

信用评级公告

联合〔2022〕6490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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十六日

许昌市建设投资有限公司

2022 年主体跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
许昌市建设投资有限公司	AA	稳定	AA	稳定

评级时间：2022 年 7 月 26 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

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	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
		调整因素和理由		
外部支持			1	

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

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。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务在区域内仍具备专营优势，并在资本金注入、政府补贴、资产划拨和股权划转方面继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司资金被较大占用，资产流动性仍较弱，未来面临很大的资本支出压力，债务负担较重以及权益稳定性仍较弱等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。未来随着市域铁路许昌段工程、交通类基础设施项目以及各项目沿线片区开发的持续推进，公司业务规模有望不断增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2021 年，许昌市实现地区生产总值 3655.4 亿元，同比增长 5.5%；完成一般公共预算收入 189.1 亿元，同比增长 8.3%；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，业务在区域内仍具备专营优势。
- 跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司在资本金注入、政府补贴、资产划拨和股权划转方面继续获得有力的外部支持。2021 年，许昌市财政局向子公司及许昌市市域轨道建设有限公司注入 3.81 亿元资本金，计入“资本公积”；2021 年，公司收到政府补贴合计 2.53 亿元，计入“其他收益”；2021 年，公司收到政府无偿划转长葛市金源水务建设有限公司股权增加 3.21 亿元，计入“资本公积”。

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

关注

1. **跟踪期内，公司资金被较大占用，资产流动性仍较弱。**
截至 2021 年底，公司应收类款项占资产总额的比重为 19.90%，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，公司资产流动性仍较弱。
2. **跟踪期内，公司面临很大的资本支出压力。**公司在建及拟建项目未来待投资规模很大，面临很大的资本支出压力。
3. **跟踪期内，公司债务负担较重。**截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 204.30 亿元，较上年底增长 17.83%；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 65.63%、57.27%和 53.03%，公司债务负担较重。
4. **跟踪期内，公司权益稳定性仍较弱。**截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益中实收资本、资本公积和少数股东权益分别占比 17.32%、25.02%和 58.51%，公司所有者权益稳定性仍较弱。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	11.72	25.39	22.89	41.48
资产总额（亿元）	121.24	351.41	411.39	443.44
所有者权益（亿元）	61.25	135.10	152.79	152.42
短期债务（亿元）	5.03	23.74	25.38	32.23
长期债务（亿元）	32.60	116.18	148.00	172.07
全部债务（亿元）	37.63	139.92	173.39	204.30
营业总收入（亿元）	3.27	14.84	20.47	12.33
利润总额（亿元）	0.29	0.79	1.16	-0.32
EBITDA（亿元）	0.61	2.88	4.97	--
经营性净现金流（亿元）	-21.91	-20.16	-7.70	-3.93
营业利润率（%）	21.98	16.75	14.85	7.02
净资产收益率（%）	0.33	0.38	0.42	--
资产负债率（%）	49.48	61.55	62.86	65.63
全部债务资本化比率（%）	38.05	50.88	53.16	57.27
流动比率（%）	268.72	204.06	197.83	207.51
经营现金流动负债比（%）	-80.40	-20.80	-7.21	--
现金短期债务比（倍）	2.33	1.07	0.90	1.29
EBITDA 利息倍数（倍）	0.34	0.77	0.85	--
全部债务/EBITDA（倍）	61.52	48.66	34.89	--
公司本部（母公司）				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	80.62	130.03	176.26	191.36
所有者权益（亿元）	41.48	41.83	46.06	46.23
全部债务（亿元）	32.93	65.30	96.93	111.38
营业总收入（亿元）	1.51	1.68	8.17	0.63
利润总额（亿元）	0.43	0.45	0.89	0.22
资产负债率（%）	48.55	67.83	73.87	75.84
全部债务资本化比率（%）	44.25	60.96	67.79	70.67
流动比率（%）	571.78	344.77	242.12	273.27
经营现金流动负债比（%）	-232.61	-75.24	-35.97	--

注：1.公司 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2.公司 2022 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.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5.“--”表示数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2022 年一季报及公司提供资料整理

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	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：“--”表示该报告未公开披露

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

五、本报告系联合资信接受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、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2022 年 10 月 19 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

许昌市建设投资有限公司

2022 年主体跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于许昌市建设投资有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本仍为 26.41 亿元。许昌市财政局（以下简称“许昌市财政局”）仍为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围、职能定位及组织结构未发生重大变化。截至 2022 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；拥有纳入合并范围的一级子公司 10 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 411.39 亿元，所有者权益 152.79 亿元（含少数股东权益 89.07 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 20.47 亿元，利润总额 1.16 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 443.44 亿元，所有者权益 152.42 亿元（含少数股东权益 89.18 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 12.33 亿元，利润总额-0.32 亿元。

公司注册地址：许昌市建安大道东段财政综合大楼 18 楼；法定代表人：何继军。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

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

表 1 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率。下同。

房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.00)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

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

资料来源: 联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

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

消费方面, 2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元, 同比增长 3.27%, 不及上年同期两年平均增速水平 (4.14%), 主要是 3 月疫情对消费, 特别是餐饮等聚集型服务消费, 造成了较大冲击。投资方面, 2022 年一季度全国固定资产投资 (不含农户) 10.49 万亿元, 同比增长 9.30%, 处于相对高位。其中, 房地产开发投资继续探底; 基建投资明显发力, 体现了“稳增长”政策拉动投资的作用; 制造业投资仍处高位, 但 3 月边际回落。外贸方面, 出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元, 同比增长 13.00%。其中, 出口 8209.20 亿美元, 同比增长 15.80%; 进口 6579.80 亿美元, 同比增长 9.60%; 贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳, PPI 同比涨幅逐月回落。

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

社融总量扩张, 财政前置节奏明显。

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

财政收入运行总体平稳, 民生等重点领域支出得到有力保障。

2022 年一季度, 全国一般公共预算收入 6.20 万亿元, 同比增长 8.60%, 财政收入运行总体平稳。其中, 全国税收收入 5.25 万亿元, 同比增长 7.70%, 主要是受工业企业利润增长带动, 但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面, 2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元, 同比增长 8.30%, 为全年预算的 23.80%, 进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障, 科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大, 居民收入稳定增长。

2022 年一季度, 城镇调查失业率均值为 5.53%, 其中 1 月、2 月就业情况总体稳定, 调查失业率分别为 5.30%、5.50%, 接近上年同期

水平, 环比小幅上升, 符合季节性变化规律; 而 3 月以来局部疫情加重, 城镇调查失业率上升至 5.80%, 较上年同期上升 0.50 个百分点, 稳就业压力有所增大。2022 年一季度, 全国居民人均可支配收入 1.03 万元, 实际同比增长 5.10%, 居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

疫情叠加外部局势影响, 经济稳增长压力加大。

生产端, 停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注; 需求端, 投资对经济的拉动作用有望提升, 可能主要依靠基建投资的发力; 国内疫情的负面影响短期内或将持续, 制约消费的进一步复苏; 在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下, 叠加上年基数攀升的影响, 出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此, IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大, 实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

四、行业及区域环境分析

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、加强区域交流与合作等有着积极的作用, 其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后, 在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下, 城投企业数量快速增加, 城投企业融资规模快速上升, 为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持, 但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险, 2010 年以来, 国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能, 城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

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

根据 2014 年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43 号), 财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预〔2014〕351 号), 对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理, 并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离, 未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来, 国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理, 建立了地方政府举债融资机制, 要求坚决遏制隐性债务增量, 并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始, 国内经济下行压力加大, 2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响, 基建投资托底经济的作用再次凸显, 在坚决遏制隐性

债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会发（2021）15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐性债务主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，经历了国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对“稳增长”的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障

和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

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

（3）行业发展

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

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间。

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

2. 区域经济和政府财力

2021 年，许昌市经济发展水平保持增长，经济实力仍较强；许昌市一般公共预算收入持续增长且质量仍尚可，但财政自给能力仍一般，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 2021 年底，许昌市常住人口 438.2 万人。

2021 年，许昌市实现地区生产总值 3655.4 亿元，同比增长 5.5%。其中，第一产业增加值 182.0 亿元，同比增长 6.2%；第二产业增加值 1912.8 亿元，同比增长 4.2%；第三产业增加值 1560.6 亿元，同比增长 7.0%。第一产业增加值占生产总值的比重为 5.0%，第二产业增加值比重为 52.3%，第三产业增加值比重为 42.7%。人均生产总值 83415.0 元，同比增长 5.3%。

2021 年，许昌市完成一般公共预算收入 189.1 亿元，同比增长 8.3%；其中，税收收入 126.8 亿元，税收占比为 67.1%，收入质量尚可。2021

年，许昌市完成一般公共预算支出 360.4 亿元，同比下降 1.0%，财政自给率 52.5%，财政自给能力一般。截至 2021 年底，许昌市政府债务余额 567.3 亿元，其中，一般债务余额 157.0 亿元、专项债务余额 410.3 亿元，政府债务负担较重。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本仍为 26.41 亿元，许昌市财政局仍为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍主要负责推进“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。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。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有限公司，主要承担许昌市城市基础设施、土地整理、棚户区改造等重大项目建设，同时开展金融及类金融、贸易、房屋租赁等经营性业务。

表 2 截至 2021 年底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 (%)
许昌市投资集团有限公司	许昌市财政局	1086.79	517.22	62.60	4.87	52.41
公司	许昌市财政局	411.39	152.79	20.47	1.16	62.86

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部债务履约情况良好，联合资信未发现公司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 2022 年 6 月 1 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。

截至本报告出具日，联合资信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，公司法定代表人、董事长及总经理发生变更；公司在治理结构、管理制度及组织架构等方面均无重大变化。

跟踪期内，公司法定代表人、董事长及总经理发生变更，何继军先生担任公司法定代表人、董事长；张刚先生担任公司总经理兼董事。

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党支部书记、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。

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度及组织架构等方面均无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

受益于新增工程项目收入，2021年，公司营业总收入保持增长，建筑工程和工程项目收入成为公司收入主要来源，其他业务对收入贡献有所提升。同期，综合毛利率有所下降。

2021年，公司营业总收入同比增长37.99%，主要系建筑工程、工程项目收入和其他业务收入增长所致。从业务构成来看，2021年，公司新增工程项目收入，建筑工程和工程项目收入占比合计82.27%，为公司收入主要来源，同期，基础设施建设业务未实现收入。此外，公司其他业务对收入贡献有所提升，主要系租赁收入增加所致。

毛利率方面，2021年，公司综合毛利率小幅下降，主要系工程项目业务毛利率较低以及其他业务毛利率下降所致。

2022年1—3月，公司实现营业总收入12.33亿元，其中，公司新确认房地产销售收入4.55亿元，对收入贡献较大；综合毛利率为8.03%，主要系新增的房地产销售业务毛利率较低所致。

表3 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 (%)
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	6.93	56.19	3.75
工程项目	--	--	--	6.12	29.90	9.79	--	--	--
贸易业务	1.74	11.72	28.67	0.03	0.15	100.00	0.02	0.16	100.00
PPP项目收入	0.05	0.33	72.46	0.49	2.39	1.87	0.11	0.89	32.08
房地产销售	--	--	--	--	--	--	4.55	36.89	4.01
其他业务	1.99	13.40	93.18	3.11	15.19	70.15	0.72	5.87	68.16
合 计	14.84	100.00	17.52	20.47	100.00	15.70	12.33	100.00	8.03

注：其他业务包括停车费收入、租赁收入和利息收入
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

跟踪期内，公司仍主要承担市域铁路许昌段工程的建设任务，该项目尚需投资规模较大，且项目投入回收周期长，公司将存在一定资本支出压力。公司已完工尚未结算的委托代建项目规模较大，对公司资金形成较大占用，2021年末确认相关收入，未来结算回款情况有待关注。

跟踪期内，公司仍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。

跟踪期内，公司建设的市域铁路许昌段工程模式未发生变化。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”。市域铁路许昌段全长 33.70 公里，计划总投资 98.00 亿元。项目投资额中，项目计划资本金 30.00 亿元，资本金已全部到位，其中，许昌财政局 25.41 亿元资金已全部到位，计入公司注册资本；中铁十六局集团永广大投资（天津）有限公司向子公司许昌市市域轨道建设有限公司（以下简称“市域轨道建设公司”）注资 17.00 亿元（4.90 亿元计入注册资本，12.10 亿元计入资本公积）。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 2022 年底全线建成通车。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 2021 年底，该项目已完成投资 85.20

亿元（其中 84.27 亿元计入“在建工程”科目），尚需投资 13.59 亿元，尚需投资规模较大，且项目投入回收周期长，公司将存在一定资本支出压力。

建设进度方面，截至 2022 年 3 月底，市域铁路许昌段工程项目中地下段：装饰装修完成 92%，风水电完成 97%；地上段高架站房：装饰装修完成 96%，风水电完成 97%。关键节点：上跨京港澳高速、双洎河连续梁，下穿郑万高铁、京广高速铁路路基施工已完成。梅庄停车场：装饰装修已完成，水电暖完成 98%。主变电站：主体结构装饰装修施工已完成，围墙、道路完成 93%；供电、通信、信号等设备安装完成 80%。截至 2022 年 3 月底，该项目尚未实现收入。

公司其他委托代建业务仍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% 进行结算并确认收入。2021 年及 2022 年 1—3 月，公司尚未确认委托代建收入。

截至 2021 年底，公司在建项目为农大许昌校区二期项目，总投资 2.43 亿元，已投资 0.40 亿元，尚需投资 2.03 亿元，投资压力较小；公司无拟建项目。

截至 2021 年底，公司委托代建已完工尚未结算项目合计已投资 30.74 亿元，计入“存货”科目，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。

(2) 建筑工程

跟踪期内，公司建筑工程业务收入保持增长，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。

公司建筑工程业务仍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，业务模式未发生变化，仍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%~5% 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。

2021 年及 2022 年 1—3 月，公司实现建筑工程业务收入分别为 10.72 亿元和 6.93 亿元，毛利率分别为 3.68% 和 3.75%。

表 4 2020—2021 年和 2022 年 1—3 月新签合同情况

项 目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
签订合同个数（个）	28	16	9
签订合同金额（亿元）	17.99	34.84	10.20

资料来源：公司提供

2021 年，公司新签合同数量较上年有所减少，但由于合同金额较大，新签合同金额较上年大幅增长。截至 2021 年底，公司在手未完工合同额 47.27 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 2021 年底，公司主要在建建筑施工项目 19 个，合同金额 51.51 亿元，已结算金额 30.01 亿元。

表 5 截至 2021 年底公司主要在建项目实施情况

项目	委托方	建设期间	合同金额 (亿元)	已结算金额 (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	4.79
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
鄢陵教育园区项目	鄢陵县教育投资有限公司	2017/03-2018/08	1.89	1.44
大正鲲鹏府项目	许昌大正恒润置业有限公司	2018/01-2020/12	2.35	1.91
东方佳苑项目	许昌市建正置业有限公司	2018/07-2023/12	10.53	5.31
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	4.81	3.53
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
郑州鲲鹏二期项目	郑州瑞信房地产开发有限公司	--	--	1.63
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	1.02
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	0.35
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	1.13
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	2.20
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	0.07
农大二期	许昌农兴开发建设有限公司	2021/08-2022/08	2.00	1.91
长葛长社路	长葛市城建投资有限公司	2020/11-2023/11	6.20	0.20
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	5.00	0.80
丰之达君御府	许昌丰之达房地产有限公司	2019/11-2021/10	0.99	0.77
合 计	--	--	51.51	30.01

注：上表中部分项目已完工，但尚未进行竣工决算
资料来源：公司提供

(3) 工程项目（区域开发）

2021年，公司开始实现区域开发业务收入，回款情况良好；区域开发业务未来计划投资规模很大，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，主要包括市忠武路沿线片区、市域铁路沿线及站点周边片区和双创宜居示范区片区开发项目。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2022年3月底，公司在建项目仍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，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），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2021年底，忠武路沿线片区项目已完成投资16.55亿元，计入“存货”科目，尚需投资3.45亿元，投资压力不大。2021年，该项目实现收入6.12亿元，已全部回款。

截至2021年底，公司拟建项目主要为郑许市域铁路沿线及站点周边片区项目和双创宜居示范区（建安区区域）片区项目，概算总投资合计399.00亿元。公司区域开发未来计划投资规模很大，面临很大的资本支出压力。

表6 截至2021年底公司区域开发拟建项目情况

项目名称	总投资 (亿元)	资金来源	拟建设期间	2022年计划投资 (亿元)	2023年计划投资 (亿元)	2024年计划投资 (亿元)
郑许市域铁路沿线及站点周边片区项目	348.00	自筹	2022年-2032年	0.00	10.00	10.00
双创宜居示范区（建安区区域）片区项目	51.00	自筹	2021年-2027年	5.00	10.00	10.00
合计	399.00	--	--	5.00	20.00	20.00

资料来源：公司提供

(4) PPP业务

2021年，公司PPP业务收入保持增长，回款情况良好，在建PPP项目未来存在一定投资压力。

跟踪期内，公司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。许昌示范区实验学校PPP项目是由许昌市人民政府授权“示范区社会事务管理中心”负责实施，拟建设一所拥有90个教学班、能容纳4000名学生的寄宿制公立幼儿园、小学和初中学校，建设期3年，运营期12年。项目位于许昌市城乡一体化示范区魏文路以西、尚集街以北、尚集北街以南的FD-21地块内。项目规划红线用地面积为100318平

方米（合150.48亩），规划绿线用地面积为89012平方米（合133.52亩）。项目采用PPP模式，项目公司采用政府方与社会资本20%：80%的股权比例结构，回报机制为政府付费。该项目计划总投资40009.11万元（含建设期利息2526.11万元），其中，项目资本金10022.71万元，占总投资25.00%，所需银行贷款29986.40万元，占总投资75.00%。项目已于2019年9月完工并进入运营阶段。2021年及2022年1—3月，该项目分别实现收入0.32亿元和0.11亿元，均已实现回款。

公司另一已完工项目为曹寨水厂配套管网PPP项目，项目主要是为曹寨水厂建设配套管网，包括聚贤街、劳动北路、滨河路、新元大道、

昌盛路、尚集街、永兴西路、永昌西路、八一路、腾飞大道、隆昌路、宏腾路、恒丰路、裕丰路、天宝路等共计 15 条道路，新铺设供水管道 46.3 公里，项目总投资 1.74 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。2021 年，该项目实现收入 0.17 亿元，全部已实现回款。

截至 2022 年 3 月底，公司在建 PPP 项目仍为国道 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 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%、郑州腾飞建设工程集团有限公司持股 3%、许昌腾飞公路工程有限公司持股 2%）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 2022 年 3 月底，国道 311 改建工程已投资 6.99 亿元（6.93 亿元计入“在建工程”科目、0.58 亿元计入“预付款项”科目），尚需投资 16.83 亿元，存在一定投资压力。

截至 2022 年 3 月底，公司暂无拟建 PPP 项目。

（5）贸易业务

跟踪期内，公司贸易业务仍主要依托承担的市域铁路许昌段工程开展，受项目对公司贸

易品种需求减少的影响，贸易业务收入规模有所下降。

公司贸易业务仍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：建投环保就采购产品名称、规格、质量（技术指标）、单价、运送时间、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许昌腾飞公路工程有限公司等。2021 年，公司贸易业务实现收入 0.03 亿元，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

跟踪期内，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。

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、许昌置源置业有限公司和河南天门置业有限公司负责运营。建正置业公司在售房地产项目为“东方佳苑”项目。此外，公司另外在建房地产项目为“玖玺府”、“北海澜郡”和“金叶鹿鸣花园项目”。截至 2022 年 3 月底，在建房地产项目总投资 76.30 亿元，已投资 37.28 亿元。

项目销售方面,“东方佳苑”项目可销售面积合计 19.70 万平方米,截至 2022 年 3 月底,该项目已签约销售面积 17.16 万平方米,已签约销售金额 10.76 亿元。2022 年 1—3 月,公司确认房产销售收入 4.55 亿元,对当期收入贡献较大。

3. 未来发展

公司将继续承担郑许一体化发展的一系列项目和工程;加快建立现代企业制度;扩大公司资产规模,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,推动郑许一体化快速发展,成为郑许一体化发展实施重要载体,继续承担郑许一体化发展的一系列项目和工程;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2021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2022年1—3月财务数据未经审计。

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1—3月,公司合并范围未发生变化。截至2022年3月底,公司合并范围内共有10家一级子公司。跟踪期内,公司合并范围内变动的一级子公司均为投资新设,公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至2021年底,公司资产规模有所长,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规模大,且回收期较长,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。

截至2021年底,公司合并资产总额411.39亿元,较上年底增长17.07%,主要系存货和在建工程的增长所致。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 3 月末	
	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	41.46	9.35
应收账款	8.00	2.28	10.36	2.52	9.48	2.14
预付款项	13.00	3.70	2.24	0.54	7.65	1.73
其他应收款	68.65	19.53	71.50	17.38	74.04	16.70
存货	78.20	22.25	96.90	23.55	97.24	21.93
流动资产	197.72	56.26	211.30	51.36	239.09	53.92
固定资产	26.72	7.60	30.32	7.37	30.13	6.79
在建工程	50.98	14.51	93.14	22.64	97.66	22.02
其他非流动资产	55.07	15.67	52.66	12.80	52.66	11.87
非流动资产	153.69	43.74	200.09	48.64	204.35	46.08
资产总额	351.41	100.00	411.39	100.00	443.44	100.00

资料来源:根据公司审计报告及2022年一季报整理

(1) 流动资产

截至2021年底，流动资产211.30亿元，较上年底增长6.87%。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2021年底，公司货币资金22.89亿元，较上年底下降9.86%。公司货币资金主要为银行存款（15.64亿元），受限货币资金7.24亿元，受限规模一般。

截至2021年底，公司应收账款10.36亿元，较上年底增长29.42%，主要系应收工程款增加所致。公司应收账款账龄在1年以内占比38.92%，1~2年占比28.13%，2年以上占比32.95%。公司应收账款累计计提坏账准备220.49万元，计提比例很低。从集中度看，应收账款前五名账面余额为7.14亿元，占比68.76%，主要为应收许昌市建安区国土资源局和建安区住建局的工程款，集中度较高。

表 8 截至 2021 年底应收账款前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)
许昌市建安区国土资源局	3.40	32.78
建安区住建局	1.59	15.34
许昌市示范区管理委员会	0.90	8.68
许昌市城乡一体化示范区社会事务管理中心	0.74	7.14
许昌市魏都区住房和城乡建设局	0.50	4.82
合 计	7.14	68.76

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司预付款项2.24亿元，较上年底下降82.78%，主要系预付许昌市非税收入管理处和许昌市公共资源交易中心的土地出让金购买的土地转入存货所致。预付款项主要由预付许昌腾飞公路工程有限公司、许昌二建劳务有限公司等的工程建设款构成。

截至2021年底，公司其他应收款71.50亿元，较上年底增长4.15%，主要系应收许昌市东城区财政局的往来款增加所致。公司其他应收款账龄在1年以内占比13.13%，1~2年占比54.02%，2年以上占比32.85%；公司其他应收款累计计提坏账准备2.32亿元，计提比例3.14%。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 2021 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
许昌魏都投资总公司	8.52	12.02	往来款
许昌市东城区财政局	8.19	11.55	往来款
许昌市魏都投资有限责任公司	4.79	6.76	往来款
许昌建安投资集团有限公司	4.14	5.84	往来款
许昌市东兴开发建设投资有限公司	3.14	4.53	往来款
合 计	28.85	40.70	--

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司存货96.90亿元，较上年底增长23.91%，主要系公司购买的土地使用权增加所致。存货主要由40.45亿元土地使用权（均为商业住宅用地，均取得土地权证，部分已开发东方佳苑项目）、49.76亿元开发成本和6.70亿元工程施工构成。

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产200.09亿元，较上年底增长30.19%，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2021年底，公司固定资产30.32亿元，较上年底增长13.50%，主要系政府划拨的4.37亿元管网资产所致。固定资产主要由房屋及建筑物（4.18亿元）和管网设备（26.05亿元）构成。

截至2021年底，公司在建工程93.14亿元，较上年底增长82.69%，主要系郑州机场至许昌市域铁路工程许昌段项目和国道311许周界至许昌西改建工程项目投入增长所致。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84.25亿元和国道311许周界至许昌西改建工程项目6.93亿元构成。

截至2021年底，公司其他非流动资产52.66亿元，较上年底下降4.39%，主要系许昌市建安区兴业开发投资有限公司不再纳入合并范围导致污水处理项目、水系路网工程项目转出所致；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9.81亿元构成。

截至2022年3月底,公司合并资产总额443.44亿元,较上年底增长7.79%,资产结构较上年底变化不大。其中,公司货币资金41.46亿元,较上年底增长81.14%,主要为融资规模增加所致;预付款项7.65亿元,较上年底增长241.75%,主要系预付的工程款增加所致;在建工程97.66亿元,较上年底增长4.85%,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持续投入所致。其他资产科目较上年底变化不大。

资产流动性方面,截至2021年底,公司应收类款项(应收账款+其他应收款)占资产总额的比重为19.90%,应收类款项主要为应收政府单位工程款和往来款等,回收期限存在不确定性,对公司资金形成较大占用。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2021年底,公司所有权受到限制的资产账面价值合计56.56亿元,占同期资产总额的比重为13.75%,主要用于融资抵押或质押,资产受限比例一般。

表 10 截至 2022 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	7.24	1.76	银行汇票保证金、借款质押
存货	8.18	1.99	贷款抵押
长期股权投资	5.28	1.28	贷款抵押
投资性房地产	4.35	1.06	贷款抵押
固定资产	19.95	4.85	融资租赁项目贷款质押物
无形资产	4.22	1.03	贷款抵押
在建工程	3.32	0.80	融资租赁项目贷款质押物
其他非流动资产	4.03	0.98	融资租赁项目贷款质押物
合 计	56.56	13.75	--

资料来源:公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2021 年底,受政府注资及资产划入影响和少数股东增加投资影响,公司所有者权益规模有所增长,但所有者权益稳定性仍较弱。

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 3 月末	
	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	17.32
资本公积	34.67	25.66	38.14	24.97	38.14	25.02
未分配利润	0.11	0.08	-1.00	-0.65	-1.48	-0.97
归属于母公司所有者权益合计	53.48	39.59	63.72	41.71	63.24	41.49
少数股东权益	81.62	60.41	89.07	58.29	89.18	58.51
所有者权益合计	135.10	100.00	152.79	100.00	152.42	100.00

资料来源:根据公司审计报告及 2022 年一季报整理

截至2021年底,公司所有者权益152.79亿元,较上年底增长13.09%。其中,归属于母公司所有者权益占比为41.71%,少数股东权益占比为58.29%,少数股东权益占比较高,公司权益结构稳定性较弱。

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;资本公积38.14亿元,较上年底

增长10.02%,主要系许昌市财政局向子公司及市域轨道建设公司注入3.81亿元资本金、注入管网资产4.37亿元、无偿划转长葛市金源水务建设有限公司(以下简称“长葛水务公司”)股权增加3.21亿元以及公司资本公积转增资本综合影响所致。

截至2021年底,公司少数股东权益89.07亿元,较上年底增长9.12%,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2022年3月底，公司所有者权益152.42亿元，所有者权益结构及主要科目较上年底变动较小。

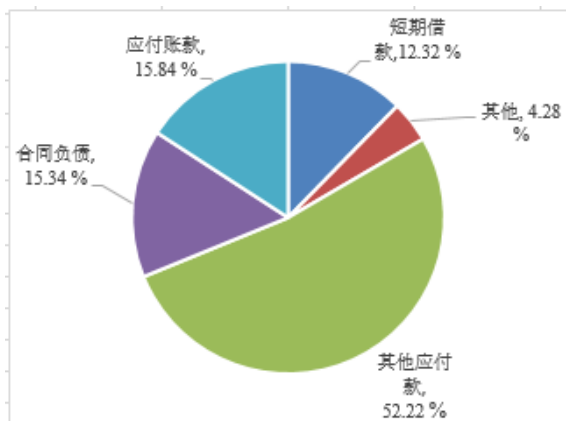
（2）负债

跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务结构仍以长期债务为主，债务负担有所加重，未来1~2年面临较大的集中偿债压力。

截至2021年底，公司负债总额258.60亿元，较上年底增长19.55%。其中，流动负债占41.30%，非流动负债占58.70%。公司负债仍以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2021年底，公司流动负债106.81亿元，较上年底增长10.23%，主要系应付票据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2021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2021年底，公司短期借款13.15亿元，较上年底增长27.97%，主要系质押借款的增长所致。其中，信用借款5.22亿元、保证借款2.50亿元、抵押借款1.53亿元、质押借款3.21亿元、保证及抵押借款0.69亿元。

截至2021年底，公司应付账款16.92亿元，较上年底增长77.22%，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。

截至2021年底，公司其他应付款55.78亿元，较上年底下降4.37%，主要系往来款减少所致。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2021年底，公司执行新会计准则，将预收售房款和工程款由预收款项重分类至合同负债科目，公司合同负债16.39亿元，较上年底预收款项金额增长13.56%。

截至2021年底，公司非流动负债151.79亿元，较上年底增长27.11%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款增长所致

截至2021年底，公司长期借款96.98亿元，较上年底增长11.04%。长期借款主要由信用借款10.85亿元、保证借款12.91亿元、抵押借款0.69亿元、质押借款60.72亿元、保证及质押借款10.67亿元、保证、抵押及质押借款1.12亿元构成。

截至2021年底，公司应付债券24.71亿元，较上年底增长209.76%，主要系公司发行21许昌建投PPN001、21许建01、21许建02和21许建03所致。

截至2021年底，公司长期应付款30.07亿元，较上年底增长25.04%，主要系融资租赁款的增长所致。公司长期应付款中专项应付款3.79亿元，融资租赁款26.28亿元，已将融资租赁款纳入长期债务核算。

截至2022年3月底，公司负债总额291.02亿元，较上年底增长12.54%，主要系长短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20.00亿元，较上年底增长52.02%；长期借款109.50亿元，较上年底增长12.91%；应付债券31.17亿元，较上年底增长26.13%；长期应付款35.10亿元，较上年底增长16.72%。其他负债科目较上年底变动不大。

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，将长期应付款纳入长期债务核算，截至2021年底，公司全部债务173.39亿元，较上年底增长23.92%。债务结构方面，短期债务占14.64%，长期债务占85.36%，仍以长期

债务为主。从债务指标来看，截至2021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较上年底均有所增长。截至2022年3月底，公司全部债务204.30亿元，较上年底增长17.83%；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65.63%、57.27%和53.03%。整体看，公司债务负担较重。

有息债务期限分布方面，截至2022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1~2年面临较大的集中偿债压力。

表12 截至2022年3月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022年 4-12月	2023年	2024年	2025年及 以后	合计
偿还金额 (亿元)	43.09	41.67	17.28	102.26	204.30
占比(%)	21.09	20.40	8.46	50.05	100.00

资料来源：公司提供资料

4. 盈利能力

2021年，公司营业总收入保持增长；期间费用控制能力仍有待提升；利润总额对政府补贴依赖程度高，盈利指标表现仍较弱。

2021年，公司营业总收入同比增长37.99%；营业成本17.26亿元，同比增长41.02%；营业利润率同比下降1.90个百分点。

表13 公司盈利能力变化情况

项目	2020年	2021年	2022年 1-3月
营业总收入(亿元)	14.84	20.47	12.33
利润总额(亿元)	0.79	1.16	-0.32
营业利润率(%)	16.75	14.85	7.02
总资本收益率(%)	0.78	0.94	--
净资产收益率(%)	0.38	0.42	--

资料来源：根据公司审计报告、2022年一季报及公司提供资料整理

从期间费用看，2021年，公司费用总额为3.59亿元，同比增长34.26%，主要系财务费用的增长所致。2021年，公司期间费用率为17.52%，同比下降0.49个百分点。公司期间费用控制能力仍有待提升。

非经常性损益方面，2021年，公司其他收益2.53亿元，主要为政府补贴。同期，公司利

润总额1.16亿元，同比增长47.65%，利润总额对政府补贴依赖程度高。2021年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所增长。公司盈利指标表现仍较弱。

2022年1-3月，公司实现营业总收入12.33亿元；营业利润率7.02%。同期，公司利润总额-0.32亿元。

5. 现金流

2021年，公司收入实现质量尚可，经营现金流保持净流出；投资活动现金流持续大幅净流出；公司仍保持较强的融资力度，筹资活动现金流保持净流入，对公司经营活动和投资活动现金流形成一定支撑。

表14 公司现金流量情况

项目	2020年	2021年	2022年 1-3月
经营活动现金流入(亿元)	82.11	78.21	32.79
经营活动现金流出(亿元)	102.27	85.91	36.71
经营现金流量净额(亿元)	-20.16	-7.70	-3.93
投资活动现金流入(亿元)	7.72	0.75	0.00
投资活动现金流出(亿元)	32.56	40.48	6.90
投资活动现金流量净额(亿元)	-24.85	-39.72	-6.90
筹资活动前现金流量净额(亿元)	-45.00	-47.42	-10.83
筹资活动现金流入(亿元)	82.02	75.06	38.86
筹资活动现金流出(亿元)	23.65	37.08	9.46
筹资活动现金流量净额(亿元)	58.37	37.98	29.40
现金收入比(%)	118.20	99.26	85.58

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季报整理

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入同比下降4.76%，主要为购房款、工程款、利息和往来款等，其中，销售商品、提供劳务收到的现金20.32亿元，收到其他与经营活动有关的现金57.88亿元；现金收入比有所下降，收入实现质量尚可；经营活动现金流出同比下降16.00%，主要为支付的购货款、工程款和往来款等，其中，购买商品、接受劳务支付的现金25.32亿元，支付其他与经营活动有关的现金58.92亿元，公司经营活动现金流仍为净流出。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入规模小；投资活动现金流出同比增长24.29%，主要为购建固定资产、无形资产和其

他长期资产支付的现金38.20亿元。2021年，公司投资活动现金仍为净流出且规模有所扩大。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额为-47.42亿元，公司经营和投资活动现金流对筹资活动依赖仍较大。从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入同比下降8.49%，主要为取得借款和发行债券收到的现金；筹资活动现金流出同比增长56.76%，主要为偿还债务本息支付的现金。2021年，公司筹资活动现金流保持净流入。

2022年1—3月，公司经营活动现金流继续净流出；投资活动现金流规模较小；筹资活动现金流保持净流入。

6. 偿债指标

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

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力	流动比率（%）	204.06	197.83	207.51
	速动比率（%）	123.35	107.11	123.12
	经营现金/流动负债（%）	-20.80	-7.21	--
	经营现金/短期债务（倍）	-0.85	-0.30	--
	现金类资产/短期债务（倍）	1.07	0.90	1.29
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	2.88	4.97	--
	全部债务/EBITDA（倍）	48.66	34.89	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.14	-0.04	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.77	0.85	--
	经营现金/利息支出（倍）	-5.42	-1.32	--

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、2022年一季报及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度较好。同期末，公司经营活动净现金流对流动负债无保障能力。截至 2021 年底和 2022 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 0.90 倍和 1.29 倍。整体看，公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比增长 72.82%，主要由折旧（占 21.55%）、摊销（占 6.31%）、计入财务费用的利息支出（占 48.80%）和利润总额（占 23.34%）构成。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数同比有所提升；全部债务/EBITDA 同比有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

对外担保方面，截至2022年3月底，公司对外担保余额18.24亿元，担保比率11.97%。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，公司或有负债风险相对可控。

银行授信方面，截至2022年3月底，公司共计获得银行授信额度187.69亿元，尚未使用授信额度68.31亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，公司营业总收入仍主要来自各子公司；母公司资产、权益占比较低，债务负担重。

截至2021年底，母公司资产总额176.26亿元，较上年底增长35.55%。其中，流动资产67.69亿元（占比38.40%），非流动资产108.57亿元（占比61.60%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占14.19%）、其他应收款（占72.82%）、其他流动资产（占11.66%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占26.08%）、在建工程（占55.99%）、其他非流动资产（占13.33%）构成。母公司资产占合并口径的42.85%，占比较低。

截至2021年底，母公司所有者权益为46.06亿元，较上年底增长10.13%。在所有者权益中，实收资本为26.41亿元（占57.32%）、资本公积合计18.76亿元（占40.73%），母公司所有者权益稳定好。母公司所有者权益占合并口径的30.15%，占比较低。

截至2021年底，母公司负债总额130.20亿元，较上年底增长47.61%。其中，流动负债27.96亿元（占比21.47%），非流动负债102.24亿元（占比78.53%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占26.83%）、应付账款（占46.21%）、其他

应付款（占25.54%）构成；非流动负债主要由长期借款（占63.30%）、应付债券（占24.17%）、长期应付款（合计）（占12.53%）构成。母公司负债占合并口径的50.35%，占比一般。母公司2021年资产负债率为73.87%，较2020年底提高6.03个百分点。截至2021年底，母公司全部债务96.93亿元。其中，短期债务占7.74%、长期债务占92.26%。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率67.79%，母公司债务负担重。

2021年，母公司营业总收入为8.17亿元，占合并口径的39.91%，占比较低；利润总额为0.89亿元，占合并口径的76.53%，占比较高。

截至2022年3月底，母公司资产总额191.36亿元，所有者权益为46.23亿元，负债总额145.13亿元；2022年1—3月，母公司营业总收入0.63亿元，利润总额0.22亿元。

九、外部支持

跟踪期内，公司在资本金注入、政府补贴、资产划拨和股权划转方面继续获得有力的外部支持。

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

（1）资本金注入

2021年，许昌市财政局向子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”。

（2）政府补贴

2021年，公司收到政府补贴合计2.53亿元，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”。

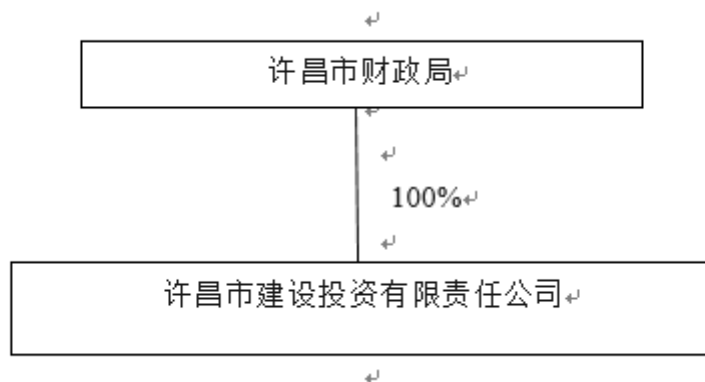
（4）股权划转

2021年，公司收到政府无偿划转长葛水务公司股权增加3.21亿元，计入“资本公积”。

十、结论

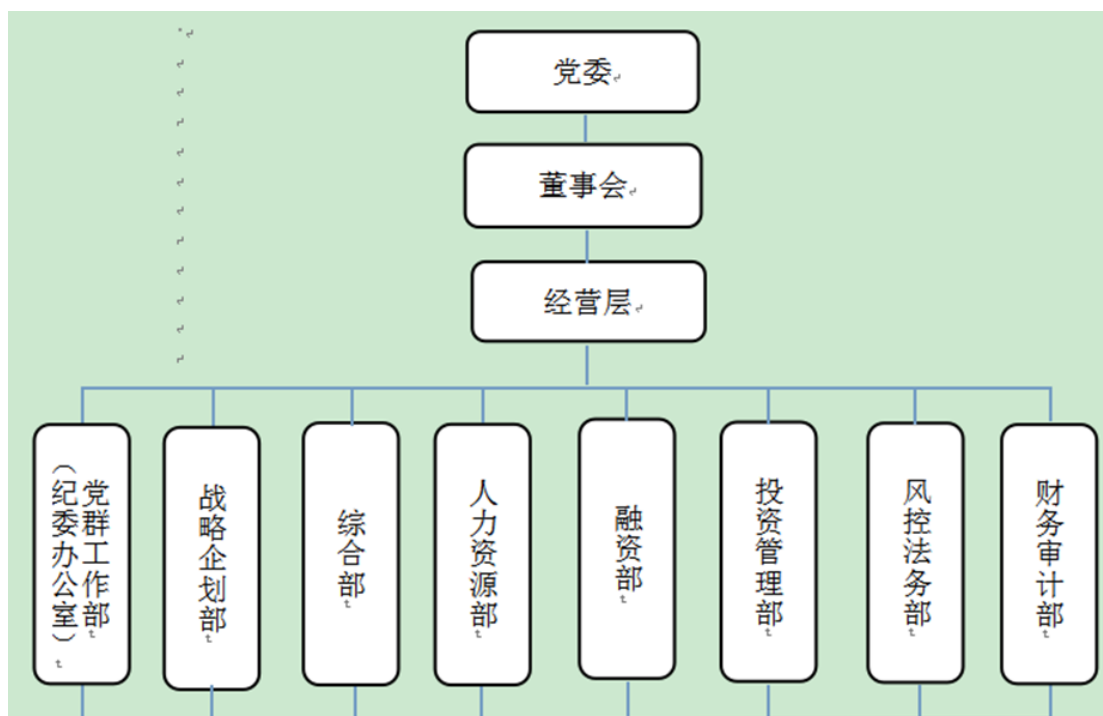
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 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 2022 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	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	100.00	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；汽车修理与维护；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 ²	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

资料来源：公司提供

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（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.72	25.39	22.89	41.48
资产总额（亿元）	121.24	351.41	411.39	443.44
所有者权益（亿元）	61.25	135.10	152.79	152.42
短期债务（亿元）	5.03	23.74	25.38	32.23
长期债务（亿元）	32.60	116.18	148.00	172.07
全部债务（亿元）	37.63	139.92	173.39	204.30
营业总收入（亿元）	3.27	14.84	20.47	12.33
利润总额（亿元）	0.29	0.79	1.16	-0.32
EBITDA（亿元）	0.61	2.88	4.97	--
经营性净现金流（亿元）	-21.91	-20.16	-7.70	-3.93
财务指标				
销售债权周转次数（次）	11.13	3.45	2.23	--
存货周转次数（次）	0.16	0.25	0.20	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.06	0.05	--
现金收入比（%）	261.59	118.20	99.26	85.58
营业利润率（%）	21.98	16.75	14.85	7.02
总资本收益率（%）	0.33	0.78	0.94	--
净资产收益率（%）	0.33	0.38	0.42	--
长期债务资本化比率（%）	34.73	46.23	49.20	53.03
全部债务资本化比率（%）	38.05	50.88	53.16	57.27
资产负债率（%）	49.48	61.55	62.86	65.63
流动比率（%）	268.72	204.06	197.83	207.51
速动比率（%）	190.34	123.35	107.11	123.12
经营现金流动负债比（%）	-80.40	-20.80	-7.21	--
现金短期债务比（倍）	2.33	1.07	0.90	1.29
EBITDA 利息倍数（倍）	0.34	0.77	0.85	--
全部债务/EBITDA（倍）	61.52	48.66	34.89	--

注：1. 公司 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 公司 2022 年一季度财务数据未经审计；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、2022 年一季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/母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.83	16.61	9.60	16.14
资产总额（亿元）	80.62	130.03	176.26	191.36
所有者权益（亿元）	41.48	41.83	46.06	46.23
短期债务（亿元）	3.60	5.80	7.50	7.50
长期债务（亿元）	29.33	59.50	89.43	103.88
全部债务（亿元）	32.93	65.30	96.93	111.38
营业总收入（亿元）	1.51	1.68	8.17	0.63
利润总额（亿元）	0.43	0.45	0.89	0.22
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-15.51	-12.56	-10.06	-3.27
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	18.14	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.05	--
现金收入比（%）	100.00	58.20	4.07	0.00
营业利润率（%）	95.53	99.57	30.41	99.95
总资本收益率（%）	0.44	0.34	0.47	--
净资产收益率（%）	0.79	0.88	1.45	--
长期债务资本化比率（%）	41.42	58.72	66.00	69.20
全部债务资本化比率（%）	44.25	60.96	67.79	70.67
资产负债率（%）	48.55	67.83	73.87	75.84
流动比率（%）	571.78	344.77	242.12	273.27
速动比率（%）	571.78	344.77	242.12	273.27
经营现金流动负债比（%）	-232.61	-75.24	-35.97	--
现金短期债务比（倍）	1.90	2.86	1.28	2.15
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2022 年一季度数据未经审计；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 2022 年一季报整理

附件 3 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 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