

信用等级公告

联合〔2020〕1743号

联合资信评估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，将“16 禹州债/PR 禹州债”信用等级调整为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告



禹州市投资总公司 2020 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	AA+	稳定
16 禹州债/ PR 禹州债	AAA	稳定	AA+	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	7.2 亿元	2023/1/19
16 禹停车/PR 禹停车	12.8 亿元	11.52 亿元	2021/8/11

注：1.“16 禹停车/PR 禹停车”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：2020 年 6 月 24 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，公司仍具有较强的业务区域专营优势，政府回款质量有所改善，继续获得禹州市政府在资产划拨、财政补贴及资金回款等方面的有力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司应收类款项对资金占用仍较大、整体资产质量较差、短期集中偿债压力大、自营项目投资规模较大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。整体看，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，担保实力极强，其担保有效提升了“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，将“16 禹州债/PR 禹州债”信用等级调整为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **较强的业务区域专营优势。**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，具有较强的业务区域专营优势。
2. **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，在资产划拨、财政补贴及资金回款等方面给予公司有力支持。2019 年，公司获得评估价值 29.06 亿元的资产注入，并获得财政补贴资金 2.90 亿元。

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	5
			盈利能力	3
			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 张 铖 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

3. 政府回款计划执行情况较好。跟踪期内，公司回款情况改善，收入实现质量大幅提升，禹州市财政局计划统筹安排资金分期偿还公司政府类欠款，2019 年公司收到禹州市财政局回款金额约 20 亿元。

关注

1. 整体资产质量较差。跟踪期内，公司应收类款项仍对资金形成较大占用，截至 2019 年底应收类款项占资产总额比重为 19.37%；账面存货及公益性资产占比较大，且抵押比率较高，公司资产流动性较弱。
2. 短期债务快速增长，短期偿债压力大。截至 2019 年底，公司短期债务大幅增至 31.59 亿元，账面资金受限规模大，非受限现金类资产对短期债务覆盖程度很低，公司短期偿债压力大，债务结构有待改善。
3. 在建及拟建自营项目存在较大的筹资压力。截至 2019 年底，公司在建及拟建的自营项目待投资规模较大，未来存在较大的筹资压力。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	22.91	4.56	13.83
资产总额(亿元)	340.69	331.13	343.82
所有者权益(亿元)	205.07	208.97	219.35
短期债务(亿元)	17.57	16.58	31.59
长期债务(亿元)	54.53	48.05	46.04
全部债务(亿元)	72.10	64.63	77.63
营业收入(亿元)	8.17	8.08	12.55
利润总额(亿元)	2.37	2.42	2.41
EBITDA(亿元)	4.46	4.32	4.17
经营性净现金流(亿元)	-23.44	-0.05	13.40
营业利润率(%)	7.44	9.48	9.13
净资产收益率(%)	1.16	1.16	1.10
资产负债率(%)	39.81	36.89	36.20
全部债务资本化比率(%)	26.01	23.62	26.14
流动比率(%)	622.00	584.27	470.62
经营现金流流动负债比(%)	-47.63	-0.10	21.43
现金短期债务比(倍)	1.30	0.27	0.44
EBITDA 利息倍数(倍)	0.94	0.85	1.03
全部债务/EBITDA(倍)	16.18	14.98	18.64
公司本部（母公司）			
项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	311.75	301.97	297.76
所有者权益(亿元)	205.71	209.70	207.66
全部债务(亿元)	34.90	29.91	31.02
营业收入(亿元)	8.15	0.10	5.25
利润总额(亿元)	2.81	2.49	2.19
资产负债率(%)	34.02	30.55	30.26
全部债务资本化比率(%)	14.51	12.48	13.00
流动比率(%)	339.33	385.98	393.67
经营现金流流动负债比(%)	3.60	-4.00	9.13

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

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，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 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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 2019 年底，公司注册和实收资本均为 4.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化，仍为禹州市重要的基础设施投融资建设主体，具有较强的业务区域专营性。截至 2019 年底，公司本部内设办公室、财务计划部、基建工程部、投融资部、固定资产管理部等共 8 个职能部门，纳入合并范围的子公司共 25 家，其中一级子公司 9 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 343.82 亿元，所有者权益 219.35 亿元；2019 年，公司实现营业收入 12.55 亿元，利润总额 2.41 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、债券概况与募集资金使用情况

截至 2020 年 5 月底，联合资信所评债券“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 18.72 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较好。

“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 2020 年 5 月底已投资 12.00 亿元，

募集资金已使用完毕，目前已建成市政道路 31 条全长 60.91 公里。募投项目尚需自筹资金投资 16.35 亿元，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。募投项目总投资 23.55 亿元，截至 2020 年 5 月底已投资 12.80 亿元，募集资金已使用完毕，目前已建成 7 处地下停车场。募投项目尚需自筹资金投资 10.75 亿元，建设进度较预期有所滞后。

跟踪期内，公司主要通过自有资金偿还债券到期本息，募投项目均尚未产生运营收入。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

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	7.20	2016/01/19	7 年
16 禹停车/PR 禹停车	12.80	11.52	2016/08/11	10(5+5)年
合 计	24.80	18.72	--	--

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，有效提升了“16 禹州债/PR 禹州债”本息偿还的安全性。

四、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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《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，作为地方基础设施投资建设运营主体，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

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规

模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面, 2019 年 9 月, 国务院印发《交通强国建设纲要》, 强调在交通基础设施建设领域补短板, 建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月, 中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出, 当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面, 2019 年 9 月, 国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》, 指出对“短板”领域的基础设施项目, 可适当降低资本金最低比例; 对基础设施领域, 允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具, 多渠道规范筹措投资项

目资本金, 从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来, 国家进一步出台各种政策措施, 推动传统基建和新基建投资发展。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。此外, 2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月, 财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元, 对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看, 上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点, 为城投企业提供了一定的项目储备空间, 同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力, 从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性, 对于规范合规的 PPP 项目, 纳入财政支出预算; 对于不合规的 PPP 项目, 应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网, 推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险, 增加地方政府隐性债务的项目, 应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅、国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时, 积极的财政政策要加力提效, 充分发挥专项债券作用, 支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目; 金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求; 允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下, 允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度, 确保明年初即可使用见效, 扩大专项债使用范围, 明确重点领域和禁止领域, 不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位, 专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业, 鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具, 多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例, 将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%; 对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目, 在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下, 可适当降低资本金最低比例, 下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业, 出台信息网络等新型基础设施投资支持政策, 推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、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。

截至本报告出具日，暂未获取到禹州市 2019 年经济数据。

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，总人口 130 万。1988 年撤县建市，是河南省 26 个城镇化重点发展县（市）、47 个扩权县（市）和 10 个文化改革发展试验区之一。

2018 年，禹州市实现生产总值 697.80 亿元，同比增长 9.2%，经济总量在许昌市下辖 6 个区县（市）中排名第一位。同期，规模以上工业增加值增速 9.0%，固定资产投资增速 9.2%，其中房地产开发投资较上年下降 4.2%。暂未获取到禹州市 2019 年经济数据。

五、基本素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，股东和实际控制人仍为禹州市人民政府。截至 2019 年底，公司注册资本和实收资本均为 4.00 亿元。

2. 人员素质

跟踪期内，公司仍实行总经理负责制，设总经理一人，副总经理若干人。公司高层管理人员未发生重大变化。

截至 2019 年底,公司共有在职员工 48 人。从学历结构看,本科及以上学历人员占 68.75%、大专学历人员占 25.00%、大专以下学历人员占 6.25%;从年龄结构看,30 岁以下人员占 35.42%、30~50 岁人员占 56.25%、50 岁以上人员占 8.33%。

3. 外部支持

截至本报告出具日,暂未获取到 2019 年禹州市财政收支相关数据。2018 年禹州市一般公共预算收入有所回升,土地出让情况较好,基金预算收入带动地方综合财力大幅增长;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,在资产划拨和财政补贴方面给予公司有力支持。

暂未获取到 2019 年禹州市财政收支相关数据。2018 年,禹州市地方综合财力 88.29 亿元,同比增长 62.93%,主要系国有土地出让收入较上年大幅增长所致。2018 年,禹州市完成一般公共预算收入 20.87 亿元,同比增长 11.50%。其中税收收入 16.58 亿元,增长 12.88%,占一般公共预算收入的比重为 79.45%,财政收入质量尚可。同期,禹州市一般公共预算支出 48.45 亿元,财政自给率为 43.08%,禹州市财政自给能力弱。2018 年,禹州市完成政府性基金收入 39.23 亿元,其中国有土地使用权出让收入 37.13 亿元,同比大幅增加 29.95 亿元;获得上级补助收入 29.39 亿元,较上年略有增长,上级补助收入占财政总收入比重较大,禹州市地方综合财力对上级补助依赖较大。截至 2018 年底,禹州市政府债务余额 29.45 亿元,其中地方政府债券余额 29.39 亿元。

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”)《关于对禹州市投资总公司申请资产支持的批复》(禹国资〔2019〕4号),禹州市国资委同意在未来3~5年内向公司注入资本金、出让性土地等经营性资产,总体注入资产金额不少于50亿元。2019

年,禹州市人民政府将评估价值16.80亿元的市区资产(主要为63处地下停车场及土地使用权,计入“存货”)和评估价值12.26亿元的市属饮水安全工程等资产(禹州市范围内水利设施有关的构筑物,计入“固定资产”)无偿划转至公司,合计增加公司资本公积29.06亿元¹。

2019年,公司收到禹州市财政局拨付的专项政府补贴2.90亿元。

4. 企业信用记录

跟踪期内,公司无新增关注或不良类信贷记录,未发现公司有其他不良信用记录。

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:91411081177519991K),截至 2020 年 6 月 23 日,公司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,银行已出具说明,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 2020 年 6 月 23 日,未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、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。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内,公司营业收入仍以基础设施项目建设收入为主,受当年结算规模较大影响,收入规模同比大幅增长,毛利率保持稳定。

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

¹ 同期,原子公司禹州市创业投资有限公司和河南神屋古镇发展有限公司股权划出,减少资本公积 20.84 亿元,故 2019 年底资本公积较上年底净增加 8.23 亿元。

基础设施项目。2019 年，公司实现营业收入 12.55 亿元，同比大幅增长 55.30%，主要系当年基建项目结算规模较大所致。项目建设收入是公司营业收入的最主要来源，2019 年占比 99.07%，其他收入主要来自酒店运营、医药服务及租赁收入等。2019 年，公司综合毛利率为 9.67%，较上年下降 0.38 个百分点。其中基础设施项目建设业务毛利率 9.13%，与上年基本持平。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况
(单位: 亿元、%)

业务板块	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目建设	7.97	98.64	9.11	12.43	99.07	9.13
其他	0.11	1.36	77.26	0.12	0.93	66.93
合计	8.08	100.00	10.05	12.55	100.00	9.67

注：其他收入主要来自租赁、酒店等业务

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大幅增长，毛利率保持稳定。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。在建项目待投资规模一般，暂无拟建项目，基础设施代建业务未来持续性有待关注。

跟踪期内，公司基础设施代建业务模式未发生变化，直接委托方由禹州市人民政府变更为禹州市豫资城乡建设发展有限公司²(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(约为 10%)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。但实际付款情况受当地政府财政情况影响，与协议约定有较大差别。

2019 年，公司在市政基础设施项目建设方面投入资金约 20 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产业集聚区三条路绿化工程、禹州市第一高级中学代建项目、颍川桥项目、禹州市水厂(神屋、文殊)管网延伸供水工程以及交通基础设施建设项目等，确认项目建设收入 12.43 亿元，同比大幅增长 55.96%，2019 年收到项目资金回款约 20 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。

截至 2019 年底，公司主要的在建基础设施项目总投资合计 33.00 亿元，已完成投资 24.82 亿元，尚需投资 8.18 亿元，公司 2020 年和 2021 年分别计划投资 6.62 亿元和 1.78 亿元，在建项目未来投资规模一般。截至 2019 年底，公司暂无拟建的基础设施代建项目，未来业务持续性有待关注。

表 4 截至 2019 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	未来投资计划	
			2020 年	2021 年
寨子村城中村改造项目	6.61	6.61	0.22	--
颍河城区段综合整治项目	9.68	5.86	2.56	1.26
第一水厂及城区供水管网改扩建工程	3.15	1.52	1.35	0.28
白沙水厂供水项目	2.44	2.10	0.34	--
颍川桥项目	0.88	0.68	0.20	--
药慧园项目	5.24	3.80	1.20	0.24

² 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。

职专新校区项目	5.00	4.25	0.75	--
合计	33.00	24.82	6.62	1.78

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。公司在建及拟建的自营项目待投资规模较大，公司面临较大的筹资压力。

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 2019 年底，公司在建的自营项目主要为“16 禹州债/PR 禹州债”和“16 禹停车/PR 禹停车”的募投项目。其中，产业集聚区项目计划将建成的地下管廊定向销售给供水、污水、热力等公司；停车场项目计划通过停车场收入以及充电桩充电费等收入回收成本。上述项目计划总投资额 51.90 亿元，已完成投资 24.80 亿元。其中，产业集聚区项目已建成市政道路 31 条全长 60.91 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；停车场项目一期已建成 7 处地下停车场，停车位 4533 个，充电桩 744 个，目前部分已签署承租单位，预计将于 2020 年形成租金收入。

表 5 截至 2019 年底公司主要在建自营项目情况
(单位：亿元)

项目名称	总投资	已投资
禹州市中心城区地下停车场项目 (“16 禹停车/PR 禹停车”募投项目)	23.55	12.80
禹州市产业集聚区新扩区域基础设施项目 (“16 禹州债/PR 禹州债”募投项目)	28.35	12.00
合 计	51.90	24.80

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司拟建的自营项目主要包括禹州市环保装备产业基地项目、禹州市褚河镇枣王、老连棚户区改造工程等，计划投资额合计 64.79 亿元，全部通过自筹资金解决，公

司面临较大的筹资压力。

表 6 截至 2019 年底公司主要拟建项目情况

(单位：亿元)

项目	计划投资额	项目建设周期	计划开工时间
禹州市智慧停车场一期工程项目	6.00	3 年	2020 年
禹州市环保装备产业基地项目	30.00	3 年	2020 年
禹州市中央厨房集中供餐配送项目	1.50	2 年	2020 年
禹州市综合配送物流园基础设施建设项目	3.00	2 年	2020 年
禹州市褚河镇枣王、老连棚户区改造工程	24.29	2 年	2020 年
合计	64.79	--	--

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了 2019 年合并财务报告，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2019 年，公司合并范围划出 2 家子公司河南神屋古镇发展有限公司和禹州市创业投资有限公司，同时通过投资设立新增 2 家子公司，分别为禹州市康健实业有限责任公司和禹州九地人防实业有限公司。截至 2019 年底，公司合并范围子公司共计 9 家，上述合并范围变化对公司财务数据影响较小，公司财务数据可比性较强。

1. 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）和应收类款项占比高，应收类款项对公司资金形成较大占用，账面土地及公益性资产抵押比率较高，资产流动性较弱，整体资产质量较差。2019 年禹州市财政局按计划分期偿还所欠公司的政府类款项，执行情况较好，联合资信将持续关注禹州市财政局对公司的回款情况。

截至 2019 年底，公司资产总额 343.82 亿

元，较上年底增长 3.83%，主要系货币资金、存货和固定资产增加所致，公司 2019 年回款情况较好，应收类款项有所下降。公司资产结构仍以流动资产为主，2019 年底流动资产占比 85.61%。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.56	1.38	13.78	4.01
应收账款	21.51	6.50	14.58	4.24
预付款项	12.48	3.77	9.68	2.82
其他应收款	57.71	17.43	50.65	14.73
存货	198.67	60.00	205.58	59.79
流动资产	294.92	89.06	294.33	85.61
可供出售金融资产	3.57	1.08	3.39	0.99
固定资产	4.27	1.29	17.65	5.13
其他非流动资产	23.03	6.95	22.90	6.66
非流动资产	36.20	10.94	49.49	14.39
资产总额	331.13	100.00	343.82	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2019 年底，公司流动资产 294.33 亿元，较上年底略有下降。其中，货币资金 13.78 亿元，较上年底增加 9.22 亿元，其中银行存款 1.47 亿元，受限资金 12.30 亿元，为银行定期存单和保证金。2019 年，公司应收账款较上年底下降 32.21%至 14.58 亿元，系当年回款情况较好所致，主要为应收禹州市财政局（9.77 亿元，占 65.82%）和豫资城建（5.05 亿元，占 34.05%）的工程款，应收对象集中度高；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 99.61%，计提坏账准备 0.26 亿元。公司预付款项 9.68 亿元，较上年底下降 22.46%，主要系预付工程款结转所致，公司预付款项账龄以 1 年以内为主（占 94.95%）。其他应收款 50.65 亿元，较上年底下降 12.22%，主要系收回部分禹州市财政局往来款所致；其他应收款中前五名金额占比 77.03%，集中度较高，其中禹州市财政局所欠往来款已安排偿还计划；其他应收款按账龄分析法计提坏账准备

1.45 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）计提比例较高，存在较大回收风险。公司存货 205.58 亿元，较上年底增长 3.48%，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 172.91 亿元、委托代建项目 32.64 亿元，土地使用权中用于融资抵押担保的受限账面价值 35.11 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。

表8 截至2019年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	性质	金额	占比	账龄
禹州市财政局	往来款	26.67	51.13	1 年以内、2~3 年
禹州市农村信用合作联社	往来款	4.50	8.63	2~4 年
禹州市禹资贸易有限公司	往来款	2.66	5.10	1 年以内
禹州市汇丰置业有限公司	往来款	4.45	8.53	1 年以内、1~3 年
禹州市教体局	往来款	1.90	3.64	1~2 年
合 计	--	40.18	77.03	--

注：前五名中对禹州市禹资贸易有限公司和禹州市汇丰置业有限公司所欠款项分别计提坏账准备 0.13 亿元和 0.61 亿元

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司应收类款项合计 66.61 亿元，较上年底下降 17.40%，占资产总额的比重为 19.37%，较上年底下降 4.98 个百分点，主要系禹州市财政局对公司加强回款所致。公司应收类款项主要为应收禹州市财政局等政府单位的工程款和往来款，政府类欠款对公司资金形成较大占用。为缓解公司资产流动性及偿债资金压力，禹州市财政局计划于 2019—2024 年安排专项资金逐步偿还所欠公司款项，资金来源主要为禹州市规划出让土地收入。2019 年，公司收到禹州市财政局回款金额约 20 亿元，偿还计划执行情况较好。

截至 2019 年底，公司非流动资产 49.49 亿元，较上年底增长 36.70%，主要系固定资产增长所致。截至 2019 年底，公司可供出售金融资产 3.39 亿元，较上年底保持稳定，主要为

对禹州市农村信用合作社(2.25 亿元)及信托、健康产业基金等金融行业企业的投资。公司长期股权投资 1.13 亿元,较上年底增长 132.86%,主要系追加对禹州市建翔房地产开发有限公司(0.97 亿元)投资以及退出对河南华洋发动机制造股份有限公司(0.36 亿元)投资综合影响所致。公司固定资产 17.65 亿元,较上年底增加 13.38 亿元,主要系将禹州市财政局划拨的 12.26 亿元市属饮水安全工程计入固定资产所致。公司其他非流动资产 22.90 亿元,较上年底略有下降,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 2019 年底,公司受限资产合计 69.23 亿元,包括货币资金 12.30 亿元(定期存单和保证金)、存货 35.11 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 20.14%和 31.56%,公司资产受限比例较高,资产流动性较弱。

2. 资本结构

跟踪期内,公司所有者权益有所增长,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2019年底,公司所有者权益219.35亿元,较上年底增长4.97%。公司实收资本未发生变化,仍为4.00亿元。资本公积209.38亿元,较上年底增长4.09%,主要系禹州市政府划入市属资产、市属饮水安全工程等资产(增加29.06亿元)以及划出2家子公司(减少20.84亿元)综合影响所致。公司未分配利润4.28亿元,较上年底增长82.43%,系经营利润积累所致。公司所有者权益中实收资本及资本公积占比高,所有者权益稳定性较好。

表9 公司主要所有者权益构成情况(单位:亿元、%)

项目	2018 年	2019 年
----	--------	--------

	金额	占比	金额	占比
实收资本	4.00	1.91	4.00	1.82
资本公积	201.15	96.26	209.38	95.45
未分配利润	2.35	1.12	4.28	1.95
所有者权益合计	208.97	100.00	219.35	100.00

资料来源:根据公司审计报告整理

跟踪期内,公司有息债务规模略有下降,整体债务负担尚可。短期债务增长较快,公司2020年和2021年集中偿债压力大,债务结构有待改善。

截至 2019 年底,公司负债总额 124.47 亿元,较上年底增长 1.89%,主要系短期借款和应付票据增长所致。流动负债和非流动负债占比基本持平。

表10 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.81	2.30	7.90	6.35
应付账款	2.53	2.07	3.16	2.54
其他应付款	29.04	23.77	22.72	18.25
一年内到期的非流动负债	13.77	11.27	13.99	11.24
流动负债	50.48	41.32	62.54	50.25
长期借款	23.36	19.12	25.01	20.09
应付债券	24.69	20.21	21.03	16.90
长期应付款	23.63	19.34	15.89	12.77
非流动负债	71.68	58.68	61.93	49.75
负债总额	122.16	100.00	124.47	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2019年底,公司流动负债62.54亿元,较上年底增长 23.90%。公司短期借款 7.90 亿元,较上年底增加 5.09 亿元,包括质押借款 6.40 亿元和信用借款 1.50 亿元。截至 2019 年底,公司新增 9.70 亿元应付票据,全部为银行承兑汇票。公司应付账款 3.16 亿元,较上年底增长 24.94%,主要为应付禹州市住房和城乡建设局的工程款。公司其他应付款 22.72 亿元,较上年底下降 21.76%,主要为公司对禹州市国有企事业单位等的往来拆借款。公司一年内到期的非流动负债 13.99 亿元,较上年底变

动不大，其中一年内到期的长期借款 3.85 亿元、长期应付款（融资租赁款）10.14 亿元。

截至 2019 年底，公司非流动负债 61.93 亿元，较上年底下降 13.61%。公司长期借款 25.01 亿元，较上年底增长 7.07%，包括抵押借款 17.08 亿元、保证借款 7.58 亿元和抵押借款 0.35 亿元。公司应付债券 21.03 亿元，较上年底减少 3.66 亿元，系偿还“16 禹州债/PR 禹州债”到期本金所致。长期应付款较上年底减少 7.74 亿元，主要系部分即将到期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。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务 77.63 亿元（其中短期债务占比大幅上升至 40.69%），较上年底增长 20.11%，短期债务负担明显加重。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 36.20%、26.14%和 17.35%。若将长期应付款中的有息部分调整至长期债务核算，截至 2019 年底，公司调整后全部债务为 93.52 亿元，较上年底下降 2.75%，其中短期债务和调整长期债务分别为 31.59 亿元和 61.93 亿元，短期债务较上年底增长较快。从债务负担来看，截至 2019 年底，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为 36.20%、22.02%和 29.89%，较上年底均有所下降，公司整体债务负担尚可。从债务期限结构来看，2020—2022 年，公司有息债务到期规模分别为 35.27 亿元、15.45 亿元和 8.93 亿元，公司面临短期集中偿债压力大。随着公司在建及拟建项目的持续投入，未来债务规模或将有所扩大。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入大幅增长，营业利润率保持稳定，期间费用控制能力仍有待提升。公司利润总额对财政补贴依赖很大，整体盈利能力一般。

2019 年，公司实现营业收入 12.55 亿元，

同比增长 55.30%；同期，公司营业成本 11.34 亿元，同比增长 55.96%。公司营业利润率为 9.13%，同比小幅下降 0.35 个百分点。

公司期间费用以财务费用和管理费用为主，2019 年期间费用 1.47 亿元，同比增长 5.99%，其中财务费用保持稳定，管理费用有所增长。同期，公司期间费用率为 11.71%，较上年大幅下降 5.45 个百分点，主要系当年营业收入确认规模较大所致，公司期间费用控制能力仍有待提升。

2019 年，公司获得其他收益 2.90 亿元，全部为专项政府补助资金，同期公司实现利润总额 2.41 亿元，利润总额对政府补助依赖很大。

从盈利指标看，2019 年公司调整后总资产收益率和净资产收益率分别为 1.19%和 1.10%，同比分别下降 0.11 个百分点和 0.06 个百分点。公司整体盈利能力一般。

4. 现金流分析

跟踪期内，禹州市政府回款执行情况较好，公司经营性现金流转为净流入，收现质量大幅提升；投资活动资金缺口较大，筹资活动持续净流出；考虑到公司将于2020年和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。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、与经营活动相关的单位往来款以及政府补助等。2019年，公司经营活动现金流入39.10亿元，同比变动不大。其中，销售商品、提供劳务收到的现金24.54亿元，较上年大幅增加17.63亿元，系当年禹州市财政局按计划偿还所欠公司工程款及往来款所致，现金收入比大幅提升为195.51%，但公司仍有较大规模的政府类应收占款，未来回款持续性有待关注；公司收到其他与经营活动有关的现金14.56亿元，主要为收到的政府单位资金往来款11.50亿元和政府补助资金2.90亿元。同期，公司经营活动现金流出25.70亿元，同比下降33.55%。其中，

公司仍保持较大规模的项目建设支出，体现在购买商品、接受劳务支付的现金（21.28亿元）；支付其他与经营活动有关的现金4.33亿元，主要为资金往来款4.15亿元。2019年，受益于政府大规模的回款，公司经营活动净现金流由负转正，为净流入13.40亿元。

投资活动现金流方面，2019年，公司投资活动主要体现为现金流出。其中购建固定资产、无形资产等支付的现金6.72亿元，支付其他与投资活动有关的现金3.57亿元，主要系购买理财产品和投资性资金拆借支付的现金。2019年公司投资活动现金流量净额为-10.81亿元，资金缺口较大。

筹资活动现金流方面，2019年，公司筹资活动现金流入21.39亿元，系取得借款收到的现金18.46亿元和收到其他与筹资活动有关的现金（融资租赁款）2.93亿元。公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务本金及利息和支付其他与筹资活动有关的现金，其中支付其他与筹资活动有关的现金15.58亿元，包括偿还融资租赁款5.16亿元、支付承兑汇票保证金9.70亿元等。2019年，公司筹资活动现金流量净额为-3.67亿元，持续净流出。由于公司2020年和2021年集中偿债压力大，需关注政府回款及公司对外筹资情况。

5. 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。考虑到公司在财政补贴、资产划拨等方面获得有力的外部，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看，2019年底，公司流动比率和速动比率较上年底分别下降至470.62%和141.90%。2019年，公司经营性净现金流转为净流入，经营现金流动负债比为21.43%，对流动负债的保障能力提升。2019年底，公司非受限现金类资产为1.53亿元，为同期短期债务的0.05倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度很低。综合看，公司短期偿债压力大。

从长期偿债能力看，2019年，公司EBITDA为4.17亿元，同比下降3.48%，其中利润总额2.41亿元、折旧摊销0.45亿元、费用化利息支出1.31亿元，费用化利息支出占比较高，EBITDA质量一般。同期，公司调整后全部债务/EBITDA倍数为22.45倍，较上年底基本持平，EBITDA利息倍数由2018年的0.85倍上升至1.03倍，公司长期偿债能力一般。

截至2019年底，公司共获得银行授信额度76.55亿元，剩余可用额度45.60亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至2019年底，公司对外担保余额14.38亿元，担保比率6.56%。被担保企业主要为许昌市及禹州市国有企事业单位，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1.21亿元，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。

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。

6. 母公司财务概况

跟踪期内，母公司资产、权益和负债规模均保持相对稳定，占合并口径的比重高。母公司收入规模占合并口径比重尚可，利润总额对其他收益依赖大，占合并口径比重较高。

母公司财务方面，截至2019年底，母公司资产总额为297.76亿元，较上年底下降1.39%，主要系应收账款和长期股权投资下降所致。母公司资产以流动资产为主（占84.58%），资产总额占合并口径的86.60%，占比较高。

截至2019年底，母公司所有者权益为207.66亿元，较上年底下降0.97%，主要系资本公积小幅下降所致。母公司所有者权益中资

本公积占比高（占 94.92%），权益结构稳定性较好；母公司所有者权益占合并口径的 94.67%，占比很高。

截至 2019 年底，母公司负债总额为 90.10 亿元，较上年底下降 2.35%。其中，流动负债 63.98 亿元（占 71.01%），非流动负债 26.12 亿元（占 28.99%）。母公司负债总额占合并口径的 72.39%，占比较高。截至 2019 年底，母公司全部债务 31.02 亿元，较上年底增长 3.71%，以长期债务为主（占 84.20%），母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 30.26%和 13.00%，母公司债务负担较轻。

2019 年，母公司实现营业收入 5.25 亿元，占合并口径的 41.83%，占比尚可。同期，母公司其他收益 2.90 亿元，利润总额 2.19 亿元，占合并口径的 90.87%。

九、存续期内债券偿债能力分析

截至 2020 年 5 月底，公司存续债券余额 17.80 亿元，其中一年内到期的债券余额 1.40 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 2020 年 5 月底，公司存续应付债券余额合计 18.72 亿元，其中一年内到期债券余额 3.68 亿元。若存续债券“16 禹州债/PR 禹州债”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。

截至 2019 年底，公司剔除受限后的现金类资产 1.53 亿元；2019 年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 39.10 亿元、13.40 亿元和 4.17 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尚可；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	金 额
一年内到期债券余额	3.68
未来待偿债券本金峰值	12.64
剔除受限后现金类资产/一年内到期债券余额	0.42
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.09
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.06
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.33

资料来源：联合资信整理

“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连带责任保证担保，其担保实力极强，有效增强了“16 禹州债/PR 禹州债”本息偿还的安全性。

中原再担保是于 2020 年由原河南省中小企业担保集团股份有限公司（以下简称“河南中小担保”）改组组建的再担保集团。河南中小担保系经河南省人民政府批准，由河南省财政厅、河南省中小企业信用担保服务中心、洛阳六合恒基投资有限公司、河南省加华投资有限公司及 100 余家市县级财政（包括财政局、市县级资产管理中心、经济开发投资有限公司、非税收入管理局等政府职能部门，下同）以其持有的政策性信用担保公司的股权共同出资组建而成，初始注册资本 13.00 亿元，历经多次增资扩股，截至 2019 年底，中原再担保注册资本增至 72.57 亿元。2020 年，河南省财政厅以货币形式对其增加注册资本 7.43 亿元，截至 2020 年 5 月底，中原再担保注册资本 80.00 亿元，其中以货币资金出资共计 62.93 亿元，占股本总额的 78.66%。截至 2020 年 5 月底前五大股东情况如下表。

表 12 截至 2020 年 5 月底前五大股东及持股情况

（单位：%）

序号	股东名称	持股比例
1	河南省财政厅	71.19
2	136 个县级财政、资产管理中心出资人	21.81
3	河南鑫融基金控股有限公司	1.00
4	新密市非税收入管理局	1.00
5	新乡县财政局	0.75
合 计		95.75

资料来源：联合资信整理

中原再担保担保业务品种主要包括直保业务和再担保业务，其中直保业务以融资担保业务为主，非融资担保业务规模小。近年来，受宏观经济下行影响，中小企业信用状况恶化，中原再担保直担业务规模整体保持稳定，业务结构逐步向直接融资担保倾斜；中原再担保根据监管政策导向将业务重点向再担保业务倾斜，再担保业务规模整体呈上升趋势。截至2019年底，中原再担保担保责任余额为346.91亿元，其中直保责任余额、再担保责任余额分别占比21.71%和78.29%。

中原再担保作为政策性担保公司，担保业务主要面向河南省内中小微企业和政府融资平台，由于近年开展了直接融资担保业务，单笔担保金额较大，故担保客户相对集中，存在一定的客户集中风险。截至2019年底，中原再担保单一最大客户担保责任余额18.00亿元，单一最大客户集中度为20.48%，为政府化解郑煤集团债务危机的担保项目；前五大客户担保责任余额46.65亿元，主要涉及园区建设、城镇基础设施的投资、运营和管理等行业，前五大客户集中度为53.08%。行业分布方面，2019年末第一大行业水利环境和公共设施管理业担保责任余额63.62亿元，占比为84.48%，主要为城市基础设施建设、棚户区改造等，行业集中度较高。

2019年，受宏观和区域经济增长放缓影响，部分企业经营情况和财务状况恶化，中原再担保严格按照五级分类划分标准，导致2019年末关注类次级类、可疑类和损失类在保项目明显增多。截至2019年底，中原再担保直接担保业务中正常类项目余额为50.48亿元，占在保余额的67.03%；关注类项目17笔，涉及余额15.38亿元，占在保项目的20.42%，关注类项目金额大幅增加，主要是由于企业经营和财务状况恶化，中原再担保将部分正常类项目下迁至关注类所致；次级、可疑类和损失类项目共计12笔，共涉及金额9.45亿元，占在保

余额的12.55%，其中将辅仁药业项目划分至损失类，主要是由于其债务危机严重且反担保措施较为薄弱。2019年，中原再担保担保代偿共计27笔，当期担保代偿额6.88亿元，当期担保代偿率为2.60%；累计担保代偿额27.86亿元，累计代偿率1.60%，2019年底应收代偿款余额19.77亿元。

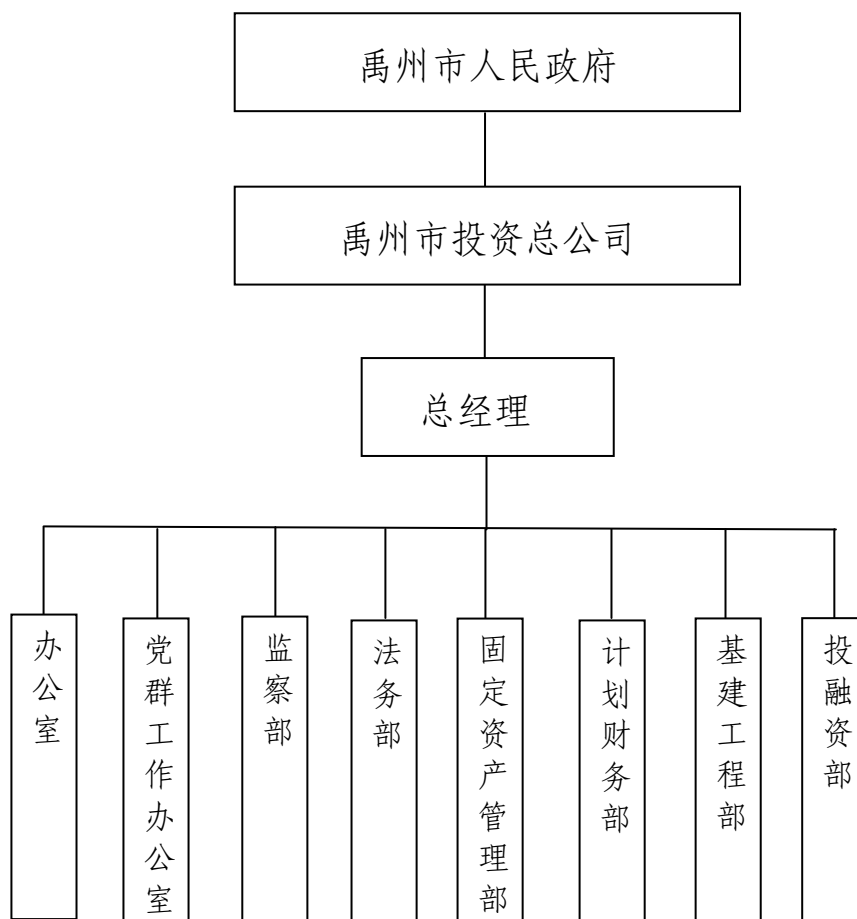
截至2019年底，中原再担保资产总额95.85亿元，负债总额7.96亿元，所有者权益87.89亿元；担保责任余额346.91亿元。2019年，中原再担保实现营业收入1.74亿元，实现净利润0.69亿元。

综合评估，联合资信确定中原再担保主体长期信用等级为AAA，担保实力极强，有效增强了“16禹州债/PR禹州债”本息偿还的安全性。

十、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，将“16禹州债/PR禹州债”信用等级调整为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年底公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2019 年底公司合并范围子公司情况

序号	子公司名称	级次	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
1	禹州市禹信实业有限公司	一级	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	一级	开发投资	100.00	投资设立
3	禹州市交运投资有限责任公司	一级	投资开发	100.00	投资设立
4	禹州水务发展有限公司	一级	投资开发	100.00	投资设立
5	禹州市孙思邈医药研究院有限公司	一级	中药技术研发	100.00	投资设立
6	河南省钧都钧瓷研究院有限公司	一级	钧瓷技术研究	100.00	投资设立
7	禹州市坪山建材有限公司	一级	建材开采与销售	100.00	投资设立
8	禹州市康健实业有限责任公司	一级	养老建设服务	100.00	投资设立
9	禹州市九地人防实业有限公司	一级	人防建设运营	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2 截至 2019 年底公司对外担保情况

被担保公司	担保金额（万元）	担保起始日	担保到期日
河南统一电器股份有限公司	7125.00	2016.11.18	2023.11.17
	5000.00	2017.11.08	2023.11.17
许昌市力民光伏发电有限公司	14400.00	2017.12.26	2037.12.25
禹州市创业投资有限公司	2860.00	2018.09.20	2020.09.20
	15000.00	2019.12.11	2029.12.10
	500.00	2018.08.10	2020.08.10
	500.00	2018.05.25	2020.05.25
	1550.00	2018.05.18	2020.05.18
	2000.00	2019.10.21	2034.08.07
	10000.00	2019.08.07	2034.08.07
	4000.00	2019.12.18	2034.08.07
	5000.00	2019.12.10	2034.08.07
	480.00	2018.06.22	2020.06.22
	4890.00	2018.08.31	2020.08.31
河南神屋古镇发展有限公司	6490.77	2017.09.11	2022.09.11
	2945.55	2017.09.08	2022.09.08
禹州市中西药采购供应站	1500.00	2019.10.09	2020.10.07
许昌国储林业开发有限公司	3000.00	2018.12.24	2043.04.02
	500.00	2018.12.24	2043.04.02
	3000.00	2018.12.24	2043.04.02
	3900.00	2019.02.20	2043.04.02
	10300.00	2018.04.03	2043.04.02
禹州市中心医院	3600.46	2018.03.12	2023.03.12
禹州市职业技术中专	1322.51	2018.05.04	2023.05.04
禹州市豫资城乡建设发展有限公司	24000.00	2017.11.03	2027.11.01
禹州市高级中学	4952.57	2016.09.23	2021.09.22
禹州市中医院	4997.17	2018.03.07	2023.03.07
合 计	143814.03	--	--

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	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	22.91	4.56	13.83
资产总额(亿元)	340.69	331.13	343.82
所有者权益(亿元)	205.07	208.97	219.35
短期债务(亿元)	17.57	16.58	31.59
调整后短期债务(亿元)	37.97	24.48	31.59
长期债务(亿元)	54.53	48.05	46.04
调整后长期债务(亿元)	86.42	71.68	61.93
全部债务(亿元)	72.10	64.63	77.63
调整后全部债务（亿元）	124.38	96.17	93.52
营业收入(亿元)	8.17	8.08	12.55
利润总额(亿元)	2.37	2.42	2.41
EBITDA(亿元)	4.46	4.32	4.17
经营性净现金流(亿元)	-23.44	-0.05	13.40
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.53	0.39	0.69
存货周转次数(次)	0.04	0.04	0.06
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.04
现金收入比(%)	5.31	85.51	195.51
营业利润率(%)	7.44	9.48	9.13
总资本收益率(%)	1.55	1.45	1.25
调整后总资本收益率(%)	1.30	1.30	1.19
净资产收益率(%)	1.16	1.16	1.10
长期债务资本化比率(%)	21.01	18.70	17.35
调整后长期债务资本化比率(%)	29.65	25.54	22.02
全部债务资本化比率(%)	26.01	23.62	26.14
调整后全部债务资本化比率(%)	37.75	31.52	29.89
资产负债率(%)	39.81	36.89	36.20
流动比率(%)	622.00	584.27	470.62
速动比率(%)	250.37	190.68	141.90
经营现金流动负债比(%)	-47.63	-0.10	21.43
现金短期债务比(倍)	1.30	0.27	0.44
EBITDA/利息支出(倍)	0.94	0.85	1.03
全部债务/EBITDA(倍)	16.18	14.98	18.64
调整后全部债务/EBITDA(倍)	27.91	22.28	22.45

注：调整后短期债务=短期债务+其他应付款付息项；调整后长期债务=长期债务+长期应付款付息项；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务

附件 4 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	12.87	0.56	1.22
资产总额(亿元)	311.75	301.97	297.76
所有者权益(亿元)	205.71	209.70	207.66
短期债务(亿元)	4.20	0.12	4.90
长期债务(亿元)	30.70	29.79	26.12
全部债务(亿元)	34.90	29.91	31.02
营业收入(亿元)	8.15	0.10	5.25
利润总额(亿元)	2.81	2.49	2.19
EBITDA(亿元)	4.72	3.90	3.03
经营性净现金流(亿元)	2.71	-2.50	5.84
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.61	0.01	0.66
存货周转次数(次)	0.05	0.00	0.03
总资产周转次数(次)	0.03	0.00	0.02
现金收入比(%)	0.00	6298.90	239.11
营业利润率(%)	7.48	64.00	9.94
总资本收益率(%)	1.97	1.65	1.29
净资产收益率(%)	1.38	1.21	1.08
长期债务资本化比率(%)	12.99	12.44	11.17
全部债务资本化比率(%)	14.51	12.48	13.00
资产负债率(%)	34.02	30.55	30.26
流动比率(%)	339.33	385.98	393.67
速动比率(%)	134.23	128.54	112.89
经营现金流动负债比(%)	3.60	-4.00	9.13
现金短期债务比(倍)	3.06	4.70	0.25
全部债务/EBITDA(倍)	7.40	7.66	10.23

注：EBITDA=利润总额+利息费用

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/调整后短期债务

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