

2012 年平顶山市发展投资公司
企业债券 2017 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【2017】跟踪第
【709】号 01

债券剩余规模：6 亿元
债券到期日期：2019 年
05 月 08 日
债券偿还方式：单利按
年计息，不计复利；在
债券存续期内的第 3、4、
5、6、7 年末，分别按照
债券发行总额 20%、
20%、20%、20%、20%
的比例偿还债券本金。

分析师

姓名：
张亦禹 王硕

电话：
010-66216006

邮箱：
zhangyy@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

2012 年平顶山市发展投资公司企业债券 2017 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	2017 年 06 月 22 日	2016 年 06 月 27 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对平顶山市发展投资公司（以下简称“平顶山城投”或“公司”）及其 2012 年 5 月 8 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2017 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 2016 年平顶山市经济财政实力有所增强，公司房地产业务持续性较好，地方政府支持力度较大，公司净资产规模大幅增加；同时我们也关注到了公司在建房地产项目规模较大，面临一定的资金压力和销售压力，基础设施建设项目如何实现预期收益尚存在不确定性，营业收入有所下降，经营业务依旧亏损，有息负债规模较大，未来面临一定的偿债压力及或有负债风险等风险因素。

正面：

- 平顶山市经济财政实力有所增强。2016 年，平顶山市地区生产总值为 1,425.9 亿元，较上年增长 7.2%；全市地方综合财力为 328.91 亿元，较上年增长 10.21%。
- 地方政府支持力度较大。2016 年公司无偿获得叶县人民政府划拨的叶县发展投资有限责任公司 80.00% 股权，并因此增加资本公积 47.09 亿元；同时还获得政府补贴 2.84 亿元。
- 公司房地产业务持续性较好。截至 2017 年 3 月末，公司房地产在建项目共计总投资 32.14 亿元，已投资 9.59 亿元，未来尚需投资 22.55 亿元，在建规模较大，房地产业务持续性较好。

关注：

- 公司在建房地产项目规模较大，未来面临一定的资金压力及销售压力。截至 2017 年 3 月末，公司房地产在建项目共计总投资 32.14 亿元，未来尚需投资 22.55 亿元，在建规模较大，未来面临一定的资金压力及销售压力。
- 公司基础设施建设项目已投资规模较大，未来如何实现预期收益尚存在不确定性。截至 2017 年 3 月末，公司基础设施工程项目累计已投资 17.96 亿元，规模较大，但政府并未有明确的回收时间及回收计划，未来公司基础设施工程如何获得收益存在一定不确定性。
- 公司营业收入有所下降，经营业务依旧亏损，主营业务盈利能力较差。2016 年，公司实现主营业务收入 10.12 亿元，较上年下降 13.71%；营业利润为-0.69 亿元，经营业务依旧亏损，主营业务盈利能力较差。
- 公司负债总额持续攀升，有息负债规模较大，未来面临一定的偿债压力。截至 2016 年末，公司负债总额为 76.22 亿元，其中有息债务余额为 44.28 亿元，在负债总额中占比为 58.09%，规模较大，未来面临一定的偿债压力。
- 公司面临一定的或有负债风险。截至 2016 年末，公司对外担保金额共计 19.42 亿元，占年末所有者权益的比重为 12.04%，所占比重较大，未来面临一定的或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	2,375,582.72	1,504,095.50	1,343,594.60
所有者权益（万元）	1,613,426.34	1,002,276.58	930,439.53
有息债务（万元）	442,772.25	329,370.65	293,393.67
资产负债率	32.08%	33.36%	30.75%
流动比率	5.01	4.39	5.85
营业收入（万元）	101,153.08	117,231.12	113,159.17
政府补助（万元）	28,389.52	36,228.78	37,468.91
利润总额（万元）	21,230.01	28,059.23	25,854.28
综合毛利率	25.01%	21.93%	26.51%
EBITDA（万元）	40,007.83	48,608.61	50,361.14
EBITDA 利息保障倍数	2.85	2.80	2.41
经营活动现金流净额（万元）	81,355.85	44,258.53	-6,687.00

注：公司 2015 年数据引用 2016 年审计报告期初数。

资料来源：公司 2014-2016 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2012年5月8日发行7年期15亿元公司债券，募集资金用于山水华庭经济适用房居住小区项目等项目的建设。截至2016年3月末，公司本期债券募集资金已使用完毕，本期债券募投项目已经完工。

二、发行主体概况

2016年公司实收资本、股权结构、控股股东没有发生变化，平顶山市人民政府持有公司100%股权，是公司的实际控制人。2016年公司合并报表范围发生变化：根据《关于叶县发展投资有限责任公司国有股权无偿划转的决定》，叶县人民政府将叶县财政局持有的叶县发展投资有限责任公司80.00%股权无偿划转至公司，2016年12月31日股东会同意该决定并将叶县发展投资有限责任公司纳入公司合并报表。2017年4月25日，叶县发展投资有限责任公司完成工商登记变更，公司持有其80.00%股权。

表1 2016年公司新纳入合并报表子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	经营范围
叶县发展投资有限责任公司	15,000.00	80.00%	国有资产投资经营管理；城市基础设施建设与经营，城市建设项目的投融资；土地整理开发；保障房建设

资料来源：公司提供

表2 截至2016年末叶县发展投资有限责任公司主要资产负债情况（单位：亿元）

指标名称	账面价值
货币资金	2.64
应收账款	4.97
其他应收款	2.23
存货	50.85
资产总额	64.13
负债总额	5.73

资料来源：公司提供

截至2016年12月31日，公司资产总额为168.69亿元，所有者权益为135.47亿元，资产负债率为32.08%；2016年度公司实现营业收入10.12亿元，利润总额2.12亿元，经营活动现金净流入8.14亿元。

三、区域经济与财政实力

平顶山经济继续保持增长，房地产行业景气度有所回升

2016年，平顶山全市完成生产总值1,425.9亿元，按可比价格计算(下同)，较上年增长7.2%，其中，第一产业完成增加值138.3亿元，增长4.2%；第二产业完成增加值724.6亿元，增长6.7%；第三产业完成增加值563.1亿元，增长8.6%。截至2016年末，平顶山市常住人口为498.4万人，按常住人口核算，2016年平顶山市人均生产总值达为2.9万元，是当年全国人均生产总值的53.70%。投资和消费依旧是拉动平顶山市经济增长的主要动力。2016年平顶山市社会消费品零售总额为638.7亿元，较上年增长11.7%；规模以上固定资产投资完成额为1,429.0亿元，较上年增长6.6%。

表3 平顶山市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2016年		2015年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,425.9	7.2%	1,335.40	6.1%
第一产业增加值	138.3	4.2%	130.00	4.7%
第二产业增加值	724.6	6.7%	710.90	5.4%
第三产业增加值	563.1	8.6%	494.60	7.9%
工业总产值	2,380.4	6.8%	2,586.40	6.9%
规模以上固定资产投资	1,429.0	6.6%	1,341.10	8.8%
社会消费品零售总额	638.7	11.7%	572.00	12.1%
进出口总额（亿美元）	4.57	-33.9%	6.78	4.2%
人均 GDP（万元）	2.9		3.3	
人均 GDP/全国人均 GDP	53.70%		63.46%	

资料来源：2015年数据来自于2015年平顶山市国民经济和社会发展统计公报；2016年数据来自于平顶山市统计局

2016年，平顶山市规模以上固定投资1,429.0亿元，较上年增长6.6%。其中受房地产市场鼓励性政策的刺激，2016年平顶山市房地产开发完成投资138.2亿元，同比增长38.5%。实现房地产销售面积248.3万平方米，同比增长40.6%。平顶山市房地产行业景气度有所回升。

平顶山市全市公共财政收入及政府性基金收入均有提高，地方综合财力有所增强

2016年，平顶山市全市公共财政收入、上级补助收入及政府性基金收入均有增长，地方综合财力增强。2016年，平顶山市全市地方综合财力为328.91亿元，较上年增长10.21%，其中公共财政收入124.46亿元，占比37.84%；上级补助收入150.02亿元，占比45.61%；政府性基金收入54.43亿元，占比16.55%。

2016年平顶山市全市实现公共财政收入124.46亿元，较上年增长5.59%，其中税收收入占比为67.44%。平顶山市公共财政收入的质量较为一般。平顶山市下辖一个国家连片特困地区重点县（鲁山县）和一个省定扶贫开发工作重点县（叶县），每年收到的上级补助规模较大。2016年，平顶山市全市收到上级补助150.02亿元，其中包括返还性收入9.74亿元；一般性转移支付收入88.98亿元；专项转移支付收入51.30亿元。

土地出让收入依旧是平顶山市政府性基金收入的主要来源，2016年平顶山市全市政府性基金收入中土地出让收入占比为90.17%。受当地房地产行业景气度回升影响，平顶山市政府基金收入有所增长。2016年，平顶山市实现政府基金收入54.43亿元，较上年增长45.86%。

2016年，平顶山市全市公共财政支出为275.68亿元，较上年增加6.36%，主要用于教育、社会保障和就业、医疗卫生与计划生育等刚性支出，未来可下降的幅度较小。2016年平顶山市公共财政自给率为45.15%，财政自给能力一般。

表4 2015-2016年平顶山市全市及本级财政收支情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	全市	本级	全市	本级
地方综合财力	3,289,136	871,206	2,984,360	800,927
（一）公共财政收入	1,244,602	428,321	1,178,762	377,652
其中：税收收入	839,347	283,662	819,194	246,511
非税收入	405,255	144,659	359,568	131,141
（二）上级补助收入	1,500,209	181,397	1,432,416	226,748
其中：返还性收入	97,405	23,855	89,131	43,119
一般性转移支付收入	889,831	102,435	808,348	86,031
专项转移支付收入	512,973	55,107	534,937	97,598
（三）政府性基金收入	544,325	261,488	373,182	196,527
其中：土地出让收入	490,807	229,028	361,276	191,982
财政支出	3,524,343	1,031,371	3,166,275	979,087
（一）公共财政支出	2,756,783	666,323	2,591,887	668,559
（二）政府性基金支出	767,560	365,048	574,388	310,528
财政自给率	45.15%	64.28%	45.48%	56.49%

注：地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入

财政支出=公共财政支出+政府性基金支出

财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：平顶山市财政局，鹏元整理

2016年，平顶山市按市本级核算地方综合财力为87.12亿元，较上年增长8.77%。其中公共财政收入42.83亿元；上级补助收入18.14亿元；政府性基金收入26.15亿元。2016年，按市本级核算平顶山市公共财政支出66.63亿元，较上年有所增长。2016年，平顶山市按市

本级核算财政自给率为64.28%，较上年提高7.79个百分点，财政自给能力提高。截至2016年末，平顶山市全市地方债务为183.02亿元，其中直接债务余额174.59亿元，担保债务余额16.87亿元。截至2016年末，平顶山市地方债务率为55.02%。

四、经营与竞争

公司主营业务没有发生变化，依旧是以道路施工业务、房地产业务及自来水业务为主。2016年，公司实现主营业务收入10.05亿元，较上年下降13.72%；毛利率为24.54%，较上年增加3.01个百分点。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，采用权益法核算，2015年末不再纳入合并范围。2016年，公司自来水销售收入只包含平顶山市西部投资建设开发公司（以下简称“西部公司”）产生的自来水销售收入，规模较上年降幅较大。公司其他收入主要为平顶山中房建设集团有限公司（以下简称“中房集团”）下属太阳城宾馆收入及利息收入，其中太阳城宾馆主要经营住宿、停车、餐饮、百货、烟酒、美容美发等，2016年收入为0.12亿元；公司本部出借资金形成利息收入，2016年利息收入为1.55亿元，其本金在其他应收款中核算。

表5 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程结算收入	65,149.52	12.24%	78,412.69	15.38%
房地产销售收入	17,622.49	22.71%	13,609.08	30.67%
自来水销售收入	993.87	9.49%	11,504.81	30.31%
其他收入	16,731.03	75.27%	12,952.30	41.36%
合计	100,496.91	24.54%	116,478.89	21.53%

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

公司工程结算收入及毛利率均有下降，未来该业务持续性较好但收入规模可能存在一定波动

公司工程施工业务主要由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”）负责。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。

作为平顶山市主要的公路施工企业，自成立以来，中亚路桥主要承接河南省内特别是平顶山市内的路桥施工和养护项目，拥有较强的地区优势。2016年，中亚路桥中标个数为

10个，其中在河南省省内中标9个；中标金额为8.15亿元，其中在河南省内的中标金额为8.01亿元。鉴于公司是平顶山市的主要公路施工企业，且其业务订单的承接对象主要以河南省内公路主管部门为主，预计未来业务持续性较好但中标个数及规模受当年实际情况可能会存在一定波动。

表6 2015-2016年中亚路桥中标情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	省内	省外	省内	省外
中标个数（个）	9	1	10	-
中标金额（万元）	80,100.00	1,400.00	59,903.70	-
已施工金额（万元）	56,500.00	1,100.00	18,710.00	-
未施工金额（万元）	23,600.00	300.00	41,193.70	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

中亚路桥工程施工业务一般按项目进度进行结算，具体方式为：中亚路桥所有的工程项目通过招投标方式取得，并与业主签订工程施工合同，按照合同约定，开工后，监理方、业主、中亚路桥三方每月确认工程施工进度，业主按照施工合同约定向公司支付工程进度款。工程全部完工并经监理方、业主验收合格后，中亚路桥向业主出具工程决算报告确认最终工程款，扣除已经支付的工程款以及工程总额款的10%作为工程质保金后，其余工程款由业主确认竣工决算报告后一次性支付。质保金在责任缺陷期满后返还，各项目质保期不同，以合同约定为准。2016年，中亚路桥实现道路、桥梁工程施工收入6.37亿元。除中亚路桥外，公司子公司西部公司和平顶山高速公路建设有限责任公司也有一部分工程结算收入。2016年度，公司共确认收入6.51亿元，毛利率为12.24%，较上年均有下降。

表7 中亚路桥 2015-2016年工程施工业务发展情况

项目	2016年	2015年
施工长度（千米）	51.65	50.25
竣工长度（千米）	33.56	32.66
竣工率（%）	65.48	65.00
道路、桥梁工程施工收入（万元）	63,707.00	69,217.00

资料来源：公司提供

截至2017年3月末，中亚路桥主要在建项目总投资12.50亿元，已投资4.68亿元，未来尚需投资7.82亿元。公司中标及在建项目规模较大，业务持续性较好。

表8 截至 2017 年 3 月末中亚路桥主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	开工时间	总投资	已累计投资
驻马店107项目	2015.05	21,728.00	9,600.00
平宝路改线工程	2015.01	21,129.00	10,200.00
国道311线襄城县库庄至湛北段改建工程	2015.01	6,319.00	2,100.00
伊通至开原高速公路辽源乌龙岭段路基、桥涵8标段	2016.05	17,688.00	9,298.00
国道234荥阳境国道310以北段改建工程	2016.11	31,874.29	3,500.00
国道312上霍线潢川固始界至光罗交界段改造工程 XYHG-2标段,	2016.03	6,248.69	5,800.00
新增国道343伊川水寨至宜阳铁炉段改建工程 G343SG-2标段	2016.03	7,048.60	4,760.46
G327长垣封丘界封丘县城段改建工程	2016.12	12,921.94	1,500.00
合计	-	124,957.52	46,758.46

资料来源：公司提供

公司房地产业务发展稳定，在建项目投资较大，业务发展较有保障但尚需投资规模较大，未来面临一定的资金压力

公司房地产业务主要由子公司平顶山中房建设集团有限公司（以下简称“中房公司”）负责。中房公司具有房地产开发一级资质。自成立以来，公司先后开发了建东小区、沁园小区、湖光花园等项目。中房公司的房地产项目主要采用单位团购的方式来进行销售，在签署购房协议后，中房公司一般要求一次性全额支付房款。2016年，中房公司实现房地产销售收入1.72亿元，其中住宅销售收入1.60亿元，商业地产销售收入0.12亿元。除中房公司外，子公司平顶山市经济适用房发展中心进行经济适用房的行政管理，2016年收取手续费389.99万元，也被统计在公司房地产销售收入中。2016年，公司实现房地产销售收入共计1.76亿元，毛利率为22.71%，毛利率有所下降主要系销售收入中商业地产占比下降所致。

表9 2016 年公司房地产项目销售情况（单位：万平方米，万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
住宅	16,006.33	92.88%	9,833.00	75.79%
商业地产	1,226.17	7.12%	3,140.00	24.21%
合计	17,232.50	100.00%	12,973.00	100.00%

资料来源：公司提供

目前，中房公司仍有中房印象紫汀苑、湖光二期等项目在建。除中房公司外，公司子公司平顶山市建昌房地产开发有限公司（以下简称“建昌房地产”）也有部分房地产项目在建。目前建昌房地产公司在建的房地产项目共3个，分别为橡树园项目、凤凰小区项目及碧水园项目。截至2017年3月末，中房公司及建昌房地产在建项目共计总投资32.14亿元，

已投资9.59亿元，未来尚需投资22.55亿元，在建规模较大，未来面临一定的资金压力。

表10 截至2017年3月末公司在建房地产项目情况（单位：万平方米，亿元）

项目名称	土地面积	总投资	已投资	位置
锦绣31、32号楼	0.77	1.1	0.53	平顶山市内
中房印象紫汀苑	4.49	4.60	1.29	平顶山市内
湖光二期	0.89	0.38	0.75	平顶山市内
橡树园	4.84	8.34	3.55	平顶山市内
凤凰小区	8.85	7.72	2.45	平顶山市内
碧水园	3.00	10.00	1.02	平顶山市内
合计	23.58	32.14	9.59	

资料来源：公司提供

公司基础设施建设项目已投资规模较大，未来如何实现预期收益尚存在不确定性

公司基础设施建设业务主要由公司本部和子公司西部公司来负责。根据平政【2005】25号文，由公司负责项目资金的筹集与建设，由平顶山市政府给予专项资金项目资本金用于公司贷款本息的偿还。专项资金申报流程为：年初公司根据国家开发银行借款合同约定的还本付息数额及当年城建项目配套资本金计划，初步确定应筹措的专项资金规模，报平顶山市发改部门和财政部门审核，经平顶山市人民政府同意后提请市人大常委会审查批准，列入当年城市建设计划优先予以安排。市财政部门根据市人大常委会批准的城市建设计划，将资金按照国家开发银行的要求时限制入专项资金账户。在实际操作中，公司在建基础设施建设项目在在建工程中核算，已完工项目在存货中核算。截至2017年3月末，公司基础设施工程项目累计已投资17.96亿元，规模较大，但政府并未有明确的回收时间及回收计划，未来公司基础设施工程如何获得收益存在一定不确定性。

平顶山政府在股权划转及政府补助方面给予公司较大支持

根据《关于叶县发展投资有限责任公司国有股权无偿划转的决定》，叶县人民政府将叶县财政局持有的叶县发展投资有限责任公司80.00%股权无偿划转至公司。公司因此增加资本公积47.09亿元。

近年来公司承担了平顶山市基础设施建设项目，为提高公司经营实力，政府给予了公司一定财政补贴支持。2016年度，公司收到平顶山市政府的财政补贴共计2.84亿元。

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勤万信会计师事务所（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，报告采用新会计准则编制。本财务分析2015年数据采用2016年审计报告期初数。2016年，公司新增子公司叶县发展投资有限责任公司，当期将其纳入合并报表。

资产结构与质量

公司资产大幅增长，资产以应收款项及存货为主，资产流动性一般

2016年公司资产继续增长。截至2016年末，公司资产总额为237.56亿元，较上年末增长57.94%，主要系叶县发展投资有限责任公司纳入公司合并报表所致。公司资产以政府注入的土地资产为主。截至2016年末，公司在存货中的土地资产余额为101.02亿元，在资产总额中占比为42.52%。公司资产流动性一般。

表11 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	167,930.97	7.07%	113,638.99	7.56%
应收账款	85,174.93	3.59%	36,975.70	2.46%
预付款项	26,354.42	1.11%	37,943.96	2.52%
其他应收款	592,160.93	24.93%	420,789.26	27.98%
存货	1,225,696.21	51.60%	678,151.37	45.09%
流动资产合计	2,097,621.21	88.30%	1,288,033.67	85.64%
长期股权投资	54,590.78	2.30%	57,052.87	3.79%
固定资产	62,094.67	2.61%	57,290.94	3.81%
在建工程	117,773.96	4.96%	92,423.49	6.14%
非流动资产合计	277,961.51	11.70%	216,061.83	14.36%
资产总计	2,375,582.72	100.00%	1,504,095.50	100.00%

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

公司流动资产包括货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款及存货。截至2016年末，公司货币资金余额为16.79亿元，较上年增长47.78%，其中有1.27亿元已被质押，其使用受到一定限制。公司应收账款主要为应收叶县路畅路桥养护工程有限责任公司、叶县财政局等单位工程款。其中账龄在1年以内的应收账款占比为87.24%，公司对应收账款计提了坏账准备0.21亿元。公司应收账款回收风险较小但需关注其实际回收时间。公司预付账款主要为预付河南源泰建筑有限公司等单位的工程款和材料款。公司其他应收款主要是与平顶山市财政局、中国平煤神马能源化工集团有限责任公司等单位的往来款，其中账龄在5年以上的占比为20.63%，公司累计计提坏账准备1.67亿元。公司其他应收款规模较大，

部分账款账龄较长，对公司资金形成一定占用，未来需关注其实际回收情况。公司存货主要为持有的土地使用权以及开发产品、道路桥梁。截至2016年末，公司土地使用权余额为101.02亿元，较上年增长100.20%，主要系将叶县发展投资有限责任公司纳入合并报表导致土地资产增加；开发成本10.23亿元；道路桥梁9.18亿元。

表12 截至2016年末公司主要其他应收款情况（单位：万元）

单位名称	金额	账龄	性质
平顶山市财政局	88,719.78	1年以内、1-2年、3-4年	往来款
中国平煤神马能源化工集团有限责任公司	80,000.00	1年以内	往来款
平顶山市公路管理局	46,500.00	1年以内、1-2年、3-4年	往来款
平顶山市新城区财政局	35,113.32	1年以内、1-2年、4-5年	往来款
平顶山市国有资产管理局	33,000.00	5年以上	往来款
合计	283,333.11	-	-

资料来源：公司2016年审计报告

公司非流动资产主要包括长期股权投资、固定资产及在建工程。截至2016年末，公司长期股权投资余额为5.46亿元，主要为对平顶山路劲许南公路（襄城段）开发有限公司、平顶山市东方城市建设投资发展有限公司等公司的投资，2016年度投资损益为-137.39万元。公司固定资产主要为房屋建筑物、电子设备、管网设备等。截至2016年末，公司在建工程余额为11.78亿元，主要是公司在建项目如市政基础设施、水污管网工程等项目的持续投入。截至2016年末，公司有价值2.06亿元的土地及房产资产已被抵押。

盈利能力

公司营业收入有所下降，经营业务依旧亏损，主营业务盈利能力较差；公司利润水平对政府补助较为依赖

2016年，公司实现主营业务收入10.12亿元，较上年下降13.71%。受利息收入增加导致其他收入毛利率增加影响，公司综合毛利率有所提高。2016年度，公司综合毛利率为21.93%，较上年增加3.08个百分点。受自来水公司2015年末不再纳入公司合并报表影响，2016年公司期间费用规模有所下降，公司期间费用率也有下降，但依然处于较高水平。2016年，受应收账款及其他应收款规模增加影响，公司计提的坏账准备增加，资产减值损失较上年增幅较大。综合上述因素影响，2016年公司营业利润为-0.69亿元，经营业务依旧亏损，主营业务盈利能力较差。

2016年，公司收到政府补助2.84亿元，在公司利润总额中占比133.72%。政府补助在公司利润总额中占比较高，利润水平对政府补助较为依赖。

表13 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016年	2015年
营业收入	101,153.08	117,231.12
资产减值损失	10,810.21	157.55
营业利润	-6,868.36	-8,888.66
补贴收入	28,389.52	36,228.78
利润总额	21,230.01	28,059.23
综合毛利率	25.01%	21.93%
期间费用率	19.03%	26.87%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流持续净流入但尚需投资规模较大，未来面临一定的筹资压力

公司销售商品、提供劳务收到的现金主要为当年确认营业收入收到的回款；收到的其他与经营活动有关的现金主要为收到的政府补助和往来款。2016年，公司实现经营活动现金净流入8.13亿元，净流入规模较上年有所增长，主要系收到的往来款规模增加所致。

投资活动方面，公司近年投资活动呈净流出，且净流出规模有所增加。公司投资活动流出主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金2.66亿元及因对外借款导致支付其他与投资活动有关的现金13.69亿元。筹资活动方面，公司筹资活动流入主要是借款所收到的现金25.30亿元；筹资活动流出主要是偿还债务所支付的现金14.47亿元及偿付利息支付的现金1.71亿元。截至2017年3月末，公司在建房地产项目尚需投资22.55亿元，未来面临一定的筹资压力。

表14 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2016年	2015年
收现比	0.99	1.01
销售商品、提供劳务收到的现金	100,429.53	118,029.27
收到的其他与经营活动有关的现金	199,419.01	69,906.12
经营活动现金流入小计	299,848.54	187,935.40
购买商品、接受劳务支付的现金	67,068.14	84,866.48
支付的其他与经营活动有关的现金	129,307.74	32,113.68
经营活动现金流出小计	218,492.69	143,676.87
经营活动产生的现金流量净额	81,355.85	44,258.53
投资活动产生的现金流量净额	-129,098.19	-25,228.42
筹资活动产生的现金流量净额	113,802.31	40,769.85
现金及现金等价物净增加额	66,059.98	59,799.96

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司负债总额持续攀升，有息负债规模较大，未来面临一定的偿债压力

2016年，公司负债总额及所有者权益继续增长。截至2016年末，公司负债总额为76.22亿元，较上年增长51.88%；所有者权益为161.34亿元，较上年增长60.98%，主要系叶县发展投资有限责任公司纳入本期合并报表所致。截至2016年末，公司产权比率为47.24%，所有者权益对负债的保障程度尚可。

表15 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016年	2015年
负债总额	762,156.38	501,818.91
所有者权益	1,613,426.34	1,002,276.58
产权比率	47.24%	50.07%

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

公司负债以流动负债为主。截至2016年末，公司流动负债占比为54.95%。公司流动负债主要包括短期借款、应付账款及其他应付款。截至2016年末，公司短期借款余额为8.53亿元，其中质押借款3.26亿元；保证借款2.99亿元；信用借款2.28亿元。公司应付账款主要为应付的工程款。公司其他应付款主要为与河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司等单位的往来款。

表16 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	85,329.00	11.20%	41,234.00	8.22%
应付账款	62,455.43	8.19%	34,793.39	6.93%
其他应付款	223,324.41	29.30%	117,705.17	23.46%
流动负债合计	418,817.15	54.95%	293,306.66	58.45%
长期借款	166,900.00	21.90%	52,650.00	10.49%
应付债券	168,788.25	22.15%	155,862.25	31.06%
非流动负债合计	343,339.23	45.05%	208,512.25	41.55%
负债合计	762,156.38	100.00%	501,818.91	100.00%
其中：有息债务	442,772.25	58.09%	329,370.65	65.64%

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

公司非流动负债主要包括长期借款及应付债券。截至2016年末，公司长期借款余额为16.69亿元，其中保证借款10.48亿元；信用借款0.38亿元；抵押借款0.45亿元，抵押物为公司持有的部分土地；质押借款5.38亿元。公司应付债券主要包括本期债券；2018年9月到

期的票面利率为5.70%的非公开定向发行债务融资工具3亿元；2019年2月到期的票面利率为4.70%的非公开定向发行债务融资工具2亿元；2019年6月到期的票面利率为6.0%的非公开定向发行债务融资工具3亿元。截至2016年末，公司有息债务余额为44.28亿元，占负债总额的58.09%，有息债务规模较大，公司面临较大的偿债压力。

2016年，公司资产负债率略有下降，流动比率有所上升。2016年，受利润总额及财务费用下降影响，公司EBITDA有所下降，EBITDA利息保障倍数略有提高。

表17 公司偿债能力指标

指标名称	2016年	2015年
资产负债率	32.08%	33.36%
流动比率	5.01	4.39
速动比率	2.08	2.08
EBITDA（万元）	40,007.83	48,608.61
EBITDA 利息保障倍数	2.85	2.80

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

七、或有事项分析

截至2016年末，公司对外担保金额共计19.42亿元，占年末所有者权益的比重为12.04%，所占比重较大，未来面临一定的或有负债风险。

表18 截至2016年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
平顶山市兴城城市建设有限责任公司	9.00	2031.09.25	是
平顶山市天浩城市建设发展有限公司	3.00	2031.09.25	是
河南平棉纺织集团股份有限公司	2.50	2016.12.31	是
平顶山交通建设投资有限公司	1.19	2018.08.31	是
宝丰县发展投资有限公司	1.00	2017.01.06	是
平顶山市自来水有限公司	0.72	2018.09.01	是
平顶山市市场发展服务中心	0.08	2017.10.25	是
平顶山市公路工程公司	0.55	2017.07.28	是
平顶山市叶舞高速公路有限责任公司	0.55	2017.01.12	是
平顶山市路泰公路养护有限责任公司	0.33	2017.03.01	是
平顶山交通建设投资有限公司	0.50	2018.11.14	是
合计	19.42	-	

资料来源：公司2016年审计报告

八、评级结论

2016年，平顶山市经济财政实力有所增强，公司房地产业务持续性较好，地方政府通过股权资产注入，使公司净资产规模大幅增加，资本实力增强；同时，我们也关注到了公司在建房地产项目规模较大，未来面临一定的资金压力，基础设施建设项目已投资规模较大，未来如何实现预期收益尚存在不确定性，营业收入有所下降，经营业务依旧亏损，主营业务盈利能力较差，负债总额持续攀升，有息负债规模较大，未来面临一定的偿债压力及或有负债风险等风险因素。

基于以上情况，鹏元对公司及本期债券的 2017 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，公司主体长期信用等级维持为 AA，维持评级展望为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
货币资金	167,930.97	113,638.99	47,746.51
应收票据	-	-	276.92
应收股利	-	37.84	-
应收账款	85,174.93	36,975.70	36,716.64
预付款项	26,354.42	37,943.96	20,829.54
其他应收款	592,160.93	420,789.26	393,839.24
存货	1,225,696.21	678,151.37	575,676.76
其他流动资产	303.76	496.55	135.38
流动资产合计	2,097,621.21	1,288,033.67	1,075,221.00
长期股权投资	54,590.78	57,052.87	31,461.93
投资性房地产	19,677.35	-	-
固定资产	62,094.67	57,290.94	52,004.55
在建工程	117,773.96	92,423.49	71,865.06
无形资产	16,949.26	4,445.42	6,216.83
长期待摊费用	956.60	878.85	1,018.57
其他长期资产	-	-	105,806.67
递延所得税资产	2,388.19	439.59	-
其他非流动资产	3,530.68	3,530.68	-
非流动资产合计	277,961.51	216,061.83	-
资产总计	2,375,582.72	1,504,095.50	1,343,594.60
短期借款	85,329.00	41,234.00	28,000.00
应付票据	1,000.00	5,600.00	18,900.00
应付账款	62,455.43	34,793.39	18,096.01
预收款项	10,752.51	7,961.78	5,506.22
应付职工薪酬	1,454.04	520.67	830.49
应付福利费	-	-	17.32
应交税费	13,240.99	4,943.92	5,160.63
其他应付款	-	-	1.72
应付利息	7,205.76	6,523.33	-
其他应付款	223,324.41	117,705.17	88,233.31
一年内到期的非流动负债	14,055.00	44,024.40	18,956.70
其他流动负债	-	30,000.00	44.17
流动负债合计	418,817.15	293,306.66	183,746.57
长期借款	166,900.00	52,650.00	30,440.40

应付债券	168,788.25	155,862.25	195,401.58
长期应付款	6,700.00	-	1,650.82
专项应付款	-	-	30.00
其他非流动负债	950.98	-	1,885.70
非流动负债合计	343,339.23	208,512.25	229,408.50
负债合计	762,156.38	501,818.91	413,155.07
实收资本(或股本)	53,000.00	53,000.00	53,000.00
资本公积金	1,204,076.90	733,208.42	697,622.93
盈余公积金	23,272.83	21,449.02	17,920.42
未分配利润	205,672.95	184,789.69	161,283.81
归属于母公司所有者权益合计	1,486,022.69	992,447.14	929,827.17
少数股东权益	127,403.65	9,829.44	612.37
所有者权益合计	1,613,426.34	1,002,276.58	930,439.53
负债和所有者权益总计	2,375,582.72	1,504,095.50	1,343,594.60

注：公司 2015 年审计报告使用旧会计准则，2015 年数据引用 2016 年审计报告期初数，2014 年数据根据新会计准则相应的进行调整。

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
营业总收入	101,153.08	117,231.12	113,159.17
营业收入	101,153.08	117,231.12	113,159.17
营业总成本	108,677.48	127,333.83	126,034.26
营业成本	75,851.61	91,519.63	83,163.49
营业税金及附加	2,761.70	4,155.73	5,103.09
销售费用	781.44	2,227.33	2,158.65
管理费用	6,223.36	11,751.82	14,788.23
财务费用	12,249.16	17,521.77	20,820.80
资产减值损失	10,810.21	157.55	-
投资净收益	656.04	1,214.05	1,136.64
营业利润差额(合计平衡项目)	-	-	193.28
营业利润	-6,868.36	-8,888.66	-11,545.18
加：营业外收入	28,591.87	37,223.24	530.80
减：营业外支出	493.50	275.35	600.26
利润总额差额(合计平衡项目)	-	-	37,468.91
利润总额	21,230.01	28,059.23	25,854.28
减：所得税	-364.32	1,484.45	1,452.82
净利润	21,594.32	26,574.78	24,401.46
减：少数股东损益	-1,112.74	-459.70	10.09
归属于母公司所有者的净利润	22,707.07	27,034.48	24,391.37

注：公司 2015 年审计报告使用旧会计准则，2015 年数据引用 2016 年审计报告期初数，2014 年数据根据新会计准则相应的进行调整。

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	100,429.53	118,029.27	97,234.66
收到其他与经营活动有关的现金	199,419.01	69,906.12	137,773.39
经营活动现金流入小计	299,848.54	187,935.40	235,008.05
购买商品、接受劳务支付的现金	67,068.14	84,866.48	75,436.27
支付给职工以及为职工支付的现金	15,719.54	20,529.44	18,976.32
支付的各项税费	6,397.27	6,167.27	7,080.19
支付其他与经营活动有关的现金	129,307.74	32,113.68	140,202.27
经营活动现金流出小计	218,492.69	143,676.87	241,695.05
经营活动产生的现金流量净额	81,355.85	44,258.53	-6,687.00
投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	510.84	3.24	280.00
取得投资收益收到的现金	794.16	22.29	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.62	7.95	0.67
收到其他与投资活动有关的现金	136,928.63	3,294.06	-
投资活动现金流入小计	138,234.25	3,327.54	280.67
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	26,572.44	21,028.95	14,273.28
投资支付的现金	100.00	1,000.00	-
支付其他与投资活动有关的现金	240,660.00	6,527.00	-
投资活动现金流出小计	267,332.44	28,555.95	14,273.28
投资活动产生的现金流量净额	-129,098.19	-25,228.42	-13,992.61
筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	1,500.00	-	-
取得借款收到的现金	252,971.00	139,594.00	73,040.00
收到其他与筹资活动有关的现金	34,545.58	23,839.46	-
筹资活动现金流入小计	289,016.58	163,433.46	73,040.00
偿还债务支付的现金	144,653.40	83,056.00	40,909.60
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	17,135.26	2,873.55	18,231.10
支付其他与筹资活动有关的现金	13,425.60	36,734.05	-
筹资活动现金流出小计	175,214.26	122,663.61	59,140.70
筹资活动产生的现金流量净额	113,802.31	40,769.85	13,899.30
现金及现金等价物净增加额	66,059.98	59,799.96	-6,780.31
期初现金及现金等价物余额	89,162.99	29,363.03	-

期末现金及现金等价物余额	155,222.97	89,162.99	-
--------------	------------	-----------	---

注：公司 2015 年审计报告使用旧会计准则，2015 年数据引用 2016 年审计报告期初数，2014 年数据根据新会计准则相应的进行调整。

资料来源：公司 2014-2016 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	2016年	2015年	2014年
净利润	21,594.32	26,574.78	24,391.37
加：少数股东损益	-	-	10.09
加：资产减值准备	10,810.21	157.55	753.35
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,923.43	2,747.47	3,373.05
无形资产摊销	1,467.92	41.05	42.59
长期待摊费用摊销	330.31	414.64	184.64
待摊费用减少（减：增加）	-	-	25.87
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	470.47	9.89	152.22
财务费用	14,056.16	17,346.22	20,906.58
投资损失	-656.04	-1,214.05	-1,136.64
存货的减少	-41,878.96	-10,705.46	-39,625.68
经营性应收项目的减少	-73,064.43	-19,928.31	-15,559.93
经营性应付项目的增加	145,302.46	28,814.75	-204.51
间接法-经营活动产生的现金流量净额	81,355.85	44,258.53	-6,687.00

注：公司 2015 年审计报告使用旧会计准则，2015 年数据引用 2016 年审计报告期初数，2014 年数据根据新会计准则相应的进行调整。

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2016年	2015年	2014年
有息债务（万元）	442,772.25	329,370.65	293,393.67
资产负债率	32.08%	33.36%	30.75%
流动比率	5.01	4.39	5.85
综合毛利率	25.01%	21.93%	26.51%
EBITDA（万元）	40,007.83	48,608.61	50,361.14
EBITDA 利息保障倍数	2.85	2.80	2.41
收现比	0.99	1.01	0.86
速动比率	2.08	2.08	2.72
产权比率	47.24%	50.07%	44.40%

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2016年12月31日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
平顶山中房建设集团有限公司	59,756.06	70.48%	主营房地产开发，商品房销售，房屋租赁；市政公用工程施工，房屋建筑工程施工，公路工程施工，水利水电工程施工等
平顶山市污水净化公司	6,000.00	100.00%	主营污水处理。
平顶山市经济适用房发展中心	820.00	100.00%	主营：承担建筑面积 10 万平方米以下的房地产开发项目、工程项目综合服务（凭资质证书经营）。兼营：建材、房屋租赁。
平顶山市西部投资建设开发公司	15,000.00	100.00%	主营政府政策性投资。非金融性融资、投资、参控、控股。支持省、市、区确定的投资项目、参与新城区城市建设项目的建设、管理。国有资产的授权经营。广告经营等。
平顶山市高速公路建设有限责任公司	3,000.00	100.00%	投资、开发、经营、管理高速公路（国家有专项规定的凭许可证经营）。
河南省平顶山中亚路桥建设工程有限公司	30,800.00	98.59%	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；公路养护工程（以上范围凭资质证书经营）。
平顶山市建昌房地产开发有限公司	5,000.00	100.00%	房地产开发与经营（凭有效资质证书经营）。
叶县发展投资有限责任公司	15,000.00	80.00%	国有资产投资经营管理；城市基础设施建设与经营，城市建设项目的投融资；土地整理开发；保障房建设

资料来源：公司 2016 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+应付票据+1年内到期的长期有息债务+其他流动负债+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。