

西安莲湖基础设施建设投资有限公司

跟踪评级报告

主体信用等级： A 级

评级时间： 2016 年 9 月 23 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2016]100973】

跟踪对象: 西安莲湖基础设施建设投资有限公司

	主体信用等级	评级展望	评级时间
本次跟踪:	A 级	稳定	2016 年 9 月 23 日
前次跟踪	A 级	稳定	2015 年 8 月 18 日
首次评级:	A 级	稳定	2013 年 11 月 26 日

主要财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
金额单位: 人民币亿元			
发行人合并数据及指标:			
总资产[亿元]	63.56	71.06	98.67
总负债[亿元]	38.34	39.51	60.40
刚性债务[亿元]	16.30	22.14	41.80
所有者权益[亿元]	25.22	31.55	38.28
营业收入[亿元]	4.03	3.69	3.62
净利润[亿元]	1.02	0.69	0.49
经营性现金净流入量[亿元]	7.87	-1.84	-9.16
EBITDA[亿元]	1.47	1.16	1.02
资产负债率[%]	60.32	55.60	61.21
权益资本与刚性债务比率[%]	154.73	142.51	91.57
流动比率[%]	162.01	213.96	288.86
现金比率[%]	38.25	68.77	99.59
利息保障倍数[倍]	0.99	114.38	0.63
净资产收益率[%]	4.54	2.44	1.39
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	21.39	-4.73	-18.34
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	7.43	-20.39	-35.59
EBITDA/利息支出[倍]	1.16	137.28	0.76
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	0.06	0.03
莲湖区			
GDP	526.68	552.53	576.41
GDP/行政面积[亿元/平方公里]	12.25	12.85	13.40
一般公共预算收入	41.54	47.13	49.16
政府性基金收入	26.10	20.57	26.61

注: 根据莲湖基投经审计的 2013~2015 年度财务数据以及莲湖区统计局整理、计算。

分析师

张珏
Tel: (021) 63501349-681
E-mail: zhangjue@shxsj.com

陈文冲
Tel: (021) 63501349-607
E-mail: cwp@shxsj.com

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
Tel: (021)63501349 63504376
Fax: (021)63500872
E-mail: mail@shxsj.com
http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“新世纪公司”或“本评级机构”)对西安莲湖基础设施建设投资有限公司(简称“莲湖基投”、“该公司”或“公司”)的跟踪评级反映了莲湖基投在区域经济环境、政府支持等方面保持优势,同时也反映了公司在现金流状况、负债规模及土地变现能力等方面面临的压力。

主要优势:

- **政府支持力度较大。**莲湖基投为莲湖区基础设施建设的主要投融资主体,可在业务及资金等方面获得政府大力支持。
- **区域经济稳定。**跟踪期内,西安市莲湖区各项经济指标均有所增长,且产业基础较好,新兴产业发展亦较快,区内拥有多家市重点企业,可为区域经济的稳定性提供保障。
- **融资渠道多样。**莲湖基投外部融资渠道较为多样,可为持续大额的项目建设提供较好的资金支持。

主要风险:

- **现金流状况不理想。**跟踪期内,莲湖基投经营性现金流状况不佳,短期内得到改善的可能性需要关注。
- **负债规模逐年扩大。**随着各工程项目建设的持续推进,跟踪期内莲湖基投外部融资规模大幅扩大,刚性债务偿付压力加大。
- **资产流动性较弱。**莲湖基投流动资产以货币资金和存货为主,存货中的土地使用权主要为 2010 年政府通过以房屋及土地置换部分债券,该部分的变现能力值得关注。

未来展望

新世纪公司考虑到近年来莲湖区经济基础较好、财政实力每年均实现增长、莲湖基投短期内建设项目较充裕等因素,决定调整公司主体信用等级为 A 级,评级展望为稳定。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

声明

本评级机构对西安莲湖基础设施建设投资有限公司的信用评级作如下声明：

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评估人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评估人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。

本次评级的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。在信用等级有效期内，评级对象在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料，本评级机构将按照相关评级业务规范，进行后续跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

西安莲湖基础设施建设投资有限公司

主体跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

按照 2014 年西安市保障性住房集合债券（第一期、第二期）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据莲湖基投提供的经审计的 2015 年财务报表及相关经营数据，对莲湖基投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

二、宏观经济和政策环境

2016 年第一季度，中国宏观经济仍面临复杂的国际环境。美国经济总体上延续了复苏的态势，但经济增速略微放缓，且不确定性有所增加，导致其加息进程趋于谨慎。美国货币政策的转向对全球资本流动、汇率波动和证券市场的震动有所减弱。在量化宽松政策的刺激下，欧洲经济温和复苏，并且主权信用风险有所缓解，有利于欧盟政治、经济的整体稳定。日本的宽松货币政策对经济的刺激效应有所下降，而其经济的结构性问题短期内尚难解决。

2016 年第一季度，国际石油价格保持低迷，石油输出国的经济处于疲软状态、国家风险上升，全球以石油为基础的行业风险上升。新兴经济体中，印度维持了中高速增长态势，俄罗斯在因乌克兰问题遭受以美国为代表的西方国家制裁、石油价格下跌等双重因素影响下，经济尚未出现实质性转折；巴西的经济增长和国别风险仍然较高。

在复杂的国际经济背景下，美国回归常规货币政策的步伐短期内偏向保守；欧洲为了促进经济增长、缓解主权债务风险和银行业的结构性危机，继续维持量化宽松的货币政策；日本将继续推行量化宽松和低利率货币政策。新兴经济体将总体维持相对宽松的货币政策和积极的财政政策以刺激经济的增长。

2016 年第一季度，中国对外开放水平继续提高，人民币国际使用不断扩大、国际地位继续增强，资本项目可兑换进程持续推进。“一带一路”战略及与欧美的信息技术协议谈判增强了贸易、资本和技术往来。中国的这些区域和全球性的战略推进，将进一步推动中国经济和金融深度融入世界经济体系，为中国和世界经济增长发展提供了良好的政策、制度基础和组织保证。在中国提高对外开放水平的同时，国内长江经济带、京津冀协同发展等区域和省市经济建设、自贸区建设等都与对外开放进行了衔接。

2016 年第一季度，中国继续实施积极的财政政策和稳健中适度宽松的货币

政策。在财政政策上，财政部继续推动各省市和计划单列的地方政府债券发行，对规范地方政府融资行为、防范和化解区域和地方政府债务风险发挥了积极的作用，中国地方政府债务的风险总体上仍然可控；在积极的财政思路下，本年中国财政赤字率升至 3%。在货币政策上，在进一步降息、降准空间有限的背景下，中国央行适当增加了基础货币投放的力度，在物价水平总体可控的条件下保证了市场的流动性、降低了实体经济的融资成本，有利于实体经济去库存、去产能的顺利推进。2016 年，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中宽松的货币政策。

在复杂的国际环境、对外开放水平不断提高、积极的财政政策和稳健中适度宽松的货币政策下，2016 年第一季度中国国内生产总值同比增速为 6.7%，仍然存在一定的下行压力，但是包括制造业 PMI、固定资产投资总额和 PPI 等重要数据均有一定的回暖，说明政府的稳增长、调结构的经济政策效力开始显现。从行业来看，以钢铁、水泥、有色金属、煤炭等为代表的产能过剩行业和以石油为基础的化工行业的风险仍然较高，信用风险和违约事件有所扩散，但总体依然可控。

中国经济本年仍将保持较大的下行压力，在刚性兑付不断打破、允许一些企业破产、去产能、去库存、去杠杆等的经济结构调整政策下，中国债券市场的信用风险和违约事件将呈现增加态势；在中国直接融资比例不断提高、证券市场不断发展的条件下，证券市场的波动对金融系统和实体经济的冲击会有所提高，但不至于引发系统性风险。

从中长期看，随着中国对外开放的不断提高，在中国供给侧改革、经济结构调整、产业升级、区域经济结构的优化、城镇化的发展、内需的扩大的条件下，中国经济仍将保持稳定的增长；在国际经济、金融形势尚未完全稳定的外部环境下，在中国国内经济增长驱动力转变及产业结构调整 and 升级的过程中，中国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险，以及证券市场波动对金融、经济的冲击性风险。

三、公司所处行业及区域经济环境

跟踪期内，莲湖区主要经济指标持续增长，能够为莲湖基投提供良好的外部环境。

莲湖区是西安重要的装备制造业基地、西北地区最大的物资集散地、全市重要的工业基地，辖区内有西电集团、远东公司、庆安公司、西安印钞厂、西安电力机械制造公司所属的 8 个大型生产厂、被誉为工业自动化行业“亚洲第一大厂”的西安仪表厂、冶金部最大的冶金专业设备制造企业西安冶金机械厂、全国最大的胶印印刷企业之一的五四四厂、西北最大的综合印刷企业新华印刷厂、中国钢铁西安分公司、中联西北设计院等大中型企业 200 余家；利君制药、法士特齿轮、

迪赛制药等一批新兴的知名企业和名牌产品相继涌现。近年来莲湖区高新技术产业不断发展壮大，已形成了以电子、新材料、新能源、生物技术和机电一体化为主的多学科、多门类、多层次、多经济成分的高新技术企业群体。以莲湖工业园、大兴工业园为主的工业园区已成为莲湖区经济的新的增长极。

2015 年以来，莲湖区商贸服务业等第三产业发展较为迅速。当年莲湖区实现第三产业增加值 386.62 亿元，按可比价格计算同比增长 11.9%。当年莲湖区规模以上工业增加值累计实现 95.71 亿元，按可比价格计算同比增长 0.5%，城镇居民人均可支配收入实现 3.48 万元，按可比价格计算同比增长 8.07%。

跟踪期内，莲湖区经济发展进一步成熟，各项经济指标增速虽有所放缓，但整体仍呈上升趋势。以大兴路地区城市综合改造项目为重点，莲湖区加大了城市建设力度，以寻求经济新的增长点。整体而言，莲湖区经济实力较强，近年来莲湖区地区的生产总值、城镇居民可支配收入均居西安市各区县前列。

图表 1. 2013~2015 年莲湖区国民经济和社会发展主要指标

指 标	2013 年		2014 年		2015 年	
	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)
地区生产总值 (亿元)	526.68	11.1	552.53	9.0	576.41	8.1
第二产业增加值 (亿元)	224.67	11.1	218.86	9.3	189.79	2.7
第三产业增加值 (亿元)	302.01	11.0	333.67	8.8	386.62	11.9
规模以上工业增加值 (亿元)	132.60	11.5	124.66	7.2	95.71	0.5
固定资产投资 (亿元)	500.00	23.0	608.82	4.3	283.1	-53.5
社会消费品零售总额 (亿元)	367.60	13.9	411.62	12.0	451.82	9.4
城镇居民人均可支配收入 (元)	34450	10.4	37757	9.6	34820	8.07

资料来源：莲湖基投

莲湖区商贸旅游业较为发达，经济基础较为稳定，增值税及所得税收入能够持续增长，由此拉动了莲湖区财政收入的持续增长。2015 年莲湖区实现一般公共预算收入 49.16 亿元，同比增长 4.31%。

根据《西安市人民政府关于进一步明确大兴新区综合改造有关政策的批复》（市政发【2009】107 号），大兴新区综合改造范围内开发建设应缴的土地出让金和城市基础设施配套等费用，按行政辖区分别留归莲湖区政府和未央区政府，专项用于西安大兴新区发展区域基础设施建设及偿还银行贷款。2015 年莲湖区实现政府性基金收入为 26.61 亿元，较上年有所减少。未来，土地出让情况对莲湖区地方财力的影响仍需关注。

根据《西安市财政局、西安市国家税务局、西安市地方税务局关于理顺和完善财政体制后有关收入征管缴库问题的通知》，市本级特殊行业和企业缴纳的地方税收（包括增值税的 17.5%、营业税的 70%、企业所得税的 20%、个人所得税的 20%、资源税的 70%、房产税的 70%、城镇土地使用税的 70%、城建税、印花税、土地增值税、车船使用税）及教育费附加收入应缴入市级国库，莲湖区内属于文件中所指的特殊行业的重点企业较多（如陕西法士特齿轮有限责任公司、西安东航置业有限公司、陕西送变电工程公司、中石油陕西西安销售分公司等 10 余家企业），因此历年来莲湖区上解上级支出较高。

图表 2. 2013~2015 年莲湖区财政收入状况 (单位: 亿元)

	2013 年	2014 年	2015 年
(一) 一般预算收入	41.54	47.13	49.16
1、税收收入	26.69	28.30	27.44
2、非税收入	14.85	18.83	21.72
(二) 上级补助收入	8.13	-	11.52
1、一般性转移支付收入	3.90	-	5.34
2、专项转移支付收入	3.51	-	5.46
3、税收返还收入	0.72	-	0.72
(三) 政府性基金收入	26.10	20.57	26.61
(四) 预算外财政专户收入	0.28	0.20	0.21
合计	76.05	67.90	87.29
上解上级支出	22.54	-	22.39
上年结余	0.67	-	0.95

资料来源: 莲湖基投

注: “-” 为未获取的资料

莲湖区城市功能较完善, 其一般预算收入中用于民生保障支出占比较高。2015 年莲湖区一般预算支出中, 城乡综合事务支出占比为 44.60%, 比重较上一年增加了 7.32 个百分点。政府性基金收入主要用于大兴新区综合改造项目, 该部分支出为 11.18 亿元, 其中城乡综合事务支出占比为 10.98%, 比重较上年上升 1.92 个百分点。2015 年莲湖区无预算外财政专户资金支出。

图表 3. 2013~2015 年莲湖区财政支出情况 (单位: 亿元)

	2013 年		2014 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	29.05	-	33.91	-	41.05	-
其中: 城乡综合事务支出	11.39	39.21%	12.64	37.28%	18.31	44.60%
刚性支出	17.66	60.79%	21.27	62.72%	22.74	55.40%
政府性基金支出	16.98	-	20.19	-	11.18	-
其中: 城乡综合事务支出	16.72	98.47%	19.44	96.29%	10.98	98.21%
刚性支出	0.26	1.53%	0.75	3.71%	0.2	1.79%
预算外财政专户资金支出	0.24	-	0.20	-	-	-
其中: 城乡综合事务支出	-	-	-	-	-	-
刚性支出	0.24	100%	0.20	100%	-	-
合计	46.27	-	54.30	-	52.23	-

注: 刚性支出包括一般公共服务支出、教育支出、社会保障和就业支出、医疗卫生支出、公共安全支出。

资料来源: 莲湖基投

四、公司自身素质

（一）公司产权状况、法人治理结构与管理水平

2015年西安市莲湖区人民政府资产管理局对公司进行了增资，截止2015年末公司实收资本由年初的3亿元增加至9亿元。此外，在跟踪期内，该公司在法人治理结构、管理人员构成及内部控制制度等方面未发生重大变化。

（二）经营状况

根据该公司与莲湖区人民政府及莲湖区财政局签署的《委托西安莲湖基础设施建设投资有限公司实施土地开发及相关配套设施建设框架协议书》（以下简称《协议》），公司负责莲湖区区内的土地开发与居民安置工作。土地开发费用包括征地、拆迁、安置费、耕地补偿费、规划设计费、基础设施建设费、上缴税费和各项政府部门规定的各项费用，以上费用除另有约定外均由公司代垫。土地达到出让条件后，莲湖区政府根据需要按土地开发成本加成35%回购已开发土地。回购款反映在公司的营业收入中。公司土地开发项目为大兴路地区综合改造项目（包括一期和二期），项目内容为地上建筑物的拆迁、安置、补偿，以及场地平整和项目区域内部分道路的建设（大兴路地区综合改造项目中城市基础设施建设则由大兴建设公司负责）。大兴路地区综合改造项目为西安大兴新区建设的核心内容。其中一期总投资额为16.61亿元，二期投资额为7.70亿元。一、二期项目合计投资额为24.31亿元，截至2015年末已合计完成投资额约25.37亿元，由于人工费用的上升，预计最终支出将超过计划总投资额。2015年公司获得土地开发收入为2.47亿元。

根据《协议》，与土地开发相关的城市配套设施以及莲湖区政府委托该公司代建的其他城市配套设施自开工之日起，莲湖区政府每年按照公司账面显示新增建设支出的3%支付受托管理费。同时，莲湖区政府每年将给予运营维护补贴，代建管理费反映在公司营业收入中。2015年公司获得的基建项目代建管理费收入0.08亿元。

截至2015年末，该公司基础设施在建项目已完成投资额43亿元。其中，主要基础设施在建项目已完成投资额29.70亿元。

图表 4. 截至 2015 年末公司主要在建城市基础设施项目资情况 (单位: 万元)

项目名称	总投资额	资金来源		截至 2015 年末项目已完成投资额	截至 2015 年已到位的资本金额
		债务融资额	配套资本金		
西安市土门地区棚户区改造项目	210000	147000	63000	63305	30000
三民村安置楼	90000	30000	60000	56146	26146
白家口村安置楼	70637	50000	20637	25351	20637
西安市莲湖区农兴路棚户区综合改造项目	65300	33000	32300	4636	32300
国际商贸基地安置楼	29000	20000	90000	24495	9000
陕西师范大学大兴新区小学	24500	-	24500	23322	7350
大兴文体中心	22000	-	22000	17467	17467
西安市莲湖区城乡结合部综合整治项目	15521	10000	5521	11765	5521
西安市莲湖区三民村公共租赁住房项目	13507	7000	6500	6000	6500
西安市莲湖区六维棚户区综合改造项目	9008	5000	4008	3000	4008
西安市唐西市遗址周边环境综合整治项目	7979	5000	2797	8478	2797
西安市莲湖区历史街区及背街小巷综合整治项目	7800	5000	2800	8767	2800
西安市莲湖区草阳村街区环境综合整治项目	7800	5000	2800	3063	2800
西安市莲湖区市容市貌综合整治项目	7800	5000	2800	8554	2800
西安市莲湖区市容环境综合治理工程	6814	5000	1814	4634	1814
西安市莲湖区陇海线两侧综合改造一期工程	6579	5000	1579	7818	1579
西安市莲湖区城市容貌提升整治工程	6505	5000	1505	20232	1505
合计	600750	337000	344561	297033	175024

资料来源：莲湖基投

根据该公司与西安市莲湖区机关事务管理局及西安市莲湖区人民政府资产管理局共同签署的《资产租赁协议》，公司将拥有的位于西安市北院门 159 号、西安市大学习巷 108 号、西安市南马道巷 33 号、西安市西棒梆子街 143 号、西安市西大街 439 号、西安市莲湖路 57 号六宗土地以及附属建筑物、构筑物租赁给西安市莲湖区人民政府，建筑总面积为 5.52 万平方米，年租金 2060.00 万元，租赁期为 5 年，即从 2010 年 2 月 10 日至 2015 年 2 月 9 日止。2015 年，该租赁协议已续期，租期至 2020 年止，租赁面积缩减至 4.84 万平方米、年租金为 2000 万元。2015 年公司获得资产租赁收入 2350.00 万元。

担保业务主要由该公司控股子公司西安莲湖信用担保有限公司（以下简称“担保公司”）负责。2015 年担保公司实现担保业务收入 170 万元。

（三） 财务质量

希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2015 年审计报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2015 年末，该公司经审计的合并口径资产总额为 98.67 亿元，所有者

权益 38.27 亿元（归属于母公司所有者权益 26.28 亿元）；2015 年度实现营业收入 3.62 亿元，净利润 0.49 亿元（归属于母公司净利润 0.49 亿元）。

随着该公司业务规模的扩大，2015 年末，该公司负债总额为 60.40 亿元，较上年年末增加了 52.86%，主要系土门棚户区、四村项目以及红庙坡项目融资增加。近年来公司银行借款期限较长，短期偿债压力相对较轻。公司土地开发业务收入虽然较上年有所下降，但今年新增房屋销售业务收入 0.70 亿元，从整体来看，公司盈利能力较为稳定。

（四）公司抗风险能力

（1）区域经济优势

莲湖区为西安市辖区，为西安最大的中心城区，是西安重要的装备制造业基地、西北地区最大的物资集散地、西安新兴的商务商贸区和文化旅游区。区内拥有中央、省、市直属大中型企业 50 余家，可为当地经济发展带来强劲动力。区域交通便捷，第二欧亚大陆桥的陇海铁路横穿境北。该区经济基础较好，发展潜力较大。

（2）政府支持优势

该公司作为莲湖区主要的政府建设基投主体，得到的政府支持力度较大。近年来政府通过划拨土地资产及相关房屋建筑物等增强公司的资本实力。同时，区政府每年给予公司一定的补助用于日常运营支出及基础设施专项补贴。2013~2015 年，公司获得的政府补助分别为 212.20 万元、3513.13 万元和 183.00 万元，其中 2015 年政府补助系莲湖区财政局拨付的基础设施等投资项目的财政补贴 130.00 万元，以及子公司莲湖担保收到的西安市财政局拨付的贷款担保补贴资金 53.00 万元。

五、公司盈利能力与偿债能力

该公司 2015 年营业收入为 3.62 亿元，较上年下降 1.86%，毛利率为 37.94%，较上年下降了 2.09 个百分点，主要是由于高毛利率的土地开发业务板块收入大幅减少所致。公司期间费用主要为管理费用及财务费用，2015 年公司管理费用为 0.21 亿元，同比增加 4.28%，主要系公司经营规模扩大、工资水平提升等引起；财务费用为 0.11 亿元，同比增长 396.57%，主要系利息支出增加所导致。受管理费用及财务费用大幅上升影响，当期公司期间费用率为 9.15%，较上年增加 3.65 个百分点。受土地开发收入减少及毛利率下降影响，公司 2015 年实现营业利润 0.70 亿元，较上一年减少 36.45%。

2015 年西安市莲湖区人民政府资产管理局对公司进行了增资，截止 2015 年

末公司实收资本由年初的 3 亿元增加至 9 亿元。公司年末所有者权益较上年末增长 21.33%。但因公司项目融资的增加,公司负债规模增大,年末负债总额为 60.40 亿元,较上年末增长 52.86%,资产负债率升至 61.21%。

从负债期限结构看,2015 年末该公司负债总额中流动负债余额为 20.12 亿元,占总负债的 33.31%。公司流动负债主要为其他应付款、应交税费和应付票据,2015 年末余额分别为 15.26 亿元、2.94 亿元和 1.00 亿元,其中其他应付款较上年末增加 7.11%,主要系公司与其他部门的资金往来所致。公司非流动负债余额为 40.28 亿元,占总负债的 66.69%,主要由长期借款和应付债券构成。2015 年末公司长期借款较上年末增长 104.96%,主要为土门棚户区、四村项目以及红庙坡项目融资增加。2015 年末公司刚性债务余额为 41.80 亿元,同比增长 88.80%,债务偿付压力增大。

在或有负债方面,该公司 2015 年末为非关联方陕西荣民房地产集团在恒丰银行 1.80 亿元银行贷款提供连带责任担保,担保期限为主合同履行期限届满之日后两年为止-具体日期。同时公司下属子公司莲湖担保对外担保余额为 1.90 亿元,担保比率为 9.66%,风险相对可控。

2015 年,受偿还大额资金往来款影响,该公司经营活动产生的现金流量净额为-9.16 亿元,较上年大幅减少。当年公司投资活动产生的现金流量净额为-8.61 亿元,土门棚户区改造项目以及三民村安置楼项目等在建项目的支出增加是导致公司投资活动现金净流出的主要原因。当年公司筹资活动产生的现金流量净额为 20.80 亿元,较上年大幅增加,主要系公司当年借款规模扩大所致。

2015 年末该公司资产总额为 98.67 亿元,以流动资产为主,年末流动资产余额为 58.11 亿元,占比 58.89%。公司流动资产主要为货币资金、其他应收款和存货,2015 年末余额分别为 20.04 亿元、10.61 亿元和 25.06 亿元。货币资金的增加源于其他货币资金,在其他货币资金中,受限货币资金为 6.01 亿元,其中 5.85 亿元为用于融资借款质押的定期存款。公司预付款项,主要为预付西安市北火巷旧村改造建设发展有限公司以及西安市莲湖区机关事务管理局的相关债务;其他应收款账龄一年以内的占比 9.47%,主要为与莲湖区财政局的往来款项以及西安土门四村改造项目款项;存货主要为土门四村改造项目以及大兴路地区城市综合改造项目(起步区)的开发成本;其他流动资产主要为公司发放的委托贷款。总体看,公司流动资产中存货占比较大,但年末货币资金较充裕,可为即期债务的偿还提供一定保障。

2015 年末该公司非流动资产为 40.56 亿元,以固定资产、在建工程 and 无形资产为主。同期末公司固定资产余额为 1.39 亿元,主要为房屋和建筑物;在建工程余额为 33.26 亿元,较上年末增长 28.33%,主要是三民村安置楼项目、大型文

体中心及土门棚户区改造项目的开发成本；无形资产余额为 5.78 亿元，主要为土地使用权。

六、公司过往债务履约情况

根据该公司 2015 年 3 月 7 日的《企业基本信息信用报告》，未发现公司的过往违约记录。

七、跟踪评级结论

跟踪期内，莲湖区主要经济指标增速有所放缓，但仍保持一定的增长，能够为该公司提供良好的外部环境。随着公司经营规模扩张，项目投资额度扩大，公司外部融资规模上升，负债总额有所上升。但得益于公司股本增加，所有者权益总额增加。跟踪期内，公司债务期限结构以长期借款为主，即期债务偿付压力较小。公司代建业务、土地开发业务减少，收入虽然较上年有所下降，但今年新增房屋销售业务扩大，从整体来看，公司盈利能力较为稳定。

附录一：

信用等级符号及定义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	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 级	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 级	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 级	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
投机级	BB 级	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 级	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 级	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 级	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 级	不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

附录二：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额[亿元]	63.56	71.06	98.67
货币资金[亿元]	8.52	12.14	20.04
刚性债务[亿元]	16.30	22.14	41.80
所有者权益[亿元]	25.22	31.55	38.28
营业收入[亿元]	4.03	3.69	3.62
净利润[亿元]	1.02	0.69	0.49
EBITDA[亿元]	1.47	1.16	1.02
经营性现金净流量[亿元]	7.87	-1.84	-9.16
投资性现金净流量[亿元]	-5.14	-6.10	-8.61
资产负债率[%]	60.32	55.60	61.21
长期资本固定化比率[%]	66.53	62.32	51.63
权益资本与刚性债务比率[%]	154.73	142.51	91.57
流动比率[%]	162.01	213.96	288.86
速动比率[%]	71.85	107.20	156.52
现金比率[%]	38.25	68.77	99.59
利息保障倍数[倍]	0.99	114.38	0.63
有形净值债务率[%]	199.22	153.90	185.85
营运资金与非流动负债比率[%]	86.02	92.09	94.33
担保比率[%]	8.52	3.60	9.66
应收账款周转速度[次]	5.20	4.44	7.93
存货周转速度[次]	0.13	0.13	0.11
固定资产周转速度[次]	2.55	2.46	2.55
总资产周转速度[次]	0.07	0.05	0.04
毛利率[%]	45.23	40.03	33.77
营业利润率[%]	30.41	29.96	19.40
总资产报酬率[%]	2.11	1.44	1.00
净资产收益率[%]	4.54	2.44	1.39
净资产收益率*[%]	5.04	3.28	2.03
营业收入现金率[%]	79.44	116.92	99.62
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	39.09	-9.22	-48.51
经营性现金净流量与负债总额比率[%]	21.39	-4.73	-18.34
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	13.58	-39.75	-94.12
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	7.43	-20.39	-35.59
EBITDA/利息支出[倍]	1.16	137.28	0.76
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	0.06	0.03

注：表中数据依据莲湖基投经审计的 2013~2015

年度财务报表整理、计算。

附录三：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+长期借款+应付债券+其他具期债务。

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销。