

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2017]194 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 2016 年以来经营情况及相关行业进行综合分析的基础上，我公司对贵公司及“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，评级展望维持负面；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

二零一七年六月二十六日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2017]194 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
二零一七年六月二十六日



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、评级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。
- 东方金诚与评级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，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 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。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议。
- “13 府谷债/PR 府谷债”信用等级至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2017年6月26日



府谷县国有资产运营有限责任公司主体及 “13府谷债/PR府谷债” 2017年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2017】194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：2017年6月26日

上次评级结果

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

债券概况

债券简称：“13府谷债/PR府谷债”
发行额：12亿元
发行利率：8.69%
存续期：2013年12月16日至2020年12月16日
偿还方式：分期偿还本金，按年付息

评级小组负责人

刘贵鹏

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，受煤炭等大宗商品价格回升等因素影响，府谷县工业经济增速及税收收入有所回升，经济规模仍位于榆林市前列，继续获得上级财政的大力支持，经济及财政实力仍然较强；府谷县国有资产运营有限责任公司（以下简称“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、路权收费、供热和供水业务仍具有较强的区域专营性；得益于公司所建设收费高速公路的完工运营和华秦煤矿的正式投产，公司营业收入及利润均大幅增长；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，受府谷县取消煤炭出境费等因素影响，府谷县一般公共预算收入继续下降；跟踪期内，公司对府谷县民营企业的拆借款逾期仍未收回，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；公司流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比较高，资产流动性依然较差；公司有息债务规模增长较快，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，评级展望维持负面，维持“13府谷债/PR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：2017年6月26日

上次评级结果

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

债券概况

债券简称：“13府谷债/PR府谷债”
发行额：12亿元
发行利率：8.69%
存续期：2013年12月16日至2020年12月16日
偿还方式：分期偿还本金，按年付息

评级小组负责人

刘贵鹏

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	2014年	2015年	2016年
资产总额(万元)	903900.57	974196.91	1115659.90
所有者权益(万元)	416331.97	434698.54	457043.13
全部债务(万元)	353616.98	420786.30	513705.32
营业收入(万元)	38451.82	31451.66	65386.49
利润总额(万元)	15680.95	-3558.89	23075.74
EBITDA(万元)	32631.04	9927.89	45320.48
营业利润率(%)	56.69	52.19	63.37
净资产收益率(%)	3.06	-1.96	4.21
资产负债率(%)	53.94	55.38	59.03
全部债务资本化比率(%)	45.93	49.19	52.92
流动比率(%)	228.34	215.35	256.62
全部债务/EBITDA(倍)	10.84	42.38	11.33
EBITDA利息倍数(倍)	1.30	0.45	2.86

注：表中数据来源于公司2014年~2016年经审计的合并财务报表。

优势

- 受煤炭等大宗商品价格回升等因素影响，府谷县工业经济增速及税收收入有所回升，经济规模仍位于榆林市前列，继续获得上级财政的大力支持，经济及财政实力仍然较强；
- 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、路权收费、供热和供水业务仍具有较强的区域专营性；
- 得益于公司所建设收费高速路的完工运营和华秦煤矿的正式投产，公司营业收入及利润均大幅增长；
- 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，受府谷县取消煤炭出境费等因素影响，府谷县一般公共预算收入继续下降；
- 跟踪期内，公司对府谷县民营企业的拆借款逾期仍未收回，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；
- 公司流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比较高，资产流动性依然较差；
- 公司有息债务规模增长较快，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/PR 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/PR 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 2016 年末，公司注册资本 50000 万元，较 2015 年末增加 32000 万元；实收资本为 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 2016 年末府谷国资下属子公司情况

公司名称	实收资本 (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	27135	二级	52.44	是
府谷交通建设集团有限责任公司	200000	二级	53.00	是
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
府谷县惠泉水务集团惠益民水质检验检测有限责任公司	100	三级	100.00	是

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，公司注册资本由 15000 万元变更为 18000 万元。

府谷县得丰财务服务有限公司 0 二级 100.00 是

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2016 年末，公司拥有 10 家二级子公司和 9 家三级子公司，较上年新增 1 家全资二级子府谷县得丰财务服务有限公司和 1 家三级子公司府谷县惠泉水务集团惠益民水质检验检测有限责任公司，详见表 1。

债券本息兑付及募集资金使用情况

“13 府谷债/PR 府谷债”为 12 亿元 7 年期的附息式固定利率债券，票面利率为 8.69%，起息日为 2013 年 12 月 16 日，到期日为 2020 年 12 月 16 日，还本付息方式为分期偿还本金，按年付息。公司已按期偿付各期利息，且公司已于 2016 年 12 月偿付 20% 的本金 2.4 亿元。

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 年末，募集资金使用情况见表 2。

表 2：截至 2016 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	2016 年末累计 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	35.48

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2016 年末，本期债券募投项目部分路段“大石一级公路路线一期主线铧尖塔至野芦沟段”于 2015 年 9 月 23 日顺利贯通，2016 年 2 月开始收费运营。一期工程剩余的铧尖塔至郭家湾段路基及尾留的房建工程与二期工程正在推进，预计大石一级公路整个工程将于 2017 年底全部完工。

宏观经济与政策环境

宏观经济

2017 年一季度，经济增速延续回升态势，工业增速上扬，固定资产投资增速加快，净出口对经济增长实现正向拉动，宏观经济开局良好

一季度宏观经济增速延续回升。据初步核算，一季度国内生产总值 18.1 万亿元，同比增长 6.9%，同比增速比上年同期加快了 0.2 个百分点，比上年四季度加快了 0.1 个百分点，延续了自 2016 年四季度以来的小幅回升势头。

工业增加值增长面扩大，用电量回升，企业效益明显好转。在 41 个工业大类行业中，有 36 个行业增加值保持同比增长，占 87.8%，增长面较 2016 年全年扩大 4.9 个百分点。一季度工业用电量同比增长 7.7%，增速较上年全年回升 4.8 个百分点，体现了工业生产全面回升的势头。值得注意的是，1~2 月份全国规模以上工

业企业实现利润总额 10157 亿元，同比大幅增长 31.5%，比上年全年加快 23.0 个百分点。

固定资产投资增速回升，民间投资增速明显加快。一季度，固定资产投资同比增长 9.2%，增速较上年全年提高 1.1 个百分点。其中房地产投资同比增长 9.1%，增速比上年全年加快 2.2 个百分点。工业企业效益大幅改善，刺激制造业投资同比增长 5.8%，增速比上年全年提高 1.6 个百分点。1~3 月基础设施投资额比去年同期增长 23.5%，增速比上年全年攀升 7.8 个百分点。今年以来民间投资延续了增速回升的态势，一季度民间投资 5.7 万亿元，比去年同期增长 7.7%，增速比上年全年提高 4.5 个百分点。

国内消费整体保持平稳走势，居民消费价格涨势温和，工业生产者出厂价格增速偏高，净出口对经济增长正向拉动作用明显。一季度社会消费品零售总额同比增长 10.0%，增速比上年同期回落 0.3 个百分点。若扣除受补贴政策退坡影响较大的汽车类，社会消费品零售总额增速比上年同期加快约 0.3 个百分点。一季度，CPI 比去年同期上涨 1.4%，涨幅比去年四季度回落 0.7 个百分点，PPI 同比上涨 7.4%，涨幅比去年四季度扩大 4.1 个百分点。一季度，我国货物贸易进出口总值 6.2 万亿元人民币，比去年同期大幅增长 21.8%，扭转了自 2015 年年初以来同比连续负增长的局面。同期净出口拉动经济增长 0.3 个百分点，成为本季度经济增速回升的重要原因。

东方金诚预计，二季度工业增速有望在补库存周期作用下保持稳定，固定资产投资增速将延续小幅上升势头，消费增长平稳，但净出口拉动作用可能趋弱，由此上半年 GDP 有望继续保持 6.9% 左右的增长水平。

政策环境

在央行采取稳健中性货币政策的同时，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，推动金融环境趋紧

央行采取稳健中性的货币政策，货币供应量增速回落。3 月末，M2 余额 159.9 万亿元，同比增长 10.6%，增速分别比上月末和上年同期低 0.5 个和 2.8 个百分点；M1 余额 48.9 万亿元，同比增长 18.8%，增速分别比上月末和上年同期低 2.6 个和 3.3 个百分点。一季度，社会融资规模增量为 6.9 万亿元，比上年同期多 2268 亿元。其中，表内人民币信贷增加 4.2 万亿元，同比少增 3856 亿元，而委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票等表外融资增速均有所提高。一季度，房地产贷款新增 1.7 万亿元，占同期各项贷款增量的 40.4%，比 2016 年占比低 4.5 个百分点，企业中长期贷款增加 2.6 万亿元，同比多增 7081 亿元。

与此同时，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，金融环境趋紧。一季度央行两次上调货币市场资金利率，央行资产负债表从 1 月末至 3 月末收缩 1.1 万亿元，降幅达 3.0%。银监会释放银行业治理整顿信号，3 月份以来各地房地产调控政策进一步升级，监管部门加大了防范金融加杠杆炒作、预防交叉性风险的力度。

财政政策方面，财政支出保持高速增长，一季度首现赤字，积极财政政策更有力度

受经济回暖及价格上涨等因素影响，1~3月累计，全国一般公共预算收入4.4万亿元，同比增长14.1%，较上年同期上升7.6个百分点。1~3月累计，全国一般公共预算支出4.6万亿元，同比增长21.0%，较上年同期上升5.6个百分点。一季度财政收支相抵，出现1551亿元的财政赤字。同时，为缓解基础设施建设、公共服务领域投资的资金压力，2017年还安排了政府性基金专项债券8000亿元、新增地方政府一般债务限额8300亿元、地方政府债券置换存量债务约3.0万亿元，财政及准财政政策工具较为丰富。

东方金诚认为，央行坚持稳健中性的货币政策，监管层短期内去杠杆、强监管、风险的政策组合拳将会连续推出，引导资金向实体经济倾斜；政府积极财政政策亦将持续发力。稳健中性的货币政策和积极的财政政策将继续为深化供给侧改革、优化经济增长结构提供相对适宜的政策环境。

行业及区域经济环境

行业分析

新型城镇化建设平稳有序开展，我国市政基础设施投资规模保持较快增长

市政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，我国城镇化水平不断提高。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2016年的57.35%，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。

2017年一季度，全国完成固定资产投资（不含农户）93777亿元，同比增长9.2%，增速较2016年全年提高1.1个百分点。同期，全部基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）18997亿元，同比增长23.5%，增速较上年全年提高6.1个百分点。其中，水利管理业投资同比增长18.3%；公共设施管理业投资同比增长27.4%；道路运输业投资同比增长24.7%；铁路运输业投资增长10.8%。分地区来看，中、西部地区基础设施投资分别增长11.6%和9.4%，合计占全部基础设施投资的比重为49%；中、西部地区基础设施投资主要集中在铁路、农村公路、农田水利等薄弱领域，“补短板”效果明显。随着城市建设投融资体制改革的不断深入，近年来市政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项目领域的支持力度；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，市政基础设施投资规模将保持较快增长，市场化融资方式将在满足市政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

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 2016 年末，榆林市下辖 2 区（榆阳区、横山区）、10 县（神木县²、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，常住人口为 338.20 万人。

跟踪期内，榆林市经济继续保持增长，经济实力仍然很强

2016 年，榆林市实现地区生产总值 2773.05 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.5%，增速较 2015 年增加 2.2 个百分点。按常住人口计算，2016 年榆林市人均地区生产总值为 81764 元，较 2015 年增加 4497 元。榆林市经济总量在陕西省地级以上市中排名第二，仅次于西安市。

2016 年，榆林市完成固定资产投资 1257.98 亿元，同比增长 11.0%。分产业来看，第一产业投资 53.88 亿元，同比增长 82.0%；第二产业投资 773.75 亿元，同比增长 8.8%；第三产业投资 430.36 亿元，同比增长 9.6%。同期，榆林市实现社会消费品零售总额 420.05 亿元，比上年增长 6.0%。

² 2017 年 4 月 10 日，经国务院批准，民政部下发了《关于同意陕西省撤销神木县设立县级神木市的批复》，同意撤销神木县，设立县级神木市，以原神木县的行政区域为神木市的行政区域，神木市人民政府驻神木镇府阳路 1 号。神木市由陕西省直辖，榆林市代管。

表 3：2014 年~2016 年榆林市主要经济指标

单位：亿元

项目	2014 年	2015 年	2016 年
地区生产总值	3005.74	2621.29	2773.05
GDP 增速 (%)	9.0	4.3	6.5
三次产业结构	4.8:68.3:26.9	5.5:62.5:32.0	5.9:60.6:33.5
人均地区生产总值(元)	89005	77267	81764
规模以上工业总产值	3393.85	3121.34	3328.78
固定资产投资	1647.04	1384.37	1467.45
社会消费品零售总额	321.21	396.41	420.05

资料来源：2014 年~2016 年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，受大宗商品价格回升影响，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增加

从产业结构来看，2016 年榆林市第一产业增加值 162.44 亿元，同比增长 4.8%；第二产业增加值 1680.70 亿元，同比增长 4.1%；第三产业增加值 929.91 亿元，同比增长 11.1%；三次产业结构为 5.9:60.6:33.5，第二产业仍然是榆林市经济发展的主要动力。

跟踪期内，受大宗商品价格回升影响，榆林市工业经济增速大幅回升。2016 年，榆林市实现规模以上工业总产值 3328.78 亿元，同比增长 5.9%，增速较 2015 年上升 14.8 个百分点。其中，能源工业实现产值 2525.76 亿元，比上年增长 3.1%，非能源工业产值 803.02 亿元，同比增长 15.5%，能源工业与非能源工业产值之比为 75.9:24.1。能源工业中，煤炭开采和洗选业完成产值 1467.07 亿元，比上年增长 12.7%；石油天然气开采业 392.35 亿元，下降 18.1%；石油加工炼焦业完成产值 366.90 亿元，下降 0.7%；电力热力生产供应业 299.44 亿元，同比增长 0.02%。非能源工业中：化学原料制品制造 370.83 亿元，增长 14.3%；有色金属冶炼业 176.72 亿元，增长 16.1%。

2. 府谷县

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。2016 年，府谷县下辖 14 个镇，面积为 3229 平方公里，户籍总人口为 24.78 万人。

跟踪期内，府谷县经济增速继续放缓，固定资产投资增幅回升，经济规模仍位于榆林市前列

2016 年，府谷县完成地区生产总值 392.57 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.0%，经济增速有所放缓，较 2015 年下降 1.7 个百分点。按常住人口计算，2016 年府谷县人均地区生产总值为 148589 元。府谷县经济总量在榆林市各区县中排名第二。

2016 年，府谷县完成固定资产投资 113.97 亿元，同比增长 7.6%，增速较 2015 年上升 37.3 个百分点。同期，府谷县实现社会消费品零售总额为 47.45 亿元，同比增长 1.0%。按消费形态分，商品零售额为 15.32 亿元，同比下降 1.0%；餐饮收

入为 5.60 亿元，同比增长 18.2%。

表 4：2014 年~2016 年府谷县主要经济指标

单位：亿元

项目	2014 年	2015 年	2016 年
地区生产总值	436.53	383.76	392.57
GDP 增速 (%)	8.7	5.7	4.0
三次产业结构	1.4:85.4:13.2	1.5:72.3:26.2	1.7:69.4:28.9
人均地区生产总值 (元)	165792	145887	148589
规模以上工业增加值	348.66	252.32	267.39
固定资产投资	150.66	105.96	113.97
社会消费品零售总额	34.86	47.00	47.45

资料来源：2014 年~2016 年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，受大宗商品价格回升等因素的影响，府谷县以煤炭和煤化工为支柱的工业经济增速有所提高，经济下行压力有所缓解

分产业来看，2016 年，府谷县实现第一产业增加值 6.50 亿元，同比增长 4.3%；第二产业增加值 272.31 亿元，同比增长 1.6%；第三产业增加值 113.76 亿元，同比增长 9.8%；三次产业结构为 1.7:69.4:28.9；第二产业仍是府谷县经济发展的主要推动力量。

跟踪期内，由于煤炭价格有所回升、行业需求疲软的不利形势有所逆转，府谷县工业经济下行压力有所缓解。2016 年，府谷县实现规模以上工业总产值为 592.67 亿元，同比增长 5.70%；实现工业增加值 267.39 亿元，同比增长 1.6%，增速较 2015 年下降 5.4 个百分点。2016 年府谷县煤炭开采和洗选业产值为 363.88 亿元，同比增长 7.08%；石油加工炼焦产值 43.51 亿元，同比下降 1.44%；无机盐制造（电石）产值 19.85 亿元，同比增长 5.6%；黑色金属冶炼业（铁合金）产值为 23.70 亿元，同比增长 9.4%；有色金属冶炼业（金属镁）产值为 55.60 亿元，同比增长 28.87%；电力生产业产值为 54.76 亿元，同比下降 7.21%。

财政状况

榆林市

跟踪期内，榆林市一般公共预算收入和政府性基金收入均大幅下降

2016 年，榆林市实现一般公共预算收入 232.7 亿元，同比下降 21.28%³。其中，税收收入为 148.6 亿元，同比下降 6.7%；非税收入为 84.1 亿元，同比下降 38.3%。

2016 年，榆林市政府性基金收入 21.0 亿元，同比下降 22.0%，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。2016 年，榆林市一般公共预算支出 471.1 亿元，同比增长 1.2%；政府性基金支出 26.9 亿元，同比下降 35.2%。

³ 按照《2016 年榆林市国民经济和社会发展统计公报》，榆林市实现一般公共预算收入同口径增长 4.5%。

2016年，榆林市财政自给率⁴为49.40%，较2015年下降14.12个百分点。

府谷县

跟踪期内，受府谷县取消煤炭出境费影响，府谷县一般公共预算收入继续下降；但府谷县税收收入有所增长，继续获得大规模的上级补助收入，财政实力仍较强

2016年，府谷县实现财政收入⁵27.01亿元，同比下降11.33%，主要是由于一般公共预算收入和政府基金收入继续下滑所致。

府谷县财政收入以一般公共预算收入为主。2016年，府谷县实现一般公共预算收入14.02亿元，较上年下降14.83%。

跟踪期内，受煤炭等大宗商品价格回升等因素的影响，府谷县以煤炭和煤化工为支柱的工业经济复苏，府谷县税收收入有所增长。2016年府谷县实现税收收入11.05亿元，较2015年增加0.90亿元。2016年，府谷县实现非税收入2.97亿元，同比下降52.89%，主要由于府谷县取消煤炭出境费所致。

2016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11.64亿元，同比下降3.60%，占当年财政收入的43.08%。

表5：2014年~2016年府谷县财政收入情况

单位：亿元

项目	2014年	2015年	2016年
一般公共预算收入	23.11	16.46	14.02
其中：税收收入	11.24	10.15	11.05
非税收入	11.87	6.31	2.97
政府性基金收入	1.69	1.93	1.36
上级补助收入	7.64	12.07	11.64
其中：返还性收入	0.87	0.83	-1.17
一般性转移支付	6.73	3.86	7.29
专项转移支付	0.03	7.38	5.51
财政收入	32.43	30.46	27.01

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。2016年，府谷县政府性基金收入为1.36亿元，较2015年下降29.81%。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。

2017年1~5月，府谷县一般公共预算收入为9.15亿元，同比增长163.48%。

跟踪期内，府谷县财政支出和一般公共预算支出均有所增长

2016年，府谷县财政支出⁶31.89亿元，较2015年增加4.58亿元。府谷县财政支出以一般公共预算支出为主，2016年完成一般公共预算支出28.35亿元，同

⁴ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

⁵ 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。

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。

比增长 12.24%。

2016 年，府谷县政府性基金支出 3.33 亿元，同比增长 80.99%，占财政支出的比重为 10.43%。

表 6：2014 年~2016 年府谷县财政支出情况

单位：亿元

项目	2014 年	2015 年	2016 年
一般公共预算支出	29.90	25.26	28.35
其中：一般公共服务	3.76	3.00	3.20
教育	7.90	5.83	6.19
社会保障和就业	3.75	4.39	4.60
医疗卫生	2.88	2.44	2.85
政府性基金支出	1.90	1.84	3.33
上解上级支出	0.20	0.21	0.21
其中：专项上解支出	0.20	0.21	0.21
财政支出总计	32.00	27.31	31.89

资料来源：府谷县财政局，东方金诚整理

2016 年，府谷县的地方财政自给率为 49.45%，较 2015 年下降 15.72 个百分点。

业务运营

经营概况

跟踪期内，受公司建设的高速公路开始收费运营影响，公司营业收入及毛利润均大幅增长

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。

2016 年，公司实现营业收入 65386.49 万元，同比增长 107.90%，主要是由于公司建设的高速公路于 2016 年 2 月开始运营，新增路权收费收入所致。从收入结构来看，公司营业收入主要来自于路权收费、煤炭开采、供水和供电供热业务，煤炭开采收入占比大幅增加。2016 年，路权收费、煤炭开采、供水、供电供热及担保业务收入占比分别为 41.03%、21.62%、19.15%、13.43% 和 2.66%。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。

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	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	38451.82	100.00	31451.66	100.00	65386.49	100.00
路权收费	0.00	0.00	0.00	0.00	26828.05	41.03
煤炭开采	8618.90	22.41	2355.75	7.49	14138.29	21.62
供水	9245.83	24.05	11022.08	35.04	12522.70	19.15
供电供热	13252.75	34.47	13649.41	43.40	8782.18	13.43
担保	2102.41	5.47	1792.21	5.70	1740.28	2.66
其他业务	5231.92	13.61	2632.22	8.37	1374.98	2.10
毛利润	22846.43	100.00	16841.69	100.00	43555.73	100.00
路权收费	0.00	0.00	0.00	0.00	22006.86	50.53
煤炭开采	6667.55	29.18	1933.00	11.48	10545.32	24.21
供水	3515.28	15.39	3376.09	20.05	5584.32	12.82
供电供热	5403.82	23.65	7186.46	42.67	2489.63	5.72
担保	2102.41	9.20	1792.21	10.64	1740.28	4.00
其他业务	5157.36	22.57	2553.92	15.16	1189.31	2.73
毛利率	59.42		53.55		66.61	
路权收费	0.00		0.00		82.03	
煤炭开采	77.36		82.05		74.59	
供水	38.02		30.63		44.59	
供电供热	40.78		52.65		28.35	
担保	100.00		100.00		100.00	
其他业务	98.57		97.03		86.50	

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2016 年，公司毛利润为 43555.73 万元，同比增长 158.62%，系本年新增路权收费业务及受 2016 年煤炭价格上涨工业煤炭开发业务收入大幅增加所致；公司毛利率为 66.61%，较 2015 年上涨 13.06 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县城市投资经营集团有限公司（以下简称“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前期建设资金主要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，公路等经营性项目建成后由公司运营。

截至 2016 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、府谷中学高中部、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公路为“13 府谷债/PR 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 2016 年末公司主要在建项目情况

项目	总投资额 (亿元)	截至 2016 年末 已投资 (亿元)	尚需投资 金额 (亿元)
府谷县中医院	4.69	2.98	1.71
府谷县职业教育中心	6.32	4.62	1.70
府谷中学高中部	7.46	5.51	1.95
府谷县第四小学	0.63	0.52	0.11
神木大柳塔至府谷石马川公路项目	47.30	35.48	11.82
合计	66.40	49.11	17.29

资料来源：公司提供，东方金诚整理

路权收费

得益于公司建设路产的完工，路权收费业务成为公司营业收入和利润的重要来源，随着募投项目的完工，未来公司路权收费收入将继续增长

公司通行费收入主要来源于子公司府谷交建，其主营业务为高等级公路的投资融资、建设经营和管理服务。2016 年 2 月，大石一级公路路线一期主线铧尖塔至野芦沟段完成建设，开始收费运营。该路段全长 50.24 公里，全段设收费站（小沙梁收费站）、服务区各 1 处，府谷交建拥有 3 年经营权。

表 9：小沙梁收费站收费标准

客车	收费标准 (元/车次)	货车	收费标准 (元/车次)
≤7 座	5	货车	10
8 座-19 座	10	≤2 吨	25
20 座-39 座	20	2 吨-5 吨 (含 5 吨)	35
≥40 座	30	5 吨-10 吨 (含 10 吨)	60
-	-	10 吨-15 吨 (含 15 吨) 20 英尺集装箱	75
-	-	15 吨-30 吨 (含 30 吨) 40 英尺集装箱	90

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016 年 2~12 月，公司小沙梁收费站通车 360.98 万车次，实现路权收费收入为 26828.05 万元，毛利润为 22006.86 万元，毛利率为 82.03%。

未来随着募投项目建设完成，公司将新建收费站和服务区各 1 个，考虑到公司拥有公路收费权 3 年的经营权，公司路权收费收入将进一步增加。

煤炭开采及销售

随着华秦煤矿开采技改工程完成，公司煤炭产量大幅提高，煤炭开采及销售业务成为公司收入及利润的重要来源

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 2016 年末，华秦煤矿技改工程已基本结束。随着华秦煤矿正式投产，公司煤炭产量大幅增长。2016 年，公司实现煤炭销售收入 14138.29 万元，毛利润为 10545.32 万元，占公司营业收入和毛利润的比重分别为 21.62% 和 24.21%。煤炭开采及销售业务已成为公司经营的重要来源。

公用事业运营

公司公用事业运营包括供电供热和供水业务，分别由控股子公司陕西府谷热电有限公司（以下简称“府谷热电”）和府谷县惠泉水务有限责任公司（以下简称“惠泉水务”）负责。

1. 供电供热

公司从事的府谷县供电供热业务具有很强的区域专营性，跟踪期内供电供热业务受煤炭成本提高和利用小时数下降导致利润率下降

府谷热电承担县城区集中供热，该业务具有很强的区域专营性。公司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 2016 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。截至 2016 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。

表 10：2014 年~2016 年公司热电生产和供应业务运营情况

科目	2014 年	2015 年	2016 年
期末装机规模（兆瓦）	2*30	2*30	2*30
发电量（万千瓦时）	32135.7	31789.2	17791.7
机组利用小时数（小时）	5355.9	5298.2	2965.3
标准煤耗（克/千千瓦时）	508000	497460	536240
供热量（吉焦）	570313	554842	550834

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016 年，府谷热电实现供热供电收入 8782.18 万元，较 2015 年下降 35.66%；毛利润 2489.63 万元，同比下降 65.36%。公司供电供热业务收入及毛利润下降，主要系国家限制火电政策导致公司机组利用小时数下降所致。同期，公司供热供电毛利率为 28.35%，较上年下降 24.30 个百分点，主要因煤炭价格上升导致公司成本上升所致。

2. 供水业务

公司从事的府谷县供水业务具有很强的区域专营性，受府谷县煤炭企业用水需求增长及水价调整影响，公司供水收入增幅较大

根据府谷县政府要求，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，是府谷县唯一工业供水企业，业务具有较强的区域专营性。

截至 2016 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。2016 年，惠泉水务完成供水总量 1785 万吨，较上年有所增长，系府谷县煤炭企业用水需求增长所致。

表 11：2014 年~2016 年公司供水业务运营情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年
供水能力(万立方米/日)	4.5	4.7	4.7
全年供水量(万立方米)	1635	1726	1785
平均售价(元/立方米)	6.0	6.6	7.0

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2016 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。2016 年，供水业务实现收入为 12522.70 万元，同比增长 13.61%。2016 年，公司供水业务毛利率为 44.59%，同比上升 13.96 个百分点，主要系公司加强内部管控有效降低运营成本所致。

担保业务

受府谷县经济增速下降影响，公司担保逾期金额有所上升

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 2016 年末累计为企业提供担保 628 笔，担保总额 468630.00 万元，累计实现担保费收入 11884.98 万元、评审费收入 1345.34 万元。

截至 2016 年末，银丰担保在保企业 119 户，担保责任余额 81220 万元，担保放大倍数为 2.56 倍；被担保企业主要为府谷县内中小企业，以能源企业居多。截至 2016 年末，银丰担保累计担保企业逾期 45 户，逾期金额 28820 万元，较 2015 年末大幅增长 26270 万元，主要系府谷县经济增速下滑影响。2016 年，银丰担保实现担保收入 1740.28 万元。

产业投资

截至 2016 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。

2016 年，公司产业投资实现的投资收益 15047.44 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。截至 2016 年末，公司持有其 43% 股份，较 2015 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，2016年公司收到府谷县财政补贴资金7449.00万元，获得价格调节基金专项补贴300.00万元。

资产注入方面，2016年府谷县财政局向公司注入资本金，增加公司资本公积8000.00万元。

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

截至2016年末，公司注册资本50000万元，实收资本为18000万元，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。

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2016年合并财务报表。利安达事务所会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2016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，公司审计机构由亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）变更为利安达事务所会计师事务所（特殊普通合伙）。

截至2016年末，公司纳入合并范围的子公司共有19家，包括10家二级子公司和9家三级子公司，较上年新增1家全资二级子府谷县得丰财务服务有限公司和1家三级子公司府谷县惠泉水务集团惠益民水质检验检测有限责任公司。

资产构成与资产质量

公司资产总额增长较快，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和存货占比较高，资产流动性依然较差

2016年末，公司资产总额为1115659.90万元，较2015年末增长14.52%。其中，流动资产占资产总额的比例为42.29%，占比较2015年末增加0.40个百分点。

1. 流动资产

2016年末，公司流动资产为471834.61万元，较2015年末增加15.60%。公司流动资产以其他应收款、存货和货币资金为主，合计占流动资产的比例为85.85%。

公司其他应收款主要为公司对府谷县政府部门、能源企业及个人的拆借资金和往来款，2016年末公司其他应收款为175874.40万元，较2015年末减少15.73%。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、府谷县收费局、府谷县住建局、府谷县新尧煤化工有限责任公司和杨再清。从账龄来看，

1年以内的占17.40%，1~2年的占比2.40%，2~3年的占比41.51%，3~4年的占比11.28%，4~5年的占比8.06%，5年以上的占比19.36%。由于账龄期较长，公司累计计提了91942.42万元的坏账准备，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回收风险和流动性风险。

公司存货主要为在建的府谷县中医院、府谷县职业教育中心、府谷中学高中部和府谷县第四小学等项目。2016年末，公司存货为127993.58万元，较2015年末增加252.76%，主要为公司在建项目投资增加所致。

2016年末，公司货币资金为101213.61万元，较2015年末上升105.76%，主要系公司融资规模增加所致。

2. 非流动资产

2016年末，公司非流动资产为643825.29万元，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21.69%、51.81%和19.87%。

2016年末，公司在建工程139631.54万元，较2015年末下降44.89%，主要系大石路项目部分完工转入固定资产所致。截至2016年末，公司在建工程主要为大石路项目二期、华秦煤矿工程项目、郭家湾水电站、府谷黄家梁至神木红柳林输水隧洞工程和供热机组新上环保设施等项目的投资。

2016年末，公司固定资产为333543.88万元，较2015年末增加104.27%，主要系大石路项目部分完工转入所致。

2016年末，公司长期股权投资为127951.50万元，同比增长16.17%，分别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，主要系被投资企业利润增长，公司按照权益法核算增加公司长期股权投资金额所致。

表 12：截至 2016 年末公司长期股权投资情况

单位：万元、%

被投资单位名称	投资成本	持股比例	2016年确认投资收益
陕西涌鑫矿业有限责任公司	8400.00	40.00	4066.38
陕西省府谷县国能矿业有限公司	3000.00	20.00	-419.94
府谷古城集运有限公司	3600.00	30.00	-184.71
陕煤化集团府谷能源投资有限公司	33880.69	43.00	6195.38
府谷县交通现代综合物流园区有限公司	4000.00	40.00	0.00
府谷县惠益丰供水有限责任公司	490.00	49.00	0.00
陕西榆林能源集团进出口有限公司	34644.32	30.00	8152.05
合计	88015.01	-	17809.16

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金，公司所有者权益有所增加，仍以资本公积为主

2016年末，公司所有者权益为457043.13万元，较2015年末增长5.14%。

从构成看，2016 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、272528.61 万元、10975.26 万元、20013.96 万元和 132498.20 万元，占所有者权益的比例分别为 3.94%、59.63%、2.40%、4.38%和 28.99%。其中实收资本较 2015 年末未发生变化；资本公积较 2015 年末增长 3.30%，系府谷县财政局注入的资本金 8000.00 万元及公司对外投资陕西榆林能源集团进出口有限公司权益法核算引起资本公积增加所致；未分配利润较 2015 年末增长 186.36%。

跟踪期内，公司负债规模增长较快，仍以非流动负债为主

2016 年末，公司负债总额为 658616.78 万元，较 2015 年末增长 22.08%。其中，流动负债 183863.15 元，占比 27.92%；非流动负债 474753.63 万元，占比 72.08%。

1. 流动负债

截至 2016 年末，公司流动负债为 183863.15 万元，较 2015 年末下降 2.99%，仍以其他应付款、应交税费和短期借款为主。其中，其他应付款为 112958.29 万元，较 2015 年增加 2.12%，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”）、神木煤业石窑店矿业有限责任公司（以下简称“石窑店矿业”）和榆林市国有资本运营管理公司等企业的借款，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 70290 万元；应交税费为 23709.57 万元，较 2015 年增加 63.31%，主要系 2016 年公司利润增加导致公司应付企业所得税增长所致；短期借款为 22550.00 万元，较 2015 年下降 23.17%。

2. 非流动负债

截至 2016 年末，公司非流动负债为 474753.63 万元，较 2015 年末增长 35.66%，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 280368.66 万元，同比增加 59.03%；应付债券为“13 府谷债/PR 府谷债”，年末余额 95355.99 万元；专项应付款 56814.31 万元，同比增长 68.85%，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。

跟踪期内，公司有息债务规模有所上升，债务负担有所加重，随着公司基础设施建设项目不断推进，公司债务规模将进一步上升

有息债务方面，2016 年末，公司全部债务为 513705.32 万元，较上年末增长 22.08%。其中，短期有息债务为 95766.00 万元，主要为短期借款、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 417939.32 万元，主要为应付债券、长期借款及长期应付款。随着公司基础设施建设项目不断推进，公司债务规模将进一步上升。

同期，公司资产负债率为 59.03%，较 2015 年上升 3.66 个百分点；全部债务资本化比率为 52.92%，较 2015 年增加 3.73 个百分点。公司债务负担有所加重。

公司对外担保规模较大，未来面临一定的代偿风险

截至 2016 年末，公司对外担保余额为 176200.00 万元，担保比率为 38.55%；被担保对象主要为府谷县的国有企业和事业单位，主要包括府谷县供热有限公司、

府谷县煤化工集团有限责任公司、府谷县煤炭总公司、府谷县新区金世纪建设发展有限责任公司、陕西省府谷县煤炭公司、陕西省府谷县人民医院和陕西省府谷县沙沟岔煤矿等公司。公司对外担保金额较大，面临一定的代偿风险。

2015 年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，该事项未发生新变化

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⁷，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。

跟踪期内，该事项未发生新变化，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。

⁷ 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。

盈利能力

跟踪期内，由于新增路权收费业务且煤炭开采业务收入增加，公司营业收入及利润总额均大幅增长，但利润对投资收益和财政补贴具有较大依赖，盈利能力依然较弱

2016年，公司实现营业收入65386.49万元，同比增长107.90%，主要来自于路权收费、煤炭开采、供电供热、供水及担保等业务。

2016年，公司期间费用为23367.92万元，以财务费用和管理费用为主，期间费用占营业收入的比重为35.74%，占比较2015年减少17.26个百分点。

2016年，公司利润总额为23075.74万元，同比增长26634.64万元，其中公司收到财政补助收入为7749.00万元，当年实现投资收益15047.44万元，占利润总额的比例分别为33.58%和65.21%，公司利润总额对政府补贴和投资收益具有较大依赖。

2016年，公司营业利润率为63.37%，较2015年增加11.18个百分点；同期，公司总资本收益率为3.37%，较2015年增加3.24个百分点；净资产收益率为4.21%，较2015年增加6.17个百分点，公司盈利能力依然较弱。

现金流

公司经营性现金流对路权收费、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，未来仍存在一定不确定性

经营性现金流方面，2016年，公司经营活动现金流入85928.09万元，较2015年增加38055.46万元，主要是路权收费、热电、供水、煤炭销售收入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78174.56万元，较2015年增加49981.96万元，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7753.52万元，较2015年下降11926.50万元。公司经营性现金流对路权收费、热电、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。

投资性现金流方面，2016年，公司投资活动现金流入为212.50万元，较2015年下降15861.70万元；投资活动现金流出为64757.70万元，主要为在建工程项目投资资金；投资性净现金流为-64545.20万元。

筹资性现金流方面，2016年，公司筹资活动现金流入为203443.07万元，主要来自于银行借款资金；筹资活动现金流出为93939.20万元，主要用来偿还债务和相应利息；筹资性净现金流为109503.86万元。考虑到公司在建项目投资规模较大，公司未来面临一定的筹资压力。

2016年，公司现金及现金等价物净增加额为52712.18万元，较2015年增加271.50%。

偿债能力

跟踪期内，公司资产和现金流对到期债务的保障程度仍然较弱，但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，主营业务仍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，公司综合偿债能力仍较强

2016年末，公司流动比率为256.62%，速动比率为187.01%，但公司流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比较大，资产流动性较差。同期，公司经营现金流对到期债务的保障程度较弱。

从长期偿债能力来看，2016年末公司长期债务资本化比率为47.77%；全部债务/EBITDA为11.33倍，EBITDA对全部债务的保障程度仍很低。

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2017年6月5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/PR府谷债”，已按期偿付了债券利息，并于2016年12月偿还20%的本金2.4亿元和利息1.04亿元。

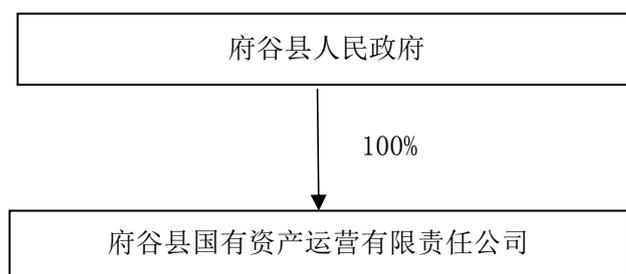
结论

东方金诚认为跟踪期内，受煤炭等大宗商品价格回升等因素影响，府谷县工业经济增速及税收收入有所回升，经济规模仍位于榆林市前列，继续获得上级财政的大力支持，经济及财政实力仍然较强；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、路权收费、供热和供水业务仍具有较强的区域专营性；得益于公司所建设收费高速路的完工运营和华秦煤矿的正式投产，公司营业收入及利润均大幅增长；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。

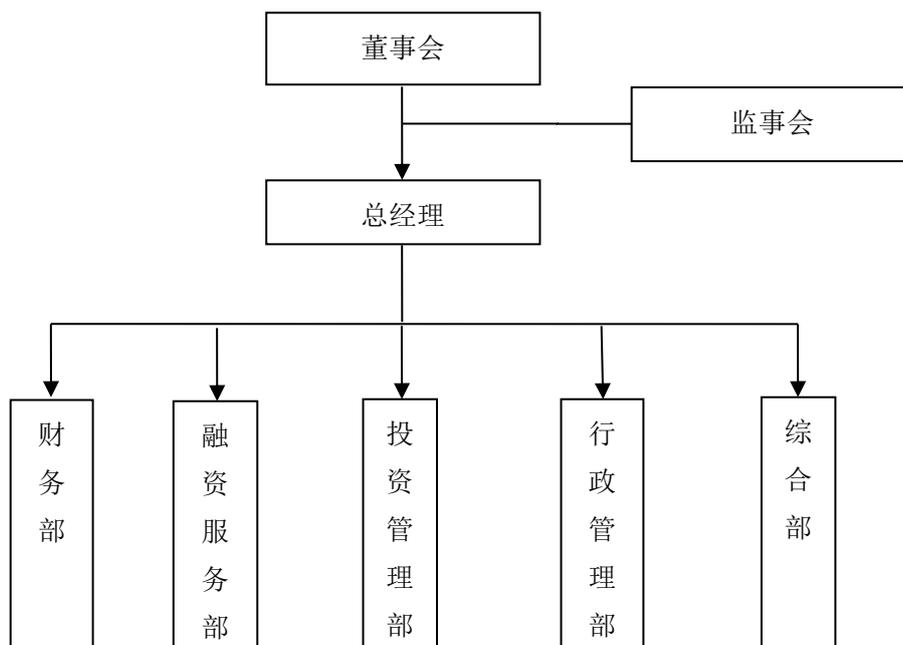
同时，东方金诚关注到，跟踪期内，受府谷县取消煤炭出境费等因素影响，府谷县一般公共预算收入继续下降；跟踪期内，公司对府谷县民营企业的拆借款逾期仍未收回，导致公司6.5亿元对外借款出现逾期，公司面临一定的诉讼风险；公司流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比较高，资产流动性依然较差；公司有息债务规模增长较快，债务负担有所加重。

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

附件一：截至 2016 年末公司组织架构图



附件二：截至 2016 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	2014 年末	2015 年末	2016 年末
流动资产：			
货币资金	35878.73	49189.14	101213.61
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
应收票据	1287.09	270.02	6107.84
应收账款	15362.21	12633.94	12676.29
预付款项	98555.19	98681.85	44825.81
应收利息	0.00	2183.07	0.00
应收股利	0.00	0.00	3143.07
其它应收款	260339.22	208706.12	175874.40
存货	17160.67	36283.70	127993.58
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	200.00	0.00
流动资产合计	428583.11	408147.85	471834.61
非流动资产：			
可供出售金融资产	12800.00	20800.00	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	76876.26	110142.34	127951.50
投资性房地产	0.00	0.00	0.00
固定资产	158100.66	163283.40	333543.88
工程物资	0.00	0.00	0.00
在建工程	213174.34	253367.55	139631.54
固定资产清理	0.00	1246.76	0.00
无形资产	9314.62	11403.37	11622.18
开发支出	0.00	0.00	0.00
商誉	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00
递延所得税资产	5051.58	5805.63	10276.19
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	475317.46	566049.06	643825.29
资产总计	903900.57	974196.91	1115659.90

附件四：公司合并资产负债表续表（单位：万元）

项目名称	2014 年末	2015 年末	2016 年末
流动负债：			
短期借款	26600.00	29350.00	22550.00
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	10713.30	7841.57	5304.77
预收款项	8772.89	7194.72	4528.62
应付职工薪酬	661.91	569.66	1017.43
应交税费	10597.06	14517.96	23709.57
应付利息	10092.15	10490.30	11760.85
应付股利	1675.88	2105.19	2033.62
其他应付款	109058.50	110614.02	112958.29
一年内到期的非流动负债	6029.60	4000.00	0.00
其他流动负债	3490.62	2846.83	0.00
流动负债合计	187691.89	189530.24	183863.15
非流动负债：			
长期借款	138646.29	176304.12	280368.66
应付债券	118811.09	119071.35	95355.99
长期应付款	0.00	20944.83	42214.67
专项应付款	42419.33	33647.83	56814.31
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	299876.71	349968.13	474753.63
负债合计	487568.60	539498.37	658616.78
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	263833.99	272528.61
盈余公积	10797.22	10934.03	10975.26
未分配利润	6410.41	6989.03	20013.96
归属母公司所有者权益合计	264546.39	300944.43	324544.93
少数股东权益	151785.58	133754.11	132498.20
所有者权益合计	416331.97	434698.54	457043.13
负债与股东权益合计	903900.57	974196.91	1115659.90

附件五：府谷国资合并利润表（单位：万元）

项目名称	2014年	2015年	2016年
一、营业总收入	38451.82	31451.66	65386.49
减：营业成本	15605.39	14609.97	21830.76
营业税金及附加	1047.20	427.01	2122.74
销售费用	1270.41	456.96	1234.86
管理费用	7199.44	5960.13	8617.38
财务费用	10328.55	10252.55	13515.69
资产减值损失	18731.48	26884.56	18082.26
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	22237.84	11828.95	15047.44
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	15758.96	11225.51	0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	6507.18	-15310.57	15030.25
加：营业外收入	9277.67	12526.20	8295.12
减：营业外支出	103.90	774.53	249.63
其中：非流动资产处置损失	0.00	1.72	0.00
三、利润总额	15680.95	-3558.89	23075.74
减：所得税	2950.89	4964.80	3853.02
四、净利润	12730.07	-8523.69	19222.72
其中：归属于母公司所有者的净利润	14226.34	3324.80	13066.16
少数股东损益	-1496.27	-11848.49	6156.56

附件六：府谷国资合并现金流量表（单位：万元）

项目名称	2014年	2015年	2016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	44293.07	32883.34	66993.84
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	10584.04	14989.29	18934.24
经营活动现金流入小计	54877.11	47872.63	85928.09
购买商品、接受劳务支付的现金	27037.72	13265.22	52471.39
支付给职工以及为职工支付的现金	6197.57	6365.87	7943.96
支付的各项税费	6480.15	4091.98	5433.68
支付的其他与经营活动有关的现金	18746.17	4469.52	12325.53
经营活动现金流出小计	58461.61	28192.60	78174.56
经营活动产生的现金流量净额	-3584.50	19680.03	7753.52
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	839.45	8074.17	0.00
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	1.54	0.03	12.50
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	8000.00	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	16.27	0.00	200.00
投资活动现金流入小计	857.27	16074.19	212.50
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	34941.31	46704.15	53768.28
投资所支付的现金	1800.00	0.00	0.00
支付的其他与投资有关的现金	92978.20	12695.95	10989.42
投资活动现金流出小计	129719.51	59400.10	64757.70
投资活动产生的现金流量净额	-128862.23	-43325.90	-64545.20
三、筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	1000.00	0.00	8000.00
取得借款所收到的现金	108300.00	72710.00	133150.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	55413.22	27834.74	62293.07
筹资活动现金流入小计	164713.22	100544.74	203443.07
偿还债务所支付的现金	113550.32	34331.77	63885.46
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	31359.35	25972.90	23621.93
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	2405.17	6431.81
筹资活动现金流出小计	144909.67	62709.84	93939.20
筹资活动产生的现金流量净额	19803.55	37834.90	109503.86
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	-112643.19	14189.03	52712.18

附件七：府谷国资主要财务指标

项目	2014年	2015年	2016年
盈利能力			
营业利润率(%)	56.69	52.19	63.37
总资本收益率(%)	3.41	0.13	3.37
净资产收益率(%)	3.06	-1.96	4.21
偿债能力			
资产负债率(%)	53.94	55.38	59.03
长期债务资本化比率(%)	38.21	42.12	47.77
全部债务资本化比率(%)	45.93	49.19	52.92
流动比率(%)	228.34	215.35	256.62
速动比率(%)	219.20	196.20	187.01
经营现金流动负债比(%)	-1.91	10.38	4.22
EBITDA 利息倍数(倍)	1.30	0.45	2.86
全部债务/EBITDA(倍)	10.84	42.38	11.33
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.37	-0.06	-0.11
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-5.26	-1.08	-3.58
经营效率			
销售债权周转次数(次)	-	2.13	4.13
存货周转次数(次)	-	0.55	0.27
总资产周转次数(次)	-	0.03	0.06
现金收入比(%)	115.19	104.55	102.46
增长指标			
资产总额年平均增长率(%)	-	7.78	11.10
营业收入年平均增长率(%)	-	-18.20	30.40
利润总额年平均增长率(%)	-	-122.70	21.31

附件八：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	$(\text{营业收入}-\text{营业成本}-\text{营业税金及附加})/\text{营业收入}\times 100\%$
总资产收益率	$(\text{净利润}+\text{利息费用})/(\text{所有者权益}+\text{长期债务}+\text{短期债务})\times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润}/\text{所有者权益}\times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额}/\text{利润总额}\times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额}/\text{资产总计}\times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务}/(\text{长期债务}+\text{短期债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期债务}/(\text{长期债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额}/\text{所有者权益}\times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA}/\text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务}/\text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{期内应偿还的长期债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计}-\text{存货})/\text{流动负债合计}\times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/(\text{当年利息支出}+\text{当年应偿还的债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入}/(\text{平均应收账款净额}+\text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本}/\text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入}/\text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: $\text{增长率}=(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$ (2) n 年数据: $\text{增长率}=\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 n 年}}\right]^{1/(n-1)}-1 \times 100\%$
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

附件九：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。