信用等级公告

联合[2018] 2017 号

联合资信评估有限公司通过对平顶山市发展投资有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持平顶山市发展投资有限公司主体长期信用等级为 AA，“17 平发投 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十六日

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
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

平顶山市发展投资有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次评级结果：AA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债券简称	余额	到期兑付日	本次评级结果	上次评级结果
17 平发投 CP001	5 亿元	2018/8/30	A-1	A-1

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	11.36	16.79	51.70	55.08
资产总额(亿元)	150.41	237.56	472.83	477.49
所有者权益(亿元)	100.23	161.34	215.51	227.16
短期债务(亿元)	12.09	10.04	53.98	49.62
长期债务(亿元)	20.85	34.24	138.73	145.52
全部债务(亿元)	32.94	44.28	192.71	195.14
营业收入(亿元)	11.72	10.12	20.54	5.81
利润总额(亿元)	2.81	2.12	2.24	0.27
EBITDA(亿元)	4.86	4.00	8.95	--
经营性净现金流(亿元)	4.43	8.14	-7.90	-3.83
营业利润率(%)	18.39	22.28	26.71	34.19
净资产收益率(%)	2.65	1.34	0.99	--
资产负债率(%)	33.36	32.08	54.42	52.43
全部债务资本化比率(%)	24.73	21.53	47.21	46.21
流动比率(%)	439.14	500.84	285.28	325.65
经营现金流动负债比(%)	15.09	19.43	-6.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.78	11.07	21.52	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.80	2.85	1.76	--

注：1. 2018 年一季度财务数据未经审计；2. 短期债务包括其他流动负债中有息部分，长期债务包括长期应付款中有息部分；3. 2015 年财务数据为追溯调整的 2016 年期初数。

分析师

顾喆彬　赵起锋　许狄龙
邮件：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

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对平顶山市发展投资有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级反映了公司作为平顶山市最主要的基础设施建设与国有资产运营主体，持续获得政府的大力支持。跟踪期内，公司完成了公司制改革，平顶山市国资局向公司划拨了大量股权，公司业务范围扩大。同时联合资信关注到公司有息债务大幅增长、其他应收款规模较大且持续增长、公司对子公司管控压力加大和高速公路资产尚未转固等因素可能对其整体偿债能力带来的不利影响。

在政府的持续有力支持下，公司合并范围不断扩大，资产和收入规模快速增长，区域优势地位不断巩固，业务范围日益拓展，未来公司收入规模有望进一步扩大，盈利能力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，“17平发投CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，平顶山市传统能源行业有所回暖，经济持续好转，公司外部环境有所改善。
2. 公司作为平顶山市最主要的基础设施建设与国有资产经营主体，具有较强的区域竞争优势。跟踪期内，平顶山市国资局持续通过股权划拨形式对公司进行支持，公司业务范围拓展，市场化经营性业务增加。

关注

1. 跟踪期内，由于合并范围扩大以及收购不良资产包等原因，公司有息债务大幅增加，债务负担加重，未来资本支出压力较大。

2. 公司其他应收款规模较大，跟踪期内持续增长，对公司资金形成明显占用。
3. 随着子公司数量增加，业务范围拓展，公司对子公司的管控压力加大。
4. 公司期间费用对利润侵蚀较为严重，且叶舞高速公路通车后长期未转入固定资产，转固后对利润侵蚀将加重。
5. 联合资信将持续关注公司土地资产置换对公司经营及财务状况的影响。

声 明

一、本报告引用的资料主要由平顶山市发展投资有限公司（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。

平顶山市发展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平顶山市发展投资有限公司及“17 平发投 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

2017 年 11 月 22 日，根据《国务院办公厅关于印发中央企业公司制改制工作实施方案的通知》（国办发【2017】69 号）和相关股东会决议，平顶山市人民政府将其持有的公司 100%股权转让给平顶山市国有资产监督管理局（以下简称“平顶山市国资局”），并将公司类型由“全民所有制”变更为“有限责任公司”，公司名称变更改为现用名；同期，公司（本部）将上一年度经审计的净资产转增注册资本。截至 2017 年底，公司注册资本 135.47 亿元。2018 年一季度，平顶山市国资局向公司注资，实收资本增至 146.26 亿元。平顶山市国资局是公司唯一股东，平顶山市人民政府是公司实际控制人（见附件 1-1）。

公司经营范围：城市基础设施建设专项资金的筹措、管理；城建项目的咨询、投资、开发建设；城建国有资产运营、管理；土地收购储备、开发、经营；中小企业投资服务、管理；房屋租赁。截至 2018 年 3 月底，公司本部内设综合部、人力资源部、融资部、财务资产部、投资管理部等 5 个职能部门。

截至 2017 年底，公司资产总额 472.83 亿元，所有者权益 215.51 亿元（其中少数股东权益 33.48 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 20.54 亿元，利润总额 2.24 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 477.49 亿元，所有者权益 227.16 亿元（其中少数股东权益 33.44 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.81 亿元，利润总额 0.27 亿元。

公司住所：河南省平顶山市新城区平顶山市财政局办公楼 15 楼；法定代表人：刘建国。

三、 存续短期融资券概况及募集资金使用情况

截至 2018 年 3 月底，联合资信所评的公司存续债券为“17 平发投 CP001”（5 亿元）。“17 平发投 CP001” 到期一次性还本付息，募集资金用于补充公司营运资金。截至本报告出具日，“17 平发投 CP001”募集资金已按约定用途使用完毕。

表 1 跟踪评级债券基本信息

债券简称	债券余额	起息日	期限
17 平发投 CP001	5.00 亿元	2017/8/30	365 天

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分

别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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。

行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，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）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文

并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表 2　2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 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 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
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	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
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	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

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 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 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。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 区域经济环境

根据《平顶山市国民经济和社会发展统计公报》，2017 年平顶山市实现地区生产总值 1581.60 亿元，按可比价计算同比增长 7.7%。2017 年，平顶山市第一产业完成增加值 136.32 亿元，增长 4.4%；第二产业完成增加值 802.69 亿元，增长 7.6%，其中工业完成增加值 721.39 亿元，增长 7.5%；第三产业完成增加值 642.59 亿元，增长 8.6%。人均生产总值达到 39043.56 元，同比增长 7.4%。

2017 年，平顶山市完成固定资产投资（不含农户，下同）1570.9 亿元，增长 11.9%。分三次产业看，第一产业完成投资 189.5 亿元，增长 16.7%；第二产业完成投资 629.4 亿元，下降 1.7%；第三产业完成投资 752.0 亿元，增长 25.2%。其中房地产业完成投资 211.1 亿元，水利、环境和公共设施管理业完成投资 204.2 亿元，交通运输、仓储和邮政业完成投资 83.2 亿元。全市 9 个产业集聚区完成固定资产投资 607.0 亿元，同比增长 7.8%。

2017 年，平顶山市规模以上工业企业完成工业总产值 2634.6 亿元，比 2016 年增长 8.3%；工业增加值比 2016 年增长 8.1%。主要工业产品中，原煤产量 3280.4 万吨，同比增长 8.3%。

2017 年，平顶山市完成公路货物周转量 221.82 亿吨公里，比 2016 年增长 11.1%，公路客运周转量 33.37 亿人公里，比 2016 年下降 2.6%。

根据平顶山市财政局提供数据，2017 年，平顶山市一般预算收入 137.53 亿元，同比增长 10.50%。税收收入占比较高，为 71.63%。2017 年平顶山市国有土地使用权出让收入为 52.34 亿元，同比增长 6.65%。2017 年平顶山市获得上级补助收入 165.33 亿元，较 2016 年增长 10.20%。

平顶山市地方政府债务由直接债务和担保债务组成。截至 2017 年底，平顶山市直接债务余额 172.48 亿元，主要由债券融资构成；担保债务余额 24.08 亿元。截至 2017 年底，平顶山市政府债务余额合计 184.52 亿元（政府债务余额=直接债务+担保债务*50%），全市地方综合财力 366.43 亿元，债务率为 50.36%。平顶山市地方政府总体债务负担一般。

跟踪期内，平顶山市经济水平保持平稳发展，固定资产投资增速较高。一般公共预算收入平稳增长，税收比重较高；地方财力对上级补助依赖较大，地方政府债务负担一般。

六、基础素质分析

公司是平顶山市最主要的基础设施建设与国有资产运营主体，受平顶山市政府的

委托，承担大型项目的资金筹措、建设和管理任务，实现国有资产的保值、增值。跟踪期内，公司获得平顶山市国资局在公司制改革和股权划拨等方面的持续支持。

根据平国资企改【2017】158 号，平顶山市国资局批复同意公司参照《国务院办公厅关于印发中央企业公司制改制工作实施方案的通知》（国办发【2017】69 号）进行公司制改革，并于 2017 年 11 月完成工商变更登记，注册资本变更为 135.47 亿元。

根据平顶山市国资局《关于无偿划转平顶山叶舞高速公路有限责任公司股权的批复》（平国资产权【2016】116 号），平顶山市国资局将平顶山叶舞高速公路有限责任公司 51%股权无偿划转至公司，2017 年 9 月完成工商变更。2017 年四季度至 2018 年一季度平顶山市国资局向公司划入的资产包括：平顶山交通建设投资有限公司（以下简称“平交投”）、平顶山市财信投资公司（以下简称“财信公司”）、平顶山市兴华城市建设发展有限公司（以下简称“兴华城建”）等 3 家企业 100%的国有股权；平顶山市天浩城市建设发展有限公司（以下简称“天浩城建”）55.56%的国有股权、平顶山市湛源城市建设发展有限公司（以下简称“湛源城建”）85.47%的国有股权、舞钢市城乡开发建设投资有限公司（以下简称“舞钢城投”）80%的国有股权、平顶山市兴城城市建设有限责任公司（以下简称“兴城城建”）72.99%的国有股权、平顶山市东部投资有限公司（以下简称“东部投资”）51%的国有股权，划入资产总额 167.82 亿元，归属公司的股东权益 75.10 亿元。

跟踪期内，公司得到平顶山市国资局划拨的大量股权，公司业务范围进一步扩大、区域地位进一步巩固。联合资信同时关注到，2017 年以来划入的子公司负债规模较大，导致公司债务负担明显加重，并对公司的子公司管控能力提出了较高的要求。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（银行版、机构信用代码：G10410403000437706），截至 2018 年 6 月 11 日，跟踪期内公司无新增不良信贷记录。

七、管理分析

1. 法人治理结构

跟踪期内，公司对公司章程进行了修订。根据公司章程，公司不设股东会，由平顶山市国资局行使股东会职权。公司建立了由董事会、监事会和高级管理层组成的公司治理结构。

公司董事会由 5 名董事组成，非职工代表董事 3 人，由平顶山市国资局委派；职工代表董事 2 人，由公司民主选举产生。董事会每届任期 3 年。任期届满，经平顶山市国资局同意可以连任。董事会设董事长一人，由平顶山市国资局从董事会成员中指定。

公司监事会由 5 名监事组成，其中非职工代表 3 人，由平顶山市国资局委派产生；职工代表 2 人，由公司职工代表大会（职工大会）民主选举产生。监事会设主席 1 人，由平顶山市国资局从监事会成员中指定。监事任期每届三年，任期届满，经平顶山市国资局同意可以连任。董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理 1 人，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责。

2. 人员素质

目前，公司高管包括公司党委书记兼董事长 1 人、党委副书记及董事兼总经理 1 人、副董事长 1 人、副总经理 2 人、董事兼总会计师 1 人。

刘建国先生，1968 年 6 月出生，研究生学历。历任平顶山市政府拆迁管理办公室主任、书记，平顶山市新城区管委会建设部部长，平顶山市新城区管委会副主任、党工委委员，平顶山市城乡一体化示范区党工委委员，平顶山市新城区管委会副主任、党工委

委员等职务。2017 年 8 月至今任公司党委书记兼董事长。

公司副董事长王三朴先生，1974 年 12 月出生，曾就职于禹州浅井扒村耐火材料厂，之后历任任中国银行禹州支行股长，中国银行许昌分行禹州支行副行长、平顶山市新城区财政局副局长、平顶山市新城区教育体育局局长、平顶山市新城区平新产业集聚区管理办公室专职副主任、平顶山平新产业集聚区管理委员会主任。2018 年 2 月至今任公司副董事长。

公司总经理时松先生，1980 年 7 月出生，研究生学历。曾任职于郑州市地方公路管理处、郑州路桥建设投资集团、郑州市公路工程公司等单位。2010 年 11 月以来，历任郑州交通建设投资有限公司总工程师、副总经理等职务。2017 年 7 月至今任公司党委副书记、董事兼总经理。

截至 2018 年 3 月底，公司在职员工 7789 人。按教育程度分类，研究生及以上学历占 0.25%，本科学历占 14.94%，专科学历及以下占 84.81%；从专业构成看，管理人员占 11.38%，技术人员占 26.10%，工人占 62.52%。

总体看，公司新任高层管理人员管理经验丰富，能够较好满足公司经营需要，但人员负担较重。

八、经营分析

1. 经营概况

2017 年，公司实现主营业务收入 16.98 亿元，同比增长 68.95%，主要系新合并子公司的基建收入规模较大所致。收入构成方面，2017 年，工程结算收入为公司最主要收入来源，确认收入 14.35 亿元，占比大幅升至 84.49%；主要系公司将当年新增子公司的基建代建收入和土地整理收入计入工程结算收入所致。房地产收入受到当地房地产行情及销售策略变化等因素影响，2017 年收入 1.65 亿元，同比下降 6.39%；通行费收入系 2017 年四季度叶舞高速公司新纳入合并范围后所形成的通行费收入。自来水销售收入、商品销售收入和其他业务收入规模小，对公司收入影响小。

毛利率方面，2017 年，公司毛利率 27.35%。受人工成本和市场竞争影响，工程结算收入毛利率下降。房地产业务毛利率受当地市场行情和公司促销方式影响，波动较大；通行费收入较高主要系尚有已通车高速公路未转固计提折旧。

2018 年 1~3 月，公司主营业务收入 5.81 亿元，主要来自工程结算收入，综合毛利率 34.84%。

表 3　公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

业务分类	2016 年			2017 年			2018 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程结算收入	6.51	64.83	12.24	14.35	84.49	11.55	3.38	58.17	10.70
房地产销售	1.76	17.54	22.71	1.65	9.72	63.74	0.00	0.00	-
自来水销售	0.10	0.99	9.49	0.13	0.77	13.36	0.04	0.61	14.11
通行费收入	--	--	--	0.48	2.83	72.44	0.30	5.18	62.42
商品销售收入	--	--	--	0.31	1.85	12.64	0.09	1.52	13.30
其他	1.67	16.65	75.27	0.06	0.34	73.38	2.01	34.51	71.62
合计	**10.05**	**100.00**	**24.54**	**16.98**	**100.00**	**27.35**	**5.81**	**100.00**	**34.84**

资料来源：公司提供

注：商品销售收入为新增子公司的粮油销售收入。

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

公司作为最主要的平顶山市基础设施建设主体，接受平顶山市政府的委托，承担大型项目的资金筹措、建设和管理任务。公司基础设施建设运营的主体为公司本部、平顶山市西部投资建设开发公司（以下简称“西部公司”）、叶县发展投资有限公司（以下简称“叶县发投”）以及2017年四季度以来注入的舞钢城投等子公司。公司及子公司参与基础设施建设模式较多，主要包括五种模式：分别为专项资金模式、BT模式、转借模式、PPP模式和代建模式。

①专项资金模式

公司成立以来，采取专项资金模式开发的基建项目主要包括新城区湖滨路、新城区供热管网项目、新城区供水管网项目、凌云路、高阳路三期等项目；累计获得专项资金拨付24.39亿元，其中2015~2017年分别为3.57亿元、2.84亿元和4.02亿元。会计处理上，专项资金模式下，在建基建项目记录在“在建工程”科目，已完工项目计入“存货”。截至2017年底，该模式下的基建项目包括道路桥梁、园林绿化、电力线路、安置小区、社会事业等类型，总投资合计22.94亿元，尚需投资10.56亿元；该模式形成的基建项目，目前政府尚无明确的回收安排。

②BT模式

采用BT模式的项目主要包括平顶山学院新校区、“12平发投债”的募投项目平宝路改线工程、香山路新建工程和市南环路西环路改建工程。

2009年12月，公司就平顶山学院新校区续建项目与平顶山市人民政府签订了《平顶山学院新校区续建项目回购协议书》，协议约定该项目采取“企业投资建设、政府一次回购、资金分期支付”的回购模式运作。项目总投资1.99亿元，工期2年，项目资金由资本金和银行借款组成，其中项目资本金0.64亿元由平顶山市人民政府纳入一般预算来安排，公司另向银行借款1.35亿元。平顶山市人民政府向公司支付的回购资金包括项目资本金之外的银行借款部分和投资回报，投资回报参考人民银行规定的5年期以上贷款基准利率确认。具体回购资金支付计划和执行情况如下表。平顶山学院新校区续建项目2011年11月已经完工，公司2015~2017年分别就该项目收到回款2357万元、2363万元和2037万元，滞后于计划回购进度；主要由于计划回购金额根据施工前预估值制定，根据《平顶山学院新校区续建项目回购协议书》，协议双方同意后，可对回购金额和回购计划进行调整，实际回购金额为施工完成后验收值。

表4 平顶山学院新校区续建项目回购情况

（单位：万元）

年份	计划回购金额	实际回购金额
2012年	2257	1918
2013年	2168	1806
2014年	2564	2239
2015年	2446	2357
2016年	2327	2363
2017年	1723	2037
2018年	1634	--
2019年	4881	--
合计	**20000**	**12720**

资料来源：公司提供

2012年公司成功发行“12平发投债”，募集资金15亿元，募集资金投向9个募投项目，其中计划3.19亿元用于平宝路改线工程、香山路新建工程和市南环路西环路改建工程；计划10.71亿元用于5个经适房项目；计划1.10亿元用于平顶山市第二污水处理厂工程。公司分别就平宝路改线工程、香山路新建工程和市南环路西环路改建工程与平顶山市人民政府签订了《平顶山市平宝路改线工程投资建设与转让收购（BT）协议书》《平顶山市香山路工程投资建设与转让

收购（BT）协议书》和《平顶山市南环路、西环路改建工程投资建设与转让收购（BT）协议书》三个回购协议。上述三条路总投资概算 7.75 亿元（其中使用“12 平发投债”募集资金 3.19 亿元），回购总额为 8.91 亿元。在实际运作中，上述三条路业主单位均为平顶山市公路管理局，由平顶山市公路管理局采取普通招标的方式进行项目运作，公司将募集资金直接拨入平顶山市公路管理局，同时下属单位河南中亚交建集团有限公司（以下简称“中亚交建”）通过投标的方式参与了上述部分路段修建。截至 2018 年 3 月底，平顶山公路管理局因上述事项形成欠款余额为 5.39 亿元，体现在公司“其他应收款”科目。未来该部分还款由政府回购资金解决。

2015 年，上述三个道路工程已经进入回购期，截至 2017 年底，分别已累计回购 0.88 亿元、0.99 亿元和 1.65 亿元，均小于计划回购额。

③转借模式

“12 平发投债”中原计划 10.71 亿元投向 5 个经适房项目（后经债权人大会同意将经适房项目更改为 4 个项目，但该部分募投资金总额不变），实际运作中，公司将募集资金借予符合条件的经适房开发商，并不参与经适房实际开发。借款的开发商通过经适房销售款来偿还公司借款，并按 9.5%的年利率向公司支付利息。截至 2018 年 3 月底，开发商借款已结清。公司在“12 平发投债”募投项目的运作规范性方面有待加强。

④PPP 模式

此外，公司本部将以 PPP 模式参与平顶山市第一人民医院新院区（含市儿童医院）建设项目。根据项目实施方案批复，项目总投资估算为 15.24 亿元，财政可行性缺口补助 7.11 亿元。由平顶山市人民医院作为政府方代表（出资 14.47%），公司与中建七局作为社会资本方（各出资 42.77%），成立项目公司。该项目将采用 BOT 方式，即项目公司负责项目的设计优化、投融资、建设、医院新院区后勤管理、停车场的运营及医院新老院区卫生耗材和药品配送服务，并通过收取场地服务费和物业费、运营医院新老院区停车场和新老院区卫生耗材和药品配送服务等经营方式获取合理收益，作为投资管理回报的主要来源。项目合作期暂定 25 年，建设期 3 年，运营期 22 年。目前，项目公司已成立。

⑤代建模式

叶县发投通过委托代建模式承接叶县范围内的基础设施建设和土地整理项目。

叶县发投与叶县政府或其他单位针对每个基建项目签订委托协议，约定项目投资额。项目总价款为项目投资额的 115%（含 5%的投资利息和 10%的投资回报），但并未约定支付期限。叶县发投承接项目后将项目发包给项目的行业主管部门进行具体实施，由叶县发投筹集项目资金。每年由叶县发投、项目委托方和项目实施部门三方确认工程进度，结转成本并确认收入。2017 年和 2018 年 1~3 月，叶县发投代建收入分别为 6.13 亿元和 1.52 亿元（反映在合并报表中的工程结算收入）。截至 2018 年 3 月底，叶县发投在建项目主要包括道路、公租房配套、饮水安全等项目，预计总投资 2.53 亿元，已投资 1.23 亿元。截至 2018 年 3 月底，叶县发投应收工程款 3.17 亿元。

叶县发投与叶县国土资源局和叶县政府每年签订土地整理开发项目委托代建协议，约定每年整理开发的范围，但未约定具体的收益比例和回款时间。2017 年和 2018 年一季度，叶县发投土地开发收入计入其工程结算收入。

叶县发投主要拟建项目为光伏扶贫项目。主要项目建设内容为在全县 120 个建档立卡的贫困村各建一座 300 千瓦（或 500 千瓦）的村级光伏扶贫电站，按照各建档立卡贫困村的贫困户数计划建设 64 个 300 千瓦和 56 个 500 千瓦的村级光伏扶贫电站，年

发电约 5200 万度。项目将依靠发电收入进行项目平衡和扶贫。

此外，2017 年四季度及 2018 年初划入股权的公司全部为平顶山市的市级或区县级基建主体。其中，平交投主要负责平顶山市交通基础设施建设；财信公司主要负责科教园区及教育基础设施建设；兴华城建主要负责新华区棚改及基础设施建设；天浩城建主要负责平顶山卫东区基础设施建设；湛源城建主要负责湛河区基础设施建设；舞钢城投主要负责舞钢市的基础设施建设；兴城城建主要负责平顶山市内基础设施建设；东部投资主要负责平顶山市高新区基础设施建设。上述子公司主要通过委托代建模式参与基建项目、通过政府购买服务模式参与棚改项目。由于纳入合并范围时点较晚，故其 2017 年收入并未反映在公司 2017 年合并报表中。联合资信将持续关注上述公司合并后对公司的经营及财务状况的影响。

（2）棚户区改造

跟踪期内，公司本部棚改项目模式仍为政府购买服务。资金来源方面，自筹资金 12.27 亿元（含专项基金 4.15 亿元）、银行借款 49.11 亿元。截至 2017 年底，自筹资金到位 4.60 亿元，银行借款到位 5.96 亿元，专项基金已全部到位，公司另发行两期私募公司债合计 9.20 亿元，用于棚改项目。棚改项目总投资 61.38 亿元。截至 2017 年底，累计已投资 14.50 亿元。总体看，公司承担了较重的棚改任务，通过国开基金、棚改贷款等方式，资金需求基本得到满足。

叶县发投负责叶县闸北棚户区改造项目，计划总投资 12.72 亿元，截至 2018 年 3 月底已投资 7.63 亿元。

（3）工程施工业务

公司工程施工业务经营主体主要为中亚交建。中亚交建成立于 1996 年，截至 2018 年 3 月底，注册资本为 3.08 亿元。中亚交建主要业务为公路工程施工、桥梁施工和公路养护。跟踪期内，中亚交建的业务模式及资质无重大变化。

中亚交建承接的项目主要为政府投资项目、国有及国有控股企业投资项目等。2017 年及 2018 年一季度，中亚交建工程中标个数分别为 12 个和 4 个，较 2016 年增加 2 个；中标金额分别为 5.23 亿元和 2.77 亿元，2017 年同比大幅下降 35.77%，2018 年一季度同比大幅增加 2.42 亿元。

表 5　中亚交建项目中标情况（单位：个、万元）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	省内	省外	省内	省外	省内	省外
中标项目	9	1	10	2	4	--
中标金额	80100	1400	38729	13618	27651	--
已施工金额	56500	1100	15000	3500	1500	--
未施工金额	23600	300	23729	10118	26151	--

资料来源：公司提供

2017 年，公司工程施工收入 6.10 亿元，同比小幅下降。截至 2018 年 3 月底，中亚交建主要在建项目合同金额合计 9.82 亿元，目前在建项目实际已投资 6.27 亿元，主要在建项目有国道 107 遂平至确山段改建工程、伊通至开原高速公路 YKLJ08 标段等工程。

整体看，公司在平顶山市区域内工程施工类企业中，相关资质较为健全，具有较强优势，近年施工规模逐年增长。但受到工程结算进度等因素影响，工程施工收入有所下降；受到原材料成本等因素影响，工程施工板块的盈利能力减弱。

（4）房地产销售

公司房地产业务经营主体主要为子公司平顶山中房建设集团有限公司（以下简称“中房公司”）和平顶山市建昌房地产开发有限公司（以下简称“建昌房地产”）。

中房公司是平顶山市第一家国有房地产开发企业，具有房地产开发一级资质。截至 2017 年底，中房印象听雨苑和湖光二期为在售项目，建筑面积合计 13.66 万平方米，销售面积合计 12.42 万平方米，已售金额为 4.48 亿元，平均销售价格 3627 元/平方米。2018 年初，中房公司不再纳入公司合并范围。

建昌房地产除承接棚改项目外，还负责建设凤凰花园春华园和凤凰花园秋实园两处保障性住房项目。上述项目占地面积 8.84 万平方米，计划建筑面积 36.93 万平方米，计划总投 7.72 亿元，截至 2017 年底累计投资 2.97 亿元；已于 2015 年 11 月开工，预计 2019 年完工，未来将主要通过限价销售实现资金平衡。目前建昌房地产拟建项目包括凤凰花园二期和橡树湾项目。

（4）高速公路运营

2017 年 9 月，平顶山叶舞高速公路有限责任公司（以下简称“叶舞高速公司”）通过股权划转方式纳入公司合并范围。叶舞高速公司持有的唯一路产为叶县至舞钢高速公路（叶舞高速），系特许经营高速，是河南省高速公路网规划的焦作至桐柏高速公路的重要组成部分，于 2007 年 12 月开工建设，并于 2010 年 12 月通车，收费期 30 年。叶舞高速起点于平顶山市叶县境内南洛高速与兰南高速甘刘枢纽互通东侧约 4 公里处，终点位于平顶山舞钢市与驻马店市泌阳县交界处，与焦桐高速公路泌阳段相接，全长 50.04 公里。

2017 年和 2018 年 1~3 月，叶舞高速公司分别实现收入 1.46 亿元和 0.30 亿元。叶舞高速公司路产尚未转固，折旧费用很低。叶舞高速预计 2019 年进行大修，维修投资约 2~3 亿元。由于工商变更于 2017 年 9 月底完成，故 2017 年合并报表中仅体现当年四季度通行费收入及成本。跟踪期内，公司无新建高速公路项目。

总体看，高速公路通行收入规模较小。高速公路转固后可能导致资产折价和折旧增加，进而对利润侵蚀将较为严重。

公司作为平顶山市最主要的基础设施建设投资与国有资产经营主体，承担基建和国有资产保值增值任务。在政府支持下，跟踪期内，公司业务范围不断扩大，区域优势地位进一步巩固，业务板块增加。同时，公司对各子公司管控压力加大。

九、重大事项

（1）不良贷款包收购

根据平顶山市政府市长办公会议纪要《关于市农村信用社改制组建农商行的会议纪要》（[2017]3 号），公司与鹰城农商行筹建工作小组于 2017 年 3 月签订《预交股金协议》，其中约定：鹰城农商行拟定股份总额为 12 亿股，公司入股 20%，每股面值 1 元，按 1:2.5 价格发行，公司预交资金 6 亿元，于 2017 年 4 月缴足。另根据公司与鹰城农商行筹建工作小组于 2017 年 3 月签订的《不良贷款收购协议》，公司以 25 亿元购买两个信用联社（新华和市郊联社）不良贷款本息合计 32.12 亿元。相关不良贷款由鹰城农商行筹建工作小组负责对收购的债权进行清收，清收期限为十年。根据《关于市发展投资公司收购农信社改制不良贷款有关问题的批复》（平政文[2017]33 号），10 年清收期满或公司提前受偿后，仍未清收的不良贷款由公司一次性处置，收益由公司和鹰城农商行平均分配。根据 2017 年 9 月公司与鹰城农商行筹建工作小组签订的《补充协议》，公司因购买不良贷款包进行融资所产生的实际利息由鹰城农商行筹建工作小组按季转账至公司账户。公司所支付的 25 亿元购买款由鹰城农商行筹建工作小组分 10 年返还给公司。联合资信将持续关注不良贷款的清收和回款情况。

（2）土地资产置换

2008~2010 年平顶山市人民政府将 33 宗土地，合计 3285.01 亩注入公司，土地性

质主要为商住用地。公司以评估价值 49.39 亿元入账，计入“存货”和“资本公积”。2016 年，通过子公司叶县发投股权划拨，公司获得该公司名下土地 77 宗，账面价值合计 50.57 亿元。截至 2017 年 9 月底，公司及下属子公司拥有的政府注入土地账面价值合计 99.96 亿元。2017 年 12 月，根据平顶山市政府《关于研究落实审计署郑州特派办对平顶山市部分土地资产审计意见及划拨部分国企股权的会议纪要》（【2017】81 号）和平顶山市国资局《关于市财信公司、市交投公司、市兴城公司国有股权无偿划转至发投公司的批复》（平国资产权【2017】201 号）文件和平顶山市政府相关会议纪要等的要求，平顶山市国资局决定将平顶山市交通建设投资有限公司、平顶山市财信投资公司 100%股权和平顶山市兴城城市建设有限责任公司 72.99%股权无偿划拨至公司，对公司本部土地资产全部进行置换。目前，叶县发投土地资产未交出让金部分也在安排置换。联合资信将持续关注土地置换对公司的影响。

十、财务分析

1.财务概况

公司提供了 2017 年度财务报表，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2018 年一季度财务报表未经审计。

合并范围变化方面，公司近三年股权划入划出涉及的子公司数量众多、资产规模变动较大，财务数据可比性较弱，以下财务分析以 2017 年度财务数据为主。

截至 2017 年底，公司资产总额 472.83 亿元，所有者权益 215.51 亿元（其中少数股东权益 33.48 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 20.54 亿元，利润总额 2.24 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 477.49 亿元，所有者权益 227.16 亿元（其中少数股东权益 33.44 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.81 亿元，利润总额 0.27 亿元。

2. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 472.83 亿元，同比增长 99.04%，其中流动资产占比 70.56%，非流动资产占比 29.44%，非流动资产比重较上年有所增长。公司资产以流动资产为主。

表 6　2016~2018 年 3 月底公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科　目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	16.79	7.07	51.60	10.91	54.98	11.51
其他应收款	59.22	24.93	110.75	23.42	115.75	24.24
存货	122.57	51.60	145.96	30.87	143.97	30.15
流动资产	**209.76**	**88.30**	**333.65**	**70.56**	**336.13**	**70.39**
长期应收款	0.00	0.00	25.00	5.29	25.00	5.24
在建工程	11.78	4.96	46.68	9.87	47.86	10.02
无形资产	1.69	0.71	20.50	4.33	20.37	4.27
非流动资产	**27.80**	**11.70**	**139.18**	**29.44**	**141.37**	**29.61**
资产总额	**237.56**	**100.00**	**472.83**	**100.00**	**477.49**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及财务报表

流动资产

2017 年底，公司流动资产 333.65 亿元，同比增长 59.06%，货币资金、其他应收款和存货增长较多。

2017 年底，公司货币资金 51.60 亿元，同比大幅增长。其中银行存款占 70.82%，其他货币资金占 29.14%。2017 年底，公司受限货币资金 15.04 亿元，主要为定期存单和保证金。

2017 年底，公司应收账款 13.41 亿元，同比增长 57.49%，主要为子公司的应收基建项目款。从集中度看，前 5 名单位合计 7.92 亿元，占应收账款总额的 57.72%，集中度一般，欠款单位多为政府相关部门及市内平台公司。2017 年底，公司已计提坏账准备 0.31 亿元，计提比例 2.30%，计提比例偏低。

表 7　2017 年底应收账款金额前五名单位情况

（单位：万元、%）

单位名称	金额	款项性质	占比
舞钢市财政局	37365.96	工程款	27.22
叶县路畅路桥养护工程有限责任公司	35715.66	工程款	26.01
平顶山市湛河区住房和城乡建设局	2500.00	工程款	1.82
平顶山市湛南新城发展有限公司	2040.00	工程款	1.49
平顶山市湛河区姚孟街道办事处	1618.44	工程款	1.18
合计	**79240.06**	--	**57.72**

资料来源：公司审计报告

2017 年底，公司其他应收款 110.75 亿元，同比上升 87.03%，主要为与政府部门的往来款和对银行的股权投资款。从集中度看，前 5 名单位合计 45.51 亿元，占其他应收款总额的 40.07%。2017 年底，其他应收款计提坏账准备 1.67 亿元，计提比例 2.74%，计提比例偏低。其他应收款规模较大，对公司资金形成明显占用。

表 8　2017 年底其他应收款金额前五名单位情况

（单位：万元、%）

单位名称	金额	款项性质	占比
平顶山银行股份有限公司	191080.00	投资款	16.82
中国平煤神马能源化工集团有限责任公司	80000.00	往来款	7.04
平顶山市交通管理局	67200.00	往来款	5.92
平顶山鹰城农村商业银行股份有限公司筹建工作组	60000.00	投资款	5.28
舞钢市财政局	56881.64	往来款	5.01
合计	**455161.64**	--	**40.07**

资料来源：公司审计报告

2017 年底，公司存货 145.96 亿元，同比增长 19.08%，主要由土地使用权、基建项目成本构成。公司存货中土地使用权（64.06 亿元）主要为叶县发投待核减的土地资产，开发成本（18.33 亿元）主要为棚改和保障性住房项目成本，工程施工（58.66 亿元）包括道路、湛河治理等项目成本。联合资信将持续关注公司土地资产核减和后续置换安排情况。

非流动资产

2017 年底，公司非流动资产 139.18 亿元，同比增长 28.65%，主要由在建工程、长期应收款和无形资产。

2017 年底，公司长期应收款 25.00 亿元，系收购鹰城农商行的不良资产包。公司在建工程 46.68 亿元，主要由基础设施工程、高速公路、厂房建设工程、电力工程、管网建设工程、职教园区等项目投入构成。公司无形资产 20.50 亿元，主要为平顶山市孤石摊水库和平顶山市昭平台水库的土地资产。

2018 年 3 月底，公司资产总额 477.49 亿元，流动资产和非流动资产占比分别为 70.39%和 29.61%，较上年底变化不大。2018 年 3 月底，公司受限资产共 15.47 亿元，包括 14.04 亿元货币资金和 1.44 亿元土地，以及质押的高速公路收费权。

随着大规模的股权划入，跟踪期内公司资产规模大幅上升，非流动资产占比提高。

流动资产中包含待置换土地资产，且其他应收款规模大，对公司资金形成明显占用；非流动资产中，长期应收款资金回款存在一定不确定性；总体看，公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

2017 年底，公司所有者权益 215.51 亿元，同比增长 33.58%，主要系股权划入所致。公司归属于母公司权益中实收资本占 74.42%，资本公积占 17.37%。2017 年底，公司少数股东权益 33.48 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益 227.16 亿元，较 2017 年底略有增长，增长主要来自实收资本增加；所有者权益构成较上年底基本保持稳定。

跟踪期内，公司实收资本大幅增长，所有者权益稳定性较强。

负债

2017 年底，公司负债总额 257.32 亿元，同比大幅增加。流动负债占比 45.45%，非流动负债占比 54.55%，非流动负债占比较 2016 年有所增长。

2017 年底，公司流动负债 116.96 亿元，主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2017 年底，公司短期借款 24.25 亿元，其中保证借款占 75.12%；应付账款 13.02 亿元，主要为应付工程款，账龄以 2 年以内为主；其他应付款 40.78 亿元，主要为对河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司的借款和对平顶山市财政局和土地储备中心的往来款；一年内到期的非流动负债 19.85 亿元，其中一年内到期的应付债券占 95.37%，包括（超）短期融资券 15 亿元和债权融资计划 4 亿元；其他流动负债 3.30 亿元，系委托贷款和信托贷款。

2017 年底，公司非流动负债 140.36 亿元，主要包括长期借款、应付债券和长期应付款。2017 年底，公司长期借款 97.58 亿元，主要为质押借款（占 39.42%，质押物主要为应收账款、股权和收费权）、保证借款（占 39.88%，主要为合并范围内互保及平顶山市公路管理局对叶舞高速公司的担保）和信用借款（占 18.84%）。

2017 年底，公司应付债券 19.92 亿元，同比增长 18.01%，主要系当年“17 平投债”发行 6.20 亿元，同时“12 平发投债”偿还 3.00 亿元所致。

2017 年底，公司长期应付款 21.23 亿元，主要为信托借款和融资租赁款，大幅增加主要系合并范围扩大。

2017 年底，公司全部债务 192.71 亿元，同比大幅增长，其中短期债务占 28.01%、长期债务占 71.99%。2017 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 54.42%、47.21%和 39.16%。整体看，因股权划转公司债务规模大幅增长，整体债务水平明显加重。

2018 年 3 月底，公司负债总额 250.33 亿元，较 2017 年底小幅下降 2.72%。随着一年内到期的非流动负债偿还，公司流动负债 103.22 亿元，较 2017 年底下降 11.75%；非流动负债 147.11 亿元，较 2017 年底小幅增长 4.81%，主要系长期借款增加。2018 年 3 月底，公司全部债务为 195.14 亿元，较 2017 年底小幅增长 1.26%。构成上，短期债务占比降至 25.43%，长期债务升至 74.57%，与 2017 年底变化不大。

截至 2018 年 3 月底，公司资产负债比率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 52.43%、46.21%和 39.05%，较上年底均略有下降。

跟踪期内，公司债务结构以长期债务为主，债务规模快速增长，债务负担加重。

表 9　2016~2018 年 3 月公司有息债务情况（单位：亿元、%）

科　目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月

	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	8.53	19.27	24.25	12.58	26.75	13.71
应付票据	0.10	0.23	6.57	3.41	4.77	2.44
一年内到期的非流动负债	1.41	3.17	19.85	10.30	14.80	7.59
其他流动负债	0.00	0.00	3.30	1.71	3.30	1.69
短期债务	**10.04**	**22.67**	**53.98**	**28.01**	**49.62**	**25.43**
长期借款	16.69	37.69	97.58	50.64	101.36	51.94
应付债券	16.88	38.12	19.92	10.34	19.92	10.21
长期应付款	0.67	1.51	21.23	11.02	24.24	12.42
长期债务	**34.24**	**77.33**	**138.73**	**71.99**	**145.52**	**74.57**
全部债务	**44.28**	**100.00**	**192.71**	**100.00**	**195.14**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

3. 盈利水平

2017 年，公司营业收入 20.54 亿元，同比大幅增长，主要系叶县发投工程结算收入纳入当年合并范围；同期，公司营业成本 14.93 亿元，增幅略小于营业收入；受此影响，2017 年公司营业利润率 26.71%，同比上升 4.43 个百分点。

2017 年，公司期间费用 6.61 亿元，主要由财务费用构成。同期，公司期间费用占营业收入比重为 32.17%，同比上升 13.14 个百分点，合并范围扩大后公司期间费用控制能力相对减弱，期间费用对营业利润侵蚀较大。

2017 年，公司收到政府补助为 4.02 亿元，反映在 “其他收益”中；同期，公司利润总额为 2.24 亿元，补贴收入对公司利润总额贡献大。

从盈利指标来看，2017 年公司总资本收益率 1.77%，较上年略有上升；净资产收益率 0.99%，较上年有所下降。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.81 亿元，利润总额为 0.27 亿元；营业利润率为 34.19%，较上年有所增长。

跟踪期内，期间费用对公司营业利润侵蚀加大，利润总额依赖政府补贴，公司整体盈利能力弱。未来叶舞高速转固后可能对公司盈利水平造成不利影响。

4. 现金流

经营活动方面，2017 年公司经营活动现金流入 52.36 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金；其中收到其他与经营活动有关的现金 28.51 亿元，主要为与其他公司及政府部门的往来款。2017 年公司经营活动现金流出 60.26 亿元，主要系购买商品、接受劳务支付的现金和支付的其他与经营活动有关的现金；其中支付的其他与经营活动有关的现金 28.61 亿元，主要为与其他公司及政府部门的往来款。由于公司基建和工程项目投入规模较大，2017 年，公司经营活动现金流净额-7.90 亿元。从收现质量来看，2017 年公司现金收入比 116.08%，公司收现质量较好。

投资活动方面，2017 年公司投资活动现金流入 15.14 亿元，主要系收到其他与投资活动有关的现金（有息资金往来）；同期，投资活动现金流出 59.71 亿元，主要系投资支付的现金（主要为对鹰城农商行和平顶山银行的股权投资款）和支付其他与投资活动有关的现金 35.08 亿元（主要为购买不良贷款包和有息资金往来）；由于 2017 年公司对银行的投资规模较大，投资活动现金流净额为-44.57 亿元。

由于筹资前现金流出规模大，公司 2017 年筹资活动现金呈大幅净流入。筹资活动方面，2017 年公司筹资活动现金流入 121.53

亿元，主要为银行借款；同期，公司筹资活动现金流出 48.02 亿元，主要为偿还债务本金及利息支付的现金。2017 年公司筹资活动现金流净额 73.51 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额-3.83 亿元，投资活动产生的净流量为 1.96 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 5.25 亿元。

2017 年公司对外投资规模大且较为集中，形成了较大的融资压力。同时随着合并范围扩大，公司债务规模大幅上升，且对项目和工程投资需求增大，未来仍存在较大的筹资压力。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年底公司流动比率和速动比率分别为 285.28%和 160.49%，均同比大幅下降。2018 年 3 月底流动比率和速动比率分别为 325.65%和 186.17%，较上年有所回升。随着 2017 年公司经营性净现金流转负，公司经营现金流动负债比为-6.76%。2018 年 3 月底，公司现金类资产 55.08 亿元，是短期债务的 1.11 倍。整体看，公司流动比率和速动比率指标值很高，但流动资产中其他应收款和存货占比大，上述资产流动性较弱；且经营活动现金流净额对流动负债无保障能力，现金类资产对短期债务覆盖能力较弱，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2017 年公司 EBITDA 为 8.95 亿元；全部债务/EBITDA 倍数为 21.52 倍，考虑到平顶山市政府对公司的综合支持，公司整体偿债能力适宜。

截至 2018 年 3 月底，公司合并口径获得银行授信额度 169.27 亿元，尚未使用的授信额度为 49.84 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2018年3月底，公司对外担保余额4.41亿元，担保比率为1.94%。担保对象主要为平顶山市内平台公司和国企等，并有少量对民营企业的担保。公司或有负债风险可控。

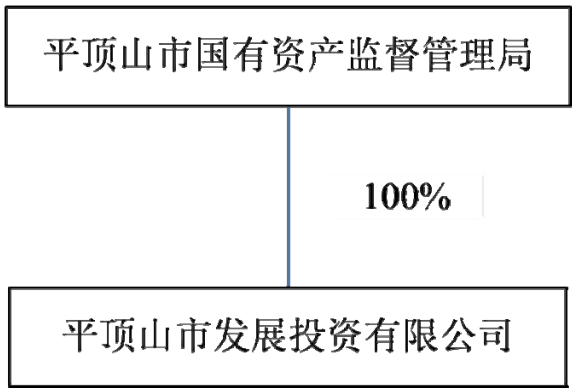
十一、存续期内短期融资券偿债能力分析

公司于 2017 年 8 月发行短期融资券“17 平发投 CP001”5.00 亿元。2018 年 3 月底，公司现金类资产 55.08 亿元，为本期短期融资券总额的 11.02 倍。2017 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流净额为本期短期融资券总额的 10.47 倍和-1.58 倍。公司现金类资产和经营活动现金流入量对“17 平发投 CP001”的保障能力较强。

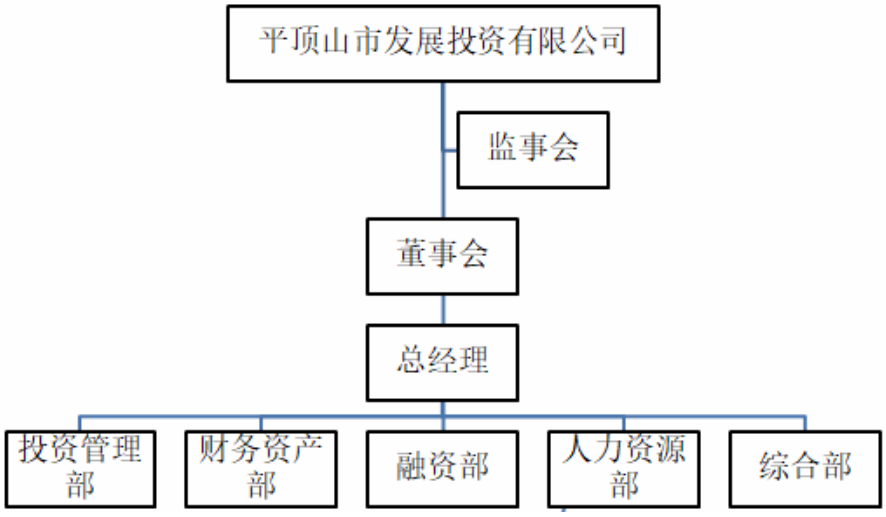
十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“17 平发投 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.36	16.79	51.70	55.08
资产总额(亿元)	150.41	237.56	472.83	477.49
所有者权益(亿元)	100.23	161.34	215.51	227.16
短期债务(亿元)	12.09	10.04	53.98	49.62
长期债务(亿元)	20.85	34.24	138.73	145.52
全部债务(亿元)	32.94	44.28	192.71	195.14
营业收入(亿元)	11.72	10.12	20.54	5.81
利润总额(亿元)	2.81	2.12	2.24	0.27
EBITDA(亿元)	4.86	4.00	8.95	--
经营性净现金流(亿元)	4.43	8.14	-7.90	-3.83
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.17	1.66	1.86	--
存货周转次数(次)	0.15	0.08	0.11	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.05	0.06	--
现金收入比(%)	100.68	99.28	116.08	92.21
营业利润率(%)	18.39	22.28	26.71	34.19
总资本收益率(%)	3.30	1.73	1.77	--
净资产收益率(%)	2.65	1.34	0.99	--
长期债务资本化比率(%)	17.22	17.51	39.16	39.05
全部债务资本化比率(%)	24.73	21.53	47.21	46.21
资产负债率(%)	33.36	32.08	54.42	52.43
流动比率(%)	439.14	500.84	285.28	325.65
速动比率(%)	207.93	208.19	160.49	186.17
经营现金流动负债比(%)	15.09	19.43	-6.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.80	2.85	1.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.78	11.07	21.52	--

注：1.2018 年一季度财务数据未经审计；2.短期债务包括其他流动负债中有息部分，长期债务包括长期应付款中有息部分；3. 2015 年财务数据为追溯调整的 2016 年期初数。

附件 3　主要财务指标的计算公式（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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息