

2022 年度三门峡市投资集团有限公司

信用评级报告

项目负责人：刘春天 ctliu@ccxi.com.cn

项目组成员：王雨晴 yqwang@ccxi.com.cn

夏 雪 xxia@ccxi.com.cn

胡 娟 jhu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 1 月 21 日

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象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。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2022 年 1 月 21 日至 2023 年 1 月 20 日。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]0252M 号

三门峡市投资集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，该信用评级结果有效期为 2022 年 1 月 21 日至 2023 年 1 月 20 日。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年一月二十一日

评级观点：中诚信国际评定三门峡市投资集团有限公司（以下简称“三门峡投资”或“公司”）的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。中诚信国际肯定了三门峡市经济实力快速提高；平台地位突出，获得政府有力支持；多元化业务有助于增强整体抗风险能力等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到资产流动性较弱；面临较大资本支出压力；金银精炼加工业务经营情况对公司盈利影响有待关注；债务增长较快，面临较大短期偿债压力等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

三门峡投资（合并口径）	2018	2019	2020	2021.9
总资产（亿元）	361.48	604.49	756.43	823.62
所有者权益合计（亿元）	226.44	343.02	354.45	356.54
总负债（亿元）	135.04	261.47	401.98	467.08
总债务（亿元）	77.80	172.75	320.81	387.43
营业总收入（亿元）	21.84	40.22	38.93	37.79
经营性业务利润（亿元）	1.61	4.08	2.05	-0.98
净利润（亿元）	2.86	3.67	4.29	1.06
EBITDA（亿元）	5.63	8.10	11.89	--
经营活动净现金流（亿元）	-1.61	-38.32	-45.37	-10.45
收现比（X）	0.98	0.82	0.68	0.79
营业毛利率（%）	23.23	17.73	20.10	11.18
应收类款项/总资产（%）	15.93	20.23	20.73	21.67
资产负债率（%）	37.36	43.25	53.14	56.71
总资本化比率（%）	25.57	33.49	47.51	52.08
总债务/EBITDA（X）	13.81	21.34	26.98	--
EBITDA 利息倍数（X）	1.63	1.22	1.04	--

注：1、中诚信国际基于公司提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018~2020 年审计报告及未经审计的 2021 年三季度财务报表整理，各期财务报表均按照新会计准则编制；2、中诚信国际将“其他应付款”中的有息债务调整至短期债务核算，将“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务核算；3、公司未提供 2021 年三季度现金流量表补充资料，故相关指标失效。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

三门峡市投资集团有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	2.57	7
	收现比(X)*	0.78	7
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.47	3
	受限资产占总资产的比重(X)	0.07	8
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	354.45	8
	总资本化比率(X)	0.48	7
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	7	7
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	7	7
打分结果		a	
BCA		a	
支持评级调整		4	
评级模型级别		AA ⁺	
打分卡定性评估与调整说明：			
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用 2018 年~2020 年三年数据计算得出

正面

■ **三门峡市经济实力快速提高。**近年来，三门峡市经济发展水平快速提升，2018~2020 年及 2021 年 1~9 月分别实现地区生产总值（GDP）1,528.12 亿元、1,443.82 亿元、1,450.71 亿元和 1203.89 亿元，同比分别增长 8.0%、7.5%、3.1% 和 9.0%，为公司发展提供了良好的外部环境。

■ **平台地位突出，获得政府有力支持。**公司定位为三门峡市最重要的基础设施建设和国有资本运营主体，平台地位突出，自成立以来陆续通过划拨方式取得区域内多家国有企业股权，且在债务置换及资金补贴方面获得政府有力支持，自身资本实力得到不断夯实。

■ **多元化业务有助于增强整体抗风险能力。**公司承担了区域内基础设施、土地整理及棚户区改造等重大项目建设，在建及拟建项目量充足，业务可持续性较强。此外，公司亦经营工程施工、房地产开发、产品销售等业务，呈现多元化业务格局，有利于增强整体抗风险能力。

关注

■ **资产流动性较弱。**公司资产中存货和其他非流动资产占比较高，主要系基建和棚改项目建设成本、政府注入的土地使用权、负责管理维护的工程资产及林权资产；此外，应收类款项规模逐渐扩大且期限较长，整体来看，公司资产流动性较弱。

■ **面临较大资本支出压力。**截至 2021 年 9 月末，公司在建及拟建基础设施、棚改、PPP 及房地产等项目总投资及尚需投资规模较大，且经营活动净现金流和投资活动净现金流持续为负，公司面临较大资本支出压力，需持续依赖外部融资。

■ **金银精炼加工业务经营情况对公司盈利影响有待关注。**受行业竞争影响，公司金银精炼加工业务利润率较低，且黄金价格较为波动，对公司整体盈利造成影响。

■ **债务增长较快，面临较大短期偿债压力。**近年来，公司债务规模持续攀升，截至 2021 年 9 月末，公司总债务增至 387.43 亿元。其中短期债务规模为 151.64 亿元，货币资金/短期债务仅 0.46 倍，且考虑到货币资金中受限比例较高，实际覆盖能力进一步减弱，公司面临较大短期偿债压力。

评级展望

中诚信国际认为，三门峡市投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**三门峡市经济及财政实力显著且持续增强，同时股东向公司注入大规模经营性资产，公司资本实力和资产质量均大幅提升，盈利及获现能力等各项财务指标均持续明显改善等。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位明显下降，业务不再具有可持续性，致使股东支持意愿减弱；公司的财务指标及再融资环境均出现明显恶化等。

评级历史关键信息

三门峡市投资集团有限公司						
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告	
AA ⁺ /稳定	--	2021/06/25	李春辉、夏雪、李文	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文	
AA ⁺ /稳定	--	2020/11/05	李春辉、夏雪、周飞	--	--	

同行业比较

其他区域基础设施投融资企业 2020 年主要指标对比表							
公司名称	总资产 (亿元)	总负债 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
三门峡投资	756.43	401.98	354.45	53.14	38.93	4.29	-45.37
商丘发投	1,052.26	667.78	384.47	63.46	70.08	2.62	-105.76
许昌投资	922.31	480.13	442.17	52.06	60.62	3.73	-12.91

注：商丘发投为“商丘市发展投资集团有限公司”的简称，许昌投资为“许昌市投资总公司”的简称。

资料来源：中诚信国际整理

评级对象概况

三门峡市投资集团有限公司系于 2011 年 8 月经三门峡市人民政府（以下简称“三门峡市政府”）批准，由三门峡市财政局出资成立，初始注册资本为 20.00 亿元，实收资本为 4.00 亿元。2017 年 6 月，三门峡市政府授权三门峡市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“三门峡市国资委”）对公司进行管理并对公司履行出资人职责；同年 11 月，公司股东由三门峡市财政局变更为三门峡市国资委。2021 年 7 月，公司将 10% 的股权无偿划转至河南省财政厅持有¹。截至 2021 年 9 月末，公司的注册资本和实收资本分别为 20.00 亿元和 4.10 亿元，三门峡市国资委持有公司 90% 的股权，公司实际控制人为三门峡市政府。

自公司成立以来，三门峡市政府陆续向公司无偿划拨了三门峡市多家国有企业股权，公司已成为三门峡市最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，承担了区域内城市基础设施、土地整理、棚户区改造等重大项目建设，亦开展工程施工、房地产开发、产品销售、黄金交易代理及房屋租赁等业务。

表 1：公司主要子公司

全称	简称	持股比例
三门峡市城市建设投资开发有限公司	三门峡城投	100.00%
三门峡市财经投资有限公司	三门峡财投	74.74%
三门峡路桥建设集团有限责任公司	路桥建设	100.00%
三门峡市陕州区财经开发有限公司	陕州财发	51.00%
渑池会盟投资有限公司	渑池投资	51.00%
三门峡市建设投资发展有限公司	三门峡建投	100.00%
三门峡龙腾置业有限公司	龙腾置业	100.00%
三门峡市好得置业有限责任公司	好得置业	100.00%
河南金渠置业有限公司	金渠置业	100.00%
三门峡金渠集团有限公司	金渠集团	100.00%
三门峡市中小企业担保有限责任公司	三门峡担保	97.70%
三门峡市职教园区建设开发投资有限责任公司	三门峡职教园区	51.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年前三季度，GDP 同比实现

¹2021 年 7 月，根据《河南省财政厅五部门关于印发河南省划转部分国有资本充实社保基金实施方案的通知》（豫财金[2020]17 号）和《三

9.8% 的较高增长，但三季度同比增速较二季度回落 3.0 个百分点至 4.9%，经济修复边际趋缓。展望四季度，基数抬升叠加修复力量趋弱 GDP 增速或将延续回落态势，剔除基数效应后全年增速或将大抵回归至潜在增速水平。

前三季度中国经济整体延续修复态势，但产需正向循环的动态平衡尚未完全形成。从生产端看，前三季度工业增加值同比增速逐月回调，两年累计复合增速较疫情前仍有一定回落空间，“双限双控”政策约束下制造业增加值同比增速在三季度出现下调；服务业持续修复但受疫情局部反复影响较大，内部增速分化扩大，信息传输、软件和信息技术等高技术服务业加速修复，而接触性服务业、房地产等行业修复力度边际趋缓。从需求端看，前三季度投资、社零额两年复合增速仍显著低于疫情前，出口保持高增长但可持续性或并不稳固。其中，房地产投资对投资的支撑作用明显，但在融资及土地购置严监管下后续下行压力较大，财政后置、地方化债约束以及专项债优质项目储备不足等多重因素影响下基建投资托底作用尚未充分显现，制造业投资边际回暖主要受出口高增长拉动，但剔除价格上涨因素之后出口规模增速或有所下调，叠加全球经济产需错配逐步纠正，出口错峰增长效应后续或弱化，社零额增速修复受限于疫情反复以及居民收入增速放缓，短期内较难期待边际消费倾向出现大幅反弹。从价格端看，国际大宗商品价格上行叠加国内“双碳”目标约束，上游工业品通胀压力犹存，PPI 与 CPI 之差持续扩大，企业利润占比或持续向上游倾斜。

宏观风险：经济修复走弱的过程中伴随着多重风险与挑战。从外部环境看，新冠病毒变体全球蔓延，疫苗技术及接种水平或导致各国经济复苏分化，美联储 Taper 落地及发达经济体加息预期或对新兴经济体的金融稳定带来一定外溢效应，中美冲突短期缓和但大国博弈基调不改。从内部挑战看：首先，

峡市关于划转部分国有资本充实社保基金的通知》（三财金[2020]6 号）的文件，公司需将 10% 的股权无偿划转至河南省财政厅。

防控目标“动态清零”下疫情反复依然影响相关地区的经济修复。其次，需求偏弱叠加原材料价格上行，微观主体面临市场需求与成本的双重压力。再次，再融资压力与生产经营压力并存，尾部民营企业风险或加速暴露，其中房地产行业信用风险持续释放，需警惕房地产调整对关联行业及地方财政的外溢影响。第四，“双限双控”政策或继续对生产形成扰动，“双碳”约束下能源成本或有所上行。

宏观政策：面对宏观经济修复趋缓以及多重风险并存，宏观调控需在多目标约束下持续巩固前期复苏成果，通过加强跨周期调节进一步托底经济增长。前三季度宏观政策以稳为主，宏观杠杆率总体稳定。从货币政策看，货币供给与名义经济增速基本匹配，央行流动性管理以“等量平价”为显著特征，7月进行降准操作但货币政策稳健基调未改，在实体融资需求趋缓以及PPI高位运行下四季度货币政策全面宽松的基础较弱。从财政政策看，前三季度财政预算支出增速显著低于收入增速，专项债发行力度逐步增强，“财政后置”作用下四季度财政支出及专项债发行将提速，基建投资的支撑作用或有一定显现，同时财政支出将持续呵护民生与促进就业，但财政收支紧平衡、地方化债压力以及专项债项目审批趋严对财政政策的宽松力度仍有约束。

宏观展望：当前经济恢复仍不稳固、不均衡，四季度GDP增速仍有回落压力，但全年经济增速仍有望录得近年来的高位，两年复合增速或将回归至潜在增速水平。随着基数走高以及经济修复趋缓延续，2022年GDP增速或进一步回落。

中诚信国际认为，总体来看中国经济修复基本态势未改，产需缺口持续弥合，宏观政策储备依然充足，跨周期调节仍有持续稳定经济增长的能力和空间。中长期看，中国内需释放的潜力依然巨大，能源结构转型也将带来新的投资机会，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济增长韧性持续存在。

² 即以“黄、白、黑、红、绿”产业为主的“五彩三门峡”，其中“黄”指黄金产业链；“白”指铝产业链；“黑”指煤及煤化工产业；“红”指以

行业及区域经济环境

三门峡市资源禀赋突出，近年来区域经济实力不断增强；依托于洛阳都市圈政策红利，未来三门峡发展动力有望进一步增强

三门峡市位于河南省最西部，东与洛阳市为邻，南与南阳市相接，西连陕西省，北隔黄河与山西省呼应，地处中原经济区和豫晋陕黄河金三角承接转移示范区的交汇地带，是国家“一带一路”战略重要节点城市。三门峡市下辖2区（湖滨区、陕州区）、2县（渑池县、卢氏县），代管2个县级市（义马市、灵宝市），设有1个省级经济技术开发区（三门峡经济技术开发区），总面积10,496平方公里。截至2020年末，三门峡市城镇化率为58.7%，高于全省平均水平4.5个百分点。

三门峡市资源禀赋突出，是河南省重要的贵金属和能源开发基地，已发现的矿藏多达66种，其中黄金、铝、煤炭是三大优势矿产资源；黄金远景储量1,000吨，储量、产量均居全国第二；铝矾土储量3.78亿吨，居河南省第3位；煤炭保有储量11亿吨，居河南省第5位；现已形成黄金、铝工业、装备制造、煤化工等产业为主导的现代化工业格局，占全市规模以上工业增加值的80%以上。此外，三门峡市水果种植面积和产量均居河南省首位，近年来以信息技术、旅游和大健康等绿色产业为支撑的第三产业亦快速发展。

三门峡市依托于自身优势通过“五彩三门峡²”推动产业结构优化升级，近年来经济发展水平快速提升，2018~2020年分别实现地区生产总值(GDP)1,528.12亿元、1,443.82亿元和1,450.71亿元，按同比价格计算分别同比增长8.0%、7.5%和3.1%，经济增速位居全省前列。产业结构方面，三门峡市三次产业占比从2019年的9.4:48.8:41.8调整为2020年的10.1:47.4:42.5，第三产业已成为经济增长的重要力量。2021年1~9月，三门峡市实现地区生产总

苹果为代表的特色农业；“绿”指大健康、大数据和文化旅游等绿色产业。

值 1,203.89 亿元，同比增长 9.0%。

2018~2020 年，三门峡市一般公共预算收入分别为 120.20 亿元、131.37 亿元和 135.32 亿元，同比分别增长 11.1%、9.3% 和 3.0%；同期，财政平衡率分别为 49.28%、48.72% 和 49.96%，财政自给能力一般。2018~2020 年，三门峡市分别实现政府性基金收入 42.62 亿元、38.76 亿元和 39.11 亿元，受土地市场影响而有所波动。截至 2020 年末，三门峡市政府债务余额为 199.71 亿元。2021 年 1~9 月，三门峡市实现一般公共预算收入 109.06 亿元，同比增长 2.7%，其中税收收入为 65.47 亿元，同比增长 6.4%。

**表 2：2020 年河南省下辖各市经济及财政概况
(亿元、%)**

地级市	GDP	GDP 增速	一般公共预算收入	一般公共预算收入增速
郑州市	12,003.04	3.0	1,259.21	3.0
洛阳市	5,128.40	3.0	383.90	3.8
南阳市	3,925.86	2.2	202.13	3.0
新乡市	3,014.51	3.2	194.03	3.6
许昌市	3,449.23	2.7	181.77	1.1
商丘市	2,925.33	-0.8	180.56	5.2
平顶山市	2,455.84	3.2	181.17	5.7
安阳市	2,300.48	3.3	174.83	6.6
驻马店市	2,859.28	3.6	170.06	6.1
焦作市	2,123.60	-20.6	158.53	1.3
开封市	2,371.83	2.0	160.30	3.5
周口市	3,267.19	1.7	148.19	5.2
三门峡市	1,450.71	3.1	135.32	3.0
信阳市	2,805.68	2.1	121.35	2.0
濮阳市	1,649.99	3.0	103.42	2.9
漯河市	1,573.88	1.5	100.59	4.9
鹤壁市	980.97	2.0	71.04	2.3
济源市	703.16	3.4	58.35	2.3

资料来源：各地市官方网站，中诚信国际整理

2020 年 10 月，河南省发展和改革委员会发布《支持洛阳市提升开放能级助力中原城市群副中心城市建設的若干措施》，推动洛阳市新一轮扩大开放，其中提到，将加快推动洛阳都市圈规划建设，建立健全洛阳都市圈建设工作协调机制，并明确洛阳都市圈所涉及的城市：济源、三门峡、平顶山；为加强洛阳都市圈内城市联通，还将规划研究洛阳至三门峡城际铁路。2020 年 12 月，河南省委办公

厅、省政府办公厅联合印发《洛阳都市圈发展规划（2020~2035）》指出，洛阳都市圈辐射三门峡、平顶山、焦作等豫西北地区，联动晋东南地区；洛阳都市圈要着力打造黄河流域生态保护和高质量发展示范区、全国先进制造业发展引领区、文化保护传承弘扬核心区、全国重要综合交通枢纽和国际人文交往中心，引领带动中原城市群、中西部地区、黄河流域高质量发展。未来三门峡市在洛阳都市圈的辐射带动下经济发展动力有望进一步增强。

业务运营

作为三门峡市最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，公司及下属子公司主要负责三门峡市基础设施、保障房建设等，亦从事工程施工和监理、房地产开发、产品销售、黄金交易代理及房屋租赁等经营性业务。近年来，公司营业收入来源较为丰富，2018 年主要来自自有土地销售、产品销售、贸易业务、资产回购和项目管理维护收入；2019 年以来，随着多元化业务发展及合并范围扩大，基础设施项目代建、金银精炼加工等业务收入占比大幅提高。此外，近年来棚户区改造、工程施工和监理、酒店餐饮、房屋租赁及黄金交易代理等其余业务亦对公司收入形成一定补充。

表 3：公司主要板块收入及结构占比（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.1~9
资产回购	1.16	1.16	1.16	--
项目管理和维护	2.70	2.70	2.70	0.76
基础设施项目代建	--	10.43	11.79	9.55
棚户区改造业务	--	--	2.55	0.29
自有土地销售	5.87	--	--	--
金银精炼加工	--	15.70	9.20	11.49
产品销售	4.09	3.93	3.35	5.93
工程施工和监理	1.95	1.99	0.91	1.14
贸易业务	4.30	2.09	3.10	5.83
黄金交易代理	0.16	0.16	0.16	0.12
房屋租赁	0.40	0.43	0.44	0.02
酒店餐饮	0.55	0.55	0.87	0.65
其他	0.66	1.08	2.70	2.01
合计	21.84	40.22	38.93	37.79
占比	2018	2019	2020	2021.1~9
资产回购	5.3	2.88	2.98	--
项目管理和维护	12.36	6.71	6.93	2.00
基础设施项目代建	--	25.94	30.28	25.28

棚户区改造业务	--	--	6.56	0.78
自有土地销售	26.89	--	--	--
金银精炼加工	--	39.04	23.64	30.40
产品销售	18.71	9.77	8.59	15.69
工程施工和监理	8.94	4.95	2.34	3.02
贸易业务	19.70	5.20	7.96	15.44
黄金交易代理	0.71	0.39	0.42	0.32
房屋租赁	1.84	1.07	1.13	0.05
酒店餐饮	2.50	1.36	2.24	1.72
其他	3.04	2.69	6.93	5.31
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：1、尾数差异系四舍五入所致；2、产品销售收入包括商品房销售、包装材料及水泥销售收入；3、基础设施代建收入来自2019年新纳入与合并范围的渑池投资和陕州财发的基础设施项目收入；4、其他收入主要为利息收入、物业管理费、咨询服务费、旅游收入、广告收入等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司业务具有较强的区域专营性，业务持续性较好，但委托代建项目回款情况一般；在建及拟建项目尚需较大规模的投资，未来项目建设进度及资金平衡情况有待关注

公司基础设施建设及棚户区改造业务主要由下属子公司三门峡城投、三门峡财投、三门峡建投、陕州财发和渑池投资负责运营，业务范围包括三门峡市湖滨区、陕州区和渑池县的道路、桥梁及棚改等重大项目建设，业务具备较强的区域专营性。

基础设施建设

公司基础设施建设业务模式较为丰富，主要包括资产回购、项目管理和维护、委托代建、PPP 及自营。

资产回购：根据 2011 年 1 月三门峡财投与三门峡市财政局签订的《资产收购合同》，三门峡市财政局将对三门峡财投前期采用 BT 模式建成的崤山路、黄河路等账面价值合计为 11.59 亿元的道路资产，在未来 10 年内按照每年 10% 的账面价值进行回购，公司据此每年确认资产回购收入 1.16 亿元。截至 2020 年末，公司对上述资产已完成全部回购，累计金额为 11.59 亿元，未来将不再确认资产回购收入。

项目管理和维护：三门峡财投负责对其投资建设及政府划拨的相关基础设施项目提供林场看护补种、道路保洁、绿化养护及水利设施维护等服务，根据三财[2009]5 号文件，三门峡市财政局分别按相关项目总投资额的 2% 和 3% 计提项目管理费和维护费用，并纳入三门峡市财政预算，于每年年末拨付至三门峡财投。截至 2021 年 9 月末，三门峡财投负责管理维护的基础设施项目主要包括三灵快速通道及涧河综合治理工程等，账面价值合计为 77.96 亿元。2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，公司分别实现项目管理和维护收入 2.70 亿元、2.70 亿元、2.70 亿元和 0.76 亿元。

基础设施项目代建：公司基础设施项目代建业务主要由子公司三门峡城投、陕州财发和渑池投资作为项目实施主体。

根据与三门峡市政府签订的《委托代建协议》，三门峡城投负责项目资金的筹措、组织施工及竣工交付等。待项目完工并验收合格后，相关部门根据审定后的实际投资额确定回购价款，并在约定期限内向三门峡城投支付完毕，回购价款涵盖前期费用、征地拆迁补偿费、建筑成本、项目贷款利息及建设管理费(一般为总投资额的 10%)等。截至 2021 年 9 月末，三门峡城投已完工委托代建项目主要包括大岭南路新建工程、商务区桥梁及附属工程等项目，总投资额为 18.34 亿元，已确认收入 15.00 亿元，已回款 15.00 亿元。其中对于代建的商务中心区市政基础设施项目，相关投资计入土地整理业务成本核算，不单独确认委托代建收入。

2019 年，陕州财发和渑池投资³被纳入公司合并范围，公司基础设施项目代建业务范围进一步拓展至陕州区和渑池县；依据与相关政府部门签订的《项目建设合作协议书》及《建设项目委托代建合同》，陕州财发和渑池投资负责对合同约定的项目进行建设和资金管理，建设资金主要通过自筹及财

³ 根据《三门峡市陕州区人民政府关于划转三门峡市陕州区财经开发有限公司股权的批复》(三陕政文[2019]1 号)，2019 年陕州区财政局将持有的陕州财发 51% 股权无偿转让给公司；根据《渑池县人民政府关于划

转渑池会盟投资有限公司股权的批复》(渑政文[2019]27 号)，2019 年渑池县财政局将持有的渑池投资 51% 的股权无偿转让给公司。

政拨款，并于每年年末根据工程决算进度按投资成本加成一定比例管理费确认收入，政府方据此支付工程款项。2019~2020 年及 2021 年 1~9 月，公司分别确认陕州财发和渑池投资的基础设施项目代建收入 10.43 亿元、11.79 亿元和 9.55 亿元。截至 2021 年 9 月末，陕州财发和渑池投资主要完成了农村公路、甘棠公园等项目建设，累计总投资 62.19 亿元，实际收到财政回款 4.00 亿元，回款较为滞后。

截至 2021 年 9 月末，公司主要在建及拟建的委托代建项目总投资 46.96 亿元，已投资 21.69 亿元，尚需投资 25.27 亿元，中诚信国际将持续关注公司委托代建项目投资进展及回款情况。

表 4：截至 2021 年 9 月末公司主要委托代建项目（亿元）

项目名称	总投资	已投资
崤山东路等道路工程	13.01	9.12
市政配套设施工程	3.13	3.03
龙湖滨河新城安置社区及配建工程	7.05	6.91
仰韶轻工园区标准化厂房	3.56	0.92
三门峡渑池光伏扶贫电站项目	0.52	0.41
渑池县产业集聚区企业发展服务中心项目	0.48	0.38
产业集聚区蒸汽输送管网一期工程	0.27	0.21
三门峡市陕州区沿黄防洪抢险公路建设项目	0.73	0.71
在建项目小计	28.75	21.69
陕州区老旧市场改造项目	4.18	-
陕州区高阳社区旧城改造项目	4.57	-
陕州区黄河流域地坑院民俗文化园建设项目	3.80	-
陕州区老旧小区改造及背街小巷治理项目	5.66	-
拟建项目小计	18.21	-
合计	46.96	21.69

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

PPP 模式：公司亦积极拓展以 PPP 模式开展相关基础设施建设，截至目前公司在手的主要 PPP 项目包括国道 310 洛三界至豫陕界段南移新建工程

(以下简称“国道 310 南移项目”)、三门峡职业技术学院新校区建设项目、渑池县仰韶高级中学及会盟小学、会盟丽景小学建设项目，上述项目均已纳入国家财政部 PPP 项目库管理，均采用 BOT(建设-运营-移交)运作模式。

具体来看，(1) 国道 310 南移项目系收费公路类 PPP 项目，自东向西连接三门峡市辖义马市、渑池县、陕州区、湖滨区、灵宝市，是国道 310 河南省境内交通流最大的路段之一，路线总长 164.097 公里。路桥建设作为三门峡市公路局指定的政府出资方代表，三门峡财投和中国建筑股份有限公司(以下简称“中建系公司”)等作为社会资本方共同组建项目公司⁴，运营期内项目公司享有该收费公路的特许经营权，可获得相关运营收入，此外市公路局还承担收入缺口补足义务；(2) 三门峡职业技术学院新校区位于三门峡市职教园区，规划建设面积为 54.60 万平方米，项目公司由公司本部作为社会资本方全额出资设立，项目回报机制为使用者付费及政府可行性缺口补助；(3) 渑池县仰韶高级中学及会盟小学、会盟丽景小学建设项目，由渑池投资与河南新城建设有限公司(以下简称“河南新城建”)、周口市万安建筑工程有限公司(以下简称“万安建筑”)作为社会资本方共同出资组建项目公司，项目合作期限为 15 年，采用可行性缺口补助的回报机制。

上述 PPP 项目均纳入公司合并范围，截至 2021 年 9 月末，公司在建 PPP 项目总投资规模 144.30 亿元，已投资 127.95 亿元，尚需投资 16.35 亿元。

表 5：截至 2021 年 9 月末公司在建 PPP 项目情况（亿元）

项目名称	预计完工时间	项目公司股权结构	建设期	运营期	总投资	项目资本金	已投资
国道 310 南移项目 ⁵	2022 年	路桥建设 30%、三门峡财投 30%、中建系公司 40%	42 个月	30 年	116.68	33.22	107.47
三门峡职业技术学院新校区建设项目	2022 年	三门峡投资 100%	3 年	20 年	21.76	4.35	15.88
渑池县仰韶高级中学及会盟小学、会盟丽景小学建设项目	2022 年	渑池投资 65%、万安建筑 28%、河南新城建 7%	2 年	13 年	5.86	1.17	4.60
合计	--	--	--	--	144.30	38.74	127.95

⁴ 根据《国道 310 洛三界至豫陕界段南移新建工程政府与社会资本方合作（PPP）项目投资框架协议》，三门峡财投按约定投入的资金在一定期限内可按不同比例获得 1.2% 的投资收益；中建系公司投入的项目

资本金的税后财务内部基准收益率为 4.9%。

⁵ 国道 310 南移项目已完工，但竣工结算尚未完成。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司作为参股方参与三门峡市环卫一体化及生活垃圾焚烧发电 PPP 项目建设，公司本部与杭州锦江集团有限公司、临安嘉盛环保有限公司作为社会资本方共同出资组建项目公司，该项目建设期为 2 年，运营期为 28 年；公司应出资 0.78 亿元，实际到位 0.47 亿元。

自营项目：子公司三门峡建投在建三门峡黄河天鹅湖湿地旅游度假区项目，该项目总建筑面积为 11.56 万平方米，建设周期为 34 个月，总投资 9.14 亿元，建设资金来自于公司自筹，截至 2021 年 9 月末该项目已投资 4.97 亿元，尚需投资 4.17 亿元，建成后公司将自行持有并通过收取景区内门票、餐饮、住宿、交通收入以及物业租金等实现资金平衡。

棚户区改造业务

陕州财发和渑池投资分别为三门峡市陕州区和渑池县棚户区改造实施主体，业务模式包括委托代建和政府购买服务，两种模式下的项目建设资金均主要来源于公司自筹及财政资金。

委托代建模式下，陕州财发与陕区政府签订了《项目建设合作协议书》，陕区政府授权陕州财发进行棚改项目的投资建设，并按约定支付投资总额加成 10% 的建设费用至陕州财发。截至 2021 年 9 月末，陕州财发在建棚改项目主要包括下陈东村和大营镇 2 个棚户区改造项目。

政府购买服务模式下，公司本部和三门峡城投

自 2017 年起作为国家开发银行（以下简称“国开行”）棚改贷款在三门峡市的承接主体，承担了全市棚户区改造资金统贷统还的职能。根据公司本部/三门峡城投与各区、县（市）政府以及国开行签订的《棚户区改造项目三方合作协议》、与各区、县（市）政府或其指定单位签订的《政府购买服务协议》，项目地政府安排或筹集一定比例的资金作为项目资本金，公司本部/三门峡城投向国开行申请贷款筹集剩余建设资金，并指定具体单位负责项目的实施。政府购买服务协议总价款包括项目资本金、融资总额及融资成本，由项目地政府安排财政资金按协议约定逐年向公司本部/三门峡城投支付，购买服务期限一般为 25 年。截至 2021 年 9 月末，公司本部及三门峡城投承接的政府购买棚户区改造项目共 8 个，项目计划总投资 129.07 亿元，已签国开行贷款合同金额 102.05 亿元，累计发放贷款 101.40 亿元；其中，渑池投资具体负责渑池县 2017 年及 2018 年棚户区改造项目的建设，政府购买服务协议总价款分别为 21.58 亿元和 37.36 亿元。

总体来看，截至 2021 年 9 月末，公司作为项目主体建设的棚改项目共有 4 个，总投资 62.40 亿元，已投资 48.99 亿元。公司棚改项目均与政府签订相关协议，项目回款有保障，但回款周期较长。2020 年及 2021 年 1~9 月，公司分别确认棚户区改造业务收入 2.55 亿元和 0.29 亿元。

表 6：截至 2021 年 9 月末公司作为项目主体建设的棚改项目情况（亿元）

项目名称	建设主体	模式	总投资	已投资	已确认收入	已回款
下陈东村棚户区改造项目	陕州财发	委托代建	6.39	6.39	6.45	--
大营镇棚户区改造项目	陕州财发	委托代建	17.25	10.53	--	--
渑池县 2017 年棚改区改造项目	渑池投资	政府购买	12.93	12.93	--	--
渑池县 2018 年棚户区改造项目	渑池投资	政府购买	25.83	19.14	0.29	0.29
合计	--	--	62.40	48.99	6.74	0.29

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司待开发整理的土地充足且区位较好，未来土地整理业务可持续性有一定保障；但土地出让受房地产市场宏观政策影响较大，2019 年以来公司未实现

土地开发整理收入

公司土地整理业务运营主体为三门峡城投，根据“三政[2012]59 号”文件，2012 年三门峡市政府

将共计 36 宗、总面积为 7,184.79 亩的国有建设土地以评估作价出资方式注入三门峡城投，所注入的地块主要位于三门峡市商务中心区内，土地用途为商业和住宅，入账成本为 79.16 亿元。根据三门峡市政府规划及《三门峡市人民政府市长办公会议会议纪要》([2013]6 号) 等文件，三门峡城投负责对商务中心区范围的土地进行整理，以及土地补偿、拆迁安置补偿及市政配套设施等前期工作，土地整理开发所需资金来源于公司自有资金及外部融资。待有关部门验收合格后，公司根据政府规划或自身需要将整理完成的土地委托三门峡市土地储备管理中心（以下简称“土储中心”）进行出让，土地出让收入除扣除上缴省级 3% 部分外，其余全部返还至三门峡城投，公司据此确认土地整理开发收入，并从“存货”中结转相应成本。

2018 年，公司整理出让的土地面积为 457.76 亩，且为商住用地，实现土地整理收入 5.87 亿元，系当期营业收入的主要来源；2019 年以来，受区域房地产市场调控及公司规划调整影响，公司土地出让进度有所放缓，未实现土地整理收入。

截至 2021 年 9 月末，公司共拥有 58 宗、面积共计 8,072.84 亩的土地，系政府注入三门峡城投和渑池投资的土地，土地取得方式分别为作价出资⁶和出让地（渑池投资未缴纳土地出让金），账面价值分别为 58.98 亿元和 51.01 亿元。公司待整理土地充足且区位较好，未来将根据三门峡市政府规划及自身发展战略对账面土地进行开发，但土地业务收入受房地产市场宏观政策影响较大，中诚信国际将持续关注公司整理土地出让进度、价格及土地出让金返还情况。

公司工程施工业务协议方主要为三门峡市公路局，近年来新签合同额呈下降态势，2020 年新冠肺炎疫情致使项目施工放缓，工程施工及监理业务收入同比大幅减少

公司工程施工业务主要由子公司路桥建设负责运营，路桥建设具备公路施工总承包二级资质、公路基三级资质和公路安全设施分项二级资质，通过参加工程招标竞标签订工程施工合同的方式承接公路及桥梁改造施工项目，合同业主方主要为三门峡市公路局。路桥建设通过市场化公开招标方式选择材料供应商，控制原材料质量及价格，每年根据施工进度确认收入。

近年来，路桥建设完成重大工程施工项目主要包括国道 G209 线卢氏县五里川至三南界改建工程，以及省道 244 三门峡大坝至市区段改造工程项目，总投资 5.88 亿元，截至 2021 年 9 月末累计收到工程款 2.69 亿元。2018~2020 年，路桥建设新签工程总承包合同金额分别为 4.31 亿元、1.13 亿元、1.14 亿元，总体呈下降趋势，主要系三门峡工程项目较为饱和所致。截至 2021 年 9 月末，路桥建设施工工程项目合同总金额为 10.11 亿元，已投资 6.41 亿元，累计收到工程款 5.81 亿元。2021 年 1~9 月，路桥建设无新签工程总承包合同。

公司工程监理业务由路桥建设子公司三门峡科建工程监理咨询有限公司（以下简称“监理公司”）负责，监理公司具有公路工程乙级资质，主要从事公路、桥梁、隧道等工程项目的监理。近年来，监理公司完成了省道 244 三门峡大坝至市区段改造工程等重点交通工程的监理服务，监理项目合格率为 100%。

2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，公司分别实现工程施工和监理业务收入 1.95 亿元、1.99 亿元、0.91 亿元和 1.14 亿元，其中 2020 年工程施工和监理业务收入同比下降较多，主要系 2020 年新冠肺炎疫情导致项目施工进度放缓所致。

公司已完工商品房销售情况尚可，对公司整体营收规模形成较好补充，但在建房地产仍面临一定投资

⁶根据《土地储备管理办法》(国资发[2007]277 号)、《招标拍卖挂牌出让国有土地使用权规定》(中华人民共和国国土资源部令第 11 号) 等相关法规，作价出资的土地可以通过政府收储，再以招拍挂形式出

让，以实现商业价值。

压力

公司产品销售业务板块涉及商品房销售和建筑建材销售,2018~2020年及2021年1~9月合计分别实现收入4.09亿元、3.93亿元、3.35亿元和5.93亿元。

商品房开发:公司使用自有资金及外部融资从事商品房开发业务,具体由下属子公司龙腾置业、好得置业和金渠置业负责。2018~2020年及2021年

1~9月,公司分别实现房地产销售收入3.07亿元、3.08亿元、2.50亿元和4.47亿元。截至2021年9月末,龙腾置业复兴社区等4个项目已完工交付,总投资13.00亿元,累计实现销售回款13.08亿元,尚有部分门面及车位未售完;在建商品房项目为金渠集团国风苑项目,总投资23.80亿元,已投资9.36亿元,累计销售回款8.98亿元,仍存在一定资金压力;公司暂无拟建房地产项目。

表7: 截至2021年9月末公司已完工及在建房地产项目情况(万平方米、亿元)

项目名称	建设现状	建筑面积	总投资	已投资	销售进度	销售回款
龙腾置业复兴社区项目	已交付	12.02	5.20	5.16	91.26%	4.55
好得置业汇景新城项目	已交付	11.87	3.50	3.49	87.87%	3.56
金渠集团灵宝花园项目	已交付	9.10	2.30	2.24	97.03%	2.13
金渠置业涧河花园项目	已交付	9.50	2.00	2.49	84.00%	2.84
金渠集团国风苑项目	在建	31.14	23.80	9.36	53.37%	8.98
合计	--	73.63	36.80	22.74	--	22.06

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

建筑建材销售:三门峡财投下属子公司三门峡市今辉包装有限公司以及路桥建设下属子公司三门峡市瑞通建筑材料有限公司亦分别开展包装材料和水泥的加工销售,主要通过集中采购贸易销售方式运营,上下游集中度均较高,其中水泥主要销售至路桥建设在建项目施工方。2018~2020年及2021年1~9月,公司分别实现建筑材料销售收入10,181.85万元、8,519.70万元、8,483.79万元和2573.37万元。

2019年起,公司金银精炼加工业务收入成为公司营业收入的主要构成,但收入规模较为波动,利润率较低,该板块未来盈利情况值得关注

子公司金渠集团于2019年新增黄金冶炼及精炼生产条线,从事金银精炼加工业务。销售方面,上游为自营矿山、秦岭金矿以及巴西、南美等外贸进口铜金粉、金精粉、冶炼加工的标准金,金渠集团按照国检黄金产出要求直接在上海黄金交易所线上点价标号交易⁷。加工业务以外购粗合质金以及外购粗金为主,其中合质金公司采取由点价销售的

模式确定收购价,通过下游客户在上海黄金交易所报价销售,并按成交价扣取加工费后的价格作为采购结算价;粗金的结算模式为现金支付,金渠集团通过外购粗金,经精炼后销售标准金获取差价利润。

公司金银精炼加工业务在渠道、资质及技术方面有一定优势,该板块业务收入亦成为公司营业收入的主要构成部分,但近年来有所波动,2019~2020年及2021年1~9月分别为15.70亿元、9.20亿元和11.49亿元;其中2020年,受新冠疫情和行业环境影响,生产线停工时间较长,导致黄金生产量和销售量大幅下滑,公司金银冶炼加工业务收入同比大幅下降。由于冶炼行业竞争激烈,金银精炼加工业务利润率较低;同时黄金价格易受通货膨胀预期、利率、市场供需及避险需求等多方面因素影响,该板块未来盈利情况有待关注。

公司发展多元化业务板块,房屋租赁、酒店餐饮、贸易业务、黄金交易代理及担保等业务对整体收入形成一定补充

⁷ 上海黄金交易所实行会员制组织形式,会员可以直接参与交易,机构客户和个人必须通过会员代理参与交易,金渠集团具备上海黄金交

易所“综合类”会员资格,能够进行直接黄金交易。

近年来，公司房屋租赁、酒店餐饮、贸易业务、黄金交易代理及担保等业务运营稳定，对公司收入形成有益补充。

房屋租赁：根据 2011 年三门峡财投与市财政局签订的《房屋租赁合同》，三门峡财投将其自有的 97 处建筑面积合计为 29.36 万平方米的楼宇出租给财政局及相关单位使用，租赁期限为 2011 年 3 月至 2021 年 3 月⁸，月租金为 12 元/平方米，近年来出租率均为 100%。2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，公司分别实现房屋租赁收入 0.40 亿元、0.43 亿元、0.44 亿元和 0.02 亿元⁹。

酒店餐饮：公司酒店餐饮业务由三门峡财投子公司三门峡大鹏酒店有限公司和龙腾置业子公司三门峡天鹅城国际酒店有限责任公司负责，下设酒店包括郑州天鹅城国际酒店、三门峡大鹏国际酒店和三门峡天鹅城国际酒店，2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，酒店客房的平均入住率分别为 57.99%、49.36%、61.25% 和 45.30%；同期，公司分别实现酒店餐饮收入 0.55 亿元、0.55 亿元、0.87 亿元和 0.65 亿元，各期毛利率均处于较高水平。

贸易业务：三门峡财投下属子公司三门峡市财投新能源有限公司（以下简称“财投新能源”）、河南金渠银通金属材料有限公司和三门峡毕腾金渠珠宝首饰有限公司是贸易业务的主要开展主体，贸易品种主要为煤炭和标准金。其中煤炭供应链贸易业务占比较大，主要由子公司财投新能源负责，业务开展目的为促进三门峡市煤炭产业升级，进行供应链贸易先行先试工作，为缺乏生产资金产能无法满负荷运转的企业提供采购支持。2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，公司贸易收入分别为 4.30 亿元、2.09 亿元、3.10 亿元和 5.83 亿元；同期，该业务毛利率分别为 -0.08%、-0.27%、1.23% 和 2.38%，呈逐年增长趋势，主要系贸易先行先试工作的结束和管理能力的提高所致。

黄金交易代理：子公司金渠集团于 2012 年获

得上海黄金交易所“综合类”会员资格，亦从事接受客户委托代理进行黄金交易的业务，通过收取黄金交易代理手续费实现收入，2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，金渠集团黄金交易代理手续费收入分别为 0.16 亿元、0.16 亿元、0.16 亿元和 0.12 亿元。

担保：公司担保业务由子公司三门峡担保负责，三门峡担保系于 2014 年由公司和中原再担保集团股份有限公司共同出资设立，主要为三门峡市中小企业提供贷款担保、票据承兑担保、融资咨询等中介服务，通常按 1%~2% 的费率收取担保费。截至 2021 年 9 月末，三门峡担保总资产 5.61 亿元，净资产 5.47 亿元，融资担保业务共 40 笔，担保余额 2.18 亿元；工程保函等非融资担保共 25 笔，余额 0.65 亿元，尚未出现代偿。

战略规划及管理

公司战略规划明确了发展定位和实施方式，对未来业务发展具有一定的指导意义；公司建立了较为完善的法人治理结构，多项管理制度较为规范

公司定位于以国有资本投资为主，兼顾国有资本运营的创新型金融功能，围绕基础设施建设、产业投资、供应链基金三大业务板块，发挥国有资本的基础性、引导性、战略性、公益性作用，成为三门峡市城市建设的主力军和产业转型发展的助推器。未来，公司将继续推动实施对三门峡市下辖区县（市）的资产整合，对存量资产通过市场化竞争机制进行盘活，并推动多元化产业不断发展，重点打造精品项目以提升自身造血能力。此外，公司还将加强产业投资力度，包括依托现有产业基础带动传统产业提质增效，以及围绕新材料、新能源汽车等战略性新兴产业领域引导社会资本，从而推动产业结构转型升级。

公司设立股东会，由三门峡市国资委和河南省财政厅履行出资人职责。公司设董事会，由 5 名董事组成，董事每届任期 3 年，可连选连任，董事会

⁸目前，公司拟与市财政局签署续租协议，协议内容正在协商中。

⁹受财政局年底结算影响，2021 年 1~9 月租赁收入较小。

设董事长 1 名，由市委任命。设监事会，由 5 名监事组成，其中 2 名职工监事，由职工代表大会选举产生，监事会设主席 1 名，监事会主席和除职工监事外的其他监事由三门峡市国资委委派；监事每届任期 3 年，监事会主席、专职监事不能连任。公司设总经理 1 名，设副总经理 3 名，财务总监 1 名，由董事会聘任或者解聘。总经理对董事会负责，在董事会授权下，主持集团的经营管理工作。

公司下设综合部、财务部、融资管理部、投资管理部、产业经营管理部、发展规划与风险控制部 6 个职能部门，各部门职责分工明确；同时，公司在资金管理、融资管理、内部管控及子公司管理等方面建立了较为完善的制度，可为日常经营提供指导和流程规范，并提高整体营运效率。

财务分析

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018~2020 年财务报告以及未经审计的 2021 年三季度财务报表。各期财务报表均按照新会计准则编制，以下财务分析基于各期财务报表期末数。

盈利能力

公司营业收入来源丰富，近年来呈波动增长趋势，但收入结构调整使得营业毛利率有所波动；期间费用管控能力有待提升，政府补助和投资收益对利润形成重要补充

近年来，公司营业收入呈波动上升趋势，收入构成较为丰富。2018 年，土地开发整理和房地产销售业务系公司营业收入的主要来源。2019 年，公司未实现土地出让收入，但受益于新增黄金冶炼及精炼生产条线，以及合并陕州财发和渑池投资，当期分别实现金银冶炼加工业务收入和基础设施代建项目收入 15.70 亿元和 10.43 亿元，系营业收入的最重要来源，亦带动营业收入快速增至 40.22 亿元。2020 年，公司营业收入小幅降至 38.93 亿元，其中受新冠疫情和行业环境影响，公司金银精炼加

工业务收入大幅下降；随着新签合同额的减少，工程施工和监理收入亦大幅减少；其他业务同比变化不大。此外，随着渑池投资棚户区改造业务完工进入回款期，2020 年公司新增棚户区改造业务收入 2.55 亿元；同时，以对外拆借利息收入为主的其他业务收入同比增长较大。公司资产回购、项目管理和维护、贸易业务、房屋租赁、酒店餐饮等、黄金交易代理等业务收入各期规模均较小。2021 年 1~9 月，公司实现营业总收入 37.79 亿元，同比下降 4.53%。

受收入结构调整及各业务毛利率变化影响，近年来公司营业毛利率有所波动。具体来看，2018~2020 年，公司基础设施项目代建业务的毛利率有所波动，主要系每年度所交付的项目不同所致；受限于冶炼行业竞争激烈的影响，金银精炼加工业务毛利率整体处于较低水平，2021 年因年度生产设备检修维护导致一定成本增加，故 2021 年 1~9 月该业务板块毛利率为负。2021 年 1~9 月，公司营业毛利率为 11.18%，较上年全年下降 9.02 个百分点，主要系占比较高的金银精炼加工业务毛利率下降为负所致。

**表 8：近年来公司主要板块收入及毛利率构成
(亿元、%)**

收入	2018	2019	2020	2021.1~9
资产回购	1.16	1.16	1.16	--
项目管理和维护	2.70	2.70	2.70	0.76
基础设施项目代建	--	10.43	11.79	9.55
棚户区改造业务	--	--	2.55	0.29
自有土地销售	5.87	--	--	--
金银精炼加工	--	15.70	9.20	11.49
产品销售	4.09	3.93	3.35	5.93
工程施工和监理	1.95	1.99	0.91	1.14
贸易业务	4.30	2.09	3.10	5.83
黄金交易代理	0.16	0.16	0.16	0.12
房屋租赁	0.40	0.43	0.44	0.02
酒店餐饮	0.55	0.55	0.87	0.65
其他	0.66	1.08	2.70	2.01
合计	21.84	40.22	38.93	37.79
毛利率	2018	2019	2020	2021.1~9
资产回购	--	--	--	--
项目管理和维护	100.00	100.00	100.00	100.00
基础设施项目代建	--	12.70	7.31	7.92
棚户区改造业务	--	--	18.94	32.62
自有土地销售	11.57	--	--	--

金银精炼加工	--	0.34	1.91	-9.74
产品销售	9.97	39.66	19.77	19.43
工程施工和监理	8.88	8.02	8.73	7.47
贸易业务	-0.08	-0.27	1.23	2.38
黄金交易代理	39.07	39.84	41.56	40.08
房屋租赁	51.83	53.27	54.26	44.27
酒店餐饮	79.22	80.68	75.19	74.43
其他	62.51	56.85	70.44	90.43
营业毛利率	23.23	17.73	20.10	11.18

注：其他收入主要系利息收入、物业管理费、咨询服务费等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用主要由管理费用和财务费用组成，近年来呈逐年增长趋势。其中，随着债务规模的持续扩大，财务费用增幅较大；管理费用随着新增子公司和业务范围扩大亦稳步增加。近年来，期间费用率均处于较高水平，2020年以来，期间费用率均高于营业毛利率，对利润有较大侵蚀，公司费用管控能力有待加强。

2018~2020年，公司利润总额呈稳步增长趋势。公司利润总额主要来源于经营性业务利润、投资收益和营业外损益。具体来看，经营性业务利润受其他收益和期间费用率影响较大，近年来呈波动上升趋势，其中其他收益主要系陕州财发和渑池投资等子公司合计收到的政府补助。2020年，随着期间费用率的上升，经营性业务利润较上年同期大幅下降。投资收益主要来自于可供出售金融资产所产生的收益，其中2018年投资收益较大，主要系公司出售对中原银行股份有限公司等股权确认投资收益1.57亿元，对利润总额有较好补充。营业外损益主要来自于公司收到的政府补贴，2020年以来增长较为明显。2021年1~9月，公司利润总额为1.01亿元，相较于上年同期下降41.03%，主要系期间费用对利润的侵蚀进一步加大所致。

表9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.1~9
管理费用	1.22	1.47	1.67	1.37
财务费用	1.64	2.66	5.60	3.42
期间费用合计	3.39	4.73	8.03	5.23
期间费用率	15.50	11.77	20.63	13.84
经营性业务利润	1.61	4.08	2.05	-0.98
其中：其他收益	0.01	1.91	2.67	0.20
资产减值损失	-0.23	-0.38	-0.48	-0.67

投资收益	1.57	0.21	0.31	0.39
营业外损益	0.11	0.08	2.79	2.27
利润总额	3.06	4.00	4.68	1.01

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

随着合并范围及业务规模不断扩大，公司资产总额快速增长，但存货和其他非流动资产占比较高，应收类款项亦有所上升且期限较长，使得公司整体资产流动性较弱；近年来，公司有息债务规模增长较快，财务杠杆水平亦不断上升，其中2019年以来短期债务占比持续增长，债务结构有待优化

公司资产规模近年来随着新增子公司和业务规模的扩大整体呈上升趋势。截至2021年9月末，公司总资产规模增至823.62亿元，其中流动资产占比为61.10%。

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。具体来看，公司货币资金保有量持续大幅增加，截至2021年9月末为69.98亿元，但受限比例为63.15%，实际可动用资金规模不大。公司应收账款及其他应收款近年来增幅显著，其中应收账款2019年末同比大幅增加，主要系陕州财发纳入合并范围，新增对陕州区财政局的应收工程款项20.79亿元所致，2020年以来维持增长态势；其他应收款主要系应收三门峡市各区县棚改项目转贷款（5年以内）、下属子公司与政府往来款项，以及部分应收委托投资款，虽然公司已与大部分应收对象签订相关合同和协议，但应收对象集中度较高，截至2021年9月末，公司其他应收款前五名账面价值占比为42.96%，中诚信国际将对公司其他应收款未来回收情况保持关注。此外，随着公司PPP项目和棚改项目的推进，预付款项亦呈快速增长态势，主要系预付相关单位的工程款。存货为公司流动资产的最重要构成，主要包括开发成本和储备土地。2019年以来，因陕州财发和渑池投资纳入合并范围，公司存货规模显著增长，随着相关项目建设的陆续推进，截至2021年9月末存货增至274.79亿元，其中基建和棚改项目、土

地开发整理和商品房项目等投资成本 164.80 亿元，政府注入的土地使用权（待出售土地）109.99 亿元。

**表 10：截至 2021 年 9 月末公司其他应收款前五名
(亿元、%)**

单位名称	金额	占比	性质
三门峡经济技术产业集聚区投融资有限公司	11.90	16.35	委托投资款
三门峡市陕州区财政局	8.02	11.02	往来款
宁波致云股权投资基金管理有限公司	5.70	7.83	委托投资款
三门峡市湖滨区城中村（旧城区）改造指挥部办	2.90	3.98	往来款
国道 209 王官黄河大桥及连接线新建工程	2.75	3.77	工程款
合计	31.26	42.96	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。近年来，长期应收款呈快速增长趋势，主要系公司本部及三门峡城投作为承接三门峡市棚改项目贷款主体，应收各区县单位的转贷款。公司在建工程以 310 国道南移 PPP 项目建设成本为主，近两年快速增长主要系为保证通车时间项目建设进度加快所致，截至 2021 年 9 月末，公司在建工程下降至 23.73 亿元，主要系 310 国道南移 PPP 项目进入竣工审计阶段，已转入“无形资产”科目，故同期末无形资产有较大增长。公司无形资产主要为三门峡市政府向子公司三门峡财投无偿注入的土地使用权、软件使用权和采矿权等；2018~2020 年，无形资产逐年增加，主要系新纳入公司合并范围子公司及以“招拍挂”形式购买土地增加所致。近年来，其他非流动资产规模保持相对稳定，截至 2021 年 9 月末包括三门峡财投前期建设形成的置换工程资产¹⁰15.34 亿元、其他工程资产 13.60 亿元、政府无偿划拨的林权资产 30.64 亿元及其他资产 1.65 亿元。

表 11：近年来公司主要资产情况 (亿元、%)

	2018	2019	2020	2021.9
总资产	361.48	604.49	756.43	823.62

¹⁰2017 年 8~11 月，三门峡财投累计收到市财政拨款 23.87 亿元（其中 1.42 亿元计入营业外收入），用于兑付“11 三门峡债/11 三门峡”和“13 三门债/PR 三门峡”本金及其利息，上述债项募集资金建设的文体中心等项目账面价值为 21.92 亿元。根据相关会议纪要，公司将收到的债券

流动资产占比	54.73	64.66	62.50	61.10
货币资金	16.72	33.43	55.46	69.98
应收账款	2.63	23.77	33.15	43.56
预付款项	12.60	30.90	34.91	32.68
其他应收款	32.83	63.72	71.55	72.79
存货	129.43	231.17	268.24	274.79
长期应收款	22.14	34.80	52.14	62.14
在建工程	25.38	54.23	96.81	23.73
无形资产	15.28	17.46	21.60	117.65
其他非流动资产	64.02	61.78	59.79	61.23
应收类款项/总资产	15.93	20.23	20.73	21.67

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司资产中存货和其他非流动资产占比较大，主要系基建和棚改项目建设成本、政府注入的土地使用权、负责管理维护的工程资产和林权资产；此外，应收类款项占总资产比重近年来持续上升，其中应收各区县棚改项目的转贷资金期限较长，总体来看，公司资产流动性较弱。公司存货中待出售土地充足且位置较好，同时在建 PPP 项目未来可形成稳定的现金流入，资产收益性尚可。

公司所有者权益主要包括资本公积和少数股东权益，资本公积以政府无偿划拨的区域内国有企业股权为主，2019 年公司取得陕州财发和渑池投资 51% 的股权，使得期末资本公积和少数股东权益均大幅增加，推动公司所有者权益同比大幅增长。2020 年，公司获得三门峡市财政局及三门峡市公路局注入的货币资金 2.08 亿元，使得期末资本公积小幅增至 234.36 亿元，下属子公司获得外部增资，亦带动少数股东权益同比增加 10.29 亿元。

公司负债主要由有息债务和其他应付款组成，随着合并范围扩大及业务发展对融资的需求加大，公司总债务规模快速扩大，其占负债的比重亦不断提升。具体来看，公司债务的增加主要来自新增银行借款、发行债务融资工具以及应付票据的增加，截至 2021 年 9 月末，公司有息债务增至 387.43 亿元。公司其他应付款包括三门峡市财政局 2017 年拨付的债务置换款、公司收到的委托投资款项以及

置换资金（计入其他应付款）自 2018 年起未来 10 年内，分期冲销所置换资产的账面价值。

与相关政府单位的往来款等，近年来规模呈波动态势，且应付对象变动较大。

**表 12：截至 2021 年 9 月末公司其他应付款前五名
(亿元、%)**

单位名称	金额	占比	性质
2017 第三批置换资金	13.14	25.77	往来款
三门峡砾柱产业集聚区发展投资有限责任公司 ¹¹	11.22	22.01	委托投资款
三门峡市陕州区城建房地产开发公司	5.15	10.10	工程款
三门峡猛狮新能源科技有限公司 ¹²	2.50	4.90	往来款
三门峡市金泉商贸有限公司	2.00	3.92	往来款
合计	34.02	66.70	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受公司总负债及债务规模持续扩大影响，资产负债率和总资本化比率不断上升，2021年9月末分别增至56.71%和52.08%。近年来，公司债务以长期为主，但短期债务增长较快，2019年以来短期债务占比持续增长，公司短期偿债压力显著加大，中诚信国际将对公司短期债务偿还情况保持持续关注。

表 13：近年来公司资本结构和债务结构 (亿元、%、X)

	2018	2019	2020	2021.9
所有者权益合计	226.44	343.02	354.45	356.54
实收资本	4.00	4.00	4.00	4.10
资本公积	171.81	232.21	234.36	234.59
少数股东权益	22.70	83.30	93.59	95.10
总负债	135.04	261.47	401.98	467.08
其他应付款	45.03	68.82	49.35	50.99
总债务	77.80	172.75	320.81	387.43
短期债务	42.63	50.37	117.85	151.64
短期债务/总债务	0.55	0.29	0.37	0.39
资产负债率	37.36	43.25	53.14	56.71
总资本化比率	25.57	33.49	47.51	52.08

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司经营及投资活动现金流净流出规模总体有所扩大，对外部融资依赖加大，整体资金平衡情况值得关注；公司收现比较为波动；EBITDA 对利息的覆盖能力较好，但随着短期债务规模的快速增长，

货币资金无法充分保障短期债务的偿还，公司短期内面临较大偿债压力

近年来，公司经营活动净现金流始终为负，且现金缺口持续扩大，主要系公司与相关单位间的往来款各期规模均较大，是经营活动现金流入、流出的最主要部分，且支付的往来款规模始终大于收到规模所致。投资活动方面，随着公司对 PPP 项目建设投入不断加大，同时对外投资尚未形成大规模收益回报，使得近年来投资活动净现金流亦始终为负且资金缺口持续扩大。因此，公司较为依赖外部融资，各期筹资活动净现金流均为正且净流入规模快速上升，中诚信国际将对公司整体资金平衡及融资情况保持关注。

2018~2020 年，公司收现比持续下降，2020 年降至 0.68 倍；2021 年 1~9 月小幅回升至 0.79 倍，总体来看，公司经营获现能力较为波动。

由于利润总额和利息支出增加，近年来公司 EBITDA 持续上升；但随着债务规模的持续攀升，EBITDA 对债务本息的覆盖能力逐年减弱，但仍能对利息支出形成有效保障。短期偿债能力方面，受短期债务规模快速上升影响，近年来公司货币资金均无法覆盖短期债务，截至 2021 年 9 月末，货币资金/短期债务仅 0.46 倍，且考虑到货币资金中有较大比例的受限，实际覆盖能力更弱，公司短期内面临较大偿债压力。

表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况 (亿元、X)

	2018	2019	2020	2021.1~9
经营活动净现金流	-1.61	-38.32	-45.37	-10.45
收现比	0.98	0.82	0.68	0.79
投资活动净现金流	-30.72	-51.06	-77.00	-31.98
筹资活动净现金流	25.38	94.26	123.18	51.59
EBITDA	5.63	8.10	11.89	--
总债务/EBITDA	13.81	21.34	26.98	--
EBITDA 利息覆盖倍数	1.63	1.22	1.04	--
货币资金/短期债务	0.39	0.66	0.47	0.46

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司受限资产和对外担保规模不大，但 2022 年到

款。

¹¹该公司为三门峡市政府与河南省政府成立的产业投资公司，用于支持三门峡市的产业发展，其中委托投资款主要用于三门峡的项目建设。

¹²公司代三门峡市政府支付给三门峡猛狮新能源科技有限公司的奖补

期债务规模较大，短期内债务到期压力较大

截至 2021 年 9 月末，公司总债务规模为 387.43 亿元，2021 年 10~12 月、2022 年和 2023 年，公司到期债务分别为 38.98 亿元、117.01 亿元和 8.69 亿元，短期内公司面临较大的债务偿还压力。

表 15：截至 2021 年 9 月末公司债务到期分布（亿元）

到期时间	2021.10~12	2022	2023	2024 及以后
到期金额	38.98	117.01	8.69	222.74

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司受限资产主要为货币资金和土地资产，截至 2021 年 9 月末受限资产账面价值合计为 47.86 亿元，占总资产规模的比例为 5.81%。

表 16：截至 2021 年 9 月末公司受限资产情况（亿元）

资产类别	金额
货币资金	44.44
土地资产	1.51
房产	0.67
机器设备	0.71
采矿权	0.54
合计	47.86

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

除经营性担保业务形成的对外担保外，截至 2021 年 9 月末，公司对外担保余额合计为 8.07 亿元，占净资产的比重为 2.26%，担保规模不大且主要系区域内国有企业，代偿风险可控。

表 17：截至 2021 年 9 月末公司对外担保情况（亿元）

被担保方名称	被担保人性质	担保余额
三门峡检验检疫试验区投资建设有限责任公司	国有	1.06
三门峡市天鸿市政工程有限责任公司	国有	0.10
三门峡绿能环保能源有限公司	国有	1.66
三门峡市湖滨区财经投资有限公司	国有	2.00
卢氏县远达投资有限公司	国有	1.10
渑池县瑞资建设工程有限公司	国有	1.50
三门峡市昌通路桥建设有限责任公司	国有	0.61
合计	--	8.07

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年 9 月末，公司获得银行授信总额 302.51 亿元，其中尚未使用额度为 43.83 亿元，备用流动性一般。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 1 月 14 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司在三门峡市地位突出，所涉业务范围较为多元，且可持续性较强，自成立以来在资产注入、债务置换和财政补贴方面获得政府有力支持

作为三门峡市最重要的基础设施建设和国有资本运营主体，公司定位明确、战略地位突出，所经营业务较为多元且可持续性较强，并在资产注入、债务置换、财政补贴方面持续获得三门峡市政府的有力支持。

公司自成立以来陆续整合了区域内多家国有企业并纳入合并范围，其中 2011~2012 年，公司取得政府无偿划拨的三门峡财投和三门峡城投控股股权，有力充实了资本实力；2017 年，根据《三门峡市人民政府关于三门峡市投资集团有限公司重组整合的通知》（三政[2017]27 号），三门峡市财政局、公路局等单位将持有的金渠集团、龙腾置业、路桥建设等股权或资产划拨至公司，使得公司资产规模和质量进一步提升。2019 年，根据“三陕政文[2019]1 号”和“渑政文[2019]27 号”文件，公司分别获得陕州区财政局和渑池县人民政府无偿转让的陕州财发和渑池投资各 51% 的股权，所辖业务范围进一步扩大，业务可持续性和重要性亦有所加强。

债务置换方面，公司于 2017 年收到市财政拨款 23.87 亿元，用于兑付三门峡财投到期债券，并置换前期建设形成的资产。财政补贴方面，公司及下属子公司基础设施建设业务每年获得一定规模的补助资金，2018~2020 年及 2021 年 1~9 月合计分别为 0.09 亿元、2.01 亿元、5.52 亿元和 2.48 亿元，对各期利润形成一定补充。

评级结论

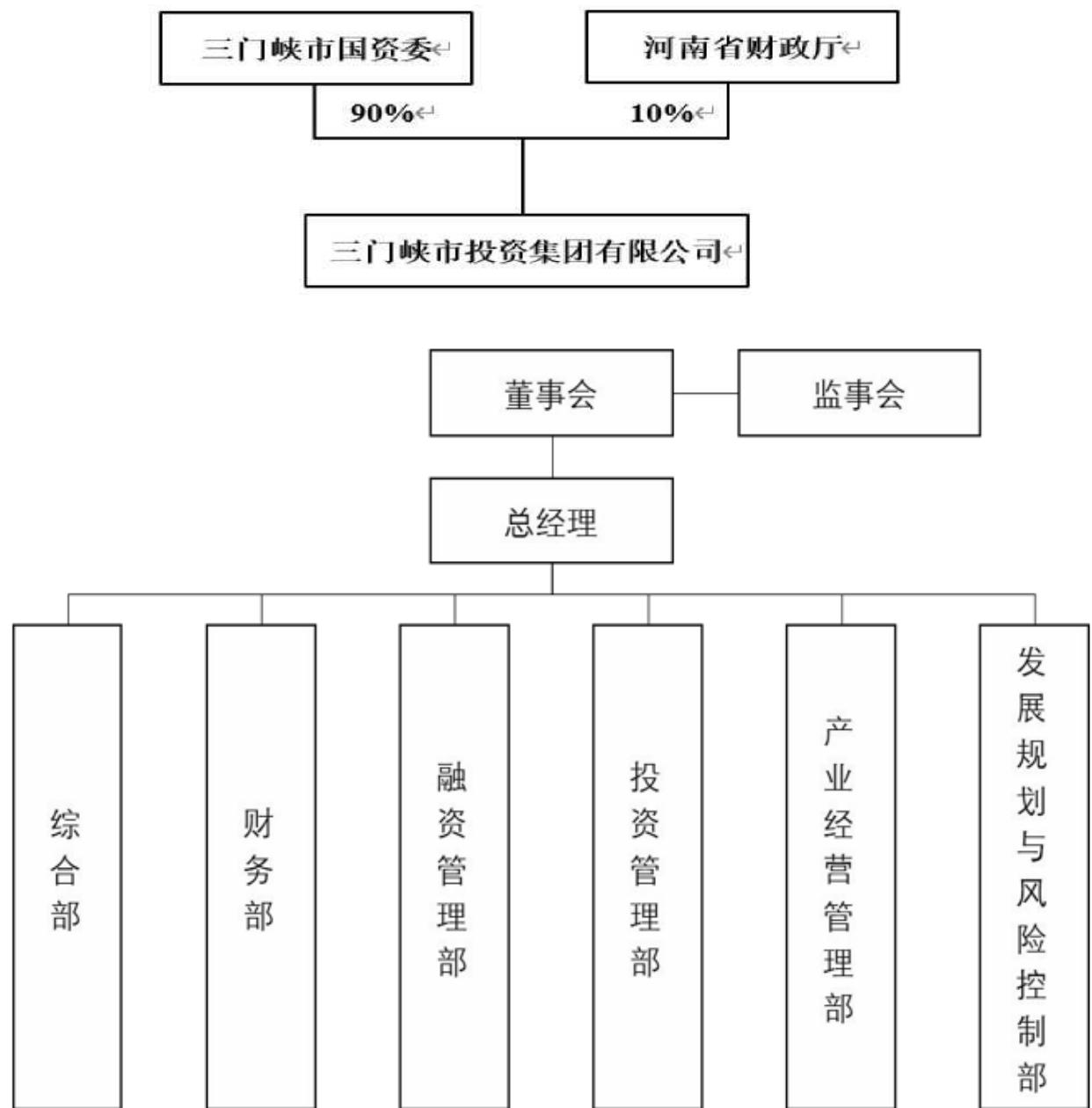
综上所述，中诚信国际评定三门峡市投资集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

中诚信国际关于三门峡市投资集团有限公司的 跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。

我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

附一：三门峡市投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附二：三门峡市投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	167,197.08	334,326.40	554,619.47	699,753.84
应收账款	26,279.23	237,708.40	331,536.43	435,600.45
其他应收款	328,319.24	637,226.91	715,489.60	727,892.94
存货	1,294,348.78	2,311,676.66	2,682,395.78	2,747,887.27
长期投资	254,066.49	331,848.43	396,047.79	418,327.08
在建工程	253,789.75	542,305.88	968,068.62	237,304.71
无形资产	152,788.80	174,563.44	215,951.49	1,176,538.48
总资产	3,614,802.45	6,044,880.15	7,564,292.78	8,236,219.75
其他应付款	450,872.57	698,423.55	493,457.92	509,949.07
短期债务	426,337.84	503,708.26	1,178,517.50	1,516,406.54
长期债务	351,660.00	1,223,797.73	2,029,591.42	2,357,907.33
总债务	777,997.84	1,727,505.99	3,208,108.92	3,874,313.87
总负债	1,350,419.34	2,614,651.04	4,019,821.31	4,670,810.02
费用化利息支出	18,038.55	30,312.67	63,467.80	--
资本化利息支出	16,419.75	36,183.67	51,202.94	--
实收资本	40,000.00	40,000.00	40,000.00	41,000.00
少数股东权益	227,009.94	833,043.20	935,895.43	951,024.64
所有者权益合计	2,264,383.11	3,430,229.10	3,544,471.46	3,565,409.73
营业总收入	218,432.16	402,207.95	389,344.02	377,914.00
经营性业务利润	16,107.04	40,840.96	20,537.02	-9,753.70
投资收益	15,662.85	2,125.07	3,124.32	3,881.07
净利润	28,556.06	36,728.07	42,860.43	10,626.05
EBIT	48,661.85	70,297.09	110,275.27	--
EBITDA	56,324.27	80,951.58	118,908.23	--
销售商品、提供劳务收到的现金	214,528.57	330,127.30	263,283.96	297,205.42
收到其他与经营活动有关的现金	1,444,144.06	2,775,628.05	2,858,992.04	2,042,355.41
购买商品、接受劳务支付的现金	118,628.26	445,276.13	715,347.34	496,474.22
支付其他与经营活动有关的现金	1,541,161.57	3,027,083.11	2,839,134.26	1,931,553.39
吸收投资收到的现金	30,000.00	74,049.44	108,453.47	17,076.80
资本支出	209,767.44	331,959.22	406,169.06	164,421.25
经营活动产生现金净流量	-16,096.39	-383,249.43	-453,677.84	-104,474.12
投资活动产生现金净流量	-307,217.78	-510,569.80	-769,970.08	-319,823.51
筹资活动产生现金净流量	253,815.28	942,574.08	1,231,771.90	515,908.29
财务指标	2018	2019	2020	2021.9
营业毛利率(%)	23.23	17.73	20.10	11.18
期间费用率(%)	15.50	11.77	20.63	13.84
应收类款项/总资产(%)	15.93	20.23	20.73	21.67
收现比(X)	0.98	0.82	0.68	0.79
总资产收益率(%)	1.43	1.46	1.62	0.75
资产负债率(%)	37.36	43.25	53.14	56.71
总资本化比率(%)	25.57	33.49	47.51	52.08
短期债务/总债务(X)	0.55	0.29	0.37	0.39
FFO/总债务(X)	0.05	0.05	0.04	--
FFO 利息倍数(X)	1.13	1.18	1.03	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-0.47	-5.76	-3.96	--
总债务/EBITDA(X)	13.81	21.34	26.98	--
EBITDA/短期债务(X)	0.13	0.16	0.10	--
货币资金/短期债务(X)	0.39	0.66	0.47	0.46
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.63	1.22	1.04	--

注：1、中诚信国际根据公司 2018~2020 年审计报告及未经审计的 2021 年三季度财务报表整理，各期财务报表均采用新会计准则编制；2、公司未提供 2021 年三季度现金流量表补充资料，故相关财务指标失效；3、中诚信国际统计口径将“其他应付款”中的有息债务部分纳入短期债务核算，将“长期应付款”中的有息债务部分纳入长期债务核算。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 / 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债 + 其他债务调整项
	长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 其他债务调整项
	总债务 = 长期债务 + 短期债务
	资产负债率 = 负债总额 / 资产总额
	总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益合计)
	长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资
盈利能力	应收类款项 / 总资产 = (应收账款 + 其他应收款 + 长期应收款) / 总资产
	营业成本合计 = 营业成本 + 利息支出 + 手续费及佣金成本 + 退保金 + 赔付支出净额 + 提取保险合同准备金净额 + 保单红利支出 + 分保费
	营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本合计) / 营业总收入
	期间费用合计 = 财务费用 + 管理费用 + 销售费用 + 研发费用
	期间费用率 = (销售费用 + 管理费用 + 研发费用 + 财务费用) / 营业总收入
	经营性业务利润 = 营业总收入 - 营业成本合计 - 税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 - 研发费用 - 财务费用 + 其他收益
	EBIT (息税前盈余) = 利润总额 + 费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余) = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
	总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额
	EBIT 利润率 = EBIT / 当年营业收入
现金流	EBITDA 利润率 = EBITDA / 当年营业收入
	FFO (营运现金流) = 经营活动净现金流 - 营运资本的减少 (存货的减少 + 经营性应收项目的减少 + 经营性应付项目的增加)
	收现比 = 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入
偿债能力	资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数 = EBITDA / (费用化利息支出 + 资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数 = FFO / (费用化利息支出 + 资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数 = 经营活动净现金流 / (费用化利息支出 + 资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象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	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。