

信用等级公告

联合[2015] 555 号

联合资信评估有限公司通过对禹州市投资总公司及其拟发行的
2016 年企业债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

禹州市投资总公司
主体长期信用等级为
AA

2016 年禹州市投资总公司
企业债券信用评级报告的信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年十一月二十三日



2016 年禹州市投资总公司 企业债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

担保方主体长期信用等级: AA⁺

本期债券信用等级: AA⁺

本期债券发行额度: 12 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 存续期内每年付息一次, 于第三至第七个计息年度末分别偿还本期债券本金的 20%

发行目的: 全部用于禹州市产业集聚区新扩区域项目建设基础设施建设项目

担保方式: 河南省中小企业担保集团股份有限公司为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

评级时间: 2015 年 11 月 23 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	35.97	53.19	57.76
所有者权益(亿元)	26.96	42.90	50.91
长期债务(亿元)	1.55	1.27	1.03
全部债务(亿元)	1.55	1.27	1.03
营业收入(亿元)	3.29	3.95	4.00
利润总额(亿元)	1.32	0.66	2.50
EBITDA(亿元)	1.47	0.76	2.67
经营性净现金流(亿元)	1.00	0.13	-4.98
营业利润率(%)	8.58	11.08	29.48
净资产收益率(%)	4.76	1.32	4.42
资产负债率(%)	25.06	19.35	11.86
全部债务资本化比率(%)	5.45	2.88	1.98
流动比率(%)	424.27	541.88	916.10
全部债务/EBITDA(倍)	1.06	1.67	0.38
EBITDA 利息倍数(倍)	9.42	7.38	15.72
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.12	0.06	0.23

分析师

张庆扬 张峻铎

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

禹州市投资总公司(以下简称“公司”)是禹州市重要的土地开发经营和基础设施的投资建设主体,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在政府支持方面具有显著优势,区域垄断地位明显。同时,联合资信也关注到公司整体盈利水平较低、存货规模较大、资产流动性较弱等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

本期债券设置分期偿还条款,可有效降低到期集中兑付压力。此外,河南省中小企业担保集团股份有限公司(以下简称“河南省中小担保”)为本期债券提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保,经联合资信评估有限公司评定,河南省中小担保主体长期信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。河南省中小担保担保实力很强,有效提升了本期债券的信用水平。

基于对公司主体长期信用状况、本期债券偿还能力以及担保增信方案的综合评估,联合资信认为,本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司作为禹州市重要的土地开发经营和基础设施的投资建设主体,在项目储备、资产划拨、资本金注入和政府补贴等方面获得了禹州市政府持续而有力支持。
2. 公司资产负债率较低,债务负担轻。
3. 本期债券设置了分期还款安排条款,可有效降低公司资金集中偿付压力。同时,河南省中小担保担保实力强,其担保有效提升本期债券信用水平。

关注

1. 公司项目资金支出对财政资金的拨付及其

他单位的往来拆借款依赖较高；公司应收政府部门款项规模较大，政府对公司基础设施建设业务拨款的效率或将对公司资金周转产生一定影响。

2. 公司资产中土地使用权规模较大，资产流动性较弱，公司整体资产质量一般。
3. 本期债券发行规模较大，对现有债务具有很大影响；公司经营活动现金流与 EBITDA 对本期债券保障能力较弱；本期债券募投项目预期收益无法覆盖本期债券本金，同时受经济形势以及工程进度影响，本期债券募投项目预期收益能否如期实现尚具有一定的不确定性。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与禹州市投资总公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与禹州市投资总公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因禹州市投资总公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由禹州市投资总公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、2016 年禹州市投资总公司企业债券信用等级自本期企业债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

禹州市投资总公司（以下简称“禹州投资”或“公司”）原名禹州市财务开发公司，系禹州市财政局根据禹州市编制委员会出具的禹编（1989）02号文件出资设立，公司于1991年10月经禹州市工商行政管理局批准成立，为全民所有制企业；公司成立时注册资本20万元，由禹州市财政局以货币出资。

2000年3月，禹州市财政局出资增加注册资本，注册资本由20万元增加到400万元。

2006年4月，根据禹州市人民政府《关于将禹州市财务开发公司更名为禹州市开发投资公司的通知》（禹政[2006]24号）文件的规定，公司名称由禹州市财务开发公司变更为禹州市开发投资公司。

2006年5月，根据禹州市人民政府《关于变更部分单位国有资产出资人的通知》（禹政[2006]25号）文件和禹州市财政局《关于将禹州市钧瓷研究所等单位国有资产划拨到市开发投资公司的批复》（禹财[2006]11号）文件的规定，禹州市财政局向公司增加注册资本3.96亿元，增资后公司注册资本为4.00亿元。

2009年7月，根据禹州市人民政府《关于加强融资平台建设的意见》（禹政[2009]71号）文件的规定，公司名称由禹州市开发投资公司变更为禹州市投资总公司。

2014年12月，根据禹州市人民政府《关于置换禹州市投资总公司公益性资产的批复》（禹政文[2014]102号）文件的规定，将禹州市诸河镇北沈村30.75万平方米商住用地注入公司，用于置换根据禹政[2006]25号文件和禹财[2006]11号文件注入公司的国有资产¹。

2014年12月，根据禹州市人民政府《关于变更禹州市投资总公司主管单位的通知》（禹政[2014]29号）文件的规定，禹州市投资总公司的主管单位由禹州市财政局变更为禹

州市人民政府。

公司经营范围系对城镇基础设施的投资、运营与管理；对新农村建设的投资、运营与管理；房屋租赁；房地产开发；交通建设管理；向本市工业、商业、公用事业投资；土地开发与经营。

截至2014年底，公司本部下设办公室、财务计划部、固定资产管理部、基建工程部和投融资部共5个职能部门。

截至2014年底，公司资产总额为57.76亿元，所有者权益为50.91亿元。2014年，公司实现营业收入4.00亿元，利润总额2.50亿元。

公司注册地址：禹州市人民防空大楼三楼；法定代表人：王英坤。

二、本期企业债券及募投项目概况

1. 本期企业债券概况

公司计划于2016年发行企业债券12亿元（以下简称“本期债券”），债券期限为7年。本期债券采用固定利率形式，利率在存续期内固定不变。

本期债券每年付息一次，同时设置提前偿还条款，自债券存续期第3年至第7年，每年按照债券发行总额的20%等额偿还债券本金，到期利息随本金一起支付。

根据公司提供的《河南省中小企业担保集团股份有限公司担保函》（豫担保函[2015]33号），本期债券由河南省中小企业担保集团股份有限公司（以下简称“河南省中小担保”）提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本期债券募集资金额度及用途

本期债券募集资金12亿元，将全部用于禹州市产业集聚区新扩区域基础设施建设项目的具体情况如下：

¹该事项已经河南豫永信联合会计师事务所审验，并于2014年12月10日出具了豫永信会验（2014）006号《验资报告》。

表1 本期募集资金投资项目情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用额度	比例
禹州市产业集聚区新扩区域基础设施建设项目	283536	120000	42.32%.

资料来源：公司提供

（1）项目概况

禹州市产业集聚区新扩区域基础设施建设项目位于禹州市褚河镇，与禹州市城东新区毗邻。禹州市产业集聚区新扩区域由南北两个独立部分组成，规划总面积为 1111.50 公顷。其中北部范围为东至郑尧高速公路，西至 103 省道，南与褚河镇区接壤，北至祥云大道东延线，规划面积为 1020.9 公顷。南部范围为北至禹王大道，南至禹亳铁路，规划面积为 90.60 公顷。

项目主要建设内容和设计范围包括：道路工程、道路照明和绿化工程以及给排水、燃气、热力、通讯等管网工程。拟建市政道路 31 条，全长 60.91 公里，其中城市主干路 11 条，全长 25.48 公里，城市次干路 10 条，全长 21.1 公里，城市支路 10 条，共计 14.33 公里。配套建设供水管网 46.63 千米，雨水管网 66.50 千米、污水管网 43.59 千米、热力管网 37.06 千米、燃气管网 37.72 千米、通讯管网 37.75 千米、绿化面积 134.07 万平方米。

（2）项目审批情况

表2 本期募投项目审批情况

	时间	审批部门	审批文件	文号
1	2015.2.2	禹州市城乡规划局	《建设项目选址意见书》	选字第 411081201500002L 号
2	2014.12.26	禹州市国土资源局	《关于禹州市产业集聚区新扩区域基础设施建设项目用地的预审意见》	禹国土资（预审）（2014）47 号
3	2015.1.30	禹州市环境保护局	《关于禹州市投资总公司禹州市产业集聚区新扩区域基础设施建设项目环境影响报告书的批复》	禹环评（2015）第 1004 号
4	2015.2.5	禹州市发改	《禹州市固定资产投	禹发改环

		展和改革委员会	资项目节能审查意见表》	资（2015）1 号
5	2015.2.12	禹州市发展和改革委员会	《关于禹州市产业集聚区新扩区域基础设施建设项目可行性研究报告的批复》	禹发改投（2015）03 号

资料来源：公司提供

（3）项目进度

该项目于 2015 年 3 月 16 日开工建设，计划建设工期为 3 年，目前处于前期建设阶段。

（4）项目经济效益及社会效益

禹州市产业集聚区新扩区项目工程投资估算 28.35 亿元。该项目建设内容包括供水管网 46.63km、污水管网 43.59km、热力管网 37.06km、燃气管网 37.72km、通讯管网 37.75km。区域内地下管廊建设是基础设施建设中重要组成部分，供水、污水、热力和燃气管网建成后将出售给自来水公司、污水公司、热力公司、燃气公司和通信公司，根据该项目可研报告编制单位测算，该项目地下管廊工程投资建设费用为 5.26 亿元（未包含预备费用、工程建设其他费用），建成后出售收入约为 6.57 亿元，其中供水工程为 1.17 亿元，污水工程为 0.88 亿元，雨水工程为 1.25 亿元，热力工程为 1.39 亿元，燃气工程为 0.94 亿元，通信工程为 0.94 亿元。

禹州市产业集聚区的快速发展，对周边地区的经济带动作用效果显著，有得天独厚的地理条件，新扩区的规划把握历史机遇，是加快基础设施建设、更好的改善投资环境、吸引更多的资金和企业参与集聚区新扩区的建设和发展、使基础设施建设成为带动禹州市产业集聚区新扩区经济发展的重要因素。

本项目的实施，有利于提升产业集聚区新扩区域的服务功能，充分发挥产业集聚区的载体作用，聚集和推动符合当地资源特点的产业发展，提高土地的综合利用率，将会促进当地经济快速发展，进而提升禹州市产业集聚区的综合实力，加快城镇化发展步伐，增强在区域经济发展中的辐射力。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元，比上年增加11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增加2098亿元，增长10.2%；地方财政

支出129092亿元，比上年增加9351亿元，增长7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末，广义货币供应量M2余额同比增长12.2%；人民币贷款余额同比增长13.6%，比年初增加9.78万亿元，同比多增8900亿元；全年社会融资规模为16.46万亿元；12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%，比年初下降0.42个百分点。

2015年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年，稳增长为2015年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设

施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础,对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用,其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年,全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富,城市基础设施建设规模不断扩大,建设水平迅速提高,城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家,基础设施还比较薄弱,这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥,不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来,中央政府逐年增加基础设施建设投入,特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模,对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策,为城市基础设施建设领域注入了大量的资金,而地方政府也相应出台了许多优惠政策,积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业,是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展,目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模,在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点,目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

(2) 行业政策

20世纪90年代末期以来,国家为推动城市基础设施建设领域的改革,出台了一系列相关政策,主要着眼于确立企业的投资主体地位,支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年,在宽松的融资平台融资环境及4万亿投资刺激下,城市基础设

施建设投资速度猛增,造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升,2010年以来,为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险,国家相继出台了一系列清理及监管政策,严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号,通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月,银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》(以下简称“《指导意见》”)要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路,以降旧控新为重点,以风险缓释为目标,继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底,国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文,支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用,创新点在于银行的引入,一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持;另一方面银行作为综合融资协调人,在债券存续期内通过动态长效监控,强化包括贷债在内的整体债务风险管理,为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境,迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次,《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策,对国家鼓励的项目继续进行信贷支持,这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初,国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》(以下简称《43号文》)。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制,建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制:首先,明确了政府性债务举债主体,且规定融资平台公司不得新增政府债务,地方

政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称《351 号文》），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到此次融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷

等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域概况

公司作为禹州市重要的土地开发经营和基础设施的投资建设主体，禹州市的经济水平、财政实力以及未来发展规划对公司发展有较大影响。

区域概况

禹州市位于河南省中部，是中原城市群南缘的中心城市，地处伏牛山余脉与豫东平原的过渡地带，颍河自西至东横贯全境。禹州市被誉为华夏第一都，以钧瓷文化、大禹文化、中医药文化著称。禹州市辖 26 个乡镇（办），面积 1500 平方公里，人口 126 万。1988 年撤县建市，为省辖县级市，是河南省 26 个城镇化重点发展县（市）、47 个扩权县（市）和 10 个文化改革发展试验区之一。

区域经济和财政实力

禹州市经济总量近年来不断增长，2014 年全市实现国内生产总值 515.71 亿元，较上年增长 10.7%。其中，第一产业增加值 32.44 亿元，同比增长 4.0%；第二产业增加值 368.86 亿元，同比增长 11.5%；第三产业增加值 114.41 亿元，同比增加 9.7%。产业结构为 6.3：71.5：22.2，二三产业比重比上年提高 0.7%。

2014 年禹州市实现工业增加值 346.59 亿元，较上年增长 11.3%，其中规模以上工业企业完成增加值 304.37 亿元，同比增长 14.1%。

表 3 禹州市财政状况（单位：万元）

科目	2012 年	2013 年	2014 年
一般预算收入	243669	270369	300167
税收收入	170117	173507	196074
非税收入	73252	96862	104093
基金收入	75812	134596	79394
土地出让金	69483	128456	72943

其他	6329	6140	6451
上级补助收入	193574	196246	211187
返还性收入	9193	9227	9319
一般转移支付	100388	107814	118113
专项转移支付	83993	79205	83755
预算外财政专户资金	3014	4145	3608

资料来源：禹州市财政局

伴随禹州市经济总量的不断上升，该市一

般预算收入快速增长，2014 年禹州市地方财政一般预算收入 30.02 亿元，较上年增长 11.02%，全年完成各项地方税收收入 19.61 亿元，增长 13.01%，地方税收收入占地方财政一般预算收入的比重为 65.32%。但 2012~2014 年该市土地出让金收入波动较大，2014 年该市土地出让金收入为 7.29 亿元。

表 4 禹州市地方政府债务及综合财力情况（单位：万元）

地方财力（2014 年）	金额	地方债务（截至 2014 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	300167	（一）直接债务余额	181586
1、税收收入	196074	1、外国政府贷款	552
2、非税收入	104093	2、国际金融组织贷款	910
（二）转移支付和税收返还收入	211187	3、国债转贷贷款	63
1、一般性转移支付收入	118113	4、解决地方金融风险专项借款	
2、专项转移支付收入	83755	5、国内金融机构借款	112637
3、税收返还收入	9319	（1）政府直接借款	102352
（三）国有土地使用权出让收入	72943	（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	10285
1、国有土地使用权出让金	70851	4、债券融资（中央代发地方政府债券）	9110
2、国有土地收益基金	1571	5、其他	58314
3、农业土地开发资金	521	（二）担保债务余额	0
4、新增建设用地有偿使用费		1、政府担保的国内金融机构借款	
（四）预算外财政专户收入	3608	2、政府担保的融资平台债券融资	
		（三）或有债务	
		地方政府债务余额=（一）+（二）×50%+（三）×50%	181586
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	587905		
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		30.89%	

资料来源：禹州市财政局

截至 2014 年底，禹州市地方政府债务余额 18.16 亿元，全部为直接债务余额。结合 2014 年禹州市综合财力测算，禹州市政府债务率 30.89%，债务水平较低。

总体看，禹州市近年来经济总量持续增长，地方可控财力整体呈波动上升趋势。禹州市地方可控财力构成以一般预算收入和上级补助收入为主，其中地方税收收入占比偏低，基金收入波动较大，财政稳定性较弱。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2014 年底，公司注册资本 4 亿元，公司为全民所有制企业，禹州市人民政府是公司的唯一出资人和实际控制人。

2. 企业规模

公司是禹州市重要的国有资产和公用事业运营主体，主要从事土地开发经营和基础设施的投资建设等业务，承接禹州市绝大部分基础设施建设项目。

截至 2014 年底，公司资产总额为 57.76 亿元，所有者权益为 50.91 亿元。2014 年，公司实现营业收入 4.00 亿元，利润总额 2.50 亿元。公司目前无纳入合并范围的子公司。

3. 人员素质

目前公司高管人员5名，包括总经理1名，副总经理3名，财务总监1名。

公司总经理王英坤先生，1968年8月出生，本科学历。历任禹州市政府法制办主任、禹州市政府办副主任等职务；现任公司总经理。

截至2014年底，公司共有在职员工20人，学历方面，除2人为大专文凭外，其余均拥有本科文凭；人员年龄平均为35岁。

总体看，公司员工整体素质较高，高管人员具有政府工作背景，高管人员和员工素质能基本满足目前日常经营管理需要。

4. 政府支持

作为禹州市的基础设施建设及保障性住房投融资建设主体，公司在资本金注入、资产划拨和财政补贴等多方面得到禹州市人民政府的大力支持。

资本金注入

公司于1991年成立，初始注册资本20万元，系禹州市财政局根据禹州市编制委员会出具的禹编(1989)02号文件以货币形式出资设立。

2000年3月22日，禹州市财政局出资增加注册资本，注册资本由20万元增加到400万元。

2006年5月10日，根据禹州市人民政府《关于变更部分单位国有资产出资人的通知》(禹政[2006]25号)文件和禹州市财政局《关于将禹州市钧瓷研究所等单位国有资产划拨到市开发投资公司的批复》(禹财[2006]11号)文件的规定，禹州市财政局向公司增加注册资本3.96亿元，增资后公司注册资本为4.00亿元。

资产划拨

2011年和2013年，根据禹州市人民政府《关于向禹州市投资总公司注入国有土地使

用权的通知》(禹政文[2011]55号、禹政文[2013]86号)，禹州市人民政府分别于2011年和2013年向禹州市投资总公司注入土地使用权1152965.45平方米和418032.26平方米，土地规划用途全部为商住或者商服，分别按评估价格20.16亿元和15.31亿元，并计入资本公积。

2014年，根据禹州市人民政府《关于将国有房地产权注入禹州市投资总公司的通知》(禹政文[2014]3号)，禹州市人民政府于2014年将三处房产及两处土地使用权划转入公司，增加公司资本公积5.63亿元。根据利安达会计师事务所出具的《禹州市投资总公司2014年资产构成明细》，上述划入土地性质均为出让用地。

财政补贴

2012~2014年，根据禹州市财政局《关于下达基础设施建设业务专项财政补贴的通知》，(禹财预[2012]41号、禹财预[2013]46号、[2014]19号)，禹州市财政局分别于2012~2014年向公司补贴资金1.19亿元、0.30亿元和1.50亿元，并计入营业外收入。

债务偿还

2012~2013年，根据禹州市财政局《关于偿还禹州市水利局债务的通知》(禹财预[2012]22号、禹财预[2013]2号)，禹州市财政局分别于2012年和2013年代公司偿还向水利局借入的资金0.02万元和0.03万元。根据《禹州市人民政府关于同意市投资总公司呆坏账的批复》(禹政文[2010]68号)，禹州市人民政府同意公司将长期挂账的债权共计1.23亿元、债务共计0.22亿元转入市财政局进行核算，由市财政局行使相关债权、承担相关债务。

资产置换

2014年，根据禹州市人民政府《关于置换禹州市投资总公司公益性资产的批复》(禹政文[2014]102号)，禹州市人民政府同意将褚河镇北沈村307539.704平方米规划用地(商住用地)注入公司，用于置换根据《关于变更部分

单位国有资产出资人的通知》（禹政[2006]25号）文件和《关于将禹州市钧瓷研究所等单位国有资产划拨到市开发投资公司的批复》（禹财[2006]11号）文件注入公司的国有资产。2006年上述资产注入时评估价为4.31亿元，其中3.96亿元计入实收资本，0.35亿元注入资本公积，此次注入商住用地经北京亚太联华资产评估有限公司进行评估，并出具了亚评报字[2014]154号评估报告，评估值为4.39亿元，其中3.96亿元计入实收资本，0.43亿元计入资本公积。

总体看，公司近年来在资本金注入、资产划拨和财政补贴等方面得到了禹州市人民政府的有力支持，较大程度提升了公司的整体实力和可持续发展能力。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是禹州市人民政府依据《中华人民共和国全民所有制工业企业法》、《中华人民共和国企业登记管理条例》设立的，以投资禹州市工业、商业、公用事业和城市基础设施等领域的重点项目为主要任务的全民所有制企业。禹州市人民政府是公司的唯一出资人和实际控制人。

公司实行总经理负责制，总经理为公司法定代表人，由禹州市人民政府任命。总经理领导企业的经营管理工作。

2. 部门设置

为加强公司内部管理，规范运作，公司设立了办公室、财务计划部、固定资产管理部、基建工程部和投融资部等5个职能部门。

公司设立办公室，主要负责公司内部的综合协调，对外联系与沟通；组织公司年度工作总结和工作计划、研究制定公司发展战略、督促相关部室制定公司年度及中长期投融资计划和还款计划；汇总制定公司年度业务计划、

考核公司业务部室目标计划的完成情况；建立健全公司风险管理流程；负责公司各项规章制度的制订与落实；负责员工培训、负责公司固定资产的统一管理等工作。

公司设立财务计划部，主要负责履行财务计划管理职责、参与公司重大经营活动、建立科学规范的财务管理制度和会计核算制度、负责编制公司年度经营计划和经营指标、合理测算有关经营的财务数据、编制公司年度财务计划、拟定公司各项财务控制指标、积极盘活公司各方面的营运资金等工作。

公司设立固定资产管理部，主要负责公司资产的经营管理、拟订调整优化固定资产配置方案；保障公司固定资产安全与完整、提高固定资产使用效益；负责公司国有资产的产权登记；负责公司国有资产保值增值；负责配合相关建设项目的资产划拨移交；协同公司财务等部门做好公司固有资产的处置、固定资产报损报废的审查，批报及资产核销等工作。

公司设立基建工程部，主要负责开展投资机会评估论证项目策划工作，进行项目储备，建立公司项目管理数据库；组织实施建设项目的可行性研究；负责公司范围内的建设项目前期工作咨询和管理；参与对工程项目的管理、监管，保证项目的顺利正常进行；负责工程项目的资料收集、整理、汇编；参与工程建设项目的招投标工作，代表公司准备好各种合同文本；负责公司投资的城市基础设施、社会事业等公益性建设项目和公司直接投资的其他项目的投资管理等工作。

公司设立投融资部，主要负责根据公司的年度计划，寻找、筛选投融资项目，对投融资项目在成本、收益和风险等方面实施评估、测算和分析，为投融资决策提供依据；投融资项目的前期调研、测算及投资项目的管理；配合金融机构开展贷前调查、贷中审查、贷后核查，配合银行对项目贷款资金的监督检查；投资项目的设备、材料、工程质量、工程建设全过程管理，及时掌握项目建设、运营进度并提出资

金拨付意见；投资项目的工程进展情况核查；协助公司财务部门做好筹措资金科学合理的分配、使用和偿还等工作。

总体看，公司部门结构较为合理，现代化的法人治理结构以及内部管理制度仍有待完善。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是禹州市重要的土地开发经营和基础设施的投资建设主体，主要从事土地开发经营和项目建设业务。

近年来，随着公司土地开发与经营业务收入的逐步实现，2012~2014年，公司营业收入不断上升，分别为3.29亿元、3.95亿元和4.00亿元，年均复合增长率为10.28%。从收入构成看，公司土地开发与经营业务收入占比逐年上升，2014年实现收入1.98亿元，占营业收入的49.58%。由于公司与禹州市人民政府签订的委托代建合作协议中约定了公司将获得代建投资总额的10%作为项目收益，公司项目建设业务板块毛利率较为稳定。2014年，公司租金收入毛利率为-39.56%，主要是由于所收当期房产租金小于当期房产计提折旧额所致。

表5 2012~2014年公司营业收入构成情况（单位：万元）

项 目	2012年			2013年			2014年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
项目建设收入	32891.84	100.00%	9.09%	35673.07	90.27%	9.09%	20154.21	50.38%	9.09%
土地开发与经营收入	0.00	0.00%	--	3846.00	9.73%	35.39%	19836.00	49.58%	52.61%
租金收入	0.00	0.00%	--	0.00	0.00%	--	15.17	0.04%	-39.56%
合 计	32891.84	100.00%	9.09%	39519.07	100.00%	11.65%	40005.38	100.00%	30.65%

资料来源：公司提供

2. 项目建设业务

表6 2012~2014年公司代建工程投资支出

（单位：万元）

内容	2012年	2013年	2014年
当年工程代建投资支出	1837.84	1690.41	100055.16
当年工程代建投资成本	29901.67	32430.06	18322.01
当年确认收入	32891.84	35673.07	20154.21
当年收到的工程代建回款金额	0.00	0.00	49960.67

公司作为禹州市项目建设的重要投融资主体，主要承担了禹州市钧官窑址博物馆、禹神快速通道工程、标准化厂房工程、颍北大道S103/S237线排水工程、实验学校等项目的投资建设任务。

2012~2014年，公司与禹州市人民政府签订建设移交协议（2012年及以前）或委托代建协议，约定公司作为委托代建项目的投资主体。公司每年根据工程施工进度以及合同金额确认工程成本，并根据代建协议的约定，按照工程成本加成10%作为工程代建的收入。禹州市人民政府将从工程竣工验收并经审计及确认委托代建投资总额之日起开始回购，按照分期付款的方式，每年向公司支付当年的委托代建项目回购款。

2012~2014年，公司分别确认工程代建收入3.29亿元、3.57亿元和2.02亿元。2012~2013年，公司未收到工程代建回款；2014年，公司收到工程代建回款5.00亿元。截至2014年底，公司尚有3.88亿元工程收入未收到回款。

表7 2012~2014年确认工程代建收入项目明细（单位：万元）

2012 年		2013 年		2014 年	
项目名称	项目收入	项目名称	项目收入	项目名称	项目收入
档发园道路工程（产业集聚区）	1728.75	标准化厂房工程（产业集聚区）	6150.51	颍北大道 S103/S237 线排水工程	13037.27
禹州市后勤社	5747.49	阳翟大道	6101.08	实验学校	7116.94
禹州市钧官窑址博物馆	10272.11	许禹快速	4933.16		
颍北大道东延伸段	4733.93	党校综合楼	5588.33		
阳翟大道东延伸段	3308.31	颍北大道西延伸段	3933.81		
禹神快速通道工程	7101.25	植物园南路工程	5598.13		
		阳翟大道东延伸段	3368.05		
合计	32891.84	合计	35673.07	合计	20154.21

资料来源：公司提供

总体上看，由于受项目代建协议约定的回款时间影响，公司项目建设业务的收入确认时间与收到回款时间存在一定时滞性。

3. 土地经营与开发业务

公司与禹州市人民政府签订《土地一级开发协议》，共同负责尹庄村、十里村、金坡村和朱坡村四个行政村，汽车城项目，以及政府储备用地等项目的土地一级开发整理项目，由公司负责土地的征迁、平整。土地出让成交后，由财政局向公司支付成交价的 60%作为土地开发回报。

2013 年和 2014 年，公司开发土地实现出让的面积分别为 118.71 亩与 438.15 亩，根据出让价款的 60%确认的土地开发收入分别为 0.38 亿元和 1.98 亿元，于 2014 年收到土地出让金返还 1.21 亿元，在“销售商品、提供劳务收到的现金”科目反映。截至 2014 年底，公司尚有 1.15 亿元土地开发与经营收入未收到回款。

表8 2012~2014 年土地整理情况（单位：万元）

内容	2012 年	2013 年	2014 年
土地整理投资支出	0.00	0.00	27099.67
土地整理投资成本	0.00	2484.86	9399.67
土地出让面积（亩）	0.00	118.71	438.15
确认土地开发收入	0.00	3846.00	19836.00
土地出让金返还	0.00	0.00	12146.00

资料来源：公司提供

截至 2014 年底，公司正在整理的土地面积为 2849.53 亩，为公司未来土地开发业务的开展以及收入的实现形成一定保障。

4. 在建项目

公司目前主要在建的代建项目共 11 个，总投资约为 12.70 亿元。截至 2014 年底，公司主要在建工程项目已完成投资 5.38 亿元，2015 年尚需投资约 4.68 亿元，考虑到拟建的募投项目未来资本性支出，未来公司将面临一定的外部融资需求。

表9 截至 2014 年公司主要在建的代建项目情况
（单位：万元）

项目名称	预计总投资	截至 2014 年底已完成投资	2015 年计划投资
北区高中西路项目	2048	600.67	1447.33
北区高中南路项目	1796	380.78	1415.22
许禹快速通道（吴湾-高速口）	2553	1918.90	634.1
阳翟大道北侧景观绿化项目	2432	1947.51	484.49
许禹快速通道（东高速口-许昌县）项目	1063	689.12	373.88
振兴路北延伸段项目	2872	800.16	2071.84
禹州市北区高中项目	35840.89	15229.69	20611.2
阳翟大道南侧景观绿化项目	2769	2340.73	428.27
褚范公路项目	1569	966.15	602.85
汽车城项目	8000	6095.21	380
寨子村城中村改造项目	66091.31	22876.00	18352.21

合计	127034.20	53844.92	46801.39
----	-----------	----------	----------

资料来源：公司提供

5. 未来发展

根据《禹州市国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》和《禹州市城市总体规划》，“十二五”期间，禹州市将通过多种资本运作方式，快速推进城市建设步伐，将禹州市建设成为服务体系完备、城市布局合理、基础设施完善、生态环境良好、社会高度文明的新型城镇。为加快发展，提升公司竞争力，公司将采取以下举措。

扩大融资规模，优化融资结构

公司一方面继续与各商业银行保持密切的业务合作关系，巩固银企关系，合理规划融资方案，扩大融资规模；另一方面拓宽和丰富融资渠道，调整、完善、优化自身融资结构。

夯实公司经营性资产

针对目前公司的资产状况，公司计划采用存量资产调整和增量资产注入两种方式夯实公司资产。对于存量资产中的盈利能力低下的经营性资产，通过处置、变卖、引入合作者等方式盘活资产。另外，增量资产将采用两种模式，一是货币资金注入方式，按照公司的未来发展战略需要，每年配合一定的货币资金满足公司的战略发展；二是选择政府投资并具备盈利能力的项目，由公司独立融资、运作和管理，必要时引入战略合作伙伴共同开发。通过上述两种方式的增量资产注入，为未来公司的发展奠定坚实的基础。

强化项目资金的管理，提高资金效率

根据禹州市的经济发展战略、产业政策的总体要求，公司将适时调整政府基础设施投资结构和资金投向，将有限的资金优先安排功能性项目；同时坚持集约化经营方向，提升专业化管理运作水平，提高资金使用的效率和效益，保持持续筹资能力。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司 2012~2014 年财务报表经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的审计报告。

2012~2014 年，公司无纳入合并范围的子公司，合并范围无变化，财务数据的可比性强。

截至 2014 年底，公司资产总额为 57.76 亿元，所有者权益为 50.91 亿元。2014 年，公司实现营业收入 4.00 亿元，利润总额 2.50 亿元。

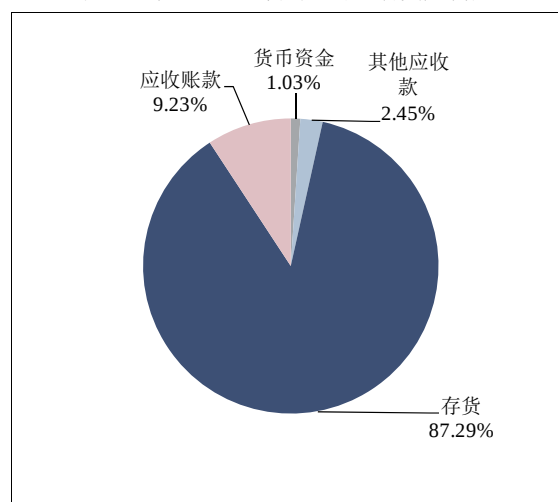
2. 资产质量

2012~2014 年底，公司资产总额快速增长，年均复合增长 26.72%，主要由存货和应收账款构成；从资产构成看，流动资产所占比例高，截至 2014 年底，公司流动资产占 92.29%，非流动资产占 7.71%。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 29.77%，主要由存货和应收账款构成。截至 2014 年底，公司流动资产 53.31 亿元，同比增加 4.43 亿元，主要是由于存货的增长导致。

图 1 截至 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

2012~2014 年，公司货币资金波动增长，截至 2014 年底为 0.56 亿元，同比增加 0.47 亿元，全部为银行存款。公司无使用受限的货币资金。

2012~2014 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 23.42%，主要由于土地开发经营和项目代建业务收入的确认与回款之间存在一定时滞性所致。截至 2014 年底，公司应收账款 5.01 亿元，全部为应收禹州市财政局的款项，其中账龄 1 年以内的为 4.00 亿元，占 79.82%，账龄 1~2 年的为 1.01 亿元，占 20.18%。总体看，公司应收账款的欠款单位全部为应收政府部门款项，发生坏账的可能性小，且综合账龄较短，应收账款整体风险较低。

2012~2014 年，公司其他应收款波动减少，年均复合变动率为-18.37%。截至 2014 年底，公司其他应收款账面余额 1.35 亿元，主要系公司与禹州市财政局、禹州市鼎鑫伟业发展有限公司、河南省许昌新龙矿业有限责任公司等单位的往来款；其中应收政府部门款项 0.99 亿元，未计提坏账准备，按账龄分析组合计提坏账准备的其他应收款 0.36 亿元，从账龄结构看，其中 1 年以内的占 84.57%、1~2 年的占 6.06%、2~3 年的占 9.37%，共计提坏账准备 0.02 亿元。综合看，其他应收款综合账龄较短，坏账准备计提合理。

表 10 截至 2014 年底公司前五名其他应收款情况
(单位：亿元，%)

单位名称	金额	账龄	占比
禹州市财政局	0.98	1 年以内	72.69
禹州市鼎鑫伟业发展有限公司	0.20	1 年以内	15.05
河南省许昌新龙矿业有限责任公司	0.05	1-3 年	4.07
禹州市夏都柔性铸管有限公司	0.06	1 年以内	4.18
禹州市凯扬建材有限公司	0.03	1 年以内	2.24
合 计	1.33	--	98.23

资料来源：审计报告

2012~2014 年，公司存货快速增加，年均复合增长 34.96%，截至 2014 年底，公司存货 47.36 亿元，同比增长 20.01%。从存货结构看，开发成本 5.49 亿元，占 11.58%，主要由公司开发建设的基础设施项目构成，其中规模较大的有寨子村土地开发与经营（2.29 亿元）、禹

州市北区高中项目（1.52 亿元）、汽车城土地开发与经营（0.61 亿元）和阳翟大道景观绿化项目（0.43 亿元）等；存货中土地使用权占 88.42%，系禹州市人民政府划转注入公司拟用于开发的土地使用权。截至 2014 年底，公司存货中的土地使用权无抵押。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产年均复合增长 1.56%。截至 2014 年底，公司非流动资产 4.45 亿元，其中投资性房地产占比 20.30%，固定资产占比 31.56%，无形资产占比 48.01%。

截至 2014 年底，公司投资性房地产为 0.71 亿元，全部为当年新增，其中房屋建筑物 0.35 亿元，土地使用权 0.36 亿元。

2012~2014 年，公司固定资产波动增长，截至 2014 年底，公司固定资产 1.40 亿元，主要为房屋及建筑物，占比 99.92%。

截至 2014 年底，公司无形资产为 1.39 亿元，全部为 2014 年新增的土地使用权。存货中的土地使用权主要用于公司的经营开发，无形资产中的土地使用权系公司出租或自用。

公司其他非流动资产为公益性资产，2012 年和 2013 年均均为 4.31 亿元。2014 年禹州市政府将其置换后该科目下降至 0。

总体看，公司资产主要以流动资产为主，其中存货中土地使用权规模较大，且应收政府部门款项规模较大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年，受益于公司资本公积的持续增长，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 37.43%。截至 2014 年底，公司所有者权益合计 50.91 亿元。

2012~2014 年，公司资本公积分别为 20.67 亿元、36.05 亿元及 41.81 亿元，年均复合增长率为 42.22%。2013 年公司资本公积增加 15.38 亿元，其中由禹州市财政局拨入资本

金 0.07 亿元，计入资本公积；根据禹州市人民政府出具的《关于向禹州市投资总公司注入国有土地使用权的通知》（豫政文[2013]86 号），禹州市人民政府向公司注入 418032.06 平方米的土地使用用权，经禹州市颍河地产评估咨询有限公司出具的禹颍土评（2013）第 98 号评估报告，评估价值 15.31 亿元，全部计入资本公积。2014 年公司资本公积增加 5.76 亿元，其中禹州市财政局拨入资本金 0.05 亿元；根据禹州市人民政府 2014 年 2 月 21 日出具的《关于将国有房地产权划注入禹州市投资总公司的通知》（禹政文[2014]3 号），向公司划转房产、土地增加其他资本公积 5.63 亿元；根据禹州市人民政府《关于置换禹州市投资总公司公益性资产的批复》（禹政文[2014]102 号）文件，增加其他资本公积 0.08 亿元。

从所有者权益结构看，截至 2014 年底的公司所有者权益中，实收资本占比 5.76%、资本公积占比 82.11%、盈余公积占比 1.00%、未分配利润占比 9.03%。

总体看，得益于资本公积快速增长，公司所有者权益保持持续增长态势。整体上公司所有者权益稳定性较好。

负债

2012~2014 年，公司负债波动减少，年均复合变动率为-12.84%，主要系公司应付账款大幅减少所致。截至 2014 年底，公司负债合计 6.85 亿元，主要由其他应付款和长期借款构成。从其结构看，公司负债总额中流动负债占比较高，2014 年底公司流动负债占比 84.98%，2012~2014 年三年均值为 85.34%。

2012~2014 年，公司流动负债波动减少，年均复合变动率为-11.69%，截至 2014 年底，公司流动负债 5.82 亿元，主要为其他应付款，公司流动负债同比减少 3.20 亿元，主要由于应付账款的大幅减少所致。

2012~2014 年，公司应付账款波动减少，年均复合变动率为-81.01%。截至 2014 年底，公司应付账款 0.26 亿元，同比减少 8.53 亿元。

公司的应付账款主要为公司应付禹州市产业集聚区管委会、禹州市事管局、禹州市文化局、禹州市交通局、禹州市郭连镇人民政府、禹州市颍川街道办事处等单位的款项。从账龄结构看，1 年以内的占 56.63%、1~2 年占 13.38%、2~3 年占 21.99%，3 年以上的占 8.00%。

公司其他应付款主要为与其他单位的往来款或拆解款。2012~2014 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 645.50%。截至 2014 年底，公司其他应付款 5.09 亿元，同比增加 5.02 亿元。从账龄结构看，1 年以内的占 98.93%、3 年以上的占 1.07%，综合账龄较短。

表 11 截至 2014 年底公司前五名其他应付款情况
(单位：亿元)

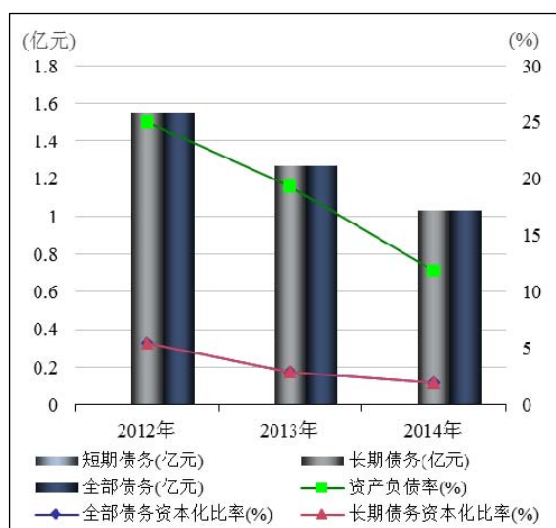
单位名称	金额	账龄	占比	形成原因
禹州市中西药采购供应站	0.50	1 年以内	9.83%	往来款
禹州市源源热力有限责任公司	0.50	1 年以内	9.83%	往来款
禹州市杏林春医药有限公司	0.50	1 年以内	9.83%	往来款
河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司	2.53	1 年以内	49.77%	往来款
河南大正房地产开发有限公司	1.00	1 年以内	19.66%	往来款
合 计	5.03	--	98.93%	

资料来源：审计报告

2012~2014 年，公司非流动负债全部为长期借款，年均复合变动率为-18.61%。截至 2014 年底，公司长期借款 1.03 亿元，全部为公司向国家开发银行股份有限公司河南分行和中国建设银行股份有限公司许昌分行的信用借款。

在有息债务方面，2012~2014 年，公司全部债务持续减少，分别为 1.55 亿元、1.27 亿元和 1.03 亿元。从债务结构看，公司有息债务全部由长期债务构成。截至 2014 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 1.98%、1.98%和 11.86%。近三年上述指标平均值分别为 2.94%、2.94%和 16.74%。

图2 近三年公司债务状况



资料来源：审计报告

总体看，公司资产负债率较低；有息债务规模持续减少，有息债务负担轻。

4. 盈利能力

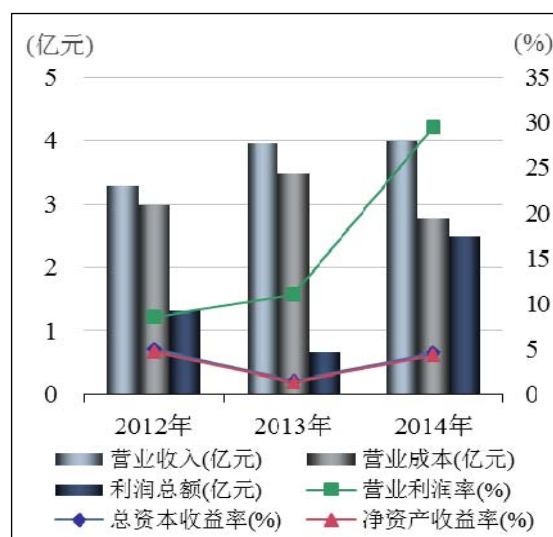
2012~2014年，随着公司土地开发与经营业务的开展，公司营业收入呈持续上升态势，年均复合增长10.28%。2014年，公司营业收入4.00亿元，同比增长1.23%。

2012~2014年，公司期间费用分别为0.18亿元、0.11亿元和0.18亿元，分别占营业收入的5.44%、2.79%和4.49%，公司期间费用控制水平较好。

2012~2014年，公司分别获得政府财政补贴1.21亿元、0.33亿元和1.52亿元，利润总额分别为1.32亿元、0.66亿元和2.50亿元，财政补贴对公司利润总额的贡献较大。

从盈利指标看，2012~2014年，受毛利率较高的土地开发与经营业务占比不断扩大所致，公司营业利润率持续上升，分别为8.58%、11.08%和29.48%，同时公司总资本收益率和净资产收益率波动较大，2014年两项指标分别为4.66%和4.42%，近三年平均值分别为3.79%和3.56%，公司整体盈利能力较弱。

图3 近三年公司盈利状况



资料来源：审计报告

总体看，近年来公司收入较为平稳，利润规模有所波动，整体盈利能力较弱，财政补贴对公司利润总额的贡献较大。

5. 现金流

从经营活动看，由于土地开发经营和工程代建业务收入确认与收到回款存在一定时滞性，以及投资建设支出不断增大，2012~2014年，公司经营活动产生的现金流量净额波动较大，分别为1.00亿元、0.13亿元和-4.98亿元。现金流入方面，2012~2013年，公司未获得销售商品、提供劳务收到的现金；2014年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为6.21亿元，主要为收到代建工程回款及土地出让金返还；2012~2014年公司收到的其他与经营活动有关的现金分别为1.20亿元、0.30亿元和1.55亿元，主要系公司收到的政府补贴款、资金占用费收入及存款利息收入。现金流出方面，2012~2014年公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为0.18亿元、0.17亿元和12.72亿元。从收入实现质量方面看，2012~2014年，公司现金收入比分别为0.00%、0.00%和155.32%，现金收入的进度与规模受当地政府根据项目收购协议与公司进行结算的影响大。

从投资活动看，2012~2014年，投资活动

产生的现金流量净额分别为-558.47 万元、-957.53 万元和-6.44 万元，公司无投资活动现金流入，公司的投资活动现金流出全部为支付其他与投资活动有关的现金，系与其他单位的资金拆借。

从筹资活动看，2012~2014 年，公司吸收投资收到的现金分别为 0.03 亿元、0.07 亿元和 0.05 亿元，主要为公司股东对公司进行注资所致。2014 年，公司收到其他与筹资活动有关的现金为 5.79 亿元，为与其他代收代付款及往来款。2012~2014 年，筹资活动现金流出分别为 1.21 亿元、0.39 亿元和 0.40 亿元，主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金；2012~2014 年，筹资活动产生的现金流量净额分别为-1.18 亿元、-0.31 亿元和 5.45 亿元。

总体看，近年来由于土地开发经营和工程代建业务收入确认与收到回款存在一定时滞性；公司现金收入比受财政资金拨付效率影响较大，公司项目资金支出对财政资金的拨付及其他单位的往来拆解款依赖较高。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014年，随着公司流动资产的快速增长以及流动负债的波动减少，公司流动比率和速动比率快速增长，且处于较高水平，2014年底分别为916.10%和118.51%，上述两项指标近三年的平均值分别为705.47%和105.74%。2012~2014年，公司经营现金流动负债比分别为13.42%、1.40%和-85.57%。考虑到公司无短期债务，公司短期偿债能力处于适宜范围。

从长期偿债能力指标看，2012~2014年，随着公司利润总额的波动增长，公司EBITDA分别为1.47亿元、0.76亿元和2.67亿元；2012~2014年公司全部债务/EBITDA分别为1.06倍、1.67倍和0.38倍；EBITDA利息倍数分别为9.42倍、7.38倍和15.72倍。总体看，公司对全部债务保护能力较好。

截至2014年底，公司无授信额度。公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2014年底，公司对外担保余额2.00亿元，担保比率为3.93%。被担保方以当地国资企业为主，目前经营正常，公司或有负债风险较低。

表 12 截至 2014 年底公司对外担保情况

(单位：万元)

被担保方	担保金额	担保到期日
禹州市杏林春医药有限公司	5500.00	2015.9.19
禹州市源源热力有限责任公司	5500.00	2015.9.17
禹州市文广传媒有限公司	3000.00	2015.12.31
禹州市中医院	6000.00	2017.7.30
合 计	20000.00	--

资料来源：审计报告

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告》(编号：G1041108100014610E)，截至 2015 年 11 月 20 日，公司有已还清的不良类贷款记录 2 笔²，无其他已结清和未结清的不良或关注类信贷信息。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况的考量，综合禹州市经济的持续发展、财政实力的不断增强，以及政府对公司在资产和资金等方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券计划发行额度为 12 亿元，是 2014 年底公司全部债务的 11.67 倍，对公司现有债

² 根据公司提供的情况说明，并经禹州市开发区农村信用社确认：第一笔 30 万元是公司 2007 年在禹州市开发区农村信用社的贷款，公司已于贷款到期时偿还，当时由于该社网络故障，造成公司贷款卡有逾期；第二笔 187 万元是公司在 1998 年至 2000 年期间分 5 笔向禹州市开发区农村信用社的贷款，该笔贷款已按照合同约定及时偿还，况且在 2007~2009 年期间公司分别在国开行、建行等金融机构开展贷款业务，当时并没有发现有不良情况，对于现在出现的不良记录公司已与该社进行沟通，对方回应为电脑系统录入错误。

务水平有很大影响。

截至 2014 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 11.86%、1.98% 和 1.98%，以公司 2014 年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，公司上述三项指标将分别上升至 27.02%、20.38% 和 20.38%。本期企业债券的发行对公司现有债务影响很大，公司债务负担将加重，但整体债务负担仍处于较轻水平。

2. 本期债券偿还能力分析

2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期企业债券发行额度的 0.10 倍、0.03 倍和 0.65 倍。本期债券本金自存续期内第三年起至第七年分期等额偿还，每年待偿还金额为 2.40 亿元。2012~2014 年，公司经营活动现金流入量对每年待偿还本金的保障倍数分别为 0.50 倍、0.13 倍和 3.24 倍。经营活动现金流量净额分别为本期债券发行额度的 0.08 倍、0.01 倍和 -0.41 倍，对每年待偿还本金的保障倍数分别为 0.42 倍、0.05 倍和 -2.07 倍。

2012~2014 年，EBITDA 分别为本期债券发行额度的 0.12 倍、0.06 倍和 0.23 倍，对分期待偿还本金的保障倍数分别为 0.61 倍、0.32 倍和 1.13 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期债券保障能力较弱。

3. 偿债资金来源

该募投项目工程投资估算 28.35 亿元。建设内容包括管线 269.252km，其中供水管网 46.629km，雨水管线 66.502km、污水管线 43.589km、热力管线 37.057km、燃气管线 37.722 km、通讯管线 37.753 km。

根据禹州市人民政府于 2015 年 8 月 26 日出具的《关于禹州市产业集聚区新扩区域配套管廊建设项目收益安排的通知》，禹州市产业集聚区新扩区域内地下管廊建设是园区基础设施建设中重要组成部分，供水、污水、热力和燃气管网由公司统一规划、建设，产业聚集

区新扩区域内地下管廊建成后由公司根据成本加成方式出售给配套区域自来水公司、污水公司、热力公司、燃气公司和通信公司，成本费用主要根据地下综合管廊本体及附属设施建设成本，以及各入廊管线单独敷设成本确定。

根据该项目可研报告编制单位测算，该项目地下管廊工程投资建设费用为 5.26 亿元（未包含预备费用、工程建设其他费用），建成后出售收入约为 6.57 亿元，其中供水工程为 1.17 亿元，污水工程为 0.88 亿元，雨水工程为 1.25 万元，热力工程为 1.39 亿元，燃气工程为 0.94 亿元，通信工程为 0.94 亿元。

同时，根据《关于禹州市产业集聚区新扩区域配套管廊建设项目收益安排的通知》，除本募投项目之外，在产业集聚区新扩区域内地下综合管廊以外的位置新建管线的，禹州市规划部门不予许可审批，禹州市建设部门不予施工许可审批，禹州市市政道路部门不予掘路许可审批。

联合资信关注到，本期债券募投项目预期收益无法覆盖本期债券本金，同时受经济形势以及工程进度影响，本期债券募投项目预期收益能否如期实现尚具有一定的不确定性，本期债券偿债资金将主要依赖于公司日常生产经营所产生的现金收入。

4. 增信措施

河南省中小担保就本期债券存续期限内公司应偿付的不超过 12 亿元本金、相应票面利息、违约金、损害赔偿金以及实现债权的费用提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保。

在担保函项下债券到期时，如公司不能全部兑付债券本息，担保人应主动承担担保责任，将兑付资金划入企业债券登记机构或主承销人指定的账户。债券持有人可分别或联合要求担保人承担保证责任。承销商有义务代理债券持有人要求担保人履行保证责任。

债券认购人或持有人依法将所持有的债权转让或出质给第三人的，河南省中小担保将继续对随后获得本期债券的受让人或质权人承担信用增进函规定的责任。

经联合资信评估有限公司评定，河南省中小担保主体长期信用等级为 AA⁺，该评级结论反映了河南省中小担保的综合代偿能力很强。

5. 偿债资金监管

公司与中原银行股份有限公司许昌分行签订债权代理协议和资金账户监管协议；设立了资金账户，用于接收募集资金及归集偿债资金，偿付本期债券本息。若债券当期付息日和/或本金兑付日前 5 个工作日，资金账户资金少于债券当期还本付息金额时，中原银行许昌分行应敦促公司立刻划拨足额资金。

6. 聘请债权代理人

公司制定了本期企业债券持有人会议规则，并聘请中原银行股份有限公司许昌分行作为本期债券全体债券持有人的债权代理人，处理本期债券的相关事务，维护债券持有人的利益。债权代理人主要权利义务如下：

(1) 债权代理人或其代理人在知悉违约事件发生后，应根据勤勉尽责的要求尽快以在监管部门指定的信息披露媒体发布公告的方式通知债券持有人。

(2) 在违约事件发生时，债权代理人或其代理人有义务勤勉尽责地依法采取一切正当合理措施，维护债券持有人的合法权益。

(3) 在债券存续期内，债权代理人应对公司发行本期债券所募集资金的使用进行监督。

(4) 债权代理人应督促公司按照本期债券募集说明书的约定履行信息披露义务。

(5) 债权代理人应按照《债券代理协议》与《债券持有人会议规则》的规定召集和主持债券持有人会议，并履行《债券持有人会议规则》项下债权代理人的职责和义务。

(6) 公司不能偿还债务时，债权代理人根据债券持有人会议之决议受托参与公司整顿、和解、重组或者破产的法律程序。

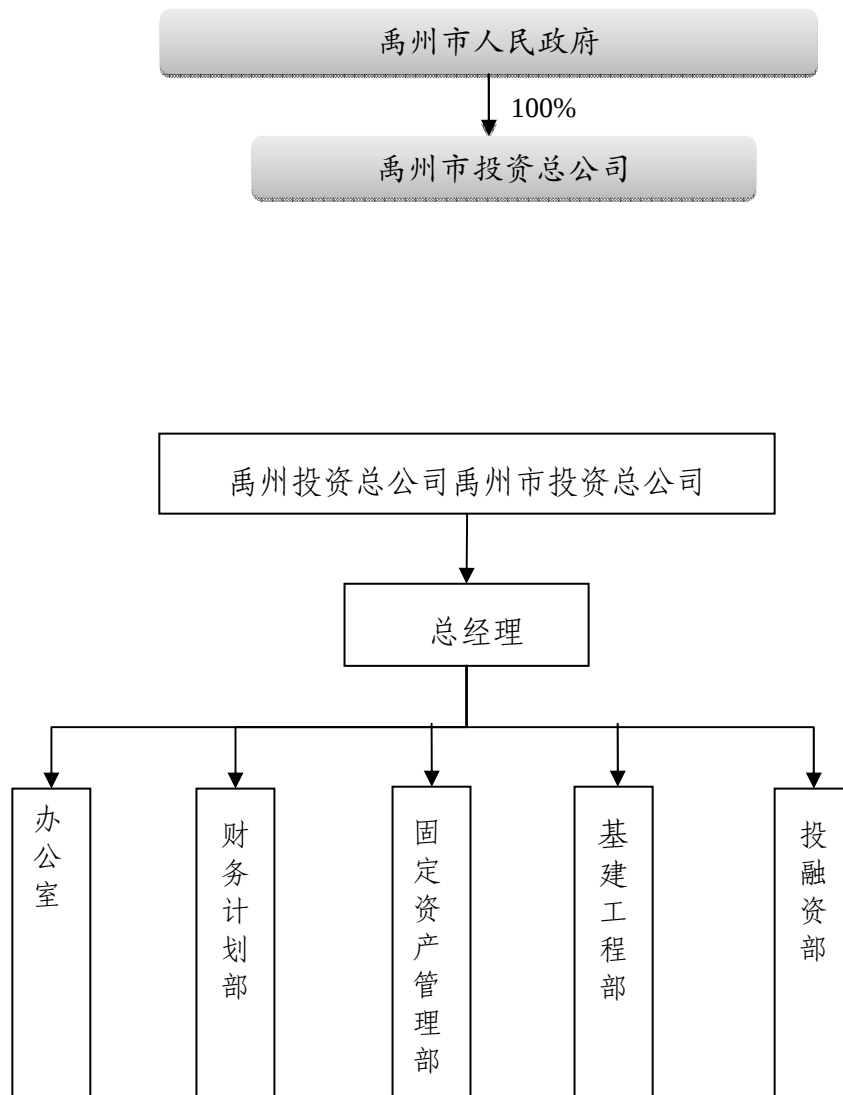
十、结论

公司是禹州市重要的土地开发及基础设施建设主体，主营业务以项目建设收入及土地开发经营为主，在项目储备、资产划拨、资本金注入和政府补贴等方面获得了禹州市政府持续而有力支持。

近年公司资产规模保持快速增长，资产构成以流动资产为主，存货规模大，且应收政府部门款项规模较大，公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般；公司主营业务盈利水平较弱，财政补贴对公司利润总额贡献较大；公司债务规模较小，整体债务负担轻。

本期债券发行规模较大，对现有债务具有很大影响；公司经营活动现金流与 EBITDA 对本期债券保障能力较弱。本期债券募投项目的预期收益无法覆盖债券本金，受经济形势以及工程进度影响，本期债券募投项目预期收益能否如期实现尚具有一定的不确定性。另一方面，本期债券设置了分期还款安排，有效降低了公司资金集中偿付压力；募投项目产生收益对本期债券的还本付息形成一定保障；此外，河南省中小担保为本期债券提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期债券的信用水平。基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期债券到期不能偿还的风险低。

附件 1 公司股权结构图及组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.38	0.09	0.56
资产总额(亿元)	35.97	53.19	57.76
所有者权益(亿元)	26.96	42.90	50.91
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00
长期债务(亿元)	1.55	1.27	1.03
全部债务(亿元)	1.55	1.27	1.03
营业收入(亿元)	3.29	3.95	4.00
利润总额(亿元)	1.32	0.66	2.50
EBITDA(亿元)	1.47	0.76	2.67
经营性净现金流(亿元)	1.00	0.13	-4.98
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.00	0.75	0.65
存货周转次数(次)	0.12	0.11	0.06
总资产周转次数(次)	0.09	0.09	0.07
现金收入比(%)	0.00	0.00	155.32
营业利润率(%)	8.58	11.08	29.48
总资本收益率(%)	5.04	1.51	4.66
净资产收益率(%)	4.76	1.32	4.42
长期债务资本化比率(%)	5.45	2.88	1.98
全部债务资本化比率(%)	5.45	2.88	1.98
资产负债率(%)	25.06	19.35	11.86
流动比率(%)	424.27	541.88	916.10
速动比率(%)	75.81	104.40	118.51
经营现金流动负债比(%)	13.42	1.40	-85.57
EBITDA 利息倍数(倍)	9.42	7.38	15.72
全部债务/EBITDA(倍)	1.06	1.67	0.38
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.10	0.03	0.65
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.08	0.01	-0.41
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.12	0.06	0.23

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

级别设置	含 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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

附件 5 担保方河南省中小企业担保集团股份有限公司
主体长期信用评级报告

联合资信评估有限公司关于 2016 年禹州市投资总公司 企业债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期企业债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

禹州市投资总公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含公司及担保方的相关资料）。禹州市投资总公司或担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，禹州市投资总公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注禹州市投资总公司和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现禹州市投资总公司或担保方出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如禹州市投资总公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送禹州市投资总公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一五年十一月二十三日