

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2016]226 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 2015 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”的信用状况进行了跟踪评级。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，评级展望调整为负面；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估有限公司
二零一六年八月二十九日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2016]226 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，评级展望调整为负面；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
二零一六年八月二十九日



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。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚城市基础设施建设公司评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 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。
- 本次评级的信用等级有效期至府谷县国有资产运营有限责任公司2013年公司债券到期兑付日有效。根据跟踪评级情况，在有效期内信用等级有可能发生变化。

东方金诚国际信用评估有限公司

2016年8月29日



府谷县国有资产运营有限责任公司主体及 “13府谷债” 2016年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2016】226号

跟踪评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：负面
债券信用等级：AA
评级时间：2016年8月29日

上次评级结果

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

债券概况

债券简称：13府谷债
发行额：12亿元
发行利率：8.69%
发行日期：2013年12月16日
债券期限：7年
偿还方式：分期偿还本金，按
年付息

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

东方金诚认为跟踪期内，榆林市经济保持增长，非能源产业发展势头较好，经济实力仍然较强；府谷县国有资产运营有限责任公司（以下简称“府谷国资”或“公司”）是榆林市府谷县重要的基础设施建设和公用事业运营主体，从事的基础设施建设、供热和供水业务仍具有较强的区域专营性；公司供电供热和供水业务经营较为稳定，在建高等级公路项目投产后将为其带来一定现金流入；公司在资产划拨和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，跟踪期内，受煤炭价格下行和行业需求疲软等因素影响，府谷县以煤炭和煤化工为支柱的工业经济增速明显放缓，一般公共预算收入大幅下降；跟踪期内，公司对府谷县民营企业的拆借款逾期未收回，导致公司6.5亿元对外借款出现逾期，公司面临一定的诉讼风险；跟踪期内，公司利润对投资收益和财政补贴仍较为依赖，由于计提较大规模的资产减值损失，公司发生亏损；公司有息债务规模较大，债务负担有所加重。

东方金诚维持公司的主体信用等级为AA，评级展望调整为负面，维持“13府谷债”的信用等级为AA。

跟踪评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：负面
债券信用等级：AA
评级时间：2016年8月29日

上次评级结果

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

债券概况

债券简称：13府谷债
发行额：12亿元
发行利率：8.69%
发行日期：2013年12月16日
债券期限：7年
偿还方式：分期偿还本金，按年付息

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

主要数据和指标

项 目	2013年	2014年	2015年
资产总额(万元)	865946.22	903900.57	974196.91
所有者权益(万元)	407012.76	416331.97	434698.54
全部债务(万元)	375009.33	382346.98	412341.47
营业收入(万元)	33022.49	38451.82	31451.66
利润总额(万元)	12152.74	15680.95	-3558.89
EBITDA(万元)	25023.74	32631.04	10479.87
营业利润率(%)	56.52	56.69	52.19
净资产收益率(%)	2.62	3.06	-1.96
资产负债率(%)	53.00	53.94	55.38
全部债务资本化比率(%)	47.95	47.87	48.68
流动比率(%)	197.57	228.34	215.35
全部债务/EBITDA(倍)	14.99	11.72	39.35
EBITDA利息倍数(倍)	2.56	1.30	0.47

注：表中数据来源于公司2013年~2015年经审计的合并财务报表。

优势

- 跟踪期内，榆林市经济保持增长，非能源产业发展势头较好，经济实力仍然较强；
- 公司是榆林市府谷县重要的基础设施建设和公用事业运营主体，从事的基础设施建设、供热和供水业务仍具有较强的区域专营性；
- 公司供电供热和供水业务经营较为稳定，在建高等级公路项目投产后将为其带来一定现金流入；
- 公司在资产划拨和财政补贴等方面继续得到府谷县政府的有力支持。

关注

- 跟踪期内，受煤炭价格下行和行业需求疲软等因素影响，府谷县以煤炭和煤化工为支柱的工业经济增速明显放缓，一般公共预算收入大幅下降；
- 跟踪期内，公司对府谷县民营企业的拆借款逾期未收回，导致公司6.5亿元对外借款出现逾期，公司面临一定的诉讼风险；
- 跟踪期内，公司利润对投资收益和财政补贴仍较为依赖，由于计提较大规模的资产减值损失，公司发生亏损；
- 公司有息债务规模较大，债务负担有所加重。

跟踪评级说明

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，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“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”）提供的地区财政、相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

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 2015 年末，公司注册资本和实收资本均为 18000 万元，府谷县人民政府仍为公司唯一股东及实际控制人。跟踪期内，公司注册资本和股权结构未发生变化。

跟踪期内，公司作为府谷县重要的基础设施建设和公用事业运营主体，继续从事府谷县城市基础设施建设及公用事业运营等业务。

表 1：截至 2015 年末府谷国资下属子公司情况

公司名称	注册资本 (万元)	子公司 层级	持股比例 (%)	是否 并表
陕西府谷热电有限公司	15000	二级	58.40	是
府谷县银丰融资担保有限责任公司	28135	二级	52.44	是
府谷交通建设集团有限公司	200000	二级	53.00	是 ²
府谷县城市投资经营集团有限公司	10000	二级	100.00	是
府谷县惠泉水务有限责任公司	5000	二级	50.00	是
府谷县惠兴民供水有限责任公司	76800	二级	27.00	是
府谷县弘丰融资服务有限公司	10000	二级	100.00	是
府谷县统筹城乡发展投资建设有限公司	3000	二级	100.00	是
府谷高新技术产业开发区建设投资有限公司	10000	二级	100.00	是
府谷县惠泉水务集团惠昌源供水有限责任公司	100	二级	100.00	是
府谷县华秦煤矿有限公司	1000	三级	55.00	是
中交通力府谷路桥建设有限公司	10000	三级	90.00	是
府谷县惠鑫海供水有限责任公司	100	三级	100.00	是
府谷县惠利通供水有限责任公司	100	三级	100.00	是
府谷县惠泽民供水有限责任公司	500	三级	100.00	是
府谷县惠兴府供水有限责任公司	500	三级	100.00	是
府谷水务集团惠力达安装有限公司	500	三级	100.00	是

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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。

截至 2015 年末，公司拥有 9 家二级子公司和 8 家三级子公司，较上年新增一家全资二级子公司府谷高新技术产业开发区建设投资有限公司，详见表 1。

募集资金使用情况

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 47.30 亿元，募集资金占项目总投资的 25.37%。截至 2016 年 6 月末，募集资金使用情况见表 2。

表 2：截至 2016 年 6 月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	2016 年 6 月末 累计完成投资额
神木大柳塔至府谷石马川公路项目	47.30	12.00	12.00	33.85

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2015 年末，本期债券募投项目部分路段“华尖塔到野芦沟的主线及三道沟连接线”已经建设完工并于 2016 年 2 月投入使用。目前日车流量可达 13000 辆，按照小客车 5 元、重车 145 元的标准双向收费。另外，募投项目在建项目包括 5.6 公里的主线、7.3 公里的连接线，神木县内 10 公里主线及一个收费站和两个服务区等工程，预计整个工程于 2017 年底全部完工。

宏观经济与政策环境

宏观经济

2016 年上半年，我国宏观经济运行基本平稳，第三产业保持较快发展，工业生产稳中有升，国内消费对经济增长的拉动作用继续增强

2016 年上半年，我国宏观经济运行基本平稳，第三产业保持较快发展。根据国家统计局初步核算，2016 年上半年我国实现国内生产总值（GDP）340637 亿元；按可比价格计算，GDP 同比增长 6.7%，增速比 2015 年同期下降 0.3 个百分点，与 2016 年 1 季度增速持平。第三产业保持较快发展，上半年，第三产业增加值占 GDP 的比重达到 54.1%，比 2015 年同期提高了 1.8 个百分点；对经济增长的贡献率达到 59.7%，比第二产业高 22.3 个百分点。

上半年，工业生产稳中有升，高新产业发展较快，部分行业的产能过剩仍未得到有效缓解，经济下行压力犹存。2016 年上半年，全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长 6.0%，增速比 1 季度提高 0.2 个百分点。2016 年上半年，高技术产业和装备制造业增加值同比分别增长 10.2% 和 8.1%，比规模以上工业快 4.2 和 2.1 个百分点，增长明显快于传统产业。在去产能方面，部分严重过剩行业产品产量有所下降，2016 年上半年，原煤产量同比下降 9.7%，粗钢产量下降 1.1%，但

煤炭、钢铁等部分强周期性行业需求不足、产能过剩等问题仍未得到有效缓解，产业转型和升级压力较大，下行压力犹存。

同期，投资受制造业及房地产投资回落影响拉动作用趋于减弱，但消费对经济增长拉动作用继续增强。2016年上半年，全国固定资产投资（不含农户）和民间固定资产投资同比名义分别增长9.0%和2.8%，增幅分别较上年同期回落2.4个和8.6个百分点，其中有色金属冶炼、金属制品与运输设备制造等产能过剩行业投资呈现大幅负增长，制造业投资上半年同比仅增长3.3%，较一季度的6.4%以及上年的8.1%持续回落；房地产开发投资累计同比增长6.1%，增速较1-5月回落0.9个百分点，6月当月同比仅增3.6%，较5月回落2.9个百分点。制造业和房地产业投资增速均处于下行态势，投资对经济增长的拉动作用趋弱。同期，社会消费品零售总额同比名义增长10.3%，最终消费对经济增长的贡献率为73.4%，比上年同期提高13.2个百分点，国内消费对经济增长的拉动作用继续增强。

上半年，我国进出口贸易总额降幅收窄，但内需及外需疲弱态势尚未改观，贸易仍延续弱势。上半年，进出口总额111335亿元，同比下降3.3%，降幅比1季度收窄3.6个百分点；其中，出口64027亿元，下降2.1%，较上年同期收窄3.6个百分点；进口47307亿元，下降4.7%，收窄3.7个百分点。

政策环境

中央政府继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，为供给侧结构性改革创造了适宜的政策环境

2016年上半年，中央政府继续实施积极的财政政策，全国财政支出累计89165亿元，同比增长15.1%，财政支出保持强劲增长。2016年5月起，营业税改增值税（营改增）全面推开，并再次阶段性降低社保费率和住房公积金缴存比例，减税降费效应逐渐显现。2016年上半年，中央财政进一步推进“一带一路”建设，并加大拨付财政资金促进铁路、水利工程、棚户区改造等建设来加大基础设施投，全国财政在基础设施领域投资方面保持着高速增长，分项支出中的城乡社区支出达9900亿元，同比增长34.5%。同时，为缓解基础设施建设、公共服务领域投资的资金压力，相关部门积极推广PPP模式，截至2016年6月末，PPP项目总投资需求突破10万亿元，落地项目的投资额达到1万亿元，落地率为23.8%，比1月末提高了近4个百分点。此外，中央政府继续加强地方政府债务管理，下达5万亿元置换债券计划，进一步优化了地方政府债务的期限结构和资金成本，防范地方政府债务风险。

货币政策方面，2016年上半年，央行在稳健货币政策基调下优化货币政策工具组合和期限结构，保持流动性合理充裕。2016年2月，中国人民银行决定普遍下调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。同时，央行灵活运用更多使用公开市场操作、SLF（常备借贷便利）、MLF（中期借贷便利）等更为精准的工具提供流动性。2016年上半年，广义货币（M2）余额149.05万亿元，同比增长11.8%，增速与上月末和上年同期持平；狭义货币（M1）余额44.36万亿元，同比增长24.6%，增速分别比上月末和上年同期高0.9个和20.3个百分点，上半年银行体系流动性充裕。此外，央行支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时有效

控制社会融资规模。2016年上半年，社会融资规模增量为9.75万亿元，比上年同期多9618万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加7.48万亿元，同比多增8949万亿元。分季度看，继1季度社会融资规模增长创新高后，2季度社会融资规模增量有所收敛，货币政策趋于稳健。总体来看，货币信贷和社会融资规模平稳增长，市场利率继续回落，为供给侧结构性改革创造了相对适宜的货币金融环境。

东方金诚认为，2016年下半年我国经济增速下行压力犹存，预计下半年中央政府将维持积极的财政政策和稳健的货币政策，持续推进供给侧改革，宏观经济有望保持平稳运行。

行业及区域经济环境

行业分析

我国城市基础设施建设投资规模将保持较快增长，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

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，是城市发展的关键环节，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。1978-2014年，我国城镇常住人口增加了5.8亿人，城市数量增加了460个；城市建成区面积也从1981年的0.7万平方公里增加到2015年的4.9万平方公里。我国常住人口城镇化率自1978年改革之初的17.9%逐年提高至2015年的56.10%，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，我国城市化发展仍有较大空间。2014年3月，国家发改委发布了《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。2014年至今，我国新型城镇化建设工作已平稳有序开展。预计新型城镇化的推进将进一步加大对交通、通信、供水供电等市政公用工程设施和公共生活服务设施建设需求。

2016年上半年，全国基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）49085亿元，同比增长20.9%，增速比1-5月加快0.9个百分点。其中，水利管理业投资同比增长27.1%；公共设施管理业投资同比增长26.6%；道路运输业投资同比增长13.5%；铁路运输业投资同比增长9.0%。预计未来1~2年，城市基础设施建设投资规模将进一步扩大。

由于基础设施建设涉及众多公益性的固定资产投资项目，因此具有资金需求巨大、外部性强、收益低等特点。随着城市建设投融资体制改革的不断深入，近年来城市基础设施建设资金的来源和渠道也更加丰富，国家进一步加大了专项债券等融资方式对信息电网油气等重大网络、健康养老服务、生态环保、清洁能源、粮食水利、交通、油气及矿产资源保障等国家十一大投资工程包和六大消费工程等重大投资领域的支持力度；同时大力推广PPP模式，通过项目收益债、资产证券化、绿色债券等市场化融资方式满足具有一定收益的公益性事业建设项目的资金需求。

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较快增长，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

跟踪期内，榆林市经济继续保持增长，经济增速有所放缓，但经济实力仍然较强

榆林位于中国陕西省的最北部，东临黄河，西连宁夏、甘肃，南接延安，北与鄂尔多斯相连，系陕、甘、宁、蒙、晋五省区交界地。截至 2015 年末，榆林市下辖 2 区（榆阳区、横山区）、10 县（神木县、府谷县、定边县、靖边县、绥德县、米脂县、佳县、吴堡县、子洲县、清涧县），总面积 343578 平方公里。截至 2015 年末，榆林市总人口为 373.84 万人。

2015 年，榆林市实现地区生产总值 2621.29 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.3%，增速较 2014 年下降 4.7 个百分点。按常住人口计算，2015 年榆林市人均地区生产总值为 77267 元，较 2014 年下降 11738 元。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。

2015 年，榆林市完成固定资产投资 1384.37 亿元，同比下降 15.9%。分产业来看，第一产业投资 29.60 亿元，同比增长 4.8%；第二产业投资 711.41 亿元，同比下降 5.0%；第三产业投资 392.66 亿元，同比下降 36.6%。同期，榆林市实现社会消费品零售总额 396.41 亿元，比上年增长 5.8%。

表 3：2013 年~2015 年榆林市主要经济指标

单位：亿元

项目	2013 年	2014 年	2015 年
地区生产总值	2846.75	3005.74	2621.29
GDP 增速 (%)	8.8	9.0	4.3
三次产业结构	4.9:69.8:25.3	4.8:68.3:26.9	5.5:62.5:32.0
人均地区生产总值(元)	84634	89005	77267
规模以上工业总产值	3120.82	3393.85	3121.34
固定资产投资	1827.91	1647.04	1384.37
社会消费品零售总额	298.62	321.21	396.41

资料来源：2013 年~2015 榆林市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

跟踪期内，榆林市以煤炭、石油、电力等能源产业为主的工业总产值有所下降，非能源产业保持增长

从产业结构来看，2015 年榆林市第一产业增加值 143.60 亿元，同比增长 4.4%；第二产业增加值 1637.29 亿元，同比增长 4.3%；第三产业增加值 840.40 亿元，同比增长 4.0%；三次产业结构为 5.5:62.5:32.0，第二产业仍然是榆林市经济发展的主要动力。

跟踪期内，榆林市工业总产值有所下降，其中能源产业总产值降幅较大，非能源工业产值保持增长。2015年，榆林市实现规模以上工业总产值3121.34亿元，同比下降8.9%。其中，能源工业实现产值2436.48亿元，比上年下降13.1%，非能源工业产值684.86亿元，同比增长10.2%，能源工业与非能源工业产值之比为78.1:21.9。能源工业中，煤炭开采和洗选业完成产值1291.49亿元，比上年下降2.4%；石油天然气开采业479.18亿元，下降30.4%；石油加工炼焦业完成产值368.85亿元，下降24.0%；电力热力生产供应业296.96亿元，下降3.4%。非能源工业中：化学原料制品制造321.60亿元，增长30.2%；有色金属冶炼业151.02亿元，增长2.2%。

2015年，榆林市实现全部工业增加值1598.08亿元，比上年增长4.3%。其中，688家规上工业企业实现增加值1562.03亿元，增长4.2%。

2. 府谷县

跟踪期内，府谷县经济增速明显放缓，固定资产投资下滑幅度较大，但经济规模仍位于榆林市前列

府谷县位于陕西省最北端，地处秦、晋、蒙接壤地带，与山西省河曲县、保德县隔河相望，北接内蒙古自治区准格尔旗、伊金霍洛旗，西南与神木县毗邻。2015年，府谷县下辖14个镇，面积为3229平方公里。截至2015年末，府谷县总户籍人口为24.78万人。

2015年，府谷县完成地区生产总值383.76亿元，按可比价格计算，同比增长5.7%，经济增速有所放缓。按常住人口计算，2015年府谷县人均地区生产总值为145887.00元。府谷县经济总量在榆林市各区县中排名第二。

2015年，府谷县完成固定资产投资105.96亿元，同比下降29.7%。2015年，府谷县实现社会消费品零售总额为47.00亿元，同比增长6.8%。按消费形态分，批发和零售业实现42.26亿元，同比增长5.5%；餐饮业实现4.74亿元，增长19.5%。

2016年上半年，府谷县经济发展放缓趋势明显，完成地区生产总值145.51亿元，同比下降5.7%。2016年上半年，府谷县固定资产投资24.91亿元，同比下降44.72%；社会消费品零售额22.64亿元，同比增长1.4%。

表 4：2013 年～2015 年府谷县主要经济指标

单位：亿元

项目	2013 年	2014 年	2015 年
地区生产总值	435.38	436.53	383.76
GDP 增速 (%)	11.1	8.7	5.7
三次产业结构	1.3:86.5:12.3	1.4:85.4:13.2	1.5:72.3:26.2
人均地区生产总值 (元)	-	165792	145887
工业总产值	625.00	650.00	560.00
固定资产投资	240.36	150.66	105.96
社会消费品零售总额	32.61	34.86	47.00

资料来源：2013 年～2015 府谷县国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

跟踪期内，受煤炭价格下行和行业需求疲软等因素影响，府谷县以煤炭和煤化工为支柱的工业经济增速明显放缓，经济下行压力较大

分产业来看，2015年，府谷县实现第一产业增加值5.84亿元，同比增长3.9%；第二产业增加值277.37亿元，同比增长6.8%；第三产业增加值100.55亿元，同比增长1.2%；三次产业结构为1.5:72.3:26.2；第二产业仍是府谷县经济发展的主要推动力量。

府谷县煤炭资源丰富，形成了煤炭和煤化工等支柱行业。在煤炭价格下行、行业需求疲软的不利形势下，近年来府谷县工业经济增速明显放缓。2015年，府谷县实现工业总产值560.00亿元，同比下降13.85%；实现工业增加值275.23亿元，同比增长7.0%，增速较上年下降2.0个百分点。2015年府谷县原煤产量6982万吨，同比下降2.8%；洗煤产量2380万吨，同比增长19.5%；兰炭产量623万吨，同比下降27.3%；水泥（含熟料）产量6.36万吨，同比下降61.8%。

2016年上半年，府谷县实现规模以上工业总产值214.65亿元，同比下降21.2%；规模以上工业增加值95.00亿元，同比下降8.2%，经济下行压力较大。

财政状况

榆林市

跟踪期内，榆林市一般公共预算收入保持增长，但税收收入有所下滑，以土地出让为主的政府性基金收入大幅下降

2015年，榆林市实现一般公共预算收入295.60亿元，同比增长13.8%。其中，税收收入为159.3亿元，同比下降14.3%；非税收入为136.3亿元，同比增长66.4%。

2015年，榆林市政府性基金收入31.90亿元，同比下降29.1%，系房地产市场持续低迷、国有土地出让数量和价格大幅回落所致。

跟踪期内，榆林市一般公共预算支出呈增长态势。2015年，榆林市一般公共预算支出465.40亿元，同比增长9.9%；政府性基金支出43.1亿元，同比下降0.6%。

2015年，榆林市财政自给率为63.52%，较2014年提高0.29个百分点。

府谷县

跟踪期内，府谷县一般公共预算收入大幅减少，但继续获得大规模的上级补助收入，财政实力仍然较强

2015年，府谷县实现财政收入³30.18亿元，同比下降5.71%，主要是由于一般公共预算收入大幅减少所致。

府谷县财政收入以一般公共预算收入为主。2015年，府谷县实现一般公共预算收入16.46亿元，较上年下降28.77%，占财政收入的54.54%，占比较2014年下降17.65个百分点。

跟踪期内，受宏观经济下行及煤炭行业景气度下降等因素影响，府谷县税收收

³ 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。

入有所下滑。2015 年府谷县实现税收收入 10.15 亿元，较 2014 年减少 1.09 亿元。2015 年，府谷县实现非税收入 6.31 亿元，同比下降 46.84%，主要由于非税收入中的煤炭出境费取消所致。

2015 年，府谷县继续得到上级财政的大力支持，获得上级补助收入 12.07 亿元，同比增加 58.07%，占当年财政收入的 40.00%。

表 5：2013 年~2015 年府谷县财政收入情况

单位：亿元

项目	2013 年	2014 年	2015 年
一般公共预算收入	23.07	23.11	16.46
其中：税收收入	11.58	11.24	10.15
非税收入	11.49	11.87	6.31
政府性基金收入	1.50	1.26	1.65
上级补助收入	8.33	7.64	12.07
其中：返还性收入	0.80	0.87	0.83
一般性转移支付	2.20	6.73	3.86
专项转移支付	5.33	0.03	7.38
财政专户收入	0.30	-	-
财政收入	33.20	32.00	30.18

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⁴。2015 年，府谷县政府性基金收入为 1.65 亿元，较 2014 年增长 15.72%。但政府性基金收入易受煤炭行业周期影响，未来具有一定的不确定性。

2016 年上半年，府谷县财政总收入为 18.64 亿元，同比下降 28.40%；一般公共预算收入为 4.53 亿元，同比下降 53.68%。其中，府谷县国税收入为 1.21 亿元，同比下降 4.65%；地税收入为 2.37 亿元，同比下降 35.59%。

跟踪期内，府谷县财政支出和一般公共预算支出均有所下降

2015 年，府谷县财政支出⁵27.30 亿元，较 2014 年减少 4.88 亿元。府谷县财政支出以一般公共预算支出为主，2015 年完成一般公共预算支出 25.26 亿元，同比下降 15.52%。

2015 年，府谷县政府性基金支出 1.83 亿元，同比下降 2.66%，占财政支出的比重为 6.70%。

⁴ 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%。

⁵ 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 6：2013 年~2015 年府谷县财政支出情况

单位：亿元

项目	2013 年	2014 年	2015 年
一般公共预算支出	32.47	29.90	25.26
其中：一般公共服务	4.35	3.76	3.00
教育	8.55	7.90	5.83
社会保障和就业	2.98	3.75	4.39
医疗卫生	3.12	2.88	2.44
政府性基金支出	0.92	1.88	1.83
上解上级支出	0.20	0.20	0.21
其中：专项上解支出	0.00	0.20	0.21
财政资金专户支出	0.30	0.20	0.00
财政支出总计	33.89	32.18	27.30

资料来源：府谷县财政局，东方金诚整理

2015 年，府谷县的地方财政自给率⁶为 65.17%，较 2014 年下降 5.87 个百分点。

截至 2015 年末，府谷县地方政府债务余额为 29.12 亿元，其中政府负有偿还责任的债务为 17.65 亿元；政府负有担保责任的债务为 22.94 亿元。2015 年，府谷县财政收入为 30.18 亿元，以此计算，2015 年末地方政府债务率⁷为 96.49%。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司仍是府谷县重要的基础设施建设和公用事业运营主体，继续从事府谷县内的基础设施项目建设和公用事业运营等业务。此外，公司仍通过产业投资获取投资收益，投资领域涉及煤炭、镁业及商贸等行业。

2015 年，公司实现营业收入 31451.66 万元，同比下降 18.42%，主要是由于煤炭业务受行业下行影响收入大幅下降所致。从收入结构来看，公司营业收入主要来自于供电供热和供水业务，煤炭开采收入占比大幅下降。2015 年，供电供热、供水、煤炭及担保业务收入占比分别为 43.40%、35.04%、7.49% 和 5.70%。公司其他业务收入主要来自于公司对其企业借款产生的利息收入，占比相对较低。

⁶ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

⁷ 债务率=政府债务余额/财政收入。

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	2013 年		2014 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
供电供热	14512.97	43.84	13252.75	34.38	13649.41	43.40
供水	7921.03	23.93	9245.83	23.98	11022.08	35.04
煤炭开采	6706.35	20.26	8618.90	22.36	2355.75	7.49
担保	2091.44	6.32	2102.41	5.45	1792.21	5.70
其他业务	1790.70	5.41	5231.92	13.57	2632.22	8.37
营业收入	33101.38	100.00	38551.80	100.00	31451.66	100.00
供电供热	6195.17	32.18	5403.82	23.55	7186.46	42.67
供水	3392.91	17.62	3515.28	15.32	3376.09	20.05
煤炭开采	5739.27	29.81	6667.55	29.06	1933.00	11.48
担保	2091.44	10.86	2102.41	9.16	1792.21	10.64
其他业务	1733.58	9.00	5157.36	22.48	2553.92	15.16
毛利润	19252.38	100.00	22946.42	100.00	16841.69	100.00
供电供热		42.69		40.78		52.65
供水		42.83		38.02		30.63
煤炭开采		85.58		77.36		82.05
担保		100.00		100.00 ⁸		100.00
其他业务		96.81		98.57		97.03
毛利率		58.16		59.52		53.55

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2015 年，公司毛利润为 16841.69 万元，同比下降 26.60%，系煤炭开采业务盈利恶化所致；公司毛利率为 53.55%，较 2014 年下降 5.97 个百分点。

基础设施建设

跟踪期内，公司继续从事府谷县范围内基础设施项目建设，业务仍具有较强的区域专营性；公司在建项目投资规模较大，未来面临一定的筹资压力

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医院、学校等市政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。

公司承建基础设施项目的建设资金由公司通过银行贷款等外部融资方式获取。其中，基础设施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；公司按结算金额确认为收入，同时结转成本。此外，高等级路网等经营性项目建成后由公司运营。

截至 2015 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。府谷城投主要在建项目为府谷县中医院、府谷县职业教育中心、府谷县高级中学和府谷县第四小学和神木大柳塔至府谷石马川公路。其中，神木大柳塔至府谷石马川

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%。

公路为“13 府谷债”募投项目。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）的方式投资建设和经营，府谷交建拥有 3 年经营权。总体来看，公司在建项目尚需投资金额较大，面临一定筹资压力。

表 8：截至 2015 年末公司主要在建项目情况

项目	总投资额 (亿元)	截至 2015 年末 已投资 (亿元)	尚需投资 金额 (亿元)
府谷县中医院	4.69	0.76	3.93
府谷县职业教育中心	6.32	3.62	2.70
府谷中学高中部	7.46	2.33	5.13
府谷县第四小学	0.63	0.05	0.58
神木大柳塔至府谷石马川公路项目	47.30	32.91	14.39
合计	66.40	39.67	26.73

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公用事业

公司从事的府谷县供电供热和供水业务具有很强的区域专营性，跟踪期内供电供热业务保持稳定，供水业务收入增幅较大

公司公用事业运营包括供电供热和供水，分别由控股子公司府谷热电和惠泉水务负责。

1. 供电供热

截至 2015 年末，府谷热电现有 130t/h 循环流化床锅炉 2 台，配置 30 兆瓦汽轮发电机组 2 台，总装机容量为 60 兆瓦，年发电量 3.6 亿千瓦时。

府谷热电同时承担县城区集中供热，是府谷县城区集中供热的唯一热源，符合国家热电联产集中供热政策要求。截至 2015 年末，府谷热电拥有供热首站 1 个，二级换热站 19 个，供热面积 150 万平方米，覆盖全县 65% 居民。

表 9：2013 年~2015 年公司热电生产和供应业务运营情况

科目	2013 年	2014 年	2015 年
期末装机规模 (兆瓦)	2*30	2*30	2*30
发电量 (万千瓦时)	32306.8	32135.7	31789.2
机组利用小时数 (小时)	5384.5	5355.9	5298.2
标准煤耗 (克/千千瓦时)	505000	508000	497460
供热量 (吉焦)	584354	570313	554842

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2015 年，府谷热电实现供热供电收入 13649.41 万元，较 2014 年增长 2.99%；毛利润 7186.46 万元，同比增长 32.99%，系煤炭价格下跌、成本降低所致；毛利率为 52.65%，较上年增加 11.87 个百分点。

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，惠泉水务向皇甫川、清水川、郭家湾和庙沟门等工业集中区以及其它中型以上的工业项目集中供水，是府谷县县唯一工业供水企业，业务具有较强的区域专营性。

截至 2015 年末，惠泉水务共完成水源井工程 9 处 130 眼，供水能力为 4.7 万吨/日，已建成单管线总长为 300 公里。2015 年，惠泉水务完成供水总量 1726 万吨，较上年有所增长，系惠泉水务扩展工业企业用户所致。

表 10：2013 年~2015 年公司供水业务运营情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年
供水能力(万立方米/日)	4.1	4.5	4.7
全年供水量(万立方米)	1487	1635	1726
平均售价(元/立方米)	5.6	6.0	6.6

资料来源：公司提供，东方金诚整理

近年来，府谷县自来水供水价格不断提高。截至 2015 年末，府谷县城区居民生活用水价格调整为 1.48 元/吨，非居民生活用水 2.30 元/吨，特种水 7.50 元/吨。2015 年，供水业务实现收入为 11022.08 万元，同比增长 19.21%，供水业务毛利率为 30.63%。

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 2015 年末，华秦煤矿开采技改工程完成投资 2.20 亿元，预计还需要投入 1.10 亿元。2015 年，华秦煤矿煤炭部分产能处于建设状态，未进行运营投产，当年煤炭销售主要为技改工程清理煤矿的剩余煤炭零散销售，实现销售收入 2355.75 万元。未来随着华秦煤矿煤炭正式投产，公司煤炭开采及销售业务收入有望成为公司经营的重要补充来源。

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（以下简称“银丰担保”）负责经营。银丰担保于 2009 年 1 月 19 日注册成立，注册资本 28135.00 万元，由府谷国资等 8 家国有企业与 9 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，截至 2015 年末累计为企业提供担保 555 笔、担保总额 417530.00 万元，累计实现担保费收入 9546.00 万元、评审费收入 1243.00 万元。

截至 2015 年末，银丰担保在保企业 123 户，担保责任余额 94010 万元，担保放大倍数为 2.95 倍；被担保企业主要为府谷县内中小企业，以能源企业居多。银丰担保累计担保企业逾期 4 户，逾期金额 2550 万元。2015 年，银丰担保实现担保收入 1792.21 万元。

产业投资

截至 2015 年末，公司已投资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（以下简称“石窑店矿业”）等 12 家企业，投资领域涉及煤炭、镁业及商贸等行业。

2015 年，公司产业投资实现的投资收益 11828.95 万元，主要来自于对陕煤化集团府谷能源投资有限公司的股权投资。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 2015 年末，公司持有其 43% 股份，较 2014 年末未发生变化。

政府支持

跟踪期内，公司仍是府谷县重要的基础设施建设和公用事业运营主体，继续在财政补贴和资产注入等方面得到府谷县人民政府的有力支持

财政补贴方面，2015 年根据《关于府谷县教育局拨付府谷县城市投资经营集团有限公司补贴款的通知》（府政财教发[2015]10 号），公司收到府谷县财政补贴资金 2000.00 万元。

资产注入方面，根据《关于划转陕西榆林能源集团煤炭进出口有限公司股权的通知》（府政发[2015]87 号），府谷县人民政府将其持有的陕西榆林能源集团煤炭进出口有限公司 30% 的股权无偿划拨至本公司，增加公司资本公积 3.46 亿元。

考虑到未来公司将继续在府谷县基础设施建设和公用事业运营领域发挥重要作用，预计未来公司仍将获得府谷县政府提供的有力支持。

企业管理

产权结构

截至 2015 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，仍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。

跟踪期内，公司治理结构和组织架构未发生变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2015 年合并财务报表。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2015 年度财务报表进行了审计并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司财报报表的审计机构由利安达事务所会计师事务所（特殊普通合伙）变更为亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）。

截至 2015 年末，公司纳入合并范围的子公司共有 17 家，包括 9 家二级子公司和 8 家三级子公司，较上年新增 1 家，主要为当年公司出资新设立的一家全资子公司府谷高新技术产业开发区建设投资有限公司。

资产构成与资产质量

公司资产近年来增长较快，以非流动资产为主，且流动资产中变现能力较弱的其他应收款占比较高，资产流动性依然较差

2015 年末，公司资产总额为 974196.91 万元，较 2014 年末增长 7.78%。其中，流动资产占资产总额的比例为 41.90%，占比较 2014 年下降 5.52 个百分点。

1. 流动资产

2015 年末，公司流动资产为 408147.85 万元，较 2014 年末下降 4.77%。公司流动资产仍以其他应收款、预付账款和货币资金为主，合计占流动资产的比例为 87.36%。

2015 年末，公司其他应收款为 208706.12 万元，较 2014 年末减少 19.83%，主要对府谷县政府部门及企业的拆借资金和往来款。其他应收款前五名的单位分别为陕西兴茂侏罗纪煤业镁电（集团）有限公司（以下简称“兴茂集团”）、府谷县收费局、府谷县新尧煤化工有限责任公司、府谷县住建局和府谷县金万通镁业有限责任公司。从账龄来看，1 年以内的占 14.42%，1~2 年的占比 42.53%，2~3 年的占比 12.99%。由于账龄期较长，公司累计计提了 68332.45 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。

2015 年末，公司预付账款余额为 98681.85 万元，较 2014 年末上升 0.13%。从账龄来看，账龄在 1 年以内的占 7.02%，账龄在 1~2 年的占比为 16.78%，账龄在 2~3 年的占比 10.56%，3 年以上的占比 65.64%。公司预付前五名单位合计金额为 29028.55 万元，全部为预付给施工单位的工程款。

2. 非流动资产

2015 年末，公司非流动资产为 566049.06 万元，主要由在建工程、固定资产和长期股权投资构成，上述三项占公司非流动资产的比重分别为 44.76%、28.85% 和 19.46%。

2015 年末，公司在建工程 253367.55 万元，较 2014 年末增加 18.85%，主要为在建的大石路项目、华秦煤矿工程项目、郭家湾供水工程等项目的投资。

2015 年末，公司固定资产为 163283.40 万元，较 2014 年末增加 3.28%，主要为公司所拥有的路权（野芦沟到大昌汗和府谷到准格尔旗的两条路）、房屋建筑物和机器设备。

2015 年末，公司长期股权投资为 110142.34 万元，为对陕西涌鑫矿业有限责任公司、陕西省府谷县国能矿业有限公司、陕煤化集团府谷能源投资有限公司、陕西榆林能源集团进出口有限公司等企业的股权投资，较 2014 年末增加 44.17%，主要是由于府谷县人民政府将陕西榆林能源集团煤炭进出口有限公司 30%的股权无偿划拨至公司所致。

表 11：截至 2015 年末公司长期股权投资情况

单位：万元、%

被投资单位名称	2015年末 投资余额	持股比例	确认投资收益
陕西涌鑫矿业有限责任公司	3490.59	40.00	-2907.20
北京惠农投资基金（有限合伙）	0.00	20.00	-
府谷古城集运有限公司	2940.19	30.00	-178.70
陕煤化集团府谷能源投资有限公司	60631.34	43.00	13365.51
府谷县交通现代综合物流园区有限公司	4000.00	40.00	-
府谷县惠益丰供水有限责任公司	490.00	49.00	-
陕西榆林能源集团进出口有限公司	35590.22	30.00	-
合计	110142.34	-	11225.52

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

资本结构

跟踪期内，得益于府谷县政府向公司划拨资产，公司所有者权益大幅提升

2015 年末，公司所有者权益为 434698.54 万元，较 2014 年末增长 4.41%。

从构成看，2015 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分别为 18000.00 万元、263833.99 万元、10934.03 万元、6989.03 万元和 133754.11 万元，占所有者权益的比例分别为 4.14%、60.69%、2.52%、1.61%和 30.77%。其中实收资本较 2014 年末未发生变化；资本公积较 2014 年末增长 15.12%，系府谷县人民政府将其持有的陕西榆林能源集团煤炭进出口有限公司 30.00%的股权无偿划入公司所致；未分配利润较 2014 年末增长 9.03%。

公司有息债务规模增长较快，债务负担有所加重

2015年末，公司负债总额为539498.37万元，较2014年末增长10.65%。其中，流动负债189530.24元，占比35.13%；非流动负债349968.13万元，占比64.87%。

1. 流动负债

截至2015年末，公司流动负债为189530.24万元，较2014年末增加0.98%，仍以其他应付款和短期借款为主。其中，其他应付款为110614.02万元，较2014年增加1.43%，其他应付款中金额较大的为应付神华股份能源股份有限公司（以下简称“神华股份”）、榆林市国有资本运营管理公司和神木煤业石窑店矿业有限责任公司（以下简称“石窑店矿业”）等企业的借款，其中应付神华股份、榆林市国有资本运营管理公司和石窑店矿业的借款合计为70000万元；短期借款为29350.00万元，较2014年增加10.34%，主要是由于公司增加短期借贷用于公司运营所致。

2. 非流动负债

截至2015年末，公司非流动负债为349968.13万元，较2014年末增长16.70%，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176304.12万元，同比增加27.16%；应付债券为“13府谷债”，年末余额119071.35万元；专项应付款33647.83万元，同比下降20.68%，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。

3. 有息债务

有息债务方面，2015年末，公司全部债务为412341.47万元，较上年末增长7.84%。其中，短期有息债务为116966.00万元，为短期借款、一年内到期的长期负债和其他应付款中的付息项；长期有息债务为295375.47万元，为应付债券“13府谷债”、长期借款及长期应付款。

同期，公司资产负债率为55.38%，较2014年上升1.44个百分点；全部债务资本化比率为48.68%，较2014年增加0.81个百分点。

4. 或有事项

公司对外担保金额较大，面临一定的代偿风险

截至2015年末，公司对外担保余额为173700.00万元，担保比率为39.96%；被担保对象主要为陕西省府谷县沙沟岔煤矿、府谷县煤炭总公司、府谷县煤化工集团有限责任公司、府谷县供热有限公司、陕西省府谷县人民医院和府谷县新区金世纪建设发展有限责任公司等国有企业和事业单位。公司对外担保金额较大，面临一定的代偿风险。

跟踪期内，公司对府谷县民营企业的拆借款逾期未收回，导致公司6.5亿元对外借款出现逾期，公司面临一定的诉讼风险

2014年上半年，由于煤炭市场持续低迷，府谷县内重点煤炭生产企业经营遇到困难。为了扶持民营经济持续发展，府谷县政府积极推动兴茂集团下属企业府谷县中联矿业有限公司（以下简称“中联矿业”）的重组，以帮助企业盘活资产。根据府谷县政府的相关安排，府谷国资向神华股份借款5亿元，向石窑店矿业借款1

亿元，并将合计 6 亿元于 2014 年 7 月 23 日暂借给兴茂集团⁹，期限为 1 年，借款利率以府谷国资取得资金的成本利率计算。原计划待兴茂集团重组事项完成后，由兴茂集团以并购资金偿还借款。后由于兴茂集团资产重组工作进展缓慢，兴茂集团未能按照合同约定归还府谷国资的借款，导致府谷国资对神华股份和石窑店矿业的 6 亿元借款现发生逾期。另外，府谷国资于 2014 年 2 月 5 日将 0.5 亿元暂借给兴茂集团控制人高乃则旗下的府谷煤业集团有限公司，用于煤炭铁路专用线项目，合同到期日为 2016 年 2 月 4 日，该笔借款现也已经逾期。

根据公司提供的资料，公司与神华股份的借款合同始于 2014 年 6 月 25 日，初始借款期限 3 个月，年利率为 5.6%，用于中联矿业并购重组。该借款于 2014 年 9 月到期后，经与神华股份协商将借款期限由 3 个月展期至 12 个月。借款到期后，因兴茂集团项目重组未完成，经府谷县政府协调，神华股份同意待兴茂集团问题解决后还款，利息仍按约定的年利率 5.6% 计算；公司与石窑店矿业的借款合同始于 2014 年 7 月 10 日，初始借款期限 6 个月，月利率为 5%。借款到期后，因兴茂集团项目重组未完成，经与石窑店矿业协商，石窑店矿业同意待兴茂集团问题解决后还款，利息仍按月利率 5% 计算。

为了确保国有资产安全，2016 年 8 月 22 日，府谷县人民政府印发了《关于解决兴茂集团借款问题的指导意见》（府政发[2016]47 号文），提出按照“以物抵债、债转股”的方式积极追偿借款，计划对兴茂集团提供的抵质押物进行资产处置，并成立专门领导小组，以确保债务清偿工作进行顺利。

总体来看，虽然府谷国资对神华股份、石窑店矿业的借款经府谷县政府协调，可以暂缓还款，也未发生逾期罚息，但兴茂集团对公司借款的偿还存在较大的不确定性，同时由于资产处置法律流程复杂，资产变现价值存在一定的不确定性，随着逾期期限的延长，公司面临催还本息及法律诉讼的可能性将提高。东方金诚将持续关注府谷国资 6.5 亿元借款的后续进展情况。

盈利能力

跟踪期内，由于煤炭业务收入下滑，公司营业收入有所下降，利润对投资收益和财政补贴具有较大依赖；由于计提了较大规模的资产减值损失，2015 年公司发生亏损

2015 年，公司实现营业收入 31451.66 万元，同比下降 18.20%，主要来自于供电供热、供水、煤炭及担保等业务。

2015 年，公司期间费用为 16669.64 万元，以财务费用和管理费用为主，占营业收入的比重为 53.00%，占比较 2014 年增加 4.11 个百分点。

2015 年，由于其他应收款坏账风险较大，公司本年计提资产减值损失 26884.55 万元。2015 年，公司实现投资收益 11828.95 万元，同比下降 46.81%，主要系神木煤业石窑店矿业有限公司本年未分配利润下降所致，投资收益已成为其利润的重要来源之一。

⁹ 兴茂集团以中联矿业的 60% 股权提供质押担保，以持有的陕西省府谷县中能亿安矿业有限公司 50% 的股权提供连带责任保证担保，以其收购的原府谷县黄河机电有限责任公司 8060 平方米土地使用权提供抵押担保，府谷县赵石尧村委会以其在府谷县新区铁西路的 4800 平方米土地以及 19960 平方米房屋提供抵押担保。

2015年，公司实现的营业利润为-15310.57万元，收到2000.00万元的财政补贴及罚息等营业外收入，实现利润总额-3558.89万元。公司利润对投资收益和财政补贴的依赖较大。

2015年，公司总资本收益率为0.19%，较2014年下降3.10个百分点；净资产收益率为-1.96%，较2014年下降5.02个百分点，盈利能力进一步减弱。

现金流

公司经营性现金流对热电、供水、煤炭销售收入及与府谷县相关单位的往来款具有较大依赖，跟踪期内由净流出转变为净流入，但未来仍存在一定不确定性

2015年，公司经营活动现金流入47872.63万元，较2014年增加7004.48万元，主要是供电供热、供水、煤炭销售及担保业务收入以及公司与府谷县相关单位的往来款形成的现金流入；经营活动现金流出28192.60万元，较2014年减少30269.01万元，主要为公司经营支出及支付往来款形成的现金流出；公司经营性净现金流为19680.03万元，较2014年增加23264.53万元。公司经营性现金流对供电供热、供水、煤炭销售收入以及公司与府谷县相关单位的往来款的依赖较大，未来存在一定的不确定性。

2015年，公司投资活动现金流入为16074.19万元，较2014年增加15216.92万元，为取得的投资收益和处置北京惠农投资基金（有限合伙）20%股权收到的现金；投资活动现金流出为59400.10万元，主要为购建路权所支付的现金；投资性净现金流为-43325.90万元。

2015年，公司筹资性净现金流为37834.90万元，主要为公司取得借款并偿付本息后形成的现金净流入。公司在建项目投资规模较大，未来仍面临一定的筹资压力。

2015年，公司现金及现金等价物净增加额为14189.03万元，波动较大。

偿债能力

跟踪期内，公司现金流对到期债务的保障程度仍然较弱，但公司仍作为府谷县重要的基础设施建设和公用事业运营主体，得到了府谷县政府提供的支持，公司综合偿债能力仍较强

2015年末，公司流动比率为215.35%，速动比率为196.20%，但公司流动资产中变现能力较弱的其他应收款占比较大，资产流动性较差。同时，公司经营现金流动负债比为10.38%，经营性净现金流对到期债务的保障程度较弱。

从长期偿债能力来看，2015年末，公司长期债务资本化比率为40.46%；全部债务/EBITDA为39.35倍，随着盈利恶化和债务负担增加，EBITDA对全部债务的保障程度很低。

尽管公司资产及经营净现金流对到期债务的保障程度较弱，但考虑到公司作为府谷县重要的基础设施建设和公用事业运营主体，主营业务具有较强的区域专营性，得到了府谷县政府较大力度的支持，东方金诚认为公司的综合偿债能力较强。

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 2016 年 5 月 25 日，公司无不良类贷款。

截至本报告出具日，公司于 2013 年 12 月 16 日发行了“13 府谷债”，已于 2014 年 12 月 16 日和 2015 年 12 月 16 日按期偿付了债券利息，将于 2016 年 12 月 16 日偿还 20% 的本金 2.4 亿元和利息 1.04 亿元。

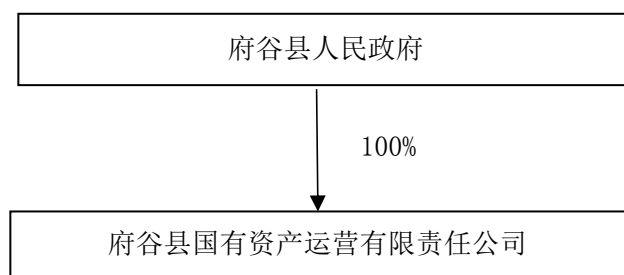
结论

东方金诚认为跟踪期内，榆林市经济保持增长，非能源产业发展势头较好，经济实力仍然较强；公司是榆林市府谷县重要的基础设施建设和公用事业运营主体，从事的基础设施建设、供热和供水业务仍具有较强的区域专营性；公司供电供热和供水业务经营较为稳定，在建高等级公路项目投产后将为其带来一定现金流入；公司在资产划拨和财政补贴等方面继续得到府谷县政府的有力支持。

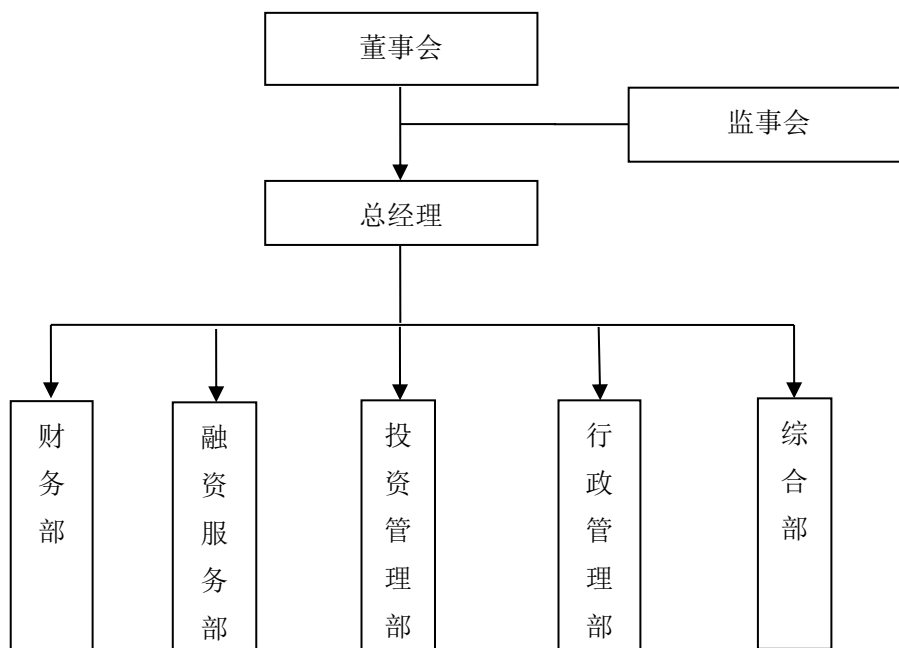
同时，东方金诚关注到，跟踪期内，受煤炭价格下行和行业需求疲软等因素影响，府谷县以煤炭和煤化工为支柱的工业经济增速明显放缓，一般公共预算收入大幅下降；跟踪期内，公司对府谷县民营企业的拆借款逾期未收回，导致公司 6.5 亿元对外借款出现逾期，公司面临一定的诉讼风险；跟踪期内，公司利润对投资收益和财政补贴仍较为依赖，由于计提较大规模的资产减值损失，公司发生亏损；公司有息债务规模较大，债务负担有所加重。

综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望调整为负面，维持“13 府谷债”的信用等级为 AA。

附件一：截至 2015 年末公司组织架构图



附件二：截至 2015 年末公司组织架构图



附件三：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目名称	2013 年末	2014 年末	2015 年末
流动资产：			
货币资金	149084.45	35878.73	49189.14
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
应收票据	690.00	1287.09	270.02
应收账款	15422.70	15362.21	12633.94
预付款项	110557.56	98555.19	98681.85
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	188945.77	260339.22	208706.12
存货	4861.27	17160.67	36283.70
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	469561.75	428583.11	408147.85
非流动资产：			
可供出售金融资产	0.00	12800.00	20800.00
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	87805.43	76876.26	110142.34
投资性房地产	0.00	0.00	0.00
固定资产	148578.57	158100.66	163283.40
工程物资	0.00	0.00	0.00
在建工程	150023.79	213174.34	253367.55
固定资产清理	0.00	0.00	0.00
无形资产	7449.22	9314.62	11403.37
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	2527.45	5051.58	5805.63
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	396384.47	475317.46	566049.06
资产总计	865946.22	903900.57	974196.91

附件四：公司合并资产负债表续表（单位：万元）

项目名称	2013 年末	2014 年末	2015 年末
流动负债：			
短期借款	101278.50	26600.00	29350.00
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	1757.49	10713.30	7841.57
预收款项	7820.84	8772.89	7194.72
应付职工薪酬	868.26	661.91	569.66
应交税费	6261.24	10597.06	14517.96
应付利息	8855.79	10092.15	10490.30
应付股利	879.14	1675.88	2105.19
其他应付款	104082.33	109058.50	110614.02
一年内到期的非流动负债	3600.00	6029.60	4000.00
其他流动负债	2270.20	3490.62	2846.83
流动负债合计	237673.80	187691.89	189530.24
非流动负债：			
长期借款	71647.71	138646.29	176304.12
应付债券	118573.12	118811.09	119071.35
长期应付款	0.00	0.00	20944.83
专项应付款	31038.83	42419.33	33647.83
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	221259.66	299876.71	349968.13
负债合计	458933.46	487568.60	539498.37
所有者权益(或股东权益)：			
实收资本(或股本)	18000.00	18000.00	18000.00
资本公积	229189.67	229189.67	263833.99
盈余公积	8460.42	10797.22	10934.03
未分配利润	-4461.60	6410.41	6989.03
归属母公司所有者权益合计	251613.79	264546.39	300944.43
少数股东权益	155398.96	151785.58	133754.11
所有者权益合计	407012.76	416331.97	434698.54
负债与股东权益合计	865946.22	903900.57	974196.91

附件五：府谷国资合并利润表（单位：万元）

项目名称	2013年	2014年	2015年
一、营业总收入	33022.49	38451.82	31451.66
减：营业成本	13870.13	15605.39	14609.97
营业税金及附加	489.11	1047.20	427.01
销售费用	546.43	1270.41	456.96
管理费用	7206.18	7199.44	5960.13
财务费用	7709.14	10328.55	10252.55
资产减值损失	8136.56	18731.48	26884.56
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	16666.88	22237.84	11828.95
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	15866.88	15758.96	11225.51
汇兑收益	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	11731.82	6507.18	-15310.57
加：营业外收入	771.92	9277.67	12526.20
减：营业外支出	351.00	103.90	774.53
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	1.72
三、利润总额	12152.74	15680.95	-3558.89
减：所得税	1500.90	2950.89	4964.80
四、净利润	10651.84	12730.07	-8523.69
其中：归属于母公司所有者的净利润	9404.16	14226.34	3324.80
少数股东损益	1247.68	-1496.27	-11848.49

附件六：府谷国资合并现金流量表（单位：万元）

项目名称	2013年	2014年	2015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	38762.62	44293.07	32883.34
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	6899.86	10584.04	14989.29
经营活动现金流入小计	45662.48	54877.11	47872.63
购买商品、接受劳务支付的现金	13346.58	27037.72	13265.22
支付给职工以及为职工支付的现金	5128.45	6197.57	6365.87
支付的各项税费	3753.23	6480.15	4091.98
支付的其他与经营活动有关的现金	30120.82	18746.17	4469.52
经营活动现金流出小计	52349.08	58461.61	28192.60
经营活动产生的现金流量净额	-6686.60	-3584.50	19680.03
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00
取得投资收益所收到的现金	11620.85	839.45	8074.17
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	0.00	1.54	0.03
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	8000.00
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	16.27	0.00
投资活动现金流入小计	11620.85	857.27	16074.19
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	78594.48	34941.31	46704.15
投资所支付的现金	0.00	1800.00	0.00
支付的其他与投资有关的现金	30419.53	92978.20	12695.95
投资活动现金流出小计	109014.01	129719.51	59400.10
投资活动产生的现金流量净额	-97393.16	-128862.23	-43325.90
三、筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	15404.00	1000.00	0.00
取得借款所收到的现金	166036.60	108300.00	72710.00
发行债券收到的现金	118565.00	0.00	0.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	37749.27	55413.22	27834.74
筹资活动现金流入小计	337754.87	164713.22	100544.74
偿还债务所支付的现金	88783.50	113550.32	34331.77
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	43878.45	31359.35	25972.90
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	2405.17
筹资活动现金流出小计	132661.95	144909.67	62709.84
筹资活动产生的现金流量净额	205092.92	19803.55	37834.90
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	101013.15	-112643.19	14189.03

附件七：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	2013年	2014年	2015年
1、净利润	10651.84	12730.07	-8523.69
资产减值准备	8136.56	18731.48	26884.56
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2997.42	3279.81	3858.66
无形资产摊销	99.78	159.08	33.27
长期待摊费用摊销	0.80	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	-0.31	442.28
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	9773.00	13511.19	10801.85
投资损失	-16666.88	-22237.84	-11828.95
递延所得税资产减少	-903.48	-2524.13	-822.40
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00
存货的减少	424.94	-12299.41	-123.03
经营性应收项目的减少	-39374.26	-18103.64	-462.96
经营性应付项目的增加	20537.27	3169.19	-579.57
其他	-2363.59	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-6686.60	-3584.50	19680.03
2、现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	137415.86	24772.67	38961.70
减：现金的期初余额	36402.71	137415.86	24772.67
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	101013.15	-112643.19	14189.03

附件八：府谷国资主要财务指标

项目	2013年	2014年	2015年
盈利能力			
营业利润率(%)	56.52	56.69	52.19
总资产收益率(%)	2.61	3.29	0.19
净资产收益率(%)	2.62	3.06	-1.96
偿债能力			
资产负债率(%)	53.00	53.94	55.38
长期债务资本化比率(%)	31.85	38.21	40.46
全部债务资本化比率(%)	47.95	47.87	48.68
流动比率(%)	197.57	228.34	215.35
速动比率(%)	195.52	219.20	196.20
经营现金流动负债比(%)	-2.81	-1.91	10.38
EBITDA 利息倍数(倍)	2.56	1.30	0.47
全部债务/EBITDA(倍)	14.99	11.72	39.35
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.28	-0.35	-0.06
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-10.65	-5.26	-1.05
经营效率			
销售债权周转次数(次)	2.07	2.35	2.13
存货周转次数(次)	2.73	1.42	0.55
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.03
现金收入比(%)	117.38	115.19	104.55
增长指标			
资产总额年平均增长率(%)	-	4.38	6.07
营业收入年平均增长率(%)	-	16.44	-2.41
利润总额年平均增长率(%)	-	29.03	-

附件九：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	(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%
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	

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

附件十：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	偿还债务的能力较强，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。