

2013 年邯郸市交通建设有限公司  
公司债券 2020 年跟踪  
信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI 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。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

谭璇

## 2013年邯郸市交通建设有限公司公司债券 2020年跟踪信用评级报告

报告编号：  
中鹏信评【2020】跟踪  
第【449】号 01

债券简称：13邯交通/13  
邯交交通债

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：  
张晨 张颜亭  
电话：  
010-66216006  
邮箱：  
zhangch@cspengyuan.co  
m

本次评级采用中证鹏元  
资信评估股份有限公司  
城投公司信用评级方  
法，该评级方法已披露  
于中证鹏元官方网站。

中证鹏元资信评估股份  
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.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)

本期债券信用等级  
发行主体长期信用等级  
评级展望  
评级日期

本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
AA+	AA+
AA	AA
稳定	稳定
2020年06月24日	2019年06月28日

#### 评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对邯郸市交通建设有限公司（以下简称“邯交建”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2020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：邯郸市经济保持增长，为公司发展提供了良好基础；公司通行费收入持续性较好，且继续获得较大力度的外部支持；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；同时中证鹏元也关注到公司资产整体流动性较弱，面临较大的再融资压力及一定的或有负债风险等风险因素。

#### 正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。2019年邯郸市规模以上高新技术产业增加值同比增长25.5%，新动能经济实现较快增长，全市全年实现地区生产总值3,486.0亿元，同比增长7.2%，区域经济保持增长，为公司发展提供了良好基础。
- 公司通行费收入不断增长，持续性较好。2019年公司通行费收入同比增加12.17%至14.47亿元；公司目前运营的公路资产收费期限较长，通行费收入持续性较好。
- 公司继续获得较大力度的外部支持。2019年，公司获得邯郸市交通运输局拨付的2.50亿元运营资金补贴和2.00亿元利息补贴，获得邯郸市财政局拨付的1.63亿元项目资本金，有利于提升公司利润水平、缓解公司资金压力及提升公司资本实力。
- 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。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，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。

### 关注：

- **公司资产整体流动性较弱。**截至 2019 年末，公司其他应收款为 76.75 亿元，占资产比重 24.42%；以路产为主的固定资产为 163.78 亿元，占资产比重 52.12%；受限的货币资金、存货及无形资产合计为 12.31 亿元，用于质押借款的固定资产收费权规模为 146.56 亿元，受限资产账面价值合计为 158.88 亿元，占总资产比重为 50.56%，受限资产规模较大，资产整体流动性较弱。
- **公司再融资压力较大。**截至 2019 年末，公司有息债务为 221.85 亿元，占同期末负债比重达 97.22%，其中短期有息债务为 77.13 亿元，加之 2019 年末公司现金短期债务比为 0.42，现金类资产对短期有息债务的保障程度较低，公司面临较大的再融资压力。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2020 年 3 月末，公司对外担保金额为 22.52 亿元，占 2019 年末公司净资产的 26.17%，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（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	3,142,565.62	3,053,348.37	2,919,519.44
所有者权益	860,683.47	830,714.51	816,530.73
有息债务	2,218,494.52	2,154,980.52	2,037,655.03
资产负债率	72.61%	72.79%	72.03%
现金短期债务比	0.42	0.78	1.58
营业收入	154,418.35	131,936.47	124,365.10
其他收益	25,587.62	30,000.00	30,000.00
利润总额	14,907.57	14,439.78	35,153.71
综合毛利率	74.52%	70.85%	80.27%
EBITDA	145,874.27	140,252.88	117,318.30

EBITDA 利息保障倍数	1.29	1.15	1.55
经营活动现金流净额	100,259.33	49.67	30,271.99
收现比	0.94	0.73	0.78

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 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，募集资金计划用于邯大高速项目。截至2020年5月1日，本期债券募集资金专项账户余额为111.22万元。

## 二、发行主体概况

2019年公司名称、合并范围、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2019年末，公司注册资本1.80亿元，唯一股东和实际控制人为邯郸市交通运输局。

根据邯郸市人民政府文件（邯政复[2019]13号）及邯郸市财政局文件（邯财资环[2019]34号），邯郸市交通运输局将公司无偿划入邯郸市交通投资集团有限公司（邯郸市交通运输局持股比例100%），截至2020年5月31日，尚未办妥上述股权工商变更手续。

截至2019年末，公司纳入合并范围的一级子公司仍为2家，见表1。

表 1 截至 2019 年末纳入公司合并范围的一级子公司情况

公司名称	持股比例	业务性质	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 2019 年审计报告

## 三、外部运营环境

### （一）宏观经济和政策环境

**我国经济运行稳中向好，疫情短期加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础设施建设投资增速有望反弹**

2019 年国内外风险挑战明显上升，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，持续打好三大攻坚战，扎实做好“六稳”工作，经济运行总体平稳。2019 年全年国内生产总值（GDP）99.09 万亿元，比上年增长 6.1%。新经济持续较快发展，战略性新兴产业增加值比上年增长 8.4%，高于同期工业增加值增速 2.7 个百分点；战略性新兴产业营业收入比上年增长 12.7%。

然而我国仍处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，“三期叠加”影响持续深化，2019 年末爆发的 COVID-19 疫情，进一步加大了经济下行压力。2020 年，

积极的财政政策将更加积极有为，稳健的货币政策将更加灵活适度。积极的财政政策将提质增效，更加注重结构调整，压缩一般性支出，财政赤字率预计将进一步升高。

2019 年基建投资仍增长乏力，全国基础设施建设投资（不含电力）同比增长 3.8%，增速与上年持平，处于历史低位。资金端，有限的财政投入导致财政资金的乘数效应无法体现，防范地方政府债务风险的政策进一步限制融资渠道。资产端，交通、水利和市政等传统基础设施已经“饱和”，优质项目短缺。通信网络等新型基础设施建设投资增长较快，但规模相对较小，难以支撑整体基建体量。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的 2020 年新增地方政府债务限额 1.85 万亿元，同比增长 32.95%；其中专项债新增限额 1.29 万亿，同比增长 59.26%，并允许专项债资金用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的 25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土储等领域，部分领域的最低资本金比例由 25% 调整为 20%，引导资金投向“短板”和新型基建，优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入也有望大幅增长。2020 年，基础设施建设投资预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风险的大背景未变，反弹力度有限。

**2019 年以来，在保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求的基础定调下，相关政策的陆续出台，城投公司融资环境仍相对顺畅**

2019 年以来，延续 2018 年下半年国务院常务会议提出的支持扩内需调结构促进实体经济发展定调，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，城投公司融资环境仍相对顺畅。此外，妥善化解地方政府存量隐性债务持续稳步推进，城投公司作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务，但严禁新增隐形债务仍然是政策红线，对于城投平台再融资的管控亦处于不断规范的过程。

2019 年 3 月，政府工作报告中指出，鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。同月，财政部发布《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金[2019]10 号），切实防控假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务，禁止政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益，禁止本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。5 月，国务院发布《关于推进国家经济开发区创新提升工程打造改革开放新高地的意见》（国发[2019]11 号），从提升开放型经济质量等 5 个方面对国家经开区做出下一步发展指引，并表示积极支持符合条件的国家级经开区开发建设主体申请首次公开发行股票并上市。6 月，中共中央办公厅、国务院

办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》（以下简称“《通知》”），指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资；另一方面，《通知》指出，严禁项目单位以任何方式新增隐性债务，市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位。12月，中证协发布《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》，表示非公开发行公司债券项目承接实行负面清单管理，承销机构项目承接不得涉及负面清单限制的范围，地方融资平台在负面清单之列。

2019年末爆发 COVID-19 疫情，债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，支持参与疫情防控企业债券发行，城投公司作为地方基础设施建设主体，在疫情期间亦承担了较多疫情防控工作，城投公司直接融资渠道在政策加持下得到进一步疏通。

## （二）区域环境

**2019年邯郸市新动能增长较快，经济实力有所增强，但仍面临一定产业结构调整压力**

2019年邯郸市实现地区生产总值3,486.0亿元，按可比价格计算，比上年增长7.2%。其中，第一产业增加值342.4亿元，同比增长1.7%；第二产业增加值1,554.6亿元，同比增长5.8%；第三产业增加值1,589.1亿元，同比增长9.9%；三次产业结构由2018年的9.6：46.4：44.0调整为2019年的9.8：44.6：45.6，产业结构由“二三一”转变为“三二一”。2019年邯郸市人均生产总值为3.65万元，为同期全国人均生产总值的51.55%。

2019年，邯郸市完成工业增加值1,357.8亿元，比上年增长6.0%，其中规模以上工业增加值比上年增长7.1%。化学原料及化学制品制造业、非金属矿物制品业、黑色金属冶炼及压延加工业、有色金属冶炼及压延加工业、石油加工炼焦及核燃料加工业、电力热力的生产和供应业六大高耗能行业增加值占全市规模以上工业增加值的比重为65.3%，较2018年下降2.0个百分点，工业经济发展对六大高耗能行业的依赖程度依然较大。总的来看，邯郸市六大高耗能行业对经济贡献较大，但高耗能行业资源依赖性强，节能减排压力较大，仍面临一定的产业结构调整压力。在实行产业结构调整的同时，2019年邯郸市新动能实现较快增长，全市246家规模以上高新技术产业企业完成增加值同比增长25.5%，增速快于全市规上工业增加值增速18.4个百分点。

2019年邯郸市固定资产投资同比增长7.1%，全市房地产开发投资425.9亿元，比上年增长8.6%，房屋施工面积3,151.2万平方米，比上年增长19.6%。受益于邯郸市大型批发市

场数量众多及电商的发展，邯郸市社会消费零售发展情况良好，2019年社会消费品零售总额为1,831.1亿元，同比增长8.6%。2019年邯郸市进出口总额增速有所回升，此外，2019年邯郸市金融信贷发展良好，存贷款余额稳步增长。

**表 2 邯郸市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2019 年		2018 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	3,486.0	7.2%	3,259.2	6.6%
第一产业增加值	342.4	1.7%	313.3	2.7%
第二产业增加值	1,554.6	5.8%	1,511.8	3.7%
第三产业增加值	1,589.1	9.9%	1,434.1	10.0%
全部工业增加值	1,357.8	6.0%	1,558.0	3.7%
规模以上工业增加值	-	7.1%	-	4.5%
固定资产投资	-	7.1%	-	6.3%
社会消费品零售总额	1,831.1	8.6%	1,686.8	9.3%
进出口总额	187.6	29.5%	145.3	-2.7%
存款余额	6,459.2	13.9%	5,653.7	12.2%
贷款余额	4,167.9	12.5%	3,661.4	8.1%
人均 GDP（元）		36,546		36,289
人均 GDP/全国人均 GDP		51.55%		56.14%

注：“-”表示统计公报未公布该数据

资料来源：2018-2019 年邯郸市国民经济和社会发展统计公报、邯郸市统计局关于修订 2018 年地区生产总值数据的公告，中证鹏元整理

2019年邯郸市实现公共财政收入262.1亿元，同比增长7.7%；实现政府性基金收入251亿元，同比增长49.76%。

## 四、经营与竞争

2019年公司主业未发生变化，通行费仍为收入主要来源，主要受通行费收入增加影响，公司全年实现营业收入15.44亿元，同比增长17.04%。毛利率方面，2019年公司综合毛利率较2018年提高3.66个百分点至74.52%，主要系高速公路通行收费业务毛利率提升所致。

**表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2019 年		2018 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
通行费收入	144,650.22	74.04%	128,981.91	70.51%
场站收入	1,065.46	100.00%	1,293.47	100.00%

酒店收入	1,373.73	87.44%	1,597.06	73.58%
商品房销售收入	1,854.32	13.20%	0.00	-
其他收入	6.83	-222.92%	0.00	-
<b>主营业务收入</b>	<b>148,950.56</b>	<b>73.58%</b>	<b>131,872.43</b>	<b>70.84%</b>
其他业务收入	5,467.79	100.00%	64.04	100.00%
<b>合计</b>	<b>154,418.35</b>	<b>74.52%</b>	<b>131,936.47</b>	<b>70.85%</b>

资料来源：公司2019年审计报告，中证鹏元整理

### 2019年公司通行费收入继续增长，业务持续性仍较好，但受COVID-19疫情及武涉公路停止收费影响，2020年通行费收入或下降

通行费收入是公司营业收入的最主要来源。截至2019年末，公司运营公路为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。此外，公司武涉公路收费期限至2019年，2019年末该公路已停止收费。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 4 截至 2019 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
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，中证鹏元整理

青兰高速邯郸段（含青兰一期、青兰二期）收入仍是公司运营费收入的主要来源，2019年该路段车流量同比下滑10.57%至3,055万辆，但收费系数较高的货车通行量占比提升，该路段通行费收入同比增长22.70%至12.27亿元，占通行费收入比重为84.80%。武涉公路因部分路段施工断交、车流量明显下降，2019年实现通行费收入0.36亿元，同比下降59.55%；此外，武涉公路已于2019年底到期停止收费，或将对公司未来通行费收入产生一定影响。本期债券募投项目邯大高速于2014年6月通车，2019年车流量为1,412万辆，同比增长33.71%，实现收入1.85亿元，同比下滑7.96%，车流量增加主要因邯郸市主城区和外环路大货车禁行政策，收入规模下滑主要系收费系数较低的轻量型货车占比提升所致。受益于青兰高速邯郸段通行费收入增加，2019年公司实现通行费收入14.47亿元，同比增长12.17%。毛利率方面，受运营费用及道路养护成本等支出下降影响，2019年公司高速公路通行收费业务毛利率同比增加3.53个百分点至74.04%。目前公司运营的青兰高速邯郸段及

邯大高速的收费期限相对较长，其中青兰一期将于2022年停止收费，未来收入或将有所波动，但高速公路通行收费业务整体持续性仍较好。

但值得注意的是，受COVID-19疫情影响，交通运输部要求，2020年2月17日至2020年5月6日全国收费公路免收车辆通行费，加之武涉公路于2019年底停止收费，2020年公司通行费收入或有所下滑。

**表 5 公司收费公路车流量及通行费收入情况（单位：万辆、亿元）**

路段名称	2019 年		2018 年	
	车流量	收入	车流量	收入
青兰高速邯郸段	3,055	12.27	3,416	10.00
武涉公路	115	0.36	301	0.89
邯大高速	1,412	1.85	1,056	2.01
<b>合计</b>	<b>4,582</b>	<b>14.47</b>	<b>4,773</b>	<b>12.90</b>

注：部分合计数与单项加总数略有差异，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

在建项目方面，截至2019年末，公司客运枢纽中心一期工程已经完工，二期工程尚需投资1.60亿元，三期工程将在前两期工程完成后开展，此外，公司尚有青兰高速西口改建及邯大高速连接线项目在建，上述在建项目尚需投资3.22亿元。

**表 6 截至 2019 年 12 月 31 日公司主要在建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	项目总投资	项目已投资
客运枢纽中心（一期及二期）	16.30	14.70
青兰高速西口改建	2.60	2.08
邯大高速连接线	80.23	79.13
<b>合计</b>	<b>99.13</b>	<b>95.91</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### 场站收入、酒店收入及商品房销售等丰富了公司的收入来源，但收入规模仍较小

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，2019年实现收入1,065.46万元，较2018年有所下滑，主要系私家车及网约车等出行方式分流所致。酒店收入仍来自子公司邯郸市交建客运枢纽开发有限公司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，2019年实现收入1,373.73万元，较2018年有所减少。

2019年公司新增商品房销售业务并实现收入1,854.32万元，主要来自孙公司邯郸市东门房地产开发有限公司销售的客运枢纽中心商品房，2019年末公司持有面积为0.73万m<sup>2</sup>、账面金额为6,556.89万元的存量商品房，未来出售后可为公司带来一定商品房销售收入。此外，2019年公司实现其他业务收入5,467.79万元，同比显著增加，主要为公司收取的对

河北光太路桥工程集团有限公司（曾用名邯郸市光太公路工程有限公司）及邯郸市交通运输局材料供应处等单位的借款利息。

整体来看，公司场站收入及酒店收入等丰富了公司的收入来源，但总体规模仍较小。

#### 公司继续获得较大的外部支持

2019年，公司继续得到了邯郸市政府较大力度的支持。根据邯交财[2019]91号文件，邯郸市交通运输局拨付公司2.50亿元运营资金补贴，有效提升了公司的利润水平。根据邯交财[2019]92号文件，邯郸市交通运输局拨付公司2.00亿元利息补贴，有利于缓解公司资金压力。此外，2019年邯郸市财政局拨付公司1.63亿元，用于客运枢纽项目资本金，进一步提升了公司资本实力。

## 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2018年、2019年审计报告，报告采用新会计准则编制。2019年，公司合并范围无变化。

### 资产结构与质量

**2019年公司资产规模有所扩大，但仍以其他应收款和路产占比较高的固定资产为主，且受限资产规模大，资产整体流动性较弱**

2019年公司资产规模有所扩大，同期末资产总额为314.26亿元，同比增长2.92%。从资产结构来看，仍以非流动资产为主，2019年末非流动资产占总资产比重为61.20%。

2019年末公司货币资金为32.57亿元，主要含32.52亿元银行存款，银行存款中包含使用受限的资产证券化保证金1.11亿元。公司其他应收款主要系应收往来款，2019年末为76.75亿元，占资产比重为24.42%，前五名应收单位系邯郸市交通运输局、河北光太路桥工程集团有限公司、邯郸市交建漳河开发有限公司、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74.33亿元，占其他应收款比重为96.84%，其中应收股东邯郸市交通运输局欠款62.50亿元，占其他应收款比重为81.43%，集中度较高，账龄在以1年以内的为14.05亿元。考虑到应收单位大部分为政府部门，公司其他应收款回收风险相对较小，但回收时间易受财政资金安排影响存在不确定性，对资金形成较大占用。

公司存货主要系土地开发成本，土地性质为工业、仓储用地及综合用地，均已缴纳出让金，2019年末存货为7.84亿元，较上年末减少2.84亿元，主要系部分土地随在建项目完工转固所致；此外，2019年末公司用于抵押借款的受限存货为7.12亿元，占公司存货的90.81%，受限比例较高。

**表 7 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	325,663.19	10.36%	275,829.64	9.03%
其他应收款	767,487.72	24.42%	708,293.74	23.20%
存货	78,382.86	2.49%	106,736.00	3.50%
<b>流动资产合计</b>	<b>1,219,467.09</b>	<b>38.80%</b>	<b>1,141,401.89</b>	<b>37.38%</b>
固定资产	1,637,796.41	52.12%	1,639,148.62	53.68%
在建工程	90,754.14	2.89%	57,902.51	1.90%
无形资产	146,902.60	4.67%	163,431.01	5.35%
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,923,098.52</b>	<b>61.20%</b>	<b>1,911,946.48</b>	<b>62.62%</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,142,565.62</b>	<b>100.00%</b>	<b>3,053,348.37</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2018年、2019年审计报告，中证鹏元整理

2019年末公司固定资产为163.78亿元，占资产比重为52.12%，主要为路产、房屋及建筑物等，其中路产占比91.61%，固定资产中146.56亿元的高速公路收费权已用于质押借款。在建工程主要系客运枢纽中心二期、邯大高速连接线和青兰高速西口改建，由于上述项目建设的推进，2019年末公司在建工程较上年末增加56.74%至9.08亿元。公司无形资产主要系土地使用权，多为通过出让方式获得的工业、办公、街巷及仓储用途用地，其中7.59亿元的街巷地未缴纳出让金，2019年末无形资产为14.69亿元，较上年末减少1.65亿元，主要系客运东站部分土地收储所致；此外，2019年末公司用于抵押借款用途的土地使用权为4.04亿元。

截至2019年末，公司部分货币资金、存货及无形资产用于保证金用途或抵押借款，账面价值合计为12.31亿元；此外，公司固定资产收费权中已有146.56亿元用于质押借款；综上，2019年末公司受限资产合计为158.88亿元，占总资产的50.56%，受限资产规模较大。

整体来看，2019年公司资产规模有所扩大，其他应收款对资金形成较大占用，且回款时间易受财政资金安排影响存在不确定性；以路产为主的固定资产占比较高；同时公司受限资产规模较大，资产整体流动性较弱。

## 盈利能力

### 2019年公司营业收入及综合毛利率均有所增长，但期间费用对利润侵蚀严重，公司盈利对政府补助依赖仍较大

公司收入主要来源于通行费收入，2019年公司实现营业收入15.44亿元，同比上升17.04%，通行费收入易受车流量和车型结构波动影响而存在一定波动性，武涉公路已于2019年11月起停止收费，加之COVID-19疫情冲击，短期内公司通行费收入或将有所下滑，但考虑到公司存续运营的收费公路收费时限相对较长，该业务持续性仍较好。毛利率方面，公司高速公路通行收费业务毛利率有所提高，带动公司综合毛利率较上年上升3.66个百分点。同时，公司有息债务规模较大，财务费用较多，高企的期间费用对利润形成较大侵蚀。值得注意的是，2019年公司土地收储亏损0.65亿元，并对公司利润产生一定不利影响。此外，2019年公司获得运营资金补助等其他收益2.56亿元，为营业利润的1.74倍，公司盈利对政府补助依赖仍较大。

**表 8 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2019 年	2018 年
营业收入	154,418.35	131,936.47
期间费用率	76.25%	78.76%
其他收益	25,587.62	30,000.00
资产处置收益	-6,476.48	0.00
营业利润	14,728.21	15,688.07
利润总额	14,907.57	14,439.78
综合毛利率	74.52%	70.85%

资料来源：公司2018年、2019年审计报告，中证鹏元整理

### 现金流

#### 公司经营活动现金流出现好转，但现有债务规模较大，流动性将继续依赖筹资活动

2019年公司收现比为0.94，较2018年显著提高，公司主业回款情况有所好转。经营活动方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金主要来源于高速公路通行费收入，规模较上年明显增加，加之2019年公司往来款项支出下滑，公司经营活动现金净流入10.03亿元，较上年出现好转。

投资活动方面，2019年公司投资活动主要表现为项目建设资金支出，当年投资活动现金净流出1.80亿元。筹资活动方面，2019年公司取得借款收到现金40.98亿元，偿还债务支付现金30.73亿元，分配股利、利润或偿付利息支付现金10.18亿元，综合来看，2019年公司筹资活动现金净流出0.56亿元。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，公司未来流动性将继续依赖筹资活动。

**表 9 公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2019 年	2018 年
收现比	0.94	0.73
销售商品、提供劳务收到的现金	144,650.07	96,704.29
收到的其他与经营活动有关的现金	54,846.41	57,036.36
经营活动现金流入小计	199,496.49	153,740.65
购买商品、接受劳务支付的现金	17,952.87	12,011.79
支付的其他与经营活动有关的现金	62,600.99	123,623.47
经营活动现金流出小计	99,237.16	153,690.98
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>100,259.33</b>	<b>49.67</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-18,003.04</b>	<b>-35,082.21</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-5,561.99</b>	<b>10,594.67</b>
现金及现金等价物净增加额	76,694.30	-24,437.87

资料来源：公司2018年、2019年审计报告，中证鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

### 公司有息负债规模进一步扩大，短期偿债能力指标趋弱，再融资压力较大

截至2019年末，公司负债总额为228.19亿元，较上年末增加2.67%。随着利润累积及公司收到项目资本金，2019年末公司所有者权益同比增长3.61%。受所有者权益增长较快影响，2019年末公司产权比率下降至265.12%，但所有者权益对负债的覆盖程度仍较低。

**表 10 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2019 年	2018 年
负债总额	2,281,882.15	2,222,633.86
所有者权益	860,683.47	830,714.51
产权比率	265.12%	267.56%

资料来源：公司2018年、2019年审计报告，中证鹏元整理

从负债结构来看，公司仍以非流动负债为主，2019年末非流动负债占比为63.74%。

2019年末公司一年内到期的非流动负债为77.13亿元，含一年内到期的应付债券53.00亿元、一年内到期的长期借款20.20亿元和一年内到期的长期应付款3.94亿元。长期借款为89.40亿元（不含一年内到期的长期借款20.20亿元），其中信用借款3.80亿元、保证借款0.26亿元、抵押借款6.47亿元和质押借款99.06亿元，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及邯大高速收费权。应付债券包括本期债券、中期票据及银行定向债等，2019年末余额40.97亿元。2019年末公司长期应付款为14.42

亿元，主要含资产证券化募集资金 7.44 亿元和融资租赁款 5.99 亿元。

**表 11 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
一年内到期的非流动负债	771,326.61	33.80%	354,485.99	15.95%
<b>流动负债合计</b>	<b>827,485.80</b>	<b>36.26%</b>	<b>414,239.57</b>	<b>18.64%</b>
长期借款	893,960.00	39.18%	1,034,935.00	46.56%
应付债券	409,697.70	17.95%	589,697.70	26.53%
长期应付款	144,178.25	6.32%	176,732.59	7.95%
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,454,396.35</b>	<b>63.74%</b>	<b>1,808,394.29</b>	<b>81.36%</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,281,882.15</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,222,633.86</b>	<b>100.00%</b>
<b>有息债务</b>	<b>2,218,494.52</b>	<b>97.22%</b>	<b>2,154,980.52</b>	<b>96.96%</b>

资料来源：公司2018年、2019年审计报告，中证鹏元整理

截至2019年末，公司有息债务为221.85亿元，较上年末增加2.95%，公司有息债务占同期末负债比重达97.22%，其中短期有息债务为77.13亿元，短期有息负债规模较大，公司面临较大的再融资压力。

截至 2019 年末，公司资产负债率为 72.61%，较上年末略有下降，但负债水平仍较高。2019 年末公司现金短期债务比为 0.42，较上年末有所下降，现金类资产对短期有息债务的保障程度较低。2019 年公司资本化利息支出有所减少，EBITDA 利息保障倍数有所提高，期末公司有息债务/EBITDA 为 15.21，同比虽略有下滑，但仍处于高位，EBITDA 对有息债务的覆盖能力较弱，加之短期有息负债规模较大，公司面临较大的短期偿债压力。

**表 12 公司偿债能力指标**

指标名称	2019 年	2018 年
资产负债率	72.61%	72.79%
现金短期债务比	0.42	0.78
EBITDA 利息保障倍数	1.29	1.15
有息债务/EBITDA	15.21	15.36

资料来源：公司2018年、2019年审计报告，中证鹏元整理

## 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、其他事项分析

### （一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2020年5月28日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

### （二）或有事项分析

截至2020年3月末，公司对外担保金额为22.52亿元，占2019年末公司净资产的26.17%，规模较大，其中主要担保对象河北光太路桥工程集团有限公司及邯郸市交建漳河开发有限公司均为公司关联企业，邯郸市高速公路管理局为政府事业单位，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 13 截至 2020 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）**

被担保方	担保金额	担保期间
河北光太路桥工程集团有限公司	2.00	2019.5.29-2020.5.28
河北光太路桥工程集团有限公司	0.40	2019.6.25-2020.5.29
河北光太路桥工程集团有限公司	0.50	2019.2.21-2021.2.20
河北光太路桥工程集团有限公司	0.60	2019.8.9-2020.8.8
河北光太路桥工程集团有限公司	1.00	2019.8.27-2020.8.26
河北光太路桥工程集团有限公司	0.50	2019.12.16-2020.12.15
河北光太路桥工程集团有限公司	0.30	2019.5.8-2020.5.7
河北光太路桥工程集团有限公司	0.60	2020.1.19-2021.1.16
河北光太路桥工程集团有限公司	1.00	2017.9.18-2020.9.18
河北光太路桥工程集团有限公司	0.06	2016.5.25-2020.5.24
河北光太路桥工程集团有限公司	0.13	2016.12.15-2020.12.24
河北光太路桥工程集团有限公司	0.57	2018.12.12-2021.12.11
河北光太路桥工程集团有限公司	0.60	2019.11.1-2022.8.1
河北光太路桥工程集团有限公司	0.42	2020.3.20-2023.3.20
邯郸市公共交通总公司	0.30	2017.11-2020.11
邯郸市交建漳河开发有限公司	3.96	2016.4-2028.4
邯郸市高速公路管理局	9.60	2016.12-2025.12

合计

22.52

-

资料来源：公司提供

## 八、评级结论

2019年邯郸市实现地区生产总值3,486.0亿元，同比增长7.2%，且新动能经济增长较快，继续为公司发展提供了良好基础；公司通行费收入不断增长，目前运营的公路资产收费期限较长，通行费收入持续性较好；公司在财政补贴、利息补贴、项目资本金注入等方面继续获得较大力度的外部支持；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，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，且受限资产规模较大，公司资产整体流动性较弱；公司有息负债规模仍然较大，且现金类资产对短期有息债务的保障程度较低，面临较大的再融资压力；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，中证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 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019年	2018年	2017年
货币资金	325,663.19	275,829.64	296,875.85
其他应收款	767,487.72	708,293.74	591,870.08
固定资产	1,637,796.41	1,639,148.62	1,611,779.58
总资产	3,142,565.62	3,053,348.37	2,919,519.44
一年内到期的非流动负债	771,326.61	354,485.99	187,972.22
长期借款	893,960.00	1,034,935.00	1,152,390.00
应付债券	409,697.70	589,697.70	500,000.00
总负债	2,281,882.15	2,222,633.86	2,102,988.71
有息债务	2,218,494.52	2,154,980.52	2,037,655.03
所有者权益	860,683.47	830,714.51	816,530.73
营业收入	154,418.35	131,936.47	124,365.10
其他收益	25,587.62	30,000.00	30,000.00
营业利润	14,728.21	15,688.07	33,817.64
净利润	14,907.57	14,439.78	35,135.59
经营活动产生的现金流量净额	100,259.33	49.67	30,271.99
投资活动产生的现金流量净额	-18,003.04	-35,082.21	-58,572.01
筹资活动产生的现金流量净额	-5,561.99	10,594.67	-16,090.47
财务指标	2019年	2018年	2017年
综合毛利率	74.52%	70.85%	80.27%
收现比	0.94	0.73	0.78
产权比率	265.12%	267.56%	257.55%
资产负债率	72.61%	72.79%	72.03%
现金短期债务比	0.42	0.78	1.58
EBITDA（万元）	145,874.27	140,252.88	117,318.30
EBITDA 利息保障倍数	1.29	1.15	1.55
有息债务/EBITDA	15.21	15.36	17.37

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 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	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产/短期有息债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据
有息债务	1年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款中的有息部分
期间费用率	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用} + \text{研发费用}) / \text{营业收入}$

## 附录三 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。