

# 跟踪评级公告

联合[2014]1943 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持安康市发展投资集团有限公司主体长期信用等级为AA<sup>-</sup>，评级展望为稳定，维持“13安康国资债”AA<sup>+</sup>的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一四年十月二十九日



---

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>

## 安康市发展投资集团有限公司跟踪评级报告

### 主体长期信用

跟踪评级结果: AA<sup>-</sup> 评级展望: 稳定  
上次评级结果: AA<sup>-</sup> 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 <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> |

跟踪评级时间: 2014 年 10 月 29 日

### 财务数据

| 项目             | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 |
|----------------|--------|--------|--------|
| 现金类资产(亿元)      | 6.80   | 6.40   | 14.37  |
| 资产总额(亿元)       | 64.31  | 70.89  | 84.69  |
| 所有者权益合计(亿元)    | 44.53  | 47.07  | 51.59  |
| 长期债务(亿元)       | 2.18   | 2.62   | 16.79  |
| 全部债务(亿元)       | 8.78   | 10.82  | 21.46  |
| 营业收入(亿元)       | 2.72   | 2.15   | 4.66   |
| 利润总额(亿元)       | 1.37   | 1.65   | 1.76   |
| EBITDA(亿元)     | 1.56   | 2.38   | 3.05   |
| 经营性净现金流(亿元)    | 2.21   | -2.70  | -8.32  |
| 营业利润率(%)       | 16.77  | 26.51  | 16.84  |
| 净资产收益率(%)      | 2.88   | 3.33   | 3.19   |
| 资产负债率(%)       | 30.75  | 33.59  | 39.08  |
| 全部债务资本化比率(%)   | 16.47  | 18.69  | 29.37  |
| 流动比率(%)        | 444.65 | 414.71 | 499.00 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 5.63   | 4.54   | 7.05   |
| 经营现金流/流动负债(%)  | 17.38  | -17.85 | -52.52 |

### 分析师

王晓辉 陈丹  
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持续增强, 一般预算收入结构有所改善, 债务负担保持较低水平, 为安康市发展投资集团有限公司(以下简称“公司”)的发展创造了良好的外部环境。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到跟踪期内安康市综合财力依旧依赖于上级政府转移支付; 同时, 公司有息债务及财务费用大幅增长, 主营业务出现亏损, 自身盈利能力仍弱。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能力有望改善。

“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”)提供全额无条件不可撤销的连带责任担保, 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<sup>+</sup>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<sup>-</sup>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<sup>+</sup>的信用等级。

### 优势

1. 安康市经济和财政实力持续增强, 一般预算收入结构有所改善, 债务负担保持较低水平, 为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 公司在市政及保障房建设方面保持垄断优势, 政府对公司的支持力度持续稳定。
3. 三峡担保为公司存续期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任担保, 三峡担保实力强, 有效的提升了存续期债券的偿还能力。

#### 关注

1. 公司项目投资规模大，经营性现金净流出大幅增长，对外融资规模大幅上升。
2. 公司其他应收款增长显著；公司土地置换产生的差额尚未全部补足。

## 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）与安康市发展投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与安康市发展投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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，未因安康市发展投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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发展投资集团有限公司提供，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发展投资集团有限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

安康市发展投资集团有限公司，原名：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。

2014年1月20日，经安康市人民政府批准，安康市工商行政管理局核准，“安康市国有资本经营公司”变更为“安康市发展投资集团有限公司”，注册资本变更为8.49亿元。公司实际控制人仍为安康市财政局。

公司经营范围：土地收储、整理、开发、经营，城市基础设施建设，公共资产经营，重大项目融资、投资、开发和管理。

公司下设综合部、财务部、人事部、投资管理部、生产管理部 and 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2013年底，公司（合并）资产总额84.69亿元，归属于母公司所有者权益45.29亿元，少数股东权益6.30亿元；2013年公司实现营业收入4.66亿元，利润总额1.76亿元。

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

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，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）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

## 2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民

币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金【2013】2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发

市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

#### 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健康发展、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，全国各地区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重要投资者。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。2013年全年，全国固定资产投资总额完成43.65万亿元，比上年名义增长19.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.97万亿元。2013年全年新开工项目计划总投资35.78万亿元，比上年增长14.2%；施工项目计划总投资86.46亿元，同比增长16.2%。

截至2013年，中国城镇化率为53.73%，较上年提高1.16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

根据《2013 年安康市国民经济和社会发展统计公报》，2013 年安康市完成地区生产总值604.55 亿元，比上年增长 13.40%。其中，第一产业增加值 90.57 亿元，增长 5.10%；第二产业增加值 321.40 亿元，增长 19.80%；第三产业增加值 192.58 亿元，增长 9.50%。在地区生产总值中，一、二、三产增加值所占比重分别为 15.0：53.2：31.8，同 2012 年相比，第二产

业增加值比例有所提高。

全年全部工业实现增加值 248.37 亿元，比上年增长 22.8%，规模以上工业增加值 231.32 亿元，增长 24.8%。全年规模以上工业总产值 634.82 亿元，比上年增长 33.2%，六大支柱工业完成总产值 561.25 亿元，增长 32.0%，其中：新型材料 278.41 亿元，增长 31.0%；富硒食品 129.66 亿元，增长 33.3%；装备制造 51.39 亿元，增长 63.8%；生物医药 49.64 亿元，增长 35.7%；清洁能源 36.16 亿元，增长 7.2%；安康丝绸 16.0 亿元，增长 16.5%。全年全社会固定资产投资 482.56 亿元，比上年增长 26.9%，其中固定资产投资 426.99 亿元，增长 27.5%，保障性安居工程建设完成投资 56.77 亿元，比上年下降 15.2%，新开工保障性住房 2.97 万套，竣工 2.62 万套。全年房地产开发投资 50.53 亿元，比上年增长 38.8%，房地产开发企业房屋施工面积 554.75 万平方米，增长 38.8%，商品

房销售面积 120.62 万平方米，下降 0.9%，商品房待售面积 9.90 万平方米，增长 18.9%。

2013 年，安康市财政收入快速增长，地方综合财力 193.38 亿元，同比增长 17.00%，增幅主要来自国有土地的出让。从收入构成上来看，地方综合财力包括一般预算收入、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，一般预算收入 25.34 亿元，增长 17.01%，增幅略有下滑，一般预算中税收比重小幅上升，至 65.98%；转移支付和税收返还收入 150.28 亿元，同比增长 7.40%；国有土地使用权出让收入 17.10 亿元，同比大幅增长 799.91%；预算外财政专户收入 0.65 亿元，同比下降 63.71%。综合看，安康市财政实力快速增强，但仍旧依赖于上级转移支付。债务负担方面，2013 年安康市地方债务余额 59.69 亿元，其中直接债务余额 48.95 亿元，地方政府债务率 30.86%。

表 1 安康市 2011~2013 年财政收入状况（单位：万元）

| 序号                     | 科目          | 2011 年  | 2012 年  | 2013 年  |
|------------------------|-------------|---------|---------|---------|
| (一)                    | 一般预算收入      | 173447  | 216591  | 253441  |
|                        | 税收收入        | 129275  | 136342  | 167220  |
|                        | 非税收入        | 44172   | 80249   | 86221   |
| (二)                    | 转移支付和税收返还收入 | 1078615 | 1399278 | 1502831 |
|                        | 一般性转移支付收入   | 510661  | 664617  | 659706  |
|                        | 专项转移支付收入    | 538216  | 704388  | 812668  |
|                        | 税收返还收入      | 29738   | 30273   | 30457   |
| (三)                    | 国有土地使用权出让收入 | 72627   | 19002   | 171000  |
| (四)                    | 预算外财政专户收入   | 13001   | 17910   | 6500    |
| 地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四） |             | 1177125 | 1652781 | 1933772 |

资料来源：安康市财政局

整体看，安康市经济稳步发展，财政实力不断增强，一般预算收入结构有所改善，地方政府债务负担较轻。良好的外部环境为公司的稳健发展起到有利作用。

## 五、基础素质分析

跟踪期内，公司作为安康市财政局直属企业，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。

政府支持方面，跟踪期内，根据《安康市财政局关于对安康市国有资本经营公司增资的决定》（安财办【2013】93 号）安康市财政局以货币资金形式对公司进行增资，增资额 23028.19 万元，同时从公司未分配利润中转增

资本 1415.65 万元，截至 2013 年底，公司注册资本为 84897.83 万元；公司获得的财政补贴 19926.56 万元，较 2012 年增长 24.34%，主要系安康市财政局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 1.41 亿元以及对公司 0.52 亿元的债务贴息。整体看，政府对公司的支持力度稳定性、持续性强。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、股权结构、管理制度方面和高管人员均未发生较大变化。

## 七、经营分析

2013 年，公司营业收入为 4.66 亿元，同比增长 116.92%，主营业务收入 4.63 亿元，同比

增长 118.90%，其中工程承包收入 2.48 亿元、担保业务收入 0.57 亿元、典当业务 0.19 亿元、限价商品房收入 1.40 亿元，均呈现不同幅度增长。公司确认限价商品房收入，占公司主营业务收入的 37.54%；工程承包业务收入占 53%以上，工程承包收入波动较大，与安康市城建计划有关。金融服务领域持续稳定发展。

毛利率方面，公司金融服务领域板块毛利率仍旧维持在高水平，典当业务毛利率上升显著，主要来自财信典当用于委托贷款的融资减少，致使营业成本中利息的支出减少；限价商品房的毛利率为 0，由于限价商品房的销售以成本确定售价，3%的利润以财政补贴的形式拨付予公司（在“营业外收入”科目中体现）。工程承包板块毛利率波动较大，占比高的工程承包板块和限价商品房业务拉底了公司整体业务毛利率，由 2012 年的 31.67% 降至 19.54%。

表 2 2011~2013 年公司各主营业务板块经营情况（单位：万元，%）

| 项目    | 2011 年   |          |       | 2012 年   |          |       | 2013 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  | 24126.51 | 21099.10 | 12.55 | 16157.11 | 13228.72 | 18.52 | 24756.22 | 22082.47 | 10.80 |
| 担保业务  | 1731.03  | 236.25   | 86.35 | 3499.22  | 938.17   | 73.19 | 5674.24  | 1044.73  | 81.57 |
| 典当业务  | 1286.93  | 253.73   | 80.28 | 1486.44  | 280.42   | 81.16 | 1871.27  | 133.43   | 92.87 |
| 限价商品房 | --       | --       | --    | --       | --       | --    | 13978.79 | 13978.79 | 0     |
| 合计    | 27144.48 | 21589.08 | 20.47 | 21142.77 | 14447.31 | 31.67 | 46280.52 | 37239.42 | 19.54 |

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。

2013 年，公司市政项目建设实现营业收入 2.48 亿元，同比增长 53.22%，毛利率为 10.80%，同比下滑 7.72 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。2013 年，公司工程承包业务板块收入全部为市政基础设施建设实现的收入。限价房收入已单独列示。截至 2013 年底，公司在建的工程承包业务主要有商业步

行街拆迁，已投资 1.55 亿元。

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。

表3 截至2013年底公司重大在建项目（单位：平方米、万元）

| 项目名称      | 建筑面积             | 房屋套数        | 总投资              | 截至 2013 年底已投资   | 2014 年计划投资      |
|-----------|------------------|-------------|------------------|-----------------|-----------------|
| 七里沟限价房    | 298600           | 1763        | 90899.95         | 45320.00        | 20000.00        |
| 黄沟二期限价房   | 303200           | 2418        | 101815.76        | 25460.00        | 30000.00        |
| 花园大道限价房   | 306243.40        | 2132        | 96478.63         | 18000.00        | 20000.00        |
| <b>总计</b> | <b>908043.40</b> | <b>6313</b> | <b>289194.34</b> | <b>88780.00</b> | <b>70000.00</b> |

资料来源：公司提供

注：上述三个项目系“13安康国资债”募投项目，投资进度与首次披露的金额存在差异。

## （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。

2013 年全年，财信担保新增担保 57 户，担保贷款 401 笔；担保贷款发生额 20.87 亿元，在保余额 23.16 亿元，较上年增长了 59.20%；财信担保自成立起累计担保 55 亿元，受理申请担保额度超过 80 亿元，目前尚未发生代偿资金损失。但在保余额过大，存在一定的风险。

## （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，将财信典当纳入公司合并范围。

2013 年，财信典当共向 45 户单位和个人发放典当贷款，典当贷款笔数 348 笔。截至 2013 年底，公司发放贷款余额为 8.47 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、募投项目进度及债权保护情况

### 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，并于3月6日公开发行10亿元，3月11日募集资金划转到公司在国开行陕西分

行开立的监管账户，截至2013年底，黄沟二期限价商品房项目已投资2.55亿元、花园大道限价商品房项目已投资1.80亿元，七里沟限价商品房项目已投资4.53亿元；2014年1~8月，上述项目投入资金2.70亿元，2014年尚需投入4.30亿元。

### 2. 担保方

“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”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

联合资信评定三峡担保的主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>。该信用等级反映了三峡担保的代偿能力很强，风险很小，担保实力很强，显著提升了“13安康国资债”本息偿付的安全性。

### 3. 债权保护情况

公司就“13安康国资债”3个募投项目与安康市政府签订了《投资建设与收购（BT）协议书》，建设完工后由安康市政府安排资金收购，其中，2013年安排收购资金为1.75亿元，根据公司提供的到账凭证，公司实际收到安康市政府1.92亿元收购款。

## 九、财务分析

公司提供的 2013 年财务报表经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

2013 年，公司新增合并范围内子公司安康市财信小额贷款有限公司（以下简称“小额贷款公司”），公司投资 1.60 亿元，持股 34.86%，由于公司对小额贷款公司具有管理人员委派权及财务和经营决策权，故纳入合并范围。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 84.69 亿元，归属于母公司所有者权益 45.29 亿元，少数股东权益 6.30 亿元；2013 年公司实现营业收入 4.66 亿元，利润总额 1.76 亿元。

### 1. 盈利能力

2013 年，公司确认了限价商品房收入，营业收入同比增长 116.92%，为 4.66 亿元。公司营业收入中工程承包业务收入占比较大，2013 年公司实现收入 2.48 亿元，同比增长 53.09%。从经营业务盈利能力看，2013 年，公司营业利润率为 16.84%，较上年同期减少 9.68 个百分点，主要由于公司限价商品房收入与成本持平。

2013 年，公司财务费用同比大幅上升 94.04%，致使公司营业利润降至-0.24 亿元。同期，政府补助升至 1.99 亿元，主要系安康市财政局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 1.41 亿元以及 0.52 亿元债务贴息。

从主要盈利指标看，2013 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.96%和 3.19%，受制于公司业务特殊性，整体盈利能力偏弱。

### 2. 现金流及保障

经营活动方面，2013 年公司经营活动现金流入为 9.91 亿元，同比增长 99.54%，其中，销售商品、提供劳务所产生的现金流入 7.21 亿元，远高于公司营业收入，主要系收回前期市政工程承包款，同期，公司现金收入比同比增加 87.93 个百分点，为 154.76%；收到其他与经营活动有关的现金流入 2.70 亿元，主要系财政补贴款。2013 年公司经营活动现金流出为 18.23 亿元，主要系公司限价商品房的开发投入及其

他工程建设成本。2013 年，公司经营活动现金净流量为-8.32 亿元，净流出持续扩大。

投资活动方面，现金活动主要来自收回的及支付的委托贷款。2013 年，公司收到其他与投资活动有关的现金 3.73 亿元，主要为收回的委托贷款；支付其他与投资活动有关的现金 4.30 亿元，主要为支付的委托贷款。

筹资活动方面，2013 年，公司筹资活动现金流入大幅增加，为 20.79 亿元，主要由公司 2013 年发行的 10 亿元“13 安康国资债”所致。同期，公司吸收投资收到的现金 3.62 亿元，主要系公司本部及子公司的增资，收到其他与筹资活动有关的现金 3.25 亿元，主要为土地补偿款。公司筹资活动现金流出主要为偿付债务支付的现金，2013 年为 4.10 亿元。2013 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 16.69 亿元。

整体看，跟踪期内，公司经营业务回款较好，工程及限价房的建设支出规模大幅增加，致使公司经营活动现金净流出大幅增加；“13 安康国资债”的发行以及政府对公司的资金支持有效的缓解了 2013 年的资金压力。

### 3. 资本及债务结构

#### 资产

截至2013年底，公司资产总额同比增长 19.47%，为84.69亿元，其中流动资产比重由 2012年的88.65%升至93.35%。

截至2013年底，公司流动资产合计79.06亿元，同比快速增长25.81%，主要来自货币资金、预付款项和其他应收款的增加。

截至2013年底，公司货币资金14.37亿元，同比大幅增长124.64%，其中银行存款11.58亿元、其他货币资金2.78亿元，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，属于受限资金。

截至2013年底，公司应收账款原值4.11亿元，同比下降37.73%，其中单项计提坏账准备的应收账款3.99亿元，主要为应收安康市住房和城乡建设局的工程款项（3.71亿元），因为

政府部门，故未计提坏账准备，按账龄组合计提坏账准备的应收账款0.12亿元，1年内的占27.46%，1~2年占60.54%，2~3年的占3.04%，5年以上的占8.96%（已全额计提坏账），公司共计提坏账准备207.22万元，计提比例为0.50%。

截至2013年底，公司预付款项7.06亿元，同比大幅增长1745.29%，主要由公司预付的土地价款所致。

截至2013年底，公司其他应收款原值8.37亿元，同比增加1074.03%，其中8.19亿元为应收政府部门款项，主要为往来款性质，均未计提坏账准备；按账龄组合计提坏账准备的其他应收款0.19亿元，1年以内的占76.73%、1~2年的占12.88%、2~3年的占1.56%、3~4年的占0.72%、4~5年的占0.26%、5年以上的占7.85%，计提坏账准备0.50%。其他应收款占比较大的债务单位有：安康市财政局5.12亿元（含2亿元土地置换差额）、安康市住房和城乡建设局1.49亿元、安康市恒口示范区0.52亿元、旬阳县财政局0.52亿元和安康市中医医院0.34亿元。

跟踪期内，依据安康市人民政府的决定，对安康市本级融资平台进行土地置换，公司本部及其子公司共置换出土地24宗，价值总计21.94亿元。其中，公司本部置换出土地17宗，价值19.58亿元（投资性房地产3.47亿元、开发成本16.11亿元），系通过招拍挂出让3宗土地，公司本部收取土地出让金3.70亿元，剩余14宗由安康市国土局收回；子公司安康市公共资产投资经营公司（以下简称“公产公司”）置出土地7宗，价值2.36亿元。置入土地方面，公司本部注入土地8宗，价值合计15.66亿元，位于汉滨区木竹桥村的安国用【2013】第5217号土地系划拨用地，其余为出让用地，公司本部产生0.21亿元土地置换差额；子公司公产公司注入7宗土地，均为划拨用地，价值合计0.57亿元，产生1.79亿元土地置换差额。此次土地置换共产生2亿元资产差额，根据安康市财政局《关于注入资产补足土地置换资产差额的安排意见》

安财办函【2014】22号文，公司本部2014年委托安康市土地统征中心进行统征土地，已有945亩土地获省政府批准，拟注入公司本部，评估价值17.20亿元，同时出于建设需要，拟将公司所属位于安康市高新区5宗价值14.60亿元土地交由安康市高新区管委会管理，上述安排将补足2亿元差额。

截至2013年底，公司存货41.27亿元，同比下降8.62%，由土地置换所致。公司存货中，开发成本31.67亿元、市政基础设施建设成本9.59亿元。开发成本中，土地资产23.46亿元及道路等交通基础设施投资成本7.61亿元。土地资产中处于抵质押状态的土地占31.45%，划拨用地占比1.79%，其余均为出让用地。

截至2013年底，公司其他流动资产3.93亿元，同比增长8.23%，系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。公司委托贷款由公司控制子公司财信担保提供担保，各资金实际使用方向财信担保提供反担保，财信担保按正常的担保业务进行风险管理。

2013年，由于土地置换，公司投资性房地产大幅下降，致使非流动资产同比下降30.02%。截至2013年底，公司非流动资产主要由长期股权投资、发放的贷款及垫款、无形资产和其他非流动资产构成；公司长期股权投资同比增长9.96%，为1.06亿元；发放贷款及垫款1.18亿元，同比大幅增长95.42%，来自公司典当业务所发放的贷款，未出现逾期贷款；无形资产1.63亿元，同比下降1.46%，来自土地使用权的摊销增加；其他非流动资产1.15亿元，同比增加45.16%，系1年以上的委托贷款。

总体看，跟踪期内，公司资产规模有所增长，以流动资产为主；流动资产中应收账款、其他应收款和存货等流动性较差的资产占公司资产总额比重较大，流动资产流动性较弱，资产质量一般。

#### 负债及所有者权益

截至2013年底，公司所有者权益合计51.59

亿元，同比增长 9.60%，其中归属于母公司权益合计 45.29 亿元，同比增加 2.16%，少数股东权益合计 6.30 亿元，同比增加 129.88%。跟踪期内，公司所有者权益结构稳定，归属于母公司所有者权益中，实收资本增长 40.43%，来自安康市财政局对公司 2.44 亿元的增资（陕高会验字【2013】第 831 号验资报告）；资本公积略增 0.47%，系对子公司担保公司的增资致使资本公积增加 0.15 亿元；未分配利润下降 39.42%，由于分配现金股利所致（用于冲减往来款）。少数股东权益的增加主要来自跟踪期内新增的小额贷款公司所致。

截至 2013 年底，公司负债总额 33.09 亿元，同比增长 38.99%，主要由“13 安康国资债”发行所致，为此，2013 年，公司流动负债占负债总额的比重下降显著，为 47.87%，结构有所优化。

截至 2013 年底，公司流动负债同比增长 4.56%，短期借款和一年内到期的非流动负债合计增加 2.06 亿元；应付账款减少 2.03 亿元；其他应付款增加 0.68 亿元。

截至 2013 年底，公司非流动负债合计 17.25 亿元，同比增长 99.24%，新增应付债券 9.93 亿元；长期借款下降 16.51%，至 6.85 亿元。

有息债务方面，截至 2013 年底，公司全部债务 21.46 亿元，同比增长 98.22%，其中短期债务和长期债务的比例为 21.77：78.23，结构较优。跟踪期内，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 39.08%、29.37%和 24.55%，但公司整体债务负担较轻。

整体看，公司资产的增长主要来自债务规模的增长；债务结构较优，整体负担较轻。

#### 4. 偿债能力

从短期偿债指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率分别升至 499.00%和 218.33%。短期债务有所增加、公司流动资产流动性较差，

经营性现金净流出大幅增长，公司短期偿债能力变弱。

从长期偿债指标看，2013 年，公司 EBITDA 为 3.05 亿元，同比上升 27.85%；2013 年公司全部债务/EBITDA 由 2012 年的 4.54 倍升至 7.05 倍，EBITDA 利息倍数由 3.98 倍降至 2.44 倍。指标上看，公司偿债能力较弱，但考虑到政府的支持力度以及公司项下的土地资产规模，公司实际偿债能力强于指标所反映的情况。

截至 2013 年底，公司无对外担保。

截至 2014 年 3 月底，公司无银行授信，间接融资渠道有待拓宽。

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 2013 年底，公司 EBITDA 为 3.05 亿元，经营活动现金流入量为 9.35 亿元，分别为“13 安康国资债”年最大偿付金额的 1.53 倍和 4.98 倍，对“13 安康国资债”的保障能力尚可；三峡担保为“13 安康国资债”提供全额无条件不可撤销的连带责任担保，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《企业信用报告》，截至 2014 年 7 月 1 日（机构信用代码：G10610902000236200），公司无已结清的不良信贷信息记录。

#### 6. 抗风险能力

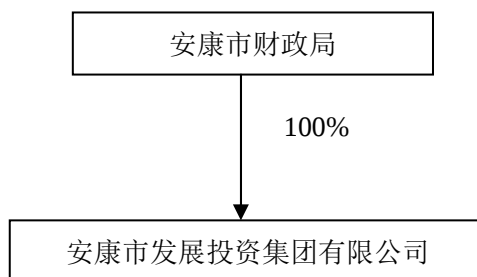
基于对公司自身经营和财务状况，以及安康市区域经济发展及财力水平的综合分析，公司整体抗风险能力较强。

## 十、结论

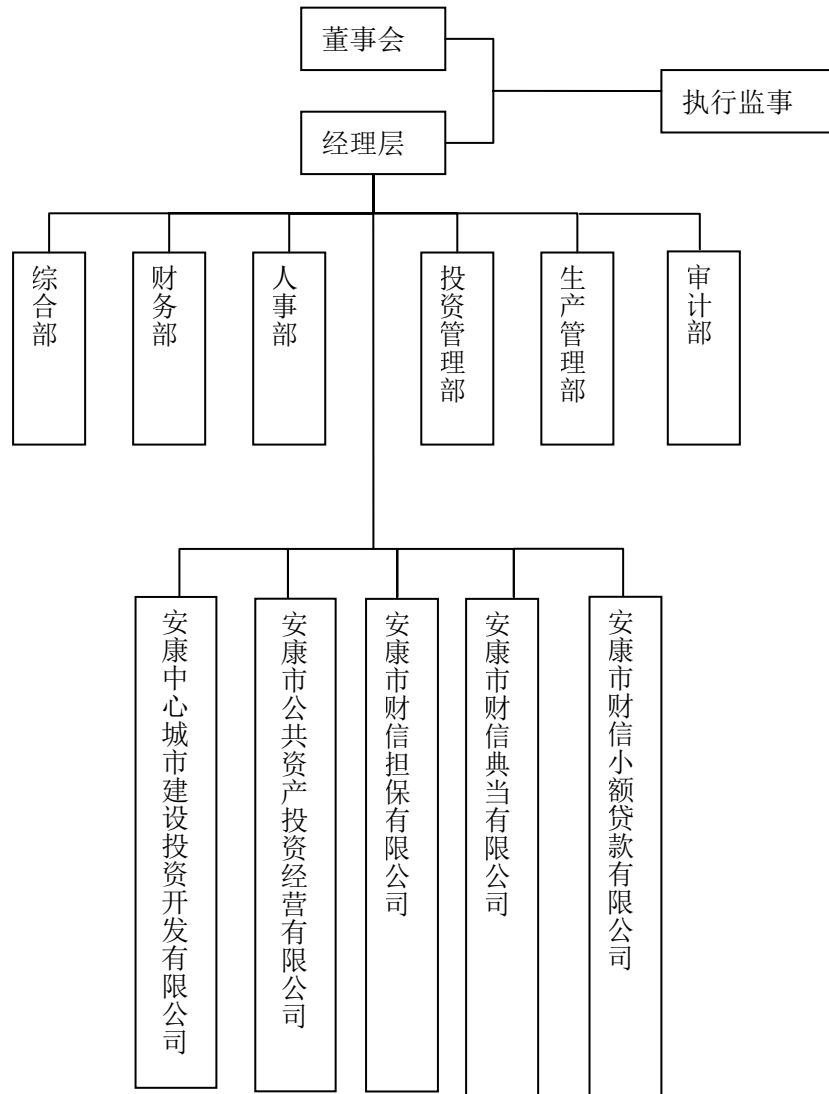
综合考虑，联合资信维持安康市发展投资

集团有限公司AA<sup>-</sup>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<sup>+</sup>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 主要财务数据及指标

| 项目             | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 |
|----------------|--------|--------|--------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |
| 现金类资产(亿元)      | 6.80   | 6.40   | 14.37  |
| 资产总额(亿元)       | 64.31  | 70.89  | 84.69  |
| 所有者权益(亿元)      | 44.53  | 47.07  | 51.59  |
| 短期债务(亿元)       | 2.18   | 2.62   | 4.67   |
| 长期债务(亿元)       | 6.61   | 8.21   | 16.79  |
| 全部债务(亿元)       | 8.78   | 10.82  | 21.46  |
| 营业收入(亿元)       | 2.72   | 2.15   | 4.66   |
| 利润总额(亿元)       | 1.37   | 1.65   | 1.76   |
| EBITDA(亿元)     | 1.56   | 2.38   | 3.05   |
| 经营性净现金流(亿元)    | 2.21   | -2.70  | -8.32  |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |
| 销售债权周转次数(次)    | 0.49   | 0.36   | 0.87   |
| 存货周转次数(次)      | 0.05   | 0.04   | 0.08   |
| 总资产周转次数(次)     | 0.04   | 0.03   | 0.06   |
| 现金收入比(%)       | 220.03 | 66.83  | 154.76 |
| 营业利润率(%)       | 16.77  | 26.51  | 16.84  |
| 总资本收益率(%)      | 2.70   | 3.74   | 3.96   |
| 净资产收益率(%)      | 2.88   | 3.33   | 3.19   |
| 长期债务资本化比率(%)   | 12.92  | 14.85  | 24.55  |
| 全部债务资本化比率(%)   | 16.47  | 18.69  | 29.37  |
| 资产负债率(%)       | 30.75  | 33.59  | 39.08  |
| 流动比率(%)        | 444.65 | 414.71 | 499.00 |
| 速动比率(%)        | 127.44 | 116.69 | 218.33 |
| 经营现金流动负债比(%)   | 17.38  | -17.85 | -52.52 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 9.78   | 3.98   | 2.44   |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 5.63   | 4.54   | 7.05   |

## 附件 4 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称         | 计 算 公 式                                                                                      |
|-----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                              |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 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      |                                                                                              |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                              |
| 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%                                                                   |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                              |
| 总资本收益率          | (净利润+费用化利息支出) / (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%                                                              |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                              |
| 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%                                                                              |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                              |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                                                                  |
| 全部债务/EBITDA     | 全部债务/EBITDA                                                                                  |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                              |
| 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%                                                                       |

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

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 5 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