继续保持稳步增长，地方财政收入收入水平稳步提高。2014年全年财政总收入1019.56亿元，比上年增长12.9%。地方财政一般公共预算收入583.76亿元，增长16.3%，其中，营业税下降10.4%，增值税、企业所得税和个人所得税分别增长3.4%、15.5%和26.2%。全年地方财政一般公共预算支出819.50亿元，比上年增长12.3%，其中，科学技术支出增长70.8%，城乡社区事务支出增长40.0%，社会保障和就业支出增长13.6%，节能环保支出增长12.9%，

一般公共服务支出下降 0.9%。

固定资产投资方面，2014年全年全社会固定资产投资5903.98亿元，比上年增长15.0%，扣除价格因素，实际增长14.1%。其中，固定资产投资(不含农户)5824.53亿元，增长15.2%。

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

(2) 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。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。

表1 2014年浐灞生态区财政府财力状况

(单位: 万元、%)

地方财力(2014年度)	金额
(一) 地方一般预算本级收入	128330
1、税收收入	94970
2、非税收入	33360

(二) 转移支付和税收返还收入	25211
1、一般性转移支付收入	2793
2、专项转移支付收入	22418
3、税收返还收入	
(三) 国有土地使用权出让收入	268937
1、国有土地使用权出让金	225661
2、国有土地收益基金	42139
3、农业土地开发资金	1137
(四) 预算外财政专户收入	
(五) 其他	85701
1、一般预算上年结余收入	994
2、其他基金收入	59080
3、专项补助	25350
4、基金收入上年结余	277
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)+(五)	508179

资料来源：西安市浐灞生态区财政局

从收入构成上来看，浐灞生态区财政综合财力主要由一般预算收入及土地出让收入两部分构成，其具体明细见上表。

一般预算收入是浐灞生态区财政收入中稳定的来源，2012~2014年分别为10.50亿元、11.56亿元和12.83亿元，年均复合增长率10.58%，主要由税收收入构成，2014年税收收入为94970万元。

国有土地出让收入是浐灞生态区财政收入的重要组成部分，2012~2014年分别为25.45亿元、32.03亿元和26.89亿元，年均复合增长率为4.20%，呈波动增长趋势，受土地出让进度影响，浐灞生态区2014年土地出让收入有所下降。

总体看，2014年浐灞生态区一般预算收入有所增长，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，未来浐灞生态区税收收入有望得到进一步提升。

(4) 浐灞生态区政府债务

根据西安市浐灞生态区财政局提供的资料，截至2014年底，浐灞生态区政府负有偿还责任的债务余额为62.35亿元，综合债务年限为3.60年，总体来看，浐灞生态区政府债务负担重。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2015年3月底，公司注册资本445000万元。浐灞管委会和国投瑞银分别持有公司55.06%和44.94%的股权，公司为国有控股公司，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。从竞争方面看，公司与西安世园同为管委会直属企业，且董事长均为同一人，但大部分代建项目由浐灞管委会直接分配，因此公司与西安世园在规划区域内不存在明显竞争压力。

表2 公司下属子公司情况

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	33190	33190	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	物业公司

					楼租售代理	
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	40000	26000	65.00%	湿地公园的建设管理	湿地公园公司

资料来源：公司提供

截至2015年3月底，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1家控股子公司。

公司负责浐灞生态区内土地开发、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。

3. 人员素质

门钊先生，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、西安世园董事长。

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2015年3月底，公司在职职工170人。从学历构成看，员工本科及以上学历160人，大专学历10人；从年龄结构来看，30岁以下有40人，30-50岁有126人，50岁以上有4人；公司拥有高级职称的员工27人，拥有中级职称的员工47人。

总体看，公司高级管理人员拥有多年的从业经历以及丰富的管理经验，在职员工整体素质可满足公司的日常运营。

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、财政补贴及代建项目回购等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。

货币资金置换实物注资

2013年2月，浐灞管委会出具《关于对土地使用权进行资产置换的批复》（西浐灞发[2013]26号），经研究同意浐灞管委会对公司投资的2.10亿元土地使用权以货币资金形式进行等值置换。

2013年8月，浐灞管委会出具《关于对基础设施实物资产进行置换的决定》（西浐灞发[2013]142号），由于公司注册资本24.50亿元中涉及的实物资产1.48亿元为基础设施公益性资产，经研究同意将原投入的实物资产1.48亿元以货币资金形式进行等值置换。

2013年8月，浐灞管委会出具《关于对土地使用权进行资产置换及增资决定》（西浐灞发[2013]141号），公司资本公积中8.62亿元为浐灞管委会以划拨方式投入的两宗土地，经研究同意将其中一宗土地以4.66亿元货币资金形式进行等值置换。2014年4月，浐灞管委会出具《关于对土地使用权进行资产置换的决定》（西浐灞发[2014]46号），同意将另外一宗土地以3.96亿元货币资金形式进行等值置换。

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较多财政补贴，其中包括对金融商务区基础设施及湿地公园项目建设的资金补贴、浐灞生态区补贴收入、湿地公园运营补贴及金融园区基础设施绿化项目补贴等。公司将收到的政府补贴计入“营业外收入”科目中。

表3 公司近年获得政府补贴情况

项 目	2011年	2012年	2013年	2014年
政府补贴(万元)	7802.90	7315.00	12598.00	4655.00

资料来源：公司提供

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。2014年，公司收到浐灞管委会支付的7.3亿元代建款项。

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. 重大事项

2014年1月，根据浐灞管委会出具的《关于西安市浐灞河发展有限公司增资扩股的决定》（西浐灞发[2014]14号）文件，浐灞管委会同意国投瑞银资本管理有限公司向公司投资200000万元，投资后公司注册资本变更为445000万元，浐灞管委会和国投瑞银分别持有公司55.06%和44.94%的股权。同时，国投瑞银、浐灞管委会及公司签订了《增资扩股合同》，以完成上述增资事项。

此外，本次增资事项还设定了国投瑞银投资的退出机制。国投瑞银与浐灞管委会还签订了《远期股权受让合同》（以下简称“合同”），合同约定自增资款到账后第三年至第五年，西安浐灞生态区管理委员会将以6亿元、7亿元、7亿元分期支付股权受让价款，存续期间将根据股权受让价款余额支付维持费（前三年采用固定利率9.00%，后两年采用银行间贷款基准利率1年期利率加3.30%方式计算）。如浐灞管委会未受让公司股权并支付股权受让价款，在公司符合减资条件的情况下，由公司依照法定程序进行减资，公司不符合减资条件时，国投瑞银有权以任意价格处置公司股权；此外，国

投瑞银还可以选择以原状返还方式分配财产。

从合同约定的条款来看，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；如果公司不符合减资条件，将面临股东更替的风险，因此联合资信认为浐灞管委会或公司未来出现经济利益流出的可能性较大。为保证按时支付股权受让价款，浐灞管委会另外提供了资产作为抵押。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司出资人为浐灞管委会和国投瑞银，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》组建的国有控股公司。

公司设股东会，股东会由全体股东组成，是公司的权利机构。公司设董事会，董事由股东会选举后委派产生；董事每届任期三年，任期届满可以连任；董事会设董事长一人，由董事会选举产生，董事长为公司法定代表人。公司设总经理，由董事会决定聘任或者解聘。公司设监事会，监事会设主席一人，由全体监事过半数选举产生；监事会主席召集和主持监事会会议；监事每届任期三年，任期届满可以连任。

2. 管理水平

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，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

会审批。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。公司建设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，经过建设管理部、合同预算部、财务审计部、总（副）经理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控股企业特点，组织机构健全、管理方法科学、管理制度规范。

六、经营分析

1. 经营现状

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。

2012~2014 年，公司主营业务收入分别为 13.18 亿元、15.19 亿元和 8.49 亿元，2014 年公司主营业务收入规模出现下降，主要是由于

2013 年公司承建的湿地公园项目投资规模较大，公司于当年集中确认了湿地公园项目大部分的工程施工收入，且湿地公园项目已于 2013 年全部完成且移交，公司于 2014 年承担的委托代建项目工期相对宽松，因此公司投资规模同比有所下降所致。

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、土地储备中心委托的基础设施配套建设等项目所收取的工程管理和回购款，并体现在公司施工收入中。2012~2014 年，工程施工收入占公司主营业务收入比重分别 98.46%、97.54%和 85.65%，始终保持在较高水平。

2014 年，公司实现主营业务收入 8.49 亿

元，同比减少 44.11%，其中作为主要收入来源的工程施工收入的减少使得公司整体收入规模的下降。2013 年公司新增公园收入，主要系西安浐灞国家湿地公园于 2013 年 4 月开园，并由公司承担运营工作，2013~2014 年公司分别实现公园收入 0.06 亿元和 0.78 亿元，主要是门票收入，并于 2014 年扭亏为盈。毛利率方面，受公园运营业务由亏转盈，且毛利率较低的工程施工业务规模出现下滑的影响，2012~2014 年公司主营业务毛利率波动上涨，由 9.77%上升至 11.06%

2015 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 1.60 亿元，同比有所下降。同期，公司主营业务毛利率小幅下降至 8.08%。

表 4 公司主营业务收入构成（单位：万元、%）

业务	2012年			2013年			2014年			2015年1~3月		
	收入	占比	毛利率	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	129742.54	98.46	9.22	148192.58	97.54	7.48	72725.42	85.65	6.73	14178.93	88.51	6.65
维护工程	1263.57	0.96	66.32	2202.81	1.45	5.07	2469.12	2.91	26.68	816.59	5.10	13.03
商品销售	100.52	0.08	3.00	90.82	0.06	27.10	311.14	0.37	13.45			
物业管理	665.95	0.51	10.37	850.07	0.56	-12.90	1601.65	1.89	-30.89	170.35	1.06	25.65
公园				595.61	0.39	-375.71	7805.33	9.19	54.95	854.55	5.33	23.55
合计	131772.58	100.00	9.77	151931.89	100.00	5.84	84912.66	100.00	11.06	16020.42	100.00	8.08

资料来源：公司审计报告

2. 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。

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。

表5 公司完成的主要代建项目回购情况

(单位: 亿元)

项目名称	总投资	截至 2014 年底已 回购金额
广运潭农业生态景观一期	11.29	5.77
雁鸣湖基础设施项目	12.88	6.01
灞河东岸安置房一期	2.30	2.30
西安浐灞国家湿地公园项目	8.50	2.20
半岛中心区基础设施项目	10.43	10.43
合计	45.40	26.71

资料来源: 公司提供

注: 广运潭农业生态景观一期项目公司实际投资 5.77 亿元, 剩余 5.52 亿元由西安世园完成投资, 因此该项目实际已完成回购。

2012~2014 年, 浐灞管委会和土地储备中心合计分别支付工程回购款 5.96 亿元、7.20 亿元和 7.30 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及水生态修复与保护工程一期项目等, 预计总投资 60.62 亿元。截至 2015 年 3 月底, 公司上述委托代建项目已完成投资 32.92 亿元, 未来仍需投资 27.70 亿元。

表 6 截至 2015 年 3 月底公司主要的委托代建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案		资金落实情况	项目进度情况	工程周期
			贷款	自筹			
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。	14.70	10.00	4.70	自有资金已全额落实到位, 已取得以工行为牵头行的银行授信 10 亿元, 目前已发放贷款 5.8 亿元	截至 2015 年 3 月底, 该项目已完成投资 11.41 亿元, 占项目总投资的 77.62%	2008.11-2016.10
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。	18.82	13.00	5.82	项目自有资金 5.82 亿元已全额到位, 已取得国家开发银行贷款 13 亿元	截至 2015 年 3 月底, 该项目已完成投资 18.07 亿元, 占项目总投资的 95.74%	2011.09-2015.10
水生态修复与保护工程一期	该项目依托浐河自然资源优势, 以污水生态化治理、景观建设为目标, 主要包括浐河城市段堤防改造、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。	12.00	8.40	3.60	目前已自筹 3.12 亿元, 后续自有资金正在筹集过程中	截至 2015 年 3 月底, 该项目已完成投资 3.12 亿元, 占项目总投资的 26%	2014.01-2018.11
丝路学校	维族学校, 学校建设规模为 1410 人, 设小学班 18 个, 初中班 12 个。建设综合教学楼、学生宿舍、餐厅、体育运动设施	1.60	1.10	0.50	目前已自筹 0.1 亿元, 后续自有资金正在筹集过程中	截至 2015 年 3 月, 该项目已完成投资 0.1 亿元, 占项目投资的 6.25%。	2015.01-2015.09
南牛寺村棚改项目	南牛寺整村拆迁安置, 总建筑面积约 19 万平方米	5.50	3.80	1.70	--	截至 2015 年 3 月, 该项目已完成投资 0.22 亿元, 占项目投资的 4%。	2014.10-2017.03
贾家滩村棚改项目	总建筑面积约 24.6 万平方米, 含 10 栋高层住宅, 一座幼儿园及沿街商业用房	8.00	5.60	2.40	--	截至 2015 年 3 月, 该项目尚未动工。	2015.06-2018.06
合计	--	60.62	41.90	18.72	--	--	--

资料来源: 公司提供

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。公司自营项目主要为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。

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。“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。截至 2015 年 3 月底，“滨水花城”限价房项目已签订销售合同 129 套。

表7 截至2015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)	预计总投资 (亿元)	2015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	3.15	3.14	2015.06
红星花园公租房项目	公共租赁房	12.38	4.80	4.33	2015.12
浐灞家园经适房项目	经济适用房	5.09	2.03	1.65	2015.12
合计	--	25.14	9.98	9.12	--

资料来源：公司提供

公司目前主要在建的商品住房项目为 216 地块开发项目一期和金融小区项目。

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。项目定位为低密度水景住宅区，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。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 75400 平方米，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。

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。项目总建筑面积约 499880 平方米，其中地上建筑面积约 357000 平方米，地下建筑面积约 142880 平方米，是一个配套齐全的生态社区，其住宅销售主要面向入住浐灞生态区的企业人员。该项目预计完工时间为 2016 年 12 月。

表8 截至2015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)	2015年3月底已投资(亿元)	预计完工时间
216地块开发项目一期	7.54	6.03	3.00	2016.12

金融小区	49.99	22.66	5.01	2016.12
合计	57.53	28.69	8.01	

资料来源：公司提供

2014 年，公司实现工程施工收入 7.27 亿元，同比减少 50.91%，主要系湿地公园项目已于 2013 年全部完成且移交，公司 2014 年承担的委托代建项目工期相对宽松，因此公司投资规模同比有所下降所致；同期，公司工程施工毛利率为 6.73%，主要系同期通过评审验收的项目较少所致。

2015 年 1~3 月，公司工程施工收入 1.42 亿元，毛利率 6.65%，较上一年同期均有小幅下降。

总体来看，委托代建项目是公司工程业务收入的主要来源，但 2014 年下降幅度较大，且毛利水平较低；而自营项目中的大部分房地产项目尚未开始预售，因此公司自营模式收入规模很小。从目前的主要委托代建项目来看，未来几年内公司还将存在较大的投资需求。

3. 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。

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。

2014 年，公司实现维护工程收入 2469.12 万元，业务规模较上年有所扩大；同期，业务毛利率为 26.68%，由于公司加强对维护工程支出、项目决算等环节的管理，及时准确地确认实际成本，使得毛利率恢复至正常水平。

2015 年 1~3 月，公司实现维护工程收入

816.59 万元，业务规模同比有所上升。

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。

2012~2014 年，公司实现商品销售收入波动上升，分别为 100.52 万元、90.82 万元和 311.14 万元；同期，业务毛利率也呈上升波动趋势，2014 年为 13.45%，主要是由于湿地公园开园后，在公园内销售的商品毛利率相对较高，带动整体毛利率有所上升。

2015 年 1~3 月，公司暂未确认商品销售收入。

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 2014 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 2016 年投入使用，到 2016 年该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。

2014 年，公司实现物业管理收入 1601.65 万元，规模较往年大幅上升，但受部分租户未

签订物业合同的影响，该年度公司物业管理业务呈亏损状态。

2015 年 1~3 月，公司加大对租户所欠租金的清收力度，公司实现物业管理收入 170.35 万元，毛利率为 25.65%。

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，2013 年公司实现公园运营收入 595.61 万元，但由于前期运营成本较高，且游客数量相对较少，公园运营业务毛利率较低。2014 年~2015 年第一季度，受湿地公园游客数量增多影响，公司分别实现公园运营收入 0.78 亿元和 0.09 万元，毛利率也较往年大幅上升。

总体看，目前维护工程、商品销售、物业管理及公园运营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、更多企业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。

4. 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，借助金融商务区和领事馆区建设的全面启动，重点建设金融商务区及领事馆区的基础设施，加快金融商务区及领事馆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，满足金融商务区和领事馆区建设的基本需求，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，公司将继续构筑板块发展模式，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。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012~2014 年财务报表已经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留的审计意见。公司提供的 2015 年 1 季度财务报表未经审计。

合并范围方面：2012 年，公司合并范围新纳入西安浐灞国家湿地公园建设运营有限公司 1 家；2013~2014 年，公司合并范围无变化。近年来，公司合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

截至 2014 年底，公司资产总额 161.03 亿元，所有者权益 61.47 亿元。2014 年，公司实现营业收入 9.06 亿元，实现利润总额 1.04 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 161.85 亿元，所有者权益 61.48 亿元。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.69 亿元，实现利润总额 0.03 亿元。

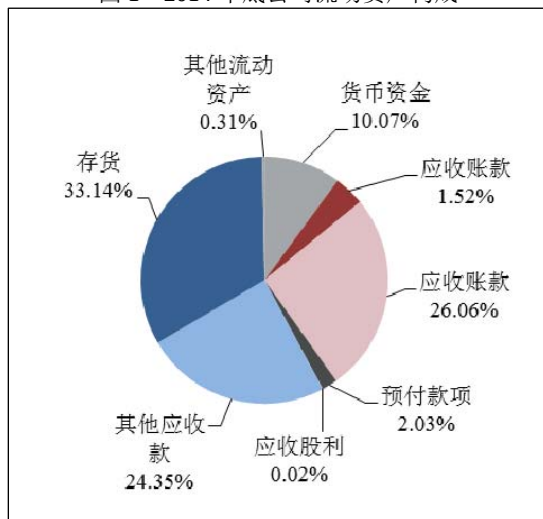
2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产规模快速增长，年均复合增速达到 24.42%。截至 2014 年底，公司资产总额 161.03 亿元，其中流动资产占 89.73%，非流动资产占 10.27%，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

2012~2014 年，公司流动资产年均复合增长 29.70%，增长主要源自货币资金、应收账款、其他应收款和存货等科目。截至 2014 年底，公司流动资产合计 144.49 亿元，较 2013 年底增长 43.05%，公司流动资产主要以存货（占 10.07%）、应收账款（占 26.06%）、其他应收款（占 24.35%）和存货（占 33.14%）为主。

图 1 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司货币资金呈快速增长趋势，年均复合增长 26.75%。截至 2014 年底，公司货币资金为 14.54 亿元，同比增长 8.23%，全部由货币资金及银行存款构成。截至 2014 年底，公司无使用受限的货币资金。

2014 年，公司新增以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 5.80 亿元，均为公司购买的银行理财产品。

2012~2014 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 26.61%，主要系应收浐灞管委会工程回购款和管理费、及应收西安市土地储备中心浐灞分中心的工程款增加所致。截至 2014 年底，公司应收账款 37.66 亿元，其中单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款 37.50 亿元，占 99.50%，主要为应收浐灞管委会 31.11 亿元工程回购款和管理费。从浐灞管委会欠款的账龄来看，1 年以内的占 13.94%，1~2 年的 35.12%，2~3 年的占 25.67%，3~4 年

的占 25.26%，4~5 年的占 0.01%，整体账龄较长。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。总体看，浐灞管委会对于欠款的回款时间受竣工验收进度影响具有一定不确定，且其欠款规模较大，对公司流动资金形成较大占用。

2012~2014 年，公司其他应收款呈波动增长趋势，年均复合增长 55.56%。截至 2014 年底，公司其他应收款账面余额 35.26 亿元，其中计提坏账准备 0.07 亿元，账面净值 35.19 亿元，较上年同期大幅增加 24.29 亿元，主要系公司拆借给西安市土地储备中心浐灞分中心的有息借款 18 亿元，其中 12 亿元预计于 2017~2019 年分三次收回，6 亿元预计于 2016 年 6 月收回。公司其他应收款债务人主要为关联方单位，故计提坏账准备比例较为合理，从欠款账龄来看，部分其他应收款账龄已达 5 年，账龄较长，存在一定的坏账风险。

表9 2014年底公司主要其他应收款

(单位：万元)

债务人名称	账面余额	账龄
西安浐灞生态区管理委员会	684.65	1 年以内
	322.11	1 年至 2 年
	53.87	5 年以上
西安市土地储备中心浐灞分中心	271277.92	1 年以内
	2487.08	2 年至 3 年
西安世园投资(集团)有限公司	5981.24	1 年以内
	5432.01	1 年至 2 年
	15232.82	2 年至 3 年
西安市浐灞香江置业有限公司	34484.19	5 年以上
信达金融租赁有限公司	7500.00	1 年至 2 年
合 计	343455.88	

资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司存货呈快速增长趋势，年均复合增长 20.22%，截至 2014 年底，公司存货 47.88 亿元，主要是由代建工程成本 21.24 亿元和房屋开发成本 25.54 亿元构成，其中房屋开发成本主要包含公司购入的 14.81 亿元土地使用权，以及公司自营房地产业务中预计于未来自行出售的开发成本。2014 年公司存货

较 2013 年底增长 43.02%，主要系公司代建项目及自营的房地产项目投入增加所致。由于公司存货可收回金额无低于账面价值情形，故公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产呈波动减少态势，截至 2014 年底，公司非流动资产合计 16.54 亿元，年均复合减少 4.48%。

2014 年，公司可供出售金融资产为 2.47 亿元，系根据《企业会计准则第 2 号—长期股权投资》的规定，将公司原长期股权投资核算的对被投资单位不具有控制、共同控制或重大影响的，并且在活跃市场中没有报价、公允价值不能可靠计量的权益性投资，调整至可供出售金融资产所致。主要为公司对西安世园的投资。

2012~2014 年，公司固定资产基本保持稳定，年均复合增长 2.32%。截至 2014 年底，公司固定资产 2.89 亿元，其中房屋、建筑物占 84.82%，主要为浐灞商务中心办公大楼一期。

2012~2014 年，公司在建工程呈持续下降态势，年均复合减少 7.78%，截至 2014 年底，公司在建工程 9.48 亿元。主要为公司自建的商务中心二、三期等工程。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 161.85 亿元，较 2014 年底小幅增长 0.51%。同期公司资产总额中流动资产占 89.79%，与 2014 年底变化不大。

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，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。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益快速增长，

主要系 2014 年 1 月浐灞管委会与国投瑞银签订远期股权受让合同，国投瑞银向公司增资 20 亿元所致。截至 2014 年底，公司所有者权益为 61.47 亿元，其中实收资本占 74.79%、资本公积占 16.26%、盈余公积占 1.09%、未分配利润占 7.87%，少数股东权益占 3.19%。

截至 2014 年底，公司实收资本为 44.50 亿元，西安浐灞生态区管理委员会出资 24.50 亿元，占比 55.06%，国投瑞银出资 20.00 亿元，占比 44.94%。

截至 2014 年底，公司资本公积为 9.67 亿元，较 2013 年底增加 2.01%，主要因为公司子公司湿地公园公司与 2014 年 5 月引入中国对外经济贸易信托有限公司（以下简称“对外经贸信托”）战略投资，对外经贸信托向湿地公园公司增资 3 亿元，其中 1.40 亿元增加其实收资本，其余 1.60 亿元计入其资本公积当中，公司将在未来 5 年内向对外经贸信托分期回购该笔 3 亿元增资。

2014 年，公司新增少数股东权益 1.96 亿元，主要系对外经贸信托向湿地公园公司增资 3 亿元，对外经贸按出资比例所享有的股东权益。截至 2014 年底，公司持有湿地公园公司 65%的股份。

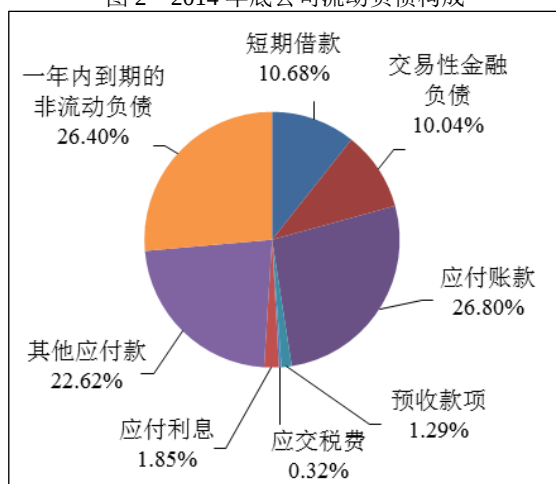
截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益为 61.48 亿元，较 2014 年底略有增加，系未分配利润的增长所致。

总体看，近年来，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

2012~2014 年，公司负债呈波动增长态势，年均复合增长 22.52%，截至 2014 年底公司负债总额为 99.56 亿元，主要源自应付账款、一年内到期的非流动负债和应付债券的增长。从负债结构上看，2012~2014 年公司流动负债占比分别为 38.14%、35.49%和 49.95%，呈波动上升趋势。

图2 2014年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司流动负债呈快速增长态势，三年复合增长率为37.71%。截至2014年底，公司流动负债合计40.21亿元，主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2012~2014年，公司短期借款波动增长，年均复合增长37.71%。截至2014年底，公司短期借款为5.31亿元，其中质押借款0.20亿元，保证借款5.11亿元。

截至2014年底，公司新增以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债5.00亿元，为公司2014年9月发行的5亿元短期融资券。

2012~2014年，公司应付账款呈快速增长趋势，年均增长42.46%，截至2014年底，公司应付账款13.33亿元，主要为应付陕西省第三建筑工程公司、中太建设集团股份有限公司、西安华曦园林绿化工程有限公司等施工单位的工程款。从账龄来看，1年以内占68.06%，1~2年的占13.55%，2~3年的占15.94%，3年以上的占2.45%，公司应付账款整体账龄较短。

2012~2014年，公司预收款项快速减少，年均复合下降70.32%，截至2014年底为0.64亿元，主要是由于委托代建项目移交，公司冲减了预收土地储备中心的工程款所致。

2012~2014年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长32.82%。截至2014年底，公司其他应付款为11.25亿元，同比增长135.62%，

主要系预收项目合作方的款项增加所致。

2014年，公司新增一年内到期的非流动负债13.13亿元，其中主要为一年内到期的长期应付款2.37亿元、一年内到期的应付债券5.40亿元和一年内到期的长期借款5.36亿元。其中一年内到期的应付债券主要为公司于2013年4月发行的2年期私募债券4.00亿元和公司于2012年8月发行的7年期公司债券，于存续期第3年（即2015年）需偿还发行额度20%的本金部分（即1.40亿元）。

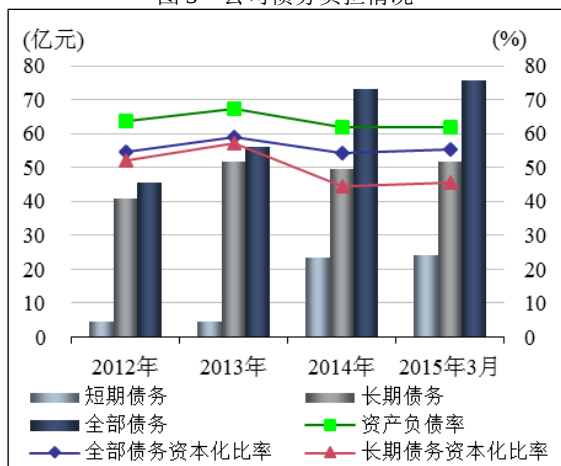
2012~2014年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长10.20%，截至2014年底，公司非流动负债49.83亿元，其中长期借款占比50.25%、应付债券占比39.33%，长期应付款占比9.91%。

2012~2014年，公司长期借款波动减少，年均复合下降6.89%，截至2014年底公司长期借款25.04亿元，由抵押借款6.42亿元、保证借款46.72亿元和信用借款1.90亿元构成。

2012~2014年，公司应付债券快速增加，年均复合增长67.33%。截至2014年底，公司应付债券19.60亿元。主要为公司于2012年发行的7亿元公司债券（将20%本金即1.40亿元调整入一年内到期的非流动负债）、于2014年发行的第一期~第三期私募债券（额度分别为3亿元、6亿元和3亿元），以及子公司生态园林公司和贸易公司各自于2014年发行的1亿元私募债券。

截止2014年底，公司长期应付款4.94亿元，系公司分别于工银金融租赁有限公司和信达金融租赁有限公司签署的售后回租融资租赁业务，余额分别为2.46亿元和2.48亿元。联合资信将其作为公司的长期债务进行分析。

图3 公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司全部债务年均复合增长26.69%，债务规模呈快速增长趋势。截至2014年底，公司全部债务73.02亿元，其中长期债务为49.58亿元，占比67.90%，公司有息债务以长期债务为主。

从债务负担看，受近年来公司有息债务规模快速增长以及所有者权益持续增长因素的影响，2012~2014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呈波动下降趋势，近三年加权均值分别为63.89%、55.82%和49.86%，受国投瑞银股权增资的影响，截至2014年底上述三项指标均出现下降，分别为61.83%、54.30%和44.65%。

截至2015年3月底，公司负债总额100.37亿元，较2014年底增长0.81%，主要系长期借款增加略有所致。同期，公司全部债务75.74亿元，其中，长期债务51.68亿元，占比有所上升。截至2015年3月底，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略有上升，分别为62.01%、55.20%和45.67%。总体看，公司债务以长期债务为主，符合公司经营特点。虽然受国投瑞银股权增资的影响，公司债务水平下降较快，但公司债务负担仍较重，且未来还存在减资的风险。

4. 盈利能力

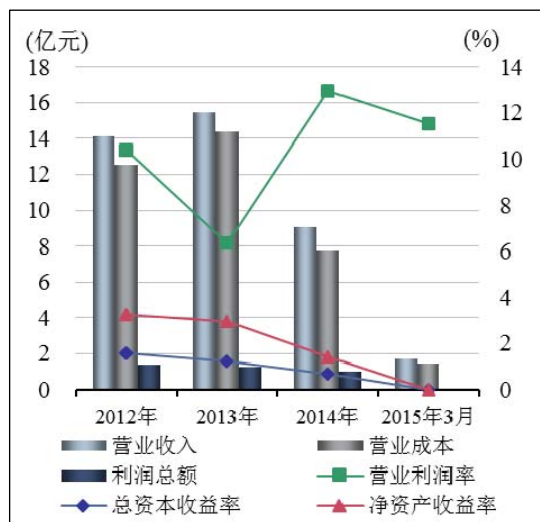
公司主要从事公共设施的開發及项目投资，主要是通过承建灞河生态区内灞河左岸的

基础设施配套建设项目获取收入。

2012~2014年，公司营业收入分别为14.13亿元、15.45亿元和9.06亿元，受2014年公司工程施工业务进度放缓影响，公司2014年营业收入有所下降。受公园运营业务由亏转盈影响，公司营业利润率波动上涨，由10.38%上升至12.96%

公司期间费用以管理费用和财务费用为主，近年来随业务规模的扩张，管理费用波动增长，公司债务规模的快速上升也使公司财务费用快速上涨，导致期间费用呈不断增长态势，近三年公司期间费用年均复合增长率为20.44%。2012~2014年，公司期间费用占营业收入比重分别为4.32%、5.31%和9.76%，公司对期间费用控制力度较强。

图4 公司盈利水平变化趋势



资料来源：根据公司报表整理

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一个重要来源，近三年公司获得政府补助呈波动下降态势，分别为0.73亿元、1.26亿元和0.47亿元。2012~2014年，随营业外收入波动减少，公司利润总额不断下降，分别为1.42亿元、1.27亿元和1.04亿元。

从盈利能力指标看，2012~2014年，随利润总额不断下降以及所有者权益快速增加，公司总资本收益率和净资产收益率均呈持续下降，三年均值分别为1.03%和2.25%。截至2014

年底，上述比率分别 0.70%和 1.43%。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.69 亿元，受工程施工业务和维护工程业务毛利率均有所下滑影响，公司营业利润率小幅下降，为 11.53%。同期，公司实现利润总额 0.03 亿元。

总体看，近年来公司营业收入主要来源于工程管理费和工程回购款，随着委托建设项目进度放缓影响，公司收入规模有所下降；受固定管理费率的影響，公司营业利润率较低。鉴于公司的业务特点，政府补助是公司利润的重要支撑。公司整体盈利能力较弱。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014年公司流动比率和速动比率加权均值分别为 319.38%和 209.84%，2014年底分别为 290.51%和 194.24%；截至 2015 年 3 月底，上述比率分别为 300.04%和 194.73%。2012~2014 年，公司经营现金流动负债比快速下降，2014 年为 -13.36%。截至 2015 年 3 月底，公司现金类资产 15.77 亿元，为短期债务的 65.56%。总体看，公司短期债务规模较大，公司短期偿债压力大。

从长期偿债能力指标看，2012~2014 年，公司 EBITDA 分别为 1.74 亿元、1.47 亿元和 1.33 亿元，全部债务/EBITDA 分别为 26.13 倍、38.12 倍和 55.06 倍，EBITDA 对全部债务的保护弱。公司长期偿债指标较差，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，因此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。

在或有负债方面，截至 2015 年 3 月底，公司对外担保 13.60 亿元，担保比率为 22.12%，公司分别为西安世园投资(集团)有限公司和西安经发集团有限责任公司担保 13.20 亿元和 0.40 亿元。截至 2015 年 3 月底，上述两家公司经营状况良好，公司或有负债风险小。

截至 2015 年 3 月底，公司获得银行授信额度为 97.05 亿元，其中尚未使用的授信额度为 24.84 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

6. 过往债务履约情况

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 2015 年 5 月 6 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。

7. 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。

八、结论

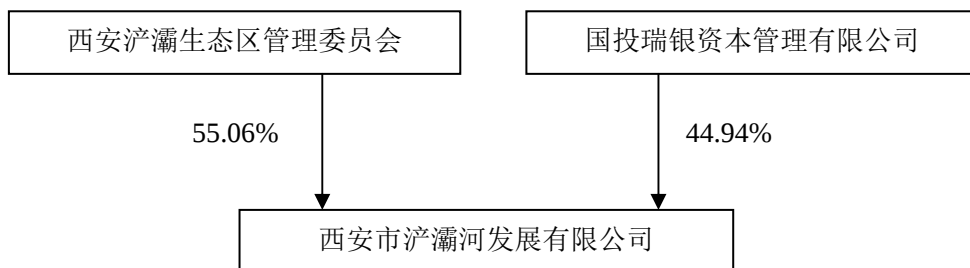
公司是西安浐灞生态区管理委员会下属的国有控股企业，作为浐灞生态区内基础设施配套建设及运营的主体，主要是通过承建浐灞生态区内灞河左岸的基础设施配套建设项目获取收入。近年来，公司在资本金注入、财政补贴等方面获得了政府持续有力的支持，但受市政公益类项目市场化程度低的影响，公司整体盈利能力较弱。

近年来，公司经营状况稳定，受益于浐灞管委会资本金注入以及国投瑞银的股权投资，公司所有者权益规模不断扩大，但受代建项目前期垫付资金较高的影响，公司债务仍负担较重。未来随着浐灞管委会对代建工程项目逐步回购以及公司房地产业务的发展，公司收入及

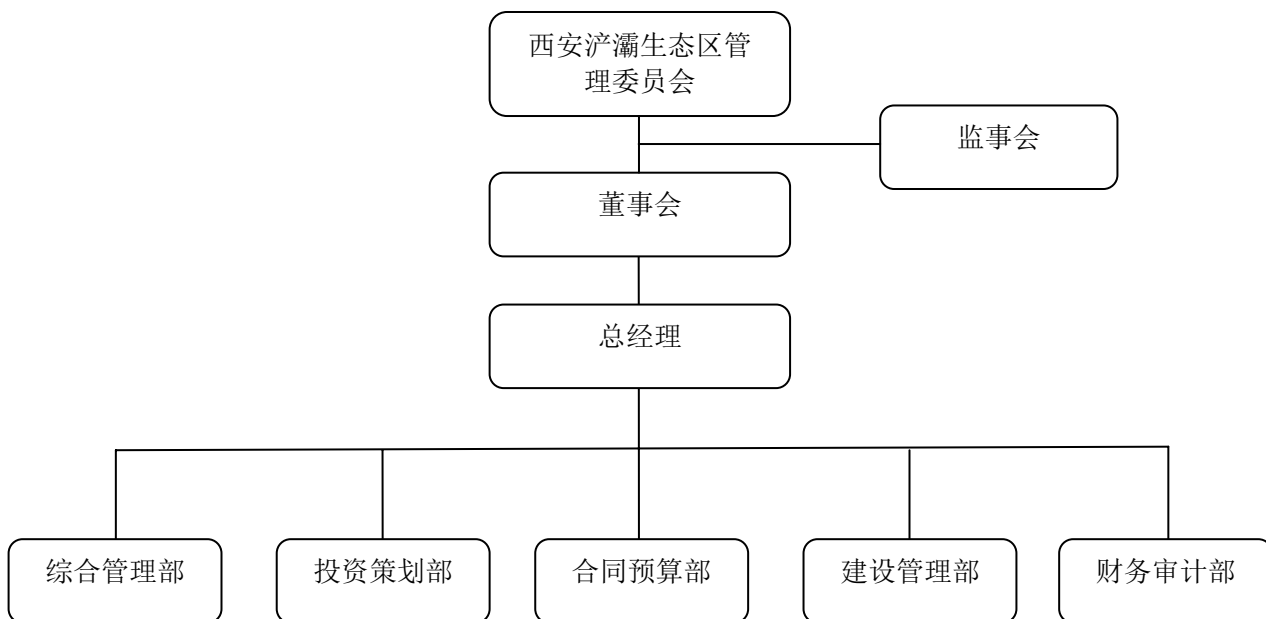
利润水平有望得到改善。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体信用风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 截至 2015 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.10	13.54	20.34	15.77
资产总额(亿元)	104.03	119.21	161.03	161.85
所有者权益(亿元)	37.70	38.83	61.47	61.48
短期债务(亿元)	4.61	4.48	23.44	24.06
长期债务(亿元)	40.88	51.70	49.58	51.68
全部债务(亿元)	45.49	56.18	73.02	75.74
营业收入(亿元)	14.13	15.45	9.06	1.69
利润总额(亿元)	1.42	1.27	1.04	0.03
EBITDA(亿元)	1.74	1.47	1.33	--
经营性净现金流(亿元)	0.21	0.08	-6.64	-5.75
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.88	0.52	0.25	--
存货周转次数(次)	0.48	0.43	0.19	--
总资产周转次数(次)	0.17	0.14	0.06	--
现金收入比(%)	65.99	101.80	99.96	20.13
营业利润率(%)	10.38	6.34	12.96	11.53
总资本收益率(%)	1.57	1.22	0.70	--
净资产收益率(%)	3.26	2.93	1.43	--
长期债务资本化比率(%)	52.03	57.10	44.65	45.67
全部债务资本化比率(%)	54.69	59.13	54.30	55.20
资产负债率(%)	63.76	67.42	61.83	62.01
流动比率(%)	339.51	354.08	290.51	300.04
速动比率(%)	208.55	236.71	194.24	194.73
经营现金流动负债比(%)	0.84	0.27	-13.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.44	0.44	0.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	26.13	38.12	55.06	--

注：1.公司 2015 年 1 季度财务数据未经审计；

2.公司全部债务统计口径包含长期应付款中有息债务部分。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%

注： 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 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

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）将在西安市浐灞河发展有限公司主体长期信用等级有效期内每半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。西安市浐灞河发展有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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，据以确认或调整主体长期信用等级。

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，如西安市浐灞河发展有限公司主体长期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。

联合资信评估有限公司
二零一五年七月九日

