

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： 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]101193】

### 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	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			
发行人合并数据及指标:			
总资产[亿元]	98.67	118.68	159.53
总负债[亿元]	60.40	89.12	135.86
刚性债务[亿元]	41.80	59.68	113.64
所有者权益[亿元]	38.28	29.56	23.67
营业收入[亿元]	3.62	4.67	3.35
净利润[亿元]	0.49	0.27	0.15
经营性现金净流入量[亿元]	-9.16	-4.24	-12.59
EBITDA[亿元]	1.02	0.34	0.82
资产负债率[%]	61.21	75.10	85.16
权益资本与刚性债务比率[%]	91.57	49.52	20.83
流动比率[%]	288.86	279.21	976.80
现金比率[%]	99.59	117.24	444.70
利息保障倍数[倍]	0.63	0.27	0.15
净资产收益率[%]	1.39	0.78	0.55
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-18.34	-5.67	-11.20
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-35.59	-32.06	-14.52
EBITDA/利息支出[倍]	0.76	0.32	0.15
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.01

注: 根据莲湖基投资经审计的 2015~2017 年度财务数据以及莲湖区统计局整理、计算。

### 分析师

张珏 程静

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](mailto: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股东背景、区域经济等方面保持优势,同时也反映了公司在现金流状况、负债规模及担保代偿等方面面临的压力。

#### ➤ 主要优势:

- 股东背景良好。莲湖基投为莲湖区基础设施建设的主要投融资主体,在经营上能得到地方政府的扶持。
- 区域经济有所增长。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。

#### ➤ 主要风险:

- 现金流状况不理想。跟踪期内,莲湖基投经营性和投资性现金流仍持续净流出,投融资压力较大。
- 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,刚性债务偿付压力较大。
- 担保代偿风险。莲湖基投及子公司莲湖担保为多家企业的银行贷款提供担保,面临一定的代偿风险。

#### ➤ 未来展望

通过对莲湖基投主要信用风险要素的分析,新世纪评级认为公司债务偿付能力较强,违约风险较低,并维持公司 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



## 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。在信用等级有效期限内，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

## 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 2017 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

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

**跟踪期内，莲湖区主要经济指标有所增长，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。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新的增长极。

跟踪期内，莲湖区经济继续保持较快增长，各项经济指标增速整体仍呈上升趋势。2017年莲湖区生产总值（GDP）实现749.47亿元，按可比价格计算，同比增长9.1%。其中第二产业增加值实现239.80亿元，增长12.3%；第三产业增加值实现509.67亿元，增长7.7%。2017年全区实现工业增加值136.16亿元，同比增长18.1%，其中，规模以上工业增加值111.51亿元，增长18.4%；实现建筑业增加值103.64亿元，增长12.8%。当年莲湖区实现第三产业增加值509.67亿元，按可比价格计算同比增长7.7%。

**图表 1. 2015~2017 年莲湖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)	576.41	8.1	621.91	8.0	764.49	9.1
第二产业增加值 (亿元)	189.79	2.7	194.55	7.5	239.80	12.3
第三产业增加值 (亿元)	386.62	11.9	427.36	8.2	509.67	7.7
规模以上工业增加值 (亿元)	95.71	0.5	91.57	7.6	111.51	18.4
固定资产投资 (亿元)	283.1	-53.5	225.14	-15.5	240.30	7.1
社会消费品零售总额 (亿元)	451.82	9.4	491.72	8.8	540.47	9.9
城镇居民人均可支配收入 (元)	34820	8.07	37425	7.48	40575	8.4

资料来源：莲湖基投

## 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

该公司是西安市莲湖区主要的城市基础设施项目投融资和建设主体，经营业务主要包括土地开发及相关配套设施建设、房地产业务、担保业务等，主要收入来源为土地开发业务。

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。公司土地开发项目主要为红庙坡村城中村改造项目一期、大兴路二期项目及大兴路一期项目等，截至 2017 年末，以上项目分别已完成投资额 18.56 亿元、6.48 亿元和 18.88 亿元。2017 年公司获得的土地开发收入为 2.48 亿元，较上年下降 15.64%，主要系工程款结算节点影响。

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。2017 年公司获得的基建项目代建管理费收入 0.08 亿元。截至 2017 年末，该公司主要基础设施在建项目已完成投资额 17.42 亿元。公司未来项目建设存在一定的融资压力。

图表 2. 截至 2017 年末公司主要在建城市基础设施项目情况 (单位: 万元)

项目名称	总投资额	资金来源		截至 2017 年末项目已完成投资额	截至 2017 年已到位的资本金数额
		债务融资额	配套资本金		
西安市莲湖区陇海线两侧综合改造一期工程	6579	5000	1579	7839	1579
西安市莲湖区市容环境综合治理工程	6814	5000	1814	4673	1814
西安市莲湖区城市容貌提升整治工程	6505	5000	1505	20700	1505
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	8500	2800
西安市莲湖区城乡结合部综合整治项目	15521	10000	5521	11634	5521
西安市土门地区棚户区改造项目	210000	147000	63000	100568	63000
<b>合计</b>	<b>276798</b>	<b>192000</b>	<b>84616</b>	<b>174222</b>	<b>84616</b>

资料来源：莲湖基投

房地产业务主要由该公司控股子公司大兴新区置业有限公司（以下简称“大兴置业”）负责。2017 年大兴置业房地产项目为三民村项目，截至 2017 年末该部分房产已全部出售，实现销售收入 1237.65 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“莲湖担保”）负责。2017 年担保公司实现担保业务收入 101 万元。2017 年莲湖担保为西安丰越电子科技有限公司、西安鑫能电力器材有限责任公司和陕西海特源电子科技有限公司在银行贷款提供担保，贷款到期后上述公司未能偿还该笔款项及利息，莲湖担保代为偿还 1308.33 万元贷款款项，截至 2017 年

未该笔款项尚未收回。

### （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。

2017 年，该公司并表范围新增三家子公司。截至 2017 年末，公司经审计的合并口径资产总额为 159.53 亿元，所有者权益 23.67 亿元（归属于母公司所有者权益 21.67 亿元）；2017 年度实现营业收入 3.35 亿元，净利润 0.15 亿元（归属于母公司净利润 0.15 亿元）。

随着该公司土地开发业务的推进，2017 年末该公司负债总额为 135.86 亿元，较上年末增长 52.44%，主要系当年红庙坡村城中村改造一期项目、西安市老旧小区改造项目以及西安市大兴新区第二学校项目等扩大融资规模。近年来公司银行借款以长期借款为主，短期偿债压力相对较小。公司土地开发业务毛利率较上年上升 0.52%，公司盈利能力较上年有所提高。

### （四） 公司抗风险能力

#### （1） 政府支持优势

该公司作为莲湖区主要的政府土地开发及配套基础设施建设主体，得到的政府支持力度较大，近年来，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。2015~2017 年，公司获得的政府补助分别为 183 万元、3066 万和 2113.93 万元，其中 2017 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 2000 万元，以及子公司莲湖担保收到的西安市财政局拨付的补贴资金 113.93 万元。

#### （2） 区域经济优势

莲湖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。

## 六、公司盈利能力与偿债能力

该公司 2017 年营业收入为 3.35 亿元，较上年下降 28.29%，主要是由于房屋销售收入较上年减少 88.46%，公司期间费用主要为管理费用及财务费用，2017 年公司管理费用为 0.19 亿元，同比下降 3.37%，主要系公司提高经营管理水平所致；财务费用为 0.53 亿元，同比增长 58.94%，主要系当年利息支出增加所致。受财务费用大幅上升影响，当期公司期间费用率为 22.09%，较上年

上升 9.87 个百分点。公司 2017 年毛利率为 28.05%，较上年增加 11.63 个百分点，主要系公司低毛利业务减少，高毛利代建收入提升。公司 2017 年实现营业利润 0.15 亿元，较上年增长 323.23%。

2015 年西安市莲湖区人民政府资产管理局对该公司进行了增资，公司实收资本增加至 9 亿元。2016 年根据西安市莲湖区人民政府第十三次区政府常委会议决议，公司将 6.88 亿元的房屋构筑物及土地等资产无偿划转给西安市莲湖区人民政府等相关单位，公司资本公积减少，当年公司所有者权益由上年末的 38.28 亿元降至 29.56 亿元。

由于该公司项目融资的增加，公司负债规模增大，2017 年末负债总额为 135.86 亿元，较上年末增长 52.44%，资产负债率大幅升至 85.16%。

从负债期限结构看，2017 年末该公司负债总额中流动负债余额为 11.54 亿元，占总负债的 8.50%。公司流动负债主要为一年内到期的其他应付款、应交税费和应付账款，2017 年末余额分别为 6.31 亿元、2.39 亿元和 2.26 亿元，其中其他应付款较上年末下降 25.27%，主要系公司与大兴管委会的资金往来减少所致。2017 年末公司非流动负债余额为 124.32 亿元，占总负债的 91.50%，主要由长期借款和长期应付款构成。2017 年末公司长期借款较上年末增长 100%，主要为红庙坡村城中村改造一期项目、西安市老旧小区改造项目以及西安市大兴新区第二学校项目等融资增加。2017 年末公司刚性债务余额为 113.64 亿元，同比增长 90.40%，均为长期刚性债务，公司刚性债务偿债压力较大。

该公司 2017 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 2018 年 1 月 8 日至 2019 年 1 月 8 日。同时公司下属子公司莲湖担保对外担保余额为 0.92 亿元，担保比率为 11.48%，公司面临一定的担保代偿风险。

2017 年，该公司经营活动产生的现金流量净流出-12.59 亿元，仍呈净流出状态。当年公司投资活动产生的现金流量净流出-3.74 亿元，主要因土门棚户改造项目、大兴文体中心项目等在建项目的支出增加。当年公司筹资活动产生的现金流量净额为 41.58 亿元，较上年大幅增加，主要系公司当年借款规模扩大所致。

2017 年末该公司资产总额为 159.53 亿元，以流动资产为主，年末流动资产余额为 112.71 亿元，占比 70.65%。公司流动资产主要为货币资金、其他应收款和存货，2017 年末余额分别为 51.31 亿元、19.21 亿元和 38.34 亿元，存货主要为红庙坡城中村改造项目一期及大兴路一期项目的开发成本。公司货币资金中，受限规模为 0.31 亿元，其中 0.30 亿元为对外担保保证金。公司其他应收款主要为应收西安土门地区综合改造管理委员会等政府相关部门的款项；

存货主要为红庙坡村城中村改造项目一期及西安市大兴路地区城市综合改造项目（起步区）的开发成本。

2017 年末该公司非流动资产为 46.82 亿元，以在建工程和持有至到期投资为主。在建工程余额为 36.38 亿元，较上年末增长 7.02%，主要系土门棚户改造项目、大兴文体中心项目和三民村安置楼项目的投资所致。

## 七、公司过往债务履约情况

根据该公司 2018 年 11 月 12 日的《企业基本信息信用报告》，未发现公司的过往违约记录。

## 八、跟踪评级结论

跟踪期内，莲湖区主要经济指标保持增长，能够为该公司提供良好的外部环境。随着公司土地开发项目及配套基础设施的推进，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。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。公司土地开发业务及房地产销售业务虽有所下降，但毛利率上升，公司盈利能力有所增强。

同时，本评级机构仍将持续关注：(1) 莲湖区经济发展情况以及财政状况；(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、非关联方担保情况等。

附录一：

## 信用等级符号及定义

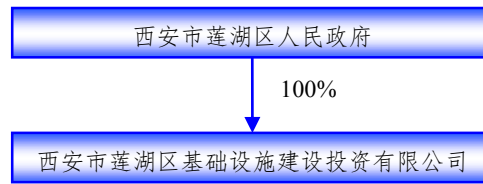
本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

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：

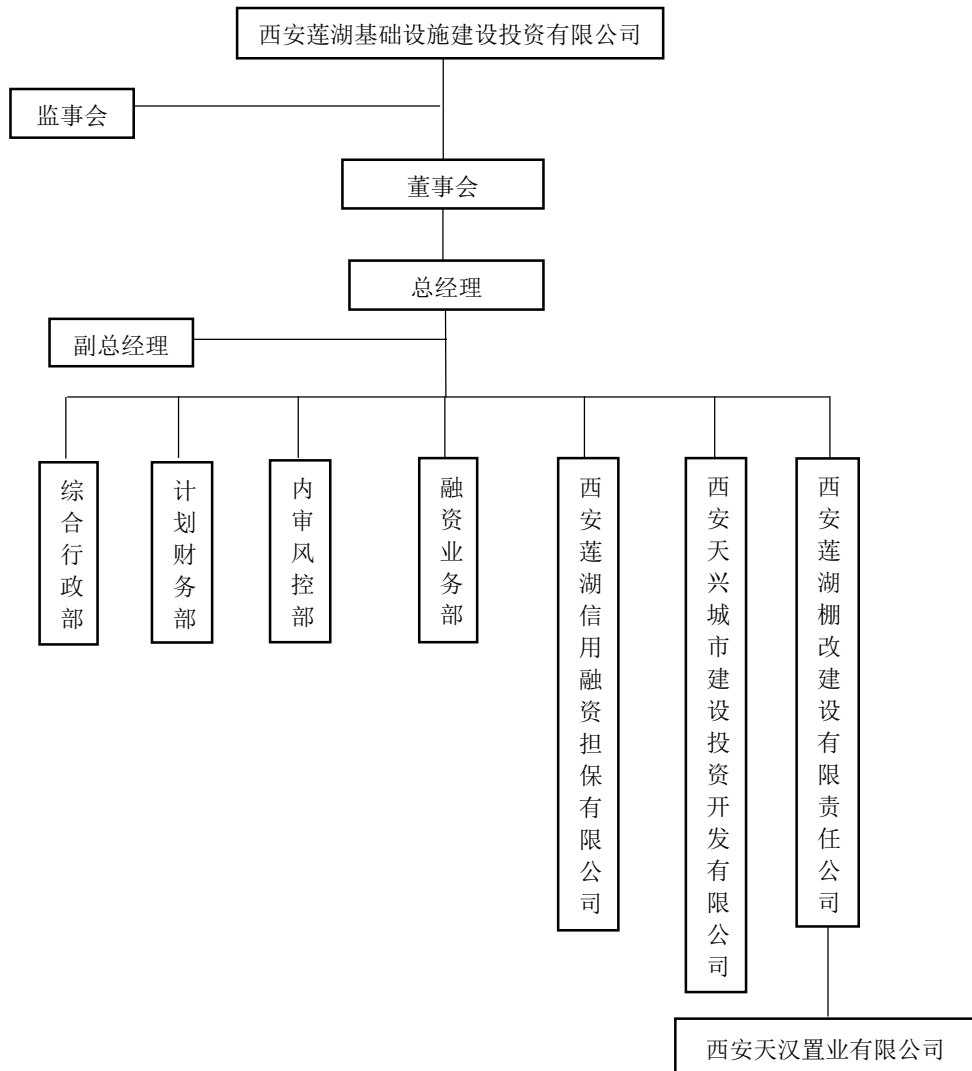
## 公司与实际控制人关系图



注：根据莲湖基投提供的资料绘制（截至 2017 年末）

附录三：

## 公司组织结构图



注：根据莲湖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]	98.67	118.68	159.53
货币资金[亿元]	20.04	29.79	51.31
刚性债务[亿元]	41.80	59.68	113.64
所有者权益[亿元]	38.28	29.56	23.67
营业收入[亿元]	3.62	4.67	3.35
净利润[亿元]	0.49	0.27	0.15
EBITDA[亿元]	1.02	0.91	0.82
经营性现金净流量[亿元]	-9.16	-4.24	-12.59
投资性现金净流量[亿元]	-8.61	-19.73	-3.74
资产负债率[%]	61.21	75.10	85.16
长期资本固定化比率[%]	51.63	51.18	31.64
权益资本与刚性债务比率[%]	91.57	49.52	20.83
流动比率[%]	288.86	279.21	976.80
速动比率[%]	156.52	189.76	615.41
现金比率[%]	99.59	117.24	444.70
利息保障倍数[倍]	0.63	0.27	0.15
有形净值债务率[%]	185.85	301.66	574.13
营运资金与非流动负债比率[%]	94.33	71.47	81.38
担保比率[%]	9.66	10.81	11.48
应收账款周转速度[次]	7.93	10.86	8.74
存货周转速度[次]	0.11	0.17	0.08
固定资产周转速度[次]	2.55	6.18	28.77
总资产周转速度[次]	0.04	0.04	0.02
毛利率[%]	33.77	16.42	28.05
营业利润率[%]	19.40	0.76	4.45
总资产报酬率[%]	1.00	0.69	0.59
净资产收益率[%]	1.39	0.78	0.55
净资产收益率*[%]	2.03	1.11	0.68
营业收入现金率[%]	99.62	74.90	80.30
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	-48.51	-18.61	-68.18
经营性现金净流量与负债总额比率[%]	-18.34	-5.67	-11.20
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	-94.12	-105.28	-88.42
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	-35.59	-32.06	-14.52
EBITDA/利息支出[倍]	0.76	0.32	0.15
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.01

注：表中数据依据莲湖基投经审计的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。