

2013 年邯郸市交通建设有限公司

公司债券 2018 年跟踪

信用评级报告



鹏元资信评估有限公司

PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报
告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何
组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或
购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果
负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，
本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期
间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信
用评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号：
鹏信评【2018】跟踪第
【1046】号 01

债券简称：13 邯交通/13
邯邮交通债

增信方式：银行流动性
支持

债券剩余规模：9.97 亿
元

债券到期日期：2021 年
04 月 18 日

债券偿还方式：按年计
息，每年付息一次，到
期一次还本，最后一期
利息随本金的兑付一起
支付，附第五年末公司
上调票面利率选择权和
投资者回售选择权

分析师

姓名：
张颜亭 王硕

电话：
010-66216006

邮箱：
zhangyt@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司城投公司
主体长期信用评级方
法，该评级方法已披露
于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司
地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

2013 年邯郸市交通建设有限公司公司债券 2018 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA+	AA+
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2018 年 06 月 26 日	2017 年 06 月 22 日

评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对邯郸市交通建设有限公司（以下简称“邯邮交建”或“公司”）及其 2013 年 4 月 18 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2018 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA+，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到：外部环境较好，为公司发展提供了良好基础；公司通行费收入持续性较好，继续得到较大的外部支持；中国银行股份有限公司邯郸分行（以下简称“中国银行邯郸分行”）提供的流动性贷款支持为本期债券的到期偿付提供了进一步保障。同时我们也关注到了公司资产整体流动性较弱，还本付息压力较大以及面临一定或有负债等风险因素。

正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。2017 年邯郸市实现地区生产总值 3,666.3 亿元，同比增长 7.1%；全市实现公共财政收入 220.1 亿元，同比增长 7.63%；区域经济和公共财政实力提升，为公司发展提供了良好基础。
- 公司通行费收入持续性较好。公司运营的公路资产大部分收费期限较长，车流量稳步增长，通行费收入持续性较好。
- 公司获得的外部支持力度较大。2017 年公司获得邯郸市交通运输局补贴 3.00 亿元用于补充营运资金，公司子公司邯郸市交建客运枢纽开发有限公司（以下简称“交建客运枢纽”）获得 2.00 亿元政府债券用于置换银行贷款，同时公司收到土地出让金返还 0.95 亿元，计入资本公积。

关注：

- **公司资产整体流动性较弱。**截至 2017 年末，公司其他应收款为 59.19 亿元，占资产比重 20.27%；以路产为主的固定资产为 161.18 亿元，占资产比重 55.21%，整体资产整体流动性较弱。
- **公司有息负债规模较大，存在较大的还本付息压力。**截至 2017 年末，公司有息债务为 203.77 亿元，占负债比重达 96.89%，其中由长期借款、应付债券和长期应付款构成的长期有息债务为 184.97 亿元，占有息债务比重为 90.78%，同时存在较大的利息负担，公司面临较大的还本付息压力。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2018 年 3 月末，公司对外担保总额为 7.64 亿元，占 2017 年末净资产比重为 9.36%，均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

公司主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	2,919,519.44	2,843,443.73	2,562,916.01
所有者权益（万元）	816,530.73	732,796.71	709,528.75
有息债务（万元）	2,037,655.03	2,034,250.00	1,768,948.00
资产负债率	72.03%	74.23%	72.32%
流动比率	4.04	1.37	2.08
营业收入（万元）	124,365.10	111,025.92	116,970.88
其他收益（万元）	30,000.00	-	-
营业外收入（万元）	1,448.85	30,000.00	30,020.72
利润总额（万元）	35,153.71	31,569.87	31,663.97
综合毛利率	80.27%	75.33%	81.31%
EBITDA（万元）	117,318.30	108,535.09	123,554.39
EBITDA 利息保障倍数	1.70	1.57	1.53
经营活动现金流净额（万元）	30,271.99	-21,890.31	77,634.21

注：2015 年数据为 2016 年审计报告期初数，2016 年数据为 2017 年审计报告期初数

资料来源：公司 2016 年、2017 年审计报告，鹏元整理

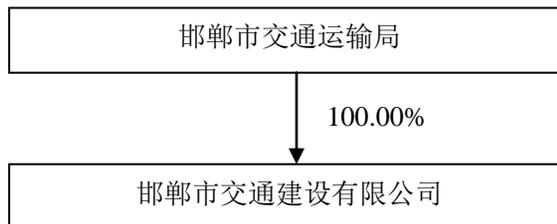
一、本期债券募集资金使用情况

公司于2013年04月18日发行8年期10亿元公司债券。截至2017年末，本期债券募集资金已全部用于募投项目邯大高速。2018年4月，债券持有人回售253.40万元，本期债券剩余规模为9.97亿元。

二、发行主体概况

2017年公司名称、注册资本、控股股东、实际控制人均未发生变化，截至2017年末，公司注册资本仍然为1.80亿元，控股股东和实际控制人仍为邯郸市交通运输局，持股比例为100%。

图1 截至2018年4月30日公司产权及控制关系



资料来源：公司提供，鹏元整理

2018年5月，公司免去白钢、许清良、申文胜、王洪波、王红涛和杜海潮公司董事职务，任命王景国、董艾军、祁伟太和李勇刚同志为公司董事会董事；免去王录昌、郭相所、李洪彬、王景国和鲁中建公司监事职务，任命杜海潮、张铁军、吴清舟、郭培军和华峥艳为公司监事会监事。经过此次变更之后，公司董事会成员人数共5人，较变更前减少2人；公司监事会成员人数未发生变化。

2017年公司不再纳入合并范围的一级子公司为邯郸市交建漳河开发有限公司（以下简称“交建漳河”），主要系交建漳河增资公司股权被稀释。截至2017年末，公司纳入合并范围的一级子公司共2家（详见附录五）。

截至2017年12月31日，公司资产总额为291.95亿元，所有者权益为81.65亿元，资产负债率为72.03%；2017年度，公司实现营业收入12.44亿元，利润总额3.52亿元，经营活动现金净流入3.03亿元。

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

2017年全球经济复苏为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济表现出稳中向好的发展态势。积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用

2017年，全球经济整体呈现稳健复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济保持稳健增长，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地；欧洲经济复苏良好，政治风险有所缓解；日本经济维持温和增长，释放收紧货币政策信号；新兴经济体总体向好，但仍有所分化。全球经济回暖为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。

2017年，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济稳中向好，实现平稳健康发展。全年国内生产总值（GDP）同比增长6.9%，增速比上年加快0.2个百分点，是2011年以来首次增速回升；产业结构优化升级，服务业保持较快发展，对经济增长的贡献不断提高，新兴产业不断壮大，新动能成为经济增长的重要动力；投资增速略有放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善；消费保持稳健增长，消费升级态势明显；进出口规模进一步扩大，增速由负转正，实现回稳向好；居民消费价格指数（CPI）温和上涨，全年同比增长1.6%，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨6.3%，结束了自2012年以来连续5年的下降态势；企业效益继续改善，经济增长质量提高；在金融去杠杆、房地产加强调控和环保限产贯穿全年的情况下，实体经济表现良好，全国规模以上工业增加值同比增长6.6%。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2017年，我国有效实施积极的财政政策，着力实施减税降费政策，扩大减税效应。适度扩大支出规模，调整优化财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目。进一步规范地方政府举债行为，加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换，降低利息负担。全年实现一般公共预算收入172,566.57亿元，一般公共预算支出203,330.03亿元，财政赤字率控制在3%以内。货币政策保持稳健中性，广义货币M2增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

2017 年以来，监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快

2017 年，城投行业监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推动城投公司的市场化转型。

具体来看，2017 年 5 月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《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，以下简称“50 号文”），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，地方政府及其所属部门不得以文件、会议纪要、领导批示等任何形式、要求或决定企业为政府举债或变相为政府举债，同时地方政府融资平台增加了两项义务，第一，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能；第二，明确自 2015 年 1 月 1 日起其新增债务依法不属于地方政府债务。2017 年 6 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号，以下简称“87 号文”），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。

50 号文、87 号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合发布《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，以下简称“194 号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194 号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。

表1 2017年以来城投行业主要政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2017年5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)	财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和与社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制
2017年5月	《地方政府土地储备专项债券管理办法(试行)》(财预[2017]62号)	财政部、国土资源部	对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行了明确规定
2017年6月	《关于坚决制止地方政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预[2017]87号)	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时,严格限定政府购买服务的范围,严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资,并要求切实做好政府购买服务信息公开
2017年7月	《地方政府收费公路专项债券管理办法(试行)》(财预[2017]97号)	财政部、交通运输部	对政府收费公路做出明确定义,收费公路专项债券明确发债资金用途,限定偿债来源,同样实行额度管理,规定项目资产不能用于抵押
2017年7月	《关于加快运用PPP模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》(发改投资[2017]1266号)	发展改革委	推进在建基础设施项目采用PPP模式,扩大PPP存量项目社会资本投入比例
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)	财政部	严格新PPP项目入库标准,清理已入库PPP项目
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)	国家发改委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度,严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职(任职),严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产,不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩,严格PPP模式适用范围,严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资

资料来源:各政府部门网站,鹏元整理

(二) 区域环境

2017年邯郸市经济实力有所增强,但仍面临一定的产业结构调整压力

2017年邯郸市经济总量持续增长,全年实现地区生产总值3,666.3亿元,按可比价格计算,同比增长7.1%。其中,第一产业增加值405.4亿元,同比增长3.3%;第二产业增加值1,783.7亿元,同比增长4.4%;第三产业增加值1,477.2亿元,同比增长11.1%;三次产业结构由2016年的12.8:47.2:40.0调整为11.1:48.6:40.3,产业结构相对稳定。2017年邯郸市人均生产总值为38,585元,为同期全国人均生产总值的64.67%。

2017年邯郸市规模以上工业增加值1,370.3亿元,同比增长5.0%。其中,装备制造业增

加值244.0亿元，增长45.3%，占规模以上工业的比重为17.8%，比上年提高3.1个百分点；六大高耗能行业增加值846.1亿元，下降6.4%，占规模以上工业的比重为61.7%，比上年回落1.6个百分点；高新技术产业增加值209.9亿元，增长30.9%，占规模以上工业的比重为15.3%，比上年提高0.8个百分点。虽然六大耗能行业增加值及占比有所下降，但目前仍占据邯郸市工业的主要地位，对资源的依赖和节能减排的压力仍存，邯郸市仍面临一定的产业结构优化、发展动能转换的压力。

2017年邯郸市固定资产投资为4,029.1亿元，同比增长5.5%，其中固定资产投资（不含农户）3,977.9亿元，增长5.6%。在固定资产投资中（不含农户），第一产业投资152.9亿元，增长9.9%；第二产业投资2,188.9亿元，增长3.2%；第三产业投资1,636.2亿元，增长8.8%。

表2 邯郸市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2017年		2016年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	3,666.3	7.1%	3,337.1	6.8%
第一产业增加值	405.4	3.3%	417.2	1.9%
第二产业增加值	1,783.7	4.4%	1,576.4	5.1%
第三产业增加值	1,477.2	11.1%	1,343.5	10.3%
规模以上工业增加值	1,370.3	5.0%	1,182.5	5.0%
固定资产投资	4,029.1	5.5%	3,818.4	8.3%
社会消费品零售总额	1,674.2	11.0%	1,508.9	10.6%
进出口总额	148.5	-10.9%	166.1	-9.5%
存款余额	5,039.9	9.1%	4,621.1	11.63%
贷款余额	3,385.0	8.2%	3,129.2	11.61%
人均 GDP（元）	38,585		35,265	
人均 GDP/全国人均 GDP	64.67%		65.33%	

资料来源：2016-2017年邯郸市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

邯郸市全市公共财政收入有所增长，但市本级财政收入和财政自给能力有所下降

从全市财政收入来看，2017年邯郸市公共财政收入220.1亿元，同比增长7.63%；2017年邯郸市政府性基金收入124.7亿元，较上年增长7.06%。

从市本级财政收入来看，2017年邯郸市本级公共财政收入为50.9亿元，同比下降1.17%；2017年邯郸市本级政府性基金收入为35.4亿元，较上年增长17.69%。

从财政支出来看，2017年邯郸市全市和市本级公共财政支出同比分别增长0.43%和11.27%。2017年邯郸市全市财政自给率为41.22%，同比提高2.75个百分点；市本级财政自给率为53.30%，同比下降6.70个百分点，财政自给能力有所下降。

表3 邯郸市全市及本级财政收支情况（单位：亿元）

项目	2017年		2016年	
	全市	本级	全市	本级
财政收入				
（一）公共财政收入	220.10	50.90	204.50	51.50
其中：税收收入	-	-	133.29	36.58
非税收入	-	-	71.21	14.92
（二）政府性基金收入	124.70	35.40	116.48	30.08
其中：土地出让收入	-	-	107.65	25.52
财政支出				
（一）公共财政支出	533.90	95.50	531.64	85.83
（二）政府性基金支出	182.70	50.70	151.64	44.59
财政自给率	41.22%	53.30%	38.47%	60.00%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出；2017年决算完成情况为快报统计数，“-”数据未披露
 资料来源：《关于邯郸市2017年预算执行情况和2018年预算草案的报告（摘要）》和《关于邯郸市2016年预算执行情况和2017年预算草案的报告》，鹏元整理

四、经营与竞争

2017年公司营业收入仍主要来源于通行费收入、场站收入和其他业务收入，全年实现营业收入12.44亿元，同比上升12.01%，各项主营业务收入均有所增加。公司其他业务收入系道路周边绿化工程收入，受工程量减少影响，2017年该项收入有所下降。毛利率方面，由于占比最大的通行费收入毛利率有所上升，2017年公司综合毛利率较2016年提升4.97个百分点至80.27%，水平仍然较高。

表4 2016-2017年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2017年		2016年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
通行费收入	116,254.48	79.10%	105,887.28	74.17%
场站收入	3,357.11	100.00%	1,051.99	100.00%
酒店收入	1,604.52	84.98%	237.60	81.69%
主营业务收入	121,216.11	79.75%	107,176.87	74.44%
其他业务收入	3,148.99	100.00%	3,849.05	100.00%
合计	124,365.10	80.27%	111,025.92	75.33%

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

2017年公司通行费收入有所增长，且业务持续性较好，在建项目仍存在一定资金需求
 通行费收入是公司营业收入的最主要来源。截至2017年末，公司运营公路仍为武涉公

路、青兰高速冀鲁界至邯郸段（一期）（以下简称“青兰一期”）、青兰高速邯郸至涉县段（二期）（以下简称“青兰二期”）、邯大高速。公司获得的通行费收入采用“收支两条线”的经营模式，通行费收入全部上缴财政专户，再由财政扣除约3%的水利基金后，先返还给邯郸市交通运输局，然后由邯郸市交通运输局返还公司，公司据此确认通行费收入。

表5 截至2017年12月31日公司运营公路路产情况

项目名称	公路性质	收费年限	收费里程	收费期限
武涉公路	一级公路	15年	42.00km	2003年-2019年
青兰高速冀鲁界至邯郸段（青兰一期）	高速公路	15年	93.79km	2007年-2022年
青兰高速邯郸至涉县段（青兰二期）	高速公路	15年	99.10km	2010年-2025年
邯大高速	高速公路	25年	72.60km	2014年-2039年

资料来源：公司提供

青兰高速邯郸段收入仍是公司运营费收入的主要来源，2017年由于车流量增加，该路段实现收入9.37亿元，同比增长4.69%；武涉公路2017年车流量有所下降，但仍实现收入1.28亿元，同比增长9.40%，系该路段通行车辆中缴费额较高的大卡车占比增加所致；该条公路2019年起将停止收费；本期债券募投项目邯大高速于2014年6月通车，2017年车流量为967.00万辆，同比增长106.18%，该路段实现收入0.97亿元，同比增长106.38%，由于邯大高速通车时间不长，车流量尚处于培育期，预计车流量将继续上升。2017年三条收费公路收入均有所增长，综合导致通行费收入同比增长9.79%。除武涉公路，公司运营公路收费期限较长，未来通行费收入仍较有保障。

表6 2016-2017年公司收费公路车流量及通行费收入情况

路段名称	2017年		2016年	
	车流量（万辆）	收入（亿元）	车流量（万辆）	收入（亿元）
青兰高速邯郸段	2,026.00	9.37	1,877.00	8.95
武涉公路	429.00	1.28	502.00	1.17
邯大高速	967.00	0.97	469.00	0.47
合计	3,422.00	11.62	2,848.00	10.59

注：青兰高速邯郸段即青兰一期、青兰二期

资料来源：公司提供

截至2017年末，公司青兰高速邯郸至涉县段工程（青兰二期）、青兰高速肥乡收费站扩建工程、邯大高速连接线、青兰高速ETC车道改工程、309武涉迁站工程已经完工；客运枢纽中心一期工程已经完工，二三期工程尚需投资8.02亿元，存在一定资金需求。

表7 截至 2017 年 12 月 31 日公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	项目已投资
客运枢纽中心	16.30	8.28
合计	16.30	8.28

资料来源：公司提供，鹏元整理

场站收入、酒店收入及道路周边绿化工程等在一定程度上丰富了公司的收入来源

场站收入、酒店收入及道路周边绿化工程收入对公司营业收入形成一定补充。公司场站收入仍来自于邯郸客运东站运营和客运枢纽中心停车场收入，2017年实现收入3,357.11万元，较2016年大幅增长，系2017年邯郸客运东站搬至客运枢纽中心后，客流量增加带动收费业务增加及停车位需求增加。酒店收入系子公司交建客运枢纽兴建并委托洲际酒店管理集团管理的邯郸东区智选假日酒店所产生的收入，2017年为1,604.52万元，较上年大幅增长，系该酒店于2016年8月试运营收入较少、2017年正常营运所致。道路周边绿化工程收入2017年为3,148.99万元，同比下降18.19%，系工程量减少所致。

公司获得较大的外部支持

2017年公司获得邯郸市交通运输局发放补贴3.00亿元现金用于补充运营资金。此外，子公司交建客运枢纽获得2.00亿元政府债券，用于置换银行贷款，同时公司收到土地出让金返还0.95亿元，计入资本公积。政府支持在一定程度上增强了公司的资本实力，提升了公司的盈利水平。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017年审计报告，报告采用新会计准则编制。2016年数据采用的是2017年审计报告期初数。2017年公司减少1家纳入合并范围的子公司。

资产结构与质量

2017年公司资产规模有所扩大，但以其他应收款和路产占比较高的固定资产为主，部分资产已抵质押，资产整体流动性较弱

公司资产规模有所扩大，2017年末资产总额为291.95亿元，同比增长2.68%。从资产结构来看，仍以非流动资产为主，2017年末非流动资产占总资产比重为66.03%。

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。货币资金主要系银行存款，2017年末为29.69亿元，其中其他货币资金为交行河北省分行托管部账户的资金，金额为2.40亿元，银行存款中有资产证券化保证金1.10亿元，其使用受到限制。其他应收款主要系应收欠款及往来款，2017年末为59.19亿元，占资产比重20.27%，前五名应收单位系邯郸市交通运输局、邯郸市交建漳河开发有限公司、河北光太路桥工程集团有限公司、邯郸市交通运输局材料供应处和邯郸市财政局，公司对上述单位应收款合计为57.63亿元，占其他应收款比重为97.36%，其中应收股东邯郸市交通运输局欠款47.03亿元，占其他应收款比重为79.46%，集中度较高，账龄以1年以内为主。考虑到应收单位大部分为政府部门，回收风险相对较小，但回收时间易受财政资金安排的影响而存在不确定性，对公司资金形成一定占用。公司存货主要系土地开发成本，2017年末为7.89亿元，较2016年末基本无变化，其中5.48亿元无形资产已对外抵押。

表8 2016-2017年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	296,875.85	10.17%	306,268.68	10.77%
其他应收款	591,870.08	20.27%	517,335.55	18.19%
存货	78,942.97	2.70%	78,968.38	2.78%
流动资产合计	991,670.50	33.97%	903,448.36	31.77%
固定资产	1,611,779.58	55.21%	1,541,437.10	54.21%
在建工程	100,202.73	3.43%	138,798.91	4.88%
无形资产	164,641.80	5.64%	164,706.40	5.79%
非流动资产合计	1,927,848.94	66.03%	1,939,995.37	68.23%
资产总计	2,919,519.44	100.00%	2,843,443.73	100.00%

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

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。2017年末公司固定资产为161.18亿元，随着在建工程的完工转入同比增长4.56%，占资产比重为55.21%，主要为路产、房屋及建筑物等，路产占比95.62%，公司路产收费权已用于质押借款。在建工程主要系客运枢纽中心、邯大高速和青兰高速西口改建，2017年末为10.02亿元，由于部分工程的完工转固同比下降27.81%。无形资产主要系土地使用权，2017年末为16.44亿元，基本无变化，其中7.18亿元土地使用权已对外抵押。

整体来看，公司资产规模有所扩大，其他应收款规模较大，对资金形成一定占用且回款时间易受财政资金安排的影响而存在不确定性；以路产为主的固定资产占比较高；2017年末包括货币资金、固定资产及无形资产在内的账面价值合计16.15亿元的资产已用于抵

质押，资产整体流动性较弱。

盈利能力

2017年公司营业收入有所增长，主业盈利能力好转，但公司期间费用较高，对利润形成较大侵蚀，利润总额对政府补助依赖仍较大

公司营业收入主要来源于通行费收入，2017年为12.44亿元，同比增长12.01%，通行费收入易受车流量波动的影响而存在一定的波动性，考虑到公司大部分收费公路收费时限较长，该部分收入较有保障。毛利率方面，由于占比最大的通行费收入毛利率的增长，导致公司综合毛利率同比上升4.97个百分点，水平仍然较高。同时，公司债务规模较大，财务费用高企，期间费用率较高，对利润形成较大侵蚀。在营业收入规模增长带动下，2017年公司扣除其他收益的营业利润和利润总额分别同比增长141.23%和11.35%，主业盈利能力有所好转；同时，公司获取邯郸市交通运输局财政补贴3.00亿元，占利润总额的比重为85.34%，利润总额对政府补助依赖仍然较大。

表9 2016-2017年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017年	2016年
营业收入	124,365.10	111,025.92
期间费用率	76.53%	74.11%
营业利润	33,817.64	1,582.58
其他收益	30,000.00	-
营业外收入	1,448.85	30,000.00
利润总额	35,153.71	31,569.87
综合毛利率	80.27%	75.33%

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流有所好转，在建项目尚需一定投资，且现有债务规模较大，或将继续依赖筹资活动

2017年公司收现比为0.78，较2016年有所下降。经营活动方面，2017年公司销售商品、提供劳务收到的现金略有下降，但购买商品、接受劳务支付的现金大幅减少，主要系2016年公司购买了土地支付现金较多；公司收到与支付其他与经营活动有关现金主要系与邯郸市交通运输局发生的往来款项。综合来看，2017年公司经营活动现金净流入3.03亿元，经营活动现金流有所好转。投资活动方面，公司仍然未有投资活动现金流入，投资活动现金

流出仍主要是在建项目投资支出。筹资活动方面，2017年公司取得借款8.01亿元，发行债券收到现金40.87亿元，筹资活动现金流出主要用于偿还债务本息；综合来看，2017年公司筹资活动现金净流出1.61亿元。考虑到公司在建项目仍需一定规模投资，且现有债务规模较大，仅依靠经营活动现金流较难覆盖，公司未来或将继续依赖筹资活动。

表10 2016-2017年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017年	2016年
收现比	0.78	0.91
销售商品、提供劳务收到的现金	96,938.45	100,998.34
收到的其他与经营活动有关的现金	46,481.54	159,153.96
经营活动现金流入小计	143,419.98	260,152.30
购买商品、接受劳务支付的现金	8,471.38	93,618.70
支付的其他与经营活动有关的现金	92,775.49	178,983.67
经营活动现金流出小计	113,147.99	282,042.62
经营活动产生的现金流量净额	30,271.99	-21,890.31
投资活动产生的现金流量净额	-58,572.01	-60,286.93
筹资活动产生的现金流量净额	-16,090.47	197,495.61
现金及现金等价物净增加额	-44,390.48	115,318.37

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司资产负债率有所下降，但水平仍然较高，有息负债规模较大，公司存在较大的偿债压力

截至2017年末，公司负债总额为210.30亿元，较2016年末基本无变化。而随着公司发行永续债、收到政府债券资金，所有者权益同比增长11.43%。2017年末公司产权比率为257.55%，所有者权益对负债总额的覆盖程度仍然较低。

表11 2016-2017年公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017年	2016年
负债总额	2,102,988.71	2,110,647.01
所有者权益	816,530.73	732,796.71
产权比率	257.55%	288.03%

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

从负债结构来看，仍以非流动负债为主，2017年末非流动负债占负债比重为88.33%，较2016年末上升19.59个百分点。公司流动负债主要为一年内到期的非流动负债，截至2017年末，一年内到期的非流动负债包括一年内到期的应付债券7.00亿元、一年内到期

的长期借款 7.47 亿元和一年内到期的长期应付款 4.33 亿元。

公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券和长期应付款。2017 年末长期借款包括信用借款 4.19 亿元、抵押借款 7.40 亿元和质押借款 103.16 亿元，其中抵押借款抵押物为公司土地使用权，质押借款质押物为青兰高速公路收费权及邯大高速收费权。应付债券包括本期债券及银行定向债等，2017 年末扣除一年内到期的应付债券后为 50.00 亿元。2017 年末长期应付款包括融资租赁款 8.01 亿元和资产证券化募集资金 11.72 亿元。

表12 2016-2017 年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
一年内到期的非流动负债	187,972.22	8.94%	571,290.00	27.07%
流动负债合计	245,358.43	11.67%	659,788.25	31.26%
长期借款	1,152,390.00	54.80%	1,191,960.00	56.47%
应付债券	500,000.00	23.78%	200,000.00	9.48%
长期应付款	197,292.82	9.38%	51,000.00	2.42%
非流动负债合计	1,857,630.28	88.33%	1,450,858.77	68.74%
负债合计	2,102,988.71	100.00%	2,110,647.01	100.00%
有息债务	2,037,655.03	96.89%	2,034,250.00	96.38%

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

截至2017年末，公司有息债务为203.77亿元，占负债比重为96.89%，其中由长期借款、应付债券和长期应付款构成的长期有息债务为184.97亿元，占有息债务比重为90.78%，公司面临较大的偿债压力。

截至2017年末，公司资产负债率为72.03%，较2016年末下降2.20个百分点，但水平仍然较高。短期偿债能力指标方面，2017年末公司流动比率和速动比率分别为4.04和3.72，受流动负债规模下降影响均有所提高；长期偿债指标方面，由于利润总额的增加，公司EBITDA和EBITDA利息保障倍数均有所增长。

表13 2016-2017 年公司偿债能力指标

指标名称	2017 年	2016 年
资产负债率	72.03%	74.23%
流动比率	4.04	1.37
速动比率	3.72	1.25
EBITDA（万元）	117,318.30	108,535.09
EBITDA 利息保障倍数	1.70	1.57
有息债务/EBITDA	17.37	18.74

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

公司与中国银行邯郸分行签订了《流动性贷款支持协议》，双方约定：本期债券存续期内，当公司对本期债券付息和兑付发生临时资金流动性不足时，中国银行邯郸分行承诺在每次付息和本金兑付首日前10个工作日给予公司不超过本期债券本息偿还金额的流动性支持贷款（具体金额依据每次付息和本金兑付的偿债资金缺口为准），该流动性支持贷款仅用于为本期债券偿付本息，以解决公司本期债券本息偿付困难。

七、或有事项分析

截至2018年3月末，公司对外担保总额为7.64亿元，占2017年末期末净资产比重为9.36%，被担保企业河北光太路桥工程集团有限公司和邯郸市公共交通总公司均为公司关联企业。但公司对外担保均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表14 截至2018年3月31日公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保金额	担保到期日
河北光太路桥工程集团有限公司	1.04	2016.5-2020.5
河北光太路桥工程集团有限公司	0.50	2016.12-2020.12
河北光太路桥工程集团有限公司	2.00	2017.6-2018.6
河北光太路桥工程集团有限公司	0.80	2017.10-2018.10
河北光太路桥工程集团有限公司	2.00	2017.10-2018.10
河北光太路桥工程集团有限公司	0.40	2017.7-2018.7
河北光太路桥工程集团有限公司	0.60	2017.8-2018.8
邯郸市公共交通总公司	0.30	2017.11-2020.11
合计	7.64	-

资料来源：公司提供

八、评级结论

2017年邯郸市经济继续发展，财政实力有所增强，经济和财政的增长为公司发展提供了良好的外部环境；公司运营公路车流量稳步增长，公路收费期限较长，通行费收入持续性较好；公司在财政补贴、债务置换等方面得到较多的外部支持。此外，中国银行邯郸分行提供的流动性贷款支持为本期债券的到期偿付提供了进一步保障。

但是，我们也关注到了公司其他应收款规模较大，对资金形成一定占用，且回收时间易受财政资金安排的影响存在不确定性；以路产为主的固定资产规模较大，公司资产整体

流动性较弱；公司有息负债规模仍然较大，存在较大的偿债压力；公司对外担保规模较大，且均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

基于以上分析，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为AA+，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
流动资产：			
货币资金	296,875.85	306,268.68	190,950.31
应收账款	19,518.49	1.10	-
预付款项	4,438.11	874.66	31,537.34
其他应收款	591,870.08	517,335.55	362,923.52
存货	78,942.97	78,968.38	304.77
其他流动资产	25.01	-	-
流动资产合计	991,670.50	903,448.36	585,715.95
非流动资产：			
可供出售金融资产	28,311.03	2,000.00	2,000.00
持有至到期投资	8,000.00	3,000.00	-
长期股权投资	7,770.21	90,005.91	57,290.27
固定资产	1,611,779.58	1,541,437.10	1,552,087.90
在建工程	100,202.73	138,798.91	123,650.85
无形资产	164,641.80	164,706.40	242,171.04
长期待摊费用	98.59	47.05	-
其他非流动资产	7,045.00	-	-
非流动资产合计	1,927,848.94	1,939,995.37	1,977,200.06
资产总计	2,919,519.44	2,843,443.73	2,562,916.01
流动负债：			
短期借款	-	20,000.00	20,000.00
应付账款	17,886.83	34,737.16	51,075.91
预收款项	110.62	1,873.35	1,483.75
应付职工薪酬	159.34	23.10	7.12
应交税费	3,298.12	2,991.48	775.74
应付利息	22,090.62	14,056.74	9,674.26
其他应付款	13,840.70	14,816.41	13,363.96
一年内到期的非流动负债	187,972.22	571,290.00	185,710.00
流动负债合计	245,358.43	659,788.25	282,090.74
非流动负债：			
长期借款	1,152,390.00	1,191,960.00	1,197,238.00
应付债券	500,000.00	200,000.00	340,000.00
长期应付款	197,292.82	51,000.00	26,000.00
专项应付款	918.46	869.77	819.77

递延收益	7,029.00	7,029.00	7,238.75
非流动负债合计	1,857,630.28	1,450,858.77	1,571,296.52
负债合计	2,102,988.71	2,110,647.01	1,853,387.26
所有者权益：			
实收资本	18,000.00	18,000.00	18,000.00
其他权益工具	20,000.00	-	-
其中：永续债	20,000.00	-	-
资本公积	285,443.57	255,933.93	264,229.33
盈余公积	49,572.93	46,080.91	42,693.57
未分配利润	443,514.23	411,870.65	383,605.30
归属于母公司所有者权益合计	816,530.73	731,885.49	708,528.20
少数股东权益	-	911.22	1,000.55
所有者权益合计	816,530.73	732,796.71	709,528.75
负债和所有者权益总计	2,919,519.44	2,843,443.73	2,562,916.01

资料来源：公司 2016 年、2017 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
一、营业收入	124,365.10	111,025.92	116,970.88
减：营业成本	24,541.94	27,392.37	21,857.04
税金及附加	389.46	360.21	333.90
销售费用	415.84	103.16	-
管理费用	30,586.35	17,922.42	13,729.89
财务费用	64,174.10	64,255.80	80,108.19
资产减值损失	9.04	0.03	-
加：投资收益（损失以“-”号填列）	-430.74	590.64	703.21
其他收益	30,000.00	-	-
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	33,817.64	1,582.58	1,645.06
加：营业外收入	1,448.85	30,000.00	30,020.72
减：营业外支出	112.77	12.70	1.80
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	35,153.71	31,569.87	31,663.97
减：所得税费用	18.12	6.51	9.57
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	35,135.59	31,563.37	31,654.40

资料来源：公司 2016 年、2017 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	96,938.45	100,998.34	77,480.95
收到其他与经营活动有关的现金	46,481.54	159,153.96	104,492.37
经营活动现金流入小计	143,419.98	260,152.30	181,973.31
购买商品、接受劳务支付的现金	8,471.38	93,618.70	9,015.19
支付给职工以及为职工支付的现金	11,063.03	8,799.46	8,787.89
支付的各项税费	838.09	640.80	336.22
支付其他与经营活动有关的现金	92,775.49	178,983.67	86,199.81
经营活动现金流出小计	113,147.99	282,042.62	104,339.11
经营活动产生的现金流量净额	30,271.99	-21,890.31	77,634.21
二、投资活动产生的现金流量：			
投资活动现金流入小计	-	-	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	41,762.56	25,161.93	105,807.33
投资支付的现金	5,000.00	35,125.00	40,963.36
支付其他与投资活动有关的现金	11,809.45	-	-
投资活动现金流出小计	58,572.01	60,286.93	146,770.68
投资活动产生的现金流量净额	-58,572.01	-60,286.93	-146,770.68
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	3,795.60	-	9,200.00
取得借款收到的现金	80,100.00	297,460.00	143,500.00
发行债券收到的现金	408,670.00	210,000.00	20,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	204,700.00	38,000.00	27,500.00
筹资活动现金流入小计	697,265.60	545,460.00	200,200.00
偿还债务支付的现金	581,329.03	277,158.00	111,096.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	53,366.82	62,282.64	83,730.20
支付其他与筹资活动有关的现金	78,660.22	8,523.75	1,251.83
筹资活动现金流出小计	713,356.07	347,964.39	196,078.03
筹资活动产生的现金流量净额	-16,090.47	197,495.61	4,121.97
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	-44,390.48	115,318.37	-65,014.50
加：期初现金及现金等价物余额	306,268.68	190,950.31	255,964.81
六、期末现金及现金等价物余额	261,878.19	306,268.68	190,950.31

资料来源：公司 2016 年、2017 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
净利润	35,135.59	31,563.37	31,654.40
加：固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	15,903.10	11,028.10	10,051.77
无形资产摊销	1,376.66	1,381.42	1,147.52
长期待摊费用摊销	31.08	24.79	66.67
财务费用（收益以“-”号填列）	64,853.74	64,530.91	80,624.45
投资损失（收益以“-”号填列）	430.74	-590.64	-703.21
存货的减少（增加以“-”号填列）	25.41	-78,663.60	-224.92
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-97,640.38	-154,802.72	-81,941.08
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	10,156.05	103,638.07	36,958.60
经营活动产生的现金流量净额	30,271.99	-21,890.31	77,634.21

资料来源：公司 2016 年、2017 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2017年	2016年	2015年
综合毛利率	80.27%	75.33%	81.31%
收现比	0.78	0.91	0.66
产权比率	257.55%	288.03%	261.21%
有息债务（万元）	2,037,655.03	2,034,250.00	1,768,948.00
资产负债率	72.03%	74.23%	72.32%
流动比率	4.04	1.37	2.08
速动比率	3.72	1.25	2.08
EBITDA（万元）	117,318.30	108,535.09	123,554.38
EBITDA 利息保障倍数	1.70	1.57	1.53
有息债务/EBITDA	17.37	18.74	14.32

资料来源：公司 2016 年、2017 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2017年12月31日纳入合并范围的子公司

公司名称	持股比例	主营业务	取得方式
邯郸市交建客运枢纽开发有限公司	100.00%	客运枢纽的建设与运营管理、酒店管理、房屋租赁、物业管理等	投资设立
邯郸市交建置业有限公司	100.00%	土地整理、房地产开发与经营等	投资设立

资料来源：公司 2017 年审计报告

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。