

跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 969 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持郑州交通建设投资有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“13郑交投/13郑州交投债”AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年六月二十三日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）

电话：010-85679696

传真：010-85679228

[http: //www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

郑州交通建设投资有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 郑交投/ 13 郑州交投债	18 亿元	2013/10/14- 2020/10/14	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2016 年 6 月 23 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	19.60	48.92	58.99
资产总额(亿元)	235.01	281.79	301.78
所有者权益(亿元)	165.57	170.52	172.81
长期债务(亿元)	46.65	86.09	75.14
全部债务(亿元)	54.88	97.44	92.07
营业收入(亿元)	35.08	34.38	32.12
利润总额(亿元)	5.92	5.66	3.09
EBITDA(亿元)	11.35	14.41	11.03
经营性净现金流(亿元)	1.77	-1.39	19.51
营业利润率(%)	23.57	15.25	24.90
净资产收益率(%)	2.59	2.86	1.28
资产负债率(%)	29.55	39.49	42.74
全部债务资本化比率(%)	24.89	36.36	34.76
流动比率(%)	178.83	329.98	189.07
全部债务/EBITDA(倍)	4.84	6.76	8.35
经营现金流动负债比(倍)	7.79	-5.51	36.25

注: 现金类资产已剔除受限货币资金。

分析师

刘珺轩 张 依

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 郑州交通建设投资有限公司(以下简称“公司”)作为郑州市交通基础设施建设的投融资主体, 获得郑州市政府在政府购买服务和财政补贴资金方面的支持, 资产规模持续扩张。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司回购资金到位不及时、应收款项形成资金占用、公司整体盈利能力偏弱以及存在或有负债风险等因素对公司信用水平产生的不利影响。

郑州以建成结构合理、功能完善的城市路网为目标, 大力推进交通基础设施建设, 并继续推进实现“建养并重”, 同时公司将继续围绕交通基础设施投资这一主营业务, 积极开展交通项目关联资源和衍生项目开发提升自身盈利水平, 为公司持续经营和可持续发展奠定基础。

综合考虑, 联合资信维持公司 AA⁺ 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“13 郑交投/13 郑州交投债” AA⁺ 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司郑州市经济较快增长, 地方财政实力不断增强, 为公司营造良好的外部发展环境。
2. 跟踪期内, 公司获得郑州市政府在政府购买服务和财政补贴资金方面的支持。
3. “13 郑交投/13 郑州交投债”分期偿还本金, 有效降低了偿付风险, 公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对“13 郑交投/13 郑州交投债”分期偿还额度的保障能力强。

关注

1. 公司回购资金到位不及时, 应收款项占流动资产比重较大, 对资金形成一定占用。
2. 公司资产主要来源于交通基础设施资产, 资产质量一般, 整体盈利能力偏弱。
3. 跟踪期内, 公司对外担保规模大幅增长, 存在一定的或有负债风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与郑州交通建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与郑州交通建设投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因郑州交通建设投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由郑州交通建设投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于郑州交通建设投资有限公司主体长期信用及“13 郑交投/13 郑州交投债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

郑州交通建设投资有限公司（以下简称“公司”）成立于 2007 年，系根据郑州市人民政府下发的《关于成立郑州交通建设投资有限公司的通知》（郑政文【2007】134 号），由郑州市国有资产监督管理委员会（以下简称“郑州市国资委”）出资设立。公司初始注册资本为 5000 万元，2008 年 5 月 6 日，郑州市国资委对公司增加注册资本 5000 万元，本次增资完成后，公司注册资本为 1 亿元。2013 年，根据“郑政文【2013】159 号”文，郑州市人民政府将公司股权划转至郑州发展投资集团有限公司（以下简称“郑发投资集团”），划转后，公司股东由郑州市国资委变更为郑发投资集团。截至 2015 年底，公司注册资本 1 亿元，郑发投资集团持有公司 100% 股权，郑发投资集团系郑州市财政局下属国有独资公司，故公司的最终控制人为郑州市财政局。

公司经营范围包括：对道路、桥梁工程的投资及管理；道路、桥梁工程总承包；道路、桥梁工程维护及养护；对运输场站和物流设施的投资及管理；对城市基础设施及通信管线的投资及管理；国内广告的设计、制作、代理、发布。

公司内设综合事务部、计划投资部、工程管理部、财务资产部、经营开发部、融资部、党群工作部、审计监察部和总工办等 9 个职能部门。

2013 年，公司新纳入合并范围一级子公司 1 家—郑州交通运输集团有限责任公司（以下

简称“交运集团”，公司持股 55.2%），系根据郑州市国资委《关于将郑州交通运输集团有限责任公司固有股权无偿划转给郑州交通建设投资有限公司的批复》（郑国资【2013】208 号文），郑州市国资委将其持有的对交运集团股权 1.76 亿元划拨至公司。截至 2015 年底，公司合并范围一级子公司 7 家，包括：郑州交建工程管理有限公司（以下简称“工程管理公司”，公司持股 100%）、郑州公路枢纽置业有限公司（以下简称“置业公司”，公司持股 100%）、郑州交投广告有限公司（以下简称“广告公司”，公司持股 100%）、郑州交投地坤实业有限公司（以下简称“地坤公司”，公司持股 100%）、郑州交投停车服务有限公司（以下简称“停车服务公司”，公司持股 100%）、郑州交投鑫能实业有限公司（以下简称“鑫能实业”，公司持股 100%）和交运集团。

截至 2015 年底，公司资产总额（合并）301.78 亿元，所有者权益（含少数股东权益 2.00 亿元）合计 172.81 亿元；2015 年公司实现营业收入 32.12 亿元，利润总额 3.09 亿元。

公司注册地址：郑州市中原区工人南路 165 号；法定代表人：张慧云。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万

亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

交通基础设施是国民经济持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、推进新型城镇化建设、加强区域交流与协作有着积极的作用，其发展一直受到中央和各地方政府的高度重视，并得到了国家产业政策的重点扶持。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着新型城镇化建设的发展，不利于人民生活水平

的提高和国民经济持续稳定快速发展。因此，扩大包括公路交通在内的基础设施建设投资是国家积极财政政策的直接作用对象。中国非常重视发展现代交通运输业，交通基础设施建设投资力度不断增长，中央和地方政府逐年增加交通基础设施的资金供给规模，实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，积极支持交通基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预【2012】463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，

以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其

不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发【2015】40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟 2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济

根据《2015年郑州市国民经济和社会发展统计公报》，2015年，郑州市完成地区生产总值7315.2亿元，比上年增长10.1%；人均生产总值77217元，比上年增长7.9%。截至2015年底，郑州全市城镇化率达到69.7%，比上年提高1.4个百分点；2015年郑州市城镇居民人均可支配收入26502元，比上年增长9.2%，扣除价格因素，实际增长8.4%。

产业结构方面，近年来，郑州市不断优化区域经济结构。2015年，第一产业增加值151亿元，增长3.0%；第二产业增加值3625.5亿元，增长9.4%；第三产业增加值3538.7亿元，增长11.4%。三次产业比例由2014年的2.2: 55.6: 42.2调整为2.1: 49.6: 48.3。

工业发展情况，2015年郑州市全年全部工业完成增加值3188.2亿元，增长9.6%。其中全年规模以上工业企业完成增加值3312.3亿元，增长10.2%；非公有制工业完成增加值2539.3亿元，增长11.7%；高技术业完成增加值514.5亿元，增长25.5%。2015年，规模以上工业企业完成主营业务收入13434.1亿元，比上年增长9.2%；实现利税1541.3亿元，增长6%；实现利润1057亿元，增长6.7%；产销率达到98%，比上年提高0.3个百分点。

郑州市固定资产投资增长快速。2015年郑州市完成全社会固定资产投资完成6288亿元，比上年增长19.6%。

2015年郑州市固定资产施工项目2354个，计划总投资10884.6亿元，比上年增长2.4%；新开工项目1261个，计划总投资3992亿元，比上年增长19.5%。基础设施投资完成1297.4亿元，增长23.1%。

跟踪期内，郑州市区域经济持续保持稳定、较快发展，为其城市基础设施建设发展奠定了坚实基础。

3. 政府财政实力

随着郑州市近年来工业经济的不断增长，产业创税能力持续提高，增强了地方政府财政实力，促进了区域内经济总量的快速增长，为郑州市基础设施投资建设奠定了较好的经济基础。根据郑州市统计局公布的数据，2013~2015年，郑州市地方财政总收入分别为1116.0亿元、1268.6亿元和1419.5亿元；地方公共财政预算收入分别为723.6亿元、833.9亿元和942.9亿元。2015年，郑州市本级一般预算收入392.5亿元，同比增长13.0%。

整体看，跟踪期内，郑州市财政收入稳定增长，公司外部发展环境较好。

五、基础素质分析

1. 产权关系

截至2015年底，公司注册资本1亿元，郑州市财政局通过郑发投资集团持有其全部股权，为其最终控制人。

2. 企业规模

公司系郑州市财政局下属国有独资公司。2008年9月，郑州市人民政府下发《关于明确郑州交通建设投资有限公司政府投资主体地位和相关职能的批复》（郑政函【2008】101号），明确公司为郑州市交通基础设施建设投融资平台，享有郑州市政府投资交通基础设施建设项目投资主体地位。

2013年，郑州市政府发文《关于深化投融资体制改革的实施意见》（郑政文【2013】159号），明确通过注入交运集团国有股权、部分交通基础设施资产、公司新建四环以外道路等项目配建的停车场特许经营权等做强公司，通过2-3年的努力，使公司资产超过200亿元，主要负责四环以外道路、桥梁等市政基础设施建设，承担城市基础设施建设投融资任务等。

公司主要从事郑州市道路、桥梁工程的投资、管理、总承包、维护及养护，及对运输场站、物流设施、城市基础设施和通信管线的投

资及管理。一方面，公司代表政府开展政府投资交通项目的资金申请、拨付，项目投融资运作和项目建设等工作；另一方面，公司通过多方筹措项目建设资金，对部分项目实行市场化运作，提升自主盈利能力。

自成立以来，公司已完成包括航海东路跨京港澳互通式立交、南三环东段、花园口互通式立交等重大交通项目。目前公司正在组织建设郑州综合交通枢纽东广场、S236、G310等省市重点交通基础项目。

3. 政府支持

公司作为郑州市国有独资的交通基础设施投资主体，主要承担郑州市交通基础设施项目的投融资、建设、经营管理等职能。2015年，公司获得政府在政府购买服务、财政补贴资金、政府回购等方面的支持。

政府购买服务

2015年，根据国家最新政策要求和《郑州市市级政府公共服务资产管理暂行办法》，公司与郑州市财政局签订了《公共服务资产政府购买服务协议》，约定政府购买服务范围包括经政府授权划入公司或经政府授权由公司投资建设和社会公共提供服务的城市道路、桥梁、交通设施、公共照明设施等资产，政府购买期限为25年，郑州市财政局按照保本微利的原则，支付相关费用补偿企业资产因提供社会公共服务而造成的资产损耗。服务费按年度确定，按季支付，原则上包括资产的折旧费、资产管理维护费用。2015年度，市财政局向公司支付资产服务费7.65亿元。

财政补贴资金

根据郑州市财政局“郑财预【2012】289号”、郑州市工业和信息化委员会“郑工信【2010】208号”，公司下属子公司交运集团可获得相关油料、车辆等补贴。2015年，交运集团获得油料补贴397.69万元。

2015年，公司获得直接融资发行补贴和发债奖励资金合计150.00万元。

政府回购

对于公司 2013 年发行的“13 郑交投/13 郑州交投债”三个募投项目（郑州南出口暨郑州至新郑快速通道改建工程项目、G107 郑州段改建工程—郑汴路互通式立交项目、郑州市中州大道与新郑快速通道立交工程项目），郑州市政府分别与公司签订了回购协议。上述三个项目采取“企业投资建设、政府一次性回购、资金分期支付”的投资模式，政府回购资金为工程总投资 33.55 亿元加上投资回报 14.76 亿元，回购总金额为 48.31 亿元，回购资金支付期限为 7 年，从 2014 年起至 2020 年止。同时，回购协议约定，回购资金的当年具体支付时间不晚于公司发行的该期企业债券还本付息日的前五个工作日。以上回购款所需资金由郑州市财政纳入每年的财政预算。截至 2015 年底，政府应支付回购资金和投资回报合计 4.04 亿元，公司实际收到现金 1.19 亿元，另有部分回购款直接作为工程款支付给施工方，回购款到位存在滞后。

整体而言，跟踪期内，公司继续得到政府多方面的大力支持，为公司持续发展奠定了基础，但部分回购资金到位不及时，联合资信将持续关注回购资金的后续到位情况。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理制度、高层管理人员无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要承担郑州市四环以外道路、桥梁等市政基础设施建设，承担城市基础设施建设投融资任务。2013 年以前，公司主营业务以交通基础设施工程总承包和路桥资产维护为主，2013 年，交运集团国有股权划入公司后，公司主营业务新增客运、货运及站务服务。2014 年公司主营业务新增停车服务。

2013~2015 年，公司主营业务收入持续下降，分别为 34.25 亿元、33.54 亿元和 31.61 亿元，主要系客运、货运和资产维护收入减少所致。

2015 年，公司主营业务构成以交通基础设施工程结算业务、交通基础设施资产维护业务、客运业务、货运业务为主，收入占比分别为 23.72%、24.19%、32.61% 和 13.56%。

2013~2015 年，公司工程结算收入年均复合增长 29.13%，2014 年增长主要系工程量增加，公司当年按工程进度确认收入导致收入较大增加，2015 年增长主要系回购项目开始确认收入所致；2015 年公司资产维护收入 7.65 亿元，较 2014 年下降 11.09%，主要系 2015 年度公司与郑州市财政局签订政府购买服务协议，针对资产维护收入在合同中进行重新约定所致；2013~2015 年公司客运、货运收入持续下降，2015 年分别实现 10.31 亿元和 4.29 亿元，同比分别下降 8.97% 和 19.21%，主要是受经济环境和各种运输方式竞争加剧的影响。

毛利率方面，2013~2015 年公司主营业务毛利率分别为 25.76%、16.04% 和 26.00%。2014 年公司毛利率较 2013 年下降 9.72 个百分点，主要系 2013 年注入资产维护成本仅摊销注入日至 2013 年底部分，而 2014 年资产维护成本摊销全年；2015 年，公司主营业务毛利较 2014 年上升 8.96 个百分点，主要系工程结算业务毛利率受回购项目毛利率较高影响有所上升所致。

总体看，跟踪期内，受经济环境和各种运输方式竞争加剧的影响，公司客货运收入继续下降，资产维护收入在重新约定后有所下降，同时随着公司资产维护规模增加，资产维护成本有上升趋势，公司未来收入和盈利情况存在一定不确定性。

表1 公司主营业务收入构成、毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2013 年		2014 年		2015 年	
	主营业务收入	毛利率	主营业务收入	毛利率	主营业务收入	毛利率
工程结算收入	44957.50	9.09	64839.40	9.09	74965.80	30.56
资产维护收入	87245.41	66.68	86000.00	28.52	76460.00	19.60
广告收入	94.60	90.67	197.00	95.46	151.85	99.95
咨询收入	25.48	23.30	2.72	-166.17	113.77	94.94
客运收入	129735.36	13.38	113238.70	5.58	103079.35	25.42
货运收入	72090.97	5.20	53064.27	3.35	42871.38	0.54
站务服务收入	8303.42	57.23	17730.51	83.87	17683.37	96.82
停车服务收入			291.33	75.76	728.68	63.46
合 计	342452.74	25.76	335363.92	16.04	316054.20	26.00

资料来源：公司审计报告

2. 业务运营

（1）工程业务

工程总承包模式

公司对部分交通基础设施建设项目采取总承包模式。业务运营模式为：公司作为总承包商，受郑州市交通运输委员会（简称“郑州交通委”）委托，并与其签订“项目工程总承包合同”，按照合同约定对工程建设项目的的设计、采购、施工（含竣工试验）、试运行等阶段实行全过程或若干阶段的工程承包。郑州交通委按工程进度确认工程收入及工程总承包管理费等，公司按照项目进度按比例确认收入，同时按照实际当年投资额确认成本。2015年，公司无按工程总承包模式建设的项目。

政府回购模式

对于公司2013年发行的“13郑交投/13郑州交投债”三个募投项目（郑州南出口暨郑州至新郑快速通道改建工程项目、G107郑州段改建工程—郑汴路互通式立交项目、郑州市中州大道与新郑快速通道立交工程项目），郑州市政府分别与公司签订了回购协议。上述三个项目采取“企业投资建设、政府一次性回购、资金分期支付”的投资模式，项目建设资金由公司自筹。政府回购资金为工程总投资33.55亿元加上投资回报14.76亿元，回购总金额为48.31亿元，

回购资金支付期限为7年，从2014年起至2020年止。

会计处理上，项目竣工前，公司将成本计入开发成本；项目建设完毕后，经政府相关部门和公司共同组织交工验收和移交。公司在项目竣工结算后，按照合同约定完工产值和利润加成确认这三个项目的收入，按照完工产值确认并结转成本。2015年公司确认郑州南出口暨郑州至新郑快速通道改建工程项目收入7.50亿元。

截至2015年底，政府应支付回购资金和投资回报合计4.04亿元，公司实际收到现金1.19亿元，回购款到位存在滞后，联合资信将持续关注后续回购款到位情况。

（2）资产维护业务

2015年，根据国家最新政策要求和《郑州市市级政府公共服务资产管理暂行办法》，公司与郑州市财政局签订了《公共服务资产政府购买服务协议》，约定政府购买服务范围包括经政府授权划入公司或经政府授权由公司投资建设 and 管理的为社会公共提供服务的城市道路、桥梁、交通设施、公共照明设施等资产，郑州市财政局按照保本微利的原则，支付相关费用补偿企业资产因提供社会公共服务而造成的资产损耗。服务费按年度确定，按季支付，原则上

包括资产的折旧费、资产管理维护费用。2015年度，市财政局向公司支付资产服务费7.65亿元。政府购买服务期限为25年，未来可为公司带来持续稳定的资产维护收入，但每年服务费金额并未约定，存在一定不确定性。

（3）客运业务

公司客运业务来源于下属控股子公司交运集团。交运集团运营全国一级汽车站、省部级文明汽车站等各类客运站12个，省际省内营运线路342余条，覆盖全省、通达全国25个省市自治区；拥有各类客车2200余台，其中城际公交车108台（天然气车26台，混合动力车10台），班线天然气车25台。2015年，交运集团实现客运收入10.31亿元，成为公司主营业务收入的最大来源。

（4）货运业务

公司货运业务来源于下属控股子公司交运集团。交运集团货运板块主要经营传统货物运输、物流配送、商品车运输、保税货物运输、公铁联运、仓储等。线路覆盖全国主要中心城市、沿海地区、经济发达地区中心城市，已成为以“金象物流”为品牌，以货运场站为支点，以科技为先导，以信息网络为平台的集信息、仓储、运输为一体的现代物流企业。是国家西部地区首家5A级综合服务型物流企业，中国物流试验基地，全国甩挂运输试点单位、低碳交通运输先进企业，中国制造业和服务业联动优秀企业，中国物流与采购联合会常务理事单位，河南省物流协会、交通物流协会、物流与采购联合会副会长单位。

截至目前，交运集团公路货运业拥有各类货运车辆1150多台，货运场站6个，仓储面积12万平方米，业务网点225个。2015年，交运集团实现货运收入4.29亿元。

3. 在建项目

截至2015年底，公司在建项目主要包括：
①综合交通枢纽东广场工程、金水路准快速化

工程以及G310等干线公路工程项目；②交运集团在建场站工程；③鑫能实业加油（气）站项目。

郑州综合交通枢纽地下交通工程（东广场）人防工程项目位于郑州东站（高铁站）东侧，主要建设内容为站前广场、地面景观、人防工程及交通服务设施，总建筑面积约11.47万平方米，预计投资14.49亿元，项目建设期为2014~2017年。该项目以人防设施立项，方案征集已完成，项目建议书及开工许可等已得到国家人防办批复。目前该项目的完成情况：1）完成施工、监理单位招标，并完成施工、监理单位组织机构建立及人员进场；2）施工单位临建及配套设施完成施工；3）完成地面覆土清运38万方；4）完成场内3条电力线路改迁，开始地下连续墙导墙施工。该项目配套的地下交通停车场和商业设施未来可实现一定的商业开发租赁收入和车位出租收入，但考虑到项目投资规模较大，且项目区域周边商圈尚不完善，未来经济效益的实现效果存在一定不确定性。

金水路准快速化工程分别由3条下穿隧道组成，其中未来大道下穿金水路隧道全长438.5米、经三路、城东路下穿金水路隧道全长691米、东明路下穿金水路隧道全长783.2米（暂缓实施）。金水路下穿工程分为两个标段。I标段为经三路-城东路下穿金水路隧道工程，北起纬二路，南至金水河北，标准路段宽度45米，下穿隧道引坡段宽度52米，全长862.97米。II标段为未来路下穿金水路隧道工程，北起政四街，南至燕南路，红线宽度60米，全长742.10米。该项目开工时间为2014年5月，预计投资12.64亿元，截至2015年底累计完成投资10.54亿元，2015年10月已竣工通车，目前处于验收阶段。

公司2014年新承接G310线中牟境改建工程等多条干线公路项目，计划总投资126.99亿元，截至2015年底已投资2.25亿元（部分为拟建项目前期投资）。

交运集团在建场站工程主要包括北站、中心站改造、巩义站、客运航空港、东站、西站

等项目，部分项目已完工，截至2015年底在建工程计划总投资7.09亿元，已累计投资1.32亿元，尚需投资5.77亿元。

鑫能实业加油（气）站项目主要包括S102停车区加油、CNG及LNG加气合建站、环翠峪CNG、LNG加气合建站和科学大道加油、CNG加气合建站，分别位于郑州航空港实验区和郑州市荥阳境内，主要建设内容为站房、加油机、

加气机、储油罐和配套消防等附属设施；截至2015年底，在建工程预计总投资0.82亿元，已累计投资0.01亿元。

总体看，公司在建项目总投资额合计65.68亿元，截至2015年底已累计投入14.44亿元，未来仍需投资51.24亿元。公司未来投资需求较大，拟通过发行债券、政府补贴、银行借款等多种渠道筹集资金。

表2 截至2015年底公司主要在建项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	计划总投资	截至 2015 年底已投入	工程进度
郑州综合交通枢纽地下交通工程（东广场）人防工程	14.49	1.63	11.25
金水路准快速化工程	12.64	10.54	54.11
各干线公路项目	30.64	0.94	3.08
S102 停车区、环翠峪、科学大道加气站	0.82	0.01	54.11
交运集团各场站工程	7.09	1.32	18.62
合计	65.68	14.44	

资料来源：公司提供

4. 未来发展

从拟建项目看，公司未来主要拟建项目为2014~2015年承接的干线公路项目。拟建工程总

投资126.99亿元，2016年预计投资22.50亿元。未来，公司存在一定的资本支出压力。

表3 公司未来拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	资金来源	资本金占比	总投资额	2016 年预计投资	2017 年预计投资	2018 年预计投资
G310 线郑州西南段改建工程	资本金+自筹	35%	47.84	0.50	18.92	28.38
G310 线中牟境改建工程	资本金+自筹	35%	19.48	10.00	9.48	--
S317 线郑州境（新郑机场至新密市段）新建工程	资本金+自筹	35%	26.06	0.50	10.2	12.75
G234 线荥阳 G310 以北段	资本金+自筹	35%	6.79	4.50	1.60	0.68
S315 和 S238 线(原名：S232 至 S314 连接线新建工程)	资本金+自筹	35%	20.59	4.80	9.47	6.32
机场高速公路航海路互通式立交改建工程	资本金+自筹	35%	2.31	1.20	0.66	0.43
机场高速公路南四环互通式立交新建工程	资本金+自筹	35%	3.92	1.00	1.17	1.75
合计			126.99	22.50	51.50	50.31

资金来源：公司提供

根据公司的“十三五”发展规划，公司要在“十三五”期间，力争完成总资产达到500亿元，净资产达到280亿元，完成融资累计200亿元、投资累计1200亿元的目标任务。公司将努力打造“自主经营、自负盈亏、自我约束、自我发展”的市场经营主体，实现“立、融、用、管、还”为一体的全产业链发展，打造市内领先、省内一流、国内外实力较强的投融资企业，有效支撑和带动郑州都市区建设。持续增强融资工具和创新模式的融资能力，建立企业债券、中期票据、股权融资、私募债等为主导的多元化融资实力。同时坚持“一专多元”的发展理念，以做优资产、做活业务、提升融资能力为导向，积极拓展业务领域。公司将进一步深化投融资体制改革，明确目标、找准定位、创业转型，构建集团化、多元化、市场化的投融资新格局。

(1) 主业方面，继续全力推进交通基础设施项目建设工作，做大做强主营业务，进一步提升公司综合竞争力。

(2) 积极争取政策支持，按照政府要求推进资源整合、资产注入，全方位开展投融资工作，为城市交通基础设施建设提供资金保障和服务。

(3) 积极谋求业务延伸，大力推进交通基础设施沿线以及周边广告、通信管线、加油加气站等经营开发工作。

总体来看，公司作为郑州市交通基础设施投融资主体，主业以工程承包、客货运输、交通资产维护为主，通过金融机构、政府支持等方式推动相关经营项目的开展。未来公司将继续围绕交通基础设施投资这一主营业务，积极开展交通项目关联资源和衍生项目开发，在扩张资产规模，提升融资能力的同时提升自身盈利水平，为公司持续经营和可持续发展奠定基础。

八、募集资金使用情况

公司于2013年10月发行了“13郑交投/13郑州交投债”18亿元，其中，11亿元用于郑州南

出口暨郑州至新郑快速通道改建工程项目，3.5亿元用于G107郑州段改建工程—郑汴路互通式立交项目，3.5亿元用于郑州市中州大道与新政快速通道立交工程项目。

1、郑州南出口暨郑州至新郑快速通道改建工程项目已完工部分结算，总投资20.43亿元，其中已使用本期债券募集资金8.37亿元。

2、G107郑州段改建工程—郑汴路互通式立交项目已完工尚未结算，总投资6.65亿元，其中使用本期债券募集资金1.77亿元。

3、郑州市中州大道与新政快速通道立交工程项目已完工尚未结算，总投资6.59亿元，其中使用本期债券募集资金2.18亿元。

“13郑交投/13郑州交投债”剩余募集资金将陆续用于三个募投项目贷款及政府垫款等。

九、财务分析

公司提供的2013-2015年三年连审财务报表已经亚太（集团）会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留的审计意见。

2015年，公司合并范围内新增全资一级子公司1家：郑州交投鑫能实业有限公司。跟踪期内合并范围变化对公司财务数据可比性影响不大。

截至2015年底，公司资产总额（合并）301.78亿元，所有者权益（含少数所有者权益2.00亿元）合计172.81亿元；2015年公司实现营业收入32.12亿元，利润总额3.09亿元。

1. 盈利能力

2013~2015年，公司营业收入有所下降，年均复合下降4.32%，主要系客运、货运收入受经济环境和各种运输方式竞争加剧影响有所下降所致，2015年为32.12亿元，同比下降6.56%。2013~2015年，公司营业成本波动中有所下降，年均复合下降4.47%，波动主要来自资产维护成本增长同时客、货运业务成本随业务量下降所致。2015年公司营业成本23.46亿元。

从期间费用来看，公司的期间费用快速增

长，年均复合增长37.47%，三年分别为2.57亿元、2.86亿元和4.85亿元，主要体现为销售费用和管理费用。近三年，期间费用率由2013年的7.32%上升至2015年的15.11%，公司期间费用控制能力有待提高。

2013~2015年，公司营业外收入分别为0.15亿元、3.31亿元和0.09亿元，主要是获得的政府补贴收入和少量固定资产处置利得。

2013~2015年，公司利润总额快速下降，分别为5.92亿元、5.66亿元和3.09亿元。从盈利指标看，近三年，公司营业利润率波动较大，分别为23.57%、15.25%和24.90%。2013~2015年，公司总资本收益率分别为2.15%、2.95%和2.10%；净资产收益率分别为2.59%、2.86%和1.28%，公司整体资产盈利能力偏弱。

总体看，跟踪期内，受客货运收入减少和资产维护成本上升影响，公司收入及利润有所下降，公司资产主要来源于注入交通基础设施，整体盈利能力偏弱。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2013~2015年公司销售商品、提供劳务收到的现金波动下降，年均复合下降14.79%，主要系2015年客运、货运收入大幅下降以及回购款未及时到位所致，2015年为22.75亿元，同比下降29.58%；公司收到其他与经营活动有关的现金主要为利息收入、补贴收入、保险赔偿款及代扣款项及往来款等，近三年呈快速增长态势，三年年均复合增长58.28%，其中2015年为29.53亿元，同比增长111.09%，主要系郑州市财政资金拨付给公司用于偿还公司的银行借款本金和利息等的资金增加；同期公司经营活动产生的现金流入量持续增长，三年分别为43.11亿元、46.29亿元和52.27亿元。近三年公司现金收入比分别为89.29%、93.96%和70.81%，现金收入实现质量波动中有所下降。公司经营活动现金流出主要由购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金构成，三年分别为41.34亿元、47.67亿元和32.76亿元。近三年，公司经营活动现金净流量

波动增长，分别为1.77亿元、-1.39亿元和19.51亿元。

从投资活动看，公司投资活动现金流入规模较小，分别为3.39亿元、0.02亿元和0.01亿元，2013年公司投资活动现金流入全部来源于子公司交运集团。同期，公司投资活动现金流出主要表现为购置固定资产、无形资产等支付的现金，三年分别为4.61亿元、7.28亿元和3.87亿元。2013~2015年，公司投资活动现金流表现为净流出1.22亿元、7.26亿元和3.86亿元。

2013~2015年，公司筹资活动现金流入主要由取得借款收到的现金及发行债券收到的现金构成，三年分别为26.32亿元、51.05亿元和19.71亿元；筹资活动现金流出主要由偿还债务本息支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金构成，三年分别为8.15亿元、13.08亿元和25.38亿元。近三年，公司筹资活动现金流量净额分别为18.17亿元、37.97亿元和-5.67亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获现能力受项目回购款未完全到位影响有所下降。但受政府拨付往来款影响经营活动净现金流有所增长；公司项目投资投资和到期债务偿还，仍依赖较大规模的筹资活动现金流入，公司在拟建项目待投资规模较大，未来债务负担或将加重。

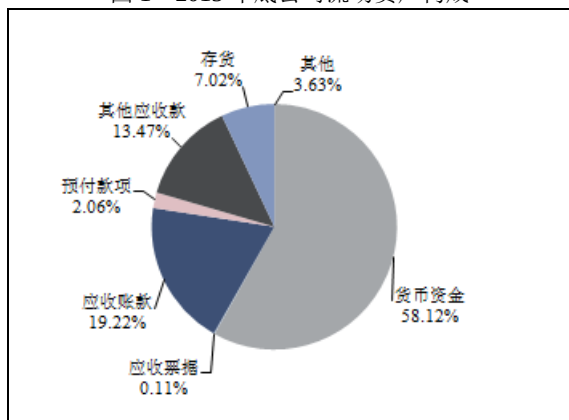
3. 资本及债务结构

资产

截至2015年底，公司资产总额301.78亿元，同比增长7.09%，其中流动资产占比逐年上升，2015年为33.72%；非流动资产2015年底占比66.28%，公司资产整体仍以非流动资产为主。

2013~2015年，公司流动资产快速增长，年均复合增长58.02%，主要来源于货币资金和应收账款的增加。截至2015年底，公司流动资产合计101.77亿元，以货币资金（占58.12%）、应收账款（占19.22%）、其他应收款（占13.47%）和存货（占7.02%）为主。

图 1 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司货币资金快速增长，年均复合增长73.83%。截至2015年底，公司货币资金59.15亿元，同比增长20.95%，其中银行存款48.60亿元，其他货币资金0.55亿元，为存入的保证金。

公司应收账款主要为应收财政局工程结算款及交运集团应收运费等。2013~2015年，公司应收账款快速增长，年均复合增长74.78%。截至2015年底，公司应收账款净额19.56亿元，其中应收郑州市财政局工程款占92.82%。公司对应收账款均未计提坏账准备。账龄分布方面，公司应收账款以1年以内账龄为主，占63.04%，1~2年的占34.92%，2~3年的占2.04%，3年以上的占0.00%，公司应收账款账龄较短，欠款单位主要为郑州市财政局，应收账款回收风险低。

2013~2015年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长39.44%，主要为关联单位往来款。截至2015年底，公司其他应收款为13.71亿元，同比下降5.60%，主要系公司应收郑州交通运输委员会的款项部分回收所致。账龄方面，1年以内的其他应收款占22.35%，1~2年的占65.51%，2~3年的占0.26%，3~4年的占10.75%，4年以上的占1.13%。欠款主要单位为如下表，公司其他应收款前五名欠款单位为母公司及郑州市政府部门，款项性质全部为往来款。

表 4 2015 年底其他应收款主要欠款单位

(单位：万元，%)

单位名称	金额	年限	占比
郑州市交通运输委员会	63364.49	2 年以内	45.99
北银金融租赁有限公司	6000.00	1 年以内	4.35
郑州西绕城公路发展有限公司	28040.13	2 年以内	20.35
中铁二十一局集团路桥工程有限公司	20.00	1 年以内	0.01
河南省电力公司郑州供电公司	6.01	2-3 年	0.00
合计	97430.63	--	70.72

资料来源：审计报告

2013~2015年，公司存货波动幅度较大，年均复合减少1.54%。截至2015年底，公司存货7.14亿元，较2014年底减少27.48%，主要系郑州南出口暨郑州至新郑快速通道改建工程项目开发成本结转所致。公司存货中开发成本占比99.78%，其他为交运集团原材料和库存商品等。公司未对存货计提跌价准备。

近三年，公司非流动资产保持相对稳定，年均复合增长 1.47%，截至 2015 年底合计 200.01 亿元。从构成看，公司非流动资产主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成，2015 年底占比分别为 87.74%、8.78% 和 2.64%。

2013~2015年，公司长期股权投资有所增长，年均复合增长5.81%。截至2015年底，公司长期股权投资合计0.81亿元，其中0.48亿元系公司对郑州市西绕城公路建设发展有限公司的股权投资，公司对其持股比例为80%，但不具有实际控制权，纳入长期股权投资核算。2015年底，公司对长期股权投资未提取减值准备。

2013~2015年，公司固定资产保持相对稳定，三年分别为178.89亿元、176.01亿元和175.48亿元，主要以交通基础设施为主。截至2015年底，公司固定资产原值209.21亿元，累计折旧33.73亿元，成新率为83.88%。

2013~2015年，公司在建工程快速增长，年

均复合增长42.18%，截至2015年底为17.56亿元，主要为综合交通枢纽公路客运站工程、金水下穿项目、场站建设和2015年新开工的若干干线项目。

总体看，跟踪期内，公司资产规模持续扩张，资产构成以非流动资产为主。流动资产中货币资金和应收款项占比较大，资产流动性尚可；非流动资产主要为市内路桥类交通基础设施，资产质量一般。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计172.81亿元，同比增长1.35%，其中实收资本和资本公积分别占0.59%和89.15%，盈余公积和未分配利润分别占1.04%和9.05%，少数股东权益占1.16%。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益仍以资本公积为主，所有者权益稳定性较好。

负债

截至2015年底，公司负债合计128.97亿元，同比增长15.90%，主要来自其他应付款的增长；2015年底公司负债中流动负债占41.74%，较2014年上升19.11个百分点；非流动负债占58.26%。公司非流动负债占比波动下降，整体负债结构中以非流动负债为主。

截至2015年底，公司流动负债53.83亿元，较2014年底增长113.75%，系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债以其他应付款（占56.68%）、一年内到期的长期负债（占27.23%）为主。

2013~2015年，公司其他应付款大幅增长，三年分别为8.67亿元、9.49亿元和30.51亿元，主要系来自郑州市财政局资金拨付增加，用于偿还公司的银行借款本金和利息等。同期，一年内到期的非流动负债年均复合增长70.68%，截至2015年底为14.66亿元，主要系一年内即将到期的长期借款和应付债券。

截至2015年底，公司非流动负债为75.14亿元，同比下降12.73%，主要系长期借款的减少所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，占比分别为52.74%、

38.85%和8.41%。2013~2015年，公司长期借款波动幅度较大，截至2015年底为39.63亿元，其中保证借款24.33亿元、抵押借款6.00亿元和信用借款9.30亿元。2013~2015年，公司应付债券快速增长，年均复合增长27.13%，三年分别为18.06亿元、28.48亿元和29.19亿元，系公司2013年10月发行的18亿元企业债券、2014年光大银行私募债5亿元及非公开定向发行债券5亿元。2013~2015年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长33.41%，截至2015年底为6.32亿元，系交运集团经营保证金、车辆抵押金等。

公司债务规模随项目投入的增加波动增长，债务构成以长期债务为主。2013~2015年，公司全部债务年均复合增长29.53%。截至2015年底，公司全部债务为92.07亿元，同比下降5.52%，其中短期债务占比18.38%，长期债务占比81.62%。2013~2015年，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率平均值分别为39.12%、33.27%和29.61%，2015年三项指标分别为42.74%、34.76%和30.30%，总体看，公司债务负担较轻。

总体看，跟踪期内，公司债务结构仍以长期债务为主，整体债务负担仍较轻，但未来公司承担的建设项目投入规模大，外部筹资规模可能随项目建设的推进扩张，债务负担或将有所加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015年底公司流动比率和速动比率较上年有所下降，分别为189.07和175.80%。2015年，公司经营活动净现金流由负转正，经营活动净现金流动负债比为36.25%。考虑到公司现金类资产较为充裕，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2015年公司EBITDA为11.03亿元，同比下降23.47%；近三年公司全部债务/EBITDA分别为4.84倍、6.76倍和8.35倍。考虑到政府对公司资金支持力度较大，公司整体偿债能力尚可。

公司存续债券“13郑交投/13郑州交投债”，

发行额度为 18 亿元，发行期限为 7 年，自存续期的第 3 年开始分期等额兑付本金，即每年分期兑付本金 3.6 亿元。2015 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为 11.03 亿元、52.27 亿元和 19.51 亿元，分别为待偿还债券本金的 0.61 倍、2.90 倍和 1.08 倍，分别为待偿还债券分期偿还本金额度的 3.06 倍、14.52 倍和 5.42 倍。EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对待偿还债券分期偿还本金的覆盖程度高。截至 2015 年底，公司剔除受限货币资金后的现金类资产为 2016 年度待偿还本金的 16.39 倍。

同时，为保障“13 郑交投/13 郑州交投债”的正常偿付，公司与郑州市人民政府签订了《G107 郑州段改建工程与郑汴路互通式立交等项目回购协议书》，对募投项目进行统一回购，回购价款总额为 48.13 亿元，回购资金分 7 年付清，每年的回购款的支付日期不晚于“13 郑交投/13 郑州交投债”当年还本付息日的前 5 个工作日。截至 2015 年底，政府应支付回购资金和投资回报合计 4.04 亿元，公司实际收到现金 1.19 亿元，另有部分回购款直接作为工程款支付给施工方，回购款到位存在滞后。

截至 2016 年 3 月底，公司共获得各家商业银行授信额度合计为 63.39 亿元，未使用的额度 18.99 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2015 年底，公司对外担保金额合计为 80.18 亿元，被担保事项全部为银行借款担保，担保比率为 46.39%，担保比率高，目前被担保单位经营正常。总体看，公司对外担保规模较大，被担保企业均为国有企业或事业单位，公司存在一定或有负债风险。

表 5 截至 2015 年底公司对外担保明细（单位：万元）

被担保人	担保金额
郑州市西绕城公路建设发展有限公司	105255.00
郑州发展投资集团有限公司	100000.00
郑州地产集团有限公司	264000.00
郑州市非税收入管理局	100000.00

郑州日报社	12500.00
郑州公用事业投资发展集团有限公司	120000.00
郑州城建集团投资有限公司	100000.00
合计	801755.00

资料来源：公司提供

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码为：G10410101011538406），截至 2016 年 5 月 20 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

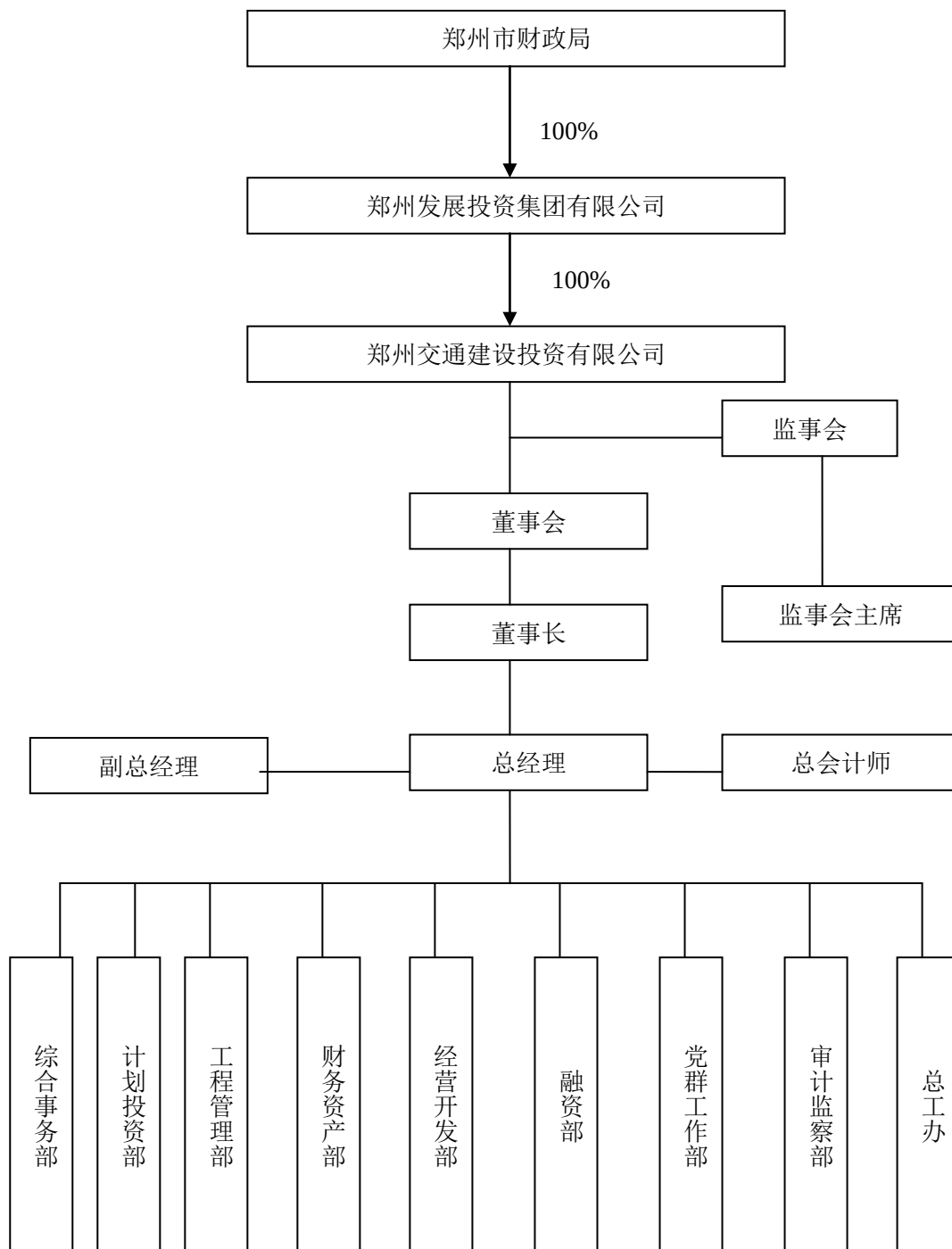
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况以及郑州市发展及财力水平的综合分析，并考虑到郑州市政府在资产注入、财政资金支持、项目回购等方面对于公司各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、结论

综合考虑，联合资信维持郑州交通建设投资有限公司 AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13 郑交投/13 郑州交投债”AA⁺的信用级别。

附件 1 公司股权结构图及组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	19.60	48.92	58.99
资产总额(亿元)	235.01	281.79	301.78
所有者权益(亿元)	165.34	170.52	172.81
短期债务(亿元)	8.23	11.35	16.92
长期债务(亿元)	46.65	86.09	75.14
全部债务(亿元)	54.88	97.44	92.07
营业收入(亿元)	35.08	34.38	32.12
利润总额(亿元)	5.92	5.66	3.09
EBITDA(亿元)	11.35	14.41	11.03
经营性净现金流(亿元)	1.77	-1.39	19.51
财务指标			
销售债权周转次数(次)	10.91	4.31	2.20
存货周转次数(次)	6.37	3.30	2.76
总资产周转次数(次)	0.30	0.13	0.11
现金收入比(%)	89.29	93.96	70.81
营业利润率(%)	23.57	15.25	24.90
总资本收益率(%)	2.15	2.95	2.10
净资产收益率(%)	2.59	2.86	1.28
长期债务资本化比率(%)	21.98	33.55	30.30
全部债务资本化比率(%)	24.89	36.36	34.76
资产负债率(%)	29.55	39.49	42.74
流动比率(%)	178.83	329.98	189.07
速动比率(%)	146.50	290.86	175.80
经营现金流动负债比(%)	7.79	-5.51	36.25
全部债务/EBITDA(倍)	4.84	6.76	8.35

注：现金类资产已剔除受限货币资金。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据：增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据：增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%

注：现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

级别设置	含 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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。