跟 踪 评 级 公 告

联合[2018] 326 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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，评级展望为稳定，并维持“17平发投CP001”A-1的信用等级。

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（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http：//www.lhratings.com

平顶山市发展投资有限公司短期融资券
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

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

跟踪评级时间：2018 年 2 月 26 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 9 月
现金类资产(亿元)	4.80	11.36	16.79	37.66
资产总额(亿元)	134.36	150.41	237.56	348.36
所有者权益(亿元)	93.04	100.23	161.34	165.65
短期债务(亿元)	10.87	12.09	10.04	33.17
长期债务(亿元)	22.58	20.85	34.24	102.29
全部债务(亿元)	33.45	32.94	44.28	135.46
营业收入[1](亿元)	11.32	11.72	10.12	10.33
利润总额(亿元)	2.59	2.81	2.12	1.45
EBITDA(亿元)	5.03	4.86	4.00	--
经营性净现金流(亿元)	-0.67	4.43	8.14	0.84
营业利润率[2](%)	22.00	18.39	22.28	26.88
净资产收益率(%)	2.62	2.65	1.34	--
资产负债率(%)	30.75	33.36	32.08	52.45
全部债务资本化比率(%)	26.44	24.73	21.53	44.99
流动比率(%)	585.17	439.14	500.84	336.99
经营现金流动负债比(%)	-3.64	15.09	19.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.65	6.78	11.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.41	2.80	2.85	--

注：1. 2017 年三季度财务数据未经审计；2. 公司于 2016 年 1 月 1 日起将会计制度由《企业会计制度》调整为《企业会计准则》，故 2014 年度财务数据采用《企业会计制度》核算，2015~2016 年度和 2017 年三季度财务数据采用《企业会计准则》核算；3. 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；4. 2014 年度所有者权益中包含少数股东权益。

分析师

赵起锋　许狄龙

[1]2014 年度为主营业务收入。
[2]2014 年度为主营业务利润率。

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主要的基础设施建设投资与国有资产经营主体，持续获得政府大力支持。跟踪期内，公司完成公司制改革，平顶山市国资局向公司划拨股权，公司业务板块日益多样化。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、对子公司管控压力加大、资产置换影响有待观察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，资产规模和收入规模不断增长，业务板块日益多元化，经营性资产增加，未来公司收入规模及盈利能力有望进一步增强。

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，评级展望为稳定，并维持“17平发投CP001”的信用等级为A-1。

优势

1. 2017 年前三季度，平顶山市传统能源行业有所回暖，公司外部环境有所改善。
2. 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，公司业务板块日益多元化，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。
2. 公司其他应收款规模较大，跟踪期内持续增长，综合账龄较长，对公司资金形成一定占用。

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

3. 随着子公司数量增加，涉及行业广泛，公司对子公司的管控压力加大。
4. 2017 年 12 月资产置换所取得的三家子公司，纳入合并范围后对公司经营和财务状况的影响有待观察。
5. 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。

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短期融资券跟踪评级报告

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主体长期信用及“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

平顶山市发展投资有限公司（原名“平顶山市发展投资公司”，以下简称“公司”）是平顶山市人民政府根据平政文【2005】43 号文，于 2005 年 8 月 23 日登记成立的全民所有制企业法人，初始注册资本 0.50 亿元人民币。2011 年 3 月，根据平政文【2011】33 号文件，平顶山市人民政府增加国有资本金 0.50 亿元，公司注册资本增至 1.00 元。2011 年 6 月，根据平政文【2011】59 号文件，平顶山市人民政府增加国有资本金 4.30 亿元，公司注册资本增至 5.30 亿元。截至 2017 年 9 月底，公司注册资本为 5.30 亿元，平顶山市人民政府是公司唯一股东及实际控制人。

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”，公司改为现名；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，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 2017 年 9 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；纳入公司合并范围一级子公司共 9 家，包括 5 家全资子公司及 4 家控股子公司。

截至 2016 年底，公司资产总额 237.56 亿元，所有者权益 161.34 亿元（其中少数股东权益 12.74 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 10.12 亿元，利润总额 2.12 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额 348.36 亿元，所有者权益 165.65 亿元（其中少数股东权益 14.09 亿元）；2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 10.33 亿元，利润总额 1.45 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 2017 年 9 月底，公司存续期内短期融资券情况如下：

公司于 2017 年 8 月发行“17 平发投 CP001”（5 亿元）用于补充营运资金，到期一次性还本付息。截至本报告出具日，上述短期融资券均已按募集用途使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，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，中国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，中国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，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）实现 2.0%的温和上涨，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。

2017 年 1~9 月，中国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017 年前三季度，中国国内生产总值（GDP）增速分别为 6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI 稳中有升，PPI 和 PPIRM 保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017 年 1~9 月，中国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017 年 1~9 月，中国固定资产投资（不含农户）45.8 万亿元，同比增长 7.5%（实际增速 2.2%），增速较 1-6 月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致；基础建设投资增速（15.9%）较 1-6 月和上年同期均有所回落，呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）较 1-6 月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展 PPP 模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017 年 1~9 月，中国社会消费品零售总额 26.3 万亿元，同比增长 10.4%，增速与 1~6 月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1~9 月，全国居民人均可支配收入 19342 元，同比增长 9.1%（实际增速 7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017 年 1~9 月，中国货物贸易进出口总值 20.3 万亿元，同比增加 16.6%，但增速较 1-6 月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在 10%以上；进口方面，铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为中国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对中国经济产生影响。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，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内中国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力，中国经济增速短期内或将继续放缓，预计2017年全年经济增速将在6.8%左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设

（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融资政策环境。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，随着融资平台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. 区域经济环境和地方财力

公司是平顶山市主要的基础设施建设投资与国有资产经营主体，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，实现国有资产的保值、增值。公司发展直接受平顶山市的经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

区域经济概况

平顶山市位于河南省中部，1957 年建市，现辖 2 市 4 县 4 区，土地面积 7882 平方公里，总人口 503 万。

平顶山市自然资源丰富，已探明各类矿藏 57 种，其中煤、盐、铁储量最大；是中南地区最大的煤田、中国矿业协会授牌的“中国岩盐之都”、全国十大优质铁矿区之一。

平顶山市区位交通便捷，地处京广和焦枝两大铁路干线之间，距新郑国际机场 100 公里，兰南、宁洛、二广、郑尧、焦桐 5 条高速公路穿境而过，和全国高速公路网络相连。

平顶山市产业优势突出，拥有能源化工、装备制造、特种钢材、新型建材、农产品加工和现代服务业等六大支柱产业。中平能化集团、舞钢公司、平高集团、姚电公司、天瑞集团、巨龙公司等企业在河南省和同行业都占有重要地位。

根据平顶山市《2016 年全市经济运行情况及 2017 年展望》，2016 年平顶山市完成生产总值 1425.9 亿元，增长 7.2%。其中，第一产业实现增加值 138.3 亿元，增长 4.2%；第二产业增加值 724.6 亿元，增长 6.7%；第三产业增加值 563.1 亿元，增长 8.6%。

2016 年，平顶山市完成固定资产投资 1403.5 亿元，同比增长 6.3%。其中第三产业完成投资 600.5 亿元，同比增长 11.8%。全年房地产开发完成投资 138.2 亿元，同比增长 38.5%。实现商品房销售面积 248.3 万平方米，同比增长 40.6%。规模以上工业实现利润总额 157.8 亿元，同比增长 37.1%。亏损企业亏损额 9.3 亿元，同比下降 71.0%。

根据平顶山市政府网站文章，2017 年前三季度，平顶山市实现地区生产总值 924.5 亿元，同比增长 8.4%。能源工业产品价格回升、效益状况好转，能源工业增加值同比增长 17.9%，收入增长 57.3%，利润增长 161.0%。上半年，全市固定资产投资完成 739.0 亿元，同比增长 13.0%，较上年同期提高 8.6 个百分点，工业和房地产固定资产投资增速较快。1~10 月，煤炭开采和洗选业工业增加值同比增长 22.8%，一般公共预算收入完成 111.3 亿元，同比增长 11.3%。

整体看，平顶山市经济水平保持平稳发展，固定资产投资和第三产业成为平顶山市经济的重要动力。2017 年前三季度，传统能源工业有所回暖。

地方财政实力

平顶山市地方政府全口径可支配收入由一般预算收入、基金收入、上级补助收入和预算外收入构成。近年来，平顶山市财政收入波动中增长，2014~2016 年平顶山市全口径可支配收入年均复合增长 4.09%。其中 2016 年实现全口径可支配收入 338.00 亿元，同比增长 9.21%，主要系当年基金收入同比增长所致。

2014~2016 年，平顶山市一般预算收入年均复合下降 2.42%，受煤炭行业不景气影响，税收收入和非税收入均有所下降。2016 年，平顶山市一般预算收入 124.46 亿元，同比增长 5.59%，构成以税收收入为主，占一般预算收入总额的 67.44%。

2014~2016 年，平顶山市基金收入波动中下降，年均复合下降 13.97%，其中 2016 年为 54.43 亿元，同比增长 25.56%，构成主要为土地有偿使用收入。

2014~2016 年，平顶山市获得上级补助收入年均复合增幅 18.42%，其中 2016 年获得 150.02 亿元，较上年增加 4.73%。

2014~2016 年，平顶山市预算外收入持续增长，其中 2016 年为 9.09 亿元，同比增加 80.58%。

整体看，平顶山市可支配收入波动中有所增长，可支配收入受基金收入中的土地有偿使用收入影响大，对上级补助收入的依赖较大。

表 1　平顶山市地方政府全口径可支配收入情况表（单位：万元）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
一般预算收入	**1307155**	**1178762**	**1244602**
税收收入	893389	819194	839347
非税收入	413766	359568	405255
基金收入	**735373**	**433517**	**544325**
土地有偿使用收入	711067	390325	490807
上级补助收入	**1069868**	**1432416**	**1500209**
返还性收入	74957	89131	97405
一般性转移支付	573144	808348	889831
专项转移支付	421767	534937	512973
预算外收入	**7324**	**50338**	**90900**
政府性行政收费	6177	39416	--
地方可支配收入总计	**3119720**	**3095033**	**3380036**

资料来源：平顶山市财政局

地方政府债务

平顶山市本级地方政府债务由直接债务和担保债务组成。截至 2016 年底，平顶山市本级直接债务余额 74.44 亿元，主要由国内金融机构借款、债券融资和拖欠工资和工程款等组成；担保债务余额为 13.46 亿元。截至 2016 年底，平顶山市本级政府债务余额合计 81.17 亿元，市本级地方综合财力 91.48 亿元，市本级债务率为 88.73%。平顶山市本级地方政府总体债务负担偏重。

表 2　平顶山市本级地方政府债务构成情况（单位：万元）

地方债务（截至 2016 年底）	金额	地方财力（2016年度）	金额
（一）直接债务余额	744425.98	（一）地方一般预算本级收入	428321
1、外国政府贷款	3768.00	1．税收收入	283662
2、国外金融组织贷款	432.15	2．非税收入	144659
3、国债转贷资金	79.38	（二）转移支付和税收返还收入	181397
4、农业综合开发借款		1．一般性转移支付收入	102435
5、解决地方金融风险专项借款	2800.00	2．专项转移支付收入	55107
6、国内金融机构借款	215291.56	3．税收返还收入	23855
7、债券融资	395952.81	（三）国有土地使用权出让收入	229028
（1）中央代发地方政府债券	349152.81	1．国有土地使用权出让金	
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	46800.00	2．国有土地收益基金	
8、粮食企业亏损挂账		3．农业土地开发资金	
9、向单位、个人借款	3753.68	4．新增建设用地有偿使用费	
10、拖欠工资和工程款	122348.40	（四）预算外财政专户收入	76088
（二）担保债务余额	134587.40		
1、政府担保的外国政府贷款	16109.46		

地方债务（截至 2016 年底）	金额	地方财力（2016年度）	金额
2、政府担保的国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款	113898.00		
4、政府担保的融资平台债券融资	4579.94		
5、政府担保的单位、个人借款			
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	811719.68	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	914834
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**88.73%**	

资料来源：平顶山市财政局

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2017 年底，公司注册资本 135.47 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。

2. 政府支持

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。

七、管理分析

1. 法人治理结构

2017 年 11 月公司改制后，根据国家法律、法规制定了公司章程。公司作为国有独资公司，不设股东会，由平顶山市国资局行使股东会职权。公司设立了董事会、监事会和高级管理层组成的公司治理结构。

公司董事会由 3 名董事组成，非职工代表董事 2 人，由平顶山市国资局委派；职工代表董事 1 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，监事任期届满，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。

2018 年 2 月，根据平顶山市国资局的平国资人事【2018】25 号文件，公司增加 2 名董事，并任命副董事长 1 名。公司章程相关条款尚在修订。

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。

根据平国资人事【2017】100 号文件，平顶山市国资局任命刘建国先生担任公司董事长。刘建国先生，1968 年 6 月出生，研究生学历。历任平顶山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，郑州交通建设投资有限公司副总经理等职务。2017年7月至今任公司党委副书记、董事和总经理。

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。

八、经营分析

跟踪期内，随着2016年底叶县发投纳入公司合并范围，2017年1~9月公司营业收入新增工程代建收入、土地开发收入和粮油销售收入，但工程施工仍为收入规模最大的业务板块。因盈利能力较强的房地产业务收入规模下降，2017年1~9月公司整体毛利率小幅下降。

表3　2014~2016年及2017年1~9月公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

业务分类	2014年			2015年			2016年			2017年1-9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程代建	--	--	--	--	--	--	--	--	--	2.79	29.81	15.00
土地开发	--	--	--	--	--	--	--	--	--	0.11	1.14	20.00
工程施工	7.60	67.14	18.38	7.84	67.32	15.38	6.51	64.83	12.24	4.72	50.42	6.40
房地产销售	1.15	10.12	32.04	1.36	11.68	30.67	1.76	17.53	22.71	0.04	0.39	100.00
自来水销售	1.17	10.32	29.20	1.15	9.88	30.31	0.10	0.99	9.49	0.08	0.86	7.96
粮油销售	--	--	--	--	--	--	--	--	--	0.23	2.41	10.45
其他	1.40	12.41	63.73	1.30	11.12	41.36	1.67	16.65	75.27	1.40	14.97	87.90
合计	**11.32**	**100.00**	**26.51**	**11.65**	**100.00**	**21.53**	**10.05**	**100.00**	**24.54**	**9.37**	**100.00**	**21.79**

资料来源：公司审计报告

1. 业务经营

（1）基础设施建设

公司作为平顶山市基础设施建设的主要投融资运营主体，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”）和叶县发投。棚改项目由平顶山建昌房地产开发有限公司（以下简称“建昌房地产”）主要负责。

公司本部和西部公司主要负责平顶山市主城区和新城区的基础设施建设任务，主要有两种资金平衡方式：模式一：根据平政[2005]25号文，基建项目资本金和银行借款部分通过专项资金予以平衡，专项资金在基建项目建设期内用于项目资本金筹集，在还款期内用于贷款本息偿还；模式二：公司部分基建项目采取BT模式进行平衡。

“模式一”下，在建基建项目记录在“在建工程”科目下（截至2017年9月底，在建工程中该类金额为10.38亿元）；已完工项目记录在“存货”（截至2017年9月底，存货下该类资产金额为9.18亿元）。截至2017年9月底，采用“模式一”的基建在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12.56亿元。“模式一”形成的基建项目，目前政府尚无明确的回购安排。

“模式二”方面（BT模式运作方面），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。平顶山学院新校区续建项目 2011 年 11 月已经完工，公司 2014~2016 年及 2017 年一季度分别就该项目收到回款 2239 万元、2357 万元、2363 万元和 1039 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	1039
2018 年	1634	--
2019 年	4881	--
合计	**20000**	**11722**

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，同时下属单位中亚路桥通过投标的方式参与了上述部分路段修建。截至 2017 年 9 月底，平顶山公路管理局因上述事项形成欠款会计上体现在公司“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 0.85 亿元、0.96 亿元和 1.72 亿元，均小于计划的 0.92 亿元、1.28 亿元和 3.15 亿元回购额。

“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 2017 年 9 月底，开发商借款已结清。

“12 平发投债”中，用于平顶山市第二污水处理厂工程的资金已使用完毕。因该污水厂特许经营权已授予厦门水务集团，市财政局已将用于第二污水处理厂工程的资金偿还公司。总体看，公司在“12 平发投债”募投项目的运作规范性方面有待加强。

叶县发投

叶县发投通过委托代建模式承接平顶山市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（如叶县路畅路桥养护工程有限责任公司）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%或 117%，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（如叶县房管局、叶县交通局等）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。项目款由主管部门和叶县财政局直接进行结算。2014~2016 年和 2017 年 1~9 月，叶县发投工程代建收入分别为 3.42 亿元、4.16 亿元、4.71 亿元（2014~2016 年叶县发投收入不纳入公司合并范围）和 2.79 亿元。截至 2017 年 9 月底，叶县发投在建项目计划总投 17.64 亿元。截至 2017 年 9 月底，叶县发投对叶县政府及其他委托方的应收工程款 5.52 亿元。

叶县发投与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。项目具体由叶县国土资源局实施。2014 年~2016 年和 2017 年 1~9 月，叶县发投分别确认土地整理收入 1.63 亿元、1.94 亿元、1.40 亿元和 0.11 亿元，毛利率约为 20%。

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。项目计划总投 3.3 亿元，计划依靠发电收入进行项目平衡和扶贫。

棚户区改造

2016 年以来，为平顶山推进棚户区改造工程，公司参与了平顶山市范围内 8 个棚改项目。项目资金来源主要包括自筹（含平顶山政府拨付资本金）、国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）资金、国家开发银行棚改贷款（以下简称“棚改贷款”）。根据河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司（以下简称“豫资公司”）、国家开发银行和公司子公司平顶山建昌房地产开发有限公司（以下简称“建昌房地产”）的三方《委托贷款协议》，豫资公司从国家开发银行统贷统还取得棚改贷款后转贷给建昌房地产，由建昌房地产负责组织棚改项目建设。同时，根据平顶山住建局与豫资公司签订的政府购买服务协议，由平顶山住建局代表平顶山市政府作为购买主体，分 25 年对棚改项目进行购买，购买资金纳入平顶山市预算。

棚改项目总投资 61.38 亿元。资金来源方面，资本金 12.27 亿元（包括专项基金 4.15 亿元）、银行借款 49.11 亿元。截至 2017 年 9 月底，累计已投资 10.66 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，未来还款均由财政负担。

（2）工程施工业务

公司工程施工业务经营主体主要为子公司河南省平顶山中亚路桥建设工程有限公司（以下简称“中亚路桥”）。中亚路桥成立于 1996 年，截至 2017 年 9 月底，注册资本为 3.08 亿元。中亚路桥主要业务为公路工程施工、桥梁施工和公路养护。目前，中亚路桥拥有公路工程施工总承包壹级；桥梁工程专业承包壹级；公路路面工程专业承包壹级；公路路基工程专业承包壹级等资质。

工程承揽方面，2014~2016 年及 2017 年前三季度，中亚路桥工程中标个数分别为 13 个、10 个、10 个和 10 个；中标金额分别为 8.07 亿元、5.99 亿元、8.15 亿元和 2.70 亿元。

表 5　中亚路桥近年项目中标情况（单位：个、万元）

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~9 月	
	省内	省外	省内	省外	省内	省外	省内	省外
中标项目	11	2	10	--	9	1	10	--
中标金额	72941.52	7800.00	59903.70	--	80100.00	1400.00	26991.00	--

已施工金额	35410.23	5740.00	18710.00	--	56500.00	1100.00	15000.00	--
未施工金额	37531.29	2060.00	41193.70	--	23600.00	300.00	11991.00	--

资料来源：公司提供

截至 2017 年 9 月底，中亚路桥主要在建项目合同金额合计 14.87 亿元，目前在建项目实际已投资 10.73 亿元。目前主要在建项目有驻马店 107 项目、平宝路改线等工程。2017 年 1~9 月，公司工程施工业务实现收入 4.72 亿元，占 2016 年全年的 72.50%，业务规模相对稳定。

（3）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”）。中房公司成立于 1984 年，截至 2017 年 9 月底注册资本为 5.98 亿元。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 9 月底，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。

锦绣花园 31#、32#楼项目、中房印象·紫汀苑为在建项目，计划建筑面积共 21.87 万平方米，计划总投资 13.42 亿元，截至 2017 年 9 月底已投资 4.83 亿元。公司拟建项目为中房印象二·紫汀苑，计划总投资 1.30 亿元。

整体看，公司房地产业务在售项目销售接近尾声，跟踪期内对公司整体收入及利润总额占比下降。

（4）高速公路运营

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），平顶山市公路管理局原持有的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”）51%股权（合计 38897.7 万元）划转至公司。同时将公司子公司平顶山市高速公路建设有限责任公司（以下简称“平顶山高速建设”）持有的叶舞高速公司部分股权划转至平顶山交通建设投资有限公司（以下简称“平顶山交投”）。截至 2017 年 9 月底，公司及平顶山高速建设合计持有叶舞高速公司 85%股权，平顶山交投持有 15%股权。

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，全长 50.04 公里，收费期 30 年。项目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。

2015 年、2016 年和 2017 年 1~9 月，叶舞高速公司分别实现收入 1.46 亿元、1.33 亿元和 0.98 亿元，2016 年通行费收入较低系货车比例降低所致。截至 2017 年 9 月底，叶舞高速资产总额 34.91 亿元，所有者权益 1.90 亿元，债务负担重。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，故前三季度报表中暂未体现通行费收入及成本。

叶舞高速公司盈利能力较弱，但现金流入较为稳定。近期大修将产生资金支出压力。通车路产转固后，对利润侵蚀将较为严重。

（5）其他业务

公司除上述经营业务外，还经营太阳城宾馆、粮油贸易、自来水供应（新城区）和污水净化等相关业务。跟踪期内，上述业务经营较为稳定，对公司整体营业收入影响不大。

总体看，公司作为平顶山市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，业务板块增加。同时，造成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。截至 2017 年底， 公司累计收到两个农信社支付的利息合计 1.23 亿元。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 宗地，合计 3285.01 亩地注入公司，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。上述注入土地并未缴纳出让金。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。根据市政府【2017】81 号会议纪要介绍，上述三家公司净资产约 47 亿元。目前，叶县发投土地资产也在安排置换。联合资信将持续关注后续置换工作进展和已置换资产对公司经营和财务状况的影响。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2014~2016 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 2017 年三季度财务报表未经审计。

2015 年 12 月，根据平国资产权【2015】126 号文件，平顶山市自来水有限公司实施改制，改制后公司持有平顶山市自来水有限公司 40%股权，不再纳入合并范围。2016 年 12 月，根据平政文【2016】201 号文件，实际控制人同意公司依法接收叶县财政局持有的叶县发投 80%股权；截至 2016 年底，叶县发投资产总额 64.13 亿元（以土地资产为主），所有者权益 58.37 亿元，主要从事基础设施建设和土地整理业务。2017 年 9 月，根据平国资产权【2016】116 号文件，实际控制人同意公司依法接平顶山叶舞高速公路有限责任公司 51%股权；截至 2017 年 9 月底，叶舞高速公司资产总额 34.91 亿元，所有者权益 1.90 亿元，主要从事高速公路经营业务。公司自 2016 年 1 月 1 日起执行企业会计准则，并相应调整 2015 年度数据，本次

评级使用调整后 2015 年度数据。总体看，公司近三年财务数据可比性较弱，以下财务分析以 2016 年度财务数据为主。

截至 2016 年底，公司资产总额 237.56 亿元，所有者权益 161.34 亿元（其中少数股东权益 12.74 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 10.12 亿元，利润总额 2.12 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额 348.36 亿元，所有者权益 165.65 亿元（其中少数股东权益 14.09 亿元）；2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 10.33 亿元，利润总额 1.45 亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 237.56 亿元，同比增长 57.94%，主要系流动资产大幅增加所致。其中流动资产占比 88.30%，非流动资产占比 11.70%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产 209.76 亿元，同比增长 62.85%，主要系存货大幅增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 8.01%）、其他应收款（28.23%）和存货（占 58.43%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金 16.79 亿元，同比增长 47.78%，主要系收到往来款和借入长期借款所致，其中银行存款占比 92.27%。截至 2016 年底，公司受限货币资金 1.27 亿元，占货币资金总额的 7.57%。

截至 2016 年底，公司应收账款 8.52 亿元，同比增长 130.35%，主要系应收工程款增加以及叶县发投应收账款并表所致。从账龄看，1 年以内占比 87.24%，1~2 年占比 10.44%，2 年以上占比 2.32%；从款项性质看，主要为工程款和保证金；从集中度看，前 5 名单位合计 6.21 亿元，占应收账款总额的 71.18%。截至 2016 年底，公司已计提坏账准备 0.21 亿元，计提比例 2.35%，计提比例偏低。总体来看，公司应收账款较为集中，欠款单位多为政府相关部门及市内平台公司，均经营正常，且应收账款综合账龄较短，应收账款回收风险较低。

表 6　截至 2016 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
叶县路畅路桥养护工程有限责任公司	18328.00	工程款	21.01
叶县财政局	16404.03	工程款	18.81
平顶山市昆畅养护工程有限责任公司	14783.57	工程款	16.95
平顶山市公路管理局	7669.88	工程款	8.79
平顶山叶舞高速公路有限责任公司	4900.00	工程款	5.62
合计	**62085.47**	**--**	**71.18**

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司其他应收款 59.22 亿元，同比上升 40.73%，主要系往来款增加所致。从账龄看，账龄在 1 年以内的占比 45.38%、账龄在 1~2 年的占比 20.29%，账龄在 2 年以上占比 13.70%；从款项性质看，主要为往来款；从集中度看，前 5 名单位合计 28.33 亿元，占其他应收款总额的 46.53%。截至 2016 年底，其他应收款计提坏账准备 1.67 亿元，计提比例 2.75%，计提比例偏低。整体看，其他应收款主要是与政府部门的往来款，安全性较高；但考虑到其他应收款规模较大，综合账龄偏长，对公司资金形成一定占用。

表 7　截至 2016 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
平顶山市财政局	88719.78	往来款	14.56
中国平煤神马能源化工集团有限责任公司	80000.00	往来款	13.14
平顶山市公路管理局	46500.00	往来款	7.64
平顶山市新城区财政局	35113.32	往来款	5.77
平顶山市国有资产管理局	33000.00	往来款	5.42
合计	**283333.11**	**--**	**46.53**

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司存货 122.57 亿元，同比增长 80.74%，主要系叶县发投土地资产并入公司所致。公司存货主要由土地使用权（占 82.42%）、开发成本（占 8.34%）和道路桥梁（占 7.49%）组成。整体来看，2016 年底公司存货中土地资产占比高。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产 27.80 亿元，同比增长 28.65%，主要系在建工程增加所致。从构成上看，主要由长期股权投资（占 16.11%）、固定资产（占 22.34%）和在建工程（占 42.37%）构成。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 4.48 亿元，同比增加 0.10 亿元，主要系取得投资收益所致。截至 2016 年底，公司主要投资单位为平顶山路劲许南公路（襄城段）开发有限公司（持股 50%）、平顶山市东方城市建设投资发展有限公司（持股 35%）、平顶山燃气有限责任公司（持股 38%）和平顶山自来水有限公司（持股 40%）。

截至 2016 年底，公司固定资产账面价值 6.21 亿元，同比增加 0.48 亿元，主要系在建工程转增固定资产所致。截至 2016 年底，公司计提固定资产折旧共计 3.01 亿元。从账面原值构成来看，公司固定资产以房屋建筑物（占 61.06%）和机器设备（占 29.63%）为主。

截至 2016 年底，公司在建工程 11.78 亿元，同比增长 27.43%，主要系在建项目持续投入所致。从构成来看，公司在建工程以市政基础设施（占 74.53%）为主。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额 348.36 亿元，较 2016 年底增长 13.49%，其中预付账款 13.02 亿元，较 2016 年底增加 10.38 亿元，主要系叶舞高速纳入合并范围所致；其他应收款 85.21 亿元，较上年底增长 43.90%，主要系往来款增加所致；可供出售金融资产 25.98 亿元，较 2016 年底增加 25.00 亿元，系购买的不良资产包；在建工程 36.71 亿元，较上年底增加 24.93 亿元，主要系叶舞高速纳入合并范围且路产未转固所致。

截至 2017 年 9 月底，公司抵押的土地及房产共 0.44 亿元，资产受限规模小。另外，公司已将定期存单、回购协议项下的应收账款等作为质押物，取得质押借款 20.05 亿元。

跟踪期内，随着政府股权划拨，公司合并范围扩大，资产总额快速增长。平顶山市国资局将对公司本部未缴纳出让金的土地资源进行置换，公司资产结构将发生变化。其他应收款规模仍持续扩大，其主要为与政府的往来款项，对公司资金形成一定占用。不良资产包回收存在很大的不确定性。总体看，公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。

3. 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 161.34 亿元，同比增长 60.98%，主要系资本公积和少数股东权益增加所致。公司所有者权益中资本公积占比 74.63%，未分配利润占比 12.75%，少数股东权益占比 7.90%。

截至 2016 年底，公司资本公积 120.41 亿元，同比增长 64.22%，主要系叶县发投净资产并入公司所致。

截至 2016 年底，公司少数股东权益 12.74 亿元，同比增加 11.76 亿元，主要系叶县发投净资产并入公司所致。

截至 2017 年 9 月底，公司所有者权益 165.65 亿元，较 2016 年底略有增长，增长主要来自未分配利润和叶舞高速纳入合并范围导致的少数股东权益的增长；所有者权益构成较 2016 年底基本保持稳定。

2017 年 11 月，公司依据《中央企业公司制改制工作实施方案》（国发办【2017】69 号）等文件的相关要求进行公司制改革，改革后公司注册资本变更为 135.47 亿元。

公司制改革后，公司注册资本大幅增加，所有者权益稳定性进一步增强。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 76.22 亿元，同比增长 51.88%，流动负债和非流动负债均有所增长。其中流动负债占比 54.95%，非流动负债占比 45.05%。

截至 2016 年底，公司流动负债 41.88 亿元，同比增长 42.79%，主要系其他应付款大幅增加所致。构成方面，以其他应付款（占 53.32%）、短期借款（占 20.37%）和应付账款（占 14.91%）为主。

截至 2016 年底，公司短期借款 8.53 亿元，同比增长 106.94%。分类来看，质押借款占比 38.23%，保证借款占比 35.04%，信用借款占比 26.73%。质押借款质押物为定期存单。

截至 2016 年底，公司应付账款 6.25 亿元，主要为工程款和材料款。从账龄来看，1 年以内占比 73.02%、1~2 年占比 23.45%、2 年以上占比 3.53%，综合账龄较短。

截至 2016 年底，公司其他应付款 22.33 亿元，同比增长 89.73%，主要系豫资公司等往来款大幅增加所致。从账龄来看，1 年以内占比 61.19%、1~2 年占比 28.47%、2 年以上占比 10.34%，综合账龄偏短；从集中度看，其他应付款金额前五名单位金额合计 9.83 亿元（占比 44.03%），集中度一般。

截至 2016 年底，公司非流动负债 34.33 亿元，主要包括长期借款（48.61%）和应付债券（49.16%）。

截至 2016 年底，公司长期借款 16.69 亿元，同比增长 217.00%。长期借款中质押借款 5.37 亿元，抵押借款 0.45 亿元，保证借款 10.48 亿元，信用借款 0.38 亿元。质押借款质押物主要为回购协议、应收账款和定期存单。

截至 2016 年底，公司应付债券 16.88 亿元，同比增加 1.29 亿元。2012 年 5 月，公司发行“12 平发投债”，发行规模 15.00 亿元，债券期限 7 年，公司已分别于 2014~2016 年每年偿还 3.00 亿元本金；2015 年 9 月、2016 年 2 月和 2016 年 6 月，公司发行非公开定向工具“中市协注【2015】PPN304 号”，发行规模分别为 3.00 亿元、2.00 亿元和 3.00 亿元，债券期限 3 年。

截至 2016 年底，公司全部债务 44.28 亿元，同比增长 34.43%，其中短期债务占比 22.67%、长期债务占比 77.33%。截至 2016 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 32.08%、21.53%和 17.51%，同比分别变化-1.28 个、-3.20 个和 0.29 个百分点。整体看，公司债务规模有所增长，整体债务水平处于较低水平。

截至 2017 年 9 月底，公司负债总额 182.71 亿元，较 2016 年底增长 139.73%，其中短期借款 31.10 亿元，较上年底增加 22.57 亿元，主要系购买不良资产包新增借款和叶舞高速纳入合并范围所致；其他应付款 35.11 亿元，较 2016 年底增长 57.23%，主要系收到平顶山市城发投资有限公司往来款和叶舞高速公司纳入合并范围所致；长期借款 82.50 亿元，较上年底增加 65.81 亿元，主要系购买不良资产包新增借款和叶舞高速公司纳入合并范围所致；长期应付款 5.91 亿元，较 2016 年底增加 5.24 亿元，主要为叶舞高速公司的融资租赁款。

截至 2017 年 9 月底，公司全部债务为 135.46 亿元，较 2016 年底增加 91.18 亿元。构成上，短期债务占比 24.49%，长期债务占比 75.51%，债务结构与上年底变化不大。

截至 2017 年 9 月底，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 52.45%、44.99%和 38.18%，较 2016 年底均大幅上升。

跟踪期内，由于合并范围扩大和收购不良资产包，公司有息债务规模大幅增加，债务结构仍以长期债务为主，债务负担明显加重。

4. 盈利能力

2016 年，公司营业收入 10.12 亿元，同比下降 13.71%；同期，公司营业成本 7.59 亿元，同比下降 17.12%；受此影响，2016 年公司营业利润率 22.28%，同比增长 3.89 个百分点。

2016 年，公司期间费用 1.93 亿元，同比下降 38.88%，主要系费用化利息减少所致。同期，公司期间费用率 19.03%，同比下降 7.84 个百分点，公司期间费用控制能力有所增强，但期间费用对营业利润侵蚀仍较大。

2016 年，公司资产减值损失 1.08 亿元，其中坏账损失 8760.58 万元，长期股权投资减值 2049.63 万元。

2016 年，公司营业外收入 2.86 亿元，同比下降 23.19%，主要系补贴收入减少所致；受此影响 2016 年公司利润总额 2.12 亿元，同比下降 24.34%。同期，补贴收入占利润总额比重为 133.72%，补贴收入对公司利润总额贡献大。

从盈利指标来看，2016 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.73%和 1.34%，较上年均有所下降。

2017 年 1~9 月，公司营业收入 10.33 亿元，为 2016 年全年的 102.11%；利润总额为 1.45 亿元，为 2016 年全年的 68.42%；营业利润率为 26.88%，较上年有所增长。

跟踪期内，随着股权划拨，公司业务板块增加，但期间费用对公司营业利润侵蚀大，利润总额依赖政府补贴，公司整体盈利能力弱。

5. 现金流

经营活动方面，2016 年公司经营活动现金流入量 29.98 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 19.94 亿元，主要为与其他公司及政府部门的往来款。2016 年公司经营活动现金流出量 21.85 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 12.93 亿元，主要为与其他公司及政府部门的往来款。2016 年，公司经营活动现金流净额 8.14 亿元。从收现质量来看，2016 年公司现金收入比 99.28%，公司收现质量较好。

投资活动方面，2016 年公司投资活动现金流入量 13.82 亿元，主要系收到其他与投资活动有关的现金 13.69 亿元（有息资金往来）；同期，投资活动现金流出量 26.73 亿元，主要系支付其他与投资活动有关的现金 24.07 亿元（有息资金往来）；2016 年公司投资活动现金流净额为-12.91 亿元。

筹资活动方面，2016 年公司筹资活动现金流入量 28.90 亿元，主要为银行借款；同期，公司筹资活动现金流出量 17.52 亿元，主要为偿还债务本金及利息支付的现金。2016 年公司筹资活动现金流净额 11.38 亿元。

2017 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金流量净额 0.84 亿元，现金收入比为 86.96%；同期，公司投资活动产生的净流量为-45.89 亿元，流出规模较大主要系支付往来款和购买不良资产包所致；2017 年 1~9 月，公司筹资活动产生的现金流量净额 67.19 亿元。

跟踪期内，公司经营获现能力一般，无法满足投资活动需求，公司对外筹资压力大。

6. 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分别为 500.84%和 208.19%，同比分别增长 61.70 个和 0.26 个百分点。2017 年 9 月底流动比率和速动比率分别为 336.99%和 181.08%，较上年底有所下降。2016 年，公司经营现金流动负债比为 19.43%。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保障能力弱，公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标来看，2016 年公司 EBITDA 为 4.00 亿元；全部债务/EBITDA 倍数分别为 11.07 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 2017 年 9 月底，公司合并口径获得银行授信额度 99.18 亿元，尚未使用的授信额度为 6.40 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2017 年 9 月底，公司对外担保余额

26.14亿元，担保比率为15.78%，较上年底上升。担保对象主要为平顶山市内平台公司和大型国企等，目前被担保公司经营情况正常。总体看，公司存在一定或有风险。

表 8　截至 2017 年 9 月底公司对外担保明细（单位：万元）

担保对象	余额	担保期限
平顶山市兴城城市建设有限责任公司	81000.00	2016.11.10-2031.11.09
平顶山市天浩城市建设发展有限公司	30000.00	2016.09.26-2031.09.25
平顶山交通建设投资有限公司	30000.00	2015.11.23-2018.11.22
平顶山交通建设投资有限公司	11900.00	2016.08.13-2019.08.31
平顶山交通建设投资有限公司	30000.00	2017.09.12-2020.09.12
平顶山交通建设投资有限公司	2000.00	2016.11.14-2018.11.14
宝丰县发展投资有限公司	10000.00	2016.01.06-2018.01.06
平顶山市兴城城市建设有限责任公司	9000.00	2016.09.26-2031.09.25
平顶山市自来水有限公司	7200.00	2013.09.01-2018.09.01
平顶山市兴城城市建设有限责任公司	6000.00	2016.9.1-2019.8.31
平顶山市自来水有限公司	5000.00	2017.4.21-2019.4.21
平顶山市自来水有限公司	4000.00	2017.1.25-2019.1.24
平顶山市场发展服务中心	800.00	2016.10.26-2017.10.25
平顶山中房鸿业建设工程有限公司	3000.00	2017.08.21-2018.08.20
平顶山湛源城市建设发展有限公司	10000.00	2017.06.22-2018.06.21
平顶山市兴华城市建设发展有限公司	8000.00	2017.09.11-2018.09.11
平顶山市兴华城市建设发展有限公司	10000.00	2017.09.08-2018.09.07
平顶山市兴华城市建设发展有限公司	3500.00	2017.06.05-2020.06.04
合计	**261400.00**	--

资料来源：公司提供

7.过往债务履约情况

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 2 月 12 日，公司未结清的关注类或不良类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8.抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险、平顶山市人民政府对公司的各项支持，以及公司未来发展的综合判断，公司整体抗风险能力强。

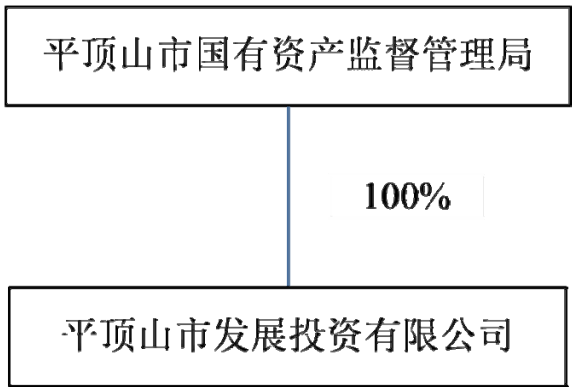
九、 存续期内短期融资券偿债能力分析

公司于 2017 年 8 月发行短期融资券“17 平发投 CP001”5.00 亿元。截至 2017 年 9 月底，公司现金类资产为 37.66 亿元，为本期短期融资券总额的 7.53 倍。2016 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 6.00 倍和 1.63 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。

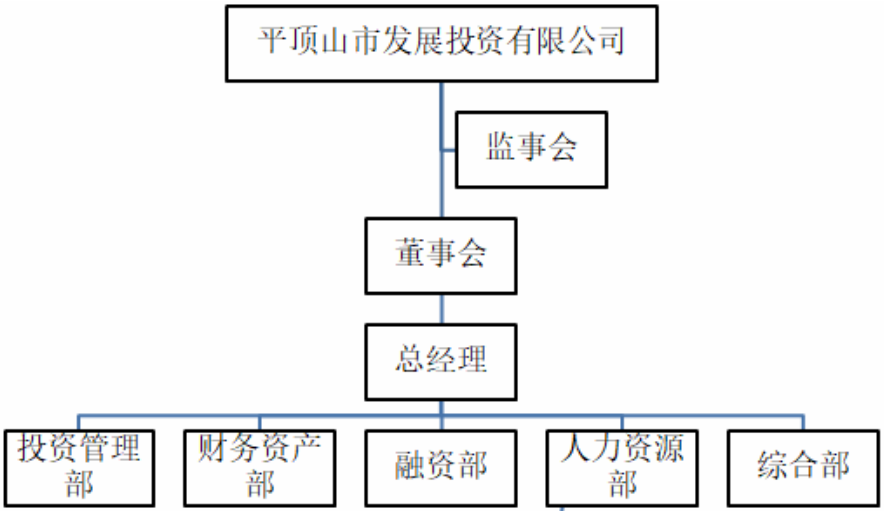
十、 结论

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

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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.80	11.36	16.79	37.66
资产总额(亿元)	134.36	150.41	237.56	348.36
所有者权益(亿元)	93.04	100.23	161.34	165.65
短期债务(亿元)	10.87	12.09	10.04	33.17
长期债务(亿元)	22.58	20.85	34.24	102.29
全部债务(亿元)	33.45	32.94	44.28	135.46
营业收入(亿元)	11.32	11.72	10.12	10.33
利润总额(亿元)	2.59	2.81	2.12	1.45
EBITDA(亿元)	5.03	4.86	4.00	--
经营性净现金流(亿元)	-0.67	4.43	8.14	0.84
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.08	3.17	1.66	--
存货周转次数(次)	0.29	0.15	0.08	--
总资产周转次数(次)	0.17	0.08	0.05	--
现金收入比(%)	85.93	100.68	99.28	86.96
营业利润率(%)	22.00	18.39	22.28	26.88
总资本收益率(%)	3.58	3.30	1.73	--
净资产收益率(%)	2.62	2.65	1.34	--
长期债务资本化比率(%)	19.53	17.22	17.51	38.18
全部债务资本化比率(%)	26.44	24.73	21.53	44.99
资产负债率(%)	30.75	33.36	32.08	52.45
流动比率(%)	585.17	439.14	500.84	336.99
速动比率(%)	271.87	207.93	208.19	181.08
经营现金流动负债比(%)	-3.64	15.09	19.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.65	6.78	11.07	--

注：1.2017 年三季度财务数据未经审计；2.公司于 2016 年 1 月 1 日起将会计制度由《企业会计制度》调整为《企业会计准则》，故 2014 年度财务数据采用《企业会计制度》核算，2015~2016 年度和 2017 年三季度财务数据采用《企业会计准则》核算；3.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；4.2014 年度所有者权益中包含少数股东权益。

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