

信用评级公告

联合〔2021〕4756号

联合资信评估股份有限公司通过对禹州市投资总公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持禹州市投资总公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 禹停车/PR 禹停车”信用等级为 AA，维持“16 禹州债/PR 禹州债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月十八日



禹州市投资总公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果:

项 目	本次级 别	评级展 望	上次级 别	评级展 望
禹州市投资总公司	AA	稳定	AA	稳定
中原再担保集团股 份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
16 禹州债/ PR 禹州债	AAA	稳定	AAA	稳定
16 禹停车/ PR 禹停车	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行 规模	债券 余额	到期 兑付日
16 禹州债 /PR 禹州债	12 亿元	4.80 亿元	2023/1/19
16 禹停车 /PR 禹停车	12.8 亿元	10.24 亿元	2021/8/11

注: 1.“16 禹停车/PR 禹停车”附存续期第 5 年末投资者回售选择权, 上表所列到期兑付日为首次行权日;
2. 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间: 2021 年 6 月 18 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

禹州市投资总公司(以下简称“公司”)是禹州市重要的基础设施投融资建设主体。跟踪期内, 公司外部环境良好, 业务保持较强的区域专营优势, 政府回款计划执行情况较好, 并持续获得禹州市人民政府在资产注入和财政补贴等方面的有力支持。同时, 联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 跟踪期内, 公司项目投资压力较大、资产流动性较弱、短期偿债压力大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。随着禹州市城市建设的推进, 公司将继续发挥其基础设施建设的区域专营优势, 并持续获得禹州市政府的有力支持, 为公司经营发展和偿债能力提供支撑。

“16 禹州债/PR 禹州债”和“16 禹停车/PR 禹停车”均设置了分期偿还本金安排, 有效缓解了公司的集中偿付压力。同时中原再担保集团股份有限公司(原河南省中小企业担保集团股份有限公司, 以下简称“中原再担保”)为“16 禹州债/PR 禹州债”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, 中原再担保主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。中原再担保的担保实力极强, 其担保显著提升了“16 禹州债/PR 禹州债”本息偿还的安全性。“16 禹停车/PR 禹停车”设置了投资者回售条款, 公司未来可能面临一定的集中偿付压力。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA, 维持“16 禹停车/PR 禹停车”信用等级为 AA, 维持“16 禹州债/PR 禹州债”信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内, 公司外部环境良好。2020 年, 禹州市经济有所增长, 地区生产总值为 849.60 亿元, 同比增长 3.10%, 经济总量保持许昌市下辖区县首位。
2. 跟踪期内, 公司业务保持较强的区域专营优势。跟踪期内, 公司继续从事禹州市范围内重点市政基础设施项目的投资建设, 业务保持较强的区域专营优势。
3. 跟踪期内, 公司持续获得有力的外部支持。跟踪期内, 禹州市人民政府作为公司实际控制人, 在资产注入和

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：张雪婷 贾思然

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

财政补贴等方面给予公司有力支持。2020 年，禹州市人民政府将评估价值 89.22 亿元的沙陀湖特许经营权无偿注入子公司禹州水务发展有限公司，公司资产及权益规模大幅增长；同期，公司获得禹州市财政局拨付的专项政府补助、财政经费补贴等资金 0.86 亿元。此外，跟踪期内，政府回款计划执行情况较好。

4. **增信措施。**担保方中原再担保的担保实力极强，其担保显著提升了“16 禹州债/PR 禹州债”本息偿付的安全性。

关注

1. **跟踪期内，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，拟建自营项目未来收益实现情况有待关注。**截至 2020 年底，公司主要在建项目总投资合计 85.98 亿元，尚需投资 39.70 亿元；拟建项目计划投资额合计 23.28 亿元，全部为自营项目，未来收益实现情况有待关注。
2. **跟踪期内，公司整体资产质量一般。**跟踪期内，公司资产中存货（主要是土地）、应收类款项及公益性资产（注入的管网道路资产）占比仍较高，且账面土地及公益性资产抵押比率较高，2020 年注入的沙陀湖特许经营权尚未产生经营收益，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。
3. **跟踪期内，公司短期偿债压力大。**截至 2020 年底，公司现金类资产受限规模大，非受限现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.08 倍，覆盖程度很低，公司短期偿债压力大。

主要财务数据:

合并口径			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产(亿元)	4.56	13.83	15.28
资产总额(亿元)	331.13	343.82	434.39
所有者权益(亿元)	208.97	219.35	306.99
短期债务(亿元)	24.48	31.59	23.52
长期债务(亿元)	71.68	61.93	74.51
全部债务(亿元)	96.17	93.52	98.02
营业收入(亿元)	8.08	12.55	12.85
利润总额(亿元)	2.42	2.41	2.37
EBITDA(亿元)	4.32	4.17	4.97
经营性净现金流(亿元)	-0.05	13.40	2.15
营业利润率(%)	9.48	9.13	8.42
净资产收益率(%)	1.16	1.10	0.78
资产负债率(%)	36.89	36.20	29.33
全部债务资本化比率(%)	31.52	29.89	24.20
流动比率(%)	584.27	470.62	552.28
经营现金流负债比(%)	-0.10	21.43	4.07
现金短期债务比(倍)	0.19	0.44	0.65
EBITDA 利息倍数(倍)	0.85	1.03	1.65
全部债务/EBITDA(倍)	22.28	22.45	19.72
公司本部（母公司）			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	301.97	297.76	385.28
所有者权益(亿元)	209.70	207.66	295.13
全部债务(亿元)	29.91	31.02	40.40
营业收入(亿元)	0.10	5.25	2.52
利润总额(亿元)	2.49	2.19	2.09
资产负债率(%)	30.55	30.26	23.40
全部债务资本化比率(%)	12.48	13.00	12.04
流动比率(%)	385.98	393.67	434.22
经营现金流负债比(%)	-4.00	9.13	5.61

注：本报告合并口径已将其他应付款付息项调整至短期债务核算，将长期应付款付息项调整至长期债务核算

跟踪评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 禹州债 /PR 禹州债	AAA	AA	稳定	2020/06/24	张雪婷 张 铖 贾思然	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
16 禹停车 /PR 禹停车	AA						
16 禹州债 /PR 禹州债	AA ⁺	AA	稳定	2019/06/21	张雪婷 张 铖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
16 禹停车 /PR 禹停车	AA						
16 禹州债 /PR 禹州债	AA ⁺	AA ⁻	稳定	2018/06/26	张峻铖 王 康	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
16 禹停车 /PR 禹停车	AA ⁻						
16 禹州债 /PR 禹州债	AA ⁺	AA	负面	2017/06/28	王 康 唐立倩	基础设施建设投资企业信用评级分析要点（2015 年）	阅读全文
16 禹停车 /PR 禹停车	AA						
16 禹停车 /PR 禹停车	AA	AA	稳定	2016/07/25	张峻铖 喻宙宏 王 康	基础设施建设投资企业信用评级分析要点（2015 年）	阅读全文
16 禹州债 /PR 禹州债	AA ⁺	AA	稳定	2015/11/23	张庆扬 张峻铖	基础设施建设投资企业信用评级分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本号

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。如有利益冲突情形，请按照公司要求披露。

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于禹州市投资总公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司出资人及实际控制人未发生变化，仍为禹州市人民政府。截至 2020 年底，公司注册资本及实收资本均为 4.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围较上年无变化。公司仍为禹州市重要的基础设施投融资建设主体，业务保持较强的业务区域专营性。

截至 2020 年底，公司合并范围内拥有子公司 12 家。公司本部内设 9 个职能部门，包括办公室、党务工作办公室、纪检监察室、法务部、财务计划部、基建工程部、投融资部、固定资产管理部和实业发展部等。

截至2020年底，公司合并资产总额434.39亿元，所有者权益306.99亿元；2020年，公司实现营业收入12.85亿元，利润总额2.37亿元。

公司注册地址：禹州市人民防空大楼三楼；法定代表人：刘杨。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见表 1。“16 禹州债/PR 禹州债”和“16 禹停车/PR 禹停车”尚需偿还债券本金余额 15.04 亿元。跟踪期内，公司存续债券均已按期足额支付分期本金及利息，公司过往还本付息情况良好。

“16 禹州债/PR 禹州债”募投项目为禹州市产业集聚区新扩区域基础设施建设项目，公

司修建综合地下管廊，向供水、燃气、污水处理等企业和部门定向出售。项目总投资 28.35 亿元，截至 2021 年 4 月底已投资 12.65 亿元，其中使用募集资金 12.00 亿元。目前已经建设完工 14 条道路，其中有 11 条道路已进行审计决算，建设进度较预期有所滞后。

“16 禹停车/PR 禹停车”募投项目为禹州市中心城区地下停车场建设项目，公司修建 37 个停车场，预计收入包括停车费、充电费等。项目总投资 23.55 亿元，截至 2021 年 4 月底已投资 13.00 亿元，其中使用募集资金 12.80 亿元。目前已修建 7 个地下停车场和配套商业用房，已完工但未进行审计决算，建设进度较预期有所滞后。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 禹州债/PR 禹州债	12.00	4.80	2016/01/19	7
16 禹停车/PR 禹停车	12.80	10.24	2016/08/11	10（5+5）
合 计	24.80	15.04	--	--

资料来源：联合资信整理

“16 禹州债/PR 禹州债”由中原再担保集团股份有限公司（原河南省中小企业担保集团股份有限公司，以下简称“中原再担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了“16 禹州债/PR 禹州债”本息偿还的安全性。

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，

2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，

固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品 and 能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

表 2 2017-2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化；房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管及政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，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），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增

量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专

项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20% 的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展

2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

公司是禹州市重要的基础设施投融资建设主体，禹州市的经济水平以及未来发展规划对公司发展有较大影响。

2020 年，禹州市经济总量保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

禹州市是河南省辖县级市，由许昌市代管。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），总面积 1461 平方公里。根据第七次人口普查数据，禹州市常住人口 116.7 万人，城镇化率为 50.57%，较上年提高 1.68 个百分点。

2020 年，禹州市实现地区生产总值 849.60 亿元，同比增长 3.1%，经济总量继续在许昌市下辖 6 个区县（市）中排名第一位。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。禹州市人民政府仍为公司唯一出资人和实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司继续从事禹州市范围内重点市政基础设施项目的投资建设。跟踪期内，公司是能定位未发生变化，业务保持较强的区域专营优势。

3. 人员素质

跟踪期内，公司仍实行总经理负责制，设总经理 1 人，副总经理若干人。2020 年 12 月 25 日，根据《中共禹州市委关于崔智敏等同志免职的通知》（禹文〔2020〕79 号），张朝选不再担任公司党组书记职务，截至报告出具日，公司党组书记职务暂时空缺。2021 年 1 月 22 日，根据中共禹州市委组织部《关于孙志强等同志职务任免的通知》（禹组任〔2021〕2 号），赵炎担任公司党组成员、副总经理。除上述人员变动以外，公司其他董事、监事、高级管理人员未发生变化。

赵炎先生，1989 年 12 月出生，中共党员，本科学历。2013 年 9 月参加工作以来在公司任职，2021 年 1 月起任公司党组成员、副总经理。

截至 2020 年底，公司共有在职员工 44 人。从学历结构看，本科及以上学历人员占 77.27%、大专学历人员占 22.73%、无大专以下学历人员；从年龄结构看，30 岁以下人员占 29.55%、30~50 岁人员占 65.91%、50 岁以上人员占 4.55%。

4. 外部支持

跟踪期内，禹州市一般公共预算收入小幅增长，土地出让情况一般，基金预算收入大幅下降；禹州市财政自给能力仍弱。跟踪期内，禹州市人民政府作为公司实际控制人，在资产注入和财政补贴方面给予公司有力支持。

根据《禹州市 2020 年财政预算执行情况和 2021 年财政预算（草案）报告》，2020 年，禹州市完成一般公共预算收入 24.06 亿元，同比增长 4.5%。其中税收收入 18.82 亿元，增长 3.6%，占一般公共预算收入的比重为 78.2%，

财政收入质量尚可。同期，禹州市一般公共预算支出 61.28 亿元，财政自给率为 39.26%，禹州市财政自给能力弱。2020 年，禹州市完成政府性基金收入 14.82 亿元，同比下降 35.0%，其中国有土地使用权出让收入 13.52 亿元。截至 2020 年底，禹州市政府债务余额 67.09 亿元（限额 75.49 亿元），其中一般债务 15.58 亿元，专项债务 51.51 亿元。政府债务余额均未超过上级财政部门核定的限额。

资产注入

2020 年 11 月，根据禹州市国有资产监督管理委员会（以下简称“禹州市国资委”）《关于我市河砂资源确权的批复》（禹国资〔2020〕12 号），禹州市国资委同意将禹州市河道治理工程以及沙陀湖项目建设所产生的砂石资源确权至公司，公司按程序将上述资产注入子公司禹州水务发展有限公司（以下简称“水发公司”），并根据评估价值入账。经北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）评估³，南水北调中线禹州沙陀湖调储工程砂石资源收益权以收益法评估后的市场价值 89.22 亿元入账公司“资本公积”，同时增加“无形资产”。

2020 年 12 月，根据禹州市国资委《关于将市医药公司、市中西药采购供应站出资人变更为市投资总公司的批复》（禹国资〔2020〕13 号），禹州市国资委同意将禹州市医药管理局所属的禹州市医药公司和禹州市中西药采购供应站出资人由禹州市医药管理局变更为公司，基准日为 2020 年 9 月 30 日，公司将上述两家子公司纳入合并范围。

财政补贴

2020 年，公司收到禹州市财政局拨付的专项政府补助、财政经费补贴等资金 0.86 亿元，计入“其他收益”或“营业外收入”。

5. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增关注或不良类信贷

³ 评估报告号为北方亚事评报字〔2020〕第 01-905 号。

记录，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91411081177519991K），截至2021年5月28日，公司本部无未结清的关注类或不良类信贷信息记录；存在已结清不良类贷款记录2笔、已结清关注类贷款记录2笔，银行已出具情况说明，不良类记录主要系银行电脑系统录入错误所致，公司不存在未按时还款、付息的情况。跟踪期内，公司本部无新增关注或不良类信贷信息记录。

截至2021年6月18日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面未发生重大变化，公司管理制度执行情况良好。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，公司营业收入保持稳定，综合毛利率水平小幅下降。公司营业收入仍以基础设施项目建设收入为主，新增工程施工和医药贸易板块，其他业务收入增长明显。

跟踪期内，公司仍是禹州市重要的基础设施投融资建设主体，受托承建了禹州市范围内道路交通、棚户区改造、环境整治等重点市政基础设施项目。2020年，公司实现营业收入12.85亿元，同比小幅增长2.39%。从收入构成来看，项目建设收入仍是公司营业收入的最主要来源，2020年占比78.29%；其他收入主要来自工程施工、医药贸易及租赁收入等，2020年医药收入同比大幅增长至1.67亿元，主要系合并禹州市医药公司和禹州市中西药采购供应站，将其第四季度收入纳入核算所致。2020年，公司综合毛利率为8.80%，较上年下降0.87

个百分点。其中，基础设施项目建设业务毛利率11.33%，较上年增长2.20个百分点；其他业务毛利率同比大幅下降至-0.30%，主要系新增工程施工和医药贸易板块毛利率较低，且租赁等其他业务亏损所致。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况

（单位：亿元、%）

业务板块	2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目建设	12.43	99.07	9.13	10.06	78.29	11.33
其他	0.12	0.93	66.93	2.79	21.71	-0.30
合计	12.55	100.00	9.67	12.85	100.00	8.80

注：其他收入主要来自工程施工、医药贸易、租赁等业务
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

跟踪期内，公司基础设施项目建设收入小幅下降，毛利率小幅提升。禹州市财政局按计划偿还所欠公司的工程款和往来款，跟踪期内回款情况较好，公司在建项目尚需投资规模较大。

跟踪期内，公司基础设施代建业务仍主要由公司本部和子公司水发公司负责，业务模式未发生变化，直接委托方仍主要为禹州市豫资城乡建设发展有限公司⁴（以下简称“豫资城建”）。根据禹州市人民政府、公司和豫资城建于2019年7月签订的《项目主体变更协议》，禹州市人民政府将原委托公司建设的工程项目移交给豫资城建进行统一管理，并由豫资城建委托公司进行代建。公司自筹资金进行项目建设，每年根据工程施工进度，结转工程成本并加成一定比例的收益确认项目建设收入。工程竣工验收后，禹州市人民政府对项目进行审计、确认需支付的工程款总额，然后通过豫资城建按照分期付款的方式向公司支付委托代建项目工程款，实际回款情况受政府财政资金安排影响，存在一定滞后。

⁴ 豫资城建成立于2016年12月，注册资本1.00亿元，唯一股东和实际控制人为禹州市国有资产监督管理局，经营范围主要为开展禹州市境内城乡建设项目建设。

2020年，公司在市政基础设施项目建设方面投入资金约20亿元，较2019年变化不大，现金流体现在“购买商品、接受劳务支付的现金”。同期，公司确认收入的项目主要包括禹州市第一高级中学代建项目、禹州市海王药慧园工程项目、停车场（人防工程）项目、褚河南北大街项目等，确认项目建设收入10.06亿元，同比下降19.07%，2020年收到项目资金回款10.06亿元，跟踪期内回款情况较好。根据禹州市财政局出具的《关于禹州市投资总公司应收政府款项的情况说明》，禹州市财政局将自2019年起在六年内统筹安排资金偿还所欠公司的代建项目工程款及往来款等款项合计63.13亿元（2018年底审计数据），资金来源为土地出让专项资金，跟踪期内偿还计划执行情况较好，2020年公司收到禹州市财政局回款约12亿元（冲减“其他应收款”）。

截至2020年底，公司主要在建基础设施项目如表5所示，总投资合计85.98亿元，已完成投资46.28亿元，尚需投资39.70亿元，尚需投资规模较大。

表5 截至2020年底公司主要在建项目情况
(单位：亿元)

项目	计划投资额	已投资额	尚需投资
颍河城区段综合整治项目	9.68	5.86	3.82
第一水厂及城区供水管网改扩建工程	3.15	1.52	1.63
白沙水厂供水项目	2.44	2.10	0.34
禹州市产业集聚区新扩区域基础设施项目建设	28.35	12.00	16.35
禹州市市中心城区地下停车场建设项目	23.55	12.80	10.75
禹州市十里社区棚户区改造建设项目	7.66	5.00	2.66
禹州市吴湾社区棚户区改造建设项目	7.01	4.50	2.51
禹州市双马社区棚户区改造建设项目	4.14	2.50	1.64
合计	85.98	46.28	39.70

注：计划投资额为项目概算投资额，与实际投资额可能存在差异
资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司计划向市场化方向发展，未来业务以

自营项目的建设及运营为主，收益实现情况有待关注。

为适应国有企业战略转型的需求，公司也承担部分具有一定盈利性的自营项目，以扩展业务板块和扩充经营性收入来源。

截至2020年底，公司主要拟建项目有3个，均为自营项目，计划投资额合计23.28亿元，资金来源主要为银行贷款和自筹。根据拟建项目可研报告，禹州市中小型水库确权资产购置+运营项目经营收益主要来自居民及工业企业供水、灌溉工程、旅游、水产养殖等，禹州市公转铁交通枢纽基础设施建设项目经营收益主要来自车辆租赁、仓储费、装卸费、库内转堆费及手续费等，禹州市立医院（工程）建设项目经营收益主要来自门诊收入和住院收入。总体看，公司拟建自营项目投资规模较大，且项目收益实现情况有待关注。

表6 截至2020年底公司主要拟建项目情况
(单位：亿元)

项目	计划投资额	计划工期	资金来源
禹州市中小型水库确权资产购置+运营项目	6.42	12个月	银行贷款5.10 自筹1.32
禹州市公转铁交通枢纽基础设施建设项目	7.76	2年	银行贷款70% 自筹30%
禹州市立医院（工程）建设项目	9.10	3年	银行贷款3.75 专项债券3.50 自筹1.85
合计	23.28	--	--

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度合并财务报告，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，2020年，公司通过投资新设（2家）和无偿划转（2家）方式合并4家子公司，同时，河南省钧都钧瓷研究院有限公司（注销）和禹州市坪山建材有限公司（股权出售）不再纳入合并范围。截至2020年底，

公司合并范围子公司共计 12 家，合并范围变动的子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所增长，仍以流动资产为主，其中存货（主要是土地）、应收类款项及公益性资产（注入的管网道路资产）占比仍较高，且账面土地及公益性资产抵押比率较高，2020 年注入的沙陀湖特许经营权尚未产生经营收益，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司合并资产总额 434.39 亿元，较上年底增长 26.34%，主要系存货和无形资产增加所致。其中，流动资产占 67.25%，非流动资产占 32.75%。公司资产仍以流动资产为主，受沙陀湖特许经营权计入无形资产影响，非流动资产占比较上年底明显上升。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.78	4.01	15.21	3.50
应收账款	14.58	4.24	17.29	3.98
预付款项	9.68	2.81	6.21	1.43
其他应收款	50.65	14.73	38.35	8.83
存货	205.58	59.79	214.99	49.49
流动资产	294.33	85.60	292.12	67.25
可供出售金融资产	3.39	0.99	7.54	1.73
固定资产	17.65	5.13	16.49	3.80
无形资产	2.12	0.62	90.87	20.92
其他非流动资产	22.90	6.66	23.01	5.30
非流动资产	49.49	14.40	142.27	32.75
资产总额	343.82	100.00	434.39	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司流动资产 292.12 亿元，较上年底下降 0.75%，较上年底变化不大。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至 2020 年底，公司货币资金 15.21 亿元，较上年底增长 10.42%，主要由银行存款（1.78 亿元）和其他货币资金（13.43 亿元）构成，其他货币资金为银行定期存单和保证金，货币资金受限比例较高。

截至 2020 年底，公司应收账款较上年底增长 18.61%至 17.29 亿元，主要为应收禹州市财政局（10.14 亿元，占 56.14%）和豫资城建（5.05 亿元，占 27.97%）的工程款，应收账款增加系合并医药集团产生的下游应收货款所致；公司未对禹州市财政局欠款计提坏账准备，其余按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，账龄为 1 年以内的占比 22.55%，计提坏账准备 0.09 亿元。应收账款账龄以 1 至 2 年为主，累计计提坏账 0.58 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 15.56 亿元，占比为 86.13%，集中度较高。

截至 2020 年底，公司预付款项 6.21 亿元，较上年底下降 35.87%，主要系工程款未到结算期所致，公司预付款项账龄以 1 年以内为主（占 75.71%）。

截至 2020 年底，公司其他应收款 38.35 亿元，较上年底下降 24.30%，其他应收款中新增对禹州市润禹贸易有限公司（以下简称“润禹贸易”）17.69 亿元拆借款，润禹贸易原来为公司的二级子公司，公司对其的往来拆借款未在合并报表体现，2020 年 9 月润禹贸易因股权划转而出表，故 2020 年底新增对其的其他应收款。其他应收款中前五名金额占比 76.60%，集中度较高。其他应收款按账龄分析法计提坏账准备 2.77 亿元，其中对民营企业禹州市汇丰置业有限公司所欠款项（预付棚改项目资金）计提坏账准备 0.36 亿元，计提比例 6.15%，存在一定回收风险。

表8 截至2020年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	金额	占比	账龄
禹州市润禹贸易有限公司	拆借款	17.69	42.98	1 年以内

禹州市汇丰置业有限公司	拆借款	5.85	14.20	1年以内 1~2年 2~3年
禹州市农村信用合作联社	拆借款	4.00	9.71	4~5年
禹州市财政局	拆借款	2.00	4.86	1年以内
禹州市文广传媒有限公司	拆借款	2.00	4.85	1年以内 1~2年 2~3年
合 计	--	31.54	76.60	--

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司存货 214.99 亿元，较上年底增长 4.58%，主要系项目建设投入增加开发成本所致；开发成本中土地使用权 174.30 亿元、委托代建项目 39.62 亿元，土地使用权中用于融资抵押担保的受限账面价值 40.01 亿元，公司土地资产抵押比率偏高；公司未对存货计提跌价准备。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 142.27 亿元，较上年底增长 187.45%，主要系无形资产增长所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产、固定资产、无形资产和其他非流动资产构成。

截至 2020 年底，公司可供出售金融资产 7.54 亿元，较上年底增长 122.35%，主要系新增对河南省中豫融资担保有限公司（3.06 亿元）、禹州市创晟建设管理有限公司（0.85 亿元）、禹州市晋荣房地产开发有限公司（0.08 亿元）和禹州市坪山建材有限公司（0.16 亿元）的投资所致。

截至 2020 年底，公司固定资产 16.49 亿元，较上年底下降 6.56%，主要系计提折旧所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占 79.73%）、机器设备（占 18.00%）、运输工具（占 1.69%）及办公设备及其他（占 0.58%）构成，累计计提折旧 1.50 亿元。

截至 2020 年底，公司无形资产 90.87 亿元，较上年底增加 88.75 亿元，主要系沙陀湖特许经营权以评估价值 89.22 亿元入账所致。公司无形资产累计摊销 0.31 亿元，未计提减值准备。

截至 2020 年底，公司其他非流动资产 23.01 亿元，较上年底增长 0.50%，较上年底变化不大。仍主要为禹州市国资委拨入的道路管网等公益性资产 21.82 亿元，已全部用于融资租赁抵押担保。

截至 2020 年底，公司受限资产合计 75.26 亿元，包括货币资金 13.43 亿元（定期存单和保证金）、存货 40.01 亿元（用于融资抵押担保的土地使用权）和其他非流动资产 21.82 亿元（用于融资租赁抵押担保的道路管网资产），受限资产占同期总资产和净资产的比重分别为 17.33%和 24.52%，公司资产受限比例较高，资产流动性较弱。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，得益于沙陀湖特许经营权注入，公司所有者权益大幅增长，构成仍以实收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性较好。

截至 2020 年底，公司所有者权益 306.99 亿元，较上年底增长 39.95%。公司实收资本未发生变化，仍为 4.00 亿元。资本公积 298.60 亿元，较上年底增长 42.61%，主要系禹州市国资委将沙陀湖特许经营权无偿划转至公司，并以评估价值 89.22 亿元入账资本公积所致。公司未分配利润 2.48 亿元，较上年底减少 42.01%，主要系分配利润 3.96 亿元所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 1.30%、97.27%和 0.81%。所有者权益结构稳定性较好。

表9 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	4.00	1.82	4.00	1.30
资本公积	209.38	95.45	298.60	97.27
未分配利润	4.28	1.95	2.48	0.81
所有者权益合计	219.35	100.00	306.99	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

(2) 负债

跟踪期内，公司债务规模有所增长，整体债务负担较轻，但短期债务压力大。未来随着公司在建及拟建项目的持续投入，公司债务规模或将有所扩大。

截至2020年底，公司负债总额127.40亿元，较上年底增长2.36%，较上年底变化不大。其中，流动负债占41.52%，非流动负债占58.48%。公司流动负债占比有所下降。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.90	6.35	4.80	3.77
应付票据	9.70	7.79	9.90	7.77
应付账款	3.16	2.54	2.23	1.75
其他应付款	22.72	18.25	24.06	18.89
一年内到期的非流动负债	13.99	11.24	7.32	5.75
流动负债	62.54	50.25	52.89	41.52
长期借款	25.01	20.09	30.48	23.92
应付债券	21.03	16.90	32.18	25.26
长期应付款	15.89	12.77	11.85	9.30
非流动负债	61.93	49.75	74.51	58.48
负债总额	124.47	100.00	127.40	100.00

注：其他应付款数据不包含应付利息和应付股利
资料来源：根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司流动负债52.89亿元，较上年底下降15.42%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债下降所致。主要由短期借款、应付票据、其他应付款、一年内到期的非流动负债构成。

截至2020年底，公司短期借款4.80亿元，较上年底下降39.20%，包括质押借款1.45亿元、保证借款2.85亿元和信用借款0.50亿元。

截至2020年底，公司应付票据9.90亿元，较上年底增长2.06%，全部为银行承兑汇票。截至2020年底，公司其他应付款24.06亿元，较上年底增长5.89%，主要为公司对禹州市国有企事业单位等的往来拆借款，其中对远东宏信融资租赁有限公司等机构的借款为有息债务，金额合计1.49亿元，已纳入全部债务核算。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债7.32亿元，较上年底下降47.65%，其中一年内到期的长期借款1.21亿元、长期应付款6.11亿元。

截至2020年底，公司非流动负债74.51亿元，较上年底增长20.31%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至2020年底，公司长期借款30.48亿元，较上年底增长21.86%，主要系保证借款增加7.90亿元所致。长期借款包括质押借款15.00亿元和保证借款15.48亿元。

截至2020年底，公司应付债券32.18亿元，较上年底增长53.02%，主要系公司2020年发行三期企业债券合计15.00亿元以及偿还“16禹州债/PR禹州债”和“16禹停车/PR禹停车”分期到期本金合计3.68亿元综合影响所致。

截至2020年底，公司长期应付款11.85亿元，较上年底下降25.42%，主要系部分即将到期的融资租赁款转入一年内到期的非流动负债所致。公司长期应付款均为有息债务，已纳入全部债务核算。

有息债务方面，将其他应付款和长期应付款中的付息项考虑在内，截至2020年底，公司全部债务98.02亿元，较上年底增长4.82%，主要系长期债务增长所致。其中，短期债务占23.99%，长期债务占76.01%，债务结构以长期债务为主。从债务指标来看，截至2020年底，得益于沙陀湖特许经营权的无偿划转，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29.33%、24.20%和19.53%，较上年底分别下降6.87个百分点、下降5.69个百分点和下降2.49个百分点。公司整体债务负担较轻。

从债务期限结构来看，截至2020年底，公司分别需于2021—2023年偿还到期有息债务34.20亿元、14.25亿元和14.37亿元。其中2021年需偿还到期有息债务规模大，公司短期集中偿债压力大。

4. 盈利能力

2020年，公司营业收入小幅增长，营业利润率小幅下降，期间费用控制能力仍有待提升。公司利润总额对投资收益和财政补贴等非经常性损益依赖大，非经常性损益稳定性一般，公司整体盈利能力较弱。

2020年，公司实现营业收入12.85亿元，同比增长2.39%，同比变化不大；营业成本11.72亿元，同比增长3.37%。公司营业利润率为8.42%，同比小幅下降0.72个百分点。

2020年，公司期间费用为1.61亿元，同比增长9.52%。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为1.37%、33.02%和65.61%，以财务费用和管理费用为主。其中，管理费用为0.53亿元，同比下降6.43%；财务费用为1.06亿元，同比增长17.23%，主要系利息支出和银行手续费增加所致。2020年，公司期间费用占营业收入的比重为12.52%，同比上升0.82个百分点，公司期间费用控制能力仍有待提升。

2020年，公司实现投资收益3.90亿元，同比增长435.22%，主要为处置禹州市坪山建材有限公司长期股权投资产生的投资收益3.89亿元。2020年，公司实现其他收益0.85亿元，为专项政府补助资金和财政经费补贴。同期，公司实现利润总额2.37亿元，投资收益和财政补助对利润总额贡献大。

从盈利指标看，2020年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为0.96%和0.78%，同比分别下降0.23个百分点和下降0.32个百分点。公司整体盈利能力较弱。

5. 现金流分析

2020年，禹州市政府回款执行情况较好，公司经营活动现金流仍保持净流入状态，收现质量尚可；投资活动资金缺口缩小，筹资活动持续净流出；考虑到公司将于2021年面临较大的集中偿债压力，需关注政府回款持续性及公司对外筹资情况。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入42.15亿元，同比增长7.81%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金14.67亿元，较上年减少9.87亿元；公司收到其他与经营活动有关的现金27.48亿元，主要为收到的政府单位资金往来款26.06亿元（禹州市财政局回款）和政府补助资金0.85亿元。同期，公司经营活动现金流出40.00亿元，同比增长55.66%，主要系支付其他与经营活动有关的现金大幅增长所致，主要为支出的资金往来款16.74亿元。2020年，公司经营活动现金净流入2.15亿元。2020年，公司现金收入比为114.15%，同比下降81.36个百分点，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入3.54亿元，同比大幅增长，主要系处置禹州市坪山建材有限公司收到的现金净额所致；投资活动现金流出4.25亿元，同比下降60.81%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金减少5.92亿元所致。2020年，公司投资活动现金净流出0.70亿元，资金缺口有所缩小。

2020年，公司筹资活动前现金流净额为1.45亿元，保持净流入状态，经营和投资活动资金平衡情况尚可。从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入35.33亿元，全部为取得借款收到的现金。筹资活动现金流出36.47亿元，主要为偿还债务本息支付的现金；支付其他与筹资活动有关的现金7.07亿元，包括偿还融资租赁款5.94亿元、支付定期存单0.93亿元等。2020年，公司筹资活动现金流净额为-1.14亿元，持续净流出。由于公司2021年集中偿债压力较大，需关注政府回款持续性及公司对外筹资情况。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债压力大，长期偿债能力一般。考虑到公司间接融资渠道较为畅通，且持续在财政补贴、资产划拨等方面获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率和速动比率分别同比提高至552.28%和145.82%，流动资产对流动负债的保障程度较好。公司经营现金流动负债比率为4.07%，经营性净现金流对流动负债的保障能力有所下降。截至2020年底，公司非受限现金类资产1.85亿元，对短期债务的覆盖倍数为0.08倍，非受限现金类资产对短期债务的保障程度很低。整体看，公司短期偿债压力大。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为4.97亿元，同比增长19.31%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占18.85%）、计入财务费用的利息支出（占31.91%）、利润总额（占47.73%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的1.03倍提高至1.65倍，EBITDA对利息的覆盖程度尚可；全部债务/EBITDA由上年的22.45倍下降至19.72倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期债务偿债能力一般。

截至2020年底，公司对外担保余额21.74亿元。被担保企业主要为许昌市及禹州市国有企业事业单位，目前经营正常；另有对民营企业河南统一电器股份有限公司的担保0.98亿元，系公司为支持当地企业发展进行的借款担保，除公司提供担保以外，河南统一电器股份有限公司还以其依法可抵押的房产和土地提供抵押担保，并由其自然人股东提供连带责任保证担保，该企业目前经营正常。总体看，公司存在一定或有负债风险。

截至2020年底，公司已获银行授信总额120.00亿元，剩余可用额度85.13亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

考虑到跟踪期内禹州市政府在财政补贴、资产划拨和按计划偿还欠款等方面给予公司有力支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务概况

跟踪期内，母公司资产和权益规模有所增长，负债规模保持相对稳定，占合并口径的比

重均较高。母公司收入规模占合并口径比重较小，利润总额对投资收益依赖大，占合并口径比重较高。

截至2020年底，母公司资产总额385.28亿元，较上年底增长29.39%。其中，流动资产219.41亿元（占比56.95%），非流动资产165.87亿元（占比43.05%）。资产总额占合并口径的88.69%，占比较高。截至2020年底，母公司货币资金为0.29亿元。

截至2020年底，母公司负债总额90.15亿元，较上年底增长0.06%。其中，流动负债50.53亿元（占比56.05%），非流动负债39.62亿元（占比43.95%）。母公司负债总额占合并口径的70.76%，占比较高。母公司2020年资产负债率为23.40%，较2019年下降6.86个百分点。截至2020年底，母公司全部债务40.40亿元。其中，短期债务占1.93%、长期债务占98.07%。截至2020年底，母公司全部债务资本化比率12.04%，母公司债务负担较轻。

截至2020年底，母公司所有者权益为295.13亿元，较上年底增长42.12%。在所有者权益中，实收资本为4.00亿元（占1.36%）、资本公积合计286.33亿元（占97.02%）、未分配利润合计2.88亿元（占0.98%）、盈余公积合计1.91亿元（占0.65%）。所有者权益稳定性较好；母公司所有者权益占合并口径的96.13%，占比很高。

2020年，母公司实现营业收入2.52亿元，占合并口径的19.60%；同期，母公司投资收益3.51亿元，利润总额2.09亿元，占合并口径的88.10%。

现金流方面，2020年，母公司经营活动产生的现金流量净额为2.83亿元，投资活动产生的现金流量净额为-6.84亿元，筹资活动产生的现金流量净额为3.14亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2021年5月底，公司存续债券余额

30.04亿元，其中一年内到期的债券余额3.68亿元；存续债券的短期偿债压力较小，未来偿债压力集中度一般。

截至2021年5月底，公司存续债券余额合计30.04亿元，其中一年内到期债券余额3.68亿元。按自然年度计算，若存续债券“16禹停车/PR禹停车”投资者于债券存续期第5年末行使回售选择权，公司将于2021年达到存续债券未来待偿债券本金峰值12.64亿元（其中2.40亿元已兑付）。

截至2020年底，公司剔除受限后的现金类资产1.85亿元；2020年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和EBITDA分别为42.15亿元、2.15亿元和4.97亿元，对公司存续债券保障情况如下表。总体看，公司剔除受限后现金类资产对一年内到期债券余额保障能力较弱；经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力尚可。

表11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	保障情况
截至2021年5月底一年内到期债券余额	3.68
未来待偿债券本金峰值（2021年）	12.64
2020年底非受限现金类资产/截至2021年5月底一年内到期债券余额	0.50
2020年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.33
2020年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.17
2020年EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.39

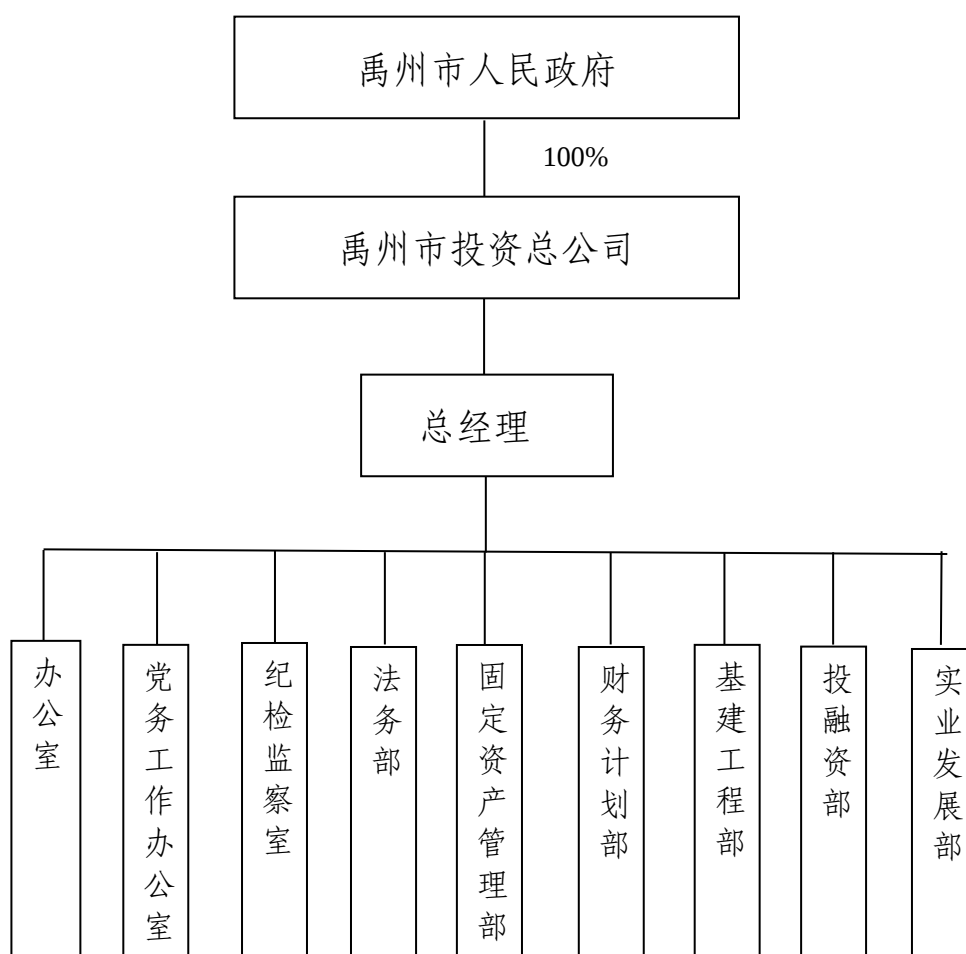
资料来源：联合资信整理

此外，“16禹州债/PR禹州债”和“16禹停车/PR禹停车”均设置了分期偿还本金安排，有效缓解了公司的集中偿付压力。此外，中原再担保对“16禹州债/PR禹州债”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。根据联合资信评定，中原再担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。中原再担保提供的担保显著提升了“16禹州债/PR禹州债”本息偿还的安全性。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“16禹停车/PR禹停车”信用等级为AA，维持“16禹州债/PR禹州债”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2020 年底公司股权结构图及组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 截至 2020 年底公司合并范围子公司情况

序号	子公司名称	注册资本金 (万元)	注册地	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
					直接	间接	
1	禹州市禹信实业有限公司	4265.00	禹州	资产管理项目开发建设	100.00	--	吸收合并
2	禹州市新型城镇化建设开发有限公司	69300.00	禹州	开发投资	72.15	--	投资设立
3	禹州市交运投资有限责任公司	10000.00	禹州	投资开发	100.00	--	投资设立
4	禹州水务发展有限公司	10000.00	禹州	投资开发	100.00	--	投资设立
5	禹州市利民供水有限公司	30000.00	禹州	供水	100.00	--	投资设立
6	禹州市孙思邈国医馆有限公司	500.00	禹州	中医服务与中药销售	100.00	--	投资设立
7	禹州市康健实业有限责任公司	20000.00	禹州	养老建设服务	100.00	--	投资设立
8	禹州九地人防实业有限公司	20000.00	禹州	人防建设运营	100.00	--	投资设立
9	河南德森建设工程有限公司	5200.00	郑州	装饰装修	90.00	--	吸收合并
10	中韵天隆国际工程咨询有限公司	6600.00	禹州	技术服务	90.00	--	投资设立
11	禹州市中西药采购供应站	58.00	禹州	零售业	100.00	--	划转
12	禹州市医药公司	78.30	禹州	零售业	100.00	--	划转

资料来源：公司提供

附件 2-2 截至 2020 年底公司对外担保情况

被担保公司	担保金额（万元）	担保期限
河南神垕古镇发展有限公司	49436.42	2017.09.08—2030.03.16
河南统一电器股份有限公司	9750.00	2016.11.18—2023.11.17
天宝实业有限公司	1999.00	2020.07.30—2021.07.30
许昌国储林业开发有限公司	24200.00	2018.04.03—2043.04.02
许昌市力民光伏发电有限公司	13800.00	2017.12.26—2037.12.25
禹州市创业投资有限公司	83090.00	2019.01.09—2034.08.07
禹州市高级中学	3075.75	2016.09.23—2021.09.22
禹州市信息产业投资有限公司	11000.00	2020.09.10—2021.09.09
禹州市豫资城乡建设发展有限公司	21000.00	2017.11.03—2027.11.01
合计	217351.17	--

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.56	13.83	15.28
资产总额（亿元）	331.13	343.82	434.39
所有者权益（亿元）	208.97	219.35	306.99
短期债务（亿元）	24.48	31.59	23.52
长期债务（亿元）	71.68	61.93	74.51
全部债务（亿元）	96.17	93.52	98.02
营业收入（亿元）	8.08	12.55	12.85
利润总额（亿元）	2.42	2.41	2.37
EBITDA（亿元）	4.32	4.17	4.97
经营性净现金流（亿元）	-0.05	13.40	2.15
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.39	0.69	0.80
存货周转次数（次）	0.04	0.06	0.06
总资产周转次数（次）	0.02	0.04	0.03
现金收入比（%）	85.51	195.51	114.15
营业利润率（%）	9.48	9.13	8.42
总资本收益率（%）	1.30	1.19	0.98
净资产收益率（%）	1.16	1.10	0.78
长期债务资本化比率（%）	25.54	22.02	19.53
全部债务资本化比率（%）	31.52	29.89	24.20
资产负债率（%）	36.89	36.20	29.33
流动比率（%）	584.27	470.62	552.28
速动比率（%）	190.68	141.90	145.82
经营现金流流动负债比（%）	-0.10	21.43	4.07
现金短期债务比（倍）	0.19	0.44	0.65
EBITDA 利息倍数（倍）	0.85	1.03	1.65
全部债务/EBITDA（倍）	22.28	22.45	19.72

注：本报告合并口径已将其他应付款付息项调整至短期债务核算，将长期应付款付息项调整至长期债务核算

附件 4 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.56	1.22	0.36
资产总额（亿元）	301.97	297.76	385.28
所有者权益（亿元）	209.70	207.66	295.13
短期债务（亿元）	0.12	4.90	0.78
长期债务（亿元）	29.79	26.12	39.62
全部债务（亿元）	29.91	31.02	40.40
营业收入（亿元）	0.10	5.25	2.52
利润总额（亿元）	2.49	2.19	2.09
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-2.50	5.84	2.83
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.01	0.66	0.81
存货周转次数（次）	0.00	0.03	0.01
总资产周转次数（次）	0.00	0.02	0.01
现金收入比（%）	6298.90	239.11	194.73
营业利润率（%）	64.00	9.94	10.52
总资本收益率（%）	1.06	0.94	0.66
净资产收益率（%）	1.21	1.08	0.75
长期债务资本化比率（%）	12.44	11.17	11.84
全部债务资本化比率（%）	12.48	13.00	12.04
资产负债率（%）	30.55	30.26	23.40
流动比率（%）	385.98	393.67	434.22
速动比率（%）	128.54	112.89	98.21
经营现金流动负债比（%）	-4.00	9.13	5.61
现金短期债务比（倍）	4.70	0.25	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算

附件 5 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	(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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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 6-1 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 6-2 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。

附件 6-3 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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

