中诚信国际
穆迪投资者服务公司成员

信用等级通知书

信评委函字 [2015]跟踪0439号

西安高新控股有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司2014年以来的经营状况及相关行业进行综合分析与评估的基础上，我公司对贵公司“13西安高新债/13西高新”和“14西安高新MTN001”的信用状况进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司**AA$^+$**的主体信用等级，评级展望为稳定，维持“13西安高新债/13西高新”和“14西安高新MTN001”**AA$^+$**的债项信用等级。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一五年六月二十六日

地址：北京市西城区复兴门内大街156号北京招商国际金融中心D座7层　邮编：100031
7th Floor, Tower D Beijing Merchants International Finamcial Center, No.156 Fuxingmennei Avenue, Beijing 100031 China
电话/Tel：010-66428877　传真/Fax：010-66426100
http://www.ccxi.com.cn

西安高新控股有限公司 2015 年度跟踪评级报告

发行主体 西安高新控股有限公司

本次主体信用等级 AA+ **评级展望** 稳定

上次主体信用等级 AA+ **评级展望** 稳定

存续企业债列表

债券简称	发行额(亿元)	存续期	本次债项信用等级	上次债项信用等级
13 西安高新债/13 西高新	15	2013.2.26~2019.2.26	AA+	AA+
14 西安高新 MTN001	6	2014.11.18~2019.11.18	AA+	AA+

概况数据

西安高新控股（合并口径）	2012	2013	2014	2015.3
总资产（亿元）	385.85	421.78	664.67	656.64
所有者权益（亿元）	121.64	109.75	135.52	147.09
总负债（亿元）	264.21	312.02	529.14	509.55
总债务（亿元）	235.14	273.53	486.13	469.09
营业总收入(亿元)	4.28	11.22	12.28	0.64
EBIT(亿元)	2.78	4.19	5.53	-
EBITDA（亿元）	3.79	5.00	6.73	-
经营活动净现金流（亿元）	3.61	-3.67	-3.09	-3.80
营业毛利率(%)	39.57	11.57	11.62	29.35
EBITDA/营业总收入(%)	88.70	44.56	54.80	-
总资产收益率(%)	1.05	1.04	1.02	-
资产负债率(%)	68.48	73.98	79.61	77.60
总资本化比率(%)	65.91	71.36	78.20	76.13
总债务/EBITDA(X)	61.96	54.69	72.24	-
EBITDA 利息倍数(X)	0.37	0.21	0.30	-

注：公司各年度财务报告依据新会计准则编制；2015 年一季报未经审计且未提供现金流量表补充资料，故相关指标略去。

分析师

项目负责人： 高哲理 zhlgao@ccxi.com.cn

项目组成员： 袁 茜 xyuan@ccxi.com.cn

电话： (010)66428877

传真： (010)66426100

2015 年 6 月 26 日

基本观点

中诚信国际维持西安高新控股有限公司（以下简称“西安高新控股”或“公司”）的信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“13 西安高新债/13 西高新”和“14 西安高新 MTN001”信用等级为 **AA+**。

中诚信国际肯定了西安市以及西安高新技术产业开发区（以下简称“高新区”）的区域经济增长潜力和财政实力、公司作为高新区内基础设施建设唯一投资主体的重要地位以及业务的区域垄断优势等对公司发展的积极作用。同时中诚信国际也关注到公司债务负担较重，未来较大规模投资计划或进一步增大其债务压力；代建业务对高新区财政依赖度较高以及监管风险等对公司整体信用状况的影响。

优 势

- **高新区经济发展迅速，财政实力很强。**高新区是西安市两个国家级开发区之一，财政收入居西安市开发区首位，聚集大量高新技术企业，2014 年公共财政预算收入 88.28 亿元，同比增长 20.34%。
- **公司是西安高新区唯一的城市基础设施开发建设主体，持续地得到省、市政府及高新区管委会很强的支持。**公司与高新区管委会签订代建回购协议开展高新区内基础设施开发建设，目前重点推进三星城项目建设。为了支持公司的业务发展，省、市政府及高新区管委会在政策、资金方面给予公司有力支持。
- **公司业务的区域垄断优势明显。**公司作为西安高新区唯一的基础设施建设主体和主要公用事业运营主体，在开发区内独家从事基础设施建设投融资和管理，同时拥有供水、供电、污水处理等主要公用事业的经营权，市场地位稳固。

关 注

- **公司资产负债率较高，债务负担较重，未来较大规模投资计划或进一步增大其债务压力。**2015 年公司继续处在还债高峰期。高新区引进大项目不断增多，三星城等新的市政路网等基础设施项目推进速度较快，公司的资本性支出规模仍在不断扩大，同时融资规模逐渐扩大，未来或进一步增大其债务偿还压力。
- **公司代建业务对高新区财政依赖度较高，高新区财力及支出结构的变化将影响到公司的偿债能力。**公司代建项目先期垫付成本的收回高度依赖高新区财政，利润总额大部分来自政府补助，高新区财力以及支出结构的变化将直接影响到公司的偿债能力。
- **未来融资面临监管政策风险。**公司未来仍需通过银行借款等渠道满足建设资金需求，宏观调控以及融资平台监管等政策的变化可能对其融资产生一定影响。
- **或有负债风险。**截至 2015 年 3 月末公司对外担保总额 103.49 亿元，占净资产的 70.36%，存在一定代偿风险。

声明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

跟踪评级原因

根据跟踪评级安排，中诚信国际对公司存续的“13 西安高新债/13 西高新”和“14 西安高新 MTN001”进行定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“13 西安高新债/13 西高新”募投资金用于西安高新区东祝新农村建设项目。截至 2015 年 3 月底，已使用募集资金 11.18 亿元，尚结余募集资金 3.82 亿元。

“14 西安高新 MTN001”募投资金已全部用于偿还银行贷款。

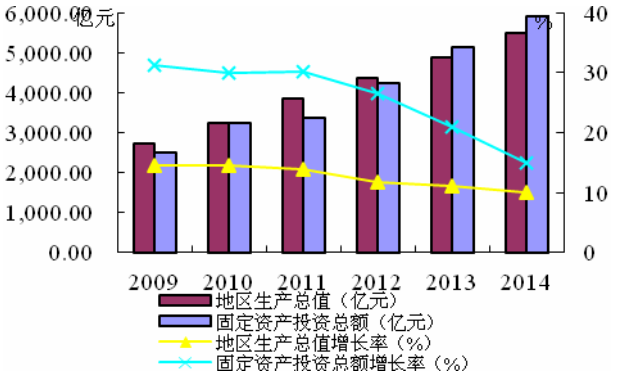
近期关注

西安市区域经济实力不断提高，财政收入稳健增长

近年来，西安市经济稳定增长，经济结构不断优化，地区生产总值和固定资产投资额持续提升。2014 年西安市全年实现生产总值（GDP）5,474.77 亿元，比上年增长 9.9%。其中，第一产业增加值 214.55 亿元，增长 5.1%；第二产业增加值 2205.37 亿元，增长 11.3%；第三产业增加值 3054.85 亿元，增长 9.0%。第一产业增加值占生产总值的比重为 3.9%，第二产业增加值比重为 40.3%，第三产业增加值比重为 55.8%。全年非公有制经济增加值 2,883.48 亿元，占生产总值的比重为 52.7%，比上年提高 0.5 个百分点。

2014 年全年，西安市全部工业增加值 1,523.12 亿元，比上年增长 10.7%；规模以上工业增加值 1,195.28 亿元，增长 11.1%。在规模以上工业中，轻工业增加值 293.58 亿元，增长 8.9%；重工业增加值 901.70 亿元，增长 11.8%。在经济稳定增长的同时，西安市固定资产投资规模不断扩大，全年全社会固定资产投资 5,903.98 亿元，比上年增长 15.0%，扣除价格因素，实际增长 14.1%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 75.15 亿元，比上年增长 2.7%；第二产业投资 1,261.70 亿元，增长 28.3%，其中，工业投资 1,205.53 亿元，增长 38.8%；第三产业投资 4,487.68 亿元，增长 12.2%。经济实力的增强和固定资产投资力度的加大，为城市基础设施建设和公用事业发展提供良好的条件，也为公司业务增长提供了良好的外部环境。

图 1：2009~2014 年西安市经济运行情况



资料来源：西安市统计局

在地区经济发展的推动下，近年来西安市财政收入稳定增长。2014 年全年，西安市财政总收入完成 1,019.69 亿元，比上年增长 13%；公共财政预算收入实现 583.79 亿元，较上年增长 16.3%。近三年公共财政预算收入复合增长率为 21.27%。全年公共财政预算支出 819.54 亿元，比上年增长 12.3%，其中，医疗卫生支出增长 12.6%，农林水事务支出增长 3%，教育支出增长 10.9%，社会保障和就业支出增长 12.8%，一般公共服务支出下降 0.9%，节能环保支出增长 20.2%。

从财政平衡率来看，2014 年西安市财政平衡率（公共财政预算收入/公共财政预算支出）为 71.23%，财政平衡率较好。

表 1：2012~2014 年西安市财政收入与支出（亿元）

	2012	2013	2014
财政总收入	753.07	902.76	1,019.69
公共财政预算收入	396.96	501.98	583.79
公共财政预算支出	597.49	729.81	819.54

资料来源：西安市统计局

基金收入方面，2014 年全市政府性基金预算收入 508.42 亿元，下降 1.2%，主要是城市基础设施配套费收入下降较多。其中，国有土地使用权出让收入 376.32 亿元，增长 3.2%。全市政府性基金预算支出 500.5 亿元，下降 1.6%，除城市基础设施配套费收入下降对应安排的支出下降外，主要是按照中、省财政整合投入的要求，加大了政府性基金调入一般公共预算统筹安排的力度。

目前，西安市国际化大都市总体发展正在建设中，预计 2015 年西安市 GDP 将达到 6,500 亿元左右，2020 年 GDP 将超过 1 万亿元。城市现代化进程加快和城乡一体化发展将带来城市公共财力的持续提高和基础设施建设需求的快速增长，为城市建设提供强大的资金保障和资源空间，为公司从事的城市基础设施建设提供了新的市场需求和发展空间。

整体来看，西安市经济继续稳定发展，经济实力的增强和城市公共财力的持续提高为城市建设提供强大的资金保障和资源空间，为公司从事的城市基础设施建设、公用事业项目提供了新的市场需求和发展空间。

西安高新技术产业开发区经济及财政实力稳步提升

西安高新技术产业开发区是 1991 年 3 月经国务院首批批准设立的国家级开发区，批准面积 2.7 平方公里，位于西安市西南郊的科教文化区。1994 年以来，开发区综合指标一直位居全国国家级高新区前列，2001 年被列为“十五”期间重点建设的五个国家级示范高新区之一，2002 年被联合国工业发展组织考察认定为六个“中国最具活力的城市和地区”之一，2006 年被国家确定为六个重点建设世界一流科技园区之一，成为西安最大的经济增长极和陕西省对外开放的窗口。西安高新技术产业开发区 2012 年主要经济指标继续保持 30%左右的高速增长，成功获批国家级文化与科技示范基地、国家级科技兴贸创新基地、国家电子商务示范基地和陕西省高层次人才创新创业基地、陕西省首批促进科技和金融结合试点区域。

2014 年高新区新注册企业近 7,000 家，同比增长 60.75%，企业总数超过 3 万家，创历年最好水平，此数量在全国仅次于中关村；实现专利申请 26,916 件，同比增长 28%；高新技术企业累计达到 1,105 家，总量位居全国高新区前列。高新区 2014 年在册企业营业收入首次突破万亿元大关，位居全国 114 个国家高新区第三位；全年新引进美国强生等世界 500 强企业 10 个，外贸进出口总额首次破千亿。为突破万亿元大关贡献率最高的当属四大千亿级产业集群及其重大项目的支撑、带动和辐射。据悉，西安高新区依托半导体、智能终端、生物医药、软件四大千亿级产业集群的招商引资取得新突破，全年实际引进内资 497 亿元，同比增长 25.8%；实际利用外资 14.8 亿美元，同比增长 11.6%，均提前超额完成年度考核指标。

2014 年 12 月 3 日，世界 500 强企业美光科技有限公司第四次在西安高新区增资。至此，美光在西安高新区的投资额 9 年来已超过 10 亿美元。累计投资 70 亿美元的三星电子高端存储芯片项目、投资 5 亿美元的三星半导体闪存芯片封装测试项目以及 60 家三星配套企业落户高新区。中兴年产 4,500 万部智能手机项目、比亚迪总投资 100 亿元的手机配套项目也相继落户西高新。高新区全年新引进美国强生、美国伊顿、苏尔寿等世界 500 强企业项目 10 个。在这些重大项目的带动下，高新区产业板块建设取得新成效。2014 年高新区内完成地区生产总值 646 亿元，增速达 13.4%；全年实现固定资产投资 660 亿元，同比增长 24%。其中，三星闪存芯片项目 2014 年 5 月 9 日正式投产，2014 年新增产值 70 亿元以上，拉动高新区工业发展 5 个百分点以上；比亚迪二厂新能源汽车项目 2014 年 9 月建成投产；长安通讯产业园智能终端产业基地已布局智能终端制造项目 5 个，中兴手机新增产值 20 亿元以上。

此外，由于三星、美光的强劲拉动，高新区外贸进出口总额首次突破千亿元大关，同比增长 35.6%；总量占到全西安市的 75%、全省的 69%，已经成为陕西省开放型经济的强劲引擎。与此同时，高新区科研成果转化日趋活跃，全年高新区企业技术成果交易额超过 260 亿元，同比增长 25%以上，占到西安市技术成果交易额的一半以上。

2014 年，高新区招商引资工作继续推进。锂离子电池技术世界领先的三星 SDI 将与安庆环新集团、西安高科集团合作，总投资 6 亿美元，建设中国最大规模汽车动力电池生产基地；美国强生供应链生产基地项目落户西安高新区的投资协议正式签订。美国强生集团将投资 3 亿美金，在西安高新区建设强生全球最大的产能供应链生产基地。建成

后年片剂生产能力将达 50 亿片，预计实现销售收入近 100 亿元；美国美光与台湾力成封装项目落户高新区。世界 500 强企业美光科技有限公司与台湾力成科技公司共同投资 2.5 亿美元在西安市高新区设立芯片封装厂；瑞士苏尔寿公司与西安高新区管委会签订投资协议，在西安高新区建设生产、销售、研发基地，主要生产塔内件、混合器等；此外，韩国韩亚银行西安分行正式开业，这是韩亚银行在西北地区的首家分行，也是高新区引进的第二家外资银行。

2015 年 2 月 9 日，中兴通讯西安终端生产基地在西安高新区长安通讯产业园建成投产。该基地是我国西部最大的智能终端生产基地，同时也是中兴通讯全球最大的终端生产基地。该项目于 2014 年 7 月落户西安高新区，项目一期年产能达 1,500 万部，产值约为 100 亿元。同时将启动二期建设，3 年左右将达成 4,500 万部/年的产能规模，产值约为 300 亿元。

从地方财政来看，在经济快速发展的同时，高新区财政实力也稳步提升，在西安市各开发区中位居首位。2014 年开发区实现全口径财政收入 244.24 亿元，其中公共财政预算收入为 88.28 亿元，同比增长 20.34%。2012~2014 年高新区税收收入分别为 45.21 亿元、50.30 亿元和 63.65 亿元，保持较快的增长速度，税收占比由 2013 年的 68.57%上升至 72.10%，财政稳定性增强。2012~2014 年高新区基金收入分别为 31.78 亿元、69.58 亿元和 47.86 亿元。受到土地政策调控的影响，2014 年政府性基金收入较上年有所下降。公共财政预算支出主要用于一般公共服务和城乡社区事务支出，2014 年为 58.22 亿元。近年来高新区公共财政预算收入稳步增长，财政实力具有较强的可持续增长潜力。

表 2：2012~2014 年高新区财政概况（亿元）

	2012	2013	2014
全口径财政收入	177	250.38	244.24
公共财政预算收入	57.75	73.36	88.28
其中：税收收入	45.21	50.30	63.65
上级补助收入	5.34	6.50	7.6
基金收入	31.78	69.58	47.86
公共财政预算支出	36.30	48.68	58.22
上解上级支出	29.17	37.76	42.44

注：全口径财政收入中包括上缴给中央和地方的收入；
资料来源：公司提供

总体来看，高新区产业结构较为成熟，基础设施较为完善，高新区聚集大量高新技术企业，近年来经济和财政实力不断提升。同时，受益于国家级开发区在招商引资、产业扶持、税收优惠等方面的多项政策，高新区将得到持续、快速的发展。

城市基础设施建设持续得到高新区管委会大力支持，公用事业运营稳定

西安高新控股是西安市高新区基础设施开发建设的唯一主体，主要负责道路、桥梁、新农村建设以及其他配套设施的建设。

西安高新控股全资子公司西安市高新技术产业开发区市政配套服务中心（以下简称“市政配套中心”）负责高新区内市政及相关基础设施建设工作。近年来西安市高新区城市建设发展速度较快，道路改造与扩建、桥梁建设、交通枢纽建设、新农村建设以及市政养护等项目进展顺利。

根据公司与高新区管委会签订的《建设-转让（BT）合作协议书》，高新区内基础设施建设项目采取建设-转让（BT）的模式，即高新区管委会授权公司作为高新区基础设施建设的融资、投资以及建设主体，按照高新区管委会的要求建设基础设施，并在建成后移交给高新区管委会，高新区管委会以政府回购的方式分期支付给公司 BT 项目投资额。高新区管委会根据公司在 BT 项目上的投资额，包括项目前期费用、工程勘察费用、工程设计费用、工程监理费用、工程管理费用、工程决算费用以及公司在 BT 项目融资中支付的利息进行回购。自项目竣工验收、确认投资总额之日起，高新区管委会按照分期付款的方式，每年向公司支付当年的 BT 项目回购款。

截至 2015 年 3 月末，市政配套中心累计完成投资 113.79 亿元，其中新村建设完成 23.2 亿元，续建甘家寨村新村，建筑面积 9.7 万平方米；市政道路及基础建设完成 66.49 亿元，竣工道路 2.1 公里；铺设雨污管道 13.1 公里、电力沟道 7.4 公里；完成 桥梁建设；企业服务“三通一平”、电力配套

完成 10.61 亿元；市政设施建设、改造及养护完成 13.19 亿元；勘察设计完成 0.3 亿元。

表 3：2012~2015 年 3 月市政配套中心基础设施建设投资（单位：亿元）

项目	2012	2013	2014	2015.3
新村建设	1.74	0.88	0.69	0.14
市政道路及基础设施	5.49	15.57	12.5	1.32
企业服务“三通一平”、电力配套	1.26	1.41	0.84	0.25
市政设施建设、改造及养护	3.16	3.55	0.56	0.13
勘察设计	0.09	0.002	0.05	0.04
其他	0.08	0.05	0	0
合计	11.82	21.46	14.64	1.88

资料来源：公司提供

针对公司在高新区建设上投入大量的人力、物力，管委会授权高新区财政局对公司进行财政补贴及项目资本金注入。2012~2014 年，高新区财政局分别拨付财政资金 1.80 亿元、3.83 亿元和 3.96 亿元作为公司补贴收入，同时将财政局拨付的项目资本金、教育资金、建设资金等专项资金计入专项应付款，资本性投资资金计入资本公积。

截至 2015 年 3 月末，公司主要在建项目 18 个，其中鱼化寨、郭杜、长安通讯产业基地、综合保税区及配套服务区项目等主要项目总投资额为 509.31 亿元，累计投资额为 261 亿元，政府已配套资本金为 87.4 亿元，其他资金主要通过外部融资筹集。

表 4：截至 2015 年 3 月末公司主要建设项目情况（亿元）

项目类型	项目名称	总投资额	已累计投资金额	政府已配套资本金
基础设施建设项目	甘家寨基础设施建设项目	5.5	4.59	1.5
	木塔寨基础设施建设项目	13.22	12.94	3.22
	鱼化寨基础设施建设项目	23.3	17.73	6
	郭杜基础设施建设项目	42.8	39.12	7.46
	鱼化西基础设施建设项目	29.36	29.26	10
	木塔南区基础设施建设项目	4.01	1.33	0.5
	综合保税区及配套服务区项目	98.12	97.92	29.62
	新材料园基础设施建设项目	67.03	4.92	2.1
	生物医药产业园基础设施建设项目	23.82	2.29	2.2
	长安通讯产业基地建设	72.85	0.41	1
新农村建设项目	西曹新农村建设项目	5.98	5.54	2
	八仙新农村建设项目	15.37	7.65	3
	西祝新农村建设项目	12.09	7.36	4
	石庙新农村建设项目	24.93	1.51	1
	东祝新农村建设项目	25	11.9	5.8
	富裕新农村建设项目	21.2	4.04	2
	五四新农村建设项目	12.32	8.42	4
	英发新农村建设项目	12.41	4.07	2
合计		509.31	261	87.4

资料来源：公司提供；
注：甘家寨及完全中学项目已经完工，但还未竣工结算.

截至 2015 年 3 月底，公司供电业务装机容量为 39,000kw，2012~2014 年，公司供电量分别为 4,930 万度、6,864 万度和 9,068 万度；2012~2014 以及 2015 年 1~3 月，公司供水量分别为 883 万吨、999 万吨、1,066 万吨和 252 万吨，供水、供电业务实现营业收入合计分别为 7,205 万元、10,292 万元、13,795 万元和 3,465 万元。

表 5：2012~2015 年 3 月供电、供水业务经营情况

	2012	2013	2014	2015.3
装机容量	39,000kw	39,000kw	39,000k	39,000kw
供电量（万度）	4,930	6,864	9,068	2,199
年供水能力（万吨）	968	1,099	1,028	241
供水量（万吨）	883	999	1,066	252
营业收入合计（万元）	7,205	10,292	13,795	3,465

资料来源：公司提供

公司从 2009 年 6 月开始经营污水处理业务，污水处理费为 0.8 元/吨，由财政代收后返还。截至 2015 年 3 月末，公司日处理污水能力 5.5 万吨，拥

有管道长度 29.9 千米，2012~2014 年分别处理污水 1,669.11 万吨、1,595.7 万吨和 2,010.35 万吨，分别实现污水处理费收入 985 万元、1,016 万元和 1,201.45 万元。

中诚信国际认为，西安高新控股作为高新区唯一的基础设施建设投资融资主体，在推动区内基础设施建设方面起到重要作用。高新区财政实力较强，为项目建设提供了有力的资金支持。长期来看，鉴于基础设施建设的重要性和公司在高新区基础设施建设领域的突出地位，高新区管委会将继续支持公司的业务发展。但新农村建设等项目使得公司资本性支出规模不断扩大，同时融资规模逐渐扩大，未来或进一步增大其债务偿还压力。公司代建业务对政府高新区财政依赖度较高，高新区财力及支出结构的变化将影响到公司的偿债能力。公司代建项目先期垫付成本的收回高度依赖高新区财政，利润总额大部分来自政府补助，高新区财力以及支出结构的变化将直接影响到公司的偿债能力。

厂房出租收入来源稳定，出售业务收入有所下降

公司的厂房出售和租赁业务在公司营业收入中占有较大比重，主要由西安高新区创业园发展中心（以下简称“创业园”）和西安软件园发展中心（以下简称“软件园”）经营，截至目前，创业园和软件园的平均出租率在 95%左右。

创业园现已拥有由孵化基地、产业化基地、综合性功能园区组成的 12 个创业基地，总面积达 57.41 万平方米，培育中的科技企业及留学人员企业共 785 家，已形成由 1 个综合性孵化器和 8 个专业孵化器相结合的“1+8”的孵化器集群发展模式。围绕中小型科技企业的发展需求，提供创业咨询与指导服务、投融资促进服务、培训服务、共性技术服务、项目策划与申报服务等 20 多项专业化服务，从成立以来，创业园累计孵化毕业企业 405 家，转化科技成果 1,000 多项。

2012~2014 年，创业园分别实现房屋租金收入 5,843 万元、6,151 万元和 7,226 万元，实现厂房出售收入 15,245 万元、2,468 万元和 1,824 万元。2014 年厂房销售收入较之前年度有所下降，主要因为可供出售房屋量的减少，而新建的加速器二区在 2015 年 2 月才投入使用，并开始形成销售收入。2015 年 1~3 月，创业园分别实现租金收入 1,676 万元和厂房出售收入 2,166 万元。

表 6：2012~2015 年 3 月创业园房屋租赁出售业务经营情况

	2012	2013	2014	2015.3
房屋租赁面积（平方米）	172,236	197,367	219,703	216,396
新增房屋租赁面积（平方米）	49,222	25,131	22,336	-
租金收入（万元）	5,843	6,151	7,226	1,676
厂房出售面积（平方米）	28,254	-		
厂房出售收入（万元）	15,245	2,468	1,824	2,166

资料来源：公司提供

软件园作为高新区发展软件与服务外包产业的专业园区，成立于 1998 年，是国家火炬计划软件产业基地、国家软件产业基地、国家软件出口基地和国家服务外包基地城市示范区，是目前国内四个拥有国家软件“双基地”的园区之一。

2014 年，高新区软件与服务外包产业实现营业收入 1,360.48 亿元，同比增长 30.35%；出口 4.96 亿美元，同比增长 30.18%。截至 2015 年 3 底，企业总数 1,680 家，从业人员 14.3 万人，引进国内外知名企业 110 余家。

截至 2015 年 3 月底，软件园已建成秦风阁、汉韵阁、唐乐阁、太白阁、西岳阁等写字楼，总投资约 8.4 亿元，累计开发面积 22 万平方米，2014 年以及 2015 年一季度分别实现写字楼租赁收入 5,964.41 万元和 1,581.71 万元，期间均未实现写字楼销售收入。

除以上两个园区的租赁收入外，公司还将位于高新区锦业 1 路的都市之门部分房产用于出租，该房产于 2012 年开始投入运营。2014 年和 2015 年一季度，公司通过出租都市之门部分房产分别实现租赁收入为 4,748.37 万元和 37.71 万元。

总体来看，公司的创业园和软件园主要负责高新区内创业型企业的孵化与扶持工作，厂房出租收入来源较为稳定，未来公司厂房与写字楼出租收入将保持稳定增长趋势，但出售收入会有一定程度的下降，新增出售面积需视高新区发展定位而定。

财务分析

以下分析基于经希格玛会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的2012~2014年财务报告及未经审计的2015年一季度财务报表。公司各期财务报表均依据新会计准则编制。

截至2015年3月底，纳入公司合并报表范围的子公司共有11家。公司全资设立的西安高新第一幼儿园、西安高新第一小学、西安高新第一中学，公司并不具有实际经营控制权，因此未纳入合并报表范围。

资本结构

近年来随着经营规模的逐步扩大以及高新区内基础设施建设投资力度的加强，公司总资产规模持续增长，2012~2014年末，公司总资产分别为385.85亿元、421.78亿元和664.67亿元，年复合增长率为31.25%。从资产的构成来看，作为高新区基础设施建设及开发的唯一主体，在建工程在公司总资产中占比较高。截至2014年末，在建工程占公司总资产的54.60%。根据公司与高新区管委会签订的协议，高新区内道路、桥梁等基础设施由公司承建，并采取回购的方式经营。近年来随着高新区基础设施投资及建设的加速，公司在建工程大幅增加。2012~2014年末，公司在建工程余额分别为180.03亿元、257.02亿元和362.88亿元，2014年较上年增长41.19%。此外货币资金、其他应收款和存货在公司总资产中占比较高，截至2014年末，上述三项在总资产中的占比分别为21.90%、12.45%以及2.91%。2014年公司其他应收款较上年增长297.77%，达到82.73亿元，主要来自于西安新材料产业发展有限公司、西安高新技术产业开发区科技投资服务中心、西安高新区草堂科技产业基地发展有限公司、西安高新区土地储备中心等单位的应收款，其中一年以内账期的款项占比94.55%。此外，公司应收账款也较上年增长8.72亿元，主要系应收高新区管委会的款项。2014年末公司存货19.34亿元，主要为开发成本。同期公司可供出售金融资产增至12.85亿元，主要系公司将持有的西安沣东发展集团有限公司股权调整至可供出售金融资产科目所致。期末公司投资性房地产在总资产中的占比为1.69%，主要为公司在创业园以及软件园中用于出租的厂房。截至2015年3月末，公司总资产略降至656.64亿元，主要由于货币资金的减少所致，期末货币资金降至95.70亿元。

随着项目建设进程的推进，公司负债规模逐年扩大，2012~2014年末，公司总负债分别为264.21亿元、312.02亿元和529.14亿元，年复合增长率为41.52%。其中2014年末非流动负债在总负债中的比重为65.64%。公司的非流动负债主要由长期借款、应付债券以及专项应付款构成，2014年末长期借款达到274.51亿元。当年，公司成功发行中期票据以及多期非公开债务融资工具，共募集资金101亿元，分别计入应付债券科目[1]、其他流动负债科目，推高了公司的负债水平。相应的，由于债务规模的扩大，2014年公司应付利息较2013年翻了1.38倍，达到7.27亿元。2012~2014年末，公司专项应付款分别为17.20亿元、16.04亿元和17.31亿元，主要为政府拨付企业的代建项目财政拨款、安置拨款和中小学建设基金等。此外，公司还有一年内到期的长期借款71.13亿元和应付账款10.21亿元，应付账款主要系尚未支付的工程款。2015年3月末，公司兑付40亿元到期非公开债务融资工具，负债规模降至509.55亿元。

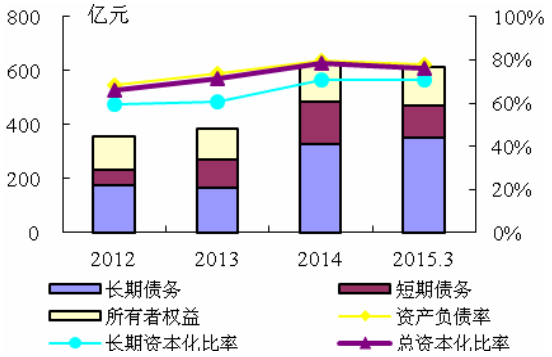
权益资产方面，公司2012~2014年所有者权益分别为121.64亿元、109.75亿元和135.52亿元，年复合增长率为5.55%，主要为高新区管委会以及财政局以资本公积方式注入的建设资金。2012年由于高新区财政局和高新区管委会的资本性投入使得当年资本公积大幅增长。2013年公司资本公积的增加主要为高新区财政局划拨的房租补贴、资本金0.49亿元以及高新区管委会对公司增加的货币投资27.32亿元，但由于当年公司处置部分公益资产使得资本公积总量较2012年末减少13.12%。面对日益增长的债务规模，高新区财政局2014年拨付货币资金24.57亿元以增加公司资本公积，优化资本结构，公司权益资产回升至135.52亿元。2015年3

[1]由于应付债券科目中有40亿元非公开债务融资工具为1年期，为更准确反映公司债务情况，将此部分债务调整至交易性金融负债科目，计入短期债务

月末公司所有者权益小幅上升至 147.09 亿元。

从资本结构来看，由于公司负责高新区内基础设施的建设投资，资金需求较大，特别是 2012 年以来三星城及新农村建设等项目规模的快速推进，公司对外融资活动增加，债务规模随之显著上升，公司资产负债率逐年升高，由 2012 年的 68.48%升至 2015 年 3 月末的 77.60%，总资本化比率也由 2012 年的 65.91%升至 76.13%，公司债务增长过快，负债水平处于高位。

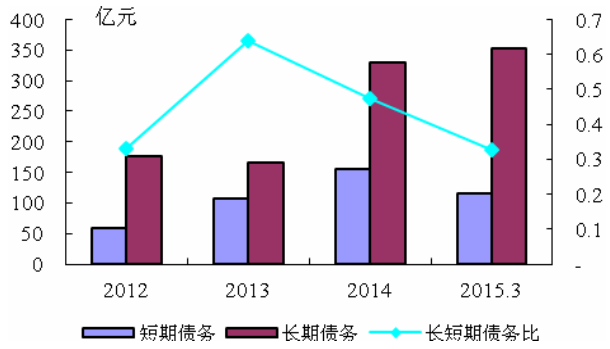
图 2：2012~2015 年 3 月末公司资本结构情况



资料来源：公司财务报告

2012~2015 年 3 月末，公司总债务规模分别为 235.14 亿元、273.53 亿元、486.13 亿元和 469.09 亿元。从债务构成来看，2012~2015 年 3 月末公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.33 倍、0.64 倍、0.47 倍和 0.33 倍，由于 2014 年公司成功发行非公开债务融资工具以及中期票据，使得长短期债务比降至 0.47 倍。公司以长期借款为主的债务结构可以分散公司短期内的偿债压力，同时符合公司基础设施项目建设周期长、资金投入量大、需要长期占用资金的经营模式。公司有 61.13 亿元长期借款和 10 亿元债券将在 2015 年到期，2015 年公司仍处在还债高峰期。此外，预计随着高新区各类基础设施建设项目的不断推进，公司的负债规模将进一步增加。

图 3：2012~2015 年 3 月末公司债务结构



资料来源：公司财务报告

总体来看，随着经营规模的扩大以及高新区管委会对公司项目建设的大力支持，公司总资产及所有者权益均保持稳定增长。公司以长期债务为主的债务结构符合公司的经营模式，同时也有助于降低公司的流动性风险。但中诚信国际也关注到由于近期建设力度的加大，公司债务规模随之快速增长，资产负债率偏高，2015 年公司偿债压力仍然较大。

盈利能力

公司作为西安市高新技术产业开发区基础设施开发建设的唯一主体，主要负责高新区内基础设施的建设及经营、厂房的出售与租赁以及高新区内供水、供电和污水处理等公用事业。同时根据公司与高新区管委会签订的协议，由公司负责的基础设施建设项目采取回购的方式实现收入。公司营业收入主要来自代建收入、租赁费收入、物业管理费收入、担保收入、中小企业扶持厂房及配套设施收入以及污水处理费收入等。2012~2014 年，公司分别实现营业总收入 4.28 亿元、11.22 亿元和 12.28 亿元。2013 年开始公司承建的多个项目按照收入成本全额确认的方式开始逐步计收，导致当年代建收入大幅增加，营业收入增幅较大。2014 年公司各版块收入保持稳步增长，2015 年一季度公司实现营业收入 0.64 亿元。

2014 年公司营业总收入中代建收入占比 70.03%、租赁费收入占比 14.41%、物业管理费收入占比 10.67%、担保收入占比 1.71%、中小企业扶持厂房及配套设施收入占 1.47%、污水处理费收入占 0.98%。分业务板块来看，公司中小企业扶持厂房及配套设施收入主要来自创业园及软件园内厂房

及配套设施的开发、建设和销售。公司厂房开发建设主要用于扶持园区内的中小企业，因此收入较为有限，但 2012~2013 年公司中小企业扶持厂房及配套设施业务毛利率逐年提高，分别为 48.74%和 51.72%。2014 年由于厂房尾盘销售接近尾声，后期建设尚未完工，无法形成销售收入，当年公司主营业务收入结构以租赁业务为主。租赁业务主要为公司创业园及软件园内厂房的出租收入，近年来随着园区功能的日益完善以及入驻企业数量的不断增长，公司租赁业务收入逐年提升。2012~2014 年公司租赁业务收入分别为 1.62 亿元、1.62 亿元和 1.77 亿元，租赁业务毛利率也持续增长。公司物业管理业务主要包括对科技园及软件园内的厂房及写字楼提供物业管理服务。受益于近年来园区内企业入住率的提高，公司物业管理收入逐年增长，同时其毛利率一直处于较好水平。公司污水处理业务的经营主体为下属全资子公司西安高新区污水处理公司。污水处理主要为帮助高新区营造绿色生态环境，不以盈利为目的。同时由于污水处理设备购置及运营成本较高，高新区管委会通过财政补贴等措施对公司污水处理业务进行支持。2012 年公司代建、担保等其他业务收入规模较小，主要为公司创业园及软件园的经营提供辅助支持。2013 年起由于公司承建的多个项目按照收入成本全额确认的方式开始逐步计收，使得 2013 年起代建业务毛利率波动较大。综合来看，2012~2014 年公司业务综合毛利率分别为 39.57%、11.57%和 11.62%。

表 7：2011~2013 年公司主要业务毛利率情况(%)

	2012	2013	2014
中小企业扶持厂房及配套设施收入	48.74	51.72	-16.67
租赁费收入	45.11	56.30	60.45
污水处理费收入	-122.84	-151.53	99.33
担保收入	100.00	99.10	99.10
代建收入	100.00	0.68	0.58
物业管理费收入	21.76	21.82	-2.29
其他	60.50	-182.05	46.25

资料来源：公司财务报告

在期间费用方面，公司近年来销售费用较为稳定，管理费用呈逐年上升趋势，主要原因是公司业务规模的扩大以及人工成本的上涨。2012 年起由于公司长期债务大幅增长，财务费用随之上涨。2012~2014 年公司三费合计分别为 1.13 亿元、3.09 亿元以及 4.07 亿元，呈逐年增长趋势，三费收入占比分别为 26.32%、27.49%和 33.15%，增长较快。2015 年一季度公司期间费用占比仍维持在 33%左右。

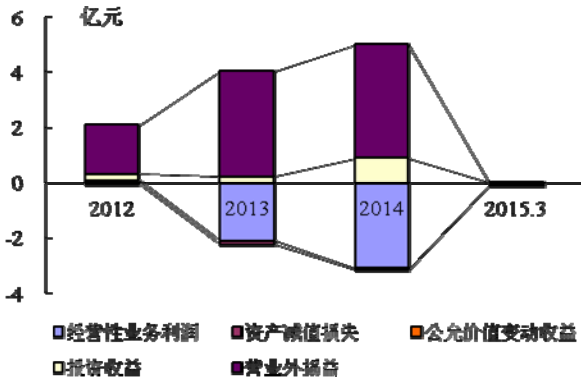
表 8：2012~2015 年 3 月公司期间费用情况

	2012	2013	2014	2015.3
销售费用（亿元）	0.06	0.07	0.07	0.01
管理费用（亿元）	0.64	0.91	0.96	0.12
财务费用（亿元）	0.43	2.10	3.04	0.07
三费合计（亿元）	1.13	3.09	4.07	0.21
营业总收入（亿元）	4.28	11.22	12.28	0.64
三费收入占比（%）	26.32	27.49	33.15	32.54

资料来源：公司财务报告

从利润总额的构成来看，公司利润主要来自营业外损益。作为高新区内基础设施开发及建设主体，公司享受多种补贴收入。2012~2014 年，公司政府补助收入分别为 1.80 亿元、3.83 亿元以及 4.30 亿元，分别占公司当期利润总额的 88.69%、213.40%和 228.73%。公司经营性业务利润逐年减少，近三年分别为 0.09 亿元、-2.10 亿元和-3.09 亿元，2013 年由于财务费用的大幅增长导致经营性业务利润为负。2014 年受可出售中小企业扶持厂房减少影响，经营性业务利润仍为负。另外，公司的长期股权投资主要为对园区内高科技企业的前期支持投资，投资收益持续增长，2012~2014 年公司投资收益分别为 0.22 亿元、0.22 亿元和 0.90 亿元。2015 年 1~3 月，公司实现利润总额-0.11 亿元。

图 4：2012~2015 年 3 月公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告

总体来看，近三年公司营业收入稳步增长。但同时中诚信国际也关注到公司自身盈利能力不强，利润来源主要依靠政府支持，公司盈利能力受政府财政实力影响较大。可以预见，随着高新区建设的逐步深入，财政收入的持续增长，公司未来盈利能力或将有所改善。

现金流

经营活动现金流方面，2012~2014 年公司经营活动产生现金流入分别为 9.01 亿元、21.04 亿元和 18.08 亿元，其中主要来自销售商品、提供劳务收到的现金，其余主要为政府补贴收入、项目专项拨款以及扶持基金代收等。经营活动现金流出方面，公司除需支付购买商品、接受劳务现金流出以及支付工资及税金外，还需支付项目拨款及基金代付支出等。2012~2014 年公司经营性净现金流分别为 3.61 亿元、-3.67 亿元和-3.09 亿元。2013 年公司经营活动现金流入与流出均较大，主要系当年公司收到管委会拨付的补贴收入和项目回购资金以及将部分项目代建成本由投资活动现金流出调至经营活动现金流出所致。2014 年由于公司代建收入未到账，未产生相应的经营活动现金流入，导致当期经营活动净现金流为负。2015 年 1~3 月，公司经营活动净现金流为-3.80 亿元。

投资活动现金流方面，随着公司经营规模的扩大以及近期高新区基础设施建设速度的加快，公司投资活动资金较大。投资活动现金流出主要用于购建固定资产支出以及与其他单位的往来款项；流入主要为收到的财政拨款。2012~2014 年及 2015 年 1~3 月投资活动净现金流分别是-114.03 亿元、-89.82 亿元、-178.20 亿元和-30.38 亿元。

在筹资活动现金流方面，由于近年来投资支出规模较大，公司主要以借款的方式筹措资金。尤其是 2012~2014 年三星项目建设速度加快，导致融资需求配合建设进度也同步增加，促使公司融资活动频繁，融资规模出现较大幅度增长。2012~2014 年，公司借款收到的现金分别为 198.13 亿元、96.90 亿元和 320.23 亿元。此外同期公司吸收投资获得的现金分别为 18.72 亿元、27.30 亿元和 25.83 亿元，主要为公司收到的财政拨款以及承建项目收到的专项用途拨款。公司筹资活动的现金流出主要为偿还银行借款、分配利润或偿付利息。2012~2013 年公司筹资活动净现金流分别为 193.24 亿元和 77.84 亿元。2014 年公司加大筹资力度，成功发行非公开定向债务融资工具以及向银行借款，当期筹资活动净现金流达到 241.20 亿元。

表 9：2012~2015 年 3 月公司现金流量变化情况（亿元）

	2012	2013	2014	2015.3
经营活动产生现金流入	9.01	21.04	18.08	16.69
经营活动产生现金流出	5.41	24.70	21.17	20.49
经营活动净现金流	3.61	-3.67	-3.09	-3.80
投资活动产生现金流入	1.83	3.47	11.65	38.57
投资活动产生现金流出	115.86	93.29	189.85	68.96
投资活动净现金流	-114.03	-89.82	-178.20	-30.38
筹资活动产生现金流入	230.25	159.15	365.24	40.85
其中：吸收投资	18.72	27.30	25.83	9.29
借款	198.13	96.90	320.23	27.58
筹资活动产生现金流出	37.01	81.31	124.04	56.61
其中：偿还债务	25.70	58.68	98.89	44.62
筹资活动净现金流	193.24	77.84	241.20	-15.76
现金及现金等价物净增加额	82.81	-15.64	59.91	-49.94

资料来源：公司财务报告

总体来看，近年来公司投资规模较大，经营活动净现金流难以满足投资需求，投资支出主要依靠外部融资支撑，特别是债务融资。根据高新区未来基础设施建设规划，公司未来投资支出依然较大，需要多渠道融资以满足投资需求。

偿债能力

从长期偿债能力指标来看，由于近年来建设及投资规模的上升，公司总债务规模随之不断增加，2012~2014 年，公司总债务规模分别为 235.14 亿元、273.53 亿元和 486.13 亿元，年复合增长率为 43.78%。虽然 2012~2014 年公司 EBITDA 由 3.79 亿元增至 6.73 亿元，但由于近年公司债务规模持续大幅增加，EBITDA 对债务本息的覆盖能力明显弱化。2014 年，公司总债务/EBITDA 由上年的 54.69 倍上升至 72.24 倍，同期公司 EBITDA 利息保障系数为 0.30 倍，EBITDA 无法对利息形成充分覆盖。此外，公司经营活动净现金流为负，无法对利息形成充分支撑。

表 10：2012~2014 年公司偿债能力指标

项目	2012	2013	2014
短期债务(亿元)	58.23	106.62	156.13
长期债务(亿元)	176.90	166.91	330.00
总债务(亿元)	235.14	273.53	486.13
经营活动净现金流(亿元)	3.61	-3.67	-3.09
EBITDA(亿元)	3.79	5.00	6.73
总债务/EBITDA(X)	61.96	54.69	72.24
经营净现金流/总债务(X)	0.02	-0.01	-0.01
EBITDA 利息倍数(X)	0.37	0.21	0.30
经营净现金流/利息支出(X)	0.36	-0.15	-0.14

资料来源：公司财务报告

总体来看，由于债务规模较大，公司经营活动净现金流以及 EBITDA 对公司总债务以及利息支出的覆盖能力较为有限，偿债能力指标持续弱化。

根据公司中长期还款计划，2015~2016 年两年还款金额较多，达到 230.88 亿元。但考虑到公司的贷款主要用于为政府代建的基础设施建设项目，且政府通过资本金注入以及回购方式偿还贷款本金和利息，公司偿债压力得到一定缓解。

表 11：截至 2015 年 3 月末公司未来几年债务到期情况（单位：亿元）

	2015	2016	2017	2018 及以后
到期金额	67.34	163.54	41.65	152.06

资料来源：公司提供

或有负债方面，截至 2015 年 3 月末，公司对外担保总额为 103.49 亿元，占净资产的 70.36%，主要为对西安高新区草堂科技产业基地发展有限公司、西安高新区土地储备中心、西安高科国际社区建设开发有限公司的担保，对外担保金额较大，存在一定代偿风险。

表 12：截至 2015 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

担保公司	贷款金额	贷款起止时间
西安高科国际社区建设开发有限公司	5,000	2013.10.31-2015.10.30
西安高新区热力有限公司	18,000	2010.6-2021.6
西安软件园发展中心	12,000	2011.9-2016.9
西安高新区公共租赁住房发展有限责任公司	20,000	2012.8.27-2019.8.26
西安高科鱼化建设有限公司	20,000	2012.10.30-2019.10.30
西安高科国际社区建设开发有限公司	15,000	2013.6.26-2015.6.26
西安高新第一小学	20,000	2013.5.13-2019.5.13
西安高新区天翔建设有限公司	18,400	2013.2.8-2017.2.7
西安高科（集团）公司	15,000	2014.10.12-2015.10.11
西安高新区草堂科技产业基地发展有限公司	29,000	2013.10.28-2016.10.27
西安高新区土地储备中心	300,000	2013.9.27-2018.9.27
西安高新区智慧谷发展有限公司	14,000	2013.10-2023.10
西安高科（集团）公司	5,000	2013.11.27-2016.11.26
西安高新区热力有限公司	51,500	2013.12.25-2023.12.25
西安高科国际社区建设开发有限公司	5,000	2013.10.31-2015.10.30
西安高科国际社区建设开发有限公司	5,000	2014.02.21-2016.02.20
西安高科国际社区建设开发有限公司	15,000	2014.03.21-2016.03.20
西安高新区土地储备中心	70,000	2014.4.29-2016.4.29
西安高科国际社区建设开发有限公司	80,000	2014.7.7-2024.7.6
西安高新区基础设施配套建设开发有限责任公司	5,000	
西安高新技术产业开发区科技投资服务中心	75,000	2014.11.29-2016.11.29
西安高新区土地储备中心	30,000	2014.8.29-2017.8.29
基础设施配套建设开发有限责任公司	20,000	2014.10.20-2016.10.19
西安高新区土地储备中心	50,000	2015.5
西安高科环保科技有限公司	7,000	2014.8.13-2024.8.12
西安高新技术产业开发区科技投资服务中心	115,000	2015.2.14-2017.2.14
西安高科国际社区建设开发有限公司	15,000	2015.6.19-2018.6.19

资料来源：公司提供

资产抵质押方面，截至 2015 年 3 月末，公司以位于锦业路一号的都市之门 A 座及千人会堂所在的 42,415.90 平方米土地及其房产在工行高新支行进行抵押，获得贷款 10 亿元；公司以位于出口加工区 B 区的保税仓库 8,819.83 平方米在建工程及 37,275.50 平方米的国有土地使用权在中信银行股份有限公司西安分行进行抵押。

截至 2015 年 3 月末，公司在多家银行共取得授信额度 390.56 亿元，尚未使用的额度为 250.65 亿元。较为充足的银行授信可以在一定程度上满足公司资本支出的需求，为公司偿付债务提供较好的流动性支持。

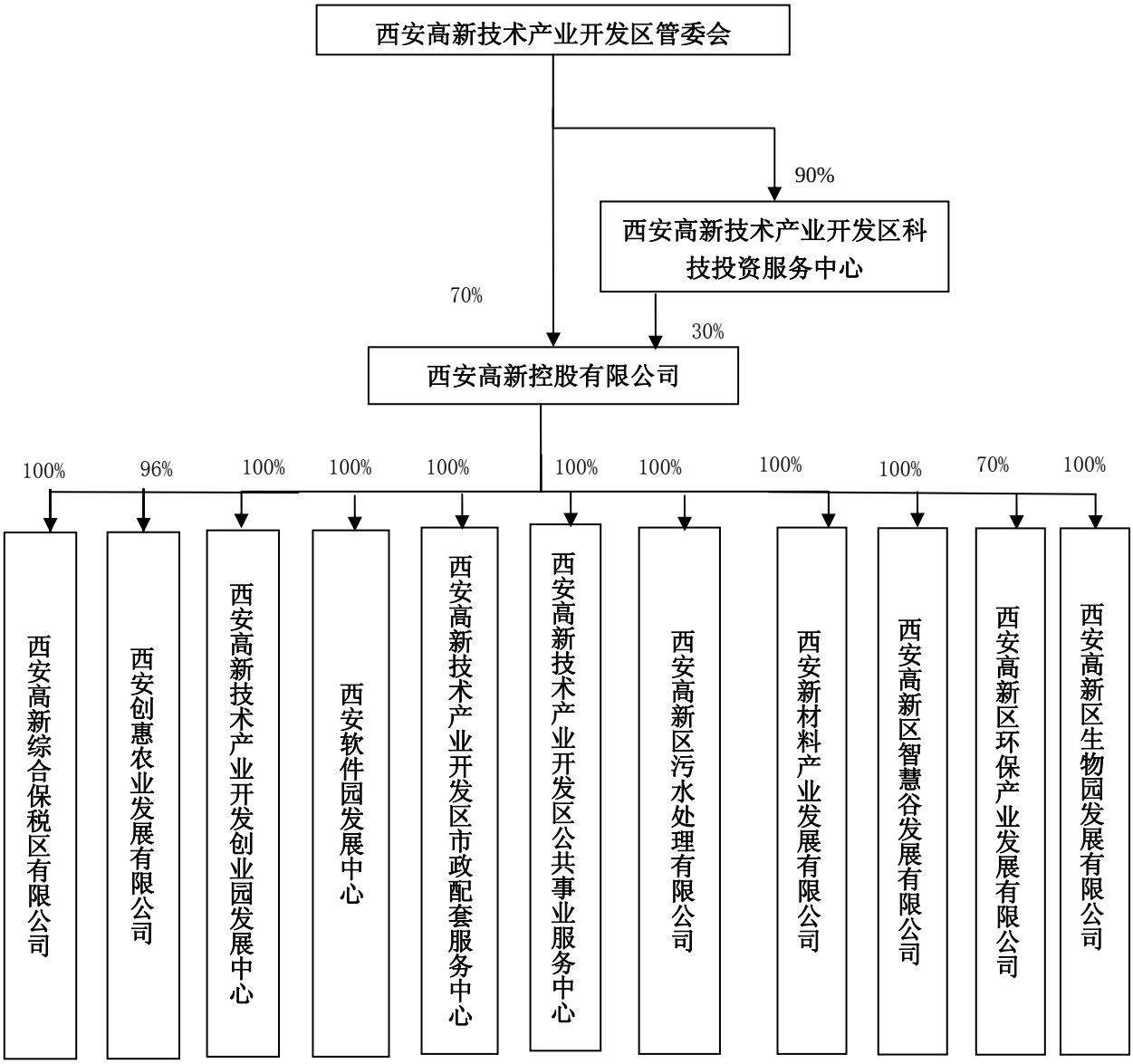
过往债务履约情况

根据公司提供的资料显示，公司近 3 年的贷款偿还率和利息偿付率均为 100%，不存在逾期而未偿还的债务。

结论

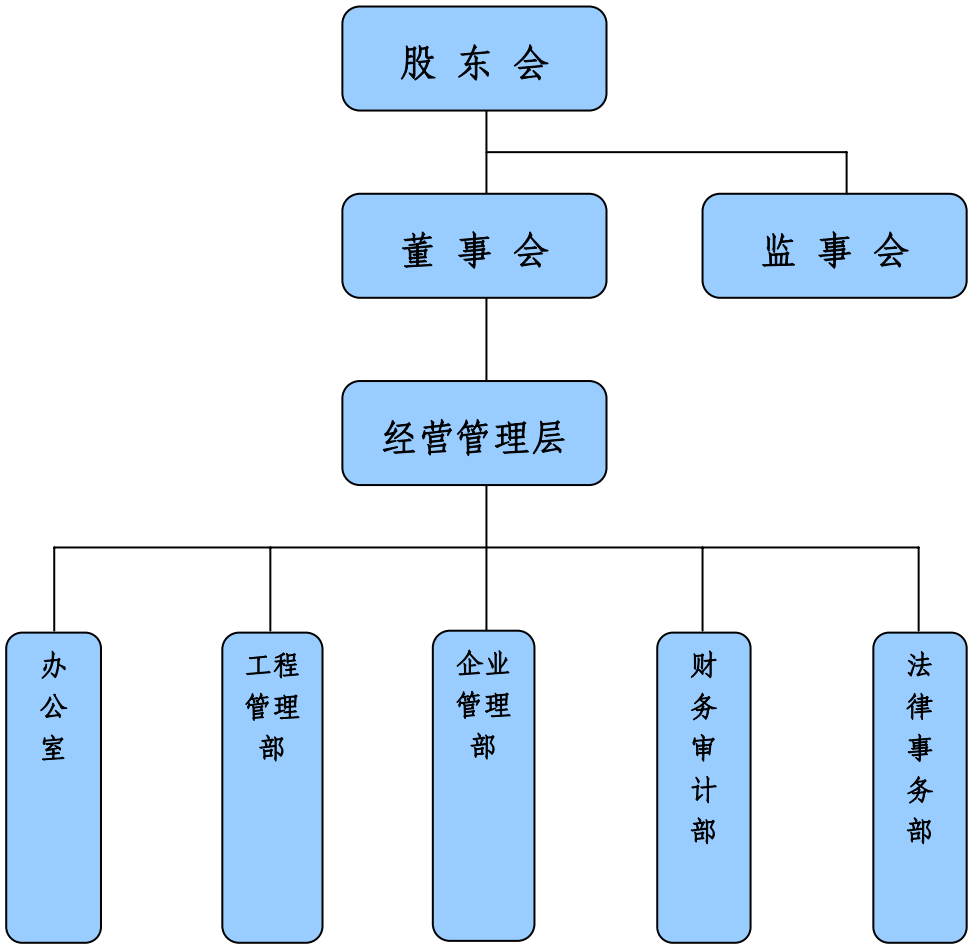
综上，中诚信国际维持定西安高新控股有限公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“13 西安高新债/13 西高新”和“14 西安高新 MTN001”信用等级为 **AA+**。

附一：西安高新控股有限公司股权结构图（截至 2015 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附二：西安高新控股有限公司组织结构图（截至 2015 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附三：西安高新控股有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2012	2013	2014	2015.3
货币资金	998,004.41	853,482.08	1,455,729.74	956,985.54
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	1,652.64	2,682.79	89,864.70	89,475.59
存货净额	6,667.73	128,511.38	193,432.66	193,422.38
其他应收款	204,698.28	207,992.83	827,334.81	745,988.31
长期投资	131,188.81	133,324.70	130,473.51	254,453.44
固定资产合计	2,007,280.58	2,770,366.75	3,832,856.32	4,192,127.59
总资产	3,858,544.07	4,217,797.98	6,646,659.49	6,566,361.55
其他应付款	33,563.81	71,130.90	71,256.86	29,624.67
短期债务	582,346.00	1,066,181.00	1,561,306.00	1,157,656.00
长期债务	1,769,039.00	1,669,143.73	3,299,953.21	3,533,203.21
总债务	2,351,385.00	2,735,324.73	4,861,259.21	4,690,859.21
净债务	1,353,380.59	1,881,842.65	3,405,529.46	3,733,873.67
总负债	2,642,144.05	3,120,248.05	5,291,419.49	5,095,493.97
财务性利息支出	7,478.18	23,902.29	36,520.57	-
资本化利息支出	94,048.81	215,903.59	185,067.28	-
所有者权益（含少数股东权益）	1,216,400.02	1,097,549.93	1,355,239.99	1,470,867.58
营业总收入	42,781.20	112,245.62	122,813.67	6,357.86
三费前利润	12,136.87	9,856.21	9,777.31	976.52
投资收益	2,187.91	2,193.98	9,042.94	0.00
EBIT	27,802.86	41,884.30	55,321.47	-
EBITDA	37,949.02	50,013.30	67,296.82	-
经营活动产生现金净流量	36,051.77	-36,676.65	-30,943.17	-37,997.31
投资活动产生现金净流量	-1,140,347.26	-898,174.36	-1,781,993.43	-303,842.99
筹资活动产生现金净流量	1,932,363.85	778,409.56	2,411,992.32	-157,576.16
现金及现金等价物净增加额	828,068.36	-156,441.45	599,055.72	-499,416.46
资本支出	1,110,638.22	799,019.70	1,270,064.36	541,277.63
财务指标	**2012**	**2013**	**2014**	**2015.3**
营业毛利率(%)	39.57	11.57	11.62	29.35
三费收入比(%)	26.32	27.49	33.15	32.54
EBITDA/营业总收入(%)	88.70	44.56	54.80	-
总资产收益率(%)	1.05	1.04	1.02	-
流动比率(X)	1.84	1.00	1.46	1.55
速动比率(X)	1.83	0.90	1.36	1.41
存货周转率(X)	3.78	1.47	0.67	-
应收账款周转率(X)	41.11	51.78	2.65	-
资产负债率(%)	68.48	73.98	79.61	77.60
总资本化比率(%)	65.91	71.36	78.20	76.13
短期债务/总债务(%)	24.77	38.98	32.12	24.68
经营活动净现金/总债务(X)	0.02	-0.01	-0.01	-
经营活动净现金/短期债务(X)	0.06	-0.03	-0.02	-
经营活动净现金/利息支出(X)	0.36	-0.15	-0.14	-
总债务/EBITDA(X)	61.96	54.69	72.24	-
EBITDA/短期债务(X)	0.07	0.05	0.04	-
EBITDA 利息倍数(X)	0.37	0.21	0.30	-

注：公司财务报表根据新会计准则编制；2015 年一季度财务报表未经审计且未提供现金流量表补充资料，故相关指标略去

附四：评级报告基本财务指标的计算公式

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产
短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债
长期债务 ＝ 长期借款＋应付债券
总债务 ＝ 长期债务＋短期债务
净债务=总债务-货币资金
三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加
EBIT（息税前盈余）＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
EBITDA（息税折旧摊销前盈余）＝EBIT＋折旧＋无形资产摊销＋长期待摊费用摊销
资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额
营业毛利率=（营业收入-营业成本)/营业收入
三费收入比=（财务费用+管理费用+营业费用）/主营业务收入
三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入
总资产收益率 ＝ EBIT / 总资产平均余额
流动比率 ＝ 流动资产 / 流动负债
速动比率 ＝（流动资产－存货）/ 流动负债
存货周转率 ＝ 主营业务成本（营业成本） / 存货平均余额
应收账款周转率 ＝ 主营业务收入净额（营业总收入净额）/ 应收账款平均余额
资产负债率 ＝ 负债总额 / 资产总额
总资本化比率 ＝ 总债务 /（总债务＋所有者权益（含少数股东权益））
EBITDA 利息倍数 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附五：主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含　义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

附六：债券信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

附七：票据信用等级的符号及定义

等级符号	含　　义
AAA	票据安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	票据安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	票据安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	票据安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	票据安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	票据安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	票据安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还票据。
C	不能偿还票据。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。