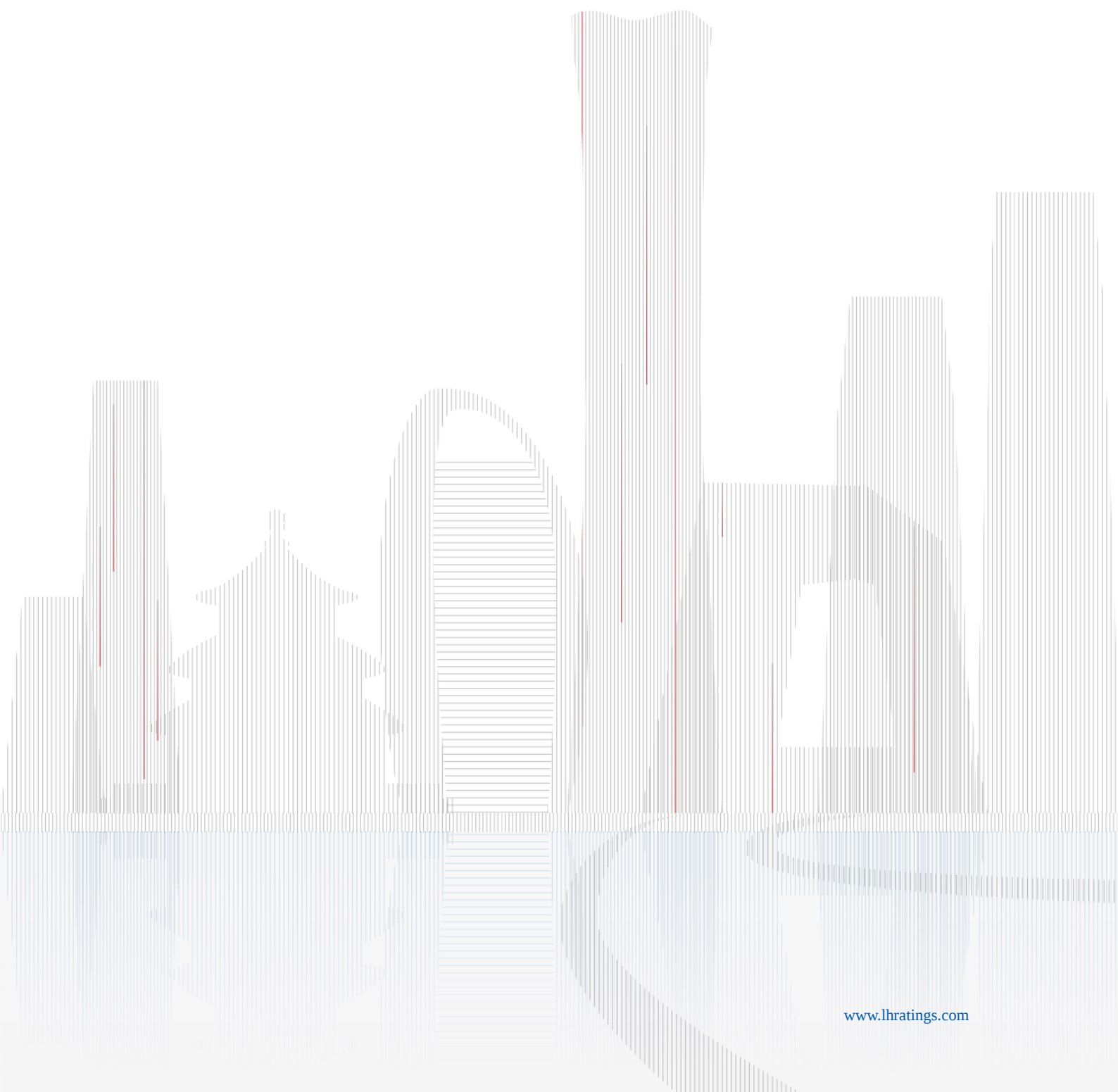


许昌市建设投资有限公司

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〕4360号

联合资信评估股份有限公司通过对许昌市建设投资有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持许昌市建设投资有限责任公司主体长期信用等级为 AA，维持“23 许昌建投 MTN001”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

二〇二四年六月二十四日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

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许昌市建设投资有限责任公司（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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信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。



许昌市建设投资有限公司

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
许昌市建设投资有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/24
23 许昌建投 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，许昌市建设投资有限公司（以下简称“公司”）仍是许昌市重要的基础设施建设主体之一，承担市域铁路许昌段工程及交通类基础设施项目的建设任务，业务在区域内具备专营优势。2023 年，许昌市地区生产总值同口径同比小幅增长，一般公共预算收入同比增长，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建筑工程、工程项目和房地产销售业务，基础设施和区域开发项目存在较大的投资压力；建筑工程持续性较强；房地产业务面临较大的投资压力。公司资产结构相对均衡，应收类款项和存货占比较高，固定资产和其他非流动资产规模大，资产流动性仍较弱；所有者权益中少数股东权益占比较高，权益稳定性仍较弱；债务负担较重，未来两年债务集中兑付压力较大；公司整体盈利指标表现较弱；短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现一般，间接融资渠道畅通。

“23 许昌建投 MTN001”由河南中豫信用增进有限公司（以下简称“中豫增进”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，中豫增进主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中豫增进担保实力极强，其担保显著提升了“23 许昌建投 MTN001”本息偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在股东增资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，随着许昌市经济的持续发展，公司交通类基础设施项目以及片区开发持续推进，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：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，政府支持程度减弱。

优势

- **公司外部发展环境良好。**许昌市经济和财政实力很强，2023 年，许昌市地区生产总值同口径同比增长 0.9%；实现一般公共预算收入 211.9 亿元，同比增长 3.9%，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **跟踪期内，公司业务在区域内仍保持专营优势。**公司仍是许昌市重要的基础设施建设主体之一，主要负责推进“郑许交通一体化发展”相关项目建设，承担市域铁路许昌段工程及交通类基础设施项目建设任务，同时从事上述项目沿线的片区开发以及铁路投资业务，业务在区域内仍保持专营优势。
- **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**2023 年，股东向公司增资 1.43 亿元，计入“实收资本”；2023 年和 2024 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 2.59 亿元和 2.00 亿元，计入“其他收益”。
- **增信措施。**“23 许昌建投 MTN001”由中豫增进提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，中豫增进担保实力极强，其担保显著提升了“23 许昌建投 MTN001”本息偿付的安全性。

关注

- **公司面临较大资本支出压力。**截至 2024 年 3 月底，公司基础设施、区域开发和房地产在建项目未来待投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力，后续运营及回款情况有待关注。
- **房地产去化情况有待关注。**截至 2024 年 3 月底，公司在建房地产项目尚需投资 32.59 亿元；部分在售地产项目销售进度缓慢，随着房地产市场下行压力增加，公司房地产去化情况有待关注。

- **公司债务负担较重。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务规模 245.05 亿元，全部债务资本化比率 60.03%，未来两年公司面临较大的集中兑付压力。

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	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			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	5
			现金流量	2
		资本结构		3
		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

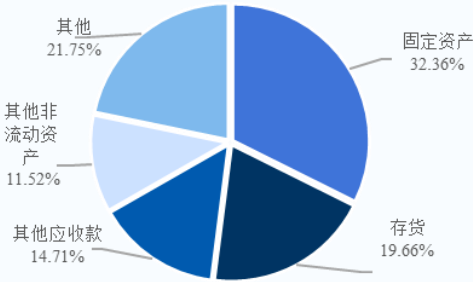
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

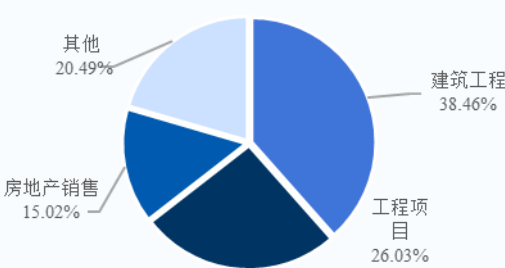
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	37.72	27.38	36.01
资产总额（亿元）	476.53	500.19	511.33
所有者权益（亿元）	159.58	163.31	163.13
短期债务（亿元）	26.72	63.23	56.80
长期债务（亿元）	197.68	174.89	188.25
全部债务（亿元）	224.40	238.12	245.05
营业总收入（亿元）	27.92	20.18	4.37
利润总额（亿元）	0.92	0.69	-0.16
EBITDA（亿元）	5.32	5.88	--
经营性净现金流（亿元）	-4.99	0.14	2.39
营业利润率（%）	10.60	16.70	27.43
净资产收益率（%）	0.28	0.35	--
资产负债率（%）	66.51	67.35	68.10
全部债务资本化比率（%）	58.44	59.32	60.03
流动比率（%）	207.58	152.21	168.01
经营现金流动负债比（%）	-4.40	0.09	--
现金短期债务比（倍）	1.41	0.43	0.63
EBITDA 利息倍数（倍）	0.60	0.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	42.22	40.51	--
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	229.46	233.35	244.19
所有者权益（亿元）	61.93	63.40	62.34
全部债务（亿元）	130.58	125.88	135.47
营业总收入（亿元）	3.09	3.23	0.24
利润总额（亿元）	0.72	0.02	-1.06
资产负债率（%）	73.01	72.83	74.47
全部债务资本化比率（%）	67.83	66.51	68.49
流动比率（%）	301.53	124.79	145.40
经营现金流动负债比（%）	-27.31	-4.17	--

注：1.2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2024 年一季度财务报告未经审计；2.本报告合并口径将其他应付款、其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，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 4.“--”代表不适用
资料来源：根据公司审计报告及 2024 年一季报及公司提供资料整理

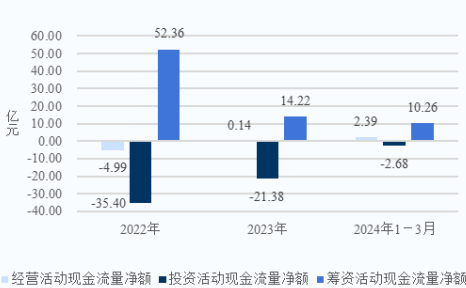
2023 年底公司资产构成



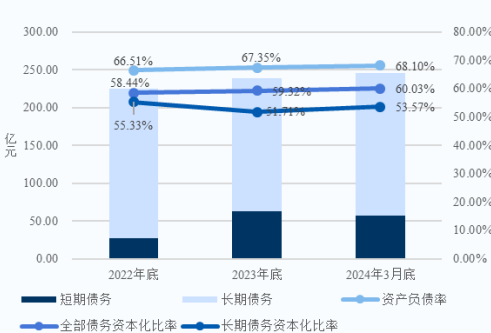
2023 年公司营业总收入构成



2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2022—2024 年 3 月底公司债务情况



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
23 许昌建投 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/08/11	回售，调整票面利率

注：1. “23 许昌建投 MTN001”附存续期第 2 年末投资者回售选择权，上表所列到期兑付日为首次行权日，下一到期日为 2026/08/11；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
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
23 许昌建投 MTN001	AAA/稳定	AA/稳定	2023/07/14	喻宙宏 谢 哲	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

注：上述评级方法/模型通过链接可查询
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：谢 哲 xiezhe@lhratings.com

项目组成员：喻宙宏 yuzh@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”）关于许昌市建设投资有限责任公司（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、股权结构和实际控制人均未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本 35.00 亿元，实收资本 33.20 亿元，公司全资股东仍为许昌市城投发展集团有限公司（以下简称“许昌城投”），许昌城投唯一股东为许昌市财政局，公司实际控制人仍为许昌市财政局。

公司是许昌市重要的基础设施建设主体之一，主要负责推进“郑许交通一体化发展”的相关项目，承担市域铁路许昌段工程及交通类基础设施项目的建设任务，同时从事上述项目沿线的片区开发以及铁路投资业务。

截至 2024 年 3 月底，公司本部内设 8 个职能部门，包括党群工作部、融资部、战略企划部、投资管理部、风控法务部、财务审计部、综合部和人力资源部；同期末，公司纳入合并范围的一级子公司共 12 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 500.19 亿元，所有者权益 163.31 亿元（含少数股东权益 98.63 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 20.18 亿元，利润总额 0.69 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 511.33 亿元，所有者权益 163.13 亿元（含少数股东权益 99.10 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.37 亿元，利润总额-0.16 亿元。

公司注册地址：许昌市建安大道东段财政综合大楼 8 楼；法定代表人：何继军。

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，募集资金均已按指定用途使用完毕，存续债券尚未到首个付息日。

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
23 许昌建投 MTN001	5.00	5.00	2023/08/11	3（2+1）年

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

“23 许昌建投 MTN001”由河南中豫信用增进有限公司（以下简称“中豫增进”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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

许昌市区位优势明显，交通便利，经济和财政实力很强。2023 年，许昌市地区生产总值同口径小幅增长，一般公共预算收入实现同比增长，政府债务负担较重。总体看，公司外部发展环境良好。

许昌市位于河南省中部，北临郑州，西依伏牛山脉、中岳嵩山，东、南接黄淮海大平原；是河南省人民政府批复确定的中原城市群地区性中心城市、中原经济区交通和物流枢纽城市。交通方面，郑州新郑国际机场许昌候机楼建成投用，“四站一港”零距离换乘中心基本建成，许昌市集高速公路、高速铁路、航空为一体的快捷交通体系初步形成。许昌市总面积 4996.0 平方公里，下辖 2 个市辖区（魏都区、建安区）、3 个功能区（东城区、经济技术开发区、城乡一体化示范区）、2 个县级市（禹州市、长葛市）和 2 个县（鄢陵县、襄城县）。截至 2023 年底，许昌市常住人口 438.3 万人，其中城镇常住人口 246.0 万人，常住人口城镇化率 56.12%。

图表 2 • 许昌市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	3746.8	3238.2
GDP 增速（%）	1.8	0.9
固定资产投资增速（%）	3.8	6.1
三产结构	5.2:52.0:42.8	6.7:43.2:50.1
人均 GDP（万元）	8.6	7.4

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《许昌市 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，许昌市地区生产总值同口径增速有所增长；产业结构方面，许昌市第三产业占比有所提升；固定资产投资增速有所增长，其中，第一产业投资下降 76.3%，第二产业投资下降 13.9%，第三产业投资增长 13.9%；基础设施投资增长 91.0%，民间投资增长 4.0%，工业投资下降 13.9%。2023 年，许昌市人均 GDP 下降至 7.4 万元。

图表 3 • 许昌市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	203.9	211.9
一般公共预算收入增速（%）	7.8	3.9
税收收入（亿元）	135.9	142.2
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	66.7	67.1
一般公共预算支出（亿元）	346.9	348.6
财政自给率（%）	58.8	60.8
政府性基金收入（亿元）	82.2	69.3
地方政府债务余额（亿元）	677.3	828.3

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《许昌市 2023 年财政预算执行情况和 2024 年财政预算草案的报告》，2023 年，许昌市一般公共预算收入同比增长 3.9%，其中税收收入占一般公共预算收入比重 67.1%，收入质量一般；财政自给率较强；政府性基金收入较上年底有所下降，主要系土地市场低迷，国有土地使用权出让收入减少所致。截至 2023 年底，许昌市政府债务余额 828.3 亿元，其中，一般债务 190.9 亿元，专项债务 637.4 亿元，政府债务负担较重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本 35.00 亿元，实收资本为 33.20 亿元，公司全资股东仍为许昌城投，许昌城投唯一股东为许昌市财政局，公司实际控制人仍为许昌市财政局。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是许昌市重要的基础设施建设主体之一，业务在区域内仍保持专营优势。

公司是许昌市重要的基础设施建设主体之一，主要负责推进“郑许交通一体化发展”的相关项目，承担市域铁路许昌段工程及交通类基础设施项目的建设任务，同时从事上述项目沿线的片区开发以及铁路投资业务，业务在区域内仍保持专营优势。除公司外，许昌市市级投资平台公司还包括许昌市投资集团有限公司，业务主要涉及基础设施建设、土地整理、保障房销售，同时开展金融及类金融、贸易等经营性业务。

图表 4 • 许昌市市级主要基础设施建设主体财务指标情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
公司	许昌城投	负责推进“郑许交通一体化发展”的相关项目，承担市域铁路许昌段工程及交通类基础设施项目的建设任务，同时从事上述项目沿线的片区开发以及铁路投资业务	500.19	163.31	20.18	0.69	67.35
许昌市投资集团有限公司	许昌市财政局	基础设施建设、土地整理、保障房销售，同时开展金融及类金融、贸易等经营性业务	1012.86	563.12	47.95	3.04	44.40

注：上表中所列数据为 2023 年/2023 年年底数据
资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部和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曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码为 91411000581701058M），截至 2024 年 6 月 13 日，公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码为 91411023174276779D），截至 2024 年 6 月 14 日，子公司河南荣帆建筑工程有限公司（以下简称“荣帆建工公司”）本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司本部过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部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，公司高管人员、法人治理结构、管理制度以及组织架构等均未发生重大变化。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比下降，仍主要来自建筑工程、工程项目和房地产销售业务。公司综合毛利率有所上升。

跟踪期内，公司营业总收入同比下降 27.74%，主要系建筑工程和房地产销售收入下降所致；收入仍主要来自建筑工程、工程项目和房地产销售业务，整体业务收入结构变化不大。取暖收入和其他业务对公司收入形成一定补充。

毛利率方面，公司综合毛利率同比有所上升，其中建筑工程业务毛利率小幅增长，工程项目毛利率保持稳定，房地产销售业务毛利率大幅下降，其他业务毛利率保持较高水平。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.36 亿元，综合毛利率 29.50%。

图表 5 • 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			2024 年 1—3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
建筑工程	11.02	39.47	4.45	7.76	38.46	5.80	1.81	41.49	8.16
工程项目	4.58	16.40	15.94	5.25	26.03	15.91	0.11	2.52	32.05
贸易业务	0.07	0.25	100.00	0.01	0.06	100.00	0.0005	0.01	49.62
房地产销售	9.58	34.31	4.07	3.03	15.02	-6.08	0.41	9.38	8.43
取暖收入	0.004	0.01	-2.41	0.76	3.75	1.41	0.74	16.96	1.83
其他业务	2.67	9.56	65.17	3.37	16.68	72.63	1.29	29.64	81.68
合计	27.92	100.00	12.23	20.18	100.00	17.69	4.36	100.00	29.50

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) 基础设施建设

2023 年，公司市域铁路许昌段项目已建成通车，目前尚未形成收入，未来运营回款情况有待持续关注；公司已完工尚未结算的委托代建项目规模较大，回款质量较差；在建和拟建基础设施项目存在一定的投资压力。

跟踪期内，公司作为许昌市重要的基础设施建设主体之一，主要承担市域铁路许昌段工程及交通类基础设施项目的建设任务，同时从事上述项目沿线的片区开发以及铁路投资业务。

郑州机场至许昌市域铁路工程是中原城市群城际轨道交通网的骨干线路，线路衔接郑州新郑机场、郑州航空港区、长葛市及许昌市，贯穿中原城市群郑州—许昌产业带的核心区域。该项目全长约 66.50 公里，分郑州段和许昌段，由郑州、许昌两市“分段建设、统一制式、统一运营”。根据《许昌市政府第 30 次会议纪要》，许昌市政府决定由公司作为市域铁路许昌段工程的项目业主，负责项目的投融资、建设、运营维护和资产更新等全生命周期经营管理工作，并授予公司市域铁路许昌段 30 年经营权。该项目采用 ABO（授权—建设—运营）的模式进行建设，由公司通过招投标确定中标单位，由公司和郑州段运营方联合运营郑州机场至许昌市域铁路项目。该项目将以未来收益、项目运营补贴和项目专项资金来平衡项目前期投入。依据《许昌市人民政府办公室关于印发郑州机场至许昌市域铁路工程许昌段项目专项资金归集办法的通知》（许政办文〔2017〕71 号），市直、魏都区、建安区、市城乡一体化示范区、经济技术开发区、东城区、长葛市为专项资金筹集对象，筹集对象在经营性用地（不含工业用地）以“招拍挂”方式出让后，其财政和国土部门按照土地出让总价款的 10.00% 提取专项资金，提取年限为 30 年。专项资金由许昌财政局按照专款专用的原则进行管理，用于市域铁路许昌段项目建设期的资本金投入及建成后的运营补贴等。

市域铁路许昌段全长 33.70 公里，计划总投资 106.22 亿元。项目投资额中，项目计划资本金 30.26 亿元，其中许昌财政局资本金出资 25.41 亿元，计入公司实收资本，其余 68.00 亿元通过国家开发银行的项目贷款融资获得。市域铁路许昌段全线设置 11 个站点，地下站 2 座，地上站 9 座，设计时速 120 公里/小时，通过“高密度、短编组”实现公交化运营，由许昌东站到新郑机场运营时间约为 70 多分钟。

该项目已于 2017 年 12 月开工，已于 2023 年底全线建成通车，合计投入 109.23 亿元，计入固定资产。该项目将通过票务收入、营业外收入（包括车站、车厢广告收入和车站小商店物业租赁等）和财政补贴（对票务收入进行补贴）实现盈亏平衡。截至 2024 年 3 月底，市域铁路运营由郑州和许昌成立联合运营公司共同运营，郑州方占比 51%，实际控制运营，目前收入暂未完成清算分成，未来运营回款情况有待持续关注。

公司其他委托代建业务由子公司许昌兴安城市投资开发有限公司（以下简称“兴安开发公司”）和许昌市建安区创业开发投资有限公司（以下简称“创业开发公司”）负责，委托方为许昌市建安区住房和城乡建设局（以下简称“建安区住建局”）。由公司子公司承担项目主体管理，完成市政道路等基础设施项目建设，建安区住建局和公司共同商定基础设施项目建设的设计、施工、监理等相关事项，以及签订相应合同、完成竣工决算等。按照协议约定，公司子公司按照代建投资款加成 20.00%进行结算并确认收入。2023 年，公司确认委托代建收入 4.68 亿元，计入“工程项目”收入中，尚未收到回款。截至 2024 年 3 月底，公司委托代建已完工尚未结算项目合计已投资 14.25 亿元，计入“存货”，公司已完工尚未结算项目规模较大，对公司资金形成较大占用，未来结算回款情况有待关注。

截至 2024 年 3 月底，公司另有在建自营民生项目“许昌市中心城区汽改水工程项目”，项目资金来源包括公司自筹、政府专项债支持、政策性开发性金融工具和银行贷款，后续建成运营期 30 年，将通过取暖收入、政府建设补贴和运营补贴平衡项目资金。截至 2024 年 3 月底，公司主要在建基础设施建设项目计划投资 14.20 亿元，已投资 9.99 亿元，尚需投资 4.21 亿元。拟建项目“许襄长输综合供热管网建设项目”，计划总投资 12.96 亿元。在建和拟建基础设施项目存在一定的投资压力。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底公司在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资	尚需投资
农大许昌校区二期项目	2.43	2.14	0.29
许昌市零距离换乘中心长途汽车站综合服务中心项目	1.27	1.17	0.10
许昌市中心城区汽改水工程项目	10.50	6.68	3.82
合计	14.20	9.99	4.21

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）区域开发

跟踪期内，公司区域开发业务收入稳定性弱，仍面临较大的资本支出压力。

依托市域铁路许昌段项目以及交通类基础设施项目的开展，许昌市政府授予公司各项目沿线的片区开发权。公司片区开发的主要内容包括片区内的土地整理、基础设施建设、房地产开发等。

截至 2024 年 3 月底，公司在建项目为忠武路沿线片区项目，区域范围位于忠武路两侧区域，面积约 40 平方公里，公司与许昌市东城区管委会签订《区域开发项目授权经营协议》，授权公司为东城区区域开发运营主体，概算总投资约 143.00 亿元，该项目以“ABO（授权—建设—运营）+F（社会投资方融资）+EPC（工程总承包）”的形式进行建设。项目拟分期实施，截至 2024 年 3 月底，忠武路沿线片区（一期、二期）项目预计总投资 41.07 亿元，已完成投资 16.45 亿元，计入“存货”。2023 年及 2024 年 1—3 月未实现收入。截至 2024 年 3 月底，公司暂无其他拟建区域开发项目。

（3）建筑工程

跟踪期内，子公司新签合同额和收入均较上年底有所下降，业务持续性较强。

公司建筑工程业务由子公司河南荣帆建筑工程有限公司（以下简称“荣帆建工公司”）和河南恒屹建设工程有限公司（以下简称“恒屹建设公司”）负责，主要通过招投标或协商方式取得相关项目的施工许可，在签订施工合同后组织施工队伍进行施工，参与具体项目建设。荣帆建工公司严格执行国家住房与城乡建设部关于项目建设回款的相关制度，在施工期间严格对工程进度进行确认，直至项目建设完成交付之前，按照具体合同约定收取工程款；项目完全结算之后，按照国家相关规定预留 3.00%~5.00%的工程款作为质量保证金，质量保证金的预留时间因项目的不同而不同，通常为 2~5 年，如果在质量保证金预留期间，项目工程未出现质量问题，荣帆建工公司及时要求业主支付质量保证金。2023 年及 2024 年 1—3 月，荣帆建工公司实现建筑工程业务收入 7.76 亿元和 1.81 亿元。2023 年，荣帆建工公司新签合同额较上年有所下降。截至 2024 年 3 月底，荣帆建工公司主要在建建筑施工项目 15 个，在手未完工合同额 43.13 亿元，规模较大，回款质量尚可，业务持续性较强。

图表 7 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司新签合同额情况

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
签订合同个数（个）	9	7	1
签订合同金额（亿元）	10.59	7.29	0.60

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 8 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建建筑施工项目实施情况（单位：亿元）

项目名称	委托方	建设期间（年/月）	合同金额	已投资金额	已回款金额
东城区高标准农田建设项目	东城区农业农村局	2023.10~2024.06	0.18	0.16	0.01
禹州市综合康养项目	禹州市新型城镇化有限公司	2023.10~2025.12	4.80	0.20	0.00
东方佳苑项目	许昌市建正置业有限公司	2018.07~2024.12	12.50	10.53	7.77
禹州市立医院	禹州市新型城镇化有限公司	2022.04~2024.12	3.52	2.50	2.10
河南豫辰药业股份有限公司研发楼项目	河南豫辰药业股份有限公司	2023.06~2024.06	0.20	0.18	0.13
联盟心语办公楼项目	郑州建其置业有限公司	2024.02~2025.06	0.60	0.04	0.00
环保产业项目	许昌尚集产业集聚区管理委员会	2019.03~2021.03	1.80	1.71	1.41
郑州鲲鹏二号院项目	郑州瑞信房地产开发有限公司	2023.01~2025.07	2.87	1.03	0.82
农大学校二期	许昌农兴开发建设有限公司	2021.08~2024.12	2.40	2.00	1.69
丰之达君御府	许昌丰之达房地产有限公司	2019.11~2021.10	1.54	1.03	1.18
禹州市褚河镇枣王、老连棚户区改造安置房建设工程 D 块地	禹州市住房和城乡建设局	2020.05~2022.02	3.54	2.02	2.26
滨河府壹号院、贰号院、叁号院	禹州市恒诺房地产开发有限公司	2019.06~2023.08	2.05	1.85	1.77
北海澜郡	许昌鼎源置业有限公司	2020.08~2024.12	3.53	2.00	2.19
北海艺墅住宅小区工程	许昌许建置业有限公司	2020.08~2025.12	3.10	1.12	1.31
边缘云计算中心项目	许昌市市投大数据科技有限公司	2023.07~2025.12	0.50	0.20	0.00
合计	--	--	43.13	26.57	22.64

注：上表中部分项目合同额、建设年限有调整；部分项目已完工，但尚未进行竣工决算
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（4）PPP 业务

跟踪期内，公司已进入运营期的 PPP 项目实现的收入规模较小，回款质量差，未来回款情况有待关注；在建 PPP 项目投资规模大，未来存在一定投资压力，需关注其完工后运营回款情况。

公司 2021 年新增许昌示范区实验学校 PPP 项目，该项目为公司通过购买取得 PPP 项目公司 70.00% 股权获得。项目已于 2019 年 9 月完工并进入运营阶段。2023 年及 2024 年 1—3 月，该项目分别确认收入 0.44 亿元和 0.11 亿元，计入“工程项目收入”，实现回款 70.00 万元。

公司另一 PPP 项目为曹寨水厂配套管网 PPP 项目，项目总投资 1.31 亿元，2019 年 7 月进入运营期，运营期 13 年，该项目采用政府付费模式。2023 年及 2024 年 1—3 月，该项目分别实现收入 0.13 亿元和 0.00 亿元，计入“工程项目收入”，实现回款 419.02 万元。

截至 2024 年 3 月底，公司在建 PPP 项目为国道 311 线许周界至许昌西改建工程 PPP 项目，该项目全长 64.65 公里，全线采用双向四车道一级公路技术指标，设计车速 80.00 公里/小时，采用 PPP 模式进行建设、运营和维护。公司控股子公司许昌广莅公路实业发展有限公司（以下简称“广莅公司”，由公司、郑州腾飞建设工程集团有限公司和许昌腾飞公路工程有限公司（以下简称“腾飞公路公司”）分别持股 95.00%、3.00% 和 2.00%），作为社会资本方与许昌市公路管理局签订《国道 311 线许周界至许昌西改建工程 PPP 项目合同》（以下简称“《PPP 合同》”）。依据《PPP 合同》，国道 311 改建工程将纳入河南省财政厅 PPP 项目管理库及财政部 PPP 综合信息管理系统管理，该项目概算总投资额 23.82 亿元，其中项目资本金 6.61 亿元，剩余资金计划通过国家开发银行融资解决。项目计划 2024 年底完工，广莅公司在项目的特许经营期（自交工日起 30 年）内享有该路段的车辆通行费收入、沿线加油站及加气站运营收入等，待特许经营期届满后，广莅公司将按合同要求将该项目及其附属设施无偿移交给实施机构或政府指定的其他机构。截至 2024 年 3 月底，国道 311 改建工程已投资 16.25 亿元（计入“在建工程”），尚需投资 7.57 亿元，存在一定投资压力。

图表 9 • 截至 2024 年 3 月底公司在建 PPP 项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资	项目周期（年）	建设期（年）	运营期（年）
国道 311 线许周界至许昌西改建工程 PPP 项目	23.82	16.25	32	2	30

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（5）房地产销售

跟踪期内，公司房地产业务面临较大的投资压力，部分项目销售进度缓慢，随着房地产市场下行压力增加，公司房地产未来去化情况有待关注。

公司房地产开发业务由子公司许昌市建正置业有限公司（以下简称“建正置业公司”）、许昌许建置业有限公司、许昌鼎源置业有限公司、河南天门置业有限公司和参股公司许昌建投建置房地产开发有限公司负责运营。2023 年，公司确认房产销售收入 3.03 亿元，较上年底大幅下降，毛利率-6.08%，主要系受房地产市场下行，公司降价销售所致。

截至 2024 年 3 月底，在建房地产项目总投资 91.30 亿元，已投资 58.71 亿元，尚需投资 32.59 亿元，面临较大的投资压力；公司房地产项目签约销售金额合计 35.94 亿元，部分项目销售进度缓慢，随着房地产市场下行压力增加，公司房地产项目未来去化情况有待关注。

图表 10 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建建筑施工项目实施情况

项目名称	投资主体	持股比例（%）	可供出售面积（万平方米）	已出售面积（万平方米）	签约销售金额（亿元）	去化率（%）	总投资额（亿元）	已投资额（亿元）	销售期间（年）
东方佳苑	许昌市建正置业有限公司	70.00	29.04	26.00	10.83	86.66	22.00	18.00	2018~2025
玖玺府	许昌许建置业有限公司	100.00	4.48	3.24	2.00	68.00	7.20	5.43	2021~2025
北海澜郡	许昌鼎源置业有限公司	49.00	19.84	14.30	7.60	72.00	12.10	7.96	2020~2026
金叶鹿鸣花园项目	河南天门置业有限公司	60.00	8.09	6.37	2.08	79.00	35.00	15.66	2022~2027
建业心怡苑	许昌建投建置房地产开发有限公司	30.00	19.83	18.69	13.43	94.06	15.00	11.66	2020~2025
合计	--	--	81.82	68.62	35.94	--	91.30	58.71	--

注：可供出售面积与已售面积包含商铺和车位
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 未来发展

公司将继续承担许昌市交通类基础设施项目的建设任务；加快建立现代企业制度；公司将继续扩大资产规模，进一步提升融资能力和项目投资能力。

未来，公司将继续根据许昌市委、市政府的工作安排，承担许昌市交通类基础设施项目的建设任务，持续推动郑许一体化快速发展进程；建立产权清晰、权责明确的现代企业制度；提升自身市场化竞争实力；并通过扩大公司资产规模，进一步提升融资能力、项目投资能力，增强城市基础设施建设、公用事业和房地产等业务板块竞争实力，推动郑许一体化发展。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年度合并财务报告，中勤万信会计师事务所（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。公司提供的 2024 年一季度财务报告未经审计。

2023 年，公司将 2 家二级子公司变更为一级子公司，整体合并范围无变化。2024 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。总体看，公司财务数据可比性强。

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增长，资产中应收类款项和存货占比较高，固定资产和其他非流动资产规模大，公司资产流动性仍较弱。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 4.97%，主要系固定资产和在建工程增长所致。公司资产结构相对平衡。

图表 11 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	235.15	49.35	236.74	47.33	247.98	48.50
货币资金	37.72	7.92	27.35	5.47	36.00	7.04
应收账款	13.64	2.86	17.67	3.53	18.04	3.53
其他应收款	72.24	15.16	73.58	14.71	77.68	15.19
存货	97.48	20.46	98.35	19.66	95.23	18.62
其他流动资产	12.11	2.54	16.37	3.27	16.98	3.32
非流动资产	241.38	50.65	263.45	52.67	263.35	51.50
固定资产	32.07	6.73	161.84	32.36	162.02	31.69
在建工程	128.25	26.91	19.92	3.98	19.80	3.87
其他非流动资产	58.01	12.17	57.62	11.52	57.55	11.26
资产总额	476.53	100.00	500.19	100.00	511.33	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底增长 0.68%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成。公司货币资金较上年底下降 27.50%，主要系用于项目建设支出所致，受限货币资金 6.75 亿元，主要系贷款质押，受限比例 24.68%。公司应收账款账面价值较上年底增长 29.53%，主要系应收工程款增加所致。公司按账龄分析法计算的应收账款账龄在 1 年以内占比 72.16%，1~2 年占比 5.92%，2 年以上占比 21.92%。公司应收账款累计计提坏账准备 825.40 万元，计提比例很低。从集中度看，应收账款前五名账面余额为 15.39 亿元，占比 86.69%，集中度高。公司其他应收款较上年底变动不大。其他应收款账龄在 1 年以内占比 33.42%，1~2 年占比 21.13%，2 年以上占比 45.45%；公司其他应收款累计计提坏账准备 2.85 亿元，计提比例 3.73%，计提比例较低。从集中度看，公司其他应收款主要为与政府单位及关联方的往来款，集中度较低。公司存货较上年底变动不大，主要由 30.15 亿元土地使用权（均为商业住宅用地，均取得土地权证）、60.81 亿元开发成本（主要为基建项目、房地产项目和忠武路项目的投入）和 7.31 亿元工程施工构成。其他流动资产较上年底增长 35.19%，主要系对许昌东博建设工程有限公司（股东为许昌市东城区管理委员会）的委托贷款增加所致，其他流动资产主要由委托贷款 8.80 亿元和待抵扣进项税 7.36 亿元构成。

图表 12 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
许昌市东城区财政局	往来款	14.75	19.31
许昌魏都投资总公司	往来款	8.51	11.14
许昌市东兴开发建设投资有限公司	往来款	7.70	10.07
许昌建安投资集团有限公司	往来款	3.98	5.20
长葛市土地收购储备中心	往来款	3.95	5.17
合计	--	38.90	50.89

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增长 9.15%。公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。截至 2023 年底，公司固定资产较上年底大幅增加，主要系市域铁路项目建成由在建工程转入所致；固定资产主要由市域铁路项目 109.23 亿元、管网

设备 48.51 亿元和其他房屋及建筑物构成。公司在建工程较上年底大幅下降，主要系市域铁路项目转入固定资产所致，主要由国道 311 许周界至许昌西改建工程项目构成。其他非流动资产较上年底变动不大，主要由公司投入的郑万铁路项目和郑合铁路项目资本金（合计 14.47 亿元）、公益性资产（20.80 亿元，主要为公园、湿地、管网、道路等资产）、土地使用权（8.31 亿元）和预付的征地拆迁款 11.22 亿元构成。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 511.33 亿元，较上年底增长 2.23%，主要系货币资金和其他应收款增长所致。公司资产结构较上年底变化不大。

资产流动性方面，截至 2023 年底和 2024 年 3 月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）占资产总额的比重分别为 18.24%、18.72%，应收类款项主要为应收政府单位和其他关联公司的工程款和往来款等。此外，公司存货中土地使用权及待结转的开发成本规模较大，对资金形成较大占用；固定资产和其他非流动资产规模大，公司资产流动性仍较弱。

受限资产方面，截至 2024 年 3 月底，公司受限资产 50.85 亿元，占资产总额的比重为 9.94%，受限比例较低。

图表 13 • 截至 2024 年 3 月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	5.44	1.06	借款质押
存货	3.91	0.76	借款抵押
长期股权投资	5.28	1.03	借款质押
投资性房地产	5.47	1.07	借款质押
固定资产	22.82	4.46	融资租赁项目贷款质押物
无形资产	3.90	0.76	借款抵押
其他非流动资产	4.03	0.79	融资租赁项目贷款质押物
合计	50.85	9.94	—

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（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增长；所有者权益中少数股东权益占比较高，权益稳定性仍较弱。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 2.34%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占 41.17%，少数股东权益占 60.40%，权益稳定性仍较弱。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底增长 25.71%，主要系股东增资及资本公积转增股本 5.36 亿元所致。资本公积较上年底下降 23.97%，主要系资本公积转增股本以及无偿划转许昌建投郑许一体建设开发有限公司 49%股权减少 5.37 亿元所致。截至 2023 年底，公司未分配利润为-2.78 亿元，主要系归属于母公司净利润下降所致。少数股东权益较上年底增长 9.57%，主要由许昌市市域轨道建设有限公司、许昌市东泰建设工程有限公司、许昌魏弘开发建设有限公司、许昌许鄢生态旅游开发有限公司、许昌市建安区兴业开发投资有限公司、许昌市建安区汉鼎开发投资有限公司、创业开发公司和兴安开发公司等公司少数股东权益构成。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益合计 163.13 亿元，较上年底变动不大。

图表 14 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	26.41	16.55	33.20	20.33	33.20	20.35
资本公积	44.77	28.05	34.04	20.84	34.04	20.86
未分配利润	-1.84	-1.15	-2.78	-1.70	-3.43	-2.10
归属于母公司所有者权益合计	69.56	43.59	64.68	39.60	64.03	39.25
少数股东权益	90.02	56.41	98.63	60.40	99.10	60.75
所有者权益合计	159.58	100.00	163.31	100.00	163.13	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度报整理

② 负债

截至 2023 年底，公司负债总额有所增长；全部债务以长期债务为主，对债券融资依赖度较低，整体债务负担较重，未来两年债务集中兑付压力较大。

截至 2023 年底，公司负债总额 336.88 亿元，较上年底增长 6.29%，主要系银行借款和应付债券增长所致。公司经营性负债主要为应付工程款和往来款构成；公司负债结构以非流动负债为主。

截至 2024 年 3 月底，公司负债总额 348.20 亿元，较上年底增长 3.36%，主要系长期借款增加所致。

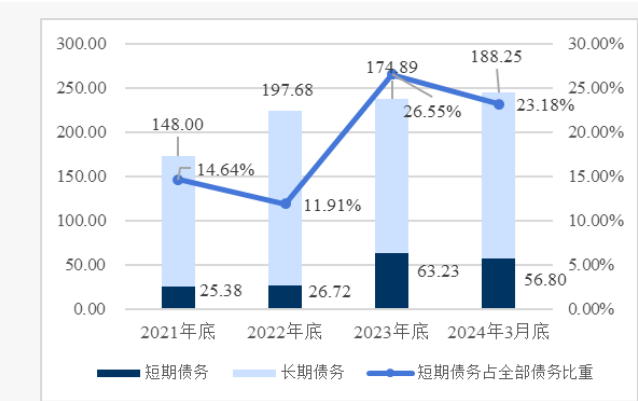
图表 15 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	113.28	35.74	155.53	46.17	147.60	42.39
短期借款	16.84	5.31	15.71	4.66	18.01	5.17
应付账款	21.37	6.74	23.77	7.06	20.11	5.78
其他应付款	57.98	18.29	57.64	17.11	59.18	17.00
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	33.53	9.95	24.48	7.03
合同负债	13.60	4.29	16.60	4.93	16.71	4.80
非流动负债	203.67	64.26	181.35	53.83	200.60	57.61
长期借款	129.96	41.00	131.94	39.17	136.81	39.29
应付债券	38.56	12.17	13.17	3.91	26.68	7.66
长期应付款	35.12	11.08	36.22	10.75	37.10	10.65
负债总额	316.95	100.00	336.88	100.00	348.20	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

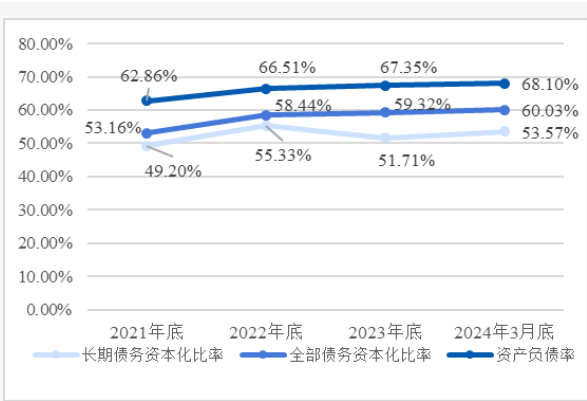
有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 6.12%，公司债务结构以长期债务为主；债券融资占比 17.60%，对债券依赖度较低。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底均有所增长，长期债务资本化比率较上年底有所下降。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 245.05 亿元，较上年底增长 2.91%。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所提升。整体来看，公司债务负担较重。

图表 16 • 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、2024 年一季报及公司提供资料整理

图表 17 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司未来两年债务集中兑付压力较大。

图表 18 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	1 年以内	1—2 年	2—3 年	3 年及以上	合计
偿还金额（亿元）	47.19	44.98	18.83	134.05	245.05
占有息债务的比例（%）	19.26	18.36	7.68	54.70	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

2023 年，公司营业总收入同比有所下降，期间费用对公司利润形成一定侵蚀，利润总额对政府补贴依赖程度高，盈利指标表现较弱。

2023 年，公司营业总收入同比下降 27.74%；营业成本同比下降 32.23%；营业利润率为 16.70%。

期间费用方面，2023 年，期间费用率¹为 24.08%，期间费用对公司利润形成一定侵蚀。

非经营性损益方面，2023 年，公司其他收益为 2.59 亿元，政府补助对利润总额贡献度高，盈利指标表现较弱。

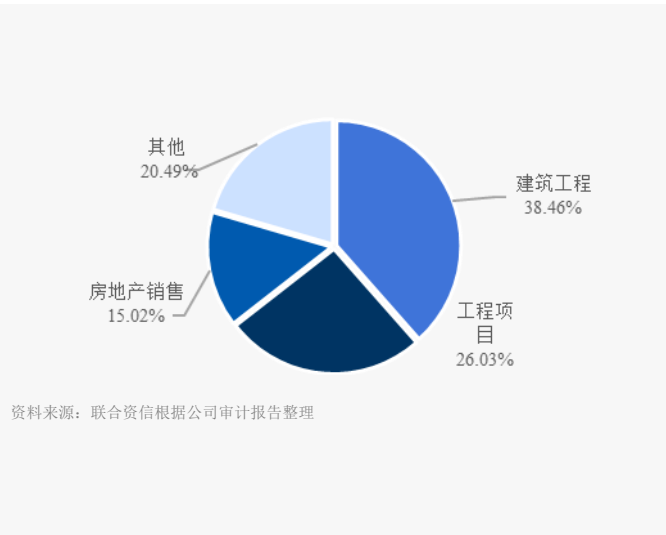
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.37 亿元，同期，公司利润总额-0.16 亿元。

图表 19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	27.92	20.18	4.37
营业成本	24.51	16.61	3.08
期间费用	4.31	4.86	3.60
其他收益	2.23	2.59	2.00
信用减值损失	-0.07	-0.64	0.00
利润总额	0.92	0.69	-0.16
营业利润率（%）	10.60	16.70	27.43
总资本收益率（%）	1.00	1.08	--
净资产收益率（%）	0.28	0.35	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

图表 20 • 2023 年公司营业总收入构成



(4) 现金流

2023 年，公司经营活动现金转为小幅净流入，收入实现质量一般；投资活动现金继续净流出；筹资活动现金继续净流入。

图表 21 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	72.42	55.85	14.92
经营活动现金流出小计	77.41	55.71	12.53
经营活动现金流量净额	-4.99	0.14	2.39
投资活动现金流入小计	0.00	4.00	1.00
投资活动现金流出小计	35.40	25.38	3.68
投资活动现金流量净额	-35.40	-21.38	-2.68
筹资活动前现金流量净额	-40.39	-21.25	-0.30
筹资活动现金流入小计	115.86	88.13	32.09
筹资活动现金流出小计	63.50	73.90	21.83
筹资活动现金流量净额	52.36	14.22	10.26
现金收入比（%）	77.22	87.76	79.64

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入同比下降 22.88%，主要系基建业务和房地产业务回款减少所致；经营活动现金流出同比下降 28.03%，主要系往来款流出减少所致；2023 年，经营活动现金转为小幅净流入。同期，公司现金收入比有所增长，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入规模小。投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产及支付其他与投资活动有关的现金为主，投资活动现金继续净流出。

¹ 期间费用/营业总收入

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额仍为负。从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比下降 23.94%；筹资活动现金流出同比增长 16.39%，主要系偿还债务支出增加所致。2023 年，公司筹资活动现金继续净流入。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金保持净流入，投资活动现金流规模较小；筹资活动现金流保持净流入。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现一般。公司或有负债风险相对可控，间接融资渠道畅通。

图表 22 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	207.58	152.21	168.01
	速动比率（%）	121.53	88.98	103.49
	现金类资产/短期债务（倍）	1.41	0.43	0.63
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5.32	5.88	--
	全部债务/EBITDA（倍）	42.22	40.51	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.60	0.62	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率和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较强。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所提升；现金短期债务比较上年底提升至 0.63 倍。整体看，公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比增长 10.59%，EBITDA 对利息的覆盖程度有所增强；公司全部债务/EBITDA 有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 18.46 亿元，担保比率为 11.32%，对外担保对象主要为区域内其他平台公司及国有建筑公司，公司或有负债风险相对可控。

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 2024 年 3 月底，公司获得的金融机构授信额度为 264.02 亿元，未使用额度为 82.80 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司营业总收入和利润主要来自各子公司；公司本部资产、权益和负债占合并口径的比重一般，公司本部债务负担较重。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 233.35 亿元，较上年底增长 1.70%。其中流动资产占 36.99%，非流动资产占 63.01。从构成看，流动资产主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和其他非流动资产构成。公司本部资产占合并口径的 46.65%。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 63.40 亿元，较上年底增长 2.37%。所有者权益中实收资本和资本公积合计占比 98.03%，所有者权益稳定性高。公司本部所有者权益占合并口径的 38.82%。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 169.96 亿元，较上年底增长 1.45%。其中流动负债占 40.70%，非流动负债占 59.30%。从构成看，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；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。公司本部负债占合并口径的 50.45%。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 72.83%。公司本部整体债务负担较重。

2023 年，公司本部实现营业总收入 3.23 亿元，占合并口径的 16.00%；公司本部利润总额 0.02 亿元，占合并口径的 2.82%。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，能够履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较完善。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，公司工程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，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，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，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了较完善的法人治理结构和内控制度。跟踪期内，联合资信未发现公司高管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，公司是许昌市重要的基础设施建设主体之一，承担市域铁路许昌段工程及交通类基础设施项目的建设任务，跟踪期内，在股东增资和政府补助方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为许昌市财政局。2023 年，许昌市实现地区生产总值 3238.2 亿元，同口径小幅增长；一般公共预算收入 211.9 亿元，财政实力很强。公司控股股东和实际控制人具有很强的综合实力。

公司是许昌市重要的基础设施建设主体之一，承担市域铁路许昌段工程及交通类基础设施项目的建设任务，业务在区域内具备专营优势。跟踪期内，公司继续在股东增资和政府补助方面获得有力的外部支持。

股东增资

2023 年，股东向公司增资 1.43 亿元，计入“实收资本”。

政府补助

2023 年和 2024 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 2.59 亿元和 2.00 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、债券偿还能力分析

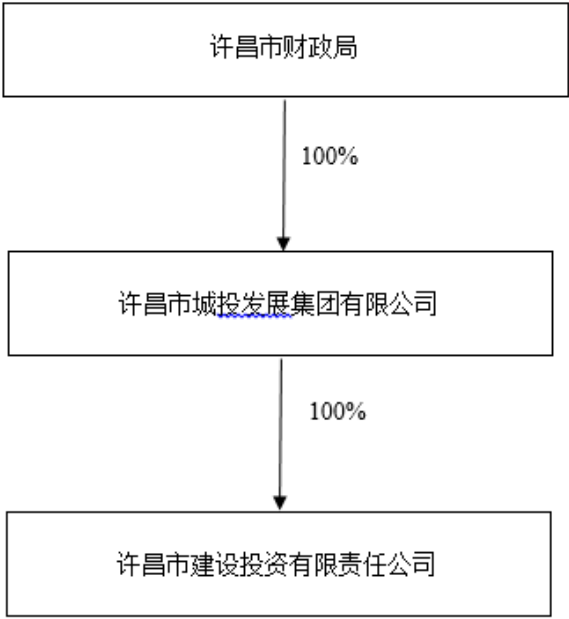
截至报告出具日，公司由联合资信评定的公开发行存续担保债券为“23 许昌建投 MTN001”，债券余额 5.00 亿元。

“23 许昌建投 MTN001”由中豫增进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，中豫增进主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中豫增进担保实力极强，其担保显著提升了“23 许昌建投 MTN001”本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

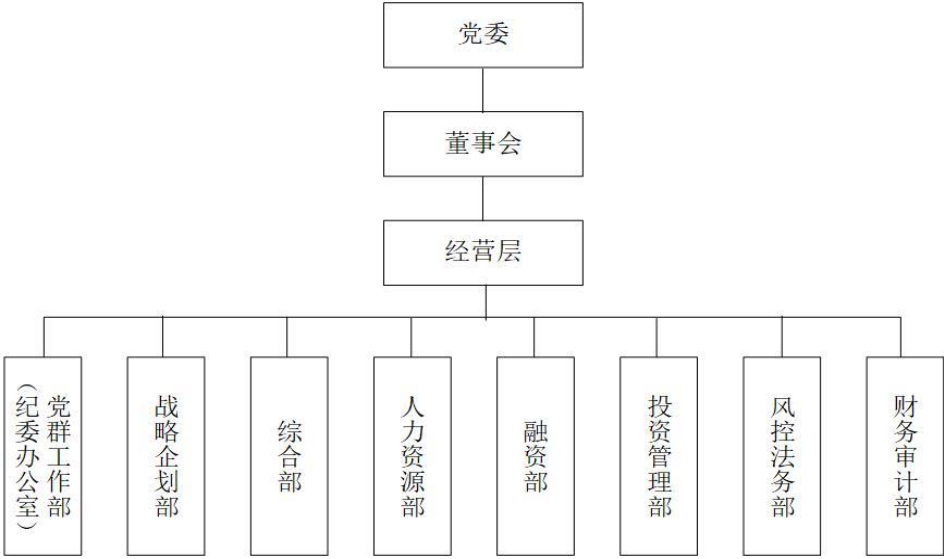
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“23 许昌建投 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
许昌建投郑许一体建设开发有限公司	房屋建筑工程；土地整理；土地开发等	51.00	--	投资设立
许昌建投城市建设开发有限公司	房屋建筑工程施工；城市智能停车场建设；土地整理等	100.00	--	投资设立
许昌建投环保工程有限公司	环保工程施工；城市建筑垃圾资源化利用及相关产品的研发、生产、销售等	100.00	--	投资设立
许昌市域轨道交通有限公司	城际铁路旅客运输；城市轨道交通工程建设、运营与管理	100.00	--	投资设立
许昌许建物业管理有限公司	物业管理等	100.00	--	投资设立
许昌市绿都国储林有限公司	林木种植、销售；林木育苗；农业技术开发	70.00	--	投资设立
许昌市市域轨道建设有限公司	轨道交通工程建设管理等	51.00	--	投资设立
中铁建投河南许昌城市开发有限公司 ²	房地产开发与经营；建设工程管理服务	35.00	--	投资设立
许昌建投交通发展有限公司	道路货物运输站经营；国内货物运输代理等	100.00	--	投资设立
许昌魏昌城市运营管理有限公司	城市绿化管理；市政设施管理；园区管理服务等	60.00	--	投资设立
许昌振新开发建设有限公司	土地开发与整理、基础设施、公用设施建设运营等	51.00	--	投资设立
许昌创兴城市建设开发有限责任公司	基础设施、公用设施建设运营管理等	70.00	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

² 根据公司与中铁建投河南许昌城市开发有限公司投资协议约定，公司拥有其实际控制权，故将其纳入合并范围。

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	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	22.89	37.72	27.38	36.01
应收账款（亿元）	10.36	13.64	17.67	18.04
其他应收款（亿元）	71.50	72.24	73.58	77.68
存货（亿元）	96.90	97.48	98.35	95.23
长期股权投资（亿元）	4.64	7.86	9.27	9.27
固定资产（亿元）	30.32	32.07	161.84	162.02
在建工程（亿元）	93.14	128.25	19.92	19.80
资产总额（亿元）	411.39	476.53	500.19	511.33
实收资本（亿元）	26.41	26.41	33.20	33.20
少数股东权益（亿元）	89.07	90.02	98.63	99.10
所有者权益（亿元）	152.79	159.58	163.31	163.13
短期债务（亿元）	25.38	26.72	63.23	56.80
长期债务（亿元）	148.00	197.68	174.89	188.25
全部债务（亿元）	173.39	224.40	238.12	245.05
营业总收入（亿元）	20.47	27.92	20.18	4.37
营业成本（亿元）	17.26	24.51	16.61	3.08
其他收益（亿元）	2.53	2.23	2.59	2.00
利润总额（亿元）	1.16	0.92	0.69	-0.16
EBITDA（亿元）	4.97	5.32	5.88	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	20.32	21.56	17.71	3.48
经营活动现金流入小计（亿元）	78.21	72.42	55.85	14.92
经营活动现金流量净额（亿元）	-7.70	-4.99	0.14	2.39
投资活动现金流量净额（亿元）	-39.72	-35.40	-21.38	-2.68
筹资活动现金流量净额（亿元）	37.98	52.36	14.22	10.26
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.23	2.33	1.29	--
存货周转次数（次）	0.20	0.25	0.17	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.06	0.04	--
现金收入比（%）	99.26	77.22	87.76	79.64
营业利润率（%）	14.85	10.60	16.70	27.43
总资本收益率（%）	0.94	1.00	1.08	--
净资产收益率（%）	0.42	0.28	0.35	--
长期债务资本化比率（%）	49.20	55.33	51.71	53.57
全部债务资本化比率（%）	53.16	58.44	59.32	60.03
资产负债率（%）	62.86	66.51	67.35	68.10
流动比率（%）	197.83	207.58	152.21	168.01
速动比率（%）	107.11	121.53	88.98	103.49
经营现金流动负债比（%）	-7.21	-4.40	0.09	--
现金短期债务比（倍）	0.90	1.41	0.43	0.63
EBITDA 利息倍数（倍）	0.85	0.60	0.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	34.89	42.22	40.51	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，2024 年一季度财务报告未经审计；2.本报告合并口径将其他应付款、其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，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 4.“--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度报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	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.60	16.81	6.32	16.22
应收账款（亿元）	0.90	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	49.29	69.89	77.27	77.07
存货（亿元）	0.00	0.00	0.61	0.62
长期股权投资（亿元）	28.31	40.67	41.17	41.17
固定资产（亿元）	3.06	5.43	89.80	90.75
在建工程（亿元）	60.79	77.13	0.00	0.00
资产总额（亿元）	176.26	229.46	233.35	244.19
实收资本（亿元）	26.41	26.41	33.20	33.20
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	46.06	61.93	63.40	62.34
短期债务（亿元）	7.50	5.10	36.31	30.97
长期债务（亿元）	89.43	125.48	89.58	104.50
全部债务（亿元）	96.93	130.58	125.88	135.47
营业总收入（亿元）	8.17	3.09	3.23	0.24
营业成本（亿元）	5.68	0.00	0.00	0.01
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	1.20
利润总额（亿元）	0.89	0.72	0.02	-1.06
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.33	1.90	1.23	0.02
经营活动现金流入小计（亿元）	41.01	39.65	27.44	11.27
经营活动现金流量净额（亿元）	-10.06	-8.15	-2.89	3.67
投资活动现金流量净额（亿元）	-29.27	-16.43	-3.41	-1.46
筹资活动现金流量净额（亿元）	32.32	31.79	-4.19	7.68
财务指标				
销售债权周转次数（次）	18.14	6.86	*	--
存货周转次数（次）	--	--	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.02	0.01	--
现金收入比（%）	4.07	61.59	37.95	7.27
营业利润率（%）	30.41	99.91	99.92	96.70
总资本收益率（%）	0.47	1.48	1.49	--
净资产收益率（%）	1.45	0.92	0.06	--
长期债务资本化比率（%）	66.00	66.96	58.56	62.64
全部债务资本化比率（%）	67.79	67.83	66.51	68.49
资产负债率（%）	73.87	73.01	72.83	74.47
流动比率（%）	242.12	301.53	124.79	145.40
速动比率（%）	242.12	301.53	123.92	144.47
经营现金流动负债比（%）	-35.97	-27.31	-4.17	--
现金短期债务比（倍）	1.28	3.30	0.17	0.52
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；2. “/”表示数据未获取，“--”代表不适用，“*”代表分母为 0
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

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	(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