2015年邯郸市建设投资公司

企业债券2018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评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象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。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。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证券信用评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

2015年邯郸市建设投资公司[1]企业债券 2018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	AA+	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	2018年06月29日	2017年06月25日

报告编号：
鹏信评【2018】跟踪第【1246】号01

债券简称：PR邯建投/15邯郸建投债

债券剩余规模：10.40亿元

债券到期日期：2022年5月27日

债券偿还方式：每年付息一次，存续期的第3-7年分别偿还本金的20%

分析师

姓名：
赵娜　王硕

电话：
010-66216006

邮箱：
zhaon@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信评估有限公司城投公司主体长期信用评级方法，该评级方法已披露于公司官方网站。

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

评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对邯郸市建设投资集团有限公司（以下简称“邯郸建投”或“公司”）及其2015年5月27日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的2018年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AA+，发行主体长期信用等级维持为AA+，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到：公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础，公司业务持续性仍然较好，继续获得一定的外部支持。同时鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，面临较大的资金压力和偿债压力，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

正面：

- **外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。**2017年邯郸市实现地区生产总值3,666.3亿元，同比增长7.1%，实现公共财政收入220.10亿元，同比增长7.6%，区域经济和财政保持较快增长，继续为公司发展提供了良好基础。
- **公司业务持续性较好。**截至2017年末，邯郸市东军师堡棚户区改造一期工程项目尚未回购金额达19.69亿元，工程代建收入较有保障。
- **公司继续获得一定的外部支持。**2017年公司继续获得政府的一定支持，收到补贴收入1.00亿元，占当期利润总额的89.64%，有效提升了公司的盈利水平。

[1] 2018年1月，公司名称变更为邯郸市建设投资集团有限公司

关注：

- **公司资产流动性较弱。**2017年末公司应收款项合计29.13亿元，占资产比重29.12%，部分账龄较长，对资金形成一定占用；公司存货为39.17亿元，占资产比重为39.15%，主要为开发成本及待开发土地，规模较大，公司整体资产流动性偏弱。
- **公司面临较大的资金压力。**截至2017年底，公司主要在建拟建项目尚需投入资金27.78亿元，随着在建拟建项目的推进，公司资金支出压力较大。
- **有息负债规模继续增加，公司仍存在较大的偿债压力。**截至2017年末，公司有息债务为26.91亿元，占负债比重为66.93%，其中短期有息债务6.82亿元，长期有息债务为20.09亿元，有息债务规模较大，存在较大的偿债压力。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至2017年末，公司对外担保总额为21.69亿元，占净资产比重为36.25%，被担保单位大部分为地方国企，但均未设置反担保措施，未来存在一定的或有负债风险。

公司主要财务指标：

项目	2017年	2016年	2015年
总资产（万元）	1,000,435.04	887,704.54	809,531.56
所有者权益（万元）	598,417.84	599,382.07	538,470.55
有息债务（万元）	269,064.71	203,615.87	187,905.67
资产负债率	40.18%	32.48%	33.48%
流动比率	4.19	8.20	7.72
主营业务收入（万元）	62,117.18	36,040.06	39,989.93
补贴收入（万元）	10,000.00	-	1,545.00
营业外收入（万元）	15.61	55.19	-
利润总额（万元）	11,155.76	39,535.65	13,738.38
主营业务毛利率	16.64%	12.31%	13.47%
EBITDA（万元）	17,650.08	41,230.11	17,710.57
EBITDA 利息保障倍数	1.54	5.20	2.10
经营活动现金流净额（万元）	38,850.00	-11,288.22	-109,035.04

资料来源：公司2016年、2017年审计报告，2015年数据来自2016年审计报告期初数，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2015年5月27日发行7年期13亿元公司债券。截至2017年末，本期债券募集资金已全部用于本期债券募投项目东军师堡棚户区项目。

二、发行主体概况

2018年1月，公司的名称、企业类型、经营范围、注册资本、股权结构及实际控制人均发生变更。公司名称由“邯郸市建设投资公司”变更为“邯郸市建设投资集团有限公司”；企业类型由“全民所有制”变更为“有限责任公司（国有独资）”；经营范围变更为：承担政策性项目的融资、投资、建设、运营和管理任务，从事政府授权范围内国有资产经营和资本运作；注册资本由6.19亿元增加至16亿元；控股股东及实际控制人均由“邯郸市财政局”变更为“邯郸市发展和改革委员会”，持股比例100%。

此外，公司为满足国有独资公司监事会成员不少于5人的要求，增加职工李春超、许向斌为公司监事。公司董事、监事、高级管理人员不存在未经批准在政府部门任职情况。

2017年度，公司新增纳入合并范围的子公司有6家，基本情况见表1。截至2017年末纳入合并报表范围的子公司有12家，基本情况见附录五。

表 1　2017 年公司合并报表范围新纳入子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
邯郸市交建漳河开发有限公司	51.46%	20,600	负责漳河生态园区项目区域内的开发建设和经营	购买
邯郸交建文化科技有限公司	92.71%	61,725	文化科技项目开发、旅游景区开发	购买
深圳市维恒国际供应链管理有限公司	100%	3,000	供应链管理	新设
邯郸市兆瑞物流有限公司	100%	500	物流信息咨询服务	新设
深圳华融建投商业保理有限公司	60.00%	$2,000	贸易融资、销售分户账管理、客户资信调查与评估、应收账款管理与催收、信用风险担保服务	新设
邯郸市新颐通管业科技有限公司	91.00%	10,000	新型塑料管材研发生产与销售	新设

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

截至2017年12月31日，公司资产总额为100.04亿元，所有者权益为59.84亿元，资产负

债率为40.18%；2017年度，公司实现主营业务收入6.21亿元，利润总额1.12亿元，经营活动现金净流入3.89亿元。

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

2017年全球经济复苏为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济表现出稳中向好的发展态势。积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用

2017 年，全球经济整体呈现稳健复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济保持稳健增长，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地；欧洲经济复苏良好，政治风险有所缓解；日本经济维持温和增长，释放收紧货币政策信号；新兴经济体总体向好，但仍有所分化。全球经济回暖为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。

2017 年，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济稳中向好，实现平稳健康发展。全年国内生产总值（GDP）同比增长 6.9%，增速比上年加快 0.2 个百分点，是 2011 年以来首次增速回升；产业结构优化升级，服务业保持较快发展，对经济增长的贡献不断提高，新兴产业不断壮大，新动能成为经济增长的重要动力；投资增速略有放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善；消费保持稳健增长，消费升级态势明显；进出口规模进一步扩大，增速由负转正，实现回稳向好；居民消费价格指数（CPI）温和上涨，全年同比增长 1.6%，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨 6.3%，结束了自 2012 年以来连续 5 年的下降态势；企业效益继续改善，经济增长质量提高；在金融去杠杆、房地产加强调控和环保限产贯穿全年的情况下，实体经济表现良好，全国规模以上工业增加值同比增长 6.6%。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2017 年，我国有效实施积极的财政政策，着力实施减税降费政策，扩大减税效应。适度扩大支出规模，调整优化财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目。进一步规范地方政府举债行为，加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换，降低利息负担。全年实现一般公共预算收入 172,566.57 亿元，一般公共预算支出 203,330.03 亿元，财政赤字率控制在 3%以内。货币政策保持稳健中性，广义货币 M2 增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化

金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

2017 年以来，监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快

2017 年，城投行业监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推动城投公司的市场化转型。

具体来看，2017 年 5 月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号，以下简称“50 号文”），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，地方政府及其所属部门不得以文件、会议纪要、领导批示等任何形式、要求或决定企业为政府举债或变相为政府举债，同时地方政府融资平台增加了两项义务，第一，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能；第二，明确自 2015 年 1 月 1 日起其新增债务依法不属于地方政府债务。2017 年 6 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号，以下简称“87 号文”），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。

50 号文、87 号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号，以下简称“194 号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194 号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企

业债券服务实体经济能力。

表 2　2017 年以来城投行业主要政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2017 年 5 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号）	财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和与社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制
2017 年 5 月	《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]62 号）	财政部、国土资源部	对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行了明确规定
2017 年 6 月	《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号）	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时，严格限定政府购买服务的范围，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，并要求切实做好政府购买服务信息公开
2017 年 7 月	《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]97 号）	财政部、交通运输部	对政府收费公路做出明确定义，收费公路专项债券明确发债资金用途，限定偿债来源，同样实行额度管理，规定项目资产不能用于抵押
2017 年 7 月	《关于加快运用 PPP 模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》（发改投资[2017]1266 号）	发展改革委	推进在建基础设施项目采用 PPP 模式，扩大 PPP 存量项目社会资本投入比例
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（财办金[2017]92 号）	财政部	严格新 PPP 项目入库标准，清理已入库 PPP 项目
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号）	国家发改委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资

资料来源：各政府部门网站，鹏元整理

（二）区域环境

2017年邯郸市经济实力有所增强，但仍面临一定的产业结构调整压力

2017年邯郸市经济总量持续增长，全年实现地区生产总值3,666.3亿元，按可比价格计算，同比增长7.1%。其中，第一产业增加值405.4亿元，同比增长3.3%；第二产业增加值1,783.7亿元，同比增长4.4%；第三产业增加值1,477.2亿元，同比增长11.1%；三次产业结构由2016年的12.8:47.2:40.0调整为2017年的11.1:48.6:40.3，产业结构相对稳定。2017年邯郸市人均生产总值为38,585元，为同期全国人均生产总值的64.67%。

2017年邯郸市规模以上工业增加值1,370.3亿元，同比增长5.0%。其中，装备制造业增

加值244.0亿元，增长45.3%，占规模以上工业的比重为17.8%，比上年提高3.1个百分点；六大高耗能行业增加值846.1亿元，下降6.4%，占规模以上工业的比重为61.7%，比上年回落1.6个百分点；高新技术产业增加值209.9亿元，增长30.9%，占规模以上工业的比重为15.3%，比上年提高0.8个百分点。虽然六大耗能行业增加值及占比有所下降，但目前仍占据邯郸市工业的主要地位，对资源的依赖和节能减排的压力仍存，邯郸市仍面临一定的产业结构优化、发展动能转换的压力。

2017年邯郸市固定资产投资为4,029.1亿元，同比增长5.5%，其中固定资产投资（不含农户）3,977.9亿元，增长5.6%。在固定资产投资中（不含农户），第一产业投资152.9亿元，增长9.9%；第二产业投资2,188.9亿元，增长3.2%；第三产业投资1,636.2亿元，增长8.8%。

表3　邯郸市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2017年		2016年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	3,666.3	7.1%	3,337.1	6.8%
第一产业增加值	405.4	3.3%	417.2	1.9%
第二产业增加值	1,783.7	4.4%	1,576.4	5.1%
第三产业增加值	1,477.2	11.1%	1,343.5	10.3%
规模以上工业增加值	1,370.3	5.0%	1,182.5	5.0%
固定资产投资	4,029.1	5.5%	3,818.4	8.3%
社会消费品零售总额	1,674.2	11.0%	1,508.9	10.6%
进出口总额	148.5	-10.9%	166.1	-9.5%
存款余额	5,039.9	9.1%	4,621.1	11.63%
贷款余额	3,385.0	8.2%	3,129.2	11.61%
人均GDP（元）	38,585		35,265	
人均GDP/全国人均GDP	64.67%		65.33%	

资料来源：2016-2017年邯郸市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

邯郸市全市公共财政收入有所增长，但市本级财政收入和财政自给能力有所下降

从全市财政收入来看，2017年邯郸市公共财政收入220.1亿元，同比增长7.63%；2017年邯郸市政府性基金收入124.7亿元，较上年增长7.06%。

从市本级财政收入来看，2017年邯郸市本级公共财政收入为50.9亿元，同比下降1.17%；2017年邯郸市本级政府性基金收入为35.4亿元，较上年增长17.69%。

从财政支出来看，2017年邯郸市全市和市本级公共财政支出同比分别增长0.43%和11.27%。2017年邯郸市全市财政自给率为41.22%，同比提高2.75个百分点；市本级财政自给率为53.30%，同比下降6.70个百分点，财政自给能力有所下降。

表 4　邯郸市全市及本级财政收支情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2016 年	
	全市	本级	全市	本级
财政收入				
（一）公共财政收入	220.10	50.90	204.50	51.50
其中：税收收入	-	-	133.29	36.58
非税收入	-	-	71.21	14.92
（二）政府性基金收入	124.70	35.40	116.48	30.08
其中：土地出让收入	-	-	107.65	25.52
财政支出				
（一）公共财政支出	533.90	95.50	531.64	85.83
（二）政府性基金支出	182.70	50.70	151.64	44.59
财政自给率	41.22%	53.30%	38.47%	60.00%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出；2017 年决算完成情况为快报统计数，“-”数据未披露
资料来源：《关于邯郸市 2017 年预算执行情况和 2018 年预算草案的报告（摘要）》和《关于邯郸市 2016 年预算执行情况和 2017 年预算草案的报告》，鹏元整理

四、经营与竞争

作为邯郸市基础设施建设的主体之一，公司承担着邯郸市城市投资建设任务。2017 年公司主营业务收入主要来自工程代建业务和供应链代理采购业务，受这两项业务收入双双增长的影响，公司全年实现主营业务收入6.21亿元，同比上升72.36%。2017年公司实现工程代建收入4.33亿元，较上年增长28.24%；2017年公司实现供应链代理采购业务1.80亿元，较上年增长7.47倍；该业务主要为煤炭采购及贸易服务，自2016年末开始运营，当年实现收入0.21亿元，2017年业务规模有所提升，且煤炭市场行情较好，2017年该项业务收入增幅较大。2017年度供应链代理采购业务毛利率为25.74%，盈利能力较好，对公司收入及利润形成有益补充。同时，公司供热收入及挂牌服务费亦有所增长，但规模仍较小。主营毛利率方面，受供应链代理采购业务规模扩大及毛利率提升的影响，公司2017年主营业务毛利率为16.64%，较上年上升4.33个百分点。

表 5　公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程代建	43,336.77	13.04%	33,794.40	13.00%
供应链代理采购收入	18,038.50	25.74%	2,130.66	1.07%
供热收入	703.50	-0.02%	85.19	-10.86%
挂牌服务费	38.41	100.00%	29.81	100.00%

合计	**62,117.18**	**16.64%**	**36,040.06**	**12.31%**

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司工程代建收入较有保障，但回款时间易受政府资金安排的影响而存在不确定性；同时，在建项目尚需大量投资，公司面临较大的资金压力

2017年公司实现工程代建收入4.33亿元，均来自本期债券募投项目东军师堡棚户区项目。公司已与邯郸市政府签署了《邯郸市东军师堡棚户区改造一期工程项目委托投资建设及资金还款协议》，回购总额为30.95亿元，其中代建项目款项为22.03亿元，政府按投资额的15%支付给公司作为项目收益总额为3.30亿元，协议期间产生的利息为5.62亿元。截至2017年末，东军师堡棚户区项目累计已回购金额为11.26亿元，尚有19.69亿元尚未回购，但回款比率较低。随着项目的推进，未来工程代建收入仍较有保障，但该收入回款易受政府财政资金安排的影响而存在不确定性。

截至2017年末，公司主要在建拟建项目包括东军师堡棚户区项目、上西村棚户区改造项目、关东洼棚户区项目、中华成语文化博览园、冰雪水世界项目和漳河生态园太阳能光热利用项目。截至2017年末，公司主要在建拟建项目总投资为49.54亿元，累计已投资21.76亿元，尚需投资27.78亿元。整体来看，公司在建拟建项目尚需大量投资，仍存在较大的资金压力。

表6　截至2017年12月31日公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	项目已投资
东军师堡棚户区改造项目	22.03	13.27
上西村棚户区改造项目	5.00	2.02
关东洼棚户区改造项目	3.00	0.83
中华成语文化博览园	14.51	5.64
合计	**44.54**	**21.76**

资料来源：公司提供，鹏元整理

表7　截至2017年12月31日公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	项目已投资
漳河生态园太阳能光热利用项目	5.00	-
合计	**5.00**	**-**

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司继续获得一定力度的外部支持

2017年公司继续获得一定的外部支持，收到补贴收入1.00亿元，占当期利润总额的89.64%，有效提升了公司的盈利水平。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017年审计报告，报告采用旧会计准则编制。以下分析中2016年数据均采用2017年审计报告的期初数。2017年公司合并范围内新增6家子公司。

资产结构与质量

2017年公司资产规模继续扩大，但应收款项和存货规模较大，资产整体流动性偏弱

公司资产规模继续扩大，2017年末公司资产总额为100.04亿元，同比增长12.70%。从资产结构来看，仍以流动资产为主，但流动资产占比有所下降，2017年末流动资产占资产比重下降8.27个百分点至76.28%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2017年末货币资金余额为6.24亿元，主要为银行存款，银行存款中使用受限金额为435万元。2017年末公司应收账款为14.18亿元，主要为应收邯郸市人民政府和邯郸冀南新区管理委员会的工程回购款、应收河北邯郸热电股份有限公司、国电河北龙山发电有限责任公司和青岛翼峰惠祥国际物流有限公司的货款。其中应收邯郸市政府工程回购款为11.28亿元，占比为79.55%，集中度很高；其他应收款主要为投资款和往来款等，2017年末为14.95亿元，前五名应收单位分别为邯郸市铁路建设工作领导小组办公室、邯郸文化旅游产业发展有限公司、邯郸市漳河生态科技园区管理委员会、郸县民健担保有限公司、邯郸市惠民房地产开发有限公司，上述单位应收款合计为11.25亿元，占其他应收款比重为72.45%；2017年末公司应收款项合计29.13亿元，占资产比重29.12%。综合来看，公司应收款项规模相对较大，部分款项账龄较长，对资金形成一定占用，考虑到应收单位大部分为政府相关部门，回收风险相对较小，但回收时间易受政府资金安排的影响而存在不确定性。2017年末，公司存货为39.17亿元，占资产比重为39.15%，包括以军师堡棚户区改造项目和马头管委建设项目的开发成本为4.93亿元，待开发土地33.74亿元，存货规模较大，资产整体流动性偏弱。

公司非流动资产主要为长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产。2017年末长期股权投资为13.75亿元，同比增加10.94%，主要系公司增加对邯郸联邦农产品物流集团有限公司等单位的投资所致。2017年度，公司通过长期股权投资实现投资收益0.52亿元，

主要系按成本法核算的被投资单位分派利润0.47亿元，按权益法确认收益8.86万元。2017年末，公司固定资产账面价值1.26亿元，主要包括0.52亿元的房屋及建筑物、0.69亿元机器设备。2017年末，公司在建工程账面价值5.64亿元，系在建的中华成语文化博览园项目。2017年末，公司无形资产账面价值2.64亿元，主要为2.63亿元的土地使用权。

整体来看，公司资产规模继续扩大，但应收款项规模较大，账龄较长，对资金形成一定占用，同时以土地和开发成本为主的存货规模较大，整体资产流动性偏弱。

表 9 2016-2017 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	62,443.59	6.24%	81,057.21	9.13%
应收账款	141,785.48	14.17%	112,340.51	12.66%
其他应收款	149,516.79	14.95%	123,704.69	13.94%
存货	391,718.72	39.15%	431,670.12	48.63%
流动资产合计	**763,136.19**	**76.28%**	**750,537.85**	**84.55%**
长期股权投资	137,460.54	13.74%	123,900.53	13.96%
固定资产净额	12,574.31	1.26%	12,392.44	1.40%
在建工程	56,432.21	5.64%	50.00	0.01%
无形资产	26,386.06	2.64%	2.16	0.00%
资产总计	**1,000,435.04**	**100.00%**	**887,704.54**	**100.00%**

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

2017年公司主营业务收入有所增加，但受期间费用侵蚀，主业盈利能力仍较差，盈利水平对补贴收入及投资收益较为依赖

受代建项目回购金额增加及供应链代理采购业务全面开展的叠加影响，公司主营业务收入有所增加。2017年公司实现主营业务收入6.21亿元，较上年增长72.36%，主营业务毛利率为16.64%，较上年增加4.33个百分点，主要系毛利率较高的供应链代理采购全面开展所致。但受期间费用增加106.25%、期间费用率上升3.68个百分点至22.38%的影响，2017年度公司营业利润净亏损0.38亿元，较上年亏损扩大，主业盈利能力仍较差。

受投资收益下降较多的影响，2017年度公司实现利润总额1.12亿元，较上年下降71.78%。2017年度公司补贴收入及投资收益分别为1.00亿元和0.50亿元，二者合计额为同期利润总额的1.35倍，盈利水平对补贴收入及投资收益较为依赖。

表10 2016-2017 年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
主营业务收入	62,117.18	36,040.06
营业利润	-3,827.07	-2,308.64
投资收益	5,017.06	41,899.55
补贴收入	10,000.00	-
利润总额	11,155.76	39,535.65
主营业务毛利率	16.64%	12.31%
期间费用率	22.38%	18.70%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金回笼状况有所好转，但在建拟建项目尚需投资规模仍然较大，仍存在较大的资金压力

2017年公司收现比为0.46，较上年大幅增加，系上年回款较低所致。2017年公司经营活动现金流扭转为净流入，经营性现金回笼状况有所好转，主要系公司存货中在建项目投入减少导致购买商品、接受劳务支付的现金大幅减少所致。投资活动方面，现金流状态由上年的大幅流入扭转为大幅流出，主要系2017年度公司对中华成语文化博览园项目的投资建设、购买土地使用权及增加对邯郸联邦农产品物流集团有限公司等单位的投资使得投资活动净流出规模较大。筹资活动仍为净流入且流入规模有所扩大，主要系取得借款所收到的现金9.45亿元、公司偿还债务及分配股利、利润和偿付利息分别支付现金3.33亿元和2.26亿元所致。

综合来看，公司2017年投资活动支出现金金额较大，经营活动及筹资活动产生的现金不能满足投资需求。截至2017年末，公司主要在建拟建项目尚需投资27.78亿元，规模较大，仍存在较大的资金压力。

表 11　2016-2017 年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
收现比	0.46	-
销售商品、提供劳务收到的现金	28,341.38	96.19
收到的其他与经营活动有关的现金	16,746.78	43,799.14
经营活动现金流入小计	45,088.16	43,895.33
购买商品、接受劳务支付的现金	5,192.23	36,668.45
支付的其他与经营活动有关的现金	-139.56	18,513.04
经营活动现金流出小计	6,238.16	55,183.55
经营活动产生的现金流量净额	**38,850.00**	**-11,288.22**

投资活动产生的现金流量净额	**-93,051.38**	**65,717.66**
筹资活动产生的现金流量净额	**35,152.76**	**2,750.00**
现金及现金等价物净增加额	-19,048.62	57,179.44

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

有息负债规模继续增加，公司仍存在较大的偿债压力

受新增长期借款及融资租赁款等因素的影响，2017年末公司负债总额同比增长39.43%，同时，主要由于向股东分配利润1.1亿元，公司所有者权益同比减少0.16%。2017年末公司产权比率为67.18%，较2016年末上升显著，但所有者权益对负债的覆盖程度仍较好。

表 12 2016-2017 年公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017 年	2016 年
负债总额	402,017.20	288,322.48
所有者权益	598,417.84	599,382.07
产权比率	67.18%	48.10%

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

从负债结构来看，2017年末长期负债占负债比重为54.67%，较2016年末下降13.59个百分点，流动负债占比上升较快。

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。短期借款包含1.06亿元的保证借款和0.07亿元的质押借款。截至2017年末，公司其他应付款账面价值9.72亿元，主要是往来款，其中应付邯郸市交通建设有限公司的往来款金额为4.43亿元，账龄在1至2年。2017年末，公司一年内到期的非流动负债为5.22亿元，包括一年内到期的长期借款1.43亿元、一年内到期的应付债券3.02亿元和一年内到期的长期应付款0.78亿元。

公司长期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。长期借款总额7.39亿元，包括0.93亿元的信用借款和6.46亿元的质押借款。应付债券系本期债券，2017年末为10.40亿元，占负债比重为25.87%。2017年公司新增长期应付款2.29亿元，包括1.20亿元的股权回购款和1.09亿元的融资租赁款。2017年末公司专项应付款为1.67亿元，较上年新增34.70%，主要系新增对武安元宝山集团专项资金、美丽乡村建设专项资金所致。

表 13 2016-2017 年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年

	金额	占比	金额	占比
短期借款	11,300.00	2.81%	20,200.00	7.01%
其他应付款	97,171.59	24.17%	62,643.45	21.73%
一年内到期的非流动负债	52,249.00	13.00%	-	-
流动负债合计	**182,221.06**	**45.33%**	**91,517.08**	**31.74%**
长期借款	73,933.33	18.39%	48,900.00	16.96%
应付债券	104,000.00	25.87%	134,155.67	46.53%
长期应付款	22,946.67	5.71%	-	-
专项应付款	16,690.96	4.15%	12,390.96	4.30%
长期负债合计	**219,796.15**	**54.67%**	**196,805.40**	**68.26%**
负债合计	**402,017.20**	**100.00%**	**288,322.48**	**100.00%**
其中：有息负债	**269,064.71**	**66.93%**	**203,615.87**	**70.62%**

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

截至2017年末，公司有息债务为26.91亿元，占负债比重为66.93%，其中短期有息债务6.82亿元，以长期借款、应付债券和长期应付款为主的长期有息债务为20.09亿元，有息债务规模较大，存在较大的偿债压力。

2017年末，公司资产负债率为40.18%，较2016年末上升7.70个百分点。从短期偿债指标来看，流动负债规模的扩大，导致2017年流动比率和速动比率均有所下降。从长期偿债指标来看，利润总额的减少导致EBITDA下降较快，同时EBITDA利息保障倍数也有所下降，公司偿债能力有所降低。2017年末，公司有息债务/EBITDA为15.24，较上年增加较多，利润水平对公司有息债务的保障能力进一步减弱。

表 14　2016-2017 年公司偿债能力指标

指标名称	2017 年	2016 年
资产负债率	40.18%	32.48%
流动比率	4.19	8.20
速动比率	2.04	3.48
EBITDA（万元）	17,650.08	41,230.11
EBITDA 利息保障倍数	1.54	5.20
有息债务/EBITDA	15.24	4.94

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

截至2017年末，公司对外担保总额为21.69亿元，占净资产比重为36.25%，被担保单位大部分为地方国企，但均未设置反担保措施，未来存在一定的或有负债风险。

表 15　截至 2017 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保类型	担保金额	有无反担保
邯郸开发区城市发展有限公司	保证	35,000.00	否
邯郸市交通建设有限公司	保证	33,935.08	否
河北中岳城市建设投资有限公司	保证	120,000.00	否
邯郸创业投资集团有限公司	保证	28,000.00	否
合计	-	**216,935.08**	-

资料来源：公司 2017 年审计报告

七、评级结论

2017年邯郸市实现地区生产总值3,666.3亿元，同比增长7.1%，实现公共财政收入220.10亿元，同比增长7.6%，区域经济和财政保持较快增长，继续为公司发展提供了良好基础；公司代建项目尚未回购金额较大，未来工程代建收入较有保障；2017年公司收到财政补贴收入1.00亿元，占当期利润总额的89.64%，有效提升了公司的盈利水平。

同时鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，主要在建拟建项目尚需投入资金27.78亿元，未来资金支出压力较大，有息负债规模继续增加，存在较大的偿债压力，公司对外担保金额较大且均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

基于以上分析，鹏元维持本期债券信用等级为AA+，维持公司主体长期信用等级为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	2017 年	2016 年	2015 年
流动资产：			
货币资金	62,443.59	81,057.21	23,877.77
应收票据	4,782.41	-	-
应收账款	141,785.48	112,340.51	78,360.64
其他应收款	149,516.79	123,704.69	108,903.55
预付款项	11,134.43	1,496.04	13.74
存货	391,718.72	431,670.12	437,906.52
其他流动资产	1,754.77	269.28	-
流动资产合计	**763,136.19**	**750,537.85**	**649,062.22**
长期投资：			
长期股权投资	137,460.54	123,900.53	154,171.03
长期投资合计	137,460.54	123,900.53	154,171.03
固定资产：			
固定资产原价	15,960.83	14,809.02	7,165.95
减：累计折旧	3,386.52	2,416.58	1,865.66
固定资产净值	12,574.31	12,392.44	5,300.29
减：固定资产减值准备	-	-	-
固定资产净额	12,574.31	12,392.44	5,300.29
在建工程	56,432.21	50.00	30.00
固定资产合计	69,006.52	12,442.44	5,330.29
无形资产及其他资产：			
无形资产	26,386.06	2.16	1.57
长期待摊费用	1,064.73	821.56	966.44
其他长期资产	3,381.00	-	-
无形资产及其他资产合计	30,831.79	823.72	968.01
资产总计	**1,000,435.04**	**887,704.54**	**809,531.56**
流动负债：			
短期借款	11,300.00	20,200.00	9,000.00
应付票据	4,635.71	360.20	-
应付账款	9,623.17	3,501.76	8,508.80
预收款项	503.47	145.31	5.00
应付工资	100.88	6.76	6.76
应交税金	6,587.03	4,628.61	2,987.89
其他应交款	50.20	30.97	24.37

其他应付款	97,171.59	62,643.45	63,531.55
一年内到期的非流动负债	52,249.00	-	-
流动负债合计	**182,221.06**	**91,517.08**	**84,064.37**
长期负债：			
长期借款	73,933.33	48,900.00	44,750.00
应付债券	104,000.00	134,155.67	134,155.67
长期应付款	22,946.67	-	-
专项应付款	16,690.96	12,390.96	8,090.96
其他非流动负债	2,225.18	1,358.77	-
长期负债合计	**219,796.15**	**196,805.40**	**186,996.63**
负债合计	**402,017.20**	**288,322.48**	**271,061.00**
少数股东权益	24,493.90	25,248.22	1,290.82
所有者权益：			
实收资本	61,819.82	61,819.82	61,819.82
资本公积	464,608.79	463,796.71	458,433.55
盈余公积	10,671.71	9,668.64	6,510.24
其中:法定公积金	10,671.71	9,668.64	6,510.24
未分配利润	36,823.61	38,848.67	10,416.12
所有者权益合计	**573,923.93**	**574,133.84**	**537,179.73**
负债及所有者权益合计	**1,000,435.04**	**887,704.54**	**809,531.56**

资料来源：公司 2016 年、2017 年审计报告

附录二　合并利润表（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
一、主营业务收入	**62,117.18**	**36,040.06**	**39,989.93**
减：主营业务成本	51,782.79	31,603.41	34,602.34
税金及附加	354.43	16.78	232.63
二、主营业务利润	**9,979.96**	**4,419.87**	**5,154.96**
加：其他业务利润	93.42	11.00	21.31
减：营业费用	2,427.25	18.37	0.31
管理费用	8,673.00	6,075.58	5,166.44
财务费用	2,800.20	645.56	3,564.80
三、营业利润	**-3,827.07**	**-2,308.64**	**-3,555.28**
加：投资收益	5,017.06	41,899.55	16,889.31
补贴收入	10,000.00	-	1,545.00
营业外收入	15.61	55.19	0.00
减：营业外支出	49.83	110.44	1,140.65
四、利润总额	**11,155.76**	**39,535.65**	**13,738.38**
减：所得税	1,932.07	9,457.74	1,185.99
少数股东本期损益	-754.32	-1,510.77	-129.18
五、净利润	**9,978.01**	**31,588.69**	**12,681.56**

资料来源：公司 2016 年、2017 年审计报告

附录三-1　合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 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	28,341.38	96.19	4,811.93
收到的其他与经营活动有关的现金	16,746.78	43,799.14	79,638.21
现金流入小计	**45,088.16**	**43,895.33**	**84,450.14**
购买商品、接受劳务支付的现金	5,192.23	36,668.45	136,981.15
支付给职工以及为职工支付的现金	876.63	2.06	442.77
支付各项税费	308.86	-	11.29
支付的其他与经营活动有关的现金	-139.56	18,513.04	56,049.97
现金流出小计	**6,238.16**	**55,183.55**	**193,485.17**
经营活动产生的现金流量净额	**38,850.00**	**-11,288.22**	**-109,035.04**
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	-	35,340.23	5,232.68
取得投资收益所收到的现金	5,017.06	37,404.94	17,164.83
现金流入小计	**5,017.06**	**72,745.16**	**22,397.50**
购置固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	85,320.52	-	37.75
投资所支付的现金	12,747.92	7,027.50	6,000.00
现金流出小计	**98,068.44**	**7,027.50**	**6,037.75**
投资活动产生的现金流量净额	**-93,051.38**	**65,717.66**	**16,359.75**
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	-	13,000.00	65,420.00
取得借款所收到的现金	94,494.20	43,500.00	137,960.00
现金流入小计	**94,494.20**	**56,500.00**	**203,380.00**
偿还债务所支付的现金	33,320.86	53,750.00	77,500.00
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	22,639.57	-	16,168.53
支付的其他与筹资活动有关的现金	3,381.00	-	-
现金流出小计	**59,341.44**	**53,750.00**	**93,668.53**
筹资活动产生的现金流量净额	**35,152.76**	**2,750.00**	**109,711.47**
四、汇率变动对现金的影响额	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	**-19,048.62**	**57,179.44**	**17,036.19**

资料来源：公司 2016 年、2017 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	2017 年	2016 年	2015 年
净利润	9,978.01	31,588.69	12,681.56
加：少数股东本期损益	-754.32	-1,510.77	-129.18
计提的资产减值准备	4,451.30	1,344.79	2,773.96
固定资产折旧	969.94	730.95	215.28
无形资产摊销	903.19	0.71	0.53
长期待摊费用摊销	256.23	151.82	87.86
财务费用	4,364.96	810.97	3,668.53
投资损失（减：收益）	-5,017.06	-41,899.55	-16,889.31
存货的减少（减：增加）	47,226.02	6,236.40	-104,720.09
经营性应收项目的减少（减：增加）	-64,132.62	-50,263.31	-35,434.36
经营性应付项目的增加（减：减少）	40,604.36	41,521.07	28,710.18
经营活动产生的现金流量净额	38,850.00	-11,288.22	-109,035.04

资料来源：公司 2016 年、2017 年审计报告

附录四　主要财务指标表

项目	2017 年	2016 年	2015 年
资产负债率	40.18%	32.48%	33.48%
产权比率	67.18%	48.10%	50.46%
流动比率	4.19	8.20	7.72
速动比率	2.04	3.48	2.51
有息债务（万元）	269,064.71	203,615.87	187,905.67
主营业务毛利率	16.64%	12.31%	13.47%
期间费用率	22.38%	18.70%	21.83%
EBITDA（万元）	17,650.08	41,230.11	17,710.57
EBITDA 利息保障倍数	1.54	5.20	2.10
有息债务/EBITDA	15.24	4.94	10.61

资料来源：公司 2016 年、2017 年审计报告，鹏元整理

附录五　截至2017年12月31日纳入合并范围的子公司

公司名称	注册资本(万元)	持股比例	主营业务
邯郸市农村建设投资有限公司	3,000	100%	乡村建设项目投资、建设
邯郸市交建漳河开发有限公司	20,600	51.46%	负责漳河生态园区项目区域内的开发建设和经营
邯郸交建文化科技有限公司	61,725	92.71%	文化科技项目开发、旅游景区开发
邯郸市兆通供应链管理有限公司	5,000	70.00%	供应链管理服务
深圳市维恒国际供应链管理有限公司	3,000	100%	供应链管理
邯郸市兆瑞物流有限公司	500	100%	物流信息咨询服务
深圳华融建投商业保理有限公司	$2,000	60.00%	贸易融资、销售分户账管理、客户资信调查与评估、应收账款管理与催收、信用风险担保服务
邯郸股权交易服务有限公司	500	51.00%	上市企业培育孵化服务
邯郸市新颐通管业科技有限公司	10,000	91.00%	新型塑料管材研发生产与销售
邯郸市南方城市开发建设有限公司	10,000	88.50%	基础设施建设、经营与管理
邯郸冀南新区辰阳供热有限公司	300	60.00%	供热经备租赁、为供热用户服务
中标时代（北京）投资管理有限公司	2,000	36.00%	资产管理

资料来源：公司 2017 年审计报告

附录六　主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
主营业务毛利率	（主营业务收入－主营业务成本）/主营业务收入×100%
期间费用率	（营业费用+管理费用+财务费用）/主营业务收入×100%
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计－存货）/流动负债合计
有息债务	短期借款+应付票据+1 年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款

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。