

信用等级公告

联合[2014] 1323 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
评级业务专用章
二零一四年七月二十二日

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: 2014 年 7 月 22 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
资产总额(亿元)	64.62	104.03	119.21	140.17
所有者权益合计(亿元)	24.47	37.70	38.83	58.84
长期债务(亿元)	24.80	40.88	51.70	54.48
全部债务(亿元)	27.85	45.49	56.18	58.86
营业收入(亿元)	9.89	14.13	15.45	0.05
利润总额(亿元)	1.07	1.42	1.27	0.01
EBITDA(亿元)	1.24	1.74	1.47	--
营业利润率(%)	7.25	10.38	6.34	-50.89
净资产收益率(%)	3.99	3.26	2.93	--
资产负债率(%)	62.14	63.76	67.42	58.02
全部债务资本化比率(%)	53.23	54.69	59.13	50.01
流动比率(%)	361.77	339.51	354.08	456.73
全部债务/EBITDA(倍)	22.40	26.13	38.12	--

注: 1. 公司 2014 年一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。

分析师

田 甜 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且对资金形成占用、整体盈利水平较低以及未来存在减资风险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快速提升。
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。
4. 随着公司承担的基础设施项目规模的扩大,公司收入规模逐年增长。

关注

1. 浐灞生态区可控财力中土地出让收入占比高,其稳定性受土地市场行情影响大。
2. 根据国投瑞银资本管理有限公司(以下简

称“国投瑞银”)与浐灞管委会签订的《远期股权受让合同》,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。

3. 浐灞生态区债务水平偏高,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。
4. 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。
5. 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 2014 年 7 月 22 日至 2015 年 7 月 21 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 2014 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 2013 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 2013 年底，公司资产总额 119.21 亿元，所有者权益 38.83 亿元。2013 年，公司实现营业收入 15.45 亿元，实现利润总额 1.27 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 140.17 亿元，所有者权益 58.84 亿元。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 452.15 万元，实现利润总额

94.36 万元。

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

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长

10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债券筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终

维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。

全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；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，扩大“营改增”试点范围，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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、行业及区域经济环境

1. 行业分析

(1) 行业概况

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。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

(2) 行业政策

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。原国家体改办出台的《1998 年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于 2004 年 7 月 16 日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009 年 3 月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出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。在 2009 年 4 万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010 年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

2010 年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发[2010]19 号文对融资平台债务进行全面清理

(1) 对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。(2) 融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。同时，国发[2010]19 号对资产质量提出进一步要求，学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010 年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012 年，银监会出台《关于加强 2012 年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2010 年国家发改委《关于进一步规范地方

政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金[2010]2881 号，凡是申请发行企业债券的投融资平台公司，其偿债资金来源 70%以上（含 70%）必须来自公司自身收益，且公司资产构成等必须符合国发[2010]19 号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重超过 30%的投融资平台公司发行企业债券，除满足现行法律法规规定的企业债券发行条件外，还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准投融资平台公司发行企业债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过 100%，其发行企业债券的申请将不予受理。

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。(1) 禁止地方政府公益性项目向影子银行举债(2) 地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购(BT)责任等方式举借政府性债务(3) 地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目(4) 制止地方政府违规担保承诺行为。财预[2012]463 号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应将有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

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。整体上，《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先，《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总

量控制”，严格新增贷款条件，整体上 2013 年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境，将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资，城投债仍将保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策将使省级、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，监管政策预留着一定的空间，执行将存在一定的灵活性。此外，《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策，对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控，有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013 年 8 月底，国家发改委办公厅正式下发发改办财金[2013]2050 号文，支持“债贷组合”模式，即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”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。

（3）中国基础设施建设发展展望

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。

2013 年全年，全国固定资产投资总额完成 43.65 万亿元，比上年名义增长 19.60%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 1.97 万亿元。2013 年全年新开工项目计划总投资 35.78 万亿元，比上年增长 16.2%。

截至 2013 年底，中国城镇化率为 53.70%，较上年提高 1.1 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，逐步形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。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

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重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域环境

公司是浐灞管委会基础设施配套建设主

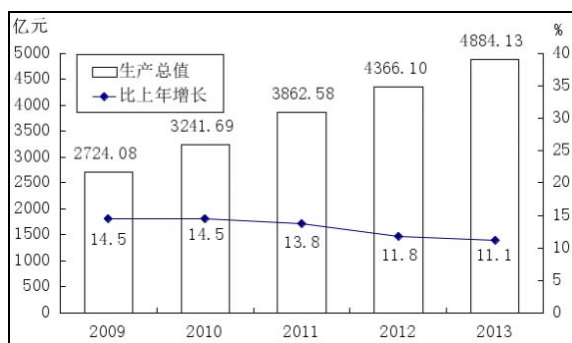
体，受管委会委托，承担浐灞规划区域内的基础设施、配套设施的建设任务。西安市及西安浐灞生态区的社会经济发展状况对公司具有较大影响。

（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，2011~2013年，西安市地区生产总值复合增长率达12.45%。2013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4884.13亿元，比上年增长11.1%。其中，第一产业增加值217.76亿元，增长4.8%；第二产业增加值2117.66亿元，增长13.90%；第三产业增加值2548.71亿元，增长9.3%。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。

图1 2009-2013年西安市生产总值及增长速度



资料来源：西安市统计局

一般预算收入是西安市财政收入中最稳定的来源，2011~2013年三年年均复合增长率达到25.53%，2013年实现地方财政一般预算收入501.98亿元，增长26.5%，其中营业税、增值税、企业所得税和个人所得税分别增长2.2%、12.9%、12.1%和20.9%。

财政支出方面，2011~2013年西安市财政

一般预算支出年均增长率为21.47%，2013年财政一般预算支出为729.81亿元，同比增长22.1%，其中，医疗卫生支出增长21.4%，社会保障和就业支出增长15.0%，节能环保支出增长30.9%。

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。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1 浐灞生态区2011~2013年财政收入状况

（单位：万元、%）

科目	2011 年	2012 年	2013 年	复合增长率
一般预算收入	81083	104954	115565	19.38
其中：税收收入	52978	100804	96656	35.07
非税收入	2909	4150	7848	64.25
转移性收入	25196	--	11061	-33.74
基金收入	238765	302136	463358	39.31
其中：土地出让收入	210359	254477	320332	23.40
地方可控财力	319848	407090	578923	34.54

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，2011~2013年三年复合增长率 19.38%，主要由税收收入构成，2013年税收收入为96656万元。受益于2011年西安世界园艺博览会（以下简称“西安世园会”）在浐灞生态区的成功举办，拉动了浐灞生态区的经济增长，2012年以来浐灞生态区税收收入增幅明显。

基金收入是浐灞生态区财政收入的重要组成部分，2011~2013年三年复合增长率为 39.31%，呈快速增长趋势，浐灞生态区基金预算主要构成为土地出让金收入，近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。2013年，浐灞生态区土地出让收入为320332万元。

总体看，2013 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

截至 2014 年 6 月底，浐灞生态区政府债务余额为 350880 万元，主要体现为国内金融机构借款和政府担保的国内金融机构借款。此外，以 2013 年浐灞生态区地方财力为基础，

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 60.37%。总体来看，浐灞生态区政府债务水平偏高。

表2 截至2014年6月底浐灞生态区政府债务构成（单位：万元）

地方债务（截至 2014 年 6 月底）	金额	地方财力（2013 年度）	金额
（一）直接债务余额	252400	（一）地方一般预算本级收入	104504
1、外国政府贷款		1、税收收入	96656
2、世行、亚行和其他国际金融组织贷款		2、非税收入	7848
3、国债转贷资金		（二）转移支付和税收返还收入	13343
4、农业综合开发借款		1、一般性转移支付收入	2282
5、解决地方金融风险专项借款		2、专项转移支付收入	11061
6、国内金融机构借款	252400	3、税收返还收入	
7、债券融资		（三）国有土地使用权出让收入	320332
8、粮食企业亏损挂账		1、国有土地使用权出让金	258854
9、其他		2、国有土地收益基金	60253
（二）担保债务余额	196960	3、农业土地开发资金	1225
1、政府担保的外国政府贷款		（四）预算外财政专户收入	
2、政府担保的国际金融组织贷款		（五）其他	143026
3、政府担保的国内金融机构借款	196960	1、一般预算上年结余收入	
4、政府担保的融资平台债券融资		2、其他基金收入	143026
5、政府担保向单位、个人借款		3、专项补助	
6、其他		4、基金收入上年结余	
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	350880	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）+（五）	581205
地方政府债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		60.37%	

资料来源：西安市浐灞生态区财政局

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2014 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。

截至 2014 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 3 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；住宅房屋及写字楼租售代理	物业公司
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。

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 2014 年 3 月底，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，大专学历 27 人，高中及中专学历 10 人；从年龄结构来看，30 岁以下有 54 人，30-50 岁有 120 人，50 岁以上有 2 人；公司拥有高级职称的员工 26 人，拥有中级职称的员工 46 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 4 2011~2013 年公司获得政府补贴情况

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
-----	--------	--------	--------

政府补贴（万元）	7802.90	7315.00	12598.00
----------	---------	---------	----------

资料来源：公司审计报告

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。

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（以下简称“国投瑞银”）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执行。公司作为管委会的基础设施及运营主体之一，主要项目投资直接或间接来自管委会指派。

工程项目确定后，公司将工程项目下派给相关子公司执行建设或以招标的方式交由施工单位建设及监督管理。公司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、董事长审核同意后支付使用资金。

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

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

总体看，公司已设置了较合理的组织架构，法人治理结构符合国有控股企业特点，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。

2011~2013年，公司主营业务收入快速增长，年均复合增长25.29%。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。2011~2013年，工程施工收入占公司主营业务收入比重分别为94.82%、98.46%和97.54%，始终保持在较高水平。

2013年，公司实现主营业务收入15.19亿元，同比增长15.30%，其中作为主要收入来源的工程施工收入增长带动了整体收入规模的上升。此外，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年公司实现公园收入595.61万元，主要是门票收入。毛利率方面，受工程施工业务毛利率下降以及湿地公园前期运营成本较高的影响，2013年公司主营业务毛利率仅为5.84%，较上年下降3.93个百分点。

2014年1~3月，由于公司未在一季度确认任何工程施工收入，因此一季度主营业务收入仅为278.42万元；受湿地公园运营成本较高的影响，一季度主营业务毛利率下降至-97.33%。

表5 公司主营业务收入构成（单位：万元、%）

业务	2011年			2012年			2013年			2014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	91781.70	94.82	6.10	129742.54	98.46	9.22	148192.58	97.54	7.48			
维护工程	3925.78	4.06	12.28	1263.57	0.96	66.32	2202.81	1.45	5.07	204.78	73.55	33.55
商品销售	510.31	0.53	26.99	100.52	0.08	3.00	90.82	0.06	27.10			
物业管理	575.49	0.59	-1.40	665.95	0.51	10.37	850.07	0.56	-12.90	33.80	12.14	-13.91
公园							595.61	0.39	-375.71	39.84	14.31	-840.86
合计	96793.28	100.00	6.42	131772.58	100.00	9.77	151931.89	100.00	5.84	278.42	100.00	-97.33

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。

2011~2013年，浐灞管委会和土地储备中心合计分别支付工程回购款 7.10 亿元、5.96 亿元和 7.20 亿元，体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”科目中。

表6 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 2013 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	4.01
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	0.00
半岛中心区基础设施项目	10.43	10.43
合计	45.40	22.51

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。

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等, 预计总投资 51.52 亿元。截至 2013 年底, 公司在建的委托代建项目已完成投资 29.46 亿元, 未来仍需投资 22.06 亿元。

表7 截至 2013 年底公司主要在建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	项目进展情况	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团授信 10 亿元, 目前已发放贷款 5.8 亿元。	截至 2013 年底, 该项目已完成投资 11.12 亿元, 占项目总投资的 75.66%。	2008.11-2015.10
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授信 13 亿元, 截至 2013 年底已发放贷款 10.25 亿元。	截至 2013 年底, 该项目完成投资 17.14 亿元, 占项目总投资的 91.05%。	2011.09-2014.12
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	--	截至 2013 年底, 该项目尚未启动。	2014.01-2018.11
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为一体的综合办公写字楼。	6.00	4.20	1.80	目前已自筹 1.2 亿元, 后续自有资金正在筹集过程中。	截至 2013 年底, 该项目已完成投资 1.2 亿元, 占项目总投资的 20%。	2013.05-2016.03
合计	--	51.52	35.60	15.92	--	--	--

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。项目预计总投资3.05亿元，工期750天，预计2014年12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8 截至2013年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	2.80	2014.10
红星花园公租房项目	公共租赁房	12.38	3.40	2.80	2014.10
浐灞家园经适房项目	经济适用房	5.09	2.03	1.53	2014.12
合计	--	25.14	8.48	7.13	--

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。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。

表9 截至2013年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	2015.06

资料来源：公司提供

2013 年，公司实现工程施工收入 14.82 亿元，同比增长 14.22%，主要系该年度公司对委托代建项目的投入增长所致；同期，工程施工毛利率则下降了 1.74 个百分点，主要系 2013

年通过评审验收的项目较少所致。

总体来看，委托代建项目是公司工程业务收入的主要来源，而自营项目中的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。从目前的在建项目来看，虽然未来两年内公司还将存在较大的投资需求，但随着国投瑞银的股权增资款到位，公司未来的外部筹资压力将显著下降。

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。2013年，公司实现维护工程收入 2202.81 万元，同比业务规模有所扩大；同期，业务毛利率为 5.07%，同比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，因此做出相应调整导致维护工程毛利率大幅上升，2013 年则恢复至正常水平。

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。

2013 年，公司实现商品销售收入 90.82 万元，同比略有下降；同期，业务毛利率为 27.10%，同比大幅上升，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，带动整体毛利率快速上升。

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 2013 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 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。

近年来，受益于可出租物业面积不断扩大，公司物业管理收入稳步提升，但受物业管理费用等支出不稳定的影响，物业管理毛利率波动较大。

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。

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。

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。

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。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2013 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 2014 年一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。公司合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

截至 2013 年底，公司资产总额 119.21 亿元，所有者权益 38.83 亿元。2013 年，公司实现营业收入 15.45 亿元，实现利润总额 1.27 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 140.17 亿元，所有者权益 58.84 亿元。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 452.15 万元，实现利润总额 94.36 万元。

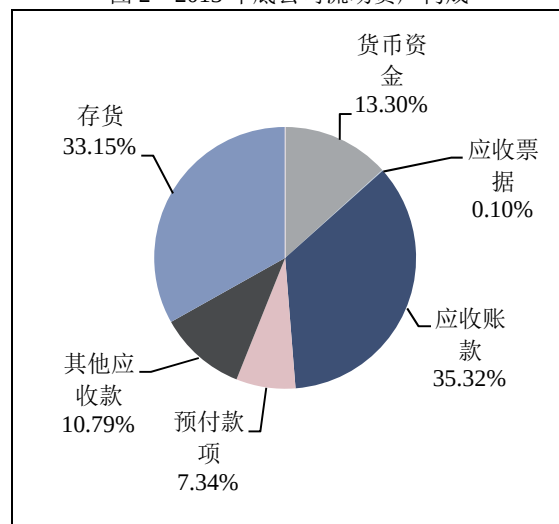
2. 资产质量

2011~2013 年，公司资产规模快速增长，年均复合增速达到 35.82%。截至 2013 年底，公司资产总额 119.21 亿元，其中流动资产占 84.73%，非流动资产占 15.27%，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

2011~2013 年，公司流动资产年均复合增长 35.52%，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 2013 年底，公司流动资产合计 101.00 亿元，较 2012 年底增长 17.57%，公司流动资产主要以存货（占 33.15%）、应收账款（占 35.32%）和其他应收款（占 10.79%）为主。

图 2 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司货币资金呈快速增长趋势，年均复合增长 250.91%。截至 2013 年底，公司货币资金为 13.44 亿元，同比增长 48.44%，其中银行存款为 13.31 亿元，银行票据保证金为 0.13 亿元。

2011~2013 年，公司应收账款快速增长，

年均复合增长 52.66%，主要系应收浐灞管委会工程回购款和管理费增加所致。截至 2013 年底，公司应收账款 35.68 亿元，主要为应收浐灞管委会 34.11 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 32.04%，1~2 年的占 23.77%，2~3 年的占 42.18%，3~4 年的占 0.70%，4~5 年的占 1.31%，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不确定，且其欠款规模较大，对公司流动资金形成较大占用。

2011~2013 年，公司预付账款年均复合增长 53.47%，截至 2013 年底，公司预付账款 7.41 亿元，同比增长 31.77%，主要系该年度公司预付在建项目涉及的高压迁改工程款 2.46 亿元。

2011~2013 年，公司其他应收款呈波动增长趋势，年均复合增长 24.49%。截至 2013 年底，公司其他应收款账面余额 10.90 亿元，同比下降 25.07%。公司其他应收款债务人主要为关联方单位，公司并未计提坏账准备，但从欠款账龄来看，部分其他应收款账龄已达 5 年，账龄很长，存在一定的坏账风险。

表10 公司主要其他应收款（单位：万元）

债务人名称	金额	账龄
西安市浐灞香江置业有限公司	34484.19	4-5 年
西安市土地储备中心浐灞分中心	9615.68	1 年以内
	2500.00	1-2 年
西安市浐灞生态区财政局土地保证金专户	1000.00	1-2 年
西安世园投资（集团）有限公司	5432.01	1 年以内
	22232.82	1-2 年
西安浐灞生态区管理委员会	535.53	1 年以内
	53.87	5 年以上
信达金融租赁有限公司	7500.00	1 年以内
合 计	83354.10	--

资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司存货呈快速增长趋势，年均复合增长 8.54%，截至 2013 年底，公司存货 33.48 亿元，主要是由代建项目成本 12.07 亿元和房屋开发成本 20.89 亿元构成，其中房

屋开发成本主要包含公司购入的 14.81 亿元土地使用权和政府划拨的 3.96 亿元土地使用权。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

2011~2013 年，公司非流动资产呈波动增长态势，年均复合增长 37.54%，增长主要源自公司在建工程规模扩大。截至 2013 年底，公司非流动资产合计 18.20 亿元，同比增长 0.39%，公司非流动资产构成基本保持稳定。

2011~2013 年，公司长期股权投资年均复合增长 26.89%，截至 2013 年底，公司长期股权投资 3.91 亿元，同比增长 61.01%，主要系 2013 年 7 月，公司与西安隆基置业有限责任公司、光大金控资产管理有限公司（以下简称“金控资管”）共同出资组建陕西光大金控西部产业投资有限公司（以下简称“西部产业”），其中公司出资 1.50 亿元，占比 65.22%，但由于西部产业为公司制基金，且该基金采取委托管理模式，金控资管为该基金的唯一受托管理人，因此公司对西部产业不存在控制关系，并未将其纳入合并范围。公司其他长期股权投资还包括对西安世园的投资，按成本法计算，其投资成本为 2.40 亿元。

2011~2013 年，公司固定资产基本保持稳定，年均复合增长 2.80%。截至 2013 年底，公司固定资产 3.01 亿元，其中房屋、建筑物占 84.15%，主要为浐灞商务中心办公大楼。

2011~2013 年，公司在建工程呈波动增长态势，年均复合增长 93.12%，其中增长主要源自 2012 年，主要是该年度浐灞管委会以实物注资方式向公司注入的在建项目 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，上述在建项目均属于经营性资产。截至 2013 年底，公司在建工程 9.49 亿元，同比下降

14.90%，主要系该年度浐灞管委会以 1.48 亿元货币资金置换 2009 年以实物资产出资的 1.48 亿元基础设施公益性资产。

截至 2013 年底，公司无形资产 1.72 亿元，主要是浐灞商务中心项目所用土地的土地使用权。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 140.17 亿元，较 2013 年底增长 17.59%，增长主要来自货币资金，系国投瑞银股权注资的货币资金。同期，公司资产总额中流动资产占 86.98%，非流动资产占 13.02%。

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

2011~2013 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 25.98%，主要源自 2012 年浐灞管委会对公司的增资。截至 2013 年底，公司所有者权益为 38.83 亿元，其中实收资本为 24.50 亿元，全部为浐灞管委会出资；同期，公司资本公积为 8.63 亿元，其中 3.96 亿元为浐灞管委会注入的土地资产。截至 2013 年底，公司所有者权益中实收资本占 63.09%、资本公积占 22.24%、盈余公积占 1.43%、未分配利润占 13.25%。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益 58.84 亿元，较 2013 年底增长 51.52%，主要系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。

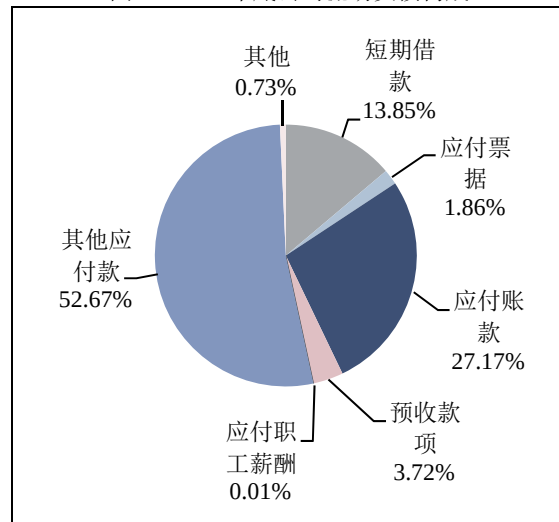
总体看，近年来公司所有者权益规模不断扩大，且其稳定性较好。

负债

2011~2013 年，公司负债呈波动增长态势，

年均复合增长 41.48%，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 2013 年底，公司负债总额为 80.37 亿元，其中非流动负债占比为 64.51%，近年来公司负债结构变化不大。

图 3 2013 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司流动负债呈快速增长态势，三年复合增长率为 36.98%。截至 2013 年底，公司流动负债合计 28.53 亿元，主要由应付账款、短期借款和其他应付款构成。

2011~2013 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 13.80%。截至 2013 年底，公司短期借款为 3.95 亿元，其中质押借款 0.95 亿元，保证借款 3.00 亿元。

2011~2013 年，公司应付账款呈快速增长趋势，年均增长 25.48%，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 2013 年底，公司应付账款 7.75 亿元，全部为应付施工单位的工程款。从账龄来看，1 年以内占 51.77%，1~2 年的占 41.93%。

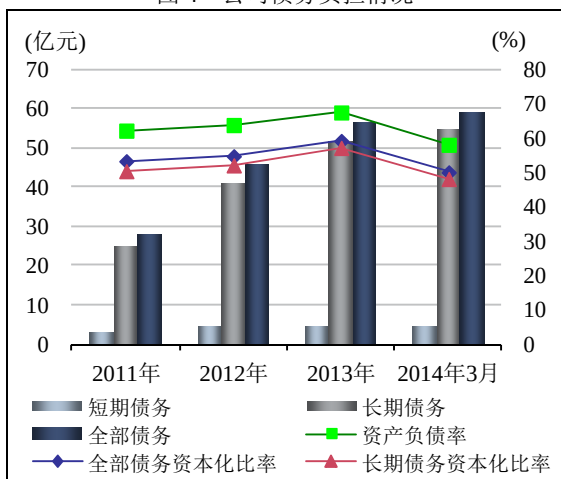
截至 2013 年底，公司预收款项为 1.06 亿元，同比大幅下降，主要是该年度委托代建项目移交，公司冲减了预收土地储备中心的工程款。

2011~2013 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 152.46%。截至 2013 年底，公司其他应付款为 15.02 亿元，同比增长 135.62%，

主要系新增项目合作方的预收款项 8.3 亿元。

2011~2013 年,公司非流动负债波动增长,年均复合增长 44.15%,截至 2013 年底,公司非流动负债 51.85 亿元,其中长期借款 31.61 亿元,由抵押借款 10.86 亿元、保证借款 17.55 亿元和信用借款 3.20 亿元构成;应付债券 11.00 亿元,为公司 2012 年发行的 7 亿元公司债券和 2013 年发行的 4 亿元私募债券;长期应付款 9.09 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 4.51 亿元和 4.58 亿元。

图 4 公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年,公司全部债务年均复合增长 42.03%,债务规模呈快速增长趋势。截至 2013 年底,公司全部债务 56.18 亿元,其中长期债务为 51.70 亿元,占比 92.02%,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波动增长以及所有者权益持续增长因素的影响,2011~2013 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增长态势,均值分别为 65.27%、56.62%和 54.23%。截至 2013 年底,上述比率分别为 67.42%、59.13%和 57.10%。

截至 2014 年 3 月底,公司负债总额 81.33 亿元,较 2013 年底增长 1.19%,主要系公司长期借款增长以及子公司生态园林公司和贸易

公司发行了 2 亿元中小企业私募债券所致。同期,公司全部债务 58.86 亿元,其中,长期债务 54.48 亿元,占比进一步提高。截至 2014 年 3 月底,受国投瑞银股权增资的影响,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分别下降至 58.02%、50.01%和 48.08%。

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

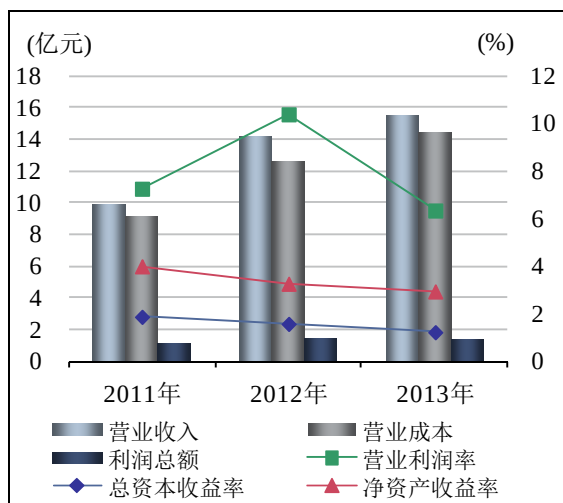
公司主要从事公共设施的开发及项目投资,主要是通过承建浐灞生态区内灞河左岸的基础设施配套建设项目获取收入。

由于工程施工业务规模逐步提升,2011~2013 年,公司营业收入呈快速增长趋势,年均复合增长 24.97%,而同期营业成本年均复合增长 25.66%,略高于收入的增速。受工程施工业务毛利率波动下降的影响,公司营业利润率由 7.25%下降至 6.34%。

受益于利息支出资本化的缘故,公司期间费用主要为管理费用,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 30.87%。2011~2013 年,公司期间费用占营业收入比重分别为 4.09%、4.32%和 5.31%,整体呈上升趋势,但属于较低水平,公司对期间费用控制力度较强。

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 0.78 亿元、0.73 亿元和 1.26 亿元。2011~2013 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 1.07 亿元、1.42 亿元和 1.27 亿元。

图5 公司盈利水平变化趋势



资料来源：根据公司报表整理

从盈利能力指标看，2011~2013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1.46%和3.24%。截至2013年底，上述比率分别为1.22%和2.93%。

2014年1~3月，受一季度为确认工程施工收入以及湿地公园亏损运营的影响，公司仅实现营业收入452.15万元，营业利润率为-50.89%。同期，公司实现利润总额94.36万元。

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，随着委托建设项目规模逐年扩大，公司收入规模逐年上升；受固定管理费的影响，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，2011~2013年公司流动比率和速动比率均值分别为351.25%和215.89%，2013年底分别为354.08%和236.71%；截至2014年3月底，上述比率分别为456.73%和315.85%。2011~2013年，公司经营现金流动负债比快速下滑，2013年仅为0.27%。截至2014年3月底，公司现金类资产27.91亿元，为短期债务的6.38倍。总体看，公司短期债务规模较小，且现金类资产较为充裕，公司短期债务偿

还能力较强。

从长期偿债能力指标看，2011~2013年，公司EBITDA分别为1.24亿元、1.74亿元和1.47亿元，全部债务/EBITDA分别为22.40倍、26.13倍和38.12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，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2014年3月底，公司对外担保3.80亿元，担保比率为6.46%，公司分别为西安世园和西安经发集团有限责任公司担保3.40亿元和0.40亿元。截至2014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2014年3月底，公司获得银行授信额度为58.85亿元，其中已使用的授信额度为47.10亿元，剩余尚未使用的授信额度为11.75亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

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（报告编号为：B-201407080039283492），截至2014年7月8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。

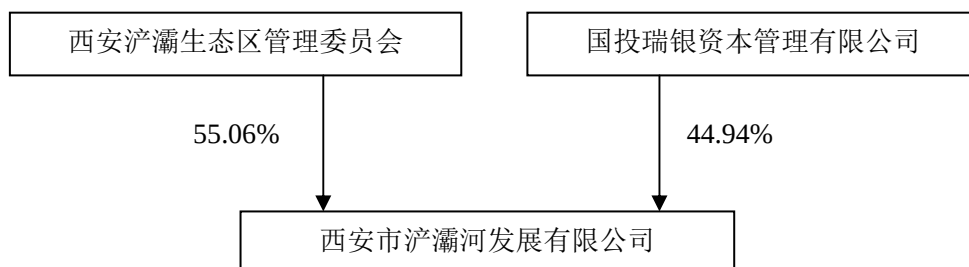
八、结论

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。

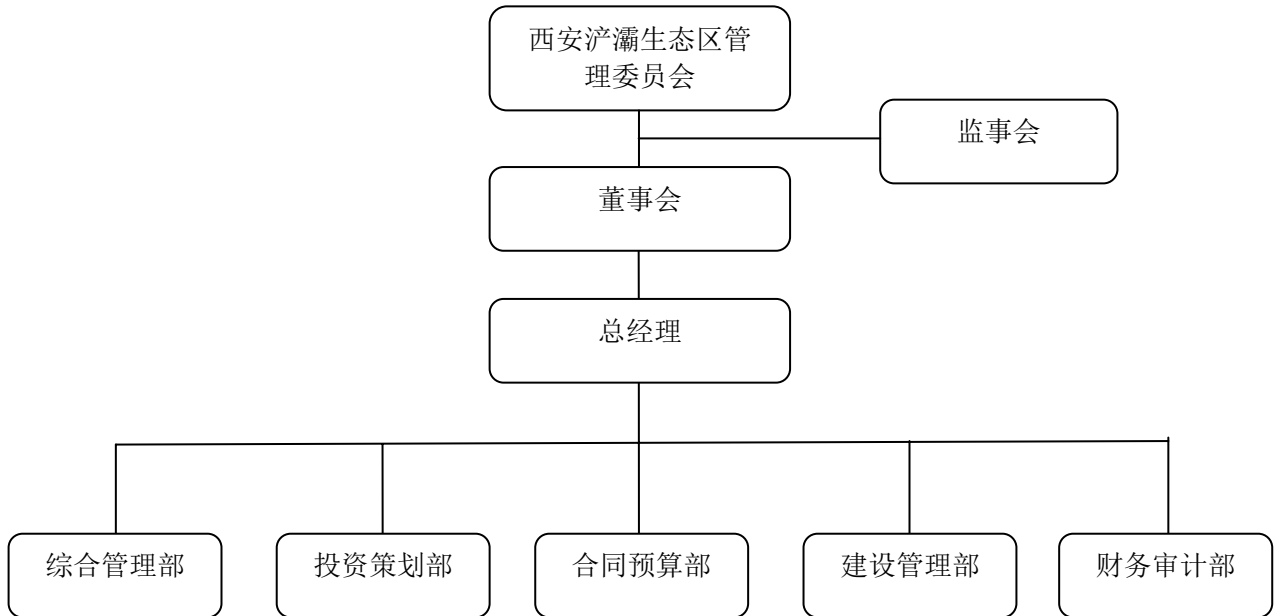
近年来，公司经营状况稳定，受益于浐灞管委会资本金注入以及国投瑞银的股权投资，公司所有者权益规模不断扩大，但受代建项目前期垫付资金较高的影响，公司债务仍负担较重。未来随着浐灞管委会对代建工程项目逐步回购以及公司房地产业务的发展，公司收入及利润水平有望得到改善。

综合来看，公司主体长期信用风险低。

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	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.09	9.10	13.54	27.91
资产总额(亿元)	64.62	104.03	119.21	140.17
所有者权益(亿元)	24.47	37.70	38.83	58.84
短期债务(亿元)	3.05	4.61	4.48	4.38
长期债务(亿元)	24.80	40.88	51.70	54.48
全部债务(亿元)	27.85	45.49	56.18	58.86
营业收入(亿元)	9.89	14.13	15.45	0.05
利润总额(亿元)	1.07	1.42	1.27	0.01
EBITDA(亿元)	1.24	1.74	1.47	--
经营性净现金流(亿元)	4.88	0.21	0.08	-3.70
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.83	0.73	0.52	--
存货周转次数(次)	0.38	0.41	0.43	--
总资产周转次数(次)	0.15	0.17	0.14	--
现金收入比(%)	78.45	65.99	101.80	--
营业利润率(%)	7.25	10.38	6.34	-50.89
总资本收益率(%)	1.87	1.57	1.22	--
净资产收益率(%)	3.99	3.26	2.93	--
长期债务资本化比率(%)	50.34	52.03	57.10	48.08
全部债务资本化比率(%)	53.23	54.69	59.13	50.01
资产负债率(%)	62.14	63.76	67.42	58.02
流动比率(%)	361.77	339.51	354.08	456.73
速动比率(%)	174.82	208.55	236.71	315.85
经营现金流动负债比(%)	32.08	0.84	0.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.58	0.44	0.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.40	26.13	38.12	--

注：1.公司 2014 年一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

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
二零一四年七月二十二日