



2021年第一期西安世园投资(集团)有限公司 公司债券2022年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2021年第一期西安世园投资(集团)有限公司公司债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
21世园 01	AA+	AA+

评级观点

- 中证鹏元维持西安世园投资(集团)有限公司(以下简称“世园集团”或“公司”)的主体信用等级为 AA, 维持评级展望为稳定; 维持“21世园 01”的信用等级为 AA+。
- 该评级结果是考虑到: 西安市城市定位较高, 浐灞生态区为国家级绿色生态示范区, 经济保持增长, 公司代建工程、房屋销售业务持续性较好, 获得很大力度的外部支持, 国有土地使用权抵押担保有效提升了“21世园 01”的信用水平; 同时中证鹏元也关注到了公司未聘请资产评估机构对抵押资产进行跟踪评估, 公司资产流动性一般, 资金压力、偿债压力均较大, 且存在较大的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好, 且将持续获得外部支持。综合考虑, 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022年6月29日

联系方式

项目负责人: 刘玮
liuw@cspengyuan.com

项目组成员: 罗力
luol@cspengyuan.com

联系电话: 0755-82872897

公司主要财务数据及指标(单位: 亿元)

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	505.53	500.02	445.59	347.31
所有者权益	171.05	170.52	166.40	138.87
总债务	214.30	211.66	181.67	156.91
资产负债率	66.16%	65.90%	62.66%	60.01%
现金短期债务比	0.53	0.73	0.56	0.65
营业收入	0.84	29.82	16.65	13.45
其他收益	0.00	0.30	0.34	0.19
利润总额	0.16	2.70	1.97	1.91
销售毛利率	13.86%	12.09%	8.76%	12.33%
EBITDA	--	3.36	2.51	2.38
EBITDA 利息保障倍数	--	0.29	0.31	0.27
经营活动现金流净额	-4.10	-10.41	-8.40	6.42
收现比	323.70%	63.04%	108.11%	158.22%

资料来源: 公司 2019-2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表, 中证鹏元整理

优势

- **西安市城市定位较高，经济财政实力较强，浐灞生态区为国家级绿色生态示范区，经济保持增长。**西安市是国家中心城市、国家明确建设的3个国际化大都市之一，2021年西安市GDP超万亿元，经济实力远超省内其他各市；浐灞生态区为国家级绿色生态示范区，以会议会展、文化旅游、现代金融产业为主导，近年全区经济增长。
- **公司代建工程、房屋销售业务持续性较好。**公司是浐灞生态区重要的基础设施项目建设主体，承担了大量项目建设工作，2021年代建及房屋销售收入增长，当年末公司主要在建代建项目总投资规模较大；预收房屋销售款项规模、在售房地产项目剩余可销售面积均较大。
- **公司获得很大外部支持。**2021年以来，公司股东通过注资方式增加公司实收资本；此外，2021年公司继续获得政府补助，一定程度提升了利润水平。
- **国有土地使用权抵押担保提升了“21世园01”的信用水平。**公司以评估价值245,906.47万元（估价日期：2020年4月1日）的国有土地使用权为“21世园01”提供抵押担保，评估价值为“21世园01”剩余规模及一年应付利息的2.89倍，提升了“21世园01”的信用水平。

关注

- **公司未聘请资产评估机构对抵押资产进行跟踪评估。**截至2022年5月末，公司仍未聘请资产评估机构对抵押资产进行跟踪评估。
- **公司资产流动性一般。**公司资产主要由应收账款、项目成本和土地构成，其中应收账款对资金形成较大占用，土地及项目成本即时变现能力较弱，且部分资产使用受限。
- **公司面临较大资金压力。**截至2021年末，公司主要在建项目尚需投资规模较大，且近两年经营活动现金流表现较差。
- **公司面临较大偿债压力。**2021年以来公司总债务继续扩张且规模较大，偿债能力指标较弱。
- **公司存在较大或有负债风险。**截至2021年末，公司对外担保规模较大，且未设置反担保措施。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	较低	财务风险状况	有效净资产规模	6
	GDP规模	5		资产负债率	3
	GDP增长率	3		EBITDA利息保障倍数	2
	地区人均GDP/全国人均GDP	4		现金短期债务比	4
	公共财政收入	5		收现比	7
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	强			
	业务竞争力	5			
	业务持续性和稳定性	7			



业务多样性	4		
业务状况等级	强	财务风险状况等级	较小
指示性信用评分			aa
调整因素	无	调整幅度	0
独立信用状况			aa
外部特殊支持调整			0
公司主体信用等级			AA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA	2021-6-28	刘玮、陈俊松	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA	2014-8-4	严素华、李飞宾	城投公司评级方法 (py_ff_2012V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
21世园01	8.00	8.00	2021-6-28	2028-5-7

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2021年5月发行7年期8亿元公司债券，募集资金计划用于西安丝路国际会议中心项目以及补充营运资金。截至2022年4月29日，“21世园01”募集资金专项账户余额为53.53万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东及实际控制人未发生变化。2021年，公司股东西安浐灞生态区管理委员会（以下简称“浐灞管委会”）对公司以货币资金增资3.14亿元，2022年第一季度，西安浐灞发展集团有限公司对公司增资0.48亿元。截至2022年3月末，公司实收资本为143.47亿元，注册资本为142.99亿元¹，公司股东包括浐灞管委会、西安浐灞发展集团有限公司和西安浐灞城市投资建设有限公司，其中浐灞管委会持股比例为81.26%，为公司控股股东及实际控制人，股权结构图见附录二。

公司作为西安浐灞生态区重要的国有资产运营和市政基础设施建设主体之一，承担着当地基础设施项目的投资、融资、建设、运营和管理等职能。2021年公司新增1家子公司纳入合并范围，未减少纳入合并范围的子公司，2022年1-3月公司合并范围内子公司无变化；截至2022年3月末，公司纳入合并范围的子公司共10家（详见附录四）。

表1 2021年新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	合并方式
西安世园酒店管理集团有限公司	100.00%	5,000.00	酒店管理	投资设立

资料来源：公司提供

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经

¹ 2022年一季度的增资事项未完成工商变更。

济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势

2021年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商

协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

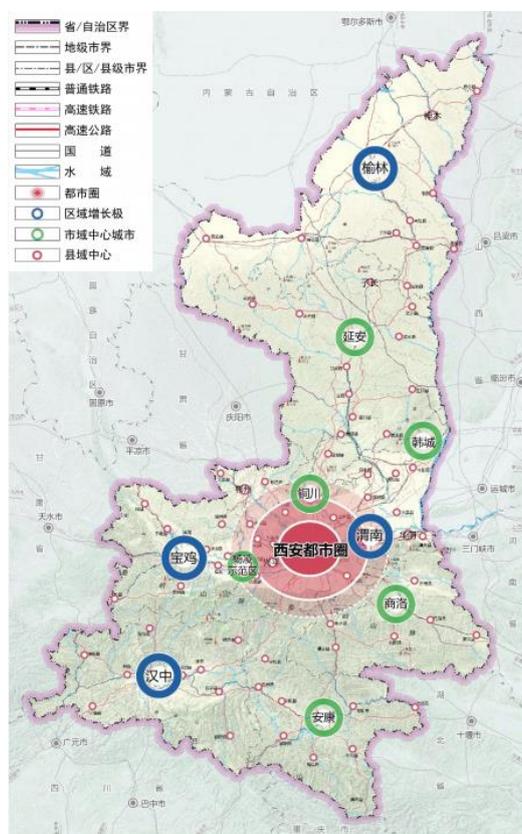
另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

西安市城市定位较高，经济财政实力较强，先进制造业和文化旅游业发展较好，但近年经济增速有所下降，同时需关注政府性基金收入稳定性

区位特征：西安市是陕西省省会、国家明确建设的3个国际化大都市之一、国家中心城市和西安都市圈核心区域，战略定位较高。西安市是全国第9个国家中心城市、国家重要的科研、教育和工业基地，也是国家明确建设的3个国际化大都市之一和联合国教科文组织1981年确定的“世界历史名城”。西安市是我国“一带一路”的重要支点城市、新亚欧大陆桥中国段的西部中心城市，地处关中平原中部，北濒渭河，南依秦岭。2022年3月，国家发展改革委批复同意了《西安都市圈发展规划》，这是继南京、福州、成都、长株潭都市圈规划之后，国家批复的第5个都市圈规划，西安都市圈以西安主城区、咸阳主城区及西咸新区为核心，渭南中心城区、铜川中心城区、杨凌示范区为副中心，是陕西省发展的核心区域。西安市总面积10,108平方千米，其中市区面积3,582平方千米，下辖11个区（新城区、碑林区、莲湖区、灞桥区、未央区、雁塔区、阎良区、临潼区、长安区、高陵区、鄠邑区）、2个县（蓝田县、周至县）、7个国家及省级重点开发区（西安高新技术产业开发区、西安经济技术开发区、曲江新区、浐灞生态区、阎良国家航空产业基地、国家民用航天产业基地、国际港务区），并代管1个国家级新区（西咸新区）。截至2021年末，全市常住人口（含西咸共管区）1,316.30万人，与2010年相比增长55.45%，年均复合增长率为4.09%。

图 1 西安都市圈发展规划图


资料来源：陕西省国土空间规划（2021-2035年）公众版

经济发展水平：西安市整体经济实力远超省内其他各市，但2021年投资和消费增速较差，经济增速较低。2021年西安市GDP超万亿元，经济实力远超省内其他各市，省内排名第二的榆林市GDP仅5,435.18亿元。2021年西安市人均GDP达8.37万元，和全国人均GDP相当。近年西安市经济增速降至低位，2021年增速只有4.10%，为全省倒数第一。从拉动经济的大三要素来看，近年投资和消费增速波动较大，对外贸易增速持续提高，其中2021年西安市投资和消费表现均较差，固定资产投资增速为-11.6%，社会消费品零售总额增速为0.8%；进出口表现较好，2021年进出口总额增速为26.5%，主要系机电产品出口大幅增长。2021年西安市三次产业结构为2.9:33.5:63.6，第三产业是区域主导产业。

表2 2021年陕西省地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
西安市	10,688.28	4.10%	8.37	855.96	1,460.39
榆林市	5,435.18	7.90%	14.99	587.3	65.82
咸阳市	2,581.32	8.50%	6.52	107.7	132.44
宝鸡市	2,548.71	6.00%	7.67	95.15	80.73
渭南市	2,087.21	8.20%	4.45	95.37	104.34
延安市	2,004.58	8.10%	8.81	150.04	88.18

汉中市	1,768.72	8.20%	5.51	52.5	65.71
安康市	1,209.49	7.50%	4.85	32.48	59.59
商洛市	852.29	9.50%	4.18	26.82	27.83
铜川市	439.41	7.50%	6.29	26.56	17.26

注：除西安市外，2021年人均GDP系根据第七次全国人口普查数据计算。

资料来源：各市国民经济和社会发展统计公报、财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

表3 西安市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	10,688.28	4.1%	10,020.39	5.2%	9,321.19	7.0%
固定资产投资	-	-11.6%	-	12.0%	-	1.1%
社会消费品零售总额	4,963.42	0.8%	4,989.33	-2.9%	-	6.0%
进出口总额	4,399.96	26.5%	3,473.80	7.2%	3,243.06	-1.8%
人均GDP（万元）		8.37		7.74		9.23
人均GDP/全国人均GDP		103.35%		106.78%		130.14%

注：2020年人均GDP系根据第七次全国人口普查数据计算。

资料来源：西安市2019-2021年国民经济和社会发展统计公报、2021年西安经济运行情况，中证鹏元整理

产业情况：西安市拥有电子信息、汽车、航空航天、高端装备、新材料新能源、食品和生物医药六大支柱产业，同时旅游产业优势突出。按照集群化发展思路，西安市支柱产业企业分布在各大园区内。规划以集成电路、智能终端和新型电子元器件等为重点，打造电子信息制造产业集群，“十四五”重点项目包括三星12英寸闪存芯片二期、8英寸功率器件生产线、奕斯伟硅产业、比亚迪高端智能终端生产二期、西安中兴新思南科技产业基地、海康威视西安科技园等。规划以新能源汽车、节能汽车和关键零部件等为重点，打造汽车产业集群，“十四五”重点项目包括陕汽重卡扩能、开沃纯电动车和零部件产业园等。规划以飞机制造、航空发动机和航天运载动力等为重点，打造航空航天产业集群。规划以超特高压输配电设备、工程机械和轨道交通装备等为重点，打造高端装备产业集群。规划以超导材料、铝镁新材料和太阳能光伏等为重点，打造新材料新能源产业集群。规划以现代食品、生物医药和医疗器械等为重点，打造食品和生物医药产业集群。旅游相关收入是西安市消费增长的重要支撑。近年西安市围绕《长恨歌》、《梦长安》等大唐文化打造了多个旅游热点，临潼区成为国家首批全域旅游示范区，西安曲江大雁塔·大唐芙蓉园景区荣获国家5A级景区，其中大唐不夜城入选全国首批高品位步行街试点。2019年12月，西安市政府出台了西安市关于加强文化建设促进文化旅游融合发展实施意见》（以下简称“《实施意见》”）和《西安市加强文化建设促进文化旅游产业融合发展三年行动方案（2020-2022年）》（以下简称“《方案》”），在《实施意见》中明确提出，西安市文旅融合的发展目标是将文旅产业发展成为全市具有核心竞争力的重要支柱产业，努力使西安市成为丝路文化高地、国际文化旅游中心、传承中华文化的世界级旅游目的地城市，到2022年，文化产业和旅游业增加值占GDP的15%以上，全年接待境内外游客突破3.5亿人次，旅游业总收入达到5,000亿元。《方案》明确了未来三年西安加强

文化建设促进文化旅游产业融合发展的三大目标：2020年深化文化旅游供给侧结构性改革，加快建设国家全域旅游示范市；2021年深入推进文化旅游产业融合发展，建成一批引领全国、国际知名的文旅品牌，初步建立特色鲜明、附加值高、成长性好的文旅融合现代产业体系；到2022年，高质量发展的文旅融合现代产业体系基本形成，文旅产业成为西安具有核心竞争力的支柱产业，基本建成国际文化旅游中心、传承中华文化的世界级旅游目的地城市。

财政及债务水平：西安市一般公共预算收入持续增长且收入质量较好，政府性基金收入规模较大，需关注其稳定性，目前整体债务压力可控。近年西安市一般公共预算收入持续增长，税收收入占比很高，一般公共预算收入质量较好，但财政自给率表现一般。近年西安市政府性基金收入规模较大，且均超过一般公共预算收入，但当前房地产行业景气度下行，需关注政府性基金收入稳定性。西安市的地方政府债务余额规模较大，但考虑到其政府性基金收入较大，整体债务压力可控。

表4 西安市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	855.96	724.14	702.56
税收收入占比	79.73%	78.94%	82.66%
财政自给率	58.05%	53.74%	56.34%
政府性基金收入	1,460.39	1,207.32	953.38
地方政府债务余额	2,506.04	2,810.14	2,647.59

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出

资料来源：西安市政府网站，中证鹏元整理

浐灞生态区为国家级绿色生态示范区，以会议会展、文化旅游、现代金融产业为主导，投资及消费推动全区经济增长，但增速放缓，财政收入波动

浐灞生态区位于西安城区东部，北到渭河，南到绕城高速，包括浐、灞河两河四岸的南北向带状区域，规划总面积129平方公里，其中集中治理区89平方公里。浐灞生态区是国家级绿色生态示范区、生态文明先行示范区。根据第七次全国人口普查结果公布，辖区常住人口55.00万人，较2010年增长97.34%。

图 2 浐灞生态区地理区位图


资料来源：西安浐灞生态区管理委员会网站

经济发展水平：投资及消费推动浐灞生态区经济增长，但其增速放缓，人均GDP偏低，投资波动明显。近年浐灞生态区地区生产总值保持增长，但同比增速放缓，2020年全区三次产业结构为0:36.9:63.1，以第三产业为主。按第七次全国人口普查数据计算，2020年浐灞生态区人均GDP为5.48万元，低于全国平均水平。从拉动经济的大三要素来看，投资和消费是经济增长的主要动力，浐灞生态区对外贸易规模不大。具体来看，受疫情等影响，近年全区固定资产投资明显波动，其中，2019年基础设施投资和房地产投资分别回落11.3%和14.1%，2020年基础设施投资和房地产投资分别增长1.1%和24.0%，2020年投资增长主要由房地产板块带动；2021年上半年，全区有省市级重点项目29个（24个在建，5个储备），其中24个在建项目累计完成投资216.63亿元，占年度计划75.4%。消费方面，2018-2021年全区社会消费品零售总额同比增速放缓，2021年1-9月明显回升。

产业情况：浐灞生态区以会议会展、文化旅游、现代金融产业为主导。“十三五”期间，浐灞生态区以会议会展、生态旅游、绿色金融为主的现代服务业骨架雏形初现。西安国际会展中心二期部分区域启动建设，浐灞生态区荣获首批全国生态旅游胜地、文旅融合特色地标奖，推动前海金融中心建成，灞柳基金小镇获评中国最具影响力基金小镇。“十四五”期间全区将着力构建形成以大会议会展为核心，文化（生态）旅游与现代（绿色）金融为重点，以数字经济为融合加速器的生产性服务业发展体系。到2025年，形成会议会展、文化旅游、现代金融三大百亿级产业的主导地位。

表5 浐灞生态区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021年 1-9月		2020年		2019年		2018年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率

地区生产总值(GDP)	217.69	-	301.34	4.8%	278.69	6.6%	141.74	15.1%
固定资产投资	269.89	-8.6%	489.31	12.7%	434.17	-11.2%	489.18	9.2%
社会消费品零售总额	343.21	14.6%	430.5	6.8%	-	6.9%	180.32	13.2%

注：“-”系数据未公布。

资料来源：西安浐灞生态区管理委员会网站，中证鹏元整理

财政及债务水平：浐灞生态区财政收入波动，需关注政府性基金收入稳定性，但债务压力可控。

2019-2021年浐灞生态区一般公共预算收入及税收占比波动，但一般公共预算收入质量整体较好，2020年财政自给率大幅提升。近年全区政府性基金收入波动，需关注其稳定性；同时地方政府债务余额持续增长，但考虑到其政府性基金收入较大，整体债务压力可控。

表6 浐灞生态区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	23.56	24.29	23.39
税收收入占比	85.35%	78.64%	96.17%
财政自给率	83.68%	84.68%	54.00%
政府性基金收入	81.78	58.77	71.92
地方政府债务余额	131.12	96.22	77.54

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出

资料来源：西安浐灞生态区管理委员会网站，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司主要负责西安世园会园区运营管理及其周边基础设施配套项目的建设，2021年公司代建工程、园区运营管理等收入均保持增长，得益于房地产项目大额收入确认，当年营业收入大幅增长。毛利率方面，代建工程业务毛利率较稳定，2021年园区运营管理业务毛利率略有下降，因园区运营管理收入主要在年末确认，2022年1-3月该业务毛利率为负；因售房均价提升，2021年房屋销售业务毛利率提高，公司当年整体销售毛利率随之提高。得益于其他业务板块毛利率提高，2022年1-3月销售毛利率亦略有提升。

表7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022年 1-3月		2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
1.主营业务小计	8,416.18	13.90%	298,215.55	12.09%	165,696.89	8.33%
代建工程	1,017.15	6.54%	156,120.30	6.82%	136,013.60	6.44%
园区运营管理	1,074.57	-26.92%	8,571.20	26.02%	8,210.03	27.89%
房屋销售	0.00	-	108,187.88	20.91%	291.94	12.62%
其他	6,324.46	22.02%	25,336.17	2.13%	21,181.32	12.83%
2.其他业务小计	23.58	0.00%	16.67	100.00%	784.4	100.00%
合计	8,439.76	13.87%	298,232.23	12.09%	166,481.30	8.76%

资料来源：公司提供

2021年公司代建业务收入增长，主要代建项目投资规模较大，业务持续性较好

公司主要从事灞河右岸区域的项目建设等工作。公司代建业务全部采用成本加成模式，即根据公司与西安浐灞生态区土地储备中心（以下简称“土储中心”）签订的《2011西安世园会会址及基础配套工程委托代建合同书》，公司对世园会会址及周边基础设施配套项目进行代建，土储中心以项目工程决算金额的一定比例向公司支付代建管理费，当期代建工程投入及代建管理费经业主单位审核确认后按季度计取并支付。公司按照业务单位审定的工程进度来确认代建工程成本，加一定比例代建管理费，两项之和为代建工程收入。随着代建工程量增长，2021年公司代建工程收入保持增长，主要来自水利、景观、施工类项目。

截至2021年末，公司主要代建项目计划总投资规模较大，预计后续代建业务持续性较好。

表8 截至 2021 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资
郭渠村安置房建设项目	6.78	5.70
浐灞生态区集中配建租赁型保障房	6.72	2.40
灞河隧道	21.65	7.95
灞河右岸基础设施	49.30	21.78
灞河右岸品质提升	8.50	2.40
合计	92.95	40.23

注：浐灞生态区集中配建租赁型保障房的计划总投资随着项目建设有所调整。

资料来源：公司提供

2021年公司房屋销售收入大幅增长，当年末预收房屋销售款规模、剩余可售面积均较大，该业务未来具有一定持续性，但在建项目尚需投资规模较大，经营活动现金表现较差，存在较大资金压力，且需关注房地产市场景气度对公司业务影响

公司房屋销售业务主要由公司本部及子公司西安世园置业有限公司负责，公司项目主要位于西安市浐灞区。由于滨河酒店配套一期（世园林曦）、世园锦绣建设项目（世园林语）等项目实现较大规模的收入确认，2021年公司房屋销售收入大幅增长。随着滨河酒店配套一期、世园锦绣建设项目等不断对外销售，2021年末公司预收房屋销售款27.61亿元，待项目达到确认收入条件后，可为公司带来较大规模的房屋销售收入。

2021年末公司在售项目剩余可销售面积约2万余平方米，此外公司在建的西安浐灞生态区自贸中心项目为商业综合体，包括酒店、办公、商业、酒店等业态，其中两座公寓计划对外销售，可售面积5.8万平方米。公司房地产项目剩余可销售面积较大，该业务有一定持续性，但需关注房地产市场景气度对该业务影响。

表9 截至 2021 年末公司在售项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建设内容	可销售面积	已销售面积	已销售金额
------	------	-------	-------	-------

世园樾府项目	住宅+商铺	住宅:8.6 商铺:0.46	住宅: 8.6 商铺: 0.19	11.87
丝路国际创意梦工厂（一期）项目	商业	2.53	1.98	2.95
滨河酒店配套一期（世园林曦）	住宅	4.19	4.14	6.92
滨河酒店配套二期（世园林逸）	住宅	6.30	6.30	7.97
世园锦绣建设项目（世园林语）	住宅+商铺	住宅:14.49 商铺: 0.78	住宅: 13.85 商铺: 0.11	17.19

注：2021年滨河酒店配套二期（世园林逸）新增销售金额来自于以往房产销售在2021年产生的回款。

资料来源：公司提供

截至2021年末，公司主要在建自营项目如下表，除房地产项目外，西安丝路国际会展中心、西安丝路国际会议中心（东区）计划通过出租等方式实现收入。截至2021年末，西安丝路国际会议中心项目已基本完工，尚未投入运营，未来将通过宴会厅、多功能厅、会议室出租实现收入。叠加代建项目资金缺口，公司主要在建项目合计尚需投资额超70亿元，且2020年以来，公司经营活动净现金流为负值，公司面临较大资金压力。

表10 截至2021年末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
丝路国际创意梦工场（一期）项目	8.00	7.80
丝路国际创意梦工场（二期）项目	3.00	1.10
世园樾府项目	7.50	7.40
西安浐灞生态区自贸中心	19.50	12.50
滨河酒店配套一期项目	3.95	2.50
滨河酒店配套二期项目	5.80	5.10
世园锦绣建设项目	14.50	12.00
西安丝路国际会展中心	44.07	41.50
西安丝路国际会议中心（东区）	37.00	32.93
合计	143.32	122.83

注：世园锦绣建设项目在建设中，计划总投资根据实际情况有所调整。

资料来源：公司提供

公司园区运营业务主要由子公司西安世博园运营管理有限公司（以下简称“运营公司”）负责，根据浐灞管委会与运营公司签订的《西安世博园景区委托管理协议》等相关协议，运营公司受托对世博园园区进行日常运营以及资产管理，浐灞管委会按照一定的比例支付管理、维修维护等费用。具体来看，公司园区运营管理业务包括园区管理和园区租赁两部分，其中园区管理收入为该项业务收入的主要来源。管理维护包括保安、保洁、绿化等，所产生的成本由浐灞管委会审核后确认，公司在成本的基础上加计一定比例的费用确认为园区管理收入；租赁收入主要来源于园区内房屋、设备等租赁。2021年公司园区运营管理收入及毛利率保持相对稳定，因该业务收入主要在年末确认，2022年1-3月该业务毛利率为负值。

公司获得很大力度外部支持

2021年沪灞管委会对公司以货币资金增资3.14亿元。2022年第一季度，西安沪灞发展集团有限公司对公司增资0.48亿元。此外，2021年公司获得政府补助合计0.34亿元，一定程度提升了利润水平。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021年公司新增1家子公司纳入合并范围，未减少纳入合并范围的子公司，2022年1-3月公司合并范围内子公司无变化；截至2022年3月末，公司纳入合并范围的子公司共10家（详见附录四）。

资产结构与质量

公司资产规模进一步增长，以应收账款、项目成本、土地为主，应收账款对资金形成较大占用，项目成本、土地即时变现能力较弱，整体资产流动性一般

随着股东注资及融资规模扩大，2021年末公司资产总额有所增长，仍以流动资产为主。

2021年末公司货币资金主要为银行存款，其中0.06亿元因保证金等使用受限；2022年3月末货币资金有所减少。2021年末公司应收账款有所增长，主要系应收土储中心的款项增长所致，主要应收对象为当地政府部门以及国有企业，回款时间易受当地财政资金安排影响，存在较大不确定性。随着项目建设推进，2021年末以来公司存货保持增长，年末包括土地42.92亿元、项目成本逾100亿元；其中土地使用权类型均为出让，用途包括住宅、商业金融、文化用地等。

随着公司执行新金融工具准则，公司可供出售金融资产主要调整至其他权益工具核算，2021年末其他权益工具投资均为对西安沪灞发展集团有限公司的债权投资。公司投资性房地产为四块土地，2021年末账面价值保持相对稳定，其中账面价值4.08亿元的土地已用于抵押。2021年末公司在建工程账面价值随着对丝路会展中心项目的建设资金投入继续增长。

整体来看，2021年公司资产规模保持增长，以应收账款、项目成本和土地为主，应收账款对资金形成较大占用，土地及项目成本短时变现能力偏弱，且账面价值合计9.66亿元的资产使用受限，整体资产流动性一般。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	21.61	4.27%	25.42	5.08%	29.05	6.52%
应收账款	93.43	18.48%	93.43	18.69%	82.73	18.57%

存货	164.93	32.63%	158.86	31.77%	123.89	27.80%
流动资产合计	298.16	58.98%	294.03	58.80%	245.02	54.99%
可供出售金融资产	0.00	0.00%	0.00	0.00%	24.08	5.40%
其他权益工具投资	24.00	4.75%	24.00	4.80%	0.00	0.00%
投资性房地产	39.39	7.79%	38.95	7.79%	38.49	8.64%
在建工程	116.55	23.06%	115.65	23.13%	110.65	24.83%
非流动资产合计	207.36	41.02%	205.99	41.20%	200.57	45.01%
资产总计	505.53	100.00%	500.02	100.00%	445.59	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

2021年公司营业收入及利润水平提高，但需关注土地及房地产市场波动对公司收入和利润的影响

2021年房地产销售、代建工程等业务收入增长带动公司营业收入大幅增长，因售房均价提升，2021年房屋销售业务毛利率提高，公司当年整体销售毛利率随之提高。同时，2021年收现比进一步降低，主业回款能力走弱；2022年1-3月收现比大幅提升。2021年公司投资性房地产中的四块土地评估增值对利润形成补充。此外，公司获得政府补助合计0.34亿元，主要计入其他收益。整体来看，得益于主业经营发展，2021年公司利润水平有所增长，但需关注土地及房地产市场波动对公司收入和利润水平的影响。

表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

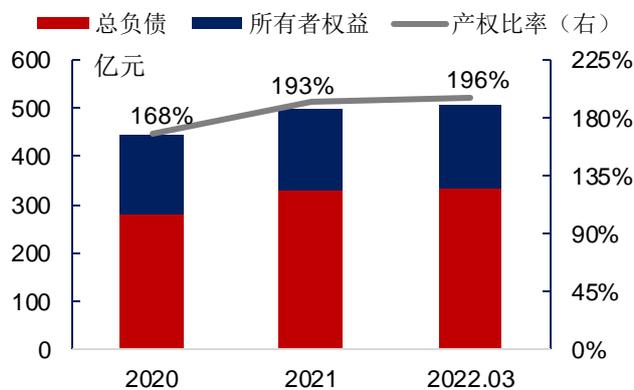
指标名称	2022年 1-3月	2021年	2020年
收现比	323.70%	63.04%	108.11%
营业收入	0.84	29.82	16.65
其他收益	0.00	0.30	0.34
公允价值变动收益	0.44	0.46	1.27
营业利润	0.16	2.66	1.95
利润总额	0.16	2.70	1.97
销售毛利率	13.86%	12.09%	8.76%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

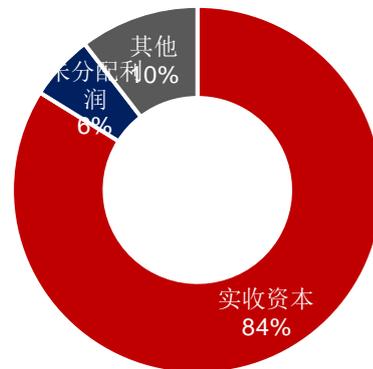
资本结构与偿债能力

公司总债务规模扩张，偿债能力指标较弱，面临较大偿债压力

2021年以来公司负债总额保持增长。得益于股东注资及利润累积，2021年以来公司所有者权益亦有所增长，2022年3月末为171.05亿元。综合来看，公司产权比率不断上升，所有者权益对负债的覆盖能力趋弱。从所有者权益构成来看，公司所有者权益仍以实收资本为主。

图 3 公司资本结构


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 4 2022 年 3 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2021 年公司新增短期借款，2021 年末余额主要系保证借款；应付账款主要系公司应付西安丝路国际会展中心有限公司、中铁一局集团有限公司、中建三局集团有限公司等工程款。因公司执行新收入准则，2021 年原预收款项调入合同负债核算，年末合同负债主要包括预收售房款 27.61 亿元，较上年有所减少。2021 年末公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 14.63 亿元、一年内到期的应付债券 14.00 亿元和一年内到期的长期应付款 3.76 亿元。

2021 年末公司长期借款大幅增长，包括保证借款、信用借款和质押借款。2021 年公司发行“21 世园债”和“21 世园 01”，同时部分债券计入一年内到期的非流动负债，年末应付债券余额为 22.50 亿元。2021 年末公司长期应付款包括融资租赁款 9.43 亿元和专项应付款 0.20 亿元，其中专项应付款为会展中心启动资金拨款，新增融资租赁款导致长期应付款余额增加。2022 年 3 月末，公司长期应付款均为融资租赁款。

表 13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

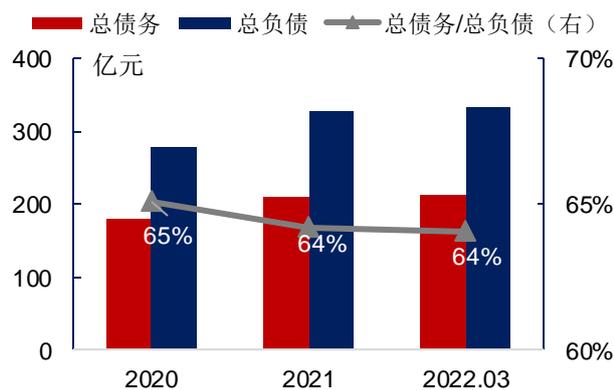
项目	2022 年 3 月		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.20	0.66%	2.20	0.67%	0.00	0.00%
应付账款	43.69	13.06%	45.81	13.90%	40.32	14.44%
预收款项	0.00	0.00%	0.00	0.00%	36.37	13.03%
合同负债	32.39	9.68%	30.71	9.32%	0.00	0.00%
其他应付款	33.13	9.90%	30.29	9.19%	14.34	5.14%
一年内到期的非流动负债	38.85	11.61%	32.39	9.83%	52.25	18.71%
流动负债合计	155.14	46.38%	146.26	44.39%	143.55	51.42%
长期借款	141.24	42.23%	145.12	44.04%	100.82	36.11%
应付债券	22.50	6.73%	22.50	6.83%	21.50	7.70%
长期应付款	9.49	2.84%	9.63	2.92%	7.30	2.62%

非流动负债合计	179.34	53.62%	183.25	55.61%	135.64	48.58%
负债合计	334.48	100.00%	329.50	100.00%	279.19	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

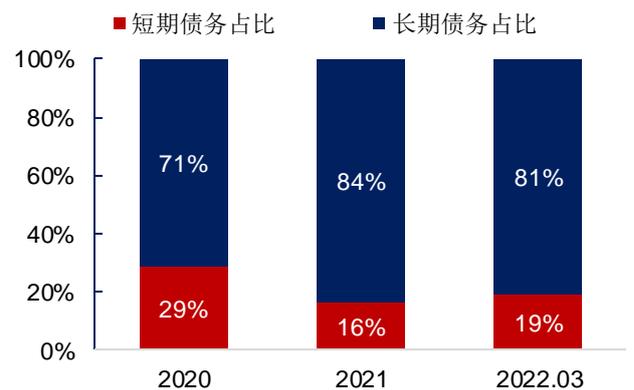
2021年末及2022年3月末公司总债务分别增至211.66亿元和214.30亿元，其占总负债的比重基本稳定；从债务结构来看，仍以长期债务为主。截至2022年3月末，公司短期债务为41.05亿元。

图 5 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 6 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

由于负债总额增长较快，2021年末以来公司资产负债率不断提高，现金短期债务比波动，EBITDA 利息保障倍数低，偿债能力指标较弱。综合来看，公司总债务规模扩张，偿债能力指标较弱，偿债压力较大。

表14 公司偿债能力指标

指标名称	2022年3月	2021年	2020年
资产负债率	66.16%	65.90%	62.66%
现金短期债务比	0.53	0.73	0.56
EBITDA 利息保障倍数	--	0.29	0.31

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年4月28日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保余额为86.75亿元，占当年末净资产的50.88%，被担保对象虽为当地国有企业，但未设置反担保措施，公司存在较大或有负债风险。

表15 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	担保余额	担保到期日	是否有反担保
	15,000.00	2022.11.5	否
	11,000.00	2023.10.28	否
	13,000.00	2023.10.22	否
	15,000.00	2022.3.9	否
	39,000.00	2022.3.28	否
	18,500.00	2022.3.15	否
	9,000.00	2022.3.25	否
	19,600.00	2023.6.15	否
	49,000.00	2023.9.20	否
	30,000.00	2024.6.17	否
	20,000.00	2024.6.17	否
	3,550.00	2023.12.25	否
	50,000.00	2022.4.15	否
	29,000.00	2024.2.3	否
	27,000.00	2024.1.20	否
西安浐灞发展集团有限公司	18,000.00	2023.2.3	否
	71,373.58	2028.11.30	否
	20,000.00	2022.3.31	否
	57,099.22	2028.11.30	否
	47,582.70	2028.11.30	否
	40,000.00	2036.11.25	否
	6,630.00	2022.2.21	否
	20,290.00	2023.12.24	否
	10,000.00	2022.6.30	否
	50,000.00	2023.6.11	否
	3,898.56	2022.9.29	否
	54,969.59	2023.7.31	否
	50,000.00	2026.7.30	否
	12,345.65	2026.1.4	否
	4,796.26	2026.8.2	否
	51,868.79	2026.3.16	否
合计	867,504.35	-	-

资料来源：公司提供

八、抗风险能力分析

西安市城市定位较高，经济财政实力较强，西安市内的浐灞生态区为国家级绿色生态示范区，以会议会展、文化旅游、现代金融产业为主导，近年全区经济增长，债务压力可控，区域未来仍存在较大发展空间。公司作为浐灞生态区重要的基础设施项目建设主体，承担了大量项目建设工作。虽然2020年以来，公司经营活动净现金流为负值，面临较大资金压力和偿债压力，资产流动性一般，但2021年公司代建及房屋销售收入增长，业务持续性较好，且公司获得当地政府在资金方面的大力支持，具备较好的抗风险能力。

九、债券偿还保障分析

国有土地使用权抵押担保有效提升了“21世园01”信用水平，但公司未按约定对抵押土地进行跟踪评估

根据公司与开源证券股份有限公司（以下简称“债权代理人”）签订的《2020年西安世园投资（集团）有限公司公司债券国有土地使用权抵押合同》（以下简称“抵押合同”），公司以西安市浐灞区的一宗国有土地使用权为“21世园01”提供抵押担保，土地登记用途为商业金融，使用权类型为出让，土地面积为172,966.5平方米，详见下表，该块土地计入公司存货科目，2021年末账面价值49,159.87万元。根据正衡房地产资产评估有限公司出具的《土地估价报告》（正衡土估字（2020）第018号）（估价日期：2020年4月1日），该地块实际开发程度为宗地红线外“七通”，宗地红线内“场地平整”，剩余使用年限30.16年，土地的评估价值为245,906.47万元，评估价值为“21世园01”剩余规模及一年应付利息的2.89倍。根据公司提供的资料，截至2022年6月10日，该块土地已经办妥抵押登记手续，无重复抵押，无未履行规定或约定的变更程序解除抵押的情况。

表16 公司抵押资产情况（单位：平方米、万元）

国有土地使用权证	位置	面积	证载用途	评估价值
西浐灞国用（2010出）第022号	西安浐灞生态区灞柳东路以东	172,966.50	商业金融	245,906.47

资料来源：公司提供

根据“21世园01”的募集说明书，“21世园01”的存续期间，公司将聘请经债权代理人认可的具备相应资质的资产评估机构，按年对抵押资产的价值进行跟踪评估，并出具资产评估报告，年度评估报告的评估基准日期为初次评估报告基准日在当年的对应日，出具时间应不迟于该报告基准日期后的20个工作日。但截至2022年5月末，公司仍未聘请资产评估机构对抵押资产进行跟踪评估。

综上所述，“21世园01”采用了国有土地使用权抵押担保的增信措施并设置了以上抵押资产追加条款，国有土地使用权抵押担保的增信方式能提升“21世园01”的信用水平。

十、结论

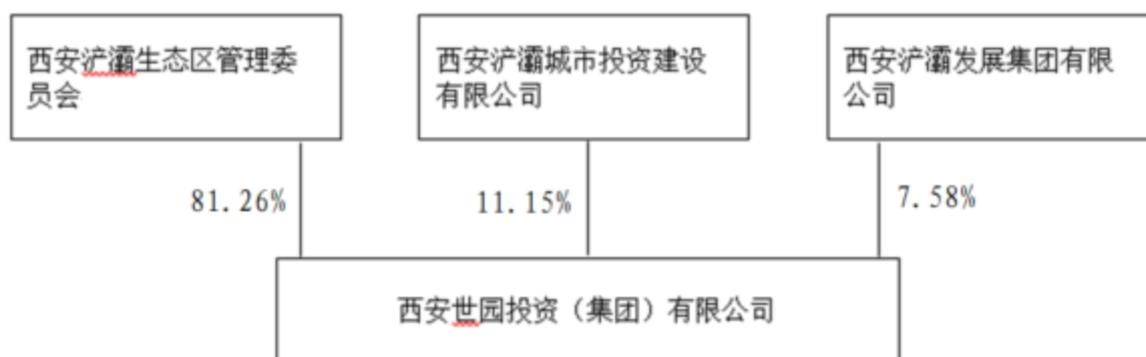
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“21世园01”的信用等级为AA+。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	21.61	25.42	29.05	28.03
应收账款	93.43	93.43	82.73	68.49
存货	164.93	158.86	123.89	95.34
流动资产合计	298.16	294.03	245.02	202.51
在建工程	116.55	115.65	110.65	63.87
非流动资产合计	207.36	205.99	200.57	144.79
资产总计	505.53	500.02	445.59	347.31
短期借款	2.20	2.20	0.00	3.60
应付账款	43.69	45.81	40.32	10.05
一年内到期的非流动负债	38.85	32.39	52.25	39.30
流动负债合计	155.14	146.26	143.55	88.69
长期借款	141.24	145.12	100.82	58.27
应付债券	22.50	22.50	21.50	47.43
长期应付款	9.49	9.43	7.10	8.32
非流动负债合计	179.34	183.25	135.64	119.74
负债合计	334.48	329.50	279.19	208.43
总债务	214.30	211.66	181.67	156.91
营业收入	0.84	29.82	16.65	13.45
所有者权益	171.05	170.52	166.40	138.87
营业利润	0.16	2.66	1.95	1.92
其他收益	0.00	0.30	0.34	0.19
利润总额	0.16	2.70	1.97	1.91
经营活动产生的现金流量净额	-4.10	-10.41	-8.40	6.42
投资活动产生的现金流量净额	-0.06	-13.64	-31.26	-60.47
筹资活动产生的现金流量净额	0.41	20.36	40.67	43.12
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	13.86%	12.09%	8.76%	12.33%
收现比	323.70%	63.04%	108.11%	158.22%
资产负债率	66.16%	65.90%	62.66%	60.01%
现金短期债务比	0.53	0.73	0.56	0.65
EBITDA（亿元）	--	3.36	2.51	2.38
EBITDA 利息保障倍数	--	0.29	0.31	0.27

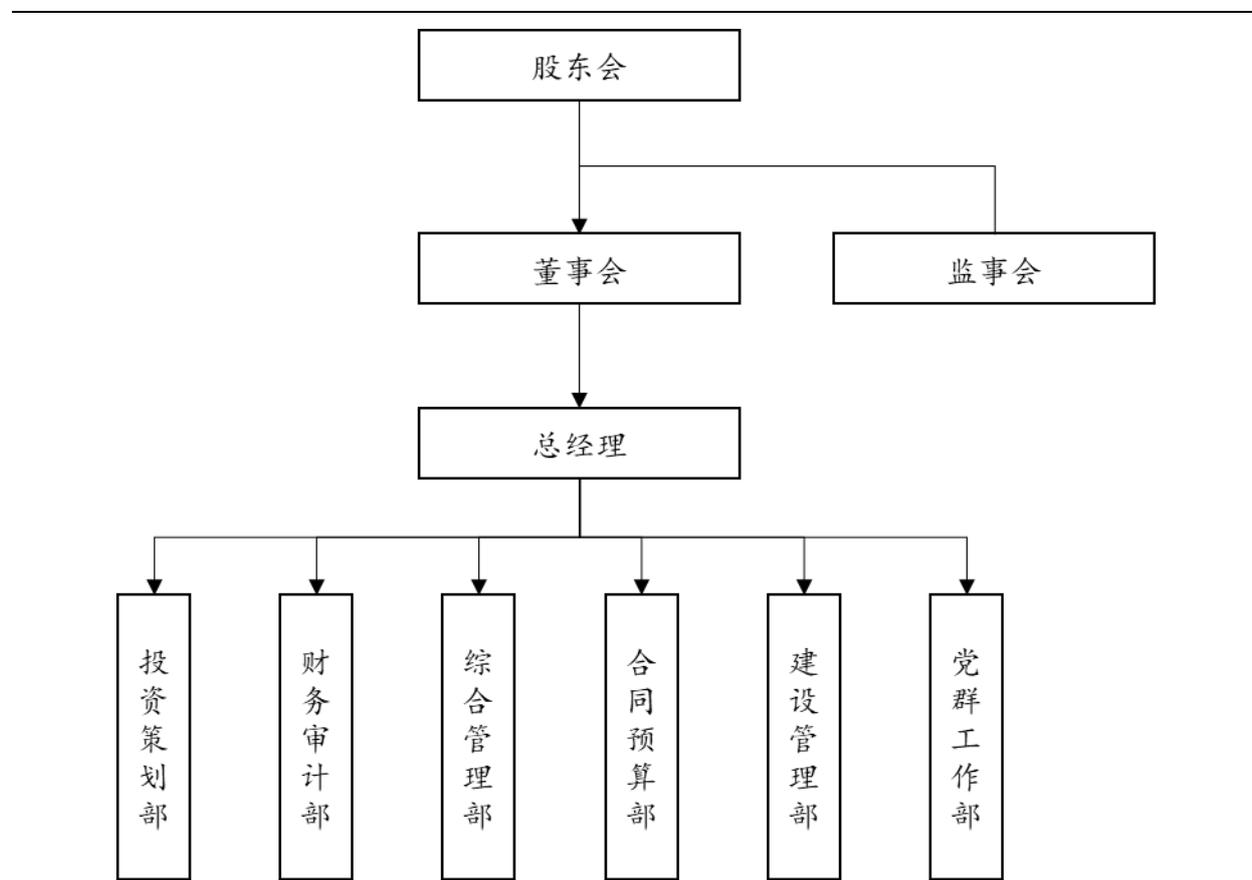
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2022年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
西安世博园运营管理有限公司	公园管理运营	100.00	投资设立
西安世园物业管理有限公司	物业管理	100.00	投资设立
西安世园园林有限公司	园林景观工程	100.00	投资设立
西安世园旅游汽车有限公司	出租车公交客运	100.00	投资设立
西安灞柳驿酒店有限公司	餐饮住宿	100.00	投资设立
西安世园城市开发建设有限公司	建筑市政工程	100.00	投资设立
西安世园置业有限公司	房地产开发销售	100.00	投资设立
西安世园润盈置业有限公司	房地产开发销售	100.00	投资设立
西安世园国际会展管理集团有限公司	会展管理	100.00	投资设立
西安世园酒店管理集团有限公司	酒店管理	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

二、债务人主体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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。