

高陵县三阳基础设施建投投资有限责任公司

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]101187】

跟踪对象：高陵县三阳基础设施建设投资有限责任公司

	主体信用等级	评级展望	评级时间
本次跟踪：	A 级	稳定	2018 年 12 月
前次跟踪：	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			
母公司数据：			
货币资金	3.69	4.48	3.04
刚性债务合计	13.22	20.66	15.65
所有者权益	5.97	7.14	7.13
经营性现金净流入量	-5.89	-7.69	-3.15
合并数据及指标：			
总资产	22.26	34.27	32.63
总负债	16.22	26.44	25.49
刚性债务	13.25	20.68	15.65
所有者权益	6.04	7.83	7.13
营业收入	0.30	0.41	-
净利润	0.00	0.00	0.00
经营性现金净流入量	-5.88	-7.69	-3.15
EBITDA	0.07	0.33	0.00
资产负债率[%]	72.85	77.15	78.14
权益资本与刚性债务比率[%]	45.58	37.86	45.57
流动比率[%]	187.31	108.77	48.17
现金比率[%]	128.41	79.74	30.85
利息保障倍数[倍]	1.86	2.42	-
净资产收益率[%]	0.06	0.03	-0.05
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-51.27	-36.04	-12.14
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-51.34	-36.08	-12.63
EBITDA/利息支出[倍]	9.28	20.35	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.15	0.00

注：根据高陵基投经审计的 2015~2017 年财务数据整理、计算。

分析师

何金中 黄田

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”）对高陵县三阳基础设施建设投资有限责任公司（简称“高陵基投”、“该公司”或“公司”）的跟踪评级反映了高陵基投在股东支持方面保持的优势，同时也反映了公司在融资、区域经济和财务杠杆等方面继续面临压力与风险。

➤ 主要优势：

● **股东支持优势。**高陵基投是高陵区城市基础设施建设的主体之一，能得到股东的持续支持。

➤ 主要风险：

● **收入来源有限。**高陵基投经营性业务剥离之后，业务仅剩棚改等项目，收入来源有限。

● **财务杠杆水平上升。**跟踪期内，随着工程项目的持续建设，高陵基投债务规模较大，负债经营程度持续上升。

● **担保代偿风险。**跟踪期内，高陵基投对外担保余额较大，需关注担保代偿风险。

➤ 未来展望

通过对高陵基投主要信用风险要素的分析，新世纪评级维持公司 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



高陵县三阳基础设施建设投资有限公司

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）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据高陵基投提供的经审计的 2017 年财务报表及相关经营数据，对高陵基投的财务状况、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

高陵区农业资源丰富，农业经济较发达。近年来，高陵区积极发展工业，带动经济强劲发展，产业结构进一步优化，区域经济实现了较快发展。

2015 年 8 月 4 日，经国务院批准，高陵“撤县设区”正式挂牌，高陵区成为西安的第十区。截至 2017 年，高陵区面积 294 平方公里，下辖三镇三街道和两个管委会。高陵境内有唐昭慧塔、李晟碑、东渭桥遗址等古文化遗迹，是中国建县历史最早的县份之一。2018 年 10 月，高陵区入选“2018 年度全国投资潜力百强区”。

高陵区地势平坦，土壤肥沃，素有“黄壤陆海”和关中“白菜心”之称，农业种植基础较好。近年来，高陵区坚持创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，以渭北工业区高陵装备工业组团建设和新型城镇化建设为统揽，以三产服务业发展为突破，推进产城融合发展、产业协调发展。2017 年全年农业总产值达到 60.80 亿元，同比增长 9.30%；实现农林牧渔及服务业增加值 37.97 亿元，增长 5.30%，其中农业和服务业增加值分别为 20.44 亿元和 5.35 亿元，同比分别增长 3.90%和 13.40%。

工业方面，高陵区已基本形成了以陕重汽、中集为代表的汽车制造业，以长庆、中钢为代表的石油和冶金设备制造业，以西部新材料、中兴林产为代表的新材料制造业，以中化近代化工、陕西九州制药为代表的精细化工和医药制造业，以饲料加工和食品加工为龙头的农副产品加工等五大主导产业。2017 年，高陵区规模以上工业实现总产值 1054.66 亿元，同比增长 30.30%；实现工业增加值 234.62 亿元，同比增长 8.30%，规模以上工业增加值占全区经济总量达 59.28%，工业带动作用依然强

劲。

随着供给侧结构性改革的深入推进，国内经济运行总体平稳，2017年，高陵区全区地方生产总值为 377.10 亿元，比上年增长 15.60%；为改善投资环境，促进经济发展，高陵区近年来固定资产投资投入持续较高，全年固定资产投资为 523.32 亿元，同比增长 13.90%。其中，全区共完成房地产开发投资 57.30 亿元，同比增长 12.27%；房屋施工面积 466.37 万平方米，同比下降 7.73%；商品房销售面积 103.21 万平方米，较上年增长 50.63%。

图表 1. 2015-2017 年高陵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)	291.40	-2.90	300.24	7.30	377.10	15.60
规模以上工业总产值 (亿元)	1046.00	22.20	836.62	5.66	1054.66	30.30
固定资产投资 (亿元)	432.10	3.92	459.53	6.40	523.32	13.90

资料来源：高陵区国民经济和社会发展统计公报

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，该公司法定代表人、产权状况、控股股东、实际控制人未发生重大变化。

(二) 经营状况

该公司是高陵区基础设施建设的主体之一。跟踪期内，受划转五家子公司影响，同时代建项目尚未完工，因此公司没有确认营业收入。

该公司是高陵区基础设施建设的主体之一，主要从事高陵区的城市基础设施建设的运营。2017年，公司没有实现营业收入，主要原因是由于 2017 年 1 月 1 日公司根据高陵区人民政府审批，将高陵区人民政府招待所、高陵区自来水厂、高陵区原种场有限公司、陕西省高陵区种子公司和高陵区运输公司以账面价值划转给高陵县国有资产管理所，原相关水费收入、运输服务收入、餐饮服务收入、种子销售收入和其他业务收入全部跟随子公司划转出表，此外，代建收入方面，由于代建项目尚未完工，2017 年尚未确认营业收入。

1. 城市基础设施

该公司对承建的基础设施项目采取代建的模式进行运作，政府将道路桥梁通行费、国有土地出让转让收入、城市建设配套费等资金划拨给公司，专项用于城乡基础设施项目的投资和项目融资。公司根据项目成本收取 8% 的代建管理费，项目全部完工后确认收入。

目前，该公司在建工程项目为县小城镇建设项目、保障性住房项目和棚改项目。其中，县小城镇项目属于县城改建项目，计划总投资 2.76 亿元，包括通远南北街道道路工程，建环镇东路道路工程，南北街道道路工程，镇区村内道路工程，东西街道路工程，环镇西、北路拓展工程，新区建设基础设施配套等，2017 年投入 230.30 万元，截至 2017 年末已完成投入 2.65 亿元。保障性住房项目计划总投资 9000 万元，2017 年投入 548.97 万元，截至 2017 年末已投入 1.30 亿元。棚改项目计划总投资 34.64 亿元，2017 年投入 4.30 亿元，年末余额为 23.92 亿元。截至 2017 年末，在建工程为 27.87 亿元。

（三） 财务质量

希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2017 年度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（2006 版）及其补充规定。

截至 2017 年末，该公司经审计的合并口径的资产总额为 32.63 亿元，所有者权益为 7.13 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 7.13 亿元）；2017 年度没有营业收入，净利润-36.52 万元（其中归属于母公司所有者的净利润为-36.52 万元）；2017 年，公司经营活动产生的现金流量净流出 3.15 亿元。

2017 年根据高陵区人民政府审批，该公司将高陵区人民政府招待所、高陵区自来水厂、高陵区原种场有限公司、陕西省高陵区种子公司和高陵区运输公司以账面价值划转给高陵县国有资产管理所，故 2017 年合并报表范围内主体仅公司本部。

（四） 公司抗风险能力

跟踪期内，该公司 2017 年将下属 5 家子公司的国有资产经营业务划转给高陵县国有资产管理所，公司资本实力有所降低。作为高陵城区基础设施的投融资管理机构之一，在政府支持力度方面有所减弱。

随着经营性业务的剥离，该公司主业更加突出，同时国家开发银行根据《陕西省财政厅、中国人民银行西安分行、中国银监会陕西监管局关于做好 2017 年定向承销发行陕西省政府置换债券工作的通知》，对公司的债权进行解除，相关债务由高陵县政府承担。2017 年公司债权累计解除 6.715 亿元，其中对高陵县小城镇基础设施建设项目贷款解除 6000.00 万元，对高陵县污水项目贷款解除 500.00 万元，对高陵县供水工程项目贷款解除 650.00 万元，西安城投投资发展有限公司对棚改项目贷款解除 6 亿元，随着政府性债务的置换，公司偿债压力有所降低。

六、公司盈利能力与偿债能力

该公司主业盈利规模小，政府补助减少，对公司盈利产生一定影响。

2017 年，由于该公司划出 5 家子公司，同时代建项目尚未完工，因此代建项目未确认项目管理费，2017 年没有营业收入。

2017 年，该公司期间费用为 14.55 万元，同比大幅下降 98.68%，其构成包括管理费用和财务费用。同期，由于子公司全部划转出，公司没有营业外收入，对公司盈利产生一定影响，2017 年，公司净亏损 36.52 万元。

随着县小城镇建设项目、保障性住房项目和棚改项目的持续建设，该公司集聚了较大规模的债务，负债经营程度持续上升。

随着县小城镇建设项目、保障性住房项目和棚改项目的持续建设，该公司集聚了较大规模的债务，跟踪期内，受资产及债务剥离影响，公司财务结构有较大调整。截至 2017 年末，公司负债总额为 25.49 亿元，较上年末下降 3.58%，资产负债率从上年末的 77.15% 上升至 78.14%。从负债结构看，公司负债以长期应付款、其他应付款和应付债券为主。年末长期应付款 15.02 亿元，较上年末减少 21.12%，主要是 2014 年公司与西安城投投资发展有限公司签订的总计 29.20 亿元的棚户区改造工程款，截至 2017 年末已累计发放贷款 21.20 亿元；2017 年长期应付款较上年减少主要是陕西省政府定向发行债券置换公司债务 6.00 亿元所致。2017 年末其他应付款 9.50 亿元，其中账龄一年以内的为 8.42 亿元，占比 88.64%，主要是与高陵区财政局及业务相关企业的往来款；账龄超过一年的其他应付款 1.08 亿元，主要是公司与高陵三阳保障性住房建设开发有限公司以及高陵三阳新社区建设开发有限公司的工程款。年末应付债券为保障性住房集合债 0.63 亿元。

2017年，该公司的经营活动产生的现金流量为净流出 3.15 亿元，较上年大幅减少 4.54 亿元，主要是公司收到高陵区财政局棚改项目配套资金，以及高陵三阳保障性住房建设开发有限公司、高陵三阳新社区建设开发公司等相关棚改建设项目资金大幅增加所致。2017年，公司投资活动产生的现金流量净流出 1258.12 万元，较上年有所增加。公司的筹资活动主要以借款为主，当期筹资活动产生的现金流量净额为 1.72 亿元。

截至 2017 年末，该公司资产总额 32.63 亿元，较上年末下降 4.80%，主要是货币资金和固定资产的减少。年末公司流动资产以货币资金和存货为主，其中货币资金 3.04 亿元，较上年末下降 34.08%，其中银行存款归还长期应付款 0.18 亿元；年末存货 1.60 亿元，较上年末减少 1.03%，主要因划转子公司的存货所致。公司非流动资产主要是在建工程，年末在建工程 27.87 亿元，较上年末增长 18.64%，其中县小城镇建设项目增加 230.30 万元、保障性住房项目增加 548.97 万元、棚改项目增加 4.30 亿元。

2017 年，该公司对外担保余额为 9100.00 万元，是公司为西安高陵区建筑工程公司向中国农业发展银行的贷款提供的担保，担保期限是 2016 年 12 月至 2031 年 12 月。公司担保金额较大，时间较长，面临一定的担保代偿风险。

七、公司过往债务履约情况

根据该公司 2018 年 12 月 13 日提供的《企业信用报告（自主查询版）》，公司于 2007 年 9 月 21 日曾发生一笔欠息，随后于 2007 年 12 月 21 日结清¹，跟踪期内公司无债务违约或其他不良信用记录。另外，公司发行的债券还本付息正常，存续债券发行金额为 4.00 亿元。

图表 2. 截至 2017 年末公司过往发行债券情况（单位：亿元）

债券简称	发行期限	发行日期	发行规模	票面利率	状态
14 西安保障债 01	5	2014.3.18	2.67	7.31%	尚未到期
14 西安保障债 02	5	2014.4.18	1.33	7.31%	尚未到期
合计	-	-	4.00	-	-

资料来源：中国债券信息网

八、跟踪评级结论

高陵区农业资源丰富，农业经济较发达。近年来，高陵区积极发展

¹ 此笔欠息相关授信机构为中国光大银行西安分行营业部。

工业，带动经济强劲发展，产业结构进一步优化，区域经济实现了较快发展。

该公司是高陵区基础设施建设的主体之一。跟踪期内，受划转五家子公司影响，公司没有实现营业收入。公司主业盈利规模小，政府补助减少，公司盈利受到一定影响。随着县小城镇项目、保障性住房项目和棚改项目的持续建设，公司集聚了较大规模的债务，跟踪期内，受资产及债务剥离影响，公司财务结构有较大调整，负债经营程度持续上升。

同时，我们仍将持续关注（1）高陵区经济发展状况；（2）该公司后续业务收入、债务偿付及现金流平衡情况；（3）公司获得的补贴收入和对外担保等情况。

附录一：

信用等级符号及定义

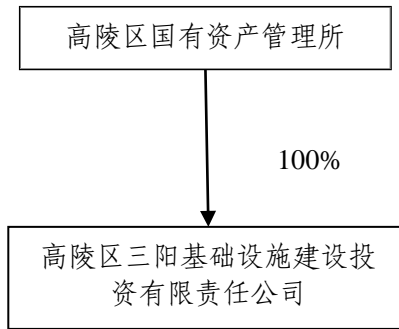
本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

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（含）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：

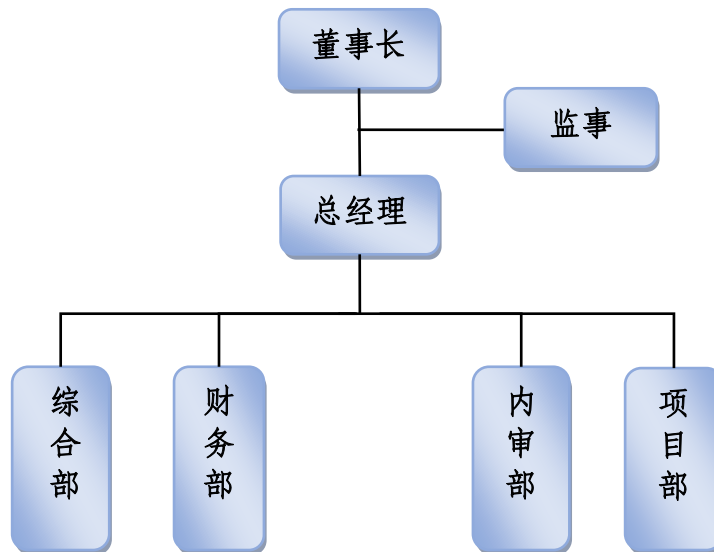
公司股权结构图



注：根据高陵基投提供的资料绘制（截至 2018 年 9 月末）

附录三：

公司组织结构图



注：根据高陵基投提供的资料绘制（截至 2018 年 9 月末）

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]	22.26	34.27	32.63
货币资金[亿元]	3.83	4.61	3.04
刚性债务[亿元]	13.25	20.68	15.65
所有者权益[亿元]	6.04	7.83	7.13
营业收入[亿元]	0.30	0.41	-
净利润[亿元]	0.00	0.00	0.00
EBITDA[亿元]	0.07	0.33	0.00
经营性现金净流入量[亿元]	-5.88	-7.69	-3.15
投资性现金净流入量[亿元]	-0.01	-0.01	-0.13
资产负债率[%]	72.85	77.15	78.14
长期资本固定化比率[%]	86.49	98.22	122.40
权益资本与刚性债务比率[%]	45.58	478.14	45.57
流动比率[%]	187.31	108.77	48.17
速动比率[%]	132.91	80.71	31.88
现金比率[%]	128.41	79.74	30.85
利息保障倍数[倍]	1.86	2.42	-
有形净值债务率[%]	268.50	337.85	357.48
营运资金与非流动负债比率[%]	19.69	2.45	-32.61
担保比率[%]	-	-	-
应收账款周转速度[次]	14.84	16.09	-
存货周转速度[次]	0.14	0.19	-
固定资产周转速度[次]	0.08	0.10	-
总资产周转速度[次]	0.02	0.01	-
毛利率[%]	24.46	26.06	-
营业利润率[%]	-16.02	-4.70	-
总资产报酬率[%]	0.08	0.14	-0.01
净资产收益率[%]	0.06	0.03	-0.05
净资产收益率*[%]	0.06	0.03	-0.05
营业收入现金率[%]	97.65	102.79	-
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-230.30	-175.49	-40.36
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-51.27	-36.04	-12.14
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-230.57	-175.68	-41.97
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-51.34	-36.08	-12.63
EBITDA/利息支出[倍]	9.28	20.35	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.15	0.00

注：表中数据依据高陵基投经审计的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。