

信用等级公告

联合[2014] 456 号

联合资信评估有限公司通过对西安世园投资（集团）有限公司及其拟发行的 2014 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

西安世园投资（集团）有限公司

主体长期信用等级为

AA

西安世园投资（集团）有限公司

2014 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一四年六月十一日



西安世园投资（集团）有限公司

2014 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA

本期中期票据发行额度：8 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：每年付息一次，到期兑付本金

发行目的：补充流动资金、偿还银行贷款

评级时间：2014 年 6 月 11 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
资产总额(亿元)	131.43	124.23	122.65	119.11
所有者权益(亿元)	47.68	49.12	50.43	50.48
长期债务(亿元)	29.10	29.00	22.80	22.80
全部债务(亿元)	44.62	45.40	45.77	43.95
营业收入(亿元)	24.87	8.82	18.15	3.25
利润总额(亿元)	2.07	1.49	1.40	0.07
EBITDA(亿元)	2.40	2.18	2.57	--
经营性净现金流(亿元)	-11.25	4.30	1.43	3.89
营业利润率(%)	4.65	16.34	8.93	15.46
净资产收益率(%)	4.34	2.92	2.59	--
资产负债率(%)	63.72	60.46	58.88	57.62
全部债务资本化比率(%)	48.34	48.03	47.58	46.54
流动比率(%)	225.22	251.43	230.82	241.29
全部债务/EBITDA(倍)	18.58	20.79	17.82	--
EBITDA/本期中期票据 额度(倍)	0.30	0.27	0.32	--

注：2014 年一季度财务数据未经审计

分析师

黄滨 高延龙

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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对西安世园投资（集团）有限公司（以下简称“公司”或“西安世园”）的评级反映了公司作为西安浐灞生态区管理委员会（以下简称“浐灞管委会”或“管委会”）下属的国有独资企业，在外部运营环境及政府支持等方面的优势；联合资信同时也关注到公司业务运营市场化程度低、收入规模波动较大以及整体盈利水平偏低等因素对公司整体信用水平带来的不利影响。

公司目前经营状况稳定，部分项目已进入投资回收期；2011 年西安世界园艺博览会（以下简称“世园会”）顺利召开及后续开发为公司未来在周边配套基础设施建设方面提供了较大发展空间，浐灞生态园区经济发展前景良好，未来公司业务规模有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

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得到提升。
3. 作为浐灞生态区世园会项目建设及运营主体，公司获得了浐灞管委会在土地注入及财政补贴方面的有力支持。
4. 公司代建资金逐年回款，收入实现质量大幅改善。

关注

1. 浐灞生态区政府债务水平较高，债务负担较重；公司长期借款到期，加大了公司短期支付压力。
2. 公司世园会周边基础设施建设业务受政府规划和政策影响大，市场化程度低。
3. 公司存货和应收账款占流动资产比重较高，资产流动性弱；地方政府回款周期不确定，对公司资金周转造成一定不利影响，公司整体资产质量一般。
4. 公司收入规模波动较大，整体盈利能力有待提高。

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）与西安世园投资（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与西安世园投资（集团）有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因西安世园投资（集团）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世园投资（集团）有限公司提供，联合资信不保证引用数据的真实性及完整性。

六、西安世园投资（集团）有限公司 2014 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

西安世园投资（集团）有限公司（以下简称“公司”或“西安世园”）是由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”）2008 年度设立的公司，公司设立时注册资本 3000.00 万元。公司根据有关协议分别于 2008 年、2009 年以及 2010 年增资，增资后公司注册资本为人民币 45 亿元，其中西安浐灞生态区管理委员会持有公司 42.60 亿元股权，持股比例为 94.67%；西安浐灞河发展有限公司持有公司（以下简称“浐灞发展”）2.40 亿元股权，持股比例为 5.33%。截至 2014 年 3 月底，公司注册资本 45 亿元。浐灞管委会为公司实际控制人。

公司经营范围：世园会项目的筹备、建设及运营管理；土地的开发及整理；房地产的开发及销售；物业管理；旅游项目的开发及建设；基础工程及配套设施的建设施工；广告的设计、制作、发布及代理；国内贸易；货物和技术的进出口经营（以上经营范围除国家规定的专控及前置许可项目）。

截至 2014 年 3 月底，公司下属全资子公司 8 家，包括西安世园城市开发建设有限公司（简称“开发公司”）、西安世园文化创意产业投资有限公司（简称“文化创意公司”）、西安世园旅游汽车有限公司（简称“旅游汽车公司”）、西安世园置业有限公司（简称“置业公司”）、西安世博园运营管理有限公司（简称“运营管理公司”）、西安世园物业管理有限公司（简称“物业公司”）、西安世园园林有限责任公司（简称“园林公司”）、西安灞柳驿酒店有限公司（简称“灞柳驿酒店”）；下设综合管理部、财务审计部、投资策划部、合同预算部及建设管理部 5 个职能部门。

截至 2013 年底，公司合并资产总额为 122.65 亿元，所有者权益 50.43 亿元；2013 年，公司实现营业收入 18.15 亿元，利润总额 1.40 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额为 119.11 亿元，所有者权益 50.48 亿元；2014 年 1～3 月，公司实现营业收入 3.25 亿元，利润总额 0.07 亿元。

公司注册地址：西安市浐灞生态区浐灞大道一号浐灞商务中心 7B03-26 室；法定代表人：门轩。

二、本期中期票据筹资项目概况

1. 本期中期票据概况

公司于 2014 年拟注册总额度为 15 亿元人民币的中期票据，首期中期票据计划发行 8 亿元（以下简称“本期中期票据”），期限 3 年，本期中期票据无担保，每年付息一次，到期一次性还本付息。

2. 本期中期票据筹集资金投资项目概况

本期中期票据拟发行额度为 8 亿元，主要用于补充流动资金和偿还银行贷款，金额分别为 2 亿元和 6 亿元。

三、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 万元以上的企业，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。

四、行业及区域经济分析

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，全国各地区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 44.71 万亿元,比上年增长 19.30%,扣除价格因素,实际增长 18.90%。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,全年基础设施(不包括电力、燃气及水的生产与供应)投资 7.17 万亿,比上年增长 21.20%。2013 年全年新开工项目计划总投资 35.78 万亿元,比上年增长 14.20%;新开工项目 38.93 万个,比上年增加 6.62 万个。2013 年全年新开工建设城镇保障性安居工程住房 666 万套(户),基本建成城镇保障性安居工程住房 544 万套。

截至 2013 年底,中国城镇化率为 53.70%,较上年提高 1.13 个百分点,未来中国城镇化进程将逐渐深入。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发展重点。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. 区域经济

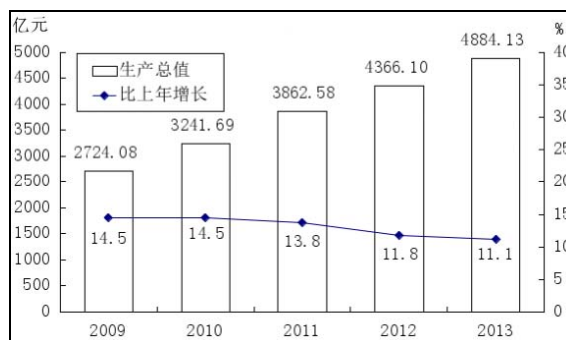
公司是浐灞管委会基础设施配套建设主体之一，同时是2011年西安世界园艺博览会（以下简称“世园会”）商业化运作的主体，受管委会委托，主要负责世园会的建设及运营，同时承担浐灞规划区域内的基础设施、配套设施的建设任务。西安市及西安浐灞生态区的社会发展状况对公司具有较大影响。

（1）西安市概况

西安市是陕西省省会，新欧亚大陆桥中国段和黄河流域最大的中心城市，是中国西部和北方内陆地区金融中心，中西部地区重要的科研、高等教育、国防科技工业和高技术产业基地。根据《西安市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，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。至 2015 年，浐灞生态区计

划实现地区生产总值 900 亿元，地方财政收入 40 亿元；在生态环境方面，实现湿地覆盖率 25%、生活污水集中处理率 100%、生态系统健康指数 0.7；在基础设施建设方面，实现建成道路 150 公里、公交线路覆盖率 95%、建成区集中供热普及率 90%、网络覆盖比率 100%、视频监控系统覆盖率 95%。

基于浐灞生态区“十二五”发展规划，作为浐灞生态区基础设施配套建设主体之一，公司未来发展前景良好。

（3）西安世界园艺博览会概况

西安世界园艺博览会是目前西北地区规模最大、规格最高的世界性展览会。2011 西安世园会经世界园艺生产者协会（AIPH）批准、中华人民共和国国务院同意，由陕西省政府、国家林业局、中国贸促会、中国花卉协会共同主办，西安市政府承办，于 2011 年 4 月 28 日至 10 月 22 日在西安浐灞生态区举行，会期 178 天，累计入园游客达 1572.89 万人次。世园会占地合计 418 公顷，其中水域面积 188 公顷；园内共设置室外展园 109 个，标志性建筑有长安塔、创意馆、自然馆和广运门；并设有灞上人家、椰风水岸和欧陆风情三处特色服务区。世园会的建设及运营是公司近年的主要经营业务，世园会的影响力将带动后续周边基础设施配套建设以及其他开发利用项目。

（4）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
财政总收入	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 年三年复合增长率为 19.38%，主要由税收收入构成，2013 年税收收入为 96656 万元。由于 2011 年西安世界园艺博览会（以下简称“西安世园会”）在浐灞生态区举办，西安市在相关固定资产投资大幅增长；同时，西安世园会的成功举办也拉动了浐灞生态区域的经济增长，因此，2012 年浐灞生态区内税收收入增长幅度较大。

基金收入是浐灞生态区财政收入的重要组成部分，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，未来浐灞生态区财政收入有望得到进一步提升。

（5）浐灞生态区政府债务

截至 2013 年底，浐灞生态区政府债务余额为 406780 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，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 69.99%。总体来看，浐灞生态区政府债务水平较高，债务负担较重。

表2 截至2013年底浐灞生态区政府债务构成（单位：万元）

地方债务（截至 2013 年底）	金额	地方财力（2013 年度）	金额
（一）直接债务余额	274050	（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	274050	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	320332
9、其他		2、国有土地收益基金	
（二）担保债务余额	265460	3、农业土地开发资金	
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	265460	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%	406780	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）+	581205
地方政府债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		69.99%	

资料来源：西安市浐灞生态区财政局。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系国有独资企业，西安浐灞生态区管理委员会持股 94.67%，管委会下属独资公司西安浐灞河发展有限公司持股 5.33%。截至 2014 年 3 月底，公司注册资本 45 亿元，浐灞管委会为公司实际控制人。

2. 企业规模

浐灞管委会下设两家基础设施及配套设施建设主体，公司与浐灞发展承担浐灞生态区规划区域内所有开发建设任务。从业务划分方面看，根据西安浐灞生态区管理委员会《关于实施灞河右岸整体开发建设相关问题的决定》（西浐灞发【2012】173 号），管委会决定由西安世园承担具体实施灞河右岸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；浐灞发展主要负责灞河左岸的基础、配套设施建设，如西安浐灞湿地公园、商务中心、半岛中心等项目。从竞争方面看，公司与浐灞发展同为管委会直属企业，同时浐灞发展为公司股东之一，大部分代建项目由管委会直接分配，因此公司与浐灞发展在规划区域内不存在明显竞争压力。

公司作为世园会唯一的承建者及运营者，先后完成了园内交通及水电配套等基础设施工程；世园大道、欧亚大道以及自来水、天然气等配套工程；园区内长安塔等四大标志性建筑、灞上人家等三大服务区、指挥中心及世园村等园区主要建筑工程。

截至 2014 年 3 月底，公司拥有 8 家全资子公司，资产总额为 119.11 亿元，所有者权益 50.48 亿元。

3. 人员素质

截至 2014 年 3 月底，公司主要高级管理人员包括董事长、总经理和副总经理共 4 人。

门轩，男，1966 年 7 月出生，中共党员，研究生学历。曾先后担任西安市曲江管委会房地局副局长、土储中心主任，西安浐灞生态区管委会国土规划建设局局长、国土资源和房屋管理局局长、管委会副主任、西安世界园艺博览会筹备委员会办公室副主任，西安浐灞生态区党工委副书记。现任公司董事长、法定代表人、浐灞生态区党工委副书记、管委会主任、西安浐灞河发展有限公司董事长。

姚景芳，男，1957 年 2 月出生，中共党员，本科学历。曾先后担任西安高新区管委会财务部副部长、西安高科集团建设开发公司副总经理及总经理、北京中信集团（天津）有限公司总裁、莱茵达花业股份有限公司总裁、西安浐灞河发展有限公司总经理助理等职。现任公司总经理。

截至 2014 年 3 月底，公司拥有在岗员工 202 人，其中硕士及以上学历 33 人（占 16.34%），大学（含专科）学历 169 人（占 83.66%）；从年龄结构看，30 岁以下 86 人（占 42.57%），30~50 岁 113 人（占 55.94%），50 岁以上 3 人（占 1.49%）。

总体来看，公司高管人员具有长期的政府工作背景及丰富的企业管理经验，管理水平较高；公司人员文化水平较高，年龄结构合理，能满足公司日常经营活动。

4. 外部支持

公司作为世园会的承建主体，浐灞管委会对公司给予了较大的政策支持。

股东注资

自公司成立以来，浐灞管委会及浐灞发展不断对公司进行注资，以补充资本金。截至 2012 年底，管委会对公司以实物增资为主，实物增资合计 418051 万元，其中注入土地资产 1904.66 亩，评估价值 327051 万元；货币增资合计 4949 万元。浐灞发展分别以划拨子公司股权及货币资金的方式对公司增资，增

加注册资本分别为 9879 万元和 14121 万元。

表 3 公司股东注资情况（单位：万元）

		实物增资	货币增资	合计
2008/5	注册 资本		3000	3000
2008/9	管委会	35000：生态区 部分在建工程	2000	37000
	浐灞 发展	9879：西安市浐 灞广运潭实业 有限公司股权	121	10000
2009/7	管委会	56000：广运潭 项目资产	--	56000
	浐灞 发展	--	14000	14000
2010/9	管委会	119189：生态区 土地 645.93 亩	811	120000
2010/12	管委会	207862：生态区 土地 1258.73 亩	2138	210000
合计		427930	22070	450000

资料来源：公司提供

注：2012 年，西安市浐灞广运潭实业有限公司更名为西安世园城市开发建设有限公司。

政府补贴

为支持公司发展，政府在对多方面对公司给予了财政补贴。2011 年，公司收到西安市财政局及浐灞生态区财政局各项补贴合计 3.72 亿元（《西安世园会执委会专题会议纪要》、市浐灞财函【2011】87 号、88 号）；2012 年收到各项补贴资金合计 1.60 亿元（市浐灞财函【2012】67 号、68 号）；截至 2014 年 1 月底收到 2013 年各项补贴资金 1.71 亿元（市浐灞财政【2013】35 号）。

总体看，浐灞管委会对公司支持力度较大，为公司发展创造了良好的外部环境。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司出资人为西安浐灞生态区管理委员会及西安市浐灞河发展有限公司，是按照现代企业制度和《中华人民共和国公司法》组建的国有独资公司。

公司设立股东会，由全体股东组成，是

公司最高权力机构。设立董事会，由 5 名董事成员组成，董事由股东会选举产生，每届任期三年，届满连选可连任；董事会设董事长 1 人，兼任公司法定代表人，由董事会选举产生。设总经理 1 人，由董事会决定聘任或者解聘，对董事会负责，主要主持公司生产经营管理工作。公司不设监事会，但设监事 1 人，由股东代表委派，每届任期三年，届满连选可连任。

2. 公司管理

截至 2013 年底，公司下设综合管理部、财务审计部、投资策划部、合同预算部及建设管理部 5 个职能部门。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。

预算管理方面，为规范各部门及各子公司的预算行为，公司制定了预算管理制度。公司预算管理是按照公司确定的年度经营目标、逐步分解，下达到公司内部各个经营单位，以一系列的预算、控制、协调、考核为内容，将各个单位经营目标同集团公司战略发展目标联系起来。预算管理委员会是实施预算管理的最高管理机构，具体处理预算管理事宜，确保公司预算管理实施的权威性、科学性和规范性。预算管理委员由公司高管、集团财务审计部预算负责人员、投资策划部计划负责人员及综合管理部考评负责人员组成。

资金管理方面，为了加强对公司货币资金的内部控制和管理，保证货币资金的安全，根据《中华人民共和国会计法》和《内部会计控制规范—货币资金》等法律法规，公司制定了资金管理制度，其中主要包含资金计划管理、资金筹集制度、项目融资管理、资金收入制度、资金使用制度、资金报告制度等重要管理细则。

子公司管理方面，公司制定了《世园集团母子公司管理办法》。管理办法中，明确了

集团母子公司的管理思路，确立了以集团母公司为战略运营、资本运作、管理服务、风险控制中心以及子公司为运营主体的管理模式。同时，公司设定了对于子公司经营集团内业务进行适当集权管理，对于子公司自行获得的市场化业务进行分权管理的基本管理原则。

除上述重大管理制度外，为推进公司向企业化、市场化转型，公司制定了较为完善的《权责体系设计管理办法》，即公司管理大纲。大纲中，公司将 5 大职能部门的管理职责细分为三级，逐级渗透，有效加强了各部门的管理能力。目前，该体系已作为集团公司各项管理工作的指导性文件。

总体看，公司已设置了较合理的法人治理结构和组织架构，管理办法健全，管理制度规范，为公司正常运营提供了较好的制度保障。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是西安世园会及灞河右岸基础设施配套建设主体，受管委会及灞灞土储中心委托，承担世园会会址建设、运营以及周边基

础设施、配套设施建设等任务。随着世园会结束，公司现阶段业务以配套设施投入为主，公司收入来源主要为承接灞灞管委会、灞灞土储中心委托的世园会相关项目所收取的代建工程款、代建管理费及项目维护费。

2011~2013 年，公司实现收入分别为 24.87 亿元、8.82 亿元和 18.15 亿元，收入规模呈“V”型波动。2011 年随着世园会举办，世园会相关代建工程结算收入及园区运营收入（2011 年以门票收入为主）规模较大；自 2012 年起，公司代建项目以世园会后续开发和周边配套基础设施建设为主，收入规模大幅下降；2013 年得益于安置房建设及自有土地转让，公司收入规模得以大幅增长。

毛利率方面，公司一般按照每年支付工程款总额的 7%左右提取代建管理费；对于周边配套基础设施外围建设项目，在提取 7%的代建管理费基础上，单就 2012 年公司另提取工程造价的 2%作为项目维护费，因而 2012 年公司代建代管工程毛利率有所上升。2013 年，考虑到转让土地带来的毛利润，公司整体毛利率为 11.19%。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.25 亿元，为 2013 年全年的 17.91%；毛利率为 21.06%。

表 4 公司 2011-2013 年营业收入构成（单位：亿元、%）

项目	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
主营业务收入	23.11	92.92	-0.55	8.80	99.84	18.58	18.15	100.00	11.19	3.25	100.00	21.06
园区运营收入	7.27	29.25	-16.19	2.55	28.89	35.75	1.00	5.53	14.51	0.25	7.68	20.00
代建代管工程收入	15.81	63.58	6.54	5.94	67.31	9.09	11.00	60.60	6.54	2.81	86.59	18.67
转让土地使用权	--	--	--	--	--	--	5.68	31.31	16.17	--	--	--
其他收入	0.02	0.09	75.63	0.32	3.64	57.81	0.46	2.56	53.16	0.19	5.73	58.49
其他业务收入	1.76	7.08	97.00	0.01	0.16	80.68	--	--	--	--	--	--
合计	24.87	100.00	6.36	8.82	100.00	18.68	18.15	100.00	11.19	3.25	100.00	21.06

资料来源：公司提供

注：1、其他收入主要为公司下属子公司零星收入；

2、代建代管工程收入包括世园会会址项目、世园会配套建设项目和安置房建设项目等收入。

2. 工程代建代管业务

自公司成立以来，一直以世园会会址及周边基础设施建设为主要经营业务。按照与管委会及浐灞土储中心签订的相关代建协议进行工程代建。由于世园会项目投资规模大、建设工期较短，因而在世园会结束后，浐灞管委会、浐灞土储中心分别与公司补签了相关的代建协议。

根据代建协议，在 2011 年世园会结束后，管委会及浐灞土储中心每年年末根据项目结算总金额分期将代建工程款项支付给公司，且年度支付额度根据利率变化、土地出让收益及现金流情况进行调整，以保证公司的项目贷款能够按期偿付，并对公司在建设期间发生的项目贷款进行贴息补偿。同时工程竣工后，管委会及浐灞土储中心按照代建工程造价的 7% 支付公司代建费用（实际基数为每年公司对外支付的工程运营款）；另外，对于部分配套设施建设项目，在工程完工后正式办理移交手续前，浐灞土储中心按工程造价 2% 支付公司项目的维护费用。目前代建管理费成为公司工程代建代管业务的主要利润来源。

项目回款方面，自 2012 年起，浐灞管委会及浐灞土储中心对公司前期世园会会址及周边配套建设代建项目进行资金统一拨付（由浐灞财政局安排拨付），合计计划回款金额约为每年 10 亿元左右。

（1）世园会会址代建

2011 年，浐灞管委会与公司签订了《世园会会址建设项目委托代建合作协议》（简称“《会址代建协议》”），公司承建项目主要包括世园会会址内的景观、建筑、道路及基础设施建设（不包括指挥中心、生态公寓等公司运营资产），建设期间公司自身负责项目的投融资工作。世园会会址项目估算总投资额 44 亿元，建设周期为 2008 年至 2011 年。截至 2012 年底，该项目已全部竣工结算。

由于世园会整体代建项目（世园会会址和配套设施建设）在代建协议签署和立项方面有重叠，实际运行中，《会址代建协议》估算的 44 亿元总投资额中 20 亿用于世园会会址的建设，剩余 24 亿元用于世园会配套设施建设。

2011~2013 年，公司确认相关结算工程款分别为 12.18 亿元、3.68 亿元和 2.77 亿元，其中包含部分世园会配套设施建设工程款项；确认代建管理费分别为 0.85 亿元、0.26 亿元和 0.19 亿元。2014 年 1~3 月，该项目确认工程款收入 1.75 亿元，代建管理费 0.12 亿元。

（2）世园会配套基础设施建设

按照世园会项目整体规划要求，世园会周边配套基础设施建设与世园会会址项目同时进行。该项目总占地面积为 7500 亩，自 2009 年 4 月起，该项目分三期建设，计划于 2015 年 5 月竣工；计划总投资规模为 50 亿元，资金来源全部由公司自行解决。

作为该项目一期建设的一部分，2011 年浐灞土储中心与公司签订《灞河右岸世园会外围基础设施项目委托代建合作协议》（简称《外围基础设施代建协议》），项目合作模式与世园会会址项目基本相同。2013 年浐灞土储中心出于平衡内部单位对维护工作分工的考虑，暂未支付公司 2% 的项目维护费用。根据协议该项目估算总投资额 8.50 亿元，建设周期为 2008 年至 2011 年。截至 2013 年底，世园会配套基础设施建设项目相关代建协议已累计签定投资总额 32.50 亿元，公司将于日后与土储中心补签剩余 17.50 亿元代建协议。

2011~2013 年，公司确认相应结算工程款分别为 2.59 亿元、1.72 亿元和 1.17 亿元；代建管理费分别为 0.18 亿元、0.12 亿元和 0.08 亿元。2012 年公司另自行提取结算工程款的 2% 作为项目维护费收入。2014 年 1~3 月，该项目确认工程款收入和代建管理费分别为 0.07 亿元和 0.005 亿元。

截至 2013 年底，公司配套设施建设项目累计总投资额为 32.97 亿元（包含《外围基础设施代建协议》计划投资额 8.50 亿元）。由于配套工程投资规模较大，部分工程尚未结算，出于谨慎性原则，公司按照实际对外付款金额确认工程成本，进而确认收入，待工程决算后确认剩余部分收入，导致公司目前总收入小于累计完成投资总额。

2012年和2013年，公司收到代建项目回款分别为12亿元和15.96亿元，主要反映在销售商品、提供劳务收到的现金科目下，其中2012年由于部分项目回款与管委会往来款冲抵，故在收到其他与经营活动有关的现金科目中集中体现。

（3）世园安置房建设

安置房项目主要是世园会用地范围内的拆迁农户安置用房，浐灞土储中心委托公司为代建方，涉及的安置对象主要为浐灞生态区辖区内黄邓村、务东村务西村及香湖湾村

村民。总建筑面积约38万平方米，其中住宅25.93万平方米、商业1.95万平方米、综合楼7.91万平方米及地下人防2.27万平方米。项目建设周期为自2012年12月至2014年11月。

项目建设方面，公司主要负责该项目的投融资及建设，项目竣工验收合格后由浐灞土储中心进行项目造价审核，并按审核结果向公司支付项目建设成本及代建费用（按工程成本约7%计算），回购期为3年（三年分别支付建设成本和代建费用总额的40%、30%和30%），从竣工验收合格之日起计算。

公司按照安置房工程进度确认收入，截至2013年底，公司累计投入6.33亿元，实现收入6.33亿元。2014年1~3月，安置房项目确认收入0.99亿元。

表 5 公司在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	截至 2013 年底 累计投资	资金来源		预计竣工时间	未来投资金额	
			贷款	自筹		2014 年	2015 年
世园安置房（二期）项目	9.90	6.33	6.90	3.00	2014 年 11 月	3.57	
世园会配套设施项目	50.00	32.97	35.00	15.00	2015 年 5 月	9.03	8.00
合计	59.90	39.30	41.90	18.00		12.60	8.00

资料来源：公司提供

3. 世园会园区运营管理业务

公司园区运营板块收入主要包括门票收入、运营管理费及维护费用。

2011年世园会举办期间，公司采用统一门票制度，对板块收入贡献较大；自2012年起，世园公园免费对外开放，只对园区内部分场馆（如大雁塔、长安塔等景观建筑）进行收费，导致门票收入规模不断下降。

2011~2013年，园区运营板块实现收入7.27亿元、2.55亿元和1.00亿元。自2012年起，运营板块收入以提取的园区管理费及维护费

为主，同时运营支出大幅减少，导致该板块毛利率上升幅度很大。2014年1~3月，园区运营实现收入0.25亿元。

4. 土地转让

2013年，公司与西安长岛新业置业有限公司、西安长岛盛业置业有限公司及西安长岛绿河置业有限公司签订相关土地转让协议，将自有土地合计251.69亩转让给上述三家房地产公司，实现土地转让收入合计5.68亿元，截至2013年底，土地转让价款已全部收回，反映在销售商品、提供劳务收到的现金

科目中。截至2013年底，公司待售土地面积（反映在存货中）合计103.28万平方米，约1550亩，未来几年，公司将依据土地市场行情择机进行转让以获取收入，或采取合作开发模式以实现土地开发利用的价值最大化。

5. 未来发展

根据公司及灞河生态园区“十二五”规划，公司将着力定位于具备核心竞争力的城

市运营商，依托区域产业优势，利用三到五年时间将公司发展成以基础设施建设、土地整理开发、新城市运营管理、地产开发及旅游休闲开发等为主营业务的大型集团化企业。大力发展以世园会为核心的复合型旅游产业，将该区域打造成以世园会园区为核心，集休闲娱乐、生态观光、总部经济、创意产业、地产开发为主的生态休闲聚集区。

表6 公司拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目概况	总投资额	资金来源		未来投资金额			
			贷款	自筹	2014年	2015年	2016年	2017年
世园安置小学项目	香湖湾、黄邓村、务东务西村三个村安置小学	0.50	0.30	0.20	0.50	--	--	--
道路配套设施项目	中亚二路、中亚三路、黄邓路、世博东路、世博西路、上桥梓路、香谢西路、白庙路、务庄西路的各类管线铺设，道路、路灯照明、绿化施工	1.25	1.00	0.25	1.25	--	--	--
城改项目	对灞河右岸区域康家村及秦家村的拆迁安置工作	11.58	8.00	3.58	5.00	6.58	--	--
世博园提升改造项目	世博园少年儿童成长基地、大雅文化成长基地、企业管理交流联谊中心等项目的合作开发；对世博园一塔三馆（长安塔、创意馆、自然馆、四宝馆）等进行提升	6.00	4.00	2.00	2.00	4.00	--	--
金融商务区安置房建设	金融商务区内北牛寺等三个村的安置房建设	20.00	14.00	6.00	--	7.00	7.00	6.00
合计		39.33	27.30	12.03	8.75	17.58	7.00	6.00

资料来源：公司提供

公司未来还将以世园会及周边为核心区域进行项目投资建设，加大规划区域内配套设施建设力度。未来几年，公司拟建项目预计总投资 39.33 亿元，其中公司自筹 12.03 亿元、银行贷款或发债 27.30 亿元。

结合公司在建项目和未来投资计划，项目总投资额合计 99.23 亿元，截至 2013 年底累计投资金额 39.30 亿元，资金缺口尚有 59.93 亿元，公司未来筹资压力大。

整体看，公司业务运营以世园会会址及周边配套基础设施代建工程为主，目前该项目已基本进入投资回收期；未来伴随灞河右岸区域向生态旅游方向发展，相应配套设施建设需求加大，公司业务规模有望得到提升。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2011~2013年度三年连审财务报表已经希格玛会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，公司财务报表按新会计准则格式编制。

2011年公司合并范围新增2家子公司，主要为西安世园旅游汽车有限公司和西安世园置业有限公司；2012年合并范围较2011年增加西安世博园运营管理有限公司、西安世园物业管理有限公司及西安世园园林有限责任公司；2013年新增西安灞柳译酒店有限公司。由于新增合并子公司资产规模较小，对公司财务报表合并口径连续性影响有限。

截至2013年底，公司合并资产总额为

122.65亿元，所有者权益50.43亿元；2013年公司实现营业收入18.15亿元，利润总额1.40亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额为119.11亿元，所有者权益50.48亿元；2014年1~3月，公司实现营业收入3.25亿元，利润总额0.07亿元。

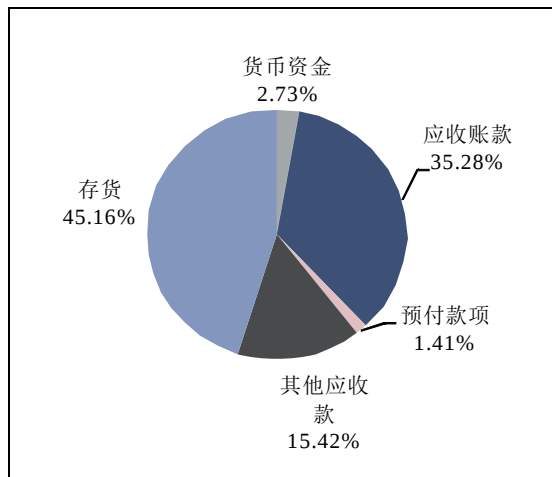
2. 资产构成

2011~2013年，公司资产总额逐年小幅下降，年均复合下降3.40%。截至2013年底，公司资产总额122.65亿元，其中流动资产占93.01%，非流动资产占6.99%。

2011~2013年，公司流动资产小幅下降，年均下降3.73%。截至2013年底，公司流动资产114.07亿元，其中货币资金占2.73%，应收账款占35.28%、预付款项占1.41%，其他应收款占15.42%，存货占45.16%。

截至2013年底，公司货币资金3.12亿元，主要是银行存款，且不存在抵押、质押及其他使用受限的情形。

图2 2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2011~2013年，公司应收账款波动增长，年均增长2.86%，截至2013年底为40.24亿元，同比下降2.37%。

自2012年起公司开始收到代建项目回款，同时考虑到已建工程款项尚未全部结清，公司2012年收到的12亿元回款暂未冲减应收账款，相应将其全部计入其他应付款，并与其他应收款进行冲抵；2013年公司收到代建回款15.96亿元，相应冲减应收账款，同时本年度工程收入增加应收账款11.00亿元，且部分资本化利息挂账，导致2013年底公司应收账款下降幅度较小。2013年底公司应收账款主要为应收浐灞管委会及浐灞土储中心的工程款，分别占93.76%和4.40%。由于公司主要债务人浐灞管委会及浐灞土储中心分别为公司股东及政府单位，坏账风险小，但其资金拨付效率在很大程度上影响了公司资金使用效率。

2011~2013年，公司预付款项波动下降，年均下降6.21%，截至2013年底为1.61亿元，主要是公司预付陕西鸿达水景园艺工程有限公司工程款，目前工程尚未结算。从账龄上看，1年以内的占2.11%，3年以上的占97.35%。

2011~2013年，公司其他应收款主要为与管委会的往来款，分别为24.17亿元、6.87亿元和17.59亿元，年均复合下降14.69%。其中，2012年大幅下降主要是与管委会的往来款和与土储中心的往来款（其他应付款中体现）及收到的代建项目回款相互抵消所致。

2011~2013年底，公司存货年均下降4.91%，截至2013年底，公司存货51.51亿元，较上年减少7.73亿元，下降13.05%，主要由于2013年公司将部分待售土地转让，同时部分开发成本结转确认收入。截至2013年底公司存货主要由待售土地（占53.80%）、待售房产（占4.44%）及开发成本（占41.57%）构成，其中开发成本主要为未办理移交的代建工程。

表 7 截至 2013 年底公司待售土地情况（单位：平方米、万元）

土地编号	座落	面积	土地用途	土地性质	取得价格
西沕灞国用(2010 出)第 022 号	西安沕灞生态区灞柳东路以东	172966.50	商业金融	出让	47721.46
西沕灞国用(2010 出)第 023 号	西安沕灞生态区灞柳东路以东	4713.10	商业金融	出让	1349.36
西沕灞国用(2010 出)第 024 号	西安沕灞生态区世博大道以东	74586.40	住宅	出让	21339.17
西沕灞国用(2010 出)第 025 号	西安沕灞生态区世博大道以西	153070.47	住宅	出让	48778.89
西沕灞国用(2010 出)第 065 号	西安沕灞生态区世博大道以西	119003.20	商业金融	出让	27799.15
西沕灞国用(2010 出)第 059 号	西安沕灞生态区世博大道以东	32741.65	住宅	出让	27364.69
西沕灞国用(2010 出)第 063 号	西安沕灞生态区东三环以南	70698.70	商业金融	出让	16946.48
西沕灞国用(2011 出)第 015 号	西安沕灞生态区世博大道以东	80837.01	住宅	出让	43120.92
西沕灞国用(2010 出)第 067 号	西安沕灞生态区世博大道以西	274605.20	商业金融	出让	69337.81
西沕灞国用(2013 出)第 008 号	西安沕灞生态区欧亚一路以南	23,655.80	商业金融	出让	4972.46
西沕灞国用(2013 出)第 009 号	沕灞生态区欧亚一路以南，欧亚大道以北	25,964.80	商业金融	出让	5457.88
合计		1032824.83			

资料来源：公司提供

注：土地取得价格是土地注入时的评估价值。

2011~2013 年，公司固定资产分别为 5.90 亿元、5.91 亿元和 5.58 亿元，截至 2013 年底公司固定资产中房屋及建筑物占 86.12%、运输设备占 7.06%、办公设备占 3.73%，其中房屋及建筑物主要为西安灞柳驿酒店有限公司营业用地。

2011~2013 年，公司无形资产波动增长 10.57%，截至 2013 年底为 2.93 亿元，其中土地使用权占 99.26%，主要系子公司灞柳驿酒店的营业用地土地使用权。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 119.11 亿元，较 2013 年底下降 2.89%，主要是货币资金下降所致。资产构成仍以流动资产为主，流动资产占比为 92.84%，非流动资产占比为 7.16%。流动资产中，货币资金、应收账款、其他应收款和存货占比分别为 0.98%、36.39%、14.64%和 46.58%。整体看，公司资产结构保持稳定。

总体来看，公司资产以流动资产为主，流动资产中存货和应收账款占比高，同时应收账款受沕灞管委会及土储中心资金拨付情况影响较大，公司资产流动性弱，但较符合公司作为地方政府城市建设投融资平台的基本特征。

整体看，公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

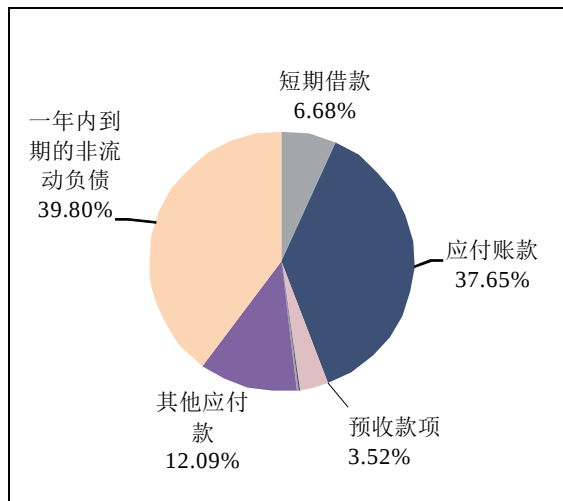
2011~2013 年，公司所有者权益保持逐年小幅增长态势，年均复合增长 2.84%，主要来自未分配利润的增长。截至 2013 年底，公司所有者权益为 50.43 亿元，其中实收资本 45.00 亿元，占 89.23%，主要是 2010 年 9 月及 12 月沕灞管委会先后将生态区自有土地 645.93 亩和 1258.78 亩划拨给公司作为公司资本的补充，同时增加注册资本 11.92 亿元和 20.79 亿元（经陕西华地房地产估价咨询有限公司评估）；未分配利润 4.80 亿元，占 9.51%。截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益 50.48 亿元，较 2013 年底略微增长 0.10%，权益构成变化不大。总体看，公司所有者权益保持稳定。

整体看，公司所有者权益结构稳定性强，但公司股东增资以实物资产为主，货币增资占比很低，整体实收资本质量一般。

2011~2013 年，公司负债总额分别为 83.75 亿元、75.11 亿元和 72.22 亿元，呈逐年下降趋势，年均复合下降 7.14%。截至 2013 年底，公司负债总额中流动负债占 68.43%，非流动负债占 31.57%。

截至2013年底,公司流动负债49.42亿元,以短期借款(占6.68%)、应付账款(占37.65%)、其他应付款(占12.09%)及一年内到期的非流动负债(占39.80%)为主。

图3 2013年底公司流动负债构成



资料来源:公司财务报表

2011~2013年,公司短期借款呈“V”型波动,年均下降8.60%,截至2013年底为3.30亿元,主要系集团子公司取得的保证借款。

2011~2013年,公司应付账款主要系公司欠施工单位尚未结算的工程款,随着款项支付,公司应付账款年均复合下降8.69%,截至2013年底为18.61亿元。从账龄分布看,截至2013年底公司应付账款在1年以内的占64.24%,1~2年的占7.40%,2~3年的占28.36%。

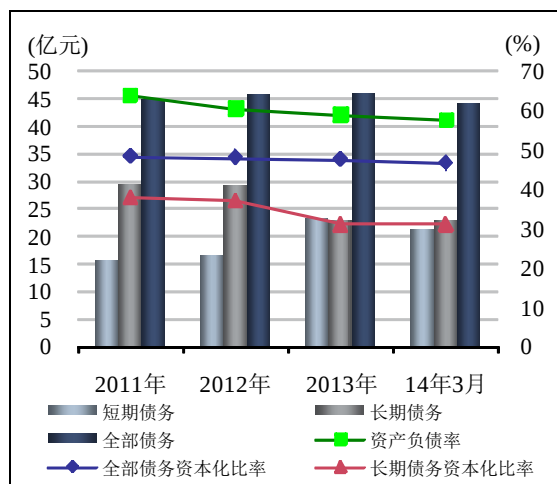
2011~2013年,公司其他应付款下降幅度较大,年均下降39.63%。截至2013年底,公司其他应付款5.97亿元,主要为应付相关单位的往来款,其中浐灞土储中心占31.81%、浐灞河发展占30.01%、西安世界园艺博览会建设管理筹备委员会办公室占12.97%、中国华融资产管理股份有限公司陕西省分公司占11.72%;从账龄分布看,一年以内的占30.26%,1~2年的占62.99%,2~3年的占6.74%。

2011~2013年,由于前期为建设世园会项目而取得的长期借款逐年到期,导致公司一年内到期的非流动负债快速增长,年均复合增长

率为36.03%,截至2013年底为19.67亿元。

2011~2013年底,公司长期借款年均下降11.48%,截至2013年底为22.80亿元,主要为以土地使用权作为抵押从银行及信托取得的抵押借款。

图4 公司债务指标情况



资料来源:公司财务报表

2011~2013年,公司全部债务规模小幅增长,分别为44.62亿元、45.40元和45.77亿元,年均增长1.28%;公司有息债务以长期债务为主,近三年长期债务占比分别为65.21%、63.88%和49.81%。近三年,公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率逐年下降,三年均值分别为60.32%、47.87%和34.28%;截至2013年底分别为58.88%、47.58%和31.13%。

截至2014年3月底,公司负债总额68.63亿元,较2013年底下降4.97%,主要系应付账款和一年内到期的非流动负债有所下降。负债总额中流动负债占66.78%,非流动负债占33.22%;流动负债中,短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债占比分别为7.20%、31.13%、19.29%和38.95%。公司负债构成变化不大。

截至2014年3月底,公司全部债务43.95亿元,较2013年底下降3.98%,其中短期债务占48.12%,长期债务占51.88%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为57.62%、46.54%和31.11%,较2013年底均

小幅下降。

总体看，近年公司有息债务规模小幅增长，随着长期借款逐渐到期，公司债务结构逐步以短期债务为主。

4. 盈利能力

公司近年主要从事世园会的开发及投资，通过代建、代管园区内外的工程项目、安置房建设以及土地转让等业务获取收入。

2011~2013 年，公司营业收入分别为 24.87 亿元、8.82 亿元和 18.15 亿元，呈波动下降趋势。2011 年受益于世园会举办，公司园区代建工程及门票收入对主营业务收入贡献大，经历 2012 年收入规模大幅缩小之后，2013 年公司通过转让土地使用权获取了一定可观收入，且安置房代建收入规模较大，一并带动公司整体收入规模同比大幅增长。盈利能力方面，近三年公司营业利润率分别为 4.65%、16.34%和 8.93%，2012 年大幅上升主要系一方面自 2012 年起公司对园区的运营收入以管理费及维护费为主，运营成本支出同比大幅下降，园区运营毛利率达到 35.75%；另一方面，单就 2012 年配套设施外围工程，公司按工程造价另提取 2%的工程维护费。

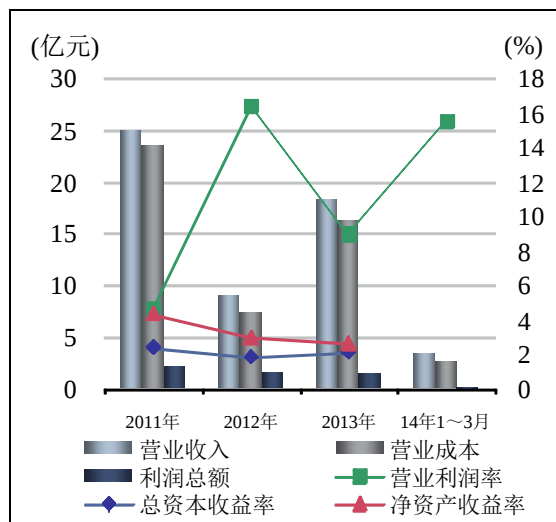
从期间费用看，2011~2013 年，公司期间费用分别为 2.68 亿元、1.54 亿元和 1.85 亿元，呈波动下降态势，主要系世园会管理业务逐步成熟，公司销售及管理费用支出逐年下降。但规模较大的有息债务导致公司财务费用逐年攀高，且有加速上升趋势。近三年公司期间费用率波动较大，分别为 10.76%、17.49%和 10.19%。总体看，公司期间费用控制能力一般。

世园会会址及配套工程建设是西安市重点项目，作为承建者，近年公司获得了政府的大力支持，营业外收入—补贴收入成为了公司利润的重要来源；2011~2013 年，公司补贴收入分别为 3.72 亿元、1.60 亿元和 1.71 亿元，其中以灞灞生态区财政局补贴为主。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入和利

润总额分别为 3.25 亿元和 0.07 亿元，分别为 2013 年的 17.90%和 4.82%；公司营业利润率为 15.46%。

图 5 公司盈利水平情况



资料来源：公司财务报表

从盈利指标方面看，2011~2013 年，公司净资产收益率逐年下降，分别为 4.34%、2.92%和 2.59%；总资本收益率波动下降，分别为 2.39%、1.80%和 2.07%，公司整体盈利能力弱。

未来几年，随着灞河右岸配套设施建设不断拓展，公司业务规模有望得到提升。但公司经营业务的性质决定了公司运营收入和利润水平在短期内仍难以得到改善。

5. 现金流分析

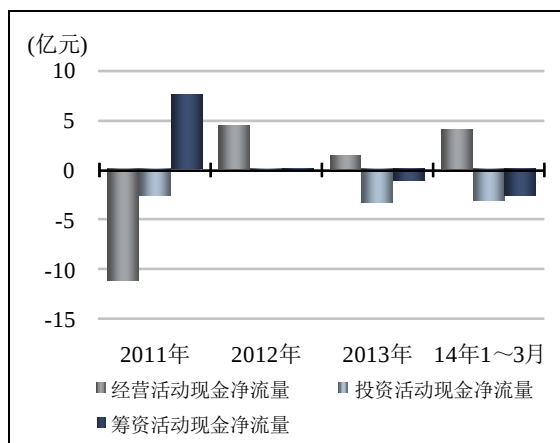
经营活动方面，自 2012 年起灞灞管委会和灞灞土储中心对公司世园会会址项目及配套设施建设项目的代建工程款及代建管理费进行拨付，每年计划拨付金额约为 10 亿元。2011~2013 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 0.90 亿元、5.57 亿元和 23.62 亿元。其中，2012 年和 2013 年公司实际收到工程回款及代建管理费分别为 12 亿元和 15.96 亿元，2012 年由于部分回款与管委会往来款冲抵，因而计入收到其他与经营活动有关的现金；购买商品、接受劳务支付的现金主要为支付给工程承包商的工程款。近三年，公司收到、支付其他与经营活动有关的现金

主要为与浐灞管委会及土储中心等单位的往来款。2011~2013 年，公司经营活动现金流量净额分别为-11.25 亿元、4.30 亿元和 1.43 亿元。

公司代建工程回款与收入确认存在一定时滞性，导致前期现金收入比很低，随着代建工程款项的逐年拨付，公司收入实现质量呈大幅好转态势，近三年现金收入比分别为 3.60%、63.22%和 130.13%。

投资活动方面，近三年公司投资活动现金流入及流出量规模相对较小。2011~2013 年，公司投资活动现金流量净额分别为-2.63 亿元、-0.07 亿元和-3.44 亿元，2011 年主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金，2013 年主要为公司对土储中心的有息借款支付的现金。

图 6 公司现金流情况



资料来源：公司财务报表

2011~2013 年，公司筹资活动前产生的现金流量净额分别为-13.89 亿元、4.23 亿元和 -2.02 亿元，公司存在一定对外融资压力。

筹资活动方面，近三年公司筹资活动现金流入分别为 13.95 亿元、17.00 亿元和 16.55 亿元，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出主要是偿还债务及利息等支付的现金。2011~2013 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 7.54 亿元、0.02 亿元和-1.18 亿元。

2014 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量和净流量分别为 8.76 亿元和 3.89 亿元；投资活动现金流量净额为-3.18 亿元；筹资活动现金流量净额为-2.74 亿元。公司现金收入比

为 72.94%。

总体看，随着代建资金逐年拨付，公司资金压力得到了一定程度缓解。但考虑到未来在建及拟建项目计划投资额度高，资金缺口较大，公司存在较大对外融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2011~2013 年，公司流动比率波动小幅上升，速动比率逐年上升，均处于较高水平，三年均值分别为 235.88%和 124.38%，均高于 2013 年数值 230.82%和 126.59%。近三年，公司经营现金流动负债比分别为-20.59%、9.32%和 2.88%，公司经营现金流量净额对流动负债保障能力较弱。截至 2014 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 241.29%和 128.90%。总体看，公司短期偿债能力一般；由于长期借款到期，公司存在较大短期支付压力。

从长期偿债能力看，2011~2013 年公司 EBITDA 分别为 2.40 亿元、2.18 亿元和 2.57 亿元，全部债务/EBITDA 分别为 18.58 倍、20.79 倍和 17.83 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力很弱。总体看，公司自身整体偿债能力偏弱。但公司作为世园会及周边配套设施承建主体，浐灞管委会及土储中心应付公司的代建工程款及工程管理费正逐年到账；同时公司在财政补贴方面得到了地方政府的大力支持。另外，考虑到公司自有土地储备较为充裕，未来依据土地市场行情将择机转让，有效提高了公司整体偿债能力。综合分析，公司整体偿债能力适宜。

截至 2014 年 3 月底，公司获得银行授信额度为 47.25 亿元，其中尚未使用授信额度 23.35 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2014 年 3 月底，公司对外担保余额 10.25 亿元，担保比率 20.31%；担保对象为西安浐灞河发展有限公司，目前其经营状况良好，公司或有负债风险低。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告》(报告编号为: B201403310027352784), 截至 2014 年 3 月 31 日, 公司无未结清和已结清不良信贷信息记录, 公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况, 以及西安市、浐灞生态区经济发展及财力水平综合分析, 并考虑到政府对公司在代建资金拨付和财政补贴等方面的支持, 公司整体抗风险能力较强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

截至2014年3月底, 公司全部债务43.95亿元, 本次中期票据额度占全部债务的18.20%, 对现有债务产生一定影响。截至2014年3月底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为57.62%、46.54%和31.11%, 不考虑其他因素, 预计本期中期票据发行后, 三项指标分别上升至60.29%、50.72%和37.89%。

根据以上分析, 发行本期中期票据后公司债务负担有所加重, 考虑本期中期票据将部分用于偿还银行贷款, 本期中期票据发行后, 公司债务负担将可能低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

以 2011~2013 年财务数据为基础, 公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据的 3.46 倍、2.57 倍和 3.15 倍, 经营活动现金流量净额分别为本期中票发行额度的 -1.41 倍、0.54 倍和 0.18 倍; EBITDA 为本期中期票据的 0.30 倍、0.27 倍和 0.32 倍。

总体看, 公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据覆盖程度高; 经营活动现金流量净额及 EBITDA 对本期中期票据保障能力

一般。考虑到近年公司在土地注入、财政补贴和代建资金拨付等方面得到了政府的大力支持, 以及未来具有可持续性的土地转让收入, 均对本期中期票据的本息偿还形成了有效保障。

十、结论

公司是西安浐灞生态区管理委员会下属的国有独资公司之一。作为西安世园会会址及周边配套基础设施运营及建设的主体, 公司获得了政府在土地注资、财政补贴等方面大力支持。但受以代建业务为主要运营模式影响, 公司整体收益水平较低。

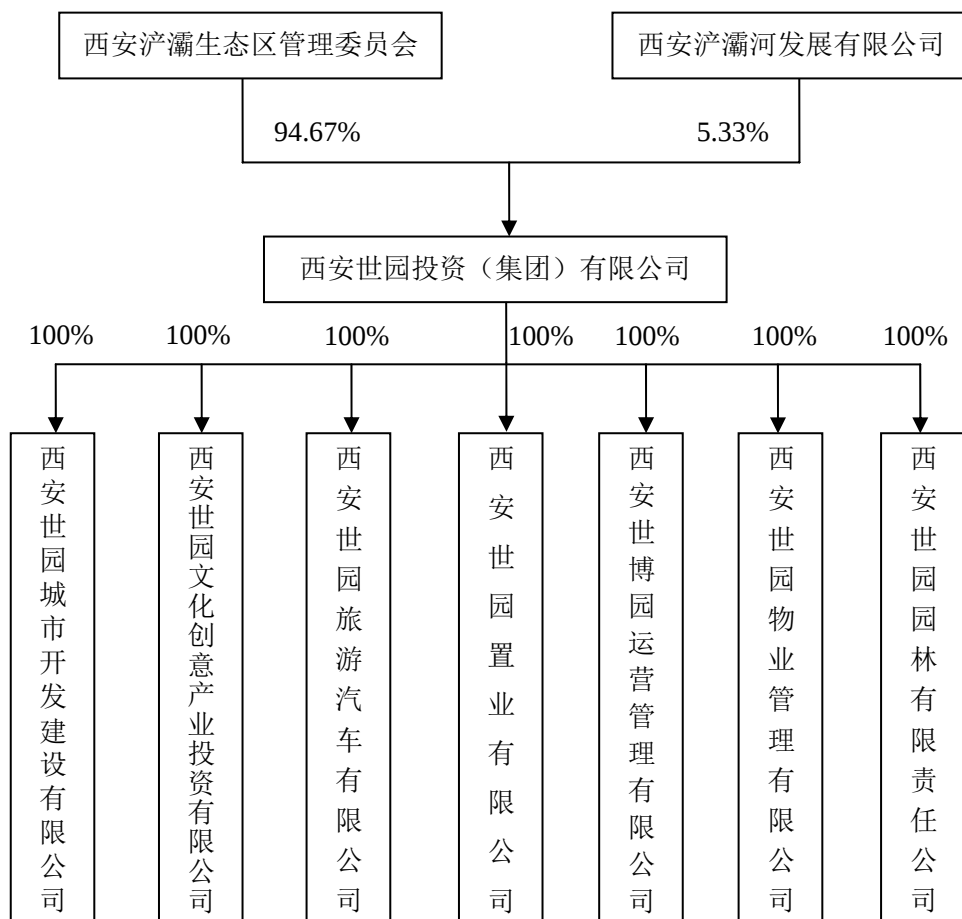
目前公司经营状况良好, 前期投入较大的世园会项目已进入投资回收期, 随着代建资金逐年拨付, 公司资金周转压力得到了一定程度缓解。但同时, 公司业务运营市场化程度依然较低, 项目资源有限, 对公司进一步提升自身综合实力造成一定影响。

公司资产以流动资产为主, 但流动资产中应收账款及存货占比较高, 资产流动性差, 整体资产质量一般; 未来在建及拟建项目投资金额较大, 将增大公司的债务压力, 但良好的外部经营环境和有力的政府支持将有助于公司保持经营稳定性, 并对公司偿债能力形成有效支撑。公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据覆盖程度高。

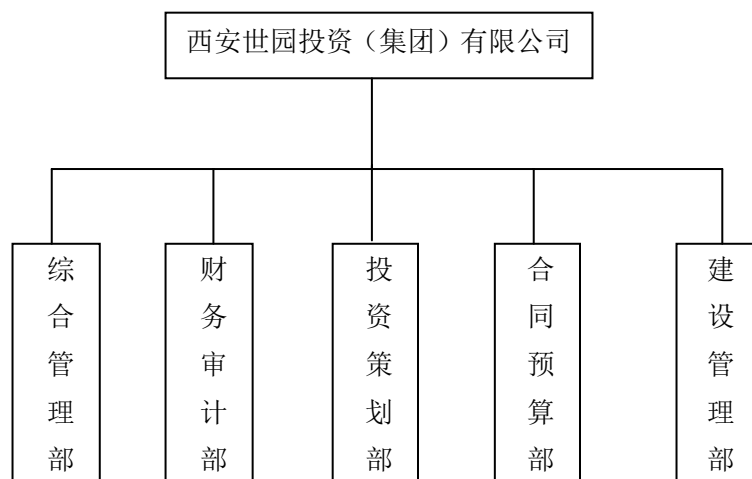
未来随着西安市及浐灞生态园区经济不断发展, 公司经营环境持续向好。综合考虑, 公司整体信用风险低。

基于对公司主体长期信用等级以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

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)	2.07	6.32	3.12	1.08
资产总额(亿元)	131.43	124.23	122.65	119.11
所有者权益(亿元)	47.68	49.12	50.43	50.48
短期债务(亿元)	15.52	16.40	22.97	21.15
长期债务(亿元)	29.10	29.00	22.80	22.80
全部债务(亿元)	44.62	45.40	45.77	43.95
营业收入(亿元)	24.87	8.82	18.15	3.25
利润总额(亿元)	2.07	1.49	1.40	0.07
EBITDA(亿元)	2.40	2.18	2.57	--
经营性净现金流(亿元)	-11.25	4.30	1.43	3.89
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.31	0.22	0.45	--
存货周转次数(次)	0.82	0.12	0.29	--
总资产周转次数(次)	0.38	0.07	0.15	--
现金收入比(%)	3.60	63.22	130.13	72.94
营业利润率(%)	4.65	16.34	8.93	15.46
总资本收益率(%)	2.39	1.80	2.07	--
净资产收益率(%)	4.34	2.92	2.59	--
长期债务资本化比率(%)	37.90	37.12	31.13	31.11
全部债务资本化比率(%)	48.34	48.03	47.58	46.54
资产负债率(%)	63.72	60.46	58.88	57.62
流动比率(%)	225.22	251.43	230.82	241.29
速动比率(%)	120.97	122.96	126.59	128.90
经营现金流动负债比(%)	-20.59	9.32	2.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.58	20.79	17.82	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.46	2.57	3.15	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.41	0.54	0.18	--
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	0.30	0.27	0.32	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

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
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期中期票据发行额度	EBITDA/本期中期票据发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 西安世园投资（集团）有限公司 2014 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

西安世园投资（集团）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。西安世园投资（集团）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，西安世园投资（集团）有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注西安世园投资（集团）有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现西安世园投资（集团）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，据以确认或调整信用等级。

如西安世园投资（集团）有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送西安世园投资（集团）有限公司、主管部门、交易机构等。

