

# 信用等级通知书

东方金诚债评字 [2017]144 号

陕西省西咸新区沣西新城开发建设(集团)有限公司:

受贵公司委托,东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析,评定贵公司主体信用等级为AA,评级展望为稳定;同时对贵公司拟发行的“2017年陕西省西咸新区沣西新城开发建设(集团)有限公司绿色债券”的信用状况进行了综合分析,评定本期债券的信用等级为AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一七年六月十五日



# 信用等级公告

东方金诚债评字 [2017]144 号

---

东方金诚国际信用评估有限公司通过对陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司和其拟发行的“2017年陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司绿色债券”信用状况进行综合分析和评估，确定陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，债券信用等级为 AA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一七年六月十五日



## 信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与陕西省西咸新区沣西新城开发建设（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。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚城市基础设施建设公司评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因陕西省西咸新区沣西新城开发建设（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。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议。
- 2017年陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司绿色债券信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2017年6月15日

# 2017 年陕西省西咸新区沣西新城开发建设(集团)有限公司绿色债券信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2017】144 号

## 评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA

## 债券概况

本期债券发行额：15 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：每年付息一次，分期偿还本金

## 评级时间

2017 年 6 月 15 日

## 评级小组负责人

刘贵鹏

## 评级小组成员

邢 栋

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街  
83 号德胜国际中心 B 座 7  
层 100088

## 评级观点

东方金诚认为，陕西省西咸新区作为国家级新区，近年来经济保持较快增长，高端信息技术、机械制造、现代物流和文化旅游创意等主导产业发展良好，经济及财政实力较强；西咸新区沣西新城（以下简称“沣西新城”）作为西咸新区组团之一，功能定位为新兴产业基地和综合服务副中心，已形成信息技术等具有一定规模的优势产业，未来经济发展潜力较大；陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司（以下简称“公司”）主要从事沣西新城的基础设施及保障房建设、土地开发整理和安居房开发，业务具有较强区域专营性；作为沣西新城重要的基础设施建设主体，公司得到沣西新城管委会在资产注入和财政补贴等方面的有力支持。

同时，东方金诚也关注到，沣西新城财政收入主要来自政府性基金收入，易受国家政策及土地市场交易情况等因素影响，未来存在一定的不确定性；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收款项占比较高，资产流动性较差；公司有息债务增长较快，债务负担有所增加，且对外担保比率较高，存在一定代偿风险。

东方金诚评定公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。基于对公司主体信用等级和本期债券偿付保障措施的分析 and 评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AA，该级别反映了本期债券具备很强的偿还保障，到期不能偿还的风险很低。

## 评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA

## 债券概况

本期债券发行额：15 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：每年付息一次，分期偿还本金

## 评级时间

2017 年 6 月 15 日

## 评级小组负责人

刘贵鹏

## 评级小组成员

邢 栋

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街  
83 号德胜国际中心 B 座 7  
层 100088

## 主要数据和指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	161.24	186.80	233.86
所有者权益（亿元）	64.46	72.50	75.76
全部债务（亿元）	74.03	88.32	111.24
营业收入（亿元）	13.88	7.07	34.44
利润总额（亿元）	0.39	1.06	2.98
EBITDA（亿元）	2.28	3.15	8.34
营业利润率（%）	11.25	26.72	14.37
净资产收益率（%）	0.59	1.32	2.59
资产负债率（%）	60.02	61.19	67.61
全部债务资本化比率（%）	53.46	54.92	59.49
流动比率（%）	212.23	296.10	308.76
全部债务/EBITDA（倍）	32.44	28.03	13.34
EBITDA 利息倍数（倍）	0.66	0.80	1.30
EBITDA/本期债券摊还额（倍）	0.76	1.05	2.78

注：表中数据来源于 2014 年~2016 年经审计的公司合并财务报表。本期债券摊还额为本期债券应分期偿还的本金金额，即 3.00 亿元。

## 优势

- 陕西省西咸新区作为国家级新区，近年来经济保持较快增长，高端信息技术、机械制造、现代物流和文化旅游创意等主导产业发展良好，经济及财政实力较强；
- 沣西新城作为西咸新区组团之一，功能定位为新兴产业基地和综合服务副中心，已形成信息技术等具有一定规模的优势产业，未来经济发展潜力较大；
- 公司主要从事沣西新城的基础设施及保障房建设、土地开发整理和安居房开发，业务具有较强区域专营性；
- 作为沣西新城重要的基础设施建设主体，公司得到沣西新城管委会在资产注入和财政补贴等方面的有力支持。

## 关注

- 沣西新城财政收入主要来自政府性基金收入，易受国家政策及土地市场交易情况等因素影响，未来存在一定的不确定性；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收款项占比较高，资产流动性较差；
- 公司有息债务增长较快，债务负担有所增加，且对外担保比率较高，存在一定代偿风险。

## 主体概况

陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司（以下简称“沣西城建”或“公司”）是经陕西省西咸新区沣西新城管理委员会（以下简称“沣西新城管委会”或“管委会”）批准于 2011 年 10 月成立的国有独资企业，公司初始注册资本为 10.00 亿元人民币<sup>1</sup>，沣西新城管委会和陕西信托分别出资 9.00 亿元和 1.00 亿元。后经数次增资和股权变更<sup>2</sup>，截至 2016 年末，公司注册资本 20.00 亿元人民币，实收资本 25.06 亿元人民币，沣西新城管委会持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

公司是西咸新区沣西新城（以下简称“沣西新城”）重要的基础设施建设主体，主要从事沣西新城的基础设施及保障房建设、土地开发整理和安居房开发等业务。

截至 2016 年末，公司纳入财务报表合并范围的直接控股子公司共 7 家。2014 年，公司出资成立子公司陕西微软创新中心有限公司和陕西西咸新区沣西新城能源发展有限公司。2015 年，公司出资成立子公司西咸新区大数据信息技术服务有限公司和陕西沣西物业管理有限公司。

表 1：截至 2016 年末公司所属直接控股子公司情况

单位：万元、%

公司名称	企业简称	主要业务	注册资本	持股比例	取得方式
陕西省沣西新城投资发展有限公司	新城投发	基础设施投资开发	50000.00	90.00	出资设立
陕西省西咸新区信息产业园投资发展有限公司	信息园投发	基础设施开发运营	30000.00	69.00	出资设立
陕西省沣西置业有限公司	沣西置业	房地产开发运营	5000.00	100.00	出资设立
陕西微软创新中心有限公司	微软创新	企业管理咨询、电子技术开发、转让	1950.00	48.72 <sup>3</sup>	出资设立
陕西西咸新区沣西新城能源发展有限公司	沣西能源	能源开发	7600.00	100.00	出资成立
西咸新区大数据信息技术服务有限公司	大数据信服	数据收集、挖掘、分析与增值服务	6000.00	66.67	出资设立
陕西沣西物业管理有限公司	沣西物业	物业管理及与住宅配套的商业服务	1174.40	100.00	出资成立

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

<sup>1</sup> 公司系根据《关于设立陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司的决定》（沣西管发[2011]12 号）文件设立，初始注册资本 10 亿元分两年缴足。2011 年 11 月，沣西新城管委会以货币方式出资 2.0 亿元人民币。2012 年 5 月，陕西省国际信托股份有限公司（以下简称“陕西信托”）以货币方式出资 1.0 亿元人民币。2012 年 7 月和 2012 年 8 月，沣西新城管委会又分别以货币方式出资 1.0 亿元人民币和 6.0 亿元人民币。

<sup>2</sup> 2013 年 5 月，沣西新城管委会向陕西信托支付股权回购款 1.00 亿元人民币，陕西信托将其持有的沣西城建 10% 股权转让给沣西新城管委会。2013 年 6 月，长安国际信托有限责任公司（以下简称“长安信托”）出资 2.00 亿元人民币，新增公司注册资本。变更后，公司注册资本 12.00 亿元，沣西新城管委会持有 83.33% 股权，长安信托持有 16.77% 股权。2014 年 3 月，沣西新城管委会与长安信托签署《股权转让协议》，长安信托将其持有的公司 16.67% 股权转让给沣西新城管委会，股权转让后，沣西新城管委会持有公司 100% 股权。2014 年 6 月沣西新城管委会以货币方式出资 5.00 亿元，截至 2014 年末，公司注册资本 20.00 亿元人民币，实收资本 17.00 亿元人民币。2015 年 12 月，沣西新城管委会拨付公司货币资金 3 亿用于认缴注册资本；国开发展基金有限公司于 2015 年 12 月以来累计对公司以股权形式出资 5.06 亿元，截至本报告出具日尚未办理工商变更手续。

<sup>3</sup> 根据协议约定，微软创新由公司全权经营管理。

## 本期债券主要条款及募集资金用途

### 本期债券主要条款

公司拟发行总额为人民币 15.00 亿元的“2017 年陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司绿色债券”（以下简称“本期债券”）。本期债券为 7 年期固定利率债券，面值 100 元，按面值平价发行。本期债券设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按照债券发行总额的 20%、20%、20%、20%和 20%的比例，即 3.00 亿元偿还本期债券本金。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息，后五期利息随本金一起支付。

### 募集资金用途

本期债券募集资金中 10.00 亿元拟用于西咸新区沣西新城绿色城市综合新能源项目（以下简称“本期债券募投项目”）建设，5.00 亿元拟用于补充公司营运资金。

本期债券募投项目地址位于陕西省西咸新区沣西新城区域内，计划总投资 193711.92 万元，募集资金占项目总投资的 51.62%，建设内容包括干热岩供热和新能源汽车充电设施的建设。

干热岩供热项目供热面积 210.58 万平方米，涉及 12 个小区和单位，包含 10 个机房和 30 个机组的建设以及供热管网的配置。

新能源汽车充电项目拟建设 2 座储能电站、27 座充电站（6 座充电站，21 座小型充电站，含 400 个充电车位）和 3750 个充电桩，占地总面积 45 亩，充电桩建设用地依托大企业、小区、公共停车场等建设，暂不列入用地面积指标。该项目建设有助于沣西新城形成以用户居住地停车位、单位停车场、公交及出租车场站等配建的专用充电设施为主体，以公共建筑物停车场、社会公共停车场、临时停车位等配建的公共充电设施为辅助，以独立占地的城市快充站、换电站和高速公路服务区配建的城际快充站为补充的电动汽车充电基础设施体系。

本期债券募投项目已获得陕西省西咸新区沣西新城建设环保局、陕西省西咸新区沣西新城经济发展局、陕西省西咸新区国土资源局沣西新城分局等政府部门批复。

表 2：西咸新区沣西新城绿色城市综合本期债券募投项目审批情况

审批单位	审批文件	审批文号
陕西省西咸新区沣西新城建设环保局	关于西咸新区沣西新城绿色城市综合新能源项目环境影响评价报告表的批复	沣西建环发[2016]80 号
陕西省西咸新区沣西新城经济发展局	关于西咸新区沣西新城绿色城市综合新能源项目节能报告的批复	沣西经发[2016]57 号
陕西省西咸新区国土资源局沣西新城分局	关于西咸新区沣西新城绿色城市综合新能源项目用地预审意见的复函	沣西国土资预审字[2016]15 号
陕西省西咸新区沣西新城规划局	西咸新区沣西新城绿色城市综合新能源项目选址意见书	西咸规选字第 04-2016-010 号

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

本期债券募投项目建设期为 2017~2019 年，目前正在进行施工图设计。项目

建成后，由公司负责运营管理。

## 宏观经济与政策环境

### 宏观经济

**2017 年一季度，经济增速延续回升态势，工业增速上扬，固定资产投资增速加快，净出口对经济增长实现正向拉动，宏观经济开局良好**

一季度宏观经济增速延续回升。据初步核算，一季度国内生产总值 18.1 万亿元，同比增长 6.9%，同比增速比上年同期加快了 0.2 个百分点，比上年四季度加快了 0.1 个百分点，延续了自 2016 年四季度以来的小幅回升势头。

工业增加值增长面扩大，用电量回升，企业效益明显好转。在 41 个工业大类行业中，有 36 个行业增加值保持同比增长，占 87.8%，增长面较 2016 年全年扩大 4.9 个百分点。一季度工业用电量同比增长 7.7%，增速较上年全年回升 4.8 个百分点，体现了工业生产全面回升的势头。值得注意的是，1~2 月份全国规模以上工业企业实现利润总额 10157 亿元，同比大幅增长 31.5%，比上年全年加快 23.0 个百分点。

固定资产投资增速回升，民间投资增速明显加快。一季度，固定资产投资同比增长 9.2%，增速较上年全年提高 1.1 个百分点。其中房地产投资同比增长 9.1%，增速比去年全年加快 2.2 个百分点。工业企业效益大幅改善，刺激制造业投资同比增长 5.8%，增速比去年全年提高 1.6 个百分点。1~3 月基础设施投资额比去年同期增长 23.5%，增速比去年全年攀升 7.8 个百分点。今年以来民间投资延续了增速回升的态势，一季度民间投资 5.7 万亿元，比去年同期增长 7.7%，增速比去年全年提高 4.5 个百分点。

国内消费整体保持平稳走势，居民消费价格涨势温和，工业生产者出厂价格增速偏高，净出口对经济增长正向拉动作用明显。一季度社会消费品零售总额同比增长 10.0%，增速比上年同期回落 0.3 个百分点。若扣除受补贴政策退坡影响较大的汽车类，社会消费品零售总额增速比上年同期加快约 0.3 个百分点。一季度，CPI 比去年同期上涨 1.4%，涨幅比去年四季度回落 0.7 个百分点，PPI 同比上涨 7.4%，涨幅比去年四季度扩大 4.1 个百分点。一季度，我国货物贸易进出口总值 6.2 万亿元人民币，比去年同期大幅增长 21.8%，扭转了自 2015 年年初以来同比连续负增长的局面。同期净出口拉动经济增长 0.3 个百分点，成为本季度经济增速回升的重要原因。

东方金诚预计，二季度工业增速有望在补库存周期作用下保持稳定，固定资产投资增速将延续小幅上升势头，消费增长平稳，但净出口拉动作用可能趋弱，由此上半年 GDP 有望继续保持 6.9% 左右的增长水平。



## 政策环境

### 在央行采取稳健中性货币政策的同时，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，推动金融环境趋紧

央行采取稳健中性的货币政策，货币供应量增速回落。3月末，M2余额159.9万亿元，同比增长10.6%，增速分别比上月末和上年同期低0.5个和2.8个百分点；M1余额48.9万亿元，同比增长18.8%，增速分别比上月末和上年同期低2.6个和3.3个百分点。一季度，社会融资规模增量为6.9万亿元，比上年同期多2268亿元。其中，表内人民币信贷增加4.2万亿元，同比少增3856亿元，而委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票等表外融资增速均有所提高。一季度，房地产贷款新增1.7万亿元，占同期各项贷款增量的40.4%，比2016年占比低4.5个百分点，企业中长期贷款增加2.6万亿元，同比多增7081亿元。

与此同时，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，金融环境趋紧。一季度央行两次上调货币市场资金利率，央行资产负债表从1月末至3月末收缩1.1万亿元，降幅达3.0%。银监会释放银行业治理整顿信号，3月份以来各地房地产调控政策进一步升级，监管部门加大了防范金融加杠杆炒作、预防交叉性风险的力度。

### 财政政策方面，财政支出保持高速增长，一季度首现赤字，积极财政政策更有力度

受经济回暖及价格上涨等因素影响，1~3月累计，全国一般公共预算收入4.4万亿元，同比增长14.1%，较上年同期上升7.6个百分点。1~3月累计，全国一般公共预算支出4.6万亿元，同比增长21.0%，较上年同期上升5.6个百分点。一季度财政收支相抵，出现1551亿元的财政赤字。同时，为缓解基础设施建设、公共服务领域投资的资金压力，2017年还安排了政府性基金专项债券8000亿元、新增地方政府一般债务限额8300亿元、地方政府债券置换存量债务约3.0万亿元，财政及准财政政策工具较为丰富。

东方金诚认为，央行坚持稳健中性的货币政策，监管层短期内去杠杆、强监管、防风险的政策组合拳将会连续推出，引导资金向实体经济倾斜；政府积极财政政策亦将持续发力。稳健中性的货币政策和积极的财政政策将继续为深化供给侧改革、优化经济增长结构提供相对适宜的政策环境。

## 行业及区域经济环境

### 行业分析

#### 新型城镇化建设平稳有序开展，我国市政基础设施投资规模保持较快增长

市政基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，是城市发展的关键环节，对于改善人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、推进城镇化具有重要作用。

改革开放以来，我国城镇化水平不断提高。我国常住人口城镇化率自1978年

改革之初的 17.9% 逐年提高至 2016 年的 57.35%，但仍低于发达国家 80% 的平均水平，也低于人均收入与我国相近的发展中国家 60% 的平均水平，我国城市化发展仍有较大空间。2014 年 3 月，国家发改委发布了《国家新型城镇化规划（2014-2020）》，对推进农业转移人口市民化、优化城镇布局和形态、提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展、改革完善城镇化发展体制机制等方面进行了中长期系统规划。2014 年至今，我国新型城镇化建设工作已平稳有序开展，预计新型城镇化的推进将进一步加大对交通、通信、供水供电等市政公用工程设施和公共生活服务设施建设需求。

2017 年一季度，全国完成固定资产投资（不含农户）93777 亿元，同比增长 9.2%，增速较 2016 年全年提高 1.1 个百分点。同期，全部基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）18997 亿元，同比增长 23.5%，增速较上年全年提高 6.1 个百分点。其中，水利管理业投资同比增长 18.3%；公共设施管理业投资同比增长 27.4%；道路运输业投资同比增长 24.7%；铁路运输业投资增长 10.8%。分地区来看，中、西部地区基础设施投资分别增长 11.6% 和 9.4%，合计占全部基础设施投资的比重为 49%；中、西部地区基础设施投资主要集中在铁路、农村公路、农田水利等薄弱领域，“补短板”效果明显。随着城市建设投融资体制改革的不断深入，近年来市政基础设施建设资金的来源和渠道也更加丰富，国家进一步加大了专项债券等融资方式对信息电网油气等重大网络、健康养老服务、生态环保、清洁能源、粮食水利、交通、油气及矿产资源保障等国家十一大投资工程包和六大消费工程等重大项目领域的支持力度；同时大力推广 PPP 模式，通过项目收益债、资产证券化、绿色债券等市场化融资方式满足具有一定收益的公益性事业建设项目的资金需求。

总体来看，随着新型城镇化战略的稳步推进，市政基础设施投资规模将保持较快增长，市场化融资方式将在满足市政基础设施建设资金需求方面发挥重要作用。

## 地区经济

### 1. 西咸新区

西咸新区于 2011 年 6 月设立，并于 2014 年 1 月经国务院批准升级为国家级新区。西咸新区横跨陕西省西安和咸阳两市，区域规划面积 882.04 平方公里，涉及西安、咸阳两市所辖 7 县（区）、23 乡镇/街道办事处。根据陕西省政府授权，西咸新区开发建设管理委员会（以下简称“西咸管委会”）为西咸新区的行政管理机构，行使省级管理权限。

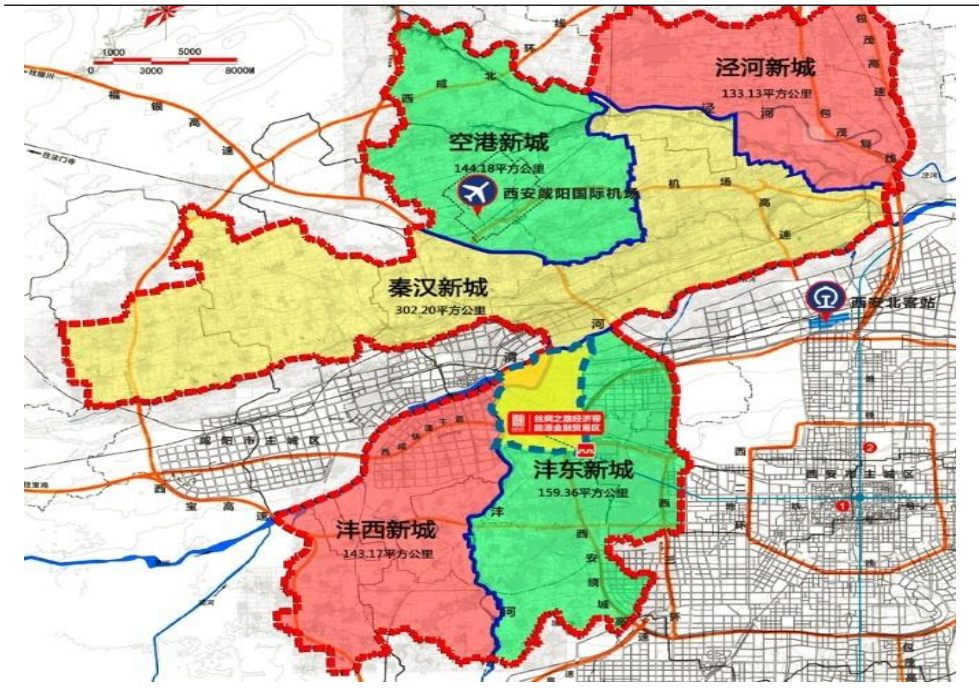
西咸新区是关中-天水经济区的核心区域，是西北通往西南、中原、华东和华北的门户和交通枢纽。西咸新区交通区位优势明显，境内有郑西高铁线、西宝客运专线、大西高铁线等铁路线经过，9 条国家级高速公路交汇，西安咸阳国际机场落座境内。

**西咸新区作为国家级新区，近年来经济增长较快，高端信息技术、现代物流、机械制造、文化旅游创意等主导产业发展良好，经济及财政实力较强**

西咸新区为国家级新区，战略产业定位较为清晰。西咸新区采取组团式发展，

形成“5+2”的管理运营模式，即西咸新区下设五个组团新城（空港新城、沣东新城、秦汉新城、沣西新城及泾河新城）和两个园区（丝路经济带能源金融贸易区和国际文化教育园区）。

图 1：西咸新区规划图



资料来源：公司提供，东方金诚整理

近年来，西咸新区高端信息技术、现代物流、机械制造、文化旅游创意等主导产业发展良好。其中，信息产业园位于沣西新城，包括信息服务产业、信息研发总部、信息技术产业、高端 IT 企业集聚区等五大功能板块；六村堡新加坡现代产业园区位于沣东新城，包括电子信息和物联网等为主的战略新兴产业园；周陵新兴产业园区位于秦汉新城，是轨道交通设备产业园；空港综合保税区位于空港新城，是关中-天水经济区最重要的空港型现代服务业的核心基地；统筹科技资源示范区位于沣东新城，是带动关天、辐射西部的战略性新兴产业的重要基地；五陵塬文化产业园区位于秦汉新城百里帝陵保护带，是由世界最大的文化遗址保护公园组成的文化产业园区。

随着西咸新区晋升为国家级新区，西咸新区在新一代信息技术、现代文化科技旅游、新能源新材料、高端装备制造、健康医疗、现代农业科技、临空科技等高科技产业领域形成了一批产业项目，有力推动了西咸新区经济较快增长。2014 年～2015 年，西咸新区地区生产总值分别为 398.06 亿元和 432.06 亿元<sup>4</sup>，同比分别增长 11.7%和 9.5%，经济及财政实力较强。2015 年～2016 年，西咸新区分别实现固定资产投资 1503.92 亿元和 1802.9 亿元，同比分别增长 33.0%和 19.88%。

<sup>4</sup> 数据分别源自陕西省统计局 2015 年 3 月和 2016 年 3 月发布的《西咸新区统计监测报告》。

## 2. 沣西新城

**沣西新城为西咸新区五个组团之一，基于新兴产业基地和综合服务副中心的功能定位，已形成信息技术等具有一定规模的优势产业，未来经济发展潜力较大**

沣西新城是西咸新区五个组团之一，2011年5月西咸新区管委会设立沣西新城管委会（副厅级建制），作为西咸新区管委会的派出机构。沣西新城辖区包括西安、咸阳两市所辖3个县（区）、1个镇和4个街道办事处，截至2016年末，沣西新城总规划面积143平方公里<sup>5</sup>。

根据《西咸新区总体规划》，沣西新城主体功能是建设西安国际化大都市新兴产业基地和综合服务副中心，以战略性新兴产业为主，重点发展信息技术、物联网、新材料、生物医药，以及行政商务、都市农业等产业。2014年~2016年，沣西新城分别实现固定资产投资193.84亿元、259.00亿元和314.54亿元。

截至2016年末，沣西新城已引入中国移动、中国电信、中国联通、陕西广电网络等运营商入驻，已签约含全国人口、林业、统计等信息在内的11部委/总局数据备份中心，其中中国移动、全国人口信息处理和备份（西安）中心、未来国际大数据产业基地等项目主体已封顶；西部云谷一期竣工，180余家信息类企业已入驻，西部云谷二期已开工建设；先河之星综合体已投入运营，天兴大厦、陕西中医学院第二附属医院等项目主体正在装修，沣西国际大厦、中铁港航局西北总部等项目正在建设。

总体来看，沣西新城已形成信息技术等具有一定规模的优势产业，未来经济发展潜力较大。

## 财政状况

### 西咸新区

财权方面，根据陕西省财政厅、国税局、地税局、中国人民银行西安分行联合下发的《关于咸阳市与西咸新区财政管理体制意见的通知》（陕财办[2013]12号）文件，西咸新区设财政局，财政独立核算。2014年下半年，西咸新区地方国库正式建立，地方财税系统开始实现规范管理。

**西咸新区财政收入以一般公共预算收入和政府性基金收入为主，财政实力较强**

西咸新区财政收入以一般公共预算收入和政府性基金收入为主，综合财政实力较强。2013年、2014年1~9月及2015年，西咸新区财政收入<sup>6</sup>分别为173.53亿元、110.37亿元和133.47亿元<sup>7</sup>，其中一般公共预算收入分别为66.34亿元、35.40

<sup>5</sup> 沣西新城总规划面积143平方公里，其中包括原归属于西安市的93.00平方公里和咸阳市的50.00平方公里。

<sup>6</sup> 财政收入=一般公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入，公司未提供西咸新区2016年财政数据。

<sup>7</sup> 西咸新区及其中沣西新城辖区跨西安、咸阳两市，经过前期限顺辖区和梳理流程等工作，西咸新区及沣西新城的税务系统于2014年逐渐理顺，地方国库于2014年7月后正式建立，故西咸新区及沣西新城2014年前后的财政数据不具可比性。同时，西咸新区仅提供了2014年1~9月财政数据，无2014年全年财政数据，下同。

亿元和 52.48 亿元，占财政收入的比重分别为 38.23%、32.07%和 39.32%。

西咸新区一般公共预算收入以税收收入为主。2013 年、2014 年 1~9 月及 2015 年，西咸新区税收收入分别为 61.16 亿元、33.00 亿元和 49.90 亿元，占一般公共预算收入的比重分别为 92.19%、93.22%和 95.08%。

表 3：西咸新区财政收入情况

单位：亿元

项目	2013 年	2014 年 1~9 月	2015 年
一般公共预算收入	66.34	35.40	52.48
其中：税收收入	61.16	33.00	49.90
非税收入	5.18	2.40	2.58
上级补助收入	5.75	3.11	21.23
政府性基金收入	101.44	71.86	59.76
<b>财政收入</b>	<b>173.53</b>	<b>110.37</b>	<b>133.47</b>

资料来源：西咸新区财政局，东方金诚整理

2013 年、2014 年 1~9 月及 2015 年，西咸新区政府性基金收入分别为 101.44 亿元、71.86 亿元和 59.76 亿元，占财政收入的比重分别为 58.46%、65.11%和 44.77%。西咸新区政府性基金收入主要由国有土地使用权出让收入构成，土地出让易受房地产市场波动等因素的影响，未来仍存在一定不确定性。

2013 年、2014 年 1~9 月及 2015 年，西咸新区获得上级补助收入分别为 5.75 亿元、3.11 亿元和 21.23 亿元。

**西咸新区财政支出以政府性基金支出为主，刚性支出占比较低，地方财政自给程度较高**

2013 年及 2014 年 1~9 月，西咸新区财政支出<sup>8</sup>分别为 171.71 亿元和 101.32 亿元，以政府性基金支出为主。

2013 年及 2014 年 1~9 月，西咸新区一般公共预算支出分别为 76.91 亿元和 35.00 亿元，占财政支出的比重分别为 44.79%和 34.54%。其中，2013 年西咸新区的刚性支出<sup>9</sup>占比为 7.74%，占比较低。

表 4：西咸新区财政支出情况

单位：亿元

项目	2013 年	2014 年 1~9 月
一般公共预算支出	76.91	35.00
政府性基金支出	94.80	66.32
<b>财政支出合计</b>	<b>171.71</b>	<b>101.32</b>

资料来源：西咸新区财政局，东方金诚整理

2013 年及 2014 年 1~9 月，西咸新区的政府性基金支出分别为 94.80 亿元和 66.32 亿元，占财政支出的比重分别为 55.21%和 65.46%。同期，西咸新区地方财

<sup>8</sup> 财政支出=一般公共预算支出+政府性基金支出。

<sup>9</sup> 刚性支出包括一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生四项支出。

政自给率<sup>10</sup>分别为 86.26%和 101.14%。

### 沅西新城

沅西新城财政收入主要来自政府性基金收入，易受国家政策及土地收储政策等因素影响，未来存在一定的不确定性

2014 年~2016 年，沅西新城财政收入分别为 24.04 亿元、14.98 亿元和 18.44 亿元，其中一般公共预算收入分别为 2.45 亿元、1.43 亿元和 1.96 亿元<sup>11</sup>，占财政收入的比重分别为 10.19%、9.55%和 10.63%。

表 5：2014~2016 年沅西新城财政收入情况

单位：亿元

项目	2014 年	2015 年	2016 年
一般公共预算收入	2.45	1.43	1.96
其中：税收收入	2.34	1.17	1.60
非税收入	0.11	0.26	0.36
政府性基金收入	18.70	8.56	11.60
上级补助收入	2.89	4.99	4.88
<b>财政收入</b>	<b>24.04</b>	<b>14.98</b>	<b>18.44</b>

资料来源：沅西新城财政局，东方金诚整理

2014 年~2016 年，沅西新城政府性基金收入分别为 18.70 亿元、8.56 亿元和 11.60 亿元，占财政收入比重分别为 77.79%、57.14%和 62.91%。政府性基金收入主要为国有土地使用权出让收入，易受国家政策及土地市场交易情况等因素影响，未来存在一定的不确定性。

沅西新城财政支出规模有所波动，主要由一般公共预算支出和政府性基金支出构成

2014 年~2016 年，沅西新城财政支出分别为 21.20 亿元、14.92 亿元和 16.81 亿元，有所波动。其中，一般公共预算支出分别为 0.01 亿元<sup>12</sup>、6.26 亿元和 5.23 亿元，占当年财政支出比重分别为 0.05%、41.96 和 31.11%；政府性基金支出分别为 18.63 亿元、8.66 亿元和 11.58 亿元，占当年财政支出比重分别为 87.88%、58.04%和 68.89%。

<sup>10</sup> 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

<sup>11</sup> 西咸新区于 2014 年 1 月获国务院批复成立，同年 7 月沅西新城税务机构及国库正式建立。

<sup>12</sup> 沅西新城 2014 年一般公共预算支出仅为 0.01 亿元，主要系在地方国库建成前，相当部分一般公共预算支出未能经国库列支所致。

表 6：2014 年~2016 年沅西新城财政支出情况

单位：亿元

项目	2014 年	2015 年	2016 年
一般公共预算支出	0.01	6.26	5.23
政府性基金支出	18.63	8.66	11.58
上解上级支出	2.56	-	-
<b>财政支出</b>	<b>21.20</b>	<b>14.92</b>	<b>16.81</b>

资料来源：沅西新城财政局，东方金诚整理

## 业务运营

### 经营概况

公司营业收入主要来自基础设施及保障房建设、土地开发整理、安居房开发等业务，近年来公司营业收入和毛利润结构有所变化，营业收入波动较大

公司是沅西新城重要的基础设施建设主体，主要从事沅西新城的基础设施及保障房建设、土地开发整理、安居房开发等业务。此外，自 2015 年起，公司将自有资金以资金往来占用款和债权投资的形式转借给沅西新城管委会及沅西新城土地储备中心等单位形成了部分利息收入。

公司营业收入主要来自于基础设施及保障房建设、土地开发整理、安居房开发等业务，近年来受业务结构变化影响，公司营业收入波动较大。2014 年~2016 年，公司营业收入分别为 138766.41 万元、70664.18 万元和 344383.13 万元。2016 年，公司新增房屋销售收入，该收入成为当年公司营业收入的重要来源。

公司其他业务收入包括借款利息收入、子公司新城投发的广告牌出租收入、子公司信息园投发的房屋租赁收入以及间接控股子公司咸新区鸿通管廊投资有限公司（以下简称“鸿通管廊”）的管廊租赁收入等。2014 年~2016 年，公司分别实现其他业务收入 360.65 万元、15808.68 万元和 31749.15 万元，其中房屋租赁收入分别为 9.87 万元、103.63 万元和 1223.24 万元；2015 年~2016 年，公司分别收到沅西新城管委会及沅西新城土地储备中心等单位的借款利息收入 14686.60 万元和 25582.48 万元。

近年来，公司毛利润逐年增长，毛利润主要来自于基础设施建设、土地开发整理及其他业务等。2014 年~2016 年，公司毛利润分别为 16754.44 万元、20278.33 和 51761.17 万元，其中，基础设施建设业务毛利润占比分别为 6.59%、11.90%和 6.65%，土地开发整理业务毛利润占比分别为 81.65%、8.47%和 4.64%，其他业务毛利润占比分别为 2.10%、74.91%和 52.51%。

表 7：2014 年~2016 年公司营业收入、毛利润和毛利率情况

单位：万元、%

收入类别	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	11744.81	8.46	27410.42	38.79	53863.56	15.64
其中：基础设施代管	3064.62	2.21	6810.97	9.64	4139.15	1.20
市政道路代建	8680.18	6.26	20599.45	29.15	49724.41	14.44
土地开发整理	101943.46	73.46	12797.96	18.11	18355.79	5.33
保障房建设	24717.49	17.81	14647.12	20.73	14794.57	4.30
房屋销售	-	-	-	-	225620.07	65.51
其他	360.65	0.26	15808.68	22.37	31749.15	9.22
<b>营业收入</b>	<b>138766.41</b>	<b>100.00</b>	<b>70664.18</b>	<b>100.00</b>	<b>344383.13</b>	<b>100.00</b>
基础设施建设	1104.13	6.59	2412.67	11.90	3441.57	6.65
其中：基础设施代管	530.65	3.17	818.90	4.04	366.27	0.71
市政道路代建	573.48	3.42	1593.77	7.86	3075.30	5.94
土地开发整理	13680.72	81.65	1717.48	8.47	2400.97	4.64
保障房建设	1617.03	9.65	958.22	4.73	850.81	1.64
房屋销售	-	-	-	-	17887.54	34.56
其他	352.55	2.10	15189.95	74.91	27180.28	52.51
<b>毛利润</b>	<b>16754.44</b>	<b>100.00</b>	<b>20278.33</b>	<b>100.00</b>	<b>51761.17</b>	<b>100.00</b>
基础设施建设	9.40		8.80		6.39	
其中：基础设施代管	17.32		12.02		8.85	
市政道路代建	6.61		7.74		6.18	
土地开发整理	13.42		13.42		13.08	
保障房建设	6.54		6.54		5.75	
房屋销售	-		-		7.93	
其他	97.75		96.09		85.61	
<b>毛利率</b>	<b>12.07</b>		<b>28.70</b>		<b>15.03</b>	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2014 年~2016 年，公司综合毛利率分别为 12.07%、28.70%和 15.03%。2016 年，公司综合毛利率同比下降 13.67 个百分点，主要系房屋销售业务毛利率较低所致。

### 基础设施建设

受津西新城管委会委托，公司主要从事津西新城范围内的路网及相关配套等基础设施建设业务。公司基础设施建设业务主要由公司本部负责，业务分为市政道路代建、基础设施代管及基础设施自营三类。

#### 1. 市政道路代建

公司负责津西新城的市政道路代建，业务具有较强的区域专营性，在建和拟建市政道路项目投资规模较大，未来存在一定的资本支出压力

根据公司与津西新城管委会签订的《委托代建框架协议》，公司市政道路代建



业务主要采取委托代建模式，即沅西新城管委会将项目委托给公司建设，项目建设资金主要来自公司自有资金和外部融资。待项目竣工验收合格后，公司移交给沅西新城管委会。公司市政道路代建收入按照各项目具体时间节点发生成本总额加成 7.00% 确定<sup>13</sup>。

公司近年来主要代建市政道路项目有开元路、永平路、信息四路、兴信路和沅柳路、统一路、南洋大道和天府路等。2014 年~2016 年，公司分别实现市政道路代建收入 8680.18 万元、20599.45 万元和 49724.41 万元，毛利润分别为 573.48 万元、1593.77 万元和 3075.30 万元。

截至 2016 年末，公司主要在建市政道路代建项目有红光路、永平路、咸户路、南洋大道和天府路等，上述在建基础设施项目共计划总投资 9.25 亿元，累计完成投资 2.66 亿元，尚需投资 6.59 亿元。

**表 8：截至 2016 年末公司主要在建市政道路代建项目情况**

单位：万元

项目名称	建设周期	计划总投资	累计完成投资
红光路	2012 年~2017 年	34500.00	3801.73
永平路	2014 年~2017 年	11300.00	7712.24
咸户路	2014 年~2017 年	28857.00	8435.37
南洋大道	2016 年~2017 年	12000.00	3417.17
天府路	2016 年~2017 年	5800.00	3278.85
<b>合计</b>	-	<b>92457.00</b>	<b>26645.36</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2016 年末，公司主要拟建市政道路项目有天元路（西段）、康定路（东段）、同心路、新元路和兴科路等。上述拟建项目合计总投资 1.01 亿元，资金来源是自有资金和外部融资，公司在建和拟建的市政道路项目投资规模较大，未来存在一定的资本支出压力。

**表 9：截至 2016 年末公司主要拟代建市政道路项目情况**

单位：万元

项目名称	计划总投资
天元路（西段）	3500.00
康定路（东段）	2100.00
同心路	1176.00
新元路	1500.00
兴科路	1800.00
<b>合计</b>	<b>10076.00</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 2. 基础设施代管

根据公司与沅西新城管委会签订的《委托代管框架协议》，沅西新城管委会将基础设施建设项目委托给公司进行代建管理，公司负责工程地质勘查、建筑设计、

<sup>13</sup> 代建费=公司垫付的所有工程相关费用（成本总额）\*1.07。

施工图纸审查、工程概算的制订等。沅西新城管委会按照项目工程成本的 2.00% 比例支付代建管理费<sup>14</sup>，公司据此确认基础设施代管收入。

公司近年来主要承担的基础设施代管项目有秦皇大道、沅景路、康定路、天雄西路、兴咸路、文景路和渭河全线整治渭河右岸西咸新区沅西新城段堤防工程等。2014 年~2016 年，公司分别实现基础设施代管收入 3064.62 万元、6810.97 万元和 4139.15 万元，毛利率分别为 17.32%、12.02% 和 8.85%。

截至 2016 年末，公司主要在管基础设施项目有沅景路、秦皇大道、天雄西路和白马河路等，项目计划总投资 12.95 亿元，累计完成投资 5.51 亿元，尚需投资 7.44 亿元。同期末，公司已垫付基础设施项目的勘察费、设计费、图纸审查费等费用 1.60 亿元。

**表 10：截至 2016 年末公司主要在管基础设施项目情况**

单位：万元

项目名称	建设周期	计划总投资	累计完成投资
沅景路	2013 年-2017 年	27579.00	12094.50
秦皇大道	2012 年-2017 年	40000.00	19295.46
天雄西路	2012 年-2017 年	36100.00	12516.49
白马河路	2012 年-2017 年	25800.00	11200.00
<b>合计</b>	-	<b>129479.00</b>	<b>55106.45</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2016 年末，公司无拟建基础设施代管项目，未来基础设施代管收入存在一定的不确定性。

### 3. 基础设施自营

公司还建设部分自营项目，即项目竣工后形成自有资产，由公司负责运营。公司承担的西咸新区信息产业园（一期）<sup>15</sup>为公司于 2014 年发行的 7 年期 12 亿元公司债券“14 西咸沅西债/14 沅西债”募投项目，项目包括信息产业标准厂房、信息产业办公楼、信息产业科技创新楼、信息产业研发中心、信息产业园内道路绿化和其他配套基础设施等，该项目完工后由公司进行出租和销售。该项目总投资 39.76 亿元，截至 2016 年末，累计完成投资 34.52 亿元<sup>16</sup>，其中使用募集资金 12.00 亿元；同期末，公司在建募投项目有西部云谷二期、沅西国际大厦、秦皇大道电力、通讯综合管沟（两侧）和开元路电力、通讯综合管沟（单侧）等。

本期债券募投项目（西咸新区沅西新城绿色城市综合新能源项目）计划总投资 19.37 亿元，资金来源是公司自有资金和外部融资，建设工期 2017~2019 年，项目完工后由公司负责运营。其中，干热岩供热收入包括供热收入、供热配网收入和热水收入等，新能源汽车充电站收入包括公交车充电收入、出租车充电收入、其他小客车充电收入和充电桩配网收入等。

<sup>14</sup> 代管费用=委托方（沅西新城管委会）完成的工程投资额\*0.02+公司垫付费用（勘察费、设计费和图纸审查费等）。

<sup>15</sup> 为公司持有型自营项目，项目竣工后，形成公司资产。

<sup>16</sup> 其中，20.00 亿元征地拆迁款项通过沅西新城管委会支付，记入公司其他应收款科目。

## 土地开发整理

### 受公司土地开发整理业务量减少影响，近年来该业务收入大幅下降

根据公司与沅西新城管委会签订的《西咸新区沅西新城土地开发暨基础设施工程委托建设框架协议》，公司受托负责沅西新城范围内土地前期开发整理，业务具有很强的区域专营性。

公司土地开发整理业务由本部负责，土地开发整理所需资金主要由公司通过自有资金和外部融资解决。公司土地开发整理业务以项目支出为基数，按月进行汇总结算，在经相关部门验收后，由沅西新城管委会在公司实际成本费用基础上加成 15.5% 与公司结算收益（实际发生成本费用不包含公司垫付的利息支出），公司据此确认土地开发整理收入和相关成本。

2014 年~2016 年，公司主要整理了沅西新城中心绿廊景观工程、沅河全线综合治理、东张村土地整理项目等地块，土地开发整理收入分别为 101943.46 万元、12797.96 万元和 18355.79 万元，毛利润分别为 13680.72 万元、1717.48 万元和 2400.97 万元（土地开发整理情况见附件五）。2015 年以来，公司土地开发整理收入大幅下降，主要是因为中央规范地方土地收储业务后，公司土地开发整理业务量减少所致。受国家土地收储政策和房地产市场景气程度的影响，未来该业务收入存在一定的不确定性。

## 保障房建设

**公司负责的沅西新城保障性住房建设业务具有较强的区域专营性，该业务收入是公司营业收入和毛利润的重要来源**

受沅西新城管委会委托，公司负责沅西新城的安置房、廉租房、公租房和限价房等各类保障性住房建设，业务具有较强的区域专营性。

公司保障房建设业务由本部负责。根据公司与沅西新城管委会签订的《委托代建框架协议》，公司保障房建设业务主要采取委托代建模式，即沅西新城管委会将保障房项目委托给公司进行建设，建设内容主要包括前期勘察设计、工程建设、配套道路建设、小区景观绿化等，项目建设资金主要来自于自有资金和外部融资。待项目竣工验收合格后，公司移交给沅西新城管委会并进行结算。公司保障房建设收入按照各项目具体时间节点发生成本总额加成 7.00% 确定<sup>17</sup>。

2014 年~2016 年，公司主要承建的保障房项目包括新业佳苑一期、同德佳苑一期、钓台镇安置小区及保障房项目、沅润和园安置小区幼儿园、会所及 9 号楼等。同期，公司确认保障房建设收入分别为 24717.49 万元、14647.12 万元和 14794.57 万元，毛利润分别为 1617.03 万元、958.22 万元和 850.81 万元。

<sup>17</sup> 代建费用=公司垫付的所有工程相关费用（成本总额）\*1.07。

表 11：2014~2016 年公司保障房建设项目确认收入情况

单位：万元、%

项目名称	确认成本	确认收入	毛利率
新业佳苑一期	7018.91	7510.25	6.54
同德佳苑一期	6822.21	7299.75	6.54
钓台镇安置小区及保障房项目	9259.34	9907.49	6.54
<b>2014 年合计</b>	<b>23100.46</b>	<b>24717.49</b>	<b>6.54</b>
新业佳苑一期	1821.53	1949.78	6.58
同德佳苑一期	2012.26	2153.12	6.54
钓台镇安置小区及保障房项目	9736.28	10417.82	6.54
保障房其他配套基础设施等	118.83	126.40	5.99
<b>2015 年合计</b>	<b>13688.90</b>	<b>14647.12</b>	<b>6.54</b>
新业佳苑一期	2851.13	3026.49	5.79
钓台镇安置小区及保障房项目	3883.92	4123.66	5.81
沣润和园安置小区幼儿园、会所及 9 号楼	4584.54	4883.09	6.11
其他	2624.17	2761.33	4.97
<b>2016 年合计</b>	<b>13943.76</b>	<b>14794.57</b>	<b>5.75</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2016 年末，公司拟建的保障房项目有沣润和园二期以及康定和园二期，计划总投资 14.70 亿元。

### 房屋销售

公司房屋销售业务是营业收入的主要来源，但易受房地产市场景气程度等因素影响，未来收入存在一定的不确定性，并且销售回款率很低

公司房屋销售业务包括安居房和商品房开发两类。

安居房开发方面，公司受管委会委托负责沣西新城区内部分安居房的开发工作，该业务具体由公司本部负责，建设资金来源为公司自有资金和外部融资。商品房开发方面，公司商品房开发业务由子公司信息园投发和沣西置业负责运营，建设资金来源为公司自有资金和外部融资。

自 2012 年以来，公司陆续开发了天福和园一期、康定和园一期、沣润和园一期、西部云谷一期和同德晨曦园等房地产项目，全部位于沣西新城范围内，其中天福和园一期、康定和园一期、沣润和园一期属于安居房项目，西部云谷一期和同德晨曦园属于商品房项目。

2016 年，公司新增房屋销售收入 225620.07 万元，占营业收入的 65.51%，毛利率为 7.93%。截至 2016 年末，公司已完工的房地产项目有天福和园一期、沣润和园一期、西部云谷一期和同德晨曦园，在建房地产项目为康定和园一期。上述房地产项目总建筑面积 172.36 万平方米，已售面积 47.74 万平方米，未来可售面积 70.62 万平方米。

表 12：截至 2016 年末公司房地产项目情况

单位：万平方米、亿元、元/平方米

项目名称	开工日期	总建筑面积	状态	总投资额	已投资额	可售面积	楼面地价	合同销售面积	平均销 <sup>18</sup> 售单价	合同销售金额
天福和园一期	2012/10	48.93	完工	18.40	23.27	36.45	337.37	4.82	4500	2.07
康定和园一期 <sup>19</sup>	2012/08	42.77	在建	21.26	19.14	33.20	437.42	21.12	4400	8.84
泮润和园一期	2012/09	62.41	完工	22.08	17.54	30.42	551.59	20.11	5800	11.11
<b>安居房</b>	-	<b>154.11</b>	-	<b>61.74</b>	<b>59.95</b>	<b>100.07</b>	-	<b>46.05</b>	-	<b>22.02</b>
西部云谷一期	2013/06	16.26	完工	7.00	6.20	16.27	451.11	0.05	5300	0.02
同德晨曦园	2013/10	1.99	完工	0.77	0.77	2.02	821.00	1.64	3700	0.52
<b>商品房</b>	-	<b>18.25</b>	-	<b>7.77</b>	<b>6.97</b>	<b>18.29</b>	-	<b>1.69</b>	-	<b>0.54</b>
<b>合计</b>	-	<b>172.36</b>	-	<b>69.51</b>	<b>66.92</b>	<b>118.36</b>	-	<b>47.74</b>	-	<b>22.56</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从投资来看，公司房地产项目预计总投资 69.51 亿元，截至 2016 年末，已投资 66.92 亿元，预计还需投资 2.59 亿元，已销售房源获得资金回款 0.54 亿元，回款比例为 2.39%，回款率很低。

房屋销售已成为公司营业收入主要来源，但该业务易受房地产市场景气程度等因素影响，未来收入存在一定的不确定性，并且销售回款率很低。

### 政府支持

作为泮西新城重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨和财政补贴等方面获得泮西新城管委会的有力支持

资产注入方面，2013 年，泮西新城管委会向公司注入评估价值合计 33.00 亿元的土地使用权和在建工程<sup>20</sup>；2014 年泮西新城管委会无偿划拨公司评估价值 1.54 亿元的管廊资产，同时拨付公司货币资金 5.00 亿元用于增加公司的注册资本金；2015 年泮西新城管委会拨付公司货币资金 3.00 亿元用于增加公司的注册资本金。

财政补贴方面，2014 年~2016 年，公司分别获得财政补贴 0.36 亿元、0.97 亿元和 3.63 亿元。

考虑到公司在泮西新城基础设施建设等领域的重要地位，未来仍将得到泮西新城管委会的有力支持。

<sup>18</sup> 安居房为协议代建价格，商品房为市场价格。

<sup>19</sup> 除了康定和园一期（东区）外，该项目均已通过竣工验收。

<sup>20</sup> 本次划拨系根据《关于泮西新城区域内 8 宗土地（含土地收益金）及在建工程等作价出资的决定》（泮西管字[2013]127 号文件）。划拨 8 宗土地分别是：1 宗商业用地，面积 68.66 万平方米，评估价值 3.16 亿元；7 宗住宅用地，合计面积 36.11 万平方米，评估价值 15.84 亿元。划拨在建工程为 3 个，分别是为陕西省西咸新区泮西新城总部商务园区、“天福和园”住宅项目和“康定和园”北区住宅项目。

## 企业管理

### 产权结构

截至 2016 年末，公司注册资本 20.00 亿元人民币，实收资本 25.06 亿元人民币；沅西新城管委会持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

### 治理结构

公司不设股东会，由沅西新城管委会行使股东权利。公司设董事会、监事会和经理层。

董事会是公司经营管理的最高决策机构，由 7 人组成，由沅西新城管委会委派，设董事长 1 人，董事长经过选举产生。公司监事会设监事 5 人，其中 3 人（含监事会主席）由沅西新城管委会委派委派，其余 2 名职工监事由职工代表大会选举产生。公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理 1 人，由董事会聘任或者解聘。总经理统一负责公司的日常经营和管理。

### 管理水平

公司下设合同预算部、土地开发部、财务部、房屋工程项目部、市政工程项目部、绿化工程项目部和海绵城市技术中心等 12 个职能部门。

公司建立了董事会会议制度、总经理办公会会议制度，并完善了包括风险管理、财务管理、投融资管理等各项内部管理制度。

风险管理方面，公司为了防范、控制、化解和处理公司的经营风险，围绕风险责任机制、风险预警系统、风险监控系統、风险危机与处理措施建立了相关制度。

财务管理方面，公司建立统一财务体制，公司所属子公司在公司财务部门指导下实行独立核算。公司对子公司财务实行集团公司财务审计部和子公司双重管理。公司统一实行预算管理、投资管理、资产管理等制度。

投融资管理方面，公司分别制定了投资、融资管理办法。公司在投资决策方面建立了对内投资决策管理办法、对外投资决策管理办法和重大资产重组的管理办法。公司对外融资决策管理办法包括股权融资决策管理办法和债务融资决策管理办法。

综合来看，公司内部组织架构较为合理，管理制度较为健全。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2014 年~2016 年合并财务报表。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司上述财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告<sup>21</sup>。

截至 2016 年末，公司纳入财务报表合并范围的直接控股子公司共计 7 家。

<sup>21</sup> 公司 2016 年审计报告对 2015 年存货、在建工程和未分配利润等科目进行了追溯调整，其中调增存货 6.09 亿元、调减在建工程 6.09 亿元；评级报告中 2015 年财务报表采用公司 2016 年追溯调整数据。

## 资产构成与资产质量

**公司资产以流动资产为主，但变现能力较弱的存货、应收款项占比较高，资产流动性较差**

近年来，公司资产规模逐年增长，以流动资产为主。2014年~2016年末，公司资产分别为161.24亿元、186.80亿元和233.86亿元，年均复合增长率为20.43%。同期，公司流动资产占比分别为71.59%、88.37%和89.16%。

公司流动资产主要由其他流动资产、存货、其他应收款、货币资金和应收账款等构成。2014年~2016年末，公司流动资产分别为115.43亿元、165.06亿元和208.51亿元。

2014年~2016年末，公司其他流动资产分别为0.48亿元、1.54亿元和52.67亿元。2016年末，公司其他流动资产同比大幅增加主要系公司新增对陕西西咸新区沣西发展集团有限公司（以下简称“沣西发展集团”<sup>22</sup>）45.00亿元债权投资<sup>23</sup>所致。

公司存货主要由自建项目开发成本、安居房及商品房项目开发成本构成，变现能力较弱。2014年~2016年末，公司存货分别为55.77亿元、72.91亿元和48.82亿元，其中2016年末存货同比减少24.09亿元，主要系安居房项目销售结转成本所致。2016年末，公司存货主要由5.27亿元自建项目开发成本、43.55亿元安居房及商品房开发成本构成，其中，自建项目开发成本为西部云谷二期、沣西国际大厦、秦皇大道电力、通讯综合管沟（两侧）等项目，安居房开发成本为沣润和园、康定和园、天福和园，商品房同德公寓和西部云谷一期等竣工未销售完毕项目。

2014年~2016年末，公司其他应收款分别为14.08亿元、15.44亿元和46.24亿元，主要是应收的资金往来占用款。2016年末，其他应收款同比大幅增长主要系应收沣西新城管委会资金往来占用款增加所致；其中公司应收沣西新城管委会、沣西新城土地储备中心、沣西发展集团和沣西新城水务工程建设管理办公室资金往来占用款合计45.87亿元，占其他应收款的99.20%。从账龄来看，账龄在1年内占比为5.42%、1~2年占比为4.36%、2~3年占比为42.92%和3~4年占比为47.30%，公司其他应收款账龄较长，存在一定的资金占用情况。

公司货币资金主要由银行存款构成。2014年~2016年末，公司货币资金分别为31.89亿元、28.22亿元和33.39亿元，2016年末公司货币资金中包含银行存款32.54亿元、0.85亿元银行保函保证金和银行承兑汇票保证金。

2014年~2016年末，公司应收账款分别为12.92亿元、46.39亿元和26.87亿元。2016年末，公司应收账款为26.87亿元，同比大幅减少19.52亿元，主要

<sup>22</sup> 沣西发展集团成立于2015年9月15日，经营范围包括国内贸易、城市基础设施建设与运营、城市配套开发与运营、土地开发及整理和投资及投资管理等。截至2016年末，沣西发展集团注册资本30.00亿元，实收资本28.00亿元，沣西新城管委会为沣西发展集团实际控制人。其中，沣西新城管委会认缴出资13.00亿元，实际出资11.00亿元，西咸新区沣西新城浦沣绿色海绵发展投资管理合伙企业（有限合伙）认缴出资17.00亿元，已出资17.00亿元。

<sup>23</sup> 2016年6月7日和6月12日，公司分别与沣西发展集团签订借款协议，公司向沣西发展集团提供借款25.00亿元和20.00亿元，借款期限分别为2016年6月7日~2017年6月6日和2016年6月12日~2017年6月11日，年利率均为4.275%，从2016年7月1日起开始计息，沣西发展集团到期一次性偿付本息。

是由于公司收到深圳新华富时资产管理有限公司债权转让款 45.00 亿元<sup>24</sup>；同期末，公司应收沔西新城管委会和沔西新城土地储备中心工程款合计 26.70 亿元。从账龄来看，2016 年末公司应收账款中，账龄 1 年以内占比为 16.96%、1~2 年占比为 0.76%、2~3 年占比为 82.28%。

公司非流动资产主要由其他非流动资产、固定资产和无形资产等构成。2014 年~2016 年末，公司非流动资产分别为 45.82 亿元、21.73 亿元和 25.35 亿元。

2014 年~2016 年末，公司其他非流动资产分别为 32.40 亿元、7.85 亿元和 7.85 亿元，全部为对沔西新城管委会和沔西新城土地储备中心的债权投资<sup>25</sup>。2015 年末公司其他非流动资产为同比大幅降低 24.55 亿元，系对外债权投资减少所致。

2014 年~2016 年末，公司固定资产分别为 0.24 亿元、3.47 亿元和 3.22 亿元，主要由房屋建筑物构成。2015 年末固定资产大幅增加主要系增加账面价值 3.16 亿元的总部经济园 8、9、10 号楼所致；2016 年末固定资产同比有所减少，主要系部分房屋建筑物转入投资性房地产所致。

2014 年~2016 年末，公司无形资产分别为 3.20 亿元、3.11 亿元和 3.19 亿元，主要是土地使用权。

受限资产方面，截至 2016 年末，公司受限资产总额为 7.70 亿元，占资产总额的 3.29%。其中，货币资金中包含 0.85 亿元银行保函和银行承兑汇票保证金，固定资产中账面价值 0.29 亿元西部云谷 10 号楼、存货中账面价值 0.57 亿元西部云谷一期 1-15 号楼及 12-15 号楼地下室均用于抵押借款，其他流动资产中 6.00 亿元定期存款用于质押借款。

## 资本结构

### 近年来，得益于沔西新城管委会等的资金注入，公司所有者权益持续增加

2014 年~2016 年末，公司所有者权益分别为 64.46 亿元、72.50 亿元和 75.76 亿元。同期，公司实收资本分别为 17.00 亿元、22.36 亿元和 25.06 亿元，持续增长主要系沔西新城管委会注资和国开发展基金有限公司出资<sup>26</sup>所致；资本公积分别为 37.54 亿元、37.54 亿元和 37.58 亿元，主要由于沔西新城管委会向公司注入评估价值合计 33.00 亿元的土地使用权和在建工程、评估价值 1.54 亿元的管廊资产所致；未分配利润分别为 7.20 亿元、8.44 亿元和 10.29 亿元，均保持增长。

### 公司有息增长较快，债务负担有所增加，且对外担保比率较高，存在一定代偿风险

近三年，公司负债总额增长较快，年均复合增长率为 27.81%，以非流动负债为主。2014 年~2016 年末，公司总负债分别为 96.79 亿元、114.30 亿元和 158.11

<sup>24</sup> 根据 2015 年 12 月 18 日公司与深圳新华富时资产管理有限公司（以下简称“新华富时”）关于《新华富时聚鑫 3、4 专项资产管理计划》签订的应收账款债权转让协议，公司将应收账款 104509.72 万元、其他非流动资产中 345490.28 万元应收往来款，合计 450000.00 万元以 1:1 价款转让给新华富时。新华富时已分别于 2016 年 6 月 7 日和 2016 年 6 月 12 日向公司拨付债权转让款 25.00 亿元和 20.00 亿元。

<sup>25</sup> 根据公司和沔西新城管委会以及沔西新城土地储备中心签订的协议，约定按照一年期银行同期贷款基准利率计息，贷款到期日不确定。

<sup>26</sup> 国开发展基金有限公司在投资期限（以 12 年为主）内依据出资额，每年按照 1.20%收益率通过现金分红、回购溢价等方式取得投资收益。



亿元，其中非流动负债占比分别为 43.81%、51.23%和 57.29%。

公司流动负债主要由应付账款、一年内到期的非流动负债和其他应付款构成。2014 年~2016 年末，公司流动负债分别为 54.39 亿元、55.75 亿元和 67.53 亿元。

近三年，公司应付账款随着项目的推进而逐年增长。2014 年~2016 年末，公司应付账款分别 19.62 亿元、22.61 亿元和 24.61 亿元，主要为应付工程款和材料款。2016 年末，公司应付账款前五名单位分别为中建七局第四建筑有限公司、中铁二十一局集团有限公司、陕西建工集团第六建筑工程有限公司、陕西建工集团第一建筑工程有限公司和陕西建工第二建设集团有限公司，合计金额 10.92 亿元，占应付账款的 44.37%。从账龄来看，2016 年末，公司应付账款中账龄 1 年以内的占比为 41.53%、1~2 年占比为 34.78%、2~3 年占比为 23.65%、3 年以上占比为 0.04%。

2014 年~2016 年末，公司一年内到期的非流动负债分别为 14.50 亿元、24.00 亿元和 20.01 亿元，全部为一年内到期的长期借款。

2014 年~2016 年末，公司其他应付款分别 0.42 亿元、0.62 亿元和 14.63 亿元，主要为应付往来款和保证金等。2016 年末，公司其他应付款同比大幅增长主要系应付往来款增加所致。同期末，公司其他应付款中应付沣西新城管委会、西咸新区沣西新城财盛城市发展有限公司和西咸新区沣西新城财兴绿色城市建设发展有限公司往来款合计 14.10 亿元，占其他应付款的 96.38%。2016 年末，公司其他应付款账龄均在 1 年以内。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2014 年~2016 年末，公司非流动负债分别为 42.40 亿元、58.56 亿元和 90.58 亿元。

2014 年~2016 年末，公司长期借款分别为 29.12 亿元、36.10 亿元和 43.44 亿元。2016 年末，公司长期借款中保证借款 36.41 亿元，保证人为陕西省信用再担保有限责任公司、沣西城建、陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司、陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司、陕西保障性住房建设工程有限公司、西安沣东发展集团有限公司和陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司；抵押借款 7.03 亿元，抵押物是西部云谷一期 10 号楼、1-15 号楼闲置房屋及 12-15 号楼地下室。

近年来，公司应付债券增长较快。2014 年~2016 年末，公司应付债券分别为 11.89 亿元、21.83 亿元和 44.91 亿元。2016 年末，公司应付债券分别为公司于 2014 年发行的 12 亿元“14 西咸沣西债/14 沣西债”、2015 年发行的 10 亿元“15 西咸沣西 PPN001”和 5 亿元“15 西咸管沟项目 NPB01”、2016 年发行的 10 亿元“16 沣西开发 PPN001”和 1.20 亿美元“陕西 B1912”。

2014 年~2016 年末，公司全部债务分别为 74.03 亿元、88.32 亿元和 111.24 亿元，年均复合增长率为 22.58%，债务负担有所增加，其中长期有息债务占比分别为 55.39%、65.38%和 79.42%。同期末，公司资产负债率分别为 60.02%、61.19%和 67.61%，全部债务资本化比率分别为 53.46%、54.92%和 59.49%，均持续上升。

截至 2016 年末，公司对外担保余额为 37.92 亿元，担保比率为 50.05%。被担保对象为陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司、陕西省西咸新区空港综合保税区有限公司、陕西省空港民航产业投资有限公司、西安沣东发展集团有限公司、陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司和陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司等，主要为西咸新区内五个组团的基础设施建设主体

(见附件四)。公司对外担保比率较高,存在一定的代偿风险。

### 盈利能力

**近三年来公司营业收入波动较大,且利润对政府补贴依赖很高,盈利能力较弱**

2014年~2016年,公司营业收入分别为13.88亿元、7.07亿元和34.44亿元,受新增房屋销售收入影响,2016年公司营业收入大幅增加。

2014年~2016年,公司期间费用分别为1.86亿元、2.00亿元和5.83亿元,以财务费用和管理费用为主,期间费用占营业收入比重分别为13.40%、28.29%和16.94%。

公司利润对政府补助依赖程度很高。2014年~2016年,公司利润总额分别为0.39亿元、1.06亿元和2.98亿元,其中政府补助分别为0.36亿元、0.96亿元和3.63亿元。

2014年~2016年,公司总资本收益率分别为1.62%、1.82%和3.78%,净资产收益率分别为0.59%、1.32%和2.59%。总体来看,公司盈利能力较弱。

### 现金流

**公司经营性现金流对项目代建款的支付、房屋销售、政府财政补贴以及往来款依赖较大,未来存在一定的不确定性**

2014年~2016年,公司经营活动现金流入分别为19.61亿元、14.44亿元和33.57亿元,主要是泮西新城管委会和泮西新城土储支付的项目代建款、房屋销售、往来款和政府财政补贴等形成的现金流入;2016年经营活动现金流入同比大幅增加,主要是由于新增房屋销售收入。经营活动现金流出分别是18.75亿元、15.75亿元和32.92亿元,主要是公司建设项目的成本支出以及往来款形成的现金流出;经营性净现金流分别为0.86亿元、-1.31亿元和0.66亿元,经营性净现金流对项目代建款支付、房屋销售、往来款和政府财政补贴依赖程度较高,未来存在一定的不确定性。

2014年~2016年,公司投资活动产生的现金流入分别为9.45亿元、2.25亿元和42.08亿元,其中2016年同比大幅增加主要是由于公司收到新华富时拨付的45亿元债权转让款;投资性现金流出分别为26.10亿元、19.99亿元和54.64亿元,其中2016年投资性现金流出同比大幅增加主要系公司新增对泮西发展集团债权投资45.00亿元所致;投资性净现金流为-16.65亿元、-17.73亿元和-12.56亿元。

2014年~2016年,公司筹资活动现金流入分别为64.08亿元、65.01亿元和68.63亿,主要是公司通过银行借款和发行债券收到的资金;筹资活动现金流出分别为38.69亿元、50.14亿元和42.35亿元,主要用于偿还债务和支付利息;筹资性净现金流分别为25.39亿元、14.86亿元和26.28亿元。

2014年~2016年,公司现金及现金等价物净增加额分别为9.60亿元、-4.18亿元和14.43亿元。

## 偿债能力

尽管公司现金流和资产对债务的保障程度均较弱，但公司业务具有较强的区域专营性，在资产注入和财政补贴等方面得到沔西新城管委会的有力支持，偿债能力很强

2014年~2016年末，公司流动比率分别为212.23%、296.10%和308.76%，速动比率分别为109.70%、165.32%和236.47%；但流动资产中变现能力较弱的存货和应收款项占比较大，资产流动性较差。

从长期偿债能力指标来看，2014年~2016年末，公司长期债务资本化比率分别为38.88%、44.41%和53.84%，全部债务/EBITDA分别为32.44倍、28.03倍和13.34倍。公司经营性现金流波动幅度较大，并且对项目代建款、房屋销售、政府财政补贴以及往来款依赖程度较高，未来存在一定的不确定性，对债务的保障程度较弱。

本期债券拟发行额为15.00亿元，是公司2016年末全部债务和负债总额的0.13倍和0.09倍。以公司2016年末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，本期债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将上升至69.56%和62.50%，同比分别提高1.95个百分点和3.01个百分点，对公司现有资本结构有一定影响。

截至2016年末，公司现有全部债务为111.24亿元，若公司未来无其他新增债务，则公司在2019年到期债务规模最高，达到34.46亿元。

表 13：截至 2016 年末公司债务期限结构

单位：亿元

债务到期时间	本期发行债券本金到期偿还金额	现有全部债务本金到期偿还金额	合计
2017年	-	25.16	25.16
2018年	-	28.75	28.75
2019年	-	34.46	34.46
2020年	3.00	2.40	5.40
2021年	3.00	3.33	6.33
2022年	3.00	0.00	3.00
2023年	3.00	4.39	7.39
2024年	3.00	1.85	4.85
2025年及以后	-	10.90	10.90
<b>合计</b>	<b>15.00</b>	<b>111.24</b>	<b>126.24</b>

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

尽管公司现金流和资产对债务的保障程度均较弱，但考虑到公司是西咸新区沔西新城重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，在资产注入和财政补贴等方面得到沔西新城管委会的有力支持，因此，东方金诚认为公司偿债能力很强。

## 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（银行版），截至2017年1月4日，公司已结清银行贷款中无不良及关注类贷款信息。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债务融资工具中，“14西咸沔西债/14沔西债”将于2017年~2021年每年偿付本金2.40亿元、“15西咸沔西PPN001”和“15西咸管沟项目NPB01”尚未到本金兑付日，上述债券到期利息均已按时支付；“16沔西开发PPN001”和“陕西B1912”均尚未到还本付息日。

## 抗风险能力

基于对西咸新区及沔西新城地区经济和财政实力、地方政府对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

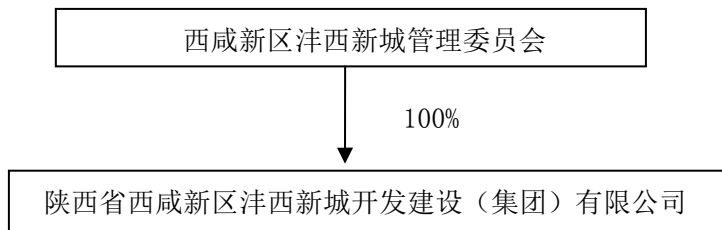
## 结论

陕西省西咸新区作为国家级新区，近年来经济保持较快增长，高端信息技术、机械制造、现代物流和文化旅游创意等主导产业发展良好，经济及财政实力较强；沔西新城作为西咸新区组团之一，功能定位为新兴产业基地和综合服务副中心，已形成信息技术等具有一定规模的优势产业，未来经济发展潜力较大；公司主要从事沔西新城的基础设施及保障房建设、土地开发整理、安居房开发，业务具有较强区域专营性；作为沔西新城重要的基础设施建设主体，公司得到沔西新城管委会在资产注入和财政补贴等方面的有力支持。

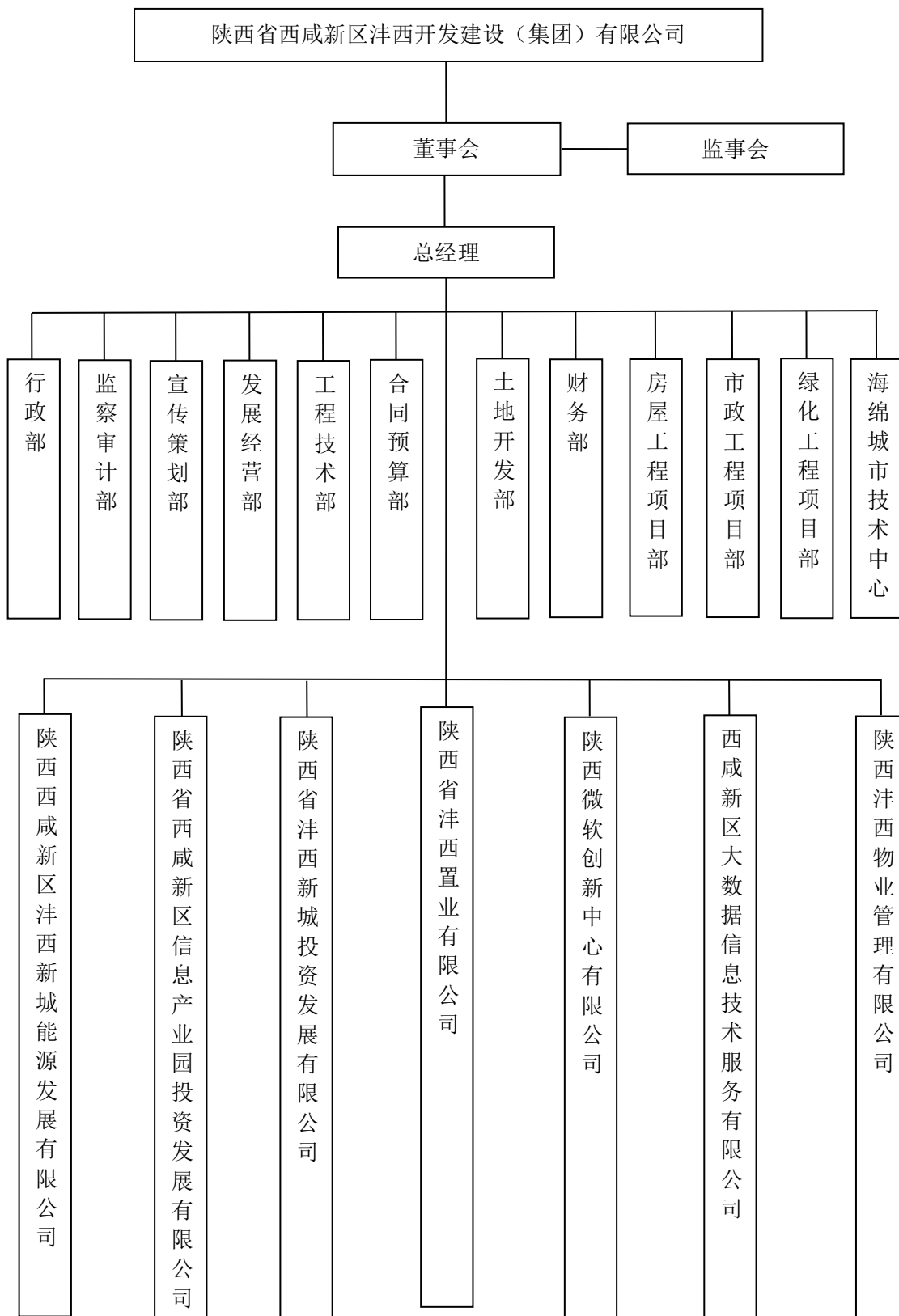
同时，东方金诚也关注到，沔西新城财政收入主要来自政府性基金收入，易受国家政策及土地市场交易情况等因素影响，未来存在一定的不确定性；公司流动资产中变现能力较弱的存货、应收款项占比较高，资产流动性较差；公司有息债务增长较快，债务负担有所增加，且对外担保比率较高，存在一定代偿风险。

综合分析，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2016 年末公司股权结构图



附件二：截至 2016 年末公司组织架构图



附件三：2014 年~2016 年公司土地开发整理情况（单位：亩、万元）

项目名称	土地面积	开发成本	确认收入	毛利率
宗地（2014）01-02	362.28	9056.90	10460.72	13.42
沔西新城中心绿廊景观工程	432.07	8641.39	9980.80	13.42
沔河全线综合治理	401.81	8036.28	9281.90	13.42
红光路	302.12	6042.44	6979.02	13.42
德仁医院项目	193.15	5056.10	5839.80	13.42
其他项目	2089.00	51429.62	59401.22	13.42
<b>2014 年合计</b>	<b>3780.43</b>	<b>88262.73</b>	<b>101943.46</b>	<b>13.42</b>
沔西新城中心绿廊景观工程	76.40	1450.81	1675.68	13.42
宗地（2014）01-02	57.20	1226.46	1416.52	13.42
沔河全线综合治理	39.01	856.71	989.50	13.42
红光路	46.64	808.79	934.15	13.42
德仁医院项目	33.60	733.75	847.48	13.42
其他项目	313.52	6003.97	6934.63	13.42
<b>2015 年合计</b>	<b>566.37</b>	<b>11080.49</b>	<b>12797.96</b>	<b>13.42</b>
东张村土地整理项目	265.55	15933.37	18331.11	13.08
其他项目	0.35	21.45	24.68	13.09
<b>2016 年合计</b>	<b>265.90</b>	<b>15954.82</b>	<b>18355.79</b>	<b>13.08</b>

附件四：截至 2016 年末公司对外担保明细（单位：万元）

序号	被担保单位	担保类型	担保余额	担保到期日
1	陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司	保证担保	16800.00	2017.12.21
		保证担保	25000.00	2024.04.28
2	陕西省西咸新区空港综合保税区有限公司	保证担保	45000.00	2018.06.18
3	陕西省空港民航产业投资有限公司	保证担保	12000.00	2025.03.29
4	西安沣东发展集团有限公司	保证担保	19000.00	2017.09.29
		保证担保	30000.00	2018.11.18
		保证担保	19500.00	2018.11.18
		保证担保	17000.00	2017.01.17
		保证担保	5000.00	2019.06.02
		保证担保	5000.00	2019.07.27
5	陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司	保证担保	5000.00	2017.03.28
		保证担保	5000.00	2017.05.19
		保证担保	30000.00	2021.10.20
		保证担保	5000.00	2017.11.29
		保证担保	5000.00	2018.09.29
		保证担保	25000.00	2019.09.01
6	陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司	保证担保	20000.00	2019.01.24
		保证担保	9900.00	2018.02.01
		保证担保	30000.00	2019.04.29
7	陕西省西咸新区土地储备中心	保证担保	50000.00	2018.10.29
	合计	-	379200.00	-



附件五：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目	2014 年末	2015 年末	2016 年末
流动资产：			
货币资金	318903.65	282156.13	333905.40
应收账款	129246.18	463870.30	268661.37
预付款项	2831.74	5739.79	5270.00
其他应收款	140824.13	154411.40	462378.10
存货	557656.52	729053.26	488183.16
其他流动资产	4800.00	15414.90	526700.00
流动资产合计	1154262.22	1650645.78	2085098.03
非流动资产：			
可供出售金融资产	35250.00	35250.00	19358.82
长期股权投资	0.00	34334.83	60403.19
投资性房地产	0.00	112.47	24690.28
固定资产	2355.27	34715.17	32199.58
在建工程	64305.77	3004.19	5803.99
无形资产	31984.18	31094.45	31856.73
递延所得税资产	268.03	315.09	721.29
其他非流动资产 <sup>27</sup>	324000.00	78509.72	78509.72
非流动资产合计	458163.25	217335.91	253543.60
资产总计	1612425.47	1867981.69	2338641.62

<sup>27</sup> 公司 2014 年及 2015 年单独审计报告记入长期应收款科目。

附件五：公司合并资产负债表续表（单位：万元）

项目	2014 年末	2015 年末	2016 年末
流动负债：			
短期借款	178250.00	64020.00	24750.00
应付票据	7000.00	0.00	2670.41
应付账款	196235.04	226137.55	246125.30
预收款项	377.72	1341.01	10729.04
应付职工薪酬	9.29	34.96	148.71
应交税费	8087.16	12440.17	34105.76
应付利息	4731.58	7251.49	10347.77
其他应付款	4179.68	6230.25	146280.75
一年内到期的非流动负债	145000.00	240000.00	200148.00
流动负债合计	543870.47	557455.43	675305.75
非流动负债：			
长期借款	291200.00	360950.00	434390.00
应付债券	118865.30	218268.88	449090.15
专项应付款	0.00	768.97	2097.20
递延收益	13917.21	5576.36	20057.66
其他非流动负债	0.00	0.00	120.00
非流动负债合计	423982.51	585564.20	905755.01
负债合计	967852.97	1143019.64	1581060.76
实收资本（股本）	170000.00	223600.00	250600.00
资本公积	375399.68	375407.89	375827.56
盈余公积	8080.55	8820.71	10962.48
未分配利润	72034.56	84377.84	102937.37
归属于母公司所有者权益	625514.79	692206.45	740327.41
少数股东权益	19057.70	32755.61	17253.46
所有者权益合计	644572.49	724962.05	757580.87
负债和所有者权益总计	1612425.47	1867981.69	2338641.62

附件六：公司合并利润表（单位：万元）

项目	2014年	2015年	2016年
一、营业总收入	138766.41	70664.18	344383.13
其中：营业收入	138766.41	70664.18	344383.13
减：营业成本	122011.97	50385.86	292621.96
营业税金及附加	1137.60	1399.31	2273.06
销售费用	181.08	750.44	1840.03
管理费用	2091.78	3916.25	6716.35
财务费用	16317.40	15301.40	49768.60
资产减值损失	-55.23	26.46	304.36
投资收益	2346.82	1928.43	2599.23
二、营业利润	-571.38	812.90	-6542.00
加：营业外收入	4479.92	9737.76	36325.42
其中：非流动资产处置利得	913.23	0.00	0.00
减：营业外支出	3.88	0.00	4.89
其中：非流动资产处置损失	3.88	0.00	4.45
三、利润总额	3904.66	10550.66	29778.54
减：所得税费用	119.99	977.02	10159.73
四、净利润	3784.67	9573.63	19618.81
其中：归属于母公司所有者的净利润	3598.21	9484.46	20701.28
少数股东损益	186.46	89.18	-1082.47

附件七：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目名称	2014年	2015年	2016年
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	130871.02	81606.19	215483.51
收到的其他与经营活动有关的现金	65263.98	62819.89	120261.71
经营活动现金流入小计	196135.00	144426.07	335745.22
购买商品、接受劳务支付的现金	159587.20	112339.89	173284.90
支付给职工以及为职工支付的现金	1231.41	2356.64	3767.29
支付的各项税费	59.71	93.61	4304.04
支付的其他与经营活动有关的现金	26663.07	42710.25	147817.59
经营活动现金流出小计	187541.40	157500.39	329173.82
经营活动产生的现金流量净额	8593.60	-13074.32	6571.40
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	92000.00	20329.27	72234.21
取得投资收益所收到的现金	2346.82	2193.60	3069.87
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收到的现金净额	142.18	0.00	19.08
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	345490.28
投资活动现金流入小计	94489.00	22522.87	420813.45
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	28258.57	34015.78	12473.33
投资所支付的现金	82750.00	65840.90	83970.40
支付的其他与投资有关的现金	150000.00	100000.00	450000.00
投资活动现金流出小计	261008.57	199856.68	546443.73
投资活动产生的现金流量净额	-166519.57	-177333.80	-125630.29
三、筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	55000.00	65600.00	24400.00
借款所收到的现金	578860.00	567170.00	562532.77
收到的其他与筹资活动有关的现金	6953.05	17300.00	99320.00
筹资活动现金流入小计	640813.05	650070.00	686252.77
偿还债务所支付的现金	240250.00	417550.00	338622.00
分配股利或利润、和偿付利息所支付的现金	50647.44	61559.39	60861.29
支付其他与筹资活动有关的现金	96004.24	22326.76	24017.77
筹资活动现金流出小计	386901.68	501436.15	423501.06
筹资活动产生的现金流量净额	253911.38	148633.85	262751.71
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	586.04
五、现金及现金等价物净增加额	95985.41	-41774.28	144278.86
加：年初现金等价物余额	126914.00	222899.41	181125.13
六、期末现金及现金等价物余额	222899.41	181125.13	325403.99

附件八：公司合并现金流量表附表（单位：万元）

项目名称	2014年	2015年	2016年
1、将净利润调节为经营活动现金流量			
净利润	3784.67	9573.63	19618.81
减：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00
加：少数股东损益	0.00	0.00	0.00
加：资产减值准备	-55.23	26.46	304.36
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	210.47	356.53	1775.14
无形资产摊销	21.57	895.16	817.44
长期待摊费用的摊销	0.00	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-124.05	-77.22	0.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	-59.62
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00
财务费用	18687.13	19709.57	50991.76
投资损失	-2346.82	-1928.43	-2599.23
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-7.28	-134.56	-406.20
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	0.00	0.00	0.00
存货的减少(增加以“-”号填列)	-256581.81	-95855.12	241241.43
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-29165.30	31561.17	-574523.48
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	274170.25	23155.41	269410.99
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00
预提费用增加	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	8593.60	-12717.37	6571.40
现金的期末余额	222899.41	181125.13	325403.99
减：现金的期初余额	126914.00	222899.41	181125.13
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	95985.41	-41774.28	144278.86

附件九：公司主要财务指标

项目	2014年	2015年	2016年
<b>盈利能力</b>			
营业利润率(%)	11.25	26.72	14.37
总资本收益率(%)	1.62	1.82	3.78
净资产收益率(%)	0.59	1.32	2.59
<b>偿债能力</b>			
资产负债率(%)	60.02	61.19	67.61
长期债务资本化比率(%)	38.88	44.41	53.84
全部债务资本化比率(%)	53.46	54.92	59.49
流动比率(%)	212.23	296.10	308.76
速动比率(%)	109.70	165.32	236.47
经营现金流动负债比(%)	1.58	-2.35	0.97
EBITDA利息倍数(倍)	0.66	0.80	1.30
全部债务/EBITDA(倍)	32.44	28.03	13.34
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.21	-0.22	-0.11
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-4.54	-4.83	-1.86
<b>经营效率</b>			
销售债权周转次数(次)	-	0.24	0.94
存货周转次数(次)	-	0.08	0.48
总资产周转次数(次)	-	0.04	0.16
现金收入比(%)	94.31	115.48	62.57
<b>增长指标</b>			
资产总额年平均增长率(%)	-	15.85	20.43
净资产年平均增长率(%)	-	12.47	8.41
营业收入年平均增长率(%)	-	-49.08	57.54
利润总额年平均增长率(%)	-	170.21	176.16
<b>本期债券偿债能力</b>			
EBITDA/本期债券摊还额(倍)	0.76	1.05	2.78
经营活动现金流量偿债倍数(倍)	6.54	4.81	11.19
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.29	-0.44	0.22
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-5.26	-6.35	-3.97

附件十：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>盈利指标</b>	
毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{营业税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
<b>偿债能力指标</b>	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的债务本金})$
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
<b>增长指标</b>	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2年数据: $\text{增长率} = (\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$
主营业务收入年平均增长率	(2) n年数据: $\text{增长率} = [(\text{本期} / \text{前}n\text{年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
利润总额年平均增长率	
<b>本期债券偿债能力</b>	
EBITDA/本期债券摊还额	$\text{EBITDA} / \text{本期债券摊还额}$
经营活动现金流量流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流量流入量} / \text{本期债券摊还额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{本期债券摊还额}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{本期债券摊还额}$

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

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

## 附件十一：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。



## 关于 2017 年陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司绿色债券跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在“2017 年陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司绿色债券”的存续期内密切关注陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2017 年 6 月 15 日

