

跟踪评级公告

联合[2013] 1074 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持安康市国有资本经营公司主体长期信用等级为AA⁻,评级展望为稳定,并维持“13安康国资债”AA⁺的信用级别。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十六日



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

安康市国有资本经营公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 安康国资债	10 亿元	2013/3/6-2020/3/6	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 26 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	4.95	6.80	6.40
资产总额(亿元)	49.36	64.31	70.89
所有者权益合计(亿元)	37.25	44.53	47.07
长期债务(亿元)	1.87	2.18	2.62
全部债务(亿元)	8.74	8.78	10.82
营业收入(亿元)	4.08	2.72	2.15
利润总额(亿元)	2.26	1.37	1.65
EBITDA(亿元)	2.43	1.56	2.38
经营性净现金流(亿元)	-1.08	2.21	-2.70
营业利润率(%)	12.31	16.77	26.51
净资产收益率(%)	5.82	2.88	3.33
资产负债率(%)	24.54	30.75	33.59
全部债务资本化比率(%)	19.01	16.47	18.69
流动比率(%)	947.87	444.65	414.71
全部债务/EBITDA(倍)	3.60	5.63	4.54
经营现金流动负债比(%)	-22.67	17.38	-17.85

分析师

郭 畅

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 安康市经济和财政实力快速发展, 为安康市国有资本经营公司(以下简称“公司”)的发展创造了良好的外部环境。跟踪期内, 公司债务负担较轻, 利润总额有所上升, 但政府补贴对公司利润总额影响较大, 公司盈利能力偏弱。未来随着公司土地整理和基建业务的不断开展, 公司收入规模和盈利水平有望改善。

“13安康国资债”由重庆市三峡担保集团有限公司(以下简称“三峡担保”)提供全额无条件的连带责任担保, 三峡担保的担保实力强, 可有效提升“13安康国资债”本息偿付的安全性, 联合资信给予其AA⁺的信用等级; 同时分期偿还本金也有助于降低公司集中偿付风险。综合来看, “13安康国资债”到期不能偿还的风险低。

综合考虑, 联合资信维持公司AA⁻的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“13安康国资债”AA⁺的信用等级。

优势

1. 公司在市政及保障房建设方面保持垄断优势, 随着保障房的逐步完工, 公司将获得稳定的现金流入。
2. 公司长短期债务比例适宜, 整体债务负担较轻。
3. 公司存续期债券受三峡担保全额无条件的连带责任担保, 三峡担保实力强, 有效保障存续期债券的偿还能力。

关注

1. 公司营业能力受政府财政拨付效率影响较大, 盈利能力有所下降。
2. 公司经营现金流动负债比有所下降, 短期偿债能力有所弱化。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与安康市国有资本经营公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与安康市国有资本经营公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因安康市国有资本经营公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由安康市国有资本经营公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于安康市国有资本经营公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

安康市国有资本经营公司（以下简称“公司”或“安康国资”）是由安康市财政局出资设立的国有企业，成立于1998年6月，2004年10月30日，安康市人民政府安政函[2004]55号文件《关于规范管理安康市国有资本经营公司的批复》规范了公司的治理结构，设立董事会和执行监事，对公司的管理职责、经营范围和董监事任职等作出明确规定。公司初始注册资本为100万元，市财政局出资比例100%。截至2012年6月底，经增资后，公司注册资本为人民币60454.00万元，实收资本为人民币60454.00万元；安康市财政局持有公司100%股份，为公司实际控制人。

公司经营范围：国有资本的投资、经营；中小企业的融资担保（以上经营范围凡涉及国家有专项专营规定的从其规定）。2008年，公司合并安康中心城市建设投资开发有限公司，从而成为安康市城市投资建设、金融服务主体。

公司下设综合部、财务部、人事部、投资管理部、生产管理部和审计部6个职能部门，下设安康中心城市建设投资开发有限公司（以下简称“安康城投”）和安康市公共资产投资经营有限公司（以下简称“公产公司”）两个全资子公司及安康市财信担保有限公司（以下简称“财信担保”，公司持股37.90%）、安康市财信典当有限公司（以下简称“财信典当”，公司持股46.70%）和安康市政通城市建设有限公司（以下简称“政通公司”，公司持股80.73%）三个控股子公司。由于财信担保和财信典当的董事长、总经理及监事长等主要管理人员均由

公司委派；同时，公司对上述两子公司的财务及经营政策具有决定权，对两子公司具有实质控制，所以上述将两子公司纳入公司合并范围。

截至2012年底，公司（合并）资产总额70.89亿元，归属于母公司所有者权益44.33亿元，少数股东权益2.74亿元；2012年公司实现营业收入2.15亿元，利润总额1.65亿元。

公司注册地址：安康市大桥南路17号。法定代表人：何邦军。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速

快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度PPI不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI降幅持续收窄，12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012年全国教育支出21165亿元，同比增长28.3%；医疗卫生支出7199亿元，同比增长12.0%；社会保障和就业支出12542亿元，同比增长12.9%；住房保障支出4446亿元，同比增长16.4%。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面，2012年8月1日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市

分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至2012年底，已纳入试点的企业户数约71万户，即将纳入试点的户数约20万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自2013年1月1日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5月23日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至2012年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生

产,落实和完善扶持政策,加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣,支持中小企业发展,发展生产性服务业,加强生态建设。房地产方面,坚持房地产调控不放松,一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策,相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面,支持自住性合理需求,国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施,央行指出满足首套房贷款需求,30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看,2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策,包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,基本实现预期政策效果。在产业政策方面,调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线,房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设,市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设,城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础,对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用,其发展一直受到中央和地方政府的高度重视。近些年,全国各地城建资金来源和渠道日益丰富,城市基础设施建设规模不断扩大,建设水平迅速提高,城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家,基础设

施还比较薄弱,这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥,不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来,中央政府逐年增加基础设施建设投入,特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模,对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策,为城市基础设施建设领域注入了大量的资金,而地方政府也相应出台了许多优惠政策,积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加,中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2012年全年,全国固定资产投资总额完成36.48万亿元,比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元,全年基础设施(不包括电力、燃气及水的生产与供应)投资5.84万亿元,比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资30.91万亿元,比上年增长28.6%;新开工项目35.63万个,比上年增加2.89万个。

截至2012年,中国城镇化率为52.57%,较上年提高1.3个百分点,未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则,遵循城市发展客观规律,以大城市为依托,以中小城市为重点,逐步成辐射作用大的城市群,促进大中小城市和小城镇协调发展,是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看,基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证,是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件,全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 区域经济

2012年安康市完成地区生产总值513.02亿元,按可比价计算增长15.20%。其中,第一产业增加值80.95亿元,增长5.70%;第二产业增加值259.58亿元,增长23.60%;第三产业增加

值 172.49 亿元，增长 10.50%。在地区生产总值中，一、二、三产增加值所占比重分别为 15.80:50.60: 33.60，同 2011 年相比，一产比重下降

1.90 个百分点，二产比重提高 5.50 个百分点，三产比重下降 3.70 个百分点。

表1 安康市2011~2012年经济发展情况（单位：亿元、%）

项目	2011 年		2012 年	
	数值（亿元）	增幅(%)	数值（亿元）	增幅(%)
地区生产总值	407.17	15.5	513.02	15.2
第一产业增加值	72.01	6.5	80.95	5.7
第二产业增加值	183.13	22.9	259.58	23.6
第三产业增加值	152.03	12.6	172.49	10.5
三次产业结构	17.70:45.10:37.30		15.80:50.60:33.60	

资料来源：企业提供

2012 年，安康市财政收入快速增长，地方综合财力完成 165.28 亿元，同比增长 40.41%，从收入构成上来看，地方财政可支配收入包括一般预算收入、转移支付和税收返还收入、国有土地使用权出让收入和预算外财政专户收入四部分，其中，一般财政收入 21.66 亿元，增长 24.91%；转移支付和税收返还收入 139.93

亿元，增长 29.73%；国有土地使用权出让收入 1.90 亿元，同比下降 73.83%；预算外财政专户收入 1.79 亿元，同比增长 37.69%。安康市近年财政收入构成情况如下表所示，2012 年四项分别占比 13.11%、84.66%、1.15%和 1.08%。安康市财政实力快速增强，但是对上级转移支付依赖程度大，具体明细见下表。

表2 安康市 2010~2012 年财政收入状况（单位：万元、%）

序号	科目	2010 年	2011 年	2012 年
(一)	一般预算收入	132274	173447	216591
	税收收入	89223	129275	136342
	非税收入	34051	44172	80249
(二)	转移支付和税收返还收入	947020	1078615	1399278
	一般性转移支付收入	450599	510661	664617
	专项转移支付收入	467273	538216	704388
	税收返还收入	29148	29738	30273
(三)	国有土地使用权出让收入	71000	72627	19002
(四)	预算外财政专户收入	26831	13001	17910
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)		815983	1177125	1652781

资料来源：公司提供

整体看，安康市经济稳步发展，财政实力不断增强，其城市基础设施需求的不断增长为公司发展创造了良好的外部环境。

五、基础素质分析

跟踪期内，公司作为安康市直属企业，仍

是安康市重要的转贷及城市建设主体。在城市建设方面负责全市域内的基础设施建设及限价房建设。

公司在金融服务及市政建设方面在区域内保持相对垄断地位，经营优势突出。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、股权结构、领导人员和管理制度方面均未发生较大变化。

七、经营分析

跟踪期内，公司经营主要分为三大业务板块：工程承包业务、担保业务和典当业务，其中工程承包业务收入占 76%以上。公司工程承包收入波动较大，与安康市城建计划有关，2012 年安康市政工程项目较 2011 年有所减少，导致

公司承担的市政工程较少。

2012 年，公司营业收入为 21142.77 万元，同比下降 22.11%；同期工程承包业务收入年均下降 32.78%；担保业务和典当业务同期分别增长 102.15%和 15.50%。

2012 年，受工程承包业务毛利率持续上升以及担保典当业务收入所占比例提升的带动，公司营业毛利率水平随之上升，为 31.67%，较上年同期上升 11.20 个百分点；2012 年公司担保和典当业务毛利率较上年同期有所下降，但仍保持较高水平。

表 3 2010~2012 年公司各业务板块经营情况（单位：万元，%）

项目	2010 年			2011 年			2012 年		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
工程承包	38602.42	34033.76	11.84	24126.51	21099.10	12.55	16157.11	13228.72	18.52
担保业务	1439.56	201.30	86.02	1731.03	236.25	86.35	3499.22	938.17	73.19
典当业务	775.51	109.10	85.93	1286.93	253.73	80.28	1486.44	280.42	81.16
合计	40817.49	34344.16	15.86	27144.48	21589.08	20.47	21142.77	14447.31	31.67

资料来源：公司审计报告

（1）工程承包业务

公司市政基础设施建设和保障房建设均由子公司安康城投承担。此外，安康城投还承担招商引资项目建设业务。

2012 年，公司市政项目建设实现营业收入 1.62 亿元，同比下降 32.78%，毛利率为 18.52%，同比上升 5.97 个百分点，公司建设的市政项目未完工结算的计入存货科目，完工结算但尚未收到现金的计入应收账款中，公司工程施工实现的毛利较高，主要是由于政府对公司支持力度较大，确认较高毛利率导致，同时部分前期工程收入于 2012 年确认，公司 2012 年毛利率上升明显。2012 年，公司工程承包业务收入全部为市政基础设施建设实现的收入，目前限价房暂时尚未达到收入确认条件。

公司限价房建设项目建设用地全部由城投公司通过市土地统征中心招拍挂获得，并在安康市国土局办理土地证，城投公司拥有独立的土地使用权。公司限价房项目具有固定的供应

对象，项目资金来源主要由向固定供应对象预售房款及借款构成，项目经招标建设，在交房后确认收入。房屋建成分配后再以政府确定的价格核算收取尾款。其他如门面房、幼儿园等设施由城投公司投资建设，并由公司自主经营，销售或自用不受限制。公司限价房以成本确定售价，同时确认 3% 的利润，城投公司承担的限价房项目在财务会计核算上与商品房开发相同，即为同时确认成本及收入，并保证 3% 的营业利润。

目前公司限价房项目均未完工，由于公司收到较多预收款，保障房建设资金较有保障，随着安置房的竣工交付，公司将获得稳定的现金流入。截至 2013 年 3 月底，公司限价房预收款总计 4.26 亿元。

（2）担保业务

公司担保业务由下属子公司财信担保承担。财信担保成立于 2005 年 4 月，初始注册资本 20010 万元，公司持有其 37.90% 股份。

2012 年全年，财信担保新增担保 222 户，担保贷款 313 笔；担保贷款发生额 136015 万元，在保余额 143176 万元，较上年增长了 64.44%；财信担保自成立起累计担保 34.10 亿元，受理申请担保额度超过 45.40 亿元，目前尚未发生代偿资金损失。

（3）典当业务

公司典当业务由下属子公司财信典当承担。财信典当成立于 2006 年 12 月，初始注册资本 2000 万元，公司持有其 46.70% 股份。由于财信典当的董事长、总经理及监事长等主要管理人员，均由公司委派；同时，公司对财信典当的财务及经营政策具有决定权，公司对财信典当具有实质控制，所以将财信典当纳入公司合并范围。

2012 年，财信典当共向 32 户单位和个人发放典当贷款，截至 2012 年底，公司发放贷款余额为 5.05 亿元，计入发放贷款及垫款科目中。截至目前，公司未发生不良典当贷款情况。

八、募集资金使用情况

1. 募投项目建设进度

“13 安康国资债”于 2013 年 1 月 29 日获国家发展改革委核准，3 月 6 日公开发行人，3 月 11 日募集资金划转到发行人在国开行陕西分行开立的监管账户，截止 2013 年 3 月底公司申请使用债券资金 5 亿元，3 月 31 日前安康城投公司实际支付债券资金 5 亿元，其中黄沟二期限价商品房项目 1.8 亿元、花园大道限价商品房项目 1.5 亿元，城投逸园限价商品房项目 1.7 亿元。

2. 担保方

重庆市三峡担保集团有限公司（以下简称“三峡担保”）前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，是经国家发改委批准组建的市级担保公司，于 2006 年 9 月挂牌成立。2010 年 1 月，重庆市三峡库区产业信用担保有限公司正式更名为重庆市三峡担保集团有限公司。

三峡担保股东为重庆渝富资产经营管理有限公司、中国长江三峡集团公司和国开金融有限责任公司。截至 2012 年 9 月底，三峡担保实收资本 30 亿元，股权结构见表 6。

表 4 三峡担保股权结构

序号	股东名称	金额（亿元）	持股比例（%）
1	重庆渝富资产经营管理有限公司	15.00	50.00
2	中国长江三峡集团公司	10.00	33.33
3	国开金融有限责任公司	5.00	16.67
	合 计	30.00	100.00

资料来源：三峡担保提供。

三峡担保经营范围：贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保等融资性担保业务；再担保，债券发行担保；诉讼保全担保，履约担保，与担保相关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金进行投资。

三峡担保下设 7 家分公司，拥有 2 家控股子公司——重庆市教育担保有限责任公司和重庆渝台信用担保有限公司，并参股 6 家重庆市区县担保公司。

截至 2012 年 9 月底，三峡担保合并资产总额 576017.75 万元，所有者权益 352630.64 万元。2012 年 1~9 月份，三峡担保实现营业收入 74155.71 万元，其中担保费收入 49280.75 万元，净利润 25209.79 万元。

联合资信评估有限公司评定三峡担保 2012 年主体长期信用等级为 AA+。该信用等级反映了三峡担保代偿能力强，风险小。

九、财务分析

公司提供了 2010~2012 年财务报表，经希格玛会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

2010~2012 年，公司均执行同一会计准则。跟踪期内公司合并范围没有发生较大变化，2010~2012 年公司报表连续性强。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 70.89 亿元，归属于母公司所有者权益 44.33 亿元，少数股东权益 2.74 亿元；2012 年公司实现营业收入 2.15 亿元，利润总额 1.65 亿元。

1. 盈利能力

2012 年，公司营业收入 2.15 亿元，同比下降 20.96%。公司营业收入工程承包业务收入占比大，2012 年公司实现营业收入 1.62 亿元，同比下降 32.78%，主要由于 2012 年安康市政工程项目有所减少，导致公司承担的市政工程减少所致。从经营业务盈利能力看，2012 年，公司营业利润率为 26.51%，较上年同期上升 9.74 个百分点，主要是公司盈利能力较强的担保和典当业务收入比例上升以及工程承包毛利率上升所致。

2012 年，公司营业利润为 0.05 亿元，同比下降 89.80%，主要是公司财务费用和管理费用急剧上升所致。除自身盈利外，政府补助是公司利润的另一个重要来源。2012 年，公司分别实现政府补助利得 1.60 亿元。公司补贴收入主要包括给予子公司担保公司担保业务扶持补助资金和对子公司城投公司从事市政建设和限价房项目的财政补贴。

从主要盈利指标看，2012 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 3.74%和 3.33%，较 2011 年上升 1.04 和 0.45 个百分点。整体来看，公司盈利能力仍偏弱。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2012 年公司经营活动现金流入为 4.97 亿元，同比下降 34.78%，主要是前期工程于 2012 年确认收入公司应收账款有所增长，同时公司承担的市政工程有所下降所致。公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务所产生的现金流入为主；公司收到其他与经营

活动有关的现金流入主要包括政府补助款和地区各级政府的往来款。2012 年公司经营活动现金流出为 7.67 亿元，主要是公司土地开发投入较大。2012 年，公司经营活动现金净流量为 -2.70 亿元，较上年同期降幅较大。由于公司采用完工百分比法计算主营业务收入，而工程款的实现受政府划拨进度影响大，因此公司现金流量净额波动。

从现金收入比看，2012 年公司现金收入比为 66.83%，同比下降 153.20 个百分点，主要是由于公司从事的市政工程项目受拨付效率影响，当年收到的财政资金较少。

投资活动方面，2010~2012 年公司投资活动现金流入不断增长，2012 年为 3.28 亿元。公司的投资活动资金流入主要是公司收回的投资款所收到的资金。2010~2012 年公司投资活动资金流出波动上升，主要是投资支付的现金急剧增长所致。2010~2012 年，公司投资活动均呈现资金净流出，分别为 1.33 亿元、0.37 亿元和 1.16 亿元。

筹资活动方面，2012 年，公司筹资活动现金流入为 6.62 亿元，主要为吸收投资和取得借款获得的现金组成。2012 年，公司筹资活动现金流出为 3.65 亿元。公司筹资活动资金流出由偿付债务和分配股利、利润或偿付利息支付的现金构成。2010~2012 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 4.51 亿元、-0.47 亿元和 2.97 亿元。

整体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入受政府拨付效率影响波动较大；同期投资活动现金流整体上呈现净流出，未来公司融资需求情况与政府拨付效率密切相关，具有一定不确定性。

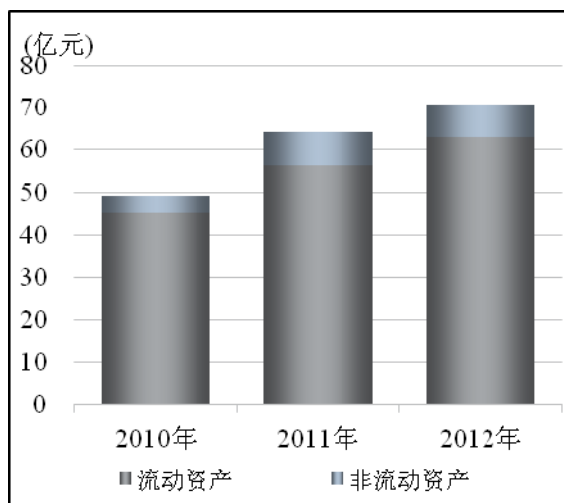
3. 资本及债务结构

资产

2012 年，公司资产总额同比增长 10.23%，为 70.89 亿元，其中流动资产占比 88.65%，比上年的 87.93%略微上升，公司资产以流动资产为

主。

图1 公司资产构成



资料来源：公司审计报告。

截至2012年底，公司流动资产合计62.84亿元，同比增长11.13%，其中应收账款、存货和其他流动资产有所增长。

截至2012年底，公司货币资金6.40亿元，同比下降5.88%；公司货币资金以银行存款和其他货币资金为主，另有少量库存现金，其中其他货币资金主要是子公司担保公司因担保业务需要在银行存入的担保保证金以及担保公司利用闲置资金开展理财活动形成的定期存款，均属于受限资金，受限比例为52.81%。

2012年，公司应收账款为6.58亿元，同比增长19.42%，其中1年内的占27.58%，1~2年占27.12%，2~3年的占40.61%，3年以上的占4.69%，公司共计提坏账准备197.06万元，计提比例为0.30%，由于公司应收账款中6.34亿元为安康市住建局的市政工程及限价房工程款项，公司按照坏账准备政策未做计提。

2012年，公司存货45.16亿元，同比增长11.95%，构成为25.85亿元土地开发成本及19.30亿元市政基础设施建设成本。

2012年，公司其他流动资产3.63亿元，同比增长23.89%，其他流动资产构成为公司作为安康市融资平台转贷的委托贷款，委托贷款均为1年以内期限，风险较低。

2012年，公司非流动资产同比增长3.67%，为8.04亿元，构成主要为长期股权投资、投资性房地产、无形资产和其他非流动资产。2012年，公司长期股权投资同比下降15.04%，为0.96亿元；公司投资性房地产3.73亿元，同比下降2.36%；公司无形资产为1.66亿元，同比增长59.62%，主要构成为公司获得土地使用权。

总体看，2012年，公司资产规模较上年有所增长；流动资产中以货币资金、存货和其他流动资产为主；公司存货占公司资产总额比重较大，整体流动性较弱。跟踪期内，公司资产质量一般，流动性较弱。

负债及所有者权益

2012年，公司所有者权益合计47.08亿元，较上年增长5.73%。跟踪期内，公司实收资本无变化；资本公积略微下降，盈余公积略微增长，未分配利润增长明显。截至2012年底，公司归属母公司权益合计44.33亿元，公司实收资本占归属母公司所有者权益的13.65%，资本公积占74.83%，盈余公积占0.36%，未分配利润占11.19%；2012年公司所有者权益构成较上年变化不大，所有者权益稳定性较好。

2012年，公司负债总额23.81亿元，同比增长20.44%，主要来自其他应付款和长期借款的增长。2012年，公司负债结构中流动负债占比略微下降，但整体仍以流动负债为主，流动负债占63.64%，非流动负债占36.36%。

截至2012年底，公司流动负债同比增长19.10%，主要来自短期借款、其他应付款（主要是与各政府机构和相关公司的往来款）和预付账款的增长。截至2012年底，公司流动负债合计为15.15亿元。

截至2012年底，公司其他应付款合计3.04亿元，同比增长62.30%，主要是委托贷款保证金及代持投资款项，其中1年以内的占62.98%，1~2年的占18.38%，2~3年的占15.28%，3年以上的占3.36%。

截至2012年底，公司非流动负债合计8.66亿元，同比增长22.66%。公司非流动负债由长

期借款构成。

截至 2012 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率同比均有所上升，分别为 33.59%、18.69%和 14.85%，但公司整体债务负担较轻。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2012 年，公司流动比率和速动比率分别为 414.71%和 116.69%，同比均有所下降。公司短期债务为公司短期流动贷款，在公司 2012 年经营现金流动负债比为负，公司短期偿债能力明显弱化。

从长期偿债指标看，2012 年，公司 EBITDA 为 2.38 亿元，同比上升 52.56%；2012 年公司全部债务/EBITDA 由 2011 年 5.63 倍下降至 4.54 倍，EBITDA 利息倍数由 9.78 倍下降至 3.98 倍，公司长期偿债能力正常。

截至 2012 年底，公司对外担保余额为 14.32 亿元，担保比率为 30.42%，主要为子公司财信担保的经营性担保，公司不存在经营性担保以外的对外担保。

截至 2013 年 3 月底，公司无综合授信额度。

公司于 2013 年 3 月发行了 10 亿元“13 安康国资债”，“13 安康国资债”分期偿还本金，在债券发行后第三年起，即在债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末分别按照 10 亿元债券发行额度的 20%偿还债券本金，公司年最大偿付金额为 2.00 亿元。截至 2012 年底，公司现金类资产为 3.02 亿元（剔除受限资金 3.38 亿元），EBITDA 为 2.38 亿元，经营活动现金流入量为 4.97 亿元，分别为“13 安康国资债”年最大偿付金额的 1.51 倍、1.19 倍和 2.49 倍，对“13 安康国资债”的保障能力一般；三峡担保为“13 安康国资债”提供全额无条件的连带责任担保，综合看，“13 安康国资债”到期不能偿还的风险低。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（2012 企业版），截至 2013 年 6 月 14 日，公

司（机构信用代码：E201306140004055299）无已结清的不良信贷信息记录。

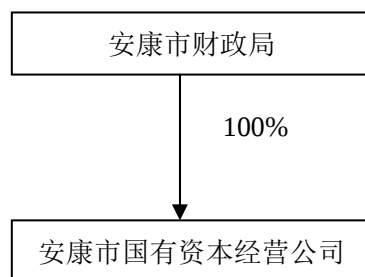
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及安康市区域经济发展及财力水平的综合分析，公司整体抗风险能力较强。

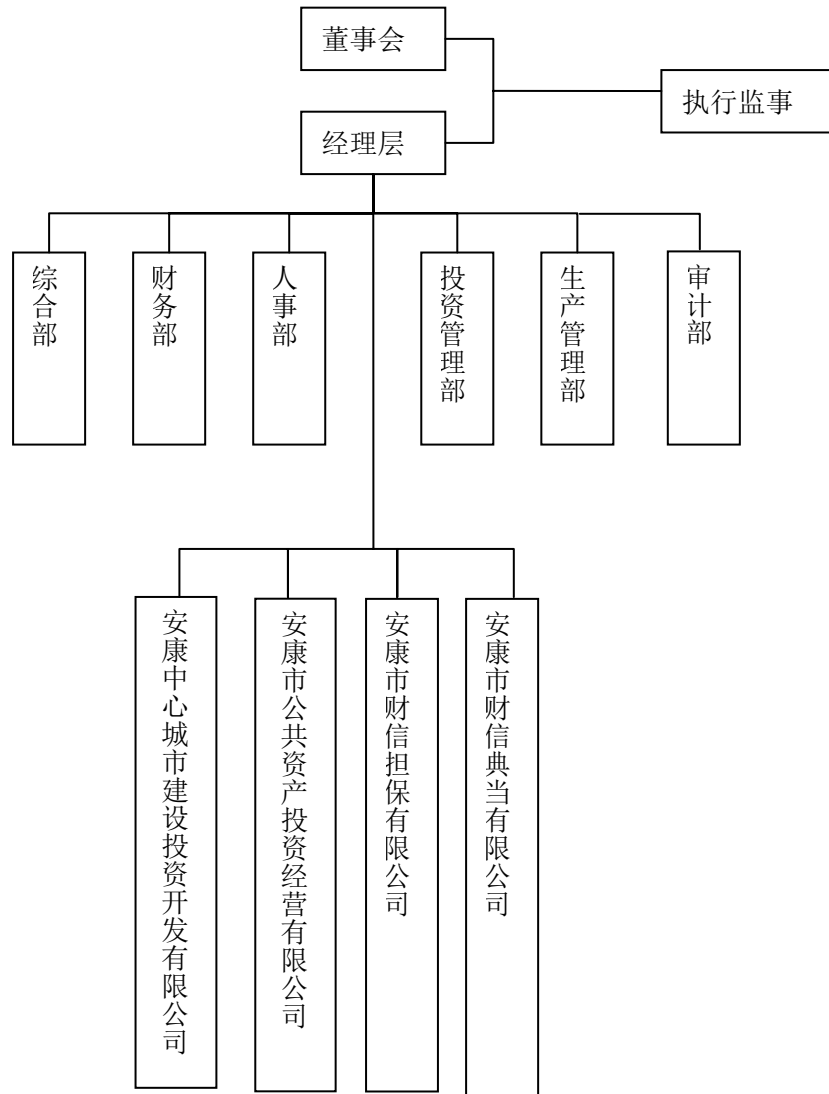
十、结论

综合考虑，联合资信维持安康市国有资本经营公司 AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13 安康国资债” AA⁺的信用级别。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织架构图



附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	49501.55	67980.44	63964.46	13.67
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	42786.75	55051.84	65806.75	24.02
预付款项	154.00	627.12	3824.67	398.35
应收利息				
应收股利				
其他应收款	6966.79	8992.42	6960.07	-0.05
存货	330839.70	403411.45	451587.76	16.83
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	23340.63	29315.96	36264.67	24.65
流动资产合计	453589.40	565486.19	628408.39	17.70
非流动资产：				
发放贷款及垫款	3736.81	5117.56	6060.12	27.35
可供出售金融资产				
持有至到期投资	1000.00	1000.00	400.00	-36.75
长期应收款				
长期股权投资	10451.60	11333.71	9598.42	-4.17
投资性房地产	3655.74	38211.96	37292.66	219.39
固定资产	2239.40	2268.20	2372.67	2.93
在建工程		5.49	5.49	
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	10258.67	10387.88	16557.75	27.04
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用	2.76	1.72	1.53	-25.45
递延所得税资产	375.93	326.22	210.37	-25.19
其他非流动资产	8318.00	8950.00	7950.00	-2.24
非流动资产合计	40038.90	77602.74	80449.00	41.75
资产总计	493628.31	643088.93	708857.40	19.83

附表 3-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	18650.00	21750.00	26150.00	18.41
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	6978.04	26191.40	27724.17	99.33
预收款项	6401.56	51290.02	56844.49	197.99
应付职工薪酬	97.48	106.36	154.21	25.78
应交税费	3709.12	6086.05	5824.70	25.31
应付利息				
应付股利	2.08	2.08	4.39	45.18
其他应付款	10050.53	18736.30	30409.46	73.94
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债	1964.78	3012.65	4417.53	49.95
流动负债合计	47853.59	127174.86	151528.95	77.95
非流动负债：				
长期借款	68770.00	66080.00	82090.00	9.26
应付债券				
长期应付款				
专项应付款	4490.00	4490.00	4490.00	0.00
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	73260.00	70570.00	86580.00	8.71
负债合计	121113.59	197744.86	238108.95	40.21
所有者权益：				
实收资本(或股本)	12454.00	60454.00	60454.00	120.32
资本公积	320333.33	332284.10	331701.27	1.76
减：库存股				
专项储备	25.00	39.44	24.44	-1.11
盈余公积	452.89	592.92	1570.60	86.22
未分配利润	25470.63	36697.92	49580.61	39.52
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	358735.85	430068.38	443330.92	11.17
少数股东权益	13778.87	15275.69	27417.52	41.06
所有者权益合计	372514.71	445344.07	470748.44	12.41
负债和所有者权益总计	493628.31	643088.93	708857.40	19.83

附表4 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	40826.19	27183.98	21469.02	-27.48
减: 营业成本	34348.52	21713.62	15393.76	-33.05
营业税金及附加	1451.83	912.62	383.11	-48.63
销售费用	357.12	123.95	0.00	-100.00
管理费用	673.53	1129.73	1910.13	68.40
财务费用	1501.86	1395.61	5651.31	93.98
资产减值损失	960.86	915.22	1126.01	8.25
加: 公允价值变动收益				
投资收益	3703.76	3884.29	3498.71	-2.81
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	5236.23	4877.53	503.39	-68.99
加: 营业外收入	17376.38	8832.07	16025.32	-3.97
减: 营业外支出	4.17	1.00	6.50	24.79
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	22608.43	13708.60	16522.21	-14.51
减: 所得税费用	939.06	896.79	852.75	-4.71
四、净利润	21669.38	12811.81	15669.46	-14.96
其中: 归属于母公司的净利润	20950.74	11367.32	13860.37	-18.66
少数股东损益	718.63	1444.49	1809.09	58.66

附表5-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
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	26988.26	59814.24	14347.29	-27.09
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	19406.67	16424.78	35321.93	34.91
经营活动现金流入小计	46394.93	76239.02	49669.22	3.47
购买商品、接受劳务支付的现金	45155.58	48195.50	67975.09	22.69
支付给职工以及为职工支付的现金	181.18	231.21	340.64	37.12
支付的各项税费	538.49	2686.77	1586.57	71.65
支付其他与经营活动有关的现金	11366.92	3025.57	6812.37	-22.58
经营活动现金流出小计	57242.18	54139.06	76714.66	15.77
经营活动产生的现金流量净额	-10847.25	22099.96	-27045.44	
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金			28140.00	
取得投资收益收到的现金	616.54	575.44	666.37	3.96
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	1.00			
收到其他与投资活动有关的现金	2047.01	2408.21	3984.80	39.52
投资活动现金流入小计	2664.55	2983.66	32791.17	250.81
购建固定资产、无形资产等支付的现金	52.40	42.03	219.32	104.58
投资支付的现金	3967.00	500.00	34571.50	195.21
支付其他与投资活动有关的现金	11962.38	6099.00	9603.99	-10.40
投资活动现金流出小计	15981.78	6641.03	44394.82	66.67
投资活动产生的现金流量净额	-13317.24	-3657.37	-11603.64	
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	17589.00		18001.17	1.16
取得借款收到的现金	45570.00	26850.00	48150.00	2.79
收到其他与筹资活动有关的现金	4490.00			
筹资活动现金流入小计	67649.00	26850.00	66151.17	-1.11
偿还债务支付的现金	17340.00	26380.00	29480.00	30.39
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5172.57	5172.99	6991.63	16.26
支付其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流出小计	22512.57	31552.99	36471.63	27.28
筹资活动产生的现金流量净额	45136.43	-4702.99	29679.54	-18.91
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	20971.94	13739.60	-8969.55	
加: 期初现金及现金等价物余额	12160.21	33132.15	46871.74	96.33
六、期末现金及现金等价物余额	33132.15	46871.74	37902.20	6.96

附表5-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	21669.38	12811.81	15669.46	-14.96
加: 资产减值准备	960.86	915.22	1126.01	8.25
固定资产折旧及其他	21.35	147.25	114.85	131.93
无形资产摊销	12.23	146.73	1196.19	889.09
长期待摊费用摊销		1.03	0.19	
处置固定资产、无形资产等损失	2.97	0.00	0.00	-100.00
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	1404.02	1848.44	5986.69	106.49
投资损失	-3823.64	-3943.44	-2538.99	
递延所得税资产减少	4.79	49.71	102.76	363.00
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-11136.93	-47537.34	-54591.19	
经营性应收项目的减少	-26591.56	-15082.40	-6320.12	
经营性应付项目的增加	9043.97	74775.25	14144.79	25.06
其他	-2414.70	-2032.30	-1936.09	
经营活动产生的现金流量净额	-10847.25	22099.96	-27045.44	

附件 6 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	1.91	0.56	0.36	0.73
存货周转次数(次)	0.21	0.06	0.04	0.08
总资产周转次数(次)	0.17	0.05	0.03	0.06
现金收入比(%)	66.11	220.03	66.83	112.65
盈利能力				
营业利润率(%)	12.31	16.77	26.51	20.75
总资本收益率(%)	5.07	2.70	3.74	3.70
净资产收益率(%)	5.82	2.88	3.33	3.69
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	15.58	12.92	14.85	14.42
全部债务资本化比率(%)	19.01	16.47	18.69	18.09
资产负债率(%)	24.54	30.75	33.59	30.93
偿债能力				
流动比率(%)	947.87	444.65	414.71	530.33
速动比率(%)	256.51	127.44	116.69	147.88
经营现金流动负债比(%)	-22.67	17.38	-17.85	-8.24
EBITDA 利息倍数(倍)	14.65	9.78	3.98	7.85
全部债务/EBITDA(倍)	3.60	5.63	4.54	4.68
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.28	0.21	-0.36	-0.17
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-14.57	11.56	-6.46	-2.67

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
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	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
债务结构指标	
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/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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
短期偿债能力指标	
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	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偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	含 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级