

邯郸市建设投资集团有限公司

# 2019 年公司债券信用评级报告



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：

报告编号：  
中鹏信评【2019】第 Z  
【271】号 01

分析师

姓名：  
张颜亭 王硕

电话：  
010-66216006

邮箱：  
zhangyt@cspengyuan.com

评级日期：  
2019年06月10日

本次评级采用中证鹏元  
资信评估股份有限公司  
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。

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)

## 邯郸市建设投资集团有限公司 2019年公司债券信用评级报告

本期债券信用等级：AA+

发行主体长期信用等级：AA+

发行规模：3.6亿元

评级展望：稳定

债券期限：7年

债券偿还方式：每年付息一次，在存续期的第3、4、5、6、7年末分别按照发行总额20%的比例偿还债券本金

### 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”）对邯郸市建设投资集团有限公司（以下简称“邯郸建投”或“公司”）本次拟发行3.6亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为AA+，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级的评定是考虑到公司外部环境较好，为其发展提供了良好基础，公司工程代建业务持续性较好，可供出售金融资产质量较高，获得较大力度的外部支持；同时中证鹏元也关注到了公司资产整体流动性较弱，面临一定的资金压力和较大的债务压力，且存在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。近年来，邯郸市经济保持快速增长，2016-2018年分别实现地区生产总值3,337.1亿元、3,666.3亿元和3,454.6亿元，增速分别为6.8%、7.1%和6.6%，为公司发展提供了良好的基础。
- 公司工程代建业务持续性较好。截至2018年末，公司存货的开发成本中有不低于17.93亿元的基础设施项目已签订回购协议，公司工程代建收入保障性较好。
- 公司可供出售金融资产质量较高。公司可供出售金融资产涉及金融、能源、交通、高新技术产业等多个投资领域，截至2018年末账面价值为16.22亿元，2016-2018年实现投资收益的金额分别为4.19亿元、0.50亿元和0.15亿元。公司可供出售金融资产质量较高，未来或将继续产生投资收益。
- 公司获得了较大力度的外部支持。2016年当地政府将公司的1.83亿元信贷债务置



换为政府债券，同时公司等额增加资本公积；2017-2018 年公司分别获得财政补贴 1.00 亿元和 1.30 亿元，分别占同期利润总额的 89.64%和 476.21%；2018 年当地政府将河北中岳城市建设投资有限公司（以下简称“中岳城投”）全部股权无偿划转给公司，并相应增加资本公积 57.87 亿元。外部支持较大程度上提升了公司的利润水平和资本实力。

### 关注：

- **公司资产整体流动性较弱。**2018 年末公司应收款项合计 28.68 亿元，占资产比重 14.32%，部分款项账龄较长，对资金形成一定占用；公司存货为 67.17 亿元，占资产比重为 33.55%，主要为开发成本及待开发土地，规模较大；公司无形资产为 46.27 亿元，占资产比重为 23.11%，主要为流动性较弱的土地使用权；此外受限资产占比较高，公司资产整体流动性偏弱。
- **公司面临一定的资金压力。**截至 2018 年末，公司主要在建拟建项目计划总投资 45.08 亿元，实际投资额为 28.84 亿元，尚需投资 16.24 亿元。整体来看，公司在建拟建项目尚需大量投资，随着项目的推进，公司存在一定的资金支出压力。
- **近三年公司负债总额及有息债务规模均持续扩大，公司存在较大的刚性债务集中偿付压力。**2016-2018 年公司总负债规模分别为 28.83 亿元、40.20 亿元和 83.76 亿元，上升速度较快；同期有息债务总额分别为 20.33 亿元、25.24 亿元和 43.90 亿元，规模持续扩大；另外，公司需在 2019-2020 年偿付的有息债务金额分别为 11.94 亿元和 15.29 亿元，存在较大的刚性债务集中偿付压力。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2018 年末，公司对外担保总额为 10.79 亿元，占净资产比重为 9.27%，被担保单位大部分为地方国企，但均未设置反担保措施；此外，子公司中岳城投的关注类担保规模较大，相关债务虽由第三方承接，但债权人仍保有对中岳城投提起代偿的权利，对此中岳城投仍存在一定的代偿风险；综合来看，公司未来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	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	2,002,147.73	1,000,435.04	887,704.54
所有者权益	1,164,498.43	598,417.84	599,382.07
有息债务	438,966.93	252,429.00	203,255.67

资产负债率	41.84%	40.18%	32.48%
流动比率	2.62	4.19	8.20
营业收入	95,168.69	62,289.46	36,051.06
其他收益	13,000.00	10,000.00	0.00
利润总额	2,729.87	11,155.76	39,535.65
综合毛利率	15.55%	16.74%	12.34%
EBITDA	14,637.97	17,650.08	41,230.11
EBITDA 利息保障倍数	0.89	1.54	5.20
经营活动现金流净额	17,072.71	38,850.00	-11,288.22

注：2017 年数据来自 2018 年审计报告期初数，本报告所载 2016 年所有者权益数据等于审计报告所有者权益科目及少数股东权益科目合计数。

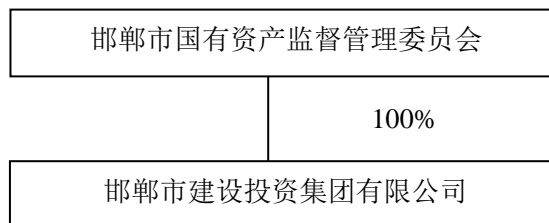
资料来源：公司 2016 年、2018 年审计报告，中证鹏元整理

## 一、发行主体概况

邯郸市建设投资集团有限公司成立于1994年6月，成立时用名邯郸市建设投资公司，是经邯郸市人民政府以[1994]63号《邯郸市人民政府关于建立邯郸市建设投资公司的批复》批准设立，由邯郸市计划委员会（现为邯郸市发展和改革委员会）履行出资人职责并由其归口管理的全民所有制企业，初始注册资本为0.15亿元。1998年2月公司注册资本增加0.20亿元至0.35亿元。2006年10月公司注册资本增加0.30亿元至0.65亿元。2008年11月公司注册资本增加1.90亿元至2.55亿元。2012年7月资本公积转增资本3.63亿元，变更后公司注册资本增至6.19亿元。2014年4月公司出资人由邯郸市发展和改革委员会变更为邯郸市财政局。

2018年1月，公司更名为邯郸市建设投资集团有限公司，注册资本增至16亿元，控股股东及实际控制人均由邯郸市财政局变更为邯郸市发展和改革委员会。根据公司公告《邯郸市建设投资集团有限公司关于控股股东及实际控制人发生变更的公告》，公司控股股东及实际控制人均由邯郸市发展和改革委员会变更为邯郸市国有资产监督管理委员会，上述事项于2018年10月完成工商变更登记。截至2018年末，公司注册资本16亿元，邯郸市国有资产监督管理委员会持有公司100.00%股权。公司产权及控制关系如下图所示。

图1 截至2018年末公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

作为邯郸市基础设施建设的主体之一，公司主要从事商品销售、工程代建、供热服务等业务。公司的经营范围包括承担政策性项目的融资、投资、建设、运营和管理任务；从事政府授权范围内国有资产经营和资本运作。截至2018年末，公司纳入合并报表范围的子公司共24家，具体情况见附录二。

## 二、本期债券概况

**债券名称：**2019年邯郸市建设投资集团有限公司公司债券；

**发行总额：**3.6亿元；

**债券期限和利率：**7年期，固定利率；

**还本付息方式：**每年付息一次，在存续期内的第3、4、5、6、7年末分别按照发行总额20%的比例偿还债券本金。

### 三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金3.6亿元，全部用于中华成语文化博览园项目建设，资金投向明细如下：

**表 1 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）**

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
中华成语文化博览园项目	145,129.49	36,000.00	24.81%

资料来源：公司提供

#### 1、项目概括

中华成语文化博览园项目位于邯郸市漳河生态科技园区，高速连接线北侧、中华大街东侧，总占地面积39.20万平方米（588亩），项目总建筑面积为8.20万平方米。

主要建设内容包括：“春秋风云”、“成语大观”、“牛郎织女”、“黄粱一梦”、“龙行天下”、“九州神韵”、“女娲补天”及“千古风华”等室内大型项目及配套附属和设备用房等。结合场地规划建设“木质过山车”、“极地快车”、“激流勇进”及“母子观览车”等室外游乐项目，同时配套建设水体、绿化、景观、亮化、道路、桥梁等室外工程。

#### 2、项目审批情况

该项目已经相关部门批复同意，具体情况如下：

**表 2 本期债券募投项目获得的批复情况**

批复文件名称	文号	发文机关	印发时间
中华成语文化博览园项目核准证	冀发改社会核字[2015]61号	河北省发展和改革委员会	2015-10-26
中华成语文化博览园项目环评审批意见	邯环表[2015]15号	邯郸市环境保护局	2015-9-15
建设用地不动产权证书	冀（2016）邯郸冀南新区不动产权第0000016号	邯郸冀南新区国土资源局	2016-8-26
	冀（2017）磁县不动产权第0000781号	磁县国土资源局	2017-12-13
	冀（2017）磁县不动产权第	磁县国土资源局	2017-12-14

	0000783号		
中华成语文化博览园建设用地规划许可证	地字第128201606090002号	冀南新区规划局	2016-6-24
	地字第Y13042720170825012号	磁县城乡规划局	2017-8-25
	地字第Y13042720171208019号	磁县城乡规划局	2017-12-8
中华成语文化博览园项目节能审查意见	冀能评审[2015]39号	河北省发展和改革委员会	2015-10-15
中华成语文化博览园项目项目社会稳定风险评估的意见	漳发改批复[2015]3号	邯郸市漳河生态科技园区发展和改革局	2015-9-14

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 3、项目进度

该项目实施主体为公司子公司邯郸交建文化科技有限公司（以下简称“交建文化”），项目投资总额为14.51亿元，其中项目资本金部分由实施主体以自有资金落实，其余部分通过借款方式落实，项目拟使用本期债券募集资金3.6亿元，占项目总投资的24.81%。项目建设于2016年6月启动，原计划工期为24个月，因资金落实等相关问题，工期有所延长，预计完工时间为2019年10月。截至2018年末，项目已累计完成投资10.71亿元，累计完成投资额占项目总投资的比例为73.78%。

### 4、项目的经济效益

2018年8月，交建文化与华强方特（邯郸）文化科技有限公司合资成立华强方特（邯郸）旅游发展有限公司（以下简称“方特邯郸”），计划将建成后项目委托予方特邯郸进行运营。该项目运营产生的经济收益主要为门票收入、餐饮收入及纪念品销售收入，根据国信招标集团股份有限公司编制的《邯郸交建文化科技有限公司中华成语文化博览园项目申请报告》，该项目预计于2019年建成并进入运营期，运营期共40年。假设本期债券于2019年完成发行，本期债券存续期内募投项目预计可实现营业收入26.07亿元，其中门票收入24.55亿元，餐饮收入0.49亿元，纪念品销售收入1.02亿元，在扣除经营成本及相关税费后，募投项目在本期债券存续期内预计可实现税后净运营收益15.12亿元。根据项目合作协议约定，在本期债券存续期内，公司可从税后净运营收益中获得不低于3.67亿元的分红。但募投项目能否如期建成、建成后能否实现预期收益、预期收益实现后能否按约定分配均存在一定不确定性。

**表 3 本期债券募投项目于债券存续期内收入测算表（单位：万元）**

项目	债券存续期							合计
	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	
运营	50%	70%	90%	100%	100%	100%	100%	-



负荷								
门票收入	3,600.00	30,240.00	38,880.00	43,200.00	43,200.00	43,200.00	43,200.00	245,520.00
餐饮收入	72	604.8	777.6	864	864	864	864	4,910.40
纪念品销售收入	150	1,260.00	1,620.00	1,800.00	1,800.00	1,800.00	1,800.00	10,230.00
营业收入合计	<b>3,822.00</b>	<b>32,104.80</b>	<b>41,277.60</b>	<b>45,864.00</b>	<b>45,864.00</b>	<b>45,864.00</b>	<b>45,864.00</b>	<b>260,660.40</b>

资料来源：《邯郸交建文化科技有限公司中华成语文化博览园项目申请报告》，中证鹏元整理

## 四、外部运营环境

### （一）宏观经济和政策环境

**我国经济运行总体平稳，总需求面临下行压力，宏观政策强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，基础设施建设投资有望迎来缓慢复苏**

面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的改革发展稳定任务，我国以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，坚决打好三大攻坚战，使得经济运行保持平稳和持续健康发展。2016-2018年，我国国内生产总值（GDP）从74.71万亿元增长至90.03万亿元，各年分别增长6.7%、6.8%、6.6%。稳增长下新旧动能发生转换，旧动能日渐趋弱，新经济则发展壮大但方兴未艾。2016-2018年，战略性新兴产业增加值分别增长10.5%、11.0%、8.9%，高于同期工业增加值增长率。2017-2018年战略性新兴产业营业收入分别增长17.3%、14.6%。

从经济增长的贡献率来看，最终消费支出对经济增长的贡献越来越大，资本形成的贡献率下降，货物和服务净出口的贡献率较低且波动较大。2018年，最终消费支出、资本形成、货物和服务净出口的贡献率分别为76.2%、32.4%、-8.6%。消费作为拉动GDP的第一动力，由于个人可支配收入增长放缓和房地产挤出效应影响，近年居民消费意愿减弱。固定资产投资整体呈下降趋势，其中，制造业利润下降导致制造业投资放缓；国内基础设施的逐步完善和地方政府融资受限导致基建投资不再成为拉动经济的主力；房地产的周期性和调控政策导致房地产投资难以持续发力。中美贸易战、美联储货币政策、全球经济等外部环境的深刻变化则加大出口的不确定性，拖累经济增长。总体而言，国民经济总需求面临下行压力，经济发展在稳中求进中仍存在风险挑战。

当前宏观政策强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，稳定

总需求。实施更大规模的减税降费、扩大财政支出、加大基础设施建设投入成为积极财政政策的重要抓手。实施更大规模的减税降费重点在减轻制造业和小微企业负担，支持实体经济发展。扩大财政支出的主要领域是三大攻坚战、“三农”、结构调整、民生等。财政减收和财政增支双重压力下，2019年全国赤字率预计将会提升。

2018年基建投资增长乏力，从2018年7月31日中央政治局会议要求“加大基础设施领域补短板的力度”开始，加大基建投入被提上议程。2018年末，国务院提前下达2019年地方政府新增专项债务限额8,100亿元，2019年全年拟安排地方政府专项债券2.15万亿元，比去年大幅增加8,000亿元。大部分中央预算内投资计划也加快在一季度下达，尽早发挥中央预算资金“四两拨千斤”的作用。项目流程上，国家和各地发改委通过压缩项目审批时间和减少项目直接审核的方式加快项目落地。此外，PPP项目已经完成清库，项目落地率明显改善，加上2019年社会融资环境改善，PPP有望助力基建投资“稳增长”。

但基建项目融资模式过度依赖政府信用及财政资金的局面尚未转变。在去杠杆、防范地方政府债务风险的大背景下，地方政府融资仍偏紧，而政府性基金收入也可能随着房地产景气度下行而增长放缓。地方政府的资金来源仍是制约基建反弹的重要因素，2019年基建投资预计将缓慢复苏，全年实现中速增长。

**自2014年43号文明确提出加强地方政府性债务管理以来，国家出台多项政策完善和落实地方政府性债务管理制度，推进城投公司市场化转型，逐步规范城投行业发展。2018年下半年以来，随着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相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善**

2014年10月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，以下简称“43号文”），明确提出规范地方政府性债务，规定地方政府不得借助企事业单位进行融资，拉开了中央政府规范和控制地方政府债务的序幕。后续相关政策延续43号文精神，在此总框架下，对地方政府性债务管理制度进一步完善和逐步落实。2015年2月，发展改革委下发《关于进一步改进和规范企业债券发行工作的几点意见》，提出企业发行企业债券应实现企业信用和政府性债务、政府信用的隔离，不能新增政府债务，对城投公司发债进行严格管理。此后，随着经济下行压力的增大，政策上一定程度放松了对融资平台发债的限制。2015年5月，发改办财金[2015]1327号文鼓励企业发债为七大类重大投资工程包、六大领域消费工程项目融资，并不受发债企业数量指标的限制，同时打通县域企业发债通道。

2016年，国家出台多项政策，推动城投公司深化改革，引导城投行业加快转型，逐

步规范城投行业发展。2月，财政部、国土资源部、中国人民银行、银监会发布《关于规范土地储备和资金管理等相关问题的通知》（财综[2016]4号），严禁各类城投公司等其他机构从事新增土地储备工作，鼓励通过政府购买方式实现储备土地前期开发工作。7月，中共中央、国务院下发《关于深化投融资体制改革的意见》（中发[2016]18号），限定政府投资主要范围，限定政府出资方式，引导融资平台市场化运动，鼓励发展直接融资。

2017年至2018年上半年，随着城投行业监管政策密集发布，国家对城投公司的监管日趋严格，主要表现为加快剥离融资平台的政府融资职能，削弱地方政府对城投公司的支持力度，限制城投公司融资能力并约束其融资行为，推动城投公司举债机制的规范化和市场化转型。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），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，不得为融资平台公司提供任何形式的担保，并严禁地方政府利用PPP变相举债、承诺回收本金等行为。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），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。2018年2月，发展改革委、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。3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号），从出资人问责角度，严堵地方违规融资。

2018年下半年，随着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相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善。7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，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，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾。10月，国务院下发《关于保持基础设施领域补短板力

度的指导意见》（国办发[2018]101号），明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度；金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转；支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

**表 4 近年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
2014年10月	《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号）	国务院	明确提出建立地方政府性债务管理机制，加快建立规范的地方政府举债融资机制，化解地方政府性债务风险
2015年2月	《关于进一步改进和规范企业债券发行工作的几点意见》	发展改革委	明确企业发行企业债券应实现企业信用和政府性债务、政府信用的隔离，不能新增政府债务；鼓励各地扩大项目收益债、可续期债券等创新品种规模
2015年5月	《关于充分发挥企业债券融资功能支持重点项目建设促进经济平稳较快发展的通知》（发改办财金[2015]1327号）	发展改革委	明确以企业自身信用为基础发行企业债券融资，不能新增地方政府债务。鼓励重点领域项目融资、放宽城投企业发债数量限制、降低企业债券发行门槛、提高区域经济和债券风险迹象预警线等
2016年2月	《关于规范土地储备和资金管理等相关问题的通知》（财综[2016]4号）	财政部、国土资源部、中国人民银行、银监会	进一步规范土地储备行为，严禁各类城投公司等其他机构从事新增土地储备工作，鼓励通过政府购买方式实现储备土地前期开发工作
2016年7月	《关于深化投融资体制改革的意见》（中发[2016]18号）	中共中央、国务院	限定政府投资主要范围，限定政府出资方式，引导融资平台市场化运作，鼓励发展直接融资
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6月	《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）	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	发展改革委、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

	务风险的通知》(发改办财金[2018]194号)		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
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》(财金[2018]23号)	财政部	明确除了购买地方政府债券外,不得直接或通过地方国企等提供任何形式的融资,不得违规新增地方融资平台公司贷款,不得要求地方政府违规提供担保或承担偿还责任,不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或PPP资本金
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》(国办发[2018]101号)	国务院	明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度;金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上,按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求;在不增加地方政府隐性债务规模的前提下,对存量隐性债务难以偿还的,允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转;支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业,依法合规承接政府公益性项目,实行市场化经营、自负盈亏,地方政府以出资额为限承担责任

资料来源:各政府部门网站,中证鹏元整理

## (二) 区域环境

**近年邯郸市经济实力不断增强,固定资产投资是当地拉动经济增长的主要动力,六大高耗能行业对经济贡献较大,资源依赖性强且易受政策影响**

邯郸市位于河北省南端,西依太行山脉,东接华北平原,与晋、鲁、豫三省接壤,位于晋冀鲁豫四省要冲和中原经济区腹心,是四省交界区唯一的特大城市,与石家庄、太原、济南、郑州四个省会城市的距离均在200公里左右,与北京、天津等大都市的距离均在500公里以内。邯郸是华北地区重要的交通枢纽,交通便利,纵穿中国南北的京广铁路、京港澳高速公路、大广高速公路、106国道、107国道与横贯中国东西的长治-邯郸-济南-青岛铁路、青兰高速公路和309国道交汇于邯郸,境内形成了“五纵五横”的干线公路网络。邯郸机场于2008年通航,2018完成旅客吞吐量76.4万人次,位列河北省支线机场第一。邯郸市现辖6区、1市、11县,1个国家级开发区和1个省级开发区,总面积1.21万平方公里。截至2018年末,邯郸市常住总人口952.8万人,其中城镇常住人口526.1万人,常住人口城镇化率56.87%。

邯郸工业门类较为齐全,为全国重要的冶金、电力、煤炭、建材、纺织、日用陶瓷生产基地。凭借良好的交通区位优势,近年邯郸商贸物流发展迅速,形成了一大批轻纺、汽贸、建材、钢铁等流通企业,建成了一批辐射全国的大型批发市场。近年邯郸市经济实力不断增强,2016-2018年全市地区生产总值分别为3,337.1亿元、3,666.3亿元和3,454.6亿元,增长率分别为6.8%、7.1%和6.6%。分产业看,2018年第一产业实现增加值313.3



亿元，增长2.7%；第二产业实现增加值1,558.0亿元，增长3.7%；第三产业实现增加值1,583.3亿元，增长10.0%，三次产业增加值比例由2016年的12.50: 47.24:40.26调整为2018年的9.07: 45.10: 45.83，第三产业比重较2016年提高5.57个百分点。2016-2018年邯郸市人均地区生产总值分别为35,265元、38,585元和36,289元，与同期全国人均地区生产总值之比分别为65.33%、64.67%和56.14%。

**表 5 2016-2018 年邯郸市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	3,454.6	6.6%	3,666.3	7.1%	3,337.1	6.8%
第一产业增加值	313.3	2.7%	405.4	3.3%	417.2	1.9%
第二产业增加值	1,558.0	3.7%	1,783.7	4.4%	1,576.4	5.1%
第三产业增加值	1,583.3	10.0%	1,477.2	11.1%	1,343.5	10.3%
规模以上工业增加值	-	4.5%	1,370.3	5.0%	1,182.5	5.0%
固定资产投资	-	6.3%	4,029.1	5.5%	3,818.4	8.3%
社会消费品零售总额	1,686.8	9.3%	1,674.2	11.0%	1,508.9	10.6%
进出口总额	145.3	-2.7%	148.5	-10.9%	166.1	-9.5%
存款余额	5,653.7	12.2%	5,039.9	9.1%	4,621.1	11.6%
贷款余额	3,661.4	8.1%	3,385.0	8.2%	3,129.2	11.6%
人均 GDP（元）		36,289		38,585		35,265
人均 GDP/全国人均 GDP		56.14%		64.67%		65.33%

注：“-”表示统计公报未公布该数据

资料来源：2016-2018 年邯郸市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2018年，邯郸市完成工业增加值1,558.0亿元，比上年增长3.7%，其中规模以上工业增加值比上年增长4.5%。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这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67.2%，比2016年上升5个百分点，工业经济发展对六大高耗能行业的依赖程度进一步增加。全市规模以上工业实现利润288.4亿元，比上年增长33.7%，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，工业经济易受政策影响。

从拉动经济增长的三大动力来看，固定资产投资是拉动邯郸市经济增长的最主要动力。2016-2017年邯郸市固定资产投资分别为3,818.4亿元和4,029.1亿元，增长率分别为8.3%和5.5%。2018年全市房地产开发投资423.6亿元，比上年下降10.9%；房屋施工面积2,634.4万平方米，比上年下降10.6%。受益于邯郸市大型批发市场数量众多及电商的发

展，近年邯郸市社会消费品零售总额持续增长，2016-2018年分别为1,508.9亿元、1,674.2亿元和1,686.8亿元，增长率分别为10.6%、11.0%和9.3%。对外贸易易受国内外市场环境变化的影响，近年邯郸市进出口总额呈现持续下滑态势。此外，近年邯郸市金融信贷发展良好，存贷款余额规模稳步增长。

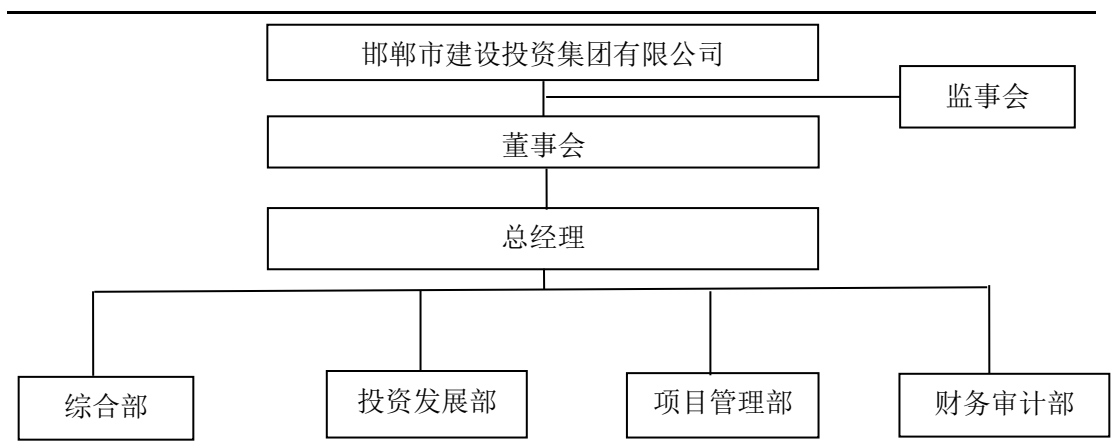
2018年邯郸市实现公共财政收入243.4亿元，同比增长10.6%，其中税收收入165.8亿元，占比为68.12%；实现政府性基金收入167.6亿元，同比增长34.4%；同期邯郸市公共财政支出为619.1亿元，同比增长15.96%，财政自给率为39.32%。

## 五、公司治理与管理

公司按照《中华人民共和国公司法》等相关法律法规的要求制定了《公司章程》，并建立了较为完善的公司治理结构和治理制度。公司为国有独资有限责任公司，设党委，党委设书记1人，其他党委成员若干人，不设股东会。公司设董事会，成员为5人，4名由公司股东委派，1名职工董事由职工代表大会选举产生。董事会设董事长1人，由股东从董事会成员中指定，董事、董事长任期三年，任期届满，可连选连任。公司设监事会，成员5人，由公司股东委派3人，由公司职工选举2人，由职工代表大会选举产生。监事、监事会主席任期每届三年，任期届满，可连选连任。公司设总经理一名，由董事会聘任或者解聘。

公司设置了综合部、投资发展部、项目管理部和财务审计部4个职能部门，各职能部门间分工明确。公司组织结构图如下：

**图 2 截至 2018 年末公司组织结构图**



资料来源：公司提供

## 六、经营与竞争

作为邯郸市基础设施建设的主体之一，公司主要从事商品销售、工程代建、供热服务等业务，商品销售和工程代建业务是公司重要的收入来源。2016-2018 年公司分别实现营业收入 3.61 亿元、6.23 亿元和 9.52 亿元，其中工程代建收入占比分别为 93.74%、69.57%和 5.32%。近年公司商品销售业务发展较快，商品销售业务以供应链采购业务为主，以管道销售和配件销售为辅，2016-2018 年公司商品销售业务分别实现收入 0.21 亿元、1.80 亿元和 8.95 亿元，在公司营业收入中的比重分别为 5.91%、28.96%和 94.03%。毛利率方面，2016-2018 年公司综合毛利率分别为 12.34%、16.74%和 15.55%，变动较大主要系近年商品销售业务占比攀升且其毛利率起伏较大所致。

**表 6 近年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
商品销售	89,490.81	15.55%	18,038.50	25.74%	2,130.66	1.07%
工程代建	5,060.00	13.04%	43,336.77	13.04%	33,794.40	13.00%
供热服务	461.06	32.73%	703.50	-0.02%	85.19	-10.86%
挂牌服务费	156.81	43.51%	38.41	100.00%	29.81	100.00%
<b>主营业务合计</b>	<b>95,168.69</b>	<b>15.55%</b>	<b>62,117.18</b>	<b>16.64%</b>	<b>36,040.06</b>	<b>12.31%</b>
其他	-	-	172.29	54.22%	11.00	100.00%
<b>营业合计</b>	<b>95,168.69</b>	<b>15.55%</b>	<b>62,289.46</b>	<b>16.74%</b>	<b>36,051.06</b>	<b>12.34%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**公司工程代建收入保障性较好，但回款时间易受当地政府资金安排的影响而存在不确定性；公司在建拟建项目尚需投资较大，存在一定的资金支出压力**

公司作为邯郸市基础设施投融资建设主体之一，承担市辖区内基础设施、保障房等项目建设任务。公司已与邯郸市政府签署了《邯郸市东军师堡棚户区改造一期工程项目委托投资建设及资金还款协议》（以下简称“委托建设协议”），协议总额为30.95亿元，其中代建项目款项为22.03亿元，政府按投资额的15%支付给公司作为项目收益总额为3.30亿元，协议期间产生的利息为5.62亿元。2016-2018年公司确认的工程代建收入分别为3.38亿元、4.33亿元和0.51亿元，均来自东军师堡棚户区改造一期工程项目，其中2018年收入规模显著下滑，主要系委托代建收入确认进度表重新调整所致。毛利率方面，近三年公司工程代建业务毛利率分别为13.00%、13.04%和13.04%，较为稳定。

根据公司最新提供的《邯郸市人民政府与邯郸市建设投资集团有限公司关于2014年邯郸市东军师堡棚户区改造一期工程项目委托投资建设及资金还款协议之补充协议》（以下简称“补充协议”），因委托建设协议签订后该项目后续投入情况有变，双方协商后将回购款项总额调整成15.37亿元（原回购款项总额为30.95亿元），扣除2015-2018

年已回购金额12.22亿元外，2019-2022年可回购金额合计为3.15亿元。

**表 7 近年公司建设业务收入确认情况（单位：亿元）**

项目名称	已投资	累计确认收入总额	项目建设收入		
			2018年	2017年	2016年
东军师堡棚户区改造一期工程项目	13.27	12.22	0.51	4.33	3.38

资料来源：公司提供

此外，子公司中岳城投还从事磁县的部分基础设施项目建设，由中岳城投负责项目的资金筹措与建设，磁县政府负责每年按项目进度对项目进行回购。由于中岳城投于2018年年底纳入公司合并报表范围，当年代建收入并未体现在公司报表。

截至2018年末，公司存货的开发成本中有不低于17.93亿元的基础设施项目已签订回购协议（详见附录四），公司工程代建收入保障性较好，但该收入回款易受政府财政资金安排的影响而存在不确定性。

截至2018年末，公司主要在建拟建项目包括东军师堡棚户区改造项目、中华成语文化博览园、河北省磁县六合工业有限公司工矿棚户区改造项目等。其中，东军师堡棚户区项目在2016-2018年均未新增投资，该项目后续投资计划将根据项目进度及政府资金安排而定；中华成语文化博览园为本期债券募投项目，公司预计完工时间为2019年10月；两个工矿棚户区改造项目为中岳城投所发行的项目收益债券之募投项目；南水北调水厂配套工程等为中岳城投负责代建的工程项目。截至2018年末，公司主要在建拟建项目计划总投资45.08亿元，实际投资额为28.84亿元，尚需投资16.24亿元。整体来看，公司在建拟建项目尚需大量投资，随着项目的推进，公司存在一定的资金支出压力。

**表 8 截至 2018 年末公司主要在建拟建项目情况（单位：亿元）**

序号	项目名称	计划总投资	已投资	是否签订回购协议
1	中华成语文化博览园	14.51	10.71	否
2	河北省磁县六合工业有限公司工矿棚户区改造项目	11.22	9.78	否
3	磁县申家庄煤矿有限公司工矿棚户区改造项目	8.40	7.40	否
4	南水北调水厂配套工程	1.85	0.95	否
5	漳河园区 400 亩太阳能“光热+”利用项目	9.10	-	否
合计		45.08	28.84	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司自2016年末开展的供应链采购业务目前已成为公司收入最主要来源，但需关注该业务模式的风险及盈利稳定性

作为商品销售业务的核心部分，公司供应链采购业务于2016年末开始运营，运营主体为子公司邯郸市兆通供应链管理有限公司（以下简称“邯郸兆通”）及其下属公司。购销产品以煤炭（电煤）为主，以设备、钢铁及其他材料为辅。

目前邯郸兆通主要发展电煤供应链业务，通过与煤炭供应商、煤炭存储场站、运输公司及火力发电厂等单位合作形成供应链，向邯郸市和周边地区的火力发电厂提供煤炭代理采购服务。截至2018年末，邯郸兆通合作电厂共25家，合作供应商共41家，业务总量达170万吨。

电煤供应链业务主要分为“赊销+垫付”模式和“订单+采购”模式。“赊销+垫付”的代理模式下，邯郸兆通为客户垫资采购，并收取一定比例的资金占用费。“订单+采购”的自营模式下，邯郸兆通与下游客户签订协议后可自主采购煤炭，煤炭运送至基站并由专业机构验收合格，专业机构根据灰分、灰熔点等指标确定单价后，邯郸兆通方向供应商付款；此后，邯郸兆通根据订单信息，将煤炭从基站发出集中配送给下游客户并收款，其中部分煤炭的运输使用自营物流公司；该模式下邯郸兆通具有较强的采购自主权，主要靠赚取商品价差与节约的物流成本，销售收入按全额确认。

2016-2018年邯郸兆通供应链采购业务分别实现收入0.21亿元、1.54亿元和8.27亿元，占同期公司营业收入的比重分别为5.91%、24.79%和86.87%，目前已成为公司收入最主要来源。从采购的货物品种来看，近三年煤炭采购收入规模分别为0.21亿元、1.45亿元和7.45亿元，占同期供应链采购业务收入比重分别为100%、93.99%和90.12%，煤炭采购是供应链采购业务的最重要部分。从该业务盈利能力来看，2016-2018年公司商品销售业务毛利率分别为1.07%、25.74%和15.55%，其中2016年毛利率较低主要系业务伊始支出较多所致，2018年毛利率较上年显著下滑主要系当年开展“赊销+垫付”代理模式的业务量较少所致（该模式下业务毛利率为100%）。

值得关注的是，公司供应链采购的主要品种为电煤，其市场价格变动较为频繁和剧烈，目前公司大力开展自营模式下的煤炭采购业务，或将因此面临较大的亏损风险；另外，代理模式下的采购业务对于公司自有资金会形成一定占用，在合作方回款情况恶化时可能会加重公司流动性压力；最后，供应链采购业务普遍具有收入规模及盈利能力波动较大的特征，公司经营规模及盈利水平或会因此面临较大波动风险。

**表 9 近年公司供应链采购业务收入结构情况（单位：万元）**

业务内容	2018年	2017年	2016年
煤炭	74,503.69	14,512.32	2,130.66
钢铁	1,696.86	904.82	-



材料	946.53	-	-
设备	380.36	22.53	-
化工	106.03	-	-
其他	5,039.86	-	-
<b>合计</b>	<b>82,673.32</b>	<b>15,439.67</b>	<b>2,130.66</b>

资料来源：公司提供

此外，2017 年公司新增管道销售业务，主要由子公司邯郸市新颐通管业科技有限公司经营，产品类型主要为 HDPE 给排水管和燃气管，产品通过 ISO9001、ISO14001、OHSAS18001 质量、环境和职业健康三体系认证，并取得特种设备压力管道元件制造许可证。2017-2018 年该业务分别实现收入 0.26 亿元和 0.68 亿元，占同期商品销售业务收入的比重分别为 14.41% 和 7.62%。

#### 公司可供出售金融资产质量较高，未来或将继续产生投资收益

作为邯郸市人民政府的出资代表人，公司向邯郸市内多家企业参股投资，对外投资资金来源于财政拨款、银企合作、分红再投资等。目前公司共投资 14 家企业，涉及金融、能源、交通、高新技术产业等多个投资领域，截至 2018 年末公司可供出售金融资产账面价值为 16.22 亿元，近三年实现投资收益的金额分别为 4.19 亿元、0.50 亿元和 0.15 亿元，2016 年主要来自于处置部分对邯郸银行的投资并确认投资收益 3.34 亿元，因此公司 2016 年投资收益规模较大，2017-2018 年投资收益主要来自邯郸银行和国电河北龙山发电有限责任公司等单位，规模较 2016 年大幅下降。

整体来看，公司可供出售金融资产质量相对较高，未来或将继续产生投资收益，但投资方向易受政府政策影响，且投资收益易受被投资企业经营状况及盈利能力的影响或存在一定的波动性。

**表 10 截至 2018 年末公司可供出售金融资产情况（单位：万元）**

序号	被投资单位	持股比例	期末余额
1	河北建投交通投资有限责任公司	2.83%	38,641.00
2	邯郸银行股份有限公司	8.94%	38,590.02
3	邯济铁路有限责任公司	5.85%	32,100.00
4	河北汇金机电股份有限公司	9.37%	25,992.55
5	邯郸联邦农产品物流集团有限公司	16.66%	10,000.00
6	邯郸和信股权投资基金（有限合伙）	18.00%	6,350.00
7	国电河北龙山发电有限责任公司	4.20%	4,752.00

8	邯郸永不分梨酒业股份有限公司	5.00%	2,500.00
9	河北境外上市股权投资基金有限公司	5.00%	2,000.00
10	邯郸市楷泽企业管理咨询中心（有限合伙）	10.00%	510.00
11	中石化邯郸天然气有限责任公司	10.00%	500.00
12	邯郸中油销售有限公司	9.52%	121.63
13	中电投远达河北环境科技有限公司	5.00%	110.00
14	我的众创空间（北京）科技股份有限公司	10.00%	30.00

资料来源：公司2018年审计报告

### 近年公司获得了较大力度的外部支持

债务置换方面，2016年河北省财政厅将公司所属的中国银行河北分行中/长期人民币借款债务置换为政府债券。财政补贴方面，2017-2018年公司分别获得1.00亿元和1.30亿元，分别占同期利润总额的89.64%和476.21%。资产划拨方面，2018年末，邯郸市人民政府国有资产监督管理委员会会同磁县国有资产管理局将后者所持河北中岳城市建设投资有限公司的100%股权无偿划转给邯郸建投，公司据此增加57.87亿元资本公积。外部支持较大程度上提升了公司的资本实力和利润水平。

**表 11 近年公司获得的外部支持情况（单位：万元）**

年份	项目	依据文件	入账价值/金额
2018年	资产划拨	《河北中岳城市建设投资有限公司整体产权无偿划转协议》	578,726.38
	财政补贴	《邯郸市人民政府关于明确市建设投资集团有限公司财政补贴用途的批复》（邯政复[2019]10号）	13,000.00
2017年	财政补贴	《邯郸冀南新区管理委员会关于明确对邯郸市南方城市开发建设投资有限公司2017年财政拨款用途的批复》（[2017]146号文件）	10,000.00
2016年	债务置换	《定向置换债务债权解除协议》	18,250.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 七、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年审计报告及2018年审计报告，其中前者采用旧会计准则编制、后者采用新会计准则编制，2017年数据采用2018年审计报告的期初数。截至2018年末，公司合并范围内共有24家子公司，详见附录二。公司近三年合并报表范围变更情况，详见附录三。

## 资产结构与质量

近三年公司资产规模快速增长，但应收款项、存货和土地规模均较大，受限资产占比较高，公司资产整体流动性偏弱

2016-2018年公司总资产规模分别为88.77亿元、100.04亿元和200.21亿元，年均复合增长率为50.18%，公司资产规模快速增长，其中2018年公司资产规模扩张显著，主要系中岳城投新纳入合并报表范围的影响。从资产结构来看，以流动资产为主，2018年末流动资产占资产比重为54.93%。

公司流动资产主要由货币资金、应收票据及应收账款、其他应收款和存货构成。2018年末货币资金余额为9.44亿元，其中银行存款为8.94亿元，使用受限的银行承兑汇票保证金为0.50亿元。公司应收票据及应收账款主要为工程回购款和货款，近年规模有所波动，2018年末为11.75亿元，其中应收邯郸市人民政府工程回购款为8.48亿元，占应收票据及应收账款比重为72.13%，集中度较高，且账龄在1-4年，账龄较长；此外，2018年末子公司中岳城投应收河北嵩景楼酒店有限公司0.59亿元租赁费，但因账龄较长且预计无法收回，公司对其全额计提坏账准备。公司其他应收款主要为投资款和往来款，近三年规模持续扩大，2018年末账面价值16.93亿元，占总资产比重为8.45%。2018年末公司应收款项合计28.68亿元，占资产比重14.32%，综合来看，公司应收款项规模较大，部分款项账龄较长，对资金形成一定占用，考虑到应收单位大部分为政府相关部门，回收风险相对较小，但回收时间易受政府资金安排的影响而存在不确定性。公司存货主要为待开发土地、开发成本和棚户区改造支出，近年规模波动较大，其中2018年末较上年明显增加，主要系中岳城投新纳入合并范围所致。2018年末公司存货为67.17亿元，占资产比重为33.55%，主要含待开发土地33.22亿元、开发成本20.27亿元和棚户区改造支出13.08亿元；公司待开发土地主要为政府划拨的三宗面积合计为128.07万平方米的地块，已办妥土地权证；公司开发成本主要为2015年邯郸市建设投资公司企业债券（15邯建投债）募投项目东军师堡棚户区改造项目等；公司棚户区改造支出为子公司中岳城投所发行中岳项目收益债券之募投项目（河北省磁县六合工业有限公司工矿棚户区改造项目和磁县申家庄煤矿有限公司工矿棚户区改造项目）。

表 12 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2018年		2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	94,415.12	4.72%	62,443.59	6.24%	81,057.21	9.13%

应收票据及应收账款	117,510.23	5.87%	146,567.89	14.65%	112,340.51	12.66%
其他应收款	169,252.26	8.45%	149,516.79	14.95%	123,704.69	13.94%
存货	671,678.10	33.55%	391,718.72	39.15%	431,670.12	48.63%
<b>流动资产合计</b>	<b>1,099,807.10</b>	<b>54.93%</b>	<b>763,136.19</b>	<b>76.28%</b>	<b>750,537.85</b>	<b>84.55%</b>
可供出售金融资产	162,167.21	8.10%	136,194.66	13.61%	-	-
长期股权投资	889.02	0.04%	1,265.88	0.13%	123,900.53	13.96%
投资性房地产	84,365.44	4.21%	-	-	-	-
固定资产	55,450.89	2.77%	12,574.31	1.26%	12,392.44	1.40%
在建工程	126,121.22	6.30%	56,432.21	5.64%	50.00	0.01%
无形资产	462,693.76	23.11%	26,386.06	2.64%	2.16	-
<b>非流动资产合计</b>	<b>902,340.63</b>	<b>45.07%</b>	<b>237,298.85</b>	<b>23.72%</b>	<b>137,166.69</b>	<b>15.45%</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,002,147.73</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,000,435.04</b>	<b>100.00%</b>	<b>887,704.54</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2016 年、2018 年审计报告，中证鹏元整理

公司非流动资产主要为可供出售金融资产、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。可供出售金融资产主要系公司对其他企业的投资，2018年末为16.22亿元，被投资企业主要是邯济铁路有限责任公司、河北建投交通投资有限责任公司、邯郸银行股份有限公司和河北汇金机电股份有限公司等企业，2016-2018年公司实现投资收益分别为4.19亿元、0.50亿元和0.15亿元，主要来自于邯郸银行股份有限公司、河北建投交通投资有限责任公司等企业。长期股权投资主要为公司对其他企业的投资，2018年末为889.02万元，近年规模变动较大，主要系部分长期股权投资重分类至可供出售金融资产所致。公司投资性房地产为2018年新增资产，为子公司中岳城投所拥有的土地、房屋和建筑物，2018年末为8.44亿元，含土地使用权为5.11亿元和房屋和建筑物为3.33亿元。公司固定资产主要包括房屋、建筑物及机器设备，2018年末公司固定资产账面价值5.55亿元，主要含房屋及建筑物4.72亿元及机器设备0.68亿元，2018年末固定资产较上年增加较多，主要系新纳入子公司中岳城投所致。2018年末，公司在建工程账面价值12.61亿元，主要包括公司在建的本期债券募投项目中华成语文化博览园项目及子公司中岳城投在建的南水北调水厂配套工程等项目。公司无形资产主要为土地使用权，2018年末公司无形资产账面价值46.27亿元，主要含公司通过出让方式获得的7宗账面价值为3.10亿元的土地和子公司中岳城投所有的43.11亿元土地。此外，2018年末公司含无形资产、投资性房地产在内的受限资产规模为36.66亿元，占公司总资产的比重为18.31%，规模较大。

整体来看，公司资产规模快速增长，但应收款项规模较大，账龄较长，对资金形成一定占用，同时以土地和开发成本为主的存货规模较大，且无形资产中流动性较弱的土

地规模较大，此外受限资产占比较高，公司资产整体流动性偏弱。

## 盈利能力

**近三年公司营业收入稳步增加，但公司利润对投资收益和财政补贴较为依赖**

主要受商品销售业务持续扩展的影响，2016-2018年公司营业收入稳步增加。近三年公司综合毛利率分别为12.34%、16.74%和15.55%，近年公司综合毛利率有所变动主要系商品销售业务毛利率起伏所致。2016-2018年公司期间费用分别为0.67亿元、0.94亿元和2.55亿元，对公司盈利形成较大侵蚀。近三年公司分别实现利润总额3.95亿元、1.11亿元和0.27亿元，其中投资收益及财政补贴合计额占比105.98%、134.61%和529.76%，公司盈利对投资收益及财政补贴较为依赖。

**表 13 2016-2018 年公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	95,168.69	62,289.46	36,051.06
资产减值损失	451.73	4,451.30	-
其他收益	13,000.00	10,000.00	-
投资收益	1,461.89	5,017.06	41,899.55
利润总额	2,729.87	11,155.76	39,535.65
综合毛利率	15.55%	16.74%	12.34%
期间费用率	26.83%	15.17%	18.69%

资料来源：公司 2016 年、2018 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流

**近三年公司现金回笼情况持续改善，但公司在建拟建项目尚需投资规模较大，存在一定的资金压力**

销售商品、提供劳务收到的现金系公司收到的市政基础设施建设回购款及商品销售货款，2016-2018年分别为96.19万元、2.83亿元和14.98亿元，同期公司收现比分别为0、0.45和1.57，公司经营回款情况持续改善。受工程项目投资及商品销售业务规模变动的影 响，近三年公司购买商品、接受劳务支付的现金金额有所波动；同时，公司与邯郸市漳河生态科技园区管理委员会等单位的往来款随着业务规模的变动亦存在一定波动。综合上述因素影响，2016-2018年公司经营活动产生的现金流净额分别为-1.23亿元、3.89亿元和1.71亿元，经营活动现金流表现尚可。

投资活动方面，2016年公司投资活动现金净流入6.57亿元，主要系同期投资活动以



收回投资或取得投资收益为主，2017-2018年公司投资活动现金分别净流出9.31亿元和1.07亿元，主要系2017年公司购置土地支出2.72亿元、对邯郸联邦农产品物流集团有限公司投资1.00亿元以及近两年对本期债券募投项目中华成语文化博览园项目持续支出所致。

筹资活动方面，2016-2018年公司筹资活动现金分别流入5.65亿元、9.45亿元和9.32亿元，主要为取得借款以及吸收投资收到的现金；同期，公司筹资活动现金分别流出5.38亿元、5.93亿元和7.22亿元，主要为偿还债务以及分配股利、利润和偿付利息所支付的现金。综上，2016-2018年公司筹资活动现金分别净流入0.27亿元、3.52亿元和2.10亿元。截至2018年末，公司主要在建拟建项目尚需投资16.24亿元，随着项目的推进，公司存在一定的资金支出压力，未来或将继续依赖筹资活动。

**表 14 公司现金流情况表（单位：万元）**

项目	2018年	2017年	2016年
收现比	1.57	0.45	0.00
销售商品、提供劳务收到的现金	149,824.51	28,341.38	96.19
收到其他与经营活动有关的现金	101,826.14	16,746.78	43,799.14
经营活动现金流入小计	251,650.65	45,088.16	43,895.33
购买商品、接受劳务支付的现金	89,794.31	5,192.23	36,668.45
支付其他与经营活动有关的现金	141,326.01	-139.56	18,513.04
经营活动现金流出小计	234,577.95	6,238.16	55,183.55
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>17,072.71</b>	<b>38,850.00</b>	<b>-11,288.22</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-10,706.96</b>	<b>-93,051.38</b>	<b>65,717.66</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>21,040.78</b>	<b>35,152.76</b>	<b>2,750.00</b>
现金及现金等价物净增加额	27,406.53	-19,048.62	57,179.44

资料来源：公司 2016 年、2018 年审计报告，中证鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

**近三年公司负债总额及有息债务规模均持续扩大，公司存在较大的刚性债务集中偿付压力**

近年公司负债总额逐年增长，2016-2018年分别为28.83亿元、40.20亿元和83.76亿元，年均复合增长率为70.45%，其中2018年公司负债规模扩张显著，主要系中岳城投新纳入合并报表范围所致。受中岳城投并表影响，2018年公司所有者权益迅速增加至116.45亿元。从产权比率来看，2016-2018年公司产权比率分别为48.10%、67.18%和71.93%，持续上升，总体来看，公司所有者权益对负债的覆盖程度整体较好。

**表 15 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2018 年	2017 年	2016 年
负债总额	837,649.30	402,017.20	288,322.48
所有者权益	1,164,498.43	598,417.84	599,382.07
产权比率	71.93%	67.18%	48.10%

资料来源：公司 2016 年、2018 年审计报告，中证鹏元整理

从负债结构来看，2016-2018年公司流动负债占负债总额的比重分别为31.74%、45.33%和50.12%，目前公司流动负债与非流动负债规模基本持平。

公司流动负债主要由短期借款、应付票据及应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。截至2018年末，公司短期借款余额2.20亿元，包含1.66亿元的保证加质押借款，及0.54亿元质押借款。截至2018年末，公司应付票据及应付账款9.48亿元，主要为应付中国新兴建筑总公司、邯郸市诚明建筑安装有限责任公司等单位的工程款及货款。截至2018年末，公司其他应付款账面价值16.45亿元，主要是往来款，其中应付邯郸市交通建设有限公司的往来款金额为3.47亿元，账龄在2至3年。2018年末，公司一年内到期的非流动负债为9.74亿元，包括一年内到期的长期借款0.79亿元、一年内到期的应付债券7.73亿元和一年内到期的长期应付款1.22亿元。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款构成。2018年末公司长期借款总额13.25亿元，主要包括10.32亿元保证借款和3.72亿元的质押借款。应付债券系公司2015年发行的7年期13亿元企业债券（15邯郸建投债）及子公司中岳城投2016年发行的5年期12亿元项目收益债（16中岳棚改项目债），2018年末上述债券余额合计为14.84亿元，占负债比重为17.72%。2018年公司长期应付款余额12.04亿元，主要包括5.08亿元融资租赁款和7.78亿元专项应付款，其中专项应付款主要为应付中央及省财政拨款棚户区改造项目资金、财政拨南水北调水厂工程项目资金、财政拨付部长铁路款及武安元宝山集团公司专项资金等。

**表 16 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	21,975.00	2.62%	11,300.00	2.81%	20,200.00	7.01%
应付票据及应付账款	94,748.89	11.31%	14,258.88	3.55%	3,861.96	1.34%
其他应付款	164,469.37	19.63%	97,171.59	24.17%	62,643.45	21.73%
一年内到期的非流动负债	97,412.43	11.63%	52,249.00	13.00%	-	-
<b>流动负债合计</b>	<b>419,796.49</b>	<b>50.12%</b>	<b>182,221.06</b>	<b>45.33%</b>	<b>91,517.08</b>	<b>31.74%</b>

长期借款	132,521.00	15.82%	73,933.33	18.39%	48,900.00	16.96%
应付债券	148,449.14	17.72%	104,000.00	25.87%	134,155.67	46.53%
长期应付款	120,410.52	14.37%	39,637.63	9.86%	12,390.96	4.30%
<b>非流动负债合计</b>	<b>417,852.81</b>	<b>49.88%</b>	<b>219,796.15</b>	<b>54.67%</b>	<b>196,805.40</b>	<b>68.26%</b>
<b>负债合计</b>	<b>837,649.30</b>	<b>100.00%</b>	<b>402,017.20</b>	<b>100.00%</b>	<b>288,322.48</b>	<b>100.00%</b>
<b>其中：有息债务</b>	<b>438,966.93</b>	<b>52.40%</b>	<b>252,429.00</b>	<b>62.79%</b>	<b>203,255.67</b>	<b>70.50%</b>

资料来源：公司 2016 年审计报告、2018 年审计报告，中证鹏元整理

公司有息债务包括短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和有息的长期应付款。截至2018年末，公司有息债务为43.90亿元，占负债总额比重为52.40%，其中短期有息债务金额为11.94亿元，占有息债务总额的比重为27.20%，长期有息债务金额为31.96亿元。近三年公司有息债务占负债总额的比重持续下降，但规模快速攀升。从公司有息债务偿还期限分布情况来看，公司2019-2020年需分别偿付有息债务11.94亿元和15.29亿元，合计为27.23亿元，占有息债务的比重为62.03%，公司存在较大的刚性债务集中偿付压力。

**表 17 截至 2018 年末公司有息债务偿还期限分布表（单位：亿元）**

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及以后
年偿还额	11.94	15.29	8.36	3.89	4.42

资料来源：公司提供

偿债能力方面，截至2018年末，公司资产负债率为41.84%，较2016年末上升9.36个百分点。从短期偿债指标来看，近三年公司流动比率及速动比率均处下降趋势，短期偿债能力有所下滑。从长期偿债指标来看，受利润总额不断下降影响，2016-2018年公司EBITDA持续下降，EBITDA对公司有息债务的保障能力趋弱。考虑到公司主要在建拟建项目尚需大量投资，随着项目推进，公司债务规模或将进一步攀升，偿债压力或将进一步加大。

**表 18 公司偿债能力指标**

指标名称	2018 年	2017 年	2016 年
资产负债率	41.84%	40.18%	32.48%
流动比率	2.62	4.19	8.20
速动比率	1.02	2.04	3.48
EBITDA（万元）	14,637.97	17,650.08	41,230.11
EBITDA 利息保障倍数	0.89	1.54	5.20
有息债务/EBITDA	29.99	14.30	4.93

资料来源：公司 2016 年、2018 年审计报告，中证鹏元整理

## 八、本期债券偿还保障分析

### 本期债券偿债资金来源及其风险分析

首先，募投项目未来收益是本期债券按时还本付息资金的主要来源。根据《邯郸交建文化科技有限公司中华成语文化博览园项目申请报告》，募投项目如按期建成并按既定收费标准及运营负荷经营，在本期债券存续期内预计可实现营业收入26.07亿元。在扣除经营成本及相关税费后，募投项目在本期债券存续期内预计可实现税后净运营收益15.12亿元，公司预计可从税后净运营收益中获得不低于3.67亿元的分红。值得注意的是，本期债券募投项目投资规模较大且工期有所延缓，未来能否按期建成、建成后能否实现预期收益、预期收益实现后能否按约定分配均存在一定不确定性。

其次，公司日常经营所得是公司偿债资金重要来源。2016-2018年，公司实现营业收入分别为3.61亿元、6.23亿元和9.52亿元，利润总额分别为3.95亿元、1.12亿元和0.27亿元，且公司工程代建业务持续性较好。但我们也注意到，公司收入主要来源于代建业务和商品销售业务，代建收入回款易受项目进度及财政资金结算进度影响，商品销售业务毛利率持续下降及业务规模易受煤炭行情影响出现波动，同时近三年公司利润总额对投资收益及政府补贴的依赖程度较高。

最后，必要时公司也可通过资产变现来还本付息。截至2018年末，公司账面价值55.34亿元的土地资产尚未被抵押。公司可用于抵押的土地资产规模较大，极端情况下，公司可通过抵押融资或拍卖土地资产等方式获得资金用以还本付息，但较大规模的土地资产集中变现可能存在一定难度。

## 九、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2016年1月1日至报告查询日（2019年4月16日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

### （二）或有事项分析

截至2018年末，公司本部对外担保总额为10.79亿元，占净资产比重为9.27%，被担

保单位大部分为地方国企，但均未设置反担保措施，未来存在一定的或有负债风险。

此外，根据子公司中岳城投提供的企业信用报告及说明，截至 2019 年 5 月 30 日，中岳城投对外担保事项中，存在三笔关注类及不良类担保事项。其中 1.50 亿元关注类担保系中岳城投为河北申美旅游开发集团有限公司（申美旅游）的银行借款提供的保证担保，目前申美旅游的欠息已偿还，中岳城投暂无代偿风险。其中的 0.19 亿元不良类担保和 3.00 亿元关注类担保，系中岳城投为磁县六合工业有限公司（以下简称“六合工业”）及其下属企邯郸市众力选煤有限公司（以下简称“众力选煤”）的银行借款提供的保证担保，2018 年 8 月，六合工业已关井停产，为妥善处理六合工业相关债务风险，磁县人民政府联合相关方及债权人研究后同意，由磁县鑫盛煤化工有限公司（以下简称“鑫盛煤化工”）对六合工业相关债务进行承接。综上，中岳城投对六合工业的关注类担保规模较大，相关债务虽由鑫盛煤化工承接，但债权人仍保有对中岳城投提起代偿的权利，对此中岳城投仍存在一定的代偿风险。

**表 19 截至 2018 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保类型	担保金额	有无反担保
邯郸开发区城市发展有限公司	保证	35,000.00	否
邯郸市交通建设有限公司	保证	33,935.08	否
邯郸市南方城市开发建设有限公司	保证	36,000.00	否
河北汇金机电股份有限公司	保证	3,000.00	否
<b>合计</b>	-	<b>107,935.08</b>	-

资料来源：公司 2018 年审计报告



## 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）	2018年	2017年	2016年
货币资金	94,415.12	62,443.59	81,057.21
应收票据及应收账款	117,510.23	146,567.89	112,340.51
其他应收款	169,252.26	149,516.79	123,704.69
存货	671,678.10	391,718.72	431,670.12
可供出售金融资产	162,167.21	136,194.66	-
长期股权投资	889.02	1,265.88	123,900.53
无形资产	462,693.76	26,386.06	2.16
总资产	2,002,147.73	1,000,435.04	887,704.54
短期借款	21,975.00	11,300.00	20,200.00
应付票据及应付账款	94,748.89	14,258.88	3,861.96
其他应付款	164,469.37	97,171.59	62,643.45
一年内到期的非流动负债	97,412.43	52,249.00	-
流动负债合计	419,796.49	182,221.06	91,517.08
长期借款	132,521.00	73,933.33	48,900.00
应付债券	148,449.14	104,000.00	134,155.67
长期应付款	120,410.52	39,637.63	12,390.96
非流动负债合计	417,852.81	219,796.15	196,805.40
总负债	837,649.30	402,017.20	288,322.48
有息债务	438,966.93	252,429.00	203,255.67
所有者权益	1,164,498.43	598,417.84	599,382.07
营业收入	95,168.69	62,289.46	36,051.06
营业利润	2,825.29	11,189.99	-2,308.64
其他收益	13,000.00	10,000.00	-
利润总额	2,729.87	11,155.76	39,535.65
经营活动产生的现金流量净额	17,072.71	38,850.00	-11,288.22
投资活动产生的现金流量净额	-10,706.96	-93,051.38	65,717.66
筹资活动产生的现金流量净额	21,040.78	35,152.76	2,750.00
财务指标	2018年	2017年	2016年
综合毛利率	15.55%	16.74%	12.34%
收现比	1.57	0.45	0.00
产权比率	71.93%	67.18%	48.10%
资产负债率	41.84%	40.18%	32.48%
流动比率	2.62	4.19	8.20
速动比率	1.02	2.04	3.48

EBITDA (万元)	14,637.97	17,650.08	41,230.11
EBITDA 利息保障倍数	0.89	1.54	5.20
有息债务/EBITDA	29.99	14.30	4.93

资料来源：公司 2016 年、2018 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 截至 2018 年 12 月 31 日纳入合并范围的子公司

序号	公司名称	注册资本 (万元)	持股比例	主营业务
1	邯郸建投新能源有限公司	10,000.00	100.00%	电力生产及供应,热力生产和供应
2	邯郸市漳河开发建设有限公司	12,500.00	60.00%	园区基础设施开发与建设
3	河北中岳城市建设投资有限公司	20,000.00	100.00%	对城市建设项目投资
4	邯郸市农村建设投资有限公司	3,000	100%	乡村建设项目投资、建设
5	邯郸市交建漳河开发有限公司	20,600	51.46%	负责漳河生态园区项目区域内的开发建设和经营
6	邯郸交建文化科技有限公司	61,725	92.71%	文化科技项目开发、旅游景区开发
7	邯郸市兆通供应链管理有限公司	5,000	70.00%	供应链管理服务
8	深圳市维恒国际供应链管理有限公司	3,000	100%	供应链管理
9	邯郸市兆瑞物流有限公司	500	100%	物流信息咨询服务
10	深圳华融建投商业保理有限公司	\$2,000	60.00%	贸易融资、销售分户账管理、客户资信调查与评估等
11	邯郸建投股权服务有限公司	500	51.00%	上市企业培育孵化服务
12	邯郸市新颐通管业科技有限公司	10,000	91.00%	新型塑料管材研发生产与销售
13	中标时代(北京)投资管理有限公司	2,000	36.00%	资产管理
14	邯郸锦兰童装城有限公司	3,005.00	99.83%	服务管理
15	邯郸市漳北开发建设有限公司	30,000.00	100.00%	基础设施的开发与建设
16	磁县溢泉湖旅游开发有限公司	10,000.00	96.82%	旅游开发等
17	磁县新天地投资开发有限公司	30,000.00	100.00%	土地开发与整理等
18	磁县广汇投资开发有限公司	6,000.00	100.00%	基础设施建设项目等的投资
19	磁县华运交通建设管理有限公司	2,000.00	100.00%	交通建设投资等
20	磁县博苑教育投资有限公司	8,000.00	100.00%	教育投资
21	磁县众益供水有限公司	2,990.70	100.00%	供水及供水管理
22	河北申美旅游开发集团有限公司	6,000.00	100.00%	旅游开发等
23	磁县华成城市建设投资有限公司	2,000.00	100.00%	城市建设投资等
24	邯郸市申岳工程项目管理有限公司	1,000.00	100.00%	工程项目管理

注：本表所列子公司含一级及二级子公司  
 资料来源：公司提供

### 附录三 近三年纳入公司合并范围的子公司变动情况

项目	2018年	2017年	2016年
合并子公司家数	24	12	4
其中：当年增加数	14	8	1
增加原因	新设成立及非同一控制下企业合并	新设成立及非同一控制下企业合并	新设成立及非同一控制下企业合并
当年新增子公司名称	河北中岳城市建设投资有限公司	邯郸市交建漳河开发有限公司	邯郸市农村建设投资有限公司
	邯郸锦兰童装城有限公司	邯郸交建文化科技有限公司	-
	邯郸市漳北开发建设有限公司	深圳市维恒国际供应链管理有限公司	-
	磁县溢泉湖旅游开发有限公司	邯郸市兆瑞物流有限公司	-
	磁县新天地投资开发有限公司	深圳华融建投商业保理有限公司	-
	磁县广汇投资开发有限公司	邯郸市新颐通管业科技有限公司	-
	磁县华运交通建设管理有限公司	邯郸冀南新区辰阳供热有限公司	-
	磁县博苑教育投资有限公司	中标时代（北京）投资管理有限公司	-
	磁县众益供水有限公司	-	-
	河北申美旅游开发集团有限公司	-	-
	磁县华成城市建设投资有限公司	-	-
	邯郸市中岳工程项目管理有限公司	-	-
	邯郸建投新能源有限公司	-	-
	邯郸市漳河开发建设有限公司	-	-
其中：当年减少数	2	-	-
减少原因	行政划拨	-	-
当年减少子公司名称	邯郸市南方城市开发建设有限公司	-	-
	邯郸冀南新区辰阳供热有限公司	-	-

注：本表所列子公司含一级及二级子公司

资料来源：公司提供

## 附录四 截至2018年末公司开发成本中主要项目概况

序号	项目名称	账面价值（亿元）	是否签订回购协议
1	东军师堡棚户区改造项目	3.74	是
2	中华大街工程	2.12	是
3	磁西公路工程	0.67	是
4	北朝历史体验中心项目	0.61	是
5	和谐大道工程	0.59	是
6	机场路南延（朝阳大街北延）	0.55	是
7	友谊大街工程	0.48	是
8	磁县宾馆建设项目	0.42	是
9	从峰线工程	0.38	是
10	迎宾大道工程	0.37	是
11	磁峰工业聚集区工程	0.33	是
12	重点节点绿化及打造项目	0.22	是
13	南水北调新建水厂项目	0.20	是
14	污水处理厂项目工程	0.14	是
15	溢泉北大街道工程	0.11	是
16	林坛园区工程	0.10	是
17	中华慈大街道路慢行项目	0.09	是
18	磁县第二中学一期主体	2.60	是
19	朝阳大街（迎宾路—磁州路）	0.62	是
20	磁县第二中学一期室外一标段	0.46	是
21	磁县第二中学二期二标段	0.45	是
22	（北王庄-炉峰山）-南王庄-河北光太路桥	0.35	是
23	磁县第二中学二期一标段	0.32	是
26	滏阳大街（迎宾路—平安路）	0.32	是
27	（青碗窑-岭底）白土至中岔口桥段-河南隆祥	0.32	是
28	（北羊城-马鞍绝）-四川杰新	0.32	是
29	平安路（滏阳大街—中华慈大街）	0.30	是
30	仁和路（友谊大街—古漳北大街）	0.26	是
31	魏峰线-从峰线-邢台路桥	0.25	是
32	张新庄-五里河、岭底-鲁山县永昌道桥	0.24	是
<b>合计</b>	-	<b>17.93</b>	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理



## 附录五 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
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 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
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)
有息债务	短期借款+ 1 年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款有息部分

## 附录六 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。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。