

信用评级公告

联合〔2021〕8960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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十月二十日

许昌市建设投资有限责任公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2021 年 10 月 20 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					调整子级	
外部支持					1	

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

分析师：喻宙宏 高志杰

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

评级观点

许昌市建设投资有限责任公司（以下简称“公司”）是许昌市重要的基础设施建设主体。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公司外部发展环境良好，业务在区域内具备专营优势，并在资本注入、财政补助、股权划转和专项资金划拨方面持续获得大力的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司资产流动性较弱，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弱等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低。

优势

1. 公司外部发展环境良好。2018—2020 年，许昌市经济持续增长。其中，2020 年实现地区生产总值 3449.2 亿元，按可比价计算，同比增长 2.7%。
2. 公司持续获得大力的外部支持。近年来，公司在资本注入、财政补助、股权划转和专项资金划拨方面持续获得大力的外部支持。
3. 公司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。

关注

1. 公司资产流动性较弱。公司资产中应收类款项和存货占比高，在建工程和其他非流动资产规模大，且回收期较长，对资金形成较大占用，资产流动性较弱。
2. 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. 公司有息债务规模大幅增长，债务负担较重。近年来，公司有息债务规模大幅增长。截至 2020 年底，公司全部债务规模为 139.92 亿元，较上年底增长 271.88%；截至 2021 年 3 月底，公司全部债务规模 145.84 亿元，全部债务资

本化比率 51.86%，债务负担较重。

4. **公司权益稳定性弱。**截至 2020 年底，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 13.77%、25.66%和 60.41%，整体看公司所有者权益稳定性弱。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	7.36	11.72	25.39	20.09
资产总额(亿元)	49.65	121.24	351.41	360.72
所有者权益(亿元)	35.48	61.25	135.10	135.39
短期债务(亿元)	3.60	5.03	23.74	25.59
长期债务(亿元)	8.87	32.60	116.18	120.25
全部债务(亿元)	12.47	37.63	139.92	145.84
营业收入(亿元)	0.55	3.27	14.84	4.34
利润总额(亿元)	0.31	0.29	0.79	0.10
EBITDA(亿元)	0.40	0.61	2.88	--
经营性净现金流(亿元)	-0.99	-21.91	-20.16	-2.02
营业利润率(%)	92.26	21.98	16.75	14.17
净资产收益率(%)	0.62	0.33	0.38	--
资产负债率(%)	28.55	49.48	61.55	62.47
全部债务资本化比率(%)	26.01	38.05	50.88	51.86
流动比率(%)	500.71	268.72	204.06	194.24
经营现金流动负债比(%)	-18.77	-80.40	-20.80	--
现金短期债务比(倍)	2.05	2.33	1.07	0.79
EBITDA 利息倍数(倍)	0.77	0.34	0.77	--
全部债/EBITDA(倍)	31.35	61.52	48.66	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	46.51	80.62	130.03	135.81
所有者权益(亿元)	33.99	41.48	41.83	41.96
全部债务(亿元)	12.47	32.93	65.30	64.29
营业收入(亿元)	1.11	1.51	1.68	0.46
利润总额(亿元)	0.42	0.43	0.45	0.17
资产负债率(%)	26.90	48.55	67.83	69.11
全部债务资本化比率(%)	26.84	44.25	60.96	60.51
流动比率(%)	471.89	571.78	344.77	245.01
经营现金流动负债比(%)	19.86	-232.61	-75.24	--

注：1. 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径已将其他应付款中付息项计入短期债务核算，长期应付款中付息项计入长期债务核算；3. “--”代表数据不适用

资料来源：根据公司财务报告整理

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
--	--	--	--	--	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由许昌市建设投资有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2021 年 10 月 20 日至 2022 年 10 月 19 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

许昌市建设投资有限公司主体长期信用评级报告

一、主体概况

许昌市建设投资有限公司（以下简称“公司”）系许昌市人民政府于 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（以下简称“许昌总公司”）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“许昌财政局”）。2018 年 11 月，许昌财政局以货币形式增加注册资本至 16.00 亿元，2019 年 10 月，许昌财政局以货币形式增加注册资本至 21.00 亿元，2021 年 4 月，许昌财政局以货币形式增加注册资本至 22.60 亿元，2021 年 9 月，许昌财政局以货币形式增加注册资本至 26.41 亿元。截至 2021 年 9 月 7 日，公司注册资本及实收资本均为 26.41 亿元。许昌财政局为公司唯一股东和实际控制人。

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 2021 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 8 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 351.41 亿元，所有者权益 135.10 亿元（含少数股东权益 81.62 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 14.84 亿元，利润总额 0.79 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 360.72 亿元，所有者权益 135.39 亿元（含少数股东权益 82.04 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.34 亿元，利润总额 0.10 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：赵伟业。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。

2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29% 和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10% 和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2% 的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

表 1 2018 - 2021 年上半年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 增幅 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 增幅 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。

2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。

2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出

厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。

上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。

上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中，国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。

一季度受春节因素和部分地区的散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50% 左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力

中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，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年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，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。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。

《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债

券、项目收益票据等进行债券融资。

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2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制

隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表2 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	—	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部

城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我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，我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，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济及政府财力

(1) 区域经济

近年来，许昌市经济持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

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 2020 年底，许昌市常住人口 438.0 万人。

2018—2020 年，许昌市分别实现地区生产总值 2830.6 亿元、3395.7 亿元和 3449.2 亿元，分别同比增长 8.6%、7.1%和 2.7%。2020 年，许昌市第一产业增加值 183.5 亿元，同比增长 2.4%；第二产业增加值 1818.9 亿元，同比增长 3.6%；第三产业增加值 1446.8 亿元，同比增长 1.2%。

从固定资产投资看，2018 年—2020 年，许昌市固定资产投资不断增长；2020 年，许昌市全年固定资产投资（不含农户）比上年增长 1.7%。其中，第一产业投资下降 2.6%；第二产业投资

增长 7.3%；第三产业投资下降 1.0%。

(2) 政府财力

近年来，许昌市一般公共预算收入持续增长，收入质量尚可，财政自给能力一般，政府债务负担较重。

根据许昌市财政局公布的数据，2018—2020 年，许昌市分别实现一般公共预算收入 166.1 亿元、179.9 亿元和 181.8 亿元，分别同比增长 14.4%、8.3%和 1.1%。其中，税收收入占当年一般公共预算收入的比重分别为 70.7%、68.6%和 64.9%。2020 年，许昌市完成一般公共预算支出 363.7 亿元，较上年增长 0.4%，财政自给率 49.99%，财政自给能力一般。

2018—2020 年，许昌市政府性基金收入分别为 257.8 亿元、151.4 亿元和 145.5 亿元。截至 2020 年底，许昌市政府债务余额为 466.6 亿元，其中，一般债务 147.1 亿元、专项债务 319.5 亿元，政府债务负担较重。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 9 月 7 日，公司注册资本及实收资本均为 26.41 亿元，许昌市财政局为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司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。

公司系在许昌市市级投资公司深化改革的背景下，按照“主业突出、略有交叉、各有侧重”的原则成立的专业性投资公司之一，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，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，许昌市市级投资公司还包括 1 家综合性投资公司及 2 家专业性投资公司，分别为许昌总公司、许昌市资产管理有限公司（以下简称“许昌资产”）以及许昌市国有产业投资

有限公司（以下简称“许昌产投”）。其中，许昌总公司主要负责许昌市产业投资等基础设施建设；许昌资产主要负责许昌市受托资产收购、管理、处置；投资与资产管理、投资咨询；企业破产、清算服务；企业并购、重组服务等；许昌产投定位为许昌市产业转型升级投资引导主体、国有产业资产经营管理主体及地方金融服务综合平台。许昌市上述各投资公司职能定位有所不同，且各投资公司承接的基础设施建设任务均由许昌市政府统筹安排，不存在直接竞争关系。

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2021年3月底，公司高级管理人包括董事长1人、总经理1人和副总经理2人。

赵伟业先生，1963年12月出生，本科学历；曾任襄城县颍阳镇党委书记、人大主席，许昌市城市管理局纪检组长、党组成员、副局长、党组副书记和许昌市人民政府副秘书长等职务；2019年4月至今任公司党委书记、董事长兼法定代表人。

截至2021年3月底，公司共有职工108人。从学历情况来看，本科及以上学历人员占79.63%、大专学历人员占20.37%；从职称分布来看，高级职称人员占6.48%、中级职称人员占25.93%、其他人员占67.59%。

4. 外部支持

近年来，公司在资本金注入、财政补贴、专项资金划拨和股权划转方面持续获得大力的外部支持。

资本金注入

2018年，根据许财国资〔2018〕45号文件，许昌财政局向公司拨付资金7.32亿元，公司计入“资本公积”；2019年，许昌财政局向公司注入郑万铁路及郑合铁路专项资金0.39亿元，公司计入“资本公积”；2018年至今，许昌财政局

持续向公司注入货币资金，截至2021年9月7日，公司实收资本合计26.41亿元。

财政补贴

2020年和2021年1—3月，公司收到政府补助资金1.00亿元和0.50亿元，计入“其他收益”科目。

专项资金划拨

2019年和2020年，公司收到基础设施建设及工程补助资金分别为0.14亿元和3.04亿元，主要为郑合铁路项目、污水处理项目、文化中心大楼项目、高铁北站站前广场项目、新元大道东延项目等补助资金，计入“专项应付款”。

股权划转

2020年上半年，根据许昌市建安区人民政府相关文件、公司及子公司许昌建投城市建设开发有限公司（以下简称“建投城建公司”）与鄢陵县政通投资集团有限公司（以下简称“鄢陵政通公司”）、许昌魏都投资总公司（以下简称“魏都总公司”）的相关约定，公司将相关合资公司纳入合并范围，使得公司2020年度资产、负债和所有者权益变动较大。具体情况如下。

2020年4月，根据《建安区人民政府第66次常务会议纪要》（建安政纪〔2020〕15号），许昌市建安区人民政府同意将许昌市建安区汉鼎开发投资有限公司（以下简称“汉鼎开发”）50%的股权、许昌市建安区兴业开发投资有限公司（以下简称“兴业开发”）50%的股权、许昌兴安城市投资开发有限公司（以下简称“兴安开发”）50%的股权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”）50%的股权无偿划转给公司子公司许昌建投郑许一体建设开发有限公司（以下简称“建投一体公司”）。

汉鼎开发成立于2015年11月，注册资本为2.00亿元，主要负责许昌市建安区基础设施建设，后续主要从事区域开发业务。截至2020年底，汉鼎开发资产总额为23.00亿元，负债总额为10.57亿元，所有者权益为12.43亿元；2020年，汉鼎开发实现主营业务收入0.19亿元，净利润0.10亿元。

兴业开发成立于2006年4月，注册资本为4.25亿元，主要负责许昌市建安区基础设施建设，后续主要从事区域开发业务。截至2020年底，兴业开发资产总额为11.96亿元，负债总额为10.96亿元，所有者权益为1.00亿元；2020年，兴业开发实现主营业务收入0.10亿元，净利润0.06亿元。

兴安开发成立于2016年11月，注册资本为2.00亿元，主要负责许昌市棚户区改造和基础设施建设。截至2020年底，兴安开发资产总额为26.06亿元，负债总额为20.72亿元，所有者权益为5.33亿元；因收入确认模式为按照项目进度确认书确认，2020年兴安开发暂未确认收入，净利润-0.23亿元。

创业开发成立于2016年3月，注册资本为2.00亿元，主要负责许昌市棚户区改造和基础设施建设。截至2020年底，创业开发资产总额为14.56亿元，负债总额为9.29亿元，所有者权益为5.28亿元；2020年，创业开发实现主营业务收入2.71亿元，净利润0.30亿元。

2020年4月，鄢陵政通公司与公司子公司建投城建公司共同成立许昌许鄢生态旅游开发有限公司（以下简称“许鄢旅游开发公司”），并根据鄢政纪〔2020〕18号会议精神将鄢陵县部分旅游收费景区等实物（价值11.42亿元）作为注册资本金注入许鄢旅游开发公司。此外，鄢陵政通公司签署委托书，将其持有许鄢旅游开发公司中26%的股权委托建投城建公司管理，建投城建公司持股51.94%将许鄢旅游开发公司纳入合并范围。

2020年5月，建投城建公司与魏都总公司共同成立许昌魏弘开发建设有限公司（以下简称“魏弘开发公司”），建投城建公司持股40%，魏都总公司将许昌市魏都区国有资产管理局于2020年3月划拨的青梅路、竹林路、魏文路等一百条地下收费管网资产（价值17.03亿元）作为注册资本金注入魏弘开发公司。2020年6月，魏都总公司签署委托书将其持有的魏弘开发公司20%股权委托建投城建公司管理，建投城建公

司持股比例增至60%，并将魏弘开发公司纳入合并范围。

5. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的《企业信用报告（银行版）》（统一社会信用代码：91411000581701058M），截至2021年10月15日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录。

截至2021年10月18日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较为完善，能够满足公司日常经营发展需要。

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，许昌财政局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，由许昌财政局指定。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，其余由出资人委派。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，3名由许昌财政局委派，2名由职工代表大会选举产生。监事会设主席1人，由许昌财政局指定。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，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和拟定公司内部管理机构设置方案等职权。

2. 管理水平

公司建立了较为完善的管理制度，有助于公司的稳健运营。

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、付款管理以及档案管理方面进行了规范。

投融资管理方面，公司制定了《投资管理办法》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。

六、经营分析

1. 经营概况

2018—2020年，公司合并范围扩大导致营业收入结构发生较大变动，营业收入规模大幅增长；基础设施建设和建筑工程业务成为公司主要收入来源；同时，伴随相对较低毛利率的基础设施建设业务和建筑工程业务占比的提高，公司综合毛利率逐年下降。

2018—2020年，公司营业收入大幅增长，主要系公司合并范围扩大导致营业收入结构发生较大变动所致。2018年，公司收入规模较小，主要来自停车场收费业务、场地租赁业务及委托贷款业务。2019年，公司合并范围新增一级子公司许昌建投环保工程有限公司（以下简称“建投环保”）及二级子公司河南荣帆建筑工程有限公司²（以下简称“荣帆建工”），从而新增建筑工程业务及贸易业务，带动营业收入大幅增长。2020年，公司通过股权划转将子公司兴安开发和创业开发纳入合并范围，从而新增基础设施建设收入。此外，公司建筑工程收入大幅增长，主要由于2020年一级子公司建投环保通过增资河南恒屹建设工程有限公司（以下简称“恒屹建设”）及与自然人股东签署相关协议，将其纳入合并范围³，使公司当年建筑工程业务收入大幅增加。

毛利率方面，2018—2020年，公司综合毛利率逐年下降，主要系毛利率相对较低的基础设施建设业务和建筑工程业务占比提高所致。

2021年1—3月，公司实现营业收入4.34亿元，综合毛利率为14.50%。

² 2019年10月，荣帆建工最大股东张逸龙与建投环保签署委托协议，将持有的54.90%的股权委托给建投环保管理，当年建投环保将荣帆建工纳入合并范围。

³ 2020年9月，建投环保通过增资恒屹建设取得恒屹建设14.29%股权，同时，恒屹建设另一自然人股东与建投环保签署委托书，将其持有恒屹建设中36.71%股权委托建投环保管理，建投环保持51.00%将恒屹建设纳入合并范围。

表3 公司营业收入和毛利率构成情况（单位：亿元）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年			2021 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 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
基础设施建设	--	--	--	--	--	--	2.66	17.92	15.18	--	--	--
建筑工程	--	--	--	0.62	18.74	6.22	8.45	56.96	3.94	2.20	50.74	5.03
贸易业务	--	--	--	1.86	56.84	-0.04	1.74	11.72	0.57	1.61	37.14	0.17
其他业务	0.55	100.00	96.20	0.79	24.42	97.02	1.99	13.40	93.18	0.53	12.12	99.60
合计	0.55	100.00	96.20	3.27	100.00	24.71	14.84	100.00	17.52	4.34	100.00	14.50

注：其他业务包括停车场收费业务、场地租赁业务以及委托贷款业务；尾差系四舍五入所致；“--”代表不适用

资料来源：公司提供

2. 经营业务分析

（1）基础设施建设业务

公司是许昌市重要的基础设施建设主体，受合并范围变动影响，2020年开始实现基础设施建设业务收入。公司储备基础设施建设项目规模大，未来计划投资规模很大，面临很大的资本支出压力。

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，项目建设业务模式主要采取委托代建、PPP业务模式和区域开发模式。公司业务在区域内具备专营优势。

市域铁路许昌段工程

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%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 98.00 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；中铁十六局集团永兴广大投资（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”）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 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 2020 年底，该项目已完成投资 50.31 亿元（其中投入的 47.11 亿元计入在建工程科目，1.50 亿元计入预付款项科目，暂未结转至在建工程科目，1.70 亿元为资本化利息），尚需投资 47.69 亿元，尚需投资规模大，且项目投入回收周期长，公司将存在一定资本支出压力。

截至 2021 年 3 月底，市域铁路许昌段工程项目中铁路结构完成 97%、装饰装修完成 80%、风水电完成 82%、停车场完成 95%、周边设施完成 96% 左右。该项目尚未实现收入。

委托代建

公司委托代建业务主要由 2020 年新并入的子公司兴安开发和创业开发负责，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。按照委托代建协议约定，公司子公司按照代建投资款加成 20% 进行结算并确认收入。截至 2020 年底，公司委托代建项目工程均已完工，暂无新的在建及拟建项目。2020 年确认收入 2.61 亿元，未收到回款，尚有 22.00 亿元暂未确认收入。

PPP 业务

公司承建的重要交通类基础设施项目为国道 311 改建工程，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

7.10 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 2019 年 11 月至 2021 年 11 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 2020 年底，国道 311 改建工程已投资 5.19 亿元，其中，投入的 3.61 亿元计入在建工程科目，1.58 亿元计入预付款项科目，暂未结转至在建工程科目。

公司承建的另一曹寨水厂配套管网 PPP 项目已经被许昌市人民政府审批采用 PPP 项目模式建设，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，项目建设期为 2017 年 3 月至 2019 年 5 月，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，每年付费金额平均为 1697.04 万元。2020 年，曹寨水厂配套管网 PPP 项目运营情况良好，公司该 PPP 业务确认收入 0.05 亿元。

区域开发

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、双创宜居示范区片区、中原科技学院区域开发项目。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。

① 在建项目

忠武路沿线片区区域范围位于忠武路两侧区域，面积约 40 平方公里，首期计划总投资额约 41.07 亿元。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

鄯快速通道以北、永昌东路以南、中原路以西、京港澳高速以东），该项目以“ABO（授权一建设一运营）+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。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 2020 年底，忠武路沿线片区项目已完成投资 16.06 亿元，计入存货科目，尚需投资 25.01 亿元，面临一定的资本支出压力。2020 年，该项目尚未实现收入。

② 拟建项目

市域铁路沿线及站点周边片区区域范围为除许昌东站以外的永昌大道站、永兴东路站、

昌盛路站、新元大道站、农大路站五个站点周边，概算总投资额 348.00 亿元，拟建设周期约 10 年。

双创宜居示范区位于京广铁路以东、文峰路以西、昌盛路以南、天宝路以北，总规划面积约 20 平方公里，项目拟分期实施，其中，首期拟实施区域为魏都区劳动路片区（天宝路以北、永昌大道以南、清漯河以西、京广铁路以东），概算总投资额 51.00 亿元，拟建设周期约 6 年。

中原科技学院区域开发项目位于示范区玉兰路以东、忠武路以西、规划道路（永兴东路向南第一条规划道路）以南、盛业路以北区域（面积约 6324 亩），项目总投资 57.00 亿元，拟建设周期约 7 年。

公司片区开发未来计划投资规模很大，存在明显的资金压力。

表 4 截至 2020 年底公司区域开发拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	资金来源	拟建设期间	2021 年计划投资	2022 年计划投资	2023 年计划投资
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（建安区域）片区项目	51.00	自筹	2021 年~2027 年	5.00	10.00	10.00
中原科技学院区域开发项目	57.00	自筹	2021 年~2028 年	5.00	8.00	12.00
合计	456.00	--	--	10.00	28.00	32.00

资料来源：公司提供

铁路投资

公司代表许昌市政府参与了郑万高铁及郑合高铁项目的投资建设，项目投资资金全部来源于地方财政拨款，公司作为投资主体以参股方式进行投资，并按照持股比例分享投资收益。郑万铁路估算总投资 1180.42 亿元，许昌市政府需投资约 10.73 亿元，预计将于 2021 年底通车运营；郑合铁路估算总投资 427.20 亿元，许昌市政府需投资约 13.08 亿元，已于 2019 年 12 月 1 日全线通车。

截至 2020 年底，许昌市政府共向公司拨款 14.47 亿元，已全部投入上述铁路项目建设（计入“其他非流动资产”科目），因该两条铁路未进行竣工决算，无法确定收入分配模式，故 2020 年尚未实现收入。

（2）建筑工程业务

2019 年以来，由于合并范围子公司的增加，公司新增较大规模的建筑工程业务收入；公司建筑工程业务在手合同规模较大，为公司发展提供较强支撑，业务持续性较强。

2019 年，公司新增建筑施工业务，该业务由 2019 年 10 月纳入合并范围的荣帆建工和 2020 年 9 月纳入合并范围的恒屹建设负责。荣帆建工成立于 1996 年，具有建筑工程施工总承包壹级资质及市政公用工程施工总承包三级资质。恒屹建设成立于 2014 年，主要负责房屋建设和市政基础设施项目工程分包施工，具有建筑工程施工总承包贰级和钢结构工程专业承包叁级资质。

公司建筑施工业务模式为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。

2019年、2020年及2021年1—3月，公司建筑工程业务收入分别为0.62亿元、8.45亿元及2.20亿元，毛利率分别为6.22%、3.94%和5.03%。

表5 2019年、2020年和2021年1—3月新签合同情况（单位：个、亿元）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
签订合同个数	3	28	4
签订合同金额	7.21	17.99	16.24

资料来源：公司提供

2019 年、2020 年和 2021 年 1—3 月，公司新签合同数分别为 3 个、28 个和 4 个，新签合同金额分别为 7.21 亿元、17.99 亿元和 16.24 亿元。

截至 2020 年底，公司在建建筑施工项目 18 个，合同金额 33.74 亿元，已结算金额 4.40 亿元。

表6 截至2020年底公司在建项目实施情况（单位：亿元）

项目名称	业主单位	建设期间	合同金额	已结算金额
许昌市建安区五女店镇草庙村美丽乡村建设项目工程	许昌市建安区五女店镇人民政府	2020.3~2023.1	0.04	0.00
许昌市建安区电子信息产业园（一期）部分提升改造项目	许昌建安水务投资建设开发有限公司	--	0.54	0.35
建安区电子信息产业园（一期）标准厂房及室外配套工程总承包(EPC)项目	许昌建安水务投资建设开发有限公司	2020.3~2021.8	2.15	1.13
许昌市石梁河、老颍河水系连通工程（一期）	许昌市建安区住房和城乡建设局	2020.4~2024.4	0.25	0.00
许昌市建安区环保装备制造产业园项目	许昌建安水务投资建设开发有限公司	2020.5~2022.5	2.64	1.02
许昌市魏都区地铁路西延（北关大街-民生巷）道路工程	许昌市魏都区住房和城乡建设局	--	0.05	0.00
许昌市东城区智能信息产业园项目投资合作方+工程总承包及监理（一标段）	许昌水投水土资源开发有限公司	2020.12~2022.12	2.91	0.00
许昌市建安区老颍河郊野风光带景观项目（3-6 标、9 标）	许昌市建安区水利局	2020.10~2021.7	1.64	0.00
长葛市绿色环保制造产业园建设项目总承包（EPC）及监理	长葛市金葛高科技环保有限公司	2020.12~2022.12	8.02	0.00
2020 年建安区农村教师周转宿舍一期	许昌市建安区教育体育局	2021.1~2021.11	0.09	0.00
许昌市建安区颍水路小学及幼儿园项目	许昌建安水务投资建设开发有限公司	2021.1~2023.1	2.44	0.00
许昌环保装备和服务产业园一期续建工程	许昌尚集产业集聚区管理委员会	2021.2~2021.8	1.47	1.29
许昌建安综合保税区项目（一期）工程总承包(EPC)	许昌建安产业投资发展有限公司	2021.3~2023.3	4.31	0.00
北海艺墅住宅小区工程	许昌许建置业有限公司	--	3.11	0.07
许昌北海澜郡一期工程	许昌鼎源置业有限公司	2020.8~2022.8	2.21	0.06
“恒达·阳光城城中村改造项目”（福园一期）、B-3#、B-5#、B-8#、B-9#楼、大门、垃圾分拣房及地下车库工程	长葛市恒达房地产有限公司	2020.4~2022.6	0.53	0.18
禹州市褚河镇枣王、老连棚户区	禹州市住房和城乡建设局	2020.5~2022.2	0.35	0.00

改造安置房建设工程 D 块地				
丰之达君御府 1#、2#、3#、5#、6#、7#、8#楼、地下车库、垃圾分拣房	许昌丰之达房地产有限公司	2019.11~2021.10	0.99	0.30
合计	--	--	33.74	4.40

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）贸易业务

近年来，公司贸易业务主要依托承担的市域铁路许昌段工程以及国道311改建工程开展，贸易业务收入规模及毛利率水平均低。

2019年，公司新增贸易业务，由子公司建投环保负责运营。建投环保主要采用“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国道 311 改建工程开展，产品品种主要为钢轨、混凝土和建材等，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。

2019年、2020年及2021年1—3月，公司贸易业务收入分别为1.86亿元、1.74亿元和1.61亿元，毛利率分别为-0.04%、0.57%及0.17%。

（4）房地产销售

公司房地产销售业务尚未结转营业收入，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”）运营。建正置业在售房地产项目为建正东方佳苑项目，该项目系与河南大正房地产开发有限公司（以下简称“大正房产”）合作开发，公司持有建正置业 70.00%股权将其纳入并表范围。建正东方

佳苑项目总建筑面积 40.80 万平方米，计划总投资额 22.00 亿元，截至 2021 年 3 月底，已投资 12.82 亿元。

项目销售方面，建正东方佳苑项目可销售面积合计19.70万平方米，该项目已于2018年10月21日开盘，截至2021年3月底，该项目已签约销售15.84万平方米，已签约销售金额为9.70亿元，暂未结转营业收入，在“预收款项”科目体现。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。

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；加快建立产权清晰、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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年合并财务报告，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2021年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2018年，公司合并范围一级子公司5家，分别为建正置业、许昌许建置业有限公司（以下简称“许建置业”）、市域轨道建设、许昌许建物业管理有限公司和许昌市绿都国储林有限公司；2019年，公司出资设立4家一级子公司并纳入合并报表，分别为许昌建达置业有限公司（以下简称“建达置业”、已注销）、建投一体公司、建投城建公司和建投环保；2020年，公司出资设立2家一级子公司并纳入合并报表，分别为许昌市域轨道交通有限公司和中铁建投河南许昌城市开发有限公司；同时，将2家一级子公司建正置业和许建置业划转至建投城建公司旗下变更为二级子公司；减少建达置业1家一级子公司。截至2021年3月底，公司合并范围内一级子公司8家。近年来，由于公司一级子公司建投城建公司并表许鄢旅游开发公司和魏弘开发公司两家公司，一级子公司建投一体公司并表兴业开发、汉鼎开发、创业开发、兴安

开发四家公司以及一级子公司建投环保并表荣帆建工、恒屹建设，公司资产、负债、权益及收入规模快速增长，公司财务数据的可比性弱。

2. 资产质量

近年来，受合并范围扩大影响，公司资产规模持续增长，以流动资产为主。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。

2018—2020年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长166.04%。截至2020年底，公司资产总额351.41亿元，较上年底增长189.85%，主要受合并范围扩大影响，带动货币资金、其他应收款、存货、固定资产、在建工程和其他非流动资产快速增长。其中，流动资产占56.26%、非流动资产占43.74%，公司资产以流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
货币资金	7.36	14.83	11.72	9.67	25.39	7.23	20.07	5.56
应收账款	0.00	0.00	0.59	0.48	8.00	2.28	8.33	2.31
预付款项	0.81	1.64	3.46	2.85	13.00	3.70	18.64	5.17
其他应收款	2.14	4.31	25.29	20.86	68.65	19.53	67.95	18.84
存货	9.16	18.45	21.36	17.62	78.20	22.25	78.04	21.63
流动资产	26.53	53.43	73.23	60.40	197.72	56.26	197.82	54.84
固定资产	3.31	6.67	5.65	4.66	26.72	7.60	26.68	7.39
在建工程	5.14	10.35	26.88	22.17	50.98	14.51	58.43	16.20
其他非流动资产	14.09	28.37	14.47	11.94	55.07	15.67	56.89	15.77
非流动资产	23.12	46.57	48.01	39.60	153.69	43.74	162.90	45.16
资产总额	49.65	100.00	121.24	100.00	351.41	100.00	360.72	100.00

资料来源：根据公司财务报告及 2021 年一季度财务报表整理

（1）流动资产

2018—2020年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长173.00%。截至2020年底，公司流动资产197.72亿元，较上年底增长170.00%，主要系货币资金、其他应收款和存货增长所致。从构成来看，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2020年底，公司货币资金25.39亿元，较上年底增长116.63%。公司货币资金主要为银行存款（25.08亿元），受限货币资金0.30亿元。

2018—2020年末，公司应收账款规模持续增长。截至2020年底，公司应收账款8.00亿元，较上年底增加7.42亿元，主要系应收工程款增加所致。公司应收账款累计计提坏账准备263.73万元，计提比例0.33%。从集中度看，应收账款前五名账面余额为6.62亿元，占比82.47%，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，集中度高。

表8 截至2020年底公司应收账款前五名情况
(单位: 亿元)

单位名称	账面余额	占比 (%)	款项性质
许昌市建安区国土资源局	3.67	45.67	工程款
建安区住建局	2.13	26.49	工程款
许昌恒达杭萧建筑科技有限公司	0.30	3.67	工程款
许昌市建安区教育体育局	0.29	3.56	工程款
中铁十六局集团第四工程有限公司	0.25	3.07	货款
合计	6.62	82.47	--

资料来源: 根据公司财务报告整理

2018—2020年末，公司预付款项持续增长，年均复合增长299.68%。截至2020年底，公司预付款项13.00亿元，较上年底增长275.74%，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，以及预付许昌腾飞公路工程有限公司、中铁十六局集团许昌工程有限公司等的工程建设款增加所致。

2018—2020年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长466.35%。截至2020年底，公司其他应收款68.65亿元，较上年底增长171.39%，主要系应收魏都总公司、许昌市东城区财政局、许昌市东兴开发建设投资有限公司（以下简称“东兴开发”）等的往来款增加所致。公司其他应收款累计计提坏账准备7.62亿元（2020年因公司合并了兴业开发、汉鼎开发、创业开发、兴安开发四家公司，四家公司均有坏账，且兴业开发大部分款项账龄在5年以上，全额计提了坏账），计提比例9.99%。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，集中度一般。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2020年底公司其他应收款前五名情况
(单位: 亿元)

单位名称	账面余额	占比 (%)	款项性质
魏都总公司	9.00	11.80	往来款
许昌市东城区财政局	7.63	10.01	往来款
东兴开发	6.98	9.16	往来款
许昌市魏都投资有限责任公司	5.15	6.75	往来款
大正房产 ⁴	4.62	6.05	往来款
合计	33.38	43.77	--

资料来源: 根据公司财务报告整理

2018—2020年末，公司存货持续增长，年均复合增长192.14%。截至2020年底，公司存货78.20亿元，较上年底增长266.15%，主要系并表兴业开发、汉鼎开发、创业开发、兴安开发四家公司，导致存货中开发成本和土地使用权大幅增加导致。公司存货主要由土地使用权（25.67亿元，均取得土地权证，部分已开发建正东方佳苑项目）和开发成本（46.63亿元，主要为忠武路项目、新元大道东延项目、建正东方佳苑项目、周庄社区城中村改造项目和魏庄社区棚户区改造一期等项目投入）构成，公司未计提存货跌价准备。

(2) 非流动资产

2018—2020年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长157.82%。截至2020年底，公司非流动资产153.69亿元，较上年底增长220.12%，主要系固定资产、在建工程和其他非流动资产增长所致。

2020年公司新增投资性房地产11.32亿元，主要为兴业开发的兴业大厦、创业开发的创业大厦和汉鼎开发的文化大楼等房产。

2018—2020年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长183.99%。截至2020年底，公司固定资产26.72亿元，较上年底增长373.01%，主要系公司子公司魏弘开发公司获得青梅路、竹林路、魏文路等一百条地下收费管网资产注资

⁴子公司荣帆建工承接的大正房产项目建设，项目暂未竣工前期垫资形成。

所致。

2018—2020年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长214.93%。截至2020年底，公司在建工程50.98亿元，较上年底增长89.65%，主要系郑州机场至许昌市域铁路工程许昌段项目、许昌市体育会展中心项目和国道311许周界至许昌西改建工程的投入增加所致。

2018—2020年末，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长97.73%。截至2020年底，公司其他非流动资产55.07亿元，较上年底增长280.50%，主要系公司合并范围扩大导致。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（22.94亿元，主要为公园、湿地、管网、道路等资产）和土地使用权（17.65亿元）构成。

资产流动性方面，2018—2020年末，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4.31%、21.34%和21.81%，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；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2020年底，公司受限资产账面价值40.22亿元，占资产总额的比重为11.45%，主要由贷款抵押的存货（5.53亿元）及投资性房地产（6.76亿元），以及融资租赁售后回租的固定资产（19.95亿元）、在建工程（3.32亿元）和其他非流动资产（4.03亿元）构成。

截至2021年3月底，公司合并资产总额360.72亿元，较上年底增长2.65%，主要系非流动资产增长所致。公司资产以流动资产为主，占比54.84%。截至2021年3月底，公司流动资产197.82亿元，其中，预付款项18.64亿元，较上年底增长43.39%，主要为预付示范区DQG—35—3#的土地款以及下属子公司预付的工程款项增加所致；其他科目较上年底变动较小。同期，公司非流动资产162.90亿元，较上年底增长

5.99%，主要系工程投入导致在建工程科目增长所致。

3. 资本结构

（1）所有者权益

近年来，受合并范围扩大影响，公司所有者权益大幅增长，所有者权益稳定性弱。

2018—2020年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长95.14%。截至2020年底，公司所有者权益合计135.10亿元，较上年底大幅增长120.57%，主要系公司合并范围扩大导致少数股东权益大幅增长所致。

2018—2020年末，公司实收资本持续增长，年均复合增长27.18%。截至2019年底，公司实收资本18.30亿元，较上年底增长59.13%，主要系许昌财政局增加注资6.80亿元所致；截至2020年底，公司实收资本18.60亿元，较上年底增长1.64%，主要系许昌财政局增加注资0.30亿元所致。

2018—2020年末，公司资本公积持续增长，年均复合增长24.48%。截至2020年底，公司资本公积34.67亿元，较上年底增长52.31%，主要系政府划入兴业开发、汉鼎开发、创业开发、兴安开发四家公司股权所致。

2018—2020年末，公司少数股东权益持续增长，年均复合增长617.87%。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、许昌市东泰建设工程有限公司、魏弘开发公司、许鄢旅游开发公司、兴业开发、汉鼎开发、创业开发和兴安开发等公司少数股东权益），较上年底增长308.98%，主要系合并范围扩大导致。

截至2020年底，公司所有者权益中实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占比13.77%、25.66%、0.08%和60.41%，整体看公司所有者权益稳定性弱。

截至2021年3月底，公司所有者权益135.39亿元，较上年底小幅增长0.21%，所有者权益结构及主要科目较上年底变动较小。

表10 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	11.50	32.41	18.30	29.88	18.60	13.77	18.60	13.74
资本公积	22.37	63.07	22.76	37.16	34.67	25.66	34.67	25.61
未分配利润	-0.01	-0.04	0.17	0.27	0.11	0.08	-0.02	-0.02
少数股东权益	1.58	4.46	19.96	32.58	81.62	60.41	82.04	60.59
所有者权益	35.48	100.00	61.25	100.00	135.10	100.00	135.39	100.00

资料来源：根据公司财务报告及2021年一季度财务报表整理

（2）负债

近年来，受合并范围扩大的影响，公司负债总额大幅增长，以非流动负债为主；公司有息债务规模大幅增长，整体债务负担较重，2023 年及 2024 年存在一定集中偿付压力。

2018—2020 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 290.67%。截至 2020 年底，公司负债总额 216.31 亿元，较上年底大幅增长 260.58%，主要受合并范围扩大影响，导致其他应付款、长期借款和长期应付款大幅增长所致。公司负债中流动负债占 44.79%，非流动负债占 55.21%，公司负债以非流动负债为主。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
短期借款	3.60	25.40	4.53	7.55	10.28	4.75	10.40	4.61
应付账款	0.53	3.73	4.24	7.06	9.55	4.41	8.24	3.66
预收款项	0.77	5.42	7.28	12.14	17.44	8.06	19.45	8.63
其他应付款	0.36	2.56	10.58	17.63	58.32	26.96	60.89	27.02
流动负债	5.30	37.38	27.25	45.43	96.89	44.79	101.84	45.20
长期借款	8.87	62.58	29.60	49.33	87.34	40.38	92.04	40.84
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	7.98	3.69	7.98	3.54
长期应付款	0.00	0.00	3.14	5.24	24.05	11.12	23.42	10.40
非流动负债	8.87	62.62	32.74	54.57	119.42	55.21	123.49	54.80
负债总额	14.17	100.00	59.99	100.00	216.31	100.00	225.33	100.00

资料来源：根据公司财务报告及2021年一季度财务报表整理

2018—2020 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 327.65%。截至 2020 年底，公司流动负债 96.89 亿元，较上年底增长 255.55%，主要系公司短期借款、预收款项和其他应付款增长所致。

截至 2020 年底，公司短期借款 10.28 亿元，较上年底增长 126.90%，主要由信用借款（5.75 亿元）、保证借款（2.30 亿元）、抵押借款（1.60 亿元）和保证并抵押借款（0.63 亿元）构成。

2018—2020 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 324.92%。截至 2020 年底，公司应付账款 9.55 亿元，较上年底增长 125.35%，主

要系应付中铁十六局集团许昌工程有限公司、中铁十六局集团物资贸易有限公司等的工程款和货款增加所致。

2018—2020 年末，公司预收款项持续增长，年均复合增长 376.55%。截至 2020 年底，公司预收款项 17.44 亿元，较上年底增长 139.50%，主要系子公司建正置业预收的购房款以及预收许昌新区建设投资有限公司⁵（以下简称“新区建设”）的工程款增加所致。

2018—2020 年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 1168.94%。截至 2020 年底，

⁵ 预收的忠武路项目收入，2020 年末确认收入，暂时计入预收科目。

公司其他应付款为 58.32 亿元，较上年底增长 451.49%，主要系对其他单位的应付保证金和往来款增加所致。其他应付款主要为应付中国铁建投资集团有限公司（以下简称“铁建投资集团”）、许昌正兴城市建设发展有限公司（以下简称“正兴建设”）、东兴开发等的往来款。已将其其他应付款中的有息部分调整至短期债务核算。

2018—2020 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 266.82%。截至 2020 年底，公司非流动负债 119.42 亿元，较上年底增长 264.77%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款增长所致。

2018—2020 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 213.79%。截至 2020 年底，公司长期借款 87.34 亿元，较上年底增长 195.11%。公司长期借款主要由信用借款（27.56 亿元）、保证借款（12.22 亿元）、质押借款（33.68 亿元）、抵押借款（3.25 亿元）、保证并质押借款（5.06 亿元）和保证并抵押借款（5.56 亿元）构成。

截至 2020 年底，公司新增应付债券 7.98 亿元，主要系公司发行“20 许昌建投 PPN001”债券（3.00 亿元）、“20 许昌建投 PPN002”债券（5.00 亿元）所致。

2018—2020 年末，公司长期应付款持续增长。截至 2020 年底，公司长期应付款 24.05 亿元，较上年底增长 665.06%，主要系应付国银金融租赁股份有限公司、河南九鼎金融租赁股份有限公司和华融金融租赁股份有限公司的融资租赁借款以及专项应付款增加所致。长期应付款主要由融资租赁款（20.86 亿元）和专项应付款（3.19 亿元）构成，已将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 225.33 亿元，较上年底增长 4.17%，负债结构及主要债务科目较上年底均变化较小。

有息债务方面，将其他应付款中有息部分调整至短期债务核算，长期应付款中付息项纳入长期债务核算，2018—2020 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 234.97%。截至 2020 年底，公司全部债务为 139.92 亿元，较上年底大

幅增长 271.88%。其中，短期债务 23.74 亿元（占比 16.97%）、长期债务 116.18 亿元（占比 83.03%），以长期债务为主。截至 2020 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 61.55%、50.88%和 46.23%，较上年底分别提高 12.07 个百分点、12.82 个百分点和 11.50 个百分点，公司债务负担明显加重。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 145.84 亿元，较上年底增长 4.23%。其中，短期债务占比 17.55%，长期债务占比 82.45%，公司有息债务仍以长期债务为主。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 62.47%、51.86%和 47.04%，较上年底均提高 0.91 个百分点、0.98 个百分点和 0.81 个百分点，公司整体债务负担较重。

截至 2021 年 3 月底，公司需于 2021 年 4—12 月、2022 年、2023 年和 2024 年偿还的有息债务分别为 27.26 亿元、5.11 亿元、31.42 亿元和 79.97 亿元，2023 年及 2024 年存在一定集中偿付压力。

表12 公司有息债务及指标情况 （单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
短期债务	3.60	5.03	23.74	25.59
长期债务	8.87	32.60	116.18	120.25
全部债务	12.47	37.63	139.92	145.84
资产负债率（%）	28.55	49.48	61.55	62.47
全部债务资本化比率（%）	26.01	38.05	50.88	51.86
长期债务资本化比率（%）	20.00	34.73	46.23	47.04

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司财务报告及2021年一季度财务报表整理

4. 盈利能力

近年来，受业务范围扩大的影响，公司营业收入持续大幅增长，营业利润率持续下降；公司期间费用控制能力有待提升；公司利润总额对政府补助的依赖性很强，公司整体盈利能力较弱。

2018—2020 年，公司营业收入持续大幅增长，年均复合增长 421.38%，主要系公司增加基础设施建设收入、贸易收入、建筑工程收入所致。

同期，营业成本大幅增长，年均复合增长2329.59%，主要系基础设施建设成本和建筑工程成本增加所致；同期，公司营业利润率持续下降。

表13 公司盈利情况 （单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
营业收入	0.55	3.27	14.84	4.34
营业成本	0.02	2.46	12.24	3.71
期间费用	0.19	0.28	2.67	1.00
其中：管理费用	0.19	0.21	1.06	0.25
财务费用	-0.05	0.02	1.48	0.70
其他收益	0.00	0.00	1.00	0.50
利润总额	0.31	0.29	0.79	0.10
营业利润率（%）	92.26	21.98	16.75	14.17
总资本收益率（%）	0.46	0.33	0.78	--
净资产收益率（%）	0.62	0.33	0.38	--

资料来源：根据公司财务报告及2021年一季度财务报表整理

从期间费用看，2018—2020年，公司费用总额持续增长，年均复合增长279.47%，主要由管理费用和财务费用构成。2018—2020年，公司期间费用率分别为33.99%、8.45%和18.01%，期间费用对利润形成一定侵蚀，公司费用控制力度有待提升。

非经常性损益方面，2020年，公司其他收益为1.00亿元，为政府补助。2018—2020年，公司利润总额分别为0.31亿元、0.29亿元和0.79亿元，公司利润总额对政府补助的依赖性很强。

从盈利能力指标看，2018—2020年，公司总资本收益率波动增长，净资产收益率波动下降，2020年分别为0.78%和0.38%，公司整体盈利能力较弱。

2021年1—3月，公司实现营业收入4.34亿元，利润总额0.10亿元。

5. 现金流

2018—2020年，受纳入公司合并范围的子公司项目支出规模较大影响，公司经营现金流保持净流出，收入实现质量好；投资活动现金流持续大幅净流出；公司融资力度大幅加强，筹资活动现金流净流入规模大幅增长，对公司经营活动和投资活动现金形成一定支撑。

表14 公司现金流情况 （单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
经营活动现金流入小计	1.76	16.24	82.11	30.82
经营活动现金流出小计	2.76	38.15	102.27	32.84
经营活动现金流量净额	-0.99	-21.91	-20.16	-2.02
投资活动现金流入小计	4.80	8.66	7.72	9.30
投资活动现金流出小计	22.20	25.79	32.56	16.64
投资活动现金流量净额	-17.40	-17.13	-24.85	-7.34
筹资活动前现金流量净额	-18.40	-39.04	-45.00	-9.36
筹资活动现金流入小计	21.11	49.13	82.02	9.68
筹资活动现金流出小计	0.74	5.73	23.65	5.63
筹资活动现金流量净额	20.36	43.39	58.37	4.04
现金收入比（%）	250.63	261.59	118.20	158.58

资料来源：根据公司财务报告及2021年一季度财务报表整理

从经营活动来看，2018—2020年，公司经营现金流入持续增长，年均复合增长582.23%；公司销售商品、提供劳务收到的现金持续增长，年均复合增长258.05%，主要系收到的购房款和建筑业务回款增加所致。同期现金收入比分别为250.63%、261.59%和118.20%，收入实现质量好。公司收到其他与经营活动有关的现金持续增长，年均复合增长1176.87%，主要系往来款增长所致。同期，公司经营活动现金流出持续增长，年均复合增长508.88%。公司购买商品、接受劳务支付现金持续增长，主要系新并入公司合并范围的子公司项目支出规模较大所致；支付其他与经营活动有关的现金持续增长，主要系支付的往来款增加所致。2018—2020年，公司经营活动现金流净额持续净流出，分别为-0.99亿元、-21.91亿元和-20.16亿元。

从投资活动现金流来看，2018—2020年，公司投资活动现金流入量规模较小。同期，投资活动现金流出持续增长，主要为公司及子公司承担较多的工程建设任务，用于购建市域铁路等在建工程项目和其他长期资产所支付的现金增长所致。2018—2020年，公司投资活动产生的现金流净额持续净流出。

从筹资活动现金流来看，2018—2020年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长97.13%，主要系公司发行债券及取得借款收到的现金大幅增加所致。同期，由于公司偿还债务支

出规模扩大，公司筹资活动现金流出持续增长，年均复合增长 464.42%，主要为偿还债务及利息支付的现金增加所致。2018—2020 年，公司筹资活动现金大幅净流入，对公司经营和投资活动形成一定的支撑。

2021 年 1—3 月，公司经营活动流入 30.82 亿元，经营活动现金流出 32.84 亿元，经营活动现金净流出 2.02 亿元；投资活动现金净流出 7.34 亿元。筹资活动现金流入 9.68 亿元，筹资活动现金流出 5.63 亿元，筹资活动现金净流入 4.04 亿元。

6. 偿债能力

近年来，公司短期偿债能力偏弱；公司长期偿债能力较弱。公司间接融资渠道畅通，或有负

债风险较小。考虑到公司业务在区域内具备专营优势，持续获得大力的外部支持，公司整体的偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司流动比率和速动比率均持续下降，截至 2020 年底分别为 204.06%、123.35%。2018—2020 年，公司经营活动净现金流对流动负债无保障能力。同期，公司现金短期债务比分别为 2.05 倍、2.33 倍和 1.07 倍。整体看，公司短期偿债能力偏弱。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 持续增长；同期，公司全部债务/EBITDA 波动增长；公司 EBITDA 利息倍数分别为 0.77 倍、0.34 倍和 0.77 倍。公司长期偿债能力较弱。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	500.71	268.72	204.06	194.24
	速动比率 (%)	327.77	190.34	123.35	117.61
	经营现金流动负债比 (%)	-18.77	-80.40	-20.80	--
	现金类资产/短期债务 (倍)	2.05	2.33	1.07	0.79
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	0.40	0.61	2.88	--
	全部债务/EBITDA (倍)	31.35	61.52	48.66	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	0.77	0.34	0.77	--

资料来源：根据公司财务报告及 2021 年一季度财务报表整理

对外担保方面，截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 17.25 亿元，担保比率 12.74%。公司对外担保对象主要为正兴建设、许昌建安水务投资建设开发有限公司、东兴开发，整体经营稳定，公司或有负债风险较小。

银行授信方面，截至 2021 年 3 月底，公司获得的银行授信总额 189.40 亿元，已使用额度 60.57 亿元，剩余额度 128.83 亿元，公司间接融资渠道畅通。

考虑到公司业务在区域内具备专营优势，持续获得大力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

公司营业收入主要来自各子公司，母公司收入占比低。母公司资产、权益占比较低，债

务负担较重。

2018—2020 年末，母公司资产总额持续增长，年均复合增长 67.21%。截至 2020 年底，母公司资产总额 130.03 亿元，较上年底增长 61.29%，占合并口径资产总额的比重为 37.00%，占比较低。母公司资产主要由货币资金（占比 12.77%）、其他应收款（占比 26.10%）、长期股权投资（占比 20.96%）、在建工程（占比 19.75%）和其他非流动资产（占比 11.13%）等构成。

2018—2020 年末，母公司所有者权益持续增长，年均复合增长 10.93%。截至 2020 年底，母公司所有者权益为 41.83 亿元，较上年底增长 0.83%，占合并口径所有者权益的 30.96%，占比较低。母公司所有者权益主要为实收资本（占 44.47%）和资本公积（占 54.42%），所有者权益稳定性较好。

2018—2020年末，母公司负债持续增长，年均复合增长165.51%。截至2020年底，母公司负债总额88.21亿元（主要是公司为市域铁路许昌段的项目贷款），较上年底增长125.36%，占合并口径负债总额的40.78%，占比一般。母公司2020年资产负债率为67.83%，较上年底提高19.29个百分点；母公司全部债务资本化比率为60.96%，母公司债务负担较重。

2018—2020年末，母公司营业收入持续增长，年均复合增长23.24%。2020年，母公司营业收入为1.68亿元，占合并口径营业收入的比重为11.34%，占比低；利润总额为0.45亿元，占合并口径利润总额的比重为57.83%。

八、结论

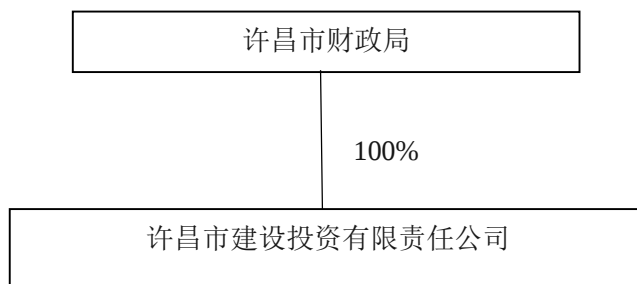
近年来，许昌市经济持续增长，公司外部发展环境良好。公司是许昌市重要的基础设施建设主体，业务在区域内具备专营优势，并在资本注入、财政补助、股权划转和专项资金划拨方面持续获得大力的外部支持。

近年来，公司资金占用较大，资产流动性较弱，未来面临很大的资本支出压力，债务负担明显加重以及所有者权益稳定性弱。公司整体的偿债能力很强。

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。

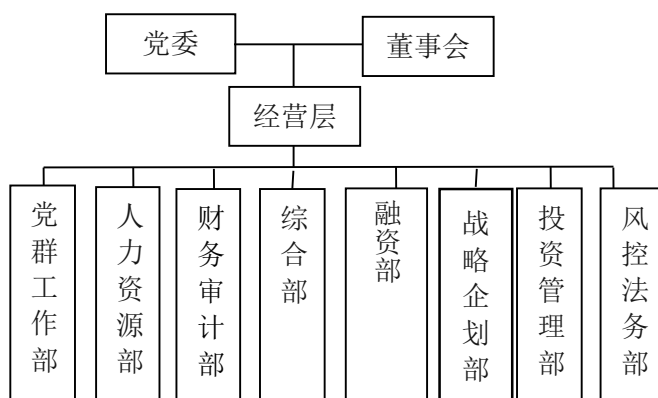
基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低。

附件 1-1 截至 2021 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 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	企业名称	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	出资
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	出资
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	出资
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	出资
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	出资
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	出资
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	出资
8	中铁建投河南许昌城市开发有限公司 ⁶	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	出资

资料来源：根据公司财务报告整理

⁶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 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.36	11.72	25.39	20.09
资产总额（亿元）	49.65	121.24	351.41	360.72
所有者权益（亿元）	35.48	61.25	135.10	135.39
短期债务（亿元）	3.60	5.03	23.74	25.59
长期债务（亿元）	8.87	32.60	116.18	120.25
全部债务（亿元）	12.47	37.63	139.92	145.84
营业收入（亿元）	0.55	3.27	14.84	4.34
利润总额（亿元）	0.31	0.29	0.79	0.10
EBITDA（亿元）	0.40	0.61	2.88	--
经营性净现金流（亿元）	-0.99	-21.91	-20.16	-2.02
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	5.56	3.45	--
存货周转次数（次）	0.00	0.16	0.25	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.04	0.06	--
现金收入比（%）	250.63	261.59	118.20	158.58
营业利润率（%）	92.26	21.98	16.75	14.17
总资本收益率（%）	0.46	0.33	0.78	--
净资产收益率（%）	0.62	0.33	0.38	--
长期债务资本化比率（%）	20.00	34.73	46.23	47.04
全部债务资本化比率（%）	26.01	38.05	50.88	51.86
资产负债率（%）	28.55	49.48	61.55	62.47
流动比率（%）	500.71	268.72	204.06	194.24
速动比率（%）	327.77	190.34	123.35	117.61
经营现金流动负债比（%）	-18.77	-80.40	-20.80	--
现金短期债务比（倍）	2.05	2.33	1.07	0.79
EBITDA 利息倍数（倍）	0.77	0.34	0.77	--
全部债务/EBITDA（倍）	31.35	61.52	48.66	--

注：1、2021 年一季度财务数据未经审计；2、本报告合并口径已将其他应付款中付息项计入短期债务核算，长期应付款中付息项计入长期债务核算；3、“--”代表数据不适用；“*”代表分母为 0

资料来源：根据公司财务报告整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.37	6.83	16.61	9.87
资产总额（亿元）	46.51	80.62	130.03	135.81
所有者权益（亿元）	33.99	41.48	41.83	41.96
短期债务（亿元）	3.60	3.60	5.80	5.00
长期债务（亿元）	8.87	29.33	59.50	59.29
全部债务（亿元）	12.47	32.93	65.30	64.29
营业收入（亿元）	1.11	1.51	1.68	0.46
利润总额（亿元）	0.42	0.43	0.45	0.17
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.72	-15.51	-12.56	1.27
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	100.00	100.00	58.20	7.28
营业利润率（%）	96.93	95.53	99.57	99.92
总资本收益率（%）	0.72	0.44	0.34	--
净资产收益率（%）	0.98	0.79	0.88	--
长期债务资本化比率（%）	20.69	41.42	58.72	58.56
全部债务资本化比率（%）	26.84	44.25	60.96	60.51
资产负债率（%）	26.90	48.55	67.83	69.11
流动比率（%）	471.89	571.78	344.77	245.01
速动比率（%）	471.89	571.78	344.77	245.01
经营现金流动负债比（%）	19.86	-232.61	-75.24	--
现金短期债务比（倍）	0.38	1.90	2.86	1.97
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1、母公司财务报表未披露现金流量表补充资料，无法计算得到母公司 EBITDA 及相关指标；2、母公司 2021 年一季度财务数据未经审计；3、“/”代表未取得数据，“--”代表不适用，“*”代表分母为 0

资料来源：根据公司财务报告整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

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，联合资信将在许昌市建设投资有限责任公司信用等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。许昌市建设投资有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，许昌市建设投资有限责任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许昌市建设投资有限责任公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现许昌市建设投资有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如许昌市建设投资有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与许昌市建设投资有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对公司因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。