信用等级公告

联合[2018] 1265 号

联合资信评估有限公司通过对石家庄市建设投资集团有限责任公司及“13 石建投债/13 石建投”进行跟踪分析和评估，确定维持石家庄市建设投资集团有限责任公司的主体长期信用等级为 A^+，“13 石建投债/13 石建投”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十五日

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
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：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

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：A^+
上次主体长期信用等级：A^+

债券简称	债券余额	到期兑付日	担保方主体信用等级	跟踪评级结果	上次评级结果
13 石建投债/13 石建投	5 亿元	2020/9/9[1]	AAA	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018 年 6 月 25 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	2.44	2.56	2.44
资产总额(亿元)	38.86	38.96	40.42
所有者权益(亿元)	30.49	30.36	29.99
短期债务(亿元)	0.20	0.20	0.83
长期债务(亿元)	4.89	5.32	4.90
全部债务(亿元)	5.09	5.52	5.73
营业收入(亿元)	0.58	0.53	0.94
利润总额(亿元)	0.69	0.61	0.12
EBITDA(亿元)	1.05	1.03	0.57
经营性净现金流(亿元)	0.58	-0.22	0.01
营业利润率(%)	90.58	84.84	35.24
净资产收益率(%)	2.34	2.02	0.34
资产负债率(%)	21.55	22.06	25.81
全部债务资本化比率(%)	14.31	15.38	16.05
流动比率(%)	878.39	817.13	555.41
经营现金流动负债比(%)	16.59	-5.82	0.16
全部债务/EBITDA(倍)	4.85	5.37	10.02

注：已将其他应付款中有息债务按到期日期调整至长、短期债务。

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”）是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”）下属国有资产经营及产业投资主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到公司委托贷款仍全部逾期，对外担保发生代偿且代偿金额有所增加；其他应收款仍对公司资金形成较大占用；自身盈利能力弱，产业投资项目未来收益实现有待观察等因素对公司信用基本面带来的负面影响。

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，经联合资信评定中合担保主体长期信用等级为 AAA，其担保有效提升了“13 石建投债/13 石建投”本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为A^+，维持“13石建投债/13石建投”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司是石家庄市国资委下属国有资产经营及产业投资主体，跟踪期内公司获得政府在股权划转、其他应收款做实方面的支持。
2. 中合担保担保实力极强，有效提升了“13 石建投债/13 石建投”本息偿付的安全性。

关注

1. 公司从事的委托贷款、不良资产处置业务经营风险和资金回收难度较大，收入规模持续下降。
2. 公司委托贷款仍全部逾期，跟踪期内无欠款收回，资金回收不确定性大。

[1] “13 石建投债/13 石建投”设存续期第五年末（即 2018 年 9 月）公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

分析师

赵传第　张 勇

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：www.lhratings.com

3. 公司对外担保所涉及的借款已全部逾期且部分已由公司代偿，跟踪期内代偿金额有所增加，公司或有负债风险高。
4. 目前公司参股的企业质量差，公司对其计提的减值准备高。公司自身盈利能力弱，目前开展的产业投资项目尚处于建设期，未来收益实现存在不确定性。
5. 公司其他应收款在资产中占比仍较高，对公司资金形成较大占用。
6. “13 石建投债/13 石建投”设存续期第五年末（即 2018 年）公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，若投资者选择部分或全部回售上述债券，公司短期偿付压力将加大；此外，“13 石建投债/13 石建投”募投项目基本停滞，未来收益对债券本息的覆盖能力有限。

声　明

一、本报告引用的资料主要由石家庄市建设投资集团有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

石家庄市建设投资集团有限责任公司跟踪评级报告

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石家庄市建设投资集团有限责任公司及“13 石建投债/13 石建投”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、 企业基本情况

跟踪期内，石家庄市建设投资集团有限责任公司（以下简称“公司”或“建投集团”）股权结构、实际控制人未发生变化。截至 2017 年底，公司注册及实收资本 270686.40 万元，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”或“市国资委”）为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围新增汽车租赁业务；2017 年底纳入合并范围子公司 13 家。

截至 2017 年底，公司资产总额 40.42 亿元，所有者权益合计 29.99 亿元（其中少数股东权益 0.18 亿元）；2017 年公司实现营业收入 0.94 亿元，利润总额 0.12 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：宋夕元。

三、 存续债券及募集资金使用情况

截至 2017 年底，公司存续债券为“13 石建投债/13 石建投”，债券余额 5.00 亿元。跟踪期内公司已按时足额偿付当期利息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限	票面利率
13 石建投债/13 石建投	5.00	5.00	2013/09/09	5+2 年	6.7%

资料来源：联合资信整理

“13石建投债/13石建投”募投项目为公司子公司河北康绿食品有限公司的年加工9万吨绿色果蔬项目，该项目概算总投资14.05亿元，截至2017年底，已完成投资3.65亿元，跟踪期内无新增投入，已使用“13石建投债/13石建投”资金3.65亿元。截至2017年底，募投项目建成了综合展厅、鲜切车间、恒温冷库，安装了一条鲜切生产线；由于建设用地指标限制等原因，项目后续建设处于暂停状态，尚不具备竣工投产运营条件。跟踪期内募投项目进度基本停滞。

“13石建投债/13石建投”附设公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，即在债券存续期第5年末（2018年9月），公司可选择在原债券票面年利率的基础上上调0~100个基点，在存续期后2年固定不变；投资者有权将持有的本期债券部分或全部回售给公司。

四、 宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅

（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护

主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、 区域环境

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。

根据《石家庄市 2017 年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2017 年石家庄市生产总值完成 6460.9 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.3%，增速有所回升。分产业看，第一产业增加值 480.5 亿元，比上年增长 2.4%，占生产总值的比重为 7.4%；第二产业增加值 2913.9 亿元，增长 3.7%，占生产总值的比重为 45.1%；第三产业增加值 3066.4 亿元，增长 11.6%，占生产总值的比重为 47.5%。人均生产总值 59645 元，增长 6.5%。

2017 年，石家庄市全社会固定资产投资完成 6353.2 亿元，比上年增长 6.6%。在固定资产投资中，第一产业投资 312.0 亿元，增长 13.0%；第二产业投资 2563.6 亿元，下降 3.8%；第三产业投资 3434.6 亿元，增长 15.4%。城市基础设施投资 1352.9 亿元，比上年增长 21.3%，占固定资产投资的比重为 21.4%。

2017 年石家庄市全年财政收入完成 947.3 亿元，比上年增长 11.8%。其中，一般公共预算收入 460.9 亿元，增长 12.2%。政府性基金收入 516.7 亿元。全年一般公共预算支出 806.7 亿元，比上年增长 8.1%。

六、 基础素质分析

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍为市国资委下属国有资产经营和产业投资主体。

公司成立于 2003 年 10 月，成立时定位为石家庄市政府的国有独资企业、石家庄市政府的投融资主体和资本运营主体及经河北省国资委批准的国有资产授权经营机构。2008 年 12 月，根据石家庄市委、市政府提出的“打造石家庄市投融资平台”的基本思路，明确公司为石家庄市属经营性国有资产投融资平台。2010 年，根据市政府的统一部署，建投集团将政府投融资职能剥离，成为市场化运作的投融资平台。

公司目前主要业务涉及委托贷款、产业投资（股权投资）、不良资产处置，是石家庄市国资委下属经营性国有资产运营主体。

跟踪期内，公司获得石家庄市政府在股权划拨、资产做实方面的支持，但新注入子公司无实际业务且资不抵债，公司其他应收款规模较大问题仍存在；公司获得政府支持持续性有待观察。

根据 2016 年 10 月 25 日石国资【2016】137 号《石家庄市人民政府国资委关于将石家庄泵业集团有限责任公司无偿划转至石家庄市建设

投资集团有限责任公司监管有关事项的批复》，石家庄市国资委将石家庄泵业集团有限责任公司（以下简称“泵业集团”）无偿划拨至公司监督管理，并于2017年纳入公司合并范围。泵业集团原为渣浆泵、脱硫泵等泵类产品专业制造厂，隶属于石家庄市国资委。2006年3月，在石家庄市国资委主导下进行了改制，泵业集团停止经营，进入存续状态。2016年底泵业集团净资产-0.60亿元。因没有实际生产，没有产生收入及利润。泵业集团资产主要是在全国各地拥有26处商业房产，公司未来将着手对其资产进行评估并处置，盘活资产并承担其职工安置工作。

2016年底，公司其他应收款账面价值24.51亿元，主要为应收石家庄国控投资集团有限责任公司（以下简称“国控集团”）的款项20.56亿元，账龄为5年以上。根据2017年3月13日石家庄市财政局《关于解决市建投资产及资本金不实问题的反馈意见》（石财呈【2017】29号）及相关批复：为妥善解决公司资产不实等问题，同意将国控集团原从公司划转的资产中部分债权、股权等资产按账面价值89618万元划回公司；89618万元转回资产主要包括：（1）12618万元由国控集团垫付的应由石家庄市财政局承担的职工安置费（公司未来向财政局收取）；（2）入股石家庄宝德投资集团有限公司（以下简称“宝德集团”）及十三所太阳能电池项目的资本金及无形资产投入转回52000万元；（3）债权类资产25000万元，包括对河北众诚房地产有限公司（以下简称“众诚公司”）18000万元委贷资金及对石家庄宝石集团有限公司（以下简称“宝石集团”）7000万元委贷资金。公司已于2017年6月6日同国控集团签订《资产划转移交协议》。公司对上述8.96亿元进行会计记账调整，同时将其他欠款的应收单位由国控集团转为市国资委。

表2　近两年公司期末余额前五名的其他应收款情况（单位：万元）

2016年			2017年		
单位名称	款项性质	余额	单位名称	款项性质	余额
石家庄国控投资集团有限公司	应收款	205592.85	石家庄市国资委	--	168387.53
河北丰达钢铁有限公司	暂借款	6077.50	财政局	--	19573.95
石家庄宝德设备租赁有限公司	暂借款	7156.33	河北众诚房地产开发有限公司	--	12600.00
石家庄宝石电真空玻璃有限公司	暂借款	4000.00	河北绿色大地食品有限公司	--	9737.91
石家庄市财政局	暂借款	4662.49	石家庄宝德设备租赁有限公司	--	7151.85
合计	--	**227489.17**	**合计**	--	**217451.24**

资料来源：根据公司审计报告整理

注：公司对河北绿色大地食品有限公司的应收款主要是公司为其代偿债务形成，期末共计提876.33万元坏账准备。

2017年底，公司其他应收款同比减少1.54亿元至22.97亿元，主要系公司跟踪期内收到众诚公司还款5400万、宝石集团还款5500万及将对十三所太阳能项目投资转至长期股权投资及无形资产科目所致。公司其他应收款欠款对象有所变更，部分欠款有落实，但规模仍较大。

根据中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（机构信用代码：G10130104000721709），截至2018年6月14日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，有两笔欠息记录（已还清），过往信用记录情况正常。

七、　管理分析

跟踪期内，公司1名监事因为退休离职，市国资委新委派1名监事。公司空缺的总经理仍未到位。公司组织架构新增信访安全管理部1个部门。跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度方面无其他重大变化。

八、 经营分析

2017年，受商品销售收入增加及公司处置自有土地影响，公司营业收入同比增长；同时，由于上述两个板块利润水平较低，公司毛利率同比大幅下滑。

2017年，公司营业收入同比增长76.92%至9374.79万元，主要系子公司石家庄市建设投资能源开发有限公司销售焦炭、精苯等带来商品销售收入（模式为赚取买卖差价）及公司转让昆山的土地带来的资产转让收入，公司传统收入来源—债权包处置收入、利息收入及服务费收入，跟踪期内同比均有不同程度下滑。受商品销售及资产处置业务利润水平较低，2017年公司综合毛利率同比大幅下降至37.32%。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

行业名称	2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
服务费及其他	1852.03	34.95	80.98	641.97	6.85	96.55
销售商品	--	--	--	3270.67	34.89	1.45
利息收入	1247.06	23.53	81.23	781.35	8.33	87.25
债权包回收	2199.88	41.52	100.00	1023.70	10.92	100.00
资产转让收入	--	--	--	3657.10	39.01	30.78
合计	**5298.97**	**100.00**	**89.38**	**9374.79**	**100.00**	**37.32**

资料来源：根据审计报告整理及公司提供

跟踪期内，公司产业投资板块较上年同期变化不大，仍存在对部分投资企业全额计提减值准备的情况，投资企业质量仍较差。

公司产业投资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。当企业发展到利润最大化的时候，公司将缓步降低投资股份。作为石家庄市国有资产运营主体，公司产业投资方向受市国资委影响较大，目前产业投资领域涉及农业深加工、燃气、能源等多种行业。

跟踪期内，公司新增对河北英沃泰电子科技有限公司（以下简称“英沃泰”）的投资，系国控集团转回的对十三所太阳能项目的投资（其中227万元计入可供出售金融资产，1773万元作为对英沃泰专利的收购计入无形资产）。公司自身无主动增加的股权投资项目。2017年，公司退出对河北创宇投资有限公司的投资，获得处置收益358.90万元（含成本）。

截至2017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、动力机械厂、白龙化工公司、河北绿色大地食品有限公司等，计入“可供出售金融资产”及“长期股权投资”科目。公司主要通过收取现金红利和股权变现等形式获得收入，2017年公司权益法下确认的投资收益1.10亿元，主要来自石家庄新奥燃气有限公司的投资收益，同期公司收到石家庄新奥燃气有限公司分红0.84亿元。2017年底公司可供出售金融资产共计提减值准备1.49亿元，剩余账面价值1.46亿元；长期股权投资未计提减值准备，账面价值2.63亿元。公司对可供出售金融资产中的被投资企业计提减值准备高，上述企业质量较差。

表4 截至2017年底公司主要产业投资情况（单位：万元、%）

被投资单位	期末余额	在被投资单位持股比例（%）	减值准备	期末账面价值	宣告发放现金股利或利润
东方久乐汽车安全气囊公司	1694.88	1.42	--	1694.88	--
河北金源化工有限公司	1850.00	6.88	--	1850.00	--

石家庄兴汇建材有限公司	500.00	10.70	500.00	0.00	--
河北绿色大地食品有限公司	3190.28	19.76	--	3190.28	--
石家庄盈润建设咨询管理公司	40.00	10.00	--	40.00	--
六路通公司	300.00	42.86	300.00	0.00	--
石家庄天同晶玉有限公司	500.00	41.67	500.00	0.00	--
平山柏岭水电站	50.00	60.97	50.00	0.00	--
动力机械厂	13588.08	100.00	13588.08	0.00	--
白龙化工公司	7127.28	43.64	--	7127.28	--
河北丰达钢铁有限公司	430.00	30.00	--	430.00	--
河北英沃泰电子科技有限公司	227.00	10.00	--	227.00	
石家庄新奥燃气有限公司	26265.03	40.00	--	26265.03	8403.06
合计	**55762.55**	**--**	**14938.08**	**40824.47**	**8403.06**

资料来源：根据公司审计报告整理

跟踪期内，公司无新增或收回的委托贷款，委托贷款仍全部逾期，部分进入法律执行阶段。

公司利用自有资金开展委托贷款业务，计入“其他流动资产”。2017年底公司委托贷款账面余额2.97亿元（同比无变化），全部逾期且逾期时间较长，公司共计提减值准备0.33亿元（同比增加0.13亿元），资金回收具有不确定性。截至目前，公司已针对逾期款项采取法律程序诉讼等手段，联合资信将持续关注公司逾期款项的回收情况。

表5　截至2017年底委托贷款明细表（单位：万元）

借款单位	借款金额	期末余额	减值准备	借款期限	是否逾期	备注
河北宝胜建筑工程公司	2500.00	2500.00	--	2014.11.14~2015.4.13	是	法院已出具执行裁定书，查封被执行人的土地使用权 18159.50 平方米，扣留被执行人在石家庄市土地储备中心的应付款 3546 万元。法院已启动土地司法拍卖程序
承德青山锂电公司	6000.00	6000.00	1200.00	2014.6.20~2014.12.20	是	该笔委托贷款由：（1）河北融投提供本息担保。（2）法定代表人及配偶、实际控制人及配偶提供个人无限连带责任保证。公司已经提起诉讼，目前已进入执行阶段
河北微风信息技术集团公司	2000.00	2000.00	400.00	2014.9.18~2015.3.18	是	该笔委托贷款由：（1）河北融投提供本息担保。（2）法定代表人及配偶、实际控制人及配偶提供个人无限连带责任保证。公司已经提起诉讼，判决未生效，法院已公告
	3000.00	3000.00	600.00	2014.9.28~2015.1.28	是	该笔委托贷款由：（1）河北融投提供本息担保。（2）法定代表人及配偶、实际控制人及配偶提供个人无限连带责任保证。公司已经提起诉讼，判决未生效，法院已公告
	3000.00	3000.00	600.00	2014.11.5~2015.2.5	是	
安国市润田中药材公司	2200.00	2199.62	329.94	2015.9.30~2015.11.10	是	该笔委托贷款由：（1）河北奥星集团药业提供信用担保。（2）奥星公司法定代表人及配偶、实际控制人及配偶等提供个人无限连带责任保证。该笔委托贷款到期后又展期 2 个月，仍逾期，公司已提起诉讼，现已进入执行阶段
河北上京上城水岸文化创意园投资有限公司	5000.00	5000.00	--	2010.8.19~2012.8.19	是	法院已出具民事判决书，判决石家庄东方润龙房地产开发有限公司、昆山大千投资发展有限公司共同偿还公司 9163.34 万元及逾期利息。2017 年 1 月 20 日河北上京上城水岸文化创意园投资有限公司追加担保物（洋房，面积 4258 平方米）
河北丰达钢铁有限公司	800.00	800.00	--	2011.12.20~2012.6.19	是	法院已出具民事判决书，判决借款人偿还公司 800 万元及利息，担保人承担连带清偿责任，公司对于抵押的土地和设备享有优先受偿权；截至审计报告出具日，公司尚未受偿，抵押权也未办理抵押注销登记

河北奥星集团药业	2000.00	2000.00	--	2015.9.30~2015.11.10	是	该笔委托贷款由：（1）河北奥星集团药业拥有药品国家二级中药保护品种“肿痛安胶囊”办理质押公证。（2）由个人持有17套房产，因房产存在贷款无法办理抵押手续，故于国信公证处办理房屋抵押公证（3）由实际控制人、法定代表人及配偶等人提供个人无限连带责任保证。该笔委托贷款到期后又展期4个月，仍逾期，公司已提起诉讼，现已进入执行阶段
	1200.00	1200.00	160.00	2015.10.25~2015.11.25	是	该笔委托贷款由：（1）由河北奥星集团药业提供信用担保。（2）由实际控制人、法定代表人及配偶等人提供个人无限连带责任保证。该合同已逾期，公司已提起诉讼
石家庄科楷商贸有限公司	2000.00	2000.00	--	2015.3.6~2016.3.5	是	该笔委托贷款虽已逾期，但能按时归还利息
合计	**29700.00**	**29699.62**	**3289.94**	--	--	--

资料来源：根据公司审计报告整理

跟踪期内公司处置及收回1笔不良债权包，剩余债权包收回情况不确定性大。

公司不良资产处置业务仍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”）负责运营，以河北银行不良资产处置为主，并自营部分不良资产处置业务。

2017年，公司发生1笔不良资产处置业务，共涉及不良债权1户，确认不良资产处置收入1023.70万元，资金已全部收回。2017年底，公司待处置债权包资产账面余额1.29亿元（计入“其他非流动资产”），减值准备0.05亿元，账面价值1.24亿元；公司持有的不良资产债权剩余560户，涉及本息合计32.79亿元。

联合资信将持续关注公司相关不良资产规模及业务开展情况。

跟踪期内公司投资的环己酮项目持续投入，但未来收益情况有待观察。

为培育新的利润增长点，跟踪期内公司同河北民海化工有限公司[2]共同出资设立石家庄建投精细化工有限公司（以下简称“化工公司”），具体负责“20万吨/年环己酮项目”（以下简称“环己酮项目”）的建设及运营。化工公司注册资金为3亿元，其中由公司出资1.8亿元持股60%，河北民海化工有限公司出资1.2亿元持股40%。截至2017年底，公司已出资8300万元，现已取得项目土地260亩（总占地350亩），规划厂区完成三通一平，地基强夯，罐区主体已经建成，主煤气管路已通至界区，施工临时路面铺设已完成。截至2017年底，环己酮项目已投入约2亿元，预计2018年完工。项目后续收益实现情况有待观察。

九、 财务分析

1. 财务概况

公司提供的2017年合并财务报表经亚太（集团）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的审计结论。

2017年，公司合并范围新增3家子公司，合并范围的变动对公司财务数据可比性影响较小。

截至2017年底，公司资产总额40.42亿元，所有者权益29.99亿元（其中少数股东权益0.18亿元）；2017年公司实现营业收入0.94亿元，利润总额0.12亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模及构成同比变化不大；其他应收款虽有所下降但仍保持较大规模，对公司资金占用明显且回收受政策影响大，回收时间及金额存在不确定性；其他流动资产中委托贷款已全部逾期，资金回收具有不确定性；公司整体资产质量一般，流动性较弱。

2017年底，公司资产总额同比变化不大，一方面受泵业集团划入及环己酮项目持续投入带动存货（泵业集团停工之前生产的半成品及产成品）、预付账款、无形资产及在建工程小幅上涨，另一方面，受公司收回部分其他应收款，

[2] 注册资本1.10亿元，股东包括曾爱民（持股52.73%）、曾海明（持股15.45%）和石家庄市矿区煤炭营销中心（持股31.82%）。

同时计提减值准备增加影响，公司其他应收款、其他流动资产等同比有所下降。公司资产构成仍以流动资产为主。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.56	6.58	2.44	6.04
其他应收款	24.51	62.29	22.97	56.82
存货	0.02	0.05	1.30	3.22
其他流动资产	2.79	7.15	2.69	6.66
流动资产	**30.74**	**78.90**	**30.73**	**76.01**
可供出售金融资产	1.43	3.68	1.46	3.60
长期股权投资	2.40	6.16	2.63	6.50
在建工程	0.81	2.08	1.36	3.36
其他非流动资产	1.26	3.23	1.24	3.06
非流动资产	**8.22**	**21.10**	**9.70**	**23.99**
资产总额	**38.96**	**100.00**	**40.42**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年底，公司货币资金 2.44 亿元，受项目投入等影响同比下降 4.87%，主要为银行存款，期末无受限资金；其他应收款账面余额 23.50 亿元，计提坏账准备 0.54 亿元（计提比例 2.28%），账面价值 22.97 亿元，主要为应收市国资委、财政局、众诚公司等的款项；公司其他应收款规模大、受历史形成原因影响账龄长，对公司资金形成占用，且其他应收款的回收受政府政策影响大，未来回收时间及金额有一定的不确定性。2017 年底公司存货同比增加 1.28 亿元至 1.30 亿元，主要为泵业集团的自制半成品及产成品（1.14 亿元）。2017 年底，公司其他流动资产 2.69 亿元，同比下降 3.28%，系计提减值准备增加所致，其他流动资产主要为委托贷款（账面价值 2.64 亿元），已全部逾期，相关资金回收具有不确定性。

2017 年底，公司可供出售金融资产账面价值合计 1.46 亿元，同比增长 1.58%，主要系国控集团转回对公司欠款而新增的对英沃泰的投资；因部分企业经营困难或已进行政策性破产，公司可供出售金融资产累计计提减值准备 1.49 亿元。2017 年底，公司长期股权投资 2.63 亿元为对石家庄新奥燃气有限公司的投资。2017 年底，公司其他非流动资产账面价值为 1.24 亿元，全部为债权包，同比减少系计提减值准备增加。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内受未分配利润减少影响，公司所有者权益略有下降，权益稳定性较好；负债规模、构成和各主要债务指标变动不大，公司整体债务负担轻，但或面临一定短期支付压力。

2017 年底，公司所有者权益 29.99 亿元，同比略有下降系泵业集团净利润亏损划入从而导致未分配利润较少所致。所有者权益仍以实收资本为主，稳定性较好。

2017 年底，公司负债总额 10.44 亿元，同比增长 21.41%，主要来自其他应付款增加，受此影响，流动负债比重上升至 53.01%，超过非流动负债。公司流动负债主要为其他应付款，2017 年底分别为 5.53 亿元、4.62 亿元。公司其他应付款主要为应付石家庄市财政局款项、应付职工安置费、华融资产借款等，跟踪期内增长主要系泵业集团并入带来应付企业改制职工安置费（期末余额 1.87 亿元）增加所致。

公司非流动负债全部为应付债券（13 石建投债/13 石建投），2017 年底为 4.90 亿元，同比增长系应计利息调整所致。因“13 石建投债/13 石建投”设存续期第五年末（即 2018 年 9 月）公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，若投资者选择部分或全部回售上述债券，公司 2018 年短期偿付压力将加大。

2017 年底，公司全部债务 5.73 亿元，同比增长 3.90%，以长期债务为主。截至 2017 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 25.81%、14.05%和 16.05%。

4. 盈利能力

2017 年，受新增商品销售及资产处置收入影响，公司收入规模有所上升，但上述两项新增业务利润率水平较低，对公司利润贡献有限；公司整体盈利能力弱，利润总额对投资收益的依赖性仍较强。

2017 年，公司实现营业收入 0.94 亿元，同比增加 0.41 亿元。营业利润率下降至

35.24%。

表 7 公司收入及利润情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年	2017 年
营业收入	0.53	0.94
投资收益	1.12	1.13
营业外收入	0.07	0.04
利润总额	0.61	0.12
营业利润率	84.84	35.24

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年，公司期间费用同比增长 13.59%至 0.97 亿元，主要系工资薪酬上涨等带来管理费用增加及利息支出增长带动财务费用的上升。

2017 年，公司投资收益为 1.13 亿元，同比略有增长。投资收益主要来自公司对石家庄新奥燃气有限公司的长期股权投资收益。2017 年公司利润总额0.12 亿元，同比较少0.54 亿元。

从盈利指标看，跟踪期内，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.28%和 0.34%，同比均有所下降，公司整体盈利能力弱。

5. 现金流

跟踪期内，收入增长带动公司经营活动现金净流量小幅增加，但收入实现质量仍差；受偿还债务本息影响，公司筹资活动表现为净流出。

经营活动方面，受 2017 年收入增加带动销售商品、提供劳务收到的现金增长影响，公司经营活动现金流入量同比增长 27.68%至 2.28 亿元，仍以收到其他与经营活动有关的现金（往来款）为主。现金收入比由 2016 年的 23.98%上升至 70.79%，因 2017 年收入主要来自现金流状况较好的商品销售及资产处置业务，故收入实现指标有所上升，但公司委托贷款等业务回款情况仍一般，整体收入实现质量仍较差。同期，公司经营活动现金流出仍主要以往来款支出为主。2017 年，公司经营活动现金流净额小幅转正，为 87.02 万元。

表 8 公司现金流量表情况（单位：亿元、%）

科目	2016年	2017年
经营活动现金流入	1.78	2.28
经营活动现金流出	2.00	2.27
经营活动现金流量净额	-0.22	0.01
取得投资收益收到的现金	0.71	0.90
投资活动现金流量净额	0.33	0.17
筹资活动现金流量净额	0.01	-0.30
现金收入比	23.98	70.79

资料来源：根据公司审计报告整理

投资活动方面，2017 年公司投资活动现金流入 1.25 亿元，同比增长 74.18%，主要系处置固定资产等收到的现金和取得投资收益收到的现金（分红）增加。2017 年公司投资活动现金流出 1.08 亿元，同比增长 177.96%，主要系环己酮项目投入导致购建固定资产等支付现金增多所致。2017 年公司投资活动现金流量净额为 0.17 亿元，同比下降 47.89%。

筹资活动方面，2017 年，公司筹资活动现金流入为 0.39 亿元，其中取得借款收到的现金为 0.34 亿元（对应其他应付款）。筹资活动现金流出为 0.69 亿元，主要为分配股利、利润及偿付利息等支付现金 0.52 亿元。2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-0.30 亿元。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，受其他应付款增加带动流动负债上升，2017年底，公司流动比率和速动比率同比均有所下降，分别为555.41%和531.88%；公司流动资产主要为其他应收款，且流动性差，实际短期偿债能力低于上述指标。公司经营现金流动负债比为0.16%。2017年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为2.94倍，公司短期偿债能力一般。同时若投资者于2018年9月选择回售全部或部分“13石建投债/13石建投”，公司短期偿债压力将大幅上升。

从长期偿债能力指标看，2017 年公司 EBITDA 为 0.57 亿元，同比下降 44.28%；全部债务/EBITDA 增至 10.02 倍。总体看来，公司长期偿债能力较弱。

截至 2017 年底，公司合并口径无银行授信额度。

截至 2017 年底，公司对外担保为对参股公司绿色大地及其子公司河北康捷食品有限公司的担保，余额合计 1.26 亿元，担保比率 4.20%。截至 2017 年底公司对外担保已全部逾期，公司已代偿本金 4500 万元及部分利息（同比增加 2801 万元）。公司或有负债风险较高。

表 9 截至 2017 年底公司对外担保情况

（单位：万元）

编号	被担保方	余额	到期日
1	河北绿色大地食品有限公司	3500	2015.4.10
2	河北绿色大地食品有限公司	1000	2014.10.24
3	河北绿色大地食品有限公司	1000	2015.6.6
4	河北绿色大地食品有限公司	2000	2015.1.12
5	河北康捷食品有限公司	1000	2016.4.30
6	河北绿色大地食品有限公司	1800	2016.3.30
7	河北绿色大地食品有限公司	300	2016.8.4
8	河北绿色大地食品有限公司	2000	2016.11.12
合计		12600	--

资料来源：公司审计报告

十、 存续期债券保障能力分析

“13石建投债/13石建投”（以下简称“本期债券”）发行金额5亿元，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。

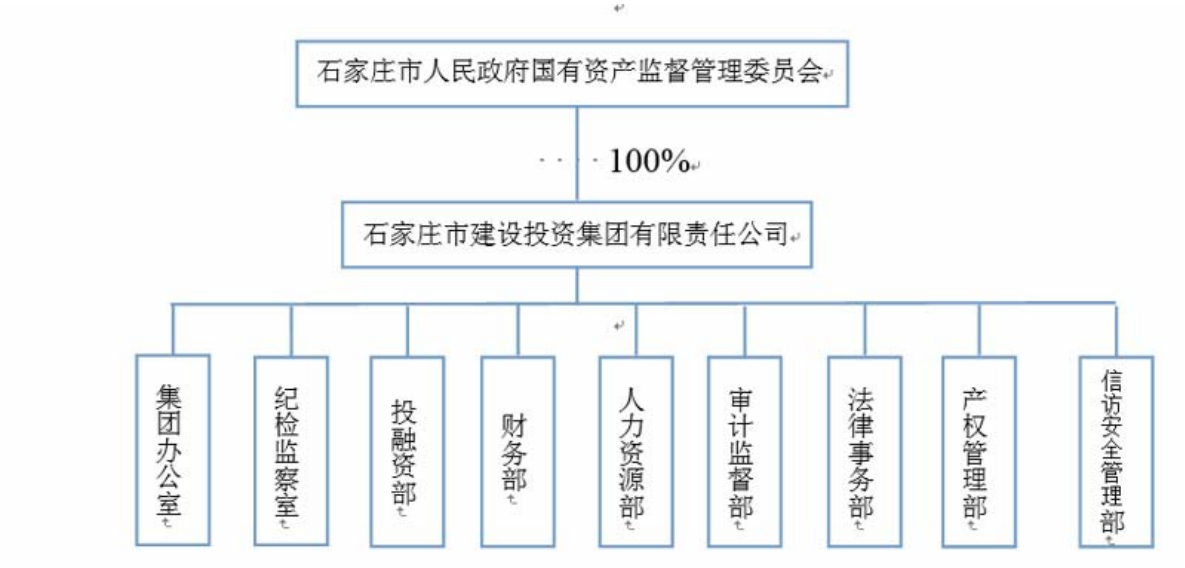
2017 年，公司 EBITDA、经营活动产生现金流入量和经营活动产生现金流量净额分别为 0.57 亿元、2.28 亿元和 0.01 亿元，分别为“13 石建投债/13 石建投”待偿还本金的 0.11 倍、0.46 倍和 0.002 倍。总体看来，公司上述各项指标对“13 石建投债/13 石建投”保障能力弱。2017 年底，公司现金类资产 2.44 亿元，为“13 石建投债/13 石建投”本金的 0.49 倍；若投资者选择于 2018 年 9 月回售部分或全部债券，公司未来短期偿付压力大幅上升。

“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。担保期限为债券存续期及债券到期之日起两年。若债券到期时公司不能兑付债券本息，中合担保应主动承担担保责任，将兑付资金划入指定账户。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。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，显著提升了“13石建投债/13石建投”本息偿付的安全性。综上所述，中合担保担保实力极强，有效提升了“13石建投债/13石建投”本息偿还的安全性。

十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为A^+，维持“13石建投债/13石建投”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1　公司股权结构图及组织架构图（截至 2017 年底）



附件 2　截至 2017 年底公司合并范围内子公司情况

子公司名称	注册地及主要经营地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
			直接	间接	
石家庄市建设投资房地产开发有限公司	石家庄市	房地产	100.00		投资
石家庄市建设投资能源开发有限公司	石家庄市	家政、商业	100.00		投资
河北康绿食品有限公司	石家庄市	食品加工流通	99.00		投资
石家庄能源投资集团有限公司	石家庄市	燃气经营	100.00		投资
河北国信资产运营有限公司	石家庄市	咨询	100.00		投资
石家庄泵业集团有限公司	石家庄市	制造业	100.00		划拨
石家庄建投精细化工有限公司	石家庄市	技术研发	60.00		投资
石家庄创硕建投物业服务有限公司	石家庄市	物业管理	100.00		投资
河北源远投资管理有限公司	石家庄市	投资		100.00	投资
石家庄润森商贸有限公司	石家庄市	商贸		100.00	投资
石家庄华文宾馆	石家庄市	商业		100.00	投资
石家庄银河旅行社有限责任公司	石家庄市	商业		100.00	投资
石家庄燕河贸易有限公司	石家庄市	商贸		100.00	投资

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	2.44	2.56	2.44
资产总额(亿元)	38.86	38.96	40.42
所有者权益(亿元)	30.49	30.36	29.99
短期债务(亿元)	0.20	0.20	0.83
长期债务(亿元)	4.89	5.32	4.90
全部债务(亿元)	5.09	5.52	5.73
营业收入(亿元)	0.58	0.53	0.94
利润总额(亿元)	0.69	0.61	0.12
EBITDA(亿元)	1.05	1.03	0.57
经营性净现金流(亿元)	0.58	-0.22	0.01
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.41	0.92	1.37
存货周转次数(次)	0.88	2.63	0.89
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.02
现金收入比(%)	26.53	23.98	70.79
营业利润率(%)	90.58	84.84	35.24
总资本收益率(%)	2.94	2.60	1.28
净资产收益率(%)	2.34	2.02	0.34
长期债务资本化比率(%)	13.82	14.92	14.05
全部债务资本化比率(%)	14.31	15.38	16.05
资产负债率(%)	21.55	22.06	25.81
流动比率(%)	878.39	817.13	555.41
速动比率(%)	877.67	816.61	531.88
经营现金流动负债比(%)	16.59	-5.82	0.16
全部债务/EBITDA(倍)	4.85	5.37	10.02
EBITDA 利息倍数(倍)	3.17	3.23	1.60

注：已将其他应付款中有息债务按到期日期调整至长、短期债务。

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 5-1　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

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。