跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 2662 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。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年十一月十八日

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企业债跟踪评级报告

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	发行额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 安康国资债	10 亿元[1]	2013/3/6-2020/3/6	AA⁺	AA⁺

跟踪评级时间：2016 年 11 月 18 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	14.37	11.76	18.90
资产总额(亿元)	84.69	97.41	122.13
所有者权益合计(亿元)	51.59	54.68	63.26
短期债务(亿元)	4.67	5.27	6.76
长期债务(亿元)	16.79	18.35	17.96
调整后的长期债务（亿元）	16.79	25.35	37.23
全部债务(亿元)	21.46	23.62	24.72
调整后的全部债务(亿元)	21.46	30.62	43.99
营业收入(亿元)	4.66	5.72	6.68
利润总额 (亿元)	1.76	1.46	2.45
EBITDA(亿元)	3.05	3.00	4.52
经营性净现金流(亿元)	-8.32	-5.86	-5.72
营业利润率(%)	16.84	26.45	40.27
净资产收益率(%)	3.19	2.29	3.29
资产负债率(%)	39.08	43.86	48.20
全部债务资本化比率(%)	29.37	30.17	28.10
调整后的全部债务资本化比率(%)	29.37	35.90	41.02
流动比率(%)	499.00	472.36	468.23
全部债务/EBITDA(倍)	7.05	7.87	5.47
调整后的全部债务/EBITDA(倍)	7.05	10.20	9.74

注：已将长期应付款中的有息债务部分调整至长期债务、全部债务及相关指标计算中。

分析师

霍正泽　王 康
邮箱：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）
网址：Http：//www.lhratings.com

[1] “13 安康国资债”发行额度为 10.00 亿元，公司于 2016 年 3 月 6 日兑付本金 2.00 亿元，“13 安康国资债”当前额度为 8.00 亿元

评级观点

跟踪期内，安康市经济和财政实力有所增强，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”）关注到公司项目投资规模大、资产流动性一般。未来随着公司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很强，提升了“13安康国资债”本息偿付的安全性，分期偿还本金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。

综合评定，联合资信维持公司的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”的信用等级为AA⁺。

优势

1. 跟踪期内，安康市经济和财政实力有所增长，为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司在市政及保障房建设方面保持垄断优势。
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，三峡担保实力很强，有效提升“13 安康国资债”的偿还能力。

关注

1. 跟踪期内，公司在建项目投资规模较大，未来存在一定的融资压力。
2. 公司的资产构成以流动资产为主，其中存货占比大，资产流动性一般。

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至相关债券到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

安康市发展投资集团有限公司跟踪评级报告

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”）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%。经增资后，截至2012年6月底，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。截至2015年底，公司注册资本为8.49亿元。公司实际控制人为安康市财政局。

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、开发和管理等（以上经营范围涉及许可经营项目的、凭许可证明文件或批准证书在有限期内经营、未经许可不得经营）。

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”）、安康市财信典当有限公司（以下简称“财信典当”）、安康市财信小额贷款有限公司（以下简称“小贷公司”）和安康市公共交通有限责任公司（以下简称“公交公司”）。跟踪期内，公司合并口径子公司没有变化。

截至2015年底，公司（合并）资产总额122.13亿元，所有者权益63.26亿元（含少数股东权益16.13亿元）；2015年公司实现营业收入6.68亿元，利润总额2.45亿元。

公司注册地址：安康市汉滨区大桥南路17号。法定代表人：周汉林。

三、债券与募集资金使用情况

1. 债券还本付息情况

“13安康国资债”发行额度10亿元，存续期为2013年3月6日至2020年3月6日，公司已于2016年3月6日按期支付当期利息并兑付本金2.00亿元，“13安康国资债”当前额度为8.00亿元。

2. 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2015年底，募集资金已全部使用完毕。募投项目情况如下：

七里沟限价商品房总投资额为9.09亿元，截至2015年底项目已投资8.12亿元，已使用募集资金4.10亿元。黄沟二期限价商品房总投资额为10.18亿元，截至2015年底项目已投资3.50亿元，已使用募集资金3.20亿元。花园大道限价商品房项目总投资额为9.65亿元，截至2015年底项目已投资2.70亿元，已使用募集资金2.70亿元。

3. 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^{+}。该信用等级反映了三峡担保的代偿能力强，风险小，担保实力强，显著提升了“13安康国资债”本息偿付的安全性。

4. 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，根据公司提供的到账凭证，2012~2014年的回购款全部到位。2015年安康市财政局应拨付给公司6.11亿元募投项目回购资金，根据公司提供的到账凭证，截至2015年11月底，公司收到财政局2.11亿元回购款。根据安康市财政局于2015年12月18日出具的《关于“13安康国资债”募投项目回购资金的情况说明》，安康市财政局已将2.60亿元回购款列入2016年资金回购拨付计划，预计2016年2月底资金拨付到位，剩余1.40亿元安康市财政局承诺将在2016年上半年完成拨付。根据公司提供的银行入账凭证，自2015年12月30日至2016年8月31日，公司共收到安康市财政局拨付5.84亿元募投项目回款，其中4.00亿元为应付的2015年回购资金，1.84亿元为2016年的回购资金。根据公司与安康市政府签订的《投资建设与收购（BT）协议书》中的回购计划，公司于2016年应收安康市政府6.11亿元的回购资金安排，截至2016年8月底，除去已经支付的1.84亿元，剩余款项4.27亿元，联合资金将持续关注募投项目回款情况。

表 1 募投项目回购计划（单位：亿元）

项目年限	回购资金安排
2012 年	1.75
2013 年	1.75
2014 年	6.92
2015 年	6.11
2016 年	6.11
2017 年	6.11
2018 年	3.45
2019 年	2.50

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。2015年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软、传统产业调整带来的经济下行压力的背景下，2016 年上半年，中国继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策上，中国着力推进供给侧改革，通过减税降费和化解落后产能等方式推动产业升级。货币政策上，继续加强金融对实体经济的支持力度，完善宏观审慎管理框架，更多使用定向和创新型货币工具保证流动性的合理充

裕。

在上述政策背景下，中国经济保持稳定增长。2016 年 1~6 月份，中国国内生产总值（GDP）34.1 万亿元，同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。具体来看，民间投资和制造业投资增速回落明显导致固定资产投资增速放缓，但消费需求保持平稳增长，进出口略显回稳向好趋势。同时，全国居民消费价格（CPI）指数在 2%左右小幅波动，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比降幅持续收窄，制造业采购经理指数（PMI）自 3 月份以来回升至荣枯线上方，就业形势总体稳定。

产业结构调整持续推进，第三产业是稳定经济增长的主要动力。2016 年 1~6 月，中国第一产业发展稳定；第二产业虽然面临着去产能和产业结构调整的双重压力，但出现企稳迹象；第三产业同比增速有所放缓，但仍是稳定经济增长的主要动力。

固定资产投资增速再创新低，拖累经济增速的提升。2016 年 1~6 月份，中国固定资产投资（不含农户）25.8 万亿元，同比增长 9.0%，增速继续放缓且再创新低，主要受民间投资、制造业投资增速进一步回落所致。其中房地产开发投资在经历了一季度的高增长后，投资增速出现回落，其稳定经济增长的作用有所下降；制造业投资继续回落，主要受工业去产能持续和内外需求不足影响所致，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化；基础设施投资增速进一步加快，成为避免固定资产投资增速过快下滑的重要支撑力量。

消费增速稳健增长，对经济增长构成支撑。2016 年 1~6 月份，中国社会消费品零售总额 15.6 万亿元，同比增长 10.3%，社会消费品零售总额增速保持稳健增长。其中生活必需品、休闲娱乐类消费和餐饮消费保持稳定快速增长，房地产市场的回暖带动了居住类相关产品消费增速的加快；同时中国消费结构继续呈向以“互联网+”为核心特征的新型消费业态发展的趋势，全国网上零售额占社会消费品零售总额的比例进一步增长。2016 年 1~6 月份，全国居民人均可支配收入同比增长 6.5%，居民可支配收入的稳定增长对消费稳定增长构成了支撑。

贸易呈企稳向好态势，但仍面临诸多不稳定因素。2016 年 1~6 月份，中国进出口总值 1.7 万亿美元，同比下降 8.8%，自 3 月份起累计降幅逐渐收窄，贸易呈企稳向好态势，但在世界经济低增长、国内外需求疲软的大背景下，中国外贸增长乏力；贸易顺差 2571 亿美元，同比变动不大。2016 年 6 月份，英国脱欧、国际贸易保护主义抬头等因素对外贸构成负面影响，外贸面临诸多不稳定因素。

在“去产能”的大背景下，为了推动经济结构转型，实现经济在 6.5%~7.0%增长、物价温和回升、就业市场稳定等 2016 年年度目标，2016 年下半年，政府将继续推进结构性改革，尤其是供给侧改革，加快新旧发展动能转换，通过实施积极的财政政策和稳健并灵活适度的货币政策，为经济平稳运行托底。在房地产、制造业和民间投资增长乏力的情形下，基础设施建设投资将成为稳定经济的主要动力，财政政策将会维持积极的基调；经济放缓、营改增以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升。为了给去产能、去杠杆的经济结构改革和经济发展提供流动性保障，预计货币政策仍会以灵活审慎的定向货币政策工具应对随时可能出现的国内外风险，维持国内流动性状况保持充裕。在地产销售回落、债券市场信用风险事件时有发生、外汇占款持续下降、私人部门信贷增长乏力等因素影响下，为达到 13%的社会融资规模和 M2 的增长水平年度目标，在汇率稳定以及资本流出规模不大的前提下，下半年存在降准的可能性。

2016 年下半年，预计固定资产投资或将在政府和政策的支持下出现改善；社会消费品零售总额仍会保持稳定增长，消费结构的升级也有助于推动相关产业的优化升级；虽然短期内对外贸易状况仍难有明显改善，但对外贸易结构将进一步优化，有望培养出新的外贸增长点。

总体看，预计 2016 年全年 GDP 增速为 6.7%左右。

五、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各级政府的高度重视。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。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发改办财金 [2013]2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国

家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预 [2014]351 号，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2016 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年《43 号》文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

3. 中国基础设施建设发展展望

国家加快投融资体制改革，放宽市场准入，新的市场主体大量涌现，激发了民间投资活力，其中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。

2015年，全年全社会固定资产投资562000亿元，比上年增长9.8%，扣除价格因素，实际增长11.8%。其中，固定资产投资(不含农户)551590亿元，增长10.0%。东部地区投资232107亿元，比上年增长12.4%；中部地区投资143118亿元，增长15.2%；西部地区投资140416亿元，增长8.7%；东北地区投资40806亿元，下降11.1%。在固定资产投资(不含农户)中，第一产业投资15561亿元，比上年增长31.8%；第二产业投资224090亿元，增长8.0%；第三产业投资311939亿元，增长10.6%。基础设施投资101271亿元，增长17.2%，占固定资产投资(不含农户)的比重为18.4%。

截至2015年底，中国城镇化率为53.10%，较上年提高1.33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发展重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

4. 区域经济

根据《2015 年安康市国民经济和社会发展统计公报》，2015 年全年生产总值（GDP）772.46 亿元，同比增长 12.3%。其中：第一产业增加值 96.06 亿元，同比增长 4.8%；第二产业增加值 426.73 亿元，同比增长 15.9%；第三产业增加值 249.67 亿元，同比增长 10.4%。一、二、三产业占生产总值的比重为 12.4：55.3：32.3。人均生产总值 29193 元，同比增长 12.0%。

全年全部工业实现增加值 326.95 亿元，同比增长 16.4%，其中：规模以上工业实现增加值 321.20 亿元，同比增长 17.6%。全年规模以上工业完成工业总产值 937.33 亿元，同比增长 19.9%。六大支柱工业完成总产值 791.33 亿元，增长 17.4%，其中：新型材料 353.50 亿元，同比增长 9.1%；富硒食品 233.46 亿元，同比增长 29.9%；装备制造 85.32 亿元，同比增长 35.6%；生物医药 60.78 亿元，同比增长 10.6%；清洁能源 42.17 亿元，同比增长 14.1%；安康丝绸 16.08 亿元，同比增长 6.4%。

2015 年全社会固定资产投资 758.16 亿元，同比增长 25.2%。其中，固定资产投资 667.76 亿元，同比增长 23.0%。固定资产投资中，第一产业投资 67.34 亿元，同比增长 21.6%；第二产业投资 144.40 亿元，同比下降 14.1%；第三产业投资 456.02 亿元，同比增长 26.7%。全年民间投资 336.15 亿元，同比增长 20.8%，占固定资产投资的比重为 50.3%。全年房地产开发投资 65.50 亿元，同比增长 22.5%；房地产开发企业房屋施工面积 768.31 万平方米，同比增长 32.7%；商品房销售面积 127.26 万平方米，同比下降 8.0%；商品房待售面积 23.61 万平方米，同比增长 60.9%。

2015 年，安康市财政收入有所增长，地方综合财力 238.56 亿元，同比增长 6.24%，增幅主要来自转移支付收入。从收入构成上来看，一般预算收入 30.84 亿元，同比增长 9.79%，其中税收占比 60.32%，非税收入占比 39.68%；转移支付和税收返还收入 187.76 亿元，同比增长 9.13%；政府性基金收入 18.64 亿元，同比下降 19.65%；预算外财政专户收入 1.31 亿元，同比增长 9.54%。综合看，安康市财政实力有所增强，依赖于上级转移支付，受宏观经济影响，政府性基金收入有所下降。债务负担方面，2015 年安康市地方债务余额 146.21 亿元，其中直接债务余额 105.73 亿元，地方政府债务率 53.11%，债务负担一般。

表 2 安康市 2013～2015 年财政收入状况（单位：万元、%）

序号	科目	2013 年	2014 年	2015 年	同比变动
（一）	**一般预算收入**	**253441**	**280886**	**308395**	**9.79**
	税收收入	167220	182086	186026	2.16
	非税收入	86221	98800	122369	23.86
（二）	**转移支付和税收返还收入**	**1502831**	**1720465**	**1877619**	**9.13**
	一般性转移支付收入	659706	848730	1010909	19.11
	专项转移支付收入	812668	841322	836371	-0.59
	税收返还收入	30457	30413	30339	-0.24
（三）	**政府性基金收入**	**171000**	**232030**	**186432**	**-19.65**

（四）	预算外财政专户收入	6500	11966	13107	9.54
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）		1933772	2245347	2385553	6.24

资料来源：安康市财政局

表 3 安康市 2015 年地方政府财力和债务情况表（单位：万元）

地方债务（截至 2015 年底）	金额	地方财力（2015 年度）	金额
（一）直接债务余额	1057343.50	（一）地方一般预算本级收入	308395.00
1、外国政府贷款	2052.00	1、税收收入	186026.00
2、国际金融组织贷款	1495.05	2、非税收入	122369.00
3、国债转贷基金	3942.34	（二）转移支付和补助收入	1877619.00
4、农业综合开发借款	121.20	1、一般性转移支付收入	1010909.00
5、解决地方金融风险专项借款	380.20	2、专项转移支付收入	836371.00
6、粮食企业亏损挂账		3、税收返还收入	30339.00
7、国内金融机构借款	197984.23	（三）政府性基金收入	186432.00
8、债券融资	517960.00	1、国有土地使用权出让金收入	174734.00
9、向单位、个人借款	5658.55	2、国有土地收益基金	785.00
10、拖欠工资和工程款	255304.45	3、农业土地开发资金	14.00
9、其他	72444.98	4、其他	10899.00
（二）担保债务余额	28909.37	（四）预算外财政专户收入	13107.00
（三）政府可能承担一定救助责任的债务	390287.59		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%+（三）×50%	1266941.98	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	2385553.00
地方政府债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		53.11%	

资料来源：安康市财政局

跟踪期内，安康市经济稳步发展，财政实力不断增强，地方政府债务负担一般。良好的外部环境为公司的稳健发展起到有利作用。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司作为安康市财政局直属企业，是安康市重要的城市建设主体。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。

公司作为市政府开发性金融合作的县域经济和中小企业统贷统还平台，负责国家开发银行在安康市境内所有政策性转贷贷款项目和中小企业委托贷款项目的转贷还款。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，公司获得政府补助为 1.63 亿元，构成为安康市财政局对子公司担保公司扶持补助资金 570.50 万元、安康市财政局对子公司城投公司贴息 2415.00 万元、安康市财政局对公司的财政补贴 1.25 亿元、安康市财政局对子公司公交公司公交运营补贴 800.00 万元，上述补助均计入“营业外收入”。

整体看，安康市政府对公司的支持力度较强。

七、管理分析

跟踪期内，公司的董事长、副董事长和总经理发生变更，由周汉林任董事长，吴大林任公司总经理，马勇不在担任公司副董事长职务。

周汉林，男，中共党员，1962 年 8 月出生，研究生学历。曾任安康地区财政局企财科科员，财政部驻陕西省财政厅中央企业驻厂员组副组长、主任科员，财政部驻陕西省财政监察专员办事处安康组副组长，安康地区财税物价大检

查办公室主任，安康市生产资料管理局局长，安康市国有资本经营公司董事、总经理，安康市财政局党组成员，安康市生产资金管理局局长，安康市国有资本经营公司董事、总经理，安康市财政局党组成员、市财政局副局长，公司总经理。现任公司董事长。

吴大林，男，中共党员，1972 年 11 月出生，本科学历。曾任汉阴县财政局干部，汉阴县地税局干部，安康市国资局科员，安康市财政局统计评价科副科长，安康市非经营性国有资产管理局产权管理科科长，安康市财政局教科文科科长，平利县人民政府副县长、党组成员。现任公司总经理。

此次董事长、副董事长和总经理的变更为公司正常职务调动，未对公司的日常经营造成影响。

跟踪期内，公司在管理体制、股权结构和管理制度方面均未发生较大变化。

八、经营分析

2015 年，公司主营业务收入为 6.63 亿元，同比增长 16.73%，主要系小额贷款业务增长所致。其中，工程承包业务收入 2.91 亿元，同比增长 8.20%；担保业务收入 0.83 亿元，同比增长 24.54%；限价商品房收入 0.43 亿元，同比下降 63.56%，系部分项目未完工所致；小额贷款业务收入 1.89 亿元，同比增长 127.60%；公交运营收入 0.31 亿元，同比增长 195.45%；公司的其他业务为子公司担保公司收取中小企业的相关评审费收入、手续费收入和追偿等的收入，但该部分收入较少。

毛利率方面，2015 年，公司营业收入毛利率为 42.88%，较 2014 年底增长 13.17 个百分点，系小额贷款业务收入增长所致。其中，工程承包业务毛利率为 7.11%，较 2014 年底略有增长；担保业务毛利率为 90.53%，较 2014 年变化不大；典当业务毛利率为 80.00%，较 2014 年略有下降；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”中体现，因此限价商品房毛利率一直为 0%；小额贷款业务毛利率为 95.25%，较 2014 年略有增长；公交运营业务毛利率为-43.55%，较 2014 年下降 8.26 个百分点，系运营成本增长所致。

表 4　2013～2015 年公司各主营业务板块经营情况（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 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	24756.22	22082.47	10.80	26904.34	25448.80	5.41	29110.59	27041.78	7.11
担保业务	5674.24	1044.73	81.57	6686.78	618.47	90.75	8327.71	788.96	90.53
典当业务	1871.27	133.43	92.87	2267.34	407.50	82.03	2827.93	565.61	80.00
限价商品房	13978.79	13978.79	0.00	11733.66	11733.66	0.00	4275.33	4275.33	0.00
小额贷款	--	--	--	8309.48	449.42	94.59	18912.61	898.00	95.25
公交运营	--	--	--	1058.47	1431.97	-35.29	3127.25	4489.25	-43.55
其他	--	--	--	124.94	33.36	73.30	51.26	0.00	100.00
合计	**46280.52**	**37239.42**	**19.54**	**57085.01**	**40123.17**	**29.71**	**66632.66**	**38058.93**	**42.88**

资料来源：公司审计报告

（1）工程承包业务及限价商品房业务

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。2015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。公司的工程承包业务采取政府回购模式，公司负责项目融资、承建，政府按照成本

加成确定回购款，并根据项目进度给与公司。公司在建工程承包项目总投资3.20亿元，主要为寇家沟安置点B区、汉调二黄文化园二期、亲水小区等6个项目，截至2015年底，上述项目已投资2.27亿元，未来尚需投资0.93亿元。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。2015年公司市政项目建设实现营业收入2.91亿元，同比增长8.20%，毛利率为7.11%。

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。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-财政补贴”中。公司的限价商品房业务为七里沟限价房、黄沟二期限价房和花园大道限价房等，上述三个项目也为“13安康国资债”的募投项目，三个项目总投资为28.92亿元，截至2015年底已投资14.32亿元。2015年公司限价商品房收入0.43亿元，为城投逸园项目收入0.30亿元和城投沁园项目收入0.13亿元。

表5　公司在建的工程承包项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2015 年底已投资
寇家沟安置点 B 区	5000.00	3452.00
汉调二黄文化园二期	11000.00	491.00
亲水小区	7000.00	6070.00
滨江一号地	2500.00	1815.00
商步街拆迁	6490.00	10887.00
总计	**31990.00**	**22715.00**

资料来源：公司提供

表6　截至2015年底公司限价商品房项目（单位：平方米、套、万元）

项目名称	建筑面积	房屋套数	总投资	截至 2015 年底已投资
七里沟限价房	298600.00	1763	90899.95	81200.00
黄沟二期限价房	303200.00	2418	101815.76	34960.00
花园大道限价房	306243.40	2132	96478.63	27000.00
总计	**908043.40**	**6313**	**289194.34**	**143160.00**

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。

（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 34.58%股份，由于财信担保的董事长、总经理及监事长等主要管理人员，均由公司委派，同时，公司对财信担保的财务及经营政策，具有决定权，因此公司对财信担保具有实质控制权，财信担保纳入公司的财务报表合并范围。风险把控方面，根据国家法律法规和公司《担保业务操作规程》，财信担保制定了《安康市财信融资担保有限公司担保风险等级评定管理暂行办法》等风险把控机制。

截至 2015 年底，财信担保净资产 10.76 亿元。2015 年全年，财信担保新增担保 325 户；担保贷款 557 笔，较 2014 年增长 78 笔；担保贷款发生额 35.65 亿元，较 2014 年增长 30.20%；在保余额 38.22 亿元，较 2014 年增长 829.25%，系新增被担保企业所致；财信担保自成立起累计担保 118.05 亿元，受理申请担保额度超过 150 亿元，目前尚未发生代偿资金损失。2015 年公司担保业务收入为 0.83 亿元，同比增长 24.54%。

（3）典当业务

公司典当业务由下属子公司财信典当经营。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，因此，公司对财信典当具有实质控制，财信典当纳入公司的财务报表合并范围。风险把控方面，财信典当依据《典当管理办法》和相关的法律法规以及公司相应制度，制定了贷前风险控制的一系列机制。发放贷款方面，财信典当放贷金额来源公司未分配利润、短期借款等。

截至 2015 年底，财信典当实收资本 0.50 亿元，资产总额 1.32 亿元。2015 年全年，财信典当共向 27 户单位和个人发放典当贷款，典当贷款笔数 380 笔。截至 2015 年底，财信典当发放贷款余额为 1.26 亿元，同比增长 15.60%，计入“发放贷款及垫款”科目中，贷款抵押物价值约为 2.00 亿元。截至 2015 年底，财信典当未发生不良典当贷款情况。2015 年，公司典当业务收入为 0.28 亿元，同比增长 24.72%。

（4）小额贷款业务

公司的小额贷款业务由下属子公司小贷公司承担。小贷公司成立于 2014 年 1 月 14 日，注册资本为 45900 万元，公司持有其 34.86%股份。由于小贷公司董事长、总经理及监事等主要管理人员，均由公司委派，同时，公司对小贷公司的财务及经营政策，具有决定权，因此，公司对小贷公司具有实质控制，小贷公司纳入公司的财务报表合并范围。公司的小额贷款业务主要为安康市的农业小微企业。风险把控方面，根据国家有关财经方针政策、法律法规，参照《陕西省小额贷款公司贷款管理办法》、《陕西省小额贷款公司财务管理制度》，小贷公司制定了相应风险把控制度。发放贷款方面，小贷公司放贷金额来源于公司的自有资金、融资资金等。

截至2015年底，小贷公司的实收资本为10.00亿元。因业务扩张等因素影响，2015年全年，小贷公司累计发放贷款1582笔，累计金额31.12亿元，同比增长106.64%；累计收回贷款25.69亿元，同比增长209.52%；贷款余额12.19亿元，同比增长80.33%。2015年公司小额贷款业务实现营业收入1.89亿元，同比增长127.60%。截至2015年底，尚未有逾期或未收回贷款。

（5）公交运营及其他业务

公司的公交运营业务由下属子公司安康市公共交通有限责任公司承担。安康市公共交通有限责任公司成立于 2014 年 4 月 23 日，注册资本为 4660.00 万元，公司持有其 65.67%股份。2015 年公交运营业务收入 0.31 亿元，同比增长 195.45%，系公交票涨价所致；毛利率为 -43.55%，为公司购车及运营成本增长所致。

公司的其他业务为子公司财信担保 2014 年收取中小企业的相关评审费收入、手续费收入和追偿收入。2015 年收入为 51.26 万元，毛利率 100.00%。

九、财务分析

公司提供的 2015 年财务报表经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计，希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）出具了标准无保留意见审计结论。

跟踪期内，公司的合并范围无变化。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 122.13 亿元，所有者权益合计 63.26 亿元（含少数股东权益 16.13 亿元）；2015 年公司实现营业收入 6.68 亿元，利润总额 2.45 亿元。

1. 盈利能力

2015 年公司实现营业收入 6.68 亿元，同比增长 16.88%。公司营业收入中工程承包业务和小额贷款业务占比较大，2015 年分别实现营业收入 2.91 亿元和 1.89 亿元。2015 年公司的营业成本为 3.81 亿元，同比下降 5.09%；从经营业务盈利能力看，2015 年公司的营业利润率为 40.27%，较 2014 年上升 13.82 个百分点。

2015 年，公司期间费用为 1.96 亿元，同比增长 22.87%，其中财务费用占比大，主要为公司的融资成本；公司的投资收益为 1.17 亿元，同比增长 61.17%；公司的营业利润为 0.80 亿元，同比增长 0.76 亿元；公司的营业外收入为 1.65 亿元，同比增长 15.98%，其中政府补助为 1.63 亿元；公司利润总额为 2.45 亿元，同比增长 68.10%；净利润为 2.08 亿元，同比增长 66.58%。

从主要盈利指标看，2015 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.68%和 3.29%，均较 2014 年有所增长。

整体看，跟踪期内公司营业收入有所增加，但盈利能力有所增强。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2015 年公司经营活动现金流入为 15.51 亿元，同比增长 45.82%，其中，销售商品、提供劳务所产生的现金为 10.47 亿元，同比增长 72.29%，构成为公司工程承包、小额贷款等业务确认的营业收入及收回之前年度市政承包款；同期，公司收到其他与经营活动有关的现金为 5.04 亿元，主要系与安康市财政局往来款和财政补贴款等。2015 年公司经营活动现金流出为 21.23 亿元，同比增长 28.70%；公司购买商品、接受劳务支付的现金 14.09 亿元，构成为系公司限价商品房的开发投入及工程建设成本等；支付其他与经营活动有关的现金 6.26 亿元，同比增长 300.10%，构成为往来款、限价商品房的开发投入及其他公司的建设成本。公司经营活动现金净流量为-5.72 亿元，较 2014 年略有增长。2015 年公司现金收入比为 156.77%，较 2014 年增长 50.41 个百分点，公司的收现能力有所增强。

投资活动方面，2015 年，公司投资活动现金流入 6.55 亿元，同比增长 28.33%，其中，取得投资收益收到的现金 1.24 亿元，为对子公司长期股权投资收益和委托贷款收益；公司收到其他与投资活动有关的现金 5.32 亿元，主要为收回的委托贷款。公司投资活动现金流出为 15.20 亿元，同比增长 33.24%，其中支付其他与投资活动有关的现金为 14.57 亿元，主要为支付的委托贷款和投资支付给子公司的增资款及支付中长期贷款资金，公司投资活动现金流量净额为-8.65 亿元，较 2014 年同比下降 37.21%。

筹资活动方面，2015 年，公司筹资活动现金流入为 27.99 亿元，同比增长 79.94%，其中吸收投资收到的现金 6.67 亿元（构成为担保公司和小贷公司的增资款），取得借款收到的现金 8.29 亿元，收到其他与筹资活动有关的现金 13.03 亿元（构成为收到的棚改贷款资金 11.36 亿元和国开发展专项基金 1.66 亿元等）。筹资活动现金流出为 7.81 亿元，同比增长 12.16%，其中偿还债务支付的现金 5.34 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金 2.46 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金 96.40 万元。公司筹资活动现金流量净额为 20.17 亿元，同比增长 134.89%

整体看，跟踪期内，公司经营活动和投资活动现金流量净额持续为负，公司依靠筹资活动现金平衡经营和投资活动。

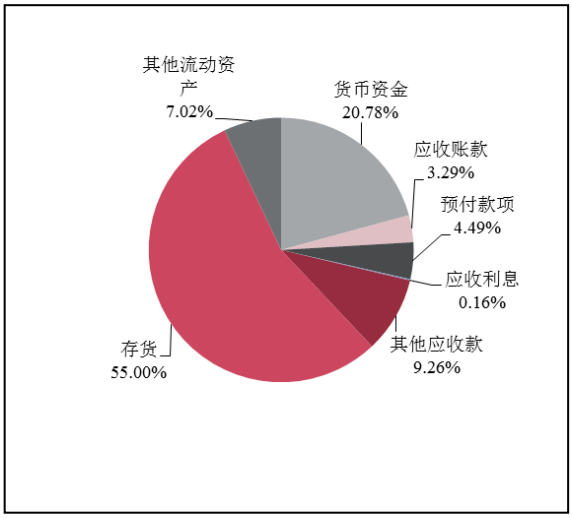
3. 资本及债务结构

资产

截至2015年底，公司资产总额为122.13亿元，同比增长25.38%，其中流动资产占74.49%，非流动资产占25.51%。

截至2015年底，公司流动资产合计90.98亿元，同比增长14.46%，其中货币资金和存货占比大。

图1　2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司货币资金18.90亿元，同比增长60.73%，其中现金22.88万元、银行存款13.81亿元、其他货币资金5.08亿元，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2015年底，公司应收账款2.99亿元，同比下降15.13%，其中期末单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款为：应收安康市住房和城乡建设局的工程款1.92亿元和安康市政通城市建设有限公司的工程款354.88万元，因应收债务单位为安康市人民政府所属部分，根据政策未计提坏账准备。从账龄上看，1年以内的占85.07%，1~2年的占13.33%，3~4年的占0.31%，3~5年的占0.33，5年以上的占0.96%，账龄较短。

截至2015年底，公司预付款项4.08亿元，同比下降43.74%，主要为公司预付的土地款及子公司安康城投预付工程建设款。账龄上看，1年以内的占85.28%，1~2年的占3.66%，2~3年的占9.71%，3年以上的占1.35%，账龄较短。

截至2015年底，公司其他应收款8.43亿元，同比增长1.86%，其中7.64亿元为应收政府部门款项，未计提坏账准备。公司其他应收款均为与其他单位的往来款，其中规模较大的有应收安康市住房和城乡建设局2.80亿元、应收安康市财政局3.11亿元、应收安康市恒口示范区1.28亿元、应收安康市中医医院0.25亿元、应收安康市人民医院0.12亿元。从账龄上看，1年以内的占77.70%，1~2年的占12.24%，2~3年的占7.70%，3~4年的占0.13%，4~5年的占0.33%，5年以上的占1.90%，账龄较短。

截至2015年底，公司存货50.04亿元，同比增长15.39%。公司存货中开发成本为39.51亿元、工程施工成本10.52亿元。因期末存货成本均不高于可变现净值，故未计提存货跌价准备。公司的开发成本全部为土地，工程施工成本为公司所承建的工程承包业务及限价商品房业务的工程成本。公司开发成本中的土地，其中三宗，账面价值8.67亿元，作为反担保抵押，抵押给三峡担保集团；二宗土地，账面价值5.94亿元，为公司在长安银行股份有限公司2.90亿元的贷款抵押。公司通过招牌挂购买土地六宗，价值5.47亿元（截至2015年底土地证过户手续未办理完毕）。

截至2015年底，公司其他流动资产6.39亿元，同比增长20.45%。公司其他流动资产主要构成为委托贷款4.76亿元和理财产品1.41亿元。其中委托贷款系公司作为安康市融资平台转贷的委托贷款，委托贷款期限均为1年以内。公司委托贷款由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。

截至2015年底，公司非流动资产主要由发放的贷款及垫款、无形资产和其他非流动资产构成。

截至2015年底，公司发放贷款及垫款12.88

亿元，同比增长67.05%，其中抵押贷款2.97亿元、质押贷款0.80亿元和保证贷款9.67亿元；利息调整为0.01亿元，贷款损失准备为0.54亿元；本期发放贷款系子公司财信典当、小贷公司发放的贷款，期末发放的贷款均未逾期；贷款减值准备系财信典当发放的企业贷款按风险组合计提的减值准备。

截至 2015 年底，公司无形资产 1.57 亿元，同比下降 2.17%，构成为土地使用权 1.57 亿元和软件及其他 4.13 万元。

截至2015年底，公司其他非流动资产13.89亿元，同比增长 118.88%，全部为中长期贷款（公司 1 年以上的对外借款），其中棚户区改造项目借款 12.75 亿元，为公司实际发放至棚户区改造项目指定用款单位的余额。公司作为市政府开发性金融合作的县域经济和中小企业统贷统还平台，负责国家开发银行在安康市境内所有政策性转贷贷款项目和中小企业委托贷款项目的转贷还款。公司负责安排发放安康市内所有棚户区改造项目的国开行棚改项目贷款。

总体看，跟踪期内，公司资产规模有所增长，以流动资产为主，其中存货占比较大，公司资产流动性一般。

负债及所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计63.26亿元，同比增长15.68%，其中归属于母公司权益合计 47.12 亿元，同比增长 2.62%。少数股东权益合计 16.13 亿元，同比增长 84.11%。归属于母公司所有者权益中，实收资本为8.49亿元，同比无变化；资本公积 33.31 亿元，同比略微增长 0.05%，系对子公司权益变化所致；未分配利润为 4.73 亿元，同比增长 30.08%。公司实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益占所有者权益的比重分别为：13.42%、52.65%、7.48%和 25.50%。公司的所有者权益中资本公积占比大，所有者权益稳定性好。

截至 2015 年底，公司负债合计 58.87 亿元，同比增长 37.79%，系长期应付款的增长所致。截至 2015 年底，公司流动负债占比 33.00%，非流动负债占比 67.00%，公司负债以非流动性负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债为 19.43 亿元，同比增长 15.47%，系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。公司的流动负债的构成为：短期借款 4.83 亿元，同比增长 10.29%，系质押借款增长所致；预收款项 5.28 亿元，同比下降 4.09%；其他应付款 5.10 亿元，同比增长 29.12%，系往来款增长所致；1 年内到期的非流动负债 1.20 亿元，构成为抵押借款；其他流动负债 1.13 亿元，构成为担保赔偿准备 0.62 亿元和未到期责任准备金 0.51 亿元，其中担保赔偿准备系子公司担保公司按年末担保余额的 1%计提，未到期责任准备金系子公司担保公司按本年度担保费的 50%计提。

截至 2015 年底，公司非流动负债 39.44 亿元，同比增长 52.29%，长期应付款增长所致。公司长期借款为 8.00 亿元，同比下降 4.82%，系质押借款下降所致。公司应付债券 9.96 亿元，为 10.00 亿元“13 安康国资债”。公司的长期应付款 21.00 亿元，同比增长 197.06%，构成为棚户区改造借款 19.27 亿元、优先股 700 万元和国开基金 1.66 亿元。棚户区改造借款包括公司借款 17.57 亿元（明细见下表）及子公司城投公司从陕西保障性住房建设工程有限公司取得的中长期借款 1.70 亿元；优先股 700 万元为子公司财信担保 2014 年 11 月 13 日与陕西金融控股集团有限公司签订《优先股投资协议》，期限 3 年；国开基金为公司和子公司城投公司分别收到国开发展基金有限公司 1.34 亿元和 0.33 亿元。

表7　2015年棚户区改造项目借款明细

（单位：万元）

项目名称	金额
下蔡湾城中村改造项目（棚户区改造）	2000.00
安康市东坝棚户区改造（一期）工程	35000.00
白河县河街棚户区二期改造项目	25000.00
恒口示范区 2014 年城市棚户区改造一期项目	22000.00

紫阳县 2014 年河堤路片区棚户区改造项目	20000.00
安康高新区健民社区（二期）棚户区改造项目	25000.00
石泉县城关镇老街街区棚户区改造工程	6000.00
石泉县影剧院棚户区改造项目	4000.00
安康中心城市黄沟片区棚户区综合改造项目	3000.00
安康中心城市董家沟片区棚户区综合改造项目	3000.00
安康中心城市赢湖路片区棚户区综合改造项目	3000.00
安康市中心城市高井片区棚户区改造项目	3000.00
党家坝社区棚户区改造一期项目	1300.00
旬阳县鲁家台社区棚户区改造项目	7200.00
恒口示范区 2015 年城市棚户区改造一期项目	15000.00
安康飞地经济园区棚户区改造项目	110.00
安康高新居尚花园社区（二期）棚户区改造项目	110.00
安康高新区 2015 年居尚现代城棚户区改造项目	110.00
东坝片区棚户区改造（二期）项目	110.00
西坝片区棚户区改造（一期）项目	110.00
平利县杨家梁一、二期棚户区改造项目	100.00
石梯镇双村棚户区改造项目	110.00
瀛湖镇中心社区片区棚户区改造项目	110.00
旬阳太极城一期项目瑞莲世纪佳苑	110.00
旬阳太极城一期项目之二公路大厦	100.00
旬阳太极城一期项目之三党家坝棚户区改造二期项目	100.00
合 计	**175680.00**

资料来源：公司提供

有息债务方面，截至 2015 年底，公司短期债务为 6.76 亿元，长期债务为 17.96 亿元，全部债务为 24.72 亿元。如将长期应付款中的有息债务部分调整至长期债务、全部债务中，公司调整后全部债务 43.99 亿元，同比增长 43.66%，其中短期债务和调整后的长期债务分别为 6.76 亿元和 37.23 亿元，以长期债务为主。跟踪期内，公司资产负债率、调整后的全部债务资本化比率和调整后的长期债务资本化比率同比均有所上升，分别为 48.20%、41.02%和 37.05%。总体看，但公司债务负担一般。

整体看，跟踪期内，公司债务规模有所增长，有息债务以长期债务为主，债务负担一般。

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均略有下降，分别为 468.23%和 210.68%。公司短期债务有所增加、公司流动资产流动性较差，公司短期偿债能力有所下降。考虑到公司非受限资金较充足，短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标看，2015 年，公司 EBITDA 为 4.52 亿元，同比增长 50.48%；2015 年公司全部债务/EBITDA 由 2014 年的 10.20 倍下降至 9.74 倍。公司长期偿债能力指标有所增强，但考虑到政府对公司的支持，公司实际偿债能力强于指标所反映的情况。

截至 2015 年底，公司的对外担保情况为，为陕西安康高新产业发展投资（集团）有限公司担保，担保金额为 1.35 亿元，担保比率为 2.13%，担保比率低。考虑到被担保企业性质为国有且担保金额较少，公司或有负债风险低。

截至 2016 年 7 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10亿元“13安康国资债”，于2016年3月兑付本金2.00亿元，“13安康国资债”当前额度为8.00亿元。截至2015年底，公司EBITDA为4.52亿元，经营活动现金流入量为15.51亿元，分别为“13安康国资债”的0.56倍和1.94倍，对“13安康国资债”保障能力一般。“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2015年底，公司EBITDA和经营活动现金流入量，分别为“13安康国资债”年最大偿付金额的2.26倍和7.76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消的连带责任担保，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 2016 年 10 月 25 日（机构信用代码：

G10610902000236200），公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。公司有 2 笔已结清的关注类贷款，有 2 笔未结清的关注类贷款。已结清的关注类贷款为 2 笔中小企业的委托贷款，分别为 0.44 亿元和 1.25 亿元，并在 2014 年 10 月 23 号和 2014 年 12 月 21 日还清。未结清的关注类贷款为中小企业贷款，主要国开行贷给安康阳晨现代农业集团有限公司年存栏 3500 头纯种母猪扩繁基地建设项目，共计贷款 4900 万元，时间为 8 年，银行根据相关等级分类规定，将其列为关注类。

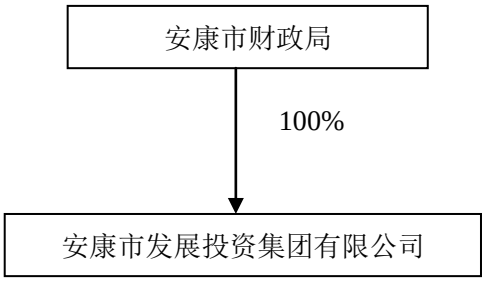
6. 抗风险能力

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。

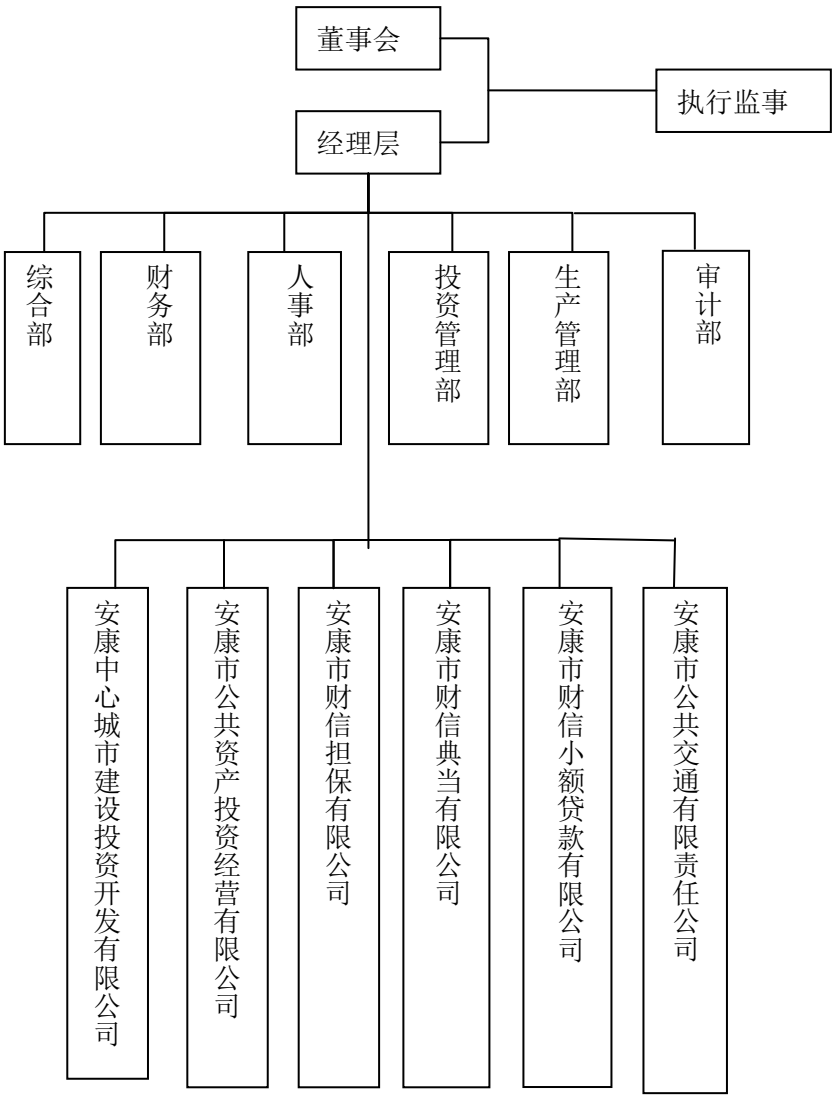
十、结论

综合评定，联合资信维持安康市发展投资集团有限公司的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”的信用等级为AA^+。

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	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	14.37	11.76	18.90
资产总额(亿元)	84.69	97.41	122.13
所有者权益(亿元)	51.59	54.68	63.26
短期债务(亿元)	4.67	5.27	6.76
长期债务(亿元)	16.79	25.35	37.23
全部债务(亿元)	21.46	30.62	43.99
营业收入(亿元)	4.66	5.72	6.68
利润总额(亿元)	1.76	1.46	2.45
EBITDA(亿元)	3.05	3.00	4.52
经营性净现金流(亿元)	-8.32	-5.86	-5.72
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.87	1.50	2.05
存货周转次数(次)	0.08	0.09	0.08
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.06
现金收入比(%)	154.76	106.35	156.77
营业利润率(%)	16.84	26.45	40.27
总资本收益率(%)	3.96	3.16	3.68
净资产收益率(%)	3.19	2.29	3.29
长期债务资本化比率(%)	24.55	31.68	37.05
全部债务资本化比率(%)	29.37	35.90	41.02
资产负债率(%)	39.08	43.86	48.20
流动比率(%)	499.00	472.36	468.23
速动比率(%)	218.33	214.64	210.68
经营现金流动负债比(%)	-52.52	-34.83	-29.45
全部债务/EBITDA(倍)	7.05	10.20	9.74

注：已将长期应付款中的有息债务部分调整至长期债务、全部债务及相关指标计算中。

附件 4　主要财务指标的计算公式

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/营业收入×100%
盈利指标	
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%
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
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%

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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。