

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2015] 077 号

陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）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 年以来经营情况及相关行业进行综合分析的基础上，我对贵公司及“陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司”的信用状况跟踪评级。经我公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定，同时维持“陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司 2014 年公司债券”的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一五年六月二十九日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2015] 077 号

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司及其发行的“陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司 2014 年公司债券”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司公司主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定；同时维持“陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司 2014 年公司债券”信用等级为 AA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一五年六月二十九日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与陕西省西咸新区泾河新城开发建设(集团)有限公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与陕西省西咸新区泾河新城开发建设(集团)有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评估人员履行了尽职调查和诚信义务，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东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因陕西省西咸新区泾河新城开发建设(集团)有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 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、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由陕西省西咸新区泾河新城开发建设(集团)有限公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。

东方金诚国际信用评估有限公司
2015年6月29日



陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团） 有限公司主体及“14泾河债” 2015年度跟踪评级报告

债券概况

债券简称：14 泾河债
发行额：10 亿元
发行利率：6.89%
发行日期：2015 年 1 月 5 日
债券期限：7 年
偿还方式：每年付息一次、
分期偿还本金

本次跟踪评级

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA
评级时间：2015 年 6 月 29 日

上次评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA
评级时间：2014 年 5 月 5 日

评级小组负责人

杜艺中

评级小组成员

卢筱

邮箱：

dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外
大街 83 号德胜国际中心
B 座 7 层 100088

评级观点

东方金诚认为，西咸新区泾河新城（以下简称“泾河新城”）作为西咸新区（国家级新区）五个组团之一，2014 年以来，新能源、新材料和高端装备制造等主导产业继续快速发展，未来经济发展潜力仍然较大；陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司（以下简称“公司”）是西咸新区泾河新城最重要的基础设施建设主体，主营业务仍具有较强的区域专营性，在资产注入和财政补贴等方面继续得到各级政府的有力支持。

同时，东方金诚也关注到，受宏观经济环境等因素影响，2014 年泾河新城财政收入有所下降；泾河新城财政收入对土地出让收入依赖依然较大，土地出让易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性；公司在建及拟建项目投资规模很大，未来仍面临较大的筹资压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货、应收账款和其他应收款占比较大，资产流动性较差；公司利润对政府财政补贴依赖较大，盈利能力较弱。

东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“14 泾河债”的信用等级为 AA。

主要数据和指标

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额（万元）	203363.43	641834.81	889962.27
所有者权益（万元）	99685.24	298676.75	414493.30
全部债务（万元）	100000.00	330661.42	405397.99
营业收入（万元）	102387.56	199577.27	159281.09
利润总额（万元）	17203.49	26225.77	16600.97
EBITDA（万元）	19284.93	42451.97	32960.63
营业利润率（%）	11.34	11.64	13.18
净资产收益率（%）	15.44	8.38	3.82
资产负债率（%）	50.98	53.47	53.43
全部债务资本化比率（%）	50.08	52.54	49.45
流动比率（%）	276.70	244.52	449.48
全部债务/EBITDA（倍）	5.19	7.79	12.30
EBITDA 利息倍数（倍）	6.87	1.90	2.05
EBITDA/本期债券分期摊还额（倍）	0.96	2.12	1.65

注：表中数据来源于 2012 年~2014 年经审计的公司合并财务报表；本期债券摊还额为本期债券应分期偿还的本金额，即 2.00 亿元。

债券概况

债券简称：14 泾河债
发行额：10 亿元
发行利率：6.89%
发行日期：2015 年 1 月 5 日
债券期限：7 年
偿还方式：每年付息一次、
分期偿还本金

本次跟踪评级

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA
评级时间：2015 年 6 月 29 日

上次评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA
评级时间：2014 年 5 月 5 日

评级小组负责人

杜艺中

评级小组成员

卢筱

邮箱：

dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外
大街 83 号德胜国际中心 B 座 7
层 100088

优势

- 泾河新城作为西咸新区五个组团之一，2014 年以来，新能源、新材料和高端装备制造等主导产业继续快速发展，未来经济发展潜力仍然较大；
- 公司是西咸新区泾河新城最重要的基础设施建设主体，主营业务仍具有较强的区域专营性；
- 公司在资产注入和财政补贴等方面继续得到各级政府的有力支持。

关注

- 受宏观经济环境等因素影响，2014 年泾河新城财政收入有所下降；
- 泾河新城财政收入对土地出让收入依赖较大，土地出让易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性；
- 公司在建及拟建项目投资规模很大，未来仍面临较大的筹资压力；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货、应收账款和其他应收款占比较大，资产流动性较差；
- 公司利润对政府财政补贴依赖较大，盈利能力较弱。

跟踪评级说明

陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司 2014 年公司债券（以下简称“本期债券”或“14 泾河债”）于 2015 年 1 月 5 日发行，根据相关监管要求及“14 泾河债”的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司提供的相关经营、财务数据及公开资料，进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司（以下简称“泾河集团”或“公司”）是经陕西省西咸新区泾河新城管理委员会（以下简称“泾河新城管委会”）批准，于 2011 年 10 月 18 日由泾河新城管委会出资成立，初始注册资本为 10.00 亿元人民币。截至 2014 年末，公司注册资本及实收资本均为人民币 13.00 亿元，其中泾河新城管委会出资 10.00 亿元¹，较 2013 年末未发生变化，仍为公司的实际控制人。

公司是西咸新区泾河新城（以下简称“泾河新城”）最重要的基础设施建设主体，主要从事泾河新城基础设施项目代建及保障房建设等业务。

截至 2014 年末，公司拥有 3 家全资子公司²（见表 1），较 2013 年末，公司新增一家子公司。

表 1：公司全资子公司情况

单位：万元、%

公司名称	简称	注册资本	持股比例	是否并表
陕西省西咸新区泾河新城工程建设有限公司	泾河工程	10000.00	100.00	是
陕西省西咸新区泾河新城文化发展有限公司	泾河文化	20000.00	100.00	是
陕西欧迪置业有限公司	欧迪置业	1000.00	100.00	是

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

募集资金使用情况

本期债券为 10 亿元 7 年期的固定利率公司债券，票面利率为 6.89%。

本期债券募集的人民币 10 亿元分别用于泾河新城崇文重点镇示范区保障房（一期）项目和泾河新城崇文重点镇示范区保障房（二期）项目建设项目。募集资

¹ 2013 年 2 月 28 日，公司增加注册资本人民币 30000.00 万元，由长安国际信托股份有限公司以长安信托—泾河建设股权投资集合资金信托计划项下信托资金 30000.00 万元出资，并委托陕西省西咸新区泾河新城管理委员会代持股份。

² 2014 年，公司将欧迪置业纳入公司合并报表。截止 2014 年 12 月 31 日，公司已完成欧迪置业工商变更及备案手续。

金投资项目计划总投资 219470.83 万元。截至 2014 年末，募集资金投资项目完成情况见表 2。

表 2：本期债券募投项目基本情况

单位：万元、%

项目	项目 投资总额	募集资金 使用安排	募集资金占 投资额比例	2014 年末累计 完成投资额
泾河新城崇文重点镇示范区 保障房（一期）项目	138628.93	63000.00	45.44	50290.04
泾河新城崇文重点镇示范区 保障房（二期）项目	80841.90	37000.00	45.77	28071.64
合计	219470.83	100000.00	45.56	78361.68

资料来源：公司提供，东方金诚整理

宏观经济和政策环境

宏观经济

根据国家统计局初步核算，2015 年 1 季度我国实现国内生产总值(GDP)140667 亿元；按可比价格计算，1 季度 GDP 同比增长 7.0%，增速创 2009 年 1 季度以来新低。总体来看，中国宏观经济增长继续放缓，面临一定的下行压力。

分产业看，国内经济结构仍处于深层次调整过程中，部分行业需求下降、产能过剩、经济效益下滑等问题较为突出，产业转型和升级压力较大。2015 年 1 季度，第一产业及第二产业增加值同比增速分别较上年同期回落 0.3 和 0.9 个百分点，第三产业增加值同比增速较上年同期增长 0.1 个百分点；全国规模以上工业增加值同比增长 6.4%，增幅较上年同期回落 2.3 个百分点。2015 年 3 月，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 4.6%，已持续 37 个月同比负增长。2015 年 3 月，全社会完成发电量 4511 亿千瓦时，同比下降 3.7%，发电量创 2008 年以来新低。

2015 年 1 季度，国内市场销售表现稳定，社会消费品零售总额同比名义增长 10.6%，但外贸出口情况仍不容乐观，进出口总额同比下降 6.0%。2015 年 1 季度，全国固定资产投资（不含农户）及房地产开发投资同比名义增长 13.5%和 8.5%，增幅分别较上年同期回落 4.1 个百分点和 8.3 个百分点，投资对经济增长的拉动作用继续减弱。

政策环境

在“稳增长、调结构、促改革”的经济发展思路下，2015 年以来，中央政府继续推进棚户区改造、铁路等基础设施建设、结构性减税和扩大财政支出等措施，加大了财政政策实施力度。

2015 年 1 季度，国务院加快推进新型城镇化建设，提出了将江苏、安徽两省和宁波等 62 个城市（镇）列为国家新型城镇化综合试点地区。同时，“一带一路”的发展战略进入全面推进阶段，发改委、外交部和商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，明确了基础设施互联互通为

“一带一路”建设的优先发展领域。另外，国家各部委还加大了对房地产市场健康发展的支持，相继出台了公积金贷款首付金额调整、个人转让2年以上住房免征营业税等相关政策。

近一年多来，国际大宗商品价格持续走弱，国内需求总体偏弱，通货紧缩预期有所上升。2015年3月末，广义货币(M2)余额127.53万亿元，同比增长11.6%，狭义货币(M1)余额33.72万亿元，同比增长2.9%，同比增速均有所下降。2015年3月，我国居民消费价格总水平(CPI)同比增长1.4%，涨幅较2013年同期回落1.0个百分点。2015年2月5日，中国人民银行下调了金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点，并通过定向降低准备金率等措施加大了对小微企业、“三农”以及重大水利工程建设的支持力度。此外，中国人民银行还于2015年3月1日分别下调了金融机构一年期存款和贷款基准利率各0.25个百分点，货币政策有所放松。

综合分析，预计2015年中国政府将继续加大财政政策的实施力度，货币政策稳中偏松，宏观经济增长有望企稳筑底、保持在合理的运行区间。

行业及区域环境

行业分析

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，对于改善人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、推进城镇化具有重要作用。

改革开放以来，我国基础设施建设规模及城镇化水平不断提高。目前我国常住人口城镇化率已达54.77%，但仍低于发达国家80%的平均水平，也低于人均收入与我国相近的发展中国家60%的平均水平。2014年3月，国家发改委发布《国家新型城镇化规划（2014-2020）》，对推进农业转移人口市民化、优化城镇布局和形态、提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展、改革完善城镇化发展体制机制等方面进行了中长期系统规划。预计，未来新型城镇化的推进将进一步加大对供水、供气、电力、通信、公共交通、棚户区改造等与民生密切相关的基础设施建设需求。

城市基础设施建设资金需求巨大，近年来我国地方政府设立的融资平台公司在城市基础设施建设过程中发挥了重要作用。2014年10月国务院印发的《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》剥离了融资平台公司的政府融资功能，采取由省、自治区、直辖市政府发行地方政府一般债券或专项债券的方式满足地方政府资金需求。另外，城市基础设施建设等具有一定收益的公益性事业项目将推广政府与社会资本合作的模式，由投资者或特别目的公司通过举借银行贷款、企业债、项目收益债、资产证券化等市场化融资方式满足建设资金需求。根据财政部《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》，融资平台公司的在建项目将优先采取公私合作模式推进。预计未来一段时期内，融资平台公司将逐步转型，项目收益债等市场化融资方式将成为城市基础设施建设的重要融资方式。

总体来看，随着新型城镇化战略的稳步推进，城市基础设施建设投资规模将保持快速增长，项目收益债等市场化融资方式将在满足城市基础设施建设资金需求方面发挥重要作用。

地区经济

1. 西咸新区

西咸新区³经陕西省政府批准于2011年6月10日设立，并于2014年1月6日经国务院批准升级为国家级新区⁴。西咸新区位于陕西省西安市和咸阳市之间，规划区域范围涉及西安、咸阳两市所辖7县（区）、23个乡镇和街道办事处，规划面积882.04平方公里。西咸新区现包括五个组团，分别是沣西新城、沣东新城、秦汉新城、空港新城和泾河新城。

西咸新区是关中-天水经济区的核心区域，是西北通往西南、中原、华东和华北的门户和交通枢纽，区位优势明显。郑西高铁线、西宝客运专线、大西高铁线等铁路线经过西咸新区；9条国家级高速公路在西咸新区交汇，形成了贯通全省、辐射周边省市的高等级“米”字型干线公路体系。西安咸阳国际机场位于西咸新区，是我国重要的航空港之一，已有20家航空公司开通了150余条航线。

西咸新区近年来经济增长较快，经济实力较强。2011年~2013年，西咸新区分别实现地区生产总值752.60亿元、963.50亿元和1585.68亿元。2013年，西咸新区实现人均地区生产总值57830.00元，地区生产总值在12个国家级新区中排第6位。

表 3：2013 年我国国家级新区主要经济指标情况⁵

单位：亿元、%

新区/城市	地区生产总值 金额	同比增速	人均地区生产 总值（元）	全社会固定资 产投资	社会消费品零 售总额
滨海新区	8020.40	11.31	304356.41	5036.68	-
浦东新区	6448.68	8.75	124319.09	-	-
两江新区	1650.00	11.77	55536.86	1780.00	880.00
西海岸新区	2124.00	-	-	-	-
湘江新区	1979.00	-	-	-	-
西咸新区	1585.68	-	57830.00	-	-
天府新区	1400.00	-	-	-	-
舟山群岛新区	930.85	9.28	81653.51	-	-
南沙新区	908.03	8.61	145681.05	-	-
兰州新区	162.00	39.65	135000.00	-	-
贵安新区	35.00	8.10	4794.52	-	-
金普新区	-	-	-	-	-

资料来源：西咸新区数据由公司提供，其他新区（市）数据来自公开资料，东方金诚整理

2011年~2013年，西咸新区分别完成固定资产投资602.08亿元、770.80亿元和1268.56亿元。分产业看，2013年，第一产业投资86.70亿元，同比增长17.00%；第二产业投资253.20亿元，同比增长17.01%；第三产业投资928.66亿元，同比增长93.35%。

³根据《陕西省人民政府关于〈西咸新区总体规划（2010年-2020年）〉的批复》（陕政函[2011]110号）文件。

⁴根据《国务院关于同意设立陕西西咸新区的批复函》（[2014]2号）文件。

⁵尽管西海岸新区、金普新区、天府新区和湘江新区的成立时间均晚于西咸新区，但其2013年地区生产总值数据可通过公开信息查询。

总体来看，西咸新区作为国家级新区，近两年经济保持较快发展，经济实力较强。

2. 泾河新城

泾河新城是西咸新区五个组团之一，位于西咸新区东北部，主要规划区域范围为西安市泾阳县所辖的4个镇⁶。2011年10月，西咸新区管委会设立泾河新城管委会，作为西咸新区管委会的派出机构，享有副厅级建制及市级经济管理权限。

截至2014年末，泾河新城规划控制总面积146平方公里，建设用地59平方公里，规划人口50万，区内主要交通干道有包茂高速、包茂高速复线、咸铜铁路。

2014年，由于受宏观经济增长下行压力加大的影响，同时区域内道路等基础设施大规模建设项目已基本完成，泾河新城经济总量较2013年有所下降。2014年，泾河新城地区生产总值为294.33亿元，同比下降21.60%。2014年，泾河新城完成固定资产投资172.73亿元，同比下降41.08%

西咸新区泾河新城主要以新能源、新材料和高端装备制造产业为主导，重点发展现代物流、地理信息、云计算、现代都市农业和文化旅游等产业。。2014年，泾河新城引入乐华城、华晨汽车等众多知名企业；泾河南岸的FC1现代服务业示范区板块的科技文化产业园项目，已全面动工；地理信息产业园、华晨汽车产业园等项目前期准备工作进展顺利，西部核心物流基地、吴林核心物流基地、中小企业园项目按计划继续推进；鸿博百川、力拓重工、高科技绿色环保建材等装备制造、新材料等项目也进展顺利。依托西咸新区良好的经济发展环境，泾河新城未来经济发展潜力仍然较大。

2014年，泾河新城分别实现社会消费品零售额为0.79亿元，同比减少14.13%。

总体来看，依托西咸新区良好的经济发展环境，泾河新城以新能源、新材料和高端装备制造等为主，未来经济发展潜力仍然较大。同时东方金诚关注到，2014年，泾河新城经济总量和固定资产投资有所下降。

财政状况

西咸新区⁷

根据陕西省财政厅、国税局、地税局、中国人民银行西安分行联合下发的《关于咸阳市与西咸新区财政管理体制意见的通知》（陕财办[2013]12号）文件，西咸新区设财政局，财政独立核算。

1. 财政收入

随着西安和咸阳地区经济的快速发展，西咸新区财政收入规模保持较快增长，财政实力较强。2012年~2013年，西咸新区财政收入⁸分别为140.18亿元和173.53亿元。

⁶崇文镇、永乐镇、泾干镇和高庄镇。

⁷截至本报告出具日，公司尚未能提供西咸新区2014年财政数据。

⁸ 财政收入包括一般公共预算收入、上级补助收入和政府性基金收入。

表 4：2012 年～2013 年西咸新区财政收入情况

单位：亿元

项目	2012 年	2013 年
一般公共预算收入	58.12	66.34
其中：税收收入	56.93	61.16
非税收入	1.20	5.18
上级补助收入	6.54	5.75
政府性基金收入	75.52	101.44
财政收入	140.18	173.53

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2012 年～2013 年，西咸新区一般公共预算收入分别为 58.12 亿元和 66.34 亿元，其中税收收入分别为 56.93 亿元和 61.16 亿元，占一般公共预算收入比重分别为 97.95%和 97.93%。营业税、土地增值税、增值税、城市维护建设税和城镇土地使用税是拉动西咸新区税收增长的主要动力。2012 年～2013 年，以上五大税种合计占税收收入的比例分别为 88.43%和 88.42%。

政府性基金收入主要由土地出让收入构成。2012 年～2013 年，西咸新区政府性基金收入分别为 75.52 亿元和 101.44 亿元，占财政收入的比重分别为 53.87%和 58.46%。土地出让易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。

2. 财政支出

2012 年～2013 年，西咸新区财政支出分别为 139.24 亿元和 171.71 亿元，其中一般公共预算支出分别为 64.05 亿元和 76.91 亿元，年均增长率 20.48%。一般公共预算支出中刚性支出⁹占比较低，分别为 8.84%和 7.74%。2012 年～2013 年，西咸新区财政自给率¹⁰分别为 90.75%和 94.46%，财政平衡能力较强。

表 5：2012 年～2013 年西咸新区财政支出情况

单位：亿元

项目	2012 年	2013 年
一般公共预算支出	64.05	76.91
政府性基金支出	75.20	94.80
上解上级支出	0.00	0.00
财政支出	139.24	171.71

资料来源：公司提供，东方金诚整理

⁹ 刚性支出包括一般公共预算支出、教育、社会保障和就业、医疗卫生 4 项支出。

¹⁰ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

表 6：2012 年～2013 年西咸新区一般公共预算支出构成情况

单位：亿元、%

项目	2012 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
一般公共预算支出	64.05	100.00	76.91	100.00
其中：刚性支出	5.66	8.84	5.95	7.74
一般公共服务	0.00	0.00	0.00	0.00
教育	0.00	0.00	0.00	0.00
社会保障和就业	1.18	1.84	1.47	1.91
医疗卫生	4.48	7.00	4.48	5.83

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，西咸新区财政收入规模保持较快增长，财政实力较强。但西咸新区政府性基金收入占财政收入比重较高，土地出让易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。

3. 政府债务

2012 年～2013 年末，西咸新区地方政府直接债务余额分别为 25.71 亿元和 67.23 亿元，地方政府债务率分别为 18.34%和 38.74%¹¹。

表 7：西咸新区地方政府债务情况

单位：万元、%

项目	2012 年末	2013 年末
直接债务余额 ¹²	257121.00	672321.00
担保债务余额	0.00	0.00
地方综合财力	1401802.00	1726492.00
政府债务率	18.34	38.74

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，西咸新区一般公共预算收入增长很快，政府债务率较低，财政实力较强。

泾河新城

1. 财政收入

2014 年，泾河新城财政收入¹³为 24.09 亿元，同比减少 20.10%。财政收入仍以一般公共预算收入和政府性基金收入为主。其中，一般预算收入为 6.32 亿元，占财政收入比重为 26.24%，同比减少 63.95%；政府性基金收入为 13.90 亿元，占财政收入比重为 57.70%，同比增加 10.14%。

¹¹ 债务率=地方政府债务余额/地方综合财力*100%，地方综合财力=一般公共预算收入+上级补助收入+国有土地使用权出让收入+预算外收入。

¹² 2012 年和 2013 年，西咸新区直接债务余额均为政府直接借款。

¹³ 财政收入包括一般公共预算收入、上级补助收入和政府性基金收入。

表 8：2012 年～2014 年泾河新城财政收入情况

单位：亿元

项目	2012 年	2013 年	2014 年
一般公共预算收入	14.02	17.53	6.32
其中：税收收入	11.13	13.53	6.30
非税收入	2.89	4.00	0.02
政府性基金收入	6.65	12.62	13.90
上级补助收入 ¹⁴	-	-	3.87
财政收入	20.67	30.15	24.09

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2014 年，泾河新城一般公共预算收入为 6.32 亿元，同比下降 63.95%。泾河新城一般公共预算收入仍以税收收入为主，占比为 99.68%。2014 年，泾河新城税收收入为 6.30 亿元，同比下降 53.44%。由于泾河新城扩大营改增试点范围、区域税收优惠等政策、基础设施大规模建设基本完成，以及与固定资产投资相关的各项税收指标有所减少。

政府性基金收入是泾河新城财政收入的重要来源。2014 年，泾河新城政府性基金收入为 13.90 亿元，同比增加 10.14%，在财政收入中占比为 57.70%。泾河新城政府性基金收入全部为国有土地使用权出让收入，土地出让易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。

2. 财政支出

2014 年，泾河新城财政支出由一般公共预算支出和政府性基金支出构成，2014 年，泾河新城财政支出为 23.59 亿元，同比减少 20.92%，其中一般公共预算支出为 10.01 亿元，同比减少 42.17%，占当年财政支出的比例为 42.43%，占比下降 15.60 个百分点。一般公共预算支出中刚性支出为 1.10 亿元，占一般公共预算支出中的比重为 10.99%。泾河新城刚性支出主要为医疗卫生以及社会保障和就业方面的支出。

2014 年，泾河新城政府性基金支出为 13.58 亿元，同比增长 8.47%，占当年财政支出的比例为 57.57%。

表 9：2012 年～2014 年泾河新城财政支出情况

单位：亿元

项目	2012 年	2013 年	2014 年
一般公共预算支出	13.92	17.31	10.01
政府性基金支出	6.53	12.52	13.58
财政支出	20.45	29.83	23.59

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2014 年，泾河新城地方财政自给率为 101.80%，较 2013 年增加 0.53 个百分点。

3. 政府债务

2014 年末，泾河新城政府债务余额为 19.30 亿元，同比增加 116.13%，全部为政府直接借款；政府债务率为 80.11%，较 2013 年末增加 50.50 个百分点。

¹⁴2012 年～2013 年，泾河新城财政局将上级补助收入计入非税收入。

表 10：2012 年～2014 年末泾河新城地方政府债务情况

单位：万元、%

项目	2012 年末	2013 年末	2014 年末
直接债务余额	2.89	8.93	19.30
地方综合财力	20.67	30.15	24.09
政府债务率	13.98	29.61	80.11

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，2014 年，泾河新城财政收入有所下降，同时泾河新城财政收入对土地出让收入依赖较大，未来存在一定的不确定性。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司作为西咸新区泾河新城最重要的基础设施建设主体，继续负责西咸新区泾河新城区域内的土地整理及基础设施建设等任务。

2014 年，公司营业收入为 159281.09 万元，受土地开发整理业务收入下降的影响，公司营业收入同比下降 20.19%。公司营业收入仍主要来自于土地整理和基础设施建设及保障房业务，其中土地整理业务收入为 91134.28 万元，占公司营业收入的 57.22%，收入及占比较 2013 年均有所下降；基础设施建设及保障房业务收入为 66641.39 万元，占公司营业收入的 41.84%。2014 年，公司新增保障房建设、基础设施建设及广告宣传业务。公司其他业务主要包括物业服务、广告宣传等业务，收入规模占比较小。

表 11：2012 年～2014 年公司营业收入、毛利润和毛利率情况

单位：万元、%

类别	2012 年		2013 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
土地整理	102387.56	100	198701.65	99.56	91134.28	57.22
基础设施建设及保障房	-	-	773.63	0.39	66641.39	41.84
其他业务	-	-	101.99	0.05	1505.42	0.95
营业收入合计	102387.56	100	199577.27	100	159281.09	100.00
土地整理	12286.51	100	23844.2	96.97	10936.11	47.49
基础设施建设及保障房	-	-	745.42	3.03	11525.32	50.05
其他业务	-	-	-1.40	-0.01	567.61	2.46
毛利润合计	12286.51	100	24588.21	100	23029.05	100.00
土地整理	12.00		12.00		12.00	
基础设施建设及保障房	-		96.35		17.29	
其他业务	-		-1.38		37.70	
毛利率	12.00		12.32		14.46	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从毛利润构成来看，2014 年，公司毛利润为的主要来自于土地整理和基础设施建设及保障房业务。公司基础设施建设及保障房建设规模增加，基础设施建设及

保障房业务毛利润占比大幅增加。

从毛利率来看，2014 年，公司毛利率为 14.46%，较 2013 年末增加 2.34 个百分点。主要由于其他业务毛利率大幅增长所致。

总体来看，2014 年公司营业收入及毛利润仍主要来自于土地整理和基础设施建设及保障房业务。

基础设施建设及保障房

根据西咸新区管委会的统一部署，公司承担了西咸新区泾河新城境内绝大部分基础设施建设任务，具体包括泾河新城区域内的路网、保障房、城市配套设施等工程，仍具有较强的区域专营性。

公司基础设施代建业务主要由本部负责运营。公司承揽基础设施项目的代建工作后，主要负责工程项目的预算、招投标和工程管理，并委托施工单位施工建设。根据公司与泾河新城管委会签订的《委托代建框架协议》，项目建设资金主要来源于公司自有资金和外部融资，泾河新城管委会根据项目完工进度拨付项目回购资金，回购资金按公司完成的各项工程投资成本加成一定比例的收益确定，公司将收益部分确认为基础设施项目的代建收入，相关投资成本计入存货开发成本科目中。

2014 年，基础设施建设及保障房业务收入主要来自于基础设施建设、保障房建设及工程建设业务。公司确认基础设施建设收入为 14562.48 万元，来自于崇文塔文化商业广场项目；保障房建设收入为 50570.77 万元，来自于泾河新城崇文重点镇示范区保障房项目；工程建设服务收入为 1508.14 万元，主要由子公司泾河工程负责。

截至 2014 年末，公司在建的项目主要为崇文塔文化商业广场、产业孵化中心以及泾河新城崇文重点镇示范区保障房（一期）（二期）项目，计划总投资额为 561936.83 万元，资金来源主要是自有资金和外部融资。截至 2014 年末，公司已完成投资 106679.09 万元。公司未来面临一定的筹资压力。

表 12：截至 2014 年末公司在建项目情况

单位：万元

项目名称	预计完工时间	计划投资额	已完成投资额
崇文塔文化商业广场（自建项目）	2017 年 12 月	300000.00	17246.59
产业孵化中心（自建项目）	2015 年 12 月	40231.81	10862.82
泾河新城崇文重点镇示范区保障房（一期）项目*	2015 年 12 月	138628.93	50290.04
泾河新城崇文重点镇示范区保障房（二期）项目*	2016 年 6 月	80841.90	28071.64
垃圾压缩中转站	2015 年 12 月	2234.19	208.00
合计	-	561936.83	106679.09

带“*”项目为“14 泾河债”募投项目。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2014 年末，公司拟建项目主要为双赵村道路基础设施及环境提升改造项目、茯茶小镇区域道路（一期）项目城市主干道及支路网、花李田园文化小镇一期路网及泾河新城中央商务区等项目，计划总投资额为 2186685.31 万元，资金来源主

要是招商引资、外部融资。公司拟建项目投资额很大，面临较大的资金筹措压力。

表 13：截至 2014 年末公司拟建项目情况

单位：万元

项目名称	计划开工时间	计划总投资
双赵村道路基础设施及环境提升改造项目	2015 年 3 月	4533.00
茯茶小镇区域道路(一期)项目	2015 年 3 月	6479.31
花李田园文化小镇一期路网	2015 年 2 月	10191.00
2#地块安置房(含焦村城改项目)	2015 年 3 月	88633.00
费家崖安置房(瀛洲新苑)	2015 年 3 月	73763.00
正阳大道跨泾河大桥	2015 年 3 月	66700.00
县东路泾河特大桥	2015 年 4 月	37930.00
泾河防洪暨生态治理工程(泾河新城段)	2015 年 3 月	98456.00
泾河新城中央商务区	2015 年 3 月	1800000.00
合计	-	2186685.31

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司是泾河新城最重要的基础设施建设主体，业务仍具有较强的区域专营性；但公司在建及拟建项目投资规模很大，未来面临较大的资金筹措压力。

土地开发整理

公司经西咸新区泾河新城管委会授权承担土地整理职能，主要负责对泾河新城规划范围内的开发用地进行整理，包括土地征收、拆迁及补偿等。

根据公司与泾河新城管委会签订的土地开发整理协议，公司负责土地征迁资金的筹集与管理，土地开发整理完成经泾河新城管委会验收合格后办理移交手续，泾河新城管委会按照公司土地开发整理的全部投资成本加成 12%的收益返还给公司，公司根据土地开发整理的全部支出加成收益确认土地整理收入。

2014 年，公司完成 9535.04 万平方米的土地整理，土地整理业务取得收入为 91134.27 万元，同比减少 54.14%，主要由于土地开发规模有所下降。

表 14：2014 年公司土地开发整理情况

单位：公顷、万元

地块位置	土地面积	开发成本	平均整理成本(万元/公顷)	公司确认收入
崇文镇	278.95	37744.16	135.31	42891.09
永乐镇	200.75	5384.95	26.82	6119.26
泾干镇	364.97	12596.98	34.52	14314.75
高庄镇	196.78	24472.07	124.36	27809.17
2014 年合计	1041.45	80198.17	77.01	91134.27

资料来源：公司提供，东方金诚整理

根据陕西省国土资源厅对西咸新区总体建设用地规划¹⁵，西咸新区将获得约

¹⁵根据《陕西省 2012 年土地利用规划计划通知》(陕国土资发[2012]29 号)。

31000 亩建设用地指标。根据西咸新区管委会的政策¹⁶，2014 年~2020 年，公司每年获得建设土地在西咸新区的用地指标中占比超过 1/5。公司可供整理的土地较多，但土地出让易受房地产市场波动及相关政策等因素影响，未来收入具有一定的不确定性。

总体来看，公司可供整理的土地较多，但土地出让易受房地产市场波动及相关政策等因素影响，未来收入具有一定的不确定性。

政府支持

作为西咸新区泾河新城最重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面继续获得上级政府较大力度的支持。

2014 年，资产注入方面，为支持公司发展，泾河新城管委会以货币方式向公司注入 100000.00 万元人民币。

2014 年，财政补贴方面，公司获得政府补助 13600.00 万元，主要为公租房、城市棚户区、廉租房扶植资金。

总体来看，公司作为西咸新区泾河新城最重要的基础设施建设主体，业务仍具有较强的区域专营性，考虑到未来公司将继续在泾河新城基础设施建设领域中发挥重要作用，预计泾河新城政府未来仍将对公司提供大力支持。

企业管理

产权结构

截至 2014 年末，公司注册资本及实收资本均为人民币 13.00 亿元，其中泾河新城管理委员会出资 10.00 亿元，仍为公司实际控制人。

治理结构

作为国有独资公司，公司设股东会，各股东依照法律、法规和公司章程享受权利，承担义务。

公司设董事会，由 6 人组成，设董事长 1 名，任期 3 年，任期届满，连选可以连任。董事长由选举产生，由西咸新区党工委会议讨论任命；职工代表董事为 1 人，由公司职工代表大会民主选举产生。

公司监事会设监事 5 人，其中监事会主席 1 人，监事会主席由全体监事选举产生，股东代表两人，由股东推选产生，其余成员由公司职工代表大会民主选举产生。监事的任期每届为三年，任期届满，连选可以连任。董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司设经理，由董事会决定聘任或者解聘。总经理对董事会负责，负责公司的日常经营和管理。经理列席董事会会议。

管理水平

2014 年，公司设有行政部、财务部、技术合同部、投资经营部、工程建设部、

¹⁶ 根据《关于新增建设用地指标和增减挂钩指标分配方案的通知》（陕西咸发[2011]51 号）文件。

城乡统筹部和前期设计部等 7 个职能部门，其中，前期设计部为新增部门，部门设置较为精简，职责清晰。

2014 年，公司新增前期设计部，部门主要负责项目的前期报建、项目的图纸设计及审核校对等。

综合来看，跟踪期内，公司治理结构及组织架构新增前期设计部，内部组织架构合理，管理制度基本健全。

财务分析

财务质量

公司提供了 2014 年合并财务报表。希格玛会计师事务所有限公司对 2014 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

2014 年，公司纳入合并报表范围的子公司新增一家，为欧迪置业。截至 2014 年末，公司纳入合并报表范围内的子公司共有 3 家，均为全资子公司。公司财务报表采用新会计准则编制。

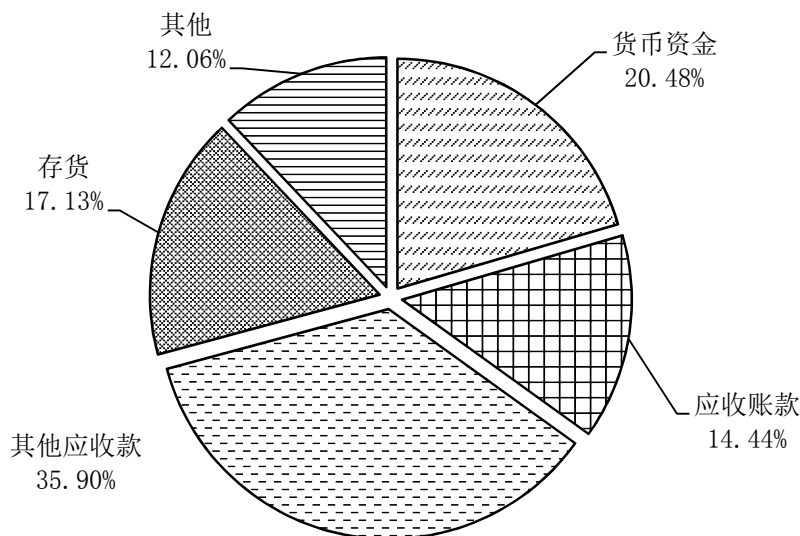
资产构成与资产质量

2014 年末，公司资产总额为 889962.27 万元，同比增长 38.66%，主要由于公司应收账款及其他应收款大幅增长所致。2014 年，公司资产仍以流动资产为主，占总资产的比例为 88.90%。

1. 流动资产

2014 年末，公司流动资产为 791203.03 万元，同比增加 40.33%，仍主要由货币资金、存货、其他应收款和应收账款构成，上述四项合计占流动资产的比重为 87.94%。

图 1：截至 2014 年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2014 年末，公司货币资金为 162015.73 万元，同比下降 17.83%，主要为银行借款。其他货币资金中为质押借款提供担保的定期存单 50000.00 万元，银行承兑汇票保证金存款 4203.98 万元。

2014 年末，公司存货为 135551.37 万元，同比下降 9.00%，公司存货主要为流动性较弱的土地整理、保障房及基础设施建设的开发成本。

2014 年末，公司其他应收款为 284006.08 万元，同比增长 310.56%，主要是与陕西省西咸新区泾河新城农业发展有限公司和陕西省西咸新区泾河新城投资发展有限公司的往来款，合计占公司其他应收款的 99.96%，均为一年以内。

2014 年末，随着公司基础设施代建及土地开发整理项目及规模继续增加，公司应收账款为 114238.91 万元，同比增加 192.07%，全部是公司应收泾河新城管委会的基础设施代建和土地开发整理项目款项，账龄全部在一年以内。总体来看，公司应收账款存在一定的流动性风险。

2. 非流动资产

2014 年末，公司非流动资产为 98759.24 万元，同比增加 26.60%，主要由可供出售的金融资产、无形资产和在建工程构成，上述三项在非流动资产中的占比合计为 94.55%。其中，可供出售的金融资产为 20450.00 万元，占非流动资产的比重为 20.71%；无形资产 62060.57 万元，占非流动资产的比重为 62.84%，主要是泾河新城管委会划拨给公司的土地使用权；在建工程为 10862.82 万元，为产业孵化中心项目。

综合来看，公司资产仍以流动资产为主，且流动资产中变现能力较弱的存货、应收账款和其他应收款占比较高，资产流动性较差。

资本结构

1. 所有者权益

2014 年末，公司所有者权益为 414493.30 万元，同比增加 38.78%，主要由于

资本公积增加所致。截至 2014 年末，公司所有者权益中实收资本仍为 130000.00 万元；资本公积为 225654.40 万元，同比增长 79.58%，泾河新城管委会以货币方式对公司资本性投入 100000.00 万元主要是泾河新城管委会拨入货币资金、股权和土地使用权等资产所致；公司未分配利润为 52963.76 万元，为公司经营所产生的净利润累积。

2. 负债

2014 年末，公司负债总额为 475468.97 万元，同比增加 38.56%，主要由长期借款增加所致。2014 年末，公司以非流动负债为主，占负债总额的 62.98%。

（1）流动负债

2014 年末，公司流动负债为 176027.87 万元，同比减少 23.66%，主要为短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。

2014 年末，公司短期借款为 46500.00 万元，同比减少 74.62%。全部为保证借款。

2014 年末，公司一年内到期的非流动负债为 59000.00 万元，同比增长 96.67%，全部为一年内到期的长期借款。

（2）非流动负债

2014 年末，公司非流动负债为 299441.10 万元，同比增长 166.00%，全部是长期借款和专项应付款。其中长期借款为 291500.00 万元，全部为保证借款。

（3）全部债务

2014 年末，公司全部债务为 405397.99 万元，占公司负债总额的比重为 85.26%，占比较高，主要为长期借款。2014 年末，公司短期有息债务为 113897.99 万元，占全部债务的比重为 28.10%；长期有息债务为 291500.00 万元，占全部债务的比重为 71.90%。未来随着泾河新城基础设施建设的推进，预计公司债务规模将进一步增加。

2014 年末，公司资产负债率为 53.43%，较为稳定；公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 41.29%和 49.45%。

本期债券发行额为 100000.00 万元，是公司 2014 年末负债总额的 0.21 倍。本期债券发行后，以公司 2014 年末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，公司的负债总额为 575468.97 万元，资产负债率将上升至 58.13%；全部债务资本化比率上升至 54.94%，对公司现有资本结构影响较大。

截至 2014 年末，公司对外担保金额为 610000.00 万元，对外担保比率为 147.17%，担保对象主要为西咸新区及其五个片区下属国有企业，代偿风险不大。

总体来看，公司负债以流动负债为主，全部债务中长期有息债务占比较高，面临一定的偿债压力。随着公司基础设施建设资本支出进一步增加，公司债务规模将有所增加。

盈利能力

公司营业收入主要来自于土地整理业务、保障房建设项目、基础设施建设项目及工程建设服务业务，2014 年新增广告宣传业务。

2014 年，受土地开发整理收入减少影响，公司营业收入有所下降，为 159281.09 万元；同期，营业利润率为 13.18%，有所上升。

2014 年，公司期间费用为 17933.39 万元，占营业收入的比重分别为 11.26%。占比较高，主要为财务费用。

2014 年，公司利润总额为 16600.97 万元，同比下降 36.70%，主要是由于补贴收入有所下降所致；同期，公司补贴收入为 13500.00 万元，占当年利润总额的 81.32%，公司利润对政府财政补贴依赖较大。

2014 年，公司总资本收益率和净资产收益率为别为 3.72%和 3.82%，均有所下降。

总体来看，2014 年公司营业收入有所下降，利润对政府财政补贴依赖较大，盈利能力较弱。

现金流

2014 年，公司经营活动现金流入为 311098.67 万元，较 2013 年末减少 34119.72 万元，主要是泾河新城管委会支付的项目回购款、政府财政补贴以及往来款形成的现金流入。同期，公司经营活动现金流出为 535580.28 万元，较 2013 年末增加 66579.73 万元，主要是公司支付的基础设施建设、保障性住房和土地开发整理项目的成本支出以及往来款的现金流出；公司经营性净现金流为-224481.61 万元，较 2013 年末减少 100699.45 万元。总体来看，公司经营性现金流对项目回购款的支付、政府财政补贴以及往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性。

2014 年，公司无投资活动产生的现金流入。2014 年，公司投资活动产生的现金流出为 66063.79 万元，较 2013 年末增加 32485.05 万元；公司投资活动产生的净现金流为-66063.79 万元，较 2013 年末减少 34023.00 万元。2014 年支出较大主要是崇文重点镇保障房项目的开发成本支出以及崇文塔景区及产业孵化中心在建工程投入。

2014 年，公司筹资活动现金流入为 548500.00 万元，较 2013 年末增加 178300.00 万元，以银行借款为主；筹资活动现金流出为 233246.51 万元，较 2013 年末增加 81384.20 万元，主要用来偿还债务和相应利息；筹资性净现金流为 315253.49 万元，较 2013 年末增加 96915.80 万元。考虑到公司在建及拟建项目投资规模很大，资本支出会相应增大，公司未来仍将面临较大的筹资压力。

2014 年，公司现金及现金等价物净增加额规模有所波动，为 24708.10 万元，现金流状况不佳。

总体来看，公司经营性现金流对项目回购款的支付、政府财政补贴以及往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性；公司在建及拟建项目投资规模很大，资本支出较大，公司未来面临较大的筹资压力；公司现金及现金等价物净增加额波动较大，总体现金流状况欠佳。

偿债能力

2014 年末，公司流动比率和速动比率分别为 449.48%和 372.47%。公司流动资产中变现能力较弱的存货、应收账款和其他应收款等占比较大，资产流动性较差。从长期偿债能力指标来看，2014 年末，公司长期债务资本化比率为 41.29%；全部债务/EBITDA 为 12.30 倍。公司经营性现金流对波动性较大的项目回购款的支付、政府财政补贴以及往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性。

根据本期债券本金分期偿还条款，公司将在 2018 年～2022 年分别按照债券发行总额 20%的比例即 2.0 亿元偿还本期债券本金。若公司在本期债券存续期内无其他新增债务，则 2016 年公司到期债务达到最高。

表 15：本期债券存续期内公司债务结构

单位：万元

债务到期年份	本期债券本金到期 偿还金额	现有债务本金到期 偿还金额	合计
2015 年	0.00	108500.00	108500.00
2016 年	0.00	161500.00	161500.00
2017 年	0.00	2236.13	2236.13
2018 年	20000.00	22678.00	42678.00
2019 年	20000.00	64347.50	84347.50
2020 年	20000.00	3347.50	23347.50
2021 年	20000.00	3347.50	23347.50
2022 年	20000.00	31043.37	51043.37
合计	100000.00	397000.00	497000.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

虽然公司资产及现金流对债务的保障程度较弱，但考虑到公司作为泾河新城最重要的基础设施建设主体，主营业务具有较强的区域专营性，公司在资产注入及财政补贴等方面得到了泾河新城管委会的大力支持。东方金诚认为，公司的偿债能力仍然很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2015 年 4 月 28 日，公司本部未发生信贷违约事件；截至本报告出具日，公司于 2015 年 1 月 5 日“14 泾河债”尚未到本息兑付日。

抗风险能力

基于对西咸新区及泾河新城地区经济和财政实力、地方政府对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

结论

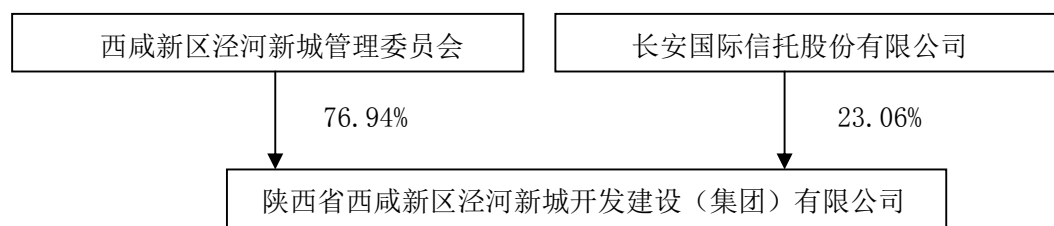
泾河新城作为西咸新区五个组团之一，2014 年以来，新能源、新材料和高端装备制造等主导产业继续快速发展，未来经济发展潜力仍然较大；陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司（以下简称“公司”）是西咸新区泾河新城最重要的基础设施建设主体，主营业务仍具有较强的区域专营性，在资产注入和

财政补贴等方面继续得到各级政府的有力支持。

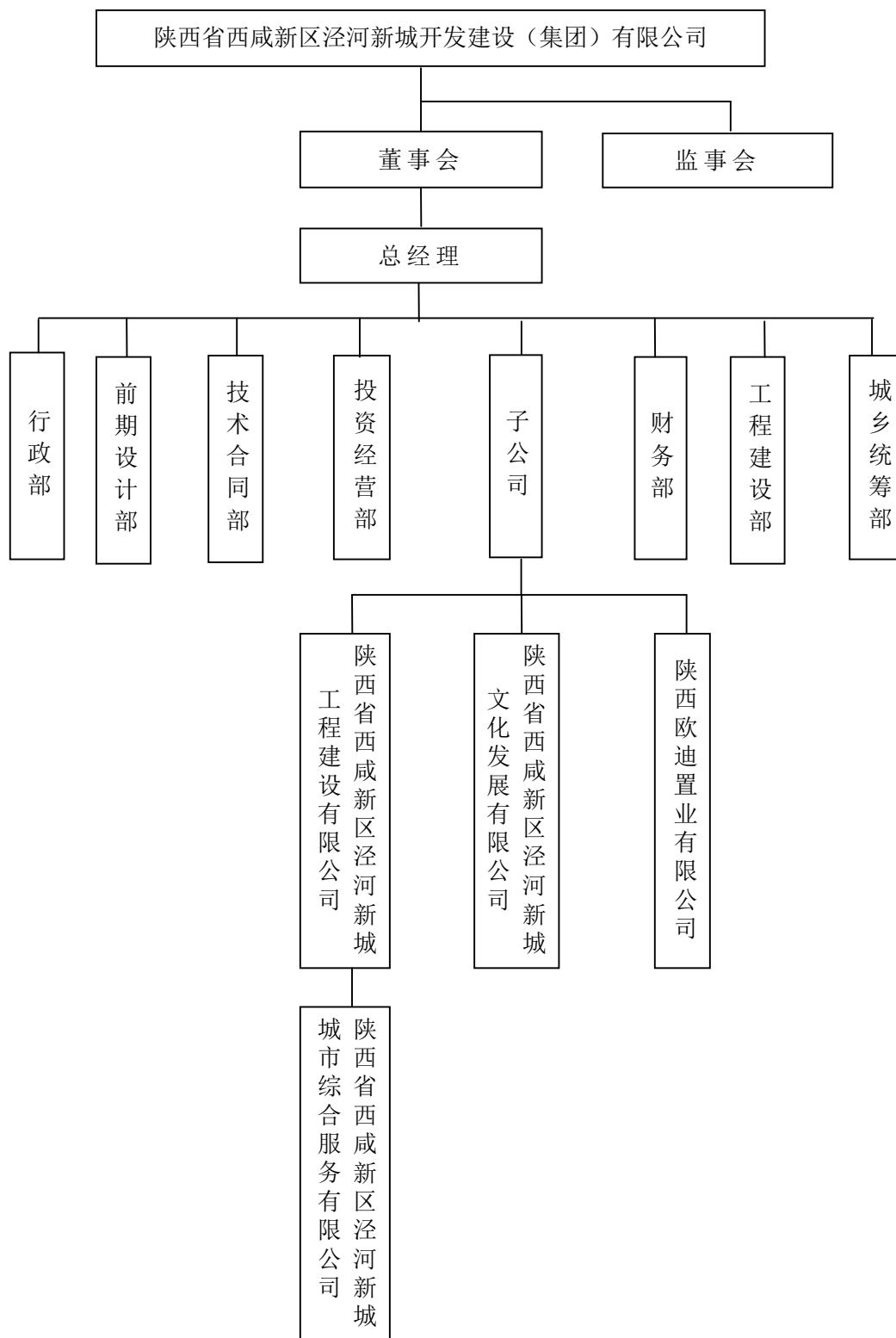
同时，东方金诚也关注到，受宏观经济环境等因素影响，2014 年泾河新城财政收入有所下降；泾河新城财政收入对土地出让收入依赖依然较大，土地出让易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性；公司在建及拟建项目投资规模很大，未来仍面临较大的筹资压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货、应收账款和其他应收款占比较大，资产流动性较差；公司利润对政府财政补贴依赖较大，盈利能力较弱。

综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定，维持“14 泾河债”的信用等级为 AA。

附件一：截至 2014 年末公司股权结构图



附件二：截至 2014 年末公司组织架构图



附件三：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目	2012 年末	2013 年末	2014 年末
流动资产：			
货币资金	20588.91	197163.67	162015.73
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
应收票据	0.00	0.00	0.00
应收账款	21577.50	39113.10	114238.91
预付款项	37561.10	109426.43	65940.93
应收利息	0.00	0.00	0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00
其它应收款	62682.68	69175.38	284006.08
存货	60901.18	148949.49	135551.37
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	0.00	0.00	29450.00
流动资产合计	203311.37	563828.06	791203.03
非流动资产：			
可供出售金融资产	0.00	0.00	20450.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	200.00	4989.01
投资性房地产	0.00	0.00	0.00
固定资产	51.85	264.74	291.95
工程物资	0.00	13874.74	10862.82
在建工程	0.00	0.00	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.00	63663.67	62060.57
开发支出	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	0.00	0.00	104.13
递延所得税资产	0.21	3.59	0.76
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	52.07	78006.75	98759.24
资产总计	203363.43	641834.81	889962.27

附件三：公司合并资产负债表续表（单位：万元）

项目	2012 年末	2013 年末	2014 年末
流动负债：			
短期借款	70000.00	183200.00	46500.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	7461.42	8397.99
应付账款	0.00	1967.83	1884.84
预收款项	0.00	173.33	161.84
应付职工薪酬	9.85	40.19	70.63
应交税费	2852.62	5426.03	7520.63
应付利息	215.73	796.16	857.60
应付股利	0.00	0.00	0.00
其他应付款	400.00	1522.09	51634.33
一年内到期的非流动负债	0.00	30000.00	59000.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	73478.20	230587.06	176027.87
非流动负债：			
长期借款	30000.00	110000.00	291500.00
应付债券	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00
专项应付款	200.00	2571.00	7941.10
预计负债	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	30200.00	112571.00	299441.10
负债合计	103678.20	343158.06	475468.97
所有者权益(或股东权益)：			
实收资本（或股本）	70000.00	130000.00	130000.00
资本公积	11700.00	125654.40	225654.40
专项储备	0.00	0.00	0.00
盈余公积	1798.52	4300.66	5875.14
未分配利润	16186.71	38721.69	52963.76
未确认投资损失	0.00	0.00	0.00
归属母公司所有者权益合计	99685.24	298676.75	414493.30
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	99685.24	298676.75	414493.30
负债与股东权益合计	203363.43	641834.81	889962.27

附件四：公司合并利润表（单位：万元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年
一、营业总收入	102387.56	199577.27	159281.09
其中：营业收入	102387.56	199577.27	159281.09
△利息收入	0.00	0.00	0.00
减：营业成本	90101.05	174989.05	136252.05
△利息支出	0.00	0.00	0.00
△手续费及佣金支出	0.00	0.00	0.00
营业税金及附加	675.76	1365.32	2035.56
销售费用	0.00	33.75	0.00
管理费用	865.63	2900.50	4766.95
财务费用	3540.78	15556.41	13166.44
资产减值损失	0.85	4.47	(2.26)
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	(10.99)
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	7203.49	4727.77	3051.37
加：营业外收入	10000.00	21498.00	13549.59
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00
三、利润总额	17203.49	26225.77	16600.97
减：所得税	1807.68	1188.66	784.41
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00
四、净利润	15395.82	25037.12	15816.55
归属于母公司所有者的净利润	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	0.00	0.00	0.00

附件五：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目名称	2012 年	2013 年	2014 年
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	83683.72	185633.06	84143.78
收到的其他与经营活动有关的现金	58458.31	159585.32	226954.89
经营活动现金流入小计	142142.03	345218.39	311098.67
购买商品、接受劳务支付的现金	188300.00	280242.78	132257.47
支付给职工以及为职工支付的现金	427.36	1104.96	1781.05
支付的各项税费	36.03	454.53	894.81
支付的其他与经营活动有关的现金	107402.19	187198.28	400646.95
经营活动现金流出小计	296165.58	469000.55	535580.28
经营活动产生的现金流量净额	-154023.55	-123782.17	-224481.61
二、投资活动产生的现金流量			
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	1537.95	0.00
投资活动现金流入小计	0.00	1537.95	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	53.30	33378.74	10363.79
投资所支付的现金	0.00	200.00	54700.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	200.00	1000.00
投资活动现金流出小计	53.30	33578.74	66063.79
投资活动产生的现金流量净额	-53.30	-32040.79	-66063.79
三、筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	60000.00	90000.00	100000.00
取得借款所收到的现金	107000.00	280200.00	338500.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	110000.00
筹资活动现金流入小计	167000.00	370200.00	548500.00
偿还债务所支付的现金	7000.00	70000.00	214700.00
分配优先股利润或偿付利息所支付的现金	2590.54	21763.80	17461.51
支付的其他与筹资活动有关的现金	1647.00	60098.50	1085.00
筹资活动现金流出小计	11237.54	151862.30	233246.51
筹资活动产生的现金流量净额	155762.46	218337.70	315253.49
四、汇率变动对现金的影响额	0.00	0.00	0.00
五、现金和现金等价物净增加额	1685.61	62514.74	24708.10

附件六：公司合并现金流量表附表（单位：万元）

将净利润调节为经营活动现金流量	2012 年	2013 年	2014 年
1、净利润	15395.82	25037.12	15816.55
资产减值准备	0.85	4.47	-2.26
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1.45	15.65	36.68
无形资产摊销	0.00	163.79	1603.10
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.88
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	0.00	0.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损失（减：收益）	0.00	0.00	0.00
财务费用	3726.98	16145.26	14719.00
投资损失	0.00	0.00	10.99
递延所得税资产减少	-0.21	-3.38	2.83
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00
存货的减少	-60754.34	-88048.31	23530.36
经营性应收项目的减少（-为增加）	-116331.98	-99468.41	-184882.47
经营性应付项目的增加	3937.88	22371.65	-95317.27
其他	0.00	2.06	2112.50
经营活动产生的现金流量净额	-154023.55	-123782.17	-224481.61
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转入资本	0.00	0.00	0.00
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00
合计	0.00	0.00	0.00
3、现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	20588.91	83103.65	107811.75
减：现金的期初余额	18903.30	20588.91	83103.65
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	6000.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	1685.61	62514.74	24708.10

附件七：公司主要财务指标

项目	2012 年	2013 年	2013 年
盈利能力			
营业利润率 (%)	11.34	11.64	13.18
总资本收益率 (%)	8.75	6.53	3.72
资产收益率 (%)	15.44	8.38	3.82
偿债能力			
资产负债率 (%)	50.98	53.47	53.43
长期有息债务资本化比率 (%)	23.13	26.92	41.29
全部债务资本化比率 (%)	50.18	52.54	49.45
流动比率 (%)	276.70	244.52	449.48
速动比率 (%)	193.81	179.92	372.47
经营现金流流动负债比 (%)	-209.62	-53.68	-127.53
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.87	1.90	2.05
全部债务/EBITDA	5.19	7.79	12.30
经营效率			
销售债权周转次数 (次)	-	6.58	2.08
存货周转次数 (次)	-	1.67	0.96
总资产周转次数 (次)	-	1.90	1.12
现金收入比 (%)	81.73	93.01	52.83
资产与负债			
资产总额年平均增长率 (%)	-	215.61	109.19
营业收入年平均增长率 (%)	-	94.92	24.73
利润总额年平均增长率 (%)	-	52.44	-1.77
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期债券摊还额 (倍)	0.96	2.12	1.65
经营活动现金流入量偿债倍数 (倍)	1.42	3.45	3.11
经营活动现金流量净额偿债倍数 (倍)	-1.54	-1.24	-2.24
筹资活动前现金流量净额偿债倍数 (倍)	-1.54	-1.56	-2.91

附件八：主要财务指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
盈利指标	
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
总资本收益率	(净利润+利息费用) / (所有者权益+长期有息债务+短期有息债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
偿债能力指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期有息债务+短期有息债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期有息债务/ (长期有息债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) /全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) /期内应偿还的长期有息债务本金
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/(当年利息支出+当年应偿还的有息债务本金)
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本-上期) /上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本/前 n 年)^(1/(n-1)) -1] ×100%
净资产年平均增长率	
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期债券摊还额	EBITDA/本期债券摊还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

附件九：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	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	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	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。
BB	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	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	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	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	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。