大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

西安投资控股有限公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告

CREDIT RATING REPORT

评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

评级报告导读

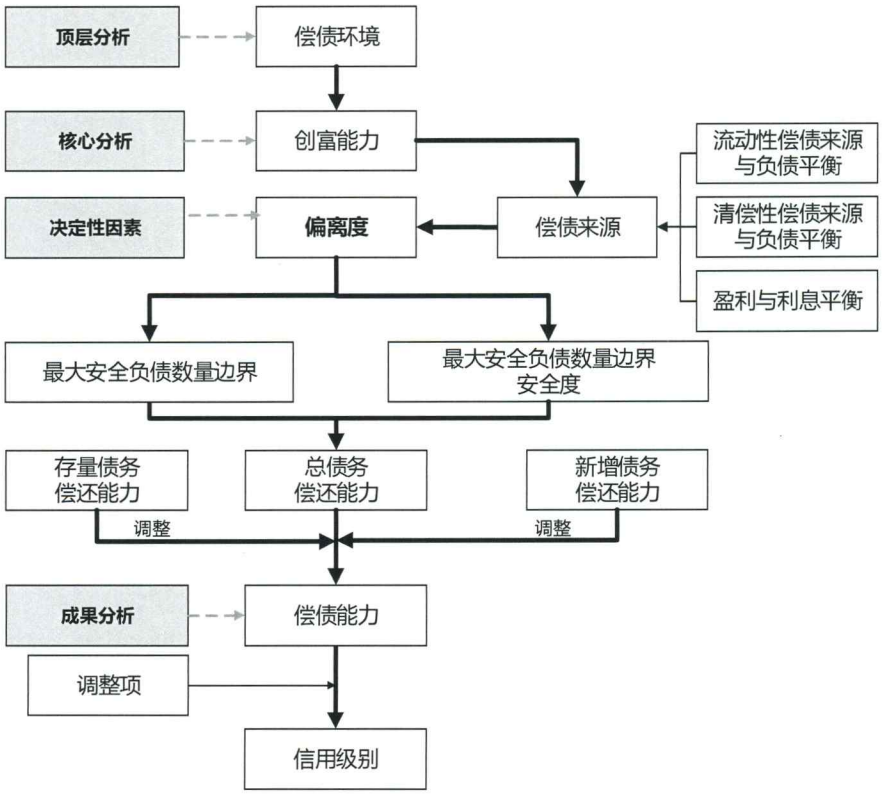
评级报告逻辑

评级结论回答的是债务人未来一定时期最大安全负债数量边界及其安全度，它由以财富创造能力为基石的偿债来源偏离度所决定。

偏离度是大公信用评级核心思想。偏离度是指以财富创造能力为基石每一种偿债来源与财富创造能力的距离，距离越远风险越大。偿债来源按照自主性和可靠性排序为：盈利、经营性现金流、债务收入、外部支持、可变现资产、外汇收入、货币发行。

评级报告依次分析偿债环境、财富创造能力和偿债来源，得到偿债来源偏离度，以此为核心测算出最大安全负债数量边界及其安全度，并最终得到偿债能力分析结论。

大公力求精准量化债务人偿债风险，体现的数字评级逻辑如下：



跟踪评级说明

根据大公承做的西安投资控股有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

评定等级

主体信用			
跟踪评级结果	AA+	评级展望	稳定
上次评级结果	AA	评级展望	稳定

债项信用：					
债券简称	额度（亿元）	年限（年）	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
13 西投债/13 西投债	7	10	AA+	AA	2017.06
15 西投小微债 01/15 西微 01	4	4	AA+	AA	2017.06
15 西投小微债 02/15 西微 02	4	4	AA+	AA	2017.06

主要观点

大公对西安投资控股有限公司（以下简称“西投控股”或“公司”）“13 西投债/13 西投债”、“15 西投小微债 01/15 西微 01”、“15 西投小微债 02/15 西微 02”信用等级调整为 AA+，主体信用等级调整为 AA+，评级展望维持稳定。本次评级结果反映西投控股面临良好的外部偿债环境，财富创造能力继续增强，偿债来源整体保持充裕，偿债能力很强。主要理由阐述如下：

1、公司外部偿债环境优化。中国经济稳健发展，金融体系建设进一步完善，西安市经济继续保持增长，公司的发展面临良好的外部偿债环境。

2、公司财富创造能力继续增强。公司仍是西安市政府在金融领域和财政扶持产业的投资主体和出资人代表，西安市金融行业平稳发展，未来随着西安市支持实体经济的力度加强，金融板块面临的市场需求仍较大，2017 年，营业总收入有所增长。

3、公司偿债来源整体保持充裕。公司经营性净现金流转为净流入状态，对债务的保障能力提升；公司融资渠道通畅、政府支持力度较大，债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

4、公司偿债能力很强。公司流动性偿债来源和清偿性偿债来源对公司存量债务保障能力较强，盈利对利息的覆盖能力处于较高水平。同时，2017 年末，公司负债和有息债务规模继续增加，债务偿还压力增大。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

1、西安市是国家重要的科研、教育和工业基地，2017 年经济实力继续保持增长，公司面临较好的外部环境；

2、大西安产业基金的建立及随着西安市政府未来对战略新兴产业、工业发展（军民融合）等重点领域投资规模的扩大，公司作为大西安产业基金的出资人代表，在西安市经济建设中的地位将进一步增强；

3、2017 年以来，公司继续得到了西安市财政局在资产注入、财政补贴等方面的有力支持，同时西安市财政局大幅增加公司注册资本，公司资本实力进一步增强。

主要风险/挑战：

1、部分被担保企业净利润为负，公司面临一定的代偿风险；

2、2017 年，公司期间费用同比继续增加，对利润的削弱力度仍较大。

主要财务数据与核心指标

（单位：人民币亿元、%）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产	435.04	394.42	343.31
所有者权益	240.19	204.95	177.46
总有息债务	118.05	115.14	92.47
营业总收入	33.20	32.37	40.55
净利润	10.03	10.09	13.98
经营性净现金流	8.33	-9.94	-9.38
毛利率	43.85	47.98	36.28
总资产报酬率	3.66	3.96	5.75
债务资本比率	32.95	35.97	34.26
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	4.70	5.65	8.69
经营性净现金流/总负债	4.34	-5.60	-6.37

注：公司提供了 2017 年财务报表，希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对 2017 年财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

联系方式

评级小组负责人：王　燕　　评级小组成员：邹　媛　郝冬琳
联系电话：+86-10-51087768　　客服电话：+ 86-4008-84-4008
传真：+86-10-84583355　　Email ： dagongrating@dagongcredit.com
地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

大公国际资信评估有限公司

二〇一八年六月二十六日

基本经营

（一）主体概况与公司治理

西投控股是 2009 年 8 月由西安市政府批准设立、西安市财政局出资成立的国有独资公司，成立时公司注册资本为 10.68 亿元，西安市财政局曾多次向公司注资。截至 2017 年末，公司注册资本为 51.25 亿元人民币，西安市财政局持有公司 100%股权，为公司实际控制人。

公司不设股东会，由唯一股东西安市财政局行使股东职权。公司设立董事会、监事会和党委（党支部），董事会下设战略管理委员会、人事薪酬委员会、风险管理委员会、审计委员会 4 个专门委员会，并设立总经理，总经理由董事会领导全面负责公司的经营运作。2017 年，公司对组织架构进行优化，审计委员会下新设审计部；新建立党委（党支部）并下设党群工作部和纪检委监察室；总经理下设 11 个部门，其中新设风险合规部、投资部、基金管理部和运营管理部等 4 个部门，撤销原内审风控部、产业发展管理部 2 个部门，更改部分部门的名称和职能，对 11 个部门重新划分为前台业务部门、中台、后台职能部门和其他职能部门，进一步明确各部门的职责。前台业务部门为利润中心，以市场化方式运作，进行行业研究、项目筛选、子公司孵化等；中台职能部门为成本中心，通过各类管控、风控手段的运用，确保公司整体目标的实现；后台部门也是成本中心，提供资金、人员、行政方面的保障；其他职能部门负责董事会、监事会和党委（党支部）日常事务。此外，战略规划部、人力资源部、风险合规部、审计部、运营管理部为双重管理部门，根据工作类别还向董事会、监事会、经营层汇报工作。

公司是西安市政府在金融和财政扶持主导产业领域的投资主体和出资人代表，主要职责为管理西安市财政局划转的金融股权、对符合西安市产业发展规划的企业实施投资引导及为西安市经济发展提供融资服务等，负责西安市创业投资引导基金（以下简称“引导基金”）和产业发展股权投入专项资金（以下简称“专项资金”）的运营和管理等。2017 年 12 月 26 日，根据《西安市人民政府办公厅关于印发<大西安产业基金设立方案>的通知（市政办函【2017】353 号）》（以

下简称“设立方案”），西投控股将由西安市市政府授权作为出资代表，分别设立大西安产业基金[1]的引导基金（以下简称“大西安引导基金”）法人主体和大西安引导基金管理机构并履行大西安引导基金的出资人和日常管理等职能。

（二）盈利模式

公司的主要业务板块有金融板块、产业投资板块和置业板块。金融板块是公司收入和利润的主要来源，具体是指信托手续费及佣金收入、发放自营贷款取得的贷款利息和存放银行等金融机构取得的往来利息收入及担保费收入，2017 年金融板块业务合计占公司的营业总收入的比重为 60.46%。

公司金融板块主要由控股子公司长安国际信托股份有限公司（以下简称“长安信托”）、西安高新区国信小额贷款有限公司（以下简称“国信小贷”）和西安投融资担保有限公司（以下简称“西投保”）负责。产业投资板块由全资子公司西安恒信资本管理有限公司（以下简称“恒信资本”）和公司本部负责。置业板块业务则由全资子公司西安西投置业有限公司（以下简称“西投置业”）负责运营。

（三）股权链

截至 2017 年末，公司注册资本为 51.25 亿元人民币，西安市财政局是公司唯一出资人和实际控制人。2018 年 4 月，西投控股召开第二届董事会第三十四次临时会议（通讯表决形式）决议公司注册资本由 51.25 亿元人民币增加至 134.54 亿元，目前尚未完成工商变更。作为西安市市级国资企业，公司在西安市国资企业中的地位重要，属于市财政局直管企业。

截至 2017 年末，公司拥有一级全资子公司 3 家及一级控股子公司 9 家，合计共 12 家（详见表 1），同比减少 1 家，不再纳入合并范围的一级控股子公司为西安鑫正实业有限公司。此外，新纳入合并范围二级子公司关天（宁夏）投资基金管理有限公司、西安关天量化投资管理有限公司、陕西关天军民融合管理有限公司、西安关天财富投

[1] 大西安产业基金是由西安市市政府批准设立的政府出资产业投资基金，将以政府资金为引导，撬动社会资本投向西安市战略性新兴产业、工业发展（军民融合）、科技创新创业、服务业、文化、旅游、农业（产业扶贫）等重点产业领域。

资管理有限公司和杨凌金红果农业发展有限公司共 5 家，不再纳入合并范围二级子公司陕西明泰工程建设有限责任公司[2]（以下简称“明泰工程”）和深圳市贝叶贸易有限公司 2 家。

表 1　截至 2017 年末公司合并范围子公司情况（单位：万元、%）

单位名称	注册资本	持股比例
西安西投置业有限公司	700,000.00	100.00
西安恒信资本管理有限公司	1,000.00	100.00
西安投融资担保有限公司	150,000.00	64.14
西安远信投资控股管理咨询有限公司	300.00	45.00
长安国际信托股份有限公司	333,000.00	40.44
宝信国际融资租赁有限公司	50,000.00	36.20
陕西关天西咸股权投资管理有限公司	10,000.00	44.44
西安高新区国信小额贷款有限公司	50,000.00	60.00
西安蓓丰农业科技有限公司	3,500.00	70.00
西安财金合作发展基金投资管理有限公司	1,000.00	85.00
长安财通资产管理有限公司	5,000.00	50.00
西安中新现代农业科技发展有限公司	2,000.00	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

（四）信用链

2017 年末，公司有息债务为 118.05 亿元，同比继续增长；同期有息债务占总负债的比重为 60.58%，占比继续增大。从债务构成来看，有息债务主要包括短期借款 26.31 亿元、一年内到期的非流动负债 23.64 亿元，长期借款 53.19 亿元、应付债券 14.90 亿元，长期负债合计占总有息债务的比重为 57.68%，公司由以短期负债为主转为以长期负债为主。

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 2018 年 5 月 8 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司及其子公司在债券市场上发行的已到期的债务融资工具本金及利息均按期兑付，存续期内的债券利息均按期支付。

（五）本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

[2] 根据明泰工程 2018 年 1 月 20 日第一次临时股东大会会议关于公司章程修订案建议的决议，西投置业丧失对明泰公司的控制权，不再纳入合并范围。

表 2　本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
13 西投债/13 西投债	7	2013.03.19 ～ 2023.03.19	西安综合保税区一期项目建设	已按募集资金用途使用
15 西投小微债 01/15 西微 01	4	2015.06.11 ～ 2019.06.11	以委托贷款形式投放于位于西安市地区内的小微企业	已按募集资金用途使用
15 西投小微债 02/15 西微 02	4	2016.01.29 ～ 2020.01.29		

数据来源：根据公司提供资料整理

偿债环境

中国宏观政策环境稳健，金融体系建设进一步完善，西安市经济继续保持增长，同时金融监管的加强要求银行、保险、证券、信托、基金等行业回归本源、专注主业。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA

（一）宏观政策环境

中国经济稳健发展；政策连续性较强，为企业各项业务的平稳发展提供了可靠的制度保障。

2018 年是实施"十三五"规划的重要一年，是供给侧结构性改革的深化之年，中国政府将继续统筹推进"五位一体"总体布局和协调推进"四个全面"战略布局，以适应把握引领经济发展新常态，同时坚持以提高发展质量和效益为中心，以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，以促进经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

中央政府审慎的改革态度、较大的政策回旋空间和较强的执行力将为中国实现经济转型提供重要保障。首先，中央政府继续坚持以稳中求进的工作总基调推进改革。其次，中国政府有能力通过实施稳健的货币政策和积极的财政政策保持一定经济增速，从而为结构调整提

供稳定的经济增长环境。最后，较强的政策执行能力与统筹能力也将为中国顺利推进结构性改革、实现经济转型提供有力政治保障和现实依据。

（二）产业环境

我国金融体系建设进一步完善，银行、保险、证券、信托、基金等行业持续保持健康平稳运行，发展前景良好；同时金融监管进一步加强，要求金融行业回归本源、专注主业。

随着我国经济持续发展和改革开放的深入推进，我国金融业不断发展，在国民经济中的地位日益重要。目前，我国初步形成了银行、保险、证券、租赁、基金等功能齐全、分工合作、多层次、政策性金融和商业性金融协调发展的金融机构体系。2017 年以来，金融业改革持续深化，金融总量大幅增长，整体抗风险能力进一步提升。

我国银行业金融机构总体保持稳健运行，资产和负债规模稳步增长，信贷资产质量总体平稳，风险抵御能力较强，流动性水平稳健。根据中国银行保险监督委员会网站公布数据，截至 2017 年末及 2018 年 3 月末，银行业金融机构总资产分别为 245.78 万亿元和 249.63 万亿元，同比分别增长 8.6%和 7.6%，在银行业金融机构资产总额中的占比分别为 78.23%和 78.66%。其中，商业银行占比分别为 77.5%和 77.7%。此外，商业银行 2017 年全年实现净利润 1.75 万亿元，同比分别增长 6.06%；平均资产利润率和平均资本利润率分别为 0.92%和 12.56%。

我国保险业资产规模保持扩大，保费收入稳定增长。根据中国银行保险监督委员会网站公布数据，截至 2017 年末，我国保险业总资产为 16.75 万亿元 ，同比增长 10.80%；净资产为 1.88 万亿元，同比增长 9.31%；资金运用余额为 14.92 万亿元，同比增长 11.42%。2017 年，全国保险业实现原保险保费收入为 36,581.01 亿元，同比增长 18.16%；保险资金运用平均投资收益率为 5.77%，同比提 0.11 个百分点。另一方面，受利率下行叠加股市低迷和业务费用水平上升影响，保险资金运用收益水平有所降低，保险业经营效益总体有所下降。

我国证券业总体经营稳健，资产管理规模持续增长，证券公司发展目前正处于规范发展期。根据中国证券业协会网站公布数据，截至 2017 年末，我国境内共有证券公司 131 家，总资产 6.14 万亿元，净资产 1.85 万亿元，净资本 1.58 万亿元,均同比有所上升。2017 年，境内证券公司实现营业收入 3,113.28 亿元，其中代理买卖证券业务净收入 820.92 亿元，证券承销与保荐业务净收入 384.24 亿元、证券投资收益(含公允价值变动)860.98 亿元、利息净收入 348.09 亿元；实现净利润 1,129.95 亿元，120 家证券公司实现盈利。

我国信托行业与宏观经济基本保持协调发展，2017 年信托行业资产规模增速有所放缓，同时风险项目个数和规模继续保持上升态势。根据中国信托业协会网站公布数据，截至 2017 年末，全国 68 家信托公司管理的信托资产规模为 26.25 万亿元，同比增长 29.81%，从信托资金的来源看，单一类资金信托占比整体呈下降趋势，而集合类资金信托和管理财产类信托占比呈现上行趋势，截至 2017 年末，单一类信托占比为 45.73%，同比下降 4.34 个百分点；集合类信托占比为 37.74%，同比上升 1.46 个百分点；管理财产类信托占比为 16.53%，同比上升 2.88 个百分点。从经营业绩来看，信托行业经营业绩进一步提升。2017 年，信托全行业实现经营收入 1,190.69 亿元，同比增加 6.67%；全行业实现利润总额 824.11 亿元，同比上升 6.78%。2017 年末，信托行业风险项目有 601 个，同比增加 56 个，风险项目规模为 1314.34 亿元，同比增长 11.82%，全行业不良率为 0.50%，同比下降 0.07 个百分点。

我国基金业发展迅速，资产管理规模不断扩大。截至 2017 年末，我国境内共有基金管理公司 113 家，其中中外合资公司 45 家，内资公司 68 家；取得公募基金管理资格的证券公司或证券公司资管子公司共 12 家，保险资管公司 2 家。以上机构管理的公募基金资产合计 11.6 万亿元，同比增长 26.64%。

同时，2017 年以来，防控金融风险受到进一步重视，中共中央明确提出金融安全是国家安全的重要组成部分，要高度重视防控金融风险，加强监管协调，加强金融服务实体经济，加大惩处违规违法行为工作力度。面对国家最新要求和行业风险形势，2017 年以来，监管机

构出台了《公司债券受托管理人处置公司债券违约风险指引(试行)》，从公司债券违约风险应急处置的角度防范金融创新引发的风险，完善监管体系与制度。此外，2018 年 4 月 27 日，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、证监会、国家外汇管理局联合印发了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，进一步规范包括信托公司在内的金融机构资产管理业务，统一同类资产管理产品监管标准，有效防控金融风险，更好地服务实体经济。

总的来看，我国金融业在改革创新中保持平稳运行和持续增长，未来发展前景良好，同时金融监管进一步加强，要求金融行业回归本源、专注主业。

（三）区域环境

西安市是国家重要的科研、教育和工业基地，我国西部地区重要的中心城市，区位优势显著；2017 年，西安市经济继续保持增长。

西安市位于黄河流域中部关中盆地，是国家重要的科研、教育和工业基地，我国西部地区重要的中心城市，西部大开发战略中连接东西、沟通南北的战略枢纽。西安市下辖 11 区 2 县，行政区面积 10,108 平方公里，截至 2017 年末，西安市常住人口 953.44 万人。

2017 年末，西安市实现地区生产总值 7,469.9 亿元，同比增长 7.7%，与其他副省级城市相比，处于中等靠后水平。2017 年，西安市规模以上工业增加值 1,361.8 亿元，同比增长 5.8%；财政总收入为 1,364.71 亿元，同比增长 12.6%；一般公共预算收入为 654.5 亿元，同比增长 9.8%。

表 3　2015～2017 年西安市主要经济指标及增速（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	7,469.9	7.7	6,257.2	8.5	5,810.0	8.2
一般预算收入	654.5	9.8	641.1	-	651.0	16.3
规模以上工业增加值	1,361.8	5.8	1,178.4	9.9	1,174.7	6.6
全社会固定资产投资	7,556.5	12.9	5,191.4	2.0	5,166.0	-12.5
三次产业结构	3.8:34.7:61.5		-		3.8:37.3:58.9	

数据来源：2015～2017 年西安市国民经济和社会发展统计公报

总体来看，作为国家重要的科研、教育和工业基地，2017 年西安

市经济继续保持增长。

2017 年，西安市地方财政收入整体保持增长，受国有土地使用权出让收入影响较大的政府性基金收入占比较大。

2017 年西安市地方财政收入为 1,205.06 亿元，同比增长 21.14%。一般预算收入为 654.50 亿元，同比小幅下降，主要是非税收入中国有资本经营收入和国有资产有偿使用收入下降所致。同期，西安市政府性基金收入为 550.56 亿元，规模占地方财政收入的比重达 45.69%，同比增长 67.44%，主要是国有土地使用权出让收入大幅上升所致。政府性基金收入主要由土地出让收入构成，由于土地出让易受宏观经济和政策变动的影响，政府性基金收入未来存在不确定性，将会对西安市财政收入的稳定增长产生不利影响。

表 4　2015～2017 年西安市财政收支状况（单位：亿元）[3]

项目	全市			市级		
	2017 年	2016 年	2015 年	2017 年	2016 年	2015 年
地方财政收入	**1,205.06**	**994.74**	**950.83**	**702.66**	**531.83**	**554.02**
一般预算	654.50	665.94	650.99	323.33	317.73	310.22
税收收入	448.99	393.20	408.69	190.68	166.88	178.74
非税收入	205.51	272.73	242.29	132.64	150.84	131.48
基金预算	550.56	328.81	299.85	379.34	214.10	243.80
地方财政支出	**1,522.06**	**1,310.39**	**1,522.06**	**828.20**	**681.25**	**702.86**
一般预算	1,045.09	975.48	1,045.09	828.20	681.25	702.86
基金预算	476.97	334.91	476.97	523.89	471.20	478.90
地方财政收支净额	**-317.01**	**-315.66**	**-250.41**	**-125.54**	**-149.43**	**-148.84**

数据来源：西安市财政局网站

2017 年，西安市税收收入为 448.99 亿元，同比增长 14.19%，其中占比前五名的税收收入有增值税、契税、企业所得税、城市维护建设税及土地增值税，五种税种合计占税收总收入的比重达 76.40%。

从市级财政收入来看，2017 年西安市市级地方财政收入和一般预算收入分别为 702.66 亿元和 323.33 亿元，分别同比增长 32.12%和 1.76%，占全市一般预算收入的比重分别为 58.31%和 49.40%。市级地方财政收入同比增长幅度较大，主要是受国有土地出让收入增长

[3] 2017 年数据为快报数，非决算数，2016 年决算数为 2017 年 8 月市人大常委会审议批准的决算数加上西咸新区数据，下表 5 同。

的影响市级政府性基金收入同比大幅增长。

总体来看，西安市财政实力仍较强，2017 年，地方财政收入同比继续增长，且受国有土地使用权出让收入影响较大的政府性基金收入占比较大。

西安市财政支出规模继续增加，一般预算支出中狭义刚性支出占比继续上升。

2017 年西安市财政支出规模继续扩大，其中一般预算支出为 1,045.09 亿元，同比增长 7.14%；基金预算支出同比增长 42.42%。

表 5　2015～2017 年西安市一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	**1,045.09**	**100.00**	**975.48**	**100.00**	**917.24**	**100.00**
狭义刚性支出[4]	**431.35**	**41.27**	**370.10**	**37.94**	**339.99**	**37.07**
社会保障和就业	125.66	12.02	107.61	11.03	94.99	10.36
医疗卫生	88.11	8.43	74.87	7.67	69.85	7.62
教育	133.89	12.81	122.89	12.60	118.39	12.91
一般公共服务	83.68	8.01	64.74	6.64	56.76	6.19

数据来源：西安市财政局网站

西安市一般预算支出在地方财政支出中占比较高，2017 年达到 68.66%，占比有所下降。同期，西安市一般预算支出中狭义刚性支出所占比重有所上升，同比增加 3.33 个百分点，财政支出的弹性继续降低。

2017 年末，西安市政府债务余额 1,907 亿元，其中一般债务余额 757 亿元，专项债务余额 1,150 亿元，符合地方政府债务余额限额管理的规定。

综合来看，西安市财政支出规模有所上升，一般预算支出中狭义刚性支出占比小幅上升，财政支出的弹性继续降低。

[4] 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

财富创造能力

公司仍是西安市政府在金融领域和财政扶持产业的投资主体和出资人代表，随着西安市经济的发展，金融支持实体经济的力度不会减弱，金融板块面临的市场需求较大；财富创造能力仍主要依赖于金融板块，2017 年营业总收入继续增长。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA

（一）市场需求

公司金融业务板块发展紧密结合西安市经济金融政策，同时不断完善自身投资管理能力，随着西安市对实体经济的支持力度加大及西安市金融业的平稳发展，金融板块业务面临的市场需求较好。

依据党的十九大、中央经济工作会议、陕西省金融工作会议，未来西安市将以建成国家中心城市为目标，建立陕西省自贸区，并且西安市作为“一带一路”战略的重要节点和全面创新改革试验核心城市，未来将进一步加大对实体经济的支持力度。

2017 年，西安市金融业继续保持平稳增长。截至 2017 年末，陕西安市金融机构本外币存款余额为 20,378.11 亿元，同比增长 4.6%，金融机构本外币贷款余额为 17,155.11 亿元，同比增长 10.4%。全年证券市场各类证券交易总额 46,812.95 亿元，同比增长 9.0%。年末全市拥有上市股份公司 33 家，上市总股本 517.32 亿股，总市值 5,154.10 亿元。

2017 年以来，西投控股以构建“全牌照、多层次、多功能”金融产业布局为目标，提升金融控股能力，推进金融资产管理，强化产融结合，加速金融创新，进一步提升服务西安市实体经济能力。具体来说，通过与大型央企、国内知名企业等相关领域业务合作，加快重大项目落地；同时履行政府基金受托管理职能，释放基金“集群效应”，充分发挥公司投融资功能和引导作用，推进商业化基金组建工作。未

来随着政府对当地产业的支持力不断提升，公司在西安市经济发展中的地位逐步加强。

综合来看，公司金融业务板块发展紧密结合西安市经济金融政策，同时不断完善自身投资管理能力，随着西安市对实体经济的支持力度加大及金融业的平稳发展，金融板块业务面临的市场需求较好。

（二）产品和服务竞争力

1、金融板块

长安信托资产规模和营业收入同比有所上升，主要营运指标仍居于行业中上游，综合实力较强；作为西安市政府指定的政策性担保公司，2017 年，西投保净资产规模继续增加，有利于担保业务的扩张。

长安信托前身为成立于 1986 年的西安国际信托有限公司，2011 年 11 月整体变更为股份有限公司并更为现名。截至 2017 年末，长安信托注册资本为 33.30 亿元，仍主要从事资金信托、投资银行、融资租赁等业务。

表 6　2015～2017 年长安信托主要财务指标（单位：亿元）

年份	期末总资产	期末净资产	实收资本	营业总收入	净利润
2017 年	84.93	65.88	33.30	23.36	9.48
2016 年	73.92	56.13	33.30	17.65	9.51
2015 年	67.41	49.25	13.46	29.20	10.45

数据来源：根据 Wind 及公开资料整理

长安信托主要运营指标在行业居中上游水平，综合实力 2017 年有所上升。长安信托官网披露的 2017 年年度报告显示，2017 年长安信托的信托资产运用规模和信托收入分别为 6,014.05 亿元和 18.55 亿元，分别达到信托行业平均资产运用规模和平均信托收入的 1.56 倍和 1.06 倍。

2017 年，长安信托营业总收入同比增长 32.40%，其中手续费收入 17.80 亿元，规模同比增长 4.86%，占营业总收入的比重达 76.20%；投资收益 9.49 亿元，规模同比增长 4.27 倍，主要因为股票债券基金投资收益大幅增长。同期，业务及管理费用规模仍较大，导致净利润同比小幅下滑。2017 年末，长安信托信托资产规模同比增长 1.63 倍，主要投向仍为实业、基础产业、证券市场、房地产和金融机构。

表 7　截至 2017 年末长安信托存续信托投向分布情况（单位：亿元、%）

资产分布	金额	占比
基础产业	869.12	14.45
房地产	616.73	10.25
证券市场	656.42	10.91
实业	2,370.74	39.41
金融机构	436.78	7.26
其他	1,064.26	17.70
合计	**6,014.05**	**100.00**

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年末，长安信托净资本为 50.28 亿元，各项业务风险资本之和为 33.36 亿元，净资本和各项业务风险资本之和的比例为 151%，净资本和净资产的比例为 76%，均达到监管要求。

公司担保业务由控股子公司西投保运营。西投保成立于 2000 年 11 月，初始注册资本为 4.25 亿元，截至 2017 年末，西投保注册资本为 15 亿元，西投控股持股 64.14%。西投保是西安市政府指定的政策性担保公司，负责为西安市内的中小企业、失业人员及大学生创业提供融资担保服务，并对西安市内的重点行业和支柱企业给予支持。2017 年，西投保新增负责代管的小额贷款担保补充基金 3 亿元，代管大学生创业贷款担保基金 0.69 亿元，代管小额贷款担保基金 2.27 亿元，西投保作为政策性融资担保职责进一步增强。

表 8　西投保主要财务指标（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
期末总资产	30.72	21.85	16.89
期末净资产	17.24	16.53	11.75
实收资本	15.00	15.00	10.00
营业收入	2.05	1.91	1.89
净利润	0.40	0.45	0.60
期末在保余额	106.69	85.84	71.41
当期担保代偿率	-	2.38	0.29

数据来源：根据西投保提供数据整理

截至 2017 年末，西投保在保余额为 106.69 亿元，各担保项目均有反担保措施，其中在保的前三大行业余额占全部在保余额的 36.89%，其中地方融资平台占比为 16.24%。同期，西投保的担保放大倍数为 6.19 倍；净资产为 17.24 亿元，同比增长 0.71 亿元，有利于担保业务的扩张。

表 9　2017 年末西投保的主要在保余额行业分布情况（单位：亿元、%）

行　业	在保余额	在全部在保余额中占比
地方融资平台	17.33	16.24
制造业	7.70	7.22
批发和零售业	8.13	7.62
建筑及建材	13.91	13.03
房地产开发	5.54	5.19
餐饮	3.82	3.58
其他	50.57	47.12
合　计	106.69	100.00

数据来源：根据西投保提供数据整理

综上所述，长安信托资产规模和营业收入同比有所上升，主要营运指标仍居于行业水平中上游，综合实力较强。作为西安市政府指定的政策性担保公司，西投保的业务仍主要围绕支持西安市重点行业和支柱产业发展展开。

2、产业投资板块

恒信资本通过与创投机构合作及股权投资的方式运作西安市政府的引导基金，以扶持西安市中小企业发展；公司继续受托管理西安市财政局的支持产业发展专项资金，根据西安市财政局决策进行对外投资，2017 年授权成为大西安产业基金的出资人代表，未来随着西安市政府产业投资规模的扩大，公司在西安市经济建设的地位增强，有利于盈利水平的提升。

公司产业投资板块业务由恒信资本和公司本部负责。恒信资本负责运作引导基金，公司本部负责管理财政支持产业发展股权投入专项资金。

2010 年，西安市政府第 14 届 131 次常务会议明确设立规模为 10 亿元引导基金，并委托公司采用市场化方式运作管理，通过发挥政府资金的引导和放大作用，支持西安市支柱产业和符合西安市产业规划的初创期、成长期的中小企业发展。2011 年 4 月，西投控股出资 1,000 万元成立恒信资本专业管理引导基金。恒信资本通过与创投机构合作及股权投资的方式运作引导基金扶持西安市中小企业发展。

根据西安市政发【2007】161 号文件，从 2010 年起西安市财政每年以预算内资金安排的支持产业发展专项资金转变为以股权投入的

方式支持西安市产业发展。西安市财政局将专项资金拨付公司，由公司执行西安市财政局的决策进行对外投资，形成的股权委托公司管理并按已投入项目资金总额 1%的比例收取管理费。

根据西安人民政府办公厅 2017 年 12 月 26 日下发的设立方案，西安市将整合现有市级各产业基金资源及新增出资的方式设立大西安产业基金，而西投控股将由西安市市政府授权作为大西安产业基金的出资人代表，负责设立大西安引导基金法人主体和大西安引导基金管理机构，履行大西安引导基金的出资人和日常管理职能。

大西安产业基金作为市政府批准设立的政府出资产业投资基金，采用“引导基金+产业发展基金群”的结构，由西安市财政通过“整合+新增”的出资方式出资 100 亿元成立大西安引导基金，通过大西安引导基金吸引社会及金融资本在西安市战略性新兴产业、工业发展（军民融合）、科技创新创业等重点领域共同组建产业发展基金，最终形成产业基金群。大西安引导基金未来将设立引导基金管理办公室负责管理，引导基金办公室设在市财政局，主任由市财政局担任，采取公司制组织形式。

大西安引导基金资金来源主要为市级财政预算安排用于支持产业发展的资金、前期设立的市级产业类基金及投资收益和投资项目退出资金、以前年度市级财政支持产业发展股权投入资金及到期回收资金、统筹整合的支持产业发展存量资金、中、省财政安排用于产业基金的相关资金等。同时建立引导基金出资筹集补充机制，在整合现有各类出资的基础上，从 2017 年到 2020 年，西安市财政预算每年统筹安排一定比例资金专项用于引导基金出资，除市委、市政府明确的产业稳增长扶持政策外，各产业部门对市场一般竞争性领域的产业投资性支出，原则上通过基金市场化运作方式实施。

大西安引导基金未来将以市场化方式联合社会和金融资本共同发起设立公司制、有限合伙制等组织形式的产业子基金，产业子基金原则上以股权投资等方式直接投资于各行业细分领域内的企业和项目，或者直接投资市委、市政府确定的重大产业项目。

现根据《西安市财政局关于同意西安产业投资基金有限公司和西安产业投资基金管理有限公司组建方案的通知》（市财函【2018】391

号），大西安引导基金的出资由西投控股自筹资金完成，但西安市财政局将西投控股代管的以前年度财政支持产业专项资金、产业基金形成的相关股权、资金和收益划转（截至 2017 年末账面价值合计 81.01 亿元）纳入大西安引导基金的出资，由西投控股代行政府产业基金出资职能，并计入西投控股注册资本金。截至本报告出具日，西安产业投资基金有限公司和西安产业投资基金管理有限公司均完成工商注册，注册资本为分别为 100 亿元和 1 亿元，西投控股为唯一股东。

截至 2017 年末，公司共完成 14 类专项资金的股权投入工作，涉及项目 389 个，资金总量达到 22.01 亿元，财政股权投入资金规模 21.56 亿元。投入企业数量为 382 家，投资范围包括工业、农业、医药、旅游、文化产业、软件和服务外包业、园区建设等多个领域。

总体来看，恒信资本通过与创投机构合作及股权投资的方式运作西安市政府的引导基金，有利于引导社会资金投入，扶持西安市中小企业发展。同时，作为支持产业发展专项资金的受托管理者及大西安产业基金的出资人代表，未来随着西安市政府支持地方产业发展力度的加大，公司产业投资业务规模将进一步扩大，有助于提升公司的盈利水平。

3、置业板块

西投置业在西安市城市建设中居重要地位，在土地出让方面得到一定政策倾斜，未来有望实现土地出让收入。

西安市正在全面启动城乡统筹发展规划，提速阎良、临潼、户县三个“副中心城市”建设、打造周至县、蓝田县、高陵县等五个新兴城区并推进渭北现代工业新城发展。户县、蓝田及渭北现代工业新城的建设主要由公司的子公司西投置业负责，在西安市城市建设中居重要地位。

经西安市政府授权，西投置业与地方政府共同出资设立项目公司，负责在蓝田县城区及工业园区、户县、渭北现代工业新城等区域内土地一级整理及二级联动开发、基础设施建设等业务。项目建设中涉及的征地、拆迁及基础设施建设等相关费用由项目公司以自有资金先行支付，待相关土地完成出让后先行支付项目公司投入的开发成本及税

费，剩余收益由西投置业与当地政府按一定比例分成，其中西投置业在蓝田县城区、工业园区项目中分得土地出让净收益的 60%，在渭北现代工业新城项目中每年按照股权获取 8%的固定收益。

西投置业原子公司明泰工程是建设部批准的壹级建筑施工企业，拥有公路工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级、桥梁工程专业承包壹级、隧道工程专业承包壹级、公路路面工程专业承包壹级、公路路基工程专业承包壹级、房屋建筑工程施工总承包贰级、铁路工程施工总承包叁级等施工资质。2017 年末，明泰工程不再纳入合并范围，西投置业未来将不再从事工程施工业务。

截止 2017 年末，西投置业主要土地开发整理项目有远秦智能园项目，涉及土地面积 374 亩，土地类型为工业用地，土地位于渭北工业区临潼工业组团渭水五路以南、渭水四路以北、润秦路以西、大秦路以东，目前国土管理部门对该宗土地的评估建议价格为 28.7 万元/亩。西投置业承担在建项目有光机电产业园、远秦智能制造综合产业聚集园项目及依托渭北工业园的道路绿化工程。

未来，随着整治成熟土地的出让，西投置业有望实现土地出让收入；随着明泰工程剥离西投置业，西投置业将不再承担建设任务，工程施工业务收入将有所减少。

（三）盈利能力

2017 年，公司仍是西安市政府在金融领域和财政扶持产业的投资主体和出资人代表，由金融板块为主的营业总收入有所增长；营业收入及毛利润水平继续下降。

2017 年，公司营业总收入同比小幅上升。其中，手续费及佣金收入仍是公司营业总收入的重要来源，主要来自控股子公司长安信托。担保费收入主要来自子公司西投保，利息收入主要来自子公司国信小贷、西投保和长安信托，利息收入和担保费收入占公司营业总收入的比重仍较小。

2017 年，公司营业收入继续下降，主要因融资租赁及其他收入下降所致。工程施工业务收入[5]仍主要来源于原二级子公司明泰工程，

[5] 西投置业于 2018 年 1 月 20 日丧失对明泰工程的控制权，明泰工程 2017 年 1～12 月的收入纳入合并范围。

其业务收入同比小幅上升。融资租赁业务收入仍主要来自子公司西安宝信融资租赁有限公司（以下简称“宝信租赁”），同比下降 2.09%。从毛利率来看，2017 年营业收入占比较大的融资租赁和其他业务收入毛利率均下降，公司综合毛利率同比也减少 4.13 个百分点。

表 10　2015～2017 年公司营业总收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业总收入	**33.20**	**100.00**	**32.37**	**100.00**	**40.55**	**100.00**
营业收入	13.13	39.54	13.22	40.87	21.84	53.86
手续费及佣金收入	17.80	53.63	17.62	54.43	16.78	41.38
利息收入	1.36	4.10	0.80	2.47	1.25	3.08
担保费收入	0.91	2.73	0.72	2.23	0.68	1.68

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司营业收入和毛利润仍主要来自工程施工和融资租赁，2017 年，受融资租赁业务和其他业务成本削弱的影响，毛利润水平和毛利率有所下降。

表 11　2015～2017 年公司营业收入、毛利润等构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**13.13**	**100.00**	**13.23**	**100.00**	**21.84**	**100.00**
工程施工	2.72	20.73	2.68	20.23	12.21	55.92
融资租赁	5.86	44.67	5.99	45.27	5.52	25.26
委托贷款	0.95	7.23	0.88	6.64	1.25	5.74
酒店餐饮	0.96	7.32	0.78	5.90	0.85	3.89
其他	2.63	20.06	2.91	21.96	2.01	9.20
毛利润	**5.76**	**100.00**	**6.35**	**100.00**	**7.92**	**100.00**
工程施工	-0.01	-0.13	-0.64	-10.08	1.46	18.43
融资租赁	2.02	35.11	2.66	41.83	2.72	2.33
委托贷款	0.95	16.49	0.88	13.83	1.25	15.78
酒店餐饮	0.26	4.44	0.61	9.65	0.64	8.08
其他	2.54	44.10	2.84	44.76	1.85	23.36
毛利率		**43.85**		**47.98**		**36.28**
工程施工		-0.28		-23.90		11.94
融资租赁		34.46		44.33		49.29
委托贷款		100.00		100.00		100.00
酒店餐饮		26.60		78.54		75.62
其他		96.42		97.79		92.12

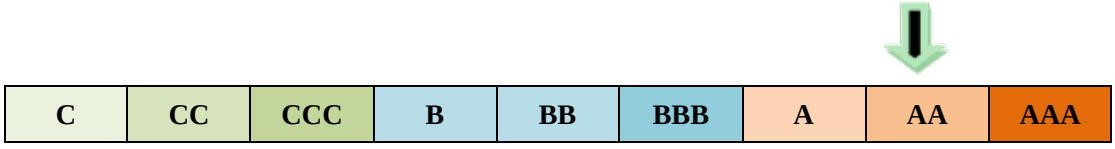
数据来源：根据公司提供资料整理

由于明泰工程不再纳入合并范围，公司未来将不再从事工程施工业务，工程施工业务收入将大幅减少，同时，占营业总收入比重较大的金融板块业务收入由于面临较好的市场需求，长安信托、西投保和宝信租赁较好的产品服务竞争力将保持平稳增长；综合考虑，预计未来公司营业总收入将保持平稳，小幅上升。

偿债来源

公司经营性净现金流转为净流入状态，对债务的保障能力提升；公司融资渠道通畅、政府支持力度较大，债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

偿债来源指数：偿债来源在评级矩阵中的位置



（一）盈利

2017 年，公司营业总收入小幅上升，期间费用对利润削弱力度仍较大。

表 12　2015～2017 年公司营业收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业总收入	33.20	32.37	40.55
营业收入	13.13	13.23	21.84
营业成本	7.37	6.88	13.92
毛利率	43.85	47.98	36.28
期间费用	16.47	11.90	17.07
销售费用	10.35	6.80	13.25
管理费用	2.83	2.65	2.37
财务费用	3.29	2.45	1.45
投资收益	11.89	5.51	10.01
营业利润	12.59	12.66	17.80
政府补助	0.09	0.12	0.11
利润总额	12.44	12.66	17.33
净利润	10.03	10.09	13.98
总资产报酬率	3.66	3.96	5.75
净资产收益率	4.18	4.92	7.88

2017 年，因利息收入和手续费及佣金收入增长导致公司营业总收入小幅上升。同期，由于融资租赁成本及其他成本的上升导致营业成本同比增长 7.11%。公司期间费用仍以销售费用为主，规模同比上升 38.41%，主要是子公司长安信托因销售部门职工的绩效计提政策变化导致所支付的销售部门职工工资费用增加。2017 年，公司期间费用占营业总收入的比重为 49.63%，对盈利能力削弱仍较多。

2017 年，公司投资收益同比增加 6.38 亿元，主要是子公司长安信托在股票债券基金投资收益大幅增长所致。由于期间费用继续增长，对利润的削弱力度较大，同时，计提担保赔偿准备金和可供出售金融资产减值损失增加，公允价值变动损益仍为负，营业利润、利润总额和净利润继续小幅下滑，总资产报酬率和净资产收益率继续下降。

综合而言，公司营业总收入及投资收益均有所上升，但期间费用规模较大，对利润的削弱力度较大，利润水平继续下滑。

（二）自由现金流

公司经营性净现金流转为净流入状态，对债务的保障能力提升，筹资性净现金流为公司经营及投资活动提供有效补充。

2017 年，公司净利润为 10.03 亿元，主要来自于信托业务手续费和佣金、融资租赁及工程施工收入，是决定公司经营性净现金流水平的主要因素。同期，经营性净现金流为 8.33 亿元，经营性净现金流转为净流入状态，主要是子公司宝信租赁收到融资租赁款大幅增加导致经营性现金流流入增多。同期，经营性净现金流与流动负债的比值和经营性净现金流利息保障倍数转为正值，经营性净现金流对负债和利息的保障能力提升。

表 13　2015～2017 年公司现金流情况（单位：亿元、%、倍数）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
经营性净现金流	8.33	-9.94	-9.38
投资性净现金流	-32.68	-33.20	-15.84
经营性净现金流/流动负债	6.94	-8.55	-10.13
经营性净现金流利息保障倍数	2.38	-3.34	-3.87

2017 年，公司投资活动较多，投资性净现金流仍保持净流出状态，净流出规模有小幅下降，主要是投资收益增长致投资性现金流流

入增多。同期，筹资性净现金流仍保持净流入状态，净流入规模同比有所减少，主要是偿还债务所支付的现金增加导致筹资性现金流流出较多。

总体而言，公司经营性净现金流由净流出转为净流入，对债务的保障能力有所增强；投资性现金流持续净流出，且预计未来随着信托业务、担保业务及融资租赁业务规模的扩大，未来资本支出压力仍较大。

（三）债务收入

公司融资渠道较为多样，以银行借款和发行债券为主，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。

公司融资渠道多元，主要有银行借款、发行债券、财政投资管理的担保基金、其他金融机构借款和资金信托受益权出售等，借款期限结构以长期为主。公司银行借款以质押和信用借款为主，质押借款主要是子公司利用自身拥有的长期应收款和固定资产、银行存单等获得。债券融资方面，2017 年末，公司存续债券包括本部发行的企业债券和子公司宝信融资发行的资产支持证券等，债券品种较为多样。2017 年末，子公司西投保代管财政投资管理的担保基金 5.96 亿元；长安信托向中国信托业保障基金有限责任公司借入 3 亿元，出售资金信托受益权 1.50 亿元。

大公通过筹资活动现金流入及流出变动来考察公司债务偿还对债务收入的依赖程度。2017 年，公司筹资性现金流入为 133.36 亿元，仍是公司可用偿债来源的主要组成部分；同期，公司筹资性现金流出为 98.08 亿元，债务偿还压力较大。

表14　2015～2017年债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2017 年	2016 年	2015 年
筹资性现金流入	133.36	102.05	94.97
借款所收到的现金	98.25	74.25	63.39
筹资性现金流出	98.08	63.21	55.83
偿还债务所支付的现金	89.02	56.13	49.82

预计未来 1～2 年，公司债务收入的主要来源仍将以银行借款及债券发行为主，随着信托业务、融资租赁和担保业务的扩张，资本支

出压力较大，公司债务收入是资本支出的重要来源。

（四）外部支持

公司是西安市政府在金融领域和财政扶持产业发展的投资主体，2017 年，继续得到了西安市财政局在资产注入、财政补贴等方面的有力支持；2018 年，西安市财政局大幅增加公司注册资本，公司资本实力进一步增强。

公司是西安市政府在金融领域和财政扶持产业发展的投资主体，继续得到西安市财政局的有力支持。2017 年，西安市财政局的财政产权投入资金新增 30.02 亿元，计入资本公积股本溢价。同期公司获得政府补贴收入为 0.09 亿元。西投控股展开第二届董事会第三十四次临时会议（通讯表决形式）决议公司注册资本由 51.25 亿元人民币增加至 134.54 亿元，但目前尚未完成工商变更。依据《西安投资控股有限公司章程修正案》，本次注册资本增加，其中包括 2016 年 12 月收到的财政产权投入资金 0.32 亿元并计入资本公积，2017 年 6 月 3.78 亿元的未分配利润，2018 年 3 月西安市财政局注入的资本公积 5 亿元和以前年度资本公积、专项应付款、其他应付款及未分配利润共 75.71 亿元转为注册资本。

综合来看，2017 年以来，公司仍得到了政府在资产注入、补贴方面的支持，2018 年，西安市财政局通过以资本公积、未分配利润、专项应付款及其他应付款转为实收资本的方式增加公司注册资本，进一步增强公司资本实力。

（五）可变现资产

2017 年末，公司资产规模同比继续增长，仍以流动资产为主；货币资金保有量仍较高，可为债务偿付提供充足保障；受限资产主要为一年内到期的非流动资产及长期应收款；债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

2017 年末，公司总资产规模为 435.04 亿元，同比增长 10.30%，流动资产占比 50.90%，资产结构仍以流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、其他应收款、存货、一年内到期的非流动资产和

其他流动资产构成。2017 年末，货币资金同比增长 27.25%，主要是公司本部融资规模增加，其中受限货币资金 3.39 亿元，受限货币资金比例为 6.67%。同期，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产同比下降 64.31%，主要是以公允价值计量的权益工具卖出，以公允价值计量的权益工具主要指基金类产品。其他应收款仍主要由往来款、应收代偿款和信托业保障基金垫款构成，规模同比下降 4.36%，计提坏账准备 1.20 亿元，计提比例为 3.41%。存货下降 53.53%，主要是明泰工程不再纳入合并范围导致工程施工减少。一年内到期的非流动资产主要是子公司宝信租赁一年内到期的长期应收款，其中受限部分有 21.58 亿元，占一年内到期的非流动资产的比重为 47.78%。其他流动资产仍主要是公司本部购买的理财产品、一年到期委托贷款及子公司宝信融资的增值税留抵税额以及子公司长安信托公司的代管担保基金，2017 年末同比增长 44.91%。

表 15　2015～2017 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	50.82	11.68	39.94	10.13	42.85	12.48
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	7.22	1.66	20.21	5.13	22.19	6.46
其他应收款	34.06	7.83	35.62	9.03	24.38	7.10
存货	11.83	2.72	25.45	6.45	24.41	7.11
一年内到期的非流动资产	45.16	10.38	44.10	11.18	34.70	10.11
其他流动资产	55.16	12.68	38.06	9.65	25.83	7.52
流动资产合计	**221.44**	**50.90**	**230.41**	**58.42**	**192.49**	**56.07**
发放贷款及垫款	12.52	2.88	13.98	3.55	12.61	3.67
可供出售金融资产	98.04	22.54	61.65	15.63	58.55	17.05
长期应收款	66.32	15.24	56.93	14.43	53.64	15.62
长期股权投资	16.93	3.89	16.80	4.26	12.13	3.53
非流动资产合计	**213.60**	**49.10**	**164.01**	**41.58**	**150.82**	**43.93**
资产总计	**435.04**	**100.00**	**394.42**	**100.00**	**343.31**	**100.00**

公司非流动资产主要由发放贷款及垫款、可供出售的金融资产、长期应收款和长期股权投资构成。发放贷款及垫款仍是发放贷款、委托贷款和委托投资，其中，发放贷款仍主要来自子公司国信小贷，主要为企业的保证贷款和个人贷款，本期计提贷款损失准备 1.35 亿元；委托贷款及委托投资主要来自子公司西投保，目前借款单位运营正常，

本期针对委托贷款和委托投资分别已计提 0.02 亿元和 0.10 亿元的减值准备。可供出售的金融资产主要是西安市财政局划拨给公司的金融股权以及公司进行产业投资而持有的可供出售权益工具。2017 年末，公司本部及子公司长安信托产业投资规模扩大，可供出售的金融资产同比增长 59.02%，针对可供出售金融资产已计提减值准备 0.86 亿元。长期应收款仍主要由融资租赁款和财政支持产业发展专项资金投入构成，2017 年末同比增长 16.50%，主要由于公司融资租赁业务规模扩大及财政支持产业发展专项资金投入的增多。受限的长期应收款为 19.05 亿元，占长期应收款的比重为 28.72%。长期股权投资仍主要是对联营、合营企业的投资，同比小幅增长。

总体来看，由于公司融资规模增加和财政产权资金投入，公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主。

根据大公测算，截至 2017 年末，公司可变现资产价值为 232.43 亿元[6]，清偿性偿债来源较为充足。可变现资产中，非受限货币资金占比 22.27%，占比相对较大；非货币资产中可供出售的金融资产、长期应收款、存货、长期股权投资和固定资产等占比大，公司可通过抵质押方式获得银行及其他非银金融机构借款。截至 2017 年末，公司受限货币资金 3.39 亿元，受限一年内到期的长期应收款 21.58 亿元，受限长期应收款 19.05 亿元，受限固定资产、在建工程和无形资产共 0.38 亿元，均用于获得银行质押借款。

公司可用偿债来源结构中，经营性净现金流占比较小，偿债来源对财富创造能力的偏离度较大，偿债来源结构有待改善；但公司融资渠道通畅、政府支持力度较大，债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2017 年，公司经营性净现金流 8.33 亿元，筹资活动现金流入 133.36 亿元，获得外部支持 30.11 亿元，包括财政产权投入资金 30.02 亿元和政府补助 0.09 亿元。公司流动性偿债来源结构中，财富创造能力产生的经营性净现金流占比较小，债务收入和外部支持是其债务偿付的主要来源。总体而言，公司货币资金充裕，融资渠道

[6] 未经专业评估，下文同。

通畅，政府支持力度较大，流动性偿债来源总体充足。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，2017 年末，公司可变现资产为 232.43 亿元。鉴于公司可变现资产可出售的金融资产、长期应收款、长期股权投资、存货和固定资产为主，可变现价值较大，可对公司整体债务偿还形成有力保障。

偿债能力

2017 年末，公司负债和有息债务规模继续增加，负债结构仍以流动负债为主，有息债务转为以长期有息负债为主；流动性偿债来源和清偿性偿债来源对公司存量债务保障能力较强；盈利对利息的覆盖能力处于较高水平。

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA

（一）存量债务分析

2017 年末，公司负债规模继续增加，负债结构仍以流动负债为主。

2017 年末，公司负债规模继续增大，同比增长 2.84%，仍以流动负债为主。同期，公司资产负债率为 44.76%。

表 16　2015～2017 年末公司债务构成情况　（单位：亿元、%）

负债项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
流动负债	107.91	132.17	100.45
流动负债占比	55.38	69.76	60.57
非流动负债	86.94	57.30	65.40
非流动负债占比	44.62	30.24	39.43
总负债合计	**194.85**	**189.47**	**165.85**
短期借款	26.31	45.71	21.70
一年内到期的非流动负债	23.64	28.73	26.12
长期借款	53.19	17.72	16.05
应付债券	14.90	22.62	27.78
有息负债合计	**118.05**	**115.14**	**92.47**
有息负债占总负债的比例	**60.58**	**60.77**	**55.76**

公司流动负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、其他应付款和应付账款构成。2017 年末，短期借款同比下降 42.44%，主

要是子公司宝信融资偿还借款。同期，一年内到期的非流动负债同比下降 17.72%，主要是偿还到期应付债券；其他应付款同比增长 14.80%，其中金额较大的仍是往来款，从账龄来看，其他应付款以一年以内为主。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2017 年末，长期借款同比增加 35.47 亿元，主要是公司本部信用借款增加。同期，应付债券同比下降 34.11%，主要下属子公司宝信融资发行的两期公司债和资产支持证券到期偿还。

2017 年末，公司有息债务为 118.05 亿元，继续增加，其中长期负债占比 57.68%，由以短期负债为主转为以长期负债为主。有息债务占总资产的比重为 27.14%，长期偿债压力较大，公司未提供有息债务期限结构表。

公司对外担保金额较大，被担保人主要为西安市民营及地方国有企业，区域集中度较高；被担保企业中有部分企业净利润为负，存在一定的代偿风险。

2017 年末，公司对外担保合计 131.94 亿元，担保比率为 54.93%，担保比率较高。其中，子公司西投保因开展业务产生 106.69 亿元担保；除西投保担保业务外，公司对外提供担保共计 25.25 亿元。包括对西安莲湖基础设施建设有限公司（以下简称“莲湖基建”）的担保 14.70 亿元、对西安国际陆港保税物流投资建设有限公司（以下简称“陆港投资”）的担保 3.00 亿元、对明泰工程的担保 2.00 亿元、对西安国家航空产业基地投资发展有限公司（以下简称“西航投资”）担保 1.90 亿元、对西安爱菊粮油工业集团有限公司（以下简称“爱菊粮油”）的担保 1.20 亿元、对鑫正实业担保 1.10 亿元和对陕西思普瑞科技有限公司（以下简称“思普瑞”）的担保 0.35 亿元。

表 17　截至 2017 年末除西投保担保业务外公司对外担保情况（单位：万元）

被担保企业	担保金额	担保起始日	担保到期日
鑫正实业	8,000	2010.08.31	2018.08.24
	3,000	2015.04.09	2018.04.08
莲湖基建	147,000	2013.05.06	2022.12.06
陆港投资	30,000	2014.07.30	2019.07.29
明泰工程	10,000	2016.03.14	2018.03.13
	10,000	2017.01.09	2019.01.04
	500	2016.08.12	2018.02.10
	9,500	2016.08.12	2018.08.10
思普瑞	3,500	2016.08.23	2018.08.22
西航投资	19,000	2016.09.29	2018.09.29
爱菊粮油	12,000	2017.11.30	2018.11.29
合计	252,500		-

数据来源：根据公司提供资料整理

爱菊粮油主要从事粮油及其熟食品和副产品加工、销售，思普瑞主要从事通信工程勘察设计。2017 年末，爱菊粮油和思普瑞资产负债率为 64.92%和 23.79%，营业收入和净利润均为正。

表 18　2017 年（末）部分被担保企业财务指标（单位：亿元）

被担保企业	总资产	净资产	营业收入	净利润
鑫正实业	3.57	2.56	0.67	-0.18
陆港投资	73.36	31.04	3.81	-0.19
明泰工程	37.67	2.20	0.20	-0.26
思普瑞	4.12	3.14	2.38	0.50
爱菊粮油	13.17	4.62	7.22	0.12

数据来源：根据企业提供资料整理

原子公司鑫正实业和明泰工程资产负债率分别为 28.29%和 94.17%，营业收入分别为 0.67 亿元和 0.20 亿元，净利润分别为-0.18 亿元和-0.26 亿元。莲湖基建、分别为西安市莲湖区、西安综合保税区开发建设主体，目前处于正常运营状态，陆港投资 2017 年末资产负债率为 57.69%，营业收入和净利润分别为 3.81 亿元和-0.19 亿元。公司未提供被担保企业莲湖基建和西航投资的财务报表。

公司所有者权益继续增加，资本实力不断增强，主要得益于政府财政产权资金投入。

2017 年末，公司所有者权益为 240.19 亿元，同比增加 35.24 亿元，主要是由于公司收到西安市财政局的财政产权投入资金而导致股

本溢价增加。

（二）偿债能力分析

总体来看，公司流动性偿债来源以债务收入为主，经营性净现金流对公司流动性偿债来源形成补充；清偿性偿债来源变现能力较好，对公司存量债务保障能力较强；盈利对利息的覆盖能力处于较高水平。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主，以经营性净现金流为补充。2017 年初，公司期初现金余额为 36.50 亿元，2017 年获得筹资性现金流入为 133.36 亿元、经营性现金流入为 100.07 亿元、投资性现金流入为 139.03 亿元，支付的筹资性现金流出为 98.08 亿元、经营性现金流出为 91.75 亿元、投资性现金流出为 171.72 亿元。2017 年，公司流动性来源为 408.98 亿元，流动性消耗为 361.55 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.13 倍。

表 19　2017～2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）

三个平衡关系	2017 年	2018 年 F
清偿性还本付息能力	1.19	1.36
流动性还本付息能力	1.13	1.13
盈利对利息覆盖能力	4.70	-

数据来源：公司提供、大公测算

综合流动性偿债来源和存量债务结构分析，预计公司 2018 年流动性偿债来源为 401.44 亿元，流动性消耗为 355.57 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.13 倍。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，2017 年末可变现资产价值为 232.43 亿元，同期总负债为 194.85 亿元，对外担保余额为 131.94 亿元，可变现资产对总负债的覆盖率为 1.19 倍。

2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 4.70 倍，有所下降但仍保持较高水平。预计 2018 年受明泰工程被剥离西投置业，公司将不再从事工程施工业务，同时受长安信托销售部门薪资政策变化，销售费用继续保持增长，利润将继续小幅下降，最大安全负债上限受此影响将有所下降，但盈利对利息保障能力总体较高。

总体来看，公司可变现资产对总债务覆盖能力较好，清偿性还本付

息能力较强。同时，充裕的货币资金和较强债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障。

增信措施分析

公司为“15 西投小微债 01/15 西微 01”、“15 西投小微债 02/15 西微 02”设立了风险储备基金和政府风险缓释基金；公司未提供最新的风险缓释基金专用账户余额及风险储备基金账户情况。

公司为“15 西投小微债 01/15 西微 01”、“15 西投小微债 02/15 西微 02”设立了风险储备基金和政府风险缓释基金，其资金来源分别为西投控股已支付债券利息和委托贷款之间利差以及地方政府财政资金。具体信息如下：

风险储备基金：对于由资金监管人交通银行股份有限公司陕西省分行（以下简称“交通银行陕西分行”）推荐而确定使用债券募集资金成为委托贷款借款人的情形，公司和交通银行陕西分行双方共同设立风险储备基金，设立公司名下募集资金利息专用账户，用以存放公司获得利差。对于公司推荐并指定委托贷款借款人的情形，风险储备基金由公司单方将利差存放于公司名下募集资金利息专用账户。公司未提供最新的风险储备基金账户情况。

政府风险缓释基金：由西安市政府按照发行规模 5%的比例将资金存放在交通银行开立的风险缓释基金账户，作为债券的风险缓释基金。根据公司提供资料，2015 年 6 月 11 日，西安市财政局已将 4,000 万元政府风险缓释基金转入由西安市财政局、交通银行股份有限公司陕西省分行以及公司三方共同监管的风险缓释基金专用账户。公司未提供最新的风险缓释基金专用账户余额。

总体来看，公司为“15 西投小微债 01/15 西微 01”、“15 西投小微债 02/15 西微 02”设立的风险储备基金和政府风险缓释基金，西安市财政局已按协议要求将政府缓释基金转入风险缓释基金专用账户，但公司未提供最新的风险缓释基金专用账户余额及风险储备基金账户情况。

结论

综合来看，公司的抗风险能力很强。西安市是国家重要的科研、教育和工业基地，我国西部地区重要的中心城市，区位优势显著，在西部大开发战略中具有重要的战略地位。2017 年以来，西安市经济和财政实力继续增强，公司仍面临较好的外部偿债环境。公司金融板块业务收入总体保持增长，盈利能力较强。但同时，较高的期间费用不利于公司盈利能力的提升。公司作为西安市政府在金融领域和财政扶持产业的投资主体和出资人代表，继续得到西安市政府的大力支持，未来在西安市的地位将进一步增强。

综合分析，大公对公司“13 西投债/13 西投债”、“15 西投小微债 01/15 西微 01”、“15 西投小微债 02/15 西微 02”信用等级调整为 AA+，主体信用等级调整为 AA+，评级展望维持稳定。

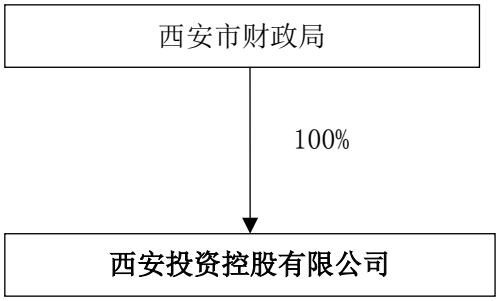
附件 1

报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。

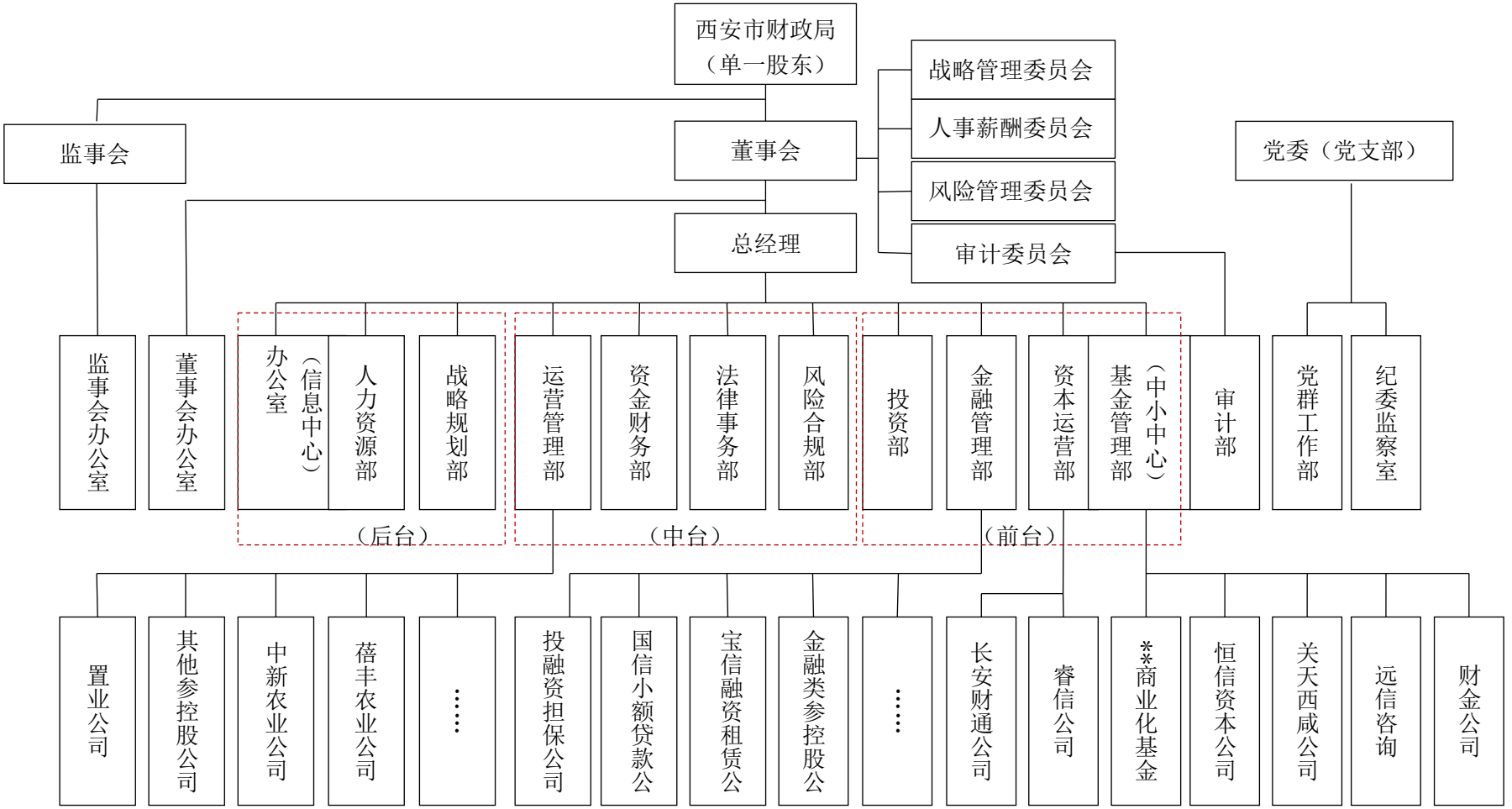
附件 2

截至 2017 年末西安投资控股有限公司股权结构图



附件 3

截至 2017 年末西安投资控股有限公司组织结构图



附件 4

西安投资控股有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

资产类			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
货币资金	508,182	399,360	428,546
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	72,155	202,148	221,880
其他应收款	340,635	356,173	243,834
预付款项	110,374	96,212	102,810
存货	118,282	254,520	244,053
一年内到期的非流动资产	451,579	441,028	346,992
其他流动资产	551,556	380,624	258,274
流动资产合计	2,214,379	2,304,126	1,924,871
发放贷款及垫款	125,181	139,848	126,116
可供出售的金融资产	980,427	616,545	585,542
长期应收款	663,205	569,264	536,354
长期股权投资	169,284	168,035	121,328
固定资产	36,953	70,884	59,397
非流动资产合计	2,136,001	1,640,080	1,508,224
资产总计	4,350,381	3,944,206	3,433,095
占资产总额比(%)			
货币资金	11.68	10.13	12.48
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	1.66	5.13	6.46
其他应收款	7.83	9.03	7.10
预付款项	2.54	2.44	2.99
存货	2.72	6.45	7.11
一年内到期的非流动资产	10.38	11.18	10.11
其他流动资产	12.68	9.65	7.52
流动资产合计	50.90	58.42	56.07
发放贷款及垫款	2.88	3.55	3.67
可供出售的金融资产	22.54	15.63	17.06
长期应收款	15.24	14.43	15.62
长期股权投资	3.89	4.26	3.53
固定资产	0.85	1.80	1.73
非流动资产合计	49.10	41.58	43.93

附件 4-1

西安投资控股有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

负债类			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
短期借款	263,132	457,148	217,034
应付账款	94,319	95,599	120,204
预收款项	68,568	166,254	144,511
其他应付款	174,100	151,655	138,047
一年内到期的非流动负债	236,393	287,286	261,196
流动负债合计	1,079,105	1,321,701	1,004,495
长期借款	531,909	177,232	160,527
应付债券	149,044	226,189	277,782
专项应付款	28,302	22,863	31,910
其他非流动负债	77,766	83,475	76,088
长期应付职工薪酬	40,288	49,082	75,048
非流动负债合计	869,406	573,041	654,031
负债合计	1,948,511	1,894,742	1,658,526
占负债总额比（%）			
短期借款	13.50	24.13	13.09
应付账款	4.84	5.05	7.25
预收账款	3.52	8.77	8.71
其他应付款	8.94	8.00	8.32
一年内到期的非流动负债	12.13	15.16	15.75
流动负债合计	55.38	69.76	60.57
长期借款	27.30	9.35	9.68
应付债券	7.65	11.94	16.75
专项应付款	1.45	1.21	1.92
其他非流动负债	3.99	4.41	4.59
长期应付职工薪酬	2.07	2.59	4.52
非流动负债合计	44.62	30.24	39.43
权益类			
少数股东权益	542,719	514,292	479,443
实收资本/股本	497,282	512,494	439,375
资本公积	1,016,879	716,335	572,583
盈余公积	14,910	13,647	11,225
未分配利润	323,034	285,248	230,427
所有者权益	2,401,870	2,049,465	1,774,569

附件 4-2

西安投资控股有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

损益类			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业总收入	331,952	323,711	405,537
营业收入	131,263	132,288	218,380
营业成本	73,705	68,814	139,154
营业税金及附加	2,758	6,593	20,163
销售费用	103,517	68,031	132,454
管理费用	28,277	26,465	23,650
财务费用	32,947	24,528	14,513
投资收益	118,865	55,144	100,117
营业利润	125,912	126,634	178,031
营业外收支净额	-1,505	-19	-4,732
利润总额	124,408	126,615	173,300
所得税费用	24,105	25,753	33,475
净利润	100,303	100,861	139,825
占营业总收入比（%）			
营业收入	39.54	40.87	53.85
营业成本	22.20	21.26	34.31
营业税金及附加	0.83	2.04	4.97
销售费用	31.18	21.02	32.66
管理费用	8.52	8.18	5.83
财务费用	9.93	7.58	3.58
投资收益	35.81	17.03	24.69
营业利润	37.93	39.12	43.90
营业外收支净额	-0.45	-0.01	-1.17
利润总额	37.48	39.11	42.73
所得税费用	7.26	7.96	8.25
净利润	30.22	31.16	34.48
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	83,331	-99,437	-93,752
投资活动产生的现金流量净额	-326,831	-331,998	-158,415
筹资活动产生的现金流量净额	352,782	388,404	391,415

附件 4-3

西安投资控股有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

主要财务指标			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
EBIT	159,415	156,386	197,544
EBITDA	164,685	168,092	210,746
总有息债务	1,180,478	1,151,386	924,739
毛利率（%）	43.85	47.98	36.28
营业利润率（%）	95.92	95.73	81.52
总资产报酬率（%）	3.66	3.96	5.75
净资产收益率（%）	4.18	4.92	7.88
资产负债率（%）	44.79	48.04	48.31
债务资本比率（%）	32.95	35.97	34.26
长期资产适合率（%）	153.15	159.90	161.02
流动比率（倍）	2.05	1.74	1.92
速动比率（倍）	1.94	1.55	1.67
保守速动比率（倍）	0.54	0.46	0.66
存货周转天数（天）	910.45	1,304.15	559.09
应收账款周转天数（天）	187.60	264.61	104.06
经营性净现金流/流动负债（%）	6.94	-8.55	-10.13
经营性净现金流/总负债（%）	4.34	-5.60	-6.37
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	2.38	-3.34	-3.87
EBIT 利息保障倍数（倍）	4.55	5.25	4.55
EBITDA 利息保障倍数（倍）	4.70	5.65	4.85
现金比率（%）	53.78	45.51	64.75
现金回笼率（%）	399.58	314.78	169.04
担保比率（%）	54.93	47.79	45.48

附件 5

各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
3. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
4. EBITDA 利润率（%）＝ EBITDA/营业收入×100%
5. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
6. 净资产收益率（%）＝净利润/年末净资产×100%
7. 现金回笼率（%）＝销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
8. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/（总有息债务＋所有者权益）×100%
10. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务 ＝ 短期借款＋应付票据+其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务＝ 长期借款＋应付债券+长期应付款（付息项）
13. 担保比率（%）＝担保余额/所有者权益×100%
14. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%
15. 经营性净现金流/总负债（%）＝经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2] ×100%资本化总额 ＝ 总有息债务＋所有者权益
16. 存货周转天数＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
17. 应收账款周转天数＝ 360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
18. 流动比率＝流动资产/流动负债
19. 速动比率＝（流动资产-存货）/ 流动负债
20. 保守速动比率＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
21. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
22. 流动性来源 ＝ 期初现金及现金等价物余额+经营性现金流入+投资性现金流入+筹资性现金流入
23. 流动性损耗 ＝ 经营性现金流出+投资性现金流出+筹资性现金流出

24. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

25. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额/利息支出＝ 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

附件 6

主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。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。