

2019 年邯郸市建设投资集团有限公司
公司债券 2020 年跟踪
信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI 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員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。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

谭璇



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872897

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：www.cspengyuan.com

报告编号：
中鹏信评【2020】跟踪
第【738】号 01

债券简称：19 邯建投/19
邯郸建投债

债券剩余规模：3.6 亿元

债券到期日期：2026 年
07 月 04 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：

张晨 张颜亭

电话：

010-66216006

邮箱：

zhangch@cspengyuan.co
m

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
城投公司信用评级方
法，该评级方法已披露
于中证鹏元官方网站。

中证鹏元资信评估股份
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.cspengyuan.com

2019 年邯郸市建设投资集团有限公司公司债券 2020 年跟踪信用评级报告

本期债券信用等级

发行主体长期信用等级

评级展望

评级日期

本次跟踪评级结果

AA+

AA+

稳定

2020 年 07 月 16 日

首次信用评级结果

AA+

AA+

稳定

2019 年 06 月 10 日

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）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 2019 年 7 月 4 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2020 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：邯郸市经济保持增长，为公司发展提供了良好基础；公司工程代建收入具备一定的持续性；公司取得河北汇金机电股份有限公司（以下简称“汇金股份”，300368.SZ）控制权后经营范围有所扩大，收入规模显著增加，并获得较大力度的外部支持；同时中证鹏元也关注到公司资产整体流动性较弱，商誉存在一定减值风险，面临较大的资金压力及债务压力，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。2019 年邯郸市规模以上高新技术产业增加值同比增长 25.5%，新动能经济实现较快增长，全市全年实现地区生产总值 3,486.0 亿元，同比增长 7.2%，区域经济保持增长，为公司发展提供了良好基础。
- 公司工程代建收入具备一定的持续性。作为邯郸市区及磁县等区域的基础设施建设重要主体，公司及下属子公司河北中岳城市建设投资有限公司（以下简称“中岳城投”）等单位承担着当地城市投资建设任务，业务具备一定区域专营性，此外，东军师堡棚户区项目待回购部分为公司未来代建收入提供一定保障。

- **公司取得汇金股份控制权后，经营范围有所扩大，收入规模显著增加。**2019 年 3 月，公司完成对汇金股份的收购，并新增智能制造业务，经营范围有所扩大，受益于汇金股份纳入合并范围，2019 年公司营业收入同比增长 45.87%至 13.88 亿元。
- **公司获得较大力度的外部支持。**2019 年公司获得 4.99 亿元政府补助并计入其他收益，占同期公司营业利润的 574.14%，较大程度地提升了公司的利润水平。

关注：

- **公司资产整体流动性较弱。**2019 年末公司应收款项合计 36.94 亿元，占资产比重 15.51%，部分款项账龄较长，对资金形成一定占用；公司存货为 64.91 亿元，占资产比重为 27.26%，主要为待开发土地、开发成本和工程施工，规模较大；公司无形资产为 48.54 亿元，占资产比重为 20.38%，主要为流动性较弱的土地使用权；此外受限资产占比较高，公司资产整体流动性偏弱。
- **公司商誉存在一定减值风险。**2018 年以来汇金股份综合毛利率持续下滑，2020 年一季度经营亏损。公司因收购汇金股份产生商誉 9.56 亿元¹，规模较大，若未来汇金股份经营不佳，公司商誉或存在一定减值风险。
- **公司面临较大的资金压力。**截至 2019 年末，公司主要在建项目计划总投资 64.21 亿元，尚需投资 41.08 亿元，公司面临较大的资金支出压力。
- **公司存在较大的刚性债务压力。**2019 年末公司有息债务规模为 71.69 亿元，同比增加 63.33%，有息债务增速较快且规模较大，且公司现金类资产对短期有息债务的保障程度不高，公司面临较大的刚性债务压力。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2019 年末，公司对外担保总额为 10.49 亿元，占净资产比重为 8.04%，被担保单位均为地方国企，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（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	2,381,639.61	2,002,147.73	1,000,435.04
所有者权益	1,305,653.73	1,164,498.43	598,417.84
有息债务	716,945.91	438,966.93	252,429.00

¹ 2019 年 3 月 21 日，公司取得汇金股份控制权，合并成本为 8.72 亿元（含购买日之前持有的股权于购买日的公允价值），公司获得的汇金股份可辨认净资产公允价值份额为 2.48 亿元，产生商誉 6.24 亿元。此外，汇金股份收购北京中科拓达科技有限公司等三家子公司产生的商誉的期末账面价值为 3.32 亿元。

资产负债率	45.18%	41.84%	40.18%
现金短期债务比	0.81	0.83	1.06
营业收入	138,819.28	95,168.69	62,289.46
其他收益	49,880.46	13,000.00	-
利润总额	8,472.19	2,729.87	11,155.76
综合毛利率	14.03%	15.55%	16.74%
EBITDA	48,891.86	14,637.97	17,650.08
EBITDA 利息保障倍数	1.28	0.89	1.54
经营活动现金流净额	23,311.96	17,072.71	38,850.00
收现比	2.02	1.57	0.45

注：公司 2017 年审计报告适用旧会计准则，无其他收益科目。

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2019年7月4日发行7年期3.6亿元公司债券，募集资金拟用于中华成语文化博览园项目，截至2020年3月31日，本期债券募集资金专项账户余额为6.59万元。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本均未发生变化，截至2019年末，公司注册资本仍然为16亿元，公司控股股东及实际控制人仍为邯郸市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“邯郸市国资委”）。

2019年3月，公司通过协议转让方式，以5.475元/股及5.96亿元的总价款取得汇金股份20.47%的股权。收购完成后，公司共持有汇金股份1.59亿股股份，占汇金股份总股本的29.89%，成为其控股股东，公司因此新增智能制造业务，经营范围有所扩大。此外，根据汇金股份于2020年7月10日发布的公告，公司已将所持汇金股份的1.03亿股股份质押至中国农业银行邯郸分行用于股权类投资，占其所持汇金股份总股份的65.00%，公司所持汇金股份股权的受限比例较高。2019年，纳入公司合并报表范围的一级子公司变化情况见表1。截至2019年末纳入合并报表范围的一级子公司有10家，基本情况见附录二。

2020年5月22日，公司发布《邯郸市建设投资集团有限公司关于董事发生变动的临时公告》，根据邯郸市国资委2019年11月29日出具的《关于聘任李恩、井俊平为邯郸建投集团兼职外部董事的通知》，公司股东任命李恩、井俊平为公司董事。根据邯郸市国资委2020年1月14日出具的《关于崔仲民、孔玉林同志任职的通知》，公司股东任命崔仲民、孔玉林为公司董事。

表 1 2019 年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

2019 年新纳入公司合并范围的一级子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	合并方式
河北汇金机电股份有限公司	29.89%	53,194.35	信息设备-计算机设备	收购
邯郸市楷泽企业管理咨询中心（有限合伙）	100.00%	50,500.00	商务服务业	投资设立

资料来源：公司提供

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行稳中向好，疫情短期加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础设施建设投资增速有望反弹

2019 年国内外风险挑战明显上升，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，持续打好三大攻坚战，扎实做好“六稳”工作，经济运行总体平稳。2019 年全年国内生产总值（GDP）99.09 万亿元，比上年增长 6.1%。新经济持续较快发展，战略性新兴产业增加值比上年增长 8.4%，高于同期工业增加值增速 2.7 个百分点；战略性新兴产业服务业企业营业收入比上年增长 12.7%。

然而我国仍处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，“三期叠加”影响持续深化，2019 年末爆发的 COVID-19 疫情，进一步加大了经济下行压力。2020 年，积极的财政政策将更加积极有为，稳健的货币政策将更加灵活适度。积极的财政政策将提质增效，更加注重结构调整，压缩一般性支出，财政赤字率预计将进一步升高。

2019 年基建投资仍增长乏力，全国基础设施建设投资（不含电力）同比增长 3.8%，增速与上年持平，处于历史低位。资金端，有限的财政投入导致财政资金的乘数效应无法体现，防范地方政府债务风险的政策进一步限制融资渠道。资产端，交通、水利和市政等传统基础设施已经“饱和”，优质项目短缺。通信网络等新型基础设施建设投资增长较快，但规模相对较小，难以支撑整体基建体量。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的 2020 年新增地方政府债务限额 1.85 万亿元，同比增长 32.95%；其中专项债新增限额 1.29 万亿元，同比增长 59.26%，并允许专项债资金用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的 25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土储等领域，部分领域的最低资本金比例由 25%调整为 20%，引导资金投向“短板”和新型基建，优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入也有望大幅增长。2020 年，基础设施建设投资预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风险的大背景未变，反弹力度有限。

2019 年以来，在保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求的基础定调下，相关政策的陆续出台，城投公司融资环境仍相对顺畅

2019 年以来，延续 2018 年下半年国务院常务会议提出的支持扩内需调结构促进实体经济发展定调，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，城投公司融资环境仍相对顺畅。此外，妥善化解地方政府存量隐性债务持续稳步推进，城投公司作为地方政府隐性债务的主要载

体，化解存量债务已成为当前的重要任务，但严禁新增隐性债务仍然是政策红线，对于城投平台再融资的管控亦处于不断规范的过程。

2019年3月，政府工作报告中指出，鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。同月，财政部发布《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金[2019]10号），切实防控假借PPP名义增加地方政府隐性债务，禁止政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益，禁止本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。5月，国务院发布《关于推进国家经济开发区创新提升工程打造改革开放新高地的意见》（国发[2019]11号），从提升开放型经济质量等5个方面对国家经开区做出下一步发展指引，并表示积极支持符合条件的国家级经开区开发建设主体申请首次公开发行股票并上市。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》（以下简称“《通知》”），指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资；另一方面，《通知》指出，严禁项目单位以任何方式新增隐性债务，市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位。12月，中证协发布《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》，表示非公开发行公司债券项目承接实行负面清单管理，承销机构项目承接不得涉及负面清单限制的范围，地方融资平台在负面清单之列。

2019年末爆发COVID-19疫情，债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，支持参与疫情防控企业债券发行，城投公司作为地方基础设施建设主体，在疫情期间亦承担了较多疫情防控工作，城投公司直接融资渠道在政策加持下得到进一步疏通。

（二）区域环境

2019年邯郸市新动能增长较快，经济实力有所增强，但仍面临一定产业结构调整压力

2019年邯郸市实现地区生产总值3,486.0亿元，按可比价格计算，比上年增长7.2%。其中，第一产业增加值342.4亿元，同比增长1.7%；第二产业增加值1,554.6亿元，同比增长5.8%；第三产业增加值1,589.1亿元，同比增长9.9%；三次产业结构由2018年的9.6：46.4：44.0调整为2019年的9.8：44.6：45.6。2019年邯郸市人均生产总值为3.65万元，为同期全国人均生产总值的51.55%。

2019年，邯郸市完成工业增加值1,357.8亿元，比上年增长6.0%，其中规模以上工业增加值比上年增长7.1%。化学原料及化学制品制造业、非金属矿物制品业、黑色金属冶炼及压延加工业、有色金属冶炼及压延加工业、石油加工炼焦及核燃料加工业、电力热力的生产和供应业六大高耗能行业增加值占全市规模以上工业增加值的比重为65.3%，较2018年下降2.0个百分点，工业经济发展对六大高耗能行业的依赖程度依然较大。总的来看，邯郸市六大高耗能行业对经济贡献较大，但高耗能行业资源依赖性强，节能减排压力较大，仍面临一定的产业结构调整压力。在实行产业结构调整的同时，2019年邯郸市新动能实现较快增长，全市246家规模以上高新技术产业企业完成增加值同比增长25.5%，增速快于全市规上工业增加值增速18.4个百分点。

2019年邯郸市固定资产投资同比增长7.1%，全市房地产开发投资425.9亿元，比上年增长8.6%，房屋施工面积3,151.2万平方米，比上年增长19.6%。受益于邯郸市大型批发市场数量众多及电商的发展，邯郸市社会消费零售发展情况良好，2019年社会消费品零售总额为1,831.1亿元，同比增长8.6%。2019年邯郸市进出口总额增速有所回升，此外，2019年邯郸市金融信贷发展良好，存贷款余额稳步增长。

表 2 邯郸市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	3,486.0	7.2%	3,259.2	6.6%
第一产业增加值	342.4	1.7%	313.3	2.7%
第二产业增加值	1,554.6	5.8%	1,511.8	3.7%
第三产业增加值	1,589.1	9.9%	1,434.1	10.0%
全部工业增加值	1,357.8	6.0%	1,558.0	3.7%
规模以上工业增加值	-	7.1%	-	4.5%
固定资产投资	-	7.1%	-	6.3%
社会消费品零售总额	1,831.1	8.6%	1,686.8	9.3%
进出口总额	187.6	29.5%	145.3	-2.7%
存款余额	6,459.2	13.9%	5,653.7	12.2%
贷款余额	4,167.9	12.5%	3,661.4	8.1%
人均 GDP（元）	36,546		36,289	
人均 GDP/全国人均 GDP	51.55%		56.14%	

注：“-”表示统计公报未公布该数据

资料来源：2018-2019 年邯郸市国民经济和社会发展统计公报、邯郸市统计局关于修订 2018 年地区生产总值数据的公告，中证鹏元整理

2019年邯郸市实现公共财政收入262.07亿元，同比增长7.7%；实现政府性基金收入251亿元，同比增长49.76%。

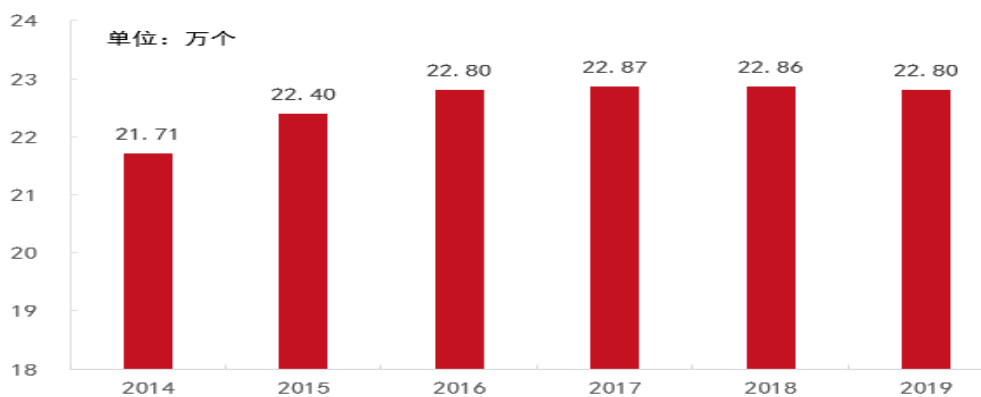
（三）行业环境

我国银行网点数量巨大，为金融机具行业奠定了市场基础；行业虽具有较高进入门槛，但市场化程度较高；移动互联网浪潮冲击下银行对传统金融机具设备需求有所下降，行业竞争日趋激烈，面临一定的产品转型压力

金融机具是金融服务行业在金融业务处理过程中所使用的专业设备。第一类是点验钞机、捆钞机及扎把机等与“现金流”相关设备，第二类是支票印章真伪鉴别仪及票据装订机等与“票据流”相关设备，其余主要为与“客户流”及“数据流”相关设备。

数量巨大的银行网点是金融机具行业的市场基础。金融机具行业的主要客户是银行等金融机构，我国银行网点分布广泛且数量巨大，2019年我国银行网点数量达22.8万个，且近年来银行网点数量总体稳定，同时银行网点的现金机具及票据机具的更换需求，为金融机具行业奠定了市场基础。

图1 近年我国银行网点数量总体稳定



资料来源：中国银行业协会，中证鹏元整理

金融机具行业具有较高的进入门槛。技术壁垒是进入该行业的主要障碍，金融机具的生产涉及机械、电子、光学及测控等多学科，且以捆钞机及装订机等为代表的光机电磁复杂集成系统对技术要求也较高，同时产品技术更新较快对企业研发实力提出较高要求。行业存在较高的资质认证壁垒，客户在金融机具采购环节，会审查供应商的产品质量、服务质量、资信状况及过往成功案例等多方面资质，尤其是在商业银行总行招标采购中，入围供应商多为国际著名品牌及国内一线品牌，竞争最为激烈。此外，行业也存在一定资金壁垒和品牌壁垒，金融机具生产的自动化程度较高，生产线及装配流水线的初始设备投入规模较大，对潜在进入者的资金规模提出一定要求；金融机具行业涉及国家金融安全及公众日常生活，产品品质是市场竞争的核心要素，客户的品牌认同度是行业进入的另一壁垒。

金融机具行业市场化程度较高。金融机具的主要应用市场是以银行等金融机构为对象的专业市场，此外销往以一般企事业单位及商业零售网点为对象的商用市场，上述应用市场均为自由竞争，不存在行政干预和特别的法规禁入，市场化程度较高。

金融机具行业市场竞争日趋激烈，且面临一定的产品转型压力。近年来，以人工智能、区块链技术为代表的金融科技技术飞速发展，移动数字化支付方式部分替代现金及卡类支付，数字化介质及互联网渠道逐步替代传统纸质介质及实体银行网点的趋势加速，对现金使用量及银行物理网点现场服务模式形成较大影响，银行等金融机构对传统的现金类设备及物理网点设备需求有所下降，进一步加剧了金融机具行业的市场竞争。另一方面，“互联网+金融”等新兴金融模式快速发展下，各大商业银行对集成化、自动化、智能化程度较高的金融机具设备的需求将持续增长，从而对金融机具行业企业的产品更新换代速度及产品转型提出一定要求。

四、经营与竞争

2019年公司营业收入主要来自工程代建、商品销售及智能制造业务，主要受新增汇金股份的智能制造业务影响，公司全年营业收入同比增长45.87%至13.88亿元，但受部分商品销售业务的收入确认方式调整为净额法影响，2019年公司商品销售业务收入同比下滑45.08%至4.92亿元。毛利率方面，受中岳城投售房、租赁及修理业务盈利能力较差影响，2019年公司综合毛利率较上年下滑1.52个百分点至14.03%。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程代建收入	1.17	27.59%	0.51	13.04%
商品销售收入	4.92	17.99%	8.95	15.55%
智能制造收入	5.48	29.05%	0.00	-
供热服务	0.00	-	0.05	32.73%
挂牌服务费	0.00	-	0.02	43.51%
其他收入	2.32	-36.62%	0.00	-
营业合计	13.88	14.03%	9.52	15.55%

注：公司其他收入包括主营其他收入及其他业务收入，主要为售房、租赁、修理及供水等业务收入。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司代建业务具有一定的区域专营性及可持续性，但在建项目尚需投资较大，存在较大的资金支出压力

作为邯郸市及磁县等区域的基础设施建设重要主体，公司及下属子公司中岳城投等单位承担着当地城市投资建设任务，具有一定区域专营性。2019年公司实现工程代建收入，主要来自“15邯郸建投债”募投项目东军师堡棚户区项目、及中岳城投的滏阳大街（迎宾路-平安路）、仁和路（友谊大街-古漳北大街）及衡水二中等项目。由于中岳城投代建收入本期纳入公司合并范围核算，公司2019年工程代建收入同比增加130.35%至1.17亿元，受中岳城投代建业务冲减部分前期项目成本影响，2019年公司工程代建业务毛利率提高14.55个百分点至27.59%。

公司发行的“15邯郸建投债”募投项目东军师堡棚户区项目，在2016-2019年均未新增投资。此外，根据公司提供的《邯郸市人民政府与邯郸市建设投资集团有限公司关于2014年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之补充协议》（以下简称“补充协议”），因委托建设协议签订后该项目后续投入情况有变，双方协商后将回购款项总额调整成15.37亿元（原回购款项总额为30.95亿元），扣除2015-2019年已回购金额12.72亿元外，2020-2022年该项目可回购金额合计为2.65亿元，公司工程代建业务具有一定持续性。

公司发行的“19邯郸建投债”募投项目中华成语文化博览园，已于2019年10月完工转固，并投入运营，2019年仅产生少许收入。根据发行时募集说明书约定，在债券存续期内（2019-2025年），中华成语文化博览园项目预计产生约26.07亿元的运营收入，公司与运营方签订的合作协议约定，公司预计获得不低于3.67亿元的分红，截至2019年末公司尚未获得分红。

截至2019年末，公司主要在建项目包括天宝寨旅游开发项目、河北省磁县六合工业有限公司工矿棚户区改造项目等。其中，天宝寨旅游开发项目为中岳城投子公司负责建设的旅游类基础设施项目，建成后拟由子公司自主运营，收益主要来自景区收费等，存在较大的不确定性；两个工矿棚户区改造项目为中岳城投所发行的项目收益债券之募投项目，原规划2017年12月完工，截至2019年12月末主体工程才基本完成，原预计2014-2019年累计可实现销售收入14.84亿元，但截至2019年累计销售额仅为5.33亿元，投资进度及销售情况均不及预期。截至2019年末，公司主要在建项目计划总投资64.21亿元，累计已投资23.13亿元，尚需投资41.08亿元，公司存在较大的资金支出压力。

表 4 截至 2019 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	计划总投资	累计已投资	是否签订回购协议
1	天宝寨旅游开发项目	30.00	0.28	否
2	河北省磁县六合工业有限公司	11.22	11.12	否

	工矿棚户区改造项目			
3	磁县申家庄煤矿有限公司工矿棚户区改造项目	8.40	8.15	否
4	南水北调水厂配套工程	1.85	1.21	否
5	漳河园区 400 亩太阳能“光热+”利用项目	9.10	0.03	否
6	滨湖区工程（溢泉湖）	0.96	0.29	否
7	污水处理厂（广汇）	0.72	0.55	否
8	磁县经济开发区污水处理厂	0.68	0.57	否
9	磁县二中二期一标段	0.33	0.26	是
10	磁县二中二期二标段	0.43	0.41	是
11	滏阳大街（迎宾路-平安路）	0.52	0.26	是
合计	-	64.21	23.13	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受部分业务收入核算方式调整影响，2019年公司商品销售收入显著下滑，且需关注该业务模式的风险及盈利稳定性

作为商品销售业务的核心部分，公司供应链采购业务由子公司邯郸市兆通供应链管理有限公司（以下简称“邯郸兆通”）、孙公司石家庄汇金供应链管理有限公司及其下属公司运营，购销产品仍以煤炭为主，以钢铁等其他材料为辅。

跟踪期内，公司供应链采购业务收入仍主要来自煤炭及钢材等大宗商品销售，2019年公司煤炭及钢铁购销量均有所增长，购销价格受市场行情影响均有所降低。2019年，公司将部分商品销售业务的收入确认方式由全额法调整为净额法，受此影响本期公司商品销售收入同比下降45.08%至4.92亿元，毛利率较上年提高2.44个百分点至17.99%。

商品销售业务上下游方面，公司自前五大供应商含税采购额合计4.76亿元，占总采购额的53.50%，对前五大客户含税销售额合计5.04亿元，占总销售额的47.63%。整体看，公司商品销售业务的供应商及客户集中度均较高，易受单个供应商及客户的购销情况影响。

值得关注的是，公司供应链采购的主要品种为煤炭，其市场价格变动较为频繁和剧烈，此外，公司开展供应链采购业务对于自有资金会形成一定占用，在合作方回款情况恶化时可能会加重公司流动性压力；最后，供应链采购业务普遍具有收入规模及盈利能力波动较大的特征，公司经营规模及盈利水平或会因此面临较大波动风险。

此外，公司商品销售业务亦包含部分管道销售，该业务主要由子公司邯郸市新颐通管业科技有限公司（以下简称“新颐通管业”）经营，产品类型主要为给排水管和燃气管，2019年新颐通管业实现营业收入0.68亿元，同比有所增长。

表 5 公司商品销售业务主要产品购销情况

指标名称	2019 年	2018 年
煤炭采购量（万吨）	181.60	150.79
煤炭销售量（万吨）	188.77	151.78
煤炭平均采购价格（元/吨）	379.91	427.60
煤炭平均销售价格（元/吨）	395.46	490.87
钢铁采购量（万吨）	1.40	0.43
钢铁销售量（万吨）	1.34	0.39
钢铁平均采购价格（元/吨）	3,812.55	4,055.98
钢铁平均销售价格（元/吨）	3,860.69	4,385.46

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司完成对汇金股份的收购后新增智能制造业务，但商誉规模较大，且存在一定减值风险

2019年3月，公司通过协议转让方式以5.96亿元的总价款取得汇金股份20.47%的股权，收购完成后，公司持有汇金股份股权的29.89%，成为其控股股东。2019年公司将汇金股份纳入合并范围，并新增智能制造业务收入5.48亿元，占同期公司营业收入的39.48%，是公司收入的重要来源，同期该业务毛利率为29.05%。

汇金股份成立于2005年，于2014年登陆创业板上市，主要提供金融设备的产销研一体化服务，目前收入主要来智能制造业务、信息化与系统集成业务及供应链业务。汇金股份智能制造业务以金融银行业为主要客户，提供软件、硬件整体智能解决方案，主要产品为捆钞机和装订机、自助回单机及自助票据机等。随着金融机具市场竞争日趋激烈，目前汇金股份智能制造业务延伸至新零售、政务及医院自助终端等领域，不断拓展非银行装备制造业务。信息化与系统集成业务是以金融机构、政府单位以及大型企业等客户为核心服务对象，在华为、戴尔、IBM等国内外知名ICT厂商的软硬件产品基础上，为客户提供信息化综合解决方案和相应的设备运营维护服务。2019年，公司将原邯郸兆通下属的河北兆弘贸易有限公司等部分供应链业务子公司注入汇金股份，目前定位于服务煤炭、焦炭、铁矿石、建材行业及特定中小民企的供应链服务。

受益于公司部分供应链业务注入汇金股份，2019年汇金股份营业收入同比微增2.27%至8.47亿元。在金融机具市场竞争日趋激烈、供应链业务盈利能力不强等因素影响下，2018-2019年及2020年一季度，汇金股份综合毛利率持续下滑。此外，近年汇金股份资产负债率上升较快，付息债务扩大带动利息支出增加，对利润形成一定侵蚀，加之COVID-19疫情影响，2020年一季度汇金股份经营亏损1,069.37万元。此外，近年汇金股份经营活动及投资活动现金流持续净流出，对筹资活动获现较为依赖。值得关注的是，公司因2019年3月收购汇金股份产生9.56亿元商誉，规模较大，若未来汇金股份及其子公司盈利不及

预期，公司商誉或存在一定减值风险。

表 6 汇金股份主要财务指标情况（万元）

指标名称	2020 年 1-3 月	2019 年	2018 年
总资产	234,133.55	196,291.12	157,461.48
总负债	141,237.05	99,894.57	67,278.72
资产负债率	60.32%	50.89%	42.73%
有息负债	54,003.57	32,027.82	18,194.10
营业收入	9,031.71	84,652.12	82,726.62
综合毛利率	24.26%	29.72%	32.74%
净利润	-1,069.37	6,767.67	3,512.89
经营活动产生的现金流量净额	-16,398.71	-13,438.48	-4,277.18
投资活动产生的现金流量净额	-2,978.06	-11,363.04	-7,358.74
筹资活动产生的现金流量净额	25,315.62	17,582.64	9,668.01

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

目前公司对外股权投资规模较大，投资收益主要来自银行股权资产

公司作为邯郸市人民政府的出资代表人，已向邯郸市内多家企业参股投资，对外投资资金来源于财政拨款、银企合作、分红再投资等。目前公司投资多家企业，涉及金融、能源、交通及高新技术产业等多个投资领域，截至2019年末公司可供出售金融资产及长期股权投资合计为18.80亿元，2019年上述对外股权投资实现投资收益0.81亿元，主要来自邯郸银行股份有限公司（以下简称“邯郸银行”）等被投资单位。

公司对邯郸银行等单位的股权投资质量相对较高，未来或将继续产生投资收益，但投资方向易受政府政策影响，且投资收益易受被投资企业经营状况及盈利能力的影响或存在一定的波动性。

表 7 截至 2019 年末公司主要对外股权投资情况（单位：万元）

序号	被投资单位	持股比例	期末余额
1	邯郸银行股份有限公司	7.54%	71,421.94
2	河北建投交通投资有限责任公司	2.83%	38,641.00
3	邯济铁路有限责任公司	5.85%	32,100.00
4	深圳市北辰德科技股份有限公司	11.66%	13,521.30
5	邯郸联邦农产品物流集团有限公司	16.66%	10,000.00
6	邯郸和信股权投资基金（有限合伙）	18.00%	6,350.00
7	国电河北龙山发电有限责任公司	4.20%	4,752.00

8	邯郸国际陆港有限公司	3.21%	3,400.00
9	邯郸永不分梨酒业股份有限公司	5.00%	2,500.00
10	河北境外上市股权投资基金有限公司	5.00%	2,000.00
11	华强方特（邯郸）旅游发展有限公司	26.00%	1,033.75
12	邯郸和信股权投资基金管理有限公司	39.00%	809.51
13	中石化邯郸天然气有限责任公司	10.00%	500.00
14	河北大成有方酒店管理有限公司	40.00%	200.83
15	邯郸旭建恒德新能源科技有限公司	20.00%	168.41
16	中标时代（北京）投资管理有限公司	18.36%	123.46
17	邯郸中油销售有限公司	9.52%	121.63
18	邯郸绿色发展研究院有限公司	33.00%	112.89
19	中电投远达河北环境科技有限公司	5.00%	110.00

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司其他收入来源较为丰富，但盈利能力较差

2019年公司其他收入为2.32亿元，主要来自中岳城投的售房业务、供水、租赁及修理业务等，来源较为丰富，但该业务综合毛利率为-36.62%，亏损较为严重。

具体来看，2019年中岳城投实现售房收入1.30亿元，主要来自河北省磁县六合工业有限公司工矿棚户区改造项目及磁县申家庄煤矿有限公司工矿棚户区改造项目，由于两矿棚户区改造项目属于经济适用房性质，实际成本高于销售价格，2019年该业务毛利率为-91.47%。两矿棚户区改造项目预计2019年下半年推出新楼盘开售，但实际未如期开盘，当前仍在协商中，未来何时开盘仍未确定。

此外，中岳城投本期租赁业务和修理业务分别实现收入1,306.35万元和942.92万元，毛利率分别为-90.62%和-45.68%，盈利能力较差。

公司继续获得较大力度的外部支持

2019 年公司及子公司获得 4.99 亿元政府补助并计入其他收益，占同期公司营业利润的 574.14%，较大程度地提升了公司的利润水平。

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2018年审计报告及经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准

无保留意见的2019年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2019年公司合并范围内新增2家一级子公司，详见表1。截至2019年末，公司合并范围内共有10家一级子公司，详见附录二。

资产结构与质量

受汇金股份纳入合并范围影响，2019年公司资产规模有所增长，但应收款项、存货及土地规模较大，商誉存在一定减值风险，受限资产占比较高，资产整体流动性偏弱

因将汇金股份纳入合并报表范围，公司资产规模有所增长，2019年末资产总额为238.16亿元，较上年末增长18.95%。从资产结构来看，2019年末流动资产占资产比重为50.80%，公司流动资产与非流动资产规模基本相当。

2019年末公司货币资金余额为10.81亿元，主要为银行存款为10.78亿元，使用受限的货币资金为188.14万元。公司应收账款主要为工程回购款和货款，2019年末为12.34亿元，较上年有所增加，主要系汇金股份纳入公司合并报表范围所致；其中应收邯郸市人民政府工程回购款为5.82亿元，占应收账款余额的比重为43.06%，集中度较高，且账龄在4年以内，账龄较长；此外，2019年末中岳城投应收河北嵩景楼酒店有限公司0.59亿元租赁费，但因账龄较长且预计无法收回，公司对其全额计提坏账准备。公司其他应收款主要为投资款和往来款，2019年末账面价值24.11亿元，占总资产比重为10.12%。2019年末公司应收款项合计36.94亿元，占资产比重15.51%，综合来看，公司应收款项规模较大，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。2019年末公司存货为64.91亿元，占资产比重为27.26%，主要为待开发土地、开发成本、工程施工和棚户区改造支出；待开发土地主要为政府划拨的三宗面积合计为128.07万平方米的地块，土地用途为城镇住宅用地及商务金融用地，均已办妥土地权证；开发成本主要为“15邯郸建投债”募投项目东军师堡棚户区项目；工程施工主要为中岳城投建设的磁县二中、滏阳大街（迎宾路-平安路）等工程项目；棚户区改造支出为中岳城投所发行中岳项目收益债券之募投项目（河北省磁县六合工业有限公司工矿棚户区改造项目和磁县申家庄煤矿有限公司工矿棚户区改造项目）。

表 8 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	108,127.55	4.54%	94,415.12	4.72%

应收账款	123,424.29	5.18%	113,116.71	5.65%
其他应收款	241,109.83	10.12%	169,252.26	8.45%
存货	649,118.44	27.26%	671,678.10	33.55%
流动资产合计	1,209,818.21	50.80%	1,099,807.10	54.93%
可供出售金融资产	100,474.63	4.22%	162,167.21	8.10%
长期股权投资	87,566.62	3.68%	889.02	0.04%
投资性房地产	81,963.25	3.44%	84,365.44	4.21%
固定资产	218,512.78	9.17%	55,450.89	2.77%
在建工程	34,703.85	1.46%	126,121.22	6.30%
无形资产	485,424.07	20.38%	462,693.76	23.11%
商誉	95,597.62	4.01%	0.00	0.00%
非流动资产合计	1,171,821.39	49.20%	902,340.63	45.07%
资产总计	2,381,639.61	100.00%	2,002,147.73	100.00%

资料来源：公司 2018 年、2019 年审计报告，中证鹏元整理

可供出售金融资产主要系公司对邯济铁路有限责任公司及河北建投交通投资有限责任公司等单位的投资，2019年末为10.05亿元，同比下滑较多主要系对邯郸银行的投资转换为长期股权投资核算、以及收购控股汇金股份后将其纳入合并报表范围所致。2019年末公司长期股权投资为8.76亿元，同比增加较多主要系对邯郸银行的投资纳入该项目核算以及新增汇金股份的长期股权投资所致，其中邯郸银行的股权资产较为优质。公司投资性房地产基本为中岳城投所持土地及房屋和建筑物，2019年末为8.20亿元，含4.94亿元土地使用权和3.26亿元房屋建筑物。2019年末公司固定资产账面价值21.85亿元，主要含20.06亿元房屋及建筑物和1.09亿元机器设备，2019年末固定资产较上年增加较多，主要系“19邯郸建投债”之募投项目中华成语文化博览园完工转固10.35亿元、合并汇金股份新增2.43亿元固定资产以及新购置部分房屋建筑物所致。2019年末，公司在建工程账面价值3.47亿元，主要包括在建的南水北调水厂配套工程及磁县经济开发区污水处理厂等项目，2019年末在建工程较上年减少较多，主要系中华成语文化博览园完工转固较多所致。公司无形资产基本为土地使用权，2019年末公司无形资产账面价值48.54亿元，主要为孙公司邯郸交建文化科技有限公司通过出让方式获得的3.10亿元其他商服用地、以及中岳城投所持的47.37亿元其他商服用地、住宅用地和林地。商誉系公司收购汇金股份所形成，2019年末公司账面价值为9.56亿元，规模较大，若未来汇金股份及其子公司盈利不及预期，公司或存在一定的商誉减值风险。此外，2019年末公司含存货、长期股权投资、无形资产、投资性房地产、可供出售金融资产等在内的受限资产规模为63.32亿元，占公司总资产的比重为26.17%，受限资产规模较大。

整体来看，主要受汇金股份纳入合并报表范围影响，公司资产规模有所增长，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，且无形资产中流动性较弱的土地规模较大，公司因收购汇金股份形成的商誉存在一定减值风险，此外受限资产占比较高，公司整体资产流动性偏弱。

盈利能力

2019年公司营业收入显著增加，但受期间费用侵蚀，主业盈利能力仍较差，盈利水平对财政补助及投资收益较为依赖

主要受汇金股份纳入合并范围影响，2019年公司营业收入同比增加45.87%至13.88亿元。2019年公司综合毛利率较上年下滑1.52个百分点至14.03%，主要系本期新增的中岳城投售房、租赁及修理业务盈利能力较差所致。受合并范围扩大后职工薪酬增加、中岳城投无形资产摊销较多、及公司付息债务规模扩张带动利息支出规模增加等影响，2019年公司期间费用率增加19.62个百分点至46.45%，对公司盈利形成极大侵蚀。

2019年公司本部及中岳城投获得财政补助4.99亿元并计入其他收益，此外，公司通过长期股权投资权益法确认损益等方式获得0.97亿元投资净收益，同年公司扣除财政补助和投资收益后的营业利润亏损5.09亿元，主业盈利能力仍较差，经营获利对财政补助和投资收益依赖较大。

表 9 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
营业收入	138,819.28	95,168.69
其他收益	49,880.46	13,000.00
投资净收益	9,688.77	1,461.89
营业利润	8,687.91	2,825.29
利润总额	8,472.19	2,729.87
综合毛利率	14.03%	15.55%
期间费用率	46.45%	26.83%

资料来源：公司 2018 年、2019 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现尚可，在建拟建项目尚需较多投资，存在较大的资金压力

受往年工程回购款本期部分回款、及商品销售业务获现较多等影响，2019年公司收现比增至2.02，经营回款情况良好。公司收付其他与经营活动有关的现金主要为往来款，受往来款流出额下降影响，2019年公司经营活动现金流净流入2.33亿元，同比有所增加，整

体表现尚可。

投资活动方面，2019年公司投资活动现金净流出19.92亿元，净流出同比显著增加，主要系中华成语博览园等项目持续投资、及汇金股份及邯郸兆通的长期资产支出所致。

筹资活动方面，2019年公司筹资活动现金净流入19.44亿元，主要系发行债券、取得融资租赁款及获得借款收到的现金较多。截至2019年末，公司主要在建项目尚需投资41.08亿元，随着项目的推进，公司存在较大的资金支出压力，未来或将继续依赖筹资活动。

表 10 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
收现比	2.02	1.57
销售商品、提供劳务收到的现金	280,730.04	149,824.51
收到其他与经营活动有关的现金	113,987.92	101,826.14
经营活动现金流入小计	397,403.82	251,650.65
购买商品、接受劳务支付的现金	264,752.30	89,794.31
支付其他与经营活动有关的现金	87,045.10	141,326.01
经营活动现金流出小计	374,091.86	234,577.95
经营活动产生的现金流量净额	23,311.96	17,072.71
投资活动产生的现金流量净额	-199,153.70	-10,706.96
筹资活动产生的现金流量净额	194,366.04	21,040.78
现金及现金等价物净增加额	18,524.29	27,406.53

资料来源：公司 2018 年、2019 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模较大，存在较大的刚性债务压力

受发行债券、取得融资租赁款及借款等影响，2019年末公司负债总额较上年末增长28.45%至107.60亿元。同时，公司所有者权益较上年增加12.12%至130.57亿元。2019年公司产权比率增至82.41%，公司所有者权益仍能覆盖全部债务。

表 11 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019 年	2018 年
负债总额	1,075,985.88	837,649.30
所有者权益	1,305,653.73	1,164,498.43
产权比率	82.41%	71.93%

资料来源：公司 2018 年、2019 年审计报告，中证鹏元整理

从负债结构来看，目前公司以非流动负债为主，2019年非流动负债占总负债的62.87%，

较2018年末上升12.98个百分点。

截至2019年末，公司短期借款余额1.42亿元，主要为1.30亿元保证借款及0.10亿元信用借款。2019年末公司应付账款为5.30亿元，主要为应付工程款及货款。截至2019年末，公司其他应付款账面价值14.78亿元，主要是与邯郸市交通建设有限公司等单位的往来款9.96亿元和与政府单位往来款4.00亿元。2019年末公司一年内到期的非流动负债为12.53亿元，含一年内到期的长期借款2.12亿元、一年内到期的应付债券7.40亿元和一年内到期的长期应付款3.01亿元。

2019年末公司长期借款余额16.98亿元，包括6.99亿元保证借款、5.34亿元质押借款、6.77亿元抵押借款和19.22万元信用借款（含1年内到期的长期借款2.12亿元）。应付债券系公司发行的“15邯建建投债”、“19邯建建投债”、“19邯经01”及中岳城投2016年发行的5年期12亿元项目收益债（16中岳棚改项目债），2019年末上述债券余额合计为25.97亿元，占负债比重为24.14%。2019年末公司长期应付款余额22.34亿元，主要包括17.80亿元融资租赁款和6.43亿元专项应付款（含一年内到期的长期应付款3.01亿元），其中融资租赁款增长较多，主要用于对外股权投资和相关项目建设；专项应付款主要为应付中央及省财政拨款棚户区改造项目资金、财政拨款南水北调水厂工程项目资金、财政拨付邯长铁路款及武安元宝山集团公司专项资金等。

表 12 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	14,221.05	1.32%	21,975.00	2.62%
应付账款	53,000.75	4.93%	90,883.30	10.85%
其他应付款	147,839.67	13.74%	164,469.37	19.63%
一年内到期的非流动负债	125,325.08	11.65%	97,412.43	11.63%
流动负债合计	399,556.46	37.13%	419,796.49	50.12%
长期借款	169,808.50	15.78%	132,521.00	15.82%
应付债券	259,736.53	24.14%	148,449.14	17.72%
长期应付款	223,378.53	20.76%	120,410.52	14.37%
非流动负债合计	676,429.42	62.87%	417,852.81	49.88%
负债合计	1,075,985.88	100.00%	837,649.30	100.00%
其中：有息债务	716,945.91	66.63%	438,966.93	52.40%

资料来源：公司 2018 年、2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司有息债务包括短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和有息的长期应付款。截至2019年末，公司有息债务为71.69亿元，较上年末增加63.33%，2019

年末公司有息负债占总负债的66.63%，规模较大，其中短期有息债务金额为13.95亿元。

截至 2019 年末，公司资产负债率为 45.18%，同比增加 3.34 个百分点。2019 年末公司现金短期债务比为 0.81，同比略有下降，现金类资产对短期有息债务的保障程度整体不高。2019 年公司利润总额有所增加，带动 EBITDA 利息保障倍数有所提高，2019 年末公司有息债务/EBITDA 为 14.66，同比虽明显下滑，但仍处于高位，公司 EBITDA 对有息债务的覆盖能力较弱，加之公司有息债务规模较大，公司面临较大的刚性债务压力。

表 13 公司偿债能力指标

指标名称	2019 年	2018 年
资产负债率	45.18%	41.84%
现金短期债务比	0.81	0.83
EBITDA 利息保障倍数	1.28	0.89
有息债务/EBITDA	14.66	29.99

资料来源：公司 2018 年、2019 年审计报告，中证鹏元整理

六、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2020年5月28日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司本部各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

截至2019年末，公司对外担保总额为10.49亿元，占净资产比重为8.04%，被担保单位均为地方国企，但均未设置反担保措施，未来存在一定的或有负债风险。

表 14 截至 2019 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
邯郸市南方城市开发建设有限公司	保证	36,000.00	否
合计	-	104,935.08	-

资料来源：公司提供

七、评级结论

2019年邯郸市实现地区生产总值3,486.0亿元，同比增长7.2%，且新动能经济增长较快，继续为公司发展提供了良好基础。作为邯郸市区及磁县等区域的重要基础设施建设主体，公司及下属子公司中岳城投的业务具备一定区域专营性，东军师堡棚户区项目待回购部分为公司未来代建收入提供一定保障。2019年3月公司取得汇金股份控制权后，新增智能制造业务，经营范围有所扩大，收入规模显著增加。2019年公司获得多项政府补助，较大程度地提升了公司的利润水平。

同时中证鹏元也关注到，公司应收款项规模较大，且部分账龄较长的款项对资金形成一定占用，以开发成本、待开发土地及工程施工为主的存货占比较高，公司无形资产主要为流动性较弱的土地使用权，且公司受限资产规模较大，资产整体流动性偏弱。公司收购汇金股份所形成的商誉规模较大，若未来汇金股份经营不佳，公司商誉将存在一定减值风险。截至2019年末，公司主要在建项目尚需较多投资，随着项目的推进，公司存在较大的资金支出压力。2019年公司负债总额同比显著增加，有息债务规模较大，且现金类资产对短期有息债务的保障程度整体不高，公司存在较大的刚性债务压力。此外，公司对外担保金额较大且均未设置反担保措施，未来存在一定的或有负债风险。

基于以上分析，中证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 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019 年	2018 年	2017 年
货币资金	108,127.55	94,415.12	62,443.59
应收账款	123,424.29	113,116.71	141,785.48
其他应收款	241,109.83	169,252.26	149,516.79
存货	649,118.44	671,678.10	391,718.72
可供出售金融资产	100,474.63	162,167.21	136,194.66
无形资产	485,424.07	462,693.76	26,386.06
总资产	2,381,639.61	2,002,147.73	1,000,435.04
短期借款	14,221.05	21,975.00	11,300.00
应付账款	53,000.75	90,883.30	9,623.17
其他应付款	147,839.67	164,469.37	97,171.59
一年内到期的非流动负债	125,325.08	97,412.43	52,249.00
长期借款	169,808.50	132,521.00	73,933.33
应付债券	259,736.53	148,449.14	104,000.00
长期应付款	223,378.53	120,410.52	39,637.63
总负债	1,075,985.88	837,649.30	402,017.20
有息债务	716,945.91	438,966.93	252,429.00
所有者权益	1,305,653.73	1,164,498.43	598,417.84
营业收入	138,819.28	95,168.69	62,289.46
营业利润	8,687.91	2,825.29	11,189.99
其他收益	49,880.46	13,000.00	-
利润总额	8,472.19	2,729.87	11,155.76
经营活动产生的现金流量净额	23,311.96	17,072.71	38,850.00
投资活动产生的现金流量净额	-199,153.70	-10,706.96	-93,051.38
筹资活动产生的现金流量净额	194,366.04	21,040.78	35,152.76
财务指标	2019 年	2018 年	2017 年
综合毛利率	14.03%	15.55%	16.74%
收现比	2.02	1.57	0.45
产权比率	82.41%	71.93%	67.18%
资产负债率	45.18%	41.84%	40.18%
现金短期债务比	0.81	0.83	1.06
EBITDA（万元）	48,891.86	14,637.97	17,650.08
EBITDA 利息保障倍数	1.28	0.89	1.54
有息债务/EBITDA	14.66	29.99	14.30

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至2019年末纳入合并范围的一级子公司（万元）

序号	公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
1	邯郸建投新能源有限公司	10,000.00	100.00%	电力生产及供应,热力生产和供应
2	邯郸市漳河开发建设有限公司	12,500.00	60.00%	园区基础设施开发与建设
3	河北中岳城市建设投资有限公司	20,000.00	100.00%	对城市建设项目投资
4	邯郸市农村建设投资有限公司	3,000.00	100.00%	乡村建设项目投资、建设
5	邯郸市交建漳河开发有限公司	20,600.00	51.46%	负责漳河生态园区项目区域内的开发建设和经营
6	邯郸市兆通供应链管理有限公司	5,000.00	70.00%	供应链管理服务
7	邯郸建投股权服务有限公司	500.00	51.00%	上市企业培育孵化服务
8	邯郸市新颐通管业科技有限公司	10,000.00	91.00%	新型塑料管材研发生产与销售
9	河北汇金机电股份有限公司	53,194.35	29.89%	金融机具、办公机械、普通机械、电子设备等的开发、生产、销售、服务、安装及有关的技术开发等
10	邯郸市楷泽企业管理咨询中心(有限合伙)	50,500.00	100.00%	企业管理咨询；财务咨询服务；商务咨询服务等

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
产权比率	负债总额/所有者权益 $\times 100\%$
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产/短期有息债务
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）
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据
有息债务	短期借款+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+有息的长期应付款

附录四 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。