

2013 年河南盛润控股集团有限公司

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>

2013 年河南盛润控股集团有限公司公司债券 2018 年跟踪信用评级报告

报告编号：
鹏信评【2018】跟踪第
【944】号 01

债券简称：13 豫盛润/13
豫盛润债

增信方式：房屋所有权
抵押和平顶山平临高速
公路有限责任公司股权
质押担保

债券剩余规模：11 亿元

债券到期日期：2019 年
01 月 10 日

债券偿还方式：每年付
息一次，到期一次还本，
附第 3 年末公司上调票
面利率选择权及投资者
回售选择权

分析师

姓名：
刘玮 王贞姬

电话：
010-66216006

邮箱：
liuw@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司公司债券
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

	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 27 日	2017 年 07 月 18 日

评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对河南盛润控股集团有限公司（以下简称“盛润控股”或“公司”）及其 2013 年 1 月 10 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：跟踪期内，公司新增石化业务，推动收入规模大幅提升；多元化业务有助于降低经营风险；房屋所有权抵押及平顶山平临高速公路有限责任公司（以下简称“平临高速”）股权质押担保为本期债券的本息偿付提供了一定保障；同时鹏元也关注到，公司项目建设资金支出压力较大、其他应收款或存在坏账风险、偿债压力加大以及存在一定或有负债风险等风险因素。

正面：

- 公司新增石化业务，推动公司营业收入大幅提升。2017 年公司收购河南丰利石化有限公司（以下简称“丰利石化”），新增石化业务，得益于此，2017 年公司实现营业收入 69.22 亿元，同比增长 82.18%。
- 多元化业务格局，有利于降低经营风险。公司业务包括石化、供电、供暖、房地产、高速公路收费、纺织、医疗等，多元化业务有利于降低经营风险。
- 房屋所有权抵押及平临高速股权质押担保为本期债券的本息偿付提供了一定保障。2017 年公司抵押的四处房产评估值为 9.07 亿元，为本期债券的本息偿付提供了一定保障。同时，智安中国有限公司（以下简称“智安中国”）以其合法持有的平临高速 70% 的股权及其派生权益为本期债券提供质押担保，该股权评估价值

为 114,846.04 万元（评估基准日为 2011 年 12 月 31 日）。

关注：

- **其他应收款大幅增长，对资金形成占用，且需关注坏账风险。**2017 年末公司其他应收款账面价值 61.43 亿元，同比增长 99.47%，且款项账龄较长，对资金形成占用；同时部分应收对象为民营企业，需关注坏账风险。
- **公司存在一定的资金支出压力。**截至 2017 年末，主要重大在建工程后续尚需投入 16.98 亿元，公司存在一定资金支出压力。
- **公司未来债务偿还压力较大。**截至 2017 年末，公司刚性债务 193.62 亿元，同比增长 16.49%，考虑到盈利水平下降，EBITDA 对刚性债务本息保障程度有所弱化，公司未来偿债压力较大。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2017 年末，公司对外担保金额合计 16.03 亿元，占净资产的比重为 16.06%，考虑到对外担保规模较大，且均未设置反担保措施，若被担保方发生财务困难，公司将面临一定的或有负债风险。

发行人主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	3,577,395.35	2,725,457.86	2,325,155.88
归属于母公司所有者权益合计（万元）	838,263.28	590,998.19	543,032.78
刚性债务（万元）	1,936,189.94	1,662,162.92	1,309,130.44
资产负债率	72.10%	74.72%	73.98%
流动比率	1.17	0.85	0.72
速动比率	0.90	0.75	0.54
营业收入（万元）	692,221.24	379,963.34	305,101.83
营业利润（万元）	47,319.85	62,012.46	67,403.23
净利润（万元）	46,221.87	64,178.81	62,566.77
综合毛利率	17.40%	37.32%	36.52%
总资产回报率	3.08%	4.79%	5.59%
EBITDA（万元）	141,204.23	156,121.21	145,804.08
EBITDA 利息保障倍数	1.82	2.24	1.87
经营活动现金流净额（万元）	174,564.73	-12,242.82	150,577.27

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

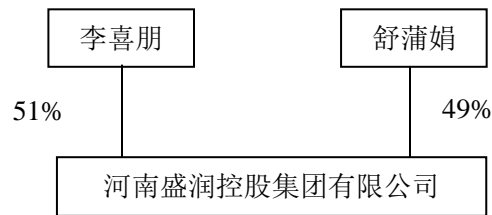
一、本期债券募集资金使用情况

公司于2013年1月10日发行6年期11亿元公司债券，募集资金拟用于郑州颐和医院建设项目及补充流动资金，本期债券募集资金已全部使用完毕。

二、发行主体概况

2017年公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2017年末，公司注册资本仍为8.50亿元，李喜朋持有51%的股权，为公司控股股东和实际控制人。

图1 截至2017年末公司股权结构图



资料来源：公司提供，鹏元整理

2016年4月公司与丰利石化签订《河南丰利石化有限公司合作协议》，协议约定丰利石化注册资本由52,000万元增加至68,000万元，新增资本16,000万元全由公司认购，公司持股比例为23.53%，2017年10月，根据协议约定公司三名员工任丰利石化董事，董事席位已过董事会半数，实现实际控制，公司于2017年将丰利石化纳入合并范围，丰利石化2017年营业收入占公司合并收入比重超过50%，构成重大资产重组。2017年公司合并范围内一级子公司增加6家、二级子公司增加5家，减少原二级子公司1家。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
河南丰利石化有限公司	23.53%	58,000	化工产品、商品及技术的进出口销售等	收购
郑州颐和惠民大药房有限公司	80%	100	药品、医疗器械批发零售等	新设
河南仁爱之家养老服务有限公司	80%	100	为老年人提供家政服务	收购
郑州润强新能源科技有限公司	100%	2,000	新能源装备加工销售、供热服务等	新设
河南省柏之蓝医疗器械有限公司	80%	500	医疗器械、消毒用品针纺织品批发零售等	收购

内蒙古恒嘉矿业有限责任公司	85%	4,000	矿业投资、咨询	收购
郑州市东电售电有限公司	100%	200	电力热力销售、电力设备检修、清洁能源项目开发、充电设备的系统建设；合同能源管理。	新设
郑州市中原盛润锦绣城幼儿园	100%	50	学前（幼儿园）教育	新设
郑州市熹原生态旅游有限公司	65%	3,000	旅游项目开发与经营；房地产开发与销售；物业服务；展览展示服务；珠宝玉器、矿产品、工艺品销售	收购
海南万宁华凯置业有限公司	70%	10,000	房地产开发与经营；出租自有房屋；园林景观设计咨询服务	收购
海南万宁南燕湾酒店管理有限公司	70%	100	酒店管理；物业管理；房地产经纪；房屋租赁、家用电器修理	收购

2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表的原因
平顶山畅通实业有限公司	100%	100	批发零售；交通设施、苗木、汽车配件、日用百货	注销

资料来源：公司提供，鹏元整理

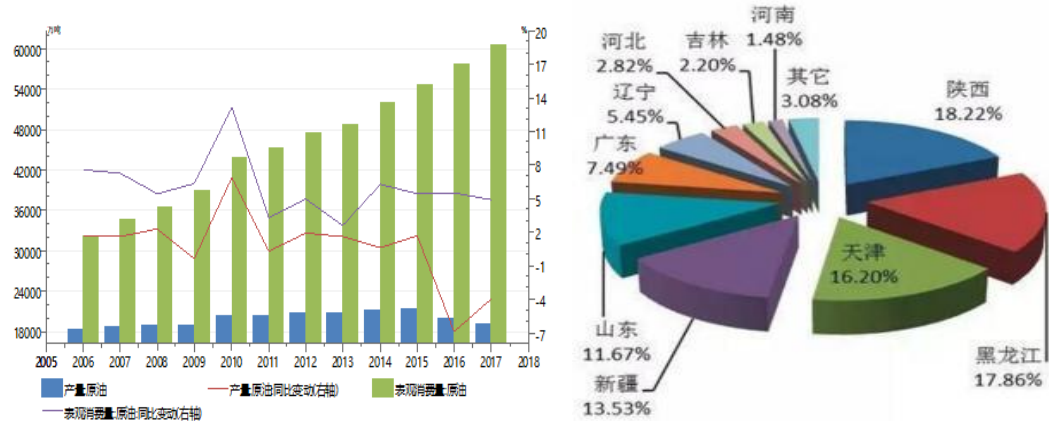
截至2017年12月31日，公司资产总额为357.74亿元，归属于母公司的所有者权益为83.83亿元，资产负债率为72.10%；2017年度，公司实现营业收入69.22亿元，净利润4.62亿元，经营活动现金流净额17.46亿元。

三、运营环境

我国原油消费保持增长，但产量持续下降，导致原油进口量持续扩大，对外依存度进一步提升，非国营贸易进口配额增加

2017年我国能源消费总量44.9亿吨标准煤，其中原油占比18%，是仅次于煤炭的第二大能源。从增长速度来看，原油消费量增长达4.9%，增速显著高于煤炭。在经济企稳向好，获得进口原油使用权及原油进口“两权”的地方炼厂数量增加等因素影响下，国内炼油能力由停滞转而进入增长轨道，拉动石油消费增长，全年原油表观消费量为6.06亿吨，同比增长4.9%。

图2 近年我国原油产量、表观消费量及增速 图3 2017年我国原油分省份产量占比

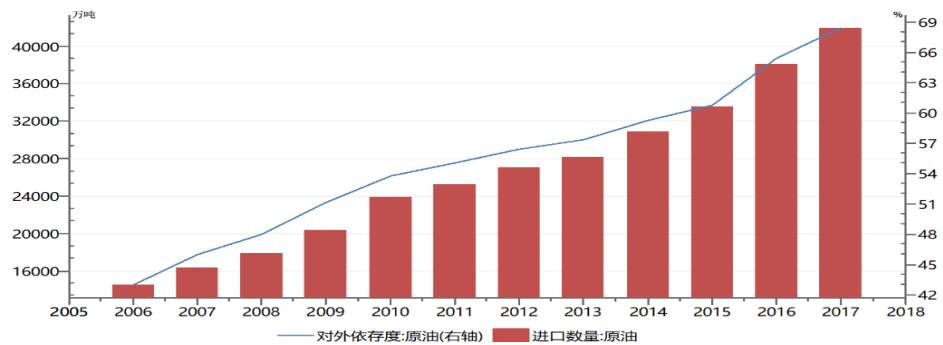


数据来源：Wind 资讯，鹏元整理

但与此同时，原油产量持续下降，上游生产企业继2016年首次大幅调减原油产量之后，2017年产量持续下降，全年约为1.9亿吨，同比下降4%，但降幅收窄2.9个百分点。原油产量的下降主要系在当前国际油价仍处于低迷的大环境下，上游生产企业兼顾能源安全与经济效益的考虑，均在产量方面采取保守策略，趋向稳中有降。2015-2017年中石油、中石化、中海油的产量均呈下降趋势，特别是中石油的原油产量2017年较2015年下降幅度达23.5%。

由于国内原油产量下降、需求增长等原因，2017年原油进口量继续较快增长，全年进口量为4.2亿吨，同比增长10.7%，原油对外依存度达到68.4%，较上年提高3个百分点。2017年12月28日，商务部2018年首批原油非国营贸易进口允许量下放，2018年全年非国营进口配额达到14,242万吨。地方炼厂进口原油使用权以及原油进口权基本全面并轨运行，地方炼厂原油供应将逐步实现自采自用。

图4 近年我国原油进口量及对外依存度

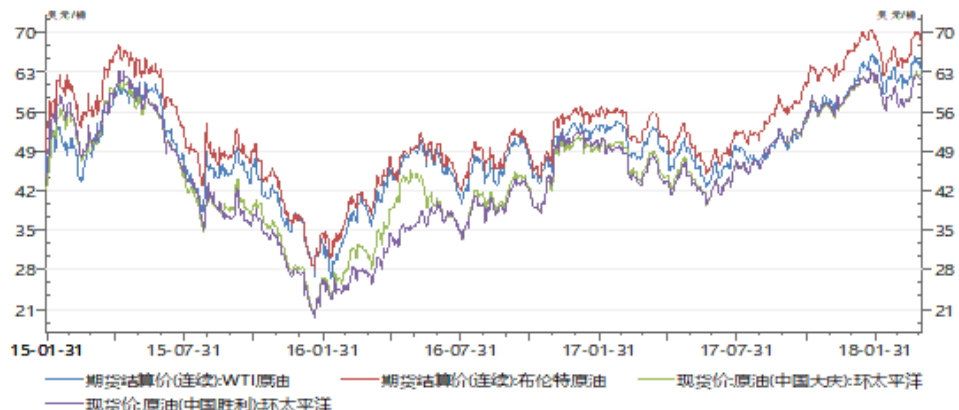


数据来源：Wind 资讯，鹏元整理

2017年原油价格缓慢恢复，石油石化行业整体经营业绩向好，成品油消费重归正增长区间

近年国际原油价格波动较大，2016年受OPEC多次减产、原油供给过剩阶段性改善等因素影响，价格开始缓慢回升，2017年国际及国内主要原油价格总体延续上升态势，但年中波动仍然较大，布伦特原油期货结算价一度下探至45美元/桶附近，下半年维持上涨态势至2018年1月出现小幅回调。

图5 近三年国际及国内主要原油价格走势

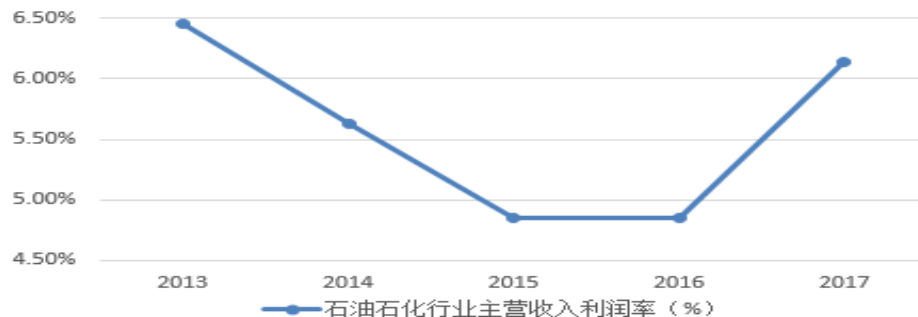


数据来源: Wind资讯, 鹏元整理

2017年石油和化工行业规模以上企业实现主营业务收入13.8万亿元，同比增长15.7%；利润总额8,462.0亿元，同比增长51.9%；随着国际油价的缓慢回升，石油石化行业利润率有所上扬，2017年石油和化工行业主营业务收入利润率为6.14%，同比上升1.5个百分点。

尽管2017年石油和化工行业整体业绩向好，但受石油开采业拖累，亏损面仍然较大，石油开采业亏损面达58%，近六成企业亏损，效益继续恶化，净亏损11.5亿元，为连续第二年亏损。石油开采业效益面临的形势依然十分严峻。

图6 2011-2016年我国石油石化工业利润率水平



数据来源: 中国石油化工行业协会, 鹏元整理

上市公司业绩方面，石油天然气行业上市公司整体表现较好，2017年营业收入及净利润均结束了连续三年以来的下降趋势而重回增长，营业收入同比增23.3%，净利润同比增32.1%，收入、利润均实现大幅增加。

图7 2017年行业上市公司收入及增速

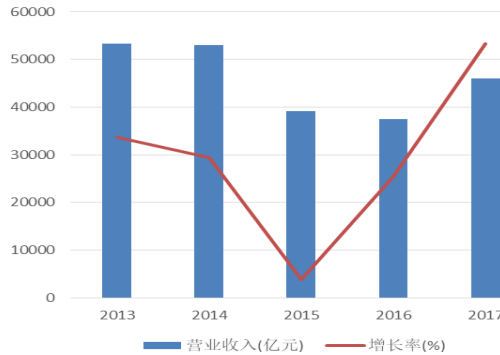
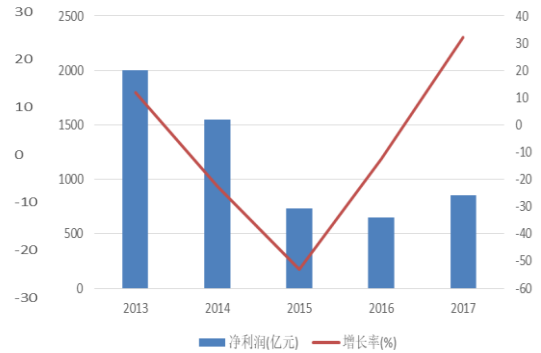


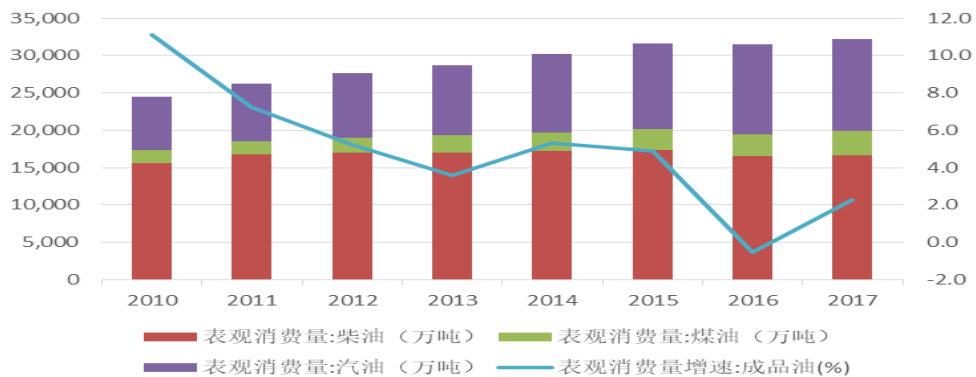
图8 2017年行业上市公司净利润及增速



数据来源：Wind资讯，鹏元整理

2017年，随着工业、交通等领域出现回暖，拉动成品油消费重归增长区间，全年成品油消费量约为3.3亿吨，较2016年增长2.3%，其中，汽油、柴油增速分别为2.0%和1.2%。受乘用车销量增速下降、新能源汽车高速发展及高铁显著改变人们出行方式等原因影响，汽油消费增速下降；工业生产回升及监管加强的影响，特别是制造业回升拉动相关行业好转利好终端柴油消费。

图9 近年我国成品油消费构成及增速



数据来源：Wind资讯，鹏元整理

表 2 2017年以来我国主要原油及石化类产业政策

时间	政策	发布部门	主要内容
2017年4月	《关于原油加工企业申报使用进口原油问题的通知》	国家发改委	2017年5月5日起停止接收有关原油加工企业使用进口原油的申报材料，此前已获得配额的地方炼化企业将继续分享石油炼化行业的市场份额。
2017年5月	《关于深化石油天然气体制改革的若干意见》	国务院	深化油气勘查开采、进出口管理、管网运营、生产加工、产品定价体制改革和国有油气企业改革
2017年7月	《加快推进天然气利用的意见》	发改委、科技部、工信部、能源局等	逐步将天然气培育成为我国现代清洁能源体系的主体能源之一，到2020年，天然气在一次能源消费结构中的占比力争达到10%左右，地下储气库形成有效工作气量148亿立方米。

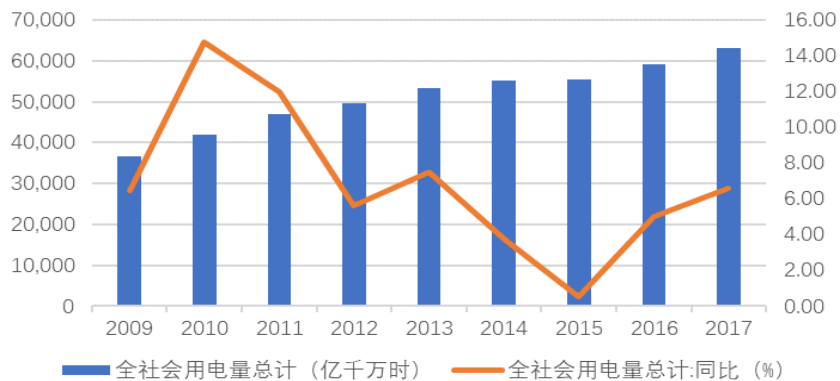
2018年1月	《关于成品油消费税征收管理有关问题的公告》，	国家税务总局	所有成品油发票均须通过增值税发票管理新系统中成品油发票开具模块开具。外购石脑油、燃料油用于生产乙烯、芳烃类化工产品的，应凭取得的成品油专用发票所载明的石脑油、燃料油的数量，按规定计算退还消费税，其他发票或凭证不得作为计算退还消费税的凭证。该公告自2018年3月1日起施行。
---------	------------------------	--------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

资料来源：公开资料，鹏元整理

受工业景气度提升、服务业和城乡居民生活用电量快速增长影响，2017年全国用电量保持平稳较快增长，区域用电需求仍存在差异；受煤炭价格持续上涨，叠加环保等政策影响，火电企业经营压力加大

受工业景气度提升、服务业和城乡居民生活用电量快速增长等因素影响，2017年全国用电量延续平稳较快增长态势，2017年全社会用电量63,077亿千瓦时，同比增长6.55%，增速较上年略有提高。

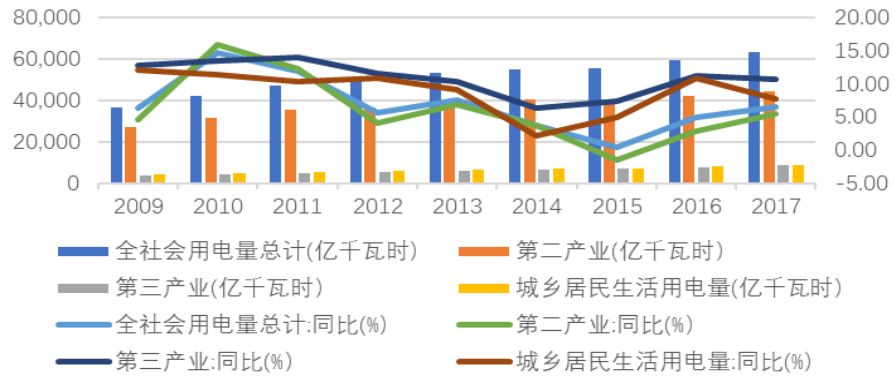
图10 2009年以来我国全社会用电量及增速



资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

分产业看，2017年第一产业用电量1,155亿千瓦时，同比增长7.47%；第二产业用电量44,413亿千瓦时，同比增长5.47%，增速比上年有所提高，主要系主要工业品补库存效应强劲，拉动工业生产用电持续增长所致，其中四大高载能行业(化学原料制品、非金属矿物制品、黑色金属冶炼、有色金属冶炼)合计用电量增长4.0%，石油加工炼焦及核燃料加工业全年用电量增长12.2%，通用及专用设备制造业、交通运输/电气/电子设备制造业、医药制造业用电量全年分别增长10.3%、10.3%和8.2%，增速均比上年提高；第三产业用电量8,814亿千瓦时，同比增长10.71%，增速较上年略有下降，但依然延续两位数增长态势，其中信息传输、计算机服务和软件业用电量合计同比增长14.6%，交通运输、仓储和邮政业2017年用电量合计同比增长13.3%；随着我国城镇化率和居民电气化水平逐步提高，居民家庭用电量也在稳步增加，2017年城乡居民生活用电量8,814亿千瓦时，同比增长10.71%。

图11 2009年以来我国主要用电产业及增速情况



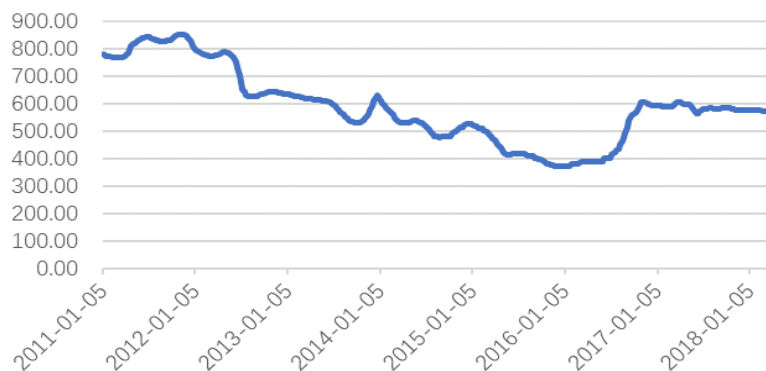
资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

从区域分布情况来看，我国各区域用电量差异明显，华东、中南和华北区域用电量相对较高，西北、西南和东北地区相对较低，主要系区域经济总量和发展差异特征较为突出所致。

原材料成本方面，目前国内电源结构仍以火电为主，而煤炭是火力发电最主要的原料，2016年1月环渤海动力煤价格指数达到最低点371元/吨，自2016年6月以来煤炭价格有所回升，2016年11月上涨至年内最高的606元/吨，较1月份最低点涨幅为63.34%。2017年煤炭消耗需求增长超预期，煤炭行业去产能超进度，叠加安全、环保等多方面因素影响，导致电煤供应持续偏紧，2017年电煤价格持续高位运行，使得火力发电成本有所上升。

此外，各地组织开展电力用户直接交易，市场化交易电量规模进一步扩大，中电联发布数据显示，我国电力市场化交易电量2017年再创新高，全年交易电量累计达16,324亿千瓦时，同比增长45%，社会用电市场化率达25.87%，也将进一步压低煤电上网电价，煤电企业环保投入不断增加，火电企业经营压力进一步加大。

图12 环渤海动力煤价格指数（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

四、经营与竞争

2017年公司收入来源主要包括石化业务、房地产业务、电力能源业务、基础设施业务等，公司主营业务中其他业务板块主要包括棉纺织业务及医疗业务等，其他业务主要为房屋租赁业务。随着公司收购丰利石化、新增石化业务，2017年公司实现营业收入69.22亿元，同比增长82.18%，但由于该业务毛利率相对较低，公司综合毛利率同比下降19.92个百分点至17.40%。

表 3 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
主营业务小计	676,797.54	19.04%	370,763.69	37.16%
其中：石化板块	413,489.19	8.37%	0.00	-
电力能源板块	101,408.92	28.66%	81,599.86	36.74%
房地产板块	45,810.95	56.06%	183,132.87	48.87%
基础设施板块	13,182.23	65.32%	11,416.65	60.99%
其他业务板块	102,906.25	12.91%	94,614.31	11.98%
其他业务小计	15,423.70	59.61%	9,199.65	43.56%
合计	692,221.24	17.40%	379,963.34	37.32%

资料来源：公司提供

跟踪期内公司新增石化业务，拓宽收入来源，丰利石化获得原油进口资质为公司石化业务持续发展提供一定保障

公司石化业务主要由子公司丰利石化运营，丰利石化主要生产线于2016年9月建设完成，当年主要将设备调试达到可生产状态，2017年起正式投产，公司于2016年与丰利石化签订合作协议，2017年将其纳入合并范围。丰利石化主要从事原油炼化和化工产品生产，产品主要包括芳烃、碳四、丙烯、丙烷等。2017年公司石化板块实现收入413,489.19万元，该业务毛利率为8.37%，由于新生产线及设备需要不断调试以适应生产，因此公司各项产品盈利能力存在一定波动。

表 4 公司石化板块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
精致中芳烃	171,905.30	8.06%	37,718.38	5.45%
精致轻芳烃	130,245.96	10.02%	22,586.22	7.40%
丙烯	20,053.24	22.95%	3,616.54	1.34%

重油	59,634.69	3.78%	4,343.92	0.82%
碳四	14,340.84	-0.53%	1,879.17	1.87%
丙烷	6,662.24	6.34%	1,959.55	1.04%
硫磺	120.61	-55.24%	53.75	-3.27%
MTBE	10,526.31	5.35%	2,992.72	6.62%
合计	413,489.19	8.37%	75,150.25	5.41%

资料来源：公司提供，鹏元整理

2017年末公司具有年产60万吨精致中芳烃、36.62万吨精致轻芳烃的生产能力，公司产品按计划生产，随着生产线逐步调试完成，2017年公司各项产品产量、产能利用率均有所提升，2017年精致中芳烃、精致轻芳烃产能利用率分别达到70.32%和75.23%，由于春节期间公司对设备进行调试检修，目前仍未完全达产。

销售方面，随着丰利石化逐步正式运营，业务规模扩大，推动主要产品销量均有明显增长，2017年精致中芳烃和精致轻芳烃的产销率分别达到92.60%和93.54%。公司主要产品销售价格均随行就市，2017年由于原油价格上涨，公司产品售价相应提升。

表 5 公司主要产品产销情况（单位：万吨、元）

产品	项目	2017年	2016年
精致中芳烃	产能	60.00	60.00
	产量	42.19	13.52
	产能利用率	70.32%	22.53%
	销量	39.07	10.39
	产销率	92.60%	76.85%
	销售均价	4,399.93	3,632
精致轻芳烃	产能	36.62	36.62
	产量	27.55	7.82
	产能利用率	75.23%	21.35%
	销量	25.77	6.01
	产销率	93.54%	76.85%
	销售均价	5,054.17	3,759

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司客户主要分布在河南当地及北京、上海等，除个别大客户外，公司石化业务均采用现款现货结算，随着业务逐渐开拓，公司主要客户变化较明显，2017年公司前五大客户销售金额占该业务总收入的比重为15.17%，主要客户较为分散。

表 6 公司前五大客户情况（单位：万元）

2017年	2016年
-------	-------

客户	金额	客户	金额
北京旭海毅铭石油化工有限公司	17,669.09	濮阳市龙润天翔贸易有限公司	10,799.77
濮阳市龙润天翔贸易有限公司	14,457.94	河南中太石化有限责任公司	2,053.66
北京燕东浩腾化工有限公司	12,241.65	济南瑞泽祥化工有限公司	1,993.4
上海致尼实业有限公司	9,811.11	南京亚春化工有限公司	1,719.1
上海余佑化工有限公司	8,539.61	淄博科泉工贸有限公司	7,265.17
合计	62,719.40	合计	23,831.10

资料来源：公司提供

2017年丰利石化获得国家发改委审批的222万吨进口原油资质，公司原油主要采购自巴西、委内瑞拉等国，当年实际原油采购量为118.02万吨，采购均价为3,401元/吨，进口原油资质获批为公司石化业务发展提供了一定保障。

受益于需求增加，公司电力能源板块收入有所增长，但煤炭采购价格持续上涨，导致电力能源板块毛利率进一步下降

公司电力能源板块主要由子公司郑州市郑东新区热电有限公司（以下简称“郑东热电”）负责运营，主要负责郑东新区范围内的电力供应，2017年郑东热电装机容量仍维持为2×210MW。郑东热电发电量由河南省发改委下达的年度基础发电量及大客户直供电量组成。2017年郑东热电实现发电量18.85万千瓦时，同比增长3.12%。上网电价方面，根据《河南省发展和改革委员会关于合理调整电价结构有关事项的通知》（豫发改价管【2017】707号），2017年7月1日起燃煤发电机组标杆上网电价统一提高，调整后上网电价为0.3879元/千瓦时。直供电方面，2017年平均电价为0.5626元/千瓦时，直供主要对象为富士康等大型企业，当年实现直供电收入4,729.17万元（含税）。受价量齐增推动，2017年郑东热电实现电费收入51,416.30万元，同比增长6.78%。

郑东热电热力供应范围为郑州市未来路以东、四港联动以西、航海路以北、东风渠路以南以及龙子湖高校区，供热时间为每年的11月15日至次年的3月15日，热力统一售给郑州市热力总公司，后由郑州市热力总公司对居民供热，热价由郑州市物价局统一制定，2017年郑东热电热力供应面积维持为1,820万平方米，居民供暖售热单价维持为37元/吉焦、工业蒸汽售热单价维持为50元/吉焦。受益于当地工业发展需热量增加，2017年公司供热业务实现收入44,126.50万元，与2016年相比进一步增长。

表 7 公司电力能源板块运营情况

项目	2017年	2016年
发电量（亿千瓦时）	18.85	18.28
实际销售电量（亿千瓦时）	16.42	16.01
上网电价（元/千瓦时）	0.3879	0.3551

供热面积（万平方米）	1,820.00	1,820.00
居民供暖售热单价（元/吉焦）	37.00	37.00
工业蒸汽售热单价（元/吉焦）	50.00	50.00
煤炭采购均价（元/吨）	548.62	412.28
电力能源板块收入（万元）	101,408.92	81,599.86
毛利率	28.66%	36.74%

注 1：2016 年 8 月 19 日，郑东热电 2#机组执行超洁净电价，由 0.3551 元/千瓦时调整为 0.3651 元/千瓦时，2016 年 12 月 6 日，1#机组执行超洁净电价，由 0.3551 元/千瓦时调整为 0.3651 元/千瓦时，2016 年 12 月末，郑东热电两台机组上网电价均为 0.3651 元/千瓦时

注 2：2017 年 1-6 月上网电价为 0.3651 元/千瓦时，2017 年 7 月调整为 0.3879 元/千瓦时

资料来源：公司提供

2017年公司电力能源板块合计实现收入101,408.92万元，同比增长24.28%；但当年公司煤炭采购价格同比上涨33.07%至548.62元/吨，受此影响，公司电力能源板块毛利率同比下降8.08个百分点。

公司房地产项目较多，未来业务持续性较有保障，但受可结转项目较少影响，公司房地产板块收入大幅下降，且房地产项目建设资金缺口较大，同时需关注政策因素对公司房地产项目销售产生的影响

公司房地产业务主要由河南盛润置业有限公司（以下简称“盛润置业”）、海南万宁华凯置业有限公司负责运营，房地产项目主要分布在郑州市、平顶山市及万宁市等地。

2017年公司对外销售房地产项目主要包括盛润锦绣城、平顶山盛润广场及华凯南燕湾项目，随着主要项目进入销售尾声，2017年公司房地产项目实现对外销售金额44,595.68万元，确认房地产业务收入45,810.95万元，与2016年相比下降明显。此外，2017年末公司已销售尚未结转销售收入33,439.20万元。

表 8 2017 年公司主要在售房地产项目情况（单位：平方米、万元、元/平方米）

项目	盛润锦绣城	平顶山盛润广场	盛润置业项目	华凯南燕湾
销售面积	16,639.44	26,400.00	1,598.72	4,124.54
销售单价	11,061.69	4,431.82	18,104.80	28,112.71
销售金额	18,406.03	11,700.00	2,894.45	11,595.20
结转面积	39,732.51	0.00	18,100.00	0.00
结转金额	31,312.16	0.00	14,498.79	0.00
期末已销售但尚未结转金额	5,644.00	11,700.00	4,500.00	11,595.20

注：盛润置业下有三个项目，分别为新鑫花园、美丽源和四季花城，三个项目销售已接近尾声，盛润置业项目下列示为三个项目合计数

资料来源：公司提供

截至2017年末，公司在建房地产项目主要为盛润锦绣城、平顶山盛润广场、和华凯南燕湾项目，此外公司拟建项目包括盛润运河城一期、盛润运河城二期、盛润运河城三期项

目、禧岭小镇和清明上河城项目，在建拟建项目合计可实现对外销售面积357.24万平方米，预计未来房地产业务持续性较有保障。但项目尚需投资规模167.54亿元，存在较大资金缺口。

表 9 公司主要在建、拟建房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目	位置	性质	计划总投资	已投资	可对外出售面积	已销售面积
盛润锦绣城	郑州	住宅	30	28.4	54.96	46.93
平顶山盛润广场	平顶山	商业	6.7	3.21	13.74	2.64
华凯南燕湾	万宁	别墅	25	11.3	8.34	1.54
盛润运河城一期	郑州	住宅	13.45	2.02	22.90	0
盛润运河城二期	郑州	商业	28.28	5.15	54.91	0
盛润运河城三期	郑州	住宅、商业	108.27	0	183.6	0
禧岭小镇	新密	住宅、商业	5.5	1.19	10	0
清明上河城	开封	住宅、别墅	5.2	3.59	8.79	0
合计	-	-	222.4	54.86	357.24	51.11

注：部分房地产项目为公司与其他公司合作，公司只承担部分出资义务，表中列示为项目总投资
资料来源：公司提供

此外，值得关注的是，目前我国实行较为严格的限购、限售政策，其中海南实行全域限购政策，华凯南燕湾项目销售情况或受此政策影响；除华凯南燕湾项目外，公司主要房地产项目均位于河南省境内，房地产项目销售情况易受政策及当地市场波动影响而存在一定不确定性。

高速公路收费、纺织及医疗等业务丰富了公司收入来源

公司基础设施板块主要为平顶山太澳高速公路有限责任公司（以下简称“太澳高速”）的高速公路收费业务。太澳高速拥有二连浩特至广州高速公路（以下简称“二广高速”）平顶山段63.66公里路段的收费权，特许经营期限至2035年。2017年二广高速平顶山段车流量为127.86万辆，同比增长8.27%，当期公司基础设施板块实现收入13,182.23万元，同比增长15.46%，毛利率同比增长4.33个百分点至65.32%。

表 10 公司高速公路收费情况（单位：万辆、万元）

项目名称	2017年	2016年
车流量	127.86	118.09
收入	12,530.94	11,416.65
毛利率	65.46%	60.99%

注：2017年表中数据与审计报告中基础设施板块数据有差异主要系表中仅列示高速公路收费收入，此外还有少量服务区超市、餐厅等收入未在表中列示但在审计报告中基础设施板块核算。
资料来源：公司提供

公司其他业务板块主要系郑州四棉纺织有限公司（以下简称“郑州四棉”）的纺织业务和郑州颐和医院（以下简称“颐和医院”）的医疗业务。

郑州四棉是由原国有大型棉纺织企业“郑州四棉有限责任公司”于2006年改制而来的棉纺织企业，并整体搬迁至郑州郑东新区白沙关渡产业集聚区。近年来，郑州四棉加强抗静电系列产品、帐篷布、棉锦布等利润高的主导产品的生产与销售，同时积极开展电子商务业务，并采取出口代理、委托销售、原料贸易、深加工贸易等多种方式来促进业绩增长。2017年公司棉布、棉纱产量分别为2,327.7万米和3,600.94吨，与2016年相比均有所提升，推动公司2017年纺织业务实现收入3.66亿元，同比增长3.83%，毛利率与2016年相比略有提升。

表 11 公司纺织业务运营情况

产品	项目	2017年	2016年
棉布	产能（万米）	2,350	2,100
	产量（万米）	2,327.7	2,136.4
	销量（万米）	2,291.2	2,251
	均价（元/米）	7.75	7.11
棉纱	产能（吨）	3,600	3,500
	产量（吨）	3,600.94	3,480.73
	自用转织（吨）	3,434	3,347
	销量（吨）	152	124
	均价（元/吨）	25,300	19,067

注：表中销量仅为公司生产的棉布产品销量，贸易部分未包含在内
 资料来源：公司提供

颐和医院作为郑东新区最大的综合医院之一，医疗设备较为先进，技术实力较强。目前，颐和医院拥有手术室26间，其中百级手术室7间，千级手术室6间，万级手术室7间，十万级手术室6间，开设了53个临床医技科室，80余个医疗单元。医疗设备方面，颐和医院配备有3.0T磁共振、飞利浦1.5T大孔径核磁、动态500层螺旋宝石CT、医用直线加速器、GMS全自动血液透析系统、药品自动封装机、麻醉工作站、全实验室自动化系统、全飞秒激光、GR-A1型减重步态训练器、热断层扫描系统、高档四维彩超、奥林巴斯电子胃肠镜、直接数字化胃肠机等大型设备，以及新型PET-CT和用于肿瘤治疗的射波刀。同时，颐和医院已搭建数十个信息化系统，逐步实现患者医疗信息全院互联互通，全面打造数字化医院。

2017年颐和医院门急诊总量77.52万人，出院患者总量3.04万人，完成手术台次2.85万台次，急危重症抢救成功率96.5%，与2016年相比均有所提升。2017年颐和医院实现医疗

业务总收入62,065.91万元，同比增长23.11%，随着医院运行进一步完善，医疗业务毛利率较2016年进一步提升。

公司在建工程规模较大，后续存在一定的资金支出压力

公司经营板块涉及的在建工程规模仍然较大，截至2017年末，除在建房地产项目外，公司在建的重大工程主要包括濮阳濮阳热电工程、郑汴热力郑汴产业带白沙组团区域集中供热管网工程项目、郑汴水务郑汴产业带供排水管网、东润热力供热管道等。

郑汴产业带规划控制范围总面积约478.00平方公里，重点开发区域167.12平方公里，采取“带状组团”结构发展，由西向东依次规划布局白沙、官渡、汴西新区三个组团。根据规划，到2020年区域建成区面积将达110.08平方公里，人口规模达116万人左右，建成区污水集中处理率达100%，人居环境达到宜居城市要求。随着郑汴产业带开发建设的不断推进，相关配套的热电和水利管网建设需求随之增加。公司子公司郑州市郑汴热力有限公司和郑州市郑汴水务有限公司均位于郑汴产业带，分别负责所在区域的供电、供热服务和供水排水、污水处理等业务。为配合郑东热电的供热服务，子公司郑州国际物流园区东润热力有限公司根据区域建设情况铺设供热管道。

表 12 截至 2017 年末公司主要重大在建工程情况（单位：万元）

项目	计划总投资	已投资
郑汴水务郑汴产业带供排水管网	108,056.00	88,581.49
郑汴热力郑汴产业带白沙组团区域集中供热管网工程项目	80,000.00	20,022.97
濮阳濮阳热电工程	78,000.00	6,454.45
东润热力供热管道	20,000.00	1,236.19
合计	286,056.00	116,295.10

资料来源：公司提供

截至2017年末，公司主要在建工程计划总投资28.61亿元，已投资11.63亿元，尚需投资16.98亿元，预计未来存在一定的资金支出压力。

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北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016年审计报告和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，报告均采用新会计准则编制。

2017年公司合并范围内增加一级子公司6家、增加二级子公司5家，减少原二级子公司1家，截至2017年末合并范围内一级子公司共20家、二级子公司共26家。

资产结构与质量

公司资产规模有所增长，但仍以固定资产、无形资产等非流动资产为主，其他应收款大幅增长，对资金形成占用，且需关注坏账风险，同时受限资产规模较大，整体资产流动性较弱

随着合并范围扩大，2017年末公司资产总额357.74亿元，同比增长31.26%，从资产结构来看，公司资产仍以非流动资产为主，2017年末非流动资产占资产总额的比重为54.24%。

公司流动资产主要包括货币资金、其他应收款和存货。2017年末公司货币资金44.07亿元，其中作为银行承兑汇票保证金及定期存单使用受限的其他货币资金20.71亿元。2017年末公司其他应收款账面价值61.43亿元，同比增长99.47%，主要为与其他单位往来款增加所致。公司其他应收款应收对象主要为新密市非税收入管理局、河南盛润电力实业有限公司、郑州牟中发展投资有限公司、郑州金月湾商贸有限责任公司等；从账龄来看，账龄在一年以内的占比为59.52%，部分款项账龄较长，对公司资金形成占用，同时部分应收对象为民营企业，需关注坏账风险，针对应收郑州华亚房地产开发有限公司、河南融鑫汽车贸易有限公司、安阳市豫大房地产开发有限公司、巩义市康百万电视剧制作有限公司及郑州金月湾商贸有限责任公司的款项，因预计不能收回，100%计提坏账准备1.03亿元。2017年末公司存货规模37.76亿元，同比增长211.81%，主要系房地产项目投入增加及新纳入合并范围的华凯南燕湾项目投资规模较大所致，其中账面价值0.75亿元的存货已用于借款抵押。

表 13 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	440,702.28	12.32%	454,243.19	16.67%
其他应收款	614,325.23	17.17%	307,972.10	11.30%
存货	377,575.76	10.55%	121,091.12	4.44%
流动资产合计	1,637,007.62	45.76%	1,012,430.31	37.15%
可供出售金融资产	202,848.00	5.67%	207,694.07	7.62%
长期股权投资	117,591.39	3.29%	107,899.69	3.96%
投资性房地产	250,902.93	7.01%	240,146.56	8.81%
固定资产	620,290.40	17.34%	457,772.49	16.80%

在建工程	158,385.99	4.43%	130,961.76	4.81%
无形资产	447,875.34	12.52%	431,475.69	15.83%
非流动资产合计	1,940,387.72	54.24%	1,713,027.55	62.85%
资产总计	3,577,395.35	100.00%	2,725,457.86	100.00%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司非流动资产主要包括可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产等。2017年末公司可供出售金融资产规模为20.28亿元，主要为持有的中原银行股份有限公司、荏平县信发园林工程有限公司等公司股权，2017年公司将在内蒙古恒嘉矿业有限责任公司纳入合并范围，导致可供出售金融资产规模略有下降。公司长期股权投资主要为对范县农村信用合作联社和中原信托有限公司的投资，由于按权益法确认投资收益0.97亿元，2017年末公司长期股权投资期末余额有所增加。公司投资性房地产为子公司河南盛润置业集团有限公司的出租房产124处和孙公司郑州四棉置业有限公司出租房产及车库139处，中铭国际资产评估（北京）有限责任公司以2017年12月31日为基准日对两家机构的房产进行了评估，并于2018年4月9日出具了中铭评报字【2018】第16054号资产评估报告，公司以资产评估机构的评估报告为确认价值依据，公司投资性房地产公允价值增加1.08亿元，2017年末投资性房地产账面价值25.09亿元，其中价值12.61亿元投资性房地产已抵押。公司固定资产主要为房屋及机器设备等，随着合并范围扩大、在建工程完工转固及购入部分机器及运输工具，2017年末公司固定资产账面价值增加至62.03亿元，其中价值2.62亿元的固定资产使用受限。2017年公司继续推进子公司郑汴热力郑汴产业带白沙组团区域集中供热管网工程项目、子公司郑东热电电站一期铁路工程等项目建设，在建工程账面价值有所增加。截至2017年末，公司无形资产账面价值44.79亿元，主要为高速公路收费权及土地使用权，其中账面价值6,577.03万元的无形资产使用受限。

2017年末公司包括部分货币资金、存货、投资性房地产、固定资产、无形资产在内的合计37.34亿元的资产使用受限，占资产总额的比重为10.44%。整体来看，公司资产规模有所增长，但以固定资产和无形资产为主，其他应收款规模大幅增长，对资金形成占用，且需关注坏账风险，同时部分资产使用受限，资产流动性较弱。

资产运营效率

公司资金周转效率及资产运营效率均有所提高

受新增石化板块业务主要以现款结算及营业收入增长影响，2017年公司应收账款周转效率略有提高，营业收入提高加快了存货周转效率，2017年公司存货周转天数同比减少61.21天；得益于此，2017年公司净营业周期同比减少34.95天至123.89天。随着营业收入

提高，2017年公司流动资产、固定资产及总资产周转天数同比分别减少121.05天、157.90天和753.68天，资产运营效率提高。

表 14 公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2017年	2016年
应收账款周转天数	27.17	28.24
存货周转天数	156.98	218.19
应付账款周转天数	60.26	87.59
净营业周期	123.89	158.84
流动资产周转天数	688.94	809.99
固定资产周转天数	280.33	438.23
总资产周转天数	1,638.95	2,392.63

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司营业收入大幅增长，但受综合毛利率下降及投资收益减少影响，公司盈利水平有所下降

随着丰利石化纳入合并范围、新增石化业务收入，2017年公司实现营业收入69.22亿元，同比增长82.18%，但由于该业务盈利能力较低以及毛利率较高的房地产收入大幅下降，公司综合毛利率同比下降19.92个百分点至17.40%。受营业收入大幅增长影响，2017年公司期间费用率同比下降10.67个百分点。

公司将对外出租的商业房产计入投资性房地产核算，并采用公允价值进行后续计量，将公允价值与账面价值之间的差额确认为公允价值变动损益，2017年公司公允价值变动收益为0.81亿元，较上年略有提升。公司投资收益主要来源于对中原信托有限公司、范县农村信用合作社等公司的投资，由于中原信托有限公司当期确认的投资收益大幅下降，2017年公司实现投资收益1.21亿元，同比下降52.26%。

受综合毛利率下降及投资收益减少影响，2017年公司实现利润总额5.37亿元，扣除所得税后实现净利润4.62亿元，同比分别下降16.36%和26.97%。

表 15 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017年	2016年
营业收入	692,221.24	379,963.34
公允价值变动收益	8,067.28	6,592.48
投资收益	12,094.57	25,333.76

营业利润	47,319.85	62,016.78
利润总额	53,693.54	64,178.81
净利润	46,221.87	63,292.13
综合毛利率	17.40%	37.32%
期间费用率	9.58%	20.25%
营业利润率	6.84%	16.32%
总资产回报率	3.08%	4.79%
净资产收益率	5.48%	9.78%
营业收入增长率	82.18%	24.54%
净利润增长率	-26.97%	32.48%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流有所改善，但仍不能满足项目建设资金需求，未来仍需依赖筹资活动

2017年公司实现净利润4.62亿元，同比下降26.97%。受此影响，经过非付现费用及非经营损益调整后，2017年公司FFO为11.49亿元，同比下降16.25%。2017年公司存货及经营性应收款项均有所增长，但经营性应付款项增幅较大，当年公司营运资本增加5.97亿元。2017年公司实现经营活动净现金流入17.46亿元，与2016年相比有所改善。

2017年公司投资活动现金流入规模较小，主要为投资收益取得的现金，投资活动现金流出主要为在建工程项目建设支出及对外投资支付的现金。2017年公司投资活动现金流仍为大规模净流出。

由于房地产及基建项目尚需投资规模较大，而经营性现金流尚不能满足其资金需求，2017年公司仍通过筹资活动缓解资金压力。2017年公司筹资活动现金流入主要来自银行借款、融资租赁等；筹资活动现金流出主要为偿还债务本息以及支付汇票保证金等支付的现金，2017年公司筹资活动现金净流入4.11亿元。

整体来看，2017年公司经营活动现金流有所改善，但2017年末公司房地产及主要基建项目尚需投资合计184.52亿元，经营性现金流仍不能满足项目建设资金需求，未来仍需依赖筹资活动。

表 16 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017年	2016年
净利润	46,221.87	63,292.13
非付现费用	41,586.60	50,452.38

非经营损益	27,095.21	23,454.21
FFO	114,903.69	137,198.71
营运资本变化	59,661.04	-149,441.54
其中：存货减少（减：增加）	-256,484.64	38,562.21
经营性应收项目的减少（减：增加）	-438,476.94	733,233.88
经营性应付项目的增加（减：减少）	754,622.62	-921,237.63
经营活动产生的现金流量净额	174,564.73	-12,242.82
投资活动产生的现金流量净额	-85,429.83	-97,285.47
筹资活动产生的现金流量净额	41,073.33	188,905.25
现金及现金等价物净增加额	130,208.23	79,376.97

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司刚性债务有所增长，未来偿债压力较大

随着融资规模扩大，2017年末公司负债总额257.94亿元，同比增长26.67%，其中流动负债占比54.04%。随着公司利润累积及部分债权人放弃债权，2017年末公司所有者权益同比增长44.83%。受以上因素影响，2017年末公司产权比率有所下降，但所有者权益对负债总额的负债程度仍偏低。

表 17 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017 年	2016 年
负债总额	2,579,438.17	2,036,380.12
所有者权益	997,957.18	689,077.74
产权比率	258.47%	295.52%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司负债主要包括短期借款、应付票据、应付账款和其他应付款。2017年末公司短期借款余额22.14亿元，包括保证借款13.46亿元、抵押借款8.58亿元和质押借款950.00万元，利率范围为4.35%-10.0%。2017年末公司应付票据余额51.41亿元，其中银行承兑汇票49.00亿元、商业承兑汇票2.41亿元。公司应付账款主要为应付郑州煤电股份有限公司、黑龙江联合石油化工有限公司、河南丰利能源化工有限公司等企业的货款及应付濮阳市华隆建设工程（集团）兴僕有限公司的工程款等，账龄在一年以内的占比为75.42%。2017年末公司其他应付款35.57亿元，较上年同期大幅增加，主要系应付其他公司往来款增加所致。

表 18 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
短期借款	221,362.00	8.58%	258,749.00	12.71%
应付票据	514,132.86	19.93%	456,137.02	22.40%
应付账款	132,752.59	5.15%	58,681.35	2.88%
其他应付款	355,711.27	13.79%	198,967.26	9.77%
流动负债合计	1,393,964.34	54.04%	1,194,345.28	58.65%
长期借款	615,600.00	23.87%	343,340.00	16.86%
应付债券	402,478.66	15.60%	401,833.07	19.73%
长期应付款	119,923.92	4.65%	49,441.59	2.43%
非流动负债合计	1,185,473.83	45.96%	842,034.84	41.35%
负债合计	2,579,438.17	100.00%	2,036,380.12	100.00%
其中：刚性债务	1,936,189.94	75.06%	1,662,162.92	81.62%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

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年末公司长期借款余额61.56亿元，包括质押借款42.09亿元、保证借款11.97亿元和抵押借款7.50亿元，利率范围为4.90%-12.90%。2017年末公司应付债券余额40.25亿元，包括本期债券、16盛润债、16盛润01、16盛润02、16盛润03和16盛润04。公司长期应付款为应付融资租赁款，2017年末余额为11.99亿元。

公司刚性债务主要包括长短期借款、应付票据、应付债券、应付融资租赁款等，2017年末刚性债务规模为193.62亿元，同比增长16.49%，占负债总额的比重为55.13%。

由于部分关联方放弃债权，2017年末公司资产负债率下降至72.10%，但仍处于较高水平。随着公司其他应收款规模大幅增长，公司流动比率及速动比率均有所提升，但流动资产和速动资产对流动负债的覆盖程度仍较低，2017年末分别为1.17和0.90。2017年公司利润总额下降导致EBITDA及其对债务本息的保障能力均有所下降。2017年公司经营性现金流虽有所改善，但对债务的保障能力仍较弱。

整体来看，2017年公司刚性债务有所增加，而偿债能力指标趋弱，考虑到项目建设资金压力仍需通过筹资活动缓解，未来偿债压力较大。

表 19 公司偿债能力指标

指标名称	2017 年	2016 年
资产负债率	72.10%	74.72%
流动比率	1.17	0.85
速动比率	0.90	0.75
EBITDA（万元）	141,204.23	156,121.20
EBITDA 利息保障倍数	1.82	2.24

刚性债务/EBITDA	13.71	10.65
债务总额/EBITDA	18.27	13.04
经营性净现金流/流动负债	0.13	-
经营性净现金流/负债总额	0.15	-

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

房屋所有权抵押及平临高速股权质押担保为本期债券的本息偿付提供了一定保障

（一）房屋所有权抵押担保

公司以其合法拥有的4处房屋所有权为本期债券提供抵押担保。根据中铭国际资产评估（北京）有限责任公司出具的“中铭评报字[2018]第16054号”评估报告，截至评估基准日2017年12月31日，公司4处房产评估值为90,696.09万元。

表 20 抵押的房屋所有权明细（单位：平方米、万元）

房权证号	位置	用途	面积	评估价值
郑房权证字第 1301020783 号	中原区建设西路121号5号楼裙房-1层	地下室	7,256.38	24,671.69
郑房权证字第 1301020780 号	中原区建设西路121号5号楼裙房1层	商业服务	5,798.57	29,822.05
郑房权证字第 1301020781 号	中原区建设西路121号5号楼裙房2层	商业服务	5,773.86	19,631.12
郑房权证字第 1301020782 号	中原区建设西路121号5号楼裙房3层	商业服务	6,349.13	16,571.23
合计	-	-	25,177.94	90,696.09

资料来源：公司提供

上述抵押物已于2013年1月10日办妥抵押登记手续。

（二）平临高速股权质押

智安中国以其合法持有的平临高速70%的股权及其派生权益为本期债券的还本付息提供质押担保。

根据河南龙源智博联合资产评估事务所出具的“豫龙源智博评报字[2012]第006号”评估报告，截至评估基准日2011年12月31日，平临高速的股东全部权益价值为164,065.77万元，公司委估的平临高速70%的股东权益价值为114,846.04万元。

上述质押物已于2013年1月15日办妥质押登记手续。

综上，房屋所有权抵押及平临高速股权质押担保为本期债券的本息偿付提供了一定保障。

七、或有事项分析

截至2017年末，对外担保金额合计16.03亿元，占当期净资产规模的比重为16.06%。为控制或有负债风险，公司主要对联营企业或与自身业务相关度大的企业提供担保，其中平顶山叶舞高速公路有限责任公司为公司长期股权投资企业，平临高速为公司实际控制人李喜朋间接投资持有的企业，这两家单位均从事高速公路运营业务。但由于未设定反担保措施，若被担保方发生财务困难，公司将面临一定的或有负债风险。

表 21 截至 2017 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保金额	担保到期日	是否有反担保
平顶山叶舞高速公路有限公司	39,200.00	2024 年 2 月 10 日	无
平顶山平临高速公路有限责任公司	8,000.00	2018 年 6 月 18 日	无
平顶山平临高速公路有限责任公司	6,000.00	2018 年 9 月 27 日	无
平顶山平临高速公路有限责任公司	6,000.00	2018 年 9 月 26 日	无
平顶山平临高速公路有限责任公司	10,500.00	2018 年 12 月 13 日	无
平顶山平临高速公路有限责任公司	50,000.00	2018 年 12 月 7 日	无
平顶山玉京温泉度假酒店有限公司	2,000.00	2018 年 6 月 11 日	无
平顶山玉京温泉度假酒店有限公司	3,000.00	2018 年 4 月 27 日	无
平顶山玉京温泉度假酒店有限公司	2,000.00	2019 年 3 月 29 日	无
河南光彩新乡高速公路有限公司	10,700.00	2017 年 8 月 26 日	无
河南光彩新乡高速公路有限公司	11,900.00	2019 年 8 月 27 日	无
河南省中州石油有限公司	11,000.00	2017 年 10 月 20 日	无
合计	160,300.00	-	-

资料来源：公司提供

八、评级结论

2017年公司将丰利石化纳入合并范围并增信石化业务，受此推动，公司营业收入大幅提升；同时公司业务范围包括石化、供电、供暖、房地产、医疗、高速公路收费等，收入来源丰富，有助于降低经营风险；房屋所有权抵押及平临高速股权质押担保为本期债券的本息偿付提供了一定保障。同时值得关注的是，公司其他应收款大幅增长，对资金占用增加，且部分应收对象为民营企业，需关注坏账风险；公司在建工程尚需投资规模较大，存在一定资金支出压力；公司刚性债务规模增加，且偿债能力指标有所弱化，偿债压力较大；2017年末公司对外担保金额16.03亿元，占当期净资产规模的比重为16.06%，且未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

基于以上情况，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
货币资金	440,702.28	454,243.19	317,227.47
应收票据	3,826.08	3,160.24	1,374.51
应收账款	69,132.07	35,357.26	24,254.88
预付款项	84,917.07	78,482.79	60,660.05
应收利息	6,567.40	4,141.21	1,684.47
其他应收款	614,325.23	307,972.10	120,721.20
存货	377,575.76	121,091.12	167,616.81
其他流动资产	39,961.74	7,982.41	3,837.47
流动资产合计	1,637,007.62	1,012,430.31	697,376.86
可供出售金融资产	202,848.00	207,694.07	209,137.50
长期应收款	5,575.10	3,075.87	1,884.21
长期股权投资	117,591.39	107,899.69	84,799.70
投资性房地产	250,902.93	240,146.56	197,697.43
固定资产	620,290.40	457,772.49	467,291.87
在建工程	158,385.99	130,961.76	120,022.57
工程物资	867.47	191.17	31.63
生产性生物资产	1.47	1.47	0.00
无形资产	447,875.34	431,475.69	436,205.77
开发支出	2,941.73	1,772.54	1,212.98
商誉	6,678.86	2,352.97	2,352.97
长期待摊费用	15,721.31	456.63	411.70
递延所得税资产	6,307.74	6,126.64	2,430.69
其他非流动资产	104,400.00	123,100.00	104,300.00
非流动资产合计	1,940,387.72	1,713,027.55	1,627,779.03
资产总计	3,577,395.35	2,725,457.86	2,325,155.88
短期借款	221,362.00	258,749.00	207,030.00
应付票据	514,132.86	456,137.02	310,921.38
应付账款	132,752.59	58,681.35	57,217.37
预收款项	58,364.03	49,477.72	191,923.12
应付职工薪酬	1,899.28	1,082.00	730.70
应交税费	40,448.57	16,083.72	5,854.21
应付利息	4,719.69	623.44	8,562.45
其他应付款	355,711.27	198,967.26	94,107.20
一年内到期的非流动负债	62,692.50	152,662.24	95,529.47

其他流动负债	1,881.54	1,881.54	1,881.54
流动负债合计	1,393,964.34	1,194,345.28	973,757.43
长期借款	615,600.00	343,340.00	496,900.00
应付债券	402,478.66	401,833.07	108,929.29
长期应付款	119,923.92	49,441.59	89,820.30
专项应付款	400.00	400.00	9,860.00
递延收益	1,178.85	4,327.40	7,422.14
递延所得税负债	45,892.41	42,692.77	33,383.22
非流动负债合计	1,185,473.83	842,034.84	746,314.94
负债合计	2,579,438.17	2,036,380.12	1,720,072.37
实收资本	85,000.00	85,000.00	85,000.00
资本公积	353,822.55	146,788.42	190,159.77
其它综合收益	66,138.98	64,431.42	38,364.11
专项储备	207.15	401.56	0.00
盈余公积	6,858.53	5,492.48	4,817.72
未分配利润	326,236.08	288,884.31	224,691.18
归属于母公司所有者权益合计	838,263.28	590,998.19	543,032.78
少数股东权益	159,693.90	98,079.54	62,050.73
所有者权益合计	997,957.18	689,077.74	605,083.51
负债和所有者权益总计	3,577,395.35	2,725,457.86	2,325,155.88

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
一、营业总收入	692,221.24	379,963.34	305,101.83
减：营业成本	571,796.51	238,171.19	193,688.99
税金及附加	31,990.89	19,502.39	14,511.98
销售费用	3,435.65	2,766.42	4,320.13
管理费用	26,031.46	21,966.53	24,234.91
财务费用	36,848.51	52,196.51	54,879.85
资产减值损失	-2,673.32	15,274.07	2,962.41
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	8,067.28	6,592.48	649.11
投资收益（损失以“-”号填列）	12,094.57	25,333.76	56,249.59
资产处置收益（损失以“-”号填列）	-123.95	4.32	0.00
其他收益	2,490.40	0.00	0.00
汇兑收益（损失以“-”号填列）	0.00	0.00	0.97
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	47,319.85	62,012.46	67,403.23
加：营业外收入	8,065.78	6,566.09	8,055.44
减：营业外支出	1,692.10	4,399.74	12,891.90
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	53,693.54	64,178.81	62,566.77
减：所得税费用	7,471.66	886.68	14,792.62
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	46,221.87	63,292.13	47,774.15
归属于母公司所有者的净利润	38,748.22	64,941.78	52,294.71
少数股东损益	7,473.65	-1,649.65	-4,520.56

资料来源：公司 2015-2017 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	781,722.64	216,373.03	354,207.41
收到的税费返还	0.00	1.56	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	1,379,748.33	309,212.54	793,670.68
经营活动现金流入小计	2,161,470.97	525,587.13	1,147,878.08
购买商品、接受劳务支付的现金	546,339.52	109,584.20	201,717.69
支付给职工以及为职工支付的现金	36,110.30	29,869.76	25,516.32
支付的各项税费	55,181.58	18,714.03	24,537.03
支付其他与经营活动有关的现金	1,349,274.83	379,661.96	745,529.77
经营活动现金流出小计	1,986,906.24	537,829.95	997,300.81
经营活动产生的现金流量净额	174,564.73	-12,242.82	150,577.27
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	1,514.32	0.00	1,180.00
取得投资收益收到的现金	4,826.25	11,998.40	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	141.17	0.64	5.84
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	75.36	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	505.25
投资活动现金流入小计	6,481.74	12,074.39	1,691.09
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	59,281.57	50,946.86	31,759.11
投资支付的现金	31,700.00	34,871.00	231,363.82
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	930.00	20,392.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	3,150.00	500.00
投资活动现金流出小计	91,911.57	109,359.86	263,622.93
投资活动产生的现金流量净额	-85,429.83	-97,285.47	-261,931.84
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	21,338.45	58,412.26	0.00
取得借款收到的现金	501,882.00	305,849.00	335,838.00
发行债券收到的现金	0.00	323,395.92	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	5,085.82	0.00	41,000.00
筹资活动现金流入小计	528,306.27	687,657.18	376,838.00
偿还债务支付的现金	354,458.13	391,408.76	267,780.75
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	58,373.99	35,549.93	49,000.71
支付其他与筹资活动有关的现金	74,400.82	51,793.24	1,557.39
筹资活动现金流出小计	487,232.94	498,751.93	318,338.85

筹资活动产生的现金流量净额	41,073.33	188,905.25	58,499.15
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.01	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	130,208.23	79,376.97	-52,855.41

资料来源：公司 2015-2017 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	46,221.87	63,292.13	47,774.15
加：资产减值准备	-2,673.32	15,274.07	2,962.41
固定资产折旧	37,232.46	31,083.34	18,165.04
无形资产摊销	5,181.58	3,882.78	8,974.68
长期待摊费用摊销	1,845.88	212.19	469.83
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-18.93	-7.90	67.89
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	153.25	2.97	0.00
公允价值变动损失	-7,213.83	-6,592.48	-649.11
财务费用	43,250.77	56,764.09	47,456.26
投资损失	-12,094.57	-25,333.76	-56,249.59
递延所得税资产减少	-181.10	-3,695.95	-795.21
递延所得税负债增加	3,199.64	2,317.23	5,655.14
存货的减少	-256,484.64	38,562.21	66,327.67
经营性应收项目的减少	-438,476.94	733,233.88	535,177.35
经营性应付项目的增加	754,622.62	-921,237.63	-599,582.88
其他	0.00	0.00	74,823.65
经营活动产生的现金流量净额	174,565.50	-12,242.82	150,577.27

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2017年	2016年	2015年
刚性债务（万元）	1,936,189.94	1,662,162.92	1,309,130.44
资产负债率	72.10%	74.72%	73.98%
流动比率	1.17	0.85	0.72
速动比率	0.9	0.75	0.54
综合毛利率	17.40%	37.32%	36.52%
总资产回报率	3.08%	4.79%	5.59%
EBITDA（万元）	141,204.23	156,121.21	145,804.08
EBITDA 利息保障倍数	1.82	2.24	1.87
应收账款周转天数（天）	27.17	28.24	27.18
存货周转天数（天）	156.98	218.19	372.18
应付账款周转天数（天）	60.26	87.59	129.65
净营业周期（天）	123.89	158.84	269.71
流动资产周转天数（天）	688.94	809.99	684.92
固定资产周转天数（天）	280.33	438.23	660.43
总资产周转天数（天）	1,638.95	2,392.63	2,492.79
期间费用率	9.58%	20.25%	27.35%
营业利润率	6.84%	16.32%	22.09%
净资产收益率	5.48%	9.78%	8.46%
营业收入增长率	82.18%	24.54%	12.91%
净利润增长率	-26.97%	32.48%	14.01%
产权比率	258.47%	295.52%	284.27%

资料来源：公司 2015-2017 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及孙公司

公司名称	注册资本 (万元)	持股 比例	主营业务
郑州市郑东新区热电有限公司	49,275.00	80%	电力生产、热力生产销售
郑州市郑汴水务有限公司	7,000.00	80%	城市供水和污水处理
郑州颐和医院	8,880.00	80%	医疗与护理
河南百优福生物能源有限公司	2,000.00	70%	新能源、再生能源的研究
河南格润生物燃料工程技术有限公司	1,000.00	100%	新能源产品、再生能源产品的研究
河南盛润置业有限公司	6,000.00	99%	房地产开发与经营
河南熙普管理咨询有限公司	100.00	99%	企业管理咨询
内蒙古盛润能源有限公司	10,000.00	65%	煤炭销售；建材批发销售
内蒙古矿业（集团）赛恩能源有限公司	5,000.00	59%	钢材、建材销售
平顶山太澳高速公路有限责任公司	10,000.00	51%	高速公路项目投资、建设、经营管理
濮阳濮润热电有限公司	10,000.00	100%	电力、热力生产与供应；粉煤灰的综合利用，电力工业蒸汽销售
河南中原鼎盛云科技服务有限公司	3,006.00	100%	计算机领域技术咨询
河南正东云计算有限公司	1,000.00	100%	云平台服务；计算机硬件技术开发；技术咨询；技术服务等
平顶山大香山文化旅游有限公司	10,000.00	100%	园林绿化设计施工；房地产开发销售经营；房屋租赁；物业服务；会务服务、大型活动组织服务；广告制作发布；旅游工艺品销售；广播电视节目制作、文艺创作与表演
河南丰利石化有限公司	58,000.00	23.53%	化工产品、商品及技术的进出口销售、燃料油、沥青进出口及销售；碳四、芳烃、导热油、变压器油、润滑油、蜡油等产品的生产、仓储、销售。
郑州颐和惠民大药房有限公司	100.00	80%	批发零售；药品、预包装食品、三类医疗器械、一类、二类医疗器械、化工产品、化妆品消毒用品等。
河南仁爱之家养老服务有限公司	100.00	80%	为老年人提供家政服务；、企业管理、健康咨询、企业营销策划
郑州润强新能源科技有限公司	2,000.00	100%	新能源装备加工销售、集中供热、供热服务、电力工程安装，节能减排、技术改造。
河南省柏之蓝医疗器械有限公司	500.00	80%	批发零售；一类、二类、三类医疗器械、医疗器械、洗涤、消毒用品针纺织品、化妆品消毒用品等销售。
内蒙古恒嘉矿业有限责任公司	4,000.00	85%	矿业投资、咨询
郑州市郑汴热力有限公司	2,000.00	80%	集中供热、供热服务、供热管道维修
郑州润合置业有限公司	10,000.00	90%	房地产开发与经营
河南盛润物业管理有限公司	500.00	86%	物业管理

郑州四棉置业有限公司	100,000.00	100%	房地产开发与销售
平顶山盛润置业有限公司	3,000.00	100%	房地产开发、商品房销售
郑州致润置业有限公司	5,000.00	100%	房地产开发与经营
三亚润迪置业有限公司	1,000.00	100%	房地产开发与经营
郑州市金水区盛润新鑫幼儿园	50.00	100%	学前教育
开封盛润置业有限公司	20,000.00	100%	房地产开发与经营
平顶山畅通实业有限公司	100.00	100%	批发零售：交通设施、苗木、汽车配件、日用百货；广告制作、设计、代理、发布
郑州四棉纺织有限公司	5,666.00	90.61%	纺织品、针织品、服装的生产加工与销售；纺织原料、辅助材料、纺织设备及配件的销售
河南伊科生物能源有限公司	5,000.00	100%	新能源、再生能源、生物质能源的研究
郑州润合城乡建设发展有限公司	10,000.00	100%	土地整理；基础设施及配套设施工程施工；以自有资金对城镇化建设项目、城中村改造项目、新农村建设改造项目的投资
郑州晟润置业有限公司	10,000.00	100%	房地产开发与经营
郑州润凯置业有限公司	5,000.00	70%	房地产开发与经营
海南英协投资发展有限公司	5,000.00	100%	酒店投资及管理；文化交流；设计、策划、制作、发布、代理国内各类广告业务；建筑材料、装饰材料、五金交电、工艺品的销售
郑州市郑汴市政工程有限公司	1,000.00	100%	市政工程、消防工程、供排水管网及设备的铺设、安装和维修
郑州雁鸣湖野生动物园有限责任公司	10,000.00	100%	动物园管理服务；野生动物驯养、繁育；农业观光旅游景区运营与管理；酒店管理；餐饮服务
郑州致润置业有限公司	5,000.00	100%	房地产开发与经营
郑州国际物流园区东润热力有限公司	2,000.00	100%	集中供热设施建设、热力输配、供热管理、供热服务、热力工程设计、热力工程施工安装与技术咨询服务
郑州市郑汴拓能实业有限公司	1,000.00	100%	防腐保温工程施工、集中供热工程设计与施工
郑州市东电售电有限公司	200.00	100%	电力热力销售、电力设备检修、清洁能源项目开发、充电设备的系统建设；合同能源管理。
郑州市中原区盛润锦绣城幼儿园	50.00	100%	学前（幼儿园）教育
郑州市熹原生态旅游有限公司	3,000.00	65%	旅游项目开发与经营；房地产开发与销售；物业服务；展览展示服务；珠宝首饰、矿产品、工艺品销售
海南万宁华凯置业有限公司	10,000.00	70%	房地产开发与经营；出租自有房屋；园林景观设计与咨询服务。
海南万宁南燕湾酒店管理有限公司	100.00	70%	酒店管理；物业管理；房地产经纪；房屋租赁、家用电器修理；

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
应收账款周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] \}$
应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] \}$
净营业周期	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2] \}$
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2] \}$
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] \}$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	营业利润 / 营业收入 * 100%
净资产收益率	净利润 / ((本年所有者权益 + 上年所有者权益) / 2) * 100%
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
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	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 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	负债总额 / 资产总额 * 100%
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
刚性债务	短期借款 + 应付票据 + 1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。