

信用评级公告

联合〔2022〕9245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长期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

二〇二二年十一月三十日

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：2022 年 11 月 30 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	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

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	1
		资本结构		2
		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

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。

未来随着市域铁路许昌段工程、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的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**2019—2021 年，许昌市经济发展水平持续增长，分别实现地区生产总值 3395.7 亿元、3449.2 亿元和 3655.4 亿元；一般公共预算收入分别为 179.9 亿元、181.8 亿元和 189.1 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，许昌市财政局向子公司及许昌市市域轨道交通建设有限公司注入 3.81 亿元资本金；2020—2021 年及 2022 年 1—6 月，公司累计收到政府补贴 4.76 亿元；2021 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，增加资本公积 3.21 亿元。

关注

- 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，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。

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

2. **需对公司房地产去化情况保持关注。**截至 2022 年 6 月底，公司在建房地产项目总投资 91.30 亿元，尚需投资 41.72 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 2022 年 6 月底，公司应收类款项占资产总额的比重为 18.27%，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。**2019—2021 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 114.67%。截至 2022 年 6 月底，公司全部债务 221.91 亿元，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 67.26%、59.16%和 55.44%，公司债务负担较重。
5. **权益稳定性较弱。**截至 2022 年 6 月底，公司所有者权益中少数股东权益占比较高，为 58.91%，所有者权益稳定性较弱。

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
现金类资产（亿元）	11.72	25.39	22.89	50.85
资产总额（亿元）	121.24	351.41	411.39	467.93
所有者权益（亿元）	61.25	135.10	152.79	153.19
短期债务（亿元）	5.03	23.74	25.38	31.32
长期债务（亿元）	32.60	116.18	148.00	190.58
全部债务（亿元）	37.63	139.92	173.39	221.91
营业总收入（亿元）	3.27	14.84	20.47	14.29
利润总额（亿元）	0.29	0.79	1.16	0.31
EBITDA（亿元）	0.61	2.88	4.97	--
经营性净现金流（亿元）	-21.91	-20.16	-7.70	-3.21
营业利润率（%）	21.98	16.75	14.85	11.52
净资产收益率（%）	0.33	0.38	0.42	--
资产负债率（%）	49.48	61.55	62.86	67.26
全部债务资本化比率（%）	38.05	50.88	53.16	59.16
流动比率（%）	268.72	204.06	197.83	213.62
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	1.62
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 6 月
资产总额（亿元）	80.62	130.03	176.26	210.63
所有者权益（亿元）	41.48	41.83	46.06	45.97
全部债务（亿元）	32.93	65.30	96.93	128.68
营业总收入（亿元）	1.51	1.68	8.17	1.33
利润总额（亿元）	0.43	0.45	0.89	0.14
资产负债率（%）	48.55	67.83	73.87	78.17
全部债务资本化比率（%）	44.25	60.96	67.79	73.68
流动比率（%）	571.78	344.77	242.12	277.56
经营现金流流动负债比（%）	-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 1-6 月财务数据未经审计；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 1-6 月财务报表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	2022/07/26	喻宙宏 谢 哲	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	--
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 2022 年 11 月 30 日至 2023 年 11 月 29 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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

许昌市建设投资有限公司

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（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。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 2022 年 11 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。

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 2022 年 6 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 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 6 月底，公司合并资产总额 467.93 亿元，所有者权益 153.19 亿元（含少数股东权益 90.24 亿元）；2022 年 1—6 月，公司实现营业总收入 14.29 亿元，利润总额 0.31 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。

二、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 年上半年，我国经济下行压力持续加大，党中央、国务院果断加大宏观政策实施力度，及时出台稳经济一揽子政策。三季度以来，对经济运行面临的一些突出矛盾和问题，党中央、国务院坚持稳中求进总基调，在落实好稳经济一揽子政策同时，再实施 19 项稳经济接续政策，同时多措并举稳外资、稳外贸，提振房地产市场信心。

经初步核算，2022 年前三季度国内生产总值 87.03 万亿元，按不变价计算，同比增长 3.00%，较上半年回升 0.50 个百分点。其中，受疫情冲击，二季度 GDP 当季同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）明显下滑；三季度稳经济政策效果显现，GDP 当季同比增速回升至 3.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业生产恢复快于服务业。2022 年前三季度，第一产业增加值同比增长 4.20%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.90%、2.30%，

较上年同期两年平均增速¹（分别为 5.59%、4.80%）回落幅度较大，受二季度疫情拖累明显。三季度，工业生产快速回升，而第三产业增加值

增速较上年同期两年平均水平仍有一定差距，呈现出工业恢复快于服务业的特点。

表 1 2021 年三季度至 2022 年三季度中国主要经济数据

项目	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度	2022 年 三季度
GDP 总额（万亿元）	28.99	32.42	27.02	29.25	30.76
GDP 增速（%）	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40	3.90
规模以上工业增加值增速（%）	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40	3.90
固定资产投资增速（%）	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10	5.90
房地产投资增速（%）	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40	-8.00
基建投资增速（%）	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10	8.60
制造业投资增速（%）	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40	10.10
社会消费品零售总额增速（%）	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70	0.70
出口增速（%）	32.88	29.87	15.80	14.20	12.50
进口增速（%）	32.52	30.04	9.60	5.70	4.10
CPI 涨幅（%）	0.60	0.90	1.10	1.70	2.00
PPI 涨幅（%）	6.70	8.10	8.70	7.70	5.90
社融存量增速（%）	10.00	10.30	10.60	10.80	10.60
一般公共预算收入增速（%）	16.30	10.70	8.60	-10.20	-6.60
一般公共预算支出增速（%）	2.30	0.30	8.30	5.90	6.20
城镇调查失业率（%）	5.03	5.00	5.53	5.83	5.40
全国居民人均可支配收入增速（%）	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00	3.20

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.社融存量增速为期末值；5.城镇调查失业率为季度均值；6.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，固定资产投资相对平稳，出口整体增长较快但出现边际回落迹象。消费方面，2022 年前三季度社会消费品零售总额 32.03 万亿元，同比增长 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 4.60%，受疫情影响较大。投资方面，2022 年前三季度全国固定资产投资（不含农户）42.14 万亿元，同比增长 5.90%，整体保持平稳增长。其中，房地产开发投资增速持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处于高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体增长较快，但 8 月和 9 月当月同比增速均出现大幅回落。2022 年前三季度中国货物进出口总额 4.75 万亿美元，同比增长 8.70%。其中，出口 2.70 万亿美元，同比增长 12.50%；

进口 2.05 万亿美元，同比增长 4.10%；贸易顺差 6451.53 亿美元。

CPI 各月同比走势前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年前三季度，CPI 累计同比增长 2.00%，各月同比增速整体呈温和上行态势。分项看，食品价格同比有所上涨，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。前三季度，PPI 累计同比增长 5.90%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性价格传导压力有所减轻，三季度油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较上半年有所回落。第三季度 PPI-CPI 剪刀差由正转负，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，盈利情况有望改善。

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。

社融规模显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年前三季度，新增社融规模 27.77 万亿元，同比多增 3.01 万亿元；9 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较 6 月末低 0.20 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资、社融口径人民币贷款同比分别多增 1.50 万亿元、1.06 万亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；表外融资方面，受益于金融监管政策边际松动，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票亦对新增社融规模形成一定支撑。

财政“减收增支”，稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年前三季度，全国一般公共预算收入 15.32 万亿元，按自然口径计算同比下降 6.60%，扣除留抵退税因素后，增长 4.10%。支出方面，2022 年前三季度全国一般公共预算支出 19.04 万亿元，同比增长 6.20%。民生等重点领域支出得到有力保障，科学技术、社会保障和就业、卫生健康及交通运输等领域支出保持较快增长。

稳就业压力仍然较大，居民消费水平有所恢复。受疫情冲击，2022 年二季度城镇调查失业率均值上升至 5.83%，三季度失业率均值较二季度有所下降，但仍高于上年同期水平，稳就业压力较大。2022 年前三季度，全国居民人均可支配收入 2.77 万元，实际同比增长 3.20%；全国居民人均消费支出 1.79 万元，实际同比增长 1.50%。上半年居民收入和消费支出受疫情影响较大，三季度以来居民收入增速回升，消费水平恢复较慢。

2. 宏观政策和经济前瞻

继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

2022 年 9 月 28 日，稳经济大盘四季度工作推进会议召开，强调围绕重点工作狠抓政策落实，继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，注重用好政策性开发性金融工具和专项再贷款、财政贴息等政策。同时，依法依规提前下达明年

专项债部分限额。支持刚性和改善性住房需求，实施好“保交楼”政策。做好物流“保通保畅”。保障煤炭、电力等能源稳定供应。各地要结合实际加大政策落实和配套力度，确保项目建设工程质量。经济大省要发挥稳经济挑大梁作用。上述政策举措的全面落地、充分显效，可为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

四季度经济有望继续修复，但仍面临较大压力。2022 年三季度，工业生产、基建和制造业投资对经济增长形成支撑，汽车消费、重点群体失业率等结构性分项指标向好也体现了一系列稳增长政策的效果。在稳增长政策的推进下，基建和制造业投资仍有一定韧性，可为经济增长提供支撑，四季度经济有望继续修复。另一方面，当前疫情仍呈多发、散发态势，对居民出行活动以及消费意愿的抑制作用持续存在，服务业恢复基础仍需巩固，消费或将继续低位修复，叠加出口边际回落、房地产投资低迷，经济增长仍面临较大压力。

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。

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、依法依规的前提下，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

2019—2021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 2021 年底，许

昌市常住人口 438.2 万人。

2019—2021年，许昌市分别实现地区生产总值3395.7亿元、3449.2亿元和3655.4亿元，分别同比增长7.1%、2.7%和5.5%。2021年，许昌市第一产业增加值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%。

从固定资产投资看，2019—2021年，许昌市固定资产投资不断增长。2021年，许昌市全年固定资产投资（不含农户）同比增长7.1%。其中，第一产业投资同比下降7.7%；第二产业投资同比增长20.7%；第三产业投资基本持平。

根据许昌财政局公布的数据，2019—2021年，许昌市分别实现一般公共预算收入179.9亿元、181.8亿元和189.1亿元，分别同比增长8.3%、1.1%和8.3%。其中，税收收入占当年一般公共预算收入的比重分别为68.6%、64.9%和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。

2019—2021年，许昌市政府性基金收入分别为151.4亿元、145.5亿元和119.1亿元。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。

2022年1—6月，许昌市实现地区生产总值1907.9亿元，同比增长1.6%。全市规模以上工业增加值同比增长2.5%。2022年1—6月，许昌市完成一般公共预算收入111.7亿元，同比增长8.6%；政府性基金预算收入32.4亿元，同比下降40.4%。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 11 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，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2 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	1086.79	517.22	62.60	4.87	52.41
公司	许昌城投	411.39	152.79	20.47	1.16	62.86

注：上表中所列数据为 2021 年/2021 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2022年6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2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。

截至2022年6月底，公司本部在职员工120人。从学历构成看，大专及以下学历人员占11.54%，本科及以上学历员工占88.46%；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岁及以下的员工占19.23%。

4. 企业信用记录

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 2022 年 11 月 4 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。

五、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，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方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

2019—2021年，公司营业总收入持续增长，但业务结构稳定性较差；同期，公司综合毛利率持续下降。

2019—2021年，公司营业总收入规模持续增长，收入来源有所扩增，2021年，公司营业总收入主要来自建筑工程、工程项目收入和其他业务收入。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；2021年新增工程项目收入，对当期收入贡献较大，但基础设施建设业务未实现收入，整体业务结构稳定性较差。此外，2019—2021年，公司其他业务收入规模持续增长，对公司收入形成一定补充。

毛利率方面，2019—2021年，公司综合毛利率持续下降。2021年，公司综合毛利率同比小幅下降，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—6月，公司实现营业总收入14.29亿元，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12.57%，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	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—6 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	0.62	18.74	6.22	8.45	56.96	3.94	10.72	52.37	3.68	7.70	53.88	3.17
工程项目	--	--	--	--	--	--	6.12	29.90	9.79	--	--	--
贸易业务	1.86	56.84	-0.04	1.74	11.72	28.67	0.03	0.15	100.00	0.05	0.37	100.00
PPP 项目收入	--	--	--	0.05	0.33	72.46	0.49	2.39	1.87	0.32	2.24	38.38
房地产销售	--	--	--	--	--	--	--	--	--	4.55	31.84	4.01
其他业务	0.79	24.42	97.02	1.99	13.40	93.18	3.11	15.19	70.15	1.67	11.67	71.67
合 计	3.27	100.00	24.71	14.84	100.00	17.52	20.47	100.00	15.70	14.29	100.00	12.57

注：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
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，该项目尚需投资规模较大，将存在一定资本支出压力，且项目投入回收周期长，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，对公司资金形成较大占用，2021 年及 2022 年上半年未确认相关收入，未来结算回款情况有待关注。

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 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 2022 年 6 月底，该项目已完成投资 88.40 亿元（其中包含资本化利息 91.46 亿元计入“在建工程”），尚需投资 10.40

亿元，尚需投资规模较大，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 2022 年 6 月底，车站土建、装饰装修和风水电安装基本完成。农田段桥梁沿线防护栅栏安装完成 12.50km，剩余 3.00km。地下站装饰装修完成 99.00%。高架车站幕墙工程基本完成，室内装修完成 99.00%。除颍川路站东侧过街天桥因 35.00kv 电力线路迁改尚未吊装外，其它高架站过街天桥均已吊装完成，体育中心站已完成装修，其他车站天桥正在进行装修。主变电站 4 路进线，其中 3 路已送电，城北变电站正在进行线路施工。截至 2022 年 6 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 年及 2022 年 1—6 月，受疫情及项目结算影响，公司尚未确认委托代建收入。

截至 2022 年 6 月底，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 0.89 亿元，尚需投资 1.54 亿元，投资压力较小；同期末，公司拟建项目为许昌供热长输管线项目，计划投资 20.11 亿元；许昌市中心城区“汽改水”工程项目，计划投资 15.81 亿元。

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 22.59 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。

（2）建筑工程

2019—2021 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河南荣帆建筑工程有限公司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与城乡建设部关于项目建设回款的相关制度，在施工期间严格对工程进度进行确认，直至项目建设完成交付之前，按照具体合同约定收取工程款；项目完全结算之后，按照国家相关规定预留 3.00%~5.00%的工程款作为质量保证金，质量保证金的预留时间因项目的不同而不同，通常为 2~5 年，如果在质量保证金预留期间，项目工程未出现质量问题，公司及时要求业主支付质量保证金。

2019—2021 年及 2022 年 1—6 月，公司实现建筑工程业务收入分别为 0.62 亿元³、8.45 亿元、10.72 亿元和 7.70 亿元，毛利率处于较低水平。

表 4 2019—2021 年和 2022 年 1—6 月新签合同情况

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
签订合同个数（个） ⁴	3	28	16	9
签订合同金额（亿元）	7.21	17.99	34.84	10.20

资料来源：公司提供

2019—2021 年，公司建筑工程新签合同数量波动增长，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 2022 年 6 月底，公司在手未完工合同额 43.25 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 2022 年 6 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 29.34 亿元。

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%

³ 公司 2019 年 10 月将荣帆建工公司纳入合并范围，当年建筑工程收入规模较小。

模较小。

⁴ 2019 年的新签合同只统计了荣帆建工公司 2019 年 10-12 月的新签合同情况。

表5 截至2022年6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	4.44
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	1.04
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	0.80
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	0.64
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	1.11
长葛长社路	长葛市城建投资有限公司	2020/11-2023/11	0.25	0.18
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	1.80
丰之达君御府	许昌丰之达房地产有限公司	2019/11-2021/10	0.99	0.96
合 计	--	--	50.28	29.34

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）工程项目（区域开发）

2021年，公司区域开发业务开始实现收入，业务回款质量好，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括片区内的土地整理、基础设施建设、房地产开发等。

截至2022年6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146.00亿元，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2022年6月底，忠武路沿线片区（一期、二期）项目已完成投资17.00亿元，计入“存货”，尚需投资3.00亿元，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2022年6月底，忠武路沿线片区后续项目尚需投资126.00亿元，面临很大的资本支出压力。

截至2022年6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，回款情况良好，在建 PPP 项目未来存在一定投资压力，需关注 PPP 项目未来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。许昌示范区实验学校 PPP 项目是由许昌市政府授权“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 100318.00 平方米（合 150.48 亩），规划绿线用地面积为 89012.00 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 20.00%：80.00% 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—6 月，该项目分别实现收入 0.32 亿元和 0.22 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、裕丰路及天宝路等共计 15 条道路，新铺设供水管道 46.30 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。2020 年和 2021 年及 2022 年 1—6 月，该项目分别实现收入 0.05 亿元、0.17 亿元和 0.10 亿元，全部已实现回款。

截至 2022 年 6 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 2022 年 6 月底，国道 311 改建工程已投资 11.35 亿元（计入“在建工程”），尚需投资 12.47 亿元，存在一定投资压力。

截至 2022 年 6 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，贸易业务收入规模持续下降。

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。2019—2021 年及 2022 年 1—6 月，公司贸易业务分别实现收入 1.86 亿元、1.74 亿元、0.03 亿元和 0.05 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，整体房地产项目销售进度正常，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。

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许昌建投建置房地产开发有限公司负责运营。截至 2022 年 6 月底，在建房地产项目总投资 91.30 亿元，已投资 49.58 亿元，尚需投资 41.72 亿元，面临较大的投资压力。

项目销售方面，截至 2022 年 6 月底，“东方佳苑”项目可销售 2317 套，已出售 1396 套；“玖玺府”项目可销售 337 套，已出售 171 套；“北海澜郡”项目可销售 1728 套，已出售 828 套；“建业心怡苑”项目可销售 1339 套，已出售 1195 套；“金叶鹿鸣花园项目”项目尚未达到销售条件，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 1—6 月，公司确认房产销售收入 4.55 亿元，对当期收入贡献较大。

表 6 截至 2022 年 6 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)	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	28.14 (一期)	17.13 (一期)	11.28	22.00	15.05	2018-2025
玖玺府	许昌许建置业有限公司	100.00	4.48 (一期)	2.09 (一期)	1.27	7.20	3.86	2021-2025
北海澜郡	许昌鼎源置业有限公司	49.00	19.80	9.50	5.20	12.10	5.78	2020-2025
金叶鹿鸣花园项目	河南天门置业有限公司	60.00	--	--	--	35.00	14.03	2022-2027
建业心怡苑	许昌建投建置房地产开发有限公司	30.00	19.21	17.21	11.85	15.00	10.96	2020-2023
合计	--	--	71.63	45.93	29.60	91.30	49.68	--

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司将继续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；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，继续承担市域铁路许昌段工程及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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—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—6月财务数据未经审计。

合并范围方面，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(已注销)、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”)、许昌建投城市建设开发有限公司(以下简称“建投城建公司”)和建投环保公司；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公司和许昌许建置业有限公司划转至建投城建公司旗下变更为二级子公司；减少许昌建达置业有限公司1家一级子公司；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—6月，公司合并范围未发生变化。截至2022年6月底，公司合并范围内共有10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

2019—2021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。

2019—2021年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长84.21%。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	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 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	11.72	9.67	25.39	7.23	22.89	5.56	50.80	10.86
应收账款	0.59	0.48	8.00	2.28	10.36	2.52	10.02	2.14
预付款项	3.46	2.85	13.00	3.70	2.24	0.54	4.41	0.94
其他应收款	25.29	20.86	68.65	19.53	71.50	17.38	75.49	16.13
存货	21.36	17.62	78.20	22.25	96.90	23.55	102.39	21.88
流动资产	73.23	60.40	197.72	56.26	211.30	51.36	252.30	53.92
固定资产	5.65	4.66	26.72	7.60	30.32	7.37	32.49	6.94
在建工程	26.88	22.17	50.98	14.51	93.14	22.64	105.44	22.53
其他非流动资产	14.47	11.94	55.07	15.67	52.66	12.80	54.06	11.55
非流动资产	48.01	39.60	153.69	43.74	200.09	48.64	215.63	46.08
资产总额	121.24	100.00	351.41	100.00	411.39	100.00	467.93	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2022年1—6月财务报表整理

(1) 流动资产

2019—2021年末，公司流动资产持续增长，年均复合增长69.87%。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。

2019—2021年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长319.81%。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

2019—2021年末，公司预付款项波动下降，年均复合下降19.57%。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款构成。

2019—2021年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长68.13%。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

2019—2021年末，公司存货持续增长，年均复合增长113.00%。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，部分已开发房地产项目）、49.76亿元开发成本（主要为基建项目、房地产项目和忠武路项目的投入）和6.70亿元工程施工构成。

（2）非流动资产

2019—2021年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长104.15%。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。

2019—2021年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长131.71%。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。

2019—2021年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长86.14%。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。

2019—2021年末，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长90.74%。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（以下简称“兴业开发公司”）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6月底，公司合并资产总额467.93亿元，较上年底增长13.74%，资产结构较上年底变化不大。其中，公司货币资金50.80亿元，较上年底增长121.94%，主要为融资规模增加所致；预付款项4.41亿元，较上年底增长96.97%，主要系预付的工程款增加所致；存货102.39亿元，较上年底增长5.67%，主要系忠武路片区、房地产等项目的工程投入增加所致；在建工程105.44亿元，较上年底增长13.21%，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。其他资产类科目较上年底变化不大。

资产流动性方面，2019—2021年末及2022年6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21.34%、21.81%、

19.90%和18.27%，应收类款项主要为应收政府单位工程款和往来款等。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 2021 年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：根据公司审计报告整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2019—2021 年末，受合并范围扩大、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，但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	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 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	18.30	29.88	18.60	13.77	26.41	17.28	26.41	17.24
资本公积	22.76	37.16	34.67	25.66	38.14	24.97	38.14	24.90
未分配利润	0.17	0.27	0.11	0.08	-1.00	-0.65	-1.77	-1.15
归属于母公司所有者权益合计	41.29	67.42	53.48	39.59	63.72	41.71	62.95	41.09
少数股东权益	19.96	32.58	81.62	60.41	89.07	58.29	90.24	58.91
所有者权益合计	61.25	100.00	135.10	100.00	152.79	100.00	153.19	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年 1—6 月财务报表整理

2019—2021年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长57.94%。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。

2019—2021年末，公司实收资本持续增长，年均复合增长20.12%。截至2020年底，公司实收资本18.60亿元，较上年底增长1.64%，主要系许昌市财政局增加注资0.30亿元所致。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。

2019—2021年末，公司资本公积持续增长，年均复合增长29.45%。截至2020年底，公司资本公积34.67亿元，较上年底增长52.31%，主要系许昌市政府划入兴业开发公司、许昌市建安区汉鼎开发投资有限公司（以下简称“汉鼎开发公司”）、创业开发公司和兴安开发公司四家公司50%股权所致。截至2021年底，公司资本公积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”）49.00%股权，增加资本公积3.21亿元及公司资本公积转增实收资本综合影响所致。

2019—2021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2020年底，公司未分配利润较2019年底减少544.51万元，主要系2020年全年实现归属于母公司净利润3049.46万元，上缴财政3226.13万元，计提盈余公积367.84万元。截至2021年底，公司未分配利润较2020年减少11074.55万元，主要系上缴财政经营收益2331.00万元，本年归母净利润亏损7925.00万元。

2019—2021年末，公司少数股东权益持续增长，年均复合增长111.25%。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），较上年底增长308.98%，主要系合并范围扩大导致。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6月底，公司所有者权益153.19亿元，所有者权益结构及主要科目较上年底变动较小。

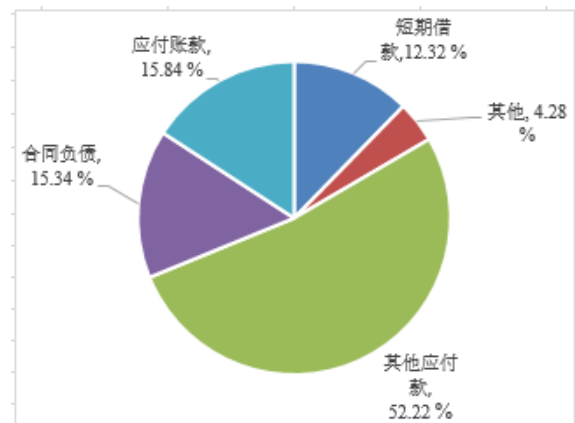
（2）负债

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1~2年面临较大的集中偿债压力。

2019—2021年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长107.62%。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%。公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

2019—2021年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长97.97%。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。

2019—2021年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长99.84%。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。

2019—2021年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长129.65%。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%。

2019—2021年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长115.33%。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。

2019—2021年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长81.02%。截至2021年底，公司长

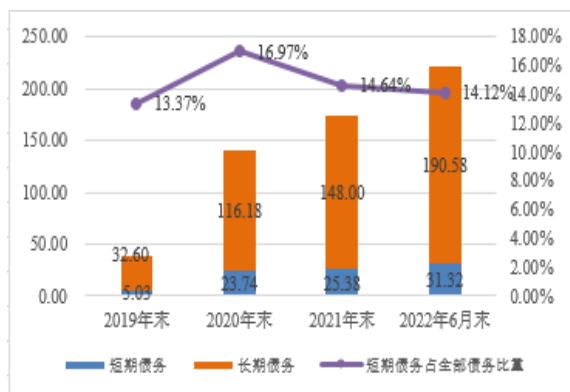
期借款96.98亿元，较上年底增长11.04%。长期借款主要由信用借款10.85亿元、保证借款12.91亿元、抵押借款0.69亿元、质押借款60.72亿元、保证及质押借款10.67亿元、保证、抵押及质押借款1.12亿元构成。

2019—2021年末，公司应付债券持续增长。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。

2019—2021年末，公司长期应付款持续增长，年均复合增长209.30%。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。

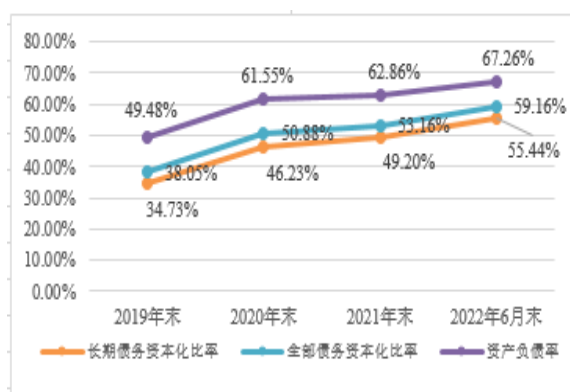
截至2022年6月底，公司负债总额314.74亿元，较上年底增长21.71%，主要系长短期借款及应付债券增加所致，负债结构较上年底变化不大。其中，短期借款20.08亿元，较上年底增长52.68%；长期借款114.76亿元，较上年底增长18.33%；应付债券44.73亿元，较上年底增长81.02%；长期应付款36.98亿元，较上年底增长22.99%。其他负债类科目较上年底变动不大。

图2 2019—2021年末及2022年6月末公司债务结构
(单位：亿元)



资料来源：根据公司审计报告、2022年半年报及公司提供资料整理

图3 2019—2021年末及2022年6月末公司债务杠杆水平



资料来源：根据公司审计报告、2022年半年报及公司提供资料整理

有息债务方面，将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。2019—2021年，公司全部债务持续增长，

年均复合增长114.67%。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%，以长期债务为主。从债务指标来看，2019—2021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2022年6月底，公司全部债务221.91亿元，较上年底增长27.98%；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67.26%、59.16%和55.44%。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6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6月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022年 7—12月	2023年	2024年	2025年 及以后	合计
偿还金额 ⁵ (亿元)	38.68	52.57	27.14	103.52	221.91
占比(%)	17.43	23.69	12.23	46.65	100.00

资料来源：公司提供资料

4. 盈利能力

2019—2021年，公司营业总收入大幅增长；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。

2019—2021年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长150.25%。同期，营业成本持续增长，年均复合增长164.79%；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	2019年	2020年	2021年	2022年 1—6月
营业总收入(亿元)	3.27	14.84	20.47	14.29
营业成本(亿元)	2.46	12.24	17.26	12.50
费用总额(亿元)	0.28	2.67	3.59	2.74
其中：销售费用	0.04	0.14	0.23	0.08
管理费用	0.21	1.06	0.78	0.48
财务费用	0.02	1.48	2.57	2.19
其他收益(亿元)	0.00	1.00	2.53	1.23
利润总额(亿元)	0.29	0.79	1.16	0.31
营业利润率(%)	21.98	16.75	14.85	11.52
总资本收益率(%)	0.33	0.78	0.94	--
净资产收益率(%)	0.33	0.38	0.42	--

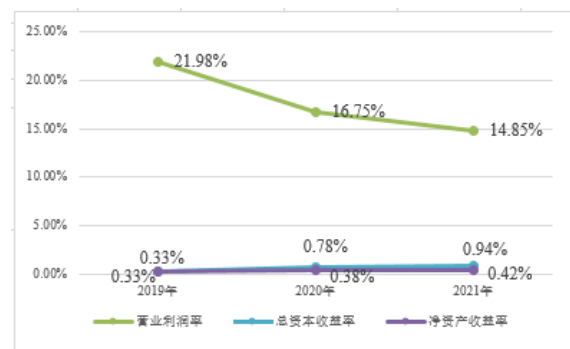
资料来源：根据公司审计报告及2022年1—6月财务报表整理

从期间费用看，2019—2021年，公司期间费用持续增长，年均复合增长260.42%；同期，公司期间费用占营业总收入的比重分别为8.45%、18.01%和17.52%，公司期间费用控制能力有待提升。

非经常性损益方面，2019—2021年，公司其他收益分别为0.00亿元、1.00亿元和2.53亿元，主要为政府补贴。同期，公司利润总额分别为0.29亿元、0.79亿元和1.16亿元，利润总额对政府补贴依赖程度高。

从盈利指标看，2019—2021年，公司总资产收益率和净资产收益率均不断提升，2021年分别为0.94%和0.42%。公司盈利指标整体表现较弱。

图4 2019—2021年公司盈利指标



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2022年1—6月，公司实现营业总收入14.29亿元；营业利润率11.52%。同期，公司利润总额0.31亿元。

5. 现金流

2019—2021年，公司收入实现质量尚可，经营现金流保持净流出；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持续扩大，对外部融资依赖性强，筹资活动现金流持续大幅净流入。

⁵ 2022年6月底公司短期债务31.32亿元，2022年下半年需偿还债务超过31.32亿元，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。

表 14 公司现金流量情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-6 月
经营活动现金流入小计（亿元）	16.24	82.11	78.21	37.29
经营活动现金流出小计（亿元）	38.15	102.27	85.91	40.50
经营活动现金流量净额（亿元）	-21.91	-20.16	-7.70	-3.21
投资活动现金流入小计（亿元）	8.66	7.72	0.75	0.00
投资活动现金流出小计（亿元）	25.79	32.56	40.48	16.68
投资活动现金流量净额（亿元）	-17.13	-24.85	-39.72	-16.68
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-39.04	-45.00	-47.42	-19.88
筹资活动现金流入小计（亿元）	49.13	82.02	75.06	62.22
筹资活动现金流出小计（亿元）	5.73	23.65	37.08	16.99
筹资活动现金流量净额（亿元）	43.39	58.37	37.98	45.24
现金收入比（%）	261.59	118.20	99.26	99.24

资料来源：根据公司审计报告及2022年1-6月财务报表整理

从经营活动来看，2019—2021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波动增长。同期，公司现金收入比持续下降，收入实现质量尚可。2019—2021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。2019—2021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，2019—2021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。2019—2021年，公司投资活动现金流量净额持续净流出且资金缺口较大。

公司筹资活动前现金流量净额缺口持续扩大。从筹资活动来看，2019—2021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。2019—2021年，公司筹资活动现金流量净额持续大幅净流入。

2022年1—6月，公司经营活动现金流量净额为-3.21亿元，现金收入比较2021年变动较小；投资活动现金流量净额为-16.68亿元；筹资活动现金流量净额为45.24亿元。

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
短期偿债能力	流动比率（%）	268.72	204.06	197.83	213.62
	速动比率（%）	190.34	123.35	107.11	126.92
	经营现金/流动负债（%）	-80.40	-20.80	-7.21	--
	经营现金/短期债务（倍）	-4.36	-0.85	-0.30	--
	现金类资产/短期债务（倍）	2.33	1.07	0.90	1.62
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	0.61	2.88	4.97	--
	全部债务/EBITDA（倍）	61.52	48.66	34.89	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.58	-0.14	-0.04	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.34	0.77	0.85	--
	经营现金/利息支出（倍）	-12.00	-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1-6月财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2019—2021年末，公司流动比率和速动比率均持续下降，公司流动资产对流动负债的保障程度较好。2019—2021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持续下降，现金类资产对短期债务的保障程度较强。截至2022年6月底，公司流动比率和速动比率分别较上年底提高15.79个百分点和19.81个百分点；公司现

金短期债务比为 1.62 倍。整体看，公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看，2019—2021 年，公司 EBITDA 持续增长，2021 年，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。同期，公司 EBITDA 利息倍数持续增长，EBITDA 对利息支出的覆盖程度较弱；全部债务/EBITDA 持续下降。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6月底，公司对外担保余额17.41亿元，担保比率11.36%。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2022年6月底，公司共计获得银行授信额度197.54亿元，尚未使用授信额度48.35亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

7. 公司本部（母公司）财务分析

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

2019—2021年末，母公司资产总额持续增长，年均复合增长47.86%。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38.40%），非流动资产108.57亿元（占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。

2019—2021年末，母公司所有者权益持续增长，年均复合增长5.38%。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。

2019—2021年末，母公司负债总额持续增长，年均复合增长82.38%。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21.47%），非流动负债102.24亿元（占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。截至2021年底，母公司资产负债率为73.87%，较2020年底提高6.03个百分点；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%，母公司债务负担较重。

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6月底，母公司资产总额210.63亿元，所有者权益为45.97亿元，负债总额164.66亿元；2022年1—6月，母公司营业总收入1.33亿元，利润总额0.14亿元。

八、外部支持

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。

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等方面持续获得有力的外部支持。

（1）资本金注入

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”；2021年，许昌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”。2018年至今，许昌财政局持续向公司注入货币资金，截至2022年9月底，公司实收资本合计26.41亿元。

(2) 政府补贴

2020年、2021年和2022年1—6月，公司分别收到政府补贴1.00亿元、2.53亿元和1.23亿元，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

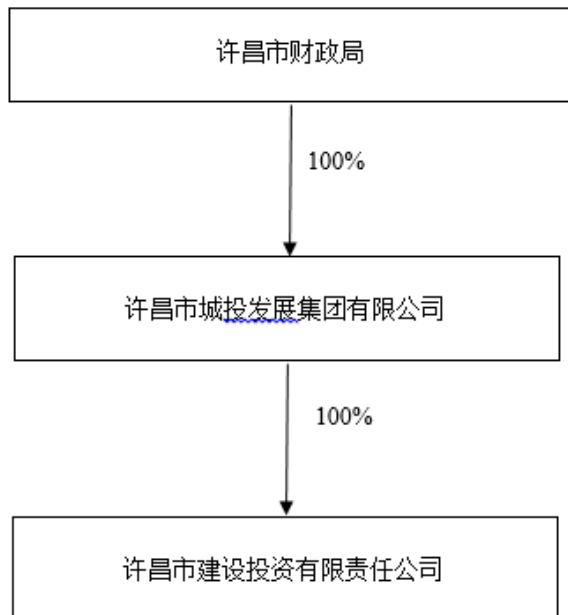
2020年，公司收到政府无偿划转兴业开发公司、汉鼎开发公司、创业开发公司和兴安开发公司50%的股权，相应股权价值计入“资本公积”。

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。

九、结论

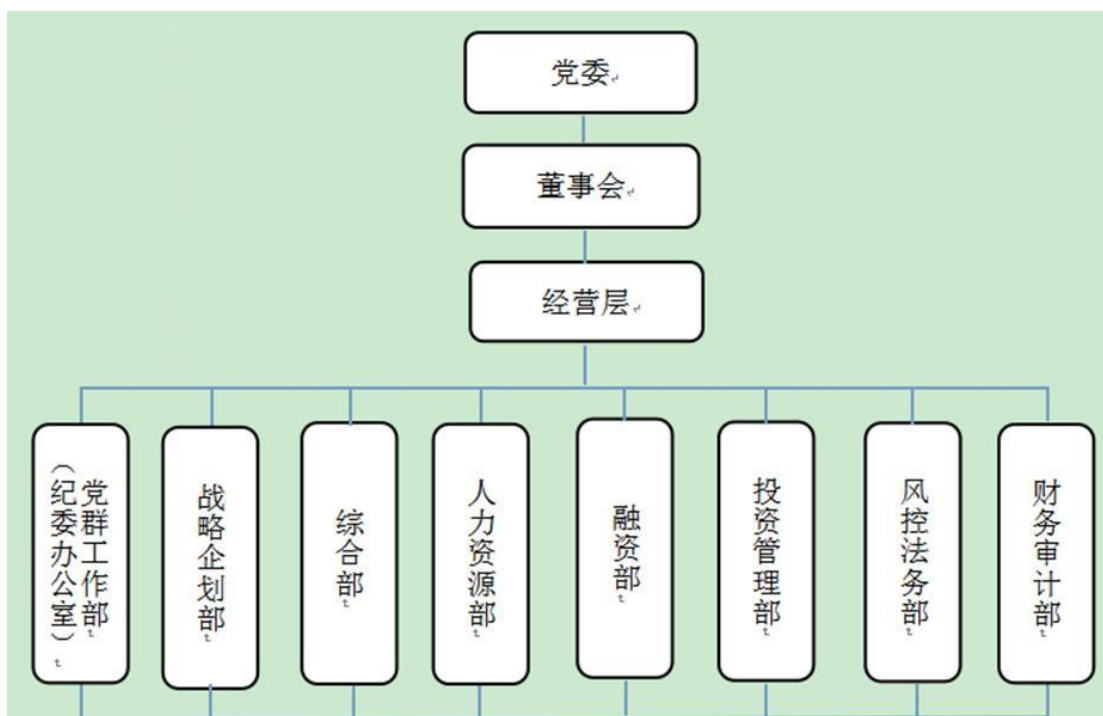
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 11 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 6 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 6 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	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 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	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

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 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 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.72	25.39	22.89	50.85
资产总额（亿元）	121.24	351.41	411.39	467.93
所有者权益（亿元）	61.25	135.10	152.79	153.19
短期债务（亿元）	5.03	23.74	25.38	31.32
长期债务（亿元）	32.60	116.18	148.00	190.58
全部债务（亿元）	37.63	139.92	173.39	221.91
营业总收入（亿元）	3.27	14.84	20.47	14.29
利润总额（亿元）	0.29	0.79	1.16	0.31
EBITDA（亿元）	0.61	2.88	4.97	--
经营性净现金流（亿元）	-21.91	-20.16	-7.70	-3.21
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	99.24
营业利润率（%）	21.98	16.75	14.85	11.52
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	55.44
全部债务资本化比率（%）	38.05	50.88	53.16	59.16
资产负债率（%）	49.48	61.55	62.86	67.26
流动比率（%）	268.72	204.06	197.83	213.62
速动比率（%）	190.34	123.35	107.11	126.92
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	1.62
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 1 - 6 月财务数据未经审计；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. “--”表示数据不适用
 资料来源：根据公司审计报告、2022 年 1 - 6 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.83	16.61	9.60	30.72
资产总额（亿元）	80.62	130.03	176.26	210.63
所有者权益（亿元）	41.48	41.83	46.06	45.97
短期债务（亿元）	3.60	5.80	7.50	8.30
长期债务（亿元）	29.33	59.50	89.43	120.38
全部债务（亿元）	32.93	65.30	96.93	128.68
营业总收入（亿元）	1.51	1.68	8.17	1.33
利润总额（亿元）	0.43	0.45	0.89	0.14
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-15.51	-12.56	-10.06	1.19
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	112.99
营业利润率（%）	95.53	99.57	30.41	99.97
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	72.36
全部债务资本化比率（%）	44.25	60.96	67.79	73.68
资产负债率（%）	48.55	67.83	73.87	78.17
流动比率（%）	571.78	344.77	242.12	277.56
速动比率（%）	571.78	344.77	242.12	277.56
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	3.70
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2022 年 1-6 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 2022 年 1-6 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 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 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（以下简称“贵公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

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贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对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，或者出现监管政策规定、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。