跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 2043 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持禹州市投资总公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；并维持“16禹州债/16禹州债”AA^{+}的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年八月二十二日

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)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

禹州市投资总公司企业债券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 禹州债/16 禹州债	12 亿元	2016/01/19-2023/01/19	AA^+	AA^+

跟踪评级时间：2016 年 8 月 22 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 6 月
现金类资产(亿元)	0.09	0.56	0.14	25.22
资产总额(亿元)	53.19	57.76	60.39	135.81
所有者权益(亿元)	42.90	50.91	52.94	81.24
长期债务(亿元)	1.27	1.03	0.74	40.31
全部债务(亿元)	1.27	1.03	0.74	42.51
营业收入(亿元)	3.95	4.00	5.11	3.53
利润总额 (亿元)	0.66	2.50	1.88	0.00
EBITDA(亿元)	0.76	2.70	2.05	--
经营性净现金流(亿元)	0.13	-4.98	-1.55	-0.69
营业利润率(%)	11.08	29.48	8.58	8.42
净资产收益率(%)	1.32	4.42	3.42	--
资产负债率(%)	19.35	11.86	12.34	40.18
全部债务资本化比率(%)	2.88	1.98	1.37	34.35
流动比率(%)	541.88	932.34	848.52	911.94
全部债务/EBITDA(倍)	1.67	0.38	0.36	--
经营现金流动负债比(%)	1.40	-85.57	-23.05	--

注：现金类资产已扣除受限资金。

分析师

张峻铖　王 康

邮箱：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）

网址：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。2015 年禹州市地方可控财力稳定增长，城市基础设施建设发展前景良好。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跟踪期内，公司在政府支持方面具有显著优势，区域垄断地位明显。未来随着区域内城镇化的进一步发展，公司的各项业务规模有望持续扩大。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。

“16 禹州债/16 禹州债”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“16 禹州债/16 禹州债”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“16 禹州债/16 禹州债”的信用水平。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“16 禹州债/16 禹州债”AA^+的信用等级。

优势

1. 跟踪期内禹州市地方可控财力整体呈上升趋势，地方政府债务水平较低，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 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。
3. “16 禹州债/16 禹州债”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很强，其担保有效提升“16 禹州债/16 禹州债”本息偿还的安全性。

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。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于海盐县国有资产经营有限公司主体长期信用及“16 禹州债/16 禹州债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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。截至 2016 年 6 月底，公司注册资本 40000 万元，股东及实际控制人为禹州市人民政府。

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 2016 年 6 月底，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 5 个职能部门。

截至 2015 年底，公司资产总额为 60.39 亿元，所有者权益为 52.94 亿元。2015 年，公司实现营业收入 5.11 亿元，利润总额 1.88 亿元。

截至 2016 年 6 月底，公司资产总计 135.81 亿元，所有者权益 81.24 亿元。2016 年 1~6 月，公司实现营业收入 3.53 亿元，利润总额 33.74 万元。

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。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，全国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，

[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》。

制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，全国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，全国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，全国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；全国消费与人均收入情况大致相同，全国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，全国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。全国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是我国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业现状与前景

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调整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

跟踪期内，禹州市经济总量有所下降。根据《禹州市 2015 年国民经济和社会发展统计公报》显示，初步核算，禹州市 2015 年全市实现生产总值 512.38 亿元，去年为 515.71 亿元。其中，第一产业增加值 30.23 亿元；第二产业增加值 298.25 亿元；第三产业增加值 183.90 亿元，去年分别为 32.44 亿元、368.86 亿元和 114.41 亿元。产业结构为由去年的 6.3：71.5：22.2 调整为 5.9：58.2：35.9。2015 年禹州市实现规模以上工业增加值 340.5 亿元；固定资产投资（不含农户）516.93 亿元；全市居民人均可支配收入 18420 元。

表 1　2013~2015 年禹州市财政状况（单位：万元）

科目	2013 年	2014 年	2015 年
一般预算收入	270369	300167	320609
税收收入	173507	196074	218142
非税收入	96862	104093	102467
基金收入	134596	79394	62815
土地出让金	128456	72943	57154
其他	6140	6451	5661
上级补助收入	196246	211187	239384
返还性收入	9227	9319	8978
一般转移支付	107814	118113	139316
专项转移支付	79205	83755	8978
预算外财政专户资金	4145	3608	2964

资料来源：禹州市财政局

2015 年禹州市地方财政一般预算收入 32.06 亿元，较上年增长 6.80%，全年完成各项地方税收收入 21.81 亿元，增长 11.22%，地方税收收入占地方财政一般预算收入的比重为 68.03%。但 2013~2015 年该市土地出让金收入持续下降，2015 年该市土地出让金收入为 5.72 亿元。

表 2　截至 2015 年底禹州市地方政府债务及综合财力情况（单位：万元）

地方财力（2015 年）	金额	地方债务（截至 2015 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	320609	（一）直接债务余额	143285
1、税收收入	218142	1、外国政府贷款	552
2、非税收入	102467	2、国际金融组织贷款	910
（二）转移支付和税收返还收入	239384	3、国债转债贷款	38
1、一般性转移支付收入	139316	4、解决地方金融风险专项借款	
2、专项转移支付收入	91090	5、国内金融机构借款	102119
3、税收返还收入	8978	（1）政府直接借款	102119
（三）国有土地使用权出让收入	59573	（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	
1、国有土地使用权出让金	57154	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	1299	5、其他	30556
3、农业土地开发资金	1120	（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	2964	2、政府担保的融资平台债券融资	
		（三）或有债务	38310
		地方政府债务余额=（一）+（二）×50%+（三）×50%	162440
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	622530		
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**26.09%**	

资料来源：禹州市财政局

截至 2015 年底，禹州市地方政府债务余额 16.24 亿元，其中直接债务余额为 14.33 亿元。结合 2015 年禹州市综合财力测算，禹州市政府债务率 26.09%，债务水平较低。

总体看，跟踪期内，禹州市经济总量有所下降，但地方可控财力整体呈持续上升趋势。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，基金收入持续下降，财政稳定性较弱。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年 6 月底，公司注册资本 6.2 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 2015 年底，公司资产总额为 60.39 亿元，所有者权益为 52.94 亿元。2015 年，公司实现营业收入 5.11 亿元，利润总额 1.88 亿元。

截至 2016 年 6 月底，公司资产总计 135.81 亿元，所有者权益 81.24 亿元。2016 年 1~6 月，公司实现营业收入 3.53 亿元，利润总额 33.74 万元。截至 2016 年 6 月底，公司拥有三家子公司，合计注册资本 62000 万元。

3. 人员素质

跟踪期内，公司规模、人员及产权结构无重大变化。

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，公司于跟踪期内在资本金注入、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，较大程度提升了公司的整体实力和可持续发展能力。

资本金注入

2015 年公司获得许昌市国资委以及禹州市财政局分别拨入的资本金 2132.97 万元以及 28.90 万元。

2016 年 1~6 月，根据禹州市人民政府相关文件，禹州市国资委向公司拨入资本金 2.40 亿元，计入资本公积。

资产划拨

2016 年 1~6 月，禹州市人民政府将河南神垕古镇发展有限公司和禹州市新型城镇化建设开发有限公司的股权划转至公司名下，总额为 26.23 亿元，计入资本公积。

财政补贴

2015 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[2015]35 号、37 号），禹州市财政局向公司补贴资金共计 1.60 亿元，计入营业外收入并体现在收到其他与经营活动有关的现金。2016 年 1~6 月，公司获得政府补助 36.00 万元，计入营业外收入并体现在其他与经营活动有关的现金。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和公司管理体制无重大变化。

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。

2013～2015 年，公司营业收入不断上升，分别为 3.95 亿元、4.00 亿元和 5.11 亿元，年均复合增长率为 13.76%。从收入构成看，公司项目建设收入占比波动上升，2015 年实现收入 5.10 亿元，占营业收入的 99.64%。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。2015 年公司没有进行土地相关业务，未确认相关收入。2015 年，公司租金收入毛利率为-41.51%，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。

2016 年 1~6 月，公司营业收入 3.53 亿元，全部为项目建设收入，毛利率为 8.73%，较 2015 年有所下降，系成本与收入确认时点不一致所致。

表3　2013~2015年公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项　目	2013年			2014年			2015年			2016年1~6月	
	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	营业收入	毛利率
项目建设收入	35673.07	90.27	9.09	20154.21	50.38	9.09	50958.18	99.64	9.09	35348.41	8.73
土地开发与经营收入	3846.00	9.73	35.39	19836.00	49.58	52.61	--	--	--	--	--
租金收入	--	--	--	15.17	0.04	-39.56	182.00	0.36	-41.51	--	--
合计	**39519.07**	**100.00**	**11.65**	**40005.38**	**100.00**	**30.65**	**51140.18**	**100.00**	**8.91**	**35348.41**	**8.73**

资料来源：审计报告

2．项目建设业务

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、颖北大道S103/S237线排水工程、实验学校等项目的投资建设任务。

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。

表4　2013~2015年公司代建工程投资支出

（单位：万元）

内容	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 1~6 月
当年工程代建投资支出	1690.41	100055.16	22714.10	6728.65
当年工程代建投资成本	32430.06	18322.01	46325.61	32134.92
当年确认收入	35673.07	20154.21	50958.18	35348.41
当年收到的工程代建回款金额	0.00	49960.67	12190.73	6044

资料来源：公司提供

2013~2015年，公司分别确认工程代建收入3.57亿元、2.02亿元和5.10亿元。2013年公司未收到工程代建回款；2014~2015年公司分别收到工程代建回款5.00亿元和1.22亿元。截至2015年底，公司尚有4.47亿元工程收入未收到回款。2016年1~6月，公司确认工程代建收入3.53亿

元，收到工程代建回款0.60亿元。

表5　2013~2015年确认工程代建收入项目明细　（单位：万元）

2013年		2014年		2015年		2016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	项目名称	项目收入
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	阳翟大道南侧景观绿化	2574.80	禹州市市区水系联通一期工程	3140.50
阳翟大道	6101.08	实验学校	7116.94	北区高中西路	1735.01	禹州市引调水应急工程	1018.93
许禹快速	4933.16			北区高中南路	1068.91	禹州市北区高中项目	26758.36
党校综合楼	5588.33			许禹快速通道（吴湾-高速路口）	2650.00	污水处理厂项目	1684.74
颍北大道西延伸段	3933.81			阳翟大道北侧景观绿化	2316.64	标准化厂房项目	2745.88
植物园南路工程	5598.13			许禹快速通道（东高速口-许昌县）	768.04		
阳翟大道东延伸段	3368.05			禹神快速通道	1108.79		
				北区高中项目	37673.22		
				振兴路北延伸段	1062.77		
合计	**35673.07**	**合计**	**20154.21**	**合计**	**50958.18**	**合计**	**35348.41**

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，2015年公司没有确认相关土地开发收入。公司于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，2015年未收到回款。2013~2015年，公司共计收到土地出让金1.21亿元。截至2015年底，公司正在整理的土地面积为2849.53亩。

表6　2013~2015年土地整理情况　（单位：万元）

内容	2013年	2014年	2015年
土地整理投资支出	0.00	27099.67	0.00
土地整理投资成本	2484.86	9399.67	0.00
土地出让面积（亩）	118.71	438.15	0.00
确认土地开发收入	3846.00	19836.00	0.00
土地出让金返还	0.00	12146.00	0.00

资料来源：公司提供

4. 在建项目

公司目前主要在建的代建项目共8个，总投资约为17.04亿元。截至2016年6月底，公司主要在建项目已完成投资6.55亿元，尚需投资约10.49亿元。公司主要在建项目均为公益性或半公益性项目，考虑到业务模式以及回款质量，未来公司将面临一定的外部融资需求。

表7　2016年6月底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2016年6月底已完成投资
寨子村城中村改造项目	66091.31	22876.00
轩辕大道（北环路-南环路）改建工程	13478.02	13479.03

广电文化中心	17484.53	10735.85
轩辕大道绿化提升工程	6607.90	5782.23
汽车城项目	8000.00	6095.21
第一水厂及城区供水管网改扩建工程	31500.00	3200.00
振兴路北延伸段项目	2872.00	2270.18
白沙水厂供水项目	24400.00	1030.95
合计	170433.76	**65469.44**

资料来源：公司提供

八、债券募集资金使用情况

公司于 2016 年 1 月 19 日发行人民币债券 12 亿元，债券简称“16 禹州债/16 禹州债”，债券为 7 年期固定利率债券，采用单利按年付息，不计复利。本期债券采用提前偿还方式，于第三至第七个计息年度末分别偿还本期债券本金的 20%。

“16 禹州债/16 禹州债”募集资金 12 亿元人民币，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。项目主要建设内容为道路工程、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。

该项目于 2015 年 3 月 16 日开工建设，计划建设工期为 3 年，由于拆迁进度原因工期有所减缓。截至 2015 年底，项目已投资 2.30 亿元，其中使用债券募集资金 1.90 亿元。

表8 募集资金投资项目情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	项目已投资	募集资金使用额度	募集资金使用进度
禹州市产业集聚区新扩区域基础设施建设项目	283536	23000	120000	19000

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的 2013~2015 年财务报表以及 2014~2016 年 6 月底财务报表进行审计并出具了标准无保留意见的审计报告。

2015 年，公司无纳入合并范围的子公司，合并范围无变化。2016 年 1~6 月，合并范围内新增了三家子公司，具体情况如下表。公司资本公积增加 28.63 亿元，主要来自于两家无偿划转子公司的净值合计 10.84 亿元、市政府划转的房产、土地等资产评估值合计 15.39 亿元以及市国资委拨入的资本金 2.40 亿元。新增三家子公司使公司资产总额得到大幅增长。

表 9　2016 年 1~6 月新增子公司情况　单位（万元）

名称	新增方式	注册资本
禹州市交运投资有限责任公司	设立形成	10000
禹州新型城镇化建设开发有限公司	无偿划拨	50000
河南神垕古镇发展有限公司	无偿划拨	2000

资料来源：审计报告

截至2015年底，公司资产总额为60.39亿元，所有者权益为52.94亿元。2015年，公司实现营业收入5.11亿元，利润总额1.88亿元。

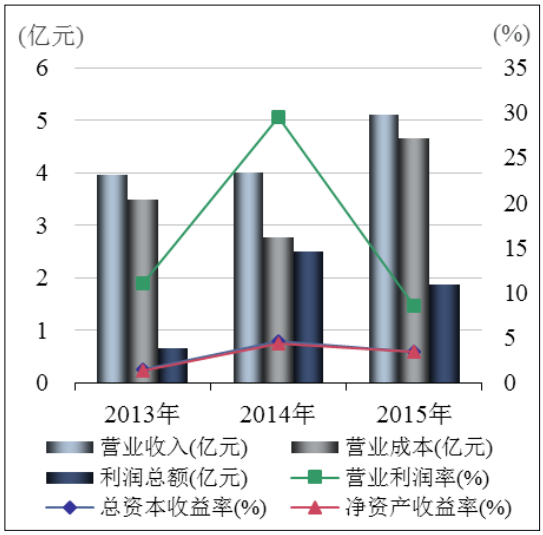
截至2016年6月底，公司资产总计135.81亿元，所有者权益81.24亿元。2016年1~6月，公司实现营业收入3.53亿元，利润总额33.74万元。

2. 盈利能力

2015 年，公司营业收入 5.11 亿元，同比增长 27.83%。期间费用方面，2015 年为 0.16 亿元，较去年增长 58.46%，占营业收入的比例为 3.10%，较去年增长 0.60 个百分点，公司期间费用控制水平较好。2015 年，公司获得政府财政补贴 1.60 亿元，利润总额为 1.88 亿元，财政补贴对公司利润总额的贡献较大。从盈利指标看，2015 年公司没有确认毛利率较高的土地开发业务收入，因此公司营业利润率由 2014 年的 29.48%大幅下降至 8.58%。2015 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.49%和 3.42%，较去年分别下降 1.15 和 1 个百分点，公司整体盈利能力较弱。

2016 年 1~6 月，公司营业收入 3.53 亿元，占 2015 年全年的 69.08%；营业利润率为 8.42%；较 2015 年下降 0.16 个百分点；利润总额和净利润分别为 45.97 万元和-298.11 万元。

图1　近三年公司盈利状况



资料来源：审计报告

总体看，跟踪期内，公司收入持续增长，利润规模波动较大，整体盈利能力较弱，财政补贴对公司利润总额的贡献较大。

3．现金流及保障

从经营活动看，由于销售商品、提供劳务收到的现金快速下降，2015 年现金流入较去年下降 63.41%。2015 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 1.22 亿元，主要为收到代建工程回款及土地出让金返还；公司收到的其他与经营活动有关的现金 1.62 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。由于购买商品、接受劳务支付的现金快速下降，2015 年公司现金流出同比下降 65.56%，其中公司购买商品、接受劳务支付的现金 4.39 亿元。从收入实现质量方面看，2014 年及 2015 年，公司现金收入比分别为 155.32%和 23.84%，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，公司收入实现质量差。

从投资活动看，2015 年，投资活动产生的现金流量净额为-2136.24 万元，公司无投资活动现金流入，2015 年公司投资活动现金流出主要为投资支付的现金 0.22 亿元，系公司支付购置河南神火光明房地产资产的预付款。

从筹资活动看，2015 年，因为公司收到其他与筹资活动有关的现金降幅较大，公司筹资活动产生的现金流量净额由 2014 年的 5.45 亿元降至 1.34 亿元，2015 年，公司吸收投资收到的现金为 0.22 亿元，主要为公司股东对公司进行注资所致。其中公司收到其他与筹资活动有关的现金为 1.48 亿元，内容为与其他代收代付款及往来款。2015 年，筹资活动现金流出为 0.35 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。

总体看，跟踪期内，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。

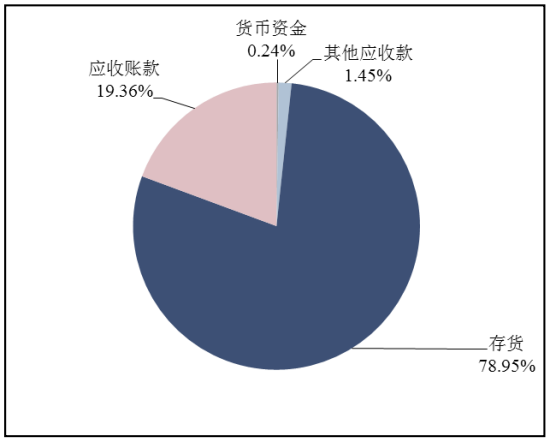
4．资产质量

截至 2015 年底，公司资产总额 60.39 亿元，同比增长 4.56%，主要由于存货和应收账款的增长；从资产构成看，流动资产所占比例高，截至 2015 年底，公司流动资产占 93.74%，非流动资产占 6.26%。

流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产 56.99 亿元，同比增长 5.05%，主要是由于应收账款的增长导致。

图 2　截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

截至 2015 年底，公司货币资金为 0.14 亿

元，同比减少 75.46%，全部为银行存款。公司无使用受限的货币资金。

截至 2015 年底，公司应收账款 8.46 亿元，同比增长 68.79%，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。公司应收禹州市财政局的款项占 99.84%，账龄全部在 1 年以内。总体看，公司应收账款的欠款单位绝大部分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。

截至 2015 年底，公司其他应收款账面余额 0.83 亿元，同比下降 37.78%。公司其他应收款主要系公司与禹州市文广传媒有限公司、禹州市财政局、禹州市中医院、禹州市第三高级中学以及禹州市夏都柔性铸管有限公司等单位的往来款；按账龄分析组合计提坏账准备的其他应收款 0.57 亿元，从账龄结构看，其中 1 年以内的占 85.93%、1～2 年的占 14.07%，共计提坏账准备 0.03 亿元。综合看，其他应收款综合账龄较短，坏账准备计提合理。

截至 2015 年底，公司存货 45.00 亿元，同比减少 4.99%。从存货结构看，开发成本 3.12 亿元，占 6.93%，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）、汽车城项目（0.61 亿元）和振兴路北延伸段（0.23 亿元）等；存货中土地使用权占 93.07%，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 2015 年底，公司存货中的土地使用权无抵押。

非流动资产

截至 2015 年底，公司非流动资产 3.40 亿元，同比减少 2.98%，其中投资性房地产占比 19.93%，固定资产占比 39.96%，无形资产占比 39.86%。

截至 2015 年底，公司投资性房地产为 0.68 亿元，其中房屋建筑物 0.34 亿元，土地使用权 0.34 亿元。

截至 2015 年底，公司固定资产 1.36 亿元，同比减少 3.25%，主要为房屋及建筑物，占比 99.93%。

截至 2015 年底，公司无形资产为 1.36 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。

2016 年 1~6 月，公司资产总额快速增长，较 2015 年底增长 124.87%，主要来自于货币资金、应收账款、其他应收款以及存货的增长。其中流动资产占比 95.70%。公司货币资金 26.42 亿元，较 2015 年底增长 19144.31%，主要为银行存款，增长主要来自于 2016 年发行债券获得资金及新纳入子公司并入的资信，受限资金 1.20 亿元；应收账款 10.93 亿元，较 2015 年底增长 29.21%，其中应收政府部门款项占比 99.82%；其他应收款 17.61 亿元，较 2015 年底增长 2033.63%，主要来自于对禹州市财政局的 16.90 亿元往来款项；存货 73.45 亿元，较 2015 年底增长 63.24%，主要新增开发成本以及花入子公司带来的土地使用权，其中受限土地使用权合计 25.18 亿元，受限资产比率为 34.28%。

表 10　截至 2016 年 6 月公司前五名应收账款及其他应收款情况（单位：万元，%）

应收账款		
单位名称	金额	坏账准备
禹州市财政局	109129.23	--
禹州市杏林村医药有限公司	33.33	3.33
禹州市中西药采购供应站	33.33	3.33
禹州市医药公司	33.33	3.33
禹州市文广传媒有限公司	33.33	3.33
合　计	**109262.56**	**13.33**
其他应收款		
禹州市财政局	168985.79	--
禹州市会计委派管理中心	1825.36	--
禹州市财政局神屋会计工作站	1391.78	--
河南统一电器股份有限公司	800.00	40.00
禹州市夏都柔性铸管有限公司	564.40	112.88
合　计	**173567.33**	**152.88**

资料来源：审计报告

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。2016 年 1~6 月因合并范围内新纳入三家子公司，公司资产规模大幅增长。但公司资产流动性仍较弱，整体资产质量一般。

5. 所有者权益

2015 年，受益于公司资本公积的持续增长，公司所有者权益不断增长，截至 2015 年底，公司所有者权益合计 52.94 亿元，同比增长 3.98%。

2015 年，公司资本公积 42.02 亿元，同比增长 0.52%。2015 年公司资本公积增加 0.22 亿元，主要为 2015 年 2 月许昌市国资委拨入资本金 2132.97 万元，2015 年 11 月禹州市财政局国库拨入资本金 28.90 万元。

从所有者权益结构看，截至 2015 年底的公司所有者权益中，实收资本占比 7.56%、资本公积占比 79.37%、盈余公积占比 1.30%、未分配利润占比 11.77%。

2016 年 6 月底，公司所有者权益 81.24 亿元，较 2015 年底增长 53.46%，主要来自于新纳入合并范围的子公司导致的资本公积增加。

总体看，得益于资本公积的增长，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。

6. 负债

截至 2015 年底，公司负债总额同比增长 8.86%，主要系公司应付账款以及长期借款减少所致。截至 2015 年底，公司负债合计 7.45 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，2015 年底占比 90.20%，

2015 年，公司流动负债同比增长 15.42%，截至 2015 年底为 6.72 亿元，主要为其他应付款，公司流动负债同比增加 0.90 亿元。

2015 年，公司应付账款同比增长 102.78%。截至 2015 年底为 0.54 亿元，同比增加 0.27 亿元。公司的应付账款主要为公司应付禹州市住建局、禹州市园林局、禹州市文化局、禹州市事管局、禹州市郭连镇人民政府等单位的款项。从账龄结构看，1 年以内的占 67.15%、1～2 年占 11.46%、2～3 年占 6.60%，3 年以上的占 14.79%。

公司其他应付款主要为与其他单位的暂借款。截至 2015 年底为 5.62 亿元，同比增长 10.61%。从账龄结构看，1 年以内的占 83.11%、1~2 年的占 16.00%、3 年以上的占 0.89%，综合账龄较短。

表 11 截至 2015 年底公司前五名其他应付款情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	内容
河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司	3.68	65.48	暂借款
禹州市源源热力有限责任公司	0.50	8.90	暂借款
禹州市杏林春医药有限公司	0.50	8.90	暂借款
河南大正房地产开发有限公司	0.50	8.90	暂借款
禹州市中西药采购供应站	0.40	7.12	暂借款
合 计	**5.58**	**99.30**	

资料来源：审计报告

截至 2015 年底，公司非流动负债 0.74 亿元，全部为长期借款，内容为公司向国家开发银行股份有限公司河南分行的信用借款。

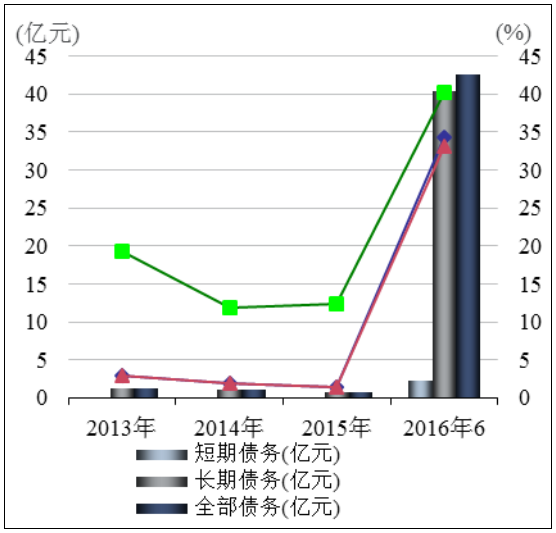
截至 2016 年 6 月底，公司负债合计 54.56 亿元，其中流动负债占比由 2015 年底的 90.11%降至 26.12%，公司负债变为以非流动负债为主。公司负债较 2015 年底增长 632.00%。增长较大的科目为短期借款、应付账款、其他应付款、长期借款、应付债券以及长期应付款。其中应付账款主要为公司对各政府部门的未结算款项；其他应付款为公司对外的暂借款；长期借款主要为 5.52 亿元保证借款以及 5.54 亿元信用借款；应付债券为 2016 年新发行的 12.00 亿元“16 禹州债”；长期应付款主要为 15.74 亿元的融资租赁款以及农发基金、国开基金的专项建设基金投资款共计 2.13 亿元。

在有息债务方面，截至 2015 年底公司全部债务为 0.74 亿元，同比减少 28.29%。从债务结

构看，公司有息债务全部由长期债务构成。截至 2015 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 1.37%、1.37%和 12.34%。近三年上述指标平均值分别为 1.86%、1.86%和 13.60%。

截至 2016 年 6 月底，公司全部债务 42.51 亿元，其中长期债务 40.31 亿元。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 33.16%、34.35%和 40.18%。公司有息债务规模及占比较 2015 年底有显著变化。

图 3　2013 年~2016 年 6 月公司债务状况



资料来源：审计报告

总体看，跟踪期内公司有息债务规模大幅上升，有息债务负担加重。

7．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015年，随着公司流动负债的快速增长，公司流动比率由2014年底的932.34%下降至2015年底的848.52%，但仍处于较高水平；由于公司存货占比过大且2015年下降明显，公司速动比率由2014年底的118.51%上升至2015年底的178.59%。因为公司2015年经营现金净流量有较大改善，公司经营现金流动负债比由2014年的-85.57%上升至-23.05%。截至

2016年6月底，公司流动比率及速动比率分别为911.94%和396.54%，较2015年底有所提升。考虑到公司短期债务规模小，公司短期偿债能力处于适宜范围。

从长期偿债能力指标看，2015年，由于公司利润总额的快速下降，公司EBITDA由2014年的2.70亿元下降至2.05亿元；2014~2015年公司全部债务/EBITDA分别为0.38倍和0.36倍；EBITDA利息倍数分别为17.28倍和32.83倍。总体看，公司对全部债务保护能力较好。

截至2015年底，公司无授信额度。公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2016年6月底，公司对外担保余额6.65亿元，担保比率为8.19%。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 2016 年 6 月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
禹州市建设投资有限公司	12000.00	2016.12.
禹州市中医院	14500.00	2017.7.
禹州市杏林春医药有限公司	5500.00	2016.10.
禹州市源源热力有限责任公司	5500.00	2016.9.
禹州市中心医院	7500.00	2017.1
禹州市人民医院	5000.00	2017.1
禹州市文广传媒有限公司	3000.00	2018.1.
禹州市第二人民医院	1500.00	2017.1.
禹州市第二高级中学	3000.00	2017.1.
禹州市第一高级中学	3000.00	2017.1.
禹州市文广传媒有限公司	3000.00	2017.1.
禹州市职业中等职业学校	3000.00	2017.1.
合 计	66500.00	--

资料来源：审计报告

8．存续期债券保障能力

公司存续期债券“16禹州债/16禹州债”发行金额为12亿元，发行期限为7年。2014年和2015年公司EBITDA分别为2.70亿元和2.05亿元，分别为“16禹州债/16禹州债”待偿还本金的0.23倍和0.17倍；2014年和2015年公司经营活

动现金流入量分别为7.77亿元额和2.84亿元，分别为“16禹州债/16禹州债”待偿还本金的0.65倍和0.24倍。公司EBITDA及经营活动现金流入对“16禹州债/16禹州债”覆盖能力差。本期债券采用提前偿还方式，债券存续期第三至第七年分别偿还本金的20%，公司2014年和2015年EBITDA分别为分期偿还额度的1.13倍和0.85倍；经营活动现金流入分别为分期偿还额度的3.24倍和1.18倍。公司EBITDA和经营活动现金流入量对分期偿还额度覆盖能力一般。

“16 禹州债/16 禹州债”由河南省中小企业担保集团股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定河南省中小担保主体长期信用等级为 AA^+，河南省中小担保提供的担保有效提升了“16 禹州债/16 禹州债”本息偿付的安全性。

总体上看，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对“16 禹州债/16 禹州债”的保障能力一般。河南省中小担保对“16 禹州债/16 禹州债”的担保有效提升了债券本息偿付的安全性，债券到期不能偿还风险低。

9. 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 2016 年 7 月 18 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。

10. 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。

[2]根据禹州市开发区农村信用社出具的《关于禹州市投资总公司贷款出现逾期不良——“可疑”记录的说明》，公司贷款卡记录中两笔“可疑”类已结清贷款，分别于 2013 年 12 月 31 日、2013 年 11 月 17 日已结清。其中第一笔总金额 30 万元，系公司于 2007 年申请的一年期流动资金贷款，已于 2008 年到期按约定偿还，当时由于网络故障导致贷款卡出现逾期不良——“可疑”记录；第二笔总额 187 万元，系公司与 1998 年~2000 年分 5 笔申请的贷款，已根据合同约定按时偿还，由于电脑系统录入错误导致公司贷款卡出现逾期不良——“可疑”记录。

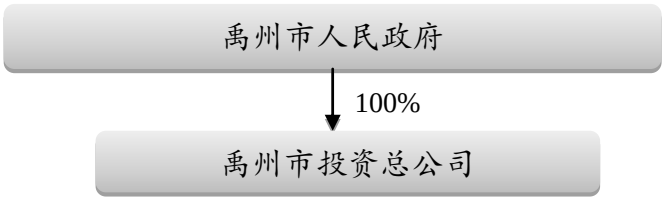
十、结论

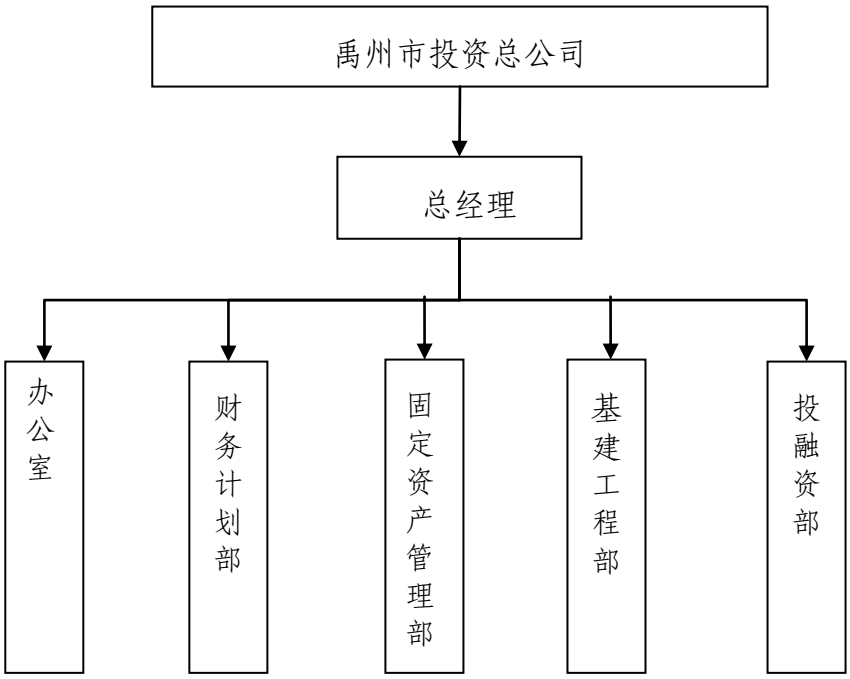
公司是禹州市重要的土地开发及基础设施建设主体，主营业务以项目建设收入及土地开发经营为主，跟踪期内，公司在项目储备、资产划拨、资本金注入和政府补贴等方面获得了禹州市政府持续而有力支持。

跟踪期内，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。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“16 禹州债/16 禹州债”AA^+的信用等级。

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.09	0.56	0.14	25.22
资产总额(亿元)	53.19	57.76	60.39	135.81
所有者权益(亿元)	42.90	50.91	52.94	81.24
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	2.20
长期债务(亿元)	1.27	1.03	0.74	40.31
全部债务(亿元)	1.27	1.03	0.74	42.51
营业收入(亿元)	3.95	4.00	5.11	3.53
利润总额(亿元)	0.66	2.50	1.88	0.00
EBITDA(亿元)	0.76	2.70	2.05	--
经营性净现金流(亿元)	0.13	-4.98	-1.55	-0.69
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.55	0.65	0.76	--
存货周转次数(次)	0.09	0.06	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.07	0.09	--
现金收入比(%)	0.00	155.32	23.84	31.38
营业利润率(%)	11.08	29.48	8.58	8.42
总资本收益率(%)	1.51	4.64	3.49	--
净资产收益率(%)	1.32	4.42	3.42	--
长期债务资本化比率(%)	2.88	1.98	1.37	33.16
全部债务资本化比率(%)	2.88	1.98	1.37	34.35
资产负债率(%)	19.35	11.86	12.34	40.18
流动比率(%)	541.88	932.34	848.52	911.94
速动比率(%)	104.40	118.51	178.59	396.54
经营现金流动负债比(%)	1.40	-85.57	-23.05	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.67	0.38	0.36	--

注：现金类资产已扣除受限资金。

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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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+费用化利息支出）/（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/营业利润×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%

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。