河北顺德投资集团有限公司主体与2014年度第一期中期票据跟踪评级报告

大公报SD【2014】352号

跟踪评级

中期票据信用等级：AA

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

上次评级

中期票据信用等级：AA

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期发债额度：10亿元

上次评级时间：2013.10

债券存续期间：2014.03.27－2019.03.27

主要财务数据和指标　　（人民币亿元）

项　目	2014.3	2013	2012	2011
总资产	151.76	137.42	133.29	111.13
所有者权益	99.82	99.72	98.10	93.43
营业收入	3.67	22.92	19.62	12.95
利润总额	0.16	5.26	5.08	3.86
经营性净现金流	-2.02	-11.14	2.35	-5.45
资产负债率（%）	34.23	27.44	26.40	15.92
债务资本比率（%）	28.07	20.71	19.47	8.68
毛利率（%）	9.04	23.55	28.95	35.76
总资产报酬率（%）	0.11	3.84	4.00	3.51
净资产收益率（%）	0.16	3.92	3.94	3.11
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	-5.87	4.61	-22.07
经营性净现金流/总负债（%）	-4.50	-30.56	8.88	-54.99

注：2014年3月财务数据未经审计。

评级小组负责人：曹　洁
评级小组成员：黄诗培　曹梦娇
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传　　真：010-84583355
Email　：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

河北顺德投资集团有限公司（以下简称“河北顺德集团”或“公司”）主要从事邢台市基础设施项目投融资及公用事业运营等业务。评级结果反映了2013年以来公司作为邢台市最重要的基础设施投融资及公用事业运营主体、继续得到邢台市政府多方面支持，邢台市经济保持增长，财政实力有所增强，公司营业收入保持增加等有利因素；同时也反映了公司工程建设业务规模持续增加，未来仍面临一定的资金压力，经营性净现金流对利息及债务保障不稳定等不利因素。

综合分析，大公对公司2014年度第一期中期票据信用等级维持AA，主体信用等级维持AA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 2013年以来，公司仍为邢台市最重要的城市基础设施投融资及公用事业运营主体；
- 2013年，邢台市经济保持增长，地方财政收入继续增加，财政实力有所增强；
- 公司得到邢台市政府在资产划拨及财政补贴等方面的有力支持；
- 公司营业收入保持增加，工程建设和土地平整业务仍为公司营业收入和毛利润的主要来源。

不利因素

- 2013年以来，公司工程建设业务规模持续增加，面临一定的资金支出压力；
- 公司经营性净现金流下降幅度较大，对利息及债务的保障程度缺乏稳定性。

大公国际资信评估有限公司
二〇一四年六月二十六日

大公保留对本期票据信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

大公信用评级报告声明

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、大公及其评级分析师、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。

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、及时性和完整性不作任何明示、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、本报告信用等级在本报告出具之日至本期票据到期兑付日有效，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。

跟踪评级说明

根据河北顺德集团2014年度第一期中期票据信用评级的跟踪评级安排，大公对公司2013年以来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，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

河北顺德集团的前身是邢台市政府投融资管理中心（以下简称“邢台投融资中心”）依据邢政【2009】13号文《邢台市人民政府印发关于加强政府投融资平台建设意见的通知》于2009年9月出资设立的全资子公司邢台市城市发展投资有限公司（以下简称“邢台城发投”），邢台城发投注册资本为人民币1.2亿元。后经邢台投融资中心增资及对公司重组，公司注册资本增至人民币15亿元，其中实收资本5亿元，剩余注册资本金将由出资人在2016年7月前根据公司的发展需求分次或一次缴足。截至2013年末，河北顺德集团注册资本为人民币15亿元，实收资本为5亿元，公司实际控制人为邢台投融资中心。

作为邢台市最重要的城市基础设施建设投融资及公用事业运营主体，2013年以来公司继续承担城市基础设施投融资及燃气、供水、公共交通等公用事业业务。截至2013年末，公司下属全资子公司有6家，较2012年末减少一家，主要是市政府将邢台水业集团有限公司(以下简称“邢台水业”)股权无偿划转至邢台市国资委所致。

宏观经济和政策环境

2013年及2014年一季度我国经济保持增长，未来短期内经济有望继续保持稳中有进趋势，长期来看经济运行存在一定的下行压力

2014年一季度，我国宏观经济继续保持增长，实现GDP12.82万亿元，按照可比价格计算，同比增长7.4%，增速较2013年同期有所下降；同期，规模以上工业增加值、固定资产投资和社会消费品零售总额等经济指标增速均有不同程度的下降但仍处于合理区间。2014年一季度，全国公共财政预算收入为3.50万亿元，全社会融资规模5.60万亿元。截至2014年4月末，我国广义货币供应量M2余额116.07万亿元。现阶段国家实行稳健货币政策和积极财政政策，并围绕稳增长、调结构、促改革、惠民生和防风险推进城镇化建设等工作，未来短期内，我国整体经济有望保持稳中有进的发展趋势，长期来看经济运行仍面临经济结构调整、发展方式转变及外部环境变化等的挑战，存在一定的下行压力。

行业及区域经济环境

新型城镇化战略推动我国固定资产投资保持增长，地方基础设施建设仍有继续增长的空间；针对投融资平台类企业的政策调整将继续影响这类企业的运作模式

近年来，我国社会固定资产投资额一直保持20%以上的高速增长，其中地方基础设施建设占有重要地位，对全社会经济增长带动作用较强。十八大将“推进新型城镇化建设”确定为国家战略，未来我国固定资产投资规模将继续保持增长，地方政府基础设施建设投资仍具备继续增长的空间。地方政府投融资类企业在城市基础设施建设方面发挥重要作用，其通过外部融资形成的债务是地方政府性债务的重要组成部分，根据审计署审计结果，截至2013年6月末我国地方政府负有偿还责任、负有担保责任及可能承担一定救助责任的债务合计为17.89万亿元，其中融资平台类公司债务约占39%。由于城市基建类项目公益性较强，该类债务的还本付息对当地税收和土地出让金收入的依赖程度较高，融资方式和规模受到各级监管部门政策调整的影响很大。近期，财政部、国家发改委、银监会等部门对于地方政府债务和投融资平台类企业融资方式的管理日趋严格，预计今后地方政府投融资平台类企业的运作模式将继续受到政策调整的较大影响。

2013年以来，邢台市经济保持增长，固定资产投资快速增长，但整体经济实力仍居河北省中下水平

2013年，邢台市地区生产总值为1,604.6亿元，同比增长7.4%，低于河北省平均增速0.8个百分点，较2012年增速放缓；三次产业结构由2012年的15.7：54.1：30.2调整为16.6：52.7：30.7。

表1　2011～2013年邢台市国民经济和社会发展主要指标　（单位：亿元、%）

项目	2013年		2012年		2011年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,604.6	7.4	1,532.0	9.5	1,426.3	11.6
人均地区生产总值（元）	22,277	6.9	21,361	8.9	19,992	-
规模以上工业增加值	627.3	8.7	600.6	13.1	568.7	15.7
全社会固定资产投资	1,486.4	18.2	1,257.8	20.0	1,048.9	25.5
社会消费品零售总额	708.4	13.5	624.1	15.1	542.1	17.7
进出口总额（亿美元）	18.3	4.5	17.5	19.6	21.8	19.9
三次产业结构	16.6:52.7:30.7		15.7:54.1:30.2		15.4:55.6:29.0	

数据来源：2011～2013年邢台市国民经济和社会发展统计公报

2013年，邢台市规模以上工业增加值为627.3亿元，同比增长8.7%，低于同期河北省规模以上工业增加值同比增速10.0%；全社会固定资产投资完成1,486.4亿元，同比增长18.2%，高于河北省全社会固

定资产投资同比增速 0.2 个百分点，其中亿元以上施工项目为 551 个，比上年增加 100 个，固定资产投资保持快速增长。

2013 年，邢台市地区生产总值在河北省 11 个地级市中排名第 7 位，财政总收入排名第 10 位，与河北省内其他地级市相比，邢台市整体经济实力仍居中下水平。

表 2　2013 年河北省各市主要经济指标比较（位：亿元、%）

城市	地区生产总值（GDP）			规模以上工业增加值	财政总收入	排名
	数值	排名	GDP 增速			
唐山市	6,121.2	1	8.3	3,062.1	575.1	2
石家庄市	4,863.6	2	9.5	1,955.4	648.3	1
邯郸市	3,061.5	3	7.3	1,273.6	301.2	6
沧州市	3,013.0	4	9.0	1,271.8	416.5	3
保定市	2,650.6	5	9.0	1,004.7	324.8	5
廊坊市	1,943.1	6	9.1	-	349.2	4
邢台市	**1,604.6**	**7**	**7.4**	**627.3**	**167.1**	**10**
张家口市	1,317.0	8	8.0	417.8	224.8	7
承德市	1,272.1	9	9.3	528.1	192.0	9
秦皇岛市	1,168.8	10	7.0	353.3	197.5	8
衡水市	1,070.1	11	9.1	411.1	129.1	11

数据来源：2013 年河北省各市国民经济和社会发展统计公报及各市政府网站

整体来看，2013 年以来邢台市经济保持增长，固定资产投资快速增长，但整体经济实力仍居河北省中下水平。

地方政府财政分析

财政收入分析

2013 年以来，邢台市地方财政收入继续增加，财政实力有所增强

2013 年，邢台市财政总收入为 167.10 亿元[1]，较 2012 年略有下降，其中，邢台市地方财政收入为 154.56 亿元，同比增加 13.94%，保持较高增速。转移性收入为 183.27 亿元，在财政本年收入占比 54.25%，仍是邢台市本年收入的重要组成部分。

2013 年，邢台市一般预算收入实现 89.93 亿元，同比增长 5.05%，占地方财政收入比重为 58.18%，仍对地方财政收入贡献较大。一般预算收入以税收收入为主，2013 年税收收入占一般预算收入的比重保持在 70%以上。同期，政府性基金保持增长趋势，政府性基金在地方财政收入中占比为 39.18%，成为地方财政收入的重要补充。作为欠发达城市及老工业基地，邢台市每年均获得较大规模的转移性支付收入，2013

[1] 数据来源：邢台市 2013 年国民经济和社会发展统计公报。

年获得 183.27 亿元，较 2012 年有所增加。

2013 年邢台市本级本年收入为 46.06 亿元，较 2012 年略有下降，其中政府性基金同期减少 7.13 亿元，一般预算收入中的税收收入为 0，原因在于自 2012 年开始邢台市本级税收下放到各个区、县。

表 3　2011～2013 年邢台市全市及市本级财政本年收支表（单位：亿元）

项目		全市			市本级		
		2013 年	2012 年	2011 年	2013 年	2012 年	2011 年
财政本年收入	**本年收入合计**	**337.83**	**303.80**	**277.72**	**46.06**	**46.44**	**67.20**
	地方财政收入	154.56	135.65	119.26	23.93	30.50	47.92
	一般预算	89.93	85.61	70.58	7.97	7.25	21.16
	其中：税收收入	68.37	63.66	57.30	0.00	0.00	14.51
	非税收入	21.56	21.95	13.27	7.97	7.25	6.65
	政府性基金	60.56	45.65	44.41	13.01	20.14	23.95
	预算外	4.07	4.39	4.27	2.95	3.11	2.81
	转移性收入	183.27	168.15	158.46	22.13	19.38	19.28
	一般预算	169.28	161.53	147.20	20.25	18.94	18.52
	政府性基金	13.97	6.59	11.24	1.86	0.43	0.75
	预算外	0.02	0.03	0.02	0.02	0.01	0.01
财政本年支出	**本年支出合计**	**333.87**	**304.49**	**278.30**	**41.63**	**51.51**	**70.77**
	地方财政支出	331.89	300.56	276.77	60.72	68.64	78.21
	一般预算	259.19	250.25	214.61	45.51	49.89	47.12
	政府性基金	69.73	47.50	57.88	13.25	16.72	27.98
	预算外	2.97	2.81	4.28	1.96	2.03	3.11
	转移性支出	1.98	3.93	1.53	-19.09	-17.13	-7.44
	一般预算	1.98	2.94	1.53	-19.09	-17.34	-7.44
收支净额	**本年收支净额**	**3.96**	**-0.69**	**-0.58**	**4.43**	**-1.63**	**-3.57**
	地方财政收支净额	-177.33	-164.91	-157.51	-36.79	-38.14	-30.29
	转移性收支净额	181.29	164.21	156.93	41.22	36.51	26.72

数据来源：根据邢台市财政局提供数据整理

预计未来 1～2 年，随着邢台市城镇化进程加快和邢台新区开发建设的推进，地方财政收入将保持增长，上级财政对邢台市的支持力度也不会减弱，邢台市整体财政实力将继续增强。

财政支出及政府债务

2013 年以来，邢台市财政支出规模保持增长，其中刚性支出增长较快

2013 年，邢台市一般预算支出为 259.19 亿元，同比增长 3.57%，其中刚性支出占比较大，一般公共服务、教育、医疗卫生、社会保障和就业共计占一般预算支出的 53.96%，较 2012 年变化不大，总体仍处

于较高水平。随着社会发展和城镇化进程加快，邢台市财政支出规模保持增长。

表 4　2011～2013 年邢台市一般预算支出中刚性支出情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
狭义刚性支出[2]	**139.85**	**53.96**	**136.55**	**54.57**	**115.05**	**53.61**
社会保障和就业	25.76	9.94	25.60	10.23	17.53	8.17
医疗卫生	28.64	11.05	25.19	10.07	22.67	10.56
教育	54.65	21.08	57.39	22.93	50.25	23.41
一般公共服务	30.80	11.88	28.37	11.34	24.62	11.47
广义刚性支出[3]	**194.06**	**74.87**	**185.12**	**73.97**	**161.25**	**75.14**

数据来源：根据邢台市财政局提供数据整理

截至 2013 年末，邢台市全口径政府债务余额为 51.12 亿元，其中直接债务余额 49.84 亿元，担保债务余额 2.57 亿元。直接债务主要包括拖欠工资和工程款 12.71 亿元及国内金融机构借款 27.38 亿元，其中由财政承担偿还责任的融资平台借款为 6.15 亿元。

经营与政府支持

2013 年，公司营业收入保持增加，工程建设和土地平整业务仍为公司营业收入和毛利润的主要来源

2013 年，公司营业收入为 22.92 亿元，同比增加 3.30 亿元，其中工程建设收入为 14.86 亿元，同比增加 4.09 亿元，占营业收入的 64.83%，仍是营业收入主要来源。

2013 年，公司土地平整业务收入同比持平，土地平整收入成为公司营业收入的重要补充；由于子公司邢台水业被划转至邢台市国资委，公司供水及水处理业务收入和利润不计；供热及公交业务盈利能力则仍较差，业务营运主要仍靠政府相关补贴。

[2] 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。
[3] 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和资源勘探电力信息事务等科目。

表 5　2011～2013 年及 2014 年 1～3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 1～3 月		2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**3.67**	**100.00**	**22.92**	**100.00**	**19.62**	**100.00**	**12.95**	**100.00**
工程建设	1.91	52.04	14.86	64.83	10.77	54.90	6.93	53.57
土地平整	0.00	0.00	3.00	13.09	3.00	15.27	2.83	21.83
供水及水处理	-	-	-	-	0.78	3.96	0.39	3.00
供热	1.21	32.97	2.41	10.51	2.28	11.60	1.01	7.78
公交	0.32	8.72	1.33	5.80	1.41	7.20	0.67	5.18
其他业务	0.23	6.27	1.31	5.72	1.39	7.08	1.12	8.62
毛利润	**0.33**	**100.00**	**5.40**	**100.00**	**5.68**	**100.00**	**3.93**	**100.00**
工程建设	0.28	84.85	2.06	38.15	2.29	40.30	1.25	31.92
土地平整	-	-	3.00	55.56	3.00	52.72	2.13	54.11
供水及水处理	-	-	-	-	0.69	12.23	0.17	4.38
供热	-0.02	-6.06	0.08	1.30	-0.06	-1.01	-0.02	-0.50
公交	-0.01	3.03	-0.17	-3.33	0.02	0.32	-0.02	-0.59
其他业务	0.08	24.24	0.34	6.30	-0.26	-4.57	0.42	10.68
毛利率		**9.04**		**23.56**		**28.95**		**35.52**
工程建设		14.66		13.86		21.25		18.09
土地平整		-		100.00		100.00		75.23
供水及水处理		-		-		89.49		44.24
供热		-1.65		3.32		-2.51		-1.95
公交		-3.03		-12.78		1.31		-3.45
其他业务		34.78		25.95		-18.69		37.58

数据来源：根据公司提供资料整理

2014 年 1～3 月，公司实现营业收入 3.67 亿元，同比增加 12.92%。实现毛利率 9.04%。

预计未来 1～2 年，随着邢台市城镇化进程加快及邢台新区开发建设的推进，公司承担的工程建设、土地平整业务以及公用事业服务业务规模都有望持续增加，营业收入也将有所增长。

2013 年以来，公司工程建设业务规模持续增加，未来面临一定的资金支出压力

根据邢台市政府规划，公司负责邢台市大部分基础设施建设项目和整个邢台新区的开发建设。截至 2013 年末，公司完成代建项目包括邢台市邢州北路道路排水照明工程、邢台市育英街、西关街道路改造工程、建设大街道路排水工程、金泉大街项目、兴达路北延项目、爱民路项目及邢台市四条河道工程的道路改造、邢台市新区给水管网建设项目、桥梁改造及绿化照明等工程，项目总投资约为 10 亿元。

表 6　截至 2013 年末公司主要在建工程项目（单位：亿元）

序号	项目名称	资金来源	预计竣工时间	总投资规模
1	邢台新区路网建设项目	自筹	2014.12	1.47
2	左岸春天经济适用房项目	自筹	已竣工	4.81
3	天和人家廉租住房项目	自筹	已竣工	2.62
4	新区公建项目	自筹	2014.06	0.01
5	水岸绿城限价房项目	自筹	2014.12	10.45
6	天和人家保障房项目	自筹	2014.12	6.10
7	创业服务大厦	自筹	2016.07	2.50
8	会议中心	自筹	2015.12	3.90
9	污水深度处理及中水回用工程	自筹	2014.12	0.90
10	新区给水管网建设项目	自筹	已竣工	0.20
11	邢台市内供水管网工程	自筹	2014.06	2.57
合计		-	-	35.53

数据来源：根据公司提供资料整理

2013 年，公司继续承担邢台市新区市政项目建设，主要包括左岸春天经济适用房项目、天和人家廉租住房项目、水岸绿城限价房项目、天和人家保障房项目等。其中左岸春天经济适用房项目、天和人家廉租房住房项目、新区公建项目及新区给水管网建设项目已竣工，尚未交付试用。截至 2013 年末，公司在建的重点工程项目总投资规模较大，未来面临一定的资金支出压力。

2013 年以来，土地平整业务仍是公司重要利润来源；公司的公用事业服务业务仍具有区域专营地位，但整体盈利水平较低

依据邢台市政府邢字【2011】13号文，邢台市政府在公司设立土地储备分中心，作为邢台市国土资源局派驻公司的工作机构，负责邢台市内经营性土地以及邢台新区规划范围内土地的平整出让工作。土地出让净收益由邢台市财政局全额返还公司，其中20%作为公司土地平整业务利润，80%作为政府回购城市基础设施建设项目的专用款。公司针对旧城改造等市政建设需要，依照邢台市整体建设规划，根据市场需求，依次对土地进行拆迁、六通一平整理，以达到土地出让的要求。土地储备分中心出让挂牌土地，土地出让金进入财政专户。2013 年末，公司挂牌整理土地1,542亩，获取的土地平整收益为3.00亿元。

表 7　2011～2013 年公司平整土地情况（单位：亩、万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
挂牌整理土地面积	1,542	1,592	1,503
公司获取的土地平整收益	29,954	29,954	28,261

数据来源：根据公司提供资料整理

根据《邢台市政府投融资管理中心关于同意邢台水业集团有限公司变更资人的决议》，全资子公司邢台水业集团有限公司的出资人变更为邢台市国资委。2012 年，邢台水业供水及水处理业务实现利润 0.69 亿元，其划出对公司 2013 年的营业利润影响不大。

2013 年供热业务扭亏为盈，实现盈利 787.31 万元；2013 年，公司共有公交车 1,100 辆，较 2012 年无新增车辆，公交线路 80 条。

2013 年公交业务仍亏损，总体来看，公司公用事业服务业务整体盈利水平仍较低。公司的公用事业服务业务在邢台市具有区域专营地位，随着邢台市城镇化进程加快，业务规模和范围将继续扩大，但由于该类业务公益性较强，整体盈利水平较低。

作为邢台市最重要的基础设施投融资及公用事业运营主体，2013 年以来公司继续获得邢台市政府特许经营授权、税收优惠、财政补贴等方面的支持

公司是邢台市最重要的基础设施建设投融资及公用事业运营主体，对邢台市城市建设和社会发展具有重要意义。邢台市政府对公司的组建及发展给予大力支持。特许经营授权方面，2013 年以来邢台市政府继续授予公司多项城市资源特许经营权；税收优惠方面，邢台市依据财政部、国家税务总局关于资源综合利用和供热企业税收优惠等政策，对公司热力子公司向居民个人收取的采暖费免征增值税，此项优惠政策 2013 年仍保持。同时，邢台市政府对公司和下属公用事业子公司给予适当财政补贴，2013 年公司获得财政补贴 0.72 亿元，同比略有下降。

公司对推动邢台市经济发展和城市化进程具有重要作用，预计未来 1～2 年，公司的重要地位仍将继续保持，并将继续获得邢台市政府的大力支持。

公司治理与管理

截至 2013 年末，公司注册资本为人民币 15 亿元，实收资本为 5 亿元，实际控制人为邢台投融资中心。2013 年以来公司产权和法人治理结构保持稳定，作为邢台市最重要的城市基础设施投融资和公用事业运营主体，公司继续在邢台市“一城五星”大城市统筹发展框架、城镇建设“三年上水平”规划及邢台新区建设规划积极贡献力量。未来公司将通过参股地方金融机构、设立产业投资基金等资本运作方式实现资本的保值增值，逐步形成以城市基础设施投资与经营为主业，

房地产开发、金融投资、城市资源开发等多种经营为补充的集团化经营格局。此外，公司在管理和业务上继续接受邢台市政府的指导和监督，获邢台市政府的有力支持，整体提升了公司抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2013 年财务报表，中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2013 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。

资产质量

2013 年以来，随着业务发展，公司资产规模持续增加；以土地资产为主的存货在公司资产中占比较高

随着公司自身业务规模的扩大，公司总资产持续增加，2013 年末，公司总资产规模 137.42 亿元，较 2012 年末增加 4.13 亿元。

表 8　2011～2013 年末及 2014 年 3 月末公司流动资产构成（单位：亿元、%）

项目	2014 年 3 月末		2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	19.74	16.19	9.09	9.01	13.38	13.54	6.07	7.79
应收账款	27.04	22.18	28.64	28.40	19.79	20.02	14.59	18.72
其他应收款	12.62	10.35	12.62	12.51	15.52	15.70	7.48	9.60
存货	62.37	51.16	57.43	56.95	49.39	49.97	49.14	63.05
流动资产合计	**121.91**	**100.00**	**108.47**	**100.00**	**98.84**	**100.00**	**77.94**	**100.00**

公司资产以流动资产为主，2013 年末占比为 78.93%。流动资产仍以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主。2013 年末，由于银行存款减少，货币资金同比降低 4.29 亿元；应收账款同比增加 8.85 亿元，其中应收邢台市财政局款项 27.55 亿元，账龄在 1 年以内，占应收账款总额的 96.22%；其他应收款为 12.62 亿元，较 2012 年末有所减少，账龄集中在 1 年以内，其中应收邢台市财政局款项占比为 55.52%，应收邢台建投交通投资有限公司款项占比为 21.05%；存货同比增加 16.28%，仍以土地为主。

2013 年末，非流动资产合计 28.95 亿元，同比下降 15.99%。其中长期股权投资较 2012 年末减少 2.75 亿元，主要由于公司撤回了对中建冀泉供水公司、中建冀泉中水公司、金润市政工程设计公司及邢台水业集团南宫水务有限公司的部分投资；固定资产同比减少 1.62 亿元，主要是管网设备减少；部分在建工程的完工导致 2013 年末在建工程大幅减少 68.09%；无形资产仍主要为土地使用权，近年来变化不大。截至 2013 年末，公司用土地使用权抵押取得 1.47 亿元抵押借款。

表 9　2011～2013 年末及 2014 年 3 月末公司非流动资产构成（单位：亿元、%）

项目	2014 年 3 月末		2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
长期股权投资	0.24	0.80	0.24	0.80	2.99	8.68	0.48	1.45
固定资产	14.33	48.01	13.65	45.70	15.27	44.31	17.06	51.42
在建工程	0.68	2.28	0.52	1.74	1.58	4.59	1.12	3.38
无形资产	13.92	46.63	13.86	46.43	13.92	40.39	13.92	41.95
非流动资产合计	**29.85**	**100.00**	**28.95**	**100.00**	**34.46**	**100.00**	**33.18**	**100.00**

预计未来 1～2 年，随着邢台市城镇化建设的推进，公司承担邢台市基础设施工程及其他业务的规模将持续增加，公司资产规模将进一步增加。

资本结构

2013 年，公司总负债规模有所上升，负债结构发生变化以非流动负债为主；资产负债率仍处于较低水平；流动资产对流动负债的保障程度较高

2013 年末，随着短期借款与长期借款增加，公司负债总额同比增加 2.52 亿元，其中有息负债 26.04 亿元，同比略有上升，资产负债率由 2012 年末的 26.40%上升至 27.44%，仍处于较低水平。2013 年，其他应付款减少导致公司流动负债下降，长期借款增加导致公司非流动负债上升，负债结构发生变化以非流动负债为主。

表 10　2011～2013 年末及 2014 年 3 月末公司有息负债构成（单位：亿元、%）

项目	2014 年 3 月末		2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	16.91	32.56	13.30	35.24	19.17	54.46	8.82	49.83
非流动负债合计	35.03	67.44	24.41	64.73	16.03	45.54	8.88	50.17
总负债	**51.94**	**100. 00**	**37.71**	**100.00**	**35.19**	**100.00**	**17.69**	**100.00**
有息负债合计	**38.96**	**75.01**	**26.04**	**69.05**	**23.72**	**67.41**	**8.88**	**50.20**
其中：短期借款	6.72	12.94	2.72	7.21	1.22	3.45	0.31	1.75
其他应付款（付息项）[4]	-	-	0.47	1.95	9.83	27.93	2.54	14.36
一年内到期的非流动负债	1.01	1.94	1.01	2.68	0.10	0.28	0.04	0.23
长期借款	11.23	21.62	11.85	31.42	2.57	7.31	5.99	33.86
应付债券	20.00	38.51	10.00	26.52	10.00	28.41	-	-

2013 年末，公司流动负债为 13.30 亿元，较 2012 年末减少 5.87 亿元，主要由短期借款、预收款项和应交税费构成，其中应交税费占

[4] 公司未提供截至 2014 年 3 月末其他应付款（付息项）数据。

比最高。短期借款同比增加 1.50 亿元，保证借款与抵押借款规模均有所增加；预收账款 2.38 亿元，较 2012 年变化不大，其中账龄在 1 年以内的款项占预收账款的 98.41%。2013 年公司流动负债大幅下降的主要原因在于其他应付款减少 9.19 亿元，主要是往来款抵消，其中向河北开元城市建设投资有限公司借款 0.47 亿元，占公司本年其他应付款总额的 65.00%。

2013 年末，公司非流动负债继续增加，主要是随着项目投资扩大，公司增加长期借款 9.28 亿元，其中子公司河北顺德投资集团资产管理有限公司以公司为保证人，新增 5.63 亿元保证借款，公司也新增信用借款 5 亿元。

截至 2013 年末，公司存量有息债务中长期有息负债占比较大，其中长期借款 11.85 亿元和应付债券 10.00 亿元合计占比 83.91%。

2013 年末，公司流动比率为 8.16 倍，速动比率为 3.84 倍，较 2012 年均有所上升，由于公司流动资产增多，而流动负债减少，公司流动资产对流动负债的保障程度有所上升。

2013 年末，公司所有者权益为 99.72 亿元，同比略有增长，邢台水业被划转至邢台市国资委使得公司资本公积减少 1.71 亿元。

截至 2014 年 3 月末，公司对外担保余额为 0.30 亿元，被担保单位为邢台市市政园林绿化工程有限公司，担保比率为 0.30%。2014 年 1 月，公司向子公司河北顺德集团资产管理公司提供担保 6.50 亿元。

预计未来 1～2 年，随着邢台市城市化步伐加快和公司承接基础设施建设项目规模的扩大，公司负债规模将增加。

盈利能力

2013 年，公司营业收入保持增加，工程建设和土地平整业务仍为公司营业收入的主要来源；随着公司承担的市政重点工程项目增多，公司业务收入和利润将持续增加

2013 年，公司营业收入为 22.92 亿元，同比增加 3.3 亿元，其中工程建设收入占比 64.83%，仍为营业收入主要来源。由于子公司邢台水业退出公司，供水与水处理收入未计入。2013 年公司营业成本为 17.52 亿元，同比增加 3.58 亿元，主要是工程建设成本增加。同期，公司毛利率为 23.56%，较 2012 年略有下降。

2013 年，公司期间费用合计 0.94 亿元，同比减少 0.45 亿元，销售费用、管理费用、财务费用较 2012 年均有所下降，其中财务费用大幅下降的主要原因是部分临时闲置资金采用利息较高的对公存款导致利息收入较高，公司 2013 年实现利润总额 5.26 亿元，同比增加 5.34%。

表 11　2011～2013 年及 2014 年 1～3 月公司收入及盈利情况（单位：万元、%）

项目	2014 年 1～3 月	2013 年	2012 年	2011 年
营业收入	36,703	229,170	196,216	129,450
销售费用	88	392	2,070	1,091
管理费用	2,640	9,063	11,437	5,266
财务费用	-96	-65	413	275
营业利润	347	45,789	34,358	35,187
营业外收入	1,300	7,334	16,794	3,439
其中：财政补贴	-	7,246	9,443	3,085
利润总额	1,635	52,562	50,820	38,611
总资产报酬率	0.11	3.83	4.00	3.51
净资产收益率	0.16	3.92	3.94	3.11

2014 年 1～3 月，公司实现营业收入 3.67 亿元，利润总额 0.16 亿元，分别同比增加 11.72%和 36.44%。

预计未来 1～2 年，随着公司承担的市政重点工程项目增多，公司业务收入和利润将持续增加。

现金流

2013 年公司经营性净现金流下降幅度较大，对利息及债务的保障程度不稳定

2013 年，公司经营性净现金流表现为负，较 2012 年大幅下降，主要是公司实现业务收入但没有收到现金，导致应收账款增加 8.85 亿元；由于公司项目投资持续增加，投资性净现金流仍表现为净流出且流出规模增大；2013 年公司新增长期借款较多，筹资性净现金流同比增加 5.21 亿元。

2014 年 1～3 月，公司经营性净现金流为-2.02 亿元，公司经营性净现金流下降幅度较大，对利息及债务的保障程度不稳定。

表 12　2011～2013 年及 2014 年 1～3 月公司现金流及部分偿债指标（单位：亿元、%）

项目	2014 年 1～3 月	2013 年	2012 年	2011 年
经营性净现金流	-2.02	-11.14	2.35	-5.45
投资性净现金流	-1.02	-4.17	-0.85	2.42
筹资性净现金流	13.68	11.02	5.81	9.08
经营性净现金流/总负债	-4.50	-30.56	8.88	-54.99
经营性净现金流/流动负债	-13.34	-68.63	16.79	-100.99
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	-5.87	4.61	-22.07
EBIT 利息保障倍数（倍）	-	2.78	10.48	15.82

偿债能力

2013 年， 公司资产负债率较低，债务负担较轻，有一定的外部融

资空间；公司业务规模和收入增长较快，整体盈利情况较好；公司营业收入与利润总额保持增长，但经营性净现金流对债务的保障能力不稳定。作为邢台市最重要的基础设施投融资及公用事业运营主体，公司工程业务和土地平整业务规模增长的可持续性较强，同时公司获得邢台市政府土地资产划拨及财政补贴等方面的较大支持。因此，公司整体偿债能力很强。

债务履约情况

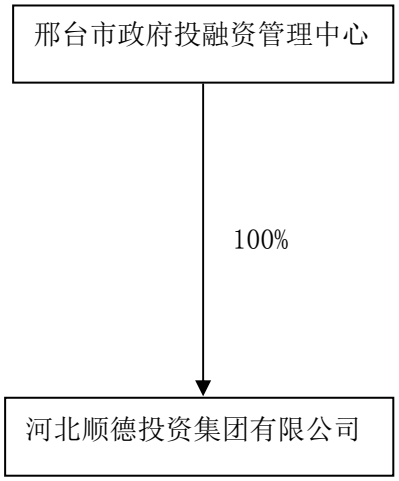
根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2014 年 6 月 9 日，公司本部未发生贷款违约事件；公司 2012 年在债券市场发行的“12 冀顺德债”已按时付息，于 2014 年发行的“14 冀顺德债”和“14 冀顺德 MTN001”未到还本付息日。

结论

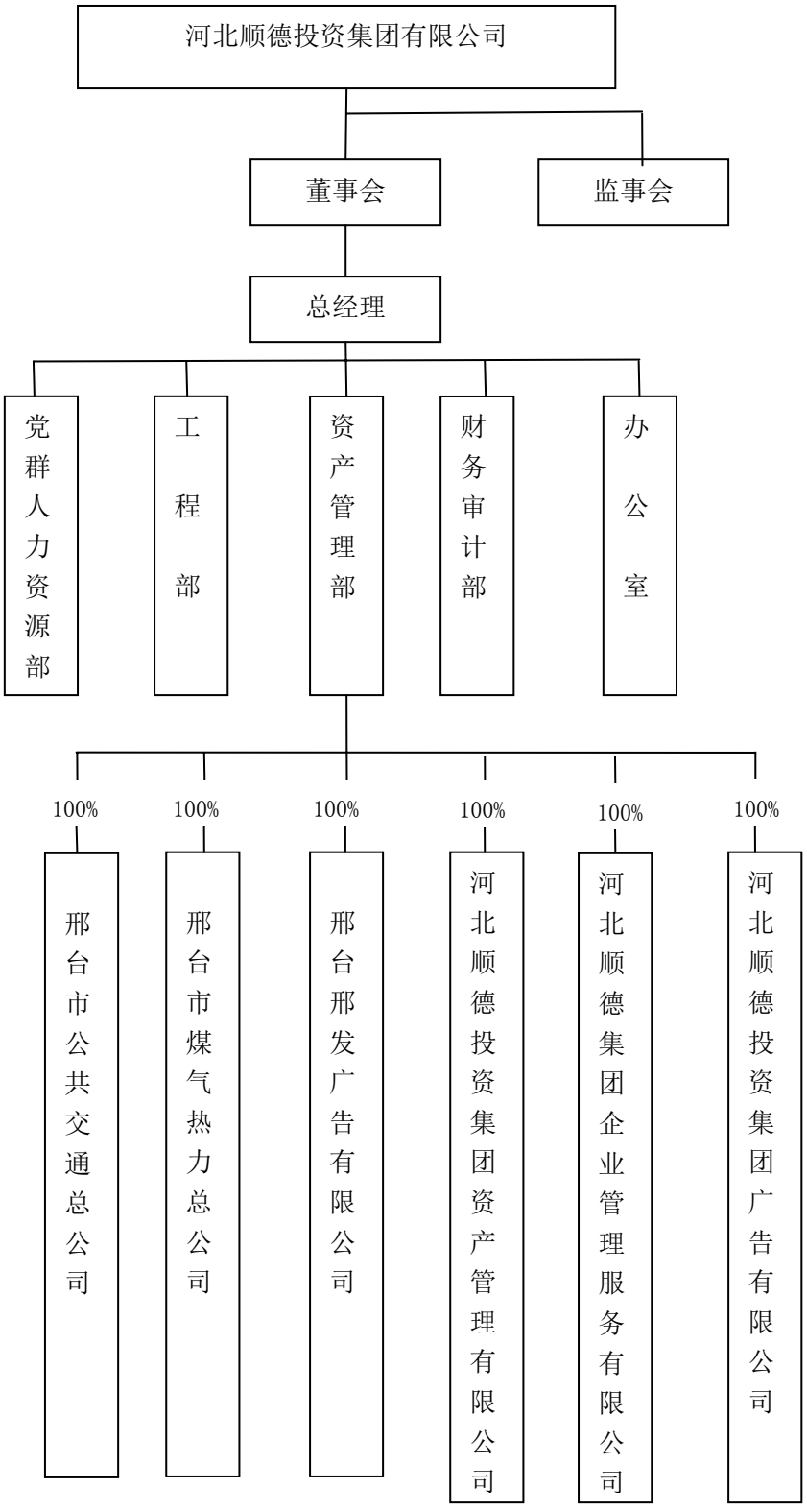
2013 年以来，邢台市经济保持增长，固定资产投资快速增长，但整体经济仍居河北省中下水平；邢台市一般预算收入同比增加，财政实力持续增强。河北顺德集团作为邢台市最重要的城市基础设施建设投融资和公用事业运营主体，在邢台市城市建设中发挥重要作用，政府支持力度很大。随着邢台市城镇化进程及邢台市新区建设的加快，基础设施建设项目不断增加，公司承担邢台市区大部分及邢台市新区的基础设施建设任务，业务规模较大，面临一定的资本支出压力。公司营业收入保持增加，工程建设和土地平整业务仍为公司营业收入和毛利润的主要来源，但土地平整业务受市场需求及政策调控影响存在一定的不确定性。

预计未来 1～2 年，公司仍将保持邢台市最重要的基础设施投融资及公用事业运营主体的地位，随着业务规模扩大，政府支持力度不会减弱。因此，大公对河北顺德集团的评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2014 年 3 月末河北顺德投资集团有限公司股权结构图



附件 2　截至 2014 年 3 月末河北顺德投资集团有限公司组织结构图



附件 3　　河北顺德投资集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2014 年 3 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
资产类				
货币资金	197,434	90,917	133,813	60,711
应收账款	270,377	286,365	197,858	145,936
其他应收款	126,208	126,175	155,229	74,849
预付款项	1,417	6,839	6,511	6,310
存货	623,658	574,336	493,932	491,402
流动资产合计	1,219,094	1,084,733	988,358	779,410
固定资产	143,291	136,453	152,692	170,607
在建工程	6,756	5,192	15,788	11,235
无形资产	139,166	138,641	139,187	139,203
非流动资产合计	298,478	289,514	344,577	331,846
总资产	1,517,572	1,374,248	1,332,935	1,111,255
占资产总额比（%）				
货币资金	13.01	6.62	10.04	5.46
应收账款	17.82	20.84	14.84	13.13
其他应收款	8.32	9.18	11.65	6.74
预付款项	0.09	0.50	0.49	0.57
存货	41.10	41.79	37.06	44.22
流动资产合计	80.33	78.93	74.15	70.14
固定资产	9.44	9.93	11.46	15.35
在建工程	0.45	0.38	1.18	1.01
无形资产	9.17	10.09	10.44	12.53
非流动资产合计	19.67	21.07	25.85	29.86
负债类				
短期借款	67,200	27,200	12,150	3,050
应付账款	5,009	5,512	6,901	5,838
预收款项	12,531	23,791	24,105	23,534
其他应付款	16,509	7,367	99,292	25,377
流动负债合计	169,098	132,959	191,673	88,163
长期借款	112,301	118,480	25,740	59,900
应付债券	200,000	100,000	100,000	-
非流动负债合计	350,300	244,112	160,262	88,770
负债合计	519,398	377,071	351,935	176,932

附件 3　　河北顺德投资集团有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年　份	2014 年 3 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
占负债总额比（%）				
短期借款	12.94	7.21	3.45	1.72
应付账款	0.96	1.46	1.96	3.30
预收款项	2.41	6.31	6.85	13.30
其他应付款	3.18	1.95	28.21	14.34
流动负债合计	32.56	35.26	54.46	49.83
长期借款	21.62	31.42	7.31	33.85
应付债券	38.51	26.52	28.41	-
非流动负债合计	67.44	64.74	45.54	50.17
权益类				
实收资本	50,165	50,000	50,000	50,000
资本公积	815,164	815,150	832,203	824,187
盈余公积	13,025	13,040	9,035	5,951
未分配利润	119,798	118,970	89,747	54,180
归属于母公司所有者权益	998,803	997,159	980,985	934,318
所有者权益合计	998,174	997,177	981,000	934,323
损益类				
营业收入	36,703	229,170	196,216	129,450
营业成本	33,386	175,199	139,403	83,158
销售费用	88	392	2,070	1,091
管理费用	2,640	9,063	11,437	5,266
财务费用	-96	-65	413	275
营业利润	347	45,789	34,358	35,187
营业外收支净额	1,288	6,774	16,462	3,425
利润总额	1,635	52,562	50,820	38,611
所得税	25	13,459	12,158	9,586
净利润	1,610	39,103	38,662	29,026
归属于母公司所有者的净利润	1,604	39,098	38,652	29,026
占营业收入比（%）				
营业成本	90.96	76.45	71.05	64.24
销售费用	0.24	0.17	1.05	0.84
管理费用	7.19	3.95	5.83	4.07
财务费用	-0.26	-0.03	0.21	0.21
营业利润	0.94	19.98	17.51	27.18
利润总额	4.45	22.94	25.90	29.83

附件 3　　河北顺德投资集团有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年　份	2014 年 3 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
净利润	4.39	17.06	19.70	22.42
归属于母公司所有者的净利润	4.37	17.06	19.70	22.42
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-20,152	-111,398	23,492	-54,478
投资活动产生的现金流量净额	-10,174	-41,653	-8,482	24,235
筹资活动产生的现金流量净额	136,843	110,155	58,091	90,811
财务指标				
EBIT	1,635	52,726	53,366	39,054
EBITDA	-	67,091	67,988	49,570
总有息负债	389,581	260,426	237,200	88,800
毛利率（%）	9.04	23.55	28.95	35.76
营业利润率（%）	0.94	19.98	17.51	27.18
总资产报酬率（%）	0.11	3.84	4.00	3.51
净资产收益率（%）	0.16	3.92	3.94	3.11
资产负债率（%）	34.23	27.44	26.40	15.92
债务资本比率（%）	28.06	20.71	19.47	8.68
长期资产适合率（%）	451.99	428.75	331.21	308.30
流动比率（倍）	7.21	8.16	5.16	8.84
速动比率（倍）	3.52	3.84	2.58	3.27
保守速动比率（倍）	1.17	0.68	0.70	0.69
存货周转天数（天）	3,229.43	1,097.54	1,272.28	1,868.71
应收账款周转天数（天）	1,365.21	380.33	315.38	267.36
经营性净现金流/流动负债（%）	-13.34	-68.63	16.79	-100.99
经营性净现金流/总负债（%）	-4.50	-30.56	8.88	-54.99
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	-5.87	4.61	-22.07
EBIT 利息保障倍数（倍）	-	2.78	10.48	15.82
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	3.54	13.35	20.08
现金比率（%）	116.76	68.45	70.34	68.86
现金回笼率（%）	82.67	44.07	74.49	35.96
担保比率（%）	0.30	0.30	3.57	-

附件 4　　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产×100%
5. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
6. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
7. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×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. 资本化总额 ＝ 总有息债务＋所有者权益
14. 流动比率 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产－存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数[5]＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[6]＝ 360 /(营业收入 / 年初末平均应收账款）
20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%

[5] 一季度取 90 天。
[6] 一季度取 90 天。

21. 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）

22. 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）

23. 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）

24. 担保比率（%）＝ 担保余额/所有者权益×100%

25. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%

26. 经营性净现金流/总负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2]×100%

附件 5　　中期票据及主体信用等级符号和定义

大公中期票据及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级 ：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 级 ：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 级：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 级 ：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 级 ：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 级：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 级 ：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 级 ：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。

大公评级展望定义：

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。