

禹州市投资总公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4945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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十一日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，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。

九、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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
禹州市投资总公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/21
16 禹停车/PR 禹停车	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，禹州市投资总公司（以下简称“公司”）仍是禹州市重要的基础设施投融资建设主体，业务仍保持区域专营优势。2023 年，禹州市经济和财政水平均实现同比增长，公司外部发展环境良好，且继续获得了有力的外部支持。公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自项目建设和医药销售业务，公司项目建设业务回款情况存在一定滞后，未来存在较大的资本支出压力。公司资产结构以流动资产为主，应收类款项和存货对资金仍形成较大占用，资产流动性仍较弱；所有者权益中实收资本及资本公积占比高，权益稳定性仍好；债务结构以长期债务为主，对债券融资依赖度一般，债务负担较轻，但短期内面临一定的集中偿债压力；政府补助对利润总额贡献度高，公司整体盈利指标表现一般；短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较强；公司存在较大或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资金注入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着禹州市经济的持续发展，公司基础设施项目持续推进，公司经营规模有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域和经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，经营规模缩减。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2023 年，禹州市地区生产总值和一般公共预算收入分别同比增长 1.4%和 10.0%，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **跟踪期内，公司业务仍保持区域专营优势，且继续获得有力的外部支持。**公司是禹州市重要的基础设施投融资建设主体，承建的基础设施项目投资额大，业务仍保持区域专营优势。2023 年，公司收到禹州市财政局拨入工程款 4.05 亿元和专项政府补助 3.15 亿元。

关注

- **公司应收类款项和存货对资金仍形成较大占用。**截至 2023 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）及存货占资产总额的比重为 67.11%，对资金仍形成较大占用。应收类款项中涉及对民营企业的往来，部分民营企业股东存在负面舆情。
- **公司项目建设业务回款存在一定滞后，未来资本支出压力较大。**2023 年，公司实现项目建设收入 7.43 亿元，收到项目资金回款 0.94 亿元，跟踪期内回款存在一定滞后。截至 2023 年底，公司主要在建及拟建项目尚需投资额合计 119.34 亿元，尚需投资规模大，未来存在较大的资本支出压力。
- **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 2023 年底，公司对外担保余额 31.54 亿元，担保比率为 10.13%。公司因履行担保责任陆续为河南统一电器股份有限公司共计代偿国家开发银行贷款本息 2.18 亿元。截至 2023 年底，公司对外担保中仍涉及对 3 家民营企业的担保，对民营企业的担保余额合计 2.87 亿元，仍存在较大或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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

本次评级打分表及结果

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	3
			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
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AA

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

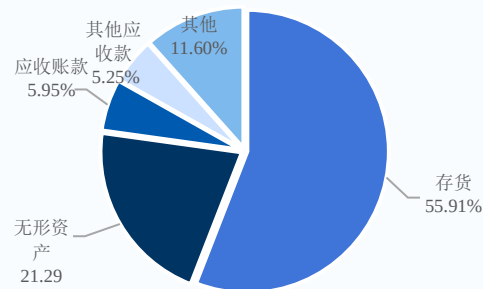
主要财务数据

合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	5.04	4.77	4.68
资产总额（亿元）	418.37	440.13	437.38
所有者权益（亿元）	318.61	327.19	311.21
短期债务（亿元）	15.57	15.19	18.21
长期债务（亿元）	57.44	57.87	51.06
全部债务（亿元）	73.00	73.06	69.26
营业总收入（亿元）	15.18	13.26	16.15
利润总额（亿元）	1.99	2.69	2.23
EBITDA（亿元）	4.02	6.44	5.01
经营性净现金流（亿元）	3.93	-0.18	10.58
营业利润率（%）	10.27	9.86	8.96
净资产收益率（%）	0.77	0.71	0.73
资产负债率（%）	23.84	25.66	28.85
全部债务资本化比率（%）	18.64	18.25	18.20
流动比率（%）	637.30	519.15	403.08
经营现金流动负债比（%）	9.29	-0.32	14.08
现金短期债务比（倍）	0.32	0.31	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	1.26	1.06	0.70
全部债务/EBITDA（倍）	18.15	11.35	13.81

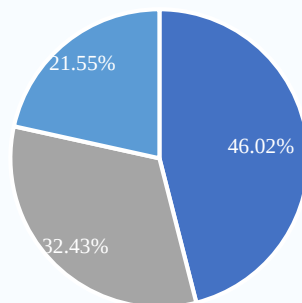
公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	386.33	422.89	430.45
所有者权益（亿元）	309.92	315.45	325.94
全部债务（亿元）	25.91	27.76	25.10
营业总收入（亿元）	0.77	0.16	0.22
利润总额（亿元）	1.39	-0.08	1.84
资产负债率（%）	19.78	25.41	24.28
全部债务资本化比率（%）	7.72	8.09	7.15
流动比率（%）	425.15	288.50	264.20
经营现金流动负债比（%）	9.60	14.47	12.06

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告合并口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；3.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，单位均指人民币
资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

2023 年底公司资产构成

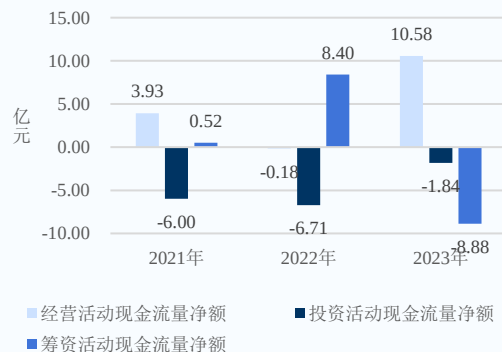


2023 年公司营业总收入构成

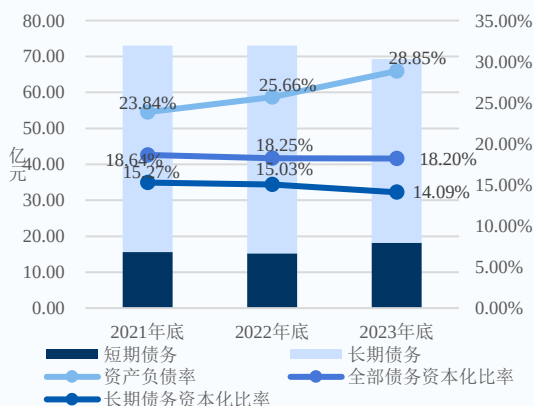


■ 项目建设 ■ 医药 ■ 其他业务

2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务情况



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	特殊条款
16 禹停车/PR 禹停车	12.80 亿元	0.1755 亿元	2026/08/11	在存续期第 5 年末附公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，同时设置本金分期偿付条款，在债券存续期的第 3 至 5 年末，每年偿付债券发行总额的 10.00%，且公司于第 5 年末进行了回售，公司于债券存续期的第 6 年末偿付回售后剩余面值的 10.00%，此后在债券存续期的第 7 至 10 年末，每年偿付回售后剩余面值的 15.00%

注：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；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

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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/稳定	AA/稳定	2023/06/27	张雪婷 杜 皓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
	AA/稳定	AA/稳定	2019/06/21	张雪婷 张 铖	城市基础设施投资企业信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
	AA/稳定	AA/稳定	2018/06/26	张峻铖 王 康	城市基础设施投资企业信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
	AA/负面	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/稳定	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

注：上述历史评级项目的评级报告、评级方法/模型通过链接可查询；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘 哲 liuzhe@lhratings.com

项目组成员：韩子祺 hanzq@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 4.00 亿元，公司唯一股东及实际控制人仍为禹州市人民政府（以下简称“禹州市政府”）。

公司是禹州市重要的基础设施投融资建设主体，主要从事禹州市范围内重点市政基础设施项目的投资建设。

截至 2023 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；同期末，公司纳入合并范围一级子公司合计 15 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 437.38 亿元，所有者权益 311.21 亿元（含少数股东权益 0.25 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 16.15 亿元，利润总额 2.23 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

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。“16 禹停车/PR 禹停车”债券余额为 0.1755 亿元，募集资金已按指定用途使用完毕，并按期偿还分期本金和支付利息。

“16 禹停车/PR 禹停车”附存续期第 5 年末投资者回售选择权，根据投资者回售申请，公司已于 2021 年 8 月 11 日兑付回售金额 8.687 亿元，按分期偿付条款兑付本金 1.28 亿元。

“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。募投项目总投资 23.55 亿元，截至 2023 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，并已完成审计决算，剩余停车场建设工作将根据禹州市城市规划需要逐步开展。跟踪期内，公司未新增建设停车场或配套设施，维持 7 个地下停车场和配套商业用房进行运营，2023 年获得收入 559.52 万元，累计获得收入 1645.37 万元，募投项目收入不及预期。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
16 禹停车/PR 禹停车	12.80	0.1755	2016/08/11	10（5+5）年

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

2023 年，禹州市地区生产总值及一般公共预算收入均实现同比增长，但财政自给能力较弱，政府债务负担重。整体看，公司外部发展环境良好。

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。截至 2023 年底，禹州市下辖 5 个街道、19 个镇、2 个乡，行政区域面积 1469 平方公里。

图表 2 • 禹州市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	926.9	761.2
GDP 增速（%）	2.7	1.4
固定资产投资增速（%）	8.5	15.4
三产结构	3.8：55.2：41.0	5.5：42.2：52.3
人均 GDP（万元）	8.4	6.9

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《禹州市 2023 年国民经济和社会发展统计公报》¹，2023 年，禹州市地区生产总值比上年增长 1.4%。其中，第一产业增加值 41.5 亿元，增长 1.7%；第二产业增加值 321.4 亿元，增长 0.3%；第三产业增加值 398.2 亿元，增长 2.5%。

图表 3 • 禹州市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	30.5	33.6
一般公共预算收入增速（%）	12.0	10.0
税收收入（亿元）	23.9	26.9
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	78.4	80.1
一般公共预算支出（亿元）	58.7	59.6
财政自给率（%）	52.0	56.3
政府性基金收入（亿元）	13.4	16.0

¹ 根据《禹州市 2023 年国民经济和社会发展统计公报》中的注释说明，地区生产总值、各产业增加值绝对数按现行价格计算，增长速度按可比价格计算。

地方政府债务余额（亿元）	106.7	129.0
--------------	-------	-------

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于禹州市 2023 年财政预算执行情况和 2024 年财政预算草案的报告》，2023 年，禹州市一般公共预算收入同比增长 10.0%，一般公共预算收入质量较好。同期，禹州市一般公共预算支出为 59.6 亿元，财政自给能力较弱。2023 年，禹州市政府性基金收入同比增长 19.4%。

截至 2023 年底，禹州市地方政府债务余额为 129.0 亿元。其中，一般债务 17.3 亿元，专项债务 111.7 亿元；2023 年底政府债务率²为 163.0%，地方政府债务负担重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 4.00 亿元，禹州市政府仍为公司唯一股东和实际控制人。

2 企业规模和竞争力

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，业务仍保持区域专营优势。

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，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，职能定位未发生变化，业务仍保持区域专营优势。

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及其重要子公司本部未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部及其重要子公司本部曾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 2024 年 5 月 6 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。

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 2024 年 5 月 8 日，子公司禹州水务发展有限公司（以下简称“禹州水务”）本部无已结清和未结清的不良和关注类信贷信息记录。

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：91411081716701531U），截至 2024 年 6 月 5 日，子公司禹州市中西药采购供应站（以下简称“中西药供应站”）本部无未结清的不良和关注类信贷信息记录，已结清信贷信息记录中存在 4 笔不良类贷款，系上世纪 90 年代，由于中西药供应站内部体制陈旧，机制不灵，外加市场经济冲击，经营出现亏损所致。

根据公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及其重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。

² 政府债务率=政府债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）*100.00%

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入仍主要来自项目建设和医药销售业务，营业总收入规模同比有所增长，综合毛利率较为稳定。

跟踪期内，公司营业总收入仍主要来自项目建设和医药销售业务，上述业务收入占营业总收入的比重维持在 78.00% 以上。2023 年，公司实现营业总收入 16.15 亿元，同比增长 21.79%，主要系公司其他业务中的工程施工收入增长较多所致。

毛利率方面，2023 年，公司综合毛利率同比下降 0.36 个百分点，较为稳定。其中，公司其他业务毛利率大幅下降 11.19 个百分点，主要系公司工程施工业务成本增长较快所致。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
项目建设	7.25	54.70	13.29	7.43	46.02	11.61
医药销售	4.90	36.98	1.95	5.24	32.43	2.41
其他业务	1.10	8.32	29.58	3.48	21.55	18.39
合计	13.26	100.00	10.45	16.15	100.00	10.09

注：公司其他业务收入主要包括工程施工收入、医疗器械收入、水费、租赁收入及其他
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）项目建设业务

2023 年，公司基础设施项目建设收入同比有所增长，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大，未来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（以下简称“豫资城建”）³。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。

2023 年，公司在市政基础设施项目建设方面投入资金 16.08 亿元，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百城提质老城区雨污分流项目等，2023 年确认项目建设收入 7.43 亿元，同比增长 2.48%。2023 年公司收到项目资金回款 0.94 亿元，跟踪期内回款存在一定滞后。

截至 2023 年底，公司主要在建基础设施项目总投资合计 68.74 亿元，尚需投资 16.44 亿元，部分项目后续将根据区域需求进行进一步投资，自营项目的运营收益依赖市场行情存在一定不确定性；主要拟建基础设施项目总投资合计 102.90 亿元，其中沙陀湖调蓄工程的开工时间尚有一定不确定性，项目建设资金主要来源于自筹和银行贷款等，项目收益预计来自供水和砂石销售等，未来项目建设进度及资金平衡情况有待关注。截至 2023 年底，公司主要在建及拟建项目尚需投资额合计 119.34 亿元，尚需投资规模大，未来存在较大的资本支出压力。

图表 5 • 截至 2023 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					
禹州市中心城区地下停车场建设项目	23.55	14.82	—	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	—	3 年	是

³ 豫资城建成立于 2016 年 12 月，注册资本 1.00 亿元，实际控制人为禹州市国有资产监督管理委员会（以下简称“禹州市国资委”），经营业务主要为禹州市境内城乡基础设施建设。

禹州市中小型水库确权资产购置+运营项目	6.42	5.50	0.92	1 年	是
白沙水厂供水项目（一期）	3.50	0.75	2.75	4 年	否
禹州市立医院	7.10	2.90	4.20	3 年	否
方山坞山火龙供水连接工程	4.22	0.47	3.75	2 年	否
张得水厂	3.37	0.32	3.05	2 年	否
禹州市新能源汽车充电桩建设项目	1.77	0.00	1.77	2 年	是
在建项目合计	68.74	37.04	16.44	—	—

拟建项目

沙陀湖调蓄工程	73.90	—	73.90	4 年	是
中水再利用项目	3.50	—	3.50	5 年	否
城乡融合供水一体化工程	5.52	—	5.52	2 年	否
颍河综合治理项目	2.20	—	2.20	2 年	是
禹州市城市更新老城区热力管网气改水项目	8.00	—	8.00	2 年	是
禹州市综合康养建设项目	4.22	—	4.22	2 年	是
禹州市农产品冷链供销集配中心项目	5.56	—	5.56	2 年	是
拟建项目合计	102.90	—	102.90	—	—

注：1. “禹州市中心停车场项目”暂不再新增投资，原因系已建成的 7 个停车场已满足使用需求，公司正在积极推进现有停车场的招商运营，若后续有新增需求再继续建设；2. “十里社区、吴湾社区和双马社区棚户区改造项目”公司暂不再新增投资，原因系后续工程款均由政府出资；3. “禹州市立医院项目”总投资额有所调整，系由于金融政策调整，资金来源由信贷组合调整为纯项目专项债，总投资额根据实际批复下调所致；4. “禹州市新能源汽车充电桩建设项目”已于 2023 年 9 月开工，于 2024 年 1 月和 3 月分别投入 245.00 万元和 255.00 万元

资料来源：公司提供

（2）医药销售业务

2023 年，公司医药销售业务收入和毛利率水平同比均有所增长，但业务模式导致利润空间有限，毛利率水平低。

公司医药销售业务主要由下属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，销售品类包括中药饮片、中药材和西药等。

业务模式方面，公司医药销售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 2023 年销售额 2.47 亿元；中西药供应站 2023 年销售额 2.77 亿元。

2023 年，公司医药销售业务实现收入 5.24 亿元，同比增长 6.94%，主要系业务发展所致。

公司医药销售业务供应商丰富，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。2023 年，公司医药销售业务毛利率 2.41%，同比增长 0.46 个百分点，主要系医药销售业务收入相对成本增长较快所致。

图表 6 • 2023 年公司医药销售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	北京同仁堂科技发展股份有限公司	5090.00	6.65
2	华润河南医药有限公司	2190.00	2.86
3	安徽健怡堂中药饮片有限公司	2132.00	2.79
4	河南省跃乐药业有限公司	2034.00	2.66
5	河南省惠安堂药业有限公司	1935.00	2.53
	合计	13381.00	17.49

资料来源：公司提供

图表 7 • 2023 年公司医药销售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	河南中杰药业有限公司	1408.00	2.69

2	巩义市公立中医院	1065.00	2.03
3	石家庄冉胜医药有限公司	1000.00	1.91
4	河南德草堂医药有限公司	625.00	1.19
5	河南恩济药业有限公司	510.00	0.97
合计		4608.00	8.79

资料来源：公司提供

2 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，同时加快矿山资源开采等业务发展。

未来公司将继续依托禹州市城市建设和经济发展规划，以禹州市为主要业务区域，创新融资开发和项目建设模式，开拓经营业务，逐步建立“融资、投资、建设、经营发展”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，拓展筹集资金渠道；加快推进禹州市基础设施建设，完善禹州市配套设施；此外，公司计划开展矿山资源开采、加油、加气、广告经营等业务，加快自营业务发展。

（四）财务方面

公司提供了 2023 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。

2023 年，公司合并范围新纳入一级子公司 3 家，分别为禹州市公路养护工程有限公司、禹州市恒鑫矿业有限责任公司、禹州市粮食购销有限公司。截至 2023 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 15 家。整体看，跟踪期内，公司合并范围内变动的子公司规模较小，财务数据的可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底有所下降，主要系公司下属子公司的管网及附属物资产被禹州市国资委收回所致；公司应收类款项和存货占比较高，对资金仍形成较大占用，且应收类款项中涉及对民营企业的往来，部分民营企业股东存在股份被冻结、限制高消费的情形。公司资产流动性仍较弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底下降 0.63%，资产结构以流动资产为主。

图表 8 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	285.94	64.97	302.77	69.22
货币资金	4.77	1.08	4.68	1.07
应收账款	19.63	4.46	26.02	5.95
其他应收款	27.39	6.22	22.96	5.25
存货	231.17	52.52	244.54	55.91
非流动资产	154.20	35.03	134.61	30.78
固定资产	19.95	4.53	19.42	4.44
无形资产	91.47	20.78	93.12	21.29
其他非流动资产	23.01	5.23	1.19	0.27
资产总额	440.13	100.00	437.38	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底增长 5.88%。公司流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成。公司货币资金较上年底下降 1.92%。货币资金中有 3.07 亿元受限资金，受限比例为 65.60%，主要为银行存款质押和保证金账户冻结资金等。公司应收账款账面价值较上年底增长 32.57%，主要系应收禹州市财政局的工程款增加所致。应收账款账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账准备 0.33 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 23.37 亿元，占比为 88.67%，集中度高。公司其他应收款较上年底下降 16.18%，主要系应收禹州市润禹贸易有限公司、禹州市汇丰置业有限公司（以下简称“汇丰置业”）和禹州市财政局等公司的往来款项减少所致。按组合计提坏账准备的其他应收款累计计提坏账准备 3.79 亿元；其他应收款前五大欠款方合计金额为 21.32 亿元，占比为 79.70%，集中度较高。前五大欠款方中，汇丰置业、河南统一电器股份有限公司（以下简称“河南电器”）和禹州市盛博园林有限公司（以下简称“盛博园林”）为民营企业。汇丰置业负责开发建设禹州市褚河中心镇区棚户区综合治理项目，公司与汇丰置业的往来款解决了该项目开发面临的临时资金短缺问题，汇丰置业股东闫召锋的股份被冻结，主要系与其他单位的诉讼所致。公司与河南电器的往来系公司为支持中小企业发展而对其提供的借款担保，河南电器已被列为失信被执行人，股东郑自峰股份被冻结，且被限制高消费。公司与盛博园林的往来系公司下属子公司禹州水务与盛博园林合作项目形成。公司存货较上年底增长 5.78%，主要系项目继续投入所致。存货主要由“开发成本—项目建设”（66.68 亿元）和“开发成本—土地使用权”（174.22 亿元）构成，未计提跌价准备。

图表 9 • 公司 2023 年底主要应收账款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	账龄	占应收账款期末余额的比例（%）
禹州市财政局	工程款	21.93	1 年以内，1~3 年、5 年以上	83.20
禹州市水利局	租金	0.88	3 年以内	3.35
禹州市润禹贸易有限公司	往来款	0.28	1 年以内	1.06
禹州市人民医院	货款	0.20	1 年以内	0.75
禹州市第二人民医院	货款	0.08	1 年以内	0.31
合计	--	23.37	--	88.67

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 10 • 公司 2023 年底主要其他应收款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	账龄	占其他应收款期末余额的比例（%）
禹州市润禹贸易有限公司	往来款	10.67	1 年以内，1~2 年	39.88
汇丰置业	往来款	4.92	1~5 年	18.39
河南电器	往来款	2.18	1 年以内，1~5 年，5 年以上	8.14
河南颍湾实业有限公司	往来款	2.17	1 年以内	8.11
盛博园林	往来款	1.39	1 年以内，1~3 年，5 年以上	5.18
合计	--	21.32	--	79.70

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底下降 12.70%，公司非流动资产主要由固定资产和无形资产构成。公司固定资产较上年底下降 2.63%，固定资产主要由房屋及建筑物（16.92 亿元）构成，累计计提折旧 3.75 亿元。公司无形资产较上年底增长 1.80%，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（89.26 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。公司无形资产累计摊销 0.49 亿元，未计提减值准备。公司其他非流动资产 1.19 亿元，较上年底下降 94.82%，主要系禹州市国资委将原划拨至公司下属子公司禹州市新型城镇化建设开发有限公司的管网及附属物资产收回所致。

受限资产方面，截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例较低。

图表 11 • 截至 2023 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	3.07	0.70	银行存款质押和保证金账户冻结资金等
存货	42.01	9.61	金融机构融资抵押或质押
其他非流动资产	1.19	0.27	金融机构融资抵押
合计	46.27	10.58	—

资料来源：公司提供

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所下降，主要系资本公积减少所致；公司所有者权益中实收资本及资本公积占比高，权益稳定性仍好。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底下降 4.88%。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 1.29%、95.47%和 2.50%。所有者权益结构稳定性好。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底无变化。公司资本公积较上年底下降 5.64%。2023 年，公司资本公积增加 4.05 亿元，主要系财政拨款注入资本所致；同期，公司资本公积减少 21.82 亿元，主要系禹州市国资委收回公司下属子公司的管网及附属物资产所致。公司未分配利润较上年底增长 24.73%，主要系利润积累所致。

图表 12 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	4.00	1.22	4.00	1.29
资本公积	314.87	96.23	297.10	95.47
未分配利润	6.25	1.91	7.79	2.50
归属于母公司所有者权益合计	327.19	100.00	310.96	99.92
少数股东权益	0.00	0.00	0.25	0.08
所有者权益合计	327.19	100.00	311.21	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务较上年底有所下降，债务结构以长期债务为主，对债券融资依赖度一般，整体债务负担较轻，但短期内面临一定的集中偿债压力。

截至 2023 年底，公司负债总额 126.17 亿元，较上年底增长 11.71%，主要系应付禹州信息产业投资有限公司（以下简称“禹州产投”）、河南康健医药药材股份有限公司和禹州市财政局等单位的往来款增加导致其他应付款增加所致。公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。

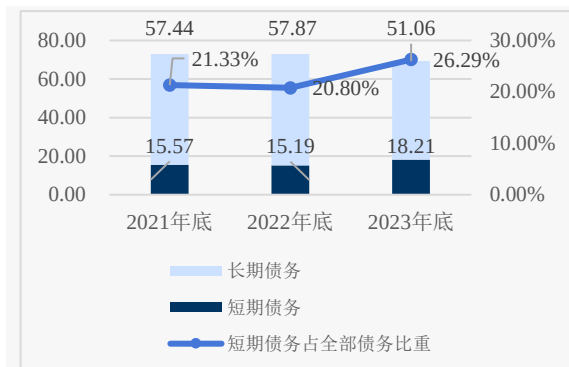
图表 13 • 公司主要负债情况

项目	2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	55.08	48.77	75.11	59.53
短期借款	5.01	4.44	7.36	5.84
其他应付款	31.54	27.92	47.47	37.63
一年内到期的非流动负债	10.18	9.02	10.54	8.36
非流动负债	57.87	51.23	51.06	40.47
长期借款	35.77	31.67	32.01	25.37
应付债券	18.10	16.03	15.72	12.46
负债总额	112.94	100.00	126.17	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

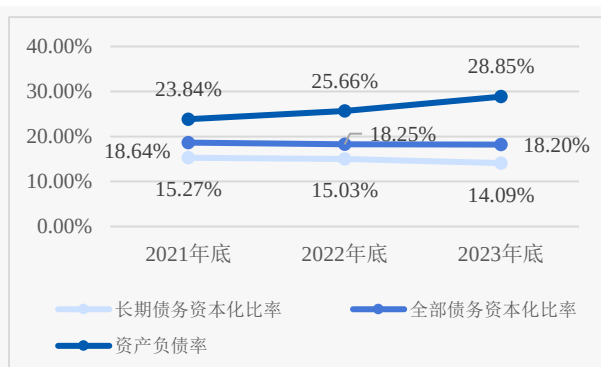
有息债务方面，本报告合并口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底下降 5.20%，公司债务结构以长期债务为主，有息债务中债券占比为 22.70%，对债券融资依赖度一般。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率较上年底有所提高，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所下降。整体来看，公司债务负担较轻。

图表 14 • 2021—2023 年末公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 15 • 2021—2023 年末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司短期内面临一定的集中偿债压力。

图表 16 • 截至 2023 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	18.21	12.06	7.34	31.65	69.26
占有息债务的比例（%）	26.29	17.41	10.60	45.70	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）盈利能力

受工程施工收入增长较多影响，2023 年，公司营业总收入同比有所增长；政府补助对利润总额贡献度高；盈利指标表现一般。

2023 年，公司营业总收入同比增长 21.74%，主要系公司其他业务中的工程施工收入增长较多所致；营业成本同比增长 22.23%；营业利润率同比下降 0.90 个百分点。

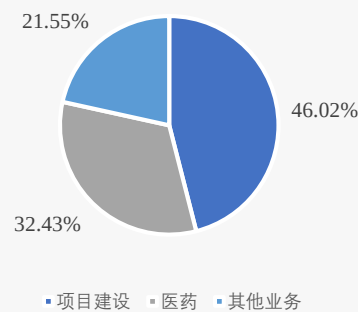
非经营性损益方面，2023 年，政府补助对公司利润总额贡献度高。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	13.26	16.15
营业成本	11.88	14.52
期间费用	1.83	2.03
其他收益	0.33	3.15
利润总额	2.69	2.23
营业利润率（%）	9.86	8.96
总资本收益率（%）	1.34	0.99
净资产收益率（%）	0.71	0.73

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

图表 18 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2023 年，公司现金收入比仍处于高水平，收入实现质量好；受往来款流入增加影响，公司经营活动现金流净额由负转正；公司投资活动现金规模较小；受偿还债务支出增加影响，筹资活动现金流净额由正转负。考虑到在建及拟建基础设施项目尚需投资规模大，公司存在一定融资需求。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	51.50	60.62
经营活动现金流出小计	51.68	50.05
经营活动现金流量净额	-0.18	10.58
投资活动现金流入小计	0.07	0.17
投资活动现金流出小计	6.78	2.01
投资活动现金流量净额	-6.71	-1.84
筹资活动前现金流量净额	-6.88	8.74
筹资活动现金流入小计	29.00	16.48
筹资活动现金流出小计	20.60	25.36
筹资活动现金流量净额	8.40	-8.88
现金收入比（%）	147.43	115.42

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，公司项目建设业务回款存在一定滞后，2023 年，公司经营活动现金流入同比增长 17.71%，主要系收到禹州产投、禹州市市政工程有限公司和禹州市创晟建设管理有限公司等单位的往来款流入增加所致；经营活动现金流出同比下降 3.16%，主要系与禹州市天宝实业有限公司（以下简称“禹州天宝”）、汇丰置业和禹州市创业投资有限公司等单位的往来款支出减少所致；受往来款流入增加影响，经营活动现金同比净流出转为净流入。2023 年，公司现金收入比同比下降 32.01 个百分点，但整体仍处于高水平，收入实现质量好。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入和流出规模均较小，投资活动现金净额为负。

2023 年，受公司往来款流入增加影响，公司筹资活动前现金流量净额由负转正。从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比下降 43.18%，主要系外部融资资金流入减少所致；筹资活动现金流出同比增长 23.13%，主要系偿还债务支出增加所致。2023 年，公司筹资活动现金同比净流入转为净流出。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较强。公司存在较大或有负债风险，但间接融资渠道畅通。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	519.15	403.08
	速动比率（%）	99.44	77.52
	现金类资产/短期债务（倍）	0.31	0.26
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	6.44	5.01
	全部债务/EBITDA（倍）	11.35	13.81
	EBITDA/利息支出（倍）	1.06	0.70

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度仍强。截至 2023 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保障程度仍弱。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比下降 22.14%，EBITDA 对利息的覆盖程度有所弱化；公司全部债务/EBITDA 有所提高。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 31.54 亿元，担保比率为 10.13%，被担保企业中涉及 3 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”）、禹州天宝和许昌国储林业开发有限公司（以下简称“许昌国储”）。公司对民营企业的担保余额合计 28659.00 万元。公司对河南电器的担保已于 2023 年 11 月 17 日到期，担保代偿义务已履行完毕，公司因履行担保责任陆续为河南电器代

偿国家开发银行贷款本息 21788.66 万元。公司将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，积极获取土地及房屋产权等抵押物，在公司取得抵押物所有权后，争取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。禹州恒通系自然人股东，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，禹州恒通经营状况正常。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。根据公开资料查询，禹州天宝经营状况正常。公司对许昌国储向国家开发银行的 25710.00 万元借款进行担保，许昌国储由禹州水务和盛博园林分别持股 60.00% 和 40.00%，根据许昌国储股东会决议，对许昌国储的重大财务决策和重大经营决策由民营股东盛博园林表决实施，禹州水务仅享受股权分红权利，不具有表决权。根据公开资料查询，许昌国储经营状况正常。整体看，公司存在较大或有负债风险。

图表 21 • 截至 2023 年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保对象	担保方式	担保余额
河南神垕古镇发展有限公司	保证担保	43640.94
许昌国储	保证担保	25710.00
许昌市力民光伏发电有限公司	保证担保	11300.00
禹州市创业投资有限公司	保证担保	74480.00
禹州恒通	保证担保	950.00
禹州天宝	保证担保	1999.00
禹州市禹诚资产管理有限公司	保证担保	24762.40
禹州市豫资城乡建设发展有限公司	保证担保	12000.00
禹州市中原数据湖科技有限公司	保证担保	17800.00
禹州市禹诚实业发展有限公司	保证担保	29000.00
禹州市颍源环保科技有限公司	保证担保	19648.89
禹州信息产业投资有限公司	保证担保	27480.00
禹州市交投公路工程检测有限公司	保证担保	4850.00
禹州高铁站场运营有限责任公司	保证担保	3900.00
禹州市政通汽车租赁有限公司	保证担保	3800.00
许昌通畅建设工程有限公司	保证担保	2800.00
禹州市润禹贸易有限公司	保证担保	900.00
禹州市中心医院	保证担保	4400.00
禹州市创晟建设管理有限公司	保证担保	2400.00
禹州市文广传媒有限公司	保证担保	3600.00
合计		315421.23

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

未决诉讼方面，截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2023 年底，公司获得的银行授信额度为 116.13 亿元，未使用额度为 66.38 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，公司本部债务结构以长期债务为主，债务负担较轻。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产，能够履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度相对完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至报告出具日，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，且建立了相对完善的法人治理结构。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司控股股东和实际控制人具有很强的综合实力，公司作为禹州市重要的基础设施投融资建设主体，跟踪期内，在资金注入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

公司唯一股东及实际控制人均为禹州市政府。2023 年，禹州市地区生产总值和一般公共预算收入均同比有所增长。截至 2023 年底，禹州市地方政府债务余额为 129.0 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司作为禹州市重要的基础设施投融资建设主体，主要从事禹州市范围内重点市政基础设施项目的投资建设，业务仍保持区域专营优势。跟踪期内，公司继续在资金注入和政府补助等方面获得有力的外部支持。

资金注入

2023 年，公司收到禹州市财政局拨入注资款 4.05 亿元，计入“资本公积”。

政府补助

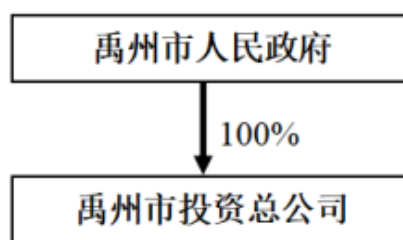
2023 年，公司收到专项政府补助 3.15 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

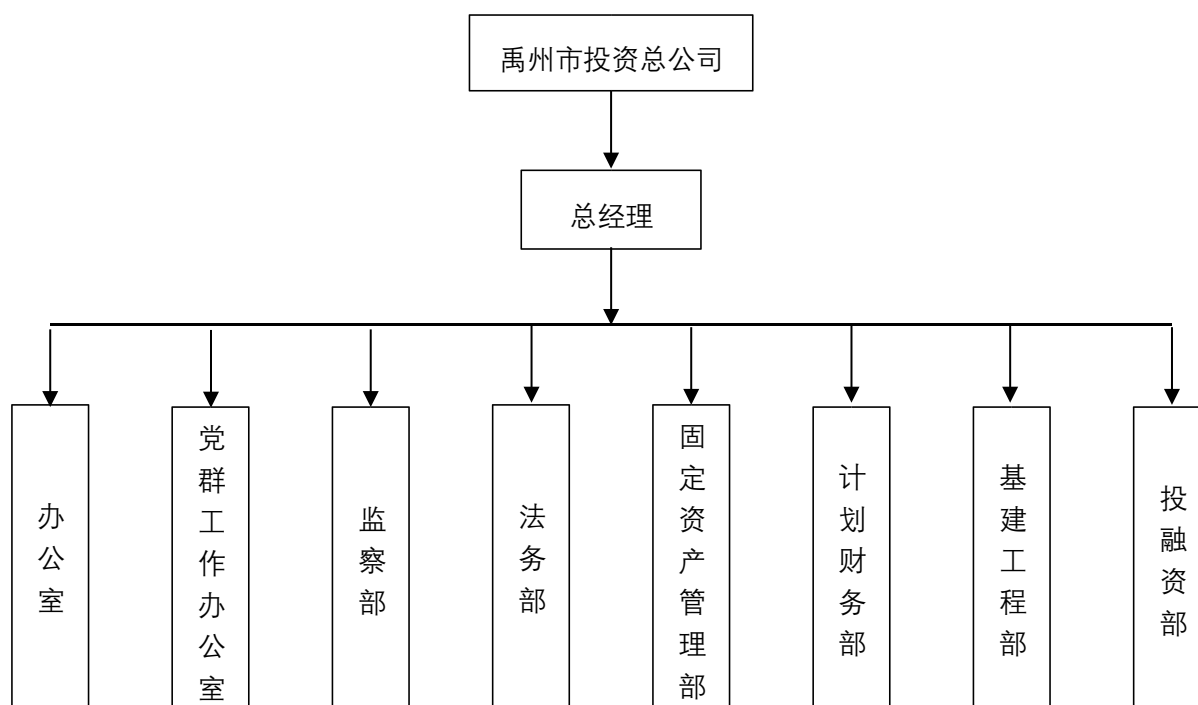
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 禹停车/PR 禹停车”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)	享有的表决 权 (%)	取得方式
禹州市禹信实业有限公司	资产管理项目开发建设	100.00	100.00	吸收合并
禹州市新型城镇化建设开发有限公司	开发投资	72.15	100.00	投资设立
禹州市交运投资有限责任公司	投资开发	100.00	100.00	投资设立
禹州水务发展有限公司	投资开发	100.00	100.00	投资设立
禹州市孙思邈医药研究院有限公司	中药技术研发	100.00	100.00	投资设立
禹州市康健实业有限责任公司	养老建设服务	100.00	100.00	投资设立
禹州九地人防实业有限公司	人防建设运营	100.00	100.00	投资设立
河南德森建设工程有限公司	装饰装修	90.00	90.00	吸收合并
中韵天隆国际工程咨询有限公司	技术服务	90.00	90.00	投资设立
禹州市中西药采购供应站	零售业	100.00	100.00	划转
禹州市医药公司	零售业	100.00	100.00	划转
禹州市泰平教育投资有限公司	咨询服务	100.00	100.00	投资设立
禹州市公路养护工程有限公司	土木工程建筑业	100.00	100.00	划转
禹州市恒鑫矿业有限责任公司	非金属矿采选业	51.00	51.00	投资设立
禹州市粮食购销有限公司	农副食品加工业	100.00	100.00	划转

资料来源：联合资信根据审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.04	4.77	4.68
应收账款（亿元）	17.03	19.63	26.02
其他应收款（亿元）	36.07	27.39	22.96
存货（亿元）	205.93	231.17	244.54
长期股权投资（亿元）	2.51	3.52	3.70
固定资产（亿元）	15.83	19.95	19.13
在建工程（亿元）	5.21	5.21	6.04
资产总额（亿元）	418.37	440.13	437.38
实收资本（亿元）	4.00	4.00	4.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.25
所有者权益（亿元）	318.61	327.19	311.21
短期债务（亿元）	15.57	15.19	18.21
长期债务（亿元）	57.44	57.87	51.06
全部债务（亿元）	73.00	73.06	69.26
营业总收入（亿元）	15.18	13.26	16.15
营业成本（亿元）	13.57	11.88	14.52
其他收益（亿元）	3.38	0.33	3.15
利润总额（亿元）	1.99	2.69	2.23
EBITDA（亿元）	4.02	6.44	5.01
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	13.56	19.55	18.64
经营活动现金流入小计（亿元）	43.28	51.50	60.62
经营活动现金流量净额（亿元）	3.93	-0.18	10.58
投资活动现金流量净额（亿元）	-6.00	-6.71	-1.84
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.52	8.40	-8.88
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.88	0.72	0.71
存货周转次数（次）	0.06	0.05	0.06
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.04
现金收入比（%）	89.36	147.43	115.42
营业利润率（%）	10.27	9.86	8.96
总资本收益率（%）	0.91	1.34	0.99
净资产收益率（%）	0.77	0.71	0.73
长期债务资本化比率（%）	15.27	15.03	14.09
全部债务资本化比率（%）	18.64	18.25	18.20
资产负债率（%）	23.84	25.66	28.85
流动比率（%）	637.30	519.15	403.08
速动比率（%）	150.70	99.44	77.52
经营现金流动负债比（%）	9.29	-0.32	14.08
现金短期债务比（倍）	0.32	0.31	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	1.26	1.06	0.70
全部债务/EBITDA（倍）	18.15	11.35	13.81

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告合并口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.01	0.12	0.16
应收账款（亿元）	2.57	2.11	2.14
其他应收款（亿元）	44.34	46.52	14.99
存货（亿元）	166.21	184.04	192.74
长期股权投资（亿元）	161.87	173.09	202.78
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	386.33	422.89	430.45
实收资本（亿元）	4.00	4.00	4.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	309.92	315.45	325.94
短期债务（亿元）	1.12	3.12	2.31
长期债务（亿元）	24.79	24.64	22.78
全部债务（亿元）	25.91	27.76	25.10
营业总收入（亿元）	0.77	0.16	0.22
营业成本（亿元）	0.60	0.00	0.00
其他收益（亿元）	2.60	0.33	3.15
利润总额（亿元）	1.39	-0.08	1.84
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.24	2.94	0.28
经营活动现金流入小计（亿元）	4.93	31.70	17.91
经营活动现金流量净额（亿元）	4.81	11.69	9.63
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.16	-16.86	-1.51
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.93	5.28	-8.10
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.34	0.07	0.10
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
现金收入比（%）	31.52	1793.82	124.90
营业利润率（%）	21.93	86.11	89.72
总资本收益率（%）	0.71	0.19	0.76
净资产收益率（%）	0.53	-0.02	0.56
长期债务资本化比率（%）	7.41	7.25	6.53
全部债务资本化比率（%）	7.72	8.09	7.15
资产负债率（%）	19.78	25.41	24.28
流动比率（%）	425.15	288.50	264.20
速动比率（%）	93.59	60.62	22.91
经营现金流动负债比（%）	9.60	14.47	12.06
现金短期债务比（倍）	0.01	0.04	0.07
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.“/”代表数据未获得；因公司本部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；
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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%
营业总收入年复合增长率	(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	
总资产收益率	(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