

西安市碑林基础建设投资管理有限公司

跟踪评级报告

主体信用等级： A 级

评级时间：2018 年 12 月 29 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[2018]101191】

跟踪对象: 西安市碑林基础建设投资管理有限公司

本次跟踪:	A 级	稳定	2018 年 12 月
上次评级:	A 级	稳定	2017 年 12 月
首次评级:	A- 级	稳定	2013 年 11 月

主要财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 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]	23.00	28.35	35.55
总负债[亿元]	18.97	24.30	31.47
刚性债务[亿元]	8.92	8.36	14.28
所有者权益[亿元]	4.04	4.05	4.08
营业收入[亿元]	0.27	0.23	0.19
净利润[亿元]	0.01	0.01	0.03
经营性现金净流入量[亿元]	-0.31	-2.33	-4.93
EBITDA[亿元]	0.26	0.21	0.78
资产负债率[%]	82.45	85.71	88.54
权益资本与刚性债务比率[%]	45.24	48.44	28.54
流动比率[%]	227.55	181.76	142.21
现金比率[%]	18.94	21.89	13.93
利息保障倍数[倍]	0.01	0.02	0.88
净资产收益率[%]	0.25	0.32	0.63
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-1.76	-10.79	-17.69
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.68	-10.70	-17.90
EBITDA/利息支出[倍]	0.02	0.04	1.01
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.07

注: 根据碑林基投经审计的 2015~2017 年度财务数据整理、计算。

分析师

张珏 刘柯琦

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“新世纪评级”或“本评级机构”)对西安市碑林基础建设投资管理有限公司(简称“碑林基投”、“该公司”或“公司”)的跟踪评级反映了碑林基投在区域经济环境、财政实力等方面取得的积极变化,在平台地位和债务保障能力方面保持优势,同时也反映了公司经营收入、融资压力及项目管理等方面持续面临压力与风险。

主要优势:

- 区域经济实力增强。碑林区是西安市的重要工业基地之一和传统的商业区,经济基础较好,近年来区域经济实力有所增强。
- 平台地位高。碑林基投是碑林区城市基础设施建设的主体,是城建资产的运营主体,平台地位高。

主要风险:

- 经营性收入较少。碑林基投的收入来源有限,自身偿债能力偏弱,银行借款本息偿付对政府补贴的依赖性较大。
- 融资规模较大。碑林基投融资规模偏大,易受国家信贷政策变化的影响。
- 项目管控风险。碑林基投所代建的项目总投资规模大,原材料价格上涨、劳动力成本上升以及遇到不可抗拒的自然灾害等不可预见的困难或情况,将增加公司的项目管控风险。

未来展望

通过对碑林基投主要信用风险要素的分析,新世纪评级维持碑林基投 A 主体信用等级,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

本评级机构对西安市碑林基础建设投资管理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、出售或以其他方式外传。

西安市碑林基础建设投资管理有限公司

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）信用评级跟踪评级安排，本评级机构根据碑林基投提供的经审计的 2017 年财务报表及相关经营数据，对碑林基投的财务状况、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

2018 年第三季度，全球经济景气度继续回落，发达经济体与新兴经济体分化明显。油价上涨助推 CPI 走高，美国的关税政策及美联储持续收紧的货币政策导致全球金融市场动荡并引起市场对全球经济增长前景的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济运行总体平稳，尽管受到外部贸易摩擦、内部强监管等因素的冲击，但有望在货币政策、财政政策、金融监管政策等宏观政策的协同合力下得到对冲。随着我国对外开放范围和层次的不拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长。

2018 年第三季度，全球经济景气度继续回落，发达经济体与新兴经济体分化明显。油价上涨助推 CPI 走高，美国的关税政策及美联储持续收紧的货币政策导致全球金融市场动荡并引起市场对全球经济增长前景的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现依然强劲，美联储加息缩表持续推进，利率水平的上升将加大政府与企业的偿债压力，房地产和资本市场存在风险，特朗普的关税政策给全球贸易前景带来隐忧；欧盟经济复苏有所放缓，欧洲央行购债规模进一步缩减并计划于年底结束，英国央行再度加息，英国与欧盟在脱欧问题上的分歧能否达成一致以及联盟内部政治风险均是影响其复苏进程的重要因素；日本经济温和复苏，有所回升的通胀水平依然不高，增长基础仍不稳固，较宽松的货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，强势美元引发的货币贬值及资本

外流压力明显上升；印度经济增长较快，因 CPI 快速回升印度央行年内再度加息；俄罗斯经济复苏势头有油价上涨支撑，受美国经济制裁影响或有所波动，卢布贬值迫使俄罗斯央行近四年来首度加息；巴西经济复苏缓慢，增长压力大，PMI 下滑至收缩区间，消费者信心指数持续下降；南非经济处于衰退边缘，一系列的国内改革及新的经济刺激计划能否扭转经济颓势仍有待观察。

2018 年第三季度，我国宏观经济运行总体平稳的同时，受外部贸易战及内部强监管等因素在短期内集中发酵影响而面临一定压力。国内 CPI 上涨有所加快但尚不构成通胀，就业形势仍较好。居民可支配收入增速放缓拖累消费增长，个税改革带来的税负下降效应一定程度上将会拉动居民消费增长；投资结构不断优化，基建疲弱导致固定资产投资增速下降至历史低位，基础设施领域补短板力度的逐步加大、制造业投资的持续改善以及房地产投资的较快增长将有望支撑整体投资企稳甚至回升；以人民币计价的进出口贸易增速有所回升但受中美贸易战影响将面临一定压力。工业生产总体平稳，产能过剩行业经营效益良好，高端制造业和战略性新兴产业保持较快增长，产业结构持续升级。房地产调控进一步趋严、市场秩序整治加强，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

我国财政政策、货币政策及金融监管政策的协同性明显提升，逐步形成合力对冲经济运行面临的内外压力与挑战。积极财政政策取向更加积极，减税降费力度不断加大，财政支出聚力增效，在扩大内需及结构调整上发挥更大的作用；地方政府债发行加速并不断创新，防范化解地方政府债务风险特别是隐性债务风险力度加大，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。货币政策维持稳健中性，年内数次定向降准，优化市场流动性结构，保证其合理充裕，积极支持实体经济发展；同时，央行坚持不搞“大水漫灌”式强刺激，为结构性去杠杆提供了稳定的货币环境。宏观审慎政策不断健全完善，金融监管制度补齐同时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，金融体系抗风险及服务实体经济能力不断提升。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及稳中向好的经济发展前景长期内能够对人民币汇率提供有效支撑。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，“一带一路”建设“走

实走深”，外商投资环境更加公平便利，我国开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。金融业对外开放加速，人民币作为全球储备货币，在国际配置需求中不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好“三大攻坚战”，短期内虽然我国宏观经济因内外因素集中发酵面临一定压力，但在各类宏观政策协同合力对冲下有望继续保持稳中有进的态势。中美贸易战具有长期性和复杂性，将对我国出口增长形成一定扰动；但从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内金融强监管和去杠杆任务仍艰巨的背景下，我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国际不确定性冲击因素的风险。

三、公司所处行业经济环境

城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，加之近两年债务集中到期规模大，部分企业将面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，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。2017年我国基础设施投资完成14.00万亿元，增长19.0%，占全国固定资产投资（不含农户）的比重为22.2%；

资本形成总额对国内生产总值增长的贡献率为 32.1%。

2017 年 5 月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2017 年末，我国城镇化率为 58.52%，与国外发达国家的 70%-80%相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014 年 9 月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10 月，财政部印发《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），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。

2017年以来，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。4月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》(财预[2017]50号)，加强融资平台公司融资管理，强调地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为其偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，同时要求建立跨部门联合监测和防控机制，对地方政府及其所属部门、融资平台公司、金融机构、中介机构、法律服务机构等的违法违规行为加强跨部门联合惩戒。5月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预[2017]87号)，严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018年前三季度，防范化解地方政府债务风险的监管定调一以贯之，监管力度进一步加大，城投企业融资环境趋紧。但与此同时，扩内需调结构、基建补短板也是促进实体经济发展的的重要举措，城投企业合理融资需求仍需保障。2月，国家发展改革委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》(发改办财金[2018]194号)，对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》(财金[2018]23号)，明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作(PPP)项目资本金。此外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务。但为避免矫枉过正，保障城投企业合理融资需求，7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；明确提出“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。

整体来看，自 43 号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，融资环境的趋紧将使部分企业面临集中偿付压力。

四、公司所处区域经济环境

西安市碑林区位于西安市中心东南部，下辖 8 个街道办事处、98 个社区，行政面积 23.37 平方公里，2017 年常住人口 65.18 万人，户籍人口 67.96 万人。

碑林区 95%以上区域处在西安市二环以内的核心区，区域内基础设施健全、城区功能完善。服务业是碑林区的核心产业，商贸流通活跃，人文旅游资源丰富，聚集了东大街、雁塔路、书院门、骡马市、德福巷等一大批特色街区，坐落着小雁塔、明城墙、卧龙寺及八仙宫等古建筑、人文古迹和佛寺道观 27 处，其中国家级文物保护单位 6 处、省级 7 处、4A 级景区 3 家。

碑林区近年产业结构有所优化，经济实力持续增强。碑林区通过实施项目带动战略，拉动了投资增长，为经济稳定发展提供了有力支撑。2017 年，碑林区实现地区生产总值（GDP）873.49 亿元，增长 8.40%；第三产业增加值 694.28 亿元，同比增长 7.80%，占 GDP 的比重为 79.48%；全区固定资产投资完成 223.93 亿元，增长 8.60%，其中城镇固定资产投资 146.69 亿元，增长 96.20%；全区完成社会消费品零售总额 668.83 亿元，增长 9.60%。

图表 1. 2015~2017 年西安市碑林区国民经济和社会发展主要指标

指 标	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)
地区生产总值 (亿元)	676.65	9.80	741.68	8.30	873.49	8.40
第二产业增加值 (亿元)	134.24	13.70	151.36	14.30	179.21	10.70
第三产业增加值 (亿元)	542.41	8.80	590.32	6.90	694.28	7.80
固定资产投资 (亿元)	199.98	-63.20	207.57	11.00	223.93	8.60
社会消费品零售总额 (亿元)	561.46	11.00	610.53	8.70	668.83	9.60

实际利用外资(亿美元)	0.63	7.3	0.94	36.20	0.99	6.20
-------------	------	-----	------	-------	------	------

资料来源：西安市碑林区 2015-2017 年国民经济与社会发展统计公报

五、公司自身素质

（一） 公司产权状况、法人治理结构与管理水平

跟踪期内，该公司在产权状况、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

1、 基础设施代建业务

该公司受碑林区政府委托从事城市基础设施建设投资。公司建设投资项目均为经碑林区政府、区人大研究批准的以财政资金和商业性银行贷款为主要资金来源的建设项目，其中商业性银行借款的本息最终仍由碑林区政府通过拨付融资代建款的方式进行偿还。公司按照资金计划及工程建设进度向施工方进行拨付建设资金，工程款支付累计额达到工程造价的 80%时，停止拨付资金，待工程竣工后经审计审价后支付剩余 20%工程款。公司与碑林区政府针对所建设项目签订了回购协议，代建项目完工后（审计部门对项目进行决算审计），由政府以 BT 方式进行回购，但回购的时间和进度主要根据项目贷款的期限以及当年需要支付的本息确定。代建费收入方面，碑林区政府按照项目总投资的 3%向公司支付代建管理费，具体收入的核算根据项目的投资进度分期确认。

该公司成立以来，投资建设的项目共计 12 个，分别为西安市铁一中学综合教学楼建设项目、西安市碑林区少年宫教学楼建设项目、西安市第六中学分校校园整体改造项目、碑林区小雁塔小学教学楼建设项目、西安市城市容貌提升整治工程、西安市碑林区街区环境综合整治项目、碑林区街道设施完备及环境净化项目、碑林区市容环境综合治理工程项目以及西安市东大街综合整治改造工程项目、八仙官周边一期棚户区改造项目、碑林区大唐东市棚户区改造项目及八仙官周边二期棚户区改造项目。截至 2017 年末，除西安市东大街综合整治改造工程项目、八仙官周边棚户区改造项目（一期、二期）、碑林区大唐东市棚户区改造项目之外，其他项目已完工。

2017 年，该公司主要在建项目为八仙官周边一期棚户区改造项目。八仙官周边棚户区改造项目东起北火巷，西至规划经九路、二十二中西

围墙，南起长乐坊，北至永乐路、伍道什字东街，占地面积 65.013 亩。征收各类房屋建筑物面积 4.5 万平方米，涉及被征收人 502 户，实行 100% 货币安置。八仙宫周边一期棚户区改造项目总投资 4.46 亿元，截止 2017 年末已全额投入并已经竣工但未完工，未来无追加投资。

2017 年，该公司实现代建业务收入 1839.16 万元，同比增长 858.48%，占本期营业收入的比重为 98.35%，主要是由于八仙宫周边棚户区改造项目一期竣工，计提代建收入所致。

2、 房屋租赁业务

该公司的租赁收入主要来自办公综合大楼的出租。该栋大楼是碑林区政府于 2009 年 8 月作为实物对公司进行出资，估值 2.08 亿元。该栋大楼位于碑林区含光路中段 48 号 A 座，东临碑林区税务局家属院，西近临含光路，南临南二环，北临碑林区政府家属大院，总层数为二十四层，建筑面积 4.32 万平方米。公司于 2008 年 8 月与碑林区机关事务管理局签订《租房合同书》，公司将其所拥有的房屋整租给碑林区机关事务管理局，租赁期限为 2009 年 1 月 20 日至 2019 年 1 月 19 日，租赁合同期限为 10 年。2017 年碑林区机关事务管理局停止租赁此楼，故 2017 年房屋租赁收入大幅减少，仅为 30.92 万元，同比下降 99.86%。公司已经签订了新的整体租赁合同，办公大楼将用于“双创孵化基地”场地，预计未来租赁收入将有所恢复。

（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 2017 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，公司执行《企业会计准则》及补充规定。

截至 2017 年末，该公司经审计的合并口径资产总额为 35.55 亿元，所有者权益 4.08 亿元；2017 年度实现营业收入为 0.19 亿元，净利润 0.03 亿元。

该公司资产负债率较高，且银行借款期限较长。由于公司所有代建工程均未验收移交，未与政府进行最终决算，有较大比例代建款收入尚未收回，因此代建业务收入较少，公司的盈利对政府补贴依赖度较高。

（四） 公司抗风险能力

碑林区作为西安市主要城区之一，是西安市的重要工业基地之一和

传统的商业区，是西安市的重要商贸枢纽和物资集散地，经济综合实力较强。该公司是碑林区城市基础设施建设的主体，经营能够得到地方政府的支持。

六、公司盈利能力与偿债能力

该公司 2017 年营业收入为 1870.07 万元，同比下降 17.38%。2017 年公司收入结构出现调整，其中公司租赁业务由于 2017 年碑林区机关事务管理局停止对办公大楼的租赁，受到严重影响，同比下降 99.86%；同时代建业务由于计提八仙宫周边棚户区改造项目一期，收入同比增长 858.48%，代建业务收入占比急剧上升至 98.35%。2017 年公司综合毛利率为 78.80%，与上年相比有所上升。从费用支出情况来看，2017 年公司期间费用合计为 2235.87 万元，消耗了全部营业收入。作为碑林区政府下属融资平台，公司在替政府项目进行融资过程中，能得到碑林区的财政补贴，2017 年公司除有贴息补助冲减财务费用之外，还获得其他收益政府补助 1421.9 万元，和上年基本持平，是公司利润的重要补充。2017 年公司实现净利润 257.77 万元，同比增长 96.77%。

该公司 2017 年末资产负债率为 88.54%，较上年增加 2.83 个百分点，负债水平很高。从整体债务的构成来看，公司负债以其他应付款和长期借款为主。2017 年末公司其他应付款余额为 20.05 亿元，同比增长 44.08%，主要为暂收款，其中账龄一年内的其他应付款余额为 6.24 亿元，账龄超一年的大额其他应付款余额 13.78 亿元，尚未到期的金额为 6.34 亿元，其他应付款对象主要有碑林区人民政府、西安城投投资发展有限公司及碑林区财政局；长期借款余额为 6.01 亿元，同比下降 16.93%，主要为公司因项目投资建设而向银行融入的资金，其中一年内到期的长期借款金额为 2.70 亿元。从债务的期限结构来看，公司刚性负债期限较长，短期偿债压力不大。公司债务中银行借款比重较大，对银行信贷资金依赖度较高，融资渠道较为单一。

从或有负债方面的情况来看，该公司合计提供对外担保总额为 10.50 亿元，其中，公司为西安未央区投资有限公司与西部信托有限公司签订的《未央投资 2 号单一资金信托贷款合同》1.50 亿贷款提供连带责任保证，期限 2015 年 8 月至 2018 年 8 月，已履行完毕；公司为西安市东关地区建设发展有限公司向陕西秦农农村商业银行碑林支行贷款 9.00 亿提供连带责任保证，期限 2018 年 1 月至 2023 年 1 月。

从现金流状况来看，该公司行使项目管理的职能，经营性现金流入

主要体现为收到的政府支付的代建资金，而经营性现金流出则主要体现为向项目建设单位（项目建设主承包商）支付工程款等。由于代建资金大多在项目建成后经竣工验收、工程结算以及审计审价后支付，导致公司经营性现金流波动较大。2017 年公司经营性现金净流出 4.93 亿元。2017 年投资活动产生的现金流量净额为 0.06 亿元。2017 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 5.10 亿元，净流入规模较上年大幅上升 184.45%。

2017 年末，该公司资产总额为 35.55 亿元，同比增长 25.41%。其中，公司资产以流动资产为主，流动资产占比为 94.39%，但由于存货占比较高，公司资产流动性有限。公司流动资产主要为其他应收款和存货，2017 年末公司其他应收款余额为 6.80 亿元，主要为公司为碑林区政府下属单位代垫的工程款；同期末公司存货余额为 21.50 亿元，同比增长 44.86%，主要为受碑林区政府委托开发项目的成本。2017 年末公司非流动资产余额为 2.00 亿元，以固定资产为主。同期末公司固定资产余额为 1.85 亿元，主要为房屋和建筑物。

七、公司过往债务履约情况

根据该公司 2018 年 3 月 21 日的《企业信用报告》，其中公司有一笔关注类贷款，贷款行为国家开发银行陕西省分行，借款期限为 2009 年 7 月至 2021 年 1 月，借款余额为 1240.00 万元，被列为关注类贷款的原因是公司负债率超过 60%。

八、跟踪评级结论

跟踪期内，碑林区经济基础较好，区域经济实力逐步增强。该公司资产负债率较高，银行借款期限较长，短期偿债压力较小。由于公司主要代建工程未验收移交，未与政府进行最终决算，有较大比例代建款收入尚未收回，代建业务收入也偏少，公司的盈利对政府补贴依赖度较高。

同时，本评级机构仍将持续关注：（1）碑林区经济发展情况；（2）我国城投类企业面临的信贷政策环境；（3）该公司负债规模、现金流状况、政府资金到位情况等。

附录一：

信用等级符号及定义

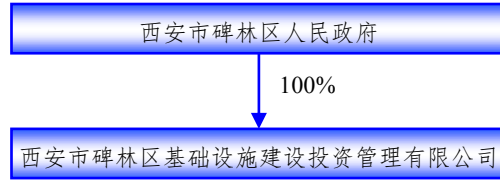
本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

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：

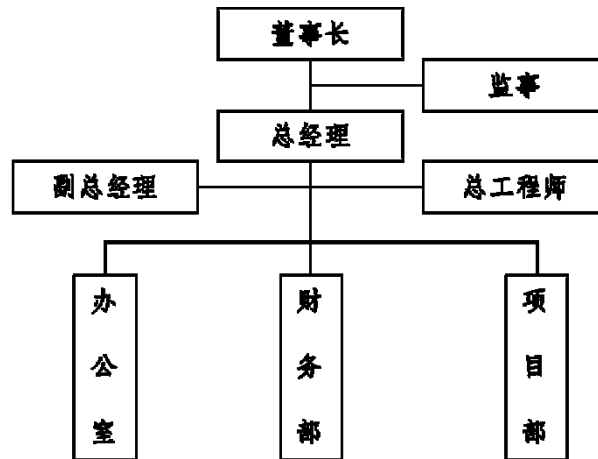
公司与实际控制人关系图



注：根据碑林基投提供的资料绘制（截至 2017 年末）

附录三：

公司与实际控制人关系图



注：根据碑林基投提供的资料绘制（截至 2017 年末）

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额[亿元]	23.00	28.35	35.55
货币资金[亿元]	1.75	3.18	3.29
刚性债务[亿元]	8.92	8.36	14.28
所有者权益 [亿元]	4.04	4.05	4.08
营业收入[亿元]	0.27	0.23	0.19
净利润 [亿元]	0.01	0.01	0.03
EBITDA[亿元]	0.26	0.21	0.78
经营性现金净流入量[亿元]	-0.31	-2.33	-4.93
投资性现金净流入量[亿元]	0.42	0.02	-0.06
资产负债率[%]	82.45	85.71	88.54
长期资本固定化比率[%]	14.78	14.35	16.69
权益资本与刚性债务比率[%]	45.24	48.44	28.54
流动比率[%]	227.55	181.76	142.21
速动比率[%]	98.21	79.22	51.02
现金比率[%]	18.94	21.89	13.93
利息保障倍数[倍]	0.01	0.02	0.88
有形净值债务率[%]	469.87	600.01	772.31
营运资金与非流动负债比率[%]	120.49	121.07	126.40
担保比率[%]	—	—	—
应收账款周转速度[次]	0.19	0.14	0.10
存货周转速度[次]	0.01	0.00	0.00
固定资产周转速度[次]	0.13	0.11	0.10
总资产周转速度[次]	0.01	0.01	0.01
毛利率[%]	78.06	73.53	78.80
营业利润率[%]	-14.92	-56.53	22.85
总资产报酬率[%]	0.75	0.44	2.14
净资产收益率[%]	0.25	0.32	0.63
净资产收益率*[%]	0.25	0.32	0.63
营业收入现金率[%]	3.19	2.82	1.40
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-3.66	-19.67	-25.89
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-1.76	-10.79	-17.69
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	1.41	-19.52	-26.20
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.68	-10.70	-17.90
EBITDA/利息支出[倍]	0.02	0.04	1.01
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.07

注：表中数据依据碑林基投经审计的 2015~2017 年度财务报表整理、计算。

附录五:

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%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	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%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	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%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(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%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(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。