

跟踪评级公告

联合[2017] 1243 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主体长期信用等级为AA,将评级展望由稳定调整为负面,维持“16禹州债/16禹州债”的信用等级为AA⁺,维持“16禹停车/16禹停车”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年六月十八日



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>

禹州市投资总公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：负面
上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用

债券名称	债券余额	起息日	期限	担保方等级	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	7 年	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
16 禹停车/16 禹停车	12.8 亿元	2016/08/11	5+5	--	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 28 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产（亿元）	0.56	0.14	34.13
资产总额（亿元）	57.76	60.39	299.93
所有者权益（亿元）	50.91	52.94	211.71
短期债务（亿元）	0.00	0.00	10.12
长期债务（亿元）	1.03	0.74	40.91
全部债务（亿元）	1.03	0.74	51.03
调整后全部债务（亿元）	1.03	0.74	75.59
营业收入（亿元）	4.00	5.11	7.25
利润总额（亿元）	2.50	1.88	2.02
EBITDA（亿元）	2.70	2.05	3.89
经营性净现金流（亿元）	-4.98	-1.55	-29.50
营业利润率（%）	29.48	8.58	8.95
净资产收益率（%）	4.42	3.42	0.96
资产负债率（%）	11.86	12.34	29.42
全部债务资本化比率（%）	1.98	1.37	19.42
调整后全部债务资本化比率（%）	1.98	1.37	26.31
流动比率（%）	932.34	848.52	1183.50
经营现金流负债比（%）	-85.57	-23.05	-129.65
全部债务/EBITDA（倍）	0.38	0.36	13.13
调整后全部债务/EBITDA（倍）	0.38	0.36	19.45

注：调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息部分

分析师

王 康 唐立倩

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：www.lhratings.com

评级观点

禹州市投资总公司（以下简称“公司”）作为禹州市唯一的基础设施投融资建设主体，具有区域专营性优势。跟踪期内，公司，政府注入大量土地类资产以及划入子公司股权，使公司资产、权益规模大幅增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司整体盈利水平低、债务水平快速升高、应收政府款项对资金形成很大占用、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。

2016 年，禹州市经济结构化调整，财政收入大幅减少，公司外部经营环境弱化；公司对政府应收类款项规模大，回款情况有待观察。联合资信将公司的评级展望由稳定调整为负面。

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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，将评级展望由稳定调整为负面；维持“16 禹州债/16 禹州债”的信用等级为 AA⁺；维持“16 禹停车/16 禹停车”的信用等级为 AA。

优势

1. 公司作为禹州市重要的基础设施投融资建设主体，在资本金注入、股权划转、资产划拨和财政补贴等方面获得了禹州市政府支持，具有明显的区域专营性。
2. 跟踪期内，公司资产总额快速增长，业务范围迅速扩大。
3. 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，有效提升其信用水平。

关注

1. 2016 年，受国家供给侧改革及环境综合整治政策影响，禹州市以能源及建材行业为主的税收基础大幅弱化，财政收入大幅下降，一般预算收入占比大幅缩小。公司外部经营环境弱化。
2. 跟踪期内，公司对政府应收类款项大幅增长，回款质量差，对资金形成较大占用。
3. 跟踪期内，公司债务水平快速上升。
4. 公司自身盈利能力弱，对政府补助依赖很大。

声 明

一、本报告引用的资料主要由禹州市投资总公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

禹州市投资总公司跟踪评级报告

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禹州市投资总公司（以下简称“公司”）主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

禹州市投资总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号文件以货币形式出资设立，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，注册资本20万元。后经多次股权变动及政府注资，2016年底，公司注册资本40000万元，股东及实际控制人均为禹州市人民政府。

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2016年底，公司资产总额299.93亿元，所有者权益211.71亿元。2016年公司实现营业收入7.25亿元，利润总额2.02亿元。

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。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2017年3月底，公司存续债券为“16禹州债/16禹州债”和“16禹停车/16禹停车”，待偿债券余额合计24.80亿元。跟踪期内，“16禹停车/16禹停车”尚未到付息日，“16禹州债/16禹州债”已按时付息，公司存续债券概况见表1：

表1 截至2017年3月底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
16禹州债/ 16禹州债	12	2016/01/19	7年	12	每年付息一次，存续期第三年末至第七年分别偿还本金的20%
16禹停车/ 16禹停车	12.8	2016/08/11	5+5	12.8	每年付息一次，本金在存续期第三年末至第六年末，每期偿还10%，本金在存续期第七年末至第十年末，每期偿还15%。公司有权决定在本期债券存续期的第五年末上调或下调本期债券存续期后五年的票面利率，调整幅度为0至300个基点（含本数）；投资者有权选择是否将持有的全部或部分本期债券按面值回售给公司。
合计	24.8	--	--	24.8	--

资料来源：联合资信整理

“16禹州债/16禹州债”募集资金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，主要内容为道路工程、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。

该项目计划总投资28.35亿元，于2015年3月16日开工建设，计划建设工期为3年，截至2017年3月底，项目已投资4.14亿元，使

用债券募集资金4.06亿元，由于拆迁进度原因工期有所减缓。截至2017年3月底，由于区域尚处建设初期，尚未产生土地出让收益及租赁收入。

“16禹停车/16禹停车”募集资金全部用于禹州市中心城区地下停车场建设项目。该项目计划总投资23.55亿元，于2016年下半年分批开始建设，建设期2年，截至2017年3月底，项目

已开工建设37个停车场中的8个，已投资2.70亿元，使用募集资金0.50亿元。截至2017年3月底，由于募投项目尚处建设初期，尚未产生收入。

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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，

全国各地城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政

府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金

往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济与地方财力情况

公司是禹州市重要基础设施投融资建设主体。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。

2016 年禹州市全市实现生产总值 558 亿元，同比增长 9%；三次产业结构从 2015 年的 6.3: 71.5: 22.2 调整为 5.3:57.3:37.4，第三产业

占比大幅增长

2016年禹州市规模以上工业累计完成工业增加值 355 亿元，同比增长 9.4%；规模以上工业主营业务收入 1550 亿元，同比增长 9%，实现利润 10.5 亿元，同比增长 10.5%。禹州市工业主要包括以能源、建材为主的传统主导产业，以装备制造、中医药为主的接续主导产业，以钧瓷、发制品、食品、铸造为主的特色产业以及以新能源装备、新材料、生物医药、新一代信息技术为主的战略新兴产业。

2016 年禹州市固定资产投资完成 606.7 亿元，同比增长 17.4%，其中工业固定资产投资达到 330.7 亿元，同比增长 45.1%，亿元以上重点工业项目 27 个，总投资额达到 265.2 亿元，年内完成投资 81.6 亿元。

产业结构转型方面，受行业下行以及全国性供给侧结构性改革的影响，禹州市 2016 年关闭煤矿 19 处、退出煤炭产能 397 万吨，淘汰小铸造企业 406 家，对能源、建材产业压缩淘汰大量高污染、高能耗产能。

表 2 2014~2016 年禹州市财政状况（单位：万元）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
一般公共预算收入	300167	320609	169167
税收收入	196074	218142	139569
非税收入	104093	102467	29598
政府性基金预算收入	79394	62815	61696
土地出让收入	72943	57154	53351
其他	6451	5661	8345
上级补助收入	211187	239384	244047
返还性收入	9319	8978	11638
一般转移支付	118113	139316	147719
专项转移支付	83755	8978	86490
预算外财政专户资金	3608	2964	1709
总计	594356	625772	476619

资料来源：禹州市财政局

2017 年一季度，禹州市传统主导产业实现增加值 14.1 亿元，较 2016 年同期有所下降；接续主导产业实现增加值 18.2 亿元，增速达到 20%。截至目前，禹州市接续主导产业已取代传统主导产业成为禹州市的核心产业；战略新

兴产业方面，国家“千人计划”专家领衔的“中国科学院联合实验室”以及中科院“百人计划”领衔的“现代生物医药协同创新中心”已挂牌运营。禹州市产业集聚区入驻的“四上”企业（规模以上工业企业、资质等级建筑业企业、限额以上批零住餐企业、规模以上服务业企业）已达 181 家。

跟踪期内，禹州市经济保持增长态势，经济及产业结构发生较大变化，核心产业逐渐从能源、建材类传统产业向装备制造、中医药等接续主导产业以及新型产业转型。

2016 年禹州市地方财政一般公共预算收入 16.92 亿元，较上年大幅减少 15.14 亿元，其中税收收入 13.96 亿元，同比减少 7.86 亿元，非税收入 2.96 亿元，同比减少 7.28 亿元。根据禹州市财政局出具的《2016 年财政收入减收因素情况说明》，2016 年禹州市因三大因素共计减少财政收入 15.00 亿元。第一，为落实《河南省推进供给侧结构性改革降成本专项行动方案》，禹州市推进财税体制改革，其煤炭、电力、建材、房地产等基础行业税费减收严重，导致税收收入减少 5.80 亿元、非税收入减少 2.00 亿元。第二，受资源整合以及大气污染防治的影响，禹州市关闭部分能源类及铸造类产业，导致税收收入减少 1.60 亿元。第三，南水北调工程在禹州市形成耕地占用，以前年度均产生一定程度的耕地占用税，2016 年该工程禹州段正式完工，一次性税收完结导致当期税收收入减少 5.60 亿元。2016 年禹州市一般公共预算收入占财政总收入的比重由 2015 年的 51.23% 大幅下降至 35.49%，禹州市政府财政收入能力大幅下降。

2016 年，禹州市政府性基金预算收入以及上级补助收入较 2015 年有所调整，政府性基金预算收入 6.17 亿元，同比下降 1.78%，其中土地出让金收入 5.34 亿元；上级补助收入 24.40 亿元，同比增长 1.95%，其中一般转移支付收入 14.77 亿元。

表 3 2016 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（2016 年）	金额	地方债务（截至 2016 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	169167	（一）直接债务余额	132252
1、税收收入	139569	1、外国政府贷款	--
2、非税收入	29598	2、国际金融组织贷款	--
（二）转移支付和税收返还收入	244047	3、国债转贷贷款	--
1、一般性转移支付收入	147719	4、解决地方金融风险专项借款	--
2、专项转移支付收入	86490	5、国内金融机构借款	--
3、税收返还收入	11638	（1）政府直接借款	4252
（三）国有土地使用权出让收入	54969	（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	53351	4、债券融资（中央代发地方政府债券）	128000
2、国有土地收益基金	1159	5、其他	--
3、农业土地开发资金	459	（二）担保债务余额	--
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	1709	2、政府担保的融资平台债券融资	--
		（三）或有债务	--
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	469892	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%+（三）×50%	132252
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		28.15%	

资料来源：禹州市财政局

2016 年底，禹州市地方政府债务余额 13.23 亿元，同比下降 7.68%，全部为直接债务，主要由地方政府债券 12.80 亿元以及政府直接借款 0.43 亿元构成。结合 2016 年禹州市综合财力测算，2016 年底禹州市政府债务率 28.15%，受地方综合财力同比下降的影响上升 2.06 个百分点，债务水平较低。

2017 年 1~5 月，禹州市一般公共预算收入完成 9.96 亿元，完成 2017 年目标的 53.67%；同期禹州市政府性基金预算收入完成 3.00 亿元，同比增长 37.2%，其中土地出让收入 2.48 亿元，同比增长 50.8%。未来三年内，随着禹州市颍河城区段综合治理项目、郑万高铁站前广场和产业聚集区机车设施建设等项目的开工建设，禹州市计划加大土地出让规模。

总体看，跟踪期内，禹州市经济持续增长，经济及产业结构发生较大变化，工业产业结构逐渐从传统主导产业向接续主导产业以及新型产业转型；政府财政收入受经济结构调整以及基础行业周期影响大幅下降。联合资信将持续关注禹州市经济、产业结构变化情况对公司经营及信用风险带来的影响。

六、基础素质分析

1. 股权概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人仍为禹州市人民政府。截至 2016 年底，公司注册资本及实收资本 4.00 亿元。

2. 人员素质

跟踪期内，公司主要高管情况无重大变化。

2016 年底，公司本部共有在职员工 20 人，学历及年龄结构均无重大变化。

3. 政府支持

公司是禹州市的基础设施建设及保障性住房投融资建设主体，跟踪期内，禹州市政府在资产注入、股权划转、财政补贴等多方面给予公司支持。

资产注入

2016 年，公司获得禹州市国资委拨入的资本金 7.61 亿元，计入资本公积。

2016 年，禹州市人民政府将评估价值为 116.95 亿元的房产土地划拨至公司名下，计入资本公积。

股权划转

2016年，禹州市人民政府将河南神屋古镇发展有限公司（以下简称“禹州神屋”）、禹州市新型城镇化建设开发有限公司（以下简称“禹州城镇开发”）以及禹州市创业投资有限公司（以下简称“禹州创投”）无偿划转至公司名下，三家公司净资产合计 11.18 亿元，计入资本公积。

财政补贴

2016年，禹州市财政局给予公司共计 2.93 亿元的基础设施建设业务专项财政补贴，计入营业外收入。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行《企业信用报告》(编号：G1041108100014610E)，截至 2017 年 6 月 6 日，公司有已还清的不良类贷款记录 2 笔、欠息记

录 1 笔，均系银行系统错误产生；公司无其他已结清和未结清的不良或关注类信贷信息。总体看，公司过往信用记录良好。

七、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。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是禹州市重要的基础设施投融资建设主体，公司 2016 年营业收入 7.25 亿元，同比增长 41.85%，主要由项目建设收入构成；毛利率由 2015 年的 8.91% 增长至 9.28%。

表 4 2015~2016 年公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项 目	2015 年			2016 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
项目建设收入	50958.18	99.64	9.09	72530.15	99.98	9.27
租金收入	182.00	0.36	-41.51	14.29	0.02	65.51
合计	51140.18	100.00	8.91	72544.44	100.00	9.28

资料来源：审计报告

2. 经营业务分析

项目建设收入

公司及下属子公司禹州城镇开发与禹州市人民政府签订委托代建协议，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，按照工程成本加成一定比例收益作为工程代建的收入，加成比例约为 10%。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。

2016 年公司营业收入 7.25 亿元，绝大部分为项目建设收入，同比增长 41.85%。2016 年公司项目建设收入主要构成如下：

表 5 2016 年公司项目建设收入构成

（单位：万元）

项目	收入
母公司	
文广大厦	11928.72
轩辕大道（北环路—南环路）改建工程	14976.69
轩辕大道绿化提升工程	3777.78
振兴路道路绿化工程	642.23
轩辕大道北段绿化项目	2646.92
产业集聚区三条路：工业、祥云和南北二路	3209.40
合计	37181.74
禹州城镇开发	
禹州市市区水系联通一期工程	3140.50
禹州市引调水应急工程	1018.93
禹州市北区高中项目	26758.36
污水处理厂项目	1684.74
标准化厂房项目（含路面硬化和给排水工程）	2745.88
合计	35348.41
总计	72530.15

资料来源：公司提供

2016 年，公司收到项目建设回款共计 3.11 亿元，未收到部分计入应收账款。截至 2016 年底，公司共有 8.61 亿元项目建设收入未收到回款。由于公司收入确认时点与政府开始回款时点存在一定时间差异，且政府按分期方式向公司支付回款，公司项目建设业务的收入回款具有一定滞后性，回款质量较差。

3. 未来发展

公司未来仍以禹州市基础设施建设为主业，截至 2017 年 3 月底，公司主要在建的项目共 4 个，主要为“16 禹州债/16 禹州债”募投项目、“16 禹停车/16 禹停车”的募投项目中已开工建设的 8 个停车场以及颍河城区段综合整治项目，总投资合计 54.34 亿元，已投资合计 13.44 亿元。公司拟建项目预计投资总额 34.98 亿元，拟建项目中除停车场项目及神屋古镇开发项目外，其余项目均拟采取公司建成后自持，政府每年以购买服务方式租用上述项目资产；公司开发自持神屋古镇项目进行商业化运作。总体看，公司在建及拟建项目投资总额很大，且开工/完工期限集中，具有很大的融资需求。

表 6 2017 年 3 月底公司主要在建拟建项目情况
(单位：亿元)

项目名称	预计总投资	截至 2017 年 3 月底已投资	预计开工时间	预计完工时间
在建项目				
禹州市产业集聚	28.35	4.14	--	2018/3

表 7 2016 年新增子公司情况 单位（万元）

名称	新增方式	注册资本	主营业务范围	发展规划
禹州市交运投资有限责任公司	设立形成	10000	道路运输设施建设及运营管理	正在推进禹州市公交站亭及站牌广告特许经营项目以及禹州市城乡客运一体化项目
禹州市水务发展有限公司	设立形成	10000	水利设施建设及运营管理	--
禹州新型城镇化建设开发有限公司	无偿划转	50000	新型城镇化各类保障及配套建设	承建颍河城区段综合治理项目、白沙水厂建设、省道 103 线市区段改造项目、国家储备林示范点建设项目等
河南神屋古镇发展有限公司	无偿划转	2000	神屋古镇旅游开发	与上海绿地博大绿泽公司合作成立项目公司，承接神屋老街修复、钧瓷文化公园建设、肖河治理等 5A 级旅游景区项目；未来将承接国际陶瓷艺术中心、火凤凰迎宾广场、凤阳山运动休闲公园、凤翅山灵泉文化公园、下白峪遗址

区新扩区域项目建设基础设施建设				
禹州市中心城区地下停车场建设项目中 8 个停车场	11.31	2.70	--	2018/下半年
颍河城区段综合整治项目	9.68	5.60	2016/3	2018/3
神屋古镇开发项目	5.00	1.00	2016/11	2018/11
合计	54.34	13.44	--	
拟建项目				
禹州市中心城区地下停车场建设项目中剩余 29 个停车场	12.24	--	--	2018/下半年
国家储备林示范点建设项目	4.80	--	2017/9	2019/9
职业中等专业学校新建项目	5.00	--	2017/9	2019/9
鸠山镇扶贫开发项目	2.94	--	2017/8	2019/8
三年攻坚教育项目	5.00	--	2017/8	2019/8
合计	29.98	--	--	--

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了 2016 年合并财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。合并范围方面，2016 年公司新增共计 6 家子公司，2016 年底公司子公司共计 6 家。跟踪期内，公司合并范围发生大规模变动、政府划入大额资产，公司资产、负债及所有者权益总额均大幅增长，2015 年及 2016 年合并财务报表可比性较差。

				公园等旅游建设项目。
禹州市创业投资有限公司	无偿划转	10000	商业、基础设施、房地产投资	拟承接产业集聚区内中药饮片标准化厂房建设项目,用于承租拟入驻中药饮片园的企业。
禹州市禹信实业有限公司	无偿划转	4265	资产管理、房屋及设施租赁	针对禹州市各政府部门所需公务车辆、办公设备进行统一采购、出租;与河南大成建设有限公司、许昌腾飞建设有限公司成立项目子公司,承接部分禹州市城市停车场建设项目。

资料来源:审计报告

截至2016年底,公司资产总额299.93亿元,所有者权益211.71亿元。2016年公司实现营业收入7.25亿元,利润总额2.02亿元。

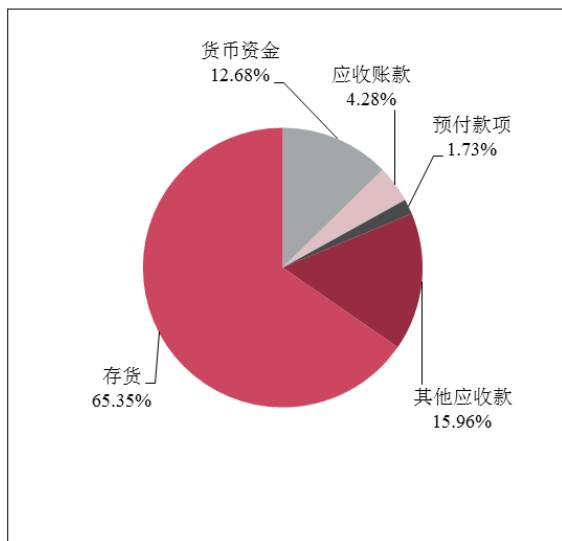
1. 资产质量

截至2016年底,公司资产总额299.93亿元,同比大幅增加239.54亿元,主要来源于政府大规模的资产注入及新纳入子公司带来的资产,变动科目主要集中在流动资产中的货币资金、其他应收款、存货以及非流动资产中的固定资产。从资产构成看,由于划入资产及子公司的资产结构与公司原有资产结构相仿,2016年底公司资产仍以流动资产为主,占比由2015年底的93.74%下降至89.78%。

流动资产

截至2016年底,公司流动资产269.29亿元,同比增加212.30亿元,增长主要来自货币资金、其他应收款以及存货,主要构成如下图所示。

图1 2016年底公司流动资产主要构成



资料来源:审计报告

2016年底,公司货币资金34.13亿元,同比增加34.00亿元,其中32.93亿元为银行存款、1.20亿元为使用受限的保函保证金。

2016年底,公司应收账款11.52亿元,同比增长36.18%。公司应收账款产生原因主要为公司及子公司业务收入的确认与回款之间存在一定时滞性。2016年底,公司应收禹州市财政局的款项占99.84%,未计提坏账准备,账龄全部在1年以内。总体看,公司应收账款单位中政府部门占绝对比重,回收风险较低,但规模较大,对资金形成较大占用。

2016年底,公司预付账款4.67亿元,同比增长81.44%,主要内容为公司预付禹州市水利局、禹州市市政工程有限公司以及禹州市住建局等单位未到期结算的工程款。

2016年底,公司其他应收款42.98亿元,同比大幅增加42.15亿元,新增部分绝大部分来自母公司向禹州市财政局、禹州市农村信用合作联社以及禹州市国有资产管理委员会等单位的暂借款项,公司其他应收款前五名合计占比达到97.69%,集中度高,均未计提坏账准备。公司其他应收款规模大,对资金形成较大占用。公司对禹州市政府部门新增大额其他应付款系禹州市作为全国首批新型城镇化综合试点市,负有农业转移人口市民化的工作任务,公司向禹州市财政局等部门借出大量资金用于相关城市基础设施以及公共服务项目建设。未来禹州市政府不再新增对公司大规模欠款,且计划从以下三个来源安排资金偿还上述借款:一、由于部分应收款项系公司垫付项目前期代建费用,禹州市政府将安排上报新增地方政府债券资金予以置换偿还;二、禹州市政府拟加强税收征收工作,依靠未来增收税源偿还部分上述

款项；三、禹州市政府拟加大土地出让力度，大部分收入用于偿还上述款项。

表 8 2016 年底公司其他应收款前五名情况
(单位：万元，%)

单位名称	金额	占比
禹州市财政局	361298.61	84.07
禹州市农村信用合作联社	40000.00	9.31
禹州市国有资产管理委员会	13905.00	3.24
禹州市财政局神屋会计工作站	3076.27	0.72
禹州市会计委派管理中心	1514.09	0.35
合计	419793.96	97.69

资料来源：审计报告

2016 年底，公司存货 175.99 亿元，同比增加 130.99 亿元。从存货结构看，2016 年底公司开发成本 7.75 亿元，较 2015 年底增长 4.63 亿元，主要由公司开发建设的基础设施成本构成；土地使用权 168.23 亿元，较 2015 年底增长 126.36 亿元，增长主要来源为政府年内注入的土地。截至 2016 年底，公司存货中的土地均已办理土地使用权证，抵押比例 18.53%。总体看，公司土地类资产规模大，但待整理部分土地仍占很大比重，尚需较大规模资金投入，且土地变现能力极易受当地土地出让市场以及房地产市场波动影响。

非流动资产

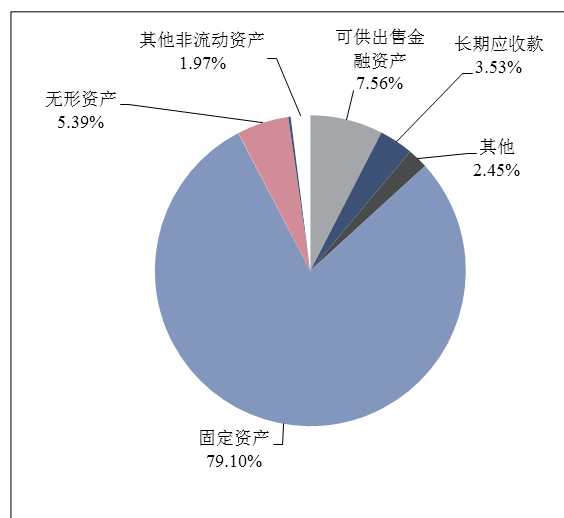
截至 2016 年底，公司非流动资产 30.64 亿元，同比增加 27.24 亿元，大幅增长主要来自固定资产和可供出售金融资产，主要构成如下图所示。

2016 年公司新增可供出售金融资产 2.32 亿元，主要为百瑞信托资产管理计划 480 万元以及禹州市信用社不良资产 2.27 亿元。2016 年内，禹州市信用社进行商业银行改制，公司对其进行股权投资，按照河南省信用联社要求，公司需解决部分不良资产方可持有禹州市信用社部分股权，公司以购买不良资产的出资额折算 30% 持股比例。

2016 年，由于新划入子公司，公司新增长期应收款 1.08 亿元，全部为长期应付款中金融

租赁款的融资保证金。

图 2 2016 年底公司非流动资产主要构成



资料来源：审计报告

2016 年底，公司固定资产 24.23 亿元，房屋及建筑物占比 99.91%，固定资产同比增长 22.88 亿元，主要来自政府划入公司的道路管网等资产 21.82 亿元以及划入子公司的办公楼等固定资产，其中道路管网资产已用于融资抵押。

2016 年底，公司无形资产 1.65 亿元，同比增长 21.85%，全部为土地使用权，均已办理土地使用权证，已全部抵押。

2016 年底，公司由于新划入子公司新增其他非流动资产 0.60 亿元，实际是子公司预付禹州市裕华置业有限公司的购房款，暂计入该科目，待房屋交接后公司将其转至固定资产。

跟踪期内，受政府划入资产以及新纳入子公司影响，公司资产总额大幅增长，仍以流动资产为主。公司资产中公益性房屋建筑物、土地使用权规模大，资产流动性一般，且变现能力易受当地土地出让市场及房地产市场波动影响；公司对于政府部门的应收账款、其他应收款规模大，形成大量资金占用。总体看，公司资产整体资产质量较差。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

2016 年，由于政府大规模资产注入，公司

所有者权益大幅增长，2016 年底公司所有者权益 211.71 亿元，同比增加 158.77 亿元，其中实收资本占 1.89%、资本公积占 94.28%、未分配利润 3.39%、盈余公积占 0.44%。

2016 年底公司资本公积 199.59 亿元，同比增加 157.57 亿元，来源主要为以下四个方面。一、政府向公司划入三家子公司，净资产合计 11.18 亿元。二、禹州市国资委向公司拨入资本金 7.61 亿元。三、政府向公司划入评估值为 116.95 亿元的土地、房产，公司计划将其中地理位置较好的地块进行整体开发与国内知名房地产开发商合作开发，并在条件成熟时适当出让部分地块；同时公司将以租赁方式运营政府注入的房产。四、政府向子公司禹州新型城镇化建设开发有限公司注入评估值为 21.82 亿元的道路管网，系子公司开展融资租赁业务所需的抵押物，目前公司正与相关租赁公司协商剥离上述资产，并由政府注入有效资产进行置换。

总体看，2016 年由于政府划入大规模资产，公司所有者权益大幅增长，政府注入资产中绝大部分为土地、房产以及道路管网等资产，流动性较弱，划入资产质量一般；后期政府注入资本公积中的资产可能面临较大变动，公司所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 88.23 亿元，同比增加 80.77 亿元，主要系公司新增大额有息债务，公司非流动负债占比由 2015 年底的 9.89% 增长至 74.21%，公司变为以非流动负债为主。

流动负债

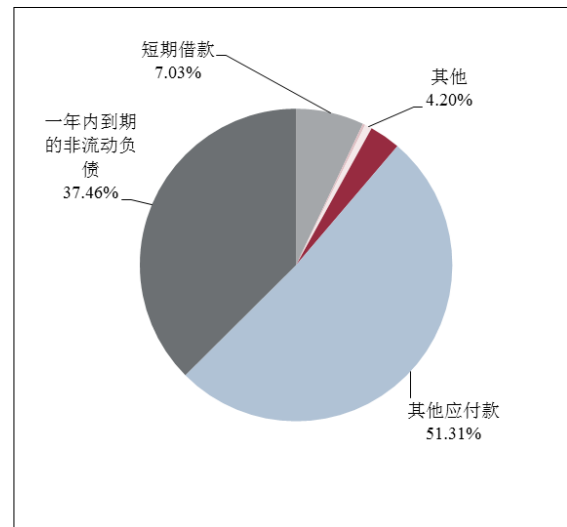
2016 年，公司流动负债 22.75 亿元，同比增加 16.04 亿元，增长主要来自一年内到期的非流动负债、其他应付款以及短期借款，主要构成见下图。

2016 年公司新增短期借款 1.60 亿元，全部为保证借款。

2016 年，由于公司新增大规模债券，新增

应付利息 0.72 亿元。

图 3 2016 年底公司流动负债主要构成



资料来源：审计报告

2016 年底，公司其他应付款 11.67 亿元，同比增长 107.55%，主要为向各单位的无息暂借款；其中账龄在一年以内的占 73.57%，账龄在 1~2 年的占 24.63%，整体账龄较短；前五名合计占 66.75%，较为集中。

表 9 2016 年底公司其他应付款前五名情况

(单位：亿元、%)

单位名称	金额	占比	内容
禹州市人民医院	2.88	24.68	暂借款
禹州市教育体育局	1.64	14.05	暂借款
禹州市中医院	1.62	13.88	暂借款
禹州市杏林春医药有限公司	0.83	7.11	暂借款
禹州市高级中学	0.82	7.03	暂借款
合计	7.79	66.75	

资料来源：审计报告

2016 年公司新增一年内到期非流动负债 8.52 亿元，其中长期借款 0.30 亿元，计入长期应付款的子公司融资租赁款 8.22 亿元。

非流动负债

2016 年底，公司非流动负债 65.47 亿元，同比增加 64.73 亿元，由长期借款、应付债券和长期应付款构成，占比分别为 24.82%、37.67%和 37.51%。

2016 年底，公司长期借款 16.25 亿元，同

比增加 15.51 亿元，其中质押借款 6.14 亿元，保证借款 10.11 亿元，公司长期借款融资成本处于 5%~8% 之间。

2016 年，公司发行“16 禹州债”和“16 禹停车”两期债券，票面利率分别为 4.68% 和 3.89%，对应计利息进行调整后应付债券期末余额为 24.66 亿元。

2016 年，公司由于新划入子公司新增长期应付款 24.56 亿元，其中融资租赁款 22.43 亿元，综合融资成本在 6.80% 左右；农发基金及国开基金的专项借款合计 2.13 亿元，融资成本为 1.2%。公司长期应付款全部为有息负债。

在有息债务方面，2016 年公司新增短期债务 10.12 亿元；2016 年底公司长期债务 40.91 亿元，同比增长 40.17 亿元；2016 年底公司全部债务 51.03 亿元，同比增长 50.30 亿元。将公司长期应付款中有息债务部分计入全部债务后，2016 年底公司调整后全部债务 75.59 亿元。

2016 年，公司获得政府大额资产注入，同时公司有息债务规模大幅增长，各项债务指标均大幅上升，公司债务负担大幅增加。

表 10 2016 年公司债务指标情况（单位：%）

债务指标	2015 年	2016 年
长期债务资本化比率	1.37	16.20
调整后长期债务资本化比率	1.37	23.62
全部债务资本化比率	1.37	19.42
调整后全部债务资本化比率	1.37	26.31
资产负债率	12.34	29.42

资料来源：审计报告

3. 盈利能力

2016 年，公司营业收入 7.25 亿元，同比增长 41.85%。

2016 年公司期间费用合计 1.52 亿元，同比增加 1.36 亿元。2016 年，公司有息债务大幅增长导致财务费用同比增加 1.13 亿元，同时公司合并范围扩大导致管理费用增长 0.23 亿元。

2016 年，公司营业外收入 2.93 亿元，全部为政府补助；利润总额 2.02 亿元，公司利润对政府补助依赖很大。

从盈利指标看，2016 年公司营业利润率同比增加 0.37 个百分点；受有息债务以及所有者权益大幅增长的影响，公司总资本收益率和净资产收益率均大幅下滑。

表 11 2016 年公司盈利指标情况（单位：%）

盈利指标	2015 年	2016 年
营业利润率	8.58	8.95
总资本收益率	3.49	1.36
调整后总资本收益率	3.49	1.25
净资产收益率	3.42	0.96

资料来源：审计报告

2016 年公司收入快速增长，受公司期间费用大幅增长的影响，公司整体盈利能力大幅减弱。总体看，公司整体盈利水平低，公司利润对政府补助的依赖很大。

4. 现金流分析

2016 年，公司经营活动现金流入合计 68.74 亿元，其中由项目建设回款构成的销售商品、提供劳务收到的现金 3.11 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 65.53 亿元，同比快速增长 64.01 亿元，主要系收回各单位的往来款项大幅增加；经营活动现金流出合计 98.24 亿元，主要由用于支付工程款的购买商品、接受劳务支付的现金 10.82 亿元以及支付各单位往来款的支付其他与经营活动有关的现金 86.88 亿元构成。2016 年公司经营活动净现金流合计 -29.50 亿元，较 2015 年经营活动现金净流出规模大幅增加。从收入实现质量方面看，2016 年，公司现金收入比 42.86%，较 2015 年上升 19.02 个百分点，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。

2016 年，公司投资活动现金流入 8.42 亿元，全部来自因子公司纳入合并范围产生的现金流入；投资活动现金流出的 3.44 亿元，其中构建固定资产、无形资产等支付的现金 0.97 亿元，投资支付的现金 2.47 亿元，主要由投资信用社以及购买信托产品支出的现金构成。2016 年公

司投资活动净现金合计 4.98 亿元，较 2015 年由负转正，增长 5.19 亿元。

2016 年，公司筹资活动现金流入共计 64.52 亿元，其中吸收投资收到的现金 7.61 亿元，来自政府注资，其余现金流入合计 56.91 亿元，来自公司年内借款、发行债券以及融资租赁获得的现金。2016 年，公司筹资活动现金流出 7.20 亿元，其中偿还债务支付现金 2.59 亿元、偿付利息支付现金 1.69 亿元、支付其他与筹资活动有关的现金 2.91 亿元。2016 年公司筹资活动现金净流入 57.32 亿元，较 2015 年增长 55.98 亿元。

跟踪期内，公司营业收入回款质量差，公司存在大笔往来款支出，对公司资金形成大规模占用；随着公司业务支出规模的进一步提升，公司面临很大的融资压力。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年公司流动资产增速远大于流动负债，公司流动比率由 2015 年底的 848.52% 上升至 1183.50%；扣除存货增长因素后，公司速动比率由 2015 年底的 178.59% 上升至 410.06%，考虑到公司新增大额其他应收款，对公司资金形成较大占用，实际指标将有所弱化。公司 2016 年经营现金净流量为负，对流动负债不具有保障能力。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司全部债务增速远大于 EBITDA 增速，全部债务/EBITDA 由 2015 年底的 0.36 倍大幅上升至 13.13 倍，调整后全部债务/EBITDA 由 2015 年底的 0.36 倍上升至 19.45 倍，公司长期偿债能力指标大幅弱化。

2017 年 5 月底，公司共授信额度 8.00 亿元，其中已使用 4.00 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2017 年 5 月底，公司对外担保余额 1.20 亿元，相当于公司 2016 年底所有者权益的 0.57%，担保比率低，且被担保企业均为公立院校及国有企业，经营正常。总体看，公司或有

负债风险小。

表 12 截至 2016 年 5 月底公司对外担保情况

(单位：万元)

被担保方	担保金额
禹州市第一高级中学	3000
禹州市高级中学	3000
禹州市文广传媒有限公司	3000
禹州市职业中等专业学校	3000
合 计	12000

资料来源：审计报告

十、存续债券偿债能力分析

公司存续期内债券为“16 禹州债/16 禹州债”以及“16 禹停车/16 禹停车”，余额共计 24.80 亿元。

募投项目方面，“16 禹州债/16 禹州债”募投项目为公司自营，产业集聚区项目预计可形成出让土地面积 11552.55 亩，其中居住用地 998.55 亩、公共管理与公共服务设施用地 207 亩、商业服务业设施用地 296.1 亩、工业用地 9334.65 亩、物流仓储用地 677.55 亩、公用设施用地 38.7 亩；预计 2016~2022 年期间，扣除相关税费等费用后土地出让净收益分别可达 1.68 亿元、1.97 亿元、3.95 亿元、6.52 亿元、9.05 亿元、5.68 亿元和 2.28 亿元，合计 31.13 亿元。另外，公司拟于产业集聚区内建设高标准厂房及办公场所，向拟入驻企业出租以获取收益。截至 2017 年 3 月底，由于区域尚处建设初期，尚未产生土地出让收益及租赁收入。

“16 禹停车/16 禹停车”募投项目预计可产生停车费收入、充电桩服务费收入、政府补贴收入以及配套商业设施收入，项目选址均为人口较为密集的老居民区、商业区以及行政办公区，禹州市拟加强停车管理力度，以保证地下停车场达到预期车流量。截至 2017 年 3 月底，由于募投项目尚处建设初期，尚未产生收入。

2016 年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为待偿还债券本金合计的 2.77 倍和 -1.19 倍，公司 EBITDA 为待偿还债券本

金合计的1.57倍。

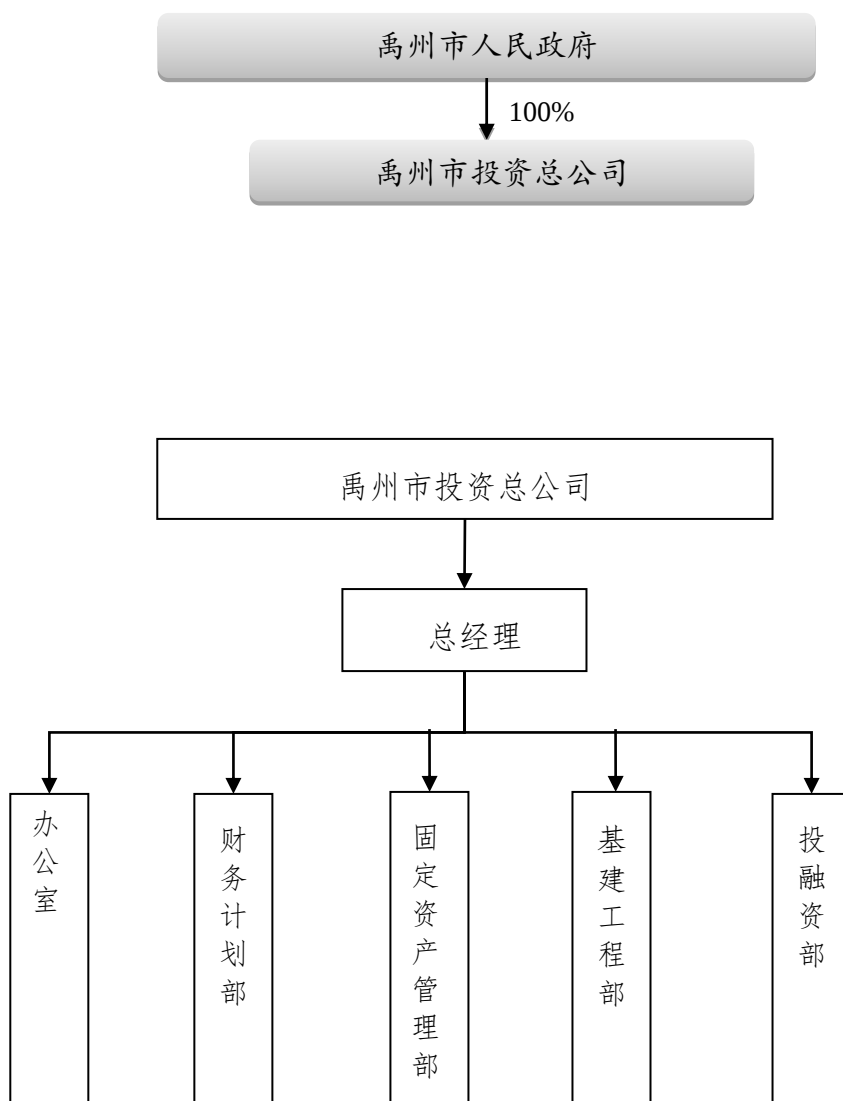
2017年公司尚不存在需偿还的债券本金。公司将于2019年开始偿还存续债券本金。因为“16禹停车/16禹停车”存在投资者选择回售条款，公司可能于2021年集中偿付存续期债券本金共计15.20亿元（“16禹停车/16禹停车”全部本金回售以及“16禹州债/16禹州债”分期偿还部分），2016年公司EBITDA为集中偿付债券本金总额15.20亿元的0.26倍；经营活动现金流入量为该总额的4.52倍。公司经营现金流入量对债券偿付峰值的保障能力尚可。

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。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，将评级展望由稳定调整为负面；维持“16禹州债/16禹州债”的信用等级为AA⁺；维持“16禹停车/16禹停车”的信用等级为AA。

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	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.56	0.14	34.13
资产总额(亿元)	57.76	60.39	299.93
所有者权益(亿元)	50.91	52.94	211.71
短期债务(亿元)	0.00	0.00	10.12
长期债务(亿元)	1.03	0.74	40.91
全部债务(亿元)	1.03	0.74	51.03
调整后全部债务(亿元)	1.03	0.74	75.59
营业收入(亿元)	4.00	5.11	7.25
利润总额(亿元)	2.50	1.88	2.02
EBITDA(亿元)	2.70	2.05	3.89
经营性净现金流(亿元)	-4.98	-1.55	-29.50
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.80	0.76	0.73
存货周转次数(次)	0.06	0.10	0.06
总资产周转次数(次)	0.07	0.09	0.04
现金收入比(%)	155.32	23.84	42.86
营业利润率(%)	29.48	8.58	8.95
总资本收益率(%)	4.64	3.49	1.36
净资产收益率(%)	4.42	3.42	0.96
长期债务资本化比率(%)	1.98	1.37	16.20
全部债务资本化比率(%)	1.98	1.37	19.42
调整后全部债务资本化比率(%)	1.98	1.37	26.31
资产负债率(%)	11.86	12.34	29.42
流动比率(%)	932.34	848.52	1183.50
速动比率(%)	118.51	178.59	410.06
经营现金流流动负债比(%)	-85.57	-23.05	-129.65
全部债务/EBITDA(倍)	0.38	0.36	13.13
调整后全部债务/EBITDA(倍)	0.38	0.36	19.45

注：调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息部分

附件 3 主要财务指标的计算公式

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	
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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。