

信用等级通知书

东方金诚债评 [2013] 023 号

府谷县国有资产运营有限责任公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为 AA；同时对贵公司拟发行的“2013 年府谷县国有资产运营有限责任公司公司债”的信用状况进行了综合分析，评定“2013 年府谷县国有资产运营有限责任公司公司债”的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一三年四月十七日



信用等级公告

东方金诚债评 [2013]023 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对府谷县国有资产运营有限责任公司和其拟发行的“2013 年府谷县国有资产运营有限责任公司公司债”信用状况进行综合分析和评估，确定府谷县国有资产运营有限责任公司主体信用等级为 AA，“2013 年府谷县国有资产运营有限责任公司公司债”信用等级为 AA。

特此公告

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一三年四月十七日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与府谷县国有资产运营有限责任公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与府谷县国有资产运营有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因府谷县国有资产运营有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由府谷县国有资产运营有限责任公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 2013年府谷县国有资产运营有限责任公司公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级情况，在有效期内信用等级有可能发生变化。

东方金诚国际信用评估有限公司

2013年4月17日



2013年府谷县国有资产运营有限责任公司 公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级：AA
 评级展望：稳定
 本期债券信用等级：AA
 本期债券发行额度：12 亿
 本期债券期限：7 年
 偿还方式：每年付息一次，
 分次还本

评级时间

2013 年 4 月 17 日

评级小组负责人

朱林

评级小组成员

彭梅秀 马璇

邮箱：

gongshang@goldencredit.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市海淀区西直门北大
 街 54 号伊泰大厦 5 层
 100082

评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）通过对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”）经营环境、竞争力、业务运营、企业管理以及财务状况的综合分析，认为依托丰富的煤炭资源，府谷县相关产业发展迅速，产业布局日趋合理，经济实力较强；府谷县财政收入逐年增长，以煤炭为主导的工业经济为税收收入增长提供了有力支撑，财政实力较强；作为府谷县基础设施建设投融资和公用事业运营主体，公司在财政资金注入和相关政策等方面得到了府谷县政府的有力支持。同时，东方金诚也关注到府谷县经济对煤炭行业的依赖较大、公司资产变现能力较弱和盈利能力一般等不利因素。

东方金诚评定府谷国资主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的评估，东方金诚评定本期公司债券的信用等级为 AA，该级别反映了本期公司债券具备很强的偿还保障，到期不能偿还的风险很低。

主要数据和指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
资产总额（万元）	240202.90	334978.38	645910.00
所有者权益（万元）	98567.92	179938.61	412628.29
全部债务（万元）	77366.00	64276.00	99273.11
营业总收入（万元）	21879.67	26549.09	32697.07
利润总额（万元）	13854.92	28040.50	31288.28
EBITDA（万元）	24681.64	37199.51	42275.13
营业利润率（%）	35.16	43.53	43.88
净资产收益率（%）	13.20	14.87	7.29
资产负债率（%）	58.96	46.28	36.12
全部债务资本化比率（%）	43.97	26.32	19.39
流动比率（%）	105.15	192.76	213.20
全部债务/EBITDA（倍）	3.13	1.73	2.35
EBITDA 利息倍数（倍）	3.69	6.51	5.88
EBITDA/ 本期摊还额度（倍）	1.03	1.55	1.76

注：表中数据来源于 2010 年~2012 年经审计的公司合并财务报表。本期债券采取分期偿还方式，本期摊还额度为本期债券当年摊还金额，即 24000 万元。

评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
本期债券信用等级：AA
本期债券发行额度：12 亿
本期债券期限：7 年
偿还方式：每年付息一次，
分次还本

评级时间

2013 年 4 月 17 日

评级小组负责人

朱林

评级小组成员

彭梅秀 马璇

邮箱：

gongshang@goldencredit.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市海淀区西直门北大
街 54 号伊泰大厦 5 层
100082

优势

- 依托丰富的煤炭资源，府谷县相关产业发展迅速，产业布局日趋合理，经济实力较强；
- 府谷县财政收入逐年增长，以煤炭为主导的工业经济为税收收入增长提供了有力支撑，财政实力较强；
- 作为府谷县基础设施建设投融资和公用事业运营主体，公司在财政资金注入和相关政策等方面得到了府谷县政府的有力支持。

关注

- 府谷县地区经济发展对煤炭行业的依赖较大，易受煤炭行业的周期性波动影响；
- 公司流动资产中其他应收款占比较高，资产变现能力较弱；
- 公司近三年期间费用占比较高，盈利能力一般。

主体概况

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”）成立于 2004 年 7 月 19 日，原名为府谷县兴府国有资产运营有限责任公司，是由府谷县人民政府全额出资组建的国有独资公司，2008 年 5 月 6 日变更为现名。公司初始注册资本为 10000 万元，其中货币出资 5000 万元，实物出资 5000 万元。2011 年 4 月 29 日，府谷县人民政府向公司增加货币资金 5000 万元。截至 2012 年末，公司注册资本为 15000 万元，实际控制人为府谷县人民政府。公司注册地址为府谷县河滨路友谊大酒店附楼二楼，法定代表人为张峻堞。

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

截至 2012 年末，公司拥有 1 家全资子公司和 5 家控股子公司，参股了 8 家企业（详见表 1）。

表 1：截至 2012 年末府谷国资下属企业情况

公司名称	经营范围	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	是否 控股
府谷县城市投资经营集团有限公司	城市建设投资、经营管理	10000	100.00	是
府谷交通建设集团有限责任公司	高等级公路网投资、建设经营管理等	200000	53.00	是
府谷县银丰担保有限责任公司	为企业提供流动性资金融资担保、项目融资担保等	10000	78.00	是
陕西府谷热电有限公司	生产销售电、电力设备等	15000	58.40	是
府谷县惠泉水务有限责任公司	水资源项目的投资与管理	5000	51.00	是
府谷县惠兴民供水有限责任公司	水资源项目的投资与管理	76800	27.00	是 ¹
府谷县古城集运有限公司	煤炭集运、中转，机电设备经销	6000	30.00	否
陕煤化集团府谷能源投资有限公司	煤炭资源项目投资、开发及经营管理等	50000	43.00	否
神木煤业石窑店矿业有限责任公司	煤矿的技术改造等	60000	16.00	否
陕西涌金矿业有限责任公司	煤炭项目投资与管理	21000	40.00	否
陕西省府谷县国能矿业有限公司	煤矿的筹建	15000	20.00	否
榆林市矿业开发投资有限公司	矿产资源开发投资、勘探等	10000	30.00	否
陕西省镁业集团有限公司	金属镁、镁合金、焦油、电石、龟烧砖等销售	100000	8.00	否
府谷县富昌煤焦有限责任公司	煤炭批发经营，焦粉、焦炭转运等	7000	10.00	否

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2012 年末，公司资产总额 645910.00 万元，负债总额 233281.71 万元，所有者权益 412628.29 万元，资产负债率 36.12%；2012 年，公司实现营业收入

¹公司持有府谷县惠兴民供水有限公司的股权不足 50%，但将其纳入合并范围。根据 2011 年 12 月 15 日府谷县惠兴民供水有限公司的临时股东会决议，该公司的股东府谷县金万通镁业有限责任公司、府谷县玉丰镁业有限责任公司、府谷县同源镁业有限责任公司和府谷县富荣煤炭有限责任公司分别将其持有公司的 7.89%、7.00%、6.50%和 6.12%的股权，共计 27.51%股权的财务和经营政策有关的表决权交由公司代其行使，公司实际持有表决权累计 54.51%，拥有半数以上表决权，达到实际控制。

32697.07 万元，利润总额 31288.28 万元。

本期债券及募集资金用途

本期债券概况

府谷国资拟公开发行 2013 年公司债券（以下简称“本期债券”），发行总额为 12 亿元。本期债券为 7 年期固定利率债券，在债券存续期内固定不变。本期债券计息方式采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息；还本付息方式为：每年付息一次，分次还本。本期债券从第三个计息年度开始偿还本金，第三至七个计息年度末分别按照本期债券发行总额 20%的比例偿还本金。本期债券存续期后五年利息随本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，到期兑付款项自其兑付日起不另计利息。

募集资金用途

本期债券募集资金总额 12 亿元人民币，全部用于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”）神木大柳塔至府谷石马川公路项目（以下简称“本项目”）的建设，占项目总投资的 25.37%。按项目主体中公司的持股比例折算，募集金额占项目投资可用规模的 47.87%。

1. 项目建设主体

本项目建设单位为府谷交建。府谷交建成立于 2010 年 3 月 11 日，是府谷县政府为适应府谷县交通运输体系建设的需要，加快地方高等级路网和交通运输重大项目建设进度，满足当地煤炭等资源产品外运需求，而组建的政府控股、民间资本参股的有限责任公司。截至 2012 年末，府谷交建注册资本 20 亿元，府谷国资持股 53%。

2. 项目概况

本项目建设起点为神木县大柳塔镇敏盖兔村，与杨陈一级公路相接，向东经郭家湾、铎尖塔、席麻沟、沙湾至庙沟门镇后路线转向南，经新庙村、房塔村、野芦沟口、东村沟、刘沙瓜村后，沿东川河河谷设线止于府谷县石马川村，与神木至府谷高速公路相接。建设路线总长 85 公里，采用一级公路技术标准建设；同步建设郭家湾工业区、老高川及三道沟连接线 23 公里。本项目的**主要建设内容**为：建设一级公路 93 公里，二线公路 15 公里。全线设置敏盖兔、铎尖塔、席麻沟（预留）、庙沟门（预留）、新庙、野芦沟 6 处互通式立交，同步建设必要的交通工程及沿线设施。为满足路线布设的安全需要，同步实施相应的煤矿采空区治理工程。本项目总投资为 47.30 亿元，拟使用全部募集资金 12 亿元，占项目总投资的 25.37%。本项目已于 2011 年 3 月开始施工，建设工期 36 个月，截至 2013 年 6 月末，全线共完成桩基砼浇筑 2032 根，箱梁预制 3333 片，墩柱完成 1282 根，路基土石方 785.9 万立方米，路基防护工程 15.56 万立方米，累计完成投资 30.5 亿元，占总投资 64.48%。工程预计于 2014 年一季度部分通车试运行，2014 年底实现全线通车。

3. 项目核准情况

本项目已经陕西省发改委《关于神木大柳塔至府谷石马川公路项目的核准批复》（陕发改基础【2010】1898号）、陕西省国土资源厅《关于府谷交通建设集团有

限责任公司大柳塔至庙沟门至石马川一级公路建设项目用地预审的复函》（陕国土规发【2010】173号）以及榆林市环境保护局出具的《关于敏盖兔至石马川一级公路环境影响报告书的批复》（榆政环发【2010】139号）批准，并经陕西省国土资源厅《陕西省大柳塔至庙沟门至石马川一级公路工程压覆矿产资源储量核实报告》（陕国土资储备[2011]17号）评审备案。

4. 项目运营模式

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

地区经济

地区概况

榆林市

榆林市位于陕西省最北部，地处陕甘宁蒙晋五省区接壤地带，东临黄河与山西相望，西连宁夏、甘肃，北邻内蒙，南接陕西省延安市，下辖榆阳区、神木、府谷、定边、靖边等1区11县、222个乡镇、5474个行政村。全市总面积43578平方公里，总人口356万。

榆林市地处“青岛—太原—中卫—河西走廊—乌鲁木齐”新亚欧大陆桥中腰，居于国家正在规划的陕甘宁革命老区、呼包银榆经济区的核心区域，是国家“两横三纵”城镇群和青银联系大通道上的重要节点城市。

府谷县

府谷县位于陕西省最北端，地处秦、晋、蒙接壤地带，东与山西省河曲县、保德县隔黄河相望，北与内蒙古自治区准格尔旗、伊金霍洛旗接壤，西南与神木县毗邻，全县总面积3229平方公里，占榆林地区总面积的7.45%；下辖15镇、232个行政村，总人口24.2万。

地区经济

榆林市

榆林市拥有丰富的自然资源，目前已发现8大类48种矿产，潜在价值超过46万亿元；煤炭预测储量2800亿吨，其中“神府煤田”是世界七大煤田之一；天然气预测储量5万亿立方米，是迄今我国陆上探明最大整装气田的核心组成部分；岩盐预测储量6万亿吨，约占全国已探明总量的26%；石油预测储量6亿吨，是陕甘宁油气田的核心组成部分。

依托于丰富的煤炭资源优势，近年来，榆林市经济发展迅速，地区生产总值从2006年的439.47亿元增加至2012年的2769.22亿元，在陕西省地级市中排名第二，仅次于西安市（详见表2）。按常住人口计算，2012年榆林市人均生产总值达到82549元。榆林市人均可支配收入与人均消费性支出也不断增加，2012年全市城镇居民人均可支配收入24140元，同比增长16.5%，人均消费性支出14527元，同比增长14.80%；农村居民人均纯收入7681元，同比增长17.80%，人均消费性支出7223元，同比增长45.20%。

表2：陕西省部分城市2012年经济指标

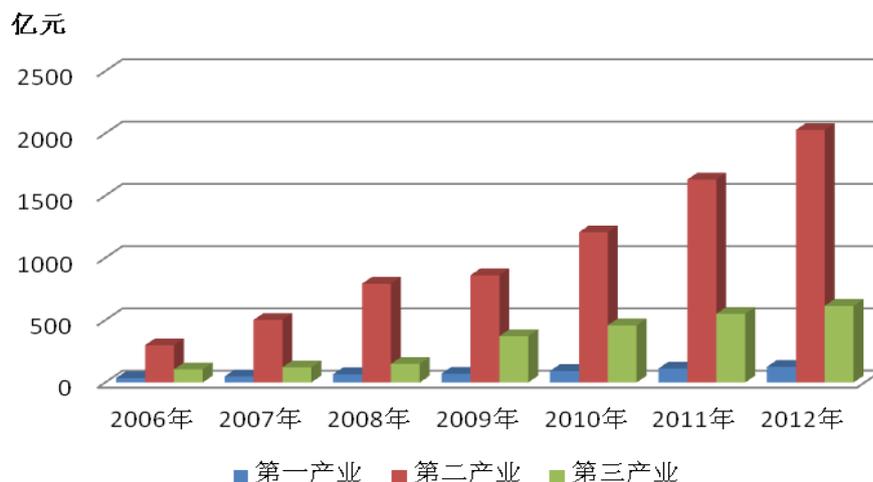
单位：亿元

地区名称	GDP	固定资产投资	工业增加值	一般预算收入	财政总收入
西安市	4369.37	4243.43	1340.75	396.96	753.07
榆林市	2769.22	1771.23	1991.41	220.00	666.00
宝鸡市	1409.87	1311.69	771.07	64.85	159.28
渭南市	1212.45	1172.21	592.20	55.06	104.00
铜川市	282.92	201.81	168.90	21.00	41.59

资料来源：公开资料，东方金诚整理

榆林市在保持经济快速发展的同时，不断优化产业结构，基本形成了以工业制造为主，现代服务为辅的产业格局。榆林市三次产业结构由2006年的8.0:68.2:23.8调整为2012年的4.55:73.23:22.23，第一产业占比进一步减少，第二产业占比明显上升，第三产业占比变化不大。第二、三产业是榆林市经济发展的主要推动力。

图1：榆林市三次产业结构情况



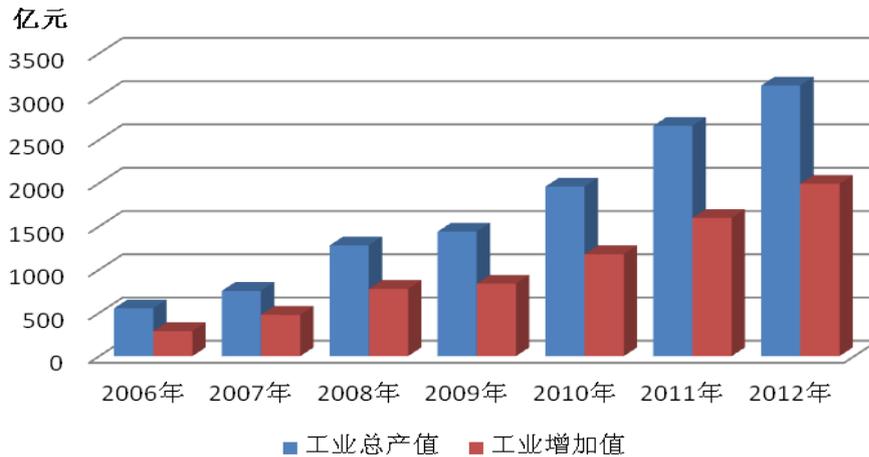
资料来源：榆林市统计局，东方金诚整理

榆林市第二产业较为发达，近年来已逐步形成了以煤炭、石油、天然气、岩盐采掘为基础，以电力、化工、建材为主导的产业体系。作为国家级能源化工基地，

榆林市已经形成了“两区多园”（一个国家级经济开发区、一个升级经济开发区和多个工业园区）的发展格局，园区内拥有众多重大化工项目和国内外知名企业，已经形成了以煤炭、石油、天然气、岩盐采掘为基础，以电力、化工、建材为主导的产业体系。

2012年榆林市规模以上工业增加值以及规模以上工业总产值逐年增加，621户规模以上工业企业实现总产值2999.17亿元，同比增长17.9%；增加值为1952.01亿元，同比增长13.8%。规模以上工业企业中的前五大支柱产业实现总产值2799.48亿元，同比增长15.7%，占规模以上工业总产值的93.3%。其中，煤炭开采洗选业、石油和天然气开采业、石油加工及炼焦业、化学原料及化学制品制造业、电力热力的生产和供应业分别完成产值1397.95亿元、609.38亿元、435.75亿元、130.88亿元和225.53亿元，较2011年分别增长16.9%、7.2%、22.5%、25.1%和15.8%。

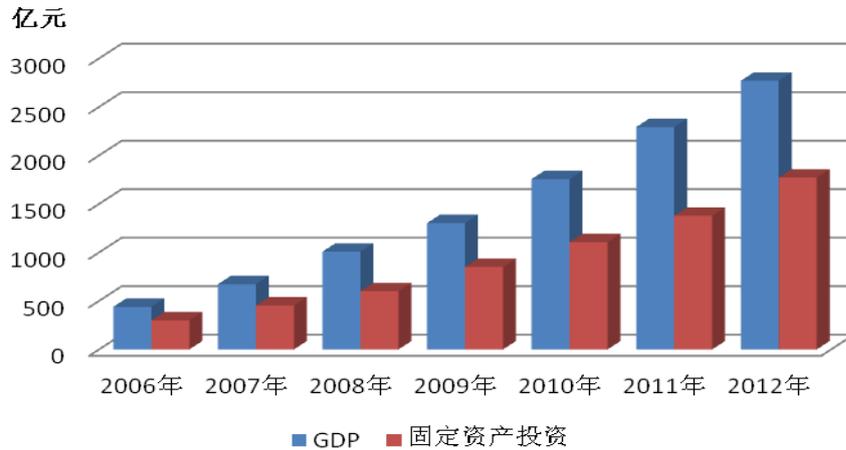
图2：榆林市规模以上工业增加值和工业总产值情况



资料来源：榆林市统计局，东方金诚整理

2012年，榆林市完成固定资产投资1771.23亿元，同比增长28.50%；分产业来看，第一产业投资30.38亿元，同比增长11.00%；第二产业投资955.55亿元，同比增长22.00%；第三产业投资508.04亿元，同比增长45.60%（详见图3）。

图 3：榆林市 GDP 和固定资产投资情况



资料来源：榆林市统计局，东方金诚整理

总体来看，凭借突出的资源优势以及合理的产业布局，榆林市经济近年来快速发展，经济实力较强；在能源化工等支柱产业的带动下，预计未来榆林市经济实力将进一步增强。

府谷县

近年来，府谷县经济发展迅速，地区生产总值从 2010 年的 265.97 亿元增加至 2012 年的 450.52 亿元，在榆林市区县中排名第二，仅次于神木县（详见表 3）。按常住人口计算，2012 年府谷县人均生产总值达到 172381 元。2012 年府谷县城镇居民人均可支配收入 29083 元，较 2011 年增长 14.90%；农村居民人均纯收入 11783 元，较 2011 年增长 18.70%。

表 3：榆林市部分区县 2012 年经济指标

单位：亿元

地区名称	GDP	固定资产投资	工业总产值	一般预算收入	财政总收入
神木县	1003.89	347.40	1219.70	53.56	220.70
府谷县	450.52	335.71	420.44	27.42	85.98
榆阳区	401.00	372.93	355.00	16.74	63.36
吴堡县	13.77	16.07	8.67	2.44	6.22

资料来源：公开资料，东方金诚整理

府谷县三次产业结构由 2010 年的 1.41：85.29：13.30 调整为 2012 年的 1.16：87.91：10.93，第一产业占比变化不大，第二产业占比呈上升态势，第三产业占比有所下降。第二产业是府谷县经济发展的主要推动力。府谷县第二产业较为发达，近年来规模以上工业增加值逐年增加，2012 年府谷县实现工业增加值 392.25 亿元，较 2011 年增长 10.90%；规模以上工业企业实现增加值 388.90 亿元，较 2011 年增

长 10.90%。

2012 年，府谷县完成固定资产投资 335.71 亿元，较 2011 年增长 23.90%；分产业来看，第一产业投资 6.47 亿元，较 2011 年增长 10.98%；第二产业投资 204.65 亿元，较 2011 年增长 12.46%；第三产业投资 124.59 亿元，较 2011 年增长 49.87%。

府谷县处于“神府东胜煤田”腹地，全县含煤面积 1600 平方公里，约占总面积的 50%，已探明储量 200 亿吨，由侏罗纪和石炭二叠纪两大煤系构成，煤质较好，属优质动力煤和化工用煤。依托于资源优势，府谷县已成为陕北能源化工基地的重要组成部分，也是陕西省煤电化载能工业园区。2011 年，府谷县规划和建设了清水川、皇甫川、郭家湾、庙沟门四个工业集中区、八个兰炭产业园区和三个循环经济工业小区，规划面积近 100 平方公里，项目规划总投资约 1213 亿元。已入园投产和在建项目共有 114 个，累计完成投资 321 亿元，已形成生产能力原煤 600 万吨/年、兰炭 800 万吨/年、金属镁 20.5 万吨/年、硅铁 14 万吨/年，电力装机容量达到 262 万千瓦，产业布局日趋合理。

综合分析，依托丰富的煤炭，府谷县相关产业发展迅速，产业布局日趋合理，经济实力较强，但府谷县经济发展对煤炭行业依赖性较大，易受煤炭行业的周期性波动影响。

财政状况

榆林市

随着经济的发展，近年来榆林市财政总收入与地方财政收入均呈逐年增长态势，2010 年~2012 年，榆林市财政总收入分别为 400.80 亿元、558.16 亿元和 666.00 亿元，其中 2012 年较 2011 年增长 19.32%；地方财政收入分别为 125.54 亿元、180.25 亿元和 220.00 亿元，其中 2012 年较 2011 年增长 22.05%。

2012 年榆林市重点税源企业实现纳税总额 110 亿元，同比增长 24%，增收 21.47 亿元，占税收收入的比重为 80.84%，同比上升 3.24 个百分点。

2010 年~2012 年，财政支出分别为 237.19 亿元、316.1 亿元和 398.30 亿元，其中 2012 年较 2011 年增长 26.0%。

府谷县

财政收入

2010 年~2012 年，府谷县财政收入分别为 254167 万元、329755 万元和 407852 万元，年均复合增长率为 26.69%。

府谷县财政收入以一般预算收入和上级补助收入为主。2010 年~2012 年，府谷县一般预算收入和政府性基金收入增长较快，其中一般预算收入年均复合增长率

为 24.82%；政府性基金收入年均复合增长 302.16%；上级补助收入增长则相对稳定，年均复合增长率 6.72%；预算外收入呈波动下降态势（详见表 4）。

表 4：府谷县财政收入

单位：万元

项目	2010 年	2011 年	2012 年
一般预算收入	176022	236423	274226
其中：税收收入	98454	128031	140237
非税收入	77568	108392	133989
政府性基金收入	3040	12323	49166
上级补助收入	71612	77466	81566
其中：返还性收入	8089	9352	9352
财力性转移支付	35383	24771	18957
专项转移支付	28140	43343	53257
预算外收入	3493	3543	2894
综合财力	254167	329755	407852

资料来源：府谷县财政局，东方金诚整理

2010 年~2012 年，府谷县一般预算收入占财政收入的比例分别为 69.25%、71.70%和 67.24%，其中税收收入规模逐年递增，以煤炭行业为主导的工业经济为府谷县税收收入的提升提供了有力支撑。从税收结构上看，府谷县税收收入以营业税、增值税、企业所得税、个人所得税和城市维护建设税为主，2012 年上述五项税收占税收收入的 81.71%；非税收入也呈逐年增长态势，主要是国有资源（资产）有偿使用收入、国有资本经营收入和其他收入。

府谷县政府性基金收入主要是煤炭价格调节基金收入²，近年来府谷县政府性基金收入的规模和占比逐年增加，2010 年~2012 年，府谷县政府性基金收入分别为 3040 万元、12323 万元和 49166 万元，占财政收入的比例分别为 1.20%、3.74%和 12.05%。

上级补助收入是府谷县财政收入的重要补充，2010 年~2012 年，府谷县上级补助收入占地方财政收入的比例分别为 28.18%、23.49%和 20.00%。

总体来看，府谷县财政收入逐年增长，以煤炭为主导的工业经济为税收收入增长提供了有力支撑，财政实力较强。

财政支出

2010 年~2012 年，府谷县财政支出分别为 264875 万元、315055 万元和 413316 万元。府谷县财政支出以一般预算支出和政府性基金支出为主，上解上级支出和预

²煤炭价格调节基金是鉴于煤炭资源的不可再生性，以及煤矿开发对当地生态和农村人民群众的生活的影响，依据《价格法》征收的。根据《陕西省煤炭价格调节基金征收使用管理办法》（陕价监发〔2006〕137 号），现煤炭价格调节基金征收标准为出境煤（原煤）15 元/吨，出境煤（焦粉）25 元/吨；分成比例为省占 10%、市占 35%和县占 55%。

算外支出占比较小。2010年~2012年，府谷县一般预算支出逐年增加，年均复合增长率为18.36%；政府性基金支出年均复合增长率为280.04%；上解上级支出和预算外支出均呈波动减少态势（详见表5）。

表5：府谷县财政支出

单位：万元

项目	2010年	2011年	2012年
一般预算支出	254811	297134	356939
其中：一般公共服务	36537	37486	47469
教育	76679	99134	108542
社会保障和就业	19834	17554	25558
医疗卫生	31093	39694	41823
农林水事务	31888	41003	52821
公共安全	13479	12966	16031
城乡社区事务	10342	17381	21231
政府性基金支出	3485	11073	50333
上解上级支出	3104	3247	3069
其中：专项上解支出	3104	3247	3069
预算外支出	3475	3601	2975
财政支出总计	264875	315055	413316

资料来源：府谷县财政局，东方金诚整理

2010年~2012年，府谷县一般预算支出中刚性支出³呈波动下降态势，分别为164143万元、193868万元和223392万元，占一般预算支出的比例分别为64.42%、65.25%和62.59%，刚性支出中教育和一般公共服务支出占比较大。除刚性支出外，2012年农林水事务支出占一般预算支出的比例为14.80%。

府谷县一般预算收入快速增长，但由于财政收入对上级转移支付有一定依赖，导致其财政自给率不高。2010年~2012年，府谷县财政自给率分别为69.08%、79.57%和76.83%。

府谷县政府债务

2010年~2012年末，府谷县的政府债务余额分别为99557万元、63057万元和75057万元；2010年~2012年末债务率呈逐年下降态势，分别为39.17%、19.12%和18.40%（详见表6），债务负担较低。

³刚性支出包括：一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生4项支出。

表 6：府谷县债务情况

项目	2010 年末	2011 年末	2012 年末
地方政府债务余额（万元）	99557	63057	70250
债务率 ⁴ （%）	39.17	19.12	17.00

资料来源：府谷县财政局，东方金诚整理

总体来看，依托于丰富的煤炭资源，府谷县相关产业不断发展，经济实力较强；随着经济的发展，府谷县财政收入逐年增加，综合财政实力较强。考虑到府谷县以煤炭为主导的工业经济的发展前景以及较低的债务负担，东方金诚认为，府谷县政府具有很强的偿债能力。

公司经营

经营概况

作为府谷县政府基础设施建设的投融资和公用事业运营主体，府谷国资主要从事府谷县基础设施项目建设和公用事业运营。公司城市基础设施建设业务主要由控股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；城市公用事业业务主要由控股子公司惠泉水务、惠兴民供水和府谷热电负责运营。热电、供水、煤炭和担保业务为公司营业收入的主要来源。

2010 年~2012 年，公司主营业务收入分别为 20469.02 万元、24051.32 万元和 28726.93 万元，呈逐年上升的趋势。从收入结构来看，近三年热电、煤炭及担保业务收入占比逐年增加，供水业务收入占比逐年下降。2012 年公司实现主营业务收入 28726.93 万元，其中热电、供水、煤炭及担保业务的收入占比分别为 48.58%、28.08%、15.76%和 7.57%（详见表 7）。2012 年公司实现对参股公司的投资收益 38213.03 万元。

表 7：府谷国资 2010 年~2012 年主营业务收入构成情况

单位：万元、%

类别	2010 年		2011 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
热电	11631.79	56.83	14565.48	60.56	13955.56	48.58
供水	8277.54	40.44	7749.81	32.22	8067.95	28.08
煤炭	0.00	0.00	262.14	1.09	4528.26	15.76
担保	559.70	2.73	1473.90	6.13	2175.16	7.57
合计	20469.02	100.00	24051.32	100.00	28726.93	100.00

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2010 年~2012 年，公司毛利润分别为 6719.84 万元、9413.04 万元和 10910.38 万元，呈现上升趋势。从毛利结构来看，近三年供水业务的毛利润相对稳定且对公

⁴债务率=地方政府债务余额/地方综合财力*100%；地方综合财力=一般公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外收入。

司的毛利润贡献较大，2012年毛利润占比为41.75%，但供水业务的毛利润占比呈下降态势；同期，热电业务的毛利润占比有所上升，由2010年的6.15%上升至2012年的29.18%；担保业务的毛利润占比由2010年的8.33%上升至2012年的19.94%；煤炭业务的毛利润占比较小，2012年为9.14%（详见表8）。

表 8：府谷国资 2010 年~2012 年毛利润构成情况

单位：万元、%

类别	2010 年		2011 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
热电	412.94	6.15	2745.48	29.17	3183.48	29.18
供水	5747.20	85.53	4931.53	52.39	4554.68	41.75
煤炭	-	-	262.14	2.78	997.06	9.14
担保	559.70	8.33	1473.90	15.66	2175.16	19.94
合计	6719.84	100.00	9413.04	100.00	10910.38	100.00

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

在毛利率方面，2010年~2012年，公司主营业务毛利率分别为32.83%、39.14%和37.98%。从结构来看，受益于政府对热电业务的补贴支持，近三年热电业务的毛利率逐年上升；2012年热电业务毛利率为56.45%，煤炭业务毛利率为22.02%。

基础设施建设

公司基础设施建设项目由府谷国资的下属子公司府谷城投和府谷交建负责。其中，府谷城投负责府谷县内部分基础设施项目的建设。截至2012年末，公司基础设施板块未实现收入。

府谷城投成立于2010年4月2日，截至2012年末，注册资本10000万元，府谷国资持股100.00%。主要职责及经营范围：一是根据县政府对城市建设的投入和实际建设项目的需要，代表县政府对外进行投资；二是根据县政府授权，对县级各行政事业单位用本级财政资金及国家专项资金新建公共建筑设施，行使代建、统建职能；三是在县住建局的指导下，参与府谷县城区经济适用住房、城区搬迁改造等项目的开发建设；四是对城市经营性项目的资金投入行使县政府股权代表的职责；五是对城市潜在的可经营性资源进行调研、储备和开发经营。

截至2012年末，府谷城投资产总计110031.92万元，所有者权益81406.63万元。公司正处于项目建设阶段，未实现营业收入。府谷城投主要在建项目为府谷县中医院（第二医院）和府谷县职业中学和高级中学（详见表9）。

府谷县中医院（第二医院）项目经府谷县发展改革局《关于转发〈新建府谷县中医院（第二医院）可行性研究报告批复〉的通知》（府发改发【2010】178号）批复，项目位于府谷县城西南新区，占地120亩，一期床位达到300张，二期床位达到600张，总建筑面积73690平方米，包括综合医疗区、传统国医馆、传染病区、办公区、后勤服务区、护士学校以及单身公寓等，总投资额为41320.48万元。

府谷县职业中学和高级中学项目经府谷县发展改革局《关于转发〈新建府谷县职业中学可行性研究报告批复〉的通知》府发改发【2010】179号和《关于转发〈新

建府谷县高级中学可行性研究报告批复》的通知》府发改发【2010】177号批复，项目位于府谷县城西南新区，总用地面积42.15公顷，总建筑面积306141平方米，建筑占地面积72500平方米，绿化覆盖率48.8%，建筑层数6层。建筑包括职业中学教学楼、办公后勤服务楼、实验楼、实训车间、教师和学生宿舍楼、风雨操场、食堂以及职业中学和高级中学公共区的体育中心。

表 9：截至 2012 年末府谷城投主要在建项目情况

项目	总投资额(万元)	总建筑面积(M ²)	项目进度	运营模式	预计完工时间
府谷县中医院 (第二医院)	41320.48	79758	60%	BT	2013 年末
府谷县职业中学 和高级中学	102956.67	310108	60%	BT	2013 年末
合计	144277.15	389866	-	-	-

资料来源：府谷城投提供，东方金诚整理

公用事业

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

1、热电业务

府谷热电是府谷县唯一的热电联产企业，其生产的产品全部销售给榆林供电局和府谷县供热公司。

府谷热电前身为陕西府谷发电有限责任公司，于1996年5月29日由府谷县政府、陕西省投资(集团)公司、陕西省地方电力(集团)公司三方共同投资设立。府谷热电初始注册资本7200万元，三方持股50%、30%和20%。经过数次增资与股权变更，截至2012年末，府谷热电注册资本15000万元，其中府谷国资出资8760万元，持股58.40%；陕西省能源集团公司出资4800万元，持股32.00%；陕西省地方电力发电有限公司出资1440万元，持股9.60%。

截至2012年末，府谷热电总资产28121.46万元，所有者权益6019.16万元；2012年实现营业收入14086.63万元，利润总额1029.86万元。

表 10：2010 年~2012 年府谷热电主要财务数据及财务指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年
总资产(万元)	26126.57	27689.66	28121.46
所有者权益(万元)	4778.96	5315.12	6019.16
资产负债率(%)	78.60	80.80	81.71
营业收入(万元)	11912.93	14806.48	14086.63
毛利率(%)	3.55	18.85	22.81
利润总额(万元)	-1343.93	723.89	1029.86
经营性净现金流(万元)	-898.63	4207.73	4567.53

资料来源：府谷热电未经审计的财务报表，东方金诚整理

府谷热电厂装机容量为 2*30MW，两台机组分别于 1998 年 7 月、12 月实现并网发电，2007 年完成了 2#机组的供热改造，2008 年完成了 1#机组的供热改造，可供热面积达 135 万平方米，整体上实现了热电联产。

2010年~2012年，府谷热电发电和热力生产收入占比基本稳定，2012年发电和热力生产分别实现收入8420万元和5535万元。

表 11：2010 年~2012 年府谷热电主营业务收入构成情况

单位：万元、%

类别	2010 年		2011 年		2012 年	
	主营业务 收入	占比	主营业务 收入	占比	主营业务 收入	占比
发电业务	7675	66	8496	58	8420	60
热力生产	3957	34	6069	42	5535	40
合计	11632	100	14565	100	13955	100

资料来源：府谷热电未经审计的财务报表，东方金诚整理

2、供水业务

府谷县东临黄河，水资源丰富。近年来，随着陕北能源基地的建设，府谷县煤、电、化三大产业链一体化规模正在形成，生产和生活用水量大幅增加。

惠泉水务负责府谷县境内水资源的统一勘查评价、统一规划和合理开发利用。根据县政府要求，惠泉水务统一给黄甫川、清水川、郭家湾和庙沟门四大工业集中区以及其它中型以上的工业项目集中供水。

惠泉水务于 2006 年 9 月 14 日注册成立。截至 2012 年末，注册资本 5000 万元，其中府谷国资持股占比 51.00%。惠泉水务拥有府谷县惠兴民供水有限公司和府谷县惠益丰供水有限责任公司两个合资公司，以及府谷县惠利通供水有限责任公司、惠鑫海供水有限责任公司、府谷县惠泽民供水有限责任公司和府谷县惠兴府供水有限责任公司四个全资子公司。

截至 2012 年末，府谷县惠泉水务有限责任公司资产总计 33243.95 万元，所有者权益合计 3455.11 万元，2012 年实现营业收入 2176.76 万元，净利润 170.72 万元。

截至 2012 年末，惠泉水务共完成水源井工程 15 处 173 眼，已建成供水工程 10 处，单管线总长为 240 公里，累计完成供水约 684 万立方米。

融资担保

府谷国资的担保业务板块主要由银丰担保负责。银丰担保于 2009 年 1 月 19 日注册成立，是府谷国资与 5 家民营企业合资组建，截至 2012 年末，银丰担保注册资本 10000 万元，其中府谷国资持股占比 78.00%。

截至 2012 年末，银丰担保资产总计 13893.35 万元，所有者权益 11514.07 万元，2012 年实现营业收入 2175.16 万元，利润总额 1910.52 万元。

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 2012 年末，公司累计为企业担保 198 笔、担保总额 152080 万元，实现担保费收入

4335.24万元、评审费收入404.80万元；在保企业89户，担保责任余额70630万元，担保放大倍数为6.13倍，未发生担保逾期和代偿。

产业投资

府谷国资目前拥有陕煤化集团府谷能源投资有限公司、神木煤业石窑店矿业有限责任公司等8家参股公司，投资领域涉及煤炭、镁业及商贸等行业，与府谷县支柱产业发展和国家规划的陕北能源发展战略相一致。

府谷国资近三年的投资收益主要来自于陕煤化集团府谷能源投资有限公司和神木煤业石窑店矿业有限责任公司。2010年~2012年，股权投资收益分别为15459.55万元、27142.82万元和39379.43万元，已成为其重要的利润来源。

总体来看，公司主营业务具有很强的公益性，整体盈利能力一般；投资收益是公司利润的重要来源。

政府支持

府谷国资是府谷县重要的基础设施建设投融资和公用事业运营主体，在府谷县社会经济发展中具有重要地位。为增强公司的资本实力，2011年4月26日，经府谷县人民政府同意，公司以货币形式增资10000万元，增资后公司注册资本金变更为15000万元。

2010年~2012年，公司共收到财政补助和供热免税收入分别为419.90万元和1592.71万元；府谷县人民政府对公司的资本性投入也不断增加，近三年合计达97998.71万元。

总体来看，作为府谷县基础设施建设投融资和公用事业运营主体，公司在财政资金注入和相关政策等方面得到了府谷县政府的有力支持。

公司管理

公司治理结构

公司作为府谷县人民政府出资并直接管理的国有独资公司，不设股东会，府谷县人民政府行使公司章程中规定的股东权利并履行相关义务。公司设立了董事会、监事会和经营管理机构。决策机构、监督机构以及经营管理层按照工作规则各司其职，各负其责。

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

公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理1人，根据实际情况，设副总经理、财务负责人等主要管理人员。副总经理协助总经理工作。总理由府谷县政府确定。总经理负责主持公司日常经营管理工作，组织实施董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案以及决定聘任或者解聘政府任命以外的其他管理人员等。

内部管理

根据自身定位、业务特点及业务需要，公司本部共设五个职能部门，即投资管理部、融资服务部、财务部、行政管理部和综合部，公司部门设置较为简单，但各部门分别制订了部门职责和岗位职责，能够做到分工明确，并且各职能部门之间在业务开展中能够相互配合。

为了保证国有资产运营的安全，府谷县人民政府通过府政发【2009】35 号和 36 号文件，分别制定了《府谷县国有资产运营有限责任公司资产运营评审管理办法》和《府谷县国有资产运营有限责任公司资产运营管理办法》，详细规范了公司对外投资的评审办法以及审批流程，保证了国有资产运营的安全与效率。

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

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

人员素质

截至 2012 年末，公司有员工 23 人，其中本科学历 18 人；高层管理人员 3 人，全部为本科以上学历。公司主要管理人员全部由府谷县组织部委派，公司高层管理人员具备丰富的企业管理经验，熟悉相关行业与政策，对于公司对外获取资源、掌握信息和项目选择能够起到积极作用。

综合来看，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，管理制度较为健全，管理层人员素质较高。

财务分析

财务概况

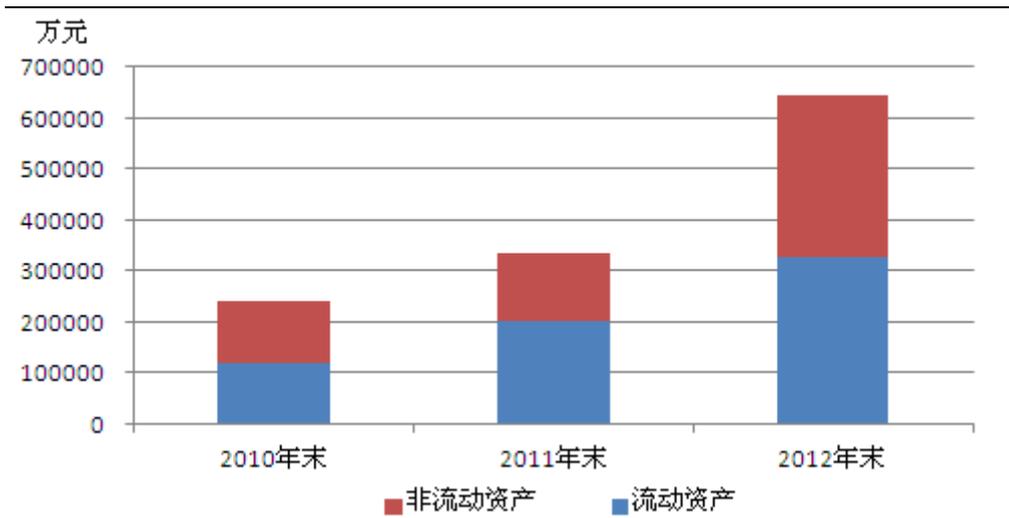
公司提供了 2010 年~2012 年合并财务报表。2010 年~2012 年财务数据均经利安达会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

报表合并范围包括 1 家全资子公司府谷县城市投资经营集团有限公司，5 家控股子公司及其下属企业。

资产构成与资产质量

2010年~2012年末，公司资产总额保持增长，年均复合增长率为63.98%。截至2012年末，公司资产总额645910.00万元，其中流动资产为326884.11万元，非流动资产为319025.89万元。2010年~2012年末，公司流动资产占总资产的比例分别为50.32%、59.91%和50.61%；非流动资产占总资产的比例分别为49.68%、40.09%和49.39%。

图 4：2010 年~2012 年末公司资产构成情况

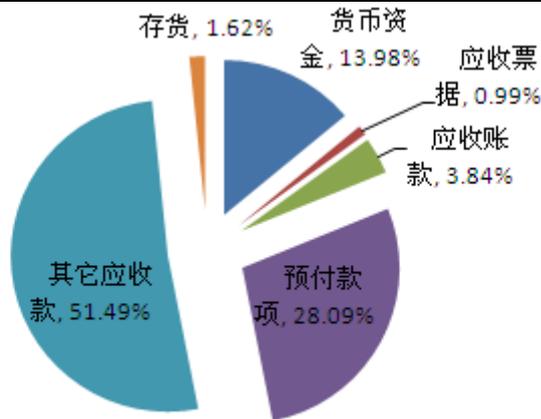


资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

1. 流动资产

2010年~2012年末，公司流动资产年均复合增长率为64.45%。公司近三年来流动资产结构总体变化不大，主要由货币资金、应收账款、预付账款、存货和其他应收款等构成。截至2012年末，公司流动资产中占比较大的项目依次为其他应收款、预付账款和货币资金，合计占流动资产总额的比重达93.56%（详见图5）。

图 5：2012 年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2010年~2012年末，公司的其他应收款年均复合增长率为72.26%，其中2012年较2011年增长101.73%。截至2012年末，公司其他应收款净额为168302.44万元，其中账龄1年以内的占57.74%，账龄在2~3年的占比38.34%，其中包括本期新纳入合并范围的子公司府谷交通建设集团有限责任公司的其他应收款43000万元，公司已经按照账龄分析法计提坏账准备15141.04万元；其他应收款金额前五单位为府谷县金世纪发展有限公司、府谷县财政局、府谷县新尧煤化工有限责任公司、府谷

县兴茂公司和府谷县交通局，合计占比36.31%。总体来看，公司其他应收款主要对象为府谷县政府部门或区域内大型企业，形成呆坏账的可能性较小，但存在一定的流动性风险。

公司预付账款主要为公司预付给其他单位的项目款。2010年~2012年末，公司的其他应收款年均复合增长率为143.61%，2012年末预付账款较2011年末增加97.69%，主要是子公司府谷县城市投资经营有限公司预付的工程项目款项增加所致。截至2012年末，公司预付账款净额为91814.05万元，其中账龄1年以内的占47.93%，账龄在1~2年的占比为43.18%，预付账款金额前五名单位合计金额为24135万元，全部为预付给施工单位的工程款。

2010年~2012年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长率为11.41%。截至2012年末，公司货币资金余额为45707.71万元，其中现金、银行存款和其他货币资金分别占比0.05%、79.59%和20.36%。

2010年~2012年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长率为30.03%。截至2012年末，公司应收账款净额为12539.82万元，账龄在1年以内的占比92.81%，账龄在1~2年的占比7.81%，账龄在2~3年的占比0.05%，账龄在5年以上的占比0.13%；前五名欠款客户分别是府谷县供电局、府谷县供热公司、府谷县金万通镁业公司、榆林市供电局和榆林供热公司，账龄均在1年以内，占应收账款净额的57.63%。公司按照账龄分析法计提坏账准备62.39万元，考虑到公司应收账款大部分在1年以内，且欠款单位均为府谷县政府部门或者国有企业，因此公司应收账款发生坏账的可能较小。

2. 非流动资产

近三年公司非流动资产快速增长，年均复合增长率为63.51%。截至2012年末，公司非流动资产合计319025.89万元，以固定资产、在建工程和长期股权投资为主，占非流动资产比例分别为45.61%、28.42%和25.01%。

公司的固定资产主要为下属子公司所拥有的土地使用权、房屋建筑物和机器设备，近年来公司固定资产规模稳定增长。2010年~2012年末，公司固定资产净额分别为26412.71万元、35001.58万元和145513.70万元，年均复合增长率达到134.72%。2012年固定资产增加较多主要是因为子公司府谷县交通建设集团有限责任公司由府谷县政府划拨转入了府准公路和野大公路，合计账面价值107747.08万元。

公司的在建工程主要是子公司府谷县交通建设集团有限责任公司的在建项目。2012年末公司在建工程为90665.73万元，较2011年末增加8422.73%，主要原因是2012年将子公司府谷县交通建设集团有限责任公司纳入合并范围，在建工程中包括了大石路项目，账面价值87475万元。

公司长期股权投资主要为对参股公司的股权投资。2010年~2012年末，公司长期股权投资分别为85410.99万元、95565.06万元和79802.01万元。2012年，公司对陕西涌鑫矿业有限责任公司、府谷古城集运有限公司以及府谷交通建设集团有限责任公司股权账面余额有所减少。

总体来看，公司流动资产中其他应收款占比较高，资产变现能力较弱；非流动资产中固定资产的公益性质较强。公司整体资产质量一般。

资本结构

1. 所有者权益

2010年~2012年末，公司所有者权益逐年增长。府谷县人民政府的资本性注入使得公司资本公积逐年增加，公司资本公积由2010年末的73362.32万元上升至2012年末的222844.40万元。2012年末，公司资本公积较2011年增加较多主要系府谷县人民政府将野大公路、府准公路产权划拨给府谷县交通建设集团有限责任公司所致。此外，未分配利润由2010年的5487.52万元上升至2012年的23507.64万元，主要来自于下属子公司的利润积累。

2012年末归属母公司所有者权益合计268328.42万元，其中资本公积和未分配利润分别占比83.05%和8.76%。

2. 负债

2010年~2012年末，公司负债总额有所增长，年均复合增长率为28.34%，主要来自近年来短期借款、其他应付款、长期借款和专项应付款的增长。截至2012年末，公司负债总额233281.71万元，其中流动负债和非流动负债占比分别为65.72%和34.28%。公司负债结构以流动负债为主。

2010年~2012年末，公司流动负债有所增长，年均复合增长率为15.49%。流动负债主要由短期借款和其他应付款构成。截至2012年末，公司流动负债合计153321.97万元，其中短期借款和其他应付款占比分别为26.19%和60.34%。

2010年~2012年末，公司短期借款分别为56330.00万元、28990.00万元和40150.00万元，呈波动态势，2012年末公司短期借款全部为保证借款。

2010年~2012年末，公司其他应付款分别为48532.53万元、60738.00万元和92507.15万元，年均复合增长率为38.06%。截至2012年末，公司其他应付款金额较大的为府谷县能源局和府谷县财政局的往来款。

2010年~2012年末，公司非流动负债大幅增加，年均复合增长率为73.10%。非流动负债主要由长期借款和专项应付款构成。截至2012年末，公司非流动负债79959.74万元，长期借款和专项应付款分别占比73.94%和26.06%。2012年末公司长期借款59123.11万元，其中抵押借款和保证借款分别5367.11万元和53756.00万元。截至2012年末，公司专项应付款20836.63万元，主要为府谷县中医院拨付给子公司府谷县城市投资经营集团有限公司为建设府谷中医院新址的专项资金。

2010年~2012年末，公司总债务波动增长，由2010年末的77366.00万元增加至2012年末的99273.11万元，其中2012年较2011年增长54.45%，增幅较大，主要受当期长期借款和短期借款增加的影响；2012年末公司短期债务为40150.00万元，占全部债务的比重为40.44%；长期债务为59123.11万元，占全部债务的比重为59.56%（详见表12）。

表 12: 公司债务结构情况

指标	2010 年末	2011 年末	2012 年末
短期债务 (万元)	56330.00	28990.00	40150.00
长期债务 (万元)	21036.00	35286.00	59123.11
全部债务 (万元)	77366.00	64276.00	99273.11
短期债务占全部债务比重 (%)	72.81	45.10	40.44
长期债务占全部债务比重 (%)	27.19	54.90	59.56

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

2010 年~2012 年末, 公司负债水平呈逐年下降趋势, 资产负债率由 2010 年末的 58.96% 下降至 2012 年末的 36.12%; 全部债务资本化比率和长期债务资本化比率近三年也逐年下降, 其中全部债务资本化比率由 2010 年末的 43.97% 下降至 2012 年末的 19.39%, 长期债务资本化比率由 2010 年末的 17.59% 下降至 2012 年末的 12.53% (详见表 13)。

表 13: 公司债务指标情况

指标	2010 年末	2011 年末	2012 年末
资产负债率 (%)	58.96	46.28	36.12
长期债务资本化比率 (%)	17.59	16.39	12.53
全部债务资本化比率 (%)	43.97	26.32	19.39

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

总体来看, 公司近年债务规模有所增长, 目前债务负担较轻, 但随着本期债券的发行, 公司债务负担将有所加重。

盈利能力

2010 年~2012 年, 公司主营业务收入稳步增长, 年均复合增长 22.02%。公司主营业务收入主要来自子公司经营的供水、热电和担保等业务所形成的收入, 2012 年, 公司实现主营业务收入 28726.93 万元, 其中来自供水和热电的收入占比分别为 48.58% 和 28.08%, 是公司主营业务收入的主要来源。

2010 年~2012 年, 公司营业利润率分别为 35.16%、43.53% 和 43.88%; 公司总资本收益率和净资产收益率均呈波动下降态势, 其中, 总资本收益率分别为 11.20%、13.30% 和 7.28%; 净资产收益率分别为 13.20%、14.87% 和 7.29% (详见表 14)。

表 14: 公司盈利能力情况

项目	2010 年	2011 年	2012 年
营业收入 (万元)	21879.67	26549.09	32697.07
营业成本 (万元)	13954.40	14704.21	17867.62
主营业务收入 (万元)	20469.02	24051.32	28726.93
主营业务成本 (万元)	13749.18	14638.28	17816.55
利润总额 (万元)	13854.92	28040.50	31288.28
净利润 (万元)	13008.67	26756.81	30099.80

营业利润率 (%)	35.16	43.53	43.88
总资本收益率 (%)	11.20	13.30	7.28
净资产收益率 (%)	13.20	14.87	7.29

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

由于公司下属企业数量较多且规模较大，近年来公司期间费用规模呈波动上升态势。2010年~2012年，期间费用分别为10311.93万元、10007.45万元和13091.84万元，期间费用占营业收入的比率分别为47.13%、37.69%和40.04%，虽然近年比重有所下降，但总体仍保持较高的占比。

表 15：2010 年~2012 年公司期间费用情况

项目	2010 年	2011 年	2012 年
销售费用 (万元)	548.65	663.76	659.97
管理费用 (万元)	3172.49	2756.38	5673.77
财务费用 (万元)	6590.79	6587.30	6758.09
期间费用 (万元)	10311.93	10007.45	13091.84
期间费用占营业收入的比率 (%)	47.13	37.69	40.04

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

投资收益是公司利润的主要来源。2010年~2012年，投资收益分别为15459.55万元、27142.82万元和39379.43万元，在利润总额中的占比分别为111.58%、96.80%和125.86%。投资收益主要由按权益法和成本法核算的长期股权投资收益以及处置长期股权投资产生的投资收益等构成。2010年~2012年，公司权益法核算的长期股权投资收益分别为15459.55万元、22342.82万元和29869.98万元，在全部投资收益中占比分别为68.79%、55.22%和54.44%。2012年公司投资收益较2011年增长45.08%，主要是2012年陕煤化集团府谷能源投资公司的分红款增加所致。

表16：2010年~2012年公司投资收益来源

单位：万元

项目	2010年	2011年	2012年
成本法核算的长期股权投资收益	0.00	4800.00	9470.78
权益法核算的长期股权投资收益	15459.55	22342.82	29869.98
处置长期股权投资产生的投资收益	0.00	0.00	38.66
合计	15459.55	27142.82	39379.43

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

作为府谷县重要的基础设施建设投融资和公用事业运营主体，公司得到政府在财政补助方面的支持，主要是电价补贴款、供气价格补助、拨入经费、供热补助、用煤补贴、环保治理补助以及2*30万机组补助款等，近三年，公司收到财政补贴合计419.9万元。

总体来看，近年公司主营业务收入逐年增长，由于主营业务和资产的公益性质较强，同时期间费用占比较高，公司盈利能力一般。

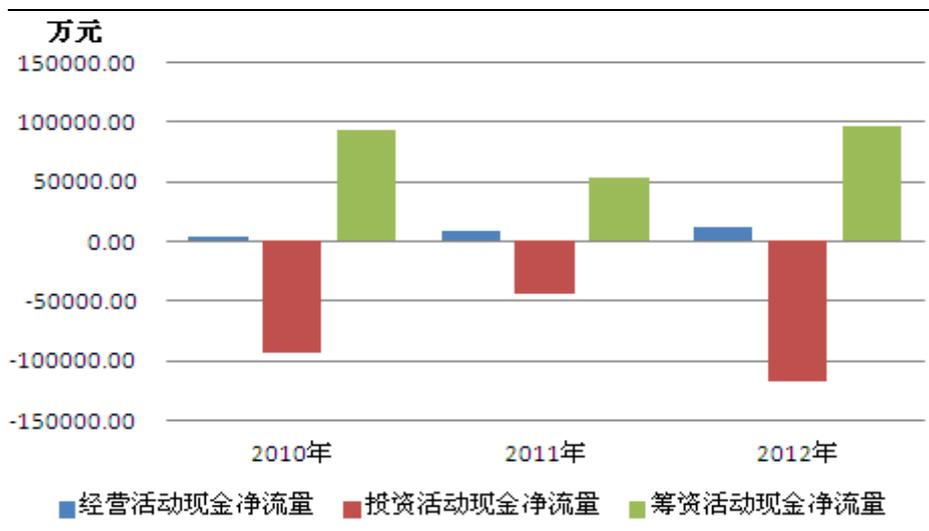
现金流

2010年~2012年，公司销售商品、提供劳务收到的现金有所提高，而同期收到的其他与经营相关的现金有所波动，2010年~2012年，经营活动产生的现金流入分别为21259.58万元、29658.21万元和37297.62万元，呈增长态势。2010年~2012年，公司现金收入比分别为85.87%、103.06%和100.24%。2010年~2012年，受购买商品、接受劳务支付现金增加影响，公司经营活动产生的现金流出有所提高，近三年分别为16643.80万元、21399.74万元和25218.55万元。2010年~2012年，公司经营活动产生的现金净流量分别为4615.78万元、8258.48万元和12079.06万元。

2010年~2012年，公司取得投资收益所收到的现金逐年增长且规模较大，2012年购建固定资产所支付的现金以及投资所支付的现金均较2011年有较大增长。2010年~2012年，公司投资活动现金流量净额分别为-93122.81万元、-44033.18万元和-117364.39万元。

2010年~2012年，公司筹资活动现金流入主要由吸收投资所收到的现金、取得借款所收到的现金以及收到的其他与筹资活动有关的现金构成；筹资活动现金流出主要由偿还债务所支付的现金和分配股利、利润或偿付利息所支付的现金构成。2010年~2012年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为93435.36万元、52809.29万元和97134.37万元。

图6：2010年~2012年公司现金流情况



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

综合来看，公司近年来现金流状况较差，由于基础设施建设项目投入资金大，建设周期长，公司对外部融资的依赖性较强。

偿债能力

2010年~2012年末，公司全部有息债务分别为77366.00万元、64276.00万元和99273.11万元，其中长期借款占比不断增加，分别为27.19%、54.90%和59.56%。由于公司资产流动性和现金流状况较差，资产和现金流对债务的保障程度较弱。

公司基础设施及公用事业业务具有较强的公益性，府谷县政府对公司的支持力度很大，公司的综合偿债能力主要取决于府谷县政府的偿债能力。鉴于府谷县政府具有较强的财政实力和很强的偿债能力，东方金诚认为公司的偿债能力很强。

本期债券偿债能力

本期债券公司计划募集资金 12 亿元，将用于府谷交通建设集团有限责任公司神木大柳塔至府谷石马川公路项目建设。本期债券发行金额是公司 2012 年末全部债务和负债总额的 1.21 倍和 0.51 倍，对公司现有资本结构影响较大。

本期债券发行后，以公司 2012 年末的财务数据为基础，公司的负债总额将上升至 353281.71 万元，资产负债率将上升至 46.13%，全部债务资本化比率上升至 42.83%，债务负担明显加重。

在本期债券存续期内，2016 年至 2020 年每年分别按照本期债券发行总额 20%、20%、20%、20%和 20%的比例偿还债券本金，有利于缓解公司到期债务的集中偿还风险（详见表 17）。

表 17：本期债券存续期内公司长期债务偿还期限结构

单位：亿元

债务到期时间	本期债券本金偿还金额	银行长期借款到期偿还本金金额	合计
2013 年	0.00	0.00	0.00
2014 年	0.00	0.40	0.40
2015 年	0.00	0.00	0.00
2016 年	2.40	0.00	2.40
2017 年	2.40	2.30	4.70
2018 年	2.40	0.53	2.93
2019 年	2.40	0.00	2.40
2020 年	2.40	0.00	2.40
合计	12.00	3.23	15.23

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

以公司 2012 年末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，本期债券发行后，公司 EBITDA、经营活动现金流入量、经营性净现金流和筹资活动前现金流量净额对本期债券的保护倍数分别为 1.76 倍、1.55 倍、0.50 倍和-4.39 倍。

表 18：本期债券偿债能力指标

单位：倍

偿债指标	2010 年	2011 年	2012 年
EBITDA/本期摊还额度	1.03	1.55	1.76
经营活动现金流入量/本期摊还额度	0.89	1.24	1.55
经营活动现金净流量/本期摊还额度	0.19	0.34	0.50
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-3.69	-1.49	-4.39

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

流动性贷款支持协议

为保证本期债券的按期还本付息，公司与中国工商银行股份有限公司府谷县支行（以下简称“工商银行府谷县支行”）签订了《流动性贷款支持协议》。根据《流动性贷款支持协议》，工商银行府谷县支行承诺在本期债券存续期内，当公司对本期债券付息和本金兑付发生临时资金流动性不足时，工商银行府谷县支行承诺在每次付息和本金兑付首日前 10 个工作日给予公司不超过本期债券本息偿还金额的流动性支持贷款（具体金额依据每次付息和本金兑付的偿债资金缺口为准），该流动性支持贷款仅用于为本期债券偿付本息。

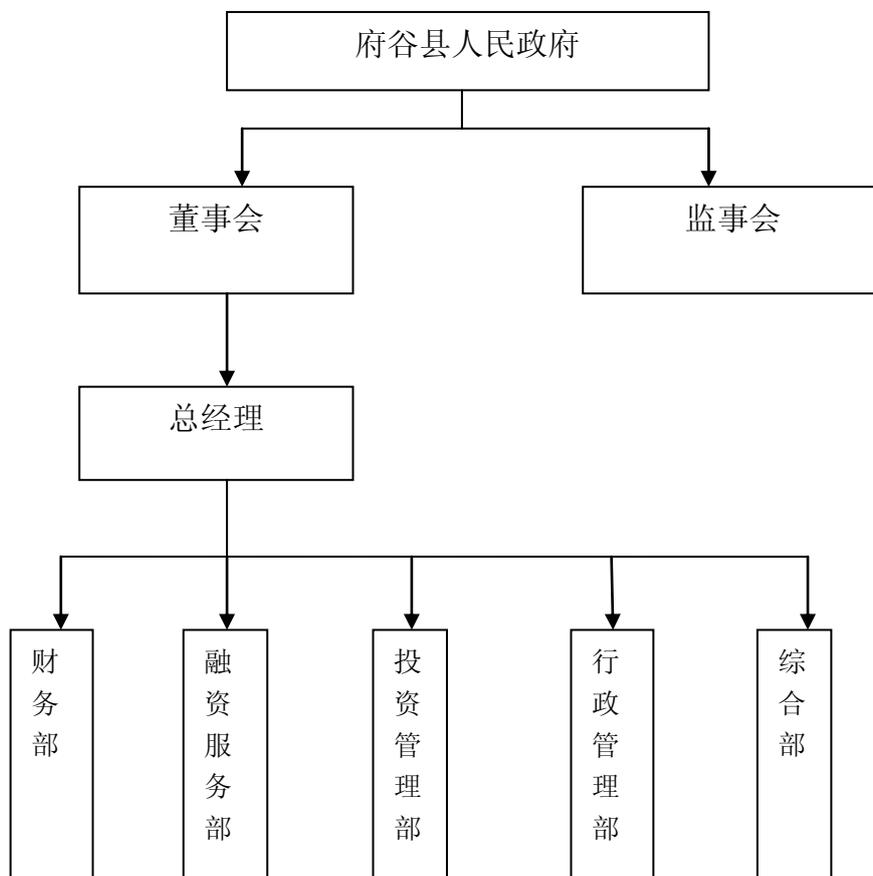
综合分析，本期债券的本金分期偿还条款安排有助于缓解本期债券的到期偿还压力，工商银行府谷县支行对本期债券的流动性支持具有一定的增信作用，本期债券到期不能偿还的风险很低。

综合评价

依托丰富的煤炭资源，府谷县相关产业发展迅速，产业布局日趋合理，经济实力较强；府谷县财政收入逐年增长，以煤炭为主导的工业经济为税收收入增长提供了有力支撑，财政实力较强；作为府谷县基础设施建设投融资和公用事业运营主体，公司在财政资金注入和相关政策等方面得到了府谷县政府的有力支持。同时，东方金诚也关注到府谷县地区经济发展对煤炭行业的依赖较大，易受煤炭行业的周期性波动影响；公司流动资产中其他应收款占比较高，资产变现能力较弱；公司近三年期间费用占比较高，盈利能力一般。

综合分析，公司的主体信用风险很低，本期债券的偿还能力很强。

附件一：府谷国资组织结构图



附件二：府谷国资合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2010 年末	2011 年末	2012 年末
流动资产：			
货币资金	36824.07	53858.66	45707.71
交易性金融资产	-	-	-
应收票据	1742.07	2183.45	3233.90
应收账款	7416.89	10328.44	12539.82
预付款项	15471.19	46443.53	91814.05
应收利息	-	-	-
应收股利	-	-	-
其它应收款	56715.46	83428.63	168302.44
存货	2700.22	4431.31	5286.21
一年内到期的非流动资产	-	-	-
其他流动资产	-	-	-
流动资产合计	120869.89	200674.03	326884.11
非流动资产：			
可供出售金融资产	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-
长期应收款	-	-	-
长期股权投资	85410.99	95565.06	79802.01
投资性房地产	-	-	-
固定资产	26412.71	35001.58	145513.70
工程物资	-	-	-
在建工程	310.77	1063.81	90665.73
固定资产清理	-	-	-
无形资产	6628.54	1432.32	1419.68
开发支出	-	-	-
商誉	-	-	-
长期待摊费用	55.10	456.64	0.80
递延所得税资产	514.91	784.95	1623.97
其他非流动资产	-	-	-
非流动资产合计	119333.01	134304.36	319025.89
资产总计	240202.90	334978.38	645910.00

附件二：府谷国资合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2010 年末	2011 年末	2012 年末
流动负债：			
短期借款	56330.00	28990.00	40150.00
交易性金融负债	-	-	-
应付票据	-	-	-
应付账款	3261.17	1422.51	1485.37
预收款项	831.93	2683.58	5082.72
应付职工薪酬	574.57	452.02	857.61
应交税费	391.08	2672.20	4031.40
应付利息	4479.06	5933.05	7353.04
应付股利	-	-	128.69
其他应付款	48532.53	60738.00	92507.15
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	548.65	1212.41	1725.98
流动负债合计	114948.99	104103.77	153321.97
非流动负债：			
长期借款	21036.00	35286.00	59123.11
应付债券	-	-	-
长期应付款	-	-	-
专项应付款	5650.00	15650.00	20836.63
递延所得税负债	-	-	-
其他非流动负债	-	-	-
非流动负债合计	26686.00	50936.00	79959.74
负债合计	141634.99	155039.77	233281.71
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	10000.00	15000.00	15000.00
资本公积	73362.32	94897.32	222844.40
盈余公积	1158.78	3484.67	6976.39
一般风险准备	-	-	-
未分配利润	5487.52	12588.67	23507.64
外币报表折算差额	-	-	-

归属母公司所有者权益合计	90008.61	125970.66	268328.42
少数股东权益	8559.30	53967.95	144299.87
所有者权益合计	98567.92	179938.61	412628.29
负债与股东权益合计	240202.90	334978.38	645910.00

附件三：府谷国资合并利润表

单位：万元

项目名称	2010年	2011年	2012年
一、营业总收入	21879.67	26549.09	32697.07
其中：营业收入	21879.67	26549.09	32697.07
其中：主营业务收入	20469.02	24051.32	28726.93
其他业务收入	1410.64	2497.77	3970.14
△利息收入	-	-	-
减：营业成本	13954.40	14704.21	17867.62
△利息支出	-	-	-
营业税金及附加	232.81	287.48	480.49
销售费用	548.65	663.76	659.97
管理费用	3172.49	2756.38	5673.77
财务费用	6590.79	6587.30	6758.09
资产减值损失	-20.64	1080.15	9758.64
加：公允价值变动收益	-	-	-
投资收益	15459.55	27142.82	39379.43
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-	-	-
汇兑收益	-	-	-
二、营业利润	12860.72	27612.63	30877.91
加：营业外收入	1070.90	607.53	578.66
减：营业外支出	76.70	179.66	168.29
其中：非流动资产处置损失	-	-	-
三、利润总额	13854.92	28040.50	31288.28
减：所得税	846.25	1283.68	1188.48
加：未确认的投资损失	-	-	-
四、净利润	13008.67	26756.81	30099.80
归属于母公司所有者的净利润	12605.47	24927.04	32275.44
少数股东损益	403.20	1829.77	-2175.64

附件四：府谷国资合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2010年	2011年	2012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	18788.14	27361.46	32776.86
收到税费返还	-	-	-
收到的其他与经营活动有关的现金	2471.44	2296.75	4520.76
经营活动现金流入小计	21259.58	29658.21	37297.62
购买商品、接受劳务支付的现金	11591.22	14068.48	15622.49
支付给职工以及为职工支付的现金	3151.40	3226.52	4479.89
支付的各项税费	595.87	703.60	2408.14
支付的其他与经营活动有关的现金	1305.31	3401.13	2708.04
经营活动现金流出小计	16643.80	21399.74	25218.55
经营活动产生的现金流量净额	4615.78	8258.48	12079.06
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	-	724.00	120.00
取得投资收益所收到的现金	5822.56	18791.79	39722.48
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	25.81	5177.39	12.22
收到的其他与投资活动有关的现金	2420.00	-	2266.06
投资活动现金流入小计	8268.37	24693.17	42120.76
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	15018.02	35941.22	80569.34
投资所支付的现金	36806.00	2920.00	10700.00
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	-	-	-
支付的其他与投资有关的现金	49567.16	29865.13	68215.81
投资活动现金流出小计	101391.18	68726.35	159485.15
投资活动产生的现金流量净额	-93122.81	-44033.18	-117364.39
三、筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	32245.00	70006.84	20200.00
取得借款所收到的现金	54630.00	44490.00	66650.00
发行债券收到的现金	-	-	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	60098.02	17316.33	65072.31
筹资活动现金流入小计	146973.02	131813.17	151922.31

偿还债务所支付的现金	48680.00	57580.00	31652.89
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	3133.03	19323.13	22869.89
支付其他与筹资活动有关的现金	1724.63	2100.74	265.16
筹资活动现金流出小计	53537.66	79003.87	54787.94
筹资活动产生的现金流量净额	93435.36	52809.29	97134.37
四、汇率变动对现金的影响额	-	-	-
五、现金和现金等价物净增加额	4928.33	17034.59	-8150.96

附件五：府谷国资合并现金流量表附表

单位：万元

将净利润调节为经营活动现金流量	2010年	2011年	2012年
1、净利润	13008.67	26756.81	30099.80
资产减值准备	-20.64	1080.15	9758.64
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2775.60	3408.52	3312.00
无形资产摊销	36.06	33.78	32.63
长期待摊费用摊销	1327.91	-	456.64
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-15.87	1.87	-5.08
固定资产报废损失	-	-	-
公允价值变动损失（减：收益）	-	-	-
财务费用	4805.16	5537.05	5785.74
投资损失	-15459.55	-27142.82	-39379.43
递延所得税资产减少	5.16	-270.04	-839.02
递延所得税负债增加	-	-	-
存货的减少	-1323.55	-1731.09	-854.90
经营性应收项目的减少	-2330.22	-5554.44	-3137.68
经营性应付项目的增加	1807.05	6138.69	6849.73
其他	-	-	-
经营活动产生的现金流量净额	4615.78	8258.48	12079.06
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转入资本	-	-	-
一年内到期的可转换公司债券	-	-	-
融资租入固定资产	-	-	-
合计	-	-	-
3、现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	36824.07	53858.66	45707.71
减：现金的期初余额	31895.74	36824.07	53858.66
加：现金等价物的期末余额	-	-	-
减：现金等价物的期初余额	-	-	-
现金及现金等价物净增加额	4928.33	17034.59	-8150.96

附件六：府谷国资主要财务指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
盈利能力			
营业利润率 (%)	35.16	43.53	43.88
总资本收益率 (%)	11.20	13.30	7.28
净资产收益率 (%)	13.20	14.87	7.29
偿债能力			
资产负债率 (%)	58.96	46.28	36.12
长期债务资本化比率 (%)	17.59	16.39	12.53
全部债务资本化比率 (%)	43.97	26.32	19.39
流动比率 (%)	105.15	192.76	213.20
速动比率 (%)	102.80	188.51	209.75
经营现金流动负债比 (%)	4.02	7.93	7.88
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.69	6.51	5.88
全部债务/EBITDA (倍)	3.13	1.73	2.35
筹资前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-1.14	-0.56	-1.06
筹资前现金流量净额利息保护倍数 (倍)	-13.24	-6.26	-14.65
经营效率			
销售债权周转次数 (次)	4.78	2.45	2.31
存货周转次数 (次)	10.34	4.12	3.68
总资产周转次数 (次)	0.18	0.09	0.07
现金收入比 (%)	85.87	103.06	100.24
增长指标			
资产总额年平均增长率 (%)	-	39.46	63.98
营业收入年平均增长率 (%)	-	21.34	22.25
利润总额年平均增长率 (%)	-	102.39	50.28
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期摊还额度 (倍)	1.03	1.55	1.76
经营活动现金流入量偿债倍数 (倍)	0.89	1.24	1.55
经营活动现金流量净额偿债倍数 (倍)	0.19	0.34	0.50
筹资活动前现金流量净额偿债倍数 (倍)	-3.69	-1.49	-4.39

附件七：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
营业利润率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本}-\text{营业税金及附加})/\text{营业收入}\times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润}+\text{利息费用})/(\text{所有者权益}+\text{长期债务}+\text{短期债务})\times 100\%$
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	
净资产年平均增长率	(1) 2 年数据: $\text{增长率}=(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$
营业收入年平均增长率	(2) n 年数据: $\text{增长率}=[(\text{本期}/\text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)}-1]\times 100\%$
利润总额年平均增长率	
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期摊还额度	$\text{EBITDA}/\text{本期摊还额度}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量}/\text{本期债券摊还额度}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{本期债券摊还额度}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{本期债券摊还额度}$

注：长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

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

附件八：长期债券信用等级符号及定义

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

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

关于府谷县国有资产运营有限责任公司 2013年12亿元公司债券的跟踪评级安排

根据主管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在府谷县国有资产运营有限责任公司年报公布后3个月内以及以后每年度进行定期跟踪评级，并在债券存续期内进行不定期跟踪评级。

府谷县国有资产运营有限责任公司应按东方金诚跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。府谷县国有资产运营有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知东方金诚并提供有关资料。

东方金诚将密切关注府谷县国有资产运营有限责任公司的经营管理状况及本期债券的相关信息，如发现府谷县国有资产运营有限责任公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对债券信用等级产生较大影响的重大事件时，东方金诚将落实有关情况并及时评估其对债券信用等级产生的影响，确认调整或不调整本期债券的信用等级。

如府谷县国有资产运营有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，东方金诚将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级撤销，直至府谷县国有资产运营有限责任公司提供相关资料。

东方金诚的跟踪评级报告及评级结果将按监管部门要求进行披露。

东方金诚国际信用评估有限公司



2013年4月17日