跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1211 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“PR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

二零一七年六月二十七日

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

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	发行额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
PR 郑交投/13 郑州交投债	18[1]亿元	2013/10/14-2020/10/14	AA+	AA+

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	48.92	59.26	61.43
资产总额(亿元)	281.79	301.78	310.88
所有者权益(亿元)	170.52	172.81	174.72
短期债务(亿元)	11.35	16.92	18.36
长期债务(亿元)	80.23	68.82	50.84
调整后长期债务(亿元)	81.00	69.96	51.52
全部债务(亿元)	91.59	85.74	69.20
调整后全部债务(亿元)	92.35	86.88	69.88
营业收入(亿元)	34.38	32.12	21.87
利润总额(亿元)	5.66	3.09	0.49
EBITDA(亿元)	14.41	11.03	8.99
经营性净现金流(亿元)	-1.39	19.51	35.75
营业利润率(%)	15.25	24.90	27.61
净资产收益率(%)	2.86	1.28	0.13
资产负债率(%)	39.49	42.74	43.80
全部债务资本化比率(%)	34.94	33.16	28.37
调整后全部债务资本化比率(%)	35.13	33.46	28.57
流动比率(%)	329.98	189.07	138.28
经营现金流动负债比(%)	-5.51	36.25	45.54
全部债务/EBITDA(倍)	6.35	7.77	7.70
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.41	7.88	7.77

注：调整后长期债务=长期债务+长期应付款中融资租赁款；调整后全部债务=全部债务+长期应付款中融资租赁款。

分析师

王　存　张建飞

邮箱：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）
网址：www.lhratings.com

[1] 2016 年 10 月 14 日，公司兑付本期债券本金 3.60 亿元，债券余额 14.40 亿元。

评级观点

郑州交通建设投资有限公司（以下简称“公司”）为郑州市交通基础设施建设的投融资主体，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司跟踪期内获得郑州市政府在购买服务、财政补贴、债务置换等方面的支持。跟踪期内，公司资产规模增长，债务负担减轻。同时，联合资信评也关注到募投项目回购资金到位不及时、应收账款形成资金占用、盈利能力弱等因素对公司信用水平产生的不利影响。

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提升自身盈利水平，同时，随着郑州市经济及财力的增强，郑州市政府对公司业务及资金方面的支持也有助于其偿债能力的增强，联合资信对公司的评级展望为稳定。

跟踪期内，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对“PR郑交投/13郑州交投债”分期偿还额度的覆盖程度高。“PR郑交投/13郑州交投债”分期偿还本金条款的设置，能有效缓解公司未来资金集中偿付的压力。

综合评估，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“PR郑交投/13郑州交投债”AA+的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，郑州市区域经济保持稳定发展，财政收入快速增长，公司外部发展环境较好。
2. 跟踪期内，公司获得郑州市政府在政府购买服务、财政补贴、债务置换等方面的支持。
3. 2016 年公司负债规模下降，债务负担减轻。
4. “PR 郑交投/13 郑州交投债”设置分期偿还本金条款。跟踪期内，公司 EBITDA、经营活动现金流对分期偿还本金额度的覆盖

程度高。“PR 郑交投/13 郑州交投债”分期偿还本金条款的设置，能有效降低公司未来资金集中偿付的压力。

关注

1. 受工程业务未确认收入影响，2016 年公司收入规模下降，整体盈利能力弱。
2. 公司在建工程多为公益项目，未来资金平衡方式存在一定不确定性，且未来投资规模较大，存在一定的资本支出压力。
3. “PR 郑交投/13 郑州交投债”募投项目回购资金未按回购资金支付安排执行，回款到位滞后。

声 明

一、本报告引用的资料主要由郑州交通建设投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

郑州交通建设投资有限公司跟踪评级报告

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“PR 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 2016 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，公司的实际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。

截至 2016 年底，公司合并范围子公司 8 家，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、投融资部、党群工作部、纪检监察部、监事会办公室、总工办和总规办等 11 个职能部门。

截至 2016 年底，公司资产总额（合并）310.88 亿元，所有者权益（含少数股东权益 2.11 亿元）合计 174.72 亿元；2016 年公司实现营业收入 21.87 亿元，利润总额 0.49 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、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于2013年10月发行了“PR郑交投/13郑州交投债”，发行金额18亿元，发行期限为7年，在债券存续期的第3至第7年，逐年分别按照债券发行总额20%的比例偿还本金，即第3年至第7年每年均分别偿还本金3.60亿元，按年付息。跟踪期内，公司于2016年10月14日偿还本金3.60亿元，并支付当期利息，债券剩余待偿还本金14.40亿元。

“PR郑交投/13郑州交投债”募集资金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10.09亿元。

（2）G107郑州段改建工程—郑汴路互通式立交项目已完工未结算，总投资6.65亿元，其中使用本期债券募集资金2.00亿元。

（3）郑州市中州大道与新政快速通道立交工程项目已完工未结算，总投资6.59亿元，其中使用本期债券募集资金2.11亿元。

对于上述募投项目，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”

的投资建设模式，政府回购资金为工程总投资33.55[2]亿元和投资回报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（具体回购安排见表6）。以上回购款所需资金由郑州市财政纳入每年的财政预算。2016年，公司实际收到回购现金4.14亿元，直接冲减对郑州市财政局应收账款。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口

[2] 该数字为项目概算投资金额。

10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，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、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

2. 区域经济

根据《2016年郑州市国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2016年郑州市完成生产总值7994.2亿元，比上年增长8.4%；人均生产总值82872元，比上年增长6.4%。其中第一产业增加值156.4亿元，增长3.0%；第二产业增加值3780.7亿元，增长5.9%；其中全部工业增加值3315.1亿元，增长5.7%；建筑业增加值467.3亿元，增长7.6%；第三产业增加值4057.1亿元，增长11.1%。三次产业比由2015年的2.1∶49.5∶48.4调整为2.0∶47.3∶50.7。年末全市城镇化率达到71%，比上年提高1.3个百分点。

工业发展方面，2016年郑州市规模以上工业企业完成增加值3215.4亿元，增长6%；其中高技术产业完成增加值449.8亿元，增长13.6%。七大主导产业完成增加值2294.9亿元，比上年增长7.8%；总量占规模以上工业增加值的71.4%。2016年郑州市规模以上工业企业完成主营业务收入14001.7亿元，比上年增长3.5%；实现利税1490.1亿元，下降0.9%；实现利润1066.7亿元，增长4.8%；产销率达到96.6%。

2016年郑州市固定资产投资完成6998.6亿元，比上年增长11.3%。分产业看，第一产业完成投资82.4亿元，下降2.3%；第二产业完成投资1486亿元，增长0.9%；工业投资完成1485.3亿元，增长0.9%；第三产业完成投资5430.2亿元，增长14.8%。基础设施投资完成1254.2亿元，下降3.3%；产业集聚区完成固定资产投资2426.1亿元，增长10.2%。2016年郑州市固定资产施工项目2283个，计划总投资10390.3亿元，比上年下降4.5%；新开工项目1474个，计划总投资3589.2亿元，比上年下降10.1%。

2016年郑州市交通运输业各种运输方式完成货运周转量686.4亿吨公里，比上年增长5.8%。其中公路494.8亿吨公里，增长6.6%。完成货运量22038万吨，增长3.8%；其中公路19269万吨，增长4.2%。全年交通运输业各种运输方式完成客运周转量311.9亿人公里，比上年增长2.6%。其中公路107.7亿人公里，增长2.2%。完成客运量16361万人，比上年下降5%；其中公路11007万人，下降12.4%。

3. 政府财政实力

根据《关于郑州市 2016 年财政预算执行情况和 2017 年财政预算草案的报告》数据显示，2016 年，郑州市全口径财政收入 2766.40 亿元，同比增长 14.90%；地方财政总收入 1619.50 亿元，同比增长 13.70%；全市一般公共预算收入 1011.18 亿元，同比增长 14.30%；郑州市本级一般预算收入 418.47 亿元，同比增长 15.00%，其中税收收入 255.96 亿元，同比增长 11.20%，占一般预算收入比重为 61.17%。

整体看，跟踪期内，郑州市区域经济保持稳定发展，财政收入快速增长，公司外部发展环境较好。

六、基础素质分析

1. 产权关系

截至2016年底，公司注册资本1.00亿元，郑发投资集团持有公司全部股权，郑州市财政局作为郑发投资集团唯一股东，为公司实际控制人。

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的投资主体地位。

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等。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、G107、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。2016 年，公司获得政府在政府购买服务、财政补贴资金、政府回购、债务置换等方面的支持。

政府购买服务

2015年，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，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。2016年度，郑州市财政局确认公司资产维护收入7.36亿元。

财政补贴资金

2016年，公司获得相关油料、车辆、融资等补贴合计799.95万元，计入“营业外收入”。

政府回购

对于公司 2013 年发行的“PR 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政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（见表 6）。以上回购款所需资金由郑州市财政纳入每年的财政预算。2016 年，根据回购安排，郑州市财政局应支付公司回购资金 7.55 亿元，公司实际收到回购现金 4.14 亿元，直接冲减对郑州市财政局应收账款，回购款到位存在滞后。

债务置换

2016年，通过发行政府置换债券方式，河南省财政厅提前置换公司政府负有偿还责任的银行贷款5.17亿元，债务本息偿付责任由公司转移至郑州市财政局，同时计入公司“其他应付款”科目。

七、管理分析

跟踪期内，公司内部部门设置方面，将原“融资部”更名为“投融资部”，负责融资计划、项目融资、融资担保、对外招商、资本运作、股权管理、对外投资项目评估分析、合作洽谈等工作；将原“审计监察部”更名为“纪检监察部”，负责负责纪检监察、法律事务等工作；新增“监事会办公室”、“总规办”两部门，其中监事会办公室负责监事会日常工作、审计事务等工作；总规办负责公司战略规划、项目前期统筹协调等工作。

除此之外，公司管理制度、高层管理人员等其他方面无重大变化。

八、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、融资任务。跟踪期内，公司主营业务板块主要包括基础设施建设、资产维护、客货运、站务服务等。

2016年，公司主营业务收入21.33亿元，同比下降32.52%，主要系工程结算收入减少所致。公司工程结算收入主要来自于以总承包模式所建设项目收入以及本期债券募投项目确认收入，2016年公司无总承包模式下所建设项目，且本期债券所募投项目2016年未确认收入，故2016年公司无工程结算收入。2016年主营业务构成以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34.49%、42.88%和15.07%。

2016年公司资产维护收入7.36亿元，同比下降3.79%；2016年公司客运、货运业务分别实现收入9.14亿元和3.21亿元，同比分别下降11.28%和25.02%，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，2016年公司主营业务毛利率为27.58%，同比上升1.58个百分点。其中资产维护业务毛利率25.98%，同比上升6.38个百分点，主要系公司自2016年7月1日起，所维护的部分普通桥梁及高架桥资产的折旧年限由原来的30年调整为100年，折旧成本下降所致；客运业务毛利率26.95，同比上升1.53个百分点；货运业务毛利率-0.60%，同比下降1.14个百分点。

总体看，跟踪期内，公司整体营业收入规模降幅较大，但得益于资产维护业务成本下降带动毛利率上升，公司整体主营业务毛利率有所上升。

表1　2015~2016年公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 年		
	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率
工程结算收入	74965.80	23.72	30.56	--	--	--
资产维护收入	76460.00	24.19	19.60	73566.02	34.49	25.98
广告收入	151.85	0.05	99.95	127.29	0.06	97.60
咨询收入	113.77	0.04	94.94	102.44	0.05	100.00
客运收入	103079.35	32.61	25.42	91449.30	42.88	26.95
货运收入	42871.38	13.56	0.54	32144.71	15.07	-0.60
站务服务收入	17683.37	5.60	96.82	14966.52	7.02	96.25
停车服务收入	728.68	0.23	63.46	910.67	0.43	69.29
合　计	**316054.20**	**100.00**	**26.00**	**213266.95**	**100.00**	**27.58**

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，公司根据工程进度按比例确认收入，同时按照实际当年投资额确认成本。2016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“PR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政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（回购安排见表6），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。

2016年，公司无募投项目工程收入确认，但收到回购资金4.14亿元，直接冲减对郑州市财政局应收账款，相较于回购资金支付安排（见表6），公司回购款到位存在滞后。

PPP模式

依据《郑州市人民政府关于G107线郑州境东移改建（二期）工程PPP项目实施方案的批复》，郑州市政府决定采取PPP模式实施G107线郑州境东移改建（二期）工程项目建设及运营。

具体操作模式为：郑州市政府授权公司作为政府出资方，并同时通过招标方式确定社会资本方，由公司和社会资本方共同出资组建郑州晟启基础设施建设有限公司（以下简称“晟启建设”）作为项目公司，晟启建设注册资本金2亿元，其中公司出资10%，社会资本方出资90%。郑州市政府授权郑郑州交通委与晟启建设签署《G107线郑州境东移改建（二期）工程PPP项目合同》，由晟启建设负责项目投融资、工程建设以及运营维护，郑州交通委及公司对晟启建设的投融资、建设以及运营维护进行监督并协助公司办理相关工程建设批准手续等。项目期限共计13.50年，其中建设期1.50年，运营维护期12年。建设期内晟启建设进行工程建设，建设资金除国省干线补助资金外，其余由晟启建设自行筹措，涉及征地拆迁费用由工程沿线县区承担，部分前期工作费用由公司承担。运营维护期内，郑州交通委每年按照财政预算批复向晟启建设支付服务费用（含可用性服务费及运维绩效费），公司作为政府出资方代表不参与服务费用分成。运营维护期满后，晟启建设将工程以及相关配套设施向郑州交通委或政府指定其他机构无偿完好移交。

G107线郑州境东移改建（二期）工程项目，起点位于中牟县郑庵镇前杨村南，北接G107郑州境东移改建工程一期终点，终点位于郑州市与开封市界处。路线全长22.179公里，路基宽度43.5米，设计速度80公里/小时，批复预算11.49亿元，截至2016年底，公司已投资0.13亿元，主要为前期工作费用支出。

该项目模式下，公司作为政府出资方，负责部分项目资本金出资及前期工作费用支出，不参与工程建设及运营维护期内项目公司收入分成。工程运营期满完成移交后，将拟通过由公司负责工程运营维护，通过政府购买服务方式或者其他方式取得收入。但目前公司与政府尚未就该项目未来资金平衡模式签订正式协议或合同，未来收入及资金平衡方式尚未明确。

其他项目模式

公司所承建的交通基础设施项目主要为航空港实验区外围重点干线工程，根据《郑州市人民政府关于郑州市域交通发展建设模式有关问题的会议纪要》（2014【77】号），对于G310线中牟境改建工程等航空港试验区外围重点干线工程项目的建设，由郑州交通委负责项目建设的组织实施，沿线县（市、区）承担道路征地拆迁及相关工作，项目建设资金扣除上级补助资金由郑州市财政和沿线县（市、区）按辖区内道路投资额3:7比例承担，其中：县（市、区）承担资金由公司采取“统贷统还”方式筹措，由沿线县（市、区）在项目建成后分5年等额支付贷款本息。对于公司直接融资建设的道路工程，按照工程建设融资额的5%给予投资回报，由郑州市财政与沿线县（市、区）按照3:7比例承担。但目前公司与政府尚未就具体项目未来资金平衡方式签订正式协议或合同，未来

收入及资金平衡方式存在一定不确定性。

（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和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。2016年度，郑州市财政局确认公司资产维护收入7.36亿元。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郑州交通运输集团有限责任公司（以下简称“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（天燃气车26台，混合动力车10台），班线天燃气车25台。2016年，交运集团实现客运收入9.14亿元，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。2016年，交运集团实现货运收入3.21亿元。

3. 在建项目

截至2016年底，公司在建主要项目包括：综合交通枢纽东广场工程、金水路准快速化工程、G310线中牟境改建工程、S102线新郑郭店镇至蒿家段改建工程等。

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，预计项目建设期为2014~2017年。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2016年底累计完成投资10.79亿元，2015年10月已竣工通车，目前处于验收阶段。

G310线中牟境改建工程，起点位于中牟县小李庄现国道310中牟开封交界处，终点为祥云

寺西侧中牟县与郑州市管城区交界处，路线全长38.262公里，路基全宽33.5米，设计速度100公里/小时，批复预算19.47亿元，截至2016年底，已累计完成投资1.72亿元。工程进度方面，目前已完成清表26km，占总量的68%；路基挖方16万立方，占总量的27%；路基填方 124.62万立方，占总量的43%。

S102线新郑郭店镇至蒿家段改建工程，起点位于郭店镇S102与S317(S321)线相交处，终点位于蒿家与现状S102线交汇处，路线全长23.996公里，路基全宽32米，双向六车道，设计速度80公里/小时，批复预算13.55亿元，截至2016年底，已完成投资2.64亿元。工程进度方面，目前路基挖方累计完成1.05万立方，占总量的5%；箱梁预制累计完成82片，占总量的82%；桩基累计完成55根，占总量45.8%；墩柱累计完成31根，占总量的46%。

G234线荥阳G310以北段，起始于杨寨村顺接国道G234焦作至荥阳黄河大桥及连接线项目终点，终止于三里庄G234与国道310平面交叉处。采用设计速度为80公里/小时，33.5m路基宽的双向六车道一级公路，路线全长17.143公里。批复预算6.03亿元，截至2016年底已完成投资0.08亿元。

总体看，公司主要在建交通基础设施项目总投资额合计69.58亿元，截至2016年底已累计投入21.11亿元，未来仍需投资48.47亿元。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2016年底公司主要在建项目情况　（单位：亿元、%）

项目名称	计划总投资金额	截至 2016 年底公司已投入金额	剩余投资金额
郑州综合交通枢纽地下交通工程（东广场）人防工程	14.49	5.58	8.91
金水路准快速化工程	12.64	10.79	1.85
G310 线中牟境改建工程	19.47	1.72	17.75
S102 线新郑郭店镇至蒿家段改建工程	13.55	2.64	10.91
G234 线荥阳 G310 以北段	6.03	0.08	5.95
S236 线（原名：S236 线连霍高速至 G310 连接线改建工程）	1.47	0.26	1.21
机场高速公路航海路互通式立交改建工程	1.93	0.04	1.89
合计	**69.58**	**21.11**	**48.47**

资料来源：公司提供及审计报告

4．未来发展

公司未来拟建项目主要为干线公路项目。拟建工程总投资98.05亿元，2017年预计投资6.62亿元。公司拟建项目未来投资规模较大，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	2017 年预计投资
G310 线郑州西南段改建工程	资本金+自筹	35%	47.84	0.10
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	1.52
S315 和 S238 线(原名:S232 至 S314 连接线新建工程)	资本金+自筹	35%	20.59	3.00
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	2.00
合计			**98.05**	**6.62**

资金来源：公司提供

根据公司的“十三五”发展规划，公司在“十三五”期间，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；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，为城市交通基础建设提供资金保障和服务；谋求业务延伸，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，主业以交通基础设施建设、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。

九、财务分析

公司提供了2016年度财务报表，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。

2016年，公司新增纳入合并范围子公司1家：郑州交投建信实业有限公司（以下简称“交投建信”），注册资本8000万元，规模较小。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2016年底，公司资产总额（合并）310.88亿元，所有者权益（含少数所有者权益2.11亿元）合计174.72亿元；2016年公司实现营业收入21.87亿元，利润总额0.49亿元。

1. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额310.88亿元，同比增长3.01%，其中流动资产占比34.92%，较2015年上升1.20个百分点；非流动资产占比65.08%，公司资产整体仍以非流动资产为主。

截至2016年底，公司流动资产合计108.56亿元，同比增长6.67%，以货币资金（占56.55%）、应收账款（占12.49%）、其他应收款（占8.09%）、存货（占5.72%）和其他流动资产（占比13.82%）为主。

截至2016年底，公司货币资金61.39亿元，同比增长3.80%，其中银行存款占比99.46%，其余为少量现金及其他货币资金，其他货币资金主要为存入保证金0.33亿元，使用受限规模较小。

截至2016年底，公司应收账款净额13.56亿元，同比下降30.71%，主要系应收郑州市财政局款项减少所致。集中度方面，应收账款前五名余额占应收账款总额的95.34%，集中度高，账龄集中在1年以内，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，但金额较大，对公司资金形成一定占用。

公司其他应收款主要为关联单位往来款。截至2016年底，公司其他应收款为8.78亿元，同比下降35.92%，主要系公司应收郑州交通委的往来款部分回收所致。集中度方面，公司其他应收款前五名合计占比30.47%，其他应收款分布较分散，款项性质主要为往来款，账龄集中于2-3年，账龄偏长。

表 4　2016 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
郑州市西绕城公路建设发展有限公司	19024.13	2-3 年	21.53
北银金融租赁有限公司	6000.00	1-2 年	6.79
郑州华豫站务有限责任公司	1500.00	5 年以上	1.70
河南中原铁道物流有限公司	200.00	2-3 年	0.23
乌鲁木齐汇纳享物流有限公司	200.00	2-3 年	0.23
合计	**26924.13**	**--**	**30.47**

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司存货6.21亿元，同比下降13.03%，主要系对以前年度账务调整所致，

不涉及本期损益。公司存货中开发成本占比99.84 %，为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政快速通道立交工程项目等“PR郑交投/13郑州交投债”三个募投项目，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。

截至2016年底，公司其他流动资产15.00亿元，为公司委托中信银行郑州分行借款给中原资产管理有限公司款项，合同约定贷款期限为2016年12月29日至2017年9月29日。

截至2016年底，公司非流动资产合计202.32亿元，同比增长1.16%。从构成看，公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产构成，2016年底占比分别为84.18%、12.47%和2.57%。

截至2016年底，公司长期股权投资合计0.82亿元，同比增长1.73%，主要为对郑州市西绕城公路建设发展有限公司（占比58.54%）和郑燃金象车用能源有限公司（占比26.83%）的长期股权投资。其中公司对郑州市西绕城公路建设发展有限公司持股比例为80%，但按照郑州市国资委要求，公司对其不行使股东管理权，纳入长期股权投资核算。2016年公司取得对郑燃金象车用能源有限公司的长期股权投资收益260.61万元，反映在利润表中“投资收益”科目。公司对长期股权投资未提取减值准备。

截至2016年底，公司固定资产原值210.12亿元，累计折旧39.82亿元，账面净值170.31亿元，同比下降2.95%，以交通基础设施为主（占比93.28%），其余为房屋建筑物及运输工具等。固定资产中受限部分为6.86亿元，用于银行借款抵押。

截至2016年底，公司在建工程25.22亿元，同比增长43.64%，主要为郑州综合交通枢纽东广场、金水下穿项目等。

截至2016年底，公司无形资产5.20亿元，同比下降1.52%，为土地使用权（占比99.62%）和计算机软件（占比0.38%）。土地使用权中无对外抵押受限情况。

总体看，跟踪期内，公司资产规模增长，资产构成以非流动资产为主。流动资产中货币资金、委托贷款和应收款项占比较大；非流动资产主要为市内路桥类交通基础设施。公司资产流动性及资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益合计174.72亿元，同比增长1.10%，主要系资本公积增长所致。构成方面，以资本公积（占比88.10%）和未分配利润（占比8.91%）为主，其余部分为实收资本、盈余公积、专项储备及少数股东权益。

截至2016年底，公司所有者权益中资本公积153.93亿元，较2015年底增长1.66亿元，其中1.50亿元系母公司郑发投资集团以货币资金注入，0.16亿元系本期会计调整增加以往年度政府注入的交通基础设施资产，以评估值入账。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益略有增长，构成仍以资本公积为主，所有者权益稳定性较好。

负债

截至2016年底，公司负债合计136.16亿元，同比增长5.57%。其中流动负债占57.66%，非流动负债占42.34%，公司负债结构以流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债78.50亿元，同比增长45.85%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。构成方面，公司流动负债以其他应付款（占69.66%）、一年内到期的长期负债（占21.44%）为主。

截至2016年底，公司其他应付款54.69亿元，同比增长79.25%，主要系郑州市财政局往来款增加所致。截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债16.83亿元，同比增长14.83%，主要为一年内即将到期的长期借款和“PR郑交投/13郑州交投债”待分期偿还本金（3.60亿元）。

截至2016年底，公司非流动负债为57.65亿元，同比下降23.27%，主要系长期借款和应付债券的减少所致。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43.74%、44.45%和10.87%。截至2016年底，公司长期借款25.22亿元，同比下降36.38%，主要系2016年，公司获得政府债务置换支持，部分银行贷款提前偿还所致。2016年底，公司长期借款余额中信用借款占比49.52%，保证借款占比6.26%，抵押借款占比23.31%，质押借款占比20.86%。截至2016年底，公司应付债券25.63亿元，同比下降12.20%，主要系公司2016年偿还“PR郑交投/13郑州交投债”本金3.60亿元所致。截至2016年底，公司长期应付款6.27亿元，同比变化不大，主要为交运集团经营保证金、车辆抵押金等，其中工银租赁款0.67亿元，已调整至长期债务、全部债务及相关指标计算。

截至2016年底，公司调整后全部债务为69.88亿元，同比下降19.57%，主要系长期债务减少所致。其中短期债务占比26.27%，调整后长期债务占比73.73%。2016年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率、调整后长期债务资本化比率分别为43.80%、28.57%和22.77%，其中资产负债率同比上升1.06个百分点，整后全部债务资本化比率、调整后长期债务资本化比率分别同比下降4.89个、6.05个百分点，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，得益于政府债务置换及到期债务偿还，公司债务规模减少，整体债务负担较轻，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，债务负担或将有所上升。

3. 盈利能力

2016年，公司实现营业收入21.87亿元，同比下降31.92%，主要系2016年公司无工程结算收入所致。同期，受工程结算成本减少影响，公司营业成本同比下降33.70%至15.55亿元，营业税金及附加同比下降58.51%至0.28亿元。2016年公司营业利润率同比上升2.71个百分点至27.61%。

2016年，公司期间费用5.73亿元，同比上升18.14%，主要系2016年公司利息支出费用化增加导致财务费用增长所致。2016年公司期间费用率为26.22%，同比上升11.11个百分点，公司期间费用对利润侵蚀较严重，期间费用控制能力有待提高。

2016年，公司资产减值损失-179.27万元，为坏账损失；投资收益219.52万元，同比增长494.87%，主要为按权益法核算的对郑燃金象车用能源有限公司的长期股权投资收益。2016年公司实现营业利润0.34亿元，同比下降88.96%。

2016年，公司营业外收入0.16亿元，同比增长73.01%，主要为获得的政府补贴收入等。2016年，受营业收入减少导致营业利润下降影响，公司利润总额同比下降84.15%至0.49亿元。

从盈利指标看，2016年公司总资本收益率、净资产收益率分别为0.68%、0.13%，同比分别下降0.39和1.15个百分点，公司整体资产盈利能力弱。

总体看，跟踪期内，受工程结算收入减少影响，公司收入及利润总额均有较大幅度下降，整体盈利能力弱。

4. 现金流及保障

经营活动方面，2016年，公司经营活动现金流入72.07亿元，同比增长37.87%。其中销售商品、提供劳务收到的现金26.98亿元，同比增长18.61%，主要系以往年度应收账款回收所致；收到其他与经营活动有关的现金45.09亿元，同比增长52.71%，主要系子公司交运集团客货运业务收到的保险赔偿款及代扣款项以及往来款增长所致。收入实现质量方面，受以往应收账款回款增加影响，2016年公司现金收入比上升至123.38%，收现质量较往期明显改善。同期，公司经营活动现金流出36.32亿元，同比增长10.86%，其中购买商品、接受劳务支付的现金

10.41亿元，同比下降25.32%，主要系“PR郑交投/13郑州交投债”募投项目投资支出减少所致；支付其他与经营活动有关的现金18.93亿元，同比上升56.13%，主要为支付的保险赔偿及代扣款项和往来款。2016年，公司经营活动现金流量净额35.75亿元，同比增长83.22%。

投资活动方面，2016年公司投资活动现金流入0.08亿元，整体规模较小，主要为取得投资收益收到的现金。同期，公司投资活动现金流出21.89亿元，同比增长465.16%。其中购建固定资产、无形资产等支付的现金6.76亿元，同比增长77.02%，主要为工程款；新增支付其他与投资活动有关的现金15.04亿元，主要为委托贷款。2016年，公司投资活动现金流净额为-21.81亿元。

筹资活动方面，2016年公司筹资活动现金流入23.69亿元，同比增长20.19%。其中吸收投资收到的现金1.50亿元，主要为公司母公司郑发投资集团货币资金注入款项；取得借款收到的现金21.80亿元，同比增长55.71%；收到其他与筹资活动有关的现金0.39亿元，同比下降44.29%，为租赁款。同期，公司筹资活动现金流出35.44亿元，同比增长39.62%。其中偿还债务本息支付的现金33.08亿元，同比增长37.18%；分配股利、利润或偿付利息支付的现金1.36亿元，同比增长51.14%；支付其他与筹资活动有关的现金1.00亿元，同比增长172.03%，主要为融资租赁款及利息、服务费等。2016年，公司筹资活动现金流量净额-11.75亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动净现金流快速增长，能够满足投资活动现金流出，筹资活动现金流呈净流出状态。考虑到公司在建及拟建项目待投资规模较大，未来仍有一定对外融资需求。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016年底公司流动比率和速动比率较上年有所下降，分别为138.28%和130.37%。2016年，受公司经营活动净现金流增长影响，经营活动净现金流动负债比同比上升9.29个百分点至45.54%。考虑到公司以货币资金为主的现金类资产较为充裕，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016年公司EBITDA为8.99亿元，同比下降18.50%；公司调整后全部债务/EBITDA为7.77倍；公司EBITDA对调整后全部债务保障程度较低，公司整体偿债能力一般。

截至2016年底，公司共获得商业银行及其他金融机构授信额度合计为67.00亿元，已使用34.10亿元，未使用的额度32.90亿元，公司间接融资渠道尚可。

截至2016年底，公司及子公司合并口径对外担保余额合计为46.20亿元，担保比率26.44%，担保比率一般，被担保企业均为国有企业或事业单位，公司或有负债风险较小。

表5 截至2016年底公司对外担保明细（单位：万元）

被担保人	担保金额
郑州市非税收入管理局	100000.00
郑州发展投资集团有限公司	100000.00
郑州公用事业投资发展集团有限公司	30000.00
郑州城建集团投资有限公司	100000.00
郑州市西绕城公路建设发展有限公司	7000.00
郑州报业集团	125000.00
合计	**462000.00**

资料来源：公司审计报告

6. 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2017年5月15日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清的信贷信息记录中，存在1笔欠息记录，产生于2012年3月，为国家调息及公司与银行经办人员沟通不畅所致，已于2012年6月结清。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营、财务状况以及郑州市经济发展和财力水平的综合分析，并考虑到郑州市政府在购买服务、财政补贴、债务置换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、存续债券偿还能力分析及保障措施

1. 存续债券偿还能力分析

公司存续债券“PR 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，即每年分期偿还本金 3.6 亿元。2016 年 10 月 14 日，公司偿还“PR 郑交投/13 郑州交投债”本金 3.60 亿元，债券余额 14.40 亿元。

2016 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为 8.99 亿元、72.07 亿元和 35.75 亿元，分别为分期偿还本金额度（3.60 亿元）的 2.50 倍、20.02 倍和 9.93 倍，分别为债券余额（14.40 亿元）的 0.62 倍、5.00 倍和 2.48 倍。公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对分期偿还额度的覆盖程度高。“PR 郑交投/13 郑州交投债”分期偿还本金条款的设置，能有效缓解公司未来资金集中偿付的压力。

2. “PR郑交投/13郑州交投债”保障措施

为保障“PR 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 48.31 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。2016 年，公司收到回购资金 4.14 亿元，相较于回购资金支付安排，回购款到位存在滞后。

表 6　回购资金支付安排　（单位：亿元、倍）

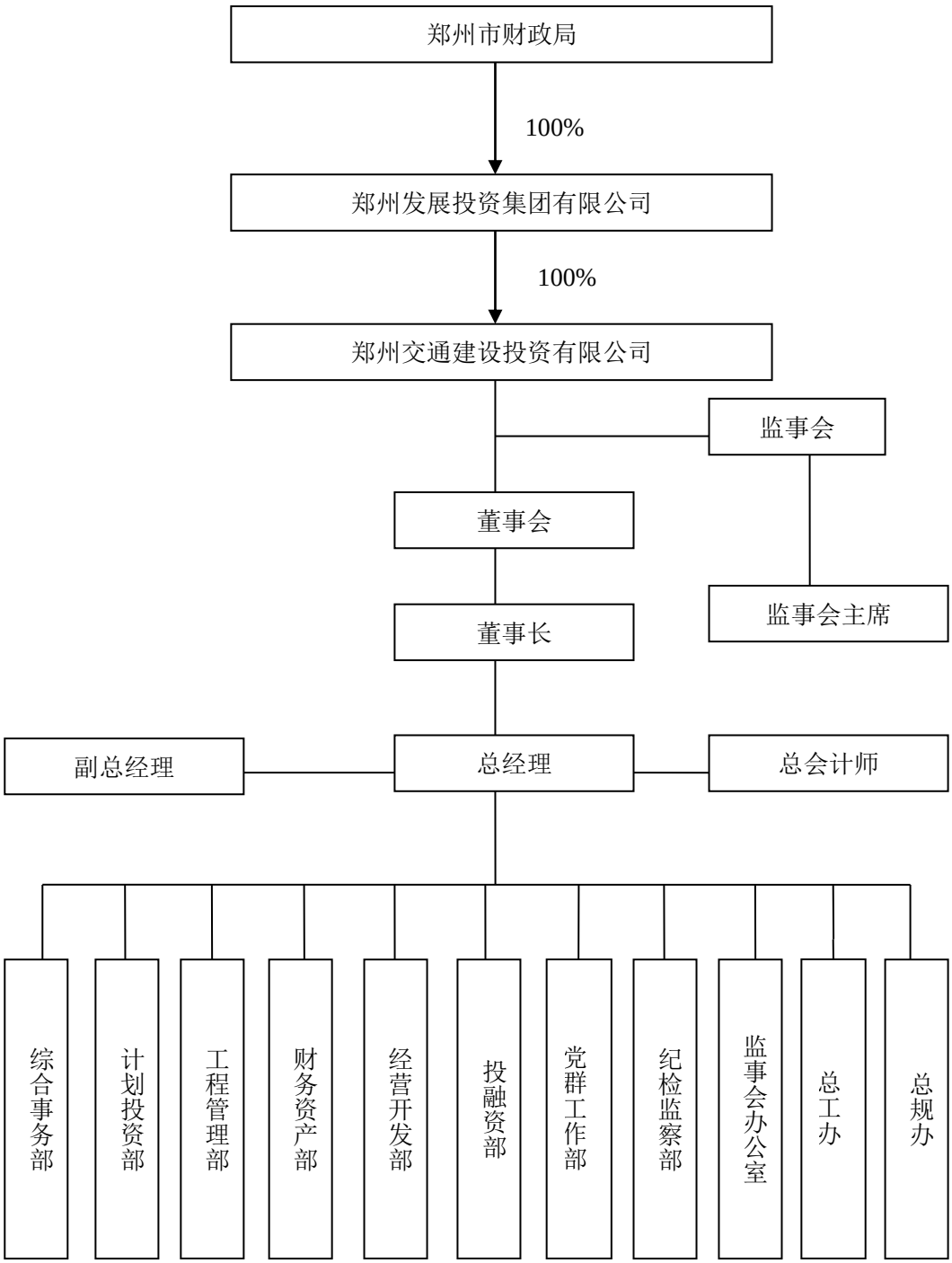
期数	回购时间	回购金额	偿还本金	回购金额/偿付本金
1	2014 年	1.94	--	--
2	2015 年	2.10	--	--
3	2016 年	7.55	3.60	2.10
4	2017 年	8.15	3.60	2.26
5	2018 年	8.80	3.60	2.44
6	2019 年	9.51	3.60	2.64
7	2020 年	10.27	3.60	2.85
合计		**48.31**	**18.00**	**2.68**

资料来源：公司提供

十一、结论

综合评估，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“PR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架构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	48.92	59.26	61.43
资产总额(亿元)	281.79	301.78	310.88
所有者权益(亿元)	170.52	172.81	174.72
短期债务(亿元)	11.35	16.92	18.36
长期债务(亿元)	80.23	68.82	50.84
调整后长期债务(亿元)	81.00	69.96	51.52
全部债务(亿元)	91.59	85.74	69.20
调整后全部债务(亿元)	92.35	86.88	69.88
营业收入(亿元)	34.38	32.12	21.87
利润总额(亿元)	5.66	3.09	0.49
EBITDA(亿元)	14.41	11.03	8.99
经营性净现金流(亿元)	-1.39	19.51	35.75
财务指标			
销售债权周转次数(次)	4.31	2.20	1.31
存货周转次数(次)	3.30	2.76	2.33
总资产周转次数(次)	0.13	0.11	0.07
现金收入比(%)	93.96	70.81	123.38
营业利润率(%)	15.25	24.90	27.61
总资本收益率(%)	2.41	1.07	0.68
净资产收益率(%)	2.86	1.28	0.13
长期债务资本化比率(%)	32.00	28.48	22.54
调整后长期债务资本化比率(%)	32.20	28.82	22.77
全部债务资本化比率(%)	34.94	33.16	28.37
调整后全部债务资本化比率(%)	35.13	33.46	28.57
资产负债率(%)	39.49	42.74	43.80
流动比率(%)	329.98	189.07	138.28
速动比率(%)	290.86	175.80	130.37
经营现金流动负债比(%)	-5.51	36.25	45.54
全部债务/EBITDA(倍)	6.35	7.77	7.70
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.41	7.88	7.77

注：调整后长期债务=长期债务+长期应付款中融资租赁款；调整后全部债务=全部债务+长期应付款中融资租赁款。

附件 3　主要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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。