

西安市阎良区基础设施建设投资管理公司

跟踪评级报告

主体信用等级： BBB+ 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]101189】

跟踪对象: 西安市阎良区基础设施建设投资管理公司

	主体信用等级	评级展望	评级时间
本次跟踪:	BBB+级	稳定	2018年12月
前次评级:	BBB+级	稳定	2017年12月
首次评级:	BBB+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]	16.58	17.48	27.37
总负债[亿元]	9.66	7.01	13.65
刚性债务[亿元]	6.37	4.11	1.85
所有者权益[亿元]	6.92	10.46	13.73
营业收入[亿元]	0.10	0.11	0.12
净利润[亿元]	0.05	0.06	0.05
经营性现金净流入量[亿元]	0.37	2.17	8.17
EBITDA[亿元]	0.17	0.14	0.13
资产负债率[%]	58.28	40.12	49.85
权益资本与刚性债务比率[%]	108.54	254.79	743.00
流动比率[%]	366.32	156.73	118.83
现金比率[%]	156.79	103.70	109.59
利息保障倍数[倍]	0.21	0.14	0.17
净资产收益率[%]	0.78	0.65	0.45
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	4.16	26.16	79.05
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-9.94	3.26	63.48
EBITDA/利息支出[倍]	0.66	0.81	0.42
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.04

注:根据阎良基投经审计的2015~2017年财务数据整理、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”)对西安市阎良区基础设施建设投资管理公司(简称“阎良基投”、“该公司”或“公司”)的跟踪评级反映了阎良基投在外部发展环境、平台地位等方面保持优势,同时也反映了该公司在费用控制、国家信贷政策变动等方面继续面临压力与风险。

➤ 主要优势:

- **外部发展环境较好。**阎良区依托航空等优势产业带动经济发展,基础设施领域的投资持续推进,为阎良基投的经营发展提供了较好的外部环境。
- **平台地位显著。**阎良基投是阎良区城市基础设施建设的主体,是城建资产运营主体,平台地位显著。

➤ 主要风险:

- **费用控制能力较弱。**阎良基投资管理费用较高,期间费用控制能力较弱。
- **国家信贷政策变动风险。**阎良基投主要从事阎良区基础设施建设业务,对银行借款的依赖度高,易受国家信贷政策变动的影响。

➤ 未来展望

通过对阎良基投主要信用风险要素的分析,新世纪评级维持阎良基投 BBB+ 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阎良区基础设施建设投资管理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。

西安市阎良区基础设施建设投资管理公司

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，本评级机构根据阎良基投提供的经审计的2017年财务报表及相关经营数据，对阎良基投的财务状况、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。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、公司所处区域环境

西安市阎良区位于西安市东北部，东与渭南市临渭区接壤、西与咸阳市三原县毗邻、北依荆山塬与渭南市富平县紧邻、南以清河为界与西安市临潼区相望，地处渭北地区中心位置。阎良区航空工业发达，是集飞机设计、制造、鉴定、试飞、教学、研究于一体的著名中国航空城。阎良区下辖2个镇、5个街道，总面积244.40平方公里，截至2017年末，全区户籍人口26.63万人，城市建成区面积30.84平方公里。

2017年，阎良区实现地区生产总值240.21亿元，按可比价计算同比增长7.0%；全社会固定资产投资额完成180.27亿元，同比增长12.9%。随着经济增速有所回升，但阎良区居民的收入水平也在不断上升。2017年，阎良区城镇居民人均可支配收入39914元，农村居民人均可支配收入20262元，同比分别增长8.08%和8.75%。收入水平的快速上升，提升了居民对生活环境和品质的要求，为阎良区基础设施建设和公用事业的发展提供了良好的发展空间。

图表1. 2015~2017年阎良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)	191.85	5.9	193.94	2.3	240.21	7.0
工业总产值 (亿元)	345.72	5.5	362.96	5.0	375.40	5.3
固定资产投资 (亿元)	283.8	9.9	158.35	-44.9	180.27	12.9

资料来源：阎良区统计局

近年来，阎良区产业发展迅速，工业规模不断扩大。2017年，阎良区实现工业总产值375.40亿元，其中规模以上工业总产值360.40亿元，同比增长6.7%。国家航空产业基地规模以上工业企业达35家，实现总

产值43.83亿元，同比增长7.79%。

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，该公司法定代表人由韩雅玲变更为聂凡；公司董事由丁广运、樊增文、韩雅玲、孙凯等变更为郭向伟、李卓、孟小宏、王增利、杨瑞萍；监事、高级管理人员未发生变更的情形。除上述外，公司产权状况、法人治理结构、管理人员构架及内部控制方面未发生重大变化。

截至2017年末，公司纳入合并范围的子公司共有3家，与上年末相比无变化。

（二） 经营状况

1、 基础设施代建业务

该公司承担了阎良区园区、相关附属设施及配套设施建设等任务。项目建设资金主要是资本金（阎良区财政和公司自有资金）和银行借款等，未来债务偿还途径主要是公司每年向阎良区财政局上报项目建设支出计划，阎良区财政局予以拨付。但之前公司按项目总投资的3.00%所收取的代建管理费已于2016年取消，因此，2017年公司没有代建管理费收入。此外，2017年公司收到阎良区财政局专项补贴¹437.71万，同比下降21.18%。

截至2017年末，该公司已完成包括西安市阎良区迎宾大道道路建设项目、西安市阎良区7所中小学建设项目、西安市阎良区新型工业园建设项目、阎良区市容环卫基础设施建设项目、阎良区文化体育中心建设项目、西安市阎良区人民路街区环境综合整治、阎良区小城镇基础设施建设项目及阎良区西飞一中新校区建设项目在内的8个基础设施建设项目，投资金额共计6.13亿元，其中项目融资额共计4.04亿元，已偿还本金4.04亿元。

截至2017年末，该公司主要在建基础设施项目包括污水管网、人民医院、贤南贤北棚改、三四七区改造、经适房二期、经适房三期、石川河治理及石川河区段综合整治共计8个项目，针对这些项目已完成投资

¹ 2017年根据西安市阎良区财政局阎财发阎财函[2017]544号、[2017]547号文件收到的拨付给本公司专项用于基础设施建设维护的财政补贴及现代服务业发展补贴资金。

金额7.51亿元，已到位资本金3.77亿元，未来融资需求较大。

2、 房屋租赁业务

该公司房屋租赁业务主要为土地和房屋建筑物的租金收入²。公司与承租方阎良区财政局签有房屋租赁协议，协议每年一签，用途为办公用房。房屋租金按年结算，阎良区财政局每年11月30日前交付租金；如逾期支付租金，阎良区财政局向公司支付滞纳金（滞纳金为拖欠天数乘以欠缴租金总额的3%），目前无拖欠租金情况。2017年，该项业务收入为1165.05万元，同比增长19.19%，主要是由于当年西安房价涨幅较大，公司相应调整了租金价格。

（三） 财务质量

瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的2017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2017年末，该公司经审计的合并口径资产总额为27.37亿元，所有者权益13.73亿元（其中归属母公司所有者权益13.73亿元）；2017年度实现营业收入为0.12亿元，净利润0.06亿元（其中归属母公司净利润0.06亿元）。

该公司2017年营业收入与营业利润较上年均有所增长，加之公司每年还会获得一定金额的区政府基建补贴，可为公司利润提供进一步的支撑。2017年公司负债经营程度有所上升，不过资产负债率处于同类企业中较合理水平；公司债务主要集中在长期借款，但近年来持续下降，偿债压力有所减缓。

（四） 公司抗风险能力

该公司为区政府主导下的基础设施建设平台，是城建资产运营主体，平台地位强，公司抗风险能力有一定的保障。

五、 公司盈利能力与偿债能力

2017年，该公司实现营业收入1178.98万元，同比增长8.82%，其中

² 根据《西安市阎良区人民政府关于划转部分国有资产的通知》（阎政发[2008]3号），将2.31万平方米的土地、1.77万平方米房屋建筑物划交公司，陕西新兰特资产评估有限公司出具了（陕新评报字[2008]009号）评估报告。2008年1月，经阎财发[2008]3号文批准，将2.31万平方米的土地、1.77万平方米房屋建筑物价值1.39亿元明确为阎良基投资资产，列入公司资本公积。

房屋租赁业务收入占比超过98%；公司主要成本为房屋租赁成本及公司运营成本，当年毛利率为65.48%。房屋租赁成本主要为固定资产折旧。费用方面，公司以管理费用为主，销售费用和财务费用支出较少。2017年管理费用为727.03万元，较上年增长28.01%，主要是由于人工费大幅增加所致。

2017年，该公司经营活动产生的现金流量净额由上年的2.17亿元增加至8.17亿元，主要是收到其他与经营活动有关的现金大幅增加至9.32亿元所致。2017年投资活动现金净流出额为1.61亿元，同期公司筹资活动产生的现金流量净额2.27亿元。

2017年末，该公司负债总额为13.65亿元，同比上升94.61%；资产负债率上升9.73个百分点至49.85%，但仍处于同类企业中较合理水平。

该公司负债以非流动负债为主，2017年末非流动负债余额为3.18亿元，同比大幅下降28.74%，占负债总额比重为23.28%，主要原因在于公司归还并置换解除部分债务；其中期末长期借款余额1.20亿元，同比下降62.63%，主要为质押借款³和保证借款；应付债券0.36亿元；专项应付款1.62亿元，主要为西安市阎良区财政局拨入公司的城市基础设施建设资金以及“三供一业”供水供气分离移交项目维修款⁴。

2017年末，该公司流动负债为10.47亿元，同比大幅增长309.85%，主要原因在于企业往来借款增加。其中应交税费0.29亿元；其他应付款9.79亿元，同比增长369.33%，主要是企业往来借款，占9.69亿元，对象为西安城投投资发展有限公司；一年内到期的非流动负债0.27亿元，为应付债券。

2017年末，该公司资本公积9.63亿元，同比大幅增长50.03%，主要原因在于阎良区财政局将2017年的债务置换资金3.21亿元作为投资计入资本公积。受此影响，公司权益资本也同步增长，2017年末，公司所有者权益为13.73亿元，同比增长31.20%。

近年来，该公司资产总额保持增长态势，2017年末资产总额为27.37亿元，同比增长56.64%，主要由非流动资产构成。同期末非流动资产为14.93亿元，同比增长10.85%，其中固定资产1.41亿元，主要为房屋建筑物和城市网管、管道、道路等专用设备，截至2017年末固定资产中房屋

³ 质押物以对阎良区人民政府的BT应收款和委托代建的基础建设项目的权益和收益为主。

⁴ 2017年该公司与西安飞机工业（集团）有限责任公司、中国飞行试验研究院、中国航空工业集团公司西安飞机设计研究所签订“三供一业”供气、供水分离移交协议。

建筑物尚未办理产权证书；同期末在建工程为6.53亿元，同比增长32.41%，主要为公司基础设施代建项目。2017年末，公司投资性房地产为0.65亿元，较上年末下降4.29%。同期末，公司可供出售金融资产为0.62亿元，投资对象包括西安中民燃气有限责任公司、富平县中民燃气有限公司和西安阎良航城水务有限公司。2017年末，其他非流动资产为5.51亿元，同比下降1.09%，主要为人民路综合整治、新型工业园、小城镇建设、文体中心、经适房三期及西非一中新校区。

2017年末，该公司流动资产余额12.44亿元，同比上升210.72%，其中货币资金11.47亿元，同比大幅增长333.11%，主要是收到其他与经营活动有关的现金增加；同期末其他应收款0.97亿元，同比下降25.76%，主要为阎良区廉租房项目部、建设局、阎良区财政局、西安城投投资发展有限公司等的项目款、往来款等。

六、公司过往债务履约情况

根据该公司2018年12月19日的《企业信用报告》，未发现公司的违约记录。

七、跟踪评级结论

跟踪期内，该公司2017年营业收入与营业利润较上年均有所增长，加之公司每年还会获得一定金额的区政府基建补贴，可为公司利润提供进一步的支撑。2017年公司负债经营程度有所上升，不过资产负债率处于同类企业中较合理水平；公司有息债务主要集中在长期借款，但近年来持续下降，偿债压力有所减缓。

同时，本评级机构仍将持续关注：（1）阎良区经济发展；（2）我国城投类企业面临的信贷政策环境；（3）该公司刚性负债规模、政府资金到位等情况；（4）公司后期项目融资情况；（5）区平台地位优势。

附录一：

信用等级符号及定义

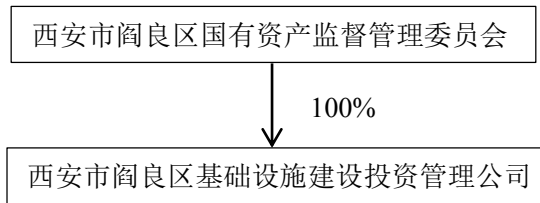
本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

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 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。

附录二：

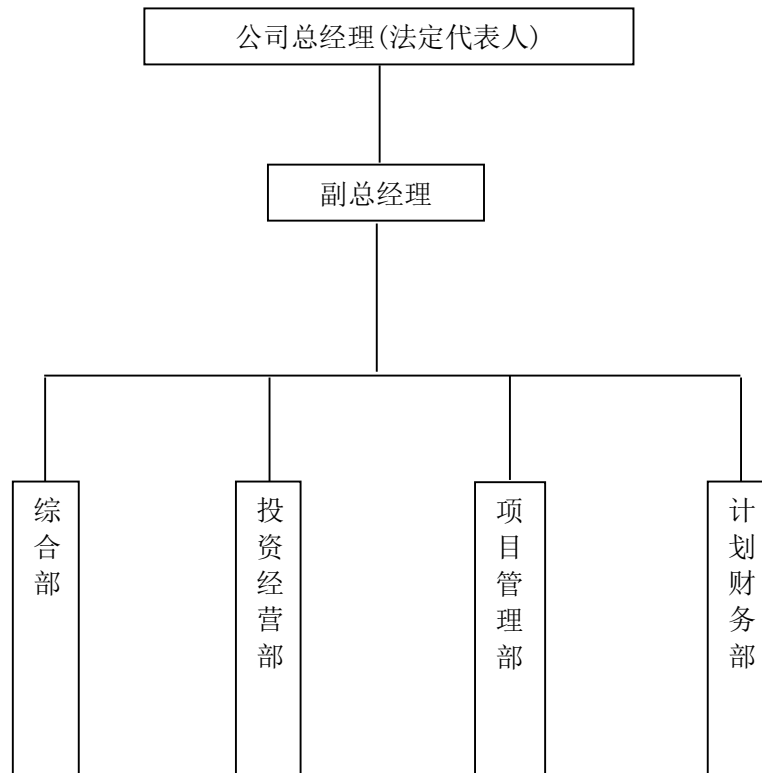
公司股权结构图



注：根据阎良基投提供的资料绘制（截至 2017 年末）

附录三：

公司组织架构图



注：根据阎良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]	16.58	17.48	27.37
货币资金[亿元]	1.12	2.65	11.47
刚性债务[亿元]	6.37	4.11	1.85
所有者权益 [亿元]	6.92	10.46	13.73
营业收入[亿元]	0.10	0.11	0.12
净利润 [亿元]	0.05	0.06	0.05
EBITDA[亿元]	0.17	0.14	0.13
经营性现金净流入量[亿元]	0.37	2.17	8.17
投资性现金净流入量[亿元]	-1.25	-1.91	-1.61
资产负债率[%]	58.28	40.12	49.85
长期资本固定化比率[%]	88.00	90.25	88.34
权益资本与刚性债务比率[%]	108.54	254.79	743.00
流动比率[%]	366.32	156.73	118.83
速动比率[%]	360.68	154.96	118.83
现金比率[%]	156.79	103.70	109.59
利息保障倍数[倍]	0.21	0.14	0.17
有形净值债务率[%]	143.35	68.04	100.64
营运资金与非流动负债比率[%]	21.28	32.65	62.06
担保比率[%]	—	—	—
应收账款周转速度[次]	—	—	—
存货周转速度[次]	—	—	—
固定资产周转速度[次]	0.04	0.06	0.08
总资产周转速度[次]	0.01	0.01	0.01
毛利率[%]	67.03	61.32	65.48
营业利润率[%]	-37.58	3.91	8.87
总资产报酬率[%]	0.34	0.35	0.24
净资产收益率[%]	0.78	0.65	0.45
净资产收益率*[%]	0.78	0.65	0.45
营业收入现金率[%]	100.00	103.00	100.00
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	55.85	133.52	125.39
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	4.16	26.16	79.05
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-133.49	16.66	100.69
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-9.94	3.26	63.48
EBITDA/利息支出[倍]	0.66	0.81	0.42
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.04

注：表中数据依据国良基投经审计的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。