

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2015]051 号

府谷县国有资产运营有限责任公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司 2014 年以来经营情况及相关行业进行综合分析的基础上，我对公司及“府谷县国有资产运营有限责任公司 2013 年公司债券”的信用状况跟踪评级。经我公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定，同时维持“府谷县国有资产运营有限责任公司 2013 年公司债券”的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评级有限公司
二零一五年六月二十四日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2015] 051 号

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对府谷县国有资产运营有限责任公司及其发行的“府谷县国有资产运营有限责任公司 2013 年公司债券”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，府谷县国有资产运营有限责任公司主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定；同时维持“府谷县国有资产运营有限责任公司 2013 年公司债券”信用等级为 AA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一五年六月二十四日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与府谷县国有资产运营有限责任公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与府谷县国有资产运营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。
- 东方金诚与评估人员履行了尽职调查和诚信义务，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。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因府谷县国有资产运营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。
- 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。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由府谷县国有资产运营有限责任公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。

东方金诚国际信用评估有限公司
2015年6月24日



府谷县国有资产运营有限责任公司主体及 “13府谷债” 2015年度跟踪评级报告

债券概况

债券简称：13 府谷债
发行总额：12 亿元
票面利率：8.69%
发行日期：2013 年 12 月 16 日
债券期限：7 年
偿还方式：分期还本，按年付息

本次跟踪评级

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA
评级时间：2015 年 6 月 24 日

上次评级

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA
评级时间：2014 年 8 月 22 日

评级小组负责人

张佳丽

评级小组成员

范明

邮箱：

dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街
83 号德胜国际中心 B 座 7 层
100088

评级观点

东方金诚认为府谷县煤炭资源丰富，形成了煤炭、炼焦等支柱产业，2014 年经济保持较快增长，经济实力较强；2014 年府谷县一般公共预算收入保持增长，财政实力仍然较强；府谷县国有资产运营有限责任公司（以下简称“公司”）作为府谷县重要的基础设施建设主体和公用事业运营主体，相关业务仍具有较强的区域专营性；公司在财政补贴等方面继续得到府谷县政府的有力支持。

同时，东方金诚关注到，受煤炭行业景气度下滑等因素影响，2014 年府谷县工业经济增速有所放缓，固定资产投资大幅下降；2014 年府谷县税收收入较上年小幅下降，政府性基金收入和上级补助收入也有所下降，政府性基金收入未来仍存在一定不确定性；公司流动资产中其他应收款占比较高，资产变现能力依然较弱；公司盈利能力较弱，利润对投资收益仍较为依赖。

东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定，维持“13 府谷债”的信用等级为 AA。

主要数据和指标

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额（万元）	645910.00	865946.22	903900.57
所有者权益（万元）	412628.29	407012.76	416331.97
全部债务（万元）	99273.11	295099.33	290086.98
营业收入（万元）	32697.07	33022.49	38451.82
利润总额（万元）	31288.28	12152.74	15680.95
EBITDA（万元）	42275.13	25023.74	32631.04
营业利润率（%）	43.88	56.52	56.69
净资产收益率（%）	7.29	2.62	3.06
资产负债率（%）	36.12	53.00	53.94
全部债务资本化比率（%）	19.39	42.03	41.06
流动比率（%）	213.20	197.57	228.34
全部债务/EBITDA（倍）	2.35	11.79	8.89
EBITDA 利息倍数（倍）	5.88	0.47	0.73
EBITDA/本期摊还额（倍）	1.76	1.04	1.36

注：表中数据来源于公司 2012 年~2014 年经审计的合并财务报表；本期债券采取分期偿还方式，本期摊还额为本期债券当年摊还金额，即 24000 万元。

债券概况

债券简称：13 府谷债
发行总额：12 亿元
票面利率：8.69%
发行日期：2013 年 12 月 16 日
债券期限：7 年
偿还方式：分期还本，按年付息

本次跟踪评级

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA
评级时间：2015 年 6 月 24 日

上次评级

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA
评级时间：2014 年 8 月 22 日

评级小组负责人

张佳丽

评级小组成员

范 明

邮箱：

dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街
83 号德胜国际中心 B 座 7 层
100088

优势

- 府谷县煤炭资源丰富，形成了煤炭、炼焦等支柱产业，2014 年经济保持较快增长，经济实力较强；
- 2014 年府谷县一般公共预算收入保持增长，财政收入规模较大，财政实力仍然较强；
- 作为府谷县重要的基础设施建设主体和公用事业运营主体，相关业务具有较强的区域专营性；
- 公司在财政补贴等方面继续得到府谷县政府的有力支持。

关注

- 受煤炭行业景气度下滑等因素影响，2014 年府谷县工业经济增速有所放缓，固定资产投资大幅下降；
- 2014 年府谷县税收收入较上年小幅下降，政府性基金收入和上级补助收入也有所下降，政府性基金收入未来仍存在一定不确定性；
- 公司流动资产中其他应收款占比较高，资产变现能力依然较弱；
- 公司盈利能力较弱，利润对投资收益仍较为依赖。

跟踪评级原因

府谷县国有资产运营有限责任公司 2013 年公司债券（以下简称“本期债券”或“13 府谷债”）于 2013 年 12 月 16 日发行。根据相关监管要求及 13 府谷债的跟踪评级安排，东方金诚基于府谷县国有资产运营有限责任公司（以下简称“府谷国资”或“公司”）提供的相关经营与财务数据以及公开资料，进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

府谷国资成立于 2004 年 7 月 19 日，是由府谷县人民政府全额出资组建的国有独资公司。公司初始注册资本为 10000 万元，后经多次增资扩股¹，截至 2014 年末，公司注册资本和实收资本均为 18000 万元，实际控制人为府谷县人民政府，跟踪期内无变化。

公司是府谷县重要的基础设施建设主体和公用事业运营主体，主要负责府谷县城市基础设施建设以及公用事业运营，业务涉及基础设施建设、城市供水、热电、煤炭和融资担保等领域。

截至 2014 年末，公司拥有 3 家全资子公司和 5 家控股子公司，较上年无变化，详见表 1。

表 1：截至 2014 年末府谷国资下属一级子公司情况

公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	是否并表
府谷县城市投资经营集团有限公司	10000	100.00	是
府谷交通建设集团有限责任公司	200000	53.00	是
府谷县银丰担保有限责任公司	28135	49.05	是 ²
陕西府谷热电有限公司	15000	58.40	是
府谷县惠泉水务有限责任公司	5000	51.00	是
府谷县惠兴民供水有限责任公司 ³	76800	27.00	是
府谷县弘丰融资服务有限公司	10000	100.00	是
府谷县统筹城乡发展投资建设有限公司	3000	100.00	是

资料来源：公司提供，东方金诚整理

募集资金使用情况

¹ 2011 年 4 月 28 日根据《关于增加府谷县国有资产运营有限责任公司注册资本的通知》（府政发[2011]37 号），公司增加注册资本 5000 万元。2013 年 6 月，府谷县人民政府以货币形式增资 3000 万元，公司注册资本金由 15000 万元变更为 18000 万元。

² 公司系府谷县银丰融资担保有限责任公司单一大股东，且对其具有实际控制权，因此将其纳入合并范围进行核算。

³ 府谷县金万通镁业有限责任公司、府谷县玉丰镁业有限责任公司、府谷县同源镁业有限责任公司和府谷县富荣煤炭有限责任公司分别持有府谷县惠兴民供水有限公司 7.89%、7.00%、6.50%和 6.12%的股权。根据 2011 年 12 月 15 日的临时股东会决议，上述四家股东将其共计 27.51%股权的财务和经营政策有关表决权交由府谷国资代为行使。府谷国资实际持有表决权累计 54.51%，拥有半数以上表决权，达到实际控制，将其纳入合并范围。

本期债券为 12 亿元 7 年期的附息式固定利率债券，票面利率为 8.69%。本期债券募集资金全部用于神木大柳塔至府谷石马川公路项目的建设。该项目由公司下属子公司府谷交通建设集团有限责任公司（以下简称“府谷交建”）负责，计划总投资 50.40 亿元，募集资金占项目总投资的 25.37%。截至 2014 年末，募集资金使用情况见表 2。

表 2：截至 2014 年末本期债券募集资金使用情况

单位：亿元

项目名称	项目总投资	募集资金拟使用额度	募集资金已使用金额	2014 年末累计完成投资额
神木大柳塔至府谷石马川公路项目	50.40	12.00	4.50	24.10

资料来源：公司提供，东方金诚整理

宏观经济与政策环境

宏观经济

根据国家统计局初步核算，2015 年 1 季度我国实现国内生产总值(GDP)140667 亿元；按可比价格计算，1 季度 GDP 同比增长 7.0%，增速创 2009 年 1 季度以来新低。总体来看，中国宏观经济增长继续放缓，面临一定的下行压力。

分产业看，国内经济结构仍处于深层次调整过程中，部分行业需求下降、产能过剩、经济效益下滑等问题较为突出，产业转型和升级压力较大。2015 年 1 季度，第一产业及第二产业增加值同比增速分别较上年同期回落 0.3 和 0.9 个百分点，第三产业增加值同比增速较上年同期增长 0.1 个百分点；全国规模以上工业增加值同比增长 6.4%，增幅较上年同期回落 2.3 个百分点。2015 年 3 月，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 4.6%，已持续 37 个月同比负增长。2015 年 3 月，全社会完成发电量 4511 亿千瓦时，同比下降 3.7%，发电量创 2008 年以来新低。

2015 年 1 季度，国内市场销售表现稳定，社会消费品零售总额同比名义增长 10.6%，但外贸出口情况仍不容乐观，进出口总额同比下降 6.0%。2015 年 1 季度，全国固定资产投资（不含农户）及房地产开发投资同比名义增长 13.5%和 8.5%，增幅分别较上年同期回落 4.1 个百分点和 8.3 个百分点，投资对经济增长的拉动作用继续减弱。

政策环境

在“稳增长、调结构、促改革”的经济发展思路下，2015 年以来，中央政府继续推进棚户区改造、铁路等基础设施建设、结构性减税和扩大财政支出等措施，加大了财政政策实施力度。

2015 年 1 季度，国务院加快推进新型城镇化建设，提出了将江苏、安徽两省和宁波等 62 个城市（镇）列为国家新型城镇化综合试点地区。同时，“一带一路”的发展战略进入全面推进阶段，发改委、外交部和商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，明确了基础设施互联互通为

“一带一路”建设的优先发展领域。另外，国家各部委还加大了对房地产市场健康发展的支持，相继出台了公积金贷款首付金额调整、个人转让2年以上住房免征营业税等相关政策。

近一年多来，国际大宗商品价格持续走弱，国内需求总体偏弱，通货紧缩预期有所上升。2015年3月末，广义货币(M2)余额127.53万亿元，同比增长11.6%，狭义货币(M1)余额33.72万亿元，同比增长2.9%，同比增速均有所下降。2015年3月，我国居民消费价格总水平(CPI)同比增长1.4%，涨幅较2013年同期回落1.0个百分点。2015年2月5日，中国人民银行下调了金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点，并通过定向降低准备金率等措施加大了对小微企业、“三农”以及重大水利工程建设的支持力度。此外，中国人民银行还于2015年3月1日分别下调了金融机构一年期存款和贷款基准利率各0.25个百分点，货币政策有所放松。

综合分析，预计2015年中国政府将继续加大财政政策的实施力度，货币政策稳中偏松，宏观经济增长有望企稳筑底、保持在合理的运行区间。

行业及区域经济环境

行业分析

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，对于改善人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、推进城镇化具有重要作用。

改革开放以来，我国基础设施建设规模及城镇化水平不断提高。2014年末我国常住人口城镇化率已达54.77%，但仍低于发达国家80%的平均水平，也低于人均收入与我国相近的发展中国家60%的平均水平。2014年3月，国家发改委发布《国家新型城镇化规划(2014-2020)》，对推进农业转移人口市民化、优化城镇布局和形态、提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展、改革完善城镇化发展体制机制等方面进行了中长期系统规划。预计，未来新型城镇化的推进将进一步加大对供水、供气、电力、通信、公共交通、棚户区改造等与民生密切相关的基础设施建设需求。

城市基础设施建设资金需求巨大，近年来我国地方政府设立的融资平台公司在城市基础设施建设过程中发挥了重要作用。2014年10月国务院印发的《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》剥离了融资平台公司的政府融资功能，采取由省、自治区、直辖市政府发行地方政府一般债券或专项债券的方式满足地方政府资金需求。另外，城市基础设施建设等具有一定收益的公益性事业项目将推广政府与社会资本合作的模式，由投资者或特别目的公司通过举借银行贷款、企业债、项目收益债、资产证券化等市场化融资方式满足建设资金需求。根据财政部《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》，融资平台公司的在建项目将优先采取公私合作模式推进。预计未来一段时期内，融资平台公司将逐步转型，项目收益债等市场化融资方式将成为城市基础设施建设的重要融资方式。

总体来看，随着新型城镇化战略的稳步推进，城市基础设施建设投资规模将保持快速增长，项目收益债等市场化融资方式将在满足城市基础设施建设资金需求方

面发挥重要作用。

地区经济

1. 榆林市

近年来，榆林市经济继续保持较快增长。2014年，榆林市实现地区生产总值3005.74亿元，同比增长9.0%，增速较2013年上升0.2个百分点。榆林市经济总量在陕西省地级市中排名第二，仅次于西安市。按常住人口计算，2014年榆林市人均地区生产总值为89005元，较2013年增加4371元。

表3：2012年~2014年榆林市主要经济指标

单位：亿元

项目	2012年	2013年	2014年
地区生产总值	2769.22	2846.75	3005.74
GDP 增速 (%)	12.0	8.8	9.0
三次产业结构	4.5:73.2:22.2	4.9:69.8:25.3	4.8:68.3:26.9
人均地区生产总值(元)	82549	84634	89005
规模以上工业总产值	2999.17	3120.82	3393.85
固定资产投资	1771.23	1827.91	1647.04
社会消费品零售总额	270.22	298.62	321.21

资料来源：2012年~2014年榆林市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

分产业看，2014年，榆林市第一产业增加值145.04亿元，增长5.5%；第二产业增加值2051.94亿元，增长9.8%；第三产业增加值808.76亿元，增长7.2%；三次产业结构由2013年的4.4:69.8:25.3调整为2014年的4.8:68.3:26.9；第二产业仍是榆林市经济发展的重要推动力量。

榆林市第二产业保持快速增长。2014年榆林市规模以上工业总产值3393.85亿元，同比增长7.5%，增速较2013年上升4.2个百分点；其中，重工业总产值3327.10亿元，增长7.4%，占规模以上工业总产值的98.0%；轻工业总产值66.75亿元，增长11.5%，占2.0%。2014年榆林市实现全部工业增加值2019.12亿元，比上年增长9.9%；其中，规上工业增加值1974.14亿元，增长10.0%。

2014年规模以上工业中，煤炭开采洗选业、石油和天然气开采业、石油加工及炼焦业、化学原料及化学制品制造业、电力热力生产供应业五大支柱产业总产值3027.09亿元，比上年增长4.9%，占规模以上工业总产值的89.2%，占比较2013年下降2.4个百分点。其中，煤炭开采洗选业1305.37亿元，同比下降4.4%；石油和天然气开采业688.44亿元，同比增长5.8%；石油加工、炼焦业483.66亿元，同比增长3.2%；化学原料及化学制品制造业244.97亿元，同比增长64.9%；电力热力生产和供应业304.64亿元，同比增长20.0%。

2014年，榆林市完成固定资产投资1647.04亿元，同比下降9.9%。分产业来看，第一产业投资28.25亿元，同比下降1.3%；第二产业投资748.95亿元，同比下降28.8%；第三产业投资619.30亿元，同比增长20.7%。同期，榆林市实现社会消费品零售总额321.21亿元，比上年增长7.6%

总体来看，2014 年以来，榆林市经济保持较快增长，工业经济运行良好，经济实力仍然很强。

2. 府谷县

2014 年，府谷县完成地区生产总值 436.53 亿元，同比增长 8.7%，经济增速有所放缓。分产业来看，第一产业增加值 5.91 亿元，同比增长 7.1%，第二产业增加值 372.72 亿元，同比增长 9.1%，第三产业增加值 57.9 亿元，同比增长 6.0%；三次产业结构由 2013 年的 1.3:86.5:12.3 调整为 1.4:85.4:13.2；第二产业是府谷县经济发展的主要推动力量。

表 4：2012 年~2014 年府谷县主要经济指标

单位：亿元

项目	2012 年	2013 年	2014 年
地区生产总值	450.52	435.38	436.53
GDP 增速 (%)	10.8	11.1	8.7
三次产业结构	1.2:87.9:10.9	1.3:86.5:12.3	1.4:85.4:13.2
人均地区生产总值 (元)	172381	-	165792
工业总产值	420.44	625.00	650.00
固定资产投资	335.71	240.36	150.66
社会消费品零售总额	30.8	32.61	34.86

资料来源：2012 年~2014 府谷县国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

依托丰富的煤炭资源，府谷县形成了煤炭、炼焦等支柱产业。在煤炭价格下行、外需乏力的不利形势下，近年来府谷县工业经济增速有所放缓。2014 年，府谷县实现工业总产值 650.0 亿元，同比增长 4.0%；实现工业增加值 370.1 亿元，同比增长 9.3%，增速较上年下降 3.6 个百分点。其中，煤炭行业完成工业总产值 365 亿元，占全部工业总产值的 56.15%；完成增加值 269.0 亿元，占全部工业增加值的 72.68%。

2014 年，府谷县完成固定资产投资 150.66 亿元，较上年减少 89.70 亿元，同比下降 37.3%。其中，第二产业完成投资 111.15 亿元，下降 27.1%；第三产业完成投资 35.62 亿元，下降 57.8%。同期，府谷县实现社会消费品零售总额 34.86 亿元，同比增长 6.9%。

总体来看，2014 年府谷县经济保持增长，经济实力有所增强；同时，东方金诚关注到，府谷县工业经济增速有所放缓，固定资产投资下降幅度较大。

财政状况

榆林市

2014 年，榆林市实现财政总收入 677.55 亿元，同比增长 5.2%，其中一般公共预算收入 267.8 亿元，同比增长 13.3%，增速较 2013 年下降 6.3 个百分点。随着财政收入的不增长，近年来榆林市财政支出也呈增长态势。2014 年，榆林市一般公共预算支出 423.54 亿元，同比增长 0.3%。

总体来看，2014 年以来榆林市一般公共预算收入稳步增长，财政实力很

强。

府谷县

1. 财政收入

2014年，府谷县实现财政收入⁴32.00亿元，同比下降3.59%，主要是由于政府性基金收入和上级补助收入减少所致。

府谷县财政收入以一般公共预算收入为主。2014年，府谷县实现一般公共预算收入23.11亿元，较上年增长0.16%，占财政收入的72.19%，占比较2013年增长2.69个百分点。府谷县一般公共预算收入以税收收入为主，但受宏观经济下行及煤炭行业景气度下降等因素影响，2014年府谷县实现税收收入11.24亿元，较2013年减少0.34亿元。

2014年府谷县获得上级补助收入7.64亿元，同比下降8.30%，占财政收入的23.86%。

表5：2012年~2014年府谷县财政收入情况

单位：万元

项目	2012年	2013年	2014年
一般公共预算收入	274226	230690	231055
其中：税收收入	140237	115788	112380
非税收入	133989	114902	118675
政府性基金收入	49166	14995	12638
上级补助收入	81566	83267	76355
其中：返还性收入	9352	8014	8707
一般性转移支付	18957	22001	67894
专项转移支付	53257	53252	340
财政专户收入	2894	2998	-
财政收入	407852	331950	320048

资料来源：府谷县财政局，东方金诚整理

府谷县政府性基金收入主要是煤炭价格调节基金收入⁵和国有土地出让收入。受煤炭行业景气度周期性下行等因素影响，2014年府谷县基金收入较上年下降15.72%，政府性基金收入具有一定的不确定性。

2. 财政支出

2014年，府谷县财政支出⁶32.18亿元，较2013年减少1.71亿元。府谷县财政支出以一般公共预算支出为主，2014年完成一般公共预算支出29.90亿元，同比下降7.92%。2014年，府谷县政府性基金支出1.88亿元，同比增长104.45%，占财政支出的比重为5.85%。

⁴ 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入+财政专户收入。

⁵ 煤炭价格调节基金是鉴于煤炭资源的不可再生性，以及煤矿开发对当地生态和农村人民群众的生活的影响，依据《价格法》征收的。根据《陕西省煤炭价格调节基金征收使用管理办法》（陕价监发〔2006〕137号），现煤炭价格调节基金征收标准为出境煤（原煤）15元/吨，出境煤（焦粉）25元/吨；分成比例为省占10%、市占35%和县占55%。

⁶ 财政支出=一般公共预算支出+政府性基金支出+上解上级支出+财政专户支出。

表 6：2012 年~2014 年府谷县财政支出情况

单位：万元

项目	2012 年	2013 年	2014 年
一般公共预算支出	356939	324713	298998
其中：一般公共服务	47469	43529	37568
教育	108542	85543	78996
社会保障和就业	25558	29841	37480
医疗卫生	41823	31204	28838
政府性基金支出	50333	9209	18828
上解上级支出	3069	1959	1993
其中：专项上解支出	3069	1959	1993
财政资金专户支出	2975	3005	1974
财政支出总计	413316	338886	321793

资料来源：府谷县财政局，东方金诚整理

2014 年，府谷县的地方财政自给率⁷为 71.04%，较 2013 年上升 6.2 个百分点。

总体来看，2014 年府谷县一般公共预算收入保持平稳，财政实力依然较强；同时东方金诚关注到，受煤炭行业景气度周期性下滑影响，2014 年府谷县税收收入较上年小幅下降，政府性基金收入和上级补助收入也有所下降，政府性基金收入未来仍存在一定不确定性。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司作为府谷县政府重要的基础设施建设主体和公用事业运营主体，继续负责府谷县内的基础设施项目建设和公用事业运营。

2014 年，公司实现营业收入 33219.90 万元，同比增长 16.47%，主要是由于供水收入和煤炭开采及销售收入增长所致。从收入结构来看，公司营业收入主要来自于供电供热、供水、煤炭及担保业务，与上年基本一致。2014 年，供电供热、供水、煤炭及担保业务的收入占比分别为 34.38%、23.98%、22.36% 和 5.45%，其中供电供热业务收入较上年下降 9.46 个百分点，煤炭业务收入占比小幅上升。（详见表 7）。

⁷ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

表 7：公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况

单位：万元、%

项目	2012 年		2013 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
供电供热	13955.56	42.68	14512.97	43.84	13252.75	34.38
供水	8067.95	24.67	7921.03	23.93	9245.83	23.98
煤炭	4528.26	13.85	6706.35	20.26	8618.90	22.36
担保	2175.16	6.65	2091.44	6.32	2102.41	5.45
其他业务	3970.14	12.14	1790.70	5.41	5231.92	13.57
营业收入	32697.07	100.00	33101.38	100.00	38551.80	100.00
供电供热	3183.48	21.47	6195.17	32.18	5403.82	23.55
供水	4554.68	30.71	3392.91	17.62	3515.28	15.32
煤炭	997.06	6.72	5739.27	29.81	6667.55	29.06
担保	2175.16	14.67	2091.44	10.86	2102.41	9.16
其他业务	3919.07	26.43	1733.58	9.00	5157.36	22.48
毛利润	14829.45	100.00	19252.38	100.00	22946.42	100.00
供电供热		22.81		42.69		40.78
供水		56.45		42.83		38.02
煤炭		22.02		85.58		77.36
担保		100.00		100.00		100.00 ⁸
其他业务		98.71		96.81		98.57
毛利率		45.35		58.16		59.52

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2014 年，公司毛利率为 59.52%，继续保持较高水平，较 2013 年有小幅增长。

总体来看，2014 年公司收入和毛利润主要来自于供电供热业务，收入和毛利润结构较上年未发生重大变化。

基础设施建设

根据府谷县人民政府的授权，公司继续负责府谷县基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性。

公司基础设施建设项目由下属子公司府谷城投和府谷交建负责。其中，府谷城投负责府谷县内大部分基础设施项目的建设；府谷交建主要从事高等级路网、交通运输、现代物流等相关项目投资建设和运营。

公司的基础设施建设项目资金由公司通过银行贷款等外部融资方式获取。项目竣工决算通过审计后，由府谷县财政局按照实际投入成本加成投资收益与公司结算。公司按投资成本加成收益确认为收入，同时结转成本。

截至 2014 年末，公司代建的基础设施项目均处于建设阶段，未形成营业收入。其中府谷城投主要在建项目为府谷县中医院（第二医院）、府谷县职业教育中心、府谷县高级中学和府谷县第四小学；府谷交建在建项目主要为“13 府谷债”募投

⁸ 由于银丰担保主要使用自有资金从事担保业务，相关工作人员工资等计入管理费用，担保业务毛利率为 100%。

项目神木大柳塔至府谷石马川公路⁹（详见表 8）。公司项目尚需投资金额较大，面临一定筹资压力。

表 8：截至 2014 年末公司主要在建项目情况

项目	总投资额 (亿元)	截至 2014 年末 已投资 (亿元)	尚需投资金额 (亿元)
府谷县中医院（第二医院）	4.69	3.98	0.71
府谷县职业教育中心	6.32	6.00	0.32
府谷中学高中部	7.46	6.70	0.76
神木大柳塔至府谷石马川公路项目*	50.70	20.50	30.20
合计	69.17	37.18	31.99

资料来源：公司提供，东方金诚整理；带*项目为“13 府谷债”募投项目。

总体来看，作为府谷县重要的基础设施建设主体，公司基础设施建设业务具有较强区域专营性；公司在建基础设施建设项目尚需投资金额较大，未来面临一定的筹资压力。

公用事业

公司公用事业板块包括热电和供水业务，分别由控股子公司府谷热电和惠泉水务负责。

1. 热电业务

府谷热电是府谷县唯一的热电联产企业。截至 2014 年末，府谷热电电厂装机容量为 2*30MW，可供热面积达 150 万平方米，整体上实现了热电联产。

2014 年，府谷热电实现供热供电收入 13253 万元，较 2013 年下降 7.84%，主要是宏观经济景气度下滑，当地用电、用汽需求量下降所致。

表 9：2012 年~2014 年府谷热电收入构成情况

单位：万元、%

项目	2012 年		2013 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
发电业务	8420	60	8345	58	7802	59
热力生产	5535	40	6035	42	5451	41
合计	13955	100	14380	100	13253	100

资料来源：府谷热电提供，东方金诚整理

2. 供水业务

惠泉水务负责府谷县境内水资源的统一勘查评价、统一规划和开发利用。根据县政府要求，惠泉水务向黄甫川、清水川、郭家湾和庙沟门四大工业集中区以及其它中型以上的工业项目集中供水，具有一定的区域专营性。

截至 2014 年末，惠泉水务共完成水源井工程 9 处 130 眼，已建成单管线总长为 300 公里。2014 年，惠泉水务累计完成供水约 3048 万立方米，实现供水收入

⁹ 根据陕西省人民政府办公厅于 2010 年 6 月 3 日出具的《关于大柳塔经庙沟门至石马川一级公路建设等有关问题的复函》（陕政办函[2010]113 号），该项目为收费公路，以 BOT（建设—运营—移交）的方式引入企业投资建设和经营，府谷交建拥有 30 年经营权。

9245.83 万元，同比增长 16.73%。

总体来看，作为府谷县重要的公用事业运营主体，公司从事的供热和供水业务具有一定的区域专营性；公用服务板块是公司收入和利润的重要来源，近年来保持平稳发展。

其他业务

1. 煤炭开采及销售

公司煤炭开采及销售业务由府谷热电子公司华秦煤矿负责运营。华秦煤矿成立于 2011 年，拥有煤炭资源储量约 3200 万吨，年产能约 90 万吨。截至 2014 年末，华秦煤矿开采技改工程完成投资 2 亿元，预计还需要投入 1 亿元。2014 年，随华秦煤矿煤炭部分产能实现投产，公司煤炭业务实现开采及销售收入 6667.55 万元，同比增长 16.17%。随着华秦煤矿煤炭产能进一步释放，未来公司煤炭开采及销售业务收入有望进一步提高。

2. 担保

府谷国资的担保业务主要由府谷县银丰融资担保有限责任公司负责经营。银丰担保于 2009 年 1 月 19 日注册成立，注册资本 10000.00 万元，由府谷国资与 5 家民营企业合资组建。自成立以来，银丰担保积极为府谷县的中小企业提供融资担保服务，累计为企业提供担保 437 笔、担保总额 333270 万元，累计实现担保费收入 8897.54 万元、评审费收入 982.51 万元。

截至 2014 年末，银丰担保在保企业 128 户，担保责任余额 92390 万元，担保放大倍数为 3.28 倍，未发生担保逾期和代偿。

2014 年，银丰担保实现担保收入 2102.41 万元。银丰担保为当地中小企业融资提供担保服务，已成为公司利润重要来源。

3. 产业投资

公司目前拥有陕煤化集团府谷能源投资有限公司、神木煤业石窑店矿业有限责任公司等 11 家参股公司，投资领域涉及煤炭、镁业及商贸等行业，与府谷县支柱产业发展和国家规划的陕北能源发展战略相一致。

公司的投资收益主要来自于对陕煤化集团府谷能源投资有限公司和神木煤业石窑店矿业有限责任公司的股权投资。陕煤化集团府谷能源投资有限公司为从事煤炭投资的企业，截至 2014 年末，公司持有 43% 股份，较 2013 年末未发生变化；神木煤业石窑店矿业有限责任公司为公司参股企业的子公司，公司持有 16% 的股权，根据最新会计准则计入可供出售金融资产核算。2014 年公司实现股权投资收益为 22237.84 万元¹⁰，较 2013 年增长 33.43%，已成为其重要的利润来源。

总体来看，煤炭开采及销售收入、担保费收入和股权投资收益是公司收入的重要补充，2014 年各业务板块均保持较好发展势头，收入平稳增长；未来随着产能的不断释放，公司煤炭板块收入有望继续增加。

¹⁰ 根据《神木煤业石窑店矿业有限责任公司 2013 年利润分配方案》，公司持有神木煤业石窑店矿业有限责任公司 16% 的股权，2014 年确认投资收益 6400 万元；根据《陕煤化集团府谷能源投资有限公司 2014 年第一次股东会决议》，公司持有陕煤化集团府谷能源投资有限公司 43% 的股权，2014 年确认投资收益 15457 万元。

政府支持

作为府谷县重要的基础设施建设主体和公用事业运营主体，府谷县人民政府继续在财政补贴方面给予公司大力支持。

2014年，公司子公司惠泉水务有限责任公司收到清水川口洪灾冲毁水源井补助款100万元。另外，府谷县人民政府将府谷县国有资产运营有限责任公司代收的榆林（出口）煤炭运销公司分红款8730万元作为对公司的财政补贴资金。

总体来看，作为府谷县基础设施建设主体和公用事业运营主体，预计公司在财政补贴等方面将继续得到府谷县政府的大力支持。

企业管理

产权结构

截至2014年末，公司注册资本和实收资本均为人民币18000.00万元，府谷县人民政府持有公司100%的股权，为公司的实际控制人。

治理结构

公司作为府谷县人民政府出资并直接管理的国有独资公司，不设股东会，府谷县人民政府行使公司章程中规定的股东权利并履行相关义务。公司设立了董事会、监事会和经营管理机构。

董事会是公司经营管理的最高决策机构，由3人组成。董事会设董事长1人，董事会成员由府谷县政府委派。监事会由5名监事组成，设监事会主席1人，监事会成员中3名由府谷县政府委派，2名职工代表由公司职工代表大会选举产生。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理1人，根据实际情况，设副总经理、财务负责人等主要管理人员。总经理。总经理负责主持公司日常经营管理工作，人选由府谷县政府确定。

管理水平

公司下设投资管理部、融资服务部、财务部、行政管理部和综合部等5个职能部门。

公司建立了制定了《府谷县国有资产运营有限责任公司资产运营评审管理办法》和《府谷县国有资产运营有限责任公司资产运营管理办法》，详细规范了公司对外投资的评审办法以及审批流程。

在财务管理方面，公司制定了《府谷县国有资产运营有限责任公司财务管理办法》，对财务会计机构的安排、人员的职责、收支管理、费用管理以及会计核算等工作等做了详细的规定。

对下属企业的管理方面，公司制订了《参控股企业管理办法》，对所持股份较大的参控股企业进行全面管理工作，并将其纳入日常运作管理中。《参控股企业管理办法》规定参控股企业经营决策在经董事会、股东会审议之前，须提前将相关议题报送公司，以便公司有足够的时间作出正确的决策，保证国有资产运营的安全。

总体来看，跟踪期内，公司治理结构和组织架构未发生变化。

财务分析

财务概况

公司提供了 2012 年~2014 年经审计的财务报表。利安达会计师事务所会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2014 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2014 年末，纳入公司合并报表范围的子公司共有 15 家，包括一级子公司有 8 家、二级子公司 7 家。2014 年，公司合并报表范围未发生变化。

资产构成与资产质量

2014 年末，公司资产总额为 903900.57 万元，较 2013 年末增长 4.38%。其中，流动资产占资产总额的比例为 47.41%，占比较 2013 年下降 6.82 个百分点。

1. 流动资产

2014 年末，公司流动资产为 428583.11 万元，较 2013 年末下降 8.73%。公司流动资产仍以货币资金、预付账款和其他应收款为主，合计占流动资产的比例为 92.11%。

2014 年末，公司货币资金余额为 35878.73 万元，较 2013 年末下降 75.93%，主要是由于银行存款减少所致。

2014 年末，公司预付账款余额为 98555.19 万元，较 2013 年末下降 10.86%，主要是子公司府谷城投支付预付款的工程项目开工冲减预付账款所致。从账龄来看，账龄在 1 年以内的占 21.07%，账龄在 1~2 年的占比为 11.94%，账龄在 2~3 年的占比 36.32%；预付账款金额前五名单位合计金额为 28081.57 万元，全部为预付给施工单位的工程款。

2014 年末，公司其他应收款为 260339.22 万元，较 2013 年末增加 37.79%，主要是由于公司与陕西兴茂侏罗煤业镁电（集团）有限公司等当地企业拆借款增加所致。从账龄来看，1 年以内的占 54.71%，1~2 年的占比 12.87%，2~3 年的占比 8.64%。由于账期的延长，公司根据企业会计准则对其他应收款计提了 41621.89 万元的坏账准备，较去年有较大幅度提高。总体来看，公司其他应收款存在一定的流动性风险。

2. 非流动资产

2014 年末，公司非流动资产为 475317.46 万元，由长期股权投资、固定资产和在建工程构成，上述三项占公司非流动资产的比重分别为 16.17%、33.26%和 44.85%。

2014 年末，公司长期股权投资为 76876.26 万元，全部为对参股企业的股权投资，较 2013 年末减少 12.45%，主要由于公司根据新会计准则将部分成本法核算的长期股权投资转入可供出售金融资产所致。

2014 年末，公司固定资产为 158100.66 万元，主要为公司所拥有的土地使用权、房屋建筑物和机器设备。

2014年末,公司在建工程213174.34万元,较2013年末增加42.09%,主要为子公司府谷交建在建的大石路项目、华秦煤矿工程项目、郭家湾水电站项目分别较年初增加投资30176.46万元、9552.50万元和8293.33万元。

总体来看,2014年末公司资产以非流动资产为主,流动资产中其他应收款金额较大且计提较多坏账准备,资产流动性较弱。

资本结构

1. 所有者权益

2014年末,公司所有者权益为416331.97万元,较2013年末增长2.29%。2014年末,公司所有者权益中实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润以及少数股东权益占所有者权益的比例分别为4.32%、55.05%、2.59%、1.54%和36.46%。其中实收资本和资本公积较2013年末未发生变化;未分配利润较2013年末增加10872.01万元。

2. 负债

2014年末,公司负债总额为487568.60万元,较2013年末增长6.24%。其中,流动负债187691.89元,占比38.50%,占比较2013年下降13.29个百分点;非流动负债299876.71万元,占比61.50%,占比较2013年上升13.29个百分点。

2014年末,公司流动负债较2013年末下降21.03%,仍以短期借款和其他应付款为主。其中,短期借款为26600.00万元,较2013年下降73.74%,主要是由于公司降低短期借贷所致;其他应付款为109058.50万元,较2013年增加4.78%,其他应付款中金额较大的为应付榆林市国有资本运营管理公司和府谷供热公司等企业的借款。

2014年末,公司非流动负债较2013年末增加35.53%,主要由于公司长期借款增加较多所致。公司非流动负债由长期借款、应付债券和专项应付款构成。其中,长期借款138646.29万元,同比增加93.51%;应付债券为“13府谷债”,年末余额118811.09万元;专项应付款42419.33万元,同比增加36.67%,系拨付给子公司府谷县城市投资经营集团有限公司建设府谷中医院新址及府谷县教育局的专项资金。

2014年末,公司全部债务为290086.98万元,以长期有息债务为主。其中,短期有息债务为32629.60万元,为短期借款和一年内到期的长期负债;长期有息债务为257457.38万元,为应付债券“13府谷债”和长期借款。同期,公司资产负债率为53.94%,较2013年上升0.94个百分点;全部债务资本化比率为41.06%,较2013年下降0.97个百分点。

3. 对外担保

截至2014年末,公司对外担保余额为181200.00万元,担保额较2013年上升30000万元;担保比率为43.52%,担保比率较2013年上升6.37个百分点;被担保对象主要为府谷县企业事业单位和国有企业。公司对外担保金额较大,面临一定的代偿风险。

总体来看,2014年末公司债务规模与上年末基本持平;从构成来看,全部债务以长期有息债务为主;未来随着公司业务增加,债务规模有可能进一步提高。

盈利能力

2014年，公司实现营业收入38451.82万元，同比增加16.47%，主要来自于供电供热、供水、煤炭及担保等业务。

2014年，公司期间费用占营业收入的比重为48.89%，占比较2013年增加2.07个百分点，主要是由于公司财务费用大幅增加所致。

同期，公司利润总额为15680.95万元，同比增加29.03%。其中投资收益22237.84万元，同比增加33.43%，投资收益已成为其利润总额的主要来源。

2014年，公司总资本收益率为3.71%，较2013年增加0.80个百分点；净资产收益率为3.06%，较2013年增加0.44个百分点，盈利能力较弱。

总体来看，公司营业收入稳定增长，但由于财务费用增加，期间费用占比较高；公司盈利能力仍较弱，利润对投资收益较为依赖。

现金流

2014年，公司经营活动现金流入54877.11万元，较2013年增加9214.63万元，主要是收到的基础设施建设项目回购款及相关方往来款；经营活动现金流出58461.61万元，较2013年增加6112.53万元，主要为基础设施建设项目开发成本所形成的现金流出以及支付往来款的现金流出；公司经营性净现金流为-3584.50万元，较2013年增加3102.10万元。公司经营性现金流对政府支付的基础设施建设项目回购款及往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性。

2014年，公司投资活动现金流入为857.27万元，较2013年减少10763.58万元，全部为取得投资收益收到的现金；投资活动现金流出为129719.51万元，较2013年增加20705.50万元，主要为购建固定资产等长期资产所支付的现金；投资性净现金流为-128862.23万元，较2013年增加-31469.07万元。

2014年，公司筹资性净现金流为19803.55万元，主要为公司通过借款等所形成的现金净流入，较2013年减少185289.37万元。公司在建项目投资规模较大，未来面临一定的筹资压力。

总体来看，公司经营性现金流对波动性较大的基础设施项目回购款以及往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性；公司在建项目投资规模较大，未来面临一定的筹资压力。

偿债能力

2014年末，公司流动比率和速动比率分别为228.34%和219.20%。公司资产以非流动资产为主，流动资产中变现能力较弱的其他应收款占比较高，公司资产流动性较弱。从长期偿债能力指标来看，2014年末，公司长期债务资本化比率为38.21%；全部债务/EBITDA为8.89倍。公司经营性现金流对波动性较大的基础设施项目回购款及往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性，对公司债务的保障程度较弱。

总体来看，尽管公司资产及现金流对债务的保障程度较差，但考虑到公司是府谷县重要的基础设施建设以及公用事业运营主体，业务具有较强的区域专营性，府谷县人民政府对公司支持力度很大，东方金诚认为公司的偿债能力很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2015 年 1 月 19 日，公司无不良类贷款。

截至本报告出具日，公司“13 府谷债”尚未到本金兑付日，2015 年利息已按期支付。

抗风险能力

基于对榆林市及府谷县地区经济和财政实力、府谷县人民政府对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力仍然很强。

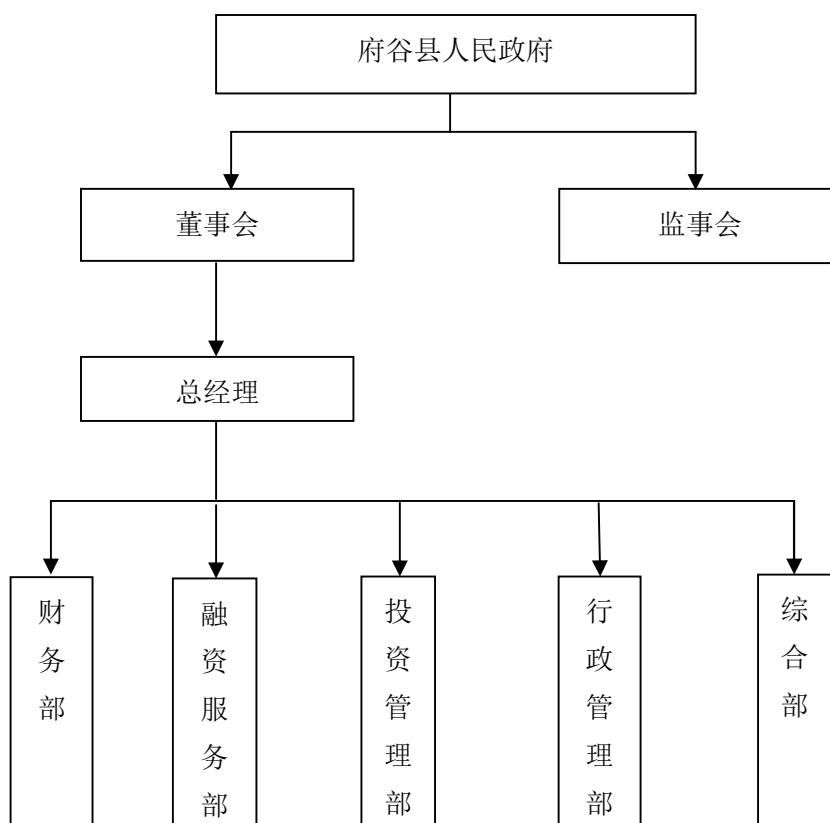
结论

东方金诚认为府谷县煤炭资源丰富，形成了煤炭、炼焦等支柱产业，2014 年经济保持较快增长，经济实力较强；2014 年府谷县一般公共预算收入保持增长，财政实力仍然较强；公司作为府谷县重要的基础设施建设主体和公用事业运营主体，相关业务仍具有较强的区域专营性；公司在财政补贴等方面继续得到府谷县政府的有力支持。

同时，东方金诚关注到，受煤炭行业景气度下滑等因素影响，2014 年府谷县工业经济增速有所放缓，固定资产投资大幅下降；2014 年府谷税收收入较上年小幅下降，政府性基金收入和上级补助收入也有所下降，政府性基金收入未来仍存在一定不确定性；公司流动资产中其他应收款占比较高，资产变现能力依然较弱；公司盈利能力较弱，利润对投资收益仍较为依赖。

综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定，维持“13 府谷债”的信用等级为 AA。

附件一：截至 2014 年末公司组织架构图



附件二：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目名称	2012 年末	2013 年末	2014 年末
流动资产：			
货币资金	45707.71	149084.45	35878.73
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
应收票据	3233.90	690.00	1287.09
应收账款	12539.82	15422.70	15362.21
预付款项	91814.05	110557.56	98555.19
应收利息	0.00	0.00	0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00
其它应收款	168302.44	188945.77	260339.22
存货	5286.21	4861.27	17160.67
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00
流动资产合计	326884.11	469561.75	428583.11
非流动资产：			
可供出售金融资产	0.00	0.00	12800.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	79802.01	87805.43	76876.26
投资性房地产	0.00	0.00	0.00
固定资产	145513.70	148578.57	158100.66
工程物资	0.00	0.00	0.00
在建工程	90665.73	150023.79	213174.34
固定资产清理	0.00	0.00	0.00
无形资产	1419.68	7449.22	9314.62
开发支出	0.00	0.00	0.00
商誉	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	0.80	0.00	0.00
递延所得税资产	1623.97	2527.45	5051.58
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	319025.89	396384.47	475317.46
资产总计	645910.00	865946.22	903900.57

附件二：公司合并资产负债表续表（单位：万元）

项目名称	2012 年末	2013 年末	2014 年末
流动负债：			
短期借款	40150.00	101278.50	26600.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00
应付账款	1485.37	1757.49	10713.30
预收款项	5082.72	7820.84	8772.89
应付职工薪酬	857.61	868.26	661.91
应交税费	4031.40	6261.24	10597.06
应付利息	7353.04	8855.79	10092.15
应付股利	128.69	879.14	1675.88
其他应付款	92507.15	104082.33	109058.50
一年内到期的非流动负债	0.00	3600.00	6029.60
其他流动负债	1725.98	2270.20	3490.62
流动负债合计	153321.97	237673.80	187691.89
非流动负债：			
长期借款	59123.11	71647.71	138646.29
应付债券	0.00	118573.12	118811.09
长期应付款	0.00	0.00	0.00
专项应付款	20836.63	31038.83	42419.33
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	79959.74	221259.66	299876.71
负债合计	233281.71	458933.46	487568.60
所有者权益(或股东权益)：			
实收资本(或股本)	15000.00	18000.00	18000.00
资本公积	222844.40	229189.67	229189.67
盈余公积	6976.39	8460.42	10797.22
未分配利润	23507.64	-4330.03	6410.41
归属母公司所有者权益合计	268328.42	251613.79	264546.39
少数股东权益	144299.87	155398.96	151785.58
所有者权益合计	412628.29	407012.76	416331.97
负债与股东权益合计	645910.00	865946.22	903900.57

附件三：府谷国资合并利润表（单位：万元）

项目名称	2012年	2013年	2014年
一、营业总收入	32697.07	33022.49	38451.82
其中：营业收入	32697.07	33022.49	38451.82
其中：主营业务收入	28726.93	31231.79	33219.90
其他业务收入	3970.14	1790.70	5231.92
△利息收入	0.00	0.00	0.00
减：营业成本	17867.62	13870.13	15605.39
△利息支出	0.00	0.00	0.00
营业税金及附加	480.49	489.11	1047.20
销售费用	659.97	546.43	1270.41
管理费用	5673.77	7206.18	7199.44
财务费用	6758.09	7709.14	10328.55
资产减值损失	9758.64	8136.56	18731.48
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	39379.43	16666.88	22237.84
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	30877.91	11731.82	6507.18
加：营业外收入	578.66	771.92	9277.67
减：营业外支出	168.29	351.00	103.90
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00
三、利润总额	31288.28	12152.74	15680.95
减：所得税	1188.48	1500.90	2950.89
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00
四、净利润	30099.80	10651.84	12730.07
归属于母公司所有者的净利润	32275.44	9404.16	14226.34
少数股东损益	-2175.64	1247.68	-1496.27

附件四：府谷国资合并现金流量表（单位：万元）

项目名称	2012年	2013年	2014年
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	32776.86	38762.62	44293.07
收到税费返还	0.00	0.00	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	4520.76	6899.86	10584.04
经营活动现金流入小计	37297.62	45662.48	54877.11
购买商品、接受劳务支付的现金	15622.49	13346.58	27037.72
支付给职工以及为职工支付的现金	4479.89	5128.45	6197.57
支付的各项税费	2408.14	3753.23	6480.15
支付的其他与经营活动有关的现金	2708.04	30120.82	18746.17
经营活动现金流出小计	25218.55	52349.08	58461.61
经营活动产生的现金流量净额	12079.06	-6686.60	-3584.50
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	120.00	0.00	0.00
取得投资收益所收到的现金	39722.48	11620.85	839.45
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收到的现金净额	12.22	0.00	1.54
收到的其他与投资活动有关的现金	2266.06	0.00	16.27
投资活动现金流入小计	42120.76	11620.85	857.27
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	80569.34	78594.48	34941.31
投资所支付的现金	10700.00	0.00	1800.00
支付的其他与投资有关的现金	68215.81	30419.53	92978.20
投资活动现金流出小计	159485.15	109014.01	129719.51
投资活动产生的现金流量净额	-117364.39	-97393.16	-128862.23
三、筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	20200.00	15404.00	1000.00
取得借款所收到的现金	66650.00	166036.60	108300.00
发行债券收到的现金	0.00	118565.00	0.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	65072.31	37749.27	55413.22
筹资活动现金流入小计	151922.31	337754.87	164713.22
偿还债务所支付的现金	31652.89	88783.50	113550.32
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	22869.89	43878.45	31359.35
支付其他与筹资活动有关的现金	265.16	0.00	0.00
筹资活动现金流出小计	54787.94	132661.95	144909.67
筹资活动产生的现金流量净额	97134.37	205092.92	19803.55
四、汇率变动对现金的影响额	0.00	0.00	0.00
五、现金和现金等价物净增加额	-8150.96	101013.15	-112643.19

附件五：府谷国资合并现金流量表附表（单位：万元）

将净利润调节为经营活动现金流量	2012年	2013年	2014年
1、净利润	30099.80	10651.84	12730.07
资产减值准备	9758.64	8136.56	18731.48
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	3312.00	2997.42	3279.81
无形资产摊销	32.63	99.78	159.08
长期待摊费用摊销	456.64	0.80	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-5.08	0.00	-0.31
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损失（减：收益）	0.00	0.00	0.00
财务费用	5785.74	9773.00	13511.19
投资损失	-39379.43	-16666.88	-22237.84
递延所得税资产减少	-839.02	-903.48	-2524.13
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00
存货的减少	-854.90	424.94	-12299.41
经营性应收项目的减少	-3137.68	-39374.26	-18103.64
经营性应付项目的增加	6849.73	20537.27	3169.19
其他	0.00	-2363.59	0.00
经营活动产生的现金流量净额	12079.06	-6686.60	-3584.50
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转入资本	0.00	0.00	0.00
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00
合计	0.00	0.00	0.00
3、现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	45707.71	137415.86	24772.67
减：现金的期初余额	53858.66	36402.71	137415.86
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	-8150.96	101013.15	-112643.19

附件六：府谷国资主要财务指标

项目	2012 年末	2013 年末	2014 年末
盈利能力			
营业利润率 (%)	43.88	56.52	56.69
总资产收益率 (%)	7.28	2.91	3.71
净资产收益率 (%)	7.29	2.62	3.06
偿债能力			
资产负债率 (%)	36.12	53.00	53.94
长期债务资本化比率 (%)	12.53	31.85	38.21
全部债务资本化比率 (%)	19.39	42.03	41.06
流动比率 (%)	213.20	197.57	228.34
速动比率 (%)	209.75	195.52	219.20
经营现金流动负债比 (%)	7.88	-2.81	-1.91
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.88	2.56	0.73
全部债务/EBITDA (倍)	2.35	11.79	8.89
筹资前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-1.06	-0.35	-0.46
筹资前现金流量净额利息保护倍数 (倍)	-14.65	-10.65	-2.95
经营效率			
销售债权周转次数 (次)	2.31	2.07	2.35
存货周转次数 (次)	3.68	2.73	1.42
总资产周转次数 (次)	0.07	0.04	0.04
现金收入比 (%)	100.24	117.38	115.19
增长指标			
资产总额年平均增长率 (%)	63.98	60.78	18.30
营业收入年平均增长率 (%)	22.25	11.53	8.44
利润总额年平均增长率 (%)	50.28	-34.17	-31.48
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期债券摊还额 (倍)	1.76	1.04	1.36
经营活动现金流量偿债倍数 (倍)	1.55	0.38	0.46
经营活动现金流量净额偿债倍数 (倍)	0.50	-0.06	-0.03
筹资活动前现金流量净额偿债倍数 (倍)	-4.39	-0.87	-1.10

附件七：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
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%
总资本收益率	(净利润+利息费用)/(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%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
偿债能力指标	
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%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销)/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内(净利润+固定资产折旧+摊销)/期内应偿还的长期债务本金
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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/(当年利息支出+当年应偿还的债务本金)
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
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
增长指标	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年平均增长率	(2) n年数据: 增长率=【(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1】×100%
利润总额年平均增长率	
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期债券摊还额	EBITDA/本期债券摊还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券摊还额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券摊还额度
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券摊还额度

注：长期债务=长期借款+应付债券

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

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件八：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。