

信用评级公告

联合〔2023〕10399号

联合资信评估股份有限公司通过对许昌市城投发展集团有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定许昌市城投发展集团有限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

二〇二三年十二月二十一日

许昌市城投发展集团有限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：2023 年 12 月 21 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
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	3	
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+3
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

许昌市城投发展集团有限公司（以下简称“公司”）是许昌市重要的基础设施建设运营主体和唯一的市域铁路建设运营主体。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，公司面临较大的资本支出压力、房地产未来去化情况有待持续关注、债务负担较重及权益结构稳定性较弱等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。

未来，随着许昌市经济持续发展以及公司各项业务的持续推进，公司经营状况有望保持稳定。

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。**2020—2022 年，许昌市经济发展水平持续增长，分别实现地区生产总值 3449.2 亿元、3655.4 亿元和 3746.8 亿元；一般公共预算收入分别为 181.8 亿元、189.1 亿元和 203.9 亿元，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 业务在区域内具备专营优势。**公司是许昌市重要的基础设施建设运营主体和唯一的市域铁路建设运营主体，主要负责许昌市城市道路、轨道交通、市域铁路等交通设施，城市集中供暖、区域开发、保障性住房和城市综合开发等重大基础设施的投资、建设与运营，业务在区域内具备专营优势。
- 持续获得有力的外部支持。**公司在资本金注入、政府补贴、资产划拨和股权划转等方面持续获得有力的外部支持。2021 年，许昌市财政局向公司子公司许昌市建设投资有限公司（以下简称“许昌建投”）注入 3.81 亿元资本金，2022 年，许昌市财政局向公司注资 6.30 亿元；2020—2022 年及 2023 年 9 月，公司累计收到政府补贴 9.00 亿元；2022 年，公司无偿获得公租房产权，账面价值约 14.80 亿元；2021 年及 2022 年，公司及子公司许昌建投共无偿获得多个公司股权，价值合计 19.63 亿元。

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA+	AA+	AA+	AA+
数据时间(年/年底)	2022	2022	2022	2022
所属区域	河南省许昌市	河南省焦作市	河南省南阳市	河南省商丘市
GDP(亿元)	3746.80	2234.78	4555.40	3262.68
一般公共预算收入(亿元)	203.90	169.60	256.90	207.33
资产总额(亿元)	536.95	423.25	521.98	397.37
所有者权益(亿元)	200.96	156.12	185.81	211.49
营业总收入(亿元)	28.19	33.42	25.49	71.74
利润总额(亿元)	1.02	2.94	0.77	2.38
资产负债率(%)	62.57	63.11	64.40	46.78
全部债务资本化比率(%)	53.60	55.21	55.93	36.70
全部债务/EBITDA(倍)	34.39	23.04	31.17	17.24
EBITDA利息倍数(倍)	0.68	1.57	0.89	1.20

注: 公司 1 为焦作市投资集团有限公司, 公司 2 为南阳投资集团有限公司, 公司 3 为商丘新城建设投资集团有限公司
资料来源: 联合资信根据公开资料整理

分析师: 喻宙宏 (项目负责人)

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. 面临较大的资本支出压力。截至 2023 年 9 月底, 公司基础设施、区域开发及房地产在建项目未来待投资规模 71.89 亿元, 未来面临较大的资本支出压力, 后续运营回款情况有待持续关注。
2. 房地产未来去化情况有待持续关注。截至 2023 年 9 月底, 公司在建房地产项目总投资 91.30 亿元, 尚需投资 35.45 亿元, 后续面临较大的投资压力; 公司部分在售地产项目销售进度缓慢, 随着全国房地产市场下行压力增加, 公司房地产去化情况有待关注。
3. 债务负担较重。截至 2023 年 9 月底, 公司全部债务 263.57 亿元, 较上年底增长 13.52%, 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 64.21%、56.51% 和 53.17%, 公司债务负担较重。
4. 权益结构稳定性较弱。截至 2023 年 9 月底, 公司所有者权益中少数股东权益占比较高, 为 48.40%, 所有者权益结构稳定性较弱。

主要财务数据:

项目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
现金类资产 (亿元)	25.40	22.95	41.13	47.07
资产总额 (亿元)	356.29	437.01	536.95	566.77
所有者权益 (亿元)	136.32	164.99	200.96	202.83
短期债务 (亿元)	23.74	26.99	29.35	33.24
长期债务 (亿元)	116.18	149.04	202.83	230.32
全部债务 (亿元)	139.92	176.03	232.17	263.57
营业总收入 (亿元)	14.84	20.34	28.19	11.03
利润总额 (亿元)	0.65	0.88	1.02	0.41
EBITDA (亿元)	2.73	4.60	6.75	--
经营性净现金流 (亿元)	-20.16	-7.65	-2.32	-2.31
营业利润率 (%)	16.76	14.30	10.87	17.72
净资产收益率 (%)	0.28	0.22	0.28	--
资产负债率 (%)	61.74	62.25	62.57	64.21
全部债务资本化比率 (%)	50.65	51.62	53.60	56.51
流动比率 (%)	204.38	189.58	195.75	204.06
经营现金流动负债比 (%)	-20.76	-6.61	-1.82	--
现金短期债务比 (倍)	1.07	0.85	1.40	1.42
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.74	0.80	0.68	--
全部债务/EBITDA (倍)	51.16	38.23	34.39	--
公司本部				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额 (亿元)	4.90	4.56	95.05	106.46

所有者权益（亿元）	1.24	1.03	94.90	95.75
全部债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	4.99
营业总收入（亿元）	0.00	0.01	0.25	0.06
利润总额（亿元）	-0.14	-0.22	0.02	0.16
资产负债率（%）	74.63	77.46	0.16	10.06
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00	4.95
流动比率（%）	360.29	721.27	1232.45	134.41
经营现金流流动负债比（%）	-0.74	61.57	293.56	--

注：1. 公司 2020—2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2023 年 1—9 月财务数据未经审计；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；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “--”表示数据不适用
资料来源：根据公司审计报告、2023 年 1—9 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	2022/12/28	喻宙宏 谢 哲	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	--

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城投发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、该公司信用等级自 2023 年 12 月 21 日至 2024 年 12 月 20 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。

许昌市城投发展集团有限公司主体长期信用评级报告

一、主体概况

许昌市城投发展集团有限公司（原名为“许昌市交运投资有限责任公司”，以下简称“公司”）系由许昌市投资总公司（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”）和许昌市公共交通有限公司（以下简称“许昌公交”）于2012年8月共同出资设立，初始注册资本5000.00万元，许昌市投资集团和许昌公交分别持有公司96.00%和4.00%股权。2017年3月，许昌公交将所持公司股权转让给许昌市投资集团，公司成为许昌市投资集团全资子公司。2022年4月，根据《许昌市人民政府关于印发许昌市市属国有投资公司资产整合方案的通知》（许政〔2022〕5号）文件，许昌市投资集团将所持公司全部股权划转至许昌市财政局（以下简称“许昌财政局”），许昌财政局将所持有的许昌市建设投资有限责任公司（以下简称“许昌建投”）全部股权划转至公司，公司更名为现名。2022年6月，公司注册资本变更为50.00亿元，由许昌财政局于2042年12月31日之前缴足，许昌财政局分别于2022年6月28日和7月29日以货币形式向公司出资2.80亿元和3.50亿元，公司实收资本增至6.62亿元。截至2023年9月底，公司注册资本50.00亿元，实收资本7.31亿元，公司唯一股东及实际控制人均为许昌财政局。

公司经营范围：一般项目：以自有资金从事投资活动；企业总部管理；市政设施管理；国内贸易代理；建筑材料销售；工程管理服务；土地整治服务；小微型客车租赁经营服务；非居住房地产租赁（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。许可项目：建设工程施工；城市配送运输服务（不含危险货物）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）。

截至2023年9月底，公司本部内设10个职能部门，包括党群工作部、综合部、人力资源部、融资部和投资部等；同期末，公司合并范围内一级子公司共3家。

截至2022年底，公司合并资产总额536.95亿元，所有者权益200.96亿元（含少数股东权益95.97亿元）；2022年，公司实现营业总收入28.19亿元，利润总额1.02亿元。

截至2023年9月底，公司合并资产总额566.77亿元，所有者权益202.83亿元（含少数股东权益98.16亿元）；2023年1—9月，公司实现营业总收入11.03亿元，利润总额0.41亿元。

公司注册地址：许昌市市辖区建安大道东段财政综合大楼9楼；法定代表人：何继军。

二、宏观经济和政策环境分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全REITs市场功能、促进中小微企业调结构强能力；二季度，宏观政策以贯彻落实4月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策；三季度，根据7月中央政治局会议决策部署，宏观政策聚焦于调整优化房地产政策、活跃资本市场、促进民营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等方面。

2023年前三季度，宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复向好，生产供给稳步增加，市场需求持续扩大，就业物价总体改善，发展质量稳步提升，积极因素累积增多。初步核算，前三季度，国内生产总值91.30万亿元，按不变价格计算，同比增长5.2%。第三季度国内生产总值同比增长4.9%。剔除基数因素来看，第三季度GDP两年平均增

速¹上升至 4.4%，较第二季度提高了 1.1 个百分点。9 月，物价和货币环境明显企稳，消费加速恢复，制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主，稳中求进。信用环境方面，2023 年前三季度，社融规模显著扩张，信贷结构有所改善，但是居民融资需求总体仍偏弱，且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本明显下降。

展望 2023 年第四季度，特别国债发行支撑基建投资增速保持高位，汽车消费增速延续上升态势，经济主体信心持续上升，经济增长将延续前三季度较快态势。前三季度 GDP 同比增长 5.2%，有力保障了实现全年 5% 的经济增长目标。据国家统计局测算，第四季度 GDP 同比增长 4.4% 以上即可完成全年经济增长目标。因此，第四季度关键是继续落实已经出台的宏观调控政策，坚持稳中求进工作基调，固本培元；着力促进汽车消费增速回升，推进高科技制造业投资扩容提效，采取多种手段稳外贸，以“保交楼”为抓手促进房地产相关债务重组。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年三季度）](#)》。

三、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

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

地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。完整版行业分析详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济和政府财力

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

许昌市位于河南省中部，北临郑州，西依伏牛山脉、中岳嵩山，东、南接黄淮海大平原；是河南省人民政府批复确定的中原城市群地区性中心城市、中原经济区交通和物流枢纽城市。交通方面，郑州新郑国际机场许昌候机楼建成投用，“四站一港”零距离换乘中心基本建成，许昌市集高速公路、高速铁路、航空为一体的快捷交通体系初步形成。许昌市总面积 4996.0 平方公里，下辖 2 个市辖区（魏都区、建安区）、3 个功能区（东城区、经济技术开发区、城乡一体化示范区）、2 个县级市（禹州市、长葛市）和 2 个县（鄢陵县、襄城县）。截至 2022 年底，许昌市常住人口 438.1 万人。

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

从固定投资看，2020—2022 年，许昌市固定资产投资持续增长。2022 年，许昌市全年固定资产投资（不含农户）同比增长 3.8%。其中，第一产业投资同比下降 0.1%；第二产业投资同比增

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，本文使用两年平均增速（几何平均增长率）对部分受基数效应影响较大的指标进行分析，如工业生产、服务消费等相关领域指标。

长13.8%；第三产业投资下降2.7%。

根据许昌市财政局公布的数据，2020—2022年，许昌市分别实现一般公共预算收入181.8亿元、189.1亿元和203.9亿元，分别同比增长1.1%、8.3%和7.8%。其中，税收收入占当年一般公共预算收入的比重分别为64.9%、67.1%和66.7%，收入质量尚可。2022年，许昌市完成一般公共预算支出346.9亿元，同比增长6.5%，财政自给率58.8%，财政自给能力一般。

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

2023年1—9月，许昌市实现一般公共预算收入170.1亿元，同比增长6.3%，其中税收收入113.7亿元，同比增长16.2%。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年9月底，公司注册资本50.00亿元，实收资本7.31亿元，公司唯一股东及实

际控制人均均为许昌财政局。

2. 企业规模及竞争力

公司是许昌市重要的基础设施建设运营主体和唯一的市域铁路建设运营主体，业务在区域内具备专营优势。

公司主要负责许昌市城市道路、轨道交通、市域铁路等交通设施，城市集中供暖、区域开发、保障性住房和城市综合开发等重大基础设施的投资、建设与运营，业务在区域内具备专营优势。公司作为许昌市重大项目和“郑许一体化”项目实施主体，对于公司承建的市级重大项目、“郑许一体化”项目，由许昌市人民政府或相关部门授予建设、运营管理等相关权利。公司作为许昌市唯一保障性住房建设运营主体，许昌市公租房等资产注入公司后，公司除负责盘活划入资产，同时负责许昌市保障性住房的建设和运营等工作。

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，其主要围绕许昌市产业投资进行基础设施建设，同时开展金融及类金融、贸易、房屋租赁等经营性业务。

表1 许昌市主要市级平台情况

企业名称	控股股东	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)
许昌市投资集团	许昌财政局	1065.70	570.91	66.40	5.17	46.43
公司	许昌财政局	536.95	200.96	28.19	1.02	62.57

注：上表中所列数据为2022年/2022年年底数
资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

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

截至2023年9月底，公司高级管理人员5名，包括董事长1名，总经理1名和副总经理3名。

何继军先生，1973年生，本科学历；曾任许昌市东城区（以下简称“东城区”）团委书记，东城区企业局局长，东城区工信局局长，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4月起

担任公司党委书记、法定代表人、董事长兼许昌建投党委书记、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，许昌市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，许昌市魏都区规划分局负责人；2022年4月起担任公司总经理兼许昌建投总经理。

截至2023年9月底，公司本部在职员工123人。从学历构成看，大专及以上学历人员占18.70%，本科及以上学历员工占81.30%；从年

龄构成看，30岁及以下的员工占17.89%，31~50岁的员工占76.42%，50岁及以上的员工占5.69%。

4. 企业信用记录

公司本部及重要子公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子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：91411000053378891D），截至2023年11月20日，公司本部无不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司提供的下属子公司许昌建投的企业信用报告（统一社会信用代码：91411000581701058M），截至2023年11月17日，许昌建投本部无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及重要子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，许昌财政局作为股东行使股东职权，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，审议批准公司年度财务预算方案和决算方案，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。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，其余由许昌财政局委派。公司设董事长1名，由许昌财政局指定。董事会

的主要职责包括决定公司的经营计划和投资方案，制订公司年度财务预算方案和决算方案以及执行股东决定等。

公司设监事会，监事会成员5人。其中，1名由许昌财政局委派，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，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和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《投资管理办法》和《融资业务管理办法》。投资事项包括固定资产投资、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，规定累计对外担保总额度不能超过公司净资产的 50.00%，对单个担保人累计担保额度不超过净资产的 20.00%；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

2020—2022年，公司营业总收入持续增长，但业务收入结构变化较大；同期，公司综合毛利率持续下降。

2020—2022年，公司营业总收入规模持续

增长，收入来源有所扩增，2022年，公司营业总收入主要来自建筑工程、工程项目收入和新增的房地产销售收入。从业务构成来看，公司建筑工程业务较为稳定且收入规模持续增长；2022年新增房地产销售收入，对当期收入贡献较大；公司整体业务收入结构变化较大。公司其他业务对公司收入形成一定补充。

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

2023年1—9月，公司实现营业总收入11.03亿元。其中，建筑工程收入5.81亿元，房地产销售收入1.44亿元，对收入贡献较大；综合毛利率为19.80%，主要系其他业务毛利率较高所致。

表2 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022年			2023年1—9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(%)
建筑工程	8.45	56.96	3.94	10.72	52.70	3.68	11.02	39.09	4.45	5.81	52.68	5.02
工程项目	2.61	17.59	14.17	6.12	30.09	9.79	4.58	16.25	15.94	0.40	3.59	30.70
贸易业务	1.74	11.72	28.67	0.03	0.15	100.00	0.16	0.57	43.75	0.18	1.67	3.45
PPP项目收入	0.05	0.33	72.46	0.49	2.41	1.87	--	--	--	--	--	--
房地产销售	--	--	--	--	--	--	9.58	33.98	4.07	1.44	13.06	-27.06
取暖收入	--	--	--	--	--	--	0.004	0.01	-2.41	0.36	3.26	13.84
其他业务	1.99	13.40	93.18	2.98	14.65	68.84	2.84	10.10	65.85	2.84	25.74	74.13
合计	14.84	100.00	17.52	20.34	100.00	13.39	28.19	100.00	12.59	11.03	100.00	19.80

注：1. 其他业务包括停车费收入、租赁收入和利息收入；2. “--”表示数据不适用；3. 2022年开始，公司将PPP项目收入列入工程项目结算
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

公司主要承担市域铁路许昌段工程的建设任务，该项目投资规模较大，投入回收周期长，未来运营回款情况有待持续关注。公司已完工尚未结算的委托代建项目规模较大，回款质量较差，对公司资金形成较大占用；在建基础设施项目未来投资压力较大。

公司作为许昌市重要的基础设施建设主体，其核心业务集中于一级子公司许昌建投，许昌建投主要承担市域铁路许昌段工程及交通类基

础设施项目的建设任务，同时从事上述项目沿线的片区开发以及铁路投资业务。

郑州机场至许昌市域铁路工程是中原城市群城际轨道交通网的骨干线路，线路衔接郑州新郑机场、郑州航空港区、长葛市及许昌市，贯穿中原城市群郑州—许昌产业带的核心区域。该项目全长约66.50公里，分郑州段和许昌段，由郑州、许昌两市“分段建设、统一制式、统一运营”。根据《许昌市政府第30次会议纪要》，许昌市人民政府决定由许昌建投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，并授予许昌建投市域铁路许昌段 30 年经营权。该项目采用 ABO(授权—建设—运营)的模式进行建设，由许昌建投通过招投标确定中标单位，由许昌建投和郑州段运营方联合运营郑州机场至许昌市域铁路项目。该项目将以未来收益、项目运营补贴和项目专项资金来平衡项目前期投入。依据《许昌市人民政府办公室关于印发郑州机场至许昌市域铁路工程许昌段项目专项资金归集办法的通知》(许政办文(2017)71 号)，市直属部门、魏都区、建安区、市城乡一体化示范区、经济技术开发区、东城区和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。专项资金由许昌市财政局按照专款专用的原则进行管理，用于市域铁路许昌段项目建设期的资本金投入及建成后的运营补贴等。

市域铁路许昌段全长 33.70 公里，计划总投资 106.22 亿元(静态投资 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，其中许昌市财政局资本金出资 25.41 亿元，计入许昌建投实收资本，其余 68.00 亿元通过国家开发银行的项目贷款融资获得。市域铁路许昌段全线设置 11 个站点，地下站 2 座，地上站 9 座，设计时速 120 公里/小时，通过“高密度、短编组”实现公交化运营，由许昌东站到新郑机场运营时间为 51~57 分钟。该项目已于 2017 年 12 月开工，计划 2023 年 10 月全线建成通车。该项目将通过票务收入、营业外收入(包括车站、车厢广告收入和车站小商店物业租赁等)和财政补贴(对票务收入进行补贴)实现盈亏平衡。截至 2023 年 9 月底，该项目已完成

投资 101.18 亿元(含资本化利息 2.18 亿元，计入公司“在建工程”)，尚需投资 7.00 亿元，公司将存在一定资本支出压力。由于项目投入回收周期长，未来运营回款情况有待持续关注。

建设进度方面，截至 2023 年 9 月底，车站土建、装饰装修和风水电安装已完成；10 列运营车辆已全部交付；正线空载试运行及项目车辆设备综合调试已完成；并于 2023 年 4 月 26 日通过了竣工验收，待项目整体试运行测试通过后，转入运营期。截至 2023 年 9 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”)。建安区住建局和子公司商定基础设施项目建设的设计、施工、监理等相关事项，公司子公司承担项目管理及融资职能。按照与建安区住建局签订的协议，公司子公司按照代建投资款加成一定比例进行结算并确认收入。2020 年，公司确认委托代建收入 2.61 亿元，2021 年未确认代建收入；2022 年及 2023 年 1—9 月，公司分别确认代建收入 4.00 亿元和 0.00 亿元(计入工程项目收入)，2020—2022 年合计收到回款 1.41 亿元。

截至 2023 年 9 月底，公司委托代建已完工尚未结算项目合计已投资 25.13 亿元，计入“存货”，公司已完工尚未结算项目规模较大，对公司资金形成较大占用，未来结算回款情况有待关注。

截至 2023 年 9 月底，公司在建基础设施项目合计总投资 137.60 亿元，已投资 131.37 亿元，尚需投资 16.15 亿元，投资压力较大。

表 3 截至 2023 年 9 月底公司在建基础设施建设项目

项目名称	预计总投资(亿元)	已投资(亿元)	尚需投资(亿元)
市域铁路许昌段工程	106.22	101.18	7.00
农大许昌校区二期项目	2.43	1.92	0.51
许昌市零距离换乘中心长途汽车站综合服务中心项目	1.27	1.17	0.10
许禹供热长输管线项目	19.84	16.10	3.74

许昌市中心城区汽改水工程项目	15.80	11.00	4.80
合计	145.56	131.37	16.15

资料来源：公司提供

(2) 区域开发

公司区域开发业务收入稳定性弱，后续项目计划投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

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

截至 2023 年 9 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 40.00 平方公里，公司与许昌市东城区管理委员会签订《区域开发项目授权经营协议》，授权公司为东城区区域开发运营主体，概算总投资约 143.00 亿元，该项目以“ABO（授权—建设—运营）+F（社会投资方融资）+EPC（工程总承包）”的形式进行建设。项目拟分期实施，其中首期拟实施区域为许东生态新城北部片区（许鄢快速通道以北、永昌东路以南、中原路以西、京港澳高速以东），项目建设期为 2019 年至 2023 年（预计总投资 41.07 亿元，一期已完工，二期预计 2023 年底完工）。区域开发业务收入主要是根据与各区县签订的《授权经营协议》，在项目完工后各区向公司支付的运营服务费。其中，运营服务费计算标准：一是授权区域所有投资融资成本，授权人据实与公司结算；二是工程建安费以外的投资，授权人按公司招标确定社会投资人时的中标价计算投资回报。截至 2023 年 9 月底，忠武路沿线片区（一期、二期）项目已完成投资 20.78 亿元，计入“存货”，尚需投资 20.29 亿元。2021 年，该项目实现收入 6.12 亿元，2022 年及 2023 年 1—9 月未实现收入。

截至 2023 年 9 月底，公司暂无其他拟建区域开发项目。

(3) 建筑工程

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

公司建筑工程业务由子公司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。

2020—2022 年及 2023 年 1—9 月，公司分别实现建筑工程业务收入 8.45 亿元、10.72 亿元、11.02 亿元和 5.81 亿元，毛利率处于较低水平。

表 4 2020—2022 年和 2023 年 1—9 月新签合同情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
签订合同个数(个)	28	16	9	4
签订合同金额(亿元)	17.99	34.84	10.59	0.60

资料来源：公司提供

2020—2022 年，公司建筑工程新签合同数量持续下降，2022 年，受整体建筑行业不景气影响，公司新签合同数量和新签合同金额较上年均明显减少。截至 2023 年 9 月底，公司主要在建建筑施工项目 18 个，在手未完工合同额 55.82 亿元，规模较大，回款质量尚可，为收入

² 公司子公司许昌建投环保工程有限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%

确认提供较强支撑，业务持续性较强。

表5 截至2023年9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）	已投资金额（亿元）	已回款金额（亿元）
高铁组团市政道路项目一包	许昌正兴城市建设发展有限公司	2017/01-2018/12	5.91	5.87	5.17
高铁组团市政道路项目二包	许昌融信城乡建设发展有限公司	2017/01-2018/12	1.53		1.08
东方佳苑项目	许昌市建正置业有限公司	2018/07-2023/12	12.50	10.53	7.77
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	2.71	3.53
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	2.45	1.64
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	0.60	0.58
环保产业项目	许昌尚集产业集聚区管理委员会	2019/03-2021/03	1.80	1.30	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	1.46	1.20
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	0.41	0.34
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	1.30	1.88
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	0.16	0.00
石梁河与老漯河贯通工程项目（西水东引工程项目）	许昌市建安区住房和城乡建设局	2020/04-2020/09	0.25	0.25	0.00
农大学校二期	许昌农兴开发建设有限公司	2021/08-2022/08	2.00	1.96	1.43
长葛长社路	长葛市城建投资有限公司	2020/11-2023/11	0.25	0.23	0.23
给排水工程（西部水厂）	许昌建安水务投资建设开发有限公司	2020/12-2023/12	5.20	3.38	2.35
丰之达君御府	许昌丰之达房地产有限公司	2019/11-2021/10	1.54	1.20	1.20
禹州市褚河镇枣王、老连棚户区改造安置房建设工程D块地	禹州市住房和城乡建设局	2020/05-2022/02	3.54	1.53	1.53
滨河府壹号院、贰号院、叁号院	禹州市恒诺房地产开发有限公司	2019/06-2023/08	2.05	1.75	1.75
合计	--	--	55.82	37.08	32.96

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

（4）PPP业务

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

公司2021年新增许昌示范区实验学校PPP项目，该项目为公司通过购买取得PPP项目公司70.00%股权获得。项目已于2019年9月完工并进入运营阶段。2021年、2022年及2023年

1—9月，该项目分别确认收入0.32亿元、0.44亿元和0.33亿元，实现回款30.00万元。

公司另一已完工项目为曹寨水厂配套管网PPP项目，项目总投资1.31亿元，2019年7月进入运营期，运营期13年，该项目采用政府付费模式。2020—2022年及2023年1—9月³，该项目分别实现收入0.05亿元、0.17亿元、0.14亿元和0.07亿元，已实现回款0.19亿元。

表6 截至2022年底公司完工PPP项目情况

项目名称	项目位置	回报机制	总投资（亿元）	已投资（亿元）	项目周期（年）	建设期（年）	运营期（年）	项目状态
曹寨水厂配套管网PPP项目	许昌市城北，劳动北路与聚贤街	政府付费	1.31	1.31	15	2	13	完工

³ 2022年开始，公司将PPP项目收入列入工程项目结算

	交叉口东南							
许昌示范区实验学校 PPP 项目	许昌示范区魏文路以西、尚集街以北、尚集北街以南的 FD-21 地块内	政府付费	3.75	3.61	15	3	12	完工
合计	--	--	5.06	4.92	--	--	--	--

资料来源：公司提供

截至 2023 年 9 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 年底，广莅公司在项目的特许经营期（自交工日起 30 年）内享有该路段的车辆通行费收入、沿线加油站及加气站运营收入等，待特许经营期届满后，广莅公司将按合同要求将该项目及其附属设施无偿移交给实施机构或政府指定的其他机构。截至 2023 年 9 月底，国道 311 改建工程已投资 16.68 亿元（计入“在建工程”），尚需投资 7.14 亿元，存在一定投资压力。

截至 2023 年 9 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，2020-2022 年，受项目对公司贸易品种需求减少的影响，贸易业务收入规模波动下降。

公司贸易业务由子公司许昌建投环保工程有限公司（以下简称“建投环保公司”）负责运

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

公司贸易业务主要依托于市域铁路许昌段工程以及其他自身项目的需求开展，产品品种主要为钢轨、混凝土、建材和机器设备等，供应商主要为中铁十六局集团物资贸易有限公司、许昌市建安区浩瑞建材有限公司和唐山胤祥商贸有限公司；客户主要为中铁十六局集团电气化工程有限公司、中铁十六局集团第四工程有限公司和腾飞公路公司等。2020-2022 年及 2023 年 1-9 月，公司贸易业务分别实现收入 1.74 亿元、0.03 亿元、0.16 亿元和 0.18 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、机器设备需求较小所致；未来贸易收入将随着公司在建项目建设需求以及新增项目的建设需求的变化而波动。

（6）房地产销售

2022 年，公司房地产销售业务开始结转营业收入，未来随着项目建设及房屋交付，公司将逐步实现一定规模的房地产销售收入。同时，公司房地产业务面临较大的投资压力，部分项目销售进度缓慢，随着全国房地产市场下行压力增加，公司房地产未来去化情况有待关注。

公司房地产开发业务由子公司许昌市建正置业有限公司（以下简称“建正置业公司”）、许昌许建置业有限公司、许昌源置业有限公司、河南天门置业有限公司和参股公司许昌建投建置房地产开发有限公司负责运营。2022 年，公司确认房产销售收入 9.58 亿元，对当期收入贡献较大。

截至2023年9月底，在建房地产项目总投资91.30亿元，已投资55.85亿元，尚需投资35.45亿元，面临较大的投资压力；公司房地产项目签约

销售金额合计36.22亿元，部分项目销售进度缓慢，随着全国房地产市场下行压力增加，公司房地产项目未来去化情况有待关注。

表7 截至2023年9月底公司主要在建房地产项目情况

项目名称	投资主体	持股比例 (%)	可供出售面积 (万平方米)	已出售面积 (万平方米)	签约销售金额 (亿元)	去化率 (%)	总投资额 (亿元)	已投资额 (亿元)	销售期间 (年)
东方佳苑	许昌市建正置业有限公司	70.00	29.04	25.77	14.59	88.74	22.00	15.75	2018-2025
玖玺府	许昌许建置业有限公司	100.00	4.48 (一期)	3.03 (一期)	1.93	56.92	7.20	4.56	2021-2025
北海澜郡	许昌鼎源置业有限公司	49.00	19.84	13.24	6.65	66.73	12.10	7.60	2020-2025
金叶鹿鸣花园项目	河南天门置业有限公司	60.00	8.09	1.47	1.20	18.20	35.00	16.98	2022-2027
建业心怡苑	许昌建投建置房地产开发有限公司	30.00	19.83	18.04	11.85	91.00	15.00	10.96	2020-2023
合计	--	--	81.28	61.55	36.22	--	91.30	55.85	--

注：可供出售面积与已售面积包含商铺和车位
资料来源：公司提供

此外，公司另有在建项目“年产4GW高效单晶硅电池片厂房项目”，由子公司河南硅都新材料科技有限公司（以下简称“硅都公司”）负责。硅都公司被定位助力襄城县打造完整光伏产业链，推动襄城县光伏新能源产业发展。该项目位于襄城县，襄城县近年来谋划千亿级硅材料产业集群，致力打造“中原硅都”。位于襄城县产业集聚区的平煤隆基新能源科技有限公司（以下简称“平煤隆基”）规划建设4GW高效单晶硅电池片项目，硅都公司主要负责建设平煤隆基的二期工程项目，后期建成后出租给平煤隆基使用，截至2023年9月底，项目总投资17.14亿元，硅都公司应投资7.00亿元⁴，已投资7.00亿元。

3. 未来发展

公司未来将围绕“一主两辅”七大业务板块，进一步推进市场化转型，逐步形成具有较强盈利能力的市场主体。

“十四五”期间，公司将规划“一主两辅”七大业务板块，主业将围绕建投板块、城投板块

和开发板块；开拓物业板块、乡村振兴板块、科创板块和金融板块等辅助业务，拓展公司城市投资、建设和运营等业务，实现从重建设、轻运营，盈利模式单一、盈利水平不高的政府投融资平台到整合规划、投资、建设、运营和退出等具有灵活经营机制和较强盈利能力的市场主体。

七、 财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年财务报告，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，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司2023年1—9月财务数据未经审计。

合并范围方面，2020—2021年，公司合并范围未发生变化；2022年，公司合并范围新增1家一级子公司，为许昌城投新能源科技有限公司（以下简称“城投新能源”），城投新能源公司为新出资设立；2023年1—9月，公司合并范围内一级子公司无变化。截至2023年9月底，公司合并范围内共有3家一级子公司，公司财务数据可比性强。

⁴ 剩余为平煤隆基的设备投资

2. 资产质量

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

2020—2022年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长22.76%。截至2022年底，公司合并资产总额536.95亿元，较上年底增长22.87%，流动资产和非流动资产均有所增长。其中，流动资产占46.36%，非流动资产占53.64%。公司流动资产占比有所下降，整体资产结构相对均衡。

表8 公司资产主要构成情况

科目名称	2020年末		2021年末		2022年末		2023年9月末	
	金额 (亿元)	占比(%)	金额 (亿元)	占比(%)	金额 (亿元)	占比(%)	金额 (亿元)	占比(%)
货币资金	25.40	7.13	22.95	5.25	41.13	7.66	47.07	8.30
应收账款	8.11	2.28	10.47	2.40	13.82	2.57	14.98	2.64
其他应收款	68.74	19.29	75.90	17.37	78.45	14.61	72.71	12.83
存货	78.20	21.95	96.97	22.19	98.67	18.38	98.67	17.41
其他流动资产	5.00	1.40	7.79	1.78	12.11	2.26	17.46	3.08
流动资产	198.45	55.70	219.40	50.20	248.94	46.36	257.43	45.42
固定资产	28.36	7.96	34.41	7.87	39.05	7.27	38.76	6.84
在建工程	52.07	14.61	96.28	22.03	131.64	24.52	148.01	26.11
其他非流动资产	55.07	15.46	59.08	13.52	65.09	12.12	64.68	11.41
非流动资产	157.84	44.30	217.61	49.80	288.02	53.64	309.34	54.58
资产总额	356.29	100.00	437.01	100.00	536.95	100.00	566.77	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2023年1—9月财务报表整理

(1) 流动资产

2020—2022年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长12.00%。截至2022年底，流动资产248.94亿元，较上年底增长13.46%，主要系货币资金、应收账款和其他流动资产增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至2022年底，公司货币资金41.13亿元，较上年底增长79.23%，其中银行存款29.02亿元、其他货币资金为12.10亿元。其他货币资金主要为质押的贷款保证金、银行汇票保证金和冻结资金等受限货币资金，受限规模较大。

2020—2022年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长30.52%。截至2022年底，公司应收账款账面价值13.82亿元，较上年底增长32.04%，主要系应收建安区住建局的工程款以及许昌城乡一体化示范区社会事务管理中心工程款增长所致。公司应收账款账龄在1年以内占

38.47%，1~2年占27.82%，2年以上占33.72%。公司应收账款累计计提坏账准备653.10万元，计提比例很低。从集中度看，应收账款前五名账面余额为11.20亿元，占80.61%，主要为应收建安区住建局和许昌市自然资源和规划局建安区分局等政府单位的工程款，集中度很高。

表9 截至2022年底应收账款余额前五名情况

单位名称	余额 (亿元)	占比 (%)
建安区住建局	5.31	38.27
许昌市自然资源和规划局建安区分局	3.20	23.06
许昌城乡一体化示范区社会事务管理中心	1.21	8.69
许昌市魏都区住房和城乡建设局	1.00	7.20
许昌建安水务投资开发建设有限公司	0.47	3.39
合计	11.20	80.61

资料来源：根据公司审计报告整理

2020—2022年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长6.82%。截至2022年底，公司

其他应收款78.45亿元，较上年底增长3.35%，主要系往来款增长所致。公司其他应收款账龄在1年以内占44.25%，1~2年占17.05%，2年以上占38.70%；公司其他应收款累计计提坏账准备2.38亿元，计提比例较低。从集中度看，公司其他应收款主要为与政府单位及关联方的往来款，集中度较低。总体来看，其他应收款对公司形成较大的资金占用。

表 10 截至 2022 年底公司其他应收款余额前五名情况

单位名称	余额(亿元)	占比(%)	款项性质
许昌市东城区财政局	8.41	10.40	往来款
许昌魏都投资总公司	7.21	8.92	往来款
许昌市东兴开发建设投资有限公司	6.78	8.39	往来款
襄城县裕达开发投资有限责任公司	5.69	7.04	往来款
许昌建安投资集团有限公司	3.43	4.24	往来款
合计	31.52	38.99	--

资料来源：根据公司审计报告整理

2020—2022年末，公司存货持续增长，年均复合增长12.33%。截至2022年底，公司存货98.67亿元，较上年底增长1.75%，较上年底变化不大。其中土地使用权36.86亿元（主要为商业住宅用地，已取得土地权证，部分已开发房地产项目）、开发成本56.31亿元（主要为基建项目、房地产项目和忠武路项目的投入）、工程施工5.24亿元、库存商品0.25亿元。

2020—2022年末，公司其他流动资产持续增长，年均复合增长55.70%。截至2022年底，公司其他流动资产12.11亿元，较上年底增长55.49%，主要系公司对许昌市东瑞园林绿化工程有限公司和许昌魏都投资有限责任公司的委托贷款增加所致。公司其他流动资产中委托贷款5.80亿元、待抵扣进项税5.92亿元。

（2）非流动资产

2020—2022年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长35.08%。截至2022年底，公司非流动资产288.02亿元，较上年底增长32.35%，主要系在建工程增长所致。公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。

2020—2022年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长264.29%。截至2022年底，公司长期股权投资20.12亿元，较上年底增长209.18%，主要系当年政府划入许昌今来智投实业有限公司股权增加8.61亿元、对许昌市魏创开发建设有限公司投资增加2.01亿元、北京前沿盈谷股权投资管理中心（有限合伙）新增1.50亿元投资以及政府划入长葛市双洎河湿地综合开发有限公司股权增加1.27亿元所致。

2020—2022年末，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长43.25%。截至2022年底，公司投资性房地产23.24亿元，较上年底增长167.81%，主要系政府当年划入14.80亿元的房屋建筑物所致。其中房屋建筑物账面价值21.88亿元、土地使用权账面价值1.36亿元。

2020—2022年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长17.35%。截至2022年底，公司固定资产39.05亿元，较上年底增长13.50%，主要系当年购置房屋建筑物和管网设备所致。固定资产主要由房屋及建筑物（10.10亿元）和管网设备（27.83亿元）构成，累计计提折旧4.15亿元；固定资产成新率90.39%，成新率高。

2020—2022年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长59.00%。截至2022年底，公司在建工程131.64亿元，较上年底增长36.73%，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和许禹供热长输管线项目投入增长所致。在建工程主要由郑州机场至许昌市域铁路工程许昌段项目101.18亿元、国道311许周界至许昌西改建工程项目14.32亿元和许禹供热长输管线项目8.99亿元构成。

2020—2022年末，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长8.72%。截至2022年底，公司其他非流动资产65.09亿元，较上年底增长10.18%，主要系将曹寨水厂配套管网PPP项目、实验学校PPP项目由长期应收款科目调整至其他非流动资产科目以及预付征地拆迁款增长所致；公司其他非流动资产主要由公司投入的郑万铁路项目和郑合铁路项目资本金、公益性资产（主要为公园、湿地、管网和道路等资产）、

土地使用权和预付的征地拆迁款构成。

截至2023年9月底，公司合并资产总额566.77亿元，较上年底增长5.55%，主要系货币资金和在建工程增长所致。公司资产结构较上年底变化较小。截至2023年9月底，公司货币资金47.07亿元，较上年底增长14.44%；在建工程148.01亿元，较上年底增长12.44%，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和许禹供热长输管线项目持续投入所致；其余主要科目较上年底变化较小。

资产流动性方面，2020—2022年末及2023年9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21.57%、19.76%、17.18%和15.47%，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2023年9月底，公司所有权受到限制的

资产账面价值合计61.28亿元，占同期末资产总额的比重为10.81%，主要用于融资抵押或质押，资产受限比例一般。

表 11 截至 2023 年 9 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	受限原因
货币资金	9.75	贷款质押、银行汇票保证金等
存货	3.91	贷款抵押
长期股权投资	5.28	贷款质押
投资性房地产	5.55	贷款抵押
固定资产	24.85	融资租赁项目贷款质押物、贷款抵押
无形资产	4.59	贷款抵押
在建工程	3.32	融资租赁项目贷款质押物
其他非流动资产	4.03	融资租赁项目贷款质押物
合计	61.28	--

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

2020—2022 年末，受益于政府注资及资产划入，公司所有者权益规模持续增长，但所有者权益结构稳定性较弱。

表 12 公司所有者权益主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 9 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	0.32	0.23	0.32	0.19	6.62	3.29	7.31	3.60
资本公积	54.81	40.21	71.88	43.57	100.86	50.19	100.02	49.31
未分配利润	-0.43	-0.31	-1.75	-1.06	-2.48	-1.24	-2.66	-1.31
归属于母公司所有者权益合计	54.71	40.13	70.45	42.70	105.00	52.25	104.67	51.60
少数股东权益	81.62	59.87	94.54	57.30	95.97	47.75	98.16	48.40
所有者权益合计	136.32	100.00	164.99	100.00	200.96	100.00	202.83	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2023 年 1—9 月财务报表整理

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 21.42%。截至 2022 年底，公司所有者权益 200.96 亿元，较上年底增长 21.80%，主要系实收资本和资本公积大幅增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 52.25%，少数股东权益占比为 47.75%。在所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 3.29% 和 50.19%。所有者权益结构稳定性较弱。

2020—2022 年末，公司实收资本持续增长，年均复合增长 354.84%。截至 2022 年底，公司实

收资本较上年底大幅增长至 6.62 亿元，主要系当期许昌财政局注资所致。

2020—2022 年末，公司资本公积持续增长，年均复合增长 35.65%。截至 2021 年底，公司资本公积 71.88 亿元，较上年底增长 31.15%，主要系许昌财政局向子公司许昌建投货币注入 3.81 亿元资本金、注入管网资产 4.37 亿元、无偿划转葛市金源水务建设有限公司（以下简称“长葛水务公司”）41.00% 股权，增加资本公积 3.21 亿元及许昌市人民政府划转硅都公司 51.00% 股权

增加5.69亿元所致。截至2022年底，公司资本公积大幅增长至100.86亿元，主要系当年政府划转长葛市双泊河湿地综合开发有限公司、许昌今来智投实业有限公司和许昌市宜成实业有限责任公司股权增加10.73亿元以及政府划转保障房资产增加14.80亿元所致。

截至2023年9月底，公司所有者权益202.83亿元，较上年底增长0.93%。其中，实收资本7.31亿元，较上年底增长10.42%，主要系资本公积转增实收资本所致；其他科目较上年底变化较小。所有者权益中，实收资本和资本公积合计占所有者权益的比例为52.91%，少数股东权益占比为48.40%，所有者权益结构稳定性较弱。

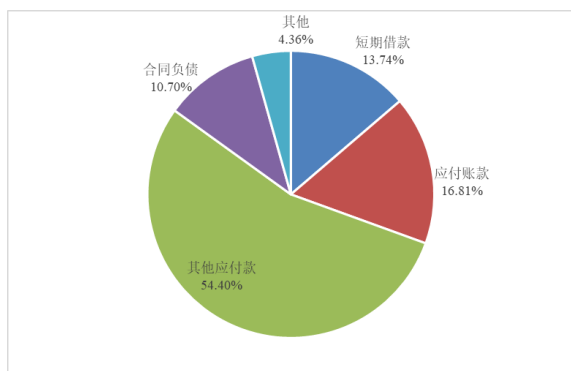
(2) 负债

2020—2022年末，公司负债规模持续增长，以长期债务为主，债务负担较重，未来两年面临较大的集中兑付压力。

2020—2022年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长23.59%。截至2022年底，公司负债总额335.99亿元，较上年底增长23.52%，主要系非流动负债增长所致。其中，流动负债占37.85%，非流动负债占62.15%。公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

2020—2022年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长14.44%。截至2022年底，公司流动负债127.17亿元，较上年底增长9.88%，主要系短期借款、应付账款、其他应付款增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和合同负债构成。

图1 截至2022年底公司流动负债构成情况



资料来源：根据公司审计报告整理

2020—2022年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长30.36%。截至2022年底，公司短期借款17.47亿元，较上年底增长18.40%，主要系质押借款的增长所致。其中，信用借款1.73亿元、保证借款3.53亿元、抵押借款0.96亿元、质押借款9.66亿元、保证及抵押借款1.59亿元。

2020—2022年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长48.01%。截至2022年底，公司应付账款21.37亿元，较上年底增长26.08%，主要系应付中铁十六局集团许昌工程有限公司、中国铁建投资集团有限公司许昌忠武路区域开发项目联合体工程总承包部工程款增加所致。

2020—2022年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长8.91%。截至2022年底，公司其他应付款69.18亿元，较上年底增长9.94%，主要系往来款增长所致。其他应付款主要为应付中国铁建投资集团有限公司、许昌东兴开发建设投资有限公司、许昌建安水务投资建设开发有限公司、许昌正兴城市建设发展有限公司和许昌尚集产业集聚区管理委员会等的往来款。已将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，公司新增合同负债16.48亿元，主要为预收的购房款和工程款。截至2022年底，公司合同负债13.61亿元，较上年底下降17.45%，主要系将部分预收售房款结转收入及工程款增加综合所致；其中购房款9.75亿元、工程款3.59亿元。

2020—2022年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长30.37%。截至2022年底，公司非流动负债208.82亿元，较上年底增长33.61%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2020—2022年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长23.60%。截至2022年底，公司长期借款133.41亿元，较上年底增长37.15%，主要系质押借款和保证及质押借款增长所致。其中信用借款12.01亿元、保证借款17.26亿元、抵押借款2.62亿元、质押借款77.96亿元、保

证及质押借款 20.21 亿元、保证、抵押及质押借款 3.35 亿元构成。

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

昌建投 PPN001”和“GC 许建 01”所致。

2020—2022 年末，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 15.72%。截至 2022 年底，公司长期应付款 36.82 亿元，较上年底增长 7.45%，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 7.89 亿元，融资租赁款 28.93 亿元，已将长期应付款中付息项纳入长期债务核算。

图 2 2020—2023 年 9 月末公司债务结构



资料来源：根据公司审计报告、2023 年 1—9 月财务报表及公司提供资料整理

图 3 2020—2023 年 9 月末公司债务杠杆水平



资料来源：根据公司审计报告、2023 年 1—9 月财务报表及公司提供资料整理

截至 2023 年 9 月底，公司负债总额 363.95 亿元，较上年底增长 8.32%，主要系长短期借款和应付债券增长所致，负债结构较上年底变化较小。截至 2023 年 9 月底，公司短期借款 23.83 亿元，较上年底增长 36.41%；其他应付款 60.85 亿元，较上年底下降 12.04%，主要系往来款减少所致；长期借款 145.39 亿元，较上年底增长 8.98%；应付债券 50.44 亿元，较上年底增长 30.81%，主要系公司发行“23 许昌城投 PPN001”及子公司许昌建投发行“23 许昌建投 PPN001”“23 许昌建投 PPN002”“23 许昌建投 SCP001”和“23 许昌建投 MTN001”所致；公司长期应付款 41.95 亿元，较上年底增长 13.92%，融资租赁借款和专项应付款均有所增长；其余主要负债科目变化不大。

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。有息债务方面，2020—2022 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 28.82%。从债务指标来看，2020—2022 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比

率均持续增长。截至 2022 年底，公司全部债务 232.17 亿元，较上年底增长 31.89%。债务结构方面，短期债务占 12.64%，长期债务占 87.36%，以长期债务为主，其中，短期债务 29.35 亿元，较上年底增长 8.75%；长期债务 202.83 亿元，较上年底增长 36.08%。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.57%、53.60%和 50.23%，较上年底分别提高 0.33 个百分点、1.98 个百分点和 2.77 个百分点。

截至 2023 年 9 月底，公司全部债务 263.57 亿元，较上年底增长 13.52%。债务结构方面，短期债务占 12.61%，长期债务占 87.39%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2023 年 9 月底，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 64.21%、56.51%和 53.17%，较上年底分别提高 1.64 个百分点、2.91 个百分点和 2.94 个百分点。整体看，公司债务负担较重。

有息债务期限分布方面，截至 2023 年 9 月底，公司有息债务到期期限分布如下表所示，公

司未来两年面临较大的集中兑付压力。

表13 截至2023年9月底公司有息债务期限分布情况

项目	2023年 10-12月	2024年	2025年	2026年 及以后	合计
偿还金额 (亿元)	27.21	68.72	49.90	117.74	263.57
占比 (%)	10.35	26.06	18.92	44.67	100.00

资料来源：公司提供资料

4. 盈利能力

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

2020—2022年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长37.81%；营业成本持续增长，年均复合增长41.90%；营业利润率持续下降。

表14 公司盈利能力变化情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年 1-9月
营业总收入(亿元)	14.84	20.34	28.19	11.03
营业成本(亿元)	12.24	17.26	24.64	8.84
费用总额(亿元)	2.98	3.84	5.27	3.96
其中：销售费用	0.14	0.23	0.13	0.14
管理费用	1.37	1.12	1.36	1.20
财务费用	1.48	2.49	3.77	2.62
其他收益(亿元)	1.00	2.53	3.06	2.41
利润总额(亿元)	0.65	0.88	1.02	0.41
营业利润率(%)	16.76	14.30	10.87	17.72
总资本收益率(%)	0.72	0.79	1.02	--
净资产收益率(%)	0.28	0.22	0.28	--

资料来源：根据公司审计报告、2023年1-9月财务报表及公司提供资料整理

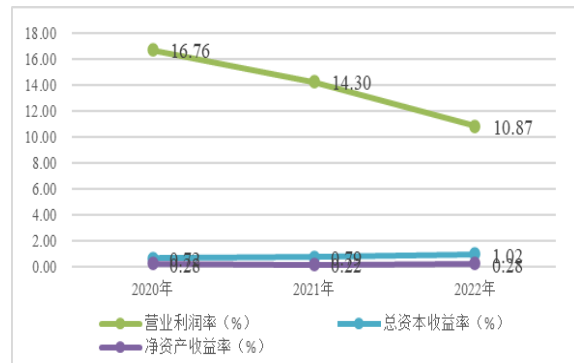
从期间费用看，2020—2022年，公司费用总额持续增长，年均复合增长32.90%；期间费用率持续下降，分别为20.09%、18.90%和18.68%。2022年，公司费用总额为5.27亿元，同比增长36.98%，主要系财务费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为2.51%、25.83%和71.66%，以财务费用为主。其中，财务费用为3.77亿元，同比增长51.28%，主要系利息支出增长所致。公司期间费用控制能力有待提升。

非经常性损益方面，2020—2022年，公司其他收益分别为1.00亿元、2.53亿元、3.06亿元，主要为政府补贴。同期，公司利润总额分别

为0.65亿元、0.88亿元和1.02亿元，利润总额对政府补贴依赖程度高。

从盈利指标看，2020—2022年，公司总资本收益率持续增长，净资产收益率波动增长。公司盈利指标整体表现较弱。

图4 2020—2022年公司盈利指标(%)



资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

2023年1—9月，公司实现营业总收入11.03亿元，营业利润率为17.72%；同期，公司利润总额为0.41亿元。

5. 现金流分析

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

表15 公司现金流量情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年 1-9月
经营活动现金流入(亿元)	82.09	76.26	87.46	45.97
经营活动现金流出(亿元)	102.25	83.91	89.78	48.28
经营活动现金流量净额(亿元)	-20.16	-7.65	-2.32	-2.31
投资活动现金流入(亿元)	7.72	0.68	0.00	1.02
投资活动现金流出(亿元)	32.62	40.53	41.02	23.40
投资活动现金流量净额(亿元)	-24.91	-39.84	-41.02	-22.38
筹资活动前现金流量净额(亿元)	-45.06	-47.49	-43.34	-24.68
筹资活动现金流入(亿元)	82.02	75.11	123.79	81.71
筹资活动现金流出(亿元)	23.65	37.01	67.13	49.09
筹资活动现金流量净额(亿元)	58.37	38.11	56.66	32.62
现金收入比(%)	118.20	99.59	76.81	122.94

资料来源：根据公司审计报告及2023年1-9月财务报表整理

从经营活动来看，2020—2022年，公司经营现金流入波动增长，年均复合增长3.21%，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下降；经营活动现金流出波动下降，年均复合下降6.30%，以购买商品、接受劳务和支付其他与经营活动有关的现金为主。2020—2022年，公司经营现金持续净流出，净流出规模有所收窄。2020—2022年，公司现金收入比持续下降，收入实现质量下滑明显，整体收现质量一般。

从投资活动来看，2020—2022年，公司投资活动现金流入持续下降，整体流入规模较小；投资活动现金流出持续增长，年均复合增长12.14%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增长所致。受项目投入增长影响，公司投资活动现金流大幅净流出，且流出规模持续加大。

2020—2022年，公司筹资活动前现金流持续大幅净流出，经营和投资活动对外部融资依赖性强。从筹资活动来看，2020—2022年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长22.85%，主要系取得借款收到的现金大幅增长；筹资活动现金流出持续增长，年均复合增长68.47%，主要系还本付息规模大幅增长。2020—2022年，公司筹资活动现金流持续大幅净流入。

2023年1—9月，公司经营现金现金流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为-2.31亿元、-22.38亿元和32.62亿元。

6. 偿债指标

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

表 16 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年	2023年9月
短期偿债能力	流动比率（%）	204.38	189.58	195.75	204.06
	速动比率（%）	123.85	105.79	118.16	125.84
	经营现金/流动负债（%）	-20.76	-6.61	-1.82	--
	经营现金/短期债务（倍）	-0.85	-0.28	-0.08	--
	现金类资产/短期债务（倍）	1.07	0.85	1.40	1.42
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	2.73	4.60	6.75	--
	全部债务/EBITDA（倍）	51.16	38.23	34.39	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.14	-0.04	-0.01	-0.01
	EBITDA/利息支出（倍）	0.74	0.80	0.68	--
	经营现金/利息支出（倍）	-5.42	-1.32	-0.23	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；“--”表示数据不适用
资料来源：根据审计报告、2023年1—9月财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2020—2022年，公司流动比率和速动比率均波动下降，流动资产对流动负债的保障程度较好；经营现金流动负债比率及经营现金/短期债务均持续为负值，经营活动净现金流对流动负债和短期债务无保障能力。截至2022年底，公司现金短期债务比由上年底的0.85倍提高至1.40倍，现金类资产对短期债务的保障程度较高。截至2023年9月底，公司流动比率与速动比率分别为204.06%和125.84%，较上年底分别提高8.30%和7.68%；

公司现金短期债务比为1.42倍，较上年底略有提高。整体看，公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看，2020—2022年，公司EBITDA持续增长，EBITDA利息倍数波动下降，EBITDA对利息的覆盖程度较弱；全部债务/EBITDA持续下降；经营现金/全部债务和经营现金/利息支出均为负值，经营现金对全部债务和利息支出无保障能力。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

对外担保方面，截至 2023 年 9 月底，公司对外担保余额 16.78 亿元，担保规模一般。公司对外担保对象主要为区域内其他平台公司及建筑公司，整体经营稳定，公司或有负债风险一般。

银行授信方面，截至 2023 年 9 月底，公司银行授信总额 293.13 亿元，尚未使用授信额度 104.03 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 公司本部财务分析

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

2020—2022 年末，公司本部资产总额波动增长，年均复合增长 340.23%。截至 2022 年底，公司本部资产总额 95.05 亿元，较上年底增长 1982.77%，占合并口径的 17.70%。其中，流动资产 1.85 亿元（占 1.94%），非流动资产 93.21 亿元（占 98.06%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 70.90%）、应收账款（占 9.67%）、其他应收款构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 81.84%）、投资性房地产（占 15.88%）构成。

2020—2022 年末，公司本部负债持续下降，年均复合下降 79.78%。截至 2022 年底，公司本部负债总额 0.15 亿元，较上年底下降 95.76%，公司本部负债占合并口径的 0.04%。其中，流动负债 0.15 亿元（占 100.00%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款构成。截至 2022 年底，公司本部资产负债率为 0.16%，较 2021 年底下降 77.31 个百分点。截至 2022 年底，公司本部全部债务 0.00 亿元，全部债务资本化比率为 0.00%，公司本部债务负担非常轻。

2020—2022 年末，公司本部所有者权益波动增长，年均复合增长 773.40%，公司本部所有者权益占合并口径的 47.22%。截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 94.90 亿元，较上年底增长 9127.11%。在所有者权益中，实收资本为 6.62 亿元、资本公积 88.87 亿元，所有者权益结构稳定性强。

2020—2022 年，公司本部营业总收入持续增长，年均复合增长 836.62%；投资收益波动下降，年均复合下降 2.20%。2022 年，公司本部营业总收入为 0.25 亿元，占合并口径的 0.88%；利润总额为 0.02 亿元，占合并口径的 1.55%。

2020—2022 年，公司本部投资活动产生的现金流量净额波动增长，年均复合增长 860.44%。现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为 0.44 亿元、-5.43 亿元和 6.30 亿元。

截至 2023 年 9 月底，公司本部资产总额 106.46 亿元，所有者权益为 95.75 亿元，负债总额为 10.71 亿元。2023 年 1—9 月，公司本部实现营业总收入 0.06 亿元，利润总额 0.16 亿元。

八、外部支持

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

1. 支持能力

公司控股股东和实际控制人均为许昌财政局。许昌市经济发展水平持续增长，2020—2022 年，地区生产总值分别为 3449.2 亿元、3655.4 亿元和 3746.8 亿元，同比增速分别为 2.7%、5.5% 和 1.8%；一般公共预算收入持续增长且质量尚可，财政自给能力一般。截至 2022 年底，许昌市政府债务余额 677.2 亿元，政府债务负担较重。

整体看，公司控股股东及实际控制人具有很强的综合实力，支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是许昌市重要的基础设施建设运营主体和唯一的市域铁路建设运营主体，业务在区域内具备专营优势。近年来，公司在资本金注入、政府补贴、资产划拨和股权划转等方面持续获得有力的外部支持。

(1) 资本金注入

2021年，许昌财政局向子公司许昌建投注入货币资金3.81亿元，增加“资本公积”。2022年，许昌财政局向公司注资6.30亿元，增加“实收资本”。

(2) 政府补贴

2020—2022年和2023年1—9月，公司分别收到政府补贴1.00亿元、2.53亿元、3.06亿元和2.41亿元，计入“其他收益”。

(3) 资产划拨

2021年，子公司许昌建投收到许昌市人民政府划拨管网资产4.37亿元，增加资本公积。2022年9月，许昌市国有资产监督管理委员会同意将市住建局下属单位市住房保障中心管理的公租房产权无偿划转至公司，账面价值14.80亿元。

(4) 股权划转

2020年，子公司许昌建投收到许昌市人民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50.00%的股权，相应股权价值计入“资本公积”。

2021年，子公司许昌建投收到许昌财政局无偿划转长葛水务公司41.00%股权，增加资本公积3.21亿元；公司收到许昌市人民政府划转硅都公司51.00%股权，增加资本公积5.69亿元。

2022年11月，许昌财政局同意以2022年7月31日为基准日，将许昌建投100.00%股权无偿划转至公司。

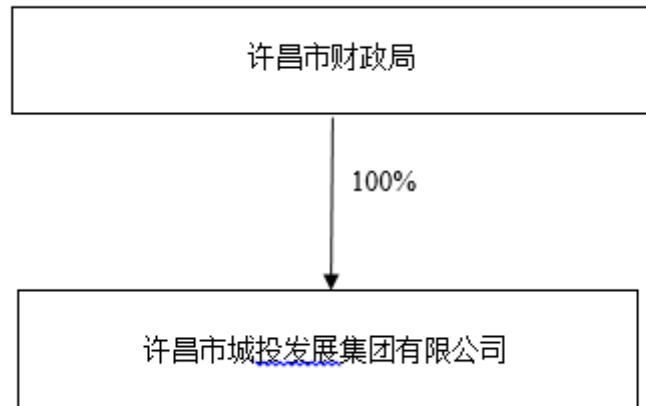
2022年，许昌财政局向公司划转今来智投49.00%股权、宜成实业100.00%股权，增加“资本公积”9.46亿元。2022年，子公司许昌建投收到政府无偿划转长葛双洎综开公司49.00%股权，增加资本公积1.27亿元。

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

九、 结论

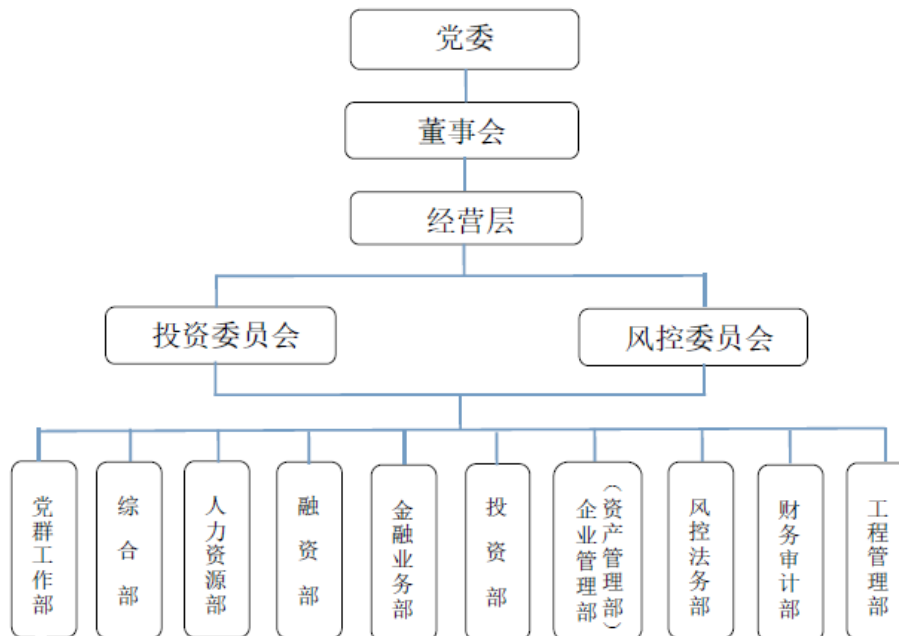
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 9 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	许昌城投康养产业发展有限公司	一般项目：养老服务；机构养老服务；康复辅具适配服务；护理机构服务（不含医疗服务）；信息系统集成服务；信息系统运行维护服务；信息技术咨询服务；租赁服务（不含许可类租赁服务）；非居住房地产租赁；会议及展览服务；企业管理咨询；劳务服务（不含劳务派遣）；家政服务；殡葬服务；殡葬设施经营；殡仪用品销售；文化场馆管理服务；职工疗休养策划服务；第二类医疗器械租赁；第一类医疗器械租赁；第一类医疗器械销售；第二类医疗器械销售	100.00	出资
2	许昌市建设投资有限责任公司	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。	100.00	划转
3	许昌城投新能源科技有限公司	一般项目：新兴能源技术研发；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；光伏设备及元器件销售；新能源原动设备销售；光伏发电设备租赁；新材料技术研发；石墨及碳素制品销售；资源再生利用技术研发；企业管理；企业管理咨询（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）	100.00	出资

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	25.40	22.95	41.13	47.07
资产总额 (亿元)	356.29	437.01	536.95	566.77
所有者权益 (亿元)	136.32	164.99	200.96	202.83
短期债务 (亿元)	23.74	26.99	29.35	33.24
长期债务 (亿元)	116.18	149.04	202.83	230.32
全部债务 (亿元)	139.92	176.03	232.17	263.57
营业总收入 (亿元)	14.84	20.34	28.19	11.03
利润总额 (亿元)	0.65	0.88	1.02	0.41
EBITDA (亿元)	2.73	4.60	6.75	--
经营性净现金流 (亿元)	-20.16	-7.65	-2.32	-2.31
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	3.66	2.19	2.32	--
存货周转次数 (次)	0.31	0.20	0.25	--
总资产周转次数 (次)	0.08	0.05	0.06	--
现金收入比 (%)	118.20	99.59	76.81	122.94
营业利润率 (%)	16.76	14.30	10.87	17.72
总资本收益率 (%)	0.72	0.79	1.02	--
净资产收益率 (%)	0.28	0.22	0.28	--
长期债务资本化比率 (%)	46.01	47.46	50.23	53.17
全部债务资本化比率 (%)	50.65	51.62	53.60	56.51
资产负债率 (%)	61.74	62.25	62.57	64.21
流动比率 (%)	204.38	189.58	195.75	204.06
速动比率 (%)	123.85	105.79	118.16	125.84
经营现金流动负债比 (%)	-20.76	-6.61	-1.82	--
现金短期债务比 (倍)	1.07	0.85	1.40	1.42
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.74	0.80	0.68	--
全部债务/EBITDA (倍)	51.16	38.23	34.39	--

注: 1. 公司 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2023 年 1-9 月审计报告未经审计; 2. 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; 3. “--”表示数据不适用
 资料来源: 根据公司审计报告、2023 年 1-9 月审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	0.00	0.00	1.31	5.64
资产总额 (亿元)	4.90	4.56	95.05	106.46
所有者权益 (亿元)	1.24	1.03	94.90	95.75
短期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00	4.99
全部债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00	4.99
营业总收入 (亿元)	0.00	0.01	0.25	0.06
利润总额 (亿元)	-0.14	-0.22	0.02	0.16
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	0.00	0.05	0.44	3.12
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.05	0.08	1.72	--
存货周转次数 (次)	*	*	*	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比 (%)	106.00	106.00	0.00	61.39
营业利润率 (%)	100.00	100.00	99.37	-168.00
总资本收益率 (%)	-11.03	-20.96	0.02	--
净资产收益率 (%)	-11.03	-20.96	0.02	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	0.00	4.95
全部债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	0.00	4.95
资产负债率 (%)	74.63	77.46	0.16	10.06
流动比率 (%)	360.29	721.27	1232.45	134.41
速动比率 (%)	360.29	721.27	1232.45	134.41
经营现金流流动负债比 (%)	-0.74	61.57	293.56	--
现金短期债务比 (倍)	*	*	*	*
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 因公司本部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; 2. 部分指标因分母为 0 导致无法计算, 用*代替; 3. "--" 表示数据不适用, "/" 表示数据未获取

资料来源: 根据公司审计报告及 2023 年 1-9 月审计报告整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年)^(1/(n-1)) -1]×100%
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	
总资产收益率	(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 许昌市城投发展集团有限公司 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城投发展集团有限公司（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。