

商洛市城市建设投资开发有限公司

2013 年公司债券 2016 年跟踪
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

报告编号：
鹏信评【2016】跟踪第
【1101】号 01

品种一：

增信方式：保证担保

担保方：重庆三峡担保
集团股份有限公司

债券剩余规模：10 亿元

债券到期日期：

2020 年 09 月 09 日

债券偿还方式：每年付
息一次，分次还本，在
债券存续期第 3、4、5、
6、7 年末每年按照债券
发行总额的 20%比例偿
还债券本金，最后 5 年
利息随本金的兑付一起
支付

品种二：

增信方式：国有土地使
用权抵押

债券剩余规模：5 亿元

债券到期日期：2019 年
09 月 09 日

债券偿还方式：每年付
息一次，分次还本，在
债券存续期第 3、4、5、
6 年末每年按照债券发
行总额的 25%比例偿还
债券本金

分析师

姓名：

刘志强 董斌

电话：

0755-82873175

邮箱：

liuzhq@pyrating.cn

鹏元资信评估有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

商洛市城市建设投资开发有限公司 2013 年公司债券 2016 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	品种一 AA+、品种二 AA+	品种一 AA+、品种二 AA+
发行主体长期信用等级	AA	AA-
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2016 年 09 月 30 日	2015 年 12 月 01 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对商洛市城市建设投资开发有限公司（以下简称“商洛城投”或“公司”）及其 2013 年 9 月 9 日发行的 15 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的 2016 年跟踪评级结果为：本期债券品种一、品种二信用等级均维持为 AA+，公司主体长期信用等级上调至 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到商洛市经济与公共财政实力进一步增强，公司自有资本实力显著增强，作为商洛市重要的投融资平台，公司继续得到当地政府在政府补助方面的较大支持，且重庆三峡担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保和国有土地使用权抵押担保分别有效地提升了本期债券品种一、品种二的信用水平；但我们也关注到公司资金被占用严重，有息债务规模上升明显，未来偿债压力加大，公司经营活动现金流呈持续净流出状态等风险因素。

正面：

- 商洛市经济与公共财政实力进一步增强。2015 年商洛市全市实现地区生产总值 621.83 亿元，较上年增长 11.2%；实现全口径公共财政收入 31.79 亿元，同比增长 9.49%。
- 公司自有资本实力显著增强。截至 2016 年 9 月 29 日，公司注册资本金由 6.375 亿元增至 25.446 亿元，自有资本实力显著增强。
- 公司继续在政府补助等方面获得当地政府的较大支持。2015 年公司获得政府补助 13,701.02 万元，同比增长 55.99%。
- 第三方保证担保仍能为本期债券“品种一”的偿付提供有效的保障。经鹏元评定，

三峡担保主体长期信用等级为 AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券“品种一”的信用水平。

- **国有土地使用权抵押担保有效提升了本期债券“品种二”的信用水平。**以 2012 年 6 月 20 日为评估基准日的国有土地使用权抵押资产总估值为 22.67 亿元，对本期债券“品种二”本金的覆盖倍率约为 4.53 倍。

关注：

- **商洛市财政收入对上级补助依赖较大。**2015 年，商洛市全口径上级补助收入占财政收入比例为 80.50%，财政收入对上级补助依赖较大。
- **公司大量资金被占用，回款周期较长。**截至 2015 年末，公司应收账款和其他应收款合计 53.63 亿元，占总资产的 36.25%，账龄在一年以上的占比分别为 68.58%、79.22%。
- **公司募投项目回购资金不足，经营活动现金持续呈净流出状态。**2015 年按相关协议约定，商洛市政府需支付回购资金 6.02 亿元，但实际支付 0.53 亿元，加之预付工程款和往来款等大幅增加，导致当期经营活动现金净流出 18.85 亿元。
- **公司抵押资产未按期重新进行评估，并存在流动性风险。**根据抵押资产评估报告约定，公司需每年对抵押资产进行重新评估，2015 年公司未对抵押资产重新评估，并且抵押资产集中变现存在流动性风险。
- **公司负债及有息债务规模增长明显，未来偿债压力加大。**截至 2015 年末，公司负债总额 91.25 亿元，同比增长 137.67%，资产负债率由 41.16% 增至 61.68%，其中有息债务为 72.59 亿元，同比增长 168.01%。

主要财务指标：

项 目	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	1,479,456.70	932,884.42	851,001.48
所有者权益合计（万元）	566,913.20	548,926.24	536,273.90
有息债务（万元）	725,911.19	270,849.25	232,078.91
资产负债率	61.68%	41.16%	36.98%
流动比率	4.53	4.84	5.72
速动比率	4.02	4.39	3.29
营业收入（万元）	62,490.52	43,871.74	44,724.73
营业利润（万元）	3,792.71	1,874.34	1,059.32
政府补助（万元）	13,701.02	8,783.20	18,717.80
利润总额（万元）	17,258.65	10,600.46	19,737.85

综合毛利率	26.04%	29.68%	28.20%
总资产回报率	2.40%	2.53%	3.25%
EBITDA（万元）	35,971.99	27,766.13	29,894.30
EBITDA 利息保障倍数	2.43	2.32	5.85
经营活动现金流净额（万元）	-188,524.23	-61,662.40	-65,911.06

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金[2013]1268号文件批准，公司于2013年9月9日发行15亿元公司债券，品种一为7年期固定利率债券，发行金额为10亿元，发行利率为7.05%；品种二为6年期固定利率债券，发行金额为5亿元，发行利率为6.75%。

本期债券品种一和品种二均每年付息一次。其中，品种一在债券存续期内的第3、4、5、6、7年末分别按照发行额20%的比例逐年偿还债券本金，后五年利息随本金的兑付一起支付。品种二在债券存续期内的第3、4、5、6年末分别按照发行额25%的比例逐年偿还债券本金，后四年利息随本金的兑付一起支付。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。

截至2016年6月30日，本期债券本息累计兑付情况如下。

表1 截至2016年6月30日本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）

品种	兑付日期	期初本金金额	利息支付	期末本金余额
品种一	2014年9月9日	100,000	7,050	100,000
品种二	2014年9月9日	50,000	3,375	50,000
品种一	2015年9月9日	100,000	7,050	100,000
品种二	2015年9月9日	50,000	3,375	50,000

资料来源：公司提供

截至2015年12月31日，本期债券募集资金的使用情况如下表所示：

表2 截至2015年12月31日本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	拟使用募集资金	项目已投资	已使用募集资金	工程完工进度
商丹循环工业经济园区公租房项目	4,000	2,000	4,000	2,000	100%
市江南惠民二期保障性住房项目	25,000	14,000	25,000	14,000	100%
市锌业小区廉租住房项目	3,448	2,000	3,448	2,000	100%
市滨江小区保障性住房小区	4,139	2,000	4,139	2,000	100%
市明珠花园保障性住房小区	78,000	45,000	75,000	45,000	96%
市造纸厂棚户区改造配建廉租住房项目	3,600	2,000	3,600	2,000	100%
市育才巷廉租住房项目	1,800	1,000	1,800	1,000	100%
市运输公司廉租住房项目	3,600	2,000	3,600	2,000	100%
市西街棚户区改造项目	107,410	60,000	107,410	60,000	100%
市莲湖东侧棚户区改造项目	35,460	20,000	35,460	20,000	100%

合计	266,457	150,000	263,457	150,000	-
----	---------	---------	---------	---------	---

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

2016年6月，根据商洛市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“商洛市国资委”）《关于商洛市城市建设投资开发有限公司增加注册资本金的批复》，公司注册资本金增加10亿元，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金公司”）入股9.071亿元，公司完成工商登记变更后，商洛市国资委和国开基金公司持股比例分别为64.35%和35.65%。增资完成后，公司现有董事会、监事会成员不变。国开基金公司不向公司派董事、监事和高级管理人员，不直接参与公司的日常正常经营，但对公司章程修改、合并、分立、或减少注册资本等事项享有表决权。截至2016年9月29日，商洛市国资委向公司注资10亿元；国开基金出资9.071亿元，公司实收资本金由6.375亿元增至25.446亿元。

2015年，公司主营业务发生变化，新增土地转让、房地产销售及自来水业务。根据商洛市人民政府2015年12月29日文件（商政发〔2015〕65号）《商洛市人民政府关于向市城投公司划拨部分国有资产的通知》，公司将洛南县城市建设投资开发有限责任公司以及下属子公司纳入合并范围；公司及一级子公司新设立3家子公司，即2015年公司新增4家子公司纳入合并报表范围，具体变化情况如下表所示：

表 3 2015 年新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	经营范围	注册资本	持股比例	合并方式
洛南县城市建设投资开发有限责任公司	经县政府授权参与国有资产的管理和经营、基础设施建设、土地储备、土地开发整理、房地产开发；水利建设项目、旅游开发项目、能源、交通、移民搬迁、棚户区改造、扶贫开发等项目建设、项目管理；办理相关项目的筹资、融资等业务；办理有关项目的咨询服务；其他经授权和批准的业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	15,000.00	100%	划拨
商洛市城投保障房投资开发有限公司	保障性住房、棚户区改造、移民搬迁项目的建设、投资、管理经营；受政府委托经营相关国有资产、代理投资。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	2,000.00	100%	投资设立
山阳县城投保障房投资开发有限公司	保障性住房、棚户区改造、移民搬迁项目的建设、投资、管理经营；受政府委托经营相关国有资产、代理投资等（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	5,000.00	100%	投资设立
陕西牛背梁旅行社有限责任公司	国内旅游业务、旅游景区开发经营、旅游景区会展服务、旅游客运(上述经营范围涉及许可经营项目的，凭许可证明文件或批准证书在有效期内经营，未经许可不得经营)	30.00	100%	投资设立

资料来源：公司 2015 年审计报告

截至2015年12月31日，公司总资产1,479,456.70万元，所有者权益合计566,913.20万元，资产负债率61.68%。2015度，公司实现营业收入62,490.52万元，利润总额17,258.65万元，经营活动产生的现金净流出为188,524.23万元。

三、区域经济与财政实力

2015年商洛市经济增速较快，经济实力进一步增强

2015年，商洛市经济平稳增长，全年全市生产总值621.83亿元，比上年增长11.2%，增速较快。其中，第一产业增加值91.75亿元，增长4.9%，占生产总值的比重为14.8%；第二产业增加值323.42亿元，增长13.5%，占52%；第三产业增加值206.66亿元，增长10.7%，占33.2%。非公有制经济实现增加值329.9亿元，占全市生产总值比重为53.1%。2015年商洛市人均GDP与全国人均GDP的比例为53.45%，同比有所上升，但仍低于全国平均水平。

2015年，商洛市规模以上工业实现增加值206.14亿元，增长18%，实现总产值782.7亿元，增长23%。三大支柱产业中，现代材料实现产值534.53亿元，增长20.3%；现代医药实现产值67.39亿元，增长22.4%；绿色食品实现产值70.26亿元，增长41.4%。

2015年，商洛市全社会固定资产投资767.69亿元，增长22.8%。在固定资产投资中，第一产业投资61.2亿元，同比增长59.7%；第二产业投资221.7亿元，增长12.6%；第三产业投资448.5亿元，增长23.7%。房地产开发完成投资19.35亿元，增长5.5%。商品房销售面积76.72万平方米，增长1.5%。商品房销售额22.39亿元，增长8.9%。全年实现社会消费品零售总额154.66亿元，增长13%。

总体来看，2015年商洛市经济增速较快，经济实力进一步增强。

表4 2014-2015年商洛市主要经济指标及同比变化情况

主要指标	2015年		2014年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	621.83	11.2%	576.27	11.0%
第一产业增加值（亿元）	91.75	4.9%	90.82	4.7%
第二产业增加值（亿元）	323.42	13.5%	299.67	15.2%
第三产业增加值（亿元）	206.66	10.7%	185.78	8.1%
规模以上工业增加值（亿元）	206.14	18%	171.09	20%
全年全社会固定资产投资（亿元）	767.69	22.8%	625.16	26%
社会消费品零售总额（亿元）	154.66	13%	136.87	12.4%
进出口总额（亿美元）	2.93	16.6%	3.62	475%
存款余额（亿元）	801.5	19.4%	671.44	13.9%
贷款余额（亿元）	337.7	18.4%	285.12	14.9%
地区人均GDP/全国人均GDP		53.45%		52.68%

资料来源：商洛市2014-2015年国民经济和社会发展统计公报

2015年商洛市财政收入继续保持增长，但财政收入对上级补助收入依赖较大，公共财政自给率仍偏低

2015年商洛市全口径及本级财政收入均保持进一步增长，其中商洛市全口径实现财政收入1,814,141万元，同比增长6.35%；市本级实现财政收入214,919万元，同比增长5.96%。

从结构来看，上级补助收入是商洛市全口径和市本级地方财政收入的主要来源，2015年上级补助收入占全市和市本级地方财政收入的比重分别达到80.50%和73.35%，商洛市财政收入对上级补助的依赖较大。

2015年商洛市全市和市本级公共财政收入均有所增长，增速分别为9.49%和8.89%，但税收收入占公共财政收入的比重均有所下降，分别为49.61%和51.99%，公共财政收入质量和稳定性一般。2015年商洛市本级政府性基金收入同比上升26.29%，全口径政府性基金收入同比下降50.63%，主要受房地产市场影响，国有土地使用权出让金收入下降明显所致，未来该部分收入仍可能存在一定的波动性。

从财政支出来看，公共财政支出是商洛市全市和市本级财政支出的主要构成。2015年商洛全市和市本级公共财政自给率分别为17.52%和19.44%，较2014年均有所下降，公共财政自给率偏低。

表5 2014-2015年商洛市财政收支情况（单位：万元）

项目	2015年		2014年	
	全口径	本级	全口径	本级
财政收入	1,814,141	214,919	1,705,762	202,836
（一）公共财政收入	317,937	42,597	290,387	39,121
其中：税收收入	157,720	22,145	170,992	22,484
非税收入	160,217	20,452	119,395	16,637
（二）上级补助收入	1,460,467	157,640	1,315,170	132,532
其中：返还性收入	17,752	9,030	17,643	9,800
一般性转移支付收入	828,688	97,706	581,107	76,998
专项转移支付	614,027	50,904	716,420	45,734
（三）政府基金收入	35,737	14,682	72,390	11,626
（四）预算外财政专户收入	-	-	27,815	19,557
财政支出	1,892,401	241,739	1,753,175	208,021
（一）公共财政支出	1,815,205	219,122	1,631,442	181,074
（二）政府基金支出	77,196	22,617	92,137	6,573
（三）预算外财政专户支出	-	-	29,596	20,374
公共财政自给率	17.52%	19.44%	17.80%	21.60%

注：公共财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：商洛市财政局

四、经营与竞争

2015年公司主营业务结构发生较大变化，新增土地转让、房地产销售及自来水业务三项主营业务收入。2015年公司实现营业收入62,490.52万元，同比增长42.44%，受项目结算进度因素影响，委托建设业务实现收入5,275.19万元，同比减少63.51%；公司运输业务收入及旅游门票业务收入保持增长，租赁收入则保持不变；2015年公司新增的三项业务共计实现收入22,838.18万元，占营业收入的36.55%；其他业务主要系棚改项目资金管理费，毛利率较高，对公司收入及利润形成一定的补充。因新增的土地转让及房地产销售业务合计收入规模相对较大且均处于亏损状态，导致2015年公司实现综合毛利率26.04%，较2014年减少3.64个百分点。

表6 2014-2015年公司营业收入结构及毛利率情况（单位：万元）

项目	2015年		2014年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
主营业务收入	58,081.06	20.43%	40,956.78	24.72%
委托建设收入	5,275.19	9.09%	14,456.32	11.59%
运输收入	20,419.14	28.87%	18,681.88	17.84%
租赁收入	7,000.00	65.00%	7,000.00	65.00%
旅游门票收入	2,548.56	42.26%	813.17	69.06%
土地转让收入	13,335.94	-3.67%	-	-
房地产销售	5,795.95	-14.19%	-	-
自来水收入	3,706.29	31.68%	-	-
其他收入	4,409.46	100%	2,920.37	99.41%
合计	62,490.52	26.04%	43,871.74	29.68%

资料来源：公司2014-2015年审计报告，鹏元整理

2015年公司营业收入增长主要来源于新增的土地转让业务、房地产销售及自来水业务；受项目结算进度因素影响，委托建设业务收入下滑明显，由于土地转让及房地产业务均处于亏损状态，导致公司综合毛利率较2014年有所下滑

（1）委托建设业务

公司是商洛市城市基础设施的投融资和建设主体，通过依靠承建城市基础设施并运营获得委托建设收入。公司的委托建设收入来源于两个方面，一是公司通过与政府签订的委托代建协议，承担城市基础设施建设项目的代建职能，这部分收入按照工程进度确认，以代建费用的形式体现，无相应成本，因此毛利率为100%；二是公司通过与政府签订的施工

合同，承担保障房建设项目建设职能，这部分收入也同样按照工程进度确认，同时确认相应的成本。2015年委托建设收入均按照第二种方式确认。

表7 2014-2015年公司所确认收入的市政工程项目情况（单位：万元）

项目	2015年	2014年
项目建设收入-惠民小区	2,503.19	5,863.87
项目建设收入-明珠花园	2,772.00	7,430.45
茶楼项目建设	-	1,162.00
委托建设收入合计	5,275.19	14,456.32

资料来源：公司提供

公司本期债券募投项目投资规模较大，截至2015年末，公司募投项目总投资规模达26.65亿元，已完成投资26.35亿元，尚需投资0.3亿元。商洛市人民政府同公司签订了《项目建设投资与回购（BT）协议》，按照合同约定，商洛市财政局对募投项目实施回购，收购总价款33.32亿元，协议约定2015年回购金额为6.02亿元。

表8 2013-2020年公司项目政府回购资金安排计划表（单位：亿元）

项目	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	合计
回购资金安排	1.94	1.94	6.02	5.91	5.91	4.72	3.53	3.35	33.32

资料来源：公司公告

2015年公司募投项目中只有市江南惠民二期保障性住房项目和市明珠花园保障性住房小区形成收入，其余募投项目未结算，回购金额0.53亿元。

表9 截至2015年12月31日公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
商丹循环工业经济园区公租房项目	4,000	4,000	-
市江南惠民二期保障性住房项目	25,000	25,000	-
市锌业小区廉租住房项目	3,448	3,448	-
市滨江小区保障性住房小区	4,139	4,139	-
市明珠花园保障性住房小区	78,000	75,000	3,000
市造纸厂棚户区改造配建廉租住房项目	3,600	3,600	-
市育才巷廉租住房项目	1,800	1,800	-
市运输公司廉租住房项目	3,600	3,600	-
市西街棚户区改造项目	107,410	107,410	-
市莲湖东侧棚户区改造项目	35,460	35,460	-
总计	266,457	263,457	3,000

资料来源：公司提供

（2）运输收入

公司运输业务主要由子公司商洛市汽车运输总公司负责运营，主要经营汽车客运、客运租赁等。2015年度公司拥有车辆441辆，较上年增加21辆；公交线路220条，较2014年上

升11条，客运量较上年上升12.50%。2015年，公司实现运输收入20,419.14万元，较2014年增长9.30%。

表 10 2014-2015 年公司公交运输业务状况

项目	2015 年	2014 年
车辆数（辆）	441	420
公交线路（条）	220	209
客运量（亿人次）	0.09	0.08

资料来源：公司提供

（3）自来水业务

2014年10月20日，根据商洛市人民政府商政发[2014]60号文《关于向市城投公司划拨部分国有资产的通知》，商洛市政府向公司注入商洛市自来水公司等7家子公司。2015年公司新增自来水业务，由子公司商洛市自来水公司具体负责运营，主要供应商洛市区居民生产、生活用水，供水面积49平方公里；截至2015年，公司自来水业务供水用户约1万户，设计供水能力3万吨/日。2015年公司自来水的实际供水量和实际售水量分别为2万吨/日、1.99万吨/日，管网漏损率相对较低。2015年公司实现自来水业务收入3,706.29万元，毛利率31.68%。

表 11 公司 2015 年自来水供应业务运营情况

项目	2015 年
综合供水成产能力（万吨/日）	3.00
供水总量（万吨/日）	2.00
其中：售水总量（万吨/日）	1.99
管网漏损水量（万吨/日）	0.01
管网漏损率	0.50%
供水户数（户）	10,000.00

注：一个小区为一户。

资料来源：公司提供

（4）房地产销售

2015年公司新增房地产销售业务，实现销售收入5,795.95万元，全部来自于龟山限价房项目。该项目由下属子公司商洛市商州区城市建设投资开发有限公司负责开发销售，位于商洛市商州区龟山南侧，总投资总额12,943万元，截至2015年底，已投资金额9,941.60万元，可售面积70,465.68平方米，已售49,552.28平方米，该项目尚有部分配套设施正在建设中。由于是限价房项目，销售价格按照政府规定执行，价格较低，实现毛利率为-14.19%，处于亏损状态。此外，政府按每户5万元给予公司补贴，目前资金尚未到位。

此外，公司还有江滨壹号 and 阳光小区两个项目，由子公司商洛市城市建设投资开发有限公司和商洛市城投房地产开发有限公司具体负责开发销售。江滨壹号位于江滨大道北侧，

项目总投资金额4.80亿元，截至2016年3月底，尚需投资1.2亿元，可售面积16.22万平方米，已售面积0.98万平方米。阳光小区位于商洛市行政中心南侧，项目总投资金额1.22亿元，尚需投资0.3亿元，可售面积3.02万平方米，已售0.75万平方米。该两项项目主体建设均已完工，目前正在进行主体的内外粉刷作业。预计未来这两个房地产项目会为公司带来一定规模的收入，但考虑到三四线城市房地产市场不景气因素，未来能否实现预期收益存在一定的不确定性。

表 12 截至 2016 年 3 月底公司房地产在开发项目（单位：亿元、万平方米）

项目	物业类型	投资总额	已投资额	可售面积	已售面积
江滨壹号	商品房	4.80	3.60	16.22	0.98
阳光小区	商品房	1.22	0.92	3.02	0.75

资料来源：公司提供

（5）土地转让业务

2015年9月，公司与陕西跃迪新能源汽车公司签署《土地使用权转让合同》，公司将拥有位于商洛市商丹大道66号总占地面积为39.98万平方米的出让国有土地使用权转让给陕西跃迪新能源汽车公司，具体情况如下表所示；土地转让总收入13,267.20万元，与2015年公司土地转让业务收入13,335.94万元的差额部分，系剩余的茶楼工程结算收入68.74万元计入该业务中。其中，工业用地转让均价为330元/平方米，商业工业用地转让均价为780元/平方米，代征道路转让均价为300元/平方米。由于此次土地转让由政府主导，转让均价按政府规定执行，转让价格较低，导致公司土地转让业务处于亏损状态。截至2015年底，公司尚有14.08万平方米土地可转让，预计未来能够为公司带来一定规模的收入。

表 13 2015 年公司土地转让情况（单位：平方米、万元）

具体位置	土地性质	土地使用权面积	道路代征面积	转让收入
商丹园区刘湾生态工业园区	商业用地	3,365.90	986.40	292.13
商丹园区刘湾生态工业园区	工业用地	7,126.80	851.20	260.72
商丹园区沙河子现代材料工业园	工业用地	363,149.90	24,346.80	12,714.35
合计		373,642.60	26,184.40	13,267.20

资料来源：公司提供

（6）租赁收入

公司租赁收入由政府无偿划拨的房产出租产生，租金价格一直没有变化，除下表所列租金收入明细外，每年还有市行政大楼租金1,000万元，体育馆租金1,000万元，2015年公司共计实现租赁收入7,000万元，与2014年保持一致，收入非常稳定。

表14 2015年公司物业出租情况（平方米、万元/月）

租赁方	建筑面积	出租率	用途	出租均价
-----	------	-----	----	------

商洛市住房和城乡建设局	3,944.00	100%	办公	18.45
商洛市民政局	2,365.00	100%	办公	11.06
商洛市民政局	12,000.00	100%	办公	56.14
商洛市资金局	1,994.67	100%	办公	9.33
商洛市国土资源局	7,200.00	100%	办公	33.68
商洛市交通局	5,451.84	100%	办公	25.50
商洛市公路管理局	11,035.00	100%	办公	51.62
商洛市公路管理局	3,403.21	100%	办公	15.92
商洛市环境保护局	5,000.00	100%	办公	23.39
商洛市农业机械管理局	970.00	100%	办公	4.54
商洛市林业局	3,886.20	100%	办公	18.18
商洛市水务局	2,500.00	100%	办公	11.70
商洛市粮食局	501.60	100%	办公	2.35
商洛市体育局	1,167.89	100%	办公	5.46
商洛市劳动力资源开发局	4,700.00	100%	办公	21.99
商洛市旅游局	1,509.30	100%	办公	7.06
商洛市中级人民法院	2,576.34	100%	办公	12.05
商洛市交警队	2,143.50	100%	办公	10.03
商丹循环工业经济园区	1,500.00	100%	办公	7.02
商洛市食品药品监督管理局	4,030.00	100%	办公	18.85
商洛市科技局	649.70	100%	办公	3.04
商洛市政府南院办公楼	7,213.77	100%	办公	33.75
商洛市政协办公楼	3,327.00	100%	办公	15.56

资料来源：公司提供

(7) 旅游门票业务

公司旅游开发业务由子公司陕西牛背梁生态开发有限责任公司等负责运营，主要负责牛背梁、木王、天竺山国家森林公园及金丝峡景区的日常运营管理等工作，营业收入来源主要是景区门票收入等。牛背梁国家森林公园地处秦岭东段南坡的柞水县，公园总面积2,123公顷，2008年1月被国家林业局批准为国家级森林公园；木王国家森林公园位于陕西省镇安县西部木王国有林场境内，总面积3,616公顷，2003年12月被国家林业局批准为国家级森林公园；天竺山国家森林公园位于陕西省山阳县城东南部30公里的天竺山镇，占地面积1,058公顷，2008年被国家林业局批准为国家级森林公园；牛背梁等公园的旅游门票收入规模相对较小。

金丝峡景区位于陕西省商南县境内，2015年之前，金丝峡景区除节假日外全部对商洛户籍市民免费开放，2015年景区建成国家5A级景区，考虑到成本因素，公司取消了该项政策，景区的门票收入大幅增长，使公司旅游门票业务收入较2014年增长213.41%；同时，由于景区建设支出成本增加，导致毛利率同比有所降低。

表15 2014-2015年公司旅游门票业务收入情况（单位：万元）

名称	2015年	2014年
牛背梁国家森林公园	358	300
木王国家森林公园	75	113
天竺山国家森林公园	125	110
金丝峡景区	1,990	290
合计	2,548	813

注：2015年合计数与审计报告数据不一致的情况系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

其他业务收入主要系棚改项目资金的管理费，毛利率较高，对公司收入及利润形成一定的补充。

2015年商洛市政府继续通过政府补助等方式给予公司较大支持

作为商洛市重要的城市基础设施建设投融资主体，2015年公司继续得到政府在政府补助等方面的较大支持。公司共计获得政府补助13,701.02万元，同比增加55.99%。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下的分析基于公司提供的经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014-2015年度审计报告，审计报告执行新会计准则。2015年公司新增4家子公司纳入合并范围，具体情况见表3。

资产结构与质量

2015年公司资产规模增长明显，但应收款项占比仍较高，资产质量一般

截至2015年末，公司总资产规模为1,479,456.70万元，较2014年末增长58.59%。2015年末公司流动资产占比为64.28%，较上年减少13.05个百分点。

表16 2014-2015年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2015年		2014年	
	金额	比重	金额	比重
货币资金	213,264.99	14.42%	47,887.69	5.13%
应收账款	96,594.94	6.53%	81,115.75	8.70%
预付款项	71,322.34	4.82%	64,038.11	6.86%
其他应收款	439,742.55	29.72%	436,357.87	46.78%
存货	107,307.52	7.25%	67,780.74	7.27%

其他流动资产	22,816.74	1.54%	24,218.80	2.60%
流动资产合计	951,049.08	64.28%	721,398.96	77.33%
长期应收款	297,786.12	20.13%	3,000.00	0.32%
长期股权投资	22,906.76	1.55%	15,687.77	1.68%
投资性房地产	118,200.12	7.99%	120,650.23	12.93%
固定资产	46,740.06	3.16%	42,353.12	4.54%
在建工程	35,751.57	2.42%	25,153.62	2.70%
非流动资产合计	528,407.62	35.72%	211,485.47	22.67%
资产总计	1,479,456.70	100.00%	932,884.42	100.00%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货等构成。截至2015年底，公司货币资金规模213,264.99万元，同比增长345.34%，主要系银行借款、棚改资金借款、移民搬迁借款、政府往来借款资金尚未拨付所致。银行存款不存在抵押、冻结等对使用有限制，或存放在境外有或有潜在回收风险的情况；2015年末应收账款为96,594.94万元，同比增长19.08%，账龄在1年以上的占比为68.58%，较2014年增加5.36个百分点；其他应收款同比变化不大，仍主要是公司与商洛市政府及各区县的往来借款，其中应收商洛市人民政府148,154.74万元、市直及县域棚改项目32,589.93万元、商洛市重点项目借款113,531.88万元，账龄在1年以上的占比为79.22%，应收商洛市人民政府的款项尚无具体偿还安排，其他应收款和应收账款的对象大多为政府及下属机关单位，账款回收风险较小，但账龄较长，占用公司大量流动资金。2015年末预付款项为71,322.34万元，同比增长11.37%，主要系预付建筑公司的工程建设款等；存货规模同比增长58.32%，主要系房地产项目开发支出及限价房建设支出的增加；其他流动资产变化较小，主要系委托借款19,700万元，其余为理财产品和预缴税费。

公司的非流动资产主要包括长期股权投资、长期应收款、投资性房地产、固定资产和无形资产等。截至2015年底，长期股权投资的增加主要是根据商洛市人民政府2015年6月19日文件（商政函（2015）65号）《商洛市人民政府关于向市城投公司划拨部分国有资产的通知》，将商洛市城管局持有的商洛市天然气公司49.00%的国有股权划拨给公司，公司以商洛市天然气公司截止2015年12月31日的净资产15,765.21万元为基准，按49%记入长期股权投资，并在以后年度采用权益法进入核算，2015年公司长期股权投资共计获得收益-505.96万元。2015年末长期应收款规模大幅上升，主要系应收发放的棚改资金及移民搬迁资金增加；固定资产仍主要由房屋建筑以及各种设备构成，2015年末固定资产的增加主要体现在为设备的增加；投资性房地产仍主要系土地使用权和房屋建筑物；金丝峡景区工程及

木王森林公园工程的投资增加导致2015年末在建工程有所增加。

截至2015年末，公司因抵/质押所有权或使用权受到限制的资产账面价值共计为1.98亿元，占公司资产总额的1.34%。

表 17 截至 2015 年末公司因抵/质押所有权或使用权受到限制的资产（单位：亿元）

受限资产	期限	账面价值
西货站土地	2014.3.28-2017.4.27	0.04
商州客运站土地	2014.3.28-2017.4.27	0.02
机关院内土地	2014.3.28-2017.4.27	0.04
存货	2014.10.20-2016.10.19	0.48
工业园区土地	2016.1.6-2018.1.5	1.40
合计		1.98

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

总体上看，2015年公司资产规模增长明显，资产主要流向长期应收款及其他应收款，资产质量一般。

盈利能力

2015年公司业务结构发生较大变化，营业收入及利润均有所上升，公司利润依赖于政府补助；由于新增的两项业务收入规模相对较大且均处于亏损状态，导致公司综合毛利率有所下滑

2015年公司业务结构发生较大变化，新增自来水、房地产销售、土地转让业务3项业务收入，公司实现营业收入62,490.52万元，同比增长42.44%。由于项目回购结算因素影响，公司委托建设业务收入下降明显，但根据与政府签订的项目回购协议，未来收入较有保障。2015年公司房地产销售及土地转让业务共计实现收入19,131.89万元，占营业收入的30.62%，但均处于亏损状态，导致公司实现综合毛利率26.04%，较2014年减少3.64个百分点。

2015年投资收益规模较小，主要来自委托贷款和理财产品产生的收益。公司获得政府补助13,701.02万元，同比增长55.99%，占利润总额的79.39%，是公司利润的主要来源，公司利润依赖于政府补助。由于与政府项目资金拆借规模较大，2015年公司利息收入增加明显，财务费用同比下降64.20%，导致期间费用率较2014年有所降低，但仍处于较高水平。在上述因素影响下，2015年公司实现利润总额17,258.65万元，同比增长62.81%。

表18 2014-2015年公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2015年	2014年
营业收入	62,490.52	43,871.74
营业利润	3,792.71	1,874.34

其中：投资收益	475.51	1,709.12
政府补助	13,701.02	8,783.20
利润总额	17,258.65	10,600.46
净利润	15,741.94	10,120.26
综合毛利率	26.04%	29.68%
期间费用率	19.11%	24.85%
总资产报酬率	2.40%	2.53%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

现金流

2015年公司经营活动现金持续呈大幅净流出状态，经营对筹资活动依赖较大

2015年公司实现营业收入62,490.52万元，同比增长42.44%，但由于财政局等相关政府单位对公司款项存在一定的拖欠，收现比仅为0.54，导致销售商品、提供劳务收到的现金规模增长幅度较小，经营活动现金流入主要体现为与政府单位之间的往来款和政府补助的现金流入。支付其他与经营活动有关的现金规模高达213,669.63万元，主要系公司与商洛各区县就保障房项目的往来款，同比大幅上升，导致经营活动现金大幅净流出188,524.23万元。

2015年公司投资活动现金呈净流出状态，投资活动现金流入主要为收回委托贷款资金及理财产品，规模相较2014年下降明显。支付其他与投资活动有关的现金高达61,006.53万元，主要系下拨的棚改贷款资金，导致公司投资活动现金净流出61,026.02万元。

为缓解经营与投资支出压力，2015年公司通过借款收到的现金为261,650万元，同比大幅上升，收到其他与筹资活动有关的现金流入主要系收到陕西保障性住房建设工程有限公司给予公司的保障房和棚改建设的资金，同比大幅增长183.40%，偿还债务等之后，2015年公司筹资活动现金流大幅净流入414,927.54万元。

表19 2014-2015年公司现金流情况（单位：万元）

项 目	2015 年	2014 年
收现比	0.54	0.73
销售商品、提供劳务收到的现金	33,468.58	31,973.81
收到其他与经营活动有关的现金	55,652.63	19,149.00
经营活动现金流入小计	89,345.62	51,122.81
购买商品、接收劳务支付的现金	58,821.34	70,189.27
支付其他与经营活动有关的现金	213,669.63	39,088.38
经营活动现金流出小计	277,649.35	112,785.21
经营活动产生的现金流量净额	-188,524.23	-61,662.40
投资活动产生的现金流量净额	-61,026.02	58,268.91
筹资活动产生的现金流量净额	414,927.54	27,474.69

现金及现金等价物净增加额
165,377.30
24,081.20

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

2015年公司负债及有息债务规模上升明显，未来偿债压力加大

截至2015年底，公司负债总额为91.25亿元，同比增长137.67%；受益于未分配利润的增长，2015年末公司所有者权益为56.69亿元，较上年增长3.28%；截至2016年9月29日，公司注册资本金增至25.446亿元。2015年末公司负债与所有者权益比例上升至160.97%，自有资本对负债保障程度降低。

表 20 2014-2015 年公司资本结构情况（单位：万元）

项 目	2015 年	2014 年
负债总额	912,543.49	383,958.18
所有者权益	566,913.20	548,926.24
负债与所有者权益比例	160.97%	69.95%

资料来源：公司2014-2015年审计报告，鹏元整理

从负债结构看，2015年末公司非流动负债所占比例为77.02%，较上年增加15.84个百分点。公司流动负债主要包括银行借款和其他应付款。2015年末短期借款主要系抵押借款和保证借款，其中，保证借款由商洛市中小企业信用担保有限公司提供连带责任担保；其他应付款主要系应付商洛市财政局公益性项目建设资金24,064万元、经适房销售专户销售房屋款13,880万元、商南县棚户区改造办公室借款10,717万元、山阳县陕南移民搬迁领导小组办公室借款9,000万元等，账龄在一年以内所占比重为68.42%。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至2015年底，长期借款为242,125万元，同比增长417.64%，主要体现为质押借款的增加，公司以项目委托代建协议享有的全部权益和收益提供质押担保；应付债券为本期债券；2015年末长期应付款302,760.01万元，同比增加826.72%，主要系棚改项目贷款的增加，其中应付陕西省保障性住房公司（棚改资金）借款221,375万元、国开基金有限公司（棚改及项目投资款）29,580万元、商洛市财政局（债务置换欠款）13,700万元等。截至2015年底，公司有息债务为725,911.19万元，占负债总额的79.55%，同比增加168.01%，未来偿债压力加大。

表21 2014-2015年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项 目	2015 年		2014 年	
	金额	比重	金额	比重
短期借款	31,690.00	3.47%	29,850.00	7.77%
其他应付款	121,175.08	13.28%	52,034.48	13.55%

流动负债合计	209,737.54	22.98%	149,033.93	38.82%
长期借款	242,125.00	26.53%	46,775.00	12.18%
应付债券	149,336.18	16.36%	149,094.49	38.83%
长期应付款	302,760.01	33.18%	32,670.00	8.51%
非流动负债合计	702,805.95	77.02%	234,924.25	61.18%
负债合计	912,543.49	100.00%	383,958.18	100.00%
其中：有息债务	725,911.19	79.55%	270,849.25	70.54%

资料来源：公司2014-2015年审计报告，鹏元整理

偿债能力方面，截至2015年末，公司资产负债率为61.68%，较2014年末上升20.52个百分点。公司的流动比率和速动比率均处于相对合理的水平。2015年，公司EBITDA利息保障倍数略有上升，公司有息债务规模上升明显，未来偿债压力加大。

总体来看，2015年末公司负债规模及有息债务上升明显，未来偿债压力加大。

表 22 2014-2015 年公司偿债能力指标

项目	2015 年	2014 年
资产负债率	61.68%	41.16%
流动比率	4.53	4.84
速动比率	4.02	4.39
EBITDA（万元）	35,971.99	27,766.13
EBITDA 利息保障倍数	2.43	2.32
有息债务/EBITDA	20.18	9.75

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

重庆三峡担保集团股份有限公司提供的保证担保以及国有土地使用权抵押担保有效地提升了本期债券的信用水平

1、本期债券品种一的担保情况

（1）担保条款

三峡担保为本期债券品种一的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及其利息，违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用。三峡担保承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起两年。

（2）担保人基本情况

2015年10月19日，根据三峡担保股东会决议，三峡担保新增注册资本6亿元，其中股东重庆渝富资产管理集团有限公司（以下简称“渝富集团”）出资3亿元，国开金融有限责任

公司（以下简称“国开金融”）出资1亿元，新股东三峡资本控股有限责任公司（以下简称“三峡资本”）出资2亿元，三峡资本为中国长江三峡集团公司（以下简称“长江三峡”）的全资子公司；此次增资后，三峡担保控股股东和实际控制人未发生变更，控股股东为重庆渝富资产经营管理集团有限公司，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。截至2015年末，三峡担保注册资本36亿元，股权结构如表所示。

表 23 截至 2015 年 12 月 31 日三峡担保股权结构（单位：亿元）

股东名称	出资额	持股比例
渝富集团	18	50.00%
长江三峡	10	27.78%
国开金融	6	16.67%
三峡资本	2	5.55%
合计	36	100.00%

资料来源：三峡担保提供

截至2015年12月31日，三峡担保资产总额为101.15亿元，所有者权益合计为60.98亿元，资产负债率为39.71%；2015年度，三峡担保实现营业收入16.48亿元，利润总额7.15亿元，经营活动现金净流入7.78亿元。截至2015年末，三峡担保融资担保业务在保责任余额3,732,657.12万元，融资担保净资产放大倍数为7.11倍。

表 24 三峡担保主要财务指标

项目	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	1,011,512.83	778,721.16	685,332.42
所有者权益合计（万元）	609,797.49	502,590.79	457,985.51
资产负债率	39.71%	35.46%	33.17%
营业收入（万元）	164,751.65	148,405.63	106,566.35
利润总额（万元）	71,475.65	87,246.25	79,552.58
净资产收益率	10.83%	15.39%	15.85%
经营活动产生的现金流量净额（万元）	77,795.69	34,671.32	-3,877.20
当期担保发生额（万元）*	4,171,959.32	2,396,243.70	2,837,852.32
期末融资担保在保责任余额（万元）*	3,732,657.12	4,105,285.00	3,825,896.00
担保风险准备金（万元）*	213,387.61	210,745.33	160,236.00
融资担保净资产放大倍数*	7.11	9.39	9.53
累计担保代偿率*	1.53%	1.26%	0.94%

注：带“*”指标及数据以母公司口径计算。

资料来源：三峡担保提供

综合而言，三峡担保在全国担保行业中地位较高，资产及业务规模较大，资本实力雄厚，经鹏元评定，其主体长期信用等级为AA+，其为本期债券品种一提供的保证担保有效地提升了本期债券品种一的信用水平。

2、本期债券品种二的担保情况

为提升本期债券品种二到期本息的偿付保障程度，公司以其拥有的1宗国有土地使用权为本期债券品种二提供抵押担保，根据陕西新兰特土地评估咨询有限公司出具的003号土地估价报告，以2012年6月20日为评估基准日的抵押资产总估值为22.67亿元，对本期债券品种二本金的覆盖倍率约为4.53倍。根据抵押资产评估报告约定，抵押资产需每年4月30日前出具基准日为上年12月31日的资产评估报告，但公司未对抵押资产再次进行评估，且抵押资产集中变现存在流动性风险。抵押资产具体情况如下表所示。

表 25 公司用于抵押的土地使用权资产情况（单位：平方米，亿元）

土地使用证编号	土地性质	宗地位置	土地用途	面积	评估价值
商丹国用（2011）第3号	出让地	商丹循环工业经济园区	商业、住宅	753,104	22.67

注：评估基准日为：2012年6月20日

资料来源：公司提供

公司已办理抵押资产他项权证，抵押资产满足抵押资产监管协议约定的覆盖倍数，没有追加、置换或释放抵押资产。该项抵押资产担保有效地提升了本期债券品种二的信用水平。

总体上看，三峡担保提供的保证担保及国有土地使用权抵押担保对本期债券品种一和品种二的偿付提供了一定保障，有效地提升了本期债券的信用水平。

七、评级结论

跟踪期内，商洛市经济与公共财政实力进一步增强，公司自有资本实力显著增强，公司继续获得当地政府在政府补助等方面的较大支持，三峡担保提供的保证担保及国有土地使用权抵押担保仍能有效提升本期债券品种一和品种二的信用水平。但同时，我们也注意到商洛市财政收入对上级补助依赖较大，公司主营业务盈利能力偏弱，利润依赖于政府补助；应收款项规模较大、资金占用严重，经营活动现金持续呈净流出状态，有息债务规模上升明显、未来偿债压力加大等风险因素。

基于以上分析，经鹏元综合评定：将本期债券品种一和品种二信用等级维持为AA+，主体长期信用等级上调至AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
货币资金	213,264.99	47,887.69	23,806.49
应收账款	96,594.94	81,115.75	58,485.73
预付款项	71,322.34	64,038.11	16,695.58
其他应收款	439,742.55	436,357.87	202,003.90
存货	107,307.52	67,780.74	276,292.64
其他流动资产	22,816.74	24,218.80	73,392.65
流动资产合计	951,049.08	721,398.96	650,676.99
可供出售金融资产	3,000.00	-	-
长期应收款	297,786.12	3,000.00	-
长期股权投资	22,906.76	15,687.77	21,401.94
投资性房地产	118,200.12	120,650.23	35,830.65
固定资产	46,740.06	42,353.12	61,513.82
在建工程	35,751.57	25,153.62	9,533.41
无形资产	842.56	843.49	70,197.94
长期待摊费用	1,650.00	2,301.32	900.00
递延所得税资产	1,530.43	1,495.92	946.72
非流动资产合计	528,407.62	211,485.47	200,324.49
资产总计	1,479,456.70	932,884.42	851,001.48
短期借款	31,690.00	29,850.00	23,900.00
应付账款	12,378.54	22,781.41	5,326.07
预收款项	18,837.80	16,590.55	4,439.26
应付职工薪酬	2,879.06	2,355.37	1,811.16
应交税费	19,160.17	15,490.25	11,442.29
应付利息	3,616.88	3,256.88	3,255.40
其他应付款	121,175.08	52,034.48	56,374.48
一年内到期的非流动负债	-	6,675.00	7,180.00
流动负债合计	209,737.54	149,033.93	113,728.66
长期借款	242,125.00	46,775.00	52,130.00
应付债券	149,336.18	149,094.49	148,868.91
长期应付款	302,760.01	32,670.00	-
专项应付款	6,984.76	5,784.76	-
递延收益	1,600.00	600.00	-
非流动负债合计	702,805.95	234,924.25	200,998.91
负债合计	912,543.49	383,958.18	314,727.57
实收资本（或股本）	63,750.00	63,750.00	63,750.00

资本公积	408,760.60	405,865.60	405,865.60
盈余公积金	9,487.64	7,749.62	6,767.66
未分配利润	81,930.60	68,428.95	59,890.64
归属于母公司所有者权益合计	563,928.85	545,794.16	536,273.90
少数股东权益	2,984.36	3,132.08	-
所有者权益合计	566,913.20	548,926.24	536,273.90
负债和所有者权益总计	1,479,456.70	932,884.42	851,001.48

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
一、营业总收入	62,490.52	43,871.74	44,724.73
其中：营业收入	62,490.52	43,871.74	44,724.73
二、营业总成本	59,173.33	43,706.52	45,624.36
其中：营业成本	46,216.57	30,848.96	32,110.35
营业税金及附加	1,116.55	703.95	842.54
销售费用	1,056.92	331.31	640.36
管理费用	9,233.07	5,951.82	7,095.09
财务费用	1,653.39	4,618.46	3,622.55
资产减值损失	-103.17	1,252.01	1,313.47
其他经营收益	475.51	1,709.12	1,958.95
加：投资收益（损失以“-”号填列）	475.51	1,709.12	1,958.95
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	3,792.71	1,874.34	1,059.32
加：营业外收入	13,734.53	8,812.74	18,781.42
减：营业外支出	268.58	86.62	102.90
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	17,258.65	10,600.46	19,737.85
减：所得税费用	1,516.72	480.20	238.25
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	15,741.94	10,120.26	19,499.60

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013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	33,468.58	31,973.81	28,137.77
收到的其他与经营活动有关的现金	55,652.63	19,149.00	63,683.27
经营活动现金流入小计	89,345.62	51,122.81	91,821.04
购买商品、接受劳务支付的现金	58,821.34	70,189.27	43,024.90
支付给职工以及为职工支付的现金	5,325.40	2,656.27	1,742.78
支付的各项税费	2,148.56	851.29	708.11
支付的其他与经营活动有关的现金	213,669.63	39,088.38	112,256.31
经营活动现金流出小计	277,649.35	112,785.21	157,732.10
经营活动产生现金流量净额	-188,524.23	-61,662.40	-65,911.06
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	21,438.30	170,468.12	179,065.46
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	3.36	2.80	52.49
收到的其他与投资活动有关的现金	12,360.07	30,024.24	1,543.05
投资活动现金流入小计	33,621.33	200,495.16	180,661.01
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	11,973.06	7,250.77	2,891.38
投资支付的现金	21,700.00	114,975.47	237,358.11
支付的其他与投资活动有关的现金	51,006.53	20,000.00	181.20
投资活动现金流出小计	94,077.59	142,226.24	240,430.69
投资活动产生的现金流量净额	-61,026.02	58,268.91	-59,769.68
三、筹资活动产生的现金流量：			
取得借款收到的现金	9,333.35	35,100.00	172,700.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	251,534.00	78,600.00	-
筹资活动现金流入小计	222,236.60	113,700.00	172,700.00
偿还债务所支付的现金	492,300.00	32,310.00	26,810.00
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	63,433.00	16,615.31	6,460.11
支付的其他与筹资活动有关的现金	16,625.45	37,300.00	-
筹资活动现金流出小计	71,072.45	86,225.31	33,270.11
筹资活动产生现金流量净额	414,927.54	27,474.69	139,429.89
四、现金及现金等价物净增加额	165,377.30	24,081.20	13,749.15

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
净利润	15,741.94	10,120.26	19,499.60
加：资产减值准备	-103.17	1,252.01	1,313.47
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	6,367.21	4,612.85	3,669.97
无形资产摊销	1.14	416.57	1,074.91
长期待摊费用摊销	651.32	150.00	300.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-2.79	-3.37	29.01
固定资产报废损失	108.89	-	-
财务费用	1,789.97	4,803.23	5,111.58
投资损失	-475.51	-1,709.12	-1,958.95
递延所得税资产减少	-34.49	-480.60	-239.02
存货的减少	-39,526.78	-2,778.12	41,309.32
经营性应收项目的减少	-304,936.49	-88,324.22	-119,659.39
经营性应付项目的增加	131,894.53	10,278.12	-16,361.55
经营活动产生的现金流量净额	-188,524.23	-61,662.40	-65,911.06

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2015年	2014年	2013年
有息债务(万元)	725,911.19	270,849.25	232,078.91
资产负债率	61.68%	41.16%	36.98%
流动比率	4.53	4.84	5.72
速动比率	4.02	4.39	3.29
综合毛利率	26.04%	29.68%	28.20%
期间费用率	19.11%	24.85%	25.40%
总资产回报率	2.40%	2.53%	3.25%
EBITDA 利息保障倍数	2.43	2.32	5.85
有息债务/EBITDA	20.18	9.75	7.76

资料来源：公司2013-2015年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2015年12月31日纳入合并范围的子公司

子公司名称	经营范围	注册资本 (万元)	持股 比例
商洛市汽车运输总公司	汽车客、货运输；客运租赁、汽车维修、汽车驾驶员培训、停车、住宿、餐饮服务、预包装食品、冷冻饮品销售、房屋租赁等	433.6	100.0%
陕西牛背梁生态开发有限责任公司	旅游、观光项目及其纪念品的开发；旅游景区会展服务、旅游客运、包车客运等	3,000.0	100.0%
商洛市城投房地产开发有限公司	房地产开发、建造、建筑装饰工程、水电工程、环境工程及冷暖气工程安装；土地开发；房地产销售；出租和管理自建商品房及配套设施等	5,000.0	100.0%
商洛市城投物业管理有限公司	房产物业管理和服务；庭院绿化；由总公司开发的房地产及其他设施的资产管理。	500.0	100.0%
商洛市自来水公司	自来水生产及供应；水质检测；房屋租赁。（以上经营范围凡涉及国家有专项专营规定的从其规定）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	400.0	100.0%
商洛市商州区城市建设投资开发有限公司	房地产开发工程、市政基础设施建设项目、公益性建设项目；矿产资源勘查、开发和利用；商业经营性开发项目，房地产造价咨询及建筑材料购销；矿产资源勘探开发业务咨询；装饰、装潢、户外广告制作等	10,000.0	100.0%
商南县城镇建设投资有限公司	城镇基础设施及市政公用投资项目；国有资产管理服务；市政公共设施管理咨询服务。	20,000.0	100.0%
商南县金丝峡旅游开发有限责任公司	旅游门票销售；旅游产品开发、销售；停车服务；旅游宣传、策划；污水处理、卫生保洁服务；景区土地开发；普通影院放映服务；水上游乐园服务；广告宣传、设计、制作、发布；房屋租赁；艺术表演服务；景区内旅游观光车客运服务。	8,000.0	87.5%
山阳县城市建设投资开发有限公司	房地产开发、房屋租赁。投资经营性基础设施建设项目，公益性建设项目和产业结构调整建设项目，受县政府委托经营国有资产；受县政府委托或社会经济组织委托代理投资；开展投资咨询服务；土地整理和储备；建筑安装及环境工程。	10,000.0	100.0%
山阳县天竺山生态旅游开发有限公司	旅游资源（景点）开发、旅游接待服务、旅游产品开发。预包装食品、农特产品、工艺品销售。	6,000.0	100.0%
镇安木王森林公园旅游开发有限公司	木王国家森林公园旅游景区开发、服务；旅游产品销售；县内班车客运	500.0	80.0%
洛南县城市建设投资开发有限责任公司	经县政府授权参与国有资产的管理和经营、基础设施建设、土地储备、土地开发整理、房地产开发；水利建设项目、旅游开发项目、能源、交通、移民搬迁、棚户区改造、扶贫开发等项目建设、项目管理；办理相关项目的筹资、融资等业务；办理有关项目的咨询服务；其他经授权和批准的业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	15,000.00	100%
商洛市城投保障房投资开发有限公司	保障性住房、棚户区改造、移民搬迁项目的建设、投资、管理经营；受政府委托经营相关国有资产、代理投资。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	2,000.00	100%
山阳县城投保障房投资开发有限公司	保障性住房、棚户区改造、移民搬迁项目的建设、投资、管理经营；受政府委托经营相关国有资产、代理投资等（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	5,000.00	100%
陕西牛背梁旅行社	国内旅游业务、旅游景区开发经营、旅游景区会展服务、旅	30.00	100%

有限责任公司

游客运(上述经营范围涉及许可经营项目的,凭许可证明文件
或批准证书在有效期内经营,未经许可不得经营)

资料来源:公司 2015 年审计报告

附录六 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{消费费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	长期债务	长期借款+应付债券
	短期债务	短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款
	有息债务	长期债务+短期债务
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。