

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1445 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持西安世园投资(集团)有限公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,并维持“14世园投资MTN001”的信用等级为AA。

特此公告。



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

西安世园投资（集团）有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定
上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
14 世 园 投 资 MTN001	8 亿元	2014/11/20- 2017/11/20	AA	AA

跟踪评级时间：2015 年 7 月 27 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	6.32	3.12	25.84	22.43
资产总额(亿元)	124.23	122.65	148.68	146.90
所有者权益(亿元)	49.12	50.43	51.30	51.36
短期债务(亿元)	16.40	22.97	29.80	29.75
全部债务(亿元)	45.40	45.77	80.25	80.20
营业收入(亿元)	8.82	18.15	14.96	3.30
利润总额(亿元)	1.49	1.40	1.59	0.09
EBITDA(亿元)	2.18	2.57	2.02	--
经营性净现金流(亿元)	4.30	1.43	-12.98	-1.10
营业利润率(%)	16.34	8.93	7.97	8.67
净资产收益率(%)	2.92	2.59	2.92	--
资产负债率(%)	60.46	58.88	65.50	65.04
全部债务资本化比率(%)	48.03	47.58	61.00	60.96
流动比率(%)	251.43	230.82	299.24	307.56
全部债务/EBITDA(倍)	20.79	17.82	39.66	--
经营现金流流动负债比(%)	9.32	2.88	-27.65	--

注：长期债务及全部债务中已包含其他应付款及长期应付款中的有息债务；公司 2015 年第一季度财务数据未经审计。

分析师

张庆扬 盛东巍
lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，西安世园投资（集团）有限公司（以下简称“公司”或“西安世园”）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，继续保持其在外部运营环境及政府支持等方面的良好优势；联合资信同时也关注到公司业务运营市场化程度低、债务规模大幅增长、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。

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14世园投资MTN001”AA的信用等级。

优势

1. 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。
2. 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财政补贴等方面的有力支持。
3. 公司经营活动现金流入量对“14世园投资MTN001”的保障能力较强。

关注

1. 跟踪期内，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. 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。

3. 公司盈利能力较弱,公司利润总额对补贴收入的依赖程度高。
4. 跟踪期内,公司债务规模大幅增长,债务负担加重,依然存在短期支付压力。

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、评级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资料的真实性及完整性。

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

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于西安世园投资（集团）有限公司主体长期信用及存续期内“14 世园投资 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

西安世园投资（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 2015 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 年底，公司资产总额 148.68 亿元，所有者权益 51.30 亿元。2014 年，公司实现营业收入 14.96 亿元，实现利润总额 1.59 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 146.90 亿元，所有者权益 51.36 亿元。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.30 亿元，实现利润总额 0.09 亿元。

公司注册地址：西安市浐灞生态区浐灞大道1号；法定代表人：门轩。

三、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%。全国一般公共预算支出 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，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

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。

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. 区域经济环境

公司是浐灞管委会基础设施配套建设主体，受管委会委托，承担浐灞规划区域内的基础设施、配套设施的建设任务。西安市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、灞河两河两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。

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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司在产权状况方面无变化。

2. 企业规模

截至 2015 年 3 月底，公司下属全资子公司 7 家，包括西安世园城市开发建设有限公司（以下简称“开发公司”）、西安世园旅游汽车有限公司（以下简称“旅游汽车公司”）、西安世园置业有限公司（以下简称“置业公司”）、西安世博园运营管理有限公司（以下简称“运营管理公司”）、西安世园物业管理有限公司（以下简称“物业公司”）、西安世园园林有限责任公司（以下简称“园林公司”）、西安灞柳驿酒店有限公司（以下简称“灞柳驿酒店”）。

3. 人员素质

跟踪期内，公司高层管理人员未发生变动。

4. 外部支持

跟踪期内，公司作为世园会的承建主体，浐灞管委会继续对公司给予较大的财政支持。2013~2014 年公司分别共收到财政补贴 1.71 亿元和 1.51 亿元，2014 年主要为浐灞管委会根据市浐灞财函【2014】48 号文件，拨付给公司的世园会会址建设及提升改造专项资金 1.50 亿元，以及公司收到的 2013 年市级旅游发展专项资金 90 万元。

总体看，跟踪期内浐灞管委会对公司持续支持，为公司发展创造了良好的外部环境。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构和管理体制上无重大变动。

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，受管委会及浐灞土储中心委托，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浐灞管委会、浐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。

2012~2014 年，公司实现主营业务收入分别为 8.80 亿元、18.15 亿元和 14.96 亿元。从 2013 年开始，得益于安置房建设业务规模不断扩大，公司收入规模得以大幅增长。由于公司 2014 年土地转让业务大幅减少，导致收入规模有所下降。

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。由于 2012 年公司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较高。同时，自 2012 年起，世园公园逐步免费对外开放，园区运营毛利率有所下降。2014 年，由于代建代管工程业务和园区运营业务毛利率进一步下滑，且当年土地转让收入大幅下降，使得当年公司整体毛利率进一步下降。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.30 亿元，为 2014 年全年的 22.05%；毛利率为 8.98%。

表 2 公司 2013-2015 年 3 月主营业务收入构成（单位：亿元、%）

项目	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
园区运营收入	2.55	28.89	35.75	1.00	5.53	14.51	0.71	4.78	10.67	0.19	5.62	10.80
代建代管工程收入	5.94	67.31	9.09	11.00	60.60	6.54	13.04	87.17	5.65	2.35	71.37	6.54
转让土地使用权	--	--	--	5.68	31.31	16.17	0.37	2.47	42.86	--	--	--
其他收入	0.32	3.64	57.81	0.46	2.56	53.16	0.83	5.58	47.57	0.76	23.01	16.08
合计	8.80	99.84	18.58	18.15	100.00	11.19	14.96	100.00	9.14	3.30	100.00	8.98

资料来源：公司提供

注：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。

（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。

2012~2014 年，公司确认相关结算工程款分别为 3.68 亿元、2.77 亿元和 8.09 亿元，其中包含部分世园会配套设施建设工程款；确认代建管理费分别为 0.26 亿元、0.19 亿元和 0.57 亿元。截至 2014 年底，世园会会址代建业务收入已全部确认完毕，因此 2015 年一季度，公司未确认相关结算工程款及代建管理费。

（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。

2012~2014 年，公司确认相应结算工程款分别为 1.72 亿元、1.17 亿元和 0.30 亿元；代建管理费分别为 0.12 亿元、0.08 亿元和 0.02 亿元。2015 年 1~3 月，该项目确认工程款收入和代建管理费分别为 2.15 亿元和 0.15 亿元。

（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。

截至 2015 年 3 月底，22 栋住宅楼尚在进行部分室内收尾工作；2 栋综合楼结构已封顶，正在进行二次结构施工；2 栋幼儿园结构已封顶，正在进行装饰装修工作；室外工程管道施工及小区道路路基尚在施工中。计划完工时间为 2015 年 10 月。

公司按照安置房工程进度确认收入，截至 2014 年底，公司累计投入 10.13 亿元，其中 2014 年投入 3.80 亿元，确认收入 4.06 亿元。2015 年 1~3 月，安置房项目确认收入 0.05 亿元。

表 3 截至 2015 年 3 月底公司在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	截至 2015 年 3 月底累计投资	资金来源		拟竣工时间	未来投资金额		
			贷款	自筹		2015 年 4~12 月	2016 年	2017 年
世园安置房（二期）项目	10.63	10.19	7.63	3.00	2015 年 10 月	0.48	--	--
世园会配套设施项目	50.00	42.02	35.00	15.00	2015 年 11 月	7.98	--	--
廉租房项目	10.00	1.00	0.00	10.00	2017 年 12 月	2.00	4.75	2.25
合计	70.63	53.21	42.63	28.00		10.46	4.75	2.25

资料来源：公司提供

2012~2014 年，公司分别收到代建项目回款分别为 12 亿元、15.96 亿元和 6.60 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，2012 年起，世园公园免费对外开

放，只对园区内部分场馆和景观建筑进行收费，导致门票收入规模不断下降。同时公司负责后续相关项目的运营，运营板块收入以提取的园区管理费及维护费为主，由浐灞管委会按照相关成本给予公司一定的运营补贴。2014 年~2015 年一季度，园区运营板块分别实现收入 0.71 亿元和 0.19 亿元。

4. 土地转让

2014 年，公司将面积为 10050 平方米的土地使用权转让给中铁十二局集团第四工程有限公司，获得土地转让收入 3697.38 万元。截至 2014 年底，公司待售土地面积（反映在存

货中) 合计102.28万平方米, 账面余额27.51亿元, 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

根据公司及浐灞生态园区“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4 截至2014年底公司拟建项目情况(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	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	0.31	0.00	0.31	0.31	-	
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	1.06	0.80	0.26	1.06	-	-
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	10.96	8.00	2.96	5.30	4.16	1.50
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	12.00	9.60	2.40	1.20	7.00	3.80
丝路梦工厂	建设集创意产品创新、创意产业孵化、创意设计、创意会展、创意体验、创意工坊为一体的创新性文化创意产业园。	10.51	7.50	3.01	3.72	4.00	2.79
合计		46.42	33.90	12.52	16.59	21.74	8.09

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46.42亿元, 其中公司自筹12.52亿元、银行贷款或发债33.90亿元。结合公司在建项目和未来投资计划, 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。

九、募集资金使用情况

公司于2014年11月发行的“14世园投资MTN001”募集资金额度为8亿元, 主要用途为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。

截至2015年3月, 本期中期票据所募集资金已使用6.36亿元, 其中0.75亿元用于补充公司流动资金, 5.61亿用于偿还银行贷款。

十、财务分析

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。

2014年, 公司合并报表范围中减少子公司1家, 为西安世园文化创意产业投资有限公司, 公司财务数据可比性较强。

截至2014年底, 公司资产总额148.68亿元, 所有者权益51.30亿元。2014年, 公司实现营业收入14.96亿元, 实现利润总额1.59亿

元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 146.90 亿元，所有者权益 51.36 亿元。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.30 亿元，实现利润总额 0.09 亿元。

1. 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。

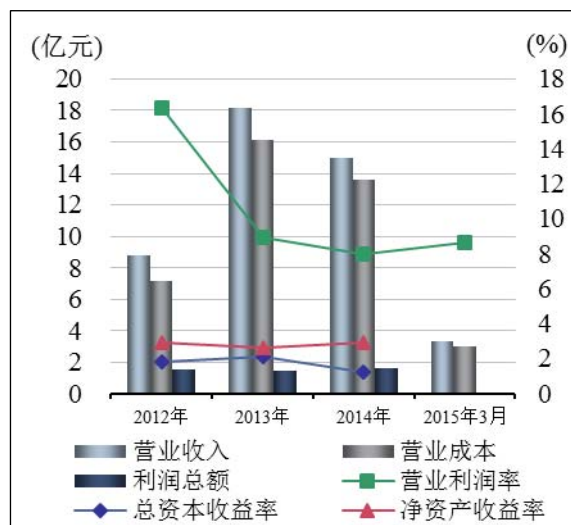
2012~2014 年，公司营业收入分别为 8.82 亿元、18.15 亿元和 14.96 亿元。2013 年公司通过转让土地使用权获取了一定可观收入，且 2012 年之后公司代建收入规模较大，带动公司整体呈增长趋势。盈利能力方面，近三年公司营业利润率呈下降趋势，分别为 16.34%、8.93% 和 7.97%，自 2012 年起，世园公园逐步免费对外开放；另一方面，由于代建代管工程业务和园区运营业务毛利率进一步下滑，2014 年公司当年土地转让收入大幅下降，使得 2014 年公司整体毛利率进一步下降。

从期间费用看，2012~2014 年，公司期间费用分别为 1.54 亿元、1.85 亿元和 1.09 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所致。同时，虽然公司有息债务规模不断扩大，但公司将大部分利息支出进行资本化处理，也使得公司期间费用有所下降。近三年公司期间费用率不断下降，分别为 17.49%、10.19% 和 7.31%。

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，营业外收入一补贴收入成为了公司利润的重要来源；2012~2014 年，公司营业外收入分别为 1.60 亿元、1.71 亿元和 1.51 亿元，其中以浐灞生态区财政局补贴为主。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入和利润总额分别为 3.30 亿元和 0.09 亿元，分别为 2014 年的 22.06% 和 5.66%；公司营业利润率为 8.67%。

图 1 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，2012~2014 年，公司净资产收益率有所波动，分别为 2.92%、2.59% 和 2.92%；总资本收益率波动下降，分别为 1.80%、2.07% 和 1.19%，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。

2. 现金流及保障

经营活动方面，自 2012 年起浐灞管委会和浐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。2012~2014 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 5.57 亿元、23.62 亿元和 8.34 亿元，其中，2012~2014 年公司实际收到工程回款及代建管理费分别为 12 亿元、15.96 亿元和 6.60 亿元，2012 年由于部分回款与管委会往来款冲抵，因而在“销售商品、提供劳务收到的现金”科目中的反映的金额较小；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。由于 2014 年公司代建投入继续保持较大规模，以及公司当年缴纳土地

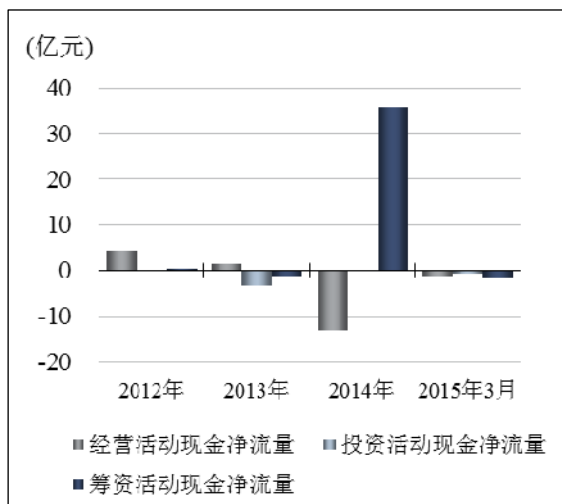
出让金 7.14 亿元，导致当年经营活动现金流量净额为负。

2012~2014 年，公司经营活动现金流量净额分别为 4.30 亿元、1.43 亿元和-12.98 亿元。

公司代建工程回款与收入确认存在一定时滞性，导致近年来公司收入实现质量大幅波动，近三年现金收入比分别为 63.22%、130.13%和 55.76%。

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。2012~2014 年，公司投资活动现金流量净额分别为-0.07 亿元、-3.44 亿元和-0.10 亿元，2013 年额度较大，主要为公司对土储中心的有息借款支付的现金。

图 2 公司现金流情况



资料来源：公司财务报表

2012~2014 年，公司筹资活动前产生的现金流量净额分别为 4.23 亿元、-2.02 亿元和-13.08 亿元，公司存在较大的对外融资压力。

筹资活动方面，近三年公司筹资活动现金流入分别为 17.00 亿元、16.55 亿元和 62.60 亿元，主要为取得借款及发行债券收到的现金，其中 2014 年较往年大幅增加，主要系发行债券收到的现金 30.00 亿元；筹资活动现金流出主要是偿还债务及利息等支付的现金，近年来不断增长。2012~2014 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 0.02 亿元、-1.18 亿元和 35.79 亿元。

2015 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量和净流量分别为 19.47 亿元和-1.10 亿元；投资活动现金流量净额为-0.77 亿元；筹资活动现金流量净额为-1.61 亿元。公司现金收入比为 38.00%。

总体看，由于公司代建工程回款与收入确认的时滞性，导致近年来公司收入实现质量波动很大，同时考虑到公司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。

3. 资本及债务结构

2012~2014 年，公司资产规模稳步增长，截至 2014 年底，公司资产总额 148.68 亿元，其中流动资产占 94.46%，公司资产以流动资产为主，近三年公司资产结构变化不大。

资产

截至 2014 年底，公司流动资产合计 140.43 亿元，较 2013 年底增长 23.11%，公司流动资产主要以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主。

截至 2014 年底，公司货币资金为 25.83 亿元，全部由货币资金及银行存款构成，无使用受限的货币资金。

截至 2014 年底，公司应收账款继续保持较大规模，为 52.97 亿元，其中单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款 52.87 亿元，占 99.76%，主要为应收沪灞管委会 50.61 亿元工程回购款和管理费，因沪灞管委会为公司股东，坏账风险小，公司未计提坏账准备，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。

截至 2014 年底，公司其他应收款账面余额 18.26 亿元，其中单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款 17.76 亿元，占比 95.66%，主要为与管委会的往来款和与土储中心的往来款。

截至 2014 年底，公司存货 34.50 亿元，较上一年下降 33.03%，主要由于公司股东沪灞管

委会以货币资金出资 9.10 亿元置换原注入的广运潭项目资产，以及公司将部分开发成本结转确认收入所致。

截至 2014 年底公司存货主要由待售土地 27.52 亿元及开发成本 4.42 亿元构成，其中开发成本主要为未办理移交的代建工程。

截至 2014 年底，公司非流动资产合计 8.24 亿元，年均复合减少 0.30%。主要由固定资产和无形资产构成，与上一年同期变化不大。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 146.90 亿元，同期公司资产总额中流动资产占 94.41%，与 2014 年底变化不大。

跟踪期内，公司资产继续以流动资产为主，同时应收类款项规模进一步上升，公司资产流动性弱。整体看，公司资产质量一般。

所有者权益及负债

截至 2014 年底，公司所有者权益为 51.30 亿元，较 2013 年底小幅上涨 1.72%，其中实收资本占 87.72%、资本公积占 0.07%、盈余公积占 1.44%、未分配利润占 10.74%。

截至 2014 年底，公司实收资本 45.00 亿元，根据西沪发[2014]114 号文件及公司股东会决议，公司股东沪灞管委会于 2014 年分两次以货币资金出资 9.10 亿元置换原注入的实物资产广运潭项目，并由西安斯贝瑞特联合会计师事务所出具斯快验资(2014)01 号、斯快验资(2014)02 号验资报告。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益 51.36 亿元，权益构成变化不大。总体看，公司所有者权益保持稳定。

截至 2014 年底，公司负债总额 97.38 亿元，较 2013 年底大幅增长 34.84%，主要系应付债券及长期应付款大幅增长所致。截至 2014 年底，公司负债总额中流动负债占 48.19%，流动负债占负债总额的比例较 2013 年底大幅下降。

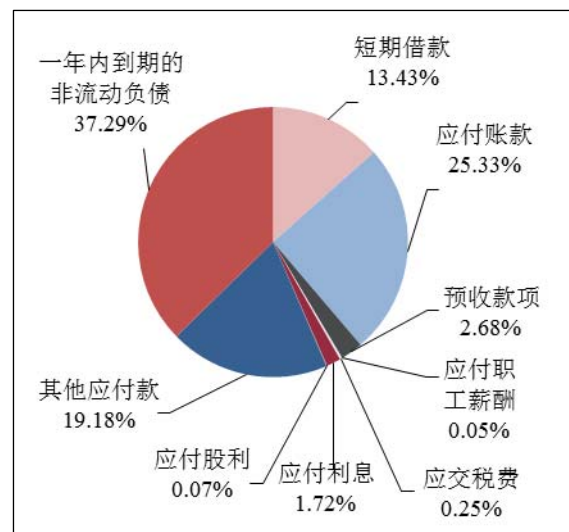
截至 2014 年底，公司流动负债 46.93 亿元，以短期借款、应付账款、其他应付款及一年内到期的非流动负债为主。

2012~2014 年，公司短期借款快速上涨，

年均复合增长 151.00%，截至 2013 年底为 6.30 亿元，主要系集团子公司取得的保证借款。

2012~2014 年，公司应付账款主要为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 24.07%，截至 2014 年底为 11.89 亿元。从账龄分布看，截至 2014 年底公司应付账款在 1 年以内的占 49.79%，1~2 年的占 42.56%，2~3 年的占 7.65%。

图3 2014年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报表

截至 2014 年底，公司其他应付款为 9.00 亿元，较上一年同期增长 50.71%。主要系公司新增的向中国长城资产管理公司西安办事处、中国信达资产管理股份有限公司陕西分公司的借款；从账龄分布看，一年以内的占 84.29%，1~2 年的占 2.60%，2~3 年的占 9.71%，3 年以上的占 3.40%。

表 5 截至 2014 年底公司其他应付款情况

(单位：万元)

债权单位名称	金额	占其他应付款的比重	内容
中国长城资产管理公司西安办事处	45000.00	49.99%	借款
中国信达资产管理股份有限公司陕西省分公司	15000.00	16.66%	借款
怡明时空（北京）国际传媒广告有限责任公司	1500.00	1.67%	履约保证金
长安银行股份有限公司	500.00	0.56%	履约保证金
同方股份有限公司	398.23	0.44%	履约保证金
合计	62398.23	69.31%	

资料来源：公司提供

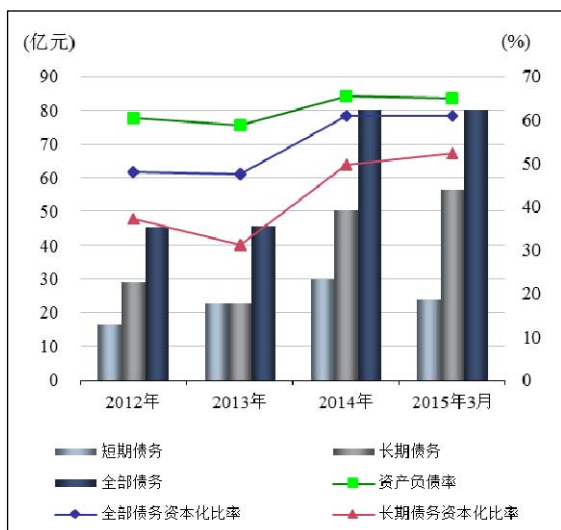
截至 2014 年，公司一年内到期的非流动负债为 17.50 亿元，较上一年同期下降 11.03%。

截至 2014 年底，公司长期借款 9.45 亿元，较上一年同期大幅下降 58.55%，主要往年长期借款逐年到期所致，其中抵押借款 8.35 亿元，保证借款 1.10 亿元。

2014 年，公司新增应付债券 30.00 亿元，为公司于 2014 年 10 月新发行的 7 年期 12 亿元公司债券、2014 年 11 月发行的 3 年期 8 亿元中期票据（即本期中票）以及分别于 2014 年 4 月和 2014 年 11 月发行的两期私募债券共 10 亿元（其中 2014 年 4 月发行的 1 年期 6 亿元私募债券截至目前已到期偿还）。

2014 年公司新增长期应付款 11 亿元，其中包括公司与中国长城资产管理公司西安办事处的 5.5 亿元长期借款、公司与中国信达资产管理公司的 3.5 亿元长期借款以及公司与西部信托的 2 亿元长期借款。

图 4 公司债务指标情况



资料来源：公司财务报表

截至 2014 年底，公司全部债务为 80.25 亿元，较上一年同期大幅增长 75.33%，主要为短期债务中的其他应付款和长期债务中应付债券、长期应付款增长所致。截至 2014 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化分别为 65.50%、61.00% 和 49.58%，分

别较上一年同期增长 6.61、13.43 和 18.45 个百分点。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额 95.54 亿元，较 2014 年底小幅下降 1.89%，主要系应付账款有所下降所致。截至 2015 年 3 月底公司负债总额中流动负债占 47.20%，公司负债构成变化不大。

截至 2015 年 3 月底，公司全部债务 80.20 亿元，其中短期债务与长期债务分别占比 37.09% 和 62.91%，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 65.04%、60.96% 和 49.55%，较 2014 年底略有下降。

总体看，跟踪期内公司有息债务规模大幅增长，债务负担加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2012~2014 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，截至 2014 年两项指标分别为 299.24% 和 225.73%，三年均值分别为 269.15% 和 175.44%。近三年，公司经营现金流动负债比逐年下降，分别为 9.32%、2.88% 和 -27.65%，公司经营活动现金流量净额对流动负债保障能力弱。截至 2015 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 307.56% 和 227.68%。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2012~2014 年公司 EBITDA 分别为 2.18 亿元、2.57 亿元和 2.02 亿元，全部债务/EBITDA 分别为 20.79 倍、17.83 倍和 36.69 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，沪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 2015 年 3 月底，公司获得银行授信额度为 65.75 亿元，其中已使用额度 22.10 亿元，尚未使用授信额度 43.65 亿元，公司间接融资渠道畅通。

表 6 截至 2015 年 3 月底公司授信情况
(单位: 亿元)

银行名称	授信额度	已使用	期限
建设银行陕西省分行	6.00	1.50	2016.12.29
农业银行陕西省分行	5.00	2.40	2016.12.20
交通银行陕西省分行	8.00	2.80	2017.6.17
灞桥信用联社	5.00	4.05	2015.10.16
西安银行	3.50	3.40	2017.8.29
华夏银行西安分行	10.00	4.00	2016.12.4
兴业银行	3.25	3.25	2015.11.28
国家开发银行	25.00	0.70	2029.8.28
合计	65.75	22.10	--

资料来源：公司提供

截至 2015 年 3 月底，公司对外担保余额 18.50 亿元，担保比率 36.02%；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，公司或有负债风险一般。

6. 抗风险能力

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

十一、存续期内债券偿债能力

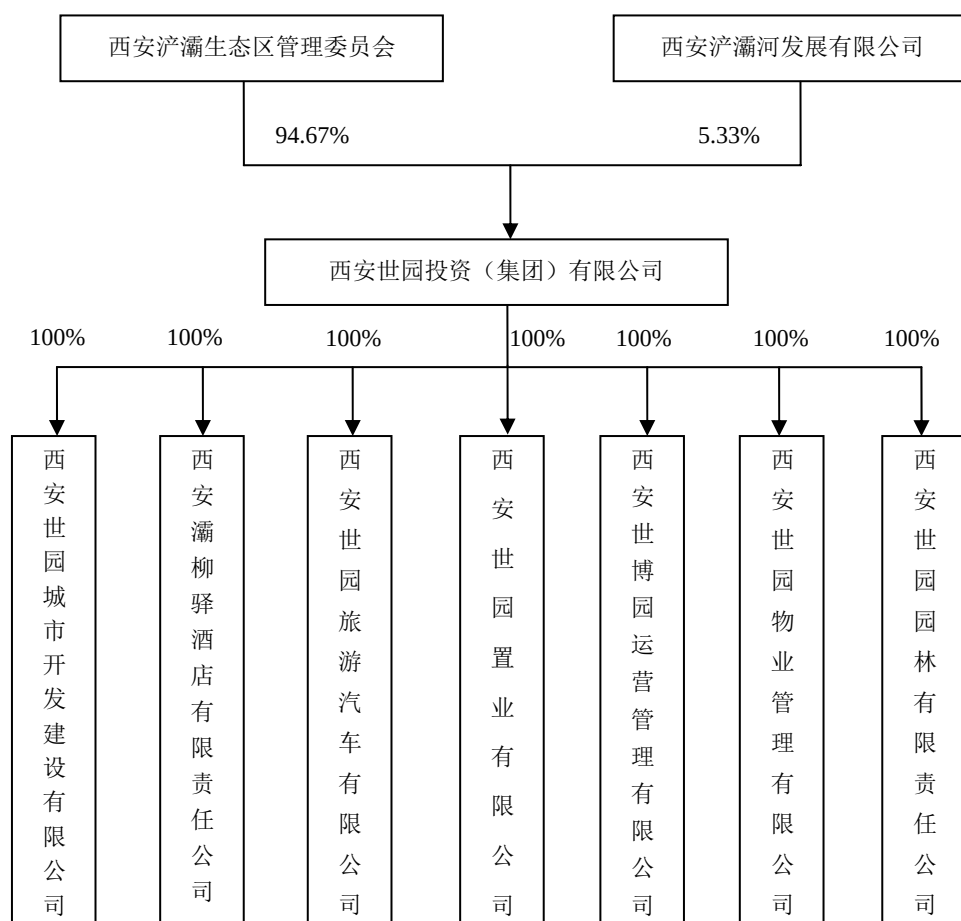
公司于 2014 年 11 月发行“14 世园投资 MTN001”，募集资金 8 亿元。2014 年公司经营活动现金流入量为 23.17 亿元，为本期中期票据本金的 2.90 倍，对本期中期票据的保障能力较强；公司经营活动现金流量净额为 -12.98 亿元，对本期中期票据不具备保障能力。2014 年公司 EBITDA 为“14 世园投资 MTN001”本金的 0.25 倍，对本期中期票据的保障能力较弱。公司经营活动现金流入量对公司本期中期票据本金的

保障能力较强。

十二、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14 世园投资 MTN001” AA 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图



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)	6.32	3.12	25.84	22.43
资产总额(亿元)	124.23	122.65	148.68	146.90
所有者权益(亿元)	49.12	50.43	51.30	51.36
短期债务(亿元)	16.40	22.97	29.80	29.75
长期债务(亿元)	29.00	22.80	50.45	50.45
全部债务(亿元)	45.40	45.77	80.25	80.20
营业收入(亿元)	8.82	18.15	14.96	3.30
利润总额(亿元)	1.49	1.40	1.59	0.09
EBITDA(亿元)	2.18	2.57	2.02	--
经营性净现金流(亿元)	4.30	1.43	-12.98	-1.10
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.43	0.45	0.32	--
存货周转次数(次)	0.24	0.29	0.32	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.15	0.11	--
现金收入比(%)	63.22	130.13	55.76	38.00
营业利润率(%)	16.34	8.93	7.97	8.67
总资本收益率(%)	1.80	2.07	1.19	--
净资产收益率(%)	2.92	2.59	2.92	--
长期债务资本化比率(%)	37.12	31.13	49.58	49.55
全部债务资本化比率(%)	48.03	47.58	61.00	60.96
资产负债率(%)	60.46	58.88	65.50	65.04
流动比率(%)	251.43	230.82	299.24	307.56
速动比率(%)	122.96	126.59	225.73	227.68
经营现金流流动负债比(%)	9.32	2.88	-27.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.19	3.73	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.79	17.82	39.66	--

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其他应付款及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
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
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 中长期债券等级设置及其含义

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。