

信用评级公告

联合〔2022〕4500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其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

二〇二二年六月二十三日

禹州市投资总公司 2022 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

跟踪评级债项概况：

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	12.00 亿元	2.40 亿元	2023/01/19
16 禹停车 /PR 禹停车	12.80 亿元	0.273 亿元	2026/08/11

注：1.上表债券附债券提前偿还条款，所列到期兑付日为最后一次还本付息日；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：2022 年 6 月 23 日

偿债主体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，公司外部发展环境良好，业务保持较强的区域专营优势，并继续获得有力的外部支持。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，公司项目建设存在较大的资本支出压力、资产流动性较弱、权益质量一般以及对外担保发生代偿等因素可能对其信用水平产生的不利影响。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，公司经营状况有望保持稳定。

“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条款，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。

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，公司外部发展环境良好。2021 年，禹州市实现地区生产总值 903.8 亿元，同比增长 6.4%，经济总量保持许昌市下辖区县（市）首位，公司外部发展环境良好。
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。

偿债主体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			
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 高志杰

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

- 跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。2021 年，公司收到禹州市财政局资金注入 9.63 亿元，计入“资本公积”。同期，公司分别收到专项政府补助、财政经费补贴和财政补助 3.35 亿元、0.03 亿元和 0.69 亿元。
- 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

- 跟踪期内，公司项目建设板块尚需投资规模较大，存在较大的资本支出压力。截至 2021 年底，公司主要在建及拟建项目尚需投资额合计 103.16 亿元，存在较大的资本支出压力。
- 跟踪期内，公司资产流动性较弱。跟踪期内，公司资产中应收类款项对资金占用较大，存货中政府注入的土地、砂石经营权、管网及附属物资产规模较大，公司资产流动性较弱。
- 跟踪期内，公司对民营企业担保发生代偿，存在较大或有负债风险。截至 2021 年底，公司对外担保余额 32.20 亿元，担保比率 10.11%，涉及对 3 家民营企业的担保余额合计 9449.00 万元。其中，民营企业河南统一电器股份有限公司（以下简称“河南电器”）已被列为失信被执行人，截至 2021 年底，公司因履行担保责任陆续为河南电器代偿贷款本息 10990.90 万元，未来回收存在不确定性。

偿债主体主要财务数据：

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	13.83	15.28	5.04
资产总额（亿元）	343.82	434.39	418.37
所有者权益（亿元）	219.35	306.99	318.61
短期债务（亿元）	31.59	23.52	15.57
长期债务（亿元）	61.93	74.51	57.44
全部债务（亿元）	93.52	98.02	73.00
营业总收入（亿元）	12.55	12.85	15.18
利润总额（亿元）	2.41	2.37	1.99
EBITDA（亿元）	4.17	4.97	4.02
经营性净现金流（亿元）	13.40	2.15	3.93
营业利润率（%）	9.13	8.42	10.27
净资产收益率（%）	1.10	0.78	0.77
资产负债率（%）	36.20	29.33	23.84
全部债务资本化比率（%）	29.89	24.20	18.64
流动比率（%）	470.62	552.28	637.30
经营现金流动负债比（%）	21.43	4.07	9.29
现金短期债务比（倍）	0.44	0.65	0.32
EBITDA 利息倍数（倍）	1.03	1.65	1.26
全部债务/EBITDA（倍）	22.45	19.72	18.15
公司本部（母公司）			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	297.76	385.28	386.33
所有者权益（亿元）	207.66	295.13	309.92
全部债务（亿元）	31.02	40.40	25.91
营业总收入（亿元）	5.25	2.52	0.77
利润总额（亿元）	2.19	2.09	1.39
资产负债率（%）	30.26	23.40	19.78
全部债务资本化比率（%）	13.00	12.04	7.72
流动比率（%）	393.67	434.22	425.15
经营现金流动负债比（%）	9.13	5.61	9.60

注：1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 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

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

偿债主体评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 禹停车 /PR 禹停车	AA	AA	稳定	2021/06/18	张雪婷 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
	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
	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
	AA	AA	负面	2017/06/28	王 康 唐立倩	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
	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分析要点（2015 年）	阅读全文
16 禹州债 /PR 禹州债	AAA	AA	稳定	2021/06/18	张雪婷 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
	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
	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
	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
	AA ⁺	AA	负面	2017/06/28	王 康 唐立倩	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
	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编号

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受禹州市投资总公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

禹州市投资总公司 2022 年跟踪评级报告

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，公司股东构成及持股情况、实际控制人均未发生变化，唯一股东及实际控制人均为禹州市人民政府。截至 2021 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未发生变化。截至 2021 年底，公司本部内设 8 个职能部门，包括党群工作办公室、监察部、计划财务部和投融资部等；公司纳入合并范围一级子公司合计 11 家。

截至2021年底，公司合并资产总额418.37亿元，所有者权益318.61亿元；2021年，公司实现营业总收入15.18亿元，利润总额1.99亿元。

公司注册地址：禹州市人民防空大楼三楼；法定代表人：魏红姣。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并按期偿还分期本金和支付利息。

表 1 截至 2022 年 5 月底由联合资信所评公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
16 禹州债 /PR 禹州债	12.00	2.40	2016/01/19	7

16 禹州债 /PR 禹州债	12.80	0.273	2016/08/11	10(5+5)
-------------------	-------	-------	------------	---------

注：1. “16禹州债/PR禹州债”采用提前偿还方式，自债券存续期第三年起，即2019年起至2023年，逐年分别按照债券发行总额20%的比例等额偿还债券本金；2. “16禹州债/PR禹州债”每年付息一次，同时设置本金分期偿付条款，在债券存续期的第三年末至第六年末，每年分别偿付债券发行总额的 10%、10%、10%、10%，在债券存续期的第七年末至第十年末，每年分别偿付债券发行总额的 15%、15%、15%、15%。每年的应付利息随本金一起支付，且投资者有权在债券存续期的第五年末选择是否将持有的全部或部分债券按面值回售给公司

资料来源：联合资信整理

1. 普通优先债券

截至2022年5月底，公司由联合资信评定的存续期普通优先债券“16禹州债/PR禹州债”发行金额12.80亿元，债券余额0.273亿元，附存续期第5年末投资者回售选择权，下一行权日为2022年8月11日。根据投资人回售申请，公司已于2021年8月11日兑付回售金额8.687亿元。

“16 禹州债/PR 禹州债”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 年底已投资 14.82 亿元，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。其中，3 个地下停车场和配套商业用房已投入运营，2021 年获得收入 521.68 万元。

2. 担保债券

截至2022年5月底，公司由联合资信评定的存续期担保债券为“16禹州债/PR禹州债”，“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。

“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 年底已投资 12.65 亿元，已建成市政道路 31 条全长 60.91 公里。其中：城市主干道 11 条 25.48 公里，城市次干道 10 条 21.10 公里，城市支路 10 条 14.33 公里，配套建设供水管网 46.63 公里，雨水管网 66.50 公里，污水管网 43.59 公里，热力管网 37.06 公里，燃气管网 37.72 公里，通讯管网 37.75 公里，绿化面积 134.07 万平方米。

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加

大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.00)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售

总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季

度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，

同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国

际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

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。

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，城投企业融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），

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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021 年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐性债务主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，经历了国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力

凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对“稳增长”的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，需重点关注短期偿债压力大及出现负面事件的尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设

施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区的城投企业的债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标债务逾期等负面事件的尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济及政府财力

2021年，禹州市经济总量保持增长，经济实力在许昌市下辖区县（市）中仍处于领先地位，为公司发展提供了良好的外部环境；禹州市一般公共预算收入有所增长，财政收入质量尚可，财政自给能力较弱。

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1469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%。

根据公开资料，2021年，禹州市实现地区生产总值903.8亿元，同比增长6.4%，经济总量继续在许昌市下辖6个区县（市）中排名第一位。

根据公开资料，2021年，禹州市完成一般公共预算收入27.24亿元，同比增长13.22%。

其中税收收入 21.57 亿元，同比增长 14.61%，占一般公共预算收入的比重为 79.19%，财政收入质量尚可。同期，禹州市一般公共预算支出 53.46 亿元，同比下降 12.76%，财政自给率为 50.95%，禹州市财政自给能力较弱。2021 年，禹州市完成政府性基金收入 19.44 亿元，同比增长 31.17%。截至 2021 年底，禹州市地方政府债务余额 82.21 亿元，较上年底增长 22.54%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年底，公司注册资本和实收资本均为 4.00 亿元，禹州市人民政府仍为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

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，业务保持较强的区域专营优势。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部无新增不良类信贷记录，但存在未结清的其他还款责任，面临一定或有负债风险；禹州水务无已结清和未结清的不良和关注类信贷记录；联合资信未发现公司及禹州水务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 2022 年 6 月 8 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。根据禹州市农村信用合作联社（以下简称“禹州农信社”）提供的情况说明，公司 2 笔不良类信贷记录主要系电脑系统录入错误所致，已分别于 2013 年 11 月 7 日和 2013 年 12 月 31 日结清。根据国家开发银行河南省分行（以下简称“国开行河南省分行”）出具的情况说明，公司 2 笔关注

类贷款估计为统计错误，公司未发生拖欠、逾期等行为。此外，公司作为担保人/反担保人的其他借贷交易记录中存在关注类余额 6500.00 万元，系被担保人河南统一电器股份有限公司（以下简称“河南电器”）被列为失信被执行人，公司需履行担保责任所致，上述担保责任到期日为 2023 年 11 月 17 日。跟踪期内，公司本部无新增不良类信贷信息记录。

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：91411081MA3XF21E0G），截至 2022 年 05 月 19 日，禹州水务发展有限公司（以下简称“禹州水务”）无已结清和未结清的不良和关注类信贷信息记录。

截至报告出具日，联合资信未发现公司及禹州水务被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构和管理制度等方面未发生重大变化，部分高级管理人员发生变更。

2021 年 8 月 25 日，因发展需要及人员工作调动原因，公司根据《中共禹州市委关于王长松等同志职务任免的通知》（禹文〔2021〕128 号）对董事长进行人事调整。调整后董事长兼总经理为魏红姣。2021 年 9 月 13 日，公司法定代表人变更为魏红姣并取得了禹州市市场监督管理局核准。原副总经理杨旭凯于 2021 年 11 月 5 日辞任，副总经理赵果于 2021 年 12 月 31 日辞任。

魏红姣女士，1971 年 2 月出生，中共党员，本科学历；历任禹州市人民检察院、职务预防犯罪局局长，禹州市纪委监委、第一审查室调查室主任、正科级纪检监察员等；现任公司党组书记、董事长、总经理、法定代表人。

截至 2021 年底，公司合并口径共有在职员工 154 人。从学历结构看，硕士及以上学历人员占 5.19%、本科学历人员占 40.91%、大专

学历人员占 38.31%、高中及以下学历人员占 15.58%；从年龄结构看，30 岁以下人员占 28.57%、30~50 岁人员占 68.18%、50 岁以上人员占 3.25%。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司营业总收入和综合毛利率水平同比有所增长，医药业务收入成为公司营业总收入的主要来源之一，占营业总收入的比例大幅提高。

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。2021 年，公司营业总收入同比增长 18.10%。从收入构成来看，医药业务收入成为公司营业总收入的主要来源之一，与基础设施项目建设收入合计占比超过 90.00%。

毛利率方面，2021 年公司综合毛利率为 10.61%，较上年增长 1.82 个百分点。其中，基础设施项目建设业务毛利率较上年基本持平；医药业务毛利率较上年下降 0.99 个百分点；其他业务毛利率较上年大幅增长 48.84 个百分点，主要系租赁收入板块毛利率大幅增长所致。

表 3 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2020年			2021年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
项目建设	10.06	78.29	11.33	7.80	51.38	11.41
医药	1.67	13.00	2.99	6.00	39.53	2.00
其他业务	1.12	8.71	-5.36	1.38	9.09	43.48
合计	12.85	100.00	8.79	15.18	100.00	10.61

注：其他收入主要来自工程施工、水费、租赁及其他等业务

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

（1）项目建设业务

2021 年，公司基础设施项目建设收入同比有所下降，毛利率基本持平，当期回款情况存在一定滞后；公司主要在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司存在较大的资本支出压力。

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禹州水务负责，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¹（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，委托方对项目进行审计、确认需支付的工程款总额，然后以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。

2021 年，公司在市政基础设施项目建设方面投入资金 14.86 亿元，较上年下降 25.70%，现金流体现在“购买商品、接受劳务支付的现金”和“购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”。同期，公司确认收入的项目主要包括吕祖路项目、禹州市海王药慧园工程项目、停车场（人防工程）项目和高标准农田建设工程项目，2021 年确认项目建设收入 7.80 亿元，同比下降 22.47%，主要系受新冠疫情原因影响，施工间接性暂停，公司委托代建项目建设进度有所推迟，工程进度的滞后导致公司部分新开工代建项目结算周期拉长所致。

2021 年公司收到项目资金回款 6.15 亿元，跟

¹ 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委员会，经营业务主要为禹州市境内城乡建设项目建设。

踪期内回款存在一定滞后。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，2021 年公司收到禹州市财政局回款

10.38 亿元，其中 9.63 亿元计入“资本公积”，0.75 亿元冲抵往来借款。

截至2021年底，公司主要在建基础设施项目总投资合计52.28亿元，主要拟建基础设施项目总投资合计84.66亿元，主要在建及拟建项目尚需投资额合计103.16亿元，尚需投资规模较大，公司存在较大的资本支出压力。

表4 截至2021年底公司主要在建及拟建项目情况

项目名称	总投资（亿元）	已投资（亿元）	尚需投资（亿元）	项目建设期	是否自营
在建项目					
禹州市中心停车场项目	23.55	14.82	8.73	7 年	是
十里社区、吴湾社区和双马社区棚户区改造项目	18.81	12.28	6.54	3 年	是
禹州市中小型水库确权资产购置+运营项目	6.42	5.19	1.23	1 年	是
白沙水厂供水项目（一期）	3.50	1.49	2.01	4 年	否
合计	52.28	33.78	18.50	--	--
拟建项目					
沙陀湖调蓄工程	67.60	--	67.60	5 年	是
禹州市立医院	9.10	--	9.10	3 年	否
张得水厂	3.37	--	3.37	2 年	否
白沙水厂供水项目（二期）	4.60	--	4.60	2 年	否
合计	84.66	--	84.66	--	--

注：1. “白沙水厂供水项目（一期）”截至 2021 年底已投资额小于公司 2021 年跟踪评级报告披露的已投资额数据，系统计口径调整所致；2. 公司 2021 年跟踪评级报告中披露的“颍河城区段综合整治项目”、“第一水厂及城区供水管网改扩建工程”和“禹州市产业集聚区新扩区域基础设施项目建设”已基本完工，近期没有新增投入，故未体现在上表的在建项目中；3. 公司 2021 年跟踪评级报告中披露的“禹州市公转铁交通枢纽基础设施建设项目”因政策原因暂时搁置，故未体现在上表的拟建项目中；4. 总投资额为项目概算投资额，与实际投资额可能存在差异；5. 跟踪期内，“禹州市立医院”项目变更为代建模式资料来源：公司提供

（2）医药业务

2021 年，以医药流通为主的医药业务收入成为公司主要收入来源之一，但业务模式导致利润空间有限，毛利率水平低。

公司医药业务主要由公司下属二级子公司禹州市孙思邈国医馆有限公司、禹州市医药公司（以下简称“医药公司”）和禹州市中西药采购供应站（以下简称“中西药供应站”）运营，主要通过医药流通实现药品销售收入，销售品类包括炒酸枣仁、西红花、大黄碳酸氢钠、金银花和防风等。

业务模式方面，公司医药业务主要通过医药流通实现药品销售收入，采用以销定采的方式，上下游结算周期均在三个月之内。医药公

司和中西药供应站均为禹州市国有医药批发骨干企业，医药公司 2020 年销售额 0.81 亿元（第四季度并表）；2021 年销售额 2.80 亿元。中西药供应站 2020 年销售额 0.86 亿元（第四季度并表）；2021 年销售额 3.20 亿元。

2021 年，公司医药业务实现收入 6.00 亿元，较上年大幅增长 259.28%，主要系医药公司及中西药供应站股权于 2020 年第四季度划拨至公司。2020 年度公司仅确认了医药公司及中西药供应站第四季度的医药收入。

公司医药业务供应商丰富，对单一渠道依赖程度较低，且客户分散程度较高，对单一客户依赖度低。同时，业务模式导致该业务利润空间有限，毛利率水平低。

表5 2021年公司医药业务前五大供应商情况表

序号	供应商名称	采购金额（万元）	占采购总额比例（%）
1	河南省修之合药业有限公司	4804.05	8.18
2	安徽桐花堂中药饮片科技有限公司	4521.76	7.70
3	北京同仁堂科技发展股份有限公司	3376.07	5.75
4	华润河南医药有限公司	1592.5	2.71
5	河南九州通医药有限公司	1253.59	2.13
合计		15547.97	26.46

资料来源：公司提供

表6 2021年公司医药业务前五大销售客户情况表

序号	客户名称	销售金额（万元）	占销售总额比例（%）
1	南阳市易通医药有限公司	1732.2	2.89
2	驻马店市精神病医院(驻马店市第二人民医院)	892.18	1.49
3	河南金菊堂中药有限公司	770.02	1.28
4	河南省惠安堂药业有限公司	728.69	1.21
5	滑县中医院	707.93	1.18
合计		4831.02	8.05

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来公司将继续依托禹州市城市建设和经济发展，开展基础设施建设和民生项目建设业务，同时加快供水和矿山资源开采等自营业务发展。

未来公司将继续依托禹州市城市建设和经济发展，以禹州市为主线，创新融资开发和项目建设模式，开拓经营业务，加快实施资本运作，逐步建立“融资、投资、建设、经营发展”良性循环机制。

公司将根据禹州市建设规划，加快完善禹州市基础设施建设和民生项目建设，推广项目融资；扩大融资规模；优化融资结构，用低利率、长期限的银行贷款置换高利率、短期限的融资，形成稳固的银企关系。公司在完善禹州市基础设施建设的基础上，也在发展自营业务，整合内外部资源，盘活存量资产，提高筹融资能力，多渠道筹集资金；加快推进禹州市基础设施建设，完善禹州市骨架和配套设施；争取禹州市的特许经营权，开展供水、矿山资源开采、加油、加气、广告经营等业务，加快自营业务发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年合并财务报告，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。

2021 年，公司合并范围内一级子公司未发生变化。截至 2021 年底，公司纳入合并范围的一级子公司合计 11 家。整体看，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产总额较上年底有所下降，仍以流动资产为主，其中应收类款项对资金占用较大，存货中待结转项目周转率较低，砂石资产经营权、管网及附属物资产规模较大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至2021年底，公司合并资产总额418.37亿元，较上年底下降3.69%。公司资产结构以流动资产为主，较上年底变化不大。

表7 公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	292.12	67.25	269.71	64.47
货币资金	15.21	3.50	5.04	1.21
应收账款	17.29	3.98	17.03	4.07
其他应收款	38.35	8.83	36.07	8.62
存货	214.99	49.49	205.93	49.22
非流动资产	142.27	32.75	148.66	35.53
其他权益工具投资	0.00	0.00	8.53	2.04
固定资产	16.49	3.80	15.83	3.78
在建工程	0.02	0.00	5.21	1.25
无形资产	90.87	20.92	90.82	21.71
其他非流动资产	23.01	5.30	23.01	5.50
资产总额	434.39	100.00	418.37	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

(1) 流动资产

截至 2021 年底，流动资产 269.71 亿元，较上年底下降 7.67%，主要系货币资金和存货减少所致。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 2021 年底，公司货币资金 5.04 亿元，较上年底下降 66.84%，主要系偿还债务所致。货币资金中有 4.81 亿元受限资金，受限比例为 95.44%，主要为定期存单和保证金。

截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 17.03 亿元，较上年底下降 1.50%，主要为委托代建项目工程款。应收账款账龄以 1 年以内的为主，公司采用账龄分析法累计计提坏账准备 0.37 亿元，未对应收政府的款项计提坏账准备。从集中度看，应收账款前五大欠款方合计金额为 14.52 亿元，占比为 83.46%，集中度较高。前五大欠款方中，应收禹州市财政局的款项占比达 76.21%，主要为公司代建停车场（人防工程）和禹州市海王药慧园工程等项目形成的工程款。

表 8 截至 2021 年底应收账款账面余额前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)
禹州市财政局	13.26	76.21
禹州市豫资城乡建设发展有限公司	0.65	3.76
禹州市水利局	0.44	2.54
禹州市农村农业局	0.09	0.51

河南金菊堂中药有限公司	0.08	0.44
合 计	14.52	83.46

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司其他应收款 36.07 亿元，较上年底下降 5.93%，主要为往来款。其他应收款账龄以 1 年以内的为主，公司采用单项计提法累计计提坏账准备 0.06 亿元，采用账龄分析法累计计提坏账准备 5.64 亿元，未对应收政府的款项计提坏账准备。公司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 0.71 亿元，计提比例 13.71%，存在一定回收风险。从集中度看，其他应收款前五大欠款方合计金额为 28.20 亿元，占比为 67.50%，集中度一般。

表 9 截至 2021 年底其他应收款前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)
禹州市润禹贸易有限公司	14.88	35.62
禹州市汇丰置业有限公司	6.28	15.03
禹州市文广传媒有限公司	2.45	5.87
禹州市财政局	2.75	6.59
河南颍湾实业有限公司	1.84	4.39
合 计	28.20	67.50

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司存货 205.93 亿元，较上年底下降 4.21%，开发成本中项目建设 32.80 亿元、土地使用权 171.67 亿元，土地使

用权中用于融资抵押担保的受限账面价值 37.48 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 2021 年底，公司非流动资产 148.66 亿元，较上年底增长 4.49%，主要系其他权益工具投资和在建工程增加所致。公司非流动资产主要由其他权益工具投资、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。

截至 2021 年底，公司其他权益工具投资 8.53 亿元，主要系公司自 2021 年 1 月 1 日起实施新金融工具准则，“可供出售金融资产”分别调整列示为“交易性金融资产”和“其他权益工具投资”。其他权益工具投资主要由对河南省中豫融资担保有限公司的投资（4.72 亿元）和对禹州市农村信用合作联社的投资（2.25 亿元）构成。

截至 2021 年底，公司固定资产 15.83 亿元，较上年底下降 4.01%，主要系计提折旧所致。固定资产主要由禹州市商务金融中心一号楼、禹州市植物园景观提质改造及附属项目、中小企业创业园、禹州市水厂及附属项目等房屋及建筑物构成，累计计提折旧 2.30 亿元。

截至 2021 年底，公司在建工程 5.21 亿元，较上年底大幅增长，主要系公司下属子公司禹州水务修建水库投资所致。

截至 2021 年底，公司无形资产 90.82 亿元，较上年底下降 0.05%。公司无形资产主要由南水北调中线禹州沙陀湖调蓄工程砂石资源收益权（89.22 亿元）构成，沙陀湖调蓄工程主要包括调蓄水库工程、联通工程和影响工程。2021 年未确认收入。公司无形资产累计摊销 0.36 亿元，未计提减值准备。

截至 2021 年底，公司其他非流动资产 23.01 亿元，较上年底无变化，主要为禹州市国资委拨入的管网及附属物资产 21.82 亿元，已全部用于融资租赁抵押担保。

资产流动性方面，截至 2021 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）占资产总额的比重为 12.69%，对公司资金形成较大占用。此外，公司存货中待结转的项目周转率较低，无形资产中的砂石资产经营权和其他非流动资产中的管网及附属物资产规模较大，收益性弱，公司资产流动性较弱。

资产受限方面，截至 2021 年底，公司受限资产为 64.11 亿元，占总资产的比重为 15.32%，占比一般。

表 10 截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	4.81	1.15	定期存单和保证金
存货	37.48	8.96	融资抵押担保
其他非流动资产	21.82	5.22	融资租赁抵押担保
合计	64.11	15.32	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益较上年底有所增长，资本公积占比高，所有者权益稳定性较好，但权益质量一般。

截至2021年底，公司所有者权益318.61亿元，较上年底增长3.78%，主要系资本公积增长所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占1.26%、96.74%和1.35%。所有者权益结构稳定性较好。

截至2021年底，公司实收资本4.00亿元，较上年底未发生变化。

截至2021年底，公司资本公积308.23亿元，较上年底增长3.23%，主要系收到禹州市财政局注入资本金9.63亿元所致，公司资本公积以土地、砂石经营权、管网及附属物资产为主，权益质量一般。

截至2021年底，得益于经营利润累积，公司未分配利润较上年底增长73.44%。

表11 公司所有者权益构成情况

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	4.00	1.30	4.00	1.26
资本公积	298.60	97.27	308.23	96.74
未分配利润	2.48	0.81	4.31	1.35
归属于母公司权益	306.99	100.00	318.61	100.00
所有者权益合计	306.99	100.00	318.61	100.00

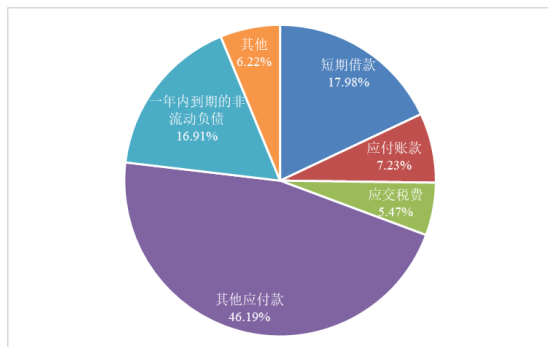
资料来源：根据公司审计报告整理

(2) 负债

截至2021年底，公司债务规模较上年底有所下降，整体债务负担较轻，但面临一定的集中偿债压力。

截至2021年底，公司负债总额99.76亿元，较上年底下降21.70%，主要系应付票据、其他应付款、应付债券和长期应付款减少所致。其中，流动负债占42.42%，非流动负债占57.58%。负债结构较上年底变化不大。

图1 截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司流动负债42.32亿元，较上年底下降19.99%，主要系应付票据和其他应付款减少所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至2021年底，公司短期借款7.61亿元，较上年底增长58.43%，主要系公司增加流动性贷款所致。短期借款由质押借款4.00亿元、抵押借款2.05亿元和保证借款1.56亿元构成。

截至2021年底，公司应付票据0.80亿元，较上年底下降91.92%，均为银行承兑汇票。

截至2021年底，公司应付账款3.06亿元，

较上年底增长37.08%，主要系应付医药业务供应商货款增长所致。应付账款账龄以1年以内为主。

截至2021年底，公司其他应付款19.55亿元，较上年底下降18.76%，主要为公司对禹州市国有企事业单位等的往来拆借款。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债7.16亿元，较上年底下降2.27%，其中一年内到期的长期借款4.21亿元、一年内到期的长期应付款2.95亿元。

截至2021年底，公司非流动负债57.44亿元，较上年底下降22.91%，主要系应付债券和长期应付款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至2021年底，公司长期借款31.95亿元，较上年底增长4.84%，主要系增加与禹州市农村信用合作联社的抵押借款、与中国农业发展银行禹州市支行的保证借款和与中国银行股份有限公司禹州颍川路支行的保证借款所致；长期借款主要由质押借款（13.79亿元）、抵押借款（0.35亿元）和保证借款（17.81亿元）构成。

截至2021年底，公司应付债券19.87亿元，较上年底下降38.26%，主要系2021年公司偿付“16禹州债/PR禹州债”和“16禹停车/PR禹停车”回售部分本金所致。

截至2021年底，公司长期应付款5.61亿元，较上年底下降52.62%，主要系偿还部分融资租赁借款所致。长期应付款均为有息债务，已纳入长期债务核算。

有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务73.00亿元，较上年底下降25.52%。债

务结构方面，短期债务占 21.33%，长期债务占 78.67%，以长期债务为主。同期，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 23.84%、18.64%和 15.27%，较上年底分别下降 5.48 个百分点、5.56 个百分点和 4.26 个百分点。公司债务负担较轻。

从债务期限结构来看，截至 2021 年底，公司分别需于 2022—2025 年及以后偿还到期有息债务 18.24 亿元、18.76 亿元、7.55 亿元和 28.45 亿元，公司面临一定的集中偿债压力。

表 12 截至 2021 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	18.24	18.76	7.55	28.45	73.00
占比 (%)	24.99	25.69	10.35	38.98	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入同比有所增长，营业利润率小幅提高，期间费用控制能力仍有待提升。公司利润总额对政府补助等非经常性损益依赖大，非经常性损益稳定性一般，公司整体盈利能力一般。

2021 年，公司实现营业总收入 15.18 亿元，同比增长 18.10%；营业成本 13.57 亿元，同比增长 15.77%。同期，公司营业利润率为 10.27%，同比提高 1.85 个百分点。

表 13 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入 (亿元)	12.85	15.18
利润总额 (亿元)	2.37	1.99
营业利润率 (%)	8.42	10.27
总资产收益率 (%)	0.98	0.91
净资产收益率 (%)	0.78	0.77

资料来源：根据公司审计报告整理

从期间费用看，2021 年，公司期间费用 1.37 亿元，同比下降 15.03%，主要系利息资本化导致财务费用下降所致，期间费用主要由管理费用和财务费用构成。同期，公司期间费用率为 9.01%，同比下降 3.51 个百分点，公司期

间费用控制能力仍有待提升。

非经常性损益方面，2021 年，公司实现投资收益 0.24 亿元，同比下降 93.85%，主要系处置长期股权投资产生的投资收益大幅下降所致，投资收益占利润总额比重为 12.07%；其他收益和营业外收入主要为专项补助收入和财政补贴，合计占利润总额比重为 204.75%；信用减值损失 2.46 亿元，全部为计提坏账损失，对利润形成较大侵蚀。2021 年，公司利润总额 1.99 亿元，同比下降 16.24%，利润总额对上述非经常性损益的依赖程度大。

盈利指标方面，2021 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比均小幅下降，公司整体盈利能力一般。

5. 现金流

2021 年，公司收到的政府补助有所增长，经营活动现金流仍保持净流入状态，收入实现质量有所下滑；投资活动资金缺口有所扩大；筹资活动现金流由净流出转为小幅净流入。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入 43.28 亿元，同比增长 2.69%。公司销售商品、提供劳务收到的现金为项目建设业务的回款现金流入和医药业务等产生的现金流入，2021 年为 13.56 亿元，同比下降 7.55%，主要系该年度项目建设回款较少所致；收到其他与经营活动有关的现金主要为往来回款和政府补贴，2021 年为 29.72 亿元，同比增长 8.15%，主要系政府补贴增长所致。2021 年，公司现金收入比为 89.36%，同比下降 24.79 个百分点，收入实现质量有所下滑。同期，公司经营活动现金流出 39.35 亿元，同比下降 1.62%。公司购买商品、接受劳务支付的现金为项目建设业务的工程款现金流出和医药采购等产生的现金流出，2021 年为 15.06 亿元，同比下降 33.44%，主要系受疫情影响，公司项目施工进度较慢，资本支出减少所致；支付其他与经营活动有关的现金主要为往来回款，2021 年为 24.00 亿元，同比增长 40.22%，主要系支付往来款大幅增长所

致。2021年，公司经营活动现金流保持净流入。

表 14 公司现金流情况

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入（亿元）	42.15	43.28
经营活动现金流出（亿元）	40.00	39.35
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	2.15	3.93
投资活动现金流入（亿元）	3.54	0.13
投资活动现金流出（亿元）	4.25	6.12
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.70	-6.00
筹资活动前现金流量净额（亿元）	1.45	-2.07
筹资活动现金流入（亿元）	35.33	31.44
筹资活动现金流出（亿元）	36.47	30.92
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	-1.14	0.52
现金收入比（%）	114.15	89.36

资料来源：根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入0.13亿元，同比下降96.45%，主要系该年度无处置子公司及其他营业单位收到的现金净额所致；投资活动现金流出6.12亿元，同比增长44.16%，主要系公司在建工程水库项目支出5.19亿元所致。2021年，公司投资活动现金流仍为净流出，且资金缺口有所扩大。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额为-2.07亿元，净流入转为净流出。从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入31.44亿元，同比下降11.02%，主要系取得借款收到的现金减少所致；筹资活动现金流出30.92亿元，同比下降15.22%，主要系偿还债务本息支出的现金减少所致。2021年，公司筹资活动现金流由净流出转为小幅净流入。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较强，间接融资渠道较为畅通。公司对民营企业提供的担保已发生代偿，未来回收存在不确定性，公司存在较大或有负债风险。

从短期偿债指标看，截至2021年底，公司流动比率较上年底大幅提高，速动比率较上年

底略有提高，流动资产对流动负债的保障程度较好。2021年，公司经营现金流动负债比率和经营现金/短期债务均有所提高，经营性净现金流对流动负债和短期债务的保障能力仍弱。截至2021年底，公司现金短期债务比有所下降，现金类资产对短期债务的覆盖程度低。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA有所下降。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占21.93%）、计入财务费用的利息支出（占27.46%）和利润总额（占49.39%）构成。2021年，公司EBITDA利息倍数有所下降，EBITDA对利息的覆盖程度尚可；公司全部债务/EBITDA有所下降；经营现金/全部债务小幅提高，经营现金/利息支出有所提高。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

表 15 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	552.28	637.30
	速动比率（%）	145.82	150.70
	经营现金/流动负债（%）	4.07	9.29
	经营现金/短期债务（倍）	0.09	0.25
	现金类资产/短期债务（倍）	0.65	0.32
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	4.97	4.02
	全部债务/EBITDA（倍）	19.72	18.15
	经营现金/全部债务（倍）	0.02	0.05
	EBITDA/利息支出（倍）	1.65	1.26
	经营现金/利息支出（倍）	0.71	1.23

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：根据公司审计报告及公司提供的材料整理

截至 2021 年底，公司对外担保余额 32.20 亿元（详见附件 1-3），担保比率为 10.11%，被担保企业中涉及 3 家民营企业，公司对民营企业的担保余额合计 9449.00 万元。其中，河南电器已被列为失信被执行人，截至 2021 年底，公司因履行担保责任陆续为河南电器代偿国开行贷款本息 10990.90 万元。为化解该债务风险，公司已与国开行河南省分行进行协商，并拟与其达成债权转让协议：国开行河南省分行将其对河南电器全部债权（含债权对应的抵

押权²)转让给公司,公司受让债权(含债权对应的抵押权)后,通过向法院起诉等方式行使追偿权,并通过对抵押物的优先受偿权,积极获取河南电器用于抵押的土地及房屋产权等抵押物,在公司取得抵押物所有权后,由禹州市人民政府协调将河南电器抵押土地由工业用地变更为商业用地,以统一盘活资产。截至报告出具日,该转让协议尚未正式签订。另外两家民营企业分别为禹州市恒通车辆检测有限公司(以下简称“禹州恒通”)和禹州市天宝实业有限公司(以下简称“禹州天宝”),禹州恒通由于成立的时间久远,是自然人股东,但实际是禹州市交通运输局二级机构。公司对禹州恒通向禹州农信社的950.00万元借款进行担保,规模较小,未设置反担保措施。根据公开资料查询,禹州恒通信用记录正常,无不良违约记录。公司对禹州天宝向禹州农信社1999.00万元借款进行担保,规模较小,且设置了反担保措施,公司因收购禹州天宝资产形成的0.34亿元债务将在本次担保到期后支付完毕。根据公开资料查询,禹州天宝信用记录正常,无不良违约记录。

截至2021年底,公司获得银行授信总额114.48亿元,剩余可用额度71.98亿元,公司间接融资渠道较为畅通。

7. 母公司财务概况

跟踪期内,母公司资产规模保持相对稳定,资产和权益占合并口径比重很高;债务负担较轻。母公司收入规模占合并口径的比重很低,由于政府补贴主要归口于母公司,母公司利润总额占合并口径的比重较高。

截至2021年底,母公司资产总额386.33亿元,较上年底增长0.27%。其中,流动资产213.12亿元(占55.17%),非流动资产173.21亿元(占44.83%)。从构成看,流动资产主要由其他应收款和存货构成;非流动资产主要由

长期股权投资构成。母公司资产占合并口径的92.34%,占比很高。

截至2021年底,母公司所有者权益为309.92亿元,较上年底增长5.01%。在所有者权益中,实收资本为4.00亿元(占1.29%)、资本公积合计299.97亿元(占96.79%)、未分配利润合计3.87亿元(占1.25%)、盈余公积合计2.08亿元(占0.67%),所有者权益稳定性较好。母公司所有者权益占合并口径的97.27%,占比很高。

截至2021年底,母公司负债总额76.41亿元,较上年底下降15.25%。其中,流动负债50.13亿元(占65.61%),非流动负债26.28亿元(占34.39%)。从构成看,流动负债主要由其他应付款构成;非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。母公司负债占合并口径的76.59%,占比较高。截至2021年底,母公司全部债务25.91亿元。其中,短期债务占4.32%、长期债务占95.68%。同期,母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为19.78%和7.72%,母公司债务负担较轻。母公司全部债务占合并口径的35.49%,占比较低。

2021年,母公司营业总收入为0.77亿元,占合并口径的5.07%,占比很低;利润总额为1.39亿元,占合并口径的69.72%,占比较高。

2021年,母公司经营活动现金流净额为4.81亿元,投资活动现金流净额-3.16亿元,筹资活动现金流净额-1.93亿元。

十、外部支持

跟踪期内,公司在资金注入和政府补助方面继续获得有力支持。

资金注入

2021年,公司收到禹州市财政局资金注入9.63亿元,计入“资本公积”。

政府补助

根据禹州市财政局文件《关于进一步落实

² 除公司提供担保以外,河南电器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。

禹州市城市停车场建设项目财政补贴事项的通知》，禹州市财政局于 2021—2025 年分别向公司拨付专项补贴资金不少于 1.00 亿元、0.80 亿元、0.60 亿元、0.40 亿元及 0.20 亿元。2021 年，禹州市财政局拨付停车场专项补贴 2.60 亿元，超额落实上述安排。2021 年，应禹州市人民政府要求，禹州市财政局对禹州市重点产业项目和基础设施项目实施提供资金支持，向公司拨付补贴 0.75 亿元。上述金额合计 3.35 亿元，计入“其他收益”。

2021 年，公司收到禹州市财政局拨付的财政经费补贴 0.03 亿元，计入“其他收益”。

2021 年，公司收到禹州市财政局拨付的财政补助 0.69 亿元，计入“营业外收入”。

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。

十一、存续债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至2021年5月底，公司存续期普通优先债券发行规模12.80亿元，债券余额0.273亿元。

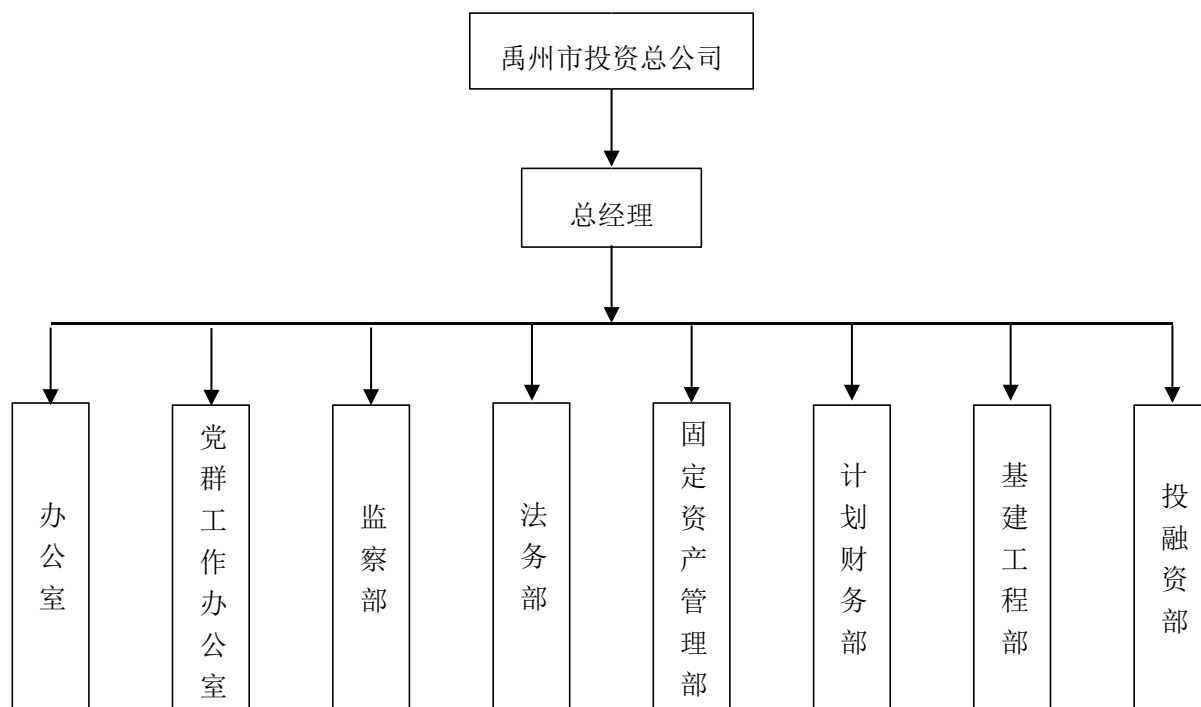
2. 担保债券

截至2021年5月底，公司存续期担保债券为“20禹州投总债03/20禹投03”“20禹州投总债02/20禹投02”“20禹州投总债01/20禹投01”“22禹投01”和“16禹州债/PR禹州债”，债券余额合计19.40亿元。其中，“16禹州债/PR禹州债”由中原再担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。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。其担保显著提升了“16禹州债/PR禹州债”本息偿还的安全性。

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维

附件 1-1 截至 2021 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 1-2 截至 2021 年底公司合并范围一级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (亿元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
1	禹州市禹信实业有限公司	资产管理项目 开发建设	0.43	100.00	100.00	吸收合并
2	禹州市新型城镇化建设开发有限公司	开发投资	6.93	72.15	100.00	投资设立
3	禹州市交运投资有限责任公司	投资开发	1.00	100.00	100.00	投资设立
4	禹州水务发展有限公司	投资开发	1.00	100.00	100.00	投资设立
5	禹州市孙思邈医药研究院有限公司	中药技术研发	0.12	100.00	100.00	投资设立
6	禹州市康健实业有限责任公司	养老建设服务	2.00	100.00	100.00	投资设立
7	禹州九地人防实业有限公司	人防建设运营	2.00	100.00	100.00	投资设立
8	河南德森建设工程有限公司	饰装修	0.52	90.00	90.00	吸收合并
9	中韵天隆国际工程咨询有限公司	技术服务	0.66	90.00	90.00	投资设立
10	禹州市中西药采购供应站	零售业	0.01	100.00	100.00	划转
11	禹州市医药公司	零售业	0.01	100.00	100.00	划转

资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司对外担保情况

担保人	被担保对象	担保方式	担保余额 (万元)	被担保企业 性质	被担保企业 经营情况	起始日	到期日
禹州市投资总公司	河南神屋古镇发展有限公司	保证担保	40000.00	国企	正常	2020/3/17	2030/3/16
		保证担保	2945.65	国企	正常	2017/9/8	2022/9/8
		保证担保	6490.77	国企	正常	2017/9/11	2022/9/11
禹州市投资总公司	河南统一电器股份有限公司	保证担保	5000.00	民企	被列为失信 被执行人	2017/11/8	2023/11/17
		保证担保	1500.00	民企	被列为失信 被执行人	2016/11/18	2023/11/17
禹州市投资总公司	许昌国储林业开发有限公司	保证担保	1000.00	国企	正常	2020/9/18	2043/4/2
		保证担保	500.00	国企	正常	2020/9/29	2043/4/2
		保证担保	1000.00	国企	正常	2020/1/8	2043/4/2
		保证担保	1000.00	国企	正常	2020/6/16	2043/4/2
		保证担保	3000.00	国企	正常	2019/9/20	2043/4/2
		保证担保	1000.00	国企	正常	2020/4/7	2043/4/2
		保证担保	10300.00	国企	正常	2018/4/3	2043/4/2
		保证担保	500.00	国企	正常	2018/9/29	2043/4/2
		保证担保	3000.00	国企	正常	2018/12/24	2043/4/2
		保证担保	3900.00	国企	正常	2019/2/20	2043/4/2
禹州市投资总公司	许昌市力民光伏发电有限公司	保证担保	12900.00	国企	正常	2017/12/26	2037/12/25
禹州市投资总公司	禹州市禹诚实业发展有限公司	保证担保	24000.00	国企	正常	2021/7/29	2036/7/29
禹州市投资总公司	禹州市创业投资有限公司	保证担保	4000.00	国企	正常	2020/6/10	2034/8/7
		保证担保	500.00	国企		2021/1/7	2034/8/7
		保证担保	2000.00	国企		2020/10/19	2034/8/7
		保证担保	5000.00	国企		2019/12/10	2034/8/7
		保证担保	2000.00	国企		2019/10/21	2034/8/7
		保证担保	400.00	国企		2020/12/18	2034/8/7
		保证担保	8900.00	国企		2019/8/7	2034/8/7
		保证担保	1000.00	国企		2020/3/11	2034/8/7
		保证担保	1000.00	国企		2020/1/13	2034/8/7
		保证担保	4000.00	国企		2019/12/18	2034/8/7
		保证担保	5000.00	国企		2019/3/5	2034/1/9
		保证担保	5000.00	国企		2020/12/18	2034/1/9
		保证担保	1000.00	国企		2020/8/11	2034/1/9
		保证担保	5000.00	国企		2019/2/1	2034/1/9

担保人	被担保对象	担保方式	担保余额 (万元)	被担保企业 性质	被担保企业 经营情况	起始日	到期日
		保证担保	9650.00	国企		2019/1/9	2034/1/9
		保证担保	1500.00	国企		2021/1/7	2034/1/9
		保证担保	15000.00	国企		2019/12/11	2029/12/10
禹州市投资总公司	禹州市恒通车辆检测有限公司	保证担保	950.00	民企	正常	2021/3/1	2022/6/30
禹州市投资总公司	禹州市天宝实业有限公司	保证担保	1999.00	民企	正常	2021/7/29	2022/7/29
禹州市投资总公司	禹州市禹诚资产管理有限公司	保证担保	18700.00	国企	正常	2021/2/8	2036/2/7
禹州市投资总公司	禹州市豫资城乡建设发展有限公司	保证担保	18000.00	国企	正常	2017/11/3	2027/11/1
		保证担保	71000.00	国企	正常	2017/9/27	2024/9/27
禹州市投资总公司	禹州市中心医院	保证担保	2400.00	事业单位	正常	2021/2/5	2023/2/20
禹州市投资总公司	禹州市中原数据湖科技有限公司	保证担保	5000.00	国企	正常	2021/2/8	2035/2/7
		保证担保	4500.00	国企	正常	2021/2/25	2035/2/7
		保证担保	10500.00	国企	正常	2021/8/27	2035/2/7
合计	--	--	322035.42	--	--	--	--

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	13.83	15.28	5.04
资产总额（亿元）	343.82	434.39	418.37
所有者权益（亿元）	219.35	306.99	318.61
短期债务（亿元）	31.59	23.52	15.57
长期债务（亿元）	61.93	74.51	57.44
全部债务（亿元）	93.52	98.02	73.00
营业总收入（亿元）	12.55	12.85	15.18
利润总额（亿元）	2.41	2.37	1.99
EBITDA（亿元）	4.17	4.97	4.02
经营性净现金流（亿元）	13.40	2.15	3.93
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.69	0.80	0.88
存货周转次数（次）	0.06	0.06	0.06
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.04
现金收入比（%）	195.51	114.15	89.36
营业利润率（%）	9.13	8.42	10.27
总资本收益率（%）	1.19	0.98	0.91
净资产收益率（%）	1.10	0.78	0.77
长期债务资本化比率（%）	22.02	19.53	15.27
全部债务资本化比率（%）	29.89	24.20	18.64
资产负债率（%）	36.20	29.33	23.84
流动比率（%）	470.62	552.28	637.30
速动比率（%）	141.90	145.82	150.70
经营现金流动负债比（%）	21.43	4.07	9.29
现金短期债务比（倍）	0.44	0.65	0.32
EBITDA 利息倍数（倍）	1.03	1.65	1.26
全部债务/EBITDA（倍）	22.45	19.72	18.15

注：1. 2019 - 2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 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

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.22	0.36	0.01
资产总额（亿元）	297.76	385.28	386.33
所有者权益（亿元）	207.66	295.13	309.92
短期债务（亿元）	4.90	0.78	1.12
长期债务（亿元）	26.12	39.62	24.79
全部债务（亿元）	31.02	40.40	25.91
营业总收入（亿元）	5.25	2.52	0.77
利润总额（亿元）	2.19	2.09	1.39
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	5.84	2.83	4.81
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.66	0.81	0.34
存货周转次数（次）	0.03	0.01	0.00
总资产周转次数（次）	0.02	0.01	0.00
现金收入比（%）	239.11	194.73	31.52
营业利润率（%）	9.94	10.52	21.93
总资本收益率（%）	0.94	0.66	0.49
净资产收益率（%）	1.08	0.75	0.53
长期债务资本化比率（%）	11.17	11.84	7.41
全部债务资本化比率（%）	13.00	12.04	7.72
资产负债率（%）	30.26	23.40	19.78
流动比率（%）	393.67	434.22	425.15
速动比率（%）	112.89	98.21	93.59
经营现金流动负债比（%）	9.13	5.61	9.60
现金短期债务比（倍）	0.25	0.46	0.01
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 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；2. “/”代表未取得数据

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标计算公式

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持