



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

石家庄国控投资集团有限责任公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告

CREDIT RATING REPORT





评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

评级报告导读

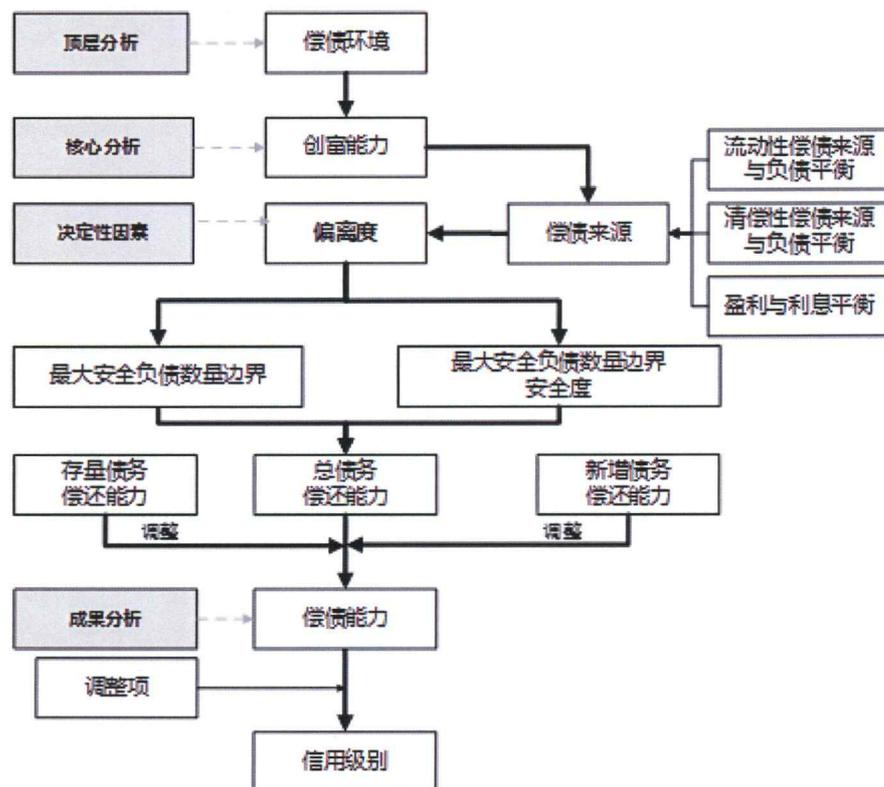
评级报告逻辑

评级结论回答的是债务人未来一定时期最大安全负债数量边界及其安全度，它由以财富创造能力为基石的偿债来源偏离度所决定。

偏离度是大公信用评级核心思想。偏离度是指以财富创造能力为基石每一种偿债来源与财富创造能力的距离，距离越远风险越大。偿债来源按照自主性和可靠性排序为：盈利、经营性现金流、债务收入、外部支持、可变现资产、外汇收入、货币发行。

评级报告依次分析偿债环境、财富创造能力和偿债来源，得到偿债来源偏离度，以此为核心测算出最大安全负债数量边界及其安全度，并最终得到偿债能力分析结论。

大公力求精准量化债务人偿债风险，体现的数字评级逻辑如下：



跟踪评级说明

根据大公承做的石家庄国控投资集团有限责任公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。



◆ 评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AAA		评级展望	稳定	
上次评级结果	AAA		评级展望	稳定	
债项信用					
债券简称	额度 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
14 石国投 MTN001	10	7	AAA	AAA	2017.06
14 石国投 MTN002	30	7	AAA	AAA	2017.06
14 石国投 MTN003	20	5	AAA	AAA	2017.06
14 石国投 MTN004	20	5	AAA	AAA	2017.06
14 石国投 MTN005	20	7 (5+2)	AAA	AAA	2017.06
15 石国控债 /PR 石国控	8.5	7	AAA	AAA	2017.06
18 石国投 CP001	5	365 天	A-1	A-1	2018.01

◆ 主要观点

大公对石家庄国控投资集团有限责任公司（以下简称“国控集团”或“公司”）“14 石国投 MTN001”、“14 石国投 MTN002”、“14 石国投 MTN003”、“14 石国投 MTN004”、“14 石国投 MTN005”、“15 石国控债/PR 石国控”信用等级维持 AAA，“18 石国投 CP001”信用等级维持 A-1，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。本次评级结果反映国控集团面临良好的偿债环境，市场竞争力很强，财富创造能力有所提升，但盈利能力仍较弱，可用偿债来源对债务收入和外部支持的依赖较大，整体偿债能力极强。主要理由阐述如下：

1、公司面临良好的外部偿债环境。国家经济稳定增长和经济结构调整为公司发展提供了良好的环境；2017 年以来，石家庄市经济和财政实力继续保持稳定增长，主要经济指标仍位居河北省前列，京津冀协同发展战略继续为石家庄城市建设和社会发展创造良好机遇。

2、公司财富创造能力保持稳定增长，但盈利能力仍较弱。公



公司是石家庄市城市建设和国有资本运营统一主体，在石家庄市城市建设中仍具有重要地位；2017 年以来，公司营业收入仍主要来自代建项目和公用事业类业务，区域垄断性较强，营业收入同比继续增长；但公用事业类业务公益性较强，公交业务亏损继续扩大，公司盈利能力仍较弱。

3、公司偿债来源整体充裕。公司融资能力很强，外部支持力度大，债务收入和外部支持是公司流动性偿债来源的主要构成，可用偿债来源对财富创造能力的偏离度较大，偿债来源结构有待进一步改善；公司清偿性偿债来源主要为以土地使用权和开发成本为主的存货、固定资产、在建工程等可变现资产，可变现价值较高，对债务偿还形成有力保障。

4、公司偿债能力极强。公司存量债务规模较大，有息债务占比仍较高，债务负担较重；公司可用偿债来源对存量债务的保障能力很好，但对债务融资能力依赖程度较高，债务安全度有待进一步提升。

◆ 优势与风险关注

主要优势/机遇：

1、2017 年以来，石家庄市经济和财政实力继续保持增长，主要经济指标仍位居河北省前列；京津冀协同发展战略是河北省全域发展的重大机遇，石家庄市是全省发展重心，公司发展仍面临良好的外部环境；

2、公司作为石家庄市城市建设和国有资本运营统一主体，在石家庄市城市建设中仍具有重要地位；

3、公司负责管理并经营石家庄市公交、供水、供暖、中水处理等多项公用事业业务，仍具有很强的区域专营优势；

4、公司继续得到石家庄市政府在资产划拨、资金注入和财政补贴等方面的有力支持；

5、中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）对“15 石国控债/PR 石国控”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有一定的增信作用。



主要风险/挑战:

- 1、受公交业务持续亏损影响，公司盈利能力仍较弱，利润对政府补贴的依赖程度很高；
- 2、公司其他应收款中政府占款仍较多，易受政府回款计划影响，存在较大的资金占用压力；
- 3、公司债务规模较大，有息负债占比仍较高，债务压力较重；
- 4、2017 年，公司经营性净现金流大幅下降且转为净流出状态，缺乏对债务的保障能力。

◆ 主要财务数据与核心指标

(单位：人民币亿元、%)

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
总资产	1,748.87	1,721.48	1,687.36	1,548.77
所有者权益	669.51	671.07	613.50	565.84
总有息债务	761.06	756.08	824.35	756.92
营业收入	7.15	64.20	58.75	45.60
净利润	-1.57	4.93	4.55	5.15
经营性净现金流	-0.28	-7.50	52.80	-33.74
毛利率	-29.43	-2.09	-2.99	-6.23
总资产报酬率	-	0.93	1.15	1.76
债务资本比率	53.20	52.98	57.33	57.22
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	-	1.20	1.05	0.90
经营性净现金流/总负债	-0.03	-0.71	5.13	-3.59

注：公司提供了 2017 年及 2018 年 1~3 月财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 年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。公司 2018 年 1~3 月财务报表未经审计。

◆ 联系方式

评级小组负责人：王 燕

联系电话：+86-10-51087768

传真：+86-10-84583355

地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

评级小组成员：张雪婷 孙 逊

客服电话：+ 86-4008-84-4008

Email dagongratings@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司

二〇一八年六月二十七日



基本经营

（一）主体概况与公司治理

国控集团成立于 2010 年 6 月，是石家庄市人民政府（以下简称“市政府”）为规范投融资主体管理、深化市级投融资主体改革和建设而由石家庄市财政局出资成立的国有独资公司。根据石政发【2010】26 号文以及《关于对市财政局成立石家庄国控投资集团有限责任公司批复》（石政函【2010】50 号），国控集团是石家庄市最重要的城市建设和国有资本运营主体，公司作为市政府出资人代表，统一负责政府投资项目的投融资工作，统一管理财政注入的各类资本金和融资资金，统一负责承接国债资金及国家投资的基础设施和产业类资金，从事授权范围内的资产经营和资本运作。2012 年 12 月 27 日，市政府将石家庄市城市建设投资控股集团有限公司（以下简称“城投集团”）、石家庄市地产集团有限公司（以下简称“地产集团”）、石家庄市住房开发建设集团有限责任公司（以下简称“住建集团”）、石家庄发展投资有限责任公司、石家庄市滹沱河综合整治开发有限公司（以下简称“滹沱河公司”）和石家庄市环城水系综合整治开发有限公司（以下简称“环城水系公司”）6 家市级融资平台公司的股权以“无偿划转的形式”划转至公司。2013 年 4 月，城投集团、地产集团、住建集团、滹沱河公司和环城水系公司 5 家子公司完成股东变更的工商登记手续。2013 年 5 月，公司将上述 5 家子公司纳入财务报表合并范围。截至 2018 年 3 月末，国控集团注册资本为 63.75 亿元人民币，石家庄市财政局仍是公司唯一股东和实际控制人。



图1 截至2018年3月末公司主要历史沿革

数据来源：根据公司提供资料整理

公司建立了较为完整的组织结构，设立董事会、监事会和经理层，实行董事长授权下的总经理负责制，下设人力资源部、综合管理部、财务管理部、融资管理部等7个部门。

（二）盈利模式

作为石家庄市城市建设和国有资本运营主体，公司主要负责石家庄市基础设施投融资建设、土地开发整理、自来水供应、污水处理、公交运输等业务。公司子公司众多，业务涉及广泛，其中，城投集团是石家庄市重要的基础设施建设及公用事业运营主体，同时负责石家庄市市区范围内自来水供应、污水处理、公共交通等公用事业业务；地产集团主要经营石家庄市区内土地的一级开发和整理业务；住建集团承担石家庄市保障性安居工程开发、建设和管理等业务；轨道公司负责石家庄市城市轨道交通项目的建设、运营和管理工作；滹沱河公司负责滹沱河及沿岸整治开发工作；子公司石家庄智慧泊车服务有限公司拥有石家庄市市区范围内多个公共停车场的特许经营管理权。

2017年，公司营业收入仍主要来自基础设施建设及公用事业板块，代建项目收入是公司营业收入的最主要来源。预计未来，公司仍将以石家庄市城市建设、公用事业运营及国有资产增值保值为主要发展方向。



（三）股权链

公司股权结构清晰，截至 2018 年 3 月末，石家庄市财政局仍然是公司唯一股东和实际控制人。2017 年，公司通过货币出资新设立一家子公司石家庄一卡通科技有限公司，截至 2017 年末，公司合并范围共拥有 10 家全资及控股一级子公司（详见附件 2）。

（四）信用链

截至 2018 年 3 月末，公司总有息债务 761.06 亿元，占总负债的比重为 70.51%，其中短期有息债务为 50.30 亿元，占总总有息债务的 6.61%。截至 2018 年 3 月末，公司获得的主要银行授信合计 1,252.08 亿元，尚未使用银行授信额度 996.57 亿元。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2018 年 6 月 15 日，公司本部未曾发生过信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的各类债务融资工具均按时偿付本息。

（五）本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）				
债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
14 石国投 MTN001	10	2014.03.06~ 2021.03.06	置换银行贷款	已按要求使用募集资金
14 石国投 MTN002	30	2014.03.26~ 2021.03.26	补充营运资金、置换有息债务及石家庄市城市轨道交通 3 号线一期工程建设	已按要求使用募集资金
14 石国投 MTN003	20	2014.06.13~ 2019.06.13	补充营运资金及置换有息债务	已按要求使用募集资金
14 石国投 MTN004	20	2014.08.26~ 2019.08.26	补充运营资金及置换有息债务	已按要求使用募集资金
14 石国投 MTN005	20	2014.10.23~ 2021.10.23	补充运营资金及置换有息债务	已按要求使用募集资金
15 石国控债 /PR 石国控	8.5	2015.04.09~ 2022.04.09	石家庄市城市轨道交通 1 号线一期工程项目	已按要求使用募集资金
18 石国投 CP001	5	2018.03.05~ 2019.03.05	偿还银行贷款本息	已按要求使用募集资金

数据来源：根据公司提供资料整理



偿债环境

中国宏观政策环境稳健，新型城镇化为经济发展的新增长点，随着城市基础设施建设步伐的推进，地方政府投融资平台仍面临良好的外部偿债环境。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----



（一）宏观政策环境

中国经济稳健发展，政策连续性较强，为企业各项业务的平稳发展提供了可靠的制度保障。

2018 年是实施“十三五”规划的重要一年，是供给侧结构性改革的深化之年，中国政府将继续统筹推进“五位一体”总体布局和协调推进“四个全面”战略布局，以适应把握引领经济发展新常态，同时坚持以提高发展质量和效益为中心，以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，以促进经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

中央政府继续坚持以稳中求进的工作总基调推进改革。中国政府有能力通过实施稳健的货币政策和积极的财政政策保持一定经济增速，从而为结构调整提供稳定的经济增长环境。较强的政策执行能力与统筹能力也将为中国顺利推进结构性改革、实现经济转型提供有力政治保障和现实依据。

（二）产业环境

新型城镇化战略的进一步实施为我国地方基础设施建设投资持续提供增长空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设及地方经济社会发展。但在满足社会公共需要和地方经济发展的

同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。2017 年末，地方政府一般债务余额 10.33 万亿元，同比增长 5.52%，专项债务余额 6.14 万亿元，同比增长 11.03%。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。



图 2 地方政府融资平台政策分析

数据来源：根据公开资料整理

预计未来，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的变化和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

（三）区域环境

2017 年，石家庄市经济继续保持稳定增长，财政总收入仍位居河北省各地级市首位，财政实力继续增强；京津冀协同发展战略是石家庄市快速发展的重大机遇，公司发展仍面临良好的外部环境。

2017 年，石家庄市经济总量继续保持增长，全年实现地区生产总值 6,460.9 亿元，同比增长 7.3%，GDP 总量仍次于唐山市居河北省第 2 位；财政总收入 947.3 亿元，同比增长 11.8%，财政总收入和一般公共预算收入仍位居河北省首位。

**表 2 2017 年河北省地级市经济发展情况（单位：亿元）**

城市	地区生产总值		固定资产投资	财政总收入
	数值	名次	数值	数值
唐山	7,106.1	1	5,365.3	733.0
石家庄	6,460.9	2	6,353.2	947.3
沧州	3,816.9	3	3,710.3	-
邯郸	3,666.3	4	4,029.1	367.7
保定	3,227.3	5	2,581.9	-
廊坊	2,880.6	6	2,663.9	673.1
邢台	2,236.4	7	2,133.3	232.4
承德	1,618.6	8	1,732.5	177.1
张家口	1,555.6	9	1,638.7	256.6
衡水	1,550.1	10	1,322.7	191.4
秦皇岛	1,506.0	11	873.4	230.5

数据来源：2017 年河北省各市国民经济和社会发展统计公报

2017 年，石家庄市产业结构继续优化，三次产业结构调整为 7.4:45.1:47.5，第三产业比重继续上升。七大主导产业完成增加值 2,045.9 亿元，同比增长 4.0%。其中，装备制造业同比增长 11.5%；医药工业同比增长 5.4%；食品工业同比增加 10.7%；纺织服装业同比增长 5.7%；石化工业同比下降 4.6%；钢铁工业同比下降 3.9%；建材工业同比下降 2.0%。同期，石家庄市继续保持较大的投资力度，全年全社会固定资产投资完成 6,353.2 亿元，同比增长 8.2%，增速有所下降。石家庄市继续推进城镇建设，城市化水平进一步提高，2017 年全市城镇化率 61.64%，比上年提升了 1.68 个百分点。

表 3 2015~2017 年石家庄市主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	6,460.9	7.3	5,857.8	6.8	5,440.6	7.5
人均地区生产总值（元）	59,645	6.5	54,526	5.9	50,839	5.8
财政总收入	947.3	11.8	847.4	9.1	778.5	14.4
规模以上工业增加值	2,355.8	3.6	2,190.3	4.6	2,117.3	6.0
全社会固定资产投资	6,353.2	6.6	5,957.6	4.0	5,727.5	12.1
社会消费品零售总额	3,296.0	10.8	2,975.2	10.5	2,693.0	9.8
进出口总额 ¹	862.2	12.3	765.7	1.5	121.4	-15.4
三次产业结构	7.4:45.1:47.5		8.1:45.5:46.4		9.1:45.1:45.8	

数据来源：2015~2017 年石家庄市国民经济和社会发展统计公报

¹ 2015 年进出口总额单位为亿美元。



2018 年 1~3 月，石家庄市实现地区生产总值 1,433.7 亿元，增长 7.1%；规模以上工业增加值同比增长 3.8%；全社会固定资产投资同比增长 7.1%；实现一般公共预算收入 144.3 亿元，同比增长 10.2%。预计未来 1~2 年，石家庄市经济将继续保持增长，全市城市建设步伐将会进一步加快。

2017 年，石家庄市财政收支水平同比均有所提升，财政实力继续增强。

公司未提供 2017 年石家庄市全市及市本级财政收支决算表。根据《石家庄市第十四届人民代表大会财政经济委员会关于石家庄市 2017 年预算执行情况和 2018 年预算草案的审查结果报告》，2017 年，石家庄市全市一般公共预算收入为 460.7 亿元，同比增长 12.15%。同期，以土地出让收入为主的全市政府性基金收入达 516.7 亿元，同比增长 43.25%；其中市级政府性基金收入 213.1 亿元，完成预算的 109.0%。

表 4 2014~2016 年石家庄市地方财政本年收支表（单位：亿元）

项目	全市			市本级			
	2016 年	2015 年	2014 年	2016 年	2015 年	2014 年	
财政 本年 收入	财政本年收入合计	1,089.35	947.86	869.41	314.16	254.80	243.37
	地方财政收入	773.74	660.38	604.26	294.24	208.38	195.99
	一般公共预算	410.72	375.05	343.47	64.97	48.05	46.16
	其中：税收收入	289.37	286.94	268.03	24.49	17.93	18.98
	基金预算	360.73	283.31	258.91	229.27	160.11	149.63
	预算外	2.29	2.02	1.87	-	0.22	0.20
	转移性收入	315.61	287.48	265.16	19.92	46.42	47.38
	一般公共预算	305.12	277.60	247.25	31.32	43.14	43.49
基金预算	10.49	9.88	17.91	-11.40	3.28	3.89	
财政 本年 支出	财政本年支出合计	1,167.82	973.47	858.49	366.25	271.12	245.10
	地方财政支出	1,157.63	963.57	846.22	471.59	384.53	349.64
	一般公共预算	746.12	682.39	566.49	214.32	221.99	186.78
	基金预算	409.85	278.08	278.02	257.24	162.18	162.73
	预算外	1.66	3.10	1.71	0.03	0.36	0.13
	转移性支出	10.19	9.90	12.27	-105.34	-113.41	-104.54
本年收支净额	-78.47	-25.61	10.92	-52.09	-16.32	-1.73	

数据来源：根据石家庄市财政局提供资料整理

2017 年，全市一般公共预算支出为 804.2 亿元，较 2016 年增长了 64.5 亿元，涨幅为 8.72%；其中市级一般公共预算支出为 212.5 亿元，同比小幅减少 0.47%。同期，全市政府性基金支出 564.0 亿元，



市级政府性基金支出为 280.5 亿元。

整体来看，2017 年，石家庄市财政收支水平同比均有所提升，财政实力继续增强。

财富创造能力

国控集团是石家庄市最重要的市政建设和国有资本运营主体，在石家庄市城市建设中仍具有重要地位；2017 年，公司继续承担石家庄市范围内基础设施建设以及公用事业运营，具有很强的区域专营优势；同期，公司财富创造能力仍主要依赖于代建项目、公用事业类业务收入，营业收入同比继续上升，但由于公交运输、供热等业务公益性较强，盈利能力很弱，公司毛利率继续处于亏损状态。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）市场需求

2017 年城镇化建设是我国刺激内需增长、摆脱出口依赖的重要途径，是推动工业化进程发展并应对人口增长、促进充分就业的基础。城市基础设施建设行业必然成为我国区域布局和城市发展的重要行业。

城镇化是我国刺激内需增长、摆脱出口依赖的重要途径，是推动工业化进程发展并应对人口增长、促进充分就业的基础。改革开放以来，我国城镇化水平逐步提高，城镇规模和数量不断增加。目前，我国已经初步形成以大城市为中心、中小城市为骨干、小城镇为基础的多层次的城镇体系。全国城市化率加快提升，城市聚集程度进一步提升；尽管金融危机使东部地区的经济增长相对放慢，但是城市化却提升最快；人口梯度转移特征明显，大城市增加明显；空间集聚不断加速，城市群继续引领区域发展；城市化发展模式不断转变，低碳与绿色从理论走向实践。

2017 年以来，石家庄市人民政府在市政建设及民生保障等方面发布了石政发【2017】23 号、石政规【2018】8 号、石政发【2018】



11 号等多个政策文件，计划在大气治理、保障房建设、路网升级等多个领域提升城市管理和服务水平，其中多个重点项目的实施已交由国控集团负责。国控集团作为石家庄市最重要的市政建设及国有资产统筹管理主体，将在未来石家庄市的城市发展中发挥重要作用。公司未来市场需求较大且持续性强，为公司业务规模的拓展提供了良好环境。

（二）产品和服务竞争力

1、基础设施建设

2017 年，公司继续承担石家庄市重要的基础设施建设工作，在石家庄市城市建设和社会发展中仍发挥重要作用，公司未来投资规模很大，仍面临较大的资金压力。

2017 年，公司作为政府出资人代表，累计获得专项拨付资金 65.25 亿元，重点支持新客站棚户区改造、滹沱新区建设、轨道交通建设、道路改造等工程，在融资和建设工作中，公司计划由完成政府投资任务向市场化项目代建转型，支持石家庄市城市建设和经济发展。政府拨付支持城市基础建设的款项以专项应付款计入，在建项目完工后转入固定资产，待完工项目出售、转移或回购后将相应款项冲抵专项应付款。

2017 年，城投集团仍是石家庄市重要的基础设施投融资建设主体，承担了大量市政建设工程，未来仍面临较大的资金压力。

2017 年，城投集团继续按照石家庄市委、市政府经营城市和运营城建国有资产的要求对石家庄市基础设施进行投融资建设，其中石家庄东站广场、和平路高架桥西延、南二环东、西延、槐安路高架友谊大街匝道等重大工程均按期投用，城投集团在石家庄市城市建设和经济发展中仍具有重要地位。

截至 2018 年 3 月末，城投集团主要在建项目总投资为 122.71 亿元，已完成投资 42.22 亿元，仍需投资 80.49 亿元。城投集团主要拟建项目有泰华街（红旗大街打通）、东垣东路（建华大街-新城大道）、东垣东路（建华大街-中华大街、新城大道-太行大街）等，项目建设预计 2018 年将启动前期工程，概算总投资 74.28 亿元，城投集团未



来仍面临较大的投资压力。

轨道公司主要负责石家庄市城市轨道交通项目建设，城市轨道交通项目投资规模大，投资回报期较长，盈利能力较弱；2017 年以来，轨道公司资金到位情况良好，在建线路投资规模较大，未来仍面临较大的资金投入压力。

2017 年，轨道公司继续根据《石家庄市城市轨道交通近期建设规划（2012~2020 年）》对城市轨道交通线路进行建设和运营。截至 2018 年 3 月末，石家庄市轨道交通建设已陆续开工包括轨道交通 1、2、3 号线共计五期工程，线路总长 80.40 公里，概算总投资 602.53 亿元，其中资本金占总投资的比重为 40%，由河北省政府财政资金和石家庄市政府财政资金共同解决，其余采取银行借款、BT 项目融资、融资租赁等多种形式解决。截至 2018 年 3 月末，开工累计已完成投资 263.23 亿元，到位资本金 92.45 亿元，占已完成投资的 35.12%，未来仍需投资 339.30 亿元，轨道公司仍面临较大的资金支出压力。2017 年和 2018 年一季度，轨道公司到位资金合计 47.54 亿元，其中资本金 9.67 亿元，贷款 37.87 亿元，资本金中河北省财政和石家庄市财政分别到位 5.47 亿元和 4.20 亿元。

表 5 截至 2018 年 3 月末公司建设轨道项目资金情况（单位：亿元）

线路	总投资	已完成投资	资本金总额	到位资本金	线路总长（公里）	项目建设期间
1 号线一期工程	188.92	153.86	75.57	54.40	23.90	2012~2017
2 号线一期工程	123.27	23.16	49.31	10.00	16.20	2015~2020
3 号线一期工程	153.96	73.28	61.58	24.20	19.50	2012~2021
1 号线二期工程	79.06	12.38	31.62	3.03	12.70	2017~2019
3 号线二期工程	57.32	0.55	22.93	0.82	8.10	2016~2021
合计	602.53	263.23	241.01	92.45	80.40	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年 6 月 26 日，石家庄地铁 1、3 号线部分线路已正式开通，其中，1 号线一期正线全长 23.9 公里，3 号线一期首开段正线全长 6.4 公里，全天运营服务时间为 15 小时。截至 2017 年末，运营线路共计开行 7.97 万列次，安全运营 119.61 万列公里，总客流量 4,036.6 万人次，日均客流量 21.4 万人次，运营列车正点率 99.95%。石家庄市轨道交通票价采取里程分段计价方式，起步价 6 公里 2 元，6~20



公里每递增 7 公里加 1 元，20~36 公里每递增 8 公里加 1 元，36~54 公里每递增 9 公里加 1 元，54 公里以上每递增 10 公里加 1 元，首期开通线网最高票价为 5 元。开通初期，石家庄市轨道交通将以多种票卡及票价优惠政策吸引客流，目前由于开通时间较短，地铁收入规模较小，未来地铁票价收入将计入轨道公司营业收入。

2017 年，住建集团继续负责石家庄市市区保障性安居工程投融资建设工作，目前项目较少。

住建集团继续负责石家庄市部分保障房建设项目。截至 2017 年末，住建集团主要在建保障房项目有 3 个，分别是景和苑（一、二期）、南和苑和安和苑，总建筑面积 45.70 万平方米，总投资 16.17 亿元，累计已完成投资 12.21 亿元，尚需投资 3.96 亿元。

表 6 截至 2018 年 3 月末住建集团主要在建保障房项目情况（单位：亿元）

在建保障房项目	概算投资	已完成投资	项目开工时间
景和苑	6.75	5.57	2014 年
南和苑	4.88	3.59	2014 年
安和苑	4.55	3.04	2014 年
合计	16.17	12.21	-

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，公司及子公司继续为石家庄市城市建设和社会发展发挥重要作用，未来投资规模很大，仍面临较大的资金压力。

2、公用事业运营

城投集团承担石家庄市公用事业类业务运营管理，仍具有区域专营优势；但公用事业类业务公益性较强，业务盈利能力较弱，2017 年公交运输业务继续处于严重亏损状态。

石家庄市自来水供应、污水处理、公共交通和供热业务由子公司城投集团负责。

供水业务主要由城投集团子公司石家庄水务集团有限责任公司（以下简称“水务集团”）负责。2017 年，水务集团综合日供水能力增加至 88 万吨/日，拥有 10 家水厂，同比新增 2 家，总产水量增加 1,229 万吨达到 17,915 万吨，供水户数为 26.98 万户，同比增加 1.07 万户，管网长度为 1,343.71 公里，同比增加 4.22 公里，实现



收入 4.86 亿元，同比小幅上升，毛利率 44.03%，基本保持稳定。2018 年一季度，水务集团供水户数继续增加至 27.06 万户，较 2017 年末增加 0.08 万户，管网长度 1,347.16 公里，2018 年 1~3 月实现总产水量 4,525 万吨，同比增加 391 万吨。

表 7 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司供水业务主要经营指标

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
综合供水生产能力 (万吨/日)	88	88	48	48
总产量 (万吨)	4,525	17,915	16,686	16,277
总销售量 (万吨)	3,339	14,200	13,011	12,386
管网漏损率 (%)	27.06	26.98	21.62	23.41
供水户数 (万户)	27.06	26.98	25.91	24.28
管网长度 (公里)	1,347.16	1,343.71	1,339.49	1,339.00
水厂数量 (座)	10	10	8	8

数据来源：根据公司提供资料整理

污水处理业务仍由水务集团负责，拥有一家污水处理厂，为桥东污水处理厂，主要负责石家庄市桥东区污水处理业务，污水处理能力仍为 60 万吨/日，2017 年实现污水处理量 19,991 万吨，同比增加 833 万吨，实现污水处理收入 3.09 亿元，同比增长 9.19%，毛利率为 1.29%，同比减少 5.07 个百分点，主要是由于管网维修、人工费用等业务成本增加较多。

表 8 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司污水处理业务主要经营指标

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
综合供水生产能力 (万吨/日)	60	60	60	36135
实际处理量 (万吨)	4,922	19,991	19,158	29,351
污水处理厂数量 (座)	1	1	1	3
服务面积 (平方公里)	96	96	-	-
污水处理价格 (元/吨)	1.28	1.28	1.28	1.28
污水处理收入 (万元)	6,237	30,810	29,938	43,413

数据来源：根据公司提供资料整理

公交业务由城投集团子公司石家庄市公共交通总公司（以下简称“公交总公司”）负责。2017 年，公交总公司同比新增 848 辆公交车，达到 5,730 辆，营运线路为 226 条，增加 1 条，运行线路总长度增加 60 公里达到 3,915 公里。同期，完成客运人次 4.2 亿人次，同比下降 23.08%，主要是受石家庄市修建地铁、城市道路建设等造成较严重的交通拥堵现象对公交车准点率的不利影响，使公交车运力有



所下降，且 2017 年石家庄市轨道交通 1、3 号线部分路段通车对公交运营产生一定分流影响。2017 年，公交运营获得票款收入 4.58 亿元，同比下降 10.37%。受公交票价优惠政策以及公交总公司大规模购买公交车使运营成本增加的影响，公交运输业务继续处于严重亏损状态，毛利率同比下降 46.83 个百分点。2017 年公交业务获得财政补贴收入 9.11 亿元，同比增加 3.11 亿元，补贴力度仍较大，补贴收入是公交公司业务运营资金的重要补充。

表 9 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司公交运输业务主要经营指标

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
公交车数量 (台)	5,730	5,730	4,882	4,403
线路数量 (条)	227	226	225	229
线路长度 (公里)	3,855	3,915	3,855	3,802
公交站点	1,860	1,860	1,868	-
公共交通收入 (万元)	11,264	45,800	42,817	57,001
行驶里程 (公里)	4,158	18,300	18,986	18,903
客运量 (万人次)	9,271	42,000	54,600	58,686
财政补贴收入 (万元)	25,612	91,100	60,000	61,091

数据来源：根据公司提供资料整理

供热业务由城投集团子公司石家庄城投天启热能有限公司(以下简称“天启热能”)负责。天启热能主要采用天然气为居民供热，2017 年天启热能负责的供热站已覆盖市区 93 个居民社区，48 个供热站，约计 43,500 户居民，供热面积 430 余万平米。2017 年及 2018 年 1~3 月分别实现营业收入 0.71 亿元和 0.29 亿元，以政府运营专项补贴收入为主的营业外收入分别为 0.56 亿元和 0.23 亿元，由于供热业务的公益性质，供热业务 2017 年亏损仍较大。

(三) 盈利能力

2017 年，公司营业收入继续增长，代建项目业务仍是公司收入和利润的主要来源；同期，受运输业务亏损影响，公司毛利率仍为负值。

公司主要负责石家庄市基础设施投融资建设、土地开发整理、自来水供应、污水处理、公交运输等业务。2017 年，公司实现营业收入 64.20 亿元，同比增长 9.28%，主要受益于代建项目和其他业务板块收入的增长。



表 10 2015~2017 年公司营业收入及利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	64.20	100.00	58.75	100.00	45.60	100.00
代建项目	40.64	63.30	39.72	67.60	25.82	56.63
土地出让业务	0.45	0.70	-	-	-	-
土地整理业务	-	-	-	-	-	-
运输业务	4.58	7.13	5.11	8.70	5.70	12.50
自来水供应	4.86	7.57	4.54	7.73	4.12	9.04
中水业务	3.09	4.81	2.83	4.82	2.60	5.70
其他	10.58	16.48	6.55	11.15	7.36	16.13
毛利润		-1.34		-1.76		-2.84
代建项目		3.79		3.59		2.77
土地出让业务		0.03		-		-
土地整理业务		-		-		-
运输业务		-10.31		-9.11		-8.37
自来水供应		2.14		2.14		1.69
中水业务		0.04		0.18		-0.28
其他		2.97		1.48		1.35
综合毛利率		-2.09		-2.99		-6.23
代建项目		9.33		9.04		10.73
土地出让业务		6.67		-		-
土地整理业务		-		-		-
运输业务		-225.11		-178.28		-146.84
自来水供应		44.03		47.14		41.02
中水业务		1.29		6.36		-10.77
其他		28.07		22.58		18.37

数据来源：根据公司提供资料整理

代建项目收入仍是公司营业收入的最主要来源，2017 年实现收入 40.64 亿元，在营业收入中占比 63.30%，主要由滹沱新区改造工程构成，由石家庄市政府整体打包委托公司代建，二级子公司石家庄滹沱新区投资开发有限公司负责开发。2017 年，自来水及中水业务收入均同比有所上升，运输业务收入同比下降 10.37%，受公交票价优惠政策及大量购入公交车辆等因素影响，公交运输业务亏损继续扩大。除此之外，公司其他业务主要包括房屋出租、物业管理、工程安装、担保、供热等，营业收入同比增长 4.02 亿元，毛利率同比上升 5.49 个百分点。2017 年，公司毛利率为-2.09%，同比小幅提升 0.10 个百分点，但由于公交运输业务亏损较大，综合毛利率仍为负值。



2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.15 亿元，同比减少 0.47 亿元，毛利率为-29.43%，同比下降 16.08 个百分点，公用事业类业务盈利能力仍很弱，导致同期综合毛利率仍为负值。公司未提供 2018 年 1~3 月营业板块收支情况。

综合来看，2017 年，公司营业收入同比继续增长，代建项目业务仍是公司收入及利润的主要来源；同期，受运输业务持续亏损影响，公司毛利率仍为负值。

偿债来源

公司营业收入保持增长，但受公用事业类业务公益性较强影响，盈利能力较弱，公司经营性净现金流对偿债来源的贡献很小；公司融资渠道多样，债务融资能力很强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大，同时，公司获得的外部支持力度很大，债务收入和外部支持是公司流动性偿债来源的主要构成，偿债来源对财富创造能力的偏离度较高；公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，对公司债务偿付形成较好保障。

偿债来源指数：偿债来源在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）盈利

2017 年以来，公司营业规模持续扩大，营业收入和利润均有所上升，利润对政府补贴收入的依赖程度仍很高。

2017 年，公司实现营业收入 64.20 亿元，同比增长 9.28%，主要由于来自代建项目和房屋出租、物业管理、工程安装、担保、供热等其他业务板块的收入同比增加。2017 年，公司期间费用为 11.43 亿元，同比下降 39.43%，主要系利息支出减少 4.12 亿元、利息收入增长 3.86 亿元使利息收支净额大幅缩减，财务费用同比下降 7.86 亿元；同期，管理费用同比小幅增长 0.34 亿元。整体来看，期间费用对公司利润的侵蚀有所减弱，但期间费用仍处于较高水平，公司成本控制仍需加强。



2017 年，公司获得的各类政府补助 19.48 亿元，同比减少 6.44 亿元，其中 19.28 亿元计入其他收益，0.20 亿元计入营业外收入，政府补贴主要为道路工程建设补贴、公交运营补贴、天然气运行补贴、基础设施建设补贴和政府置换债券利息补贴等，仍是公司利润总额的主要来源。同期，公司利润总额和净利润分别为 6.15 亿元和 4.93 亿元，同比均有所上升。

表 11 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司收入和盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	7.15	64.20	58.75	45.60
营业成本	9.26	65.55	60.51	48.44
其中：销售费用	0.05	0.68	0.60	0.45
管理费用	0.84	6.64	6.30	8.12
财务费用	4.95	4.11	11.97	17.24
期间费用	5.84	11.43	18.87	25.81
期间费用/营业收入	81.63	17.81	32.12	56.60
营业利润	-1.71	5.93	-20.66	-30.24
政府补贴	-	19.48	25.92	40.03
利润总额	-1.45	6.15	5.66	6.38
净利润	-1.57	4.93	4.55	5.15
总资产报酬率	-	0.93	1.15	1.76
净资产收益率	-0.23	0.74	0.74	0.91

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.15 亿元，同比小幅减少 0.47 亿元。同期，公司营业利润为-1.71 亿元，净利润为-1.57 亿元，盈利能力仍较弱。

综合来看，2017 年以来，公司营业规模有所扩大，营业收入同比增加，期间费用对营业利润的影响有所下降，公司盈利能力小幅提升，利润对政府补贴收入的依赖程度仍很高。

（二）自由现金流

2017 年，公司经营性净现金流大幅下降且转为净流出状态，对债务的保障能力大幅下降；公司在建项目规模很大，大规模的资金投入使投资性净现金流继续保持净流出。

2017 年，公司净利润为 4.93 亿元，同比小幅增长 0.38 亿元，主要来自主营业务收益和政府补贴，是决定公司经营性净现金流水平



的主要因素。同期，公司经营性净现金流为-7.50 亿元，同比大幅减少，转为净流出，主要由于支付的工程款和往来款规模大幅增加所致，公司经营性净现金流缺乏对债务及利息的保障能力。2017 年，公司投资性净现金流继续保持规模较大的净流出，投资性现金流主要用于石家庄市轨道交通、滹沱河防洪综合整治工程、保障房、管网维护等基础设施项目建设。

表 12 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
经营性净现金流	-0.28	-7.50	52.80	-33.74
投资性净现金流	-20.76	-146.53	-184.64	-84.26
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	-0.76	1.97	-1.07
经营性净现金流/流动负债	-0.11	-2.96	22.72	-15.33
经营性净现金流/总负债	-0.03	-0.71	5.13	-3.59

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年 1~3 月，公司经营性净现金流为-0.28 亿元，同比下降 0.66 亿元，投资性净现金流为-20.76 亿元，同比小幅上升，仍处于净流出状态。

截至 2018 年 3 月末，公司主要在建工程计划总投资约为 741.41 亿元，已完成投资 317.66 亿元，尚需投资 423.75 亿元；同期，公司主要拟建项目计划总投资 74.28 亿元。整体来看，公司未来仍需负担较大规模的资本性支出，经营性现金流对资本性支出的覆盖程度很弱。

综合来看，2017 年以来，公司用于支付往来款及项目建设投入的资金规模较大，经营性和投资性净现金流均为净流出，公司经营性净现金流对债务的保障能力大幅降低，对公司未来的资本性支出覆盖能力较弱。

（三）债务收入

公司融资渠道多样，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。

公司融资渠道多样，主要包括银行借款、发行债券、融资租赁、基金等融资方式，借款期限结构以长期为主，债务融资能力很强。截至 2017 年末，公司银行借款账面余额合计 445.29 亿元，其中长期借



款占比 89.39%，借款利率约为 4.15%~5.70%或随基准利率浮动，其中用于轨道交通建设的国家开发银行银团贷款占比较高，期限以 25 年为主。债券融资方面，截至 2017 年末，公司存续债券包括企业债券、中期票据、PPN 等，债券品种较为多样，存续债券账面余额为 208.45 亿元。公司长期应付款主要为通过融资租赁、发展基金等方式进行的融资，2017 年末账面余额为 76.73 亿元。大公通过筹资活动现金流入及流出变动来考察公司债务偿还对债务收入的依赖程度。2017 年及 2018 年 1~3 月，公司筹资性现金流入分别为 357.19 亿元和 31.49 亿元，其中借款所收到的现金为 138.19 亿元和 21.55 亿元；同期，公司筹资性现金流出分别为 224.36 亿元和 32.85 亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。

表13 2015~2017年及2018年1~3月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2018年1~3月	2017年	2016年	2015年
筹资性现金流入	31.49	357.19	241.81	287.52
借款所收到的现金	21.55	138.19	149.49	172.63
筹资性现金流出	32.85	224.36	149.98	157.83
偿还债务所支付的现金	18.97	187.53	116.72	115.05

数据来源：根据公司提供资料整理

（四）外部支持

公司在石家庄市城市基础设施投融资建设中具有重要作用，2017 年继续得到石家庄市政府在资金注入和财政补贴等方面的有力支持。

作为石家庄市城市建设和国有资本统一运营主体，公司在石家庄市城市基础设施投融资建设中具有重要作用，2017 年以来，公司继续得到石家庄市政府在资金注入和财政补贴等方面的有力支持。

2017 年末，公司资本公积同比增加 52.78 亿元，主要为石家庄市财政局对公司增加投资；此外，石家庄市正定新区财政局根据《关于明确石家庄滹沱新区投资开发有限公司置换债券资金科目的函》，同意公司二级子公司石家庄滹沱新区投资开发有限公司不再承担 5.4 亿元置换债券还本付息义务，故将其计入资本公积。

2017 年，公司收到石家庄市财政局划拨的各类项目建设专项款合计 65.25 亿元，用于路网工程、水务工程、轨道交通、市政基础设施建设。同期，公司及子公司继续获得石家庄市政府在公用事业运营、



减免税款、置换债券贴息等方面的财政补贴，共获得补贴收入 19.48 亿元，政府支持力度仍较强。

预计未来 1~2 年，公司作为石家庄市城市建设和国有资本运营主体的重要地位不会改变，将继续得到当地政府的有力支持。

（五）可变现资产

2017 年以来，公司总资产继续保持增长，资产结构稳定；公司资产中以政府单位往来款为主的其他应收款占比较高，受政府回款计划影响仍较大，存在一定的资金占用压力。

2017 年末，公司资产总额为 1,721.48 亿元，同比增长 2.02%，资产结构仍以非流动资产为主，其中在建工程和固定资产增长较快，在总资产中占比较高。截至 2018 年 3 月末，公司资产总额较 2017 年末增长 27.39 亿元，非流动资产在总资产中占比 55.54%，资产结构保持稳定。

表 14 2015~2017 年末及 2018 年 1~3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年 1~3 月		2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	144.54	8.26	166.94	9.70	188.46	11.17	228.18	14.73
应收账款	57.52	3.29	56.62	3.29	53.20	3.15	61.68	3.98
其他应收款	286.18	16.36	250.95	14.58	300.21	17.79	314.09	20.28
存货	252.53	14.44	248.42	14.43	205.18	12.16	182.43	11.78
流动资产合计	777.54	44.46	763.23	44.34	771.06	45.70	826.08	53.34
长期应收款	136.16	7.79	136.16	7.91	158.48	9.39	105.07	6.78
固定资产	242.89	13.89	248.37	14.43	191.27	11.34	170.68	11.02
在建工程	413.87	23.66	395.29	22.96	369.52	21.90	263.47	17.01
无形资产	12.74	0.73	12.80	0.74	59.00	3.50	71.45	4.61
非流动资产合计	971.34	55.54	958.25	55.66	916.29	54.30	722.70	46.66
资产合计	1,748.87	100.00	1,721.48	100.00	1,687.36	100.00	1,548.77	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产仍主要由货币资金、其他应收款和存货构成。截至 2017 年末，公司货币资金仍较充足，其中银行存款占比 99.46%，2017 年末公司受限的货币资金合计 0.28 亿元，分别为 0.26 亿元贷款保证金和 0.03 亿元保函保证金。2017 年末，公司其他应收款同比减少 16.41%，主要为应收石家庄市财政局债务处 44.24 亿元、石家庄市交通局 22.65 亿元、石家庄市发展投资有限责任公司 17.00 亿元、石家



庄市住建局 8.92 亿元、井陘县财政局 5.36 亿元等政府及国有企事业单位往来款，前五名欠款单位往来款合计占当期其他应收款总额的 38.93%，应收对象集中度较低，账龄以 3 年以内为主，2017 年末计提坏账准备 1.21 亿元，公司其他应收款受政府回款计划影响较大，一定程度影响公司资产流动性。同期，公司存货为 248.42 亿元，同比增加 21.07%，主要为土地资产 68.07 亿元、开发项目成本 97.79 亿元和建造合同形成的已完工未结算资产 82.03 亿元。

公司非流动资产仍主要由长期应收款、固定资产和在建工程构成。截至 2017 年末，公司长期应收款同比减少 22.32 亿元，长期应收款全部为棚改项目资本金及相关贷款。同期，公司固定资产为 248.37 亿元，受在建工程完工转固影响同比增长 57.10 亿元，主要为房屋及建筑物、机器设备、运输设备和土地使用权等。截至 2017 年末，公司在建工程同比增长 25.77 亿元，在建工程中规模较大主要为石家庄市滹沱河防洪综合整治工程、道路工程、轨道交通工程、市商务中心项目、保障房项目、河道工程等，随着公司对在建项目的不断投入，在建工程将保持增长。2017 年末，公司无形资产同比大幅减少 46.20 亿元，主要系子公司石家庄滹沱新区投资开发有限公司土地使用权本期置换减少 51.45 亿元所致。

2018 年 3 月末，公司总资产规模继续增长，主要系往来款增加及在建工程投入增加所致，资产结构仍保持稳定。

根据大公测算，截至 2017 年末，公司可变现资产价值²为 1,350.68 亿元，清偿性偿债来源很充足。由于公司非货币资产中土地使用权、房屋建筑物、开发成本、其他应收款等占比大且变现能力强，公司可通过抵质押方式获得银行及其他非银金融机构借款。截至 2017 年末，公司受限资产账面价值为 184.17 亿元，占公司总资产的 10.70%，占净资产的 27.44%，主要系在建工程中用于抵质押借款的土地使用权、轨道交通项目资产及收益，以及少量用于保证金的货币资金。

² 未经专业评估。

**表 15 截至 2017 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）**

科目名称	账面价值	受限部分	受限占比
货币资金	166.94	0.28	0.17
在建工程	395.29	183.89	46.52
合计	562.23	184.17	-

资料来源：根据公司提供资料整理

综合来看，2017 年以来，公司资产规模继续增长，以非流动资产为主，其他应收款中应收政府款项占比仍较大，对公司资产的流动性仍有一定影响。预计未来，随着公司业务的发展及股东支持力度的增加，公司资产规模将进一步扩大。

公司可用偿债来源结构中，经营性净现金流不稳定且占比较小，偿债来源对财富创造能力的偏离度较大，偿债来源结构有待改善；但公司融资渠道通畅、政府支持力度大，债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源很充足，对债务偿还形成良好保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2017 年，公司获得经营性净现金流-7.50 亿元，同比大幅下降，筹资活动现金流入 357.19 亿元，获得外部支持 132.11 亿元（包括股东注资 47.38 亿元、项目专项资金 65.25 亿元、政府补贴 19.48 亿元）。公司流动性偿债来源结构中，财富创造能力产生的经营性净现金流不稳定且占比较小，债务收入和外部支持是其债务偿付的主要来源。总体而言，公司货币资金充裕，融资渠道通畅，政府支持力度大，流动性偿债来源总体充足。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，2017 年末，公司可变现资产为 1,350.68 亿元。公司可变现资产以可出让土地使用权、项目建设开发成本、房屋建筑物和其他应收款为主，资产质量相对较高，可变现价值较大，可对公司整体债务偿还形成有力保障。总体来看，公司偿债来源充足，偿债来源安全度较高，偏离度为 1.29。



偿债能力

公司货币资金充裕、获得外部支持力度大、拥有很强的债务融资能力，流动性还本付息能力较好；可变现资产对公司存量债务保障能力较强；伴随主营业务收入的增加，盈利对债务和利息的覆盖能力逐渐提高；总体来看，公司偿债能力极强。

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）存量债务分析

2017 年末，公司总负债同比小幅减少，负债结构仍以非流动负债为主，有息负债在总负债中占比仍较高，公司偿债压力较大。

2017 年末，公司负债总额为 1,050.41 亿元，同比小幅减少 23.45 亿元，负债结构仍以非流动负债为主，公司资产负债率为 61.02%，同比下降 2.62 个百分点。

公司流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2017 年末，公司短期借款同比大幅减少 18.44 亿元，期末余额为 8.61 亿元信用借款和 1.00 亿元保证借款。2017 年末，公司应付账款为 39.43 亿元，同比增加 4.21 亿元，主要为项目未完工故未结转的工程款，账龄在 1 年以内的余额占比为 72.03%。同期，公司其他应付款账面余额为 102.79 亿元，同比小幅增长 4.56%，主要为公司与政府部门往来款、工程配套款、押金、质保金等，账龄超过 1 年的其他应付款主要有应付石家庄市财政局债务处 8.76 亿元、石家庄市财政局 4.50 亿元、石家庄市财政局经建处 4.82 亿元等往来款。截至 2017 年末，公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款、应付债券、长期应付款分别为 37.68 亿元、7.10 亿元和 0.62 亿元，同比减少 13.24 亿元。

**表 16 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司负债构成情况 (单位: 亿元、%)**

科目	2018 年 3 月末		2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债总额	1,079.36	100.00	1,050.41	100.00	1,073.86	100.00	982.93	100.00
流动负债	265.11	24.56	244.68	23.29	261.31	24.33	203.49	20.70
非流动负债	814.26	75.44	805.73	76.71	812.55	75.67	779.45	79.30
有息负债合计	761.06	70.51	756.08	71.98	824.35	76.77	756.92	77.01
短期借款	6.11	0.57	9.61	0.91	28.05	2.61	13.52	1.38
一年内到期的非流动负债	44.20	4.09	45.40	4.32	58.64	5.46	72.99	7.43
长期借款	408.09	37.81	398.00	37.89	499.51	46.52	483.15	49.15
应付债券	206.32	19.12	201.35	19.17	155.25	14.46	159.45	16.22
长期应付款	59.39	5.50	76.73	7.30	57.91	5.39	27.81	2.83
其他非流动负债	36.94	3.42	25.00	2.38	25.00	2.33	28.00	2.85
资产负债率	61.72		61.02		63.64		63.47	

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款构成。2017 年末, 公司长期借款为 398.00 亿元, 同比大幅减少 101.51 亿元, 其中, 质押借款占比 13.80%, 主要为公司以 11 个村庄土地出让收入向中国农业发展银行正定县支行的质押借款; 抵押借款占比 36.09%, 抵押物主要为土地使用权和轨道交通项目在建工程、设备及建成后的资产; 信用借款占比 46.56%, 主要为国家开发银行棚改贷款; 保证借款占比 13.01%, 主要为公司合并范围内子公司之间互相担保。2017 年末, 公司应付债券账面余额为 201.35 亿元, 同比增加 46.10 亿元, 主要由于公司 2017 年发行了三期定向工具合计 55.00 亿元, 债券品种多样。截至 2017 年末, 公司长期应付款为 76.73 亿元, 同比增加 18.82 亿元, 主要为应付国开发展基金 30.00 亿元、河北省金融租赁有限公司 17.04 亿元、保障性安居工程投资管理公司 11.19 亿元借款。公司专项应付款主要为正定县旧城改造、竞买土地保证金、滹沱河综合整治、环城水系等项目财政拨款, 2017 年末为 87.95 亿元, 同比增加 59.73%。

2018 年 3 月末, 公司负债总额为 1,079.36 亿元, 较 2017 年末增加 28.95 亿元, 负债结构仍以非流动负债为主, 资产负债率为 61.72%。

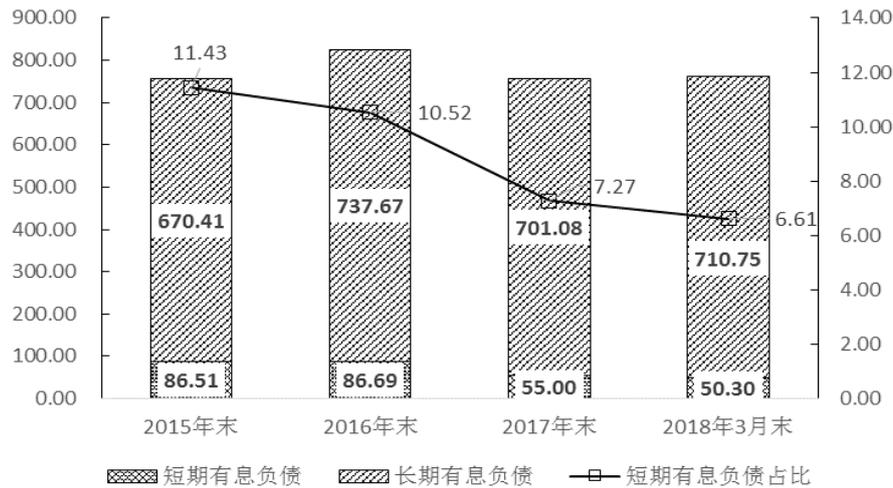


图3 2015~2017年末及2018年3月末公司有息债务及构成情况（单位：亿元，%）

2017年末，公司有息债务总额为756.08亿元，同比减少68.27亿元，规模仍较大，有息负债占总负债的比例为71.98%，占比很高，公司偿债压力较重。截至2018年3月末，公司有息负债较2017年末小幅增长4.98亿元，其中一年以内到期的短期有息负债为50.30亿元，在同期总有息负债中占比6.61%，占比较小，公司有息负债期限结构以长期为主。公司未提供有息负债期限结构。

公司对外担保规模有所减少，担保比率较低，公司对外担保风险总体可控；子公司联创担保公司担保规模较小，但部分担保发生代偿，存在一定或有风险。

截至2017年末，公司除子公司石家庄联创担保有限责任公司（以下简称“联创担保公司”）以外的对外担保余额合计48.40亿元，同比减少37.50亿元，担保比率为7.21%，被担保单位均是石家庄市国有企事业单位。公司未提供被担保主体2017年财务数据。

表17 截至2017年末公司对外担保情况明细（单位：亿元）

被担保单位	担保到期日	担保金额
石家庄市交通运输局	2024.11.07	20.00
石家庄市土地储备中心	2018.05.16 ³	8.40
石家庄空港建设投资有限公司	2025.09.27	15.00
	2025.12.24	5.00
合计		48.40

数据来源：根据公司提供资料整理

³ 该笔担保已到期偿还，担保已解除。



截至 2017 年末，联创担保公司在保责任余额为 1,249.90 万元，2017 年实现保费收入 28.47 万元。截至 2017 年末，联创担保公司共发生 13 个代偿项目，累计收回代偿款 897.43 万元。

2017 年末，公司所有者权益有所增加，资本实力不断增强，主要得益于股东对公司的资金注入。

2017 年末及 2018 年 3 月末，公司所有者权益分别为 671.07 亿元和 669.51 亿元。2017 年末，公司资本公积同比增加 52.78 亿元，主要来自石家庄市财政局向公司增加投资款。

（二）偿债能力分析

公司流动性偿债来源以债务收入和外部支持为主，经营性净现金流对公司流动性偿债来源形成补充；清偿性偿债来源变现能力较好，对公司存量债务保障能力很强；盈利对利息的覆盖能力逐渐提高。

大公将公司的偿债来源分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源。公司流动性偿债来源主要包括经营性净现金流、期初现金及现金等价物、融资收入以及外部支持等；清偿性偿债来源主要为存货、长期应收款等可变现资产。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主，以经营性净现金流、投资性净现金流为补充。2017 年初，公司期初现金余额为 188.46 亿元，2017 年获得筹资性现金流入为 357.19 亿元、经营性现金流入为 392.55 亿元、投资性现金流入为 12.99 亿元，支付的筹资性现金流出为 224.36 亿元、经营性现金流出为 400.05 亿元、投资性现金流出为 159.52 亿元。2017 年，公司流动性来源为 951.19 亿元，流动性消耗为 783.93 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.21 倍。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，公司 2017 年末可变现资产价值为 1,350.68 亿元，同时 2017 年末总负债为 1,050.41 亿元，对外担保余额为 48.40 亿元，可变现资产对总负债的覆盖率为 1.29 倍。

2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.20 倍，同比小幅上升，由于公司从事的市政基础设施建设和公用事业类业务公益性较强、收



益性较低，公司盈利能力较弱，EBITDA 对利息的保障水平整体较低。

表 18 2017~2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）

三个平衡关系	2017 年	2018 年 F
清偿性还本付息能力	1.29	1.49
流动性还本付息能力	1.21	1.13
盈利对利息覆盖能力	1.20	1.02

数据来源：大公测算

（三）担保分析

中投保为“15 石国控债/PR 石国控”提供全额无条件不可撤销连带保证责任担保，仍具有一定的增信作用。

中投保的前身为财政部和原国家经济贸易委员会于 1993 年 12 月共同发起组建的中国经济技术投资担保有限公司，初始注册资本为 5.00 亿元，是国内首家以信用担保为主营业务的全国性专业担保机构，总部位于北京。中投保于 1999 年与财政部脱钩，移交原中共中央大型企业工作委员会管理，同时脱离中国人民银行的监管，不再作为金融机构；2000 年注册资本增至 6.65 亿元；2003 年划归国务院国有资产监督管理委员会；2006 年 9 月更名为中国投资担保有限公司，整体并入国家开发投资公司（以下简称“国开投”），成为国开投的全资子公司；2010 年新引入 6 家国内外投资者，从国有法人独资公司变为中外合资有限责任公司，注册资本增至 35.21 亿元；2012 年 6 月进行公积金转增资本，注册资本增加至 45.00 亿元，原有 7 家股东持股比例不变；2013 年 10 月根据北京市金融工作局《关于统一本市融资性担保机构名称的通知》的要求更名为中国投融资担保有限公司；2015 年 8 月整体改制为股份有限公司并更为现名。2015 年 12 月，中投保股份正式在全国中小企业股份转让系统（即“新三板”）挂牌（证券代码：834777）。截至 2017 年末，中投保注册资本和实收资本均为 45.00 亿元。中投保的实际控制人是国务院国有资产监督管理委员会。

中投保经营范围包括直接融资担保、间接融资担保、保证担保、担保相关服务，以及投融资业务等。截至 2017 年末，中投保设有上海、华东、天津和大连共 4 家分公司及中投保物流无锡有限公司、天津瑞元投资管理中心（有限合伙）、天津信祥企业管理合伙企业（有



限合伙)、北京快融保金融信息服务股份有限公司、嘉兴嘉裕投资合伙企业(有限合伙)、嘉兴裕保投资合伙企业(有限合伙)和无锡日升诚投资合伙企业(有限合伙)7家控股子公司。

截至 2017 年末,中投保总资产为 191.65 亿元,所有者权益为 97.86 亿元,担保余额为 1,263.98 亿元,商业性担保余额为 1,241.22 亿元,商业性担保放大比例为 12.60 倍,融资性担保责任放大比例为 2.39 倍。2017 年,中投保实现已赚保费 6.49 亿元,净利润 6.85 亿元;总资产收益率为 4.25%,加权平均净资产收益率为 9.55%。

表 19 2015~2017 年(末)中投保主要财务数据(单位:亿元、%)

项目	2017 年(末)	2016 年(末)	2015 年(末)
总资产	191.65	130.47	104.06
净资产	100.29	66.64	63.86
实收资本	45.00	45.00	45.00
已赚保费	16.89	14.02	13.83
投资收益	9.69	6.91	6.65
净利润	6.85	5.99	6.03
担保余额	1,264	1,891	1,742
担保风险准备金	5.59	5.01	4.71
准备金拨备率	0.44	0.27	0.27
商业性担保放大比例(倍)	12.60	28.12	26.79
融资性担保责任放大比例(倍)	2.39	4.06	4.45
当期担保代偿率	0.07	0.15	0.01
总资产收益率	4.25	5.11	5.73
加权平均净资产收益率	9.55	9.27	9.80

数据来源:根据中投保提供资料整理

中投保经营范围包括直接融资担保、间接融资担保、保证担保、担保相关服务,以及投融资业务等。截至 2017 年末,中投保设有上海、华东、天津和大连共 4 家分公司及中投保物流无锡有限公司、天津瑞元投资管理中心(有限合伙)、天津信祥企业管理合伙企业(有限合伙)、北京快融保金融信息服务股份有限公司、嘉兴嘉裕投资合伙企业(有限合伙)、嘉兴裕保投资合伙企业(有限合伙)和无锡日升诚投资合伙企业(有限合伙)7家控股子公司。

截至 2017 年末,中投保总资产为 191.65 亿元,所有者权益为 97.86 亿元,担保余额为 1,263.98 亿元,商业性担保余额为 1,241.22 亿元,商业性担保放大比例为 12.60 倍,融资性担保责任放大比例为



2.39 倍。2017 年，中投保实现已赚保费 6.49 亿元，净利润 6.85 亿元；总资产收益率为 4.25%，加权平均净资产收益率为 9.55%。

中投保担保业务品种丰富，担保业务由商业性担保业务和受托类担保业务构成，其中受托类担保业务规模相对较小，且业务产生的所有收益及相应的风险与损失均由委托方上海市财政局的专项基金承担；商业性担保业务由金融担保、融资性担保和履约类担保构成，其中以金融担保为主。2017 年末中投保担保余额下降幅度较大，主要是由于中投保根据公司战略和市场变化推进担保业务结构调整工作，以保本投资类担保业务为主的金融担保业务受存续产品到期的影响，规模下降明显。

中投保利用自身资本金优势，在确保风险水平可控的前提下，积极开展多样化的投资业务，成为中投保另一项重要的收入来源。近年来，中投保以自有资金进行投资多数为固定收益类金融产品，其中，信托计划投资均为期限固定，收益固定的安全性较高的信托产品，视同为固定收益类金融产品，股权投资等其他投资合计投资成本占净资产比重均不超过 20%，符合监管对担保公司对外投资限制性规定要求。

综合而言，中投保担保业务运营经验丰富，资本实力和业务规模在国内担保行业中处于领先地位。中投保股东实力雄厚，能够给予较大力度的支持，为中投保的长期稳定发展奠定了坚实基础。此外，中投保风险管理和追偿工作取得较好效果，担保业务代偿压力较小。中投保拥有较高的银行授信额度，为担保业务的发展奠定了良好的基础。中投保具有很强的担保代偿能力。

中投保为“15 石国控债/PR 石国控”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有一定的增信作用。

结论

综合来看，公司的抗风险能力极强。国控集团是由石家庄市财政局出资成立的国有独资公司，是石家庄市政府性投资项目的统一投融资主体。2017 年以来，公司在石家庄市仍具有非常重要的地位，石家庄市经济和财政实力不断增强，财政收入结构稳定。公司业务范围较广，作为石家庄市政府性项目的投融资主体，继续得到石家庄市政



府的大力支持，资产规模持续增长。同时，公司其他应收款中政府占款较多，有息负债规模较大，债务偿付压力较重。2017 年以来，公司经营性净现金流大幅下降且转为净流出状态，缺乏对债务的保障能力，但公司融资能力很强，债务收入和外部支持是债务偿还和项目投资的重要来源。中投保为“15 石国控债/PR 石国控”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

综合分析，大公对公司“14 石国投 MTN001”、“14 石国投 MTN002”、“14 石国投 MTN003”、“14 石国投 MTN004”、“14 石国投 MTN005”、“15 石国控债/PR 石国控”信用等级维持 AAA，“18 石国投 CP001”信用等级维持 A-1，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。



附件 1

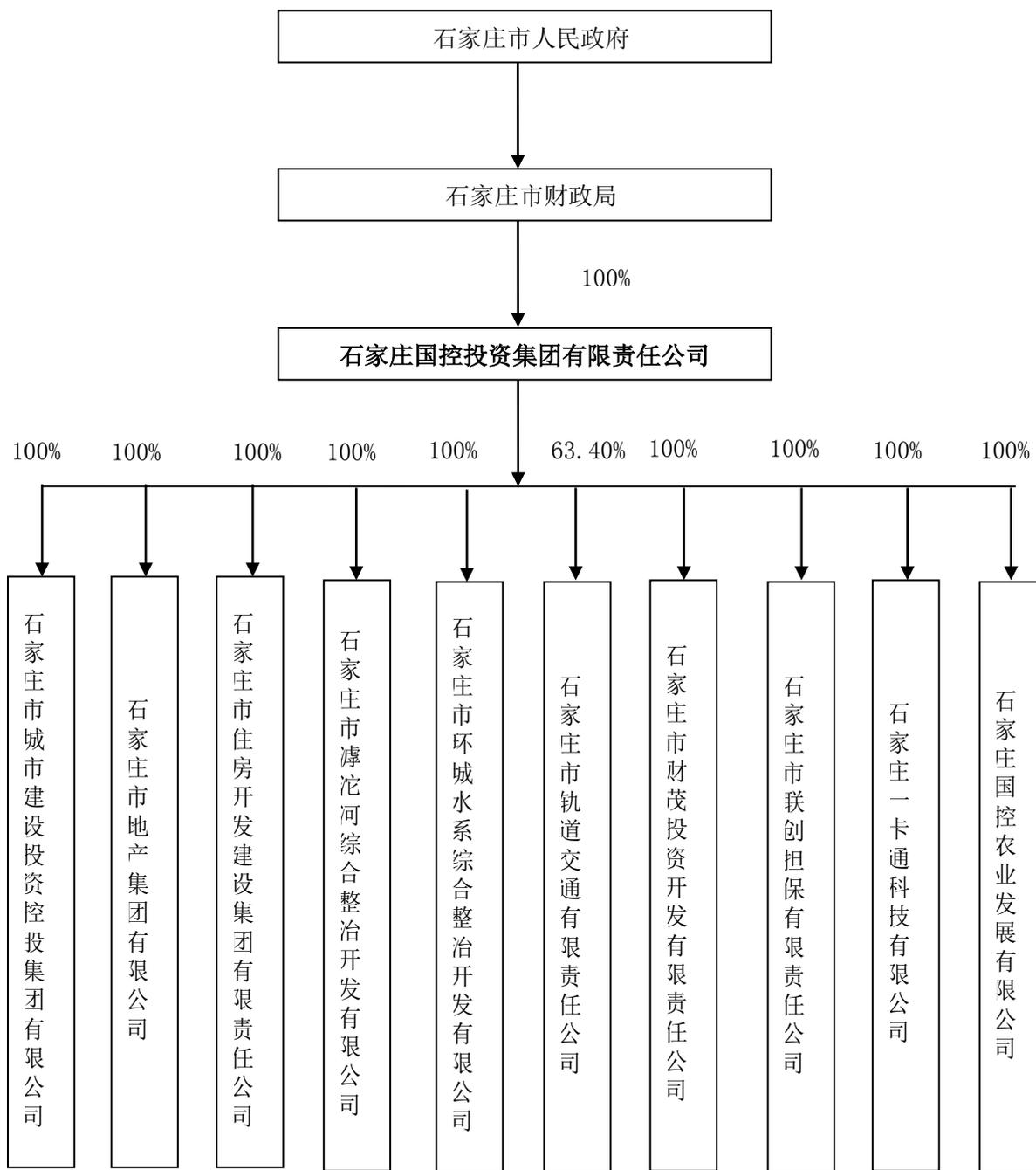
报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。



附件 2

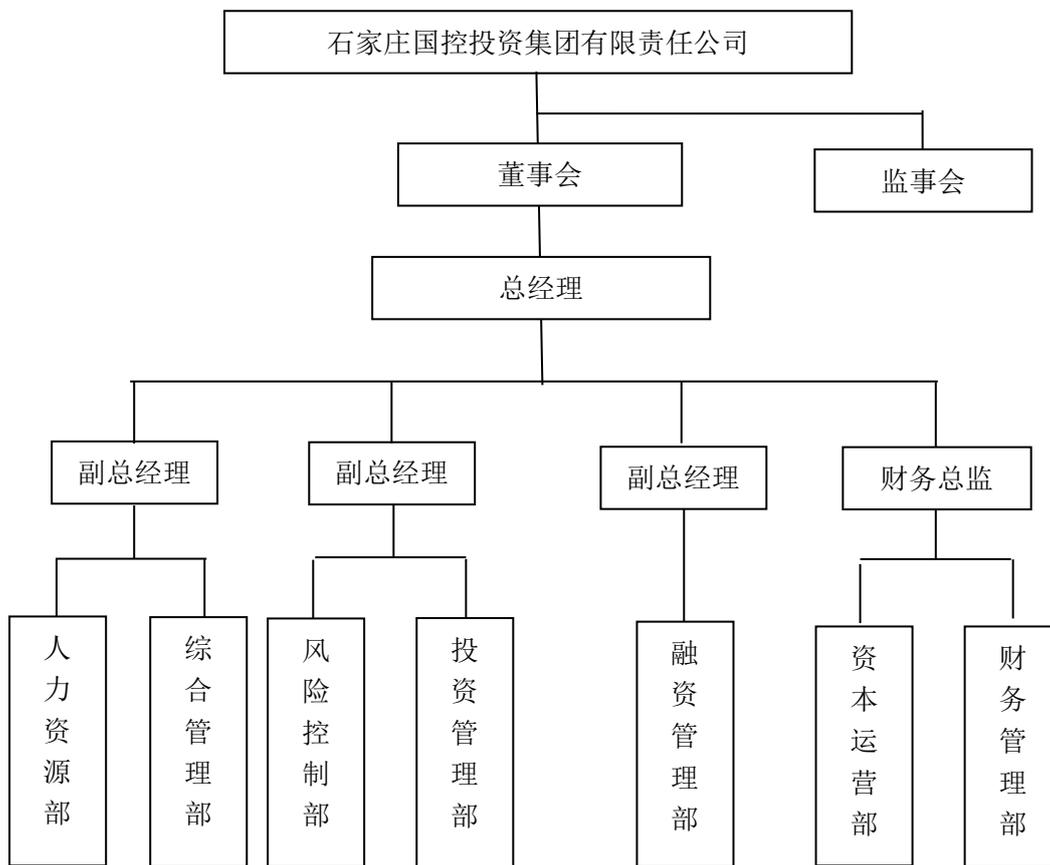
截至 2017 年末国控集团股权结构图





附件 3

截至 2018 年 3 月末国控集团组织结构图





附件 4

截至 2018 年 3 月末城投集团主要在建及拟建项目情况

(单位:亿元)

在建项目			
项目名称	概算投资	已完成投资	开工时间
南二环东延	9.64	5.00	2016.04.01
和平路高架西延(中华大街-西二环)	14.80	9.91	2016.05.13
中华大街南延(南二环-南三环)	8.15	1.11	2017.09.18
汇明路(槐安路-清水街)道路	3.94	0.05	尚未开工
汇明路(槐安路-清水街)管廊	14.47	8.15	2016.10.28
仓丰路(裕翔街-翟营大街)道路	1.20	0.00	2018.04.05
仓丰路(裕翔街-翟营大街)管廊	4.71	0.80	2017.05.15
保障房南和苑配套仓盛路(留村西街-107 国道)	0.34	0.00	2018.05.01
仓裕路(裕翔街-翟营大街)	0.74	0.03	2018.05.01
翟营大街(光华路-石德南路)	0.27	0.00	2018.04.01
支路网加密	1.51	0.61	2016.09~2018.04
京广东街(北地道)	0.10	0.00	2014.09.25
京广西街南地道段	0.55	0.00	2012.10.13
南二环辅路	0.18	0.00	2012.10.13
南二环立交北向西匝道	0.06	0.00	尚未开工
汇华路(裕支路-建通街)	0.09	0.00	尚未开工
新胜利大街(仓丰路-槐安路)	1.40	1.50	2013.08~2015.06
回迁楼	15.60	11.91	2010.09
石济客专开发大街地道桥	0.99	0.00	尚未开工
天山大街(松花江道-沧石公路)	2.43	1.32	2015.08.29
秦岭中街(绵河道-北二环东延)	0.82	0.00	尚未开工
槐河道(太行大街-天丰街)	0.85	0.39	2016.10
济河道	0.25	0.03	2017.07
天河路(天山大街-天桂中街)	0.45	0.00	尚未开工
绵河道(天桂中街-秦岭中街)	0.14	0.00	尚未开工
天桂中街(绵河道-槐河道)	0.60	0.00	尚未开工
解放大街(槐安路-东垣东路)	22.74	0.44	2014.05
联石丰	5.95	0.00	尚未开工
塔北路(建设大街-翟营大街)	3.96	0.00	尚未开工
金明街(东垣东路-绵河道)	0.38	0.00	尚未开工
金明街(北二环-小南路)	0.13	0.00	尚未开工
荷园路(金明街-谈固大街)	0.20	0.00	尚未开工
新石南路(石铜路-西二环)	0.36	0.00	尚未开工
东广场中央绿轴	4.72	0.96	2013.03
合计	122.71	42.22	-



附件 4-1

截至 2018 年 3 月末城投集团主要在建及拟建项目情况

(单位:亿元)

拟建项目					
项目名称	计划总投资	资金来源	开工时间		
东垣东路(建华大街-新城大道)	9.82	暂未确定	2018 年启动前期		
东垣东路(建华大街-中华大街、新城大道-太行大街)	6.18				
泰华街-红旗大街打通	39.12				
体育大街北二环立交完善	2.50				
华星路(中华大街-新胜利大街)	1.64				
塔北路(新胜利大街-建设大街)	1.20				
苑东街(建国路-翁村路)	0.14				
赵佗路(红星街-柳阳街)	5.28				
城角街(育新路-南二环路)	0.43				
荷园路(体育大街-谈固大街)	1.30				
翟营大街(石德北路-东垣东路)	1.63				
珠峰大街北延	0.99				
秦岭北街(石黄高速-滹沱河南岸)	0.40				
仓宁路(裕翔大街-建华大街)	1.60				
维明街(宁安路-和平路)	0.20				
仓盛路(107 国道-建设大街)	1.47				
体育大街(308 国道-仓盛路)	0.30				
西广场绿荫停车场	0.09				
合计	74.28			-	-

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 5

国控集团（合并）主要财务指标

（单位：万元）

资产类				
项目	2018 年 1~3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年	2015 年
货币资金	1,445,389	1,669,428	1,884,635	2,281,792
应收账款	575,174	566,212	532,033	616,834
其他应收款	2,861,752	2,509,453	3,002,147	3,140,921
预付款项	243,752	239,397	175,570	363,320
存货	2,525,269	2,484,154	2,051,775	1,824,349
流动资产合计	7,775,359	7,632,298	7,710,648	8,260,766
长期股权投资	24,317	21,213	15,303	1,665
固定资产	2,428,860	2,483,716	1,912,721	1,706,775
在建工程	4,138,668	3,952,857	3,695,206	2,634,726
无形资产	127,443	127,974	589,960	714,512
非流动资产合计	9,713,354	9,582,525	9,162,916	7,226,966
总资产	17,488,714	17,214,823	16,873,563	15,487,732
占资产总额比 (%)				
货币资金	8.26	9.70	11.17	14.73
应收账款	3.29	3.29	3.15	3.98
其他应收款	16.36	14.58	17.79	20.28
预付款项	1.39	1.39	17.79	20.28
存货	14.44	14.43	12.16	11.78
流动资产合计	44.46	44.34	45.70	53.34
固定资产	13.89	14.43	11.34	11.02
在建工程	23.66	22.96	21.90	17.01
无形资产	0.73	0.74	3.50	4.61
非流动资产合计	55.54	55.66	54.30	46.66
负债类				
短期借款	61,056	96,056	280,494	135,248
预收账款	311,795	315,692	250,831	228,205
其他应付款	1,327,378	1,027,850	983,066	593,223
一年内到期的非流动负债	441,951	453,967	586,383	729,855
流动负债合计	2,651,072	2,446,772	2,613,118	2,034,872
长期借款	4,080,918	3,980,007	4,995,095	4,831,463
应付债券	2,063,241	2,013,451	1,552,519	1,594,464
长期应付款	593,944	767,320	579,058	278,139
专项应付款	981,409	879,528	550,613	645,631
非流动负债合计	8,142,552	8,057,340	8,125,486	7,794,468
负债合计	10,793,624	10,504,113	10,738,604	9,829,340



附件 5-1

国控集团（合并）主要财务指标

（单位：万元）

占负债总额比 (%)				
项目	2018 年 1~3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年	2015 年
短期借款	0.57	0.91	2.61	1.38
预收账款	2.89	3.01	2.34	2.32
其他应付款	12.30	9.79	9.15	6.04
一年内到期的非流动负债	4.09	4.32	5.46	7.43
流动负债合计	24.56	23.29	24.33	20.70
长期借款	37.81	37.89	46.52	49.15
应付债券	19.12	19.17	14.46	16.22
长期应付款	5.50	7.30	5.39	2.83
专项应付款	9.09	8.37	5.13	6.57
非流动负债合计	3.42	2.38	75.67	79.30
权益类				
实收资本（股本）	637,489	637,489	637,489	637,489
资本公积	5,593,927	5,593,927	5,066,176	4,626,218
未分配利润	395,619	411,237	360,468	312,791
归属于母公司所有者权益	6,628,978	6,644,477	6,065,718	5,577,268
少数股东权益	66,121	66,234	69,242	81,124
所有者权益合计	6,695,089	6,710,711	6,134,959	5,658,392
损益类				
营业收入	71,550	642,024	587,545	455,969
营业成本	92,607	655,465	605,123	484,358
销售费用	516	6,847	5,954	4,472
管理费用	8,379	66,355	62,984	81,182
财务费用	49,507	41,114	119,746	172,364
投资收益	288	6,079	5,181	2,293
其他收益	63,008	192,753	-	-
营业利润	-17,122	59,313	-206,570	-302,417
营业外收支净额	2,625	2,229	263,163	366,231
利润总额	-14,497	61,542	56,593	63,814
净利润	-15,732	49,333	45,497	51,451
归属于母公司所有者的净利润	-15,619	51,072	46,497	53,385
占营业收入比 (%)				
营业成本	129.43	102.09	102.99	106.23
销售费用	1.35	1.58	1.01	0.98
管理费用	0.72	1.07	10.72	17.80
财务费用	11.71	10.34	20.38	37.80



附件 5-2

国控集团（合并）主要财务指标

（单位：万元）

损益类				
项目	2018 年 1~3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年	2015 年
投资收益	0.40	0.95	0.88	0.50
其他收益	88.06	30.02	-	-
营业利润	-23.93	9.24	-35.16	-66.32
利润总额	-20.26	9.59	9.63	14.00
营业外收支净额	3.67	0.35	44.79	80.32
净利润	1.73	1.90	7.74	11.28
归属于母公司所有者的净利润	-21.99	7.68	7.91	11.71
少数股东损益	-113	-1,739	-1,000	-1,934
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-2,840	-75,003	528,041	-337,367
投资活动产生的现金流量净额	-207,564	-1,465,274	-1,846,427	-842,629
筹资活动产生的现金流量净额	-13,637	1,328,301	918,330	1,296,872
财务指标				
EBIT	-	159,663	193,842	272,399
EBITDA	-	228,662	281,940	284,088
总有息负债	7,610,554	7,560,802	8,243,549	7,569,168
毛利率 (%)	-29.43	-2.09	-2.99	-6.23
营业利润率 (%)	-23.93	9.24	-35.16	-66.32
总资产报酬率 (%)	-0.08	0.93	1.15	1.76
净资产收益率 (%)	-0.23	0.74	0.74	0.91
资产负债率 (%)	61.72	61.02	63.64	63.47
债务资本比率 (%)	53.20	52.98	57.33	57.22
长期资产适合率 (%)	152.76	154.11	155.63	186.15
流动比率 (倍)	2.93	3.12	2.95	4.06
速动比率 (倍)	1.98	2.10	2.17	3.16
保守速动比率 (倍)	0.55	0.68	0.72	1.12
存货周转天数 (天)	2,434.20	1,245.63	1,152.99	1,243.60
应收账款周转天数 (天)	717.85	307.91	351.97	483.64
经营性净现金流/流动负债 (%)	-0.11	-2.96	22.72	-15.33
经营性净现金流/总负债 (%)	-0.03	-0.71	5.13	-3.59
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	-0.39	1.97	-1.07
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	0.84	0.73	0.87
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.20	1.05	0.90
现金比率 (%)	54.84	68.30	72.38	112.17
现金回笼率 (%)	49.47	70.80	69.70	73.92
担保比率 (%)	-	7.21	14.00	7.24



附件 6

中投保（合并）主要财务指标

（单位：万元）

资产类			
项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
货币资金	111,415	21,862	27,305
以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产	21,404	3,549	918
应收利息	1,538	1,239	945
应收代位追偿款	3,289	12,846	28,962
定期存款	31,657	9,853	5,129
应收款项类投资	352,071	171,913	13,833
可供出售金融资产	1,222,970	924,274	819,664
长期股权投资	5,046	468	1,983
投资性房地产	74,994	76,385	9,591
固定资产	30,906	38,114	33,413
在建工程	221	468	55,454
其他资产	40,124	42,967	42,052
资产总计	1,916,486	1,304,706	1,040,562
负债类			
短期借款	90,000	110,000	100,000
卖出回购金融资产	29,280	45,000	0
预收保费	951	571	1,129
应付职工薪酬	20,137	18,031	15,948
应缴税费	2,099	5,418	5,301
担保合同准备金	37,301	37,855	40,965
递延收益	88,904	99,556	112,441
递延所得税负债	32,730	20,436	23,097
其他负债	114,508	152,062	103,107
负债合计	913,564	638,270	401,988
权益类			
实收资本（股本）	450,000	450,000	450,000
资本公积	904	757	689
其他综合收益	103,027	83,678	91,336
盈余公积	45,552	39,149	33,057
一般风险准备	18,609	12,206	6,114
未分配利润	109,073	80,655	57,380
所有者权益合计	1,002,921	666,436	638,574



附件 6-1

中投保（合并）主要财务指标

（单位：万元）

权益类			
项目	2017 年（末）	2016 年（末）	2015 年（末）
营业收入	168,896	140,183	138,338
已赚保费	64,949	68,086	70,050
投资收益	96,915	69,120	66,471
公允价值变动损益	-413	-9	-199
汇兑损益	-473	243	204
其他业务收入	5,632	2,743	1,812
营业支出	79,722	58,818	62,479
提取担保合同准备金	4,463	3,185	3,678
营业税金及附加	1,535	3,000	6,605
业务及管理费	39,448	38,249	38,850
资产减值损失	237	1,282	2,094
其他业务成本	34,038	13,101	11,253
营业利润	89,173	81,366	75,858
利润总额	88,152	81,091	75,847
所得税费用	19,693	21,204	15,541
净利润	68,459	59,887	60,307
现金流量类			
经营活动产生的现金流量净额	8,557	2,053	49,203
投资活动产生的现金流量净额	-370,874	-222,006	-77,800
筹资活动产生的现金流量净额	477,173	218,748	-28,741
担保业务			
担保余额(亿元)	1,263.98	1,891.25	1,742.23
商业性担保放大比例（倍）	12.60	28.12	26.79
融资性担保责任放大比例（倍）	2.39	4.06	4.45
风险管理			
准备金拨备率(%)	0.44	0.27	0.27
当期担保代偿率(%)	0.07	0.15	0.01
盈利能力			
总资产收益率(%)	4.25	5.11	5.73
加权平均净资产收益率(%)	9.55	9.27	9.80



附件 7

各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数⁴ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数⁵ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 流动性来源 = $\text{期初现金及现金等价物余额} + \text{经营性现金流入} + \text{投资性现金流入} + \text{筹}$

⁴ 一季度取 90 天。

⁵ 一季度取 90 天。



资性现金流入

23. 流动性损耗 = 经营性现金流出+投资性现金流出+筹资性现金流出
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）



附件 8

担保企业主要指标计算公式

- 1、担保放大比例=担保余额/净资产
- 2、担保责任放大比例=担保责任余额/净资产
- 3、准备金拨备率=(担保赔偿准备金+未到期责任准备金+一般风险准备)/担保责任余额×100%
- 4、累计担保代偿率=累计代偿总额/累计已解除担保额×100%
- 5、当期担保代偿率=当期代偿总额/当期已解除担保额×100%
- 6、累计代偿回收率=累计已回收代偿额/累计代偿总额×100%
- 7、当期代偿回收率=当期已回收代偿额/(期初担保代偿余额+当期新增担保代偿额)×100%
期初担保代偿余额=期初累计代偿总额-期初累计已回收代偿额
- 8、单一最大客户担保比率=单一最大客户担保责任余额/公司净资产×100%
- 9、前十大客户担保比率=前十大客户担保责任余额/公司净资产×100%
- 10、流动资产比例=流动资产/总资产×100%
- 11、总资产收益率=当期净利润×2/(期初总资产+期末总资产)×100%
- 12、净资产收益率=当期净利润×2/(期初净资产+期末净资产)×100%



附件 9

主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。



附件 10

短期债券信用等级符号和定义

信用等级	定义
A-1 级	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
A-2 级	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3 级	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 级	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C 级	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 级	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。