

信用评级公告

联合〔2023〕6275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及其拟发行的2023年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定许昌市建设投资有限责任公司主体长期信用等级为AA，许昌市建设投资有限责任公司2023年度第一期中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月十四日

许昌市建设投资有限公司

2023 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

偿债主体长期信用等级：AA
担保方信用等级：AAA
本期中期票据信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：5 亿元
本期中期票据期限：不超过 3 年（含）
担保方式：由河南中豫信用增进有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本
募集资金用途：拟全部用于偿还公司有息债务

评级时间：2023 年 7 月 14 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	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

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

许昌市建设投资有限公司（以下简称“公司”）是许昌市重要的基础设施建设主体，主要负责推进“郑许交通一体化发展”的相关项目。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其外部发展环境良好，业务在区域内具备专营优势，并在资本金注入、政府补贴、资产划拨和股权划转等方面持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司面临很大的资本支出压力、房地产去化情况保持关注、资产流动性较弱及债务负担较重等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响小。2022 年，公司经营现金流入量和 EBITDA 对发行后长期债务的保障能力指标表现较弱。本期中期票据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，其担保显著提升了本期中期票据本息偿付的安全性。

未来随着许昌市交通类基础设施项目以及片区开发的持续推进，公司业务有望稳步发展。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**2020—2022 年，许昌市经济发展水平持续增长，分别实现地区生产总值 3449.2 亿元、3655.4 亿元和 3746.8 亿元；一般公共预算收入分别为 181.8 亿元、189.1 亿元和 203.9 亿元，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 业务在区域内具备专营优势。**公司是许昌市重要的基础设施建设主体，承担了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，业务在区域内具备专营优势。
- 持续获得有力的外部支持。**公司在资本金注入、政府补贴、资产划拨和股权划转等方面持续获得有力的外部支持。2021 年，许昌市财政局向公司及许昌市市域轨道建

本次评级模型打分表及结果：

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

设有限公司注入 3.81 亿元资本金；2022 年，股东许昌城投向公司货币注资增加 5.36 亿元，计入“资本公积”；2020 年—2023 年 3 月，公司累计收到政府补贴 6.36 亿元；2021—2022 年，公司收到许昌市人民政府无偿划转长葛市金源水务建设有限公司 49.00% 股权、长葛市双泊河湿地综合开发有限公司 49.00% 股权，合计增加资本公积 4.48 亿元。

4. **担保方增信。**中豫增进为本期中期票据提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保显著提升了本期中期票据本息偿付的安全性。

关注

1. **面临很大的资本支出压力。**截至 2023 年 3 月底，公司在建及拟建项目未来待投资规模超过 150.00 亿元，未来面临很大的资本支出压力，后续运营回款情况有待持续关注。
2. **需对公司房地产去化情况保持关注。**截至 2023 年 3 月底，公司在建房地产项目总投资 91.30 亿元，尚需投资 36.50 亿元，后续面临较大的投资压力。且随着全国房地产市场下行压力增加，需对公司房地产去化情况保持关注。
3. **资产流动性较弱。**截至 2023 年 3 月底，公司应收类款项占资产总额的比重为 16.77%，存货中土地使用权及待结转的开发成本规模较大，资金被较大占用；在建工程和其他非流动资产规模大，且回收期较长，公司资产流动性较弱。
4. **债务负担较重。**2020—2022 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 26.64%。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 246.95 亿元，全部债务资本化比率为 60.65%，公司债务负担较重。
5. **权益稳定性较弱。**截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益中少数股东权益占比较高，为 56.86%，所有者权益稳定性较弱。

偿债主体主要财务数据：

项目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	25.39	22.89	37.72	50.54
资产总额（亿元）	351.41	411.39	476.53	496.86
所有者权益（亿元）	135.10	152.79	159.58	160.24
短期债务（亿元）	23.74	25.38	26.72	26.20

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022	2022	2022	2022
所属区域	河南省许昌市	河南省商丘市	河南省信阳市	河南省周口市
GDP (亿元)	3746.80	3262.68	3196.23	3616.90
一般公共预算收入 (亿元)	203.90	201.60	136.96	180.10
资产总额 (亿元)	476.53	247.38	384.84	118.52
所有者权益 (亿元)	159.58	100.50	167.36	80.97
营业总收入 (亿元)	27.92	9.92	10.71	10.04
利润总额 (亿元)	0.92	0.96	0.62	0.86
资产负债率 (%)	66.51	59.37	56.51	31.68
全部债务资本化比率 (%)	58.44	56.24	40.86	23.69
全部债务/EBITDA (倍)	42.22	94.20	15.42	11.11
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.60	0.91	1.39	1.80

注：公司 1 为商丘市日月新城投资开发有限公司，公司 2 为信阳华信投资集团有限责任公司，公司 3 为周口港城投资发展有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

长期债务 (亿元)	116.18	148.00	197.68	220.75
全部债务 (亿元)	139.92	173.39	224.40	246.95
营业总收入 (亿元)	14.84	20.47	27.92	4.10
利润总额 (亿元)	0.79	1.16	0.92	-0.23
EBITDA (亿元)	2.88	4.97	5.75	--
经营性净现金流 (亿元)	-20.16	-7.70	-4.99	0.03
营业利润率 (%)	16.75	14.85	10.60	6.63
净资产收益率 (%)	0.38	0.42	0.28	--
资产负债率 (%)	61.55	62.86	66.51	67.75
全部债务资本化比率 (%)	50.88	53.16	58.44	60.65
流动比率 (%)	204.06	197.83	207.58	228.63
经营现金流动负债比 (%)	-20.80	-7.21	-4.40	--
现金短期债务比 (倍)	1.07	0.90	1.41	1.93
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.77	0.85	0.65	--
全部债务/EBITDA (倍)	48.66	34.89	39.00	--

公司本部				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	130.03	176.26	229.46	242.45
所有者权益 (亿元)	41.83	46.06	61.93	62.11
全部债务 (亿元)	65.30	96.93	130.58	140.15
营业总收入 (亿元)	1.68	8.17	3.09	0.61
利润总额 (亿元)	0.45	0.89	0.72	0.23
资产负债率 (%)	67.83	73.87	73.01	74.38
全部债务资本化比率 (%)	60.96	67.79	67.83	69.29
流动比率 (%)	344.77	242.12	301.53	314.57
经营现金流动负债比 (%)	-75.24	-35.97	-27.31	--

注：1.公司 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2.公司 2023 年一季度财务数据未经审计；3.本报告合并口径已将其其他应付款中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项纳入长期债务核算；4.本报告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；5.“--”表示数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2023 年一季度财务报表及公司提供资料整理

分析师：喻宙宏 谢哲

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

偿债主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2023/06/26	喻宙宏 高志杰	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	--
AA	稳定	2021/10/20	喻宙宏 高志杰	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：“--”表示该评级报告未公开披露

声 明

一、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。

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，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。

七、本次信用评级结果仅适用于本期中期票据，有效期为本期中期票据的存续期；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。

许昌市建设投资有限责任公司

2023 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

许昌市建设投资有限责任公司（以下简称“公司”）系许昌市人民政府（以下简称“许昌市政府”）于 2011 年 8 月 17 日批准成立，初始注册资本 1.00 亿元，许昌市投资总公司（现更名为：许昌市投资集团有限公司，以下简称“许昌市投资集团”）和许昌市发展创业投资有限公司分别持有公司 95.00%和 5.00%股权，成立初期公司主要承担许昌东站前广场及地下停车场的建设任务。2018 年 1 月，根据许财国资〔2018〕4 号文件，公司原股东将其持有的公司股权全部转让给许昌市财政局（以下简称“许昌市财政局”）。2018 年 11 月，许昌市财政局以货币形式增加公司注册资本至 16.00 亿元。后经过多次增资，2021 年 9 月，公司以资本公积转增资本 7.81 亿元，公司注册资本增至 26.41 亿元。2022 年 11 月，根据许财国资〔2022〕57 号文件，许昌市财政局同意将所持公司全部股权无偿划转至许昌市城投发展集团有限公司（以下简称“许昌城投”）。截至 2023 年 3 月底¹，公司注册资本及实收资本均为 26.41 亿元，许昌城投为公司唯一股东，许昌市财政局为公司实际控制人。

公司经营范围：对铁路建设项目、市政公用设施建设项目、基础设施建设项目（国家限制或须许可的项目除外）进行投资、建设、运营、管理及维护；商务咨询服务；广告的设计、制作、发布；土地整理；房屋拆迁；房地产开发、经营；物业管理；停车场管理服务；加油站、加气站、充电站设施、设备的租赁；汽车租赁；房屋租赁；工程机械设备的销售与租赁；建材的销售与批发。

截至 2023 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，公司合并范围内一级子公司共 12 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 476.53 亿元，所有者权益 159.58 亿元（含少数股东权益 90.02 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 27.92 亿元，利润总额 0.92 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 496.86 亿元，所有者权益 160.24 亿元（含少数股东权益 91.11 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.10 亿元，利润总额-0.23 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。

二、本期中期票据概况

公司已完成注册 10.00 亿元中期票据总额度。公司拟发行许昌市建设投资有限责任公司 2023 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模 5.00 亿元，期限不超过 3 年（含）。每年付息一次，到期一次还本。

本期中期票据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连带责任保证担保。

本期中期票据募集资金拟全部用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步

¹ 截至本报告出具日，公司注册资本变更为 35.00 亿元。

核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

四、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行

业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济和政府财力

2020—2022 年，许昌市经济发展水平持续增长，经济实力较强，公司外部发展环境良好；许昌市一般公共预算收入持续增长且质量尚可，但财政自给能力一般，政府债务负担较重。

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 2022 年底，许昌市常住人口 438.1 万人。

2020—2022 年，许昌市分别实现地区生产总值 3449.2 亿元、3655.4 亿元和 3746.8 亿元，分别同比增长 2.7%、5.5% 和 1.8%。2022 年，许昌市第一产业增加值 193.3 亿元，同比增长 4.5%；第二产业增加值 1947.7 亿元，同比增长 1.4%；第三产业增加值 1605.8 亿元，同比增长 1.9%。第一产业增加值占生产总值的比重为 5.2%，第二产业增加值比重为 52.0%，第三产业增加值比重为 42.9%。人均生产总值 85515 元，同比增长 1.8%。

从固定资产投资看，2020—2022 年，许昌市固定资产投资不断增长。2022 年，许昌市全年固定资产投资（不含农户）同比增长 3.8%。其中，第一产业投资同比下降 0.1%；第二产业投资同比增长 13.8%；第三产业投资下降 2.7%。

根据许昌财政局公布的数据，2020—2022 年，许昌市分别实现一般公共预算收入 181.8 亿元、189.1 亿元和 203.9 亿元，分别同比增长 1.1%、

8.3%和7.8%。其中，税收收入占当年一般公共预算收入的比重分别为64.9%、67.1%和66.7%，收入质量尚可。2022年，许昌市完成一般公共预算支出346.9亿元，同比增长6.5%，财政自给率58.8%，财政自给能力一般。

2020—2022年，许昌市政府性基金收入分别为145.5亿元、119.1亿元和82.2亿元。截至2022年底，许昌市政府债务余额677.2亿元，其中，一般债务余额163.8亿元、专项债务余额513.4亿元，政府债务负担较重。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底，公司注册资本及实收资本均为26.41亿元，许昌城投为公司唯一股东，许昌市财政局为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是许昌市重要的基础设施建设主体，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，主要负责推进“郑许交通一体化发展”的相关项目，业务在区域内具备专营优势。

公司主要负责推进“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，是许昌市重要的基础设施建设主体，业务在区域内具备专营优势。

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，主要负责许昌市产业投资等基础设施建设，同时开展金融及类金融、贸易、房屋租赁等经营性业务。

表1 许昌市主要市级平台情况

企业名称	控股股东	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)
许昌市投资集团	许昌市财政局	1065.70	570.91	66.40	5.17	46.43
公司	许昌城投	476.53	159.58	27.92	0.92	66.51

注：上表中所列数据为2022年/2022年年底数；上述公司按资产总额降序排列
资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高级管理人员具有丰富的管理经验。员工队伍结构及文化素质可满足公司经营发展需要。

截至2023年3月底，公司高级管理人员4名，包括董事长1名，总经理1名和副总经理3名。

何继军先生，1973年生，本科学历；曾任许昌市东城区团委书记、企业局局长、工信局局长、产业集聚区管理委员会主任、经发局局长、管委会主任助理、许昌市东兴开发建设投资有限公司董事长、东城区财政局长等职务；2022年2月起担任公司党委书记、法定代表人、董事长。

张刚先生，1971年生，本科学历；曾任许昌市国土资源局开发区分局党支部书记，许昌市国土资源局魏都分局局长，魏都区土地收储中心主任，许昌魏都鲁班建设有限公司董事长，魏

都区规划分局负责人；2022年2月起担任公司总经理。

截至2023年3月底，公司本部在职员工124人。从学历构成看，大专及以下学历人员占19.35%，本科及以上学历员工占80.65%；从年龄构成看，30岁及以下的员工占28.46%，31~40岁的员工占52.31%，40岁及以上的员工占19.23%。

4. 企业信用记录

公司本部及重要子公司本部债务履约情况良好，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。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91411000581701058M），截至2023年6月8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。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91411023174276779D），截至 2023 年 6 月 8 日，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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，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。

六、 管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了相对健全的法人治理结构，董事、监事到位情况良好，能满足公司日常的经营管理需要。

公司根据《公司法》及有关法律、法规的规定，建立了较为完善的法人治理结构。

公司不设股东会，许昌城投作为出资人行使股东职权，包括审定修改公司章程，委派和更换非职工代表担任的董事、监事，审议公司发展战略、发展重点和方向，审议批准董事会和监事会报告等。

公司设董事会，董事会是公司的决策机构。公司设董事长1名，由许昌城投指定。董事会由5名董事组成，其中，1名职工董事由职工代表大会选举产生，其余由股东任命产生。董事会的主要职责包括决定公司的经营计划和投资方案、制定公司的财务预算方案和决算方案以及执行出资人决定等。

公司设监事会，监事会成员5人，其中，1名由许昌城投委派，4名由职工代表大会选举产生。监事会设主席1人，由许昌城投指定。监事会的主要职责包括检查公司董事、经理的经营行为和检查公司财务等。

公司设总经理1人，总理由董事会聘任产生，任期3年，任期届满，可连聘连任。总经理对董事会负责，行使包括组织实施董事会决议、主持公司日常经营管理工作 and 拟定公司内部管

理机构设置方案等职权。

截至报告出具日，公司董事、监事和高级管理人员已全部到位。

2. 管理体制

公司根据自身业务和经营发展的需求制定了相关管理制度，能够满足公司经营发展需要。

根据有关法律和行政法规的规定，公司制定了符合自身经营发展的管理制度。

财务管理方面，公司制定了财务管理制度，对会计机构和人员设置、货币资金管理、支付印章管理、会计电算化管理、财务核算管理、付款管理及档案管理等方面进行了规范。

投融资管理方面，公司制定了投资管理辦法和融资业务管理办法。投资事项包括项目投资和股权投资，公司对投资业务程序、资金申请受理、项目调查、贷款发放和贷后管理进行了规范；融资事项方面，公司对融资业务程序、融资资金拨付使用、融资项目管理等方面进行了明确。

预算管理方面，公司制定并完善了预算制度，明确编制依据、编制程序、编制方法等内容，确保预算编制依据合理、程序适当、方法科学；明确预算指标分解方式、预算执行审批权限和要求、预算执行情况报告；货币资金预算主要包括公司经营费用、职工薪酬、购置资产、采购货款、应缴税费、银行借款本金及利息、银行承兑汇票及信用证到期承付以及工程项目投资等支出，各控股子公司借款以及筹融资额度。

担保管理方面，公司拟定了担保业务管理办法，明确除特殊情况外，仅为公司全资、控股、并表子公司提供担保。此外，公司严控担保规模，规定对外担保总额度不能超过公司净资产的 50%，对单个担保人担保额度不超过净资产的 20%；被担保方需提供反担保措施，如发生代偿行为，立即启动反担保资产处置程序，从而有效减少担保风险发生。

七、 经营分析

1. 经营概况

2020 - 2022 年，公司营业总收入持续增长，

但业务收入结构变化较大；同期，公司综合毛利率持续下降。

2020—2022 年，公司营业总收入规模持续增长，收入来源有所扩增，2022 年，公司营业总收入主要来自建筑工程、工程项目收入和房地产销售收入。从业务构成来看，公司建筑工程业务较为稳定且收入规模持续增长；2022 年新增房地产销售收入，对当期收入贡献较大，整体业务收入结构变化较大。公司其他业务对公司

收入形成一定补充。

毛利率方面，2020—2022 年，公司综合毛利率持续下降。2022 年，公司综合毛利率同比有所下降，主要系新增的房地产销售业务毛利率较低所致。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.09 亿元，其中，建筑工程收入 3.28 亿元，对收入贡献较大；综合毛利率为 7.40%。

表 2 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
基础设施建设	2.61	17.59	14.17	--	--	--	--	--	--	--	--	--
建筑工程	8.45	56.96	3.94	10.72	52.37	3.68	11.02	39.47	4.45	3.28	80.09	4.80
工程项目	--	--	--	6.12	29.90	9.79	4.58	16.40	15.94	0.11	2.68	32.08
贸易业务	1.74	11.72	28.67	0.03	0.15	100.00	0.07	0.25	100.00	0.002	0.04	100.00
PPP 项目收入	0.05	0.33	72.46	0.49	2.39	1.87	--	--	--	--	--	--
房地产销售	--	--	--	--	--	--	9.58	34.31	4.07	--	--	--
取暖收入	--	--	--	--	--	--	0.004	0.01	100.00	0.32	7.80	11.41
其他业务	1.99	13.40	93.18	3.11	15.19	70.15	2.67	9.56	65.17	0.38	9.39	18.77
合 计	14.84	100.00	17.52	20.47	100.00	15.70	27.92	100.00	12.23	4.09	100.00	7.40

注：1.其他业务包括停车费收入、租赁收入和利息收入；“--”表示数据不适用 2.2022年开始，公司将PPP项目收入列入工程项目结算
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

公司主要承担市域铁路许昌段工程的建设任务，该项目投资规模较大，投入回收周期长，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，对公司资金形成较大占用；自营项目存在一定投资压力。

公司作为许昌市重要的基础设施建设主体，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。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、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、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 98.26 亿元。项目投资额中，项目计划资本金 30.26 亿元，资本金已全部到位，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为 51~57 分钟。该项目已于 2017 年 12 月开工，计划 2023 年 10 月全线建成通车。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 2023 年 3 月底，该项目已完成投资 99.00 亿元（含资本化利息 101.18 亿元计入“在建工程”），尚需投资 7.00 亿元，公司将存在一定资本支出压力。由于项目投入回收周期长，未来运营回款情况有待持续关注。

建设进度方面，截至 2023 年 3 月底，车站土建、装饰装修和风水电安装已完成。10 列运营车辆已全部交付；正线空载试运行及项目车辆设备综合调试已完成。并于 2023 年 4 月 26 日通过了竣工验收，待项目整体试运行测试通过后，转入运营期。截至 2023 年 3 月底，该项目尚未实现收入。

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。2020 年，公司确认委托代建收入 2.61 亿元，2021 年未确认代建收入；2022 年及 2023 年 1-3 月，分别确认代建收入 4.00 亿元和 0.00 亿元，三年合计收到回款 1.41 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司委托代建已完工尚未结算项目合计已投资 20.00 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 2023 年 3 月底，公司另有在建自营民生项目“许昌供热长输管线项目”和“许昌市中心城区汽改水工程项目”，项目资金来源一部分公司自筹、一部分匹配政府专项债、一部分政策性开发性金融工具和一部分银行贷款，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 2023 年 3 月底，许昌供热长输管线项目，总投资 19.84 亿元，已投资 16.00 亿元，尚需投资 3.84 亿元，计入“在建工程”。许昌市中心城区汽改水工程项目，计划投资 14.98 亿元，已投资 4.45 亿元，尚需投资 10.53 亿元，计入“在建工程”，存在一定的投资压力。

（2）建筑工程

2020—2022 年，公司建筑工程业务收入持续增长；在手合同规模较大，为收入确认提供较强支撑，业务持续性较强。

公司建筑工程业务由子公司荣帆建工公司²（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。公司严格执行国家住房和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

² 公司子公司建投环保公司通过自持荣帆建工公司股权（25.57%）及代持

股权（25.57%）合计股权 51.14%

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，公司及时要求业主支付质量保证金。

2020—2022 年及 2023 年 1—3 月，公司实现建筑工程业务收入分别为 8.45 亿元、10.72 亿元、11.02 亿元和 3.28 亿元，毛利率处于较低水平。

表 3 2020—2022 年和 2023 年 1—3 月新签合同情况

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
签订合同个数（个）	28	16	9	1

签订合同金额（亿元）	17.99	34.84	10.59	0.08
------------	-------	-------	-------	------

资料来源：公司提供

2020—2022 年，公司建筑工程新签合同数量持续下降，2022 年，受整体建筑行业不景气影响，公司新签合同数量和新签合同金额较上年均明显减少。截至 2023 年 3 月底，公司在手未完工合同额 48.63 亿元，规模较大，为收入确认提供较强支撑，业务持续性较强。

截至 2023 年 3 月底，公司主要在建建筑施工项目 16 个，合同金额 50.28 亿元，已回款 31.85 亿元。

表 4 截至 2023 年 3 月底公司主要在建建筑施工项目实施情况

项目	委托方	建设期间（年/月）	合同金额（亿元）	已回款金额（亿元）
高铁组团市政道路项目一包	许昌正兴城市建设发展有限公司	2017/01-2018/12	5.91	5.17
高铁组团市政道路项目二包	许昌融信城乡建设发展有限公司	2017/01-2018/12	1.53	1.08
东方佳苑项目	许昌市建正置业有限公司	2018/07-2023/12	12.50	6.31
郑州鲲鹏一期项目	郑州瑞信房地产开发有限公司	2018/11-2020/11	6.50	5.49
郑州鲲鹏二期项目	郑州瑞信房地产开发有限公司	2018/11-2020/11	4.50	2.16
郑州冬青街中学项目	郑州瑞信房地产开发有限公司	2018/11-2020/07	0.60	0.58
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	1.29
山美产业园项目	许昌建安水务投资建设开发有限公司	2020/05-2022/05	2.70	1.80
黄河鲲鹏电子产业园（原中兴电子产业园）提升改造项目	许昌建安水务投资建设开发有限公司	2020/03-2020/08	0.55	0.53
黄河鲲鹏电子产业园二期项目	许昌建安水务投资建设开发有限公司	2020/03-2021/05	2.20	1.50
五女店老漯河郊野风光带项目	许昌市建安区水利局	2020/04-2021/05	2.20	0.00
石梁河与老漯河贯通工程项目（西水东引工程项目）	许昌市建安区住房和城乡建设局	2020/04-2020/09	0.25	0.00
农大二期	许昌农兴开发建设有限公司	2021/08-2022/08	2.60	2.33
长葛长社路	长葛市城建投资有限公司	2020/11-2023/11	0.25	0.23
给排水工程（西部水厂）	许昌建安水务投资建设开发有限公司	2020/12-2023/12	5.20	2.35
丰之达君御府	许昌丰之达房地产有限公司	2019/11-2021/10	0.99	1.03
合 计	--	--	50.28	31.85

注：上表中部分项目合同额有调整，部分项目已完工，但尚未进行竣工决算
资料来源：公司提供

（3）区域开发

2021 年，公司区域开发业务开始实现收入，后续项目计划投资规模很大，面临很大的资本支出压力。

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片区的土地整理、基础设施建设、房地产开发等。

截至 2023 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，其中，首期拟实施区域为许东生态新城北部片区

（许鄢快速通道以北、永昌东路以南、中原路以西、京港澳高速以东），项目建设期为 2019 年至 2022 年（一期已完工，二期预计 2022 年底完工）。区域开发业务收入主要是根据与各区县签订的《授权经营协议》，在项目完工后各区向公司支付的运营服务费。其中，运营服务费计算标准：一是授权区域所有投资融资成本，授权人据实与公司结算；二是工程建安费以外的投资，授权人按公司招标确定社会投资人时的中标价计算投资回报。截至 2023 年 3 月底，忠武路沿线片区（一期、二期）项目已完成投资 19.20 亿元，计入“存货”。2021 年，该项目实现收入 6.12 亿元，2022 年及 2023 年 1-3 月未实现收入。截至 2023 年 3 月底，忠武路沿线片区后续项目尚需投资 123.80 亿元，面临很大的资本支出压力。

截至 2023 年 3 月底，公司暂无其他拟建区域开发项目。

（4）PPP 业务

公司 PPP 业务收入规模较小，回款质量差，在建 PPP 项目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。2022 年及 2023 年 1—3 月，该项目分别实现收入 0.44 亿元和 0.11 亿元，均未实现回款。

公司另一已完工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。2022 年及 2023 年 1—3 月，该项目分别实现收入 0.14 亿元和 0.00 亿元，已实现回款 15.84 万元。

表 5 截至 2022 年底公司完工 PPP 项目情况

项目名称	项目位置	回报机制	总投资（亿元）	已投资（亿元）	项目周期（年）	建设期（年）	运营期（年）	项目状态
曹寨水厂配套管网 PPP 项目	许昌市城北，劳动北路与聚贤街交叉口东南	政府付费	1.31	1.31	15	2	13	完工
许昌示范区实验学校 PPP 项目	许昌示范区魏文路以西、尚集街以北、尚集北街以南的 FD-21 地块内	政府付费	3.75	3.61	15	3	12	完工
合计	--	--	5.06	4.92	--	--	--	--

资料来源：公司提供

截至 2023 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”，公司持股 95.00%、郑州腾飞建设工程集团有限公司持股 3.00%、许昌腾飞公路工程有限公司持股 2.00%，以下简称“腾飞公路公司”）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。项目建设周期为 2020 年 9 月至 2023 年 9 月，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，广莅公司应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 2023 年 3 月底，国道 311 改建工程已投资 14.56 亿元（计入“在建工程”），尚需投资 9.26 亿元，存在一定投资压力。

截至 2023 年 3 月底，公司暂无拟建 PPP 项目。

(5) 贸易业务

公司贸易业务主要依托承担的市域铁路许昌段工程等项目开展，受项目对公司贸易品种需求减少的影响，贸易业务收入规模大幅下降。

公司贸易业务由子公司许昌建投环保工程有限公司（以下简称“建投环保公司”）负责运营。建投环保公司主要采用“以销定购”的模式开展贸易业务，具体为：建投环保公司就采购产品名称、规格、质量（技术指标）、单价、运送时间及交货方式等交易要素同供应商及下游客户签订三方合同，下游客户在合同签订正式生效 20 日内，将合同约定的采购款支付给公司，公司收到采购款 5 个工作日内，将采购款支付给上游供应商。

公司贸易业务主要依托于市域铁路许昌段工程以及其他自身项目的需求开展，产品品种主要为钢轨、混凝土、建材和机器设备等，供应商主要为中铁十六局集团物资贸易有限公司、许昌市建安区浩瑞建材有限公司和唐山胤祥商贸有限公司；客户主要为中铁十六局集团电气化工程有限公司、中铁十六局集团第四工程有限公司和腾飞公路公司等。2020—2022 年，公司贸易业务分别实现收入 1.74 亿元、0.03 亿元和 0.07 亿元，2021 年，公司贸易业务收入同比

大幅下降，主要系公司在建项目对建材、机器设备需求较小，导致贸易业务收入大幅下降；未来贸易收入将随着公司在建项目建设需求以及新增项目的建设需求的变化而波动。

(6) 房地产销售

2022 年，公司房地产销售业务开始结转营业收入，未来随着项目建设及房屋交付，公司将逐步实现一定规模的房地产销售收入。同时，公司房地产业务面临一定的投资压力，需对公司房地产去化情况保持关注。

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。截至 2023 年 3 月底，在建房地产项目总投资 91.30 亿元，已投资 54.80 亿元，尚需投资 36.50 亿元，面临较大的投资压力，且随着全国房地产市场下行压力增加，需对公司房地产去化情况保持关注。

项目销售方面见下表，公司整体房地产项目销售进度正常，需进一步关注后续销售情况。收入确认方面，2022 年，公司确认房产销售收入 9.58 亿元，对当期收入贡献较大。

表 6 截至 2023 年 3 月底公司主要在建房地产项目情况

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	25.77	14.59	88.74	22.00	15.75	2018-2025
玖玺府	许昌许建置业有限公司	100.00	4.48 (一期)	2.55 (一期)	1.93	56.92	7.20	4.09	2021-2025
北海澜郡	许昌鼎源置业有限公司	49.00	19.80	10.53	5.76	53.20	12.10	7.12	2020-2025
金叶鹿鸣花园项目	河南天门置业有限公司	60.00	--	--	--	0.00	35.00	16.88	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	18.04	11.85	91.00	15.00	10.96	2020-2023
合计	--	--	73.15	56.89	34.13	--	91.30	54.80	--

注：可供出售面积与已售面积包含商铺和车位
资料来源：公司提供

3. 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、

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,继续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、政企分开、管理科学的现代企业制度;成为自主经营、自负盈亏、自担风险、自我约束的法人实体和市场竞争主体;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、房地产以及其它相关产业核心业务板块实力,助力许昌市城市发展,推动郑许一体化发展。

八、 财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年度合并财务报告,中勤万信会计师事务所(特殊普通合伙)对其进行审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年1—3月财务数据未经审计。

合并范围方面,2020年,公司合并范围一级子公司共8家;2021年,公司合并范围内新增2家

一级子公司,系许昌建投交通发展有限公司和许昌魏昌城市运营管理有限公司,均为投资新设。2022年同一控制下合并范围内新增2家一级子公司。2023年1—3月,公司合并范围一级子公司未发生变化。截至2023年3月底,公司合并范围内共有12家一级子公司。公司合并范围内变动的一级子公司规模较小,公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

2020—2022年末,公司资产规模持续增长,资产结构相对均衡。公司应收类款项和存货占资产比重高,在建工程和其他非流动资产中的在建项目规模大、回收期较长,对公司资金占用较大。公司整体资产流动性较弱,资产质量一般。

2020—2022年末,公司资产规模持续增长,年均复合增长16.45%。截至2022年底,公司合并资产总额476.53亿元,较上年底增长15.83%,主要系货币资金、在建工程和其他非流动资产增长所致。公司资产结构相对均衡,较上年底变化不大。

表 7 公司资产主要构成情况

科目名称	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
货币资金	25.39	7.23	22.89	5.56	37.72	7.92	50.54	10.17
应收账款	8.00	2.28	10.36	2.52	13.64	2.86	14.52	2.92
其他应收款	68.65	19.53	71.50	17.38	72.24	15.16	68.82	13.85
存货	78.20	22.25	96.90	23.55	97.48	20.46	97.49	19.62
其他流动资产	4.47	1.27	7.42	1.80	12.11	2.54	12.60	2.54
流动资产	197.72	56.26	211.30	51.36	235.15	49.35	247.62	49.84
固定资产	26.72	7.60	30.32	7.37	32.07	6.73	31.76	6.39
在建工程	50.98	14.51	93.14	22.64	128.25	26.91	135.82	27.33
其他非流动资产	55.07	15.67	52.66	12.80	58.01	12.17	57.94	11.66
非流动资产	153.69	43.74	200.09	48.64	241.38	50.65	249.24	50.16
资产总额	351.41	100.00	411.39	100.00	476.53	100.00	496.86	100.00

资料来源:根据公司审计报告及2023年1—3月财务报表整理

(1) 流动资产

2020—2022年末,公司流动资产持续增长,年均复合增长9.06%。截至2022年底,流动资产235.15亿元,较上年底增长11.29%。公司流动资

产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。

截至2022年底,公司货币资金37.72亿元,较上年底增长64.81%。公司货币资金主要由银

行存款27.62亿元，受限货币资金10.10亿元，受限规模一般。

2020—2022年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长30.55%。截至2022年底，公司应收账款13.64亿元，较上年底增长31.70%，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55.31%，1~2年占比30.73%，2年以上占比13.96%。公司应收账款累计计提坏账准备616.47万元，计提比例很低。从集中度看，应收账款前五名账面余额为11.20亿元，占比81.69%，集中度较高。

表 8 截至 2022 年底应收账款前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)
许昌市建安区住房和城乡建设局	5.32	38.78
许昌市自然资源和规划局建安分局	3.20	23.37
许昌市城乡一体化示范区社会事务管理中心	1.21	8.81
许昌市魏都区住房和城乡建设局	1.00	7.30
许昌建安水务投资开发建设有限公司	0.47	3.43
合 计	11.20	81.69

资料来源：根据公司审计报告整理

2020—2022年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长2.58%。截至2022年底，公司其他应收款72.24亿元，较上年底增长1.04%，主要系应收许昌市政府单位及国有企业的往来款增加所致。公司其他应收款账龄在1年以内占比38.65%，1~2年占比20.28%，2年以上占比41.07%；公司其他应收款累计计提坏账准备2.35亿元，计提比例3.15%，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。总体来看，其他应收款对公司形成较大的资金占用。

表 9 截至 2022 年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	账面余额 (亿元)	占比 (%)	款项性质
许昌市东城区财政局	8.41	11.27	往来款
许昌魏都投资总公司	7.21	9.68	往来款
许昌市东兴开发建设投资有限公司	6.78	9.09	往来款
许昌建安投资集团有限公司	3.43	4.59	往来款

长葛市土地收购储备中心	3.00	4.02	往来款
合 计	28.83	38.65	--

资料来源：根据公司审计报告整理

2020—2022年末，公司存货持续增长，年均复合增长11.65%。截至2022年底，公司存货97.48亿元，较上年底增长0.61%，主要系开发成本持续投入所致。存货主要由35.68亿元土地使用权（均为商业住宅用地，均取得土地权证，部分已开发房地产项目）、56.31亿元开发成本（主要为基建项目、房地产项目和忠武路项目的投入）和5.24亿元工程施工构成。

2020—2022年末，公司其他流动资产持续增长，年均复合增长64.58%。截至2022年底，公司其他流动资产12.11亿元，较上年底增长63.30%，主要系公司对许昌市东瑞园林绿化工程有限公司和许昌魏都投资有限责任公司的贷款增加所致。其他流动资产主要由贷款5.80亿元和待抵扣进项税5.92亿元构成。

（2）非流动资产

2020—2022年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长25.32%。截至2022年底，公司非流动资产241.38亿元，较上年底增长20.63%，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。

2020—2022年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长9.56%。截至2022年底，公司固定资产32.07亿元，较上年底增长5.75%，主要系购置的2.48亿元管网设备所致。固定资产主要由房屋及建筑物（4.15亿元）和管网设备（27.83亿元）构成。

2020—2022年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长58.61%。截至2022年底，公司在建工程128.28亿元，较上年底增长37.70%，主要系郑州机场至许昌市域铁路工程许昌段项目、国道311许周界至许昌西改建工程项目、许昌供热长输管线项目和许昌市中心城区汽改水项目投入增长所致。在建工程主要由郑州机场至许昌市域铁路工程许昌段项目101.18亿元、国道311许周界至许昌西改建工程项目14.32亿元、许昌供热长输管线项目8.99亿元和许昌市中心城

区“汽改水”项目0.71亿元构成。

2020—2022年末，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长2.63%。截至2022年底，公司其他非流动资产58.01亿元，较上年底增长10.17%，主要系将曹寨水厂配套管网PPP项目、实验学校PPP项目由长期应收款科目调整至其他非流动资产科目中以及预付征地拆迁款增长所致；公司其他非流动资产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2023年3月底，公司合并资产总额496.86亿元，较上年底增长4.27%，资产结构较上年底变化不大。其中，公司货币资金50.54亿元，较上年底增长33.97%，主要为融资规模增加所致；应收账款14.52亿元，较上年底增长6.42%，主要系应收的工程款增加所致；其他应收款68.82亿元，较上年底下降4.73%，主要往来款减少所致；在建工程135.82亿元，较上年底增长5.90%，主要系郑州机场至许昌市域铁路工程许昌段项目、国道311许周界至许昌西改建工程项目、许昌供热长输管线项目和许昌市中心城区汽改水项目持续投入所致。其他资产类科目较上年底变化不大。

资产流动性方面，2020—2022年末及2023年3月末，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21.81%、19.90%、

18.02%和16.77%，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；在建工程和其他非流动资产规模大，且回收期较长，公司资产流动性较弱。

截至2023年3月底，公司所有权受到限制的资产账面价值合计59.45亿元，占同期资产总额的比重为11.97%，主要用于融资抵押或质押，资产受限比例一般。

表 10 截至 2023 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	10.10	2.03	借款质押
存货	3.91	0.79	贷款抵押
长期股权投资	5.28	1.06	贷款质押
投资性房地产	5.68	1.14	贷款抵押
固定资产	23.15	4.66	融资租赁项目贷款质押物
无形资产	3.98	0.80	贷款抵押
在建工程	3.32	0.67	融资租赁项目贷款质押物
其他非流动资产	4.03	0.81	融资租赁项目贷款质押物
合 计	59.45	11.97	--

资料来源：根据公司提供资料整理

3. 资本结构

（1）所有者权益

2020—2022 年末，受政府注资及资产划入等影响，公司所有者权益规模持续增长，少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性较弱。

表 11 公司所有者权益主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	18.60	13.77	26.41	17.28	26.41	16.55	26.41	16.48
资本公积	34.67	25.66	38.14	24.97	44.77	28.05	44.77	27.94
未分配利润	0.11	0.08	-1.00	-0.65	-1.84	-1.15	-2.29	-1.43
归属于母公司所有者权益合计	53.48	39.59	63.72	41.71	69.56	43.59	69.13	43.14
少数股东权益	81.62	60.41	89.07	58.29	90.02	56.41	91.11	56.86
所有者权益合计	135.10	100.00	152.79	100.00	159.58	100.00	160.24	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2023 年 1—3 月财务报表整理

2020—2022年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长8.68%。截至2022年底，公司所有者权益159.58亿元，较上年底增长4.44%。其中，归属于母公司所有者权益占比为43.59%，少数股东权益占比为56.41%，少数股东权益占比较高，公司权益结构稳定性较弱。

2020—2022年末，公司实收资本有所增长，年均复合增长19.15%。截至2021年底，公司实收资本26.41亿元，较上年底增长41.96%，主要系资本公积转增资本7.81亿元所致。截至2022年底，公司实收资本26.41亿元，较上年底未发生变化。

2020—2022年末，公司资本公积持续增长，年均复合增长13.64%。截至2022年底，公司资本公积44.77亿元，较上年底增长17.37%，主要系股东许昌城投货币注资增加5.36亿元以及许昌市政府无偿划转长葛市双洎河湿地综合开发有限公司（以下简称“长葛双洎综开公司”）49%股权，增加资本公积1.27亿元所致。

2020—2022年末，公司未分配利润持续下降，主要系公司部分全资子公司处于亏损状态，非全资子公司处于盈利状态，导致归属于母公司所有者净利润为负。截至2022年底，公司未分配利润较2021年减少0.84亿元，主要系上缴财政经营收益0.28亿元，本年归母净利润亏损0.50亿元以及计提法定盈余公积0.06亿元。

2020—2022年末，公司少数股东权益持续增长，年均复合增长5.02%。截至2020年底，公司少数股东权益81.62亿元（主要来源于市域轨道建设公司、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、兴业开发公司、汉鼎开发公司、创业开发公司和兴安开发公司等公司少数股东权益）。截至2022年底，公司少数股东权益90.02亿元，较上年底增长1.07%，主要系合并范围部分控股子公司的少数股东增加投资所致。

截至2023年3月底，公司所有者权益160.24亿元，所有者权益结构及主要科目较上年底变动较小。

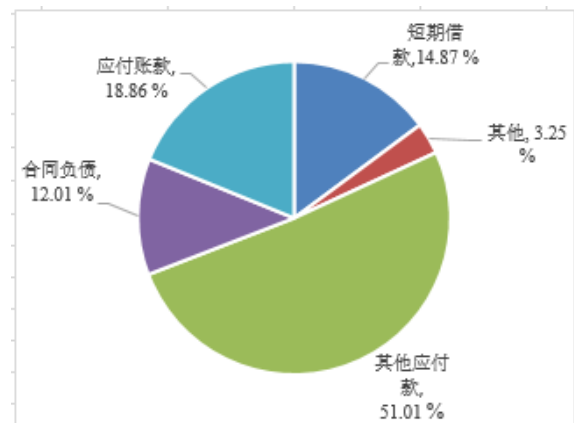
（2）负债

2019—2021年末，公司负债规模持续增长，以长期债务为主，债务负担较重，未来两年面临较大的集中偿债压力。

2020—2022年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长21.05%。截至2022年底，公司负债总额316.95亿元，较上年底增长22.56%。其中，流动负债占35.74%，非流动负债占64.26%。公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

2020—2022年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长8.13%。截至2022年底，公司流动负债113.28亿元，较上年底增长6.06%，主要系短期借款和应付账款增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和合同负债构成。

图1 截至2022年底公司流动负债构成情况



资料来源：根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司短期借款16.84亿元，较上年底增长28.05%，主要系质押借款的增长所致。其中，信用借款1.73亿元、保证借款3.50亿元、抵押借款0.37亿元、质押借款9.66亿元、保证及抵押借款1.59亿元。

2020—2022年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长49.62%。截至2022年底，公司应付账款21.37亿元，较上年底增长26.32%，主要系应付中铁十六局集团许昌工程有限公司、中国铁建投资集团有限公司许昌忠武路区域开发项目联合体工程总承包部工程款增加所致。

2020—2022年末，公司其他应付款波动下降，年均复合下降0.29%。截至2022年底，公司其他应付款57.98亿元，较上年底增长3.96%，主要系往来款增长所致。其他应付款主要为应付中国铁建投资集团有限公司、许昌东兴开发建设投资有限公司、许昌建安水务投资建设开发有限公司和许昌正兴城市建设发展有限公司等的往来款。已将其其他应付款中的付息项纳入短期债务核算。

截至2022年底，公司合同负债13.60亿元，较上年底下降17.00%，主要系将部分预收售房款结转收入及工程款增加综合所致。

2020—2022年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长30.60%。截至2022年底，公司非流动负债203.67亿元，较上年底增长34.18%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款增长所致。

2020—2022年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长21.99%。截至2022年底，公司长期借款129.96亿元，较上年底增长34.01%。长期借款主要由信用借款12.01亿元、保证借款17.26亿元、抵押借款1.67亿元、质押借款77.96亿元、

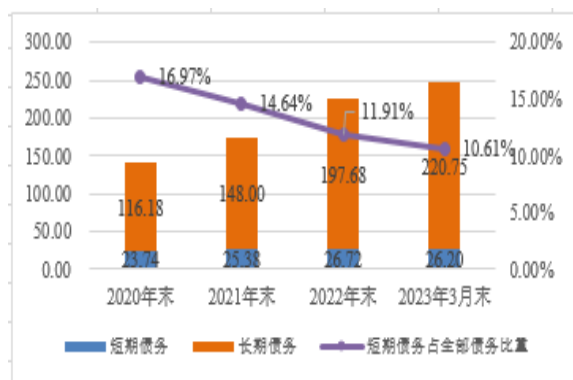
保证及质押借款20.21亿元、保证、抵押及质押借款0.85亿元构成。

2020—2022年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长119.85%。截至2022年底，公司应付债券38.56亿元，较上年底增长56.04%，主要系公司发行“22许昌建投SCP002”“22许昌建投CP001”“22许昌建投CP002”“22许昌建投PPN001”和“GC许建01”所致。

2020—2022年末，公司长期应付款持续增长，年均复合增长20.86%。截至2022年底，公司长期应付款35.12亿元，较上年底增长16.81%，主要系融资租赁款的增长所致。已将其长期应付款中付息项纳入长期债务核算。

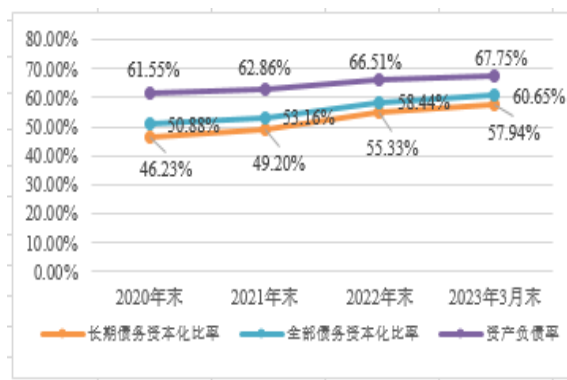
截至2023年3月底，公司负债总额336.62亿元，较上年底增长6.21%，主要系长期借款及应付债券增加所致，负债结构较上年底变化不大。其中，短期借款16.85亿元，较上年底变化不大；长期借款139.89亿元，较上年底增长7.64%；应付债券47.93亿元，较上年底增长24.31%；长期应付款40.47亿元，较上年底增长15.21%。其他负债类科目较上年底变动不大。

图2 2020—2022年末及2023年3月末公司债务结构
(单位：亿元)



资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

图3 2020—2022年末及2023年3月末公司债务杠杆水平



资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

有息债务方面，将其其他应付款中的付息项纳入短期债务核算，将长期应付款的付息项纳入长期债务核算。2020—2022年，公司全部债务持续增长，年均复合增长26.64%。截至2022年底，公司全部债务224.40亿元，较上年底增长29.42%。债务结构方面，短期债务占11.91%，

长期债务占88.09%，以长期债务为主。从债务指标来看，2020—2022年，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均持续增长。截至2023年3月底，公司全部债务246.95亿元，较上年底增长10.05%；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

底均有所增长,分别为67.75%、60.65%和57.94%。整体看,公司债务负担较重。

有息债务期限分布方面,截至2023年3月底,公司有息债务到期期限分布如下表所示,公司未来两年面临较大的集中偿债压力。

表12 截至2023年3月底公司有息债务期限分布情况

项目	2023年 4—12月	2024年	2025年	2026年 及以后	合计
偿还金额 ³ (亿元)	54.78	64.67	22.37	105.14	246.95
占比(%)	22.18	26.19	9.05	42.58	100.00

资料来源:公司提供资料

4. 盈利能力

2020—2022年,公司营业总收入持续增长;期间费用控制能力有待提升;利润总额对政府补贴依赖程度高,盈利指标整体表现较弱。

2020—2022年,公司营业总收入持续增长,年均复合增长37.18%。同期,营业成本持续增长,年均复合增长41.51%;公司营业利润率持续下降。

表13 公司盈利能力变化情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年 1—3月
营业总收入(亿元)	14.84	20.47	27.92	4.10
营业成本(亿元)	12.24	17.26	24.51	3.79
费用总额(亿元)	2.67	3.59	4.31	1.10
其中:销售费用	0.14	0.23	0.13	0.06
管理费用	1.06	0.78	0.88	0.22
财务费用	1.48	2.57	3.29	0.82
其他收益(亿元)	1.00	2.53	2.23	0.60
利润总额(亿元)	0.79	1.16	0.92	-0.23
营业利润率(%)	16.75	14.85	10.60	6.63
总资本收益率(%)	0.78	0.94	1.00	--
净资产收益率(%)	0.38	0.42	0.28	--

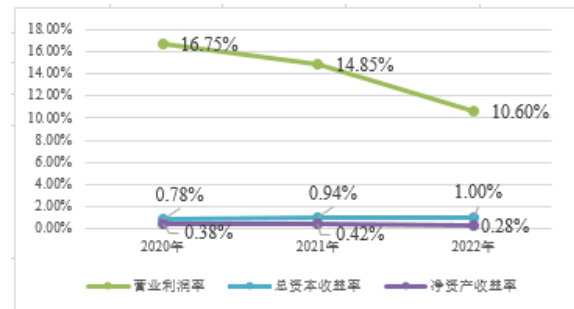
资料来源:根据公司审计报告及2023年1—3月财务报表整理

从期间费用看,2020—2022年,公司期间费用持续增长,年均复合增长26.97%;同期,公司期间费用占营业总收入的比重分别为18.01%、17.52%和15.43%,公司期间费用控制能力有待提升。

非经常性损益方面,2020—2022年,公司其他收益分别为1.00亿元、2.53亿元和2.23亿元,主要为政府补贴。同期,公司利润总额分别为0.79亿元、1.16亿元和0.92亿元,利润总额对政府补贴依赖程度高。

从盈利指标看,2020—2022年,公司总资产收益率不断提升,净资产收益率波动下降,2022年分别为1.00%和0.28%。公司盈利指标整体表现较弱。

图4 2020—2022年公司盈利指标



资料来源:公司审计报告,联合资信整理

2023年1—3月,公司实现营业总收入4.10亿元;营业利润率6.63%。同期,公司利润总额-0.23亿元。

5. 现金流

2020—2022年,公司收入实现质量减弱,经营现金流持续净流出;由于项目投资支出规模大,投资活动现金流净流出规模大幅增长;公司筹资活动前现金流量净额缺口较大,对外部融资依赖性强,筹资活动现金流持续大幅净流入。

表14 公司现金流量情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年 1—3月
经营活动现金流入小计(亿元)	82.11	78.21	72.42	17.30
经营活动现金流出小计(亿元)	102.27	85.91	77.41	17.27
经营活动现金流量净额(亿元)	-20.16	-7.70	-4.99	0.03
投资活动现金流入小计(亿元)	7.72	0.75	0.00	1.02
投资活动现金流出小计(亿元)	32.56	40.48	35.40	11.38
投资活动现金流量净额(亿元)	-24.85	-39.72	-35.40	-10.36

³ 2023年3月底公司短期债务26.20亿元,2023年4-12月需偿还债务超过26.20亿元,主要系公司未将部分短融、PPN以及部分项目贷款分期偿还本金计入短期债务所致。

筹资活动前现金流量净额（亿元）	-45.00	-47.42	-40.39	-10.33
筹资活动现金流入小计（亿元）	82.02	75.06	115.86	38.38
筹资活动现金流出小计（亿元）	23.65	37.08	63.50	15.23
筹资活动现金流量净额（亿元）	58.37	37.98	52.36	23.15
现金收入比（%）	118.20	99.26	77.22	151.28

资料来源：根据公司审计报告及2023年1—3月财务报表整理

从经营活动来看，2020—2022年，公司经营活动现金流入以购房款、工程款、利息和往来款等款项流入为主，销售商品、提供劳务收到的现金持续增长，收到其他与经营活动有关的现金持续下降。同期，公司现金收入比持续下降，收入实现质量减弱。2020—2022年，公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务和支付其他与经营活动有关的现金为主。2020—2022年，公司经营活动现金流量净额持续净流出。

从投资活动来看，2020—2022年，公司投资活动现金流入规模较小；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。2020—2022年，公司投资活动现金流量净额持续净流出且资金缺口大。

公司筹资活动前现金流量净额缺口持续为负。从筹资活动来看，2020—2022年，公司筹资活动现金流入波动增长，主要为吸收投资收到的现金及取得借款、发行债券收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出持续增长，主要为偿还债务本息支付的现金。2020—2022年，公司筹资活动现金流量净额持续大幅净流入。

2023年1—3月，公司经营活动现金流量净额为0.03亿元；投资活动现金流量净额为-10.36亿元；筹资活动现金流量净额为23.15亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现较弱；间接融资渠道畅通，或有负债风险一般。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力	流动比率（%）	204.06	197.83	207.58	228.63
	速动比率（%）	123.35	107.11	121.53	138.62
	经营现金/流动负债（%）	-20.80	-7.21	-4.40	0.03
	经营现金/短期债务（倍）	-0.85	-0.30	-0.19	0.00
	现金类资产/短期债务（倍）	1.07	0.90	1.41	1.93
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	2.88	4.97	5.75	--
	全部债务/EBITDA（倍）	48.66	34.89	39.00	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.14	-0.04	-0.02	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.77	0.85	0.65	--
	经营现金/利息支出（倍）	-5.42	-1.32	-0.56	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额；“--”表示数据不适用

资料来源：根据审计报告、2023 年 1—3 月财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2020—2022 年末，公司流动比率波动增长，速动比率均波动下降，公司流动资产对流动负债的保障程度较好。2020—2022 年，公司经营活动净现金流对流动负债无保障能力。公司现金短期债务比波动增长，现金类资产对短期债务的保障程度强。截至 2023 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别较上年底提高 21.05 个百分点和 17.09 个百分点；公司现金短期债务比为 1.93 倍。整体看，

公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 持续增长，2022 年，EBITDA 同比增长 15.80%，主要由折旧（占 19.69%）、摊销（占 5.62%）、计入财务费用的利息支出（占 58.62%）和利润总额（占 16.07%）构成。同期，公司 EBITDA 利息倍数波动下降，EBITDA 对利息支出的覆盖程度较弱；全部债务/EBITDA 波动下降。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

对外担保方面，截至2023年3月底，公司对外担保余额18.23亿元，担保比率11.38%。公司对外担保对象主要为区域内其他平台公司及建筑公司，整体经营稳定，公司或有负债风险一般。

银行授信方面，截至2023年3月底，公司共计获得银行授信额度259.55亿元，尚未使用授信额度85.03亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 公司本部财务分析

公司营业总收入主要来自各子公司；公司本部资产、权益占合并口径的比重较低，债务负担较重。

2020—2022年末，公司本部资产总额持续增长，年均复合增长32.84%。截至2022年底，公司本部资产总额229.46亿元，较上年底增长30.18%。其中，流动资产90.04亿元（占39.24%），非流动资产139.42亿元（占60.76%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占18.67%）和其他应收款（占71.62%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占29.17%）、在建工程（占55.32%）、其他非流动资产（占10.38%）构成。公司本部资产占合并口径的48.15%，占比较低。

2020—2022年末，公司本部所有者权益持续增长，年均复合增长21.68%。截至2022年底，公司本部所有者权益为61.93亿元，较上年底增长34.44%。在所有者权益中，实收资本为26.41亿元（占42.64%）、资本公积合计34.32亿元（占55.41%），公司本部所有者权益稳定好。公司本部所有者权益占合并口径的38.81%，占比较低。

2020—2022年末，公司本部负债总额持续增长，年均复合增长37.81%。截至2022年底，公司本部负债总额167.53亿元，较上年底增长28.67%。其中，流动负债29.86亿元（占17.83%），非流动负债137.67亿元（占82.17%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占17.08%）、应付账款（占46.44%）和其他应付款（合计）（占33.29%）构成；非流动负债主要由长期借款（占63.14%）、应付债券（占28.01%）、长期应付款（合计）（占8.85%）构成。公司本部负债占合并口径的

52.86%，占比一般。截至2022年底，公司本部资产负债率为73.01%；全部债务资本化比率67.83%，公司本部债务负担较重。

2020—2022年末，公司本部营业总收入波动增长，年均复合增长35.53%。2022年，公司本部营业总收入为3.09亿元，占合并口径的11.07%，占比低；利润总额为0.72亿元，占合并口径的78.39%，占比较高。

截至2023年3月底，公司本部资产总额242.45亿元，所有者权益为62.11亿元，负债总额180.35亿元；2023年1—3月，公司本部营业总收入0.61亿元，利润总额0.23亿元。

九、外部支持

公司控股股东及实际控制人具有很强的综合实力，支持能力很强；近年来，公司在资本金注入、政府补贴、资产划拨和股权划转等方面持续获得有力的外部支持，股东及政府支持性很大。

1. 支持能力

公司实际控制人是许昌财政局，控股股东许昌城投是许昌财政局下属平台企业。许昌市经济发展水平持续增长，2020—2022年，地区生产总值分别为3449.2亿元、3655.4亿元和3746.8亿元，增速分别为2.7%、5.5%和1.8%；一般公共预算收入持续增长且质量尚可，财政自给能力一般。截至2022年底，许昌市政府债务余额677.2亿元，政府债务负担较重。

整体看，公司控股股东及实际控制人具有很强的综合实力，支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是许昌市重要的基础设施建设主体，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。近年来，公司在资本金注入、政府补贴、资产划拨和股权划转等方面持续获得有力的外部支持。

（1）资本金注入

2021年，许昌财政局向公司及市域轨道建

设公司注入3.81亿元资本金，计入“资本公积”。2022年，股东许昌城投向公司货币注资增加5.36亿元，计入“资本公积”。

（2）政府补贴

2020—2022年和2023年1—3月，公司分别收到政府补贴1.00亿元、2.53亿元、2.23亿元和0.60亿元，计入“其他收益”。

（3）资产划拨

2021年，公司收到政府划拨管网资产4.37亿元，计入“固定资产”和“资本公积”。

（4）股权划转

2020年，公司收到政府无偿划转兴业开发公司、汉鼎开发公司、创业开发公司和兴安开发公司50%的股权，相应股权价值计入“资本公积”。

2021年，公司收到政府无偿划转长葛水务公司49.00%股权，增加资本公积3.21亿元；2022年，公司收到政府无偿划转长葛双洎综开公司49%股权，增加资本公积1.27亿元。

公司的国资背景、区域地位及业务的专属性特征有利于其获得股东及政府提供的支持，且公司在资本金注入、政府补贴、资产划拨和股权划转等方面持续获得有力的外部支持，股东及政府支持性很大。

十、 本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响小；从指标上看，本期中期票据发行后，2022年，公司经营现金流入量和EBITDA对发行后长期债务的保障能力指标表现较弱。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据计划发行规模5.00亿元，相当于2022年底公司长期债务和全部债务的2.53%和2.23%，对公司现有债务规模影响小。

截至2022年底，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66.51%、58.44%和55.33%。以公司2022年底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，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将分别上升至66.86%、58.98%和55.95%，公司债务负担略有加重。考虑到本期中期票据募集资金拟全部用于偿还有息债务，本期中期票据发行后，公司债务指标将低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

从指标上看，本期中期票据发行后，2022年，公司经营现金流入量和EBITDA对发行后长期债务的保障能力指标表现较弱；同期，公司经营现金净流量为负，对发行后长期债务无保障能力。

表 16 本期中期票据偿还能力测算

项目	2022 年
发行后长期债务（亿元）	202.68
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.36
经营现金/发行后长期债务（倍）	--
发行后长期债务/EBITDA（倍）	35.23

注：1. 发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额；2. “--”代表经营现金流量净额为负，无保障能力

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

十一、 本期中期票据增信情况

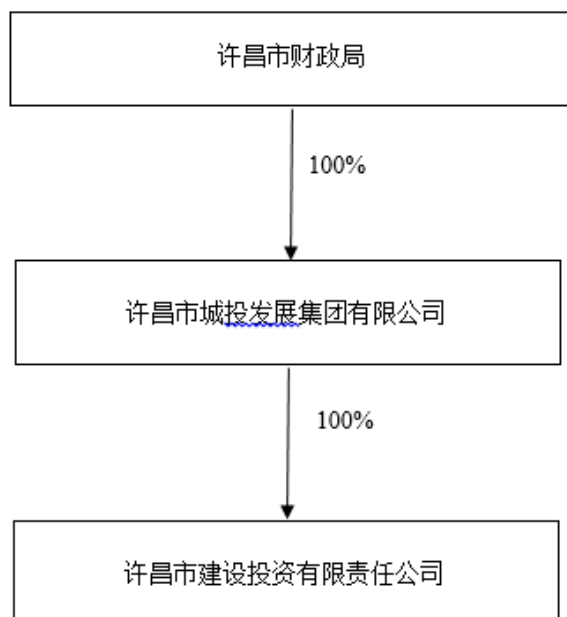
本期中期票据由中豫增进提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证范围包括本期中期票据本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用。担保人承担担保责任的期间为本期中期票据存续期及到期之日起两年。

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。中豫增进的担保实力极强，其担保显著提升了本期中期票据本息偿付的安全性。

十二、 结论

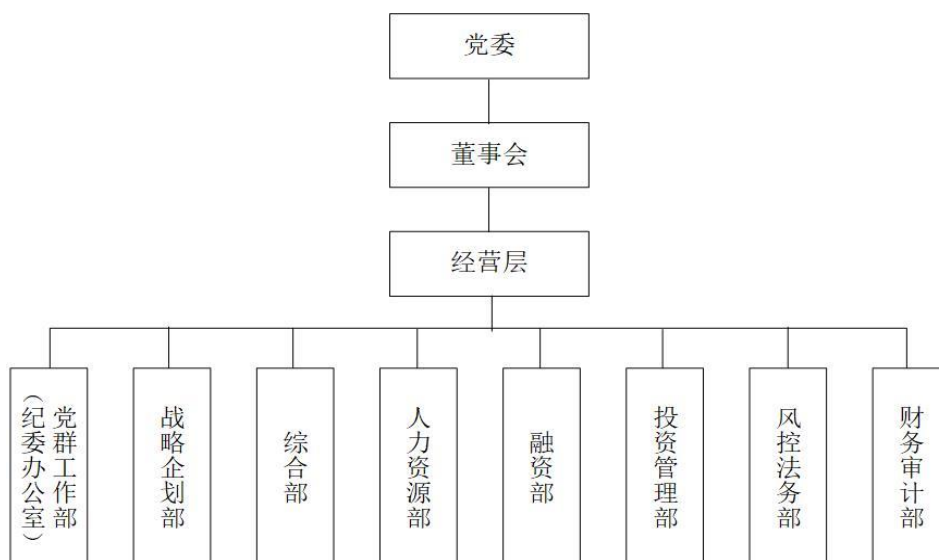
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	子公司名称	业务范围	持股比例 (%)	取得方式
1	许昌建投郑许一体建设开发有限公司	房屋建筑工程、园林绿化工程施工；土地整理；土地开发；房屋拆除服务等	51.00	投资设立
2	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；土地开发；土地使用权转让服务；房屋拆除服务；房地产开发经营；房屋租赁；物业管理等	100.00	投资设立
3	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；城市建筑垃圾资源化利用技术开发、技术推广等	100.00	投资设立
4	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；基础设施、公共设施项目的工程建设管理；轨道交通设备维修；物业管理；通信数据传送服务；计算机、通信设备（不含卫星电视广播地面接收设施）的租赁；商业综合体管理服务；房屋租赁等	100.00	投资设立
5	许昌许建物业管理有限公司	物业管理；房屋租赁；停车场服务；汽车维修与维护；绿化管理；花木养护、租赁与销售；保洁服务；机电设备修理与维护；园林绿化工程施工等	100.00	投资设立
6	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、技术服务、技术推广；园林绿化工程设计、施工；中草药种植、销售等	70.00	投资设立
7	许昌市市域轨道建设有限公司	轨道交通工程建设管理；房地产开发、经营；房屋租赁；物业管理等	51.00	投资设立
8	中铁建投河南许昌城市开发有限公司 ⁴	房地产开发与经营；建设工程管理服务；土地整理服务；建筑物拆除服务；工程技术咨询服务；道路交通设施销售、安装及维护；污水处理；河道治理；物业服务等	35.00	投资设立
9	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；工程管理服务；公路管理与养护	100.00	投资设立
10	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；农村民间工艺及制品、休闲农业和乡村旅游资源的开发经营；停车场服务；办公服务；企业管理；住房租赁；建筑材料销售；土地整治服务；文化场馆管理服务；组织文化艺术交流活动；数字文化创意内容应用服务；电动汽车充电基础设施运营；商业综合体管理服务；物业管理	60.00	投资设立
11	许昌创兴城市建设开发有限责任公司	土地整治服务；城市基础设施、公共设施、公用设施、公用设施及配套项目开发、建设、运营管理	70.00	投资设立
12	许昌振新开发建设有限公司	土地发开与整理；城市基础设施、公共设施、公用设施、公用设施及配套项目开发、建设、运营管理	51.00	投资设立

资料来源：公司提供

⁴ 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（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	25.39	22.89	37.72	50.54
资产总额（亿元）	351.41	411.39	476.53	496.86
所有者权益（亿元）	135.10	152.79	159.58	160.24
短期债务（亿元）	23.74	25.38	26.72	26.20
长期债务（亿元）	116.18	148.00	197.68	220.75
全部债务（亿元）	139.92	173.39	224.40	246.95
营业总收入（亿元）	14.84	20.47	27.92	4.10
利润总额（亿元）	0.79	1.16	0.92	-0.23
EBITDA（亿元）	2.88	4.97	5.75	--
经营性净现金流（亿元）	-20.16	-7.70	-4.99	0.03
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.45	2.23	2.33	--
存货周转次数（次）	0.25	0.20	0.25	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.05	0.06	--
现金收入比（%）	118.20	99.26	77.22	151.28
营业利润率（%）	16.75	14.85	10.60	6.63
总资本收益率（%）	0.78	0.94	1.00	--
净资产收益率（%）	0.38	0.42	0.28	--
长期债务资本化比率（%）	46.23	49.20	55.33	57.94
全部债务资本化比率（%）	50.88	53.16	58.44	60.65
资产负债率（%）	61.55	62.86	66.51	67.75
流动比率（%）	204.06	197.83	207.58	228.63
速动比率（%）	123.35	107.11	121.53	138.62
经营现金流动负债比（%）	-20.80	-7.21	-4.40	--
现金短期债务比（倍）	1.07	0.90	1.41	1.93
EBITDA 利息倍数（倍）	0.77	0.85	0.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	48.66	34.89	39.00	--

注：1. 公司 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 公司 2023 年 1-3 月财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将其他应付款中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项纳入长期债务核算；4. “--”表示数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2023 年 1-3 月财务报表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/母公司口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	16.61	9.60	16.81	27.37
资产总额（亿元）	130.03	176.26	229.46	242.45
所有者权益（亿元）	41.83	46.06	61.93	62.11
短期债务（亿元）	5.80	7.50	5.10	5.72
长期债务（亿元）	59.50	89.43	125.48	134.44
全部债务（亿元）	65.30	96.93	130.58	140.15
营业总收入（亿元）	1.68	8.17	3.09	0.61
利润总额（亿元）	0.45	0.89	0.72	0.23
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-12.56	-10.06	-8.15	2.03
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	18.14	6.86	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.05	0.02	--
现金收入比（%）	58.20	4.07	61.59	1.78
营业利润率（%）	99.57	30.41	99.91	99.93
总资本收益率（%）	0.34	0.47	0.30	--
净资产收益率（%）	0.88	1.45	0.92	--
长期债务资本化比率（%）	58.72	66.00	66.96	68.40
全部债务资本化比率（%）	60.96	67.79	67.83	69.29
资产负债率（%）	67.83	73.87	73.01	74.38
流动比率（%）	344.77	242.12	301.53	314.57
速动比率（%）	344.77	242.12	301.53	314.57
经营现金流动负债比（%）	-75.24	-35.97	-27.31	--
现金短期债务比（倍）	2.86	1.28	3.30	4.79
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2023 年 1-3 月财务数据未经审计；2. 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；3. 部分指标因分母为 0 导致无法计算，用*代替；4. “--”表示数据不适用，“/”表示数据未获取

资料来源：根据公司审计报告及 2023 年 1-3 月财务报表整理

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

联合资信评估股份有限公司关于 许昌市建设投资有限责任公司 2023 年度第一期中期票据信用评级报告 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期中期票据信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

许昌市建设投资有限责任公司（以下简称“贵公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期中期票据评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期中期票据如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期中期票据信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期中期票据相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期中期票据信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。