



许昌市投资总公司 主动评级报告

信用等级: A+_{pi}

信用展望: 稳定

评级时间: 2021年08月06日

主要经营指标 (亿元)	2017	2018	2019	2020
地区生产总值	2642.10	2830.60	3395.70	3449.20
一般公共预算收入	145.30	166.10	179.90	181.77
主要财务指标	2018	2019	2020	2021Q1
现金类资产(亿元)	27.08	13.77	70.67	70.68
资产总额(亿元)	366.15	481.20	922.31	937.95
所有者权益(亿元)	160.36	219.24	442.17	441.64
短期债务(亿元)	2.98	18.49	58.62	55.29
全部债务(亿元)	144.41	158.79	243.84	245.32
营业总收入(亿元)	31.50	58.32	60.62	9.93
利润总额(亿元)	2.82	3.59	4.95	-0.39
EBITDA(亿元)	7.69	10.58	15.55	-
经营净现金流(亿元)	-3.57	-1.58	-12.91	9.93
营业毛利率(%)	27.04	21.30	27.94	38.51
EBIT 利润率(%)	22.37	16.85	20.36	-
总资产报酬率(%)	1.92	2.32	1.76	-
资产负债率(%)	56.20	54.44	52.06	52.91
全部债务资本化比率(%)	47.38	42.00	35.54	35.71
流动比率(倍)	6.40	4.10	2.71	2.64
现金类资产/短期债务(倍)	9.09	0.74	1.21	1.28
全部债务/EBITDA(倍)	18.79	15.00	15.69	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.08	1.03	1.56	-

资料来源: 公开资料, 公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

许昌市投资总公司(以下简称“许昌投资”或“公司”)前身为许昌市财务开发公司, 成立于 1988 年 8 月, 公司唯一股东为许昌市财政局, 实际控制人为许昌市人民政府, 公司注册资本 12 亿元。公司作为许昌市重要的城市基础设施建设投融资主体, 主要负责许昌市内基础设施建设、土地开发整理等业务, 兼营少量委托贷款业务, 短期内其主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所属的城投行业信用品质一般, 基础设施建设和土地开发整理业务收入确认进度较好, 未来仍有一定投资压力; 商业银行业务对收入有一定补充作用, 风险一般。整体经营风险较低。财务方面, 公司资产质量一般, 债务负担一般, 偿债指标表现较好, 财务风险较低。外部支持具有较强的增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 A+_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

●行业风险: 2021 年积极的财政政策将提质增效、更可持续, 保持适度支出强度; 稳健的货币政策灵活精准、合理适度, 保持宏观杠杆率基本稳定, 处理好恢复经济和防范风险的关系; 中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作, 防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定, 城投行业相关政策和融资环境持续收紧; 城投企业基建融资职能弱化趋势不变, 市场化法治化转型持续推进, 业务模式及政府支持方式进一步规范, 但行业债务负担持续上行, 流动性压力依然较大, 财务表现仍很差。中债资信对城投行业信用品质的评价为“一般”。

●规模和市场地位: 公司是许昌市重要的基础设施建设投融资主体, 承担了许昌市城市基础设施建设、土地开发等职能, 且公司履行市属国有资产出资人代表职能, 管理市政府授权经营的国有资产, 区域地位重要。

●基础设施建设业务: 公司基础设施建设业务主要采用委托代建模式。该模式下, 公司本部负责的项目与许昌市人民政府直接签订委托代建协议, 其他子公司负责的项目由相应区域政府部门或国有企业委托, 进行许昌市棚户区改造等项目建设, 每年根据完工进度确认收入, 收益比例一般为成本的 10~20%。截至 2020 年末, 公司已完工项目总投资 39.44 亿元, 拟回款金额 44.37 亿元。公司在建项目总投资 67.92 亿元, 已投资 53.65 亿元, 尚需投资 14.27 亿元。2019~2020 年, 公司分别确认基础设施建设收入 34.70 亿元和 32.40 亿元, 收入确认进度较好。此外, 公司 2020 年新增保障房销售收入, 收入来源于公司子公司负责建设的安置房和公租房对外销售, 具体为安置房建成后除部分用于安置拆迁户, 剩余部分通过拍卖对外销售, 公租房建成后销售给

许昌市城乡一体化示范区建设环保局。2020 年公司实现保障房销售收入 6.61 亿元，对应项目销售收入基本可以覆盖投资成本，但公司尚未披露是否存在其他待销售保障房及其销售进展，关注该部分盈利可持续性。整体看，公司未来投资压力一般，但截至 2020 年末，公司存货中沉淀的工程施工成本规模为 147.57 亿元，同时账面应收账款规模 90.69 亿元，待结算及待回款规模较大，关注未来回款进度。

●土地整理业务：该业务主要为子公司许昌市东兴开发建设投资有限公司（以下简称“东兴建投”）负责的许昌市东城区土地开发工作，东兴建投与东城区管委会签订委托开发协议，并将开发整理后的土地交由许昌市土地储备中心出让，许昌市国土局依据土地出让情况，按年向公司支付土地整理成本和投资收益。2019~2020 年，土地出让面积分别为 34.28 万 m^2 和 31.53 万 m^2 ，分别实现土地整理业务收入 20.79 亿元和 12.91 亿元。截至 2020 年末，在建土地整理项目总投资 11.52 亿元，已完成投资 5.18 亿元，尚需投资 6.34 亿元，投资规模一般，投资压力一般。

●其他业务：其他业务主要由委托贷款、商品贸易、商业银行等业务构成。其中，委托贷款由子公司许昌市兴昌资产经营有限公司负责运营，发放对象以区域内其他城投企业为主，极少部分发放给许昌当地实力较强的民营企业。2019~2020 年，公司分别发放委托贷款 15 笔和 27 笔，合计发放金额 56.71 亿元。截至 2020 年末，公司委托贷款余额 41.81 亿元，违约率 0%，目前委托贷款业务风险较低。商品贸易业务主要为化工原料、有色金属等贸易，收入规模较低，对公司收入和利润贡献有限。2020 年，由于许昌农商银行纳入合并范围，公司新增银行业务板块，对营业收入形成补充；但许昌农商银行不良贷款率较高、拨备覆盖率较低，但资本充足率较高，目前风险一般。

●发展战略：公司在、拟建项目主要为基础设施建设业务及土地整理业务，截至 2020 年末，公司在、拟建项目未来计划投资合计 131.16 亿元，尚需投资 72.33 亿元，2021 年计划支出 26.71 亿元。整体看，未来仍有一定投资压力。

●业务委托方实力：公司业务委托方为许昌市人民政府。许昌市以第二产业为主，目前形成了以装备制造、能源电力和食品业为支柱的产业结构，2020 年许昌市实现地区生产总值 3,449.20 亿元，同比增长 2.7%。财政实力方面，2020 年许昌市实现一般公共预算收入 181.77 亿元，政府性基金收入 145.54 亿元。政府债务方面，截至 2020 年末，许昌市政府债务余额为 466.59 亿元，按综合财力测算政府债务负担一般。整体看，许昌市经济财政实力较强，债务负担一般

■ 财务风险要素

●资产质量：截至 2021 年 3 月末，公司总资产 937.95 亿元，主要以存货、其他应收款为主。其中，存货主要为工程施工和土地使用权，账面沉淀大规

模公益性业务成本，对公司资金形成很大占用，预计回款周期较长；其他应收款主要为应收政府部门往来款，部分账龄在3年以上，关注资金回收情况。受限资产方面，截至2020年末，公司受限资产规模24.32亿元，占同期总资产比重为2.64%，主要为受限的货币资金、土地使用权和不动产。此外，公司应收账款抵质押借款余额42.08亿元。整体看，公司资产质量一般。

●**盈利能力和现金流：**2020年公司实现营业收入60.62亿元，营业收入稳定增长，主要系新增房地产销售收入。经营性业务利润持续为正且逐年增长，整体盈利表现尚可。现金流方面，近三年公司经营活动现金流与投资活动现金流呈持续净流出，经营获现能力较弱；公司筹资活动净现金流波动显著，2020年偿还债务规模较大，筹资现金流为正。截至2021年3月末，公司短期债务55.29亿元，现金类资产70.68亿元，短期筹资压力较小；公司2020年末可用银行授信48.95亿元，备用流动性较充足。

●**资本结构和偿债指标：**2020年公司全部债务规模大幅增长，债务结构仍以长期债务为主。截至2021年3月末，公司债务规模为245.32亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为52.91%和35.71%，债务负担处于行业一般水平。偿债指标方面，截至2021年3月末，公司现金类资产/短期债务为1.28倍，短期债务周转压力较小；2020年公司全部债务/EBITDA和EBITDA利息保障倍数分别为15.69倍和1.56倍，长期偿债指标表现较好。

●**对外担保：**截至2020年末，对外担保余额为45.78亿元，占同期末净资产规模的比例为10.35%，其中对民营企业的担保金额占全部对外担保余额的比重为9.46%。被担保企业襄城县裕达开发投资有限责任公司、河南省襄城高中、鄢陵县同欣花木园区建设投资有限公司已被列为被执行人或失信被执行人，可能存在代偿风险，需关注相关进展。

■ 外部支持

公司唯一股东为许昌市财政局，实际控制人为许昌市人民政府。公司是许昌市重要的基础设施建设投融资主体，区域市场地位重要，在资产注入、政府补贴等方面获得的历史支持情况较好。股权划拨方面，2019年政府将鄢陵县政通投资集团有限公司国有股权全部无偿划入公司，2020年政府将襄城县灵武城市开发建设有限公司和许昌经高科技发展有限公司无偿划转至公司，大幅增厚公司资本公积。财政拨款方面，2019年许昌市财政局向公司注入资金，使公司实收资本增至14.21亿元。政府补贴方面，2019~2020年公司分别获得政府补助1.63亿元和3.06亿元。整体看，外部支持具有较强增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对许昌市投资总公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员会的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员会与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债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，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。