

西安曲江文化产业投资（集团）有限公司

2018 年度第二期短期融资券

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2018)011014】

评级对象: 西安曲江文化产业投资(集团)有限公司 2018 年度第二期短期融资券

信用等级: A-1

评级时间: 2018 年 10 月 16 日

发行规模: 15 亿元

发行目的: 归还本部及子公司有息债务及补充营运资金

存续期限: 365 天

偿还方式: 到期一次还本付息

增级安排: 无

主要财务数据及指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 上半年度
金额单位:人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	9.75	9.54	18.45	8.28
短期刚性债务	15.89	20.89	12.56	39.19
所有者权益	56.68	87.58	105.17	105.41
现金类资产/短期刚性 债务[倍]	0.61	0.46	1.47	0.21
合并数据及指标:				
流动资产	348.08	292.41	318.75	368.63
货币资金	76.74	80.62	87.25	74.66
流动负债	211.64	172.83	175.68	242.58
短期刚性债务	72.65	59.41	50.87	76.77
所有者权益	102.39	128.36	143.37	146.94
营业收入	76.02	80.93	70.84	27.41
净利润	3.06	1.52	2.10	-1.76
经营性现金净流入量	-0.31	-11.12	-22.40	0.36
EBITDA	11.71	13.76	13.99	—
资产负债率[%]	78.85	69.63	68.71	70.94
长短期债务比[%]	80.41	70.31	79.20	47.89
流动比率[%]	164.47	169.19	181.44	151.96
现金比率[%]	36.26	46.65	49.69	30.78
利息保障倍数[倍]	1.01	1.15	1.20	—
EBITDA/利息支出 [倍]	1.44	1.48	1.51	—
EBITDA/短期刚性债 务[倍]	0.17	0.21	0.25	—

注:根据曲江文化集团经审计的 2015-2017 年及未经审计的 2018 年上半年度财务数据整理、计算。

分析师

邵一静 syj@shxsj.com

郭羽佳 wyj@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

评级观点

主要优势:

- **地区文化旅游资源丰富。**西安市具有丰富的文化底蕴。作为地方文旅产业重要投资经营主体,曲江文化集团拥有众多文化旅游资源的经营管理权,为其发展文化旅游产业提供基础。
- **支持力度较大。**曲江文化集团是曲江新区发展战略的主要执行力量,能够得到股东及实际控制人的大力支持。
- **具有一定的品牌和规模优势。**曲江文化集团业务涉及领域广泛,保持多元化发展,具有一定的品牌及规模优势。

主要风险:

- **资金压力大。**曲江文化集团采取外延式扩张的发展策略,重点项目较多,大量的资金投入导致债务规模较大,债务负担较重。同时公司代建及回购项目资金回笼相对滞后,持续面临较大现金流平衡压力。
- **占款规模大。**曲江文化集团大量资金沉淀于应收款项和存货,加之较为频繁的资金往来影响,加大了公司资金周转压力,同时面临一定资产减值风险。
- **担保代偿风险。**曲江文化集团对外担保规模较大,面临由此形成的担保代偿风险。
- **管理风险。**曲江文化集团多元化的产业布局使得组织机构和管理体系趋于复杂化,且陕文投、临潼集团、城墙公司等资产被陆续剥离,可能存在政府主导整合资源甚至划转资产的风险。

➤ 未来展望

通过对曲江文化集团及其发行的本期短券主要信用风险要素的分析，本评级机构认为本期短券还本付息安全性最高，并给予本期短券 A-1 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



西安曲江文化产业投资（集团）有限公司

2018 年度第二期短期融资券

信用评级报告

债项概况

1. 债券条款

该公司拟发行总额度不超过 50 亿元短期融资券的议案已获得股东批准通过，分期发行。2017 年 12 月，根据中市协注〔2017〕CP203 号，公司短期融资券注册金额为 50 亿元，注册额度 2 年内有效。2018 年 1 月，公司已在注册额度内发行 20 亿元短期融资券，本期短期融资券发行规模为 15 亿元，其中 14.80 亿元用于偿还本部及下属子公司有息债务、0.20 亿元用于补充营运资金。

图表 1. 拟发行的本期短券概况

短期融资券名称:	西安曲江文化产业投资（集团）有限公司 2018 年度第二期短期融资券
注册额度:	50 亿元人民币
本期发行规模:	15 亿元人民币
短期融资券期限:	365 天
定价方式:	按面值发行
增级安排:	无

资料来源：曲江文化集团

该公司自 2011 年以来发行了 2 期公司债券、2 期短期融资券、6 期中期票据以及 2 期定向融资工具，发行规模合计 128.00 亿元人民币。截至 2018 年 9 月末，公司尚有 7 期债券未到期，待偿还本金余额合计 72 亿元人民币。

图表 2. 公司已发行债券概况

证券名称	发行规模 (亿元)	当前余额 (亿元)	发行期限 (年)	当期票面利率 (%)	发行日期	证券类别	本息兑付情况
18 曲文投 CP001	20.00	20.00	1	5.85	2018-01-17	一般短期融资券	未到期
17 曲文投 MTN003	6.00	6.00	3+N	5.98	2017-11-07	一般中期票据	未到期
17 曲文投 MTN002	6.00	6.00	3+N	5.94	2017-10-26	一般中期票据	未到期
17 曲文 01	10.00	10.00	3	5.50	2017-07-13	一般公司债	未到期
17 曲文投 MTN001	5.00	5.00	3+N	6.08	2017-07-04	一般中期票据	未到期
16 曲文 01	15.00	15.00	3	4.28	2016-01-26	一般公司债	未到期
15 曲文投 MTN002	10.00	10.00	5	4.50	2015-12-23	一般中期票据	未到期
15 曲文投 MTN001	16.00	0.00	3	5.95	2015-01-22	一般中期票据	已兑付
13 曲文投 PPN001	10.00	0.00	5	6.05	2013-04-12	定向工具	已兑付

证券名称	发行规模 (亿元)	当前余额 (亿元)	发行期限 (年)	当期票面利率 (%)	发行日期	证券类别	本息兑付情况
13 曲文投 MTN1	10.00	0.00	3	5.06	2013-02-27	一般中期票据	已兑付
12 曲文投 PPN001	10.00	0.00	5	7.00	2012-11-15	定向工具	已兑付
11 曲文投 CP01	10.00	0.00	1	5.30	2011-06-10	一般短期融资券	已兑付

资料来源：Wind 资讯（截至 2018 年 9 月末）

2. 募集资金用途

本期短期融资券发行规模为 15 亿元，其中 14.80 亿元用于偿还本部及下属子公司有息债务、0.20 亿元用于补充营运资金。

公司信用质量

该公司前身为西安曲江旅游度假区发展有限公司，系经西安市人民政府市政函【1998】7 号文批准，由西安曲江旅游度假区管理委员会（2003 年 7 月 24 日更名为“西安曲江新区管理委员会”，简称“曲江管委会”）于 1998 年 4 月出资设立的国有独资公司，初始注册资本为 0.10 亿元。公司于 2003 年 8 月更名为西安曲江新区发展有限公司，后于 2005 年 8 月更名为西安曲江文化产业投资有限公司，同年更为现名。2012 年 10 月，曲江管委会将所持公司 100% 股权划转给西安曲江文化控股有限公司（简称“曲江文化控股”）。经过多次增资，截至 2015 年末，公司实收资本为 43 亿元。

2016 年 3 月，根据《西安曲江文化产业投资（集团）有限公司股东决议》、《西安曲江新区管理委员会关于同意向西安曲江文化产业投资（集团）有限公司增资的批复》（西安曲江发【2016】68 号）、《西安曲江新区管理委员会关于无偿划转西安曲江太平洋影城资产的批复》（西曲江发【2016】55 号）以及《西安曲江新区管理委员会关于无偿划转西安曲江临潼旅游投资（集团）有限公司股权的批复》（西曲江发【2016】67 号）¹等文件，对该公司进行增资及资产划

¹ 根据 2016 年 3 月 29 日《西安曲江文化产业投资（集团）有限公司股东决议》、2016 年 3 月 30 日西安曲江新区管理委员会下发的《西安曲江新区管理委员会关于同意向西安曲江文化产业投资（集团）有限公司增资的批复》（西安曲江发【2016】68 号）、《西安曲江新区管理委员会关于无偿划转西安曲江太平洋影城资产的批复》（西曲江发【2016】55 号）以及《西安曲江新区管理委员会关于无偿划转西安曲江临潼旅游投资（集团）有限公司股权的批复》（西曲江发【2016】67 号）的文件精神，对曲江文化集团进行增资及资产划转。包括：1. 股东曲江文化控股以货币方式出资 10 亿元增资；2. 公司受让股东曲江文化控股对西安开元中央文化区投资发展有限公司（简称“开元投资”）66.67% 股权（出资额为人民币 20 亿元）所享有的股东权益，转让价格以经审计开元投资账面净资产对应股权比例确定，为 21.01 亿元，其中 20 亿元进入注册资本，其余进入资本公积，公司不支付对价；3. 股东曲江文化控股以所持西安曲江文化产业风险投资有限公司（简称“风投公司”）100% 股权（出资额为人民币 5 亿元），经评估后向公司出资 5.91 亿元，其中 5 亿元进入注册资本，其余部分进入资本公积，公司不支付对价；4. 曲江管委会将西安曲江新区土地储备中心持有的大唐不夜城贞观文化广场项目电影院实物资产，以 2015 年 12 月 31 日为基准日的资产账面价值合计 1.79 亿元，无偿划转至公司；5. 公司将所持西安曲江临潼旅游投资（集团）有限公司（简称“临潼集团”）66.67% 股权（出资额为人民币 10 亿元）无偿划转给西安曲江临潼国家旅游度假区管理委员会（简称“临潼管委会”），划转的财务基准日为 2015 年 12 月 31 日。股权无偿后，公司对临潼集团享有的股东资格和股东权益，

转，公司资本实力进一步增强，2016 年末公司实收资本由 43 亿元增至 78 亿元。2017 年公司注册资本进一步增至 83 亿元，新增资本由曲江文化控股认缴，截至 2018 年 6 月末，公司实收资本为 83 亿元，公司实际控制人一直为曲江管委会。

目前该公司投资领域涉及文化产业（工程）项目建设、旅游基础设施建设、旅游项目、旅游产品、影视、会展、房地产等行业，作为陕西省文化领域国有资产投融资管理的重要主体，公司在业务运营、项目投融资等方面能够得到地方政府的大力支持。

截至 2017 年末，该公司经审计的合并口径资产总计为 458.18 亿元，所有者权益为 143.37 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 120.65 亿元）；当年度实现营业收入 70.84 亿元，净利润 2.10 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 0.09 亿元），经营活动产生的现金流量净额为-22.40 亿元。

截至 2018 年 6 月末，该公司未经审计的合并口径资产总额为 505.71 亿元，所有者权益为 146.94 亿元（其中归属于母公司股东权益合计为 118.84 亿元）；2018 年 1-6 月实现营业收入 27.41 亿元，净利润-1.76 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为-1.70 亿元），经营活动产生的现金流量净额为 0.36 亿元。

该公司是曲江新区“文化立区、旅游兴区”发展战略的主要执行力量，在业务运营、项目投融资等方面能够得到上级单位的大力支持。经过多年发展，公司运作模式已较为成熟，“曲江模式”在全国具有一定的知名度。但公司项目开发总量大，且资金投入集中，存在较大规模的投资需求，而其代建及回购项目资金回笼相对滞后，公司将持续面临较大的资金压力。

该公司资金需求不断扩大，债务负担较重，财务杠杆水平高企。目前公司在建及待建工程量较多，而经营现金流状况欠佳，对筹资活动依赖严重，存在较大的现金流平衡压力。但受益于增资及资产划拨，公司资本实力较强，货币资金存量较充足，整体资产质量尚可，能对债务偿付形成必要的缓冲。

经本评级机构信用评级委员会评审，评定西安曲江文化产业投资（集团）有限公司主体信用等级为 AA⁺级，评级展望为稳定。[详见于 2018 年 10 月 16 日出具的编号为新世纪企评[2018]第 020272 号《西安曲江文化产业投资（集团）有限公司主体信用评级报告》]

短期偿债能力分析

1. 现金流量分析

该公司业务涉及多种经营模式，现金回笼情况各异，总体回笼情况欠佳。2015-2017 年度，公司营业收入现金率分别为 70.02%、79.11%和 92.23%。同

时公司资金往来活动较为频繁，往来对象主要为代建、回购项目相关的主管部门及下属企业，包括曲江新区管委会、曲江土储中心、西安曲江大明宫遗址区城中村（棚户区）改造办公室、西安曲江临潼国家旅游休闲度假区管理委员会等。2015-2017 年度，公司收到其他与经营活动有关的现金为 28.92 亿元、19.92 亿元和 39.10 亿元，公司支付其他与经营活动有关的现金为 22.78 亿元、38.97 亿元和 25.99 亿元，资金回笼情况不理想以及较为频繁的资金往来，使得公司经营性现金流持续呈现大幅净流出状态。2015-2017 年度，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-0.31 亿元、-11.12 亿元和-22.40 亿元。目前公司经营性现金流难以对债务形成保障。

2015-2017 年度，该公司投资活动产生的现金流量净额分别为 0.89 亿元、13.70 亿元和-20.80 亿元，其中 2016 年公司投资活动呈现大幅净流入状态主要系将风投公司纳入合并范围，收回投资收到的现金增加；2017 年投资活动产生的现金流量呈现大额净流出主要系合并减少城墙公司期末现金余额及风投公司投资业务流出²。

目前该公司主业创现能力偏弱，未来公司对外投资和重大项目开发等方面的资金缺口，将依赖筹资活动补充。2015-2017 年度，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 28.62 亿元、6.58 亿元和 61.62 亿元。

2018 年上半年度，该公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额、筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.36 亿元、-13.71 亿元和 0.80 亿元，其中经营活动现金流转为净流入主要系当期销售商品、提供劳务收到的现金相对较多，此外往来款也呈净流入状态。但从长期看，公司以项目投资为主的业务特征，使其项目占用资金周期较长，且各项目资金结算周期不一致，未来公司现金流量状况将随项目投建及结算进度及往来款的影响而产生相应的波动。

图表 3. 2015 年以来公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年上半年度
现金及现金等价物净增加额	29.19	9.17	18.42	-12.55
经营活动产生的现金流量净额	-0.31	-11.12	-22.40	0.36
投资活动产生的现金流量净额	0.89	13.70	-20.80	-13.71
筹资活动产生的现金流量净额	28.62	6.58	61.62	0.80

资料来源：曲江文化集团

该公司 EBITDA 对债务覆盖程度低。2015-2017 年，EBITDA 对利息支出倍数分别为 1.44、1.48 和 1.51。

² 2017 年风投公司投资项目包括旅游、影视、房地产、酒店、基金、股权等，合计 7.58 亿元，当年退出项目 11 个，收回本金 1.52 亿元，退出项目实现收益 0.32 亿元。当年实现营业收入 1.12 亿元，包括项目类收入 0.41 亿元，基金、股权投资收益 0.71 亿元。

图表 4. 公司 2015 现金流对债务的覆盖情况

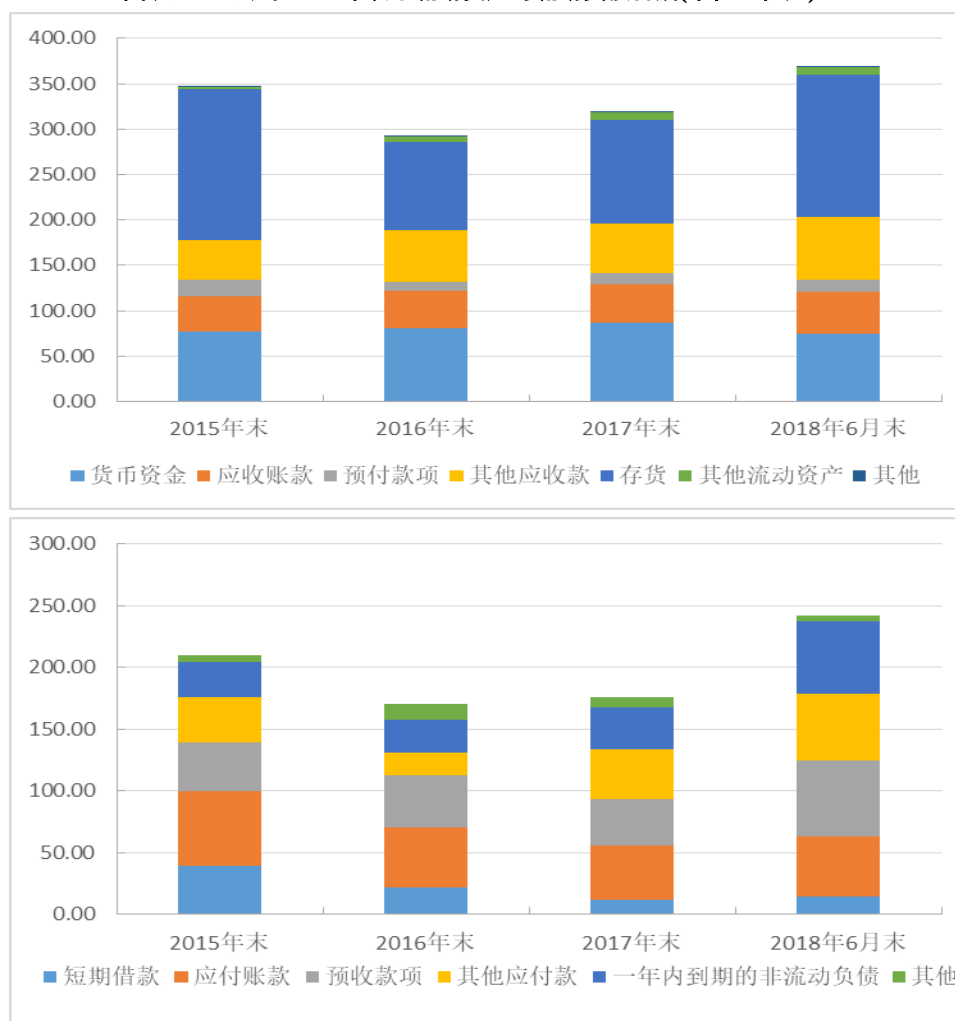
指标名称	2015 年	2016 年	2017 年
EBITDA[亿元]	11.71	13.76	13.99
EBITDA/利息支出[倍]	1.44	1.48	1.51
EBITDA/短期刚性债务[倍]	0.17	0.21	0.25
经营性现金流净额[亿元]	-0.31	-11.12	-22.40
经营性现金净流入与流动负债比率[%]	-0.15	-5.78	-12.85
经营性现金净流入与短期刚性债务比率[%]	-0.45	-16.84	-40.62

资料来源：曲江文化集团

2. 流动性分析

2015-2017 年末, 该公司资产总额分别为 484.22 亿元、422.71 亿元和 458.18 亿元, 其中 2016 年末资产总额同比下降 12.70%, 主要系临潼集团不再纳入公司合并报表范围所致; 2017 年末公司资产总额同比增长 8.39%, 主要系存货规模大量增加。

图表 5. 公司 2015 年以来流动资产与流动负债构成(单位: 亿元)



资料来源：曲江文化集团

2017 年末，该公司流动资产为 318.75 亿元，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货等构成，占流动资产的比例分别为 27.37%、13.03%、17.13% 和 35.84%。年末公司货币资金为 87.25 亿元，同比增长 8.22%，其中使用受到限制的货币资金为 4.87 亿元，主要系银行承兑汇票保证金；应收账款 41.52 亿元，主要包括西安曲江新区土地储备中心 26.84 亿元（回购款、代建费、绿化工程款等，预计 1-3 年内收回）、西安曲江新区社会事业管理服务中心 7.42 亿元（回购款、物业费、绿化工程款等，预计 1 年内收回）、西安曲江大明宫遗址区保护改造办公室 2.69 亿元（管理费、物业费、门票等，预计 1-3 年内收回）；其他应收款 54.59 亿元，主要系与西安曲江新区土地储备中心、陕西法门寺文化发展有限公司等单位往来款以及代建项目垫付资金，同比减少 5.09%；存货 114.24 亿元，主要系在建的回购、住宅等开发项目投入成本，同比增长 17.51%，主要系与中海地产合作的雁翔新城项目开发成本增加。

2018 年 6 月末，该公司资产总额为 505.71 亿元，同比增长 10.37%，增量主要来自其他应收款及存货，其中其他应收款同比增长 27.39%至 69.55 亿元，主要系与项目合作方万科、中海等往来款增加；存货同比增长 37.42%至 156.99 亿元，主要系雁翔新城项目开发成本进一步增加。

2015-2017 年末及 2018 年 6 月末，该公司负债总额分别为 381.83 亿元、294.34 亿元、314.81 亿元和 358.77 亿元，资产负债率分别为 78.85%、69.63%、68.71%和 70.94%。2016 年由于增资及资产划拨，当年末公司实收资本和净资产分别为 78.00 亿元和 128.36 亿元，增幅 81.40%和 25.36%，加之临潼集团不再纳入合并范围，公司负债总额下降 22.91%至 294.34 亿元，资产负债率也降至 69.63%，但仍处于较高水平。2017 年末，因为将永续债券 16.94 亿元计入“所有者权益”，当年末公司所有者权益提升 11.69%至 143.37 亿元，公司资产负债率小幅下降至 68.71%。2018 年 6 月末，随着公司债务规模的进一步提升，公司资产负债率增至 70.94%，负债经营程度较高。

从债务结构看，2017 年末该公司负债主要由刚性债务、应付账款、预收款项和其他应付款组成，占比分别为 58.55%、13.92%、12.01%和 12.88%。应付账款 43.81 亿元，主要为尚未支付的工程款，同比减少 10.07%，主要系城墙公司不纳入合并范围，城墙公司的应付工程款减少所致；预收账款 37.80 亿元，主要系预收的售房款。其他应付款 40.55 亿元，主要是与西安曲江新区土地储备中心、曲江文化控股等单位的往来款、借款、代收款以及房地产项目收取的购房诚意金、押金等，同比增长 113.57%，主要系新增中海地产借款 14.31 亿元（该款项系中海地产与公司合作开发地产项目而投入的项目款）及其他往来借款增加。

2018 年 6 月末，该公司负债总额增至 358.77 亿元，同比增长 13.96%，增量主要来自刚性债务、预收账款和其他应付款，当期末刚性债务合计 187.00 亿元，较年初增加了 2.68 亿元，其中短期刚性债务 76.77 亿元，较年初增加了 25.91 亿元；公司预收款项同比增长 63.75%至 61.90 亿元，主要系雁翔新

城项目、东方传奇项目预收的售房款增加；其他应付款同比增长 34.01%至 54.34 亿元，增量主要系往来款增加。

整体看，该公司资产中流动资产比重较大，相关流动性指标虽均处于较好水平，但 2018 年 6 月末随着短期债务规模进一步增加，存量货币资金同比减少 14.43%至 74.66 亿元，资产流动性指标均有所下滑；且公司流动资产中存货和其他应收款占比较大，资产变现时间和款项回收时间较长，资产流动性实际一般。

图表 6. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 6 月末
流动比率（%）	164.47	169.19	181.44	151.96
速动比率（%）	77.51	107.67	109.29	81.84
现金比率（%）	36.26	46.65	49.69	30.78

资料来源：曲江文化集团

3. 财务弹性

该公司与多家商业银行保持了良好合作关系，通过间接融资渠道获得资金周转与补充的能力较强，具有较强的融资能力。截至 2018 年 6 月末，公司获得银行授信额度合计 190.01 亿元，尚未使用额度为 67.30 亿元。

短期偿付风险揭示

1. 资金压力大。

该公司采取外延式扩张的发展策略，重点项目较多，大量的资金投入导致债务规模较大，债务负担较重。同时公司代建及回购项目资金回笼相对滞后，持续面临较大现金流平衡压力。

2. 占款规模大。

该公司大量资金沉淀于应收款项和存货，加之较为频繁的资金往来影响，加大了公司资金周转压力，同时面临一定资产减值风险。

3. 担保代偿风险。

该公司对外担保规模较大，截至 2018 年 6 月末，公司对外担保合计 149.56 亿元，担保比率为 101.78%，面临由此形成的担保代偿风险。

4. 管理风险。

该公司多元化的产业布局使得组织机构和管理体系趋于复杂化，且陕文

投、临潼集团、城墙公司等资产被陆续剥离，可能存在政府主导整合资源甚至划转资产的风险。

评级结论

受益于地区丰富的文化资源、股东和实际控制人大力支持及良好的文化政策环境，该公司文化产业具有一定的品牌及规模优势。同时公司经营产业呈现多元化，有助于抵御相关行业波动带来的风险。目前公司资本实力较强，货币资金存量较充足，能对债务偿付形成必要的缓冲。且公司目前持有一定授信额度，资金周转能力尚可，可对本期短期融资券偿付提供保障。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期短期融资券存续期（本期短期融资券发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于本期短券发行后 6 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

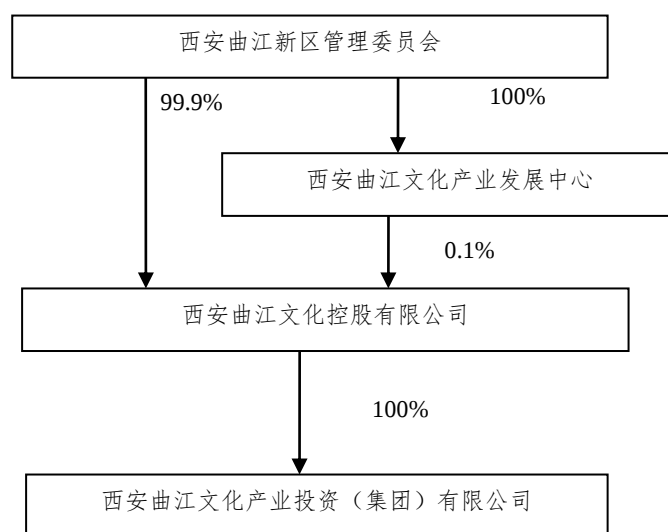
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

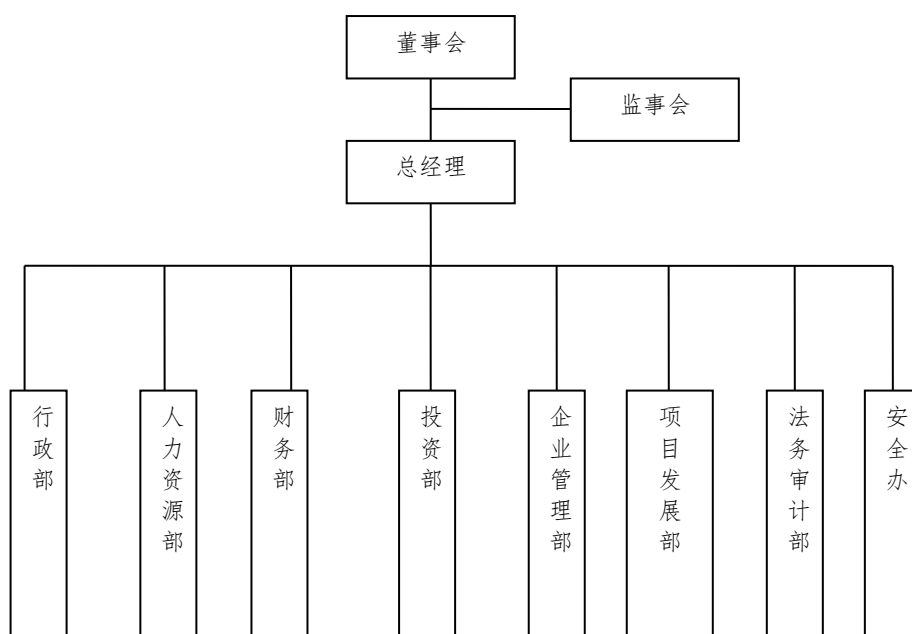
公司与实际控制人关系图



注：根据曲江文化集团提供的资料绘制（截至 2018 年 6 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据曲江文化集团提供的资料绘制（截至 2018 年 6 月末）

附录三：

主要财务数据及指标表

主要财务指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 上半年度
金额单位：人民币亿元				
流动资产合计	348.08	292.41	318.75	368.63
货币资金	76.74	80.62	87.25	74.66
流动负债合计	211.64	172.83	175.68	242.58
短期刚性债务	72.65	59.41	50.87	76.77
所有者权益合计	102.39	128.36	143.37	146.94
营业收入	76.02	80.93	70.84	27.41
净利润	3.06	1.52	2.10	-1.76
EBITDA	11.71	13.76	13.99	—
经营性现金净流入量	-0.31	-11.12	-22.40	0.36
投资性现金净流入量	0.89	13.70	-20.80	-13.71
资产负债率[%]	78.85	69.63	68.71	70.94
长短期债务比[%]	80.41	70.31	79.20	47.89
权益资本与刚性债务比率[%]	47.32	76.53	77.78	78.58
流动比率[%]	164.47	169.19	181.44	151.96
速动比率[%]	77.51	107.67	109.29	81.84
现金比率[%]	36.26	46.65	49.69	30.78
现金类资产/短期刚性债务[倍]	1.06	1.36	1.72	0.97
毛利率[%]	21.68	16.42	21.25	21.13
营业利润率[%]	4.99	2.69	4.29	-4.57
利息保障倍数[倍]	1.01	1.15	1.20	—
总资产报酬率[%]	1.80	2.35	2.53	—
净资产收益率[%]	3.17	1.32	1.54	—
营业收入现金率[%]	70.02	79.11	92.23	178.70
经营性现金净流入与流动负债比率[%]	-0.15	-5.78	-12.85	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率[%]	0.28	1.34	-24.79	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.44	1.48	1.51	—
EBITDA/短期刚性债务[倍]	0.17	0.21	0.25	—

注：表中数据依据曲江文化集团经审计的 2015-2017 年度及未经审计的 2018 年上半年度财务数据整理、计算。

附录四：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债总额/期末资产总额×100%
长短期债务比	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率	期末流动资产总额/期末流动负债总额×100%
速动比率	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
现金类资产/短期刚性债务	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额
毛利率	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
利息保障倍数	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
总资产报酬率	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入与流动负债比率	报告期经营性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
非筹资性现金净流入与流动负债比率	报告期非筹资性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
EBITDA/利息支出	=EBITDA/报告期利息支出
EBITDA/短期刚性债务	=EBITDA/[(期初短期刚性债务+期末短期刚性债务)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. EBITDA=利润总额+利息支出(列入财务费用的利息支出)+折旧+摊销

注3. EBITDA/利息支出=EBITDA/(列入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

注4. 短期刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+其他具期短期债务

注5. 报告期利息支出=列入财务费用的利息支出+资本化利息支出

注6. 非筹资性现金流量净额=经营性现金流量净额+投资性现金流量净额

附录五：

评级结果释义

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级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本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期短券存续期内有效。本期短券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。