跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1630 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。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

西安世园投资（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：2016 年 7 月 25 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	3.12	25.84	26.39	23.69
资产总额(亿元)	122.65	148.68	167.89	164.22
所有者权益(亿元)	50.43	51.30	62.85	62.87
短期债务(亿元)	22.97	29.80	11.72	10.50
全部债务(亿元)	45.77	80.25	88.15	89.67
营业收入(亿元)	18.15	14.96	12.68	2.18
利润总额(亿元)	1.40	1.59	1.28	0.03
EBITDA(亿元)	2.57	2.19	1.75	--
经营性净现金流(亿元)	1.43	-12.98	1.02	-0.19
营业利润率(%)	8.93	7.97	5.50	8.74
净资产收益率(%)	2.59	2.92	1.87	--
资产负债率(%)	58.88	65.50	62.57	61.71
全部债务资本化比率(%)	47.58	61.00	58.38	58.78
流动比率(%)	230.82	299.24	534.88	675.21
全部债务/EBITDA(倍)	17.82	36.56	50.50	--
经营现金流动负债比(%)	2.88	-27.65	3.60	-3.39

注：长期债务及全部债务中已包含长期应付款中的有息债务；公司 2016 年第一季度财务数据未经审计。

分析师

张庆扬　张婷婷　闫　蓉
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、收入规模持续下降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；浐灞生态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持续有力支持。
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；跟踪期内，公司债务规模持续增长，债务负担有所加重。
3. 公司盈利能力较弱，利润总额对补贴收入的依赖程度高。

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、2010 年度以及 2015 年度增资，增资后公司注册资本为人民币 53.00 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 80.38%；西安市浐灞河发展有限公司持有公司 2.40 亿元股权，持股比例为 4.53%；西安浐灞城市投资建设有限公司 8.00 亿元股权，持股比例为 15.09%。

截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 53 亿元。浐灞管委会为公司实际控制人。

截至2015年底，公司合并资产总额为167.89亿元，所有者权益62.85亿元；2015年公司实现营业收入12.68亿元，利润总额1.28亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额为164.22亿元，所有者权益62.87亿元；2016年1～3月，公司实现营业收入2.18亿元，利润总额0.03亿元。

公司注册地址：西安市浐灞生态区浐灞大道1号；法定代表人：门轩。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回

落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

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。

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，再到此次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调整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，2015 年西安市全年地区生产总值（GDP）5810.03 亿元，比上年增长 8.2%。其中，第一产业增加值 220.20 亿元，增长 5.0%；第二产业增加值 2165.54 亿元，增长 6.8%；第三产业增加值 3424.29 亿元，增长 9.5%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为 3.8%，第二产业增加值比重为 37.3%，第三产业增加值比重为 58.9%。

2015 年，西安市全年财政总收入 1114.98 亿元，比上年增长 9.3%。全年地方财政一般公共预算收入 650.99 亿元，增长 16.3%，其中，营业税下降 5.3%，增值税、企业所得税和个人所得税分别增长 0.8%、11.2%和 22.6%。全年地方财政一般公共预算支出 917.24 亿元，比上年增长 12.9%，其中，科学技术支出增长 88.6%，城乡社区事务支出增长 11.5%，社会保障和就业支出增长 8.0%，节能环保支出增长 55.9%，一般公共服务支出下降 11.8%。

固定资产投资方面，2015年全年西安市全社会固定资产投资5165.98亿元，比上年下降12.5%，扣除价格因素，实际下降10.6%。其中，固定资产投资（不含农户）5086.93亿元，下降12.7%；农户投资79.05亿元，下降0.5%。

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。

根据《西安浐灞生态区城市绿道网建设规划》，西安浐灞生态区于2015年启动城市绿道网系统建设，通过建设慢行系统、交通衔接系统、配套服务系统、标识系统、公共目的地系统、绿廊系统，将区域河道、公园、广场、地铁及交通枢纽、商业体、产业园区、学校、运动场馆等串联形成结构清晰、功能完善、特色鲜明、方便便捷的城市绿道网。“十三五”时期将是浐灞生态区创新发展的关键时期，浐灞生态区将重点发展国际经贸、会议会展业，构成欧亚经济综合园区核心区。提高国际文化交流水平，建设好西安领事馆区。突出发展现代商务服务业，打造浐灞特色商圈。完善以砂之船奥特莱斯、西安丝绸之路博览城等大项目为依托的浐灞商圈核心区商业体系。聚焦发展金融产业，构建西部区域性金融中心。计划到2017年实现金融服务业增加值130亿元，就业人口达到1万人。大力发展生产性服务业，形成西部企业总部集群核心区。

整体上看，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　2014~2015年浐灞生态区政府财力状况

（单位：万元）

地方财力（2014年度）	2014年	2015年
（一）地方一般预算本级收入	**128330**	**155245**
1、税收收入	94970	100002
2、非税收收入	33360	55243
（二）转移支付和税收返还收入	**25211**	**75651**
1、一般性转移支付收入	2793	44343
2、专项转移支付收入	22418	31308
3、税收返还收入	0	0
（三）国有土地使用权出让收入	**268937**	**278354**
1、国有土地使用权出让金	225661	223286
2、国有土地收益基金	42139	52463
3、农业土地开发资金	1137	2605
（四）预算外财政专户收入	**0**	**0**
（五）其他	**85701**	**132119**
1、一般预算上年结余收入	994	1438
2、其他基金收入	59080	130317
3、专项补助	25350	10
4、基金收入上年结余	277	434

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权收入两部分构成，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，2013～2015年分别为11.56亿元、12.83亿元和15.52亿元，主要由税收收入构成，2015年税收收入为10.00亿元。

国有土地使用权出让收入是浐灞生态区财政收入的重要组成部分，2013～2015年分别为32.03亿元、26.89亿元和27..84亿元，受土地出让进度和出让价格影响，近年浐灞生态区国有土地使用权出让金收入整体趋势有所下降。

总体看，2015 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。考虑到欧亚经济综合园区核心区、西安领事馆区和浐灞特色商圈、浐灞商圈核心区商业体系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 2015 年底，浐灞生态区政府直接债务余额 54.60 亿元，担保债务余额 9.96 亿元，地方政府债务余额（直接债务余额+担保债务余额*50%）为 59.58 亿元，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，经过公司股东决议，公司接受西安浐灞城市投资建设有限公司以货币资金形式对公司增资 8 亿元，公司注册资本由 45 亿元增加至 53 亿元。截至 2016 年 3 月底，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 80.38%；西安市浐灞河发展有限公司（以下简称“浐灞河发展”）持有公司 2.40 亿元股权，持股比例为 4.53%；西安浐灞城市投资建设有限公司 8.00 亿元股权，持股比例为 15.09%。

考虑到西安浐灞城市投资建设有限公司为浐灞河发展的子公司，公司与浐灞河发展同为浐灞管委会直属企业。因此，本次公司股权变更后，公司的实际控制人不变，仍然为浐灞管委会。

2. 企业规模

跟踪期内，公司新增控股子公司一家，为西安世园文化艺术品交易中心股份有限公司。

截至 2016 年 3 月底，公司下属全资及控股子公司 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”）和西安世园文化艺术品交易中心股份有限公司（以下简称“艺术品交易公司”）。

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，西安浐灞城市投资建设有限公司以货币资金形式对公司增资 8 亿元，计入“货币资金”及“实收资本”科目。

同时，浐灞管委会继续对公司给予较大的财政支持。2013~2015 年，公司分别收到财政补贴 1.71 亿元、1.51 亿元和 1.50 亿元，计入“营业外收入--补贴收入”科目。

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。

2013～2015 年，公司实现主营业务收入分别为 18.15 亿元、14.96 亿元 12.68 亿元。由于公司 2014~2015 年土地转让业务大幅减少，以及 2015 年公司代建代管工程业务收入规模有所减小，导致收入规模逐年下降。

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，因此公司代建代管业务毛利率较为稳定。近年来由于毛利率较高的土地转让业务规模不断减少，使得公司整体毛利率有所下降。

2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 2.18 亿元，为 2015 年全年的 17.19%；毛利率为 10.12%。

表 2　公司 2013-2016 年 3 月主营业务收入构成（单位：亿元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 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	1.00	5.53	14.51	0.71	4.78	10.67	0.92	7.27	10.42	0.25	11.35	7.83
代建代管工程收入	11.00	60.60	6.54	13.04	87.17	5.65	10.60	83.61	6.54	1.76	80.57	6.54
转让土地使用权	5.68	31.31	16.17	0.37	2.47	42.86	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
其他收入	0.46	2.56	53.16	0.83	5.58	47.57	1.16	9.12	23.44	0.18	8.08	49.07
合计	**18.15**	**100.00**	**11.19**	**14.96**	**100.00**	**9.14**	**12.68**	**100.00**	**8.36**	**2.18**	**100.00**	**10.12**

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；其他收入主要是出租车运营收入、物业管理和酒店经营收入。

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。

2013～2015年，公司确认相关结算工程款分别为2.77亿元、8.09亿元和2.78亿元，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0.19亿元、0.57亿元和0.19亿元。其中世园会会址主体代建业务收入截至2014年底已全部确认完毕，2015年收入为世园会会址提升改造相关项目所确认，预计提升改造相关项目剩余收入将于2016~2017年陆续确认完毕。

（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，预计于2016年底竣工；计划总投资规模为50亿元，资金来源全部由公司自行解决。

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。

2013～2015年，公司确认相应结算工程款分别为1.17亿元、0.30亿元和7.08亿元；代建管理费分别为0.08亿元、0.02亿元和0.50亿元。2016年1～3月，该项目确认工程款收入和代建管理费分别为1.67亿元和0.09亿元。

（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2016年3月底，世园安置房（二期）项目与住宅楼部分已完工；综合楼、幼儿园及室外工程已全面完成，准备完工验收。

截至2015年底，公司累计投入10.19亿元，其中2015年投入0.05亿元,确认收入0.05亿元。

表 3　截至 2016 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 2016 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		2016 年 4~12 月	2017 年	2018 年
世园会配套设施项目	50.00	47.07	35.00	15.00	2016 年 12 月	2.93	--	--
廉租房项目	10.00	2.32	0.00	10.00	2017 年 12 月	3.50	4.18	--
丝路国际创意梦工厂（一期）	5.70	2.00	3.99	1.71	2017 年 7 月	1.70	2.00	--
世园罗曼小镇	2.50	1.40	1.60	0.90	2016 年 11 月	1.10	--	--
合计	**68.20**	**52.79**	**40.59**	**27.61**		**9.23**	**6.18**	--

资料来源：公司提供

注：丝路创意梦工场一期、世园罗曼小镇为公司自建项目

2013~2015年，公司收到代建项目回款分别为15.96亿元、6.60亿元和6.00亿元，主要反映在销售商品、提供劳务收到的现金科目下。

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。公司作为世园会会址的代管单位，和浐灞管委会签订代管协议，按照实际代管成本的110%确认收入。

2013～2015年，园区运营板块实现收入1.00亿元、0.71亿元和0.92亿元。2016年1~3月，公司实现园区运营收入0.25亿元。

4. 土地转让

跟踪期内，公司暂无新增土地使用权转让收入。考虑到截至2015年底公司待售土地面积（反映在存货中）合计103.28万平方米，账面余额28.65亿元（其中已抵押部分价值20.99亿元）。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区未来规划，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　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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
尚水街项目	该项目以水主题，定位为“水·建筑·环境”紧密融合的商业服务配套项目。该项目将完善世博园配套，打造成集零售、公园、餐饮、娱乐、文化创意、时尚健康为一体的滨水生活休闲文化体验地	5.50	3.85	1.65	0.80	2.70	2.00	-
金融商务区安置房	金融商务区郭渠村、安邸村、北牛寺村的安置房建设	16.00	11.20	4.80	3.50	5.50	5.00	2.00
合计		**21.50**	**15.05**	**6.45**	**4.30**	**8.20**	**7.00**	**2.00**

资料来源：公司提供

注：尚水街项目为公司自建项目，金融商务区安置房项目为公司代建项目

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 21.50 亿元，其中公司自筹 6.45 亿元、银行贷款或发债 15.05 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 89.70 亿元，截至 2016 年 3 月底累计投资金额 52.79 亿元，未来拟投资 36.91 亿元，公司未来投资需求较大。

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、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，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 2016 年 3 月底，本期中期票据所募集资金已使用完毕。

九、财务分析

公司提供的2013～2015年度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2016年一季度财务报表未经审计。

2015年，公司新增西安世园文化艺术品交易中心股份有限公司。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2015年底，公司合并资产总额为167.89亿元，所有者权益62.85亿元；2015年公司实现营业收入12.68亿元，利润总额1.28亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额为 164.22 亿元，所有者权益 62.87 亿元；2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 2.18 亿元，利润总额 0.03 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。

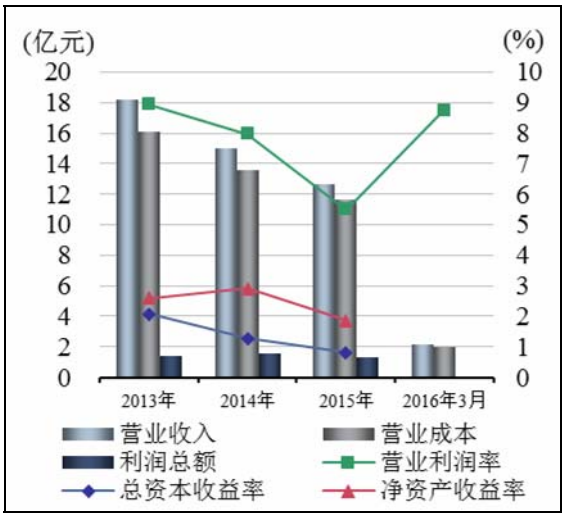
2013～2015 年，公司营业收入分别为 18.15 亿元、14.96 亿元和 12.68 亿元，近年来收入规模呈缩小趋势。2011 年受益于世园会举办，公司园区代建工程及门票收入对主营业务收入贡献大，经历 2012 年收入规模大幅缩小之后，2013 年公司通过转让土地使用权获取了一定可观收入，且安置房代建收入规模较大，一并带动公司整体收入规模同比大幅增长。2015 年，公司无土地使用权转让收入，且代建工程收入较上年减少 2.44 亿元，导致主营业务收入进一步下降。盈利能力方面，近三年公司营业利润率分别为 8.93%、7.97%和 5.50%，公司盈利能力近年来伴随营业收入的逐年减少而有所减弱。

从期间费用看，2013～2015 年，公司期间费用分别为 1.85 亿元、1.09 亿元和 0.88 亿元，呈逐年下降态势，主要系世园会管理业务逐步成熟，公司销售、管理及财务费用支出均逐年下降。但规模较大的有息债务对未来公司财务费用的上升形成一定压力。总体看，公司期间费用控制能力尚可。

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；2013～2015 年，公司营业外收入分别为 1.71 亿元、1.51 亿元和 1.52 亿元，主要为公司收到的财政补贴。

2016 年 1～3 月，公司实现营业收入和利润总额分别为 2.18 亿元和 0.03 亿元，分别为 2015 年的 17.23%和 2.62%；公司营业利润率为 8.74%。

图 1　公司盈利水平情况



资料来源：审计报告

从盈利指标方面看，2013～2015 年，公司净资产收益率波动下降，分别为 2.59%、2.92%和 1.87%；总资本收益率波动下降，分别为 2.07%、1.27%和 0.81%，公司整体盈利能力减弱。

未来几年，随着公司负责区域内的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的盈利能力在短期内仍将处于较弱水平。

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，每年计划拨付金额约为 10 亿元。2013～2015 年，公司经营活动现金流入量分别为 25.19 亿元、23.17 亿元和 24.89 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 23.62 亿元、8.34 亿元和 7.86 亿元。2013~2015 年，公司经营活动现金流出量分别为 23.76 亿元、36.14 亿元和 23.86 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金和支付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的工程往来款。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。2013～2015 年，公司经营活动现金流量净额分别为 1.43 亿元、-12.98 亿元和 1.02 亿元。

近三年现金收入比分别为 130.13%、55.76%和 61.98%，公司收入实现质量有所下降，主要系公司销售商品、提供劳务收到的现金大幅减少所致。

投资活动方面，近三年公司投资活动现金流入规模相对较小，主要为投资活动现金流出。2013～2015 年，公司投资活动现金流量净额分别为-3.44 亿元、-0.10 亿元和-8.25 亿元，2013 年主要系公司对土储中心的有息借款支付的现金，反映在支付其他与投资活动有关的现金科目。2015 年主要为公司对西安市浐灞河发展有限公司投资 8 亿元，反映在“可供出售金融资产”和“投资支付的现金”。

图 2　公司现金流情况



资料来源：审计报告

2013～2015 年，公司筹资活动前产生的现金流量净额分别为-2.02 亿元、-13.08 亿元和-7.23 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 16.55 亿元、62.60 亿元和 48.15 亿元，除 2014 年发行债券取得 30 亿元现金流入外，2013 年和 2015 年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。2013～2015 年，公

司筹资活动现金流量净额分别为-1.18 亿元、35.79 亿元和 7.79 亿元。

2016 年 1～3 月，公司经营活动现金流入量和净流量分别为 12.24 亿元和-0.19 亿元；投资活动现金流量净额为-3.43 亿元；筹资活动现金流量净额为 0.91 亿元。公司现金收入比为 36.91%。

总体看，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，公司仍存在较大对外融资压力。

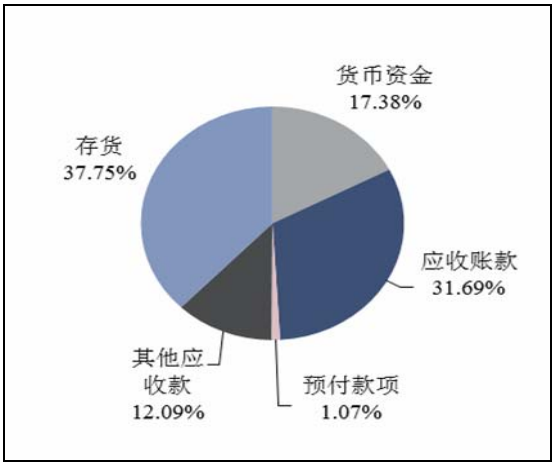
3. 资本及债务结构

2013～2015 年，公司资产总额逐年增加，年均复合增长 17.00%。截至 2015 年底，公司资产总额 167.89 亿元，其中流动资产占 90.44%，非流动资产占 9.56%。

2013～2015 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 15.37%。截至 2015 年底，公司流动资产 151.84 亿元，其中货币资金占 17.38%，应收账款占 31.69%、预付款项占 1.07%，其他应收款占 12.09%，存货占 37.75%。

截至 2015 年底，公司货币资金 26.39 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3　2015年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

2013～2015 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 9.35%，截至 2015 年底为 48.12 亿元，同比下降 9.16%，主要系 2015 年公司将部分资本化利息由应收浐灞管委会款项调整入存货所致。2015 年底公司应收账款主要为应收西安浐灞生态区土地储备中心和西安浐灞河生态区管理委员会的工程款，分别占 92.20%和 7.78%。由于公司主要债务人浐灞生态区土储中心和浐灞河生态区管委会分别为政府单位及公司股东，坏账风险很小，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。

2013～2015 年，公司预付款项呈倒“V”型大幅波动，截至 2015 年底为 1.62 亿元，较 2013 年略有增加，但较 2014 年则显著减少了 81.56%。主要是由于 2014 年公司预付西安市土地储备交易中心 7.14 亿元的拿地款，该笔款项于 2015 年工程结算时结转至“存货-开发成本”科目。从账龄上看，1 年以内的占 2.28%，3 年以上的占 97.39%。

2013～2015 年，公司其他应收款小幅增长，年均复合增长率为 2.16%。截至 2015 年底，公司其他应收款为 18.36 亿元，主要为与土储中心和管委会的往来款，分别为 8.92 亿元 8.19 亿元。从账龄上看，1 年以内的占 31.06%，3 年以上的占 20.99%。

2013～2015 年底，公司存货呈“V”型波动增长，年均复合增长 5.49%。截至 2015 年底，公司存货 57.32 亿元，较上年增加了 66.17%，主要由于 2015 年公司丝路国际创意梦工场项目代建工程成本和土地开发成本的增加。截至 2015 年底公司存货主要由待售土地（占 49.98%）、待售房产（占 5.64%）及开发成本（占 44.26%）构成，其中开发成本主要为未办理移交的代建工程成本和开发项目土地成本，公司存货中价值 20.99 亿元的土地已用于抵押，占比存货中土地资产的 73.24%，抵押比率较高。

表 5　截至 2015 年底公司待售土地情况（单位：平方米、万元）

土地编号	土地编号	面积	土地用途	土地性质	账面余额
西浐灞国用(2010 出)第 022 号	CB2-1-7	172966.50	商业金融	出让	49154.49
西浐灞国用(2010 出)第 023 号	CB2-1-9	4713.10	商业金融	出让	1389.89
西浐灞国用(2010 出)第 024 号	CB2-3-6	74586.40	住宅	出让	23479.27
西浐灞国用(2010 出)第 025 号	CB2-1-8	153070.47	住宅	出让	43136.09
西浐灞国用(2010 出)第 065 号	CB2-1-2	119003.20	商业金融	出让	28665.69
西浐灞国用(2010 出)第 059 号	CB2-3-5	32741.65	住宅	出让	8255.17
西浐灞国用(2010 出)第 063 号	CB2-1-5	70698.70	商业金融	出让	17457.05
西浐灞国用(2011 出)第 015 号	CB2-3-4	80837.01	住宅	出让	23844.93
西浐灞国用(2010 出)第 067 号	CB2-1-6	274605.20	商业金融	出让	71437.76
西浐灞国用(2013 出)第 008 号	CB2-5-12	13605.80	商业金融	出让	2863.79
	CB3-6-145	38073.29			16844.67
合计		**1032824.83**			**286528.79**

资料来源：审计报告

注：公司本期取得宗地号为 CB3-6-145、面积 38,073.29 平方米的土地使用权，产权变更正在办理中

2013~2015 年，公司非流动资产波动增长，分别为 8.58 亿元、8.24 亿元和 16.05 亿元，主要由可供出售的金融资产、固定资产和无形资产构成。截至 2015 年底公司非流动资产较上年底增长 94.70%，主要系可供出售的金融资产大幅增长所致。

2014~2015 年，公司可供出售的金融资产分别为 0.02 亿元和 8.00 亿元，增长主要系 2015 年公司对西安市浐灞河发展有限公司投资 8 亿元，计入可供出售金融资产。

2013～2015 年，公司固定资产分别为 5.58 亿元、5.24 亿元和 4.95 亿元，呈逐年下降趋势，年均复合下降 5.75%。截至 2015 年底公司固定资产中房屋及建筑物占 91.52%、运输设备占 5.36%、办公设备占 2.06%。

2013～2015 年，公司无形资产保持相对稳定，截至 2015 年底为 2.78 亿元，其中土地使用权占 99.71%。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 164.22 亿元，较 2015 年底下降 2.19%，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 90.14%，非流动资产占比为 9.56%。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 16.00%、33.57%、9.96%和 39.14%。整体看，公司资产结构保持稳定。

跟踪期内，公司资产仍然以流动资产为主，流动资产中存货和应收账款占比高，同时应收账款受浐灞管委会及土储中心资金拨付情况影响较大，公司资产流动性不强，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。

所有者权益及负债

2013～2015 年，公司所有者权益保持不断增长态势，年均复合增长 11.64%。截至 2015 年底，公司所有者权益为 62.85 亿元，较上年增加了 22.52%，其中实收资本占比 84.33%、未分配利润占比 8.36%，优先股占比 5.75%。2015 年公司所有者权益增长主要是实收资本增长和优先股的新增所致。

截至 2015 年底，公司实收资本 53.00 亿元，占所有者权益的 84.33%，较上年增加的 8 亿元为西安浐灞城市投资建设有限公司对公司的以货币形式的增资。

2015 年，公司新增加优先股 3.60 亿，占所有者权益的 5.73%，为子公司西安世园城市开

发建设有限公司接受国家发展基金有限公司优先股投资。根据国家发展基金有限公司、西安世园、西安世园城市开发建设有限公司和浐灞管委会四方签订的《投资合同》，国家发展基金有限公司对西安世园城市开发建设有限公司投资期限为 20 年，投资期限内及投资期限到期后，国家发展基金有限公司有权按照合同约定，按以下三种方式行使投资回收权。方式一：国家发展基金有限公司有权要求浐灞管委会按照约定的时间、比例和价格受让国家发展基金有限公司持有的西安世园城市开发建设有限公司股权；方式二：项目建设期满后，西安世园城市开发建设有限公司应按照约定以减少注册资本的形式使国家发展基金有限公司收回所投资的资本金；方式三：项目建设期满后，国家发展基金有限公司可不要求浐灞管委会受让股权，而是通过西安世园城市开发建设有限公司公开上市、投资合同签订的主体以外的其他第三方收购、资产证券化等市场化退出方式。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益 62.87 亿元，较 2015 年底略有增加，为未分配利润的增长，公司所有者权益构成变化不大。

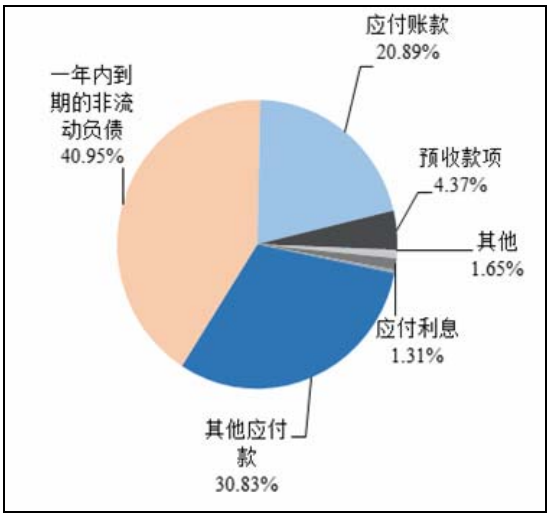
整体看，公司所有者权益结构稳定性强，但公司股东增资以实物资产为主，货币增资占比较低，整体实收资本质量一般。

2013～2015 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 20.60%。2015 年底，公司负债总额为 105.04 亿元，较上年增长 7.87%，其中流动负债占 27.02%，非流动负债占 72.98%。

截至 2015 年底，公司流动负债 28.39 亿元，以应付账款（占 20.89%）、其他应付款（占 30.83%）及一年内到期的非流动负债（占 40.95%）为主。

2013～2015 年，公司短期借款大幅波动下降，年均复合下降 82.59%，截至 2015 年底为 0.10 亿元，较 2014 年的 6.30 亿显著减少，全部为公司对子公司提供保证担保借款的大幅减少。

图4　2015年底公司流动负债构成



资料来源：审计报告

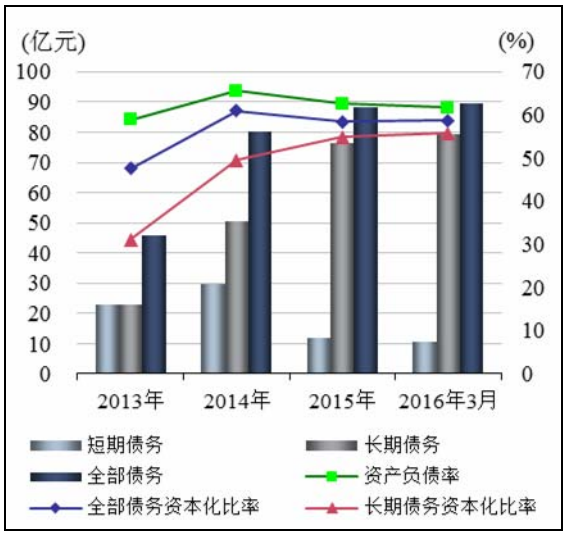
2013～2015 年，公司应付账款主要系公司欠施工单位尚未结算的工程款，随着款项支付，公司应付账款快速下降，年均复合下降 43.54%，截至 2015 年底为 5.93 亿元。从账龄分布看，截至 2015 年底公司应付账款在 1 年以内的占 85.29%，1～3 年的占 12.22%，2～3 年的占 2.49%。

2013～2015 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 21.05%。截至 2015 年底，公司其他应付款 8.75 亿元，主要为应付相关单位的往来款，其中浐灞土储中心占 75.94%、浐灞河发展占 13.04%、西安世界园艺博览会建设管理筹备委员会办公室占 7.90%；从账龄分布看，一年以内的占 67.79%，1～2 年的占 30.06%，2 年以上的占 2.15%。

2013～2015 年，公司长期借款到期款项较少，导致公司一年内到期的非流动负债快速下降，年均复合下降 23.13%，截至 2015 年底为 11.62 亿元。

2013～2015 年底，公司长期借款年均增长 10.42%，截至 2015 年底为 27.80 亿元，其中信用借款占 55.40%，保证借款占 20.86%，抵押借款占 12.95%，质押借款占 10.79%。

图 5　公司债务指标情况



资料来源：审计报告

2013~2015年，公司应付债券分别为0.00亿元、30.00亿元和33.00亿元。公司分别于2014年4月发行7年期公司债12亿元、于2014年1月发行1年期私募债券6亿元、于2014年11月发行3年期中期票据8亿元和5年期私募债券4亿元和、于2015年发行5年期私募债6亿元和3年期PPN3亿元。

2013~2015年，公司长期应付款分别为0.00亿元、11.00亿元和15.63亿元。公司长期应付款主要为公司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公司陕西分公司、远东宏信（天津）融资租赁有限公司等单位的长期借款。

2013～2015年，公司全部债务规模快速增长，分别为45.77亿元、80.25元和88.15亿元，年均复合增长38.78%；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49.81%、62.87%和86.70%。近三年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均在波动中有所上升，三年均值分别为62.32%和55.65%，截至2015年底，分别为62.57%和58.38%；长期债务资本化比率逐年较快增长，三年均值为45.20%，2015年底为54.87%。

截至2016年3月底，公司负债总额101.35亿元，较2015年底下降3.52%，主要系应付账款和其他应付款有所下降。负债总额中流动负债占21.63%，非流动负债占78.37%；流动负债中，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14.09%、29.28%、47.13%。公司负债构成较2015年变化不大。

截至2016年3月底，公司全部债务89.67亿元，较2015年底略有增长，其中短期债务占11.71%，长期债务占88.29%，债务结构较为合理。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61.71%、58.78%和55.74%，与2015年底相比，除资产负债率略有下降外，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均小幅上升。

总体看，近年公司有息债务规模呈快速增长趋势，但公司债务以长期债务为主，债务结构较为合理。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2013～2015 年，公司流动比率显著上升，速动比率也逐年大幅上升，均处于较高水平，三年均值分别为 354.98%和228.43%。近三年，公司经营现金流动负债比分别为 2.88%、-27.65%和 3.60%，公司经营活动现金流量净额对流动负债保障能力较弱。截至2016 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 675.21%和 410.92%。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，2013～2015 年公司EBITDA 分别为 2.57 亿元、2.19 元和 1.75 亿元，全部债务/EBITDA 分别为 17.82 倍、36.56 倍和50.50 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。但考虑到公司得到了地方政府的大力支持，同时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 2016 年 3 月底，公司获得银行授信额度为 84.50 亿元，其中已使用授信额度 33.60 亿元，未使用额度为 50.90 亿元，公司间接融资

渠道畅通。

截至 2016 年 3 月底，公司对外担保余额 17.50 亿元，担保比率 29.52%；担保对象为西安市浐灞河发展有限公司和西安世博园运营管理有限公司，目前其经营状况良好，但公司担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

5. 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 2016 年 7 月 11 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。

6. 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。

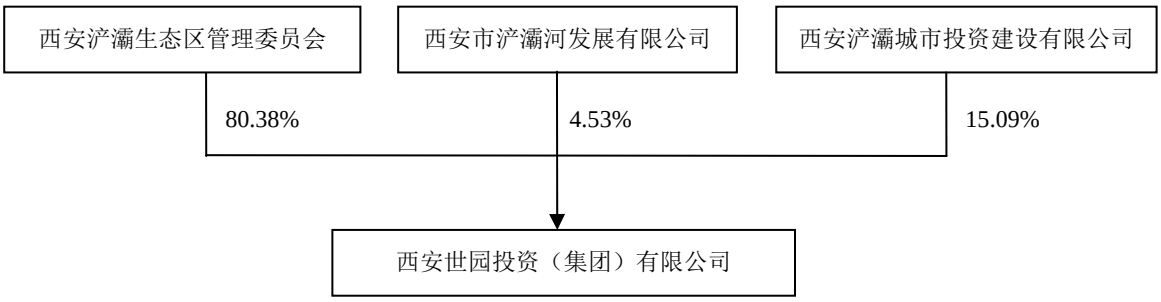
十、存续期内债券偿债能力

公司于2014年11月发行“14世园投资MTN001”，募集资金8亿元。2015年公司经营活动现金流入量为24.89亿元，为本期中期票据本金的3.11倍，对本期中期票据的保障能力较强；2015年公司经营活动现金流量净额为1.02亿元，为本期中期票据本金的0.13倍。2015年公司EBITDA为“14世园投资MTN001”本金的0.22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。

十一、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


西安浐灞生态区管理委员会
西安市浐灞河发展有限公司
西安浐灞城市投资建设有限公司
80.38%
4.53%
15.09%
西安世园投资（集团）有限公司

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.12	25.84	26.39	23.69
资产总额(亿元)	122.65	148.68	167.89	164.22
所有者权益(亿元)	50.43	51.30	62.85	62.87
短期债务(亿元)	22.97	29.80	11.72	10.50
长期债务(亿元)	22.80	50.45	76.43	79.17
全部债务(亿元)	45.77	80.25	88.15	89.67
营业收入(亿元)	18.15	14.96	12.68	2.18
利润总额(亿元)	1.40	1.59	1.28	0.03
EBITDA(亿元)	2.57	2.19	1.75	--
经营性净现金流(亿元)	1.43	-12.98	1.02	-0.19
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.90	0.32	0.25	--
存货周转次数(次)	0.63	0.32	0.25	--
总资产周转次数(次)	0.30	0.11	0.08	--
现金收入比(%)	130.13	55.76	61.98	36.91
营业利润率(%)	8.93	7.97	5.50	8.74
总资本收益率(%)	2.07	1.27	0.81	--
净资产收益率(%)	2.59	2.92	1.87	--
长期债务资本化比率(%)	31.13	49.58	54.87	55.74
全部债务资本化比率(%)	47.58	61.00	58.38	58.78
资产负债率(%)	58.88	65.50	62.57	61.71
流动比率(%)	230.82	299.24	534.88	675.21
速动比率(%)	126.59	225.73	332.96	410.92
经营现金流动负债比(%)	2.88	-27.65	3.60	-3.39
全部债务/EBITDA(倍)	17.82	36.56	50.50	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	5.04	4.63	4.98	--

注：1. 公司 2016 年 1 季度财务数据未经审计；
2. 长期债务及全部债务中已包含长期应付款中的有息债务。

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。