

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 2185 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持石家庄市建设投资集团有限责任公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持“13石建投债/13石建投”的信用等级为AAA。

特此公告。



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>

石家庄市建设投资集团有限责任公司跟踪评级报告

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 石建投债/ 13 石建投	5 亿元	2013/9/9- 2020/9/9	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2015 年 10 月 19 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	0.81	2.54	1.86
资产总额(亿元)	47.96	46.32	47.05
所有者权益合计(亿元)	31.01	31.02	32.21
短期债务(亿元)	1.25	1.62	2.03
全部债务(亿元)	4.98	6.42	6.25
营业收入(亿元)	3.12	4.15	7.26
利润总额(亿元)	1.16	0.45	1.59
EBITDA(亿元)	1.27	0.83	2.25
经营性净现金流(亿元)	0.41	-2.52	-0.37
营业利润率(%)	35.54	11.31	25.36
净资产收益率(%)	3.35	1.22	4.78
资产负债率(%)	35.34	33.04	31.54
全部债务资本化比率(%)	13.84	17.15	16.24
流动比率(%)	513.32	446.97	427.16
全部债务/EBITDA(倍)	3.91	7.71	2.78
经营现金流/流动负债(%)	5.17	-29.84	-4.36

注: 已将长期应付款调整至长期债务及相关指标中核算。

分析师

叶青 赵传第
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

石家庄市建设投资集团有限责任公司(以下简称“公司”)作为石家庄市国有资产经营主体,受政府委托承担了市属国有企业不良资产处置和产业投资的职能,并已初步形成了涉及速冻食品加工、燃气、能源化工等领域的多元化投资格局。跟踪期内,石家庄市经济和财政实力不断增强,公司在税收优惠、财政补贴等方面持续获得石家庄市政府的支持;公司营业收入及利润总额大幅增长,实际债务负担轻。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司其他应收款规模大、对下属子公司的管控力度有待提升及筹资压力大等因素对公司经营及发展可能带来的不利影响。

未来随着公司年加工 9 万吨绿色果蔬项目一期工程正式投产、二期工程建设完工并实现投产,公司收入及盈利能力有望进一步增强,产业投资效益将逐步得到实现;考虑到公司是石家庄市唯一的市属不良资产收购和处置平台,未来有望持续获得石家庄市政府在业务划拨、资金、政策、渠道等方面的支持。

“13 石建投债/13 石建投”募集资金 5 亿元,采用固定利率,附存续期第 5 年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。中合中小企业融资担保股份有限公司(以下简称“中合担保”)为“13 石建投债/13 石建投”的本息兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,中合担保实力强,显著提升了“13 石建投债/13 石建投”偿付的安全性。

综合分析,联合资信评估有限公司维持公司 AA⁻的主体长期信用等级,评级展望为稳定;并维持“13 石建投债/13 石建投”AAA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内,石家庄市区域经济持续增长,财政实力不断增强,为公司发展提供了良好的外部环境;公司在财政补贴、所得税减免方

面获得政府的持续支持，跟踪期内公司新增增值税减免的优惠，对公司营业收入贡献大。

2. 公司是石家庄市唯一的市属不良资产收购和处置平台，业务具有一定的区域垄断性。
3. 公司营业收入和利润总额大幅增长，债务负担轻。
4. 中合担保实力强，有效提升了“13 石建投债/13 石建投”偿付的安全性。

关注

1. 公司产业投资项目尚处于试生产或建设期，未来投资收益尚不确定；目前公司参控股的企业质量差，公司对其计提的减值准备高。
2. 公司对下属子公司的管控力度仍有改善空间。
3. 公司其他应收款在资产中占比较高，未来回收时间及金额具有一定的不确定性。
4. 公司在建工程投资规模较大，后续筹资压力大。
5. 公司政府性不良资产处置工作已逐渐接近尾声，自营性不良资产处置业务规模小，未来相关业务的持续性有待观察。

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）与石家庄市建设投资集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与石家庄市建设投资集团有限责任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，未因石家庄市建设投资集团有限责任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石家庄市建设投资集团有限责任公司提供，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石家庄市建设投资集团有限责任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

石家庄市建设投资集团有限责任公司前身是 1998 年经石家庄市政府批准成立的石家庄市建设投资有限公司。2004 年为适应国有资产监督管理体制改革的需要，公司归口至石家庄市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“石家庄市国资委”），注册资金 16445 万元。2006 年公司更名为现名，2009 年石家庄市国资委以其持有的石家庄燃气集团有限公司¹（以下简称“燃气集团”）、石家庄市动力机械厂²（以下简称“动力机械厂”）、石家庄宝德中小企业担保服务有限公司³（以下简称“宝德担保公司”）、石家庄白龙化工股份有限公司⁴（以下简称“白龙化工公司”）四家公司股权 54241.40 万元对公司进行增资。2009 年 7 月，根据公司、石家庄市国资委、中融国际信托有限公司（以下简称“中融信托公司”）三方签定的增资扩股协议书（09XTYW3D3001302），中融信托公司以 20 亿元信托资金阶段性持股，增资扩股完成后，资金需投入石家庄市市政基础建设项目，信托资金使用期限为两年，期满后由石家庄市国资委受让中融信托公司所持的公司股权。本次增资完成后，公司的注册资本及实收资本变更为 270686.40 万元，其中，石家庄市国资委

出资 70686.40 万元，持股 26.11%；中融信托公司出资 20 亿元，持股 73.89%。2011 年 7 月，股东中融信托公司退出，石家庄市国资委受让其 20 亿元股权，本次股权转让后，石家庄市国资委持有公司 100% 股权。截至 2014 年底，公司注册资本 270686.40 万元，实际控制人为石家庄市国资委。

公司经营范围：统一经营和管理授权范围内的国有资产、为企业提供破产清算服务、破产企业资产变现与相关业务咨询、从事产权经纪业务、企业改制、重组及业务咨询、（一）诉讼保全担保（二）投标担保、预付款担保、工程履约担保、尾付款如约偿付担保等履约担保业务、工程建设投标（凭证经营）、机械设备买卖和租赁、房地产开发与经营、物业管理、国内劳务派遣、自营和代理各类商品及技术的进出口业务（国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外）、经济信息咨询（金融、证券、期货投资咨询除外）以上经营范围仅限政府授权范围经营（法律、法规及国务院决定禁止或限制的事项，不得经营，需其它部门审批的事项，待批准后，方可经营）。

截至 2014 年底，公司本部设有综合办公室、财务审计部、人力资源部、战略发展部、产权管理部、融资业务部、项目投资部和法律事务部 8 个职能部门；公司纳入合并范围子公司 7 家，较 2013 年减少 1 家。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额为 47.05 亿元，负债总额 14.84 亿元，所有者权益合计 32.21 亿元，其中少数股东权益 2.00 亿元；2014 年公司实现营业收入 7.26 亿元，利润总额 1.59 亿元。

公司注册地址：石家庄市桥西区建国路 668 号；法定代表人：刘军。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，

¹ 2015 年 8 月 4 日，石家庄燃气集团有限公司更名为石家庄能源投资集团有限公司。

² 2009 年 2 月，石家庄国资委以其持有的动力机械厂股权对公司进行增资后，公司持有对动力机械厂 100% 股权，但动力机械厂仍由石家庄国资委直接控制，公司实际对该厂不享有表决权，动力机械厂不纳入公司合并范围。

³ 根据石国资[2012]220 号，石家庄市国资委将对石家庄宝德中小企业担保服务有限公司股权等额置换为对石家庄旭新光电科技有限公司的投资。

⁴ 2009 年 2 月，石家庄国资委以其持有的石家庄白龙化工股份有限公司股权对公司进行增资后，公司持有对其 43.64% 股权，是持股比例最大的股东，但白龙化工公司实际仍由石家庄国资委直接控制，公司实际对该厂不享有表决权，故不纳入公司合并范围。

比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷

款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、区域经济和政策环境

1. 区域经济

根据《石家庄市 2014 年国民经济和社会发展统计公报》（以下简称“《统计公报》”），据初步核算，2014 年石家庄市生产总值完成 5100.2 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.9%。其中，第一产业增加值完成 488.3 亿元，增长 2.6%；第二产业增加值完成 2439.3 亿元，增长 7.1%；第三产业增加值完成 2172.6 亿元，增长 9.9%。

2014 年，石家庄市全社会固定资产投资完成 5109.5 亿元，比上年增长 16.1%。其中，固定资产投资（不含农户）5076.4 亿元，比上年增长 16.2%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业完成投资 135.6 亿元，比上年增长 20.2%；第二产业完成投资 2116.4 亿元，增长

22.4%；第三产业完成投资 2824.4 亿元，增长 10.4%。

2014 年石家庄市全年全部财政收入完成 681.3 亿元，比上年可比增长 10%。其中，公共财政预算收入 343.5 亿元，可比增长 13%；税收收入占公共预算收入的 78.04%。全市公共财政预算支出 563.4 亿元，可比增长 11.46%。2014 年市本级一般公共预算收入（含城区分享收入）154.9 亿元，市本级一般公共预算支出 186.8 亿元。

总体看，跟踪期内，石家庄市区域经济保持稳定增长，财政实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

2. 政策环境

地方政府投融资平台作为代表国家或地方政府专业从事投资开发和经营活动的企业，在城市基础设施建设、项目投资、企业发展等领域中发挥着十分重要的作用。

为进一步创新投融资体制机制，规范投融资平台管理和深化市级投融资平台改革和建设，根据石政发【2010】26 号，石家庄市人民政府：（1）成立“石家庄国控投资集团有限责任公司”（以下简称国控集团公司），作为政府性投资项目的统一融资平台，负责石家庄市基础设施投融资建设、土地开发整理、自来水供应、污水处理、公交运输等业务；（2）剥离石家庄市城市建设投资控股集团有限公司（以下简称“城投集团”）、石家庄市地产集团有限责任公司（以下简称“地产集团”）和石家庄市建设投资集团有限责任公司（以下简称“建投集团”）的政府性融资职能并划入国控集团公司，上述三家公司改建为市场化的投融资平台，按照市场化运作、企业化经营的原则，自主经营，自负盈亏。城投集团、地产集团、建投集团依托主管部门的业务工作和国有资产开展投融资业务，并充分利用整合的“四资”，拓宽筹融资渠道，完善管理机制，实现国有资产保值增值，其资产收益纳入财政部门管理。市投融资管理工作领导小组对投融资平台建设

进行统一管理，积极稳妥的推进深化投融资平台建设工作和决策投融资工作重大事项。对城投集团、地产集团和建投集团三家市场化的投融资平台公司，在自主经营，自负盈亏的同时，制定绩效考核办法，由相关部门按年度考核，并与工资总额挂钩。

通过一系列的管理整合，石家庄市各投融资平台职能定位更加明确，在投资方向、领域、重点等方面体现市委、市政府经济社会发展的决策部署和目标，并接受政府及相关部门的监督管理，有利于更好地发挥其各自在项目建设、优化升级、企业发展和城市建设等各方面的推动作用。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司是国有独资企业，截至2014年底，注册资本为270686.40万元，石家庄市人民政府国有资产监督管理委员会持有公司100%的股权，为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模

公司作为隶属于石家庄市国资委的国有独资企业，承担了石家庄市国有资产管理运营的职责。自1998年成立至2006年，根据石家庄市政府政策，公司以资本金投资企业获取投资分红为主业。2006年至2010年，根据石家庄市政府以及石家庄市国资委的统筹安排，公司成为石家庄市属经营性投融资平台：一方面作为国资委下属企业，公司为国企改制筹措资金，接收、管理和处置市属国有企业不良资产，在提高国有资本的运营效率、促进国有资产的保值增值方面发挥了重大作用。另一方面，公司获石家庄市国资委授权，根据石家庄市经济发展和经济结构调整需要，适时进行产业投资和战略整合。为此公司不断拓展业务范围，开始进行房地产投资、咨询等经营性业务，用国有资本引导和带动社会资金，优化产业布局。

2010年，根据石家庄市政府《关于进一步深化市级投融资平台改革和建设的意见》，公司

退出市级投融资平台，开始按照市场化运作，自主经营，自负盈亏，以产业投资作为公司经营发展主业。截至2014年底，公司产业投资范围不断扩大，形成了覆盖果蔬加工、燃气、能源化工等领域的多元化业务格局。

公司虽然已于2010年退出融资平台名单，但公司实际控制人仍为石家庄市国资委，且公司高管大多有政府机关任职经历，公司产业投资方向、决策受政府影响大；此外，截至2014年底，公司受政府委托收购的石家庄市商业银行和华融资产公司不良资产余额分别为1.97亿元和1.10亿元，公司作为石家庄市属范围内拥有不良资产收购和处置职能的唯一主体，具有一定的区域垄断性。

3. 人员素质

截至2014年底，公司员工合计386人（其中本部106人），较2013年增加241人，主要是子公司绿色大地生产规模扩大而新增的生产型员工。从学历上看，大专及以上学历占97.2%，其余为高中和中专；从年龄上看，51岁及以上占5.5%、31至50岁占46.3%、30岁及以下占48.2%；公司拥有高级职称的员工18人、中级职称的员工27人。

4. 政府支持

2014年，公司共获得政府补助37.94万元，同比减少566.81万元（2013年公司果蔬加工及冷链物流项目获得资金拨款597万元）；公司所获政府补助主要包括蔬菜基地扩建补助15.06万元和农业产业化项目补贴款11.40万元。此外，2014年公司因产业化经营新增292万元补助资金，因工程未完工计入递延收益科目，截至2014年底，递延收益余额为0.11亿元，全部为政府补助资金。

跟踪期内，公司子公司河北绿色大地食品有限公司、河北康捷食品有限公司因经营农产品初加工业务持续获得免缴企业所得税的优惠、新增免缴蔬菜流通环节增值税的优惠。17%的增值税的免缴对跟踪期内公司营业收入的增长贡献大。

此外，公司作为石家庄市国有资产运营主体，受政府委托承担了产业投资及政策性不良债权的收购处置任务，获得石家庄市国资委在政策、资金、体制、通道等方面的大力支持。公司在处置不良资产时涉及的诉讼费用享受缓、减、免等优惠政策；同时，石家庄市国资委对公司查询不良资产债务企业相关资料给予大力支持。

总体看，跟踪期内，公司在补贴收入和税收优惠方面持续获得石家庄市政府的支持，但补贴额度不大，后续持续性有待观察。

六、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事及高管人员无重大变化。公司组织机构设置新增项目投资部、法律事务部两个职能部门。公司管理制度和管理水平无其他重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为石家庄市国资委下属经营性国有资产运营主体，主要从事委托范围内国有产权管理运营、不良债权收购处置及产业投资。截至2014年底，公司合并范围包含7家子公司，并参股十多家企业，投资领域涵盖速冻食品加工、燃气、能源化工等多个行业。

2014年，在速冻食品加工业务收入快速增长的带动下，公司实现营业收入7.26亿元，同比大幅增长74.99%；从构成上看，速冻食品加工仍是公司营业收入的主要来源，受生产规模扩大、销量上升和免征蔬菜流通环节增值税等因素的影响，2014年速冻食品加工业务收入为6.54亿元，同比增长75.81%；由于债权包处置收入规模较小（为500万元），2014年公司将其计入“其他业务收入”；跟踪期内，公司债权投资、服务费及其他业务收入同比有所增长，但在营业收入中比重仍然较小。

从毛利率来看，2014年公司综合毛利率为26.08%，同比上升13.55个百分点；其中，受采

购量上升导致议价能力提升和免征增值税的影响，速冻食品行业毛利率由2013年的11.48%上

升至18.73%；公司债权投资毛利率高，跟踪期内维持在99%以上。

表 1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

行业名称	2013 年			2014 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
一、主营业务收入	41350.50	99.67	13.40	71269.58	98.17	25.29
速冻食品	37214.74	89.70	11.48	65447.72	90.15	18.73
债权包处置	2110.00	5.09	-35.86	--	--	--
债权投资	843.89	2.03	100.00	2704.58	3.73	99.36
服务费及其他	1181.87	2.85	55.61	3117.28	4.29	98.91
二、其他业务收入	135.75	2.33	-252.81	1326.95	1.83	68.02
合 计	41486.25	100.00	12.53	72596.53	100.00	26.08

资料来源：根据公司审计报告整理

注：1、其他业务收入包括房屋租赁收入、咨询费收入等；

2、公司将 2014 年的债权包处置收入 500 万元计入其他业务收入科目核算。

2. 公司各业务运营情况

（1）速冻食品加工

行业分析

农产品加工业是把农产品更多的推向市场的后续加工产业，是农业与市场相链接的重要纽带，是农产品商品化必不可少的重要环节。作为农产品加工业的细分行业之一，果蔬加工业在中国农业和农村经济发展中的地位日趋明显，其发展不仅是加速果蔬产品流通的基础，也是实现采后减损增值，建立现代果蔬产业化经营体系，保证农民增产增收的重要举措。

中国果、蔬种植面积已占世界果蔬种植总面积的三分之一以上，总产量占世界总量的60%以上，是果蔬第一出口大国，但是由于冷链发展滞后，中国蔬菜、水果出口量仅占总产量的1~2%，且其中80%是初级产品，在国际市场上缺乏竞争力。特别是随着近年来发达国家不断提高进口农产品准入标准，相关质量、技术和绿色壁垒已经成为制约中国农产品出口的重要障碍。按照加工工艺区分，果蔬加工品包括果蔬罐藏品、果蔬糖制品、果蔬干制品、果蔬速冻产品、果蔬汁、果酒、蔬菜腌制品等。

近年来，虽然中国的果蔬加工业发展迅猛，但同世界先进水平仍有较大差距，主要表现在加工深度不够、技术装备较落后、产品品种较

单一等方面。在中国，果蔬采收损耗率高达20%~30%，而发达国家只有5%；中国农产品产后产值与采收自然产值之比为0.38:1，而美国和日本分别为3.7:1和2.2:1；中国90%以上的水果用于鲜销，发达国家则用40%~70%的水果进行加工，个别国家加工量占水果总产量的70%~80%。从以上数据可以看出，中国果蔬产量虽然很高，但加工比例很小，仍以鲜销为主，速食及半成品品种也较少，加工量不及10%，而发达国家70%以上的果蔬都经过加工，不但附加值大幅度提高，所造成的浪费和污染也较小，综合效益明显提高。

目前我国果蔬加工企业规模小、集中度低，且普遍存在技术水平落后、抗风险能力差、产品单一、产品销路不畅、竞争力差等问题。

尽管中国的果蔬加工业发展相对滞后，但发展势头良好，前景十分广阔。近年来，国家陆续出台了一系列加强宏观调控、扩大内需的政策，实施了农产品加工业振兴规划，强农惠农力度进一步加大，为果蔬加工业的发展提供了良好的宏观环境。在最近颁布的《农产品加工业“十二五”规划》中，明确提出“大力发展果蔬加工业，扩大加工用果蔬原料基地规模，重点推进产地加工，发展果蔬物联网，增加农民收入”。随着社会经济的发展和人民生活水平

的不断提高，中国居民消费结构日益呈现高档化、多样化、个性化的趋势，果蔬加工业迎来了良好的发展机遇。

公司经营

公司果蔬加工以果蔬速冻加工为主，并逐步向集果蔬种植、加工与研发、冷藏与冷链物流、市场交易、国际贸易于一体的全产业链农业产业化企业转变。果蔬加工业务主要由子公司河北绿色大地食品有限公司⁵（以下简称“绿色大地”）和河北康绿食品有限公司（以下简称“康绿公司”）负责。

绿色大地成立于2006年，截至2014年底注册资本16150万元，其中公司与衡水兴泽进出口贸易有限公司（以下简称“兴泽贸易”）分别持股24.77%、38.39%。在股东表决权方面，公司与兴泽贸易为一致行动人⁶，公司对绿色大地实际表决权比例为63.16%，故自2011年开始公司将绿色大地纳入合并报表。绿色大地以加工速冻蔬菜水果为主，主要产品有绿芦笋、西兰花、蘑菇、毛豆、青豆、水果丁、草莓、胡萝卜等，以出口为主。跟踪期内，绿色大地生产规模不断扩大、生产能力进一步提高：衡水基地拥有2条速冻果蔬生产线和1条玉米生产线，产能为4万吨；龙华基地拥有4条果蔬加工生产线，产能由上年的2.5万吨增加至6万吨。此外，绿色大地子公司饶阳县春阳瓜果果品交易市场是冀中平原上最大的产地果蔬交易市场。

康绿公司成立于2012年，公司以直接出资方式持有49%的股权，绿色大地持有51%的股权。2013年公司成功发行“13石建投债/13石建投”后对康绿公司增资1.2亿元，公司持股比例增加至99.25%。康绿公司位于河北饶阳，总规划投资14.05亿元，形成年加工9万吨绿色果蔬生产能力（其中，保鲜果蔬加工能力8.5万吨/年，速冻果蔬加工能力0.5万吨/年）。区别于绿色大地，康绿公司主要立足于水果鲜切技术，经过清洗、分级、修整、切分（或不切分）、洗

涤、干燥、包装（或粗预包装）、贮存冷藏、配送等工序，最大限度的保证果蔬的新鲜，实现公司从国际向国内市场、从速冻为主向涵盖“基地-加工-冷藏-市场”全产业链模式的转变。目前康绿公司占地12000平方米的农产品展示大厅、3万吨恒温库、8000平方米的鲜切加工车间等一期工程（“13石建投/13石建投债”募投项目）已于2014年6月竣工并开展试运营，年加工能力9万吨，冷储3万吨，但由于处于试运营阶段，2014年康绿公司无相关果蔬加工收入。

原材料采购方面，公司与农户签订长期种植协议，主要提供芦笋、胡萝卜、蘑菇、西兰花、菠萝、草莓等多种果蔬，一般按照现金结算。因公司采购量大，对原材料的采购具有一定的议价能力。2014年公司原材料采购量为7.2万吨，同比增长2.86%，果蔬产品销售5.5万吨，同比增长10.00%。生产规模的扩大及增值税的免除使得公司跟踪期内速冻食品板块收入规模快速增长至6.54亿元，毛利率增长至18.73%。公司速冻食品加工业务规模不断扩大，是公司收入和利润的主要来源。

总体看，跟踪期内，公司速冻食品加工行业收入规模和盈利能力同比大幅增长；未来随着饶阳基地果蔬加工生产线一期的正式运营和二期项目的建设完工并投入运营，公司收入规模有望保持稳定增长。

（2）投资业务

产业投资

2010年根据石家庄市政府《关于进一步深化市级投融资平台改革和建设的意见》，公司退出市级投融资平台，开始按照市场化运作，自主经营，自负盈亏，为此公司开始寻找产业投资项目进行投资。目前产业投资主要以债权和股权投资相互配合的方式进行，前期以债权投资为主，当企业发展前景明了并且企业发展规划合理有序后适时对企业进行股权投资。在对企业进行股权投资时同时向企业派出董事、监事及其它高级管理人员，委托其行使投资人管理相关职责。当企业发展到利润最大化的时候，公司将逐步降低投资股份。

⁵ 衡水绿色大地食品有限公司改名为河北绿色大地食品有限公司。

⁶ 根据公司说明，公司自成为绿色大地股东以来与衡水兴泽进出口贸易有限公司在提案、人事任免、经营和管理决策方面均采取一致的意见。

作为石家庄市国有资产运营主体，公司产业投资方向受国资委影响较大，主要寻找符合国家发展规划、产业政策，并符合公司发展战略、能够产生较好投资效益的项目。公司目前形成了以农业深加工（绿色大地和康绿公司）、燃气、能源等多元化投资集群，用国有资本引导和带动社会资金，优化产业布局，发挥国资委下属企业职能。

除上文涉及的纳入公司合并范围的绿色大地、康绿公司等，截至2014年底，公司产业投资对象主要包括石家庄新奥燃气有限公司（以下简称“新奥燃气”）、动力机械厂、白龙化工公司、石家庄旭新光电科技有限公司等，分别计入“可供出售金融资产”和“长期股权投资”科目，公司主要通过收取现金红利和未来投资退出等形式获得收入。2014年，公司共获得0.39亿元的现金红利，主要来自新奥燃气。公司所投资企业质量差，公司对其计提减值准备高。截至2014年底，公司长期股权投资账面余额4.25亿元，计提1.39亿元的减值准备；可供出售金融资产账面余额1.28亿元，计提0.05亿元的减值准备。

表2 截至2014年底公司主要产业投资情况
(单位：亿元、%)

被投资单位	期末余额	在被投资单位持股比例	减值准备	本期现金红利
石家庄新奥燃气有限公司	2.01	40.00	--	0.38
动力机械厂	1.36	100.00	1.36	--
石家庄旭新光电科技有限公司	0.77	4.06	--	--
白龙化工公司	0.71	43.64	--	--
河北金源化工有限公司	0.19	6.88	--	--
东方久乐汽车安全气囊公司	0.17	2.05	--	--
合计	5.21	--	1.36	0.38

资料来源：根据公司审计报告整理

注：1、2014年，公司获得河北金源化工有限公司现金红利42.88万元；2、动力机械厂和白龙化工公司由石家庄市国资委直接控制，公司对其不享有表决权。

不良资产处置

公司不良资产处置业务主要由全资子公司河北国信资产运营有限公司（以下简称“国信

公司”）和石家庄市建投资产运营有限公司（以下简称“资产公司”）负责运营，其中国信公司主要以石家庄市商业银行不良资产处置为主，并自营部分不良资产处置业务；资产公司以中国华融资产管理公司（以下简称“华融公司”）不良债权处置为主，并自营部分不良资产业务。河北商行不良资产和华融不良债权处置均以石家庄市政府为主导，由石家庄市国资委将不良资产清查工作交付给公司运营，债务处置后政府扣除不良资产处置成本后，其余收益拨付给公司。自营不良资产处置业务为公司出资购买不良资产包，债务清查和收益分成均由公司掌控。

政府性不良资产处置方面：截至2013年底，公司处置石家庄市商业银行不良资产产生的贷款尚余1.97亿元（计入“其他非流动负债”）；根据《关于彻底解决河北国信资产运营有限公司不良贷款遗留问题的意见》，剩余贷款将由河北银行通过打包处置方式或其他方式自行解决；因此，公司作为石家庄市政府运作平台收购河北银行不良债权包，对贷款余额没有还款义务，仅影响公司的资产和负债表科目，对收入和净资产无影响。2014年该笔余额为1.97亿元，未实现相关处置。

自营不良资产处置：国信公司和资产公司均持有自营性债权，每户债权处置前，把债权的基本情况和债权的处置情况、处置比例经集团领导审批后上报国资委，经国资委同意后，公司再以回购、第三方购买以及拍卖或者律师代理的方式处置债权。购买债权包按照购买价计入“应收账款”科目，处置债权回款时冲减购买成本“应收账款”，成本冲减完后再有回款时计入“营业收入”。公司债权包处置收入全部来自于自营不良资产处置收入。2014年，公司主要处置了华融反委托债权包。此外，公司因处置部分华融公司不良债权获得回款162.9万元（华融公司不良资产债权包是公司受政府委托购买的政策性债权包，根据石家庄市人民政府常务会议纪要文件，收购华融不良债权所需资金从市国有资产变现资金中支付，不足部分

暂由市财政垫支，待债权变现后先行归还市财政垫支资金。公司利用自有资金购买华融债权包，故算作自营性不良资产处置业务，在“应收账款”科目中反映）。截至2014年底，公司自营不良资产包包括华融资产包1.10亿元、二毛纺织9户包0.23亿元，共计1.33亿元，计入“应收账款”科目。

债权投资

公司利用闲置资金委托贷款，取得利息收入（计入“债权投资”），2014年为2704.58万元，

同比增长220.49%，毛利率维持在99%以上。

3. 未来发展

截至2014年底，公司在建工程以子公司绿色大地的改扩建工程和康绿公司的绿色果蔬项目为主，其中康绿公司的绿色果蔬项目计划总投资14.05亿元，截至2014年底已投入3.59亿元。公司投资主要通过银行贷款和自筹来解决，未来投资规模大，融资压力重。

表3 截至2014年底，公司主要在建工程情况（单位：万元）

工程项目名称	总投资	资金来源		截至2014年底已投资
		贷款	自筹	
年加工9000吨绿色果蔬项目	140465	50000	90465	35926
罐头、脱水车间	1800	500	1300	1500
腌渍车间	1000	500	500	677
仓库工程	900	500	400	450
待摊投资	1000	800	200	800
合 计	145165	52300	92865	39353

资料来源：公司提供

未来，公司将在石家庄市委市政府、国资委的指导下，坚持稳中求进，实现集体经济效益的平稳增长：①果蔬加工：切实加强在建项目的管理，争取早日投产达效，形成集农产品生产、加工、销售一体化的产业集群；②产业投资：加强对子公司、投资企业的管理，在帮助其做大做强时同时抓住机遇退出，实现投资收益的最大化；③继续做好不良债权的管理和处置工作，抢抓机遇，在金融风险陆续显现、不良资产大量剥离或资产抛售的情况下，抄底收购资产，实现低成本扩张。

总体看，公司目前在建项目投资规模大，融资压力较重，且根据公司发展战略，未来几年公司对外投资将持续，后续进展值得关注。

八、募集资金使用情况

“13石建投债/13石建投”募投项目为河北康绿食品有限公司的年加工90000吨绿色果蔬项目。该项目概算总投资14.05亿元，截至2014

年底，已完成投资3.59亿元，使用“13石建投债/13石建投”1.8亿元，占募集资金的36%。募投项目中占地8000平米鲜切蔬果加工车间已完成建设并投入使用，12000平米产品交易展示中心已封顶并投入使用。

九、财务分析

公司提供的2012~2014年度财务报表已经北京兴华会计师事务所(特殊普通合伙)审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。

2014年公司合并范围减少河北创宇投资有限公司1家，截至2014年底公司纳入合并范围二级子公司7家。跟踪期内合并范围的变动对财务数据的可比性影响小。

截至2014年底，公司（合并）资产总额47.05亿元，所有者权益（含少数股东权益2.00亿元）32.21亿元；2014年公司实现营业收入7.26亿元，利润总额1.59亿元。

1. 盈利能力

2014 年,在速冻食品加工业务收入规模大幅增长的带动下,公司实现营业收入 7.26 亿元,较 2013 年增长 74.99%;营业成本为 5.37 亿元,同比增长 47.89%,增速小于营业收入的增长;同期公司营业利润率为 25.36%,较上年增加 14.05 个百分点。

公司期间费用主要由管理费用和财务费用组成,受财务费用大幅增长影响,跟踪期内期间费用同比增长 40.78%至 1.11 亿元,其中财务费用为 0.54 亿元,较上年增长 89.96%,管理费用为 0.47 亿元,较上年下降 4.09%;受同期营业收入大幅提升影响,公司期间费用率有所下降,2014 年为 15.25%。

公司参股企业规模普遍较小,投资收益主要由公司对石家庄新奥燃气有限公司的长期股权投资收益组成,2014 年公司投资收益为 0.83 亿元,同比增长 71.97%。

2014 年公司营业外收入为 0.01 亿元,同比减少 0.30 亿元;2013 年公司因处置昆山大千投资发展有限公司和河北金象工贸有限公司获得债务重组利得 0.24 亿元;此外,跟踪期内,公司所获政府补助收入有所减少至 37.94 万元。

从盈利指标看,跟踪期内公司总资产收益率和净资产收益率分别为 5.26%和 4.78%,较 2013 年分别上升 3.56 个和 3.56 个百分点,公司整体盈利能力不断增强。

2014 年,公司利润总额为 1.59 亿元,同比增长 252.83%。跟踪期内,公司营业收入大幅增长,盈利能力不断增强;财务费用对利润总额的侵蚀加大。

2. 现金流及保障

伴随着收入规模的提升,跟踪期内公司销售商品、提供劳务收到的现金为 7.23 亿元,同比增长 64.30%;现金收入比下降至 99.63%。公司购买商品、接受劳务支付的现金为 5.46 亿元,同比增长 44.03%。公司收到与支付其它与经营活动有关的现金主要是往来款,2014 年分别为 7.41 亿元和 5.46 亿元。2014 年公司经营

活动现金流净额体现为净流出-0.37 亿元。

投资活动方面,2014 年公司投资活动现金流入 0.75 亿元,同比下降 68.04%,主要来自收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金规模的减少;公司收回投资收到的现金主要是委托贷款到期引起的现金流入,2014 年为 0.3 亿元,同比下降 73.10%。2014 年公司投资活动现金流出 1.20 亿元,同比下降 57.09%,主要系投资支付的现金(委托贷款现金流出)规模减少。2014 年公司购建固定资产、无形资产等支付现金 0.82 亿元,同比减少 0.21 亿元。跟踪期内公司投资活动现金流量净额为-0.45 亿元。

公司筹资活动前现金流量净额为-1.70 亿元,净流出规模减小,融资压力有所减轻。

筹资活动方面,2014 年公司筹资活动现金流入为 3.25 亿元,其中取得借款收到现金 2.77 亿元;2014 年公司筹资活动现金流出规模为 3.19 亿元,以偿还债务支付的现金(2.63 亿元)为主;跟踪期内公司筹资活动产生的现金流量净额为 0.06 亿元。

跟踪期内,在营业收入增长的带动下,公司经营活动现金流入和流出规模快速增长,但收入实现质量下降,经营活动现金流中往来款规模大;公司筹资活动前现金流量净流出规模缩减,融资压力有所减轻,同时公司逐步偿还银行借款和存续期债券,筹资活动现金流出规模相应增加。

3. 资本及债务结构

截至 2014 年底,公司资产总额 47.05 亿元,同比增长 1.58%,主要来自其他流动资产、可供出售金融资产和在建工程的增加。公司资产构成仍以流动资产为主,占比 77.52%,但流动资产比重有所下降。

截至 2014 年底,公司流动资产为 36.48 亿元,同比下降 3.37%,主要系其他应收款和货币资金的减少;从构成上看,流动资产以其它应收款(占比 67.10%)、应收账款(占比 13.32%)和其他流动资产(占比 8.06%)为主。

截至 2014 年底,公司货币资金 1.86 亿元,同比下降 26.65%,使用受限货币资金 0.31 亿元,主要为银行承兑汇票保证金。

截至 2014 年底,公司应收账款账面余额 4.90 亿元,公司共计提 0.04 亿元坏账准备,计提比率为 0.82%。公司应收账款主要为商业银行不良资产包和华融资产包余额,截至 2014 年底分别为 1.97 亿元和 1.10 亿元,两者合计占应收账款的 62.64%,账龄均为 5 年以上。总体看,公司不良资产包的账龄较长,回收风险较高;但考虑到商业银行资产包的回收主要用于抵消公司其他非流动负债,公司承担的回收风险不高。

截至 2014 年底,公司其他应收款 24.48 亿元,同比减少 6.85%。公司其他应收款主要由应收石家庄国控投资集团有限公司款项和往来款。根据石家庄市国资委《关于授权石家庄国控投资集团有限责任公司经营管理国有资产有关事项的通知》(市国资【2010】289 号),市国资委将公司所属总计 20.15 亿元国有资产(包括货币资金 5.33 亿元、债权类资产 13.00 亿元和股权类资产 1.82 亿元)授权石家庄国控投资集团有限责任公司(以下简称“国控投资”)进行经营管理,国控投资在资产受托经营期间产生的相关损益归公司所有,公司实际转出资产总额 20.56 亿元,记在“其他应收款”科目下核算。公司其他应收款的回收受市国资委政策影响较大,未来回收时间及金额有一定的不确定性。

截至 2014 年底,公司其他流动资产 2.94 亿元,同比增长 172.22%,全部为委托贷款,其中 0.08 亿元已逾期。

截至 2014 年底,公司非流动资产合计 10.58 亿元,同比增长 23.38%,主要来自可供出售金融资产、在建工程和固定资产的增长;公司非流动资产主要由可供出售金融资产(占比 11.66%)、长期股权投资(占比 27.04%)、投资性房地产(占比 11.37%)、固定资产(占比 23.88%)和在建工程(占比 14.38%)构成。

截至 2014 年底,公司长期股权投资 2.86

亿元,同比下降 23.07%,主要因会计科目调整,公司将长期股权投资中的 1.28 亿元转入可供出售金融资产;公司共计提减值准备 1.39 亿元,其中由于市国资委划转至公司的动力机械厂经营状况不乐观,公司对其计提了 1.36 亿元减值准备。

截至 2014 年底,公司固定资产账面原值 2.95 亿元,同比增长 23.94%,主要为扩建完工后增加的房屋建筑物及机械设备;公司共计提 0.42 亿元的折旧,固定资产账面价值合计 2.53 亿元。

截至 2014 年底,公司在建工程 1.52 亿元,同比增长 134.83%,主要为在建蔬菜展厅、恒温库、罐头车间等速冻食品生产项目。

总体看来,跟踪期内,公司资产规模略有增长,资产构成以其他应收款、应收账款和公司投资的企业为主;公司其他应收款受石家庄市国资委政策影响大,回收时间及金额存在一定的不确定性。公司整体资产质量一般,流动性较差。

截至 2014 年底,公司所有者权益合计 32.21 亿元,同比增长 0.02%,主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。截至 2014 年底,公司所有者权益中实收资本占比 84.03%、资本公积占比 2.72%、未分配利润占比 7.04%。公司所有者权益稳定性较好。

截至 2014 年底,公司负债总额 14.84 亿元,同比增长 3.85%,主要由于其他应付款和长期借款减少所致。截至 2014 年底,公司流动负债占比 57.55%,非流动负债占比 42.45%。

截至 2014 年底,公司流动负债合计 8.54 亿元,同比增长 1.11%;流动负债以其他应付款(占比 56.05%)、应交税费(占比 13.87%)和短期借款(占比 16.66%)为主。

截至 2014 年底,公司短期借款 1.42 亿元,同比增长 18.29%,其中保证借款占比 98.38%;子公司绿色大地于 2012 年 5 月 27 日向官亭镇信用社借款 0.02 亿元,贷款期限 2 年,公司未能在贷款到期日还款造成贷款逾期(该笔贷款已于 2015 年 5 月 19 日还清)。截至 2014 年底,

公司其他应付款 4.79 亿元，同比下降 12.54%。

表 4 截至 2014 年底公司其他应付款前五名明细
(单位: 亿元)

债权人	期末余额	欠款原因
市财政局	1.71	往来款
石家庄国控投资集团	0.70	往来款
上海国昌投资(集团)有限公司	0.29	往来款
赵新平	0.20	往来款
河北康润肉制品有限公司	0.06	往来款
合计	2.95	--

资料来源: 公司审计报告

截至 2014 年底, 公司非流动负债合计 6.30 亿元, 同比下降 8.13%, 主要系长期借款的减少; 非流动负债中应付债券占 65.30%, 其他非流动负债占 31.35%。

2013 年 1 月, 公司合并范围内孙公司河北康捷食品有限公司向北京国际信托有限公司借入为期 18 个月的长期借款 0.50 亿元, 该笔借款已于 2014 年偿还完毕, 故公司 2014 年末无长期借款。

截至 2014 年底, 公司长期应付款为 0.10 亿元, 同比减少 32.37%, 全部为融资租赁款, 本报告将其计入长期债务。

截至 2014 年底, 公司其他非流动负债为 1.97 亿元, 较上年变化小, 公司其他非流动负债全部为收购河北银行不良资产包时所形成的欠款。根据河北银行《关于彻底解决河北国信资产运营有限公司不良贷款遗留问题的意见》, 公司因收购河北银行不良资产包而形成的贷款余额将由河北银行在 2014 年 6 月底前, 通过打包处置方式或其他方式自行解决。因此, 公司对该贷款余额没有还款义务, 年末余额 1.97 亿元在“其他非流动负债—河北银行股份有限公司往来款”列示。

截至 2014 年底, 公司全部债务 6.25 亿元, 同比下降 2.72%, 其中短期债务占比 32.55%, 长期债务占比 67.45%。截至 2014 年底, 公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 31.54%、11.57%和 16.24%, 较 2013 年末分别下降 1.50 个、1.83 个和 0.91

个百分点。因公司对当初收购河北银行不良资产包的借款余额已无还款义务, 剔除河北银行不良资产包对公司资产负债科目的影响, 2014 年底公司资产负债率降至 28.54%, 公司实际债务负担轻。

总体看, 公司负债以其他应付款、应付债券和其他非流动负债为主, 跟踪期内负债总额和相关债务指标均有所下降, 公司实际债务负担轻。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2014 年底公司流动比率和速动比率分别为 427.16% 和 417.25%, 较 2013 年底分别下降 19.81 个和 18.94 个百分点。2014 年, 公司经营现金流动负债比为 -4.36%, 同比上升 25.47 个百分点, 跟踪期内公司经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力仍然较弱。公司短期债务压力正常。

从长期偿债能力指标看, 2014 年公司 EBITDA 为 2.25 亿元, 同比增长 170.22%; 受营业收入大幅增长和债务规模下降影响, 全部债务/EBITDA 下降至 2.78 倍。总体看来, 公司长期债务压力较小。

截至 2014 年底, 公司合并口径获得各商业银行授信额度合计 1.28 亿元, 已全部使用完毕, 公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2014 年底, 公司合并范围子公司河北康捷食品有限公司为衡水金岳农业观光园有限公司 0.08 亿元贷款提供连带责任担保, 期限自 2014 年 12 月 19 日到 2015 年 12 月 18 日, 担保比率为 0.25%。公司对外担保比率较小, 或有负债风险较低。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告(自主查询版)》(报告编号: E201509060095515104), 截至 2015 年 9 月 6 日, 公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录, 过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及石家庄市区域经济及财力状况、石家庄市政府对公司支持等各项因素的综合判断，公司整体抗风险能力相对较强。

十、存续期债券保障能力分析

公司于2013年9月发行公司债券“13石建投债/13石建投”（以下简称“本期债券”）5亿元，债券期限为“5+2”年，采用固定利率，附存续期第5年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权；本期债券按年付息，到期一次偿付本金。

2014年，公司EBITDA、经营活动产生现金流入量和经营活动产生现金流量净额分别为2.25亿元、14.65亿元和-0.37亿元，分别为“13石建投债”待偿还本金的0.45倍、2.93倍和-0.07倍。总体看来，公司EBITDA、经营活动现金流量净额对“13石建投债/13石建投”保障能力较弱，经营活动现金流入量对“13石建投债/13石建投”保障能力尚可。

十一、债权保护情况分析

“13石建投债/13石建投”由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）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。

中合担保成立于2012年7月，是国务院利用外资设立担保公司的试点项目。中合担保由中国进出口银行、美国摩根大通集团、海航资本集团有限公司、宝钢集团有限公司等共同发起设立，股东背景强大，资本实力在全国融资担保行业中位居前列。

中合担保高管层具备丰富的专业背景及管理经验，初步建立了风险管理架构和内部控制体系，制定了比较稳健的业务开展和资金管理办

和管理各类风险奠定了良好基础。

近年来，中合担保资产总额保持稳步增长，担保业务收入显著增加。截至2014年底，中合担保资产总额63.24亿元，负债总额8.93亿元，所有者权益54.31亿元；2014年实现营业收入5.60亿元，其中已赚保费1.58亿元，投资收益3.94亿元，实现净利润2.67亿元。截至2014年末，中合担保担保责任余额303.12亿元。

联合资信同时注意到中合担保担保业务开展时间较短，未来业务运营及风险管理能力尚待进一步观察。此外其资金主要投资于信托和资产管理计划，相关信用风险有待关注。

经联合资信评定，中合担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

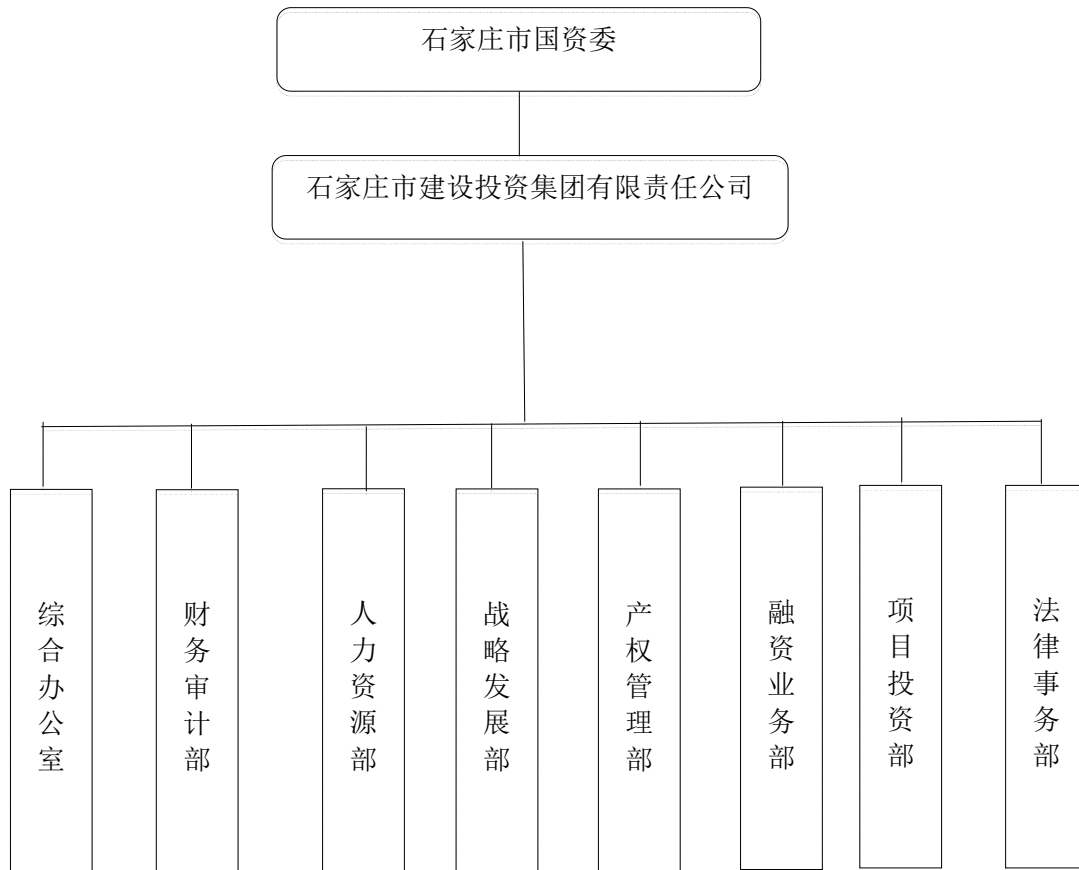
此外，为保障“13石建投债/13石建投”本息的偿付，公司设置了专门的偿债资金账户并委托兴业银行股份有限公司石家庄分行监管。2015年9月9日，公司支付本期债券自2014年9月9日至2015年9月8日利息。

综上所述，专项偿债账户及银行监管协议的设置有助于保障本期债券足额按期偿付；中合担保实力强，有效提升了“13石建投债/13石建投”本息偿还的安全性。

十二、结论

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石建投债/13石建投”AAA的信用等级。

附件 1 公司股权结构及组织机构设置图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.81	2.54	1.86
资产总额(亿元)	47.96	46.32	47.05
所有者权益(亿元)	31.01	31.02	32.21
短期债务(亿元)	1.25	1.62	2.03
长期债务(亿元)	3.73	4.80	4.21
全部债务(亿元)	4.98	6.42	6.25
营业收入(亿元)	3.12	4.15	7.26
利润总额(亿元)	1.16	0.45	1.59
EBITDA(亿元)	1.27	0.83	2.25
经营性净现金流(亿元)	0.41	-2.52	-0.37
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.25	0.49	1.46
存货周转次数(次)	3.38	4.53	6.11
总资产周转次数(次)	0.07	0.09	0.16
现金收入比(%)	115.55	106.11	99.63
营业利润率(%)	35.54	11.31	25.36
总资本收益率(%)	3.00	1.70	5.26
净资产收益率(%)	3.35	1.22	4.78
长期债务资本化比率(%)	10.74	13.39	11.57
全部债务资本化比率(%)	13.84	17.15	16.24
资产负债率(%)	35.34	33.04	31.54
流动比率(%)	513.32	446.97	427.16
速动比率(%)	504.61	436.19	417.25
经营现金流动负债比(%)	5.17	-29.84	-4.36
全部债务/EBITDA(倍)	3.91	7.71	2.78

注：已将长期应付款调整至长期债务及相关指标中核算。

附件 3 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/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(非流动) 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 4 中长期债券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，中长期债券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

主体信用等级设置及其含义同中长期债券信用等级