



濮阳投资集团有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



濮阳投资集团有限公司 2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期） 信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA
评级展望	稳定
债券信用等级	AAA
评级日期	2022-4-25

评级观点

- 中证鹏元评定濮阳投资集团有限公司（以下简称“濮阳投资”或“公司”）本次拟面向专业投资者公开发行不超过 4.4 亿元（含）公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券安全性极高，违约风险极低。
- 上述等级的评定是考虑到：公司地位突出、业务多元化，获得的外部支持力度很大，河南省中豫融资担保股份有限公司（以下简称“中豫担保”）提供的保证担保有效提升了本期债券的安全性。同时中证鹏元也关注到，公司其他应收款占比较高，对资金形成较大占用，面临较大的资金压力和债务压力，以及存在较大的或有负债风险等风险因素。

债券概况

发行规模：不超过 4.4 亿元（含）

发行期限：5 年

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本，在本期债券存续期的第 3 年末，设置投资者回售选择权、公司赎回选择权、公司票面利率调整选择权

发行目的：扣除发行费用后，拟用于偿还公司到期/回售公司债券

增信方式：保证担保

担保主体：河南省中豫融资担保股份有限公司

未来展望

- 目前公司区域地位突出，预计公司业务持续性较好，且有望继续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.9	2020	2019	2018
总资产	443.41	327.99	226.77	232.35
所有者权益	199.45	96.92	63.94	64.25
总债务	190.63	182.10	137.92	136.62
资产负债率	55.02%	70.45%	71.81%	72.35%
现金短期债务比	0.88	0.94	1.29	1.80
营业收入	13.96	20.23	19.69	16.62
其他收益	7.70	8.45	8.08	8.05
利润总额	0.58	1.46	1.29	2.28
销售毛利率	17.15%	15.18%	11.19%	13.44%
EBITDA	-	13.43	12.12	12.28
EBITDA 利息保障倍数	-	1.49	1.41	1.66
经营活动现金流净额	6.52	-0.28	3.00	-3.46
收现比	117.18%	104.41%	104.77%	96.77%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1-9 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：马琳丽
mall@cspengyuan.com

项目组成员：宋晨阳
songchy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897



优势

- **公司地位突出，业务多元化。**公司是濮阳市最主要的基础设施项目的投融资及建设主体，地位突出，业务涉及城市基础设施建设、房地产开发、粮食销售、城市供暖、供水及设计咨询等。
- **公司获得的外部支持力度很大。**近年来，公司获得了濮阳市政府划入多家经营性单位股权及相关资产，同时持续获得政府资金补贴。
- **保证担保有效提升了本期债券的安全性。**经中证鹏元综合评定，中豫担保主体信用等级为 AAA，由其为本期债券提供的无条件、不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的安全性。

关注

- **公司其他应收款占比较高，对资金形成较大占用。**公司其他应收款规模较大，且未来回款时间存在较大的不确定性，对资金形成较大占用。
- **公司面临较大的资金压力。**公司主要在建基础设施项目尚需投资规模较大，但公司经营性现金流净额波动较大。
- **公司面临较大的债务压力。**截至 2021 年 9 月末，公司总债务为 190.63 亿元，2020 年 EBITDA 利息保障倍数仅 1.49，面临较大的债务压力。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至 2021 年 9 月末，公司对外保证担保金额共计 17.70 亿元，占当期末净资产的 8.88%，且未决诉讼涉案金额较大，存在较大的或有负债风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	5
	GDP 规模	3		资产负债率	2
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍	6
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	2		现金短期债务比	7
	公共财政收入	3		收现比	7
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	非常强			
	业务竞争力	7			
	业务持续性和稳定性	7			
	业务多样性	4			
业务状况等级		强	财务风险状况等级		较小
指示性信用评分					aa
调整因素		无	调整幅度		0
独立信用状况					aa



外部特殊支持调整	0
公司主体信用等级	AA

历史评级关键信息

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	AA	2020-6-29	马琳丽、胡长森	城投公司信用评级方法和模型（cspy_ffmx_2019V1.0） 、 外部特殊支持评价方法（cspy_ff_2019V1.0）	阅读全文
AA/稳定	AA	2012-8-8	陈远新、范刚强	城投评级方法（py_ff_2012V1.0）	阅读全文



一、发行主体概况

公司前身为濮阳市建设投资公司，由濮阳市人民政府于2000年出资设立，设立时注册资本为6,000万元。2011年和2012年濮阳市人民政府两次货币增资，公司注册资本增加至42,418万元。2013年公司出资人由濮阳市人民政府变更为濮阳市发展和改革委员会。2015年公司更名为“濮阳市投资集团公司”，注册资本增加至50亿元。2019年8月，公司整体改制为国有独资的有限责任公司，名称变更为濮阳投资集团有限公司。公司以未分配利润转增实收资本，转增后实收资本达到60.00亿元，濮阳市政府授权濮阳市财政局履行出资人职责。2020年9月，清丰县财政局将其持有清丰投资集团有限公司（以下简称“清丰投资”）100.00%股权中的51.00%无偿划转给公司。清丰投资是清丰县主要的城市基础设施投融资和建设主体，业务涉及工程建设、土地整理、道路绿化及养护及供水等。2019年末清丰投资净资产44.29亿元，2019年营业收入8.85亿元。2020年12月，公司以资本公积转增实收资本6.00亿元，实收资本增加至66.00亿元。2021年3月，公司类型由有限责任公司（国有独资）变更为有限责任公司（国有控股），濮阳市财政局将公司10%股权划转至河南省财政厅，公司股东由濮阳市财政局变更为濮阳市财政局和河南省财政厅。截至2021年9月末，公司注册资本和实收资本为66.00亿元，濮阳市财政局和河南省财政厅分别持股90%和10%，濮阳市人民政府为公司实际控制人。

公司是濮阳市国有资产运营和基础设施建设主体，主要通过下属子公司在濮阳市范围内从事基础设施建设、粮食销售、天然气销售、自来水供应、热力供应、房地产开发、宾馆服务等业务。截至2021年9月末，公司纳入合并范围的一级子公司共有40家。

二、本期债券概况

债券名称：濮阳投资集团有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）；

发行规模：不超过4.4亿元（含）；

债券期限和利率：5年；本期债券设置投资者回售选择权，债券持有人有权在本期债券存续期的第3年末将其持有的全部或部分本期债券回售给公司。本期债券设置赎回选择权，公司有权在本期债券存续期间的第3年末赎回本期债券全部未偿份额。本期债券为固定利率债券，债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商协商确定。本期债券设置票面利率调整选择权，公司有权在本期债券存续期的第3年末决定是否调整本期债券后续计息期间的票面利率；

还本付息方式：每年付息一次，到期一次性偿还本金；

增信措施：本期债券由中豫担保提供无条件、不可撤销连带责任保证担保。

三、本期债券募集资金用途

本期债券的募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司到期/回售公司债券。



四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021 年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021 年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021 年全国固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021 年财政在落实减税降费的基础上实现了一定超收，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022 年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是 2022 年经济工作核心。宏观政策方面，预计 2022 年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政

策加大支出力度，全年财政赤字率预计在 3.0%左右。1.46 万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2019-2020 年，城投公司融资环境逐步宽松，但城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累；2021 年随着经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计 2022 年仍将延续收紧态势

2019 年，在控制隐性债务风险前提下，城投公司合理融资需求得到保障，整体融资环境有所改善。2019 年 5 月，《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》（国办函[2019]40 号）下发地方，以指导地方政府、金融机构开展隐性债务置换。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》，指出要合理保障必要在建项目后续融资。

2020 年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松。具体来看，自 2 月起，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”。3 月，中共中央政治局常务会议提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23 号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

2021 年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18 号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7 月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15 号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

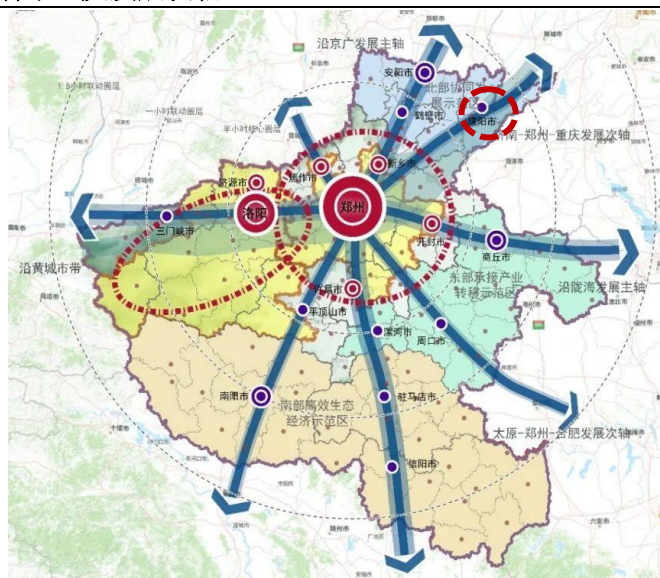
目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计 2022 年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且 2022 年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

濮阳市是河南省东北门户，经济总量处于省内末尾梯队，是典型的油气资源城市，目前面临资源枯竭及产业转型的压力；近年财政收入持续增长，但财政自给能力较弱且债务快速扩张

区位特征：濮阳市是河南省东北门户，位于国家发改委规划的济南-郑州-重庆发展次轴之上。濮阳市为河南省下辖地级市，是河南的东北门户，中原经济区重要出海通道，豫鲁冀省际交会区域性中心城市。濮阳市交通便利，京九铁路、晋豫鲁铁路通道和规划中的郑濮济客专在此交汇，大广高速、濮鹤高速、南林高速、濮范高速等多条高速贯穿全境。濮阳市东北部与山东省聊城市、泰安市毗邻，在《中原城市群发展规划》（发改地区[2016]2817号）规划的四条发展轴（两条主轴和两条次轴）中，濮阳市位于济南-郑州-重庆发展次轴之上。濮阳市面积4,188平方公里，辖濮阳县、清丰县、南乐县、范县、台前县和华龙区5县1区，设有1个国家级经济开发区、1个工业园区和1个城乡一体化示范区。第七次人口普查常住人口为377.21万人，较第六次人口普查增长4.82%。

图 1 濮阳市位于济南-郑州-重庆发展次轴



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

经济发展水平：濮阳市GDP规模在河南省18个地级市中排名第14，2021年经济增速回升，经济发展水平相对靠后。2021年濮阳市实现地区生产总值1,771.54亿元，增速8.4%，总量在省内排名仍靠后，但增速较高，省内排名第3。濮阳市人均GDP水平不高，2021年人均GDP/全国人均GDP仅为58.00%。濮阳市三次产业结构为11.83：37.40：50.76，第三产业占主导地位。从拉动经济的三大要素来看，投资、消费和进出口增速均有所波动，2020年受疫情影响增速均较低，2021年增速回升。

表1 2021年河南省部分地级市经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
郑州市	12,690.02	4.7%	10.07	1,223.63	-
洛阳市	5,447.10	4.8%	7.72	397.90	263.2
许昌市	3,655.40	5.5%	8.35	189.12	126.82
平顶山市	2,694.16	7.1%	5.40	203.21	144.82



开封市	2,557.03	7.2%	5.30	179.27	210.3
濮阳市	1,771.54	8.4%	4.70	112.68	127.8
鹤壁市	1064.64	6.7%	6.80	73.69	65.75

注：2021 年人均 GDP 系根据第七次全国人口普查数据计算。

资料来源：政府网站、各地级市国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表2 濮阳市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,771.54	8.4%	1,649.99	3.0%	1,581.49	6.8%
固定资产投资	-	10.5%	-	5.4%	-	5.5%
社会消费品零售总额	722.59	10.0%	657.00	-4.7%	677.38	9.9%
进出口总额	115.87	32.5%	86.80	0.4%	83.92	51.5%
人均 GDP（元）		4.70		4.56		4.37
人均 GDP/全国人均 GDP		58.00%		62.93%		61.67%

注：“-”表示数据未公开披露；。

资料来源：2019-2020 年濮阳市国民经济和社会发展统计公报，濮阳市政府网站，中证鹏元整理

产业情况：濮阳市为典型的油气资源城市，目前面临资源枯竭及产业转型的压力。濮阳市是依托中原油田资源勘探开发而发展建设起来的典型的油气资源城市源城市。濮阳早期的基础设施围绕油田建设，时至今日仍可见在名称里保留“油田”字样的学校、医院等。但历经40余年的不断开发，濮阳市油气资源趋于枯竭。2011年，经国务院批准，国家发改委、国土资源部、财政部联合下发了《关于印发第三批资源枯竭城市名单的通知》，濮阳市被列入其中，同时也意味着将享受到国家给予资源型城市经济转型试点市的各种支持。为加快经济转型，濮阳市推进传统优势产业改造升级，培育壮大接续替代产业，围绕石油化工、煤化工、盐化工，建设高端化工千亿级产业基地，并积极发展石油装备制造、食品制造、现代家居、羽绒及制品业等产业，但产业转型实现尚需时日。

财政及债务水平：近年濮阳市一般公共预算收入稳步增长，但财政自给能力较弱，地方政府债务余额持续扩张。近年濮阳市一般公共预算收入持续增长，税收占比略有下降，财政自给能力较弱，近年财政自给率仅30%左右。政府性基金收入持续增长，以国有土地使用权出让收入为主。区域债务方面，近年濮阳市地方政府债务余额持续增长且增速较快。

表3 濮阳市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	112.68	103.42	100.48
税收收入占比	68.46%	69.44%	72.87%
财政自给率	31.42%	29.01%	28.71%
政府性基金收入	127.8	110.41	98.57
地方政府债务余额	426.13	352.58	277.48

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：濮阳市政府网站，中证鹏元整理

五、公司治理与管理



公司根据《公司法》及公司章程的规定，设立了股东会、董事会和监事会，并依法行使职权。经各出资人协商同意，由濮阳市人民政府授权濮阳市财政局履行股东会职责。公司设立董事会，董事会由7人组成，由委派董事、职工董事构成，设董事长一名，可以设副董事长。根据情况，实时选聘外部董事。董事任期3年，委派董事任期届满继续委派可以连任，职工董事任期届满可以连选连任。公司设立监事会，为公司监督机构，对公司的生产经营活动实施监督管理。监事会由5人组成，其中非职工代表监事3人，由濮阳市委市政府或市财政局委派，职工代表监事2人，由公司职工代表大会民主选举产生。监事任期3年，委派监事任期届满继续委派可以连任，职工代表监事任期届满可以连选连任。

公司设总经理一人，总经理负责公司的日常生产经营管理工作，对股东会和董事会负责。根据经营管理需要，公司设置了办公室、战略规划部、投资与资本运营部、融资管理部、财务部、人力资源部、风控法务部、党建工作部、审计部（监事办）和纪检监察室等部门。

六、经营与竞争

公司是濮阳市主要的基础设施项目投融资及建设主体，业务涉及城市基础设施建设、房地产开发、粮食销售、城市供暖、设计咨询、供水及宾馆商品服务等。2020年公司实现主营业务收入20.23亿元，销售毛利率为15.18%。2020年公司新增双酚A贸易收入，2021年新增玉米芯贸易收入。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021年1-9月		2020年		2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
天然气销售	13,070.25	1.42%	36,811.14	3.87%	55,116.86	0.18%	0.00	-
热力销售	31,455.28	-8.88%	51,943.44	-3.05%	49,858.39	-6.97%	33,644.55	-12.53%
粮食购销	12,969.48	3.80%	14,972.97	2.63%	36,205.98	1.47%	76,796.54	0.78%
自来水销售	13,120.07	47.64%	18,342.77	37.41%	12,225.91	22.47%	10,290.40	23.24%
设计咨询	5,882.92	67.51%	8,648.03	57.58%	10,442.79	61.50%	10,700.33	55.11%
宾馆商品服务	5,586.61	62.04%	7,936.05	62.89%	8,012.32	65.38%	7,796.61	61.23%
房地产销售	0.00	-	0.00	-	0.00	-	481.97	69.76%
双酚A销售	9,957.81	2.69%	31,095.01	0.43%	0.00	-	0.00	-
玉米芯销售	20,011.53	0.85%	0.00	-	0.00	-	0.00	-
其他	27,574.58	43.30%	7,114.12	28.88%	4,923.31	78.90%	2,966.62	44.67%
主营业务	139,628.53	17.15%	176,863.53	10.89%	176,785.56	8.74%	142,677.01	7.79%
其他业务	0.00	-	25,444.35	45.05%	20,107.27	32.70%	23,550.91	47.71%
合计	139,628.53	17.15%	202,307.88	15.18%	196,892.83	11.19%	166,227.92	13.44%

注：2021年1-9月四校一馆项目收入从“其他业务”移至“其他”核算。

资料来源：公司2018-2020年审计报告及公司提供，中证鹏元整理

公司作为濮阳市基础设施项目的投融资及建设主体，承担了项目融资及建设工作，目前在建基础设施项目资金需求较大，面临较大的资金压力

公司本部参与的市政基础设施项目，主要履行筹资职能，业务模式是其向银行融资，然后将这些款



项通过公司账户划拨到各个具体的建设单位，公司本部并不直接参与具体的基础设施项目建设。另外，公司接受市政府委托进行重大项目投资或股权投资，代替政府行使出资人的职责，资金来源为财政拨款，所形成的资产由公司直接管理。同时，公司下属子公司众多，子公司承担了濮阳市部分地区的道路管网及经济适用房等项目。

2019年由于合并报表范围变化，濮阳工业园区建设投资有限公司所属工业园区供水管网道路等工程、濮阳市华龙区建设投资公司所属创业园区工程2019年度不再纳入合并报范围。2020年公司并表清丰投资，增加清丰投资所属工程项目。

截至2021年末，公司主要在建基础设施项目包括停车场项目、生态水系项目工程和第二污水处理厂工程等，项目计划总投资92.24亿元，已投资27.82亿元，尚需投资64.42亿元，公司面临较大的资金压力。

表5 截至 2021 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
供热管网改造工程等	5.00	3.90
宾馆改造工程	2.00	1.83
自来水管网改造工程等	1.21	0.79
濮康科技标准化厂房工程	0.60	0.56
第二污水处理厂工程	2.00	0.24
生态水系项目工程	4.58	1.95
停车场项目	24.20	3.60
医专附属医院项目	8.47	0.13
清丰县高赵店棚改项目等	18.42	3.95
党校建设项目	1.20	0.72
道路建设项目	1.26	0.38
屈原文化园项目	0.30	0.27
郑济高铁濮阳东站片区开发项目枢纽工程	23.00	9.50
合计	92.24	27.82

资料来源：公司提供

公司粮食销售收入大幅减少，毛利率水平仍较低，客户集中度仍较高

公司粮食购销业务运营主体原为子公司河南濮阳皇甫国家粮食储备库、濮阳市粮食储备库和濮阳国家粮库，上述三家子公司股权均为濮阳市政府于2015年末划入。2019年濮阳市人民政府将公司持有的河南濮阳国家粮食储备库国有股权全部划转至濮阳市财政局，公司粮食储备库减少1家，粮食销售业务规模有所缩减。粮食板块业务模式为：粮食储备库向当地农民集中采购粮食，在保证国家规定的粮食储备规模之外，把剩余粮食统一对外销售。

公司主要的购销粮食品种为小麦和玉米，近年又以小麦为主。2020年粮食购销板块实现收入14,972.97万元，毛利率为2.63%，整体盈利能力仍较弱。公司的粮食采购对象为濮阳当地及周边地区的农民，分布较广，向农民采购粮食作物时普遍采用现场称重、现款交付的方式；粮食销售对象包括饲料公司、面粉公司、粮油公司、食品加工公司等。2020年前五大客户销售金额占比74.79%，较上年有所下降



降但仍较高。2020年前五大客户更换2个，公司粮食销售下游客户稳定性一般。

表6 公司粮食购销业务前五名客户情况（单位：万元）

年份	公司名称	粮食品种	销售金额	占营业收入比例
2021年1-9月	河南志情面业有限公司	小麦	5,224.00	40.28%
	聊城金牌大北农饲料有限公司	小麦	1,117.00	8.61%
	内蒙古东奇面粉有限责任公司	小麦	1,095.00	8.44%
	益海嘉里（安阳）食品工业有限公司	小麦	970.00	7.48%
	湖北省粮食有限公司濮阳分公司	小麦	479.00	3.69%
	合计	-	8,885.00	68.51%
2020年	河南志情面业有限公司	小麦	6,745.51	45.05%
	益海嘉里（安阳）食品工业有限公司	小麦	1,442.00	9.63%
	王冰	小麦	1,114.55	7.44%
	中粮面业（濮阳）有限公司	小麦	948.74	6.34%
	濮阳市利民面业有限公司	小麦	948.15	6.33%
	合计	-	11,198.95	74.79%
2019年	河南志情面业有限公司	小麦	25,264.00	74.87%
	益海嘉里（郑州）食品工业有限公司	小麦	2,353.00	6.97%
	中粮贸易河南有限公司	小麦	1,660.50	4.92%
	中粮面业（濮阳）有限公司	小麦	959	2.84%
	豫粮集团濮阳专用面粉有限公司	小麦	958.77	2.84%
	合计	-	31,195.27	92.45%
2018年	五得利面粉集团有限公司	小麦	19,903.00	25.92%
	益海嘉里（安阳）食品工业有限公司	小麦	5,368.00	6.99%
	中粮面业（濮阳）有限公司	小麦	2,500.00	3.26%
	邢台金沙河面业有限责任公司	小麦	1,789.93	2.33%
	大名县益粮粮油贸易有限公司	小麦	492	0.64%
	合计	-	30,052.93	39.13%

资料来源：公司提供

公司供热业务收入略有增长但仍处于亏损状态，供水业务收入大幅增长，天然气板块收入减少

1、供热业务

公司供热业务主要由公司子公司濮阳市热力公司（以下简称“热力公司”）经营，热力公司主要负责濮阳市城区的热力供应，其从电厂购买热源，经换热站加热后向居民提供供热服务，业务具有较强的区域专营性，其上游供应商主要为濮阳国泰热力有限公司和濮阳市龙丰热电有限公司。

截至2020年末，热力公司供热能力为3,256万平方米，实际供热面积为2,182万平方米。2018年底，中国石化集团公司中原石油勘探局（以下简称“中原油田”）剥离供热资产注入公司，由公司对其供热，因此2018年末公司供热面积大幅增长。但由于油田供热划入时点已近年底，对公司2018年供热业务收入影响不大。2019年起公司热力销售收入大幅增长。2020年实现热力销售收入5.19亿元，供热业务毛利率为-3.05%，仍处于亏损状态，主要系供热价格为政府指导定价，维持在较低水平，使得供热价格成本倒挂所致。



表7 公司供热情况

项目	2021年1-9月	2020年	2019年	2018年
供热能力（万平方米）	3,281	3,256	2,926	2,926
实际供热面积（万平方米）	2,183	2,182	1,952	1,952
换热站（个）	265	264	224	224
热力采购价格（元/吉焦）	36/40	36/40	36/40	36/40
供热价格（元/建筑平方米）				
其中：居民	19	19	19	19
非居民	34	34	34	34
销售收入（亿元）	3.15	5.19	4.99	3.36

注：热力采购价格按新管网为40元/吉焦，旧管网为36元/吉焦。

资料来源：公司提供

2、供水业务

公司供水业务主要由濮阳市自来水公司（以下简称“自来水公司”）负责经营。自来水公司主要负责濮阳市城区绿城路以南区域的居民的饮用水供应和西部工业区工业用水，业务具有较强的区域专营性。

濮阳市区的供水业务主要由自来水公司、濮阳华电水务有限公司负责，双方供水区域以绿城路为界，绿城路以北区域由濮阳华电水务有限公司负责，绿城路以南区域由自来水公司负责。

水源方面，公司供水水源包括黄河水和南水北调水两种，普通时节黄河水价格为0.12元/立方米，每年4-6月为枯水期，黄河水价格上涨为0.14元/立方米；南水北调水单价为0.86元/立方米，价格较高，但水质较好，目前为自来水公司的主要水源。

截至2020年末，公司拥有3个水源地、2个水源厂和2个净水厂，供水管网总长度830公里，日供水能力为20万吨，供水面积为70平方公里，较2018年末增加40.0万平方公里，主要系中原油田供水业务划入所致。由于供水面积扩大，公司供水量、售水量和销售收入均有所增长。2020年公司全年供水量为6,311.28万吨，售水量5,648.16万吨。2020年公司实现自来水销售收入1.83亿元，毛利率为37.41%。

表8 公司供水情况

项目	2021年1-9月	2020年	2019年	2018年
日供水能力（万吨）	26	20	20	20
供水面积（平方公里）	70	70	70	30
供水量（万吨）	4,993.94	6,311.28	5,646.32	5,045.50
售水量（万吨）	4,603.90	5,648.16	5,091.61	4,671.30
供水价格（元/吨）				
其中：工业用水	-	原水：2.05、 2.20 净水：3.30、 3.45	原水：1.75、 2.20 净水：2.50、 3.45	原水：1.75 净水：2.50
居民用水	2.65	2.65	1.70、2.65	1.7
非居民用水	2.20、3.45、4.00	4.00	2.50、4.00	2.5
特种行业	11.00	11.00	9.00、11.00	9
供热站用水	-	4.00	2.50、4.00	2.5
绿化用水	-	4.00	2.50、4.00	2.5



环卫用水	-	4.00	2.50、4.00	2.5
销售收入（亿元）	1.31	1.83	1.22	1.03

注1：2019年7月起用水价格政策存在变动，因此2019年存在两个单价；

注2：2020年非居民用水的丹江水和黄河水执行不同价格，因此存在两个单价；

注3：2021年1-9月非居民用水分丹江水、黄河净水和黄河原水三个种类，因此存在三个单价。

资料来源：公司提供

自来水公司销售对象稳定，2020年前五大客户未变化，分别为河南省中原大化集团有限责任公司、国电濮阳热电有限公司、濮阳龙丰纸业有限公司、河南省中原大化集团有限责任公司和中国石化中原石油化工有限公司，前五大客户销售额占总销售额比重为36.25%，较上年下降15.46个百分点。

3、天然气业务

公司天然气业务之前主要由子公司天然气运营公司负责经营，主要负责天然气的购销业务。因天然气运营公司供气的濮阳市下属各县均自行设立燃气公司，负责当地燃气供应业务，因此自2015年开始，公司天然气供应业务出现明显下滑。2016年公司天然气供应业务基本处于完全停滞状态，仅实现收入645.54万元。2017年开始，天然气运营公司已不再开展天然气销售业务。2018年公司按照“四供一业”分离移交政策，在中原油田燃气管理处基础上成立濮阳市长城燃气有限责任公司（以下简称“长城燃气”），公司持股51%、中石化长城燃气投资有限公司持股40%、中原石油勘探局有限公司持股9%。2019年1月1日正式运营，2019年公司重新开始实现天然气销售收入。目前公司有中压供气管线99千米，低压供气管线1,404千米，供气范围遍布河南、山东两省四市十个县（区），其中黄河以北有濮阳县、范县、清丰县、华龙区、高新区、开发区、工业园区、莘县；黄河以南有东明、兰考两县。

公司天然气均向中国石油化工股份有限公司天然气分公司华北天然气销售中心采购。公司下游客户包括居民用户、非居民用户及下游燃气公司，其中由于主要区县设立燃气公司，公司主要通过燃气公司分销，燃气公司销售量占比在70%以上。2020年天然气板块实现收入36,811.14万元，同比减少33.21%，主要系2020年长城燃气部分客户停止合作所致；毛利率为3.87%，较上年有所提升但盈利能力仍较弱。

表9 公司天然气销售情况

年份	客户分类	用户数量 (户)	单价(元/立方 米)	销售总量(万立方 米)	销售收入(万 元)
2021年1-9 月	居民用户	115,234	2.26	1,242.71	2,814.44
	工业用户	1,504	2.61	1,056.05	2,756.29
	分销商(下游燃气公 司)	4.00	2.24	3,348.00	7,499.52
	合计	116,742	-	5,646.76	13,070.25
2020年	居民用户	108,139	2.43	1,783.67	4,334.32
	工业用户	1,177	2.73	1,620.15	4,423.02
	分销商(下游燃气公 司)	8	2.25	13,357.24	30,053.80
	合计	109,324	-	15,864.21	36,811.14
2019年	居民用户	108,139	2.44	1,532.35	3,743.33
	工业用户	1,109	2.82	2,961.42	8,356.83
	分销商(下游燃气公 司)	14	2.4	17,923.62	43,016.69



司)

合计	109,262	-	22,417.39	55,116.86
----	---------	---	-----------	-----------

资料来源：公司提供

2019年以来公司未实现房地产销售收入，随着在建房产项目的推进，未来仍可实现房地产销售收入，但短期内的收入规模具有一定不确定性

目前，公司房地产板块的经营主体为一级子公司濮阳市房地产开发经营公司（以下简称“房地产公司”）和二级子公司濮阳市龙湖半岛置业有限公司（以下简称“龙湖置业”）、濮阳万基置业有限公司（以下简称“万基置业”）。其中，房地产公司负责城市保障房建设，万基置业负责商品房开发建设，龙湖置业专项负责拟建项目企业总部二期的开发运营。保障房建设完工后由政府回购，商品房由公司自行销售。2018年公司实现房地产销售收入481.97万元，毛利率为69.77%，主要来自康居花园项目收入。2019年以来公司未实现房地产销售收入。

截至2021年9月末，公司在建房地产项目2个，分别为龙湖置业负责开发及运营的企业总部二期项目和万基置业建设的花香四季项目，预计总投资15.70亿元，已投资3.60亿元。

企业总部二期项目位于濮阳市城乡一体化示范区东西湖连接渠北岸、振兴路东及金堤路西，总用地面积2.81万平方米，总建筑面积11.27万平方米，主要建设内容为集经营办公、产品营销、营销展示为一体的综合性商务楼及配套设施。本项目建设期预计为3年，项目总投资预估为13.10亿元。截至2021年9月末，项目已投资1.56亿元，尚未开始预售。

花香四季项目位于濮阳县电厂路与工业路交汇处西北，项目占地面积4.87万平方米，总建筑面积预计为9.52万平方米，另配套建设地下停车场2.30万平方米。项目包括住宅573套、停车位573个，项目总投资预估为2.60亿元。截至2021年9月末，项目已投资2.04亿元。

除上述在建项目外，公司子公司濮阳市基础产业投资有限责任公司还负责三个城中村改造项目，分别为：濮阳市华龙区魏小寨城中村改造项目、华龙区翟庄城中村改造项目和濮阳市开发区后漳消城中村改造项目，预计总投资24.31亿元，截至2021年9月末已投资金额20.52亿元，安置工作已进入收尾阶段。上述3个城中村改造项目均采用单一货币补偿的货币化安置，不涉及安置房及相关配套的建设。

表10 截至 2021 年 9 月末公司主要在建房地产项目（单位：万平方米、亿元）

开发主体	项目名称	项目类型	建筑面积	总投资	已投资
龙湖置业	企业总部二期	综合性商务楼及配套	11.27	13.10	1.56
万基置业	花香四季	商业住宅项目	9.52	2.60	2.04
合计	-	-	20.79	15.70	3.60

资料来源：公司提供

设计咨询、宾馆商品服务、四校一馆特许经营收入对公司收入形成了有益补充

1、设计咨询



公司咨询业务主要是为城市基础设施建设机构等工程建设领域的客户提供贯穿项目前期准备阶段、研究设计阶段以及施工使用阶段的专业支持服务，经营主体为子公司濮阳市规划建筑设计研究院和濮阳市工程咨询公司。2020年公司实现8,648.03万元的设计咨询收入，毛利率为57.58%。

2、宾馆商品服务

公司宾馆服务业务发展稳健。目前公司宾馆服务板块主要经营主体为公司下属3家宾馆：濮阳宾馆、濮阳迎宾馆和濮阳迎宾国际酒店。濮阳迎宾馆成立于2000年，是濮阳市第一家四星级宾馆，现有客房数约180余间、会议室13个，是一家集住宿、餐饮、娱乐功能于一体的现代化旅游饭店；濮阳迎宾国际酒店为四星级酒店，现有各类客房150余间，会议室13个；濮阳宾馆是一家现代化园林式的三星级宾馆，拥有各类客房260余间，地理位置优越。近年公司宾馆服务板块收入较稳定，2020年实现收入7,936.05万元，毛利率为62.89%。

3、四校一馆特许经营权收入

公司其他业务收入主要来自政府每年支付的四校一馆特许经营权可用性服务费及运营维护费。所谓四校一馆，即四座学校和一座图书馆。该项目为PPP项目，公司作为社会资本方以TOT（转让-运营-移交）方式参与运营。2017年公司以总价款34.40亿元（货币资金1.68亿元，剩余32.72亿元以应收政府部门的其他应收款进行冲抵）获取该特许经营权，相关移交手续于2017年12月29日完成，公司确认为无形资产，每年进行摊销，截至2020年末账面价值为30.97亿元。特许经营权财政运营补贴周期为30年，从2018年起，政府每年支付可用性服务费及运营维护费。截至2021年9月末，公司已收到政府支付的可用性服务费和运营维护费合计2.53亿元。

此外，2020年公司新增双酚A销售收入，2021年新增玉米芯销售收入，均为贸易业务，板块毛利率极低。

公司得到的外部支持力度很大

近年来，公司获得了濮阳市政府划入多家经营性单位股权及相关资产，同时持续获得政府资金补贴。根据濮阳市财政局下发的《关于濮阳市投资集团有限公司无偿受让清丰投资集团有限公司部分股权的批复》（濮财产权〔2020〕1号）、清丰县人民政府下发的《关于清丰县财政局清丰投资集团有限公司股权划转的通知》（清政文〔2020〕68号）文件要求，将清丰投资集团有限公司51%股权无偿划转至濮阳投资集团有限公司，增加资本公积17.45亿元。截至2020年9月30日，清丰投资集团有限公司总资产695,721.7万元，净资产342,162.87万元。2021年1-9月，公司无偿获得南乐投资集团有限公司49.00%的股

权和范县建设投资集团有限公司49.00%股权¹，分别增加资本公积1.55亿元和16.87亿元；无偿获得濮阳开州投资集团有限公司28.50%股权，对濮阳开州投资集团有限公司持股比例增加至49.00%，增加资本公积58.50亿元，核算科目由可供出售金融资产调整至长期股权投资；无偿获得台前投资集团有限公司49%股权，增加资本公积9.97亿元。此外，2021年1-9月财政局濮阳市划拨注资款、项目资本金、中小企业发展基金、创业基金等各类款项，增加资本公积8.64亿元。

2018-2020年公司获得计入其他收益和营业外收入的补贴收入为8.11亿元、8.10亿元和8.48亿元，有效提升了公司的利润水平。

七、财务分析

财务分析基础说明

以下财务分析基于公司提供的经中勤万信会计师事务所（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2021年1-9月未经审计的财务报表，报告均采用新会计准则编制。2018年公司合并报表范围新设成立一级子公司1家；2019年新设成立一级子公司1家，不再纳入合并报表范围6家；2020年合并报表范围新增2家，另有2家二级子公司变更为一级子公司。2021年1-9月增加一级子公司1家，减少一级子公司1家。截至2021年9月末，公司纳入合并范围的一级子公司共有40家。

表11 近年公司合并报表范围一级子公司变化情况

年度	类型	公司名称	合并范围变化原因
2018年	增加一级子公司	濮阳市长城燃气有限责任公司	新设成立
2019年	减少一级子公司	濮阳市天然气资源运营有限公司	公司对该公司持有股权进行清算，不再纳入合并报表范围
		河南濮阳国家粮食储备库	股权转让
		濮阳工业园区建设投资有限公司	公司进行了改制，改制后对四家公司不再进行实质管理和控制，故自2019年起，不再将四家公司纳入合并报表范围。
		濮阳高新技术产业开发区投资公司	
	增加一级子公司	濮阳市华龙区建设投资公司	新设成立
		南乐兴源经济开发投资公司	
2020年	增加一级子公司	濮阳市工业投资运营有限公司	新设成立
		清丰投资集团有限公司	股权转让
		濮阳市智慧产业有限公司	二级子公司变更为一级子公司
		濮阳市国有资产管理有限公司	二级子公司变更为一级子公司
2021年1-9月	增加一级	濮阳市濮新市政运营有限公司	股权转让

¹ 截至2022年4月20日，南乐投资集团有限公司尚未完成工商变更。



子公司

减少一级
子公司

濮阳市阳新高速公路发展有限公司

注销

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及公司提供，中证鹏元整理

资产结构与质量

公司资产规模大幅增长，其中应收款项和无形资产占比较大，资产流动性较弱

2021年9月末公司资产总额443.41亿元，近年来大幅增长，主要系公司无偿获得多家公司股权所致。

2020年末公司货币资金共计36.52亿元，其中7.50亿元融资业务保证金、银行承兑汇票保证金等使用受限。公司应收账款主要为应收濮阳市政府投资项目建设管理办公室的特许经营权使用费和清丰县住房和城乡建设局的施工费，2020年末应收账款共计6.00亿元，账龄多在2年以内，较2019年末大幅增长，主要系公司于2020年9月将清丰投资纳入合并范围所致。2020年末公司其他应收款为63.46亿元，占资产总额的比重为19.35%，较2019年末增长27.66%，主要系2020年9月末公司将清丰投资纳入合并范围，增加了清丰投资支付给清丰城市建设投资有限公司和清丰县文化旅游投资有限公司的往来款所致。公司其他应收款主要债务人均为当地政府部门或由地方政府部门控股的国有企业，回收风险较小，但未来回款时间存在较大的不确定性，对资金形成较大占用。2021年9月末其他应收款增加至73.23亿元。公司存货主要由原材料、开发成本和库存商品构成，2020年末公司存货共计50.59亿元，较2019年末增长538.68%，主要系公司将清丰投资纳入合并范围土地使用权及存货开发成本增加所致。2019年末清丰投资存货32.00亿元，其中土地为25.73亿元，均为工业用地和商住用地。

公司可供出售的金融资产为公司对外投资，近三年较稳定，2021年9月下降至14.71亿元，主要系公司对濮阳开州投资集团有限公司持股比例从20.50%增加至49.00%，故将其从可供出售金融资产调整到长期股权投资核算。2020年末公司长期股权投资为29.99亿元，较2019年末增长41.24%，主要系公司新增对清丰新城建设投资有限公司和濮阳建城发展有限公司长期股权投资所致。2021年9月末公司长期股权投资账面价值大幅增长至125.02亿元，主要系一方面，公司于2021年一季度先后无偿获得南乐投资集团有限公司49.00%的股权和范县建设投资集团有限公司49.00%的股权，账面价值分别为1.51亿元和16.85亿元；另一方面，公司于2021年3月无偿获得濮阳开州投资集团有限公司28.50%的股权，对濮阳开州投资集团有限公司持股比例增加至49.00%，账面价值增加66.85亿元，核算科目由可供出售金融资产调整至长期股权投资所致。2020年末公司投资性房地产为10.23亿元，均为房屋、建筑物。公司固定资产主要由房屋建筑物和机器设备构成，2020年为23.26亿元。2020年末公司在建工程为18.39亿元，较2019年末增长169.16%，主要系一方面，公司原有的供热管网工程项目和停车场项目投入大幅增加；另一方面，公司于2020年9月并入清丰投资，新增清丰县高赵店棚改等项目所致。公司无形资产主要为土地使用权和“四校一馆”项目特许经营权，2020年末账面价值为33.24亿元，近年变化不大。无形资产中土地使用权账面价值为2.16亿元，“四校一馆”项目特许经营权账面价值为30.97亿元。截至2020年末，公司受限资产账面价值合计14.70亿元，占总资产的12.35%，其中受限货币资金7.50亿元，抵押土地7.20

亿元。此外，2021年9月，公司持有的河南丰利石化有限公司价值相当于2.12亿元的股份被冻结。

总体来看，由于合并清丰投资以及持续股权划入，公司资产规模大幅增长，其中应收款项存货和长期股权投资占比较大，应收款项未来回款时间具有一定不确定性，整体资产流动性较弱。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年9月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	35.05	7.90%	36.52	11.13%	35.06	15.46%	38.11	16.40%
应收账款	6.27	1.42%	6.00	1.83%	2.34	1.03%	1.88	0.81%
其他应收款	73.23	16.52%	63.46	19.35%	49.71	21.92%	52.48	22.59%
存货	47.30	10.67%	50.59	15.42%	7.92	3.49%	16.05	6.91%
流动资产合计	178.65	40.29%	168.04	51.23%	100.95	44.51%	113.03	48.65%
可供出售金融资产	14.71	3.32%	22.95	7.00%	22.23	9.80%	22.17	9.54%
长期股权投资	125.02	28.19%	29.99	9.14%	21.23	9.36%	10.53	4.53%
投资性房地产	9.92	2.24%	10.23	3.12%	10.66	4.70%	11.08	4.77%
固定资产	36.60	8.25%	23.26	7.09%	18.87	8.32%	21.64	9.32%
在建工程	19.88	4.48%	18.39	5.61%	6.83	3.01%	8.32	3.58%
无形资产	33.82	7.63%	33.24	10.13%	33.10	14.60%	35.09	15.10%
非流动资产合计	264.76	59.71%	159.95	48.77%	125.83	55.49%	119.31	51.35%
资产总计	443.41	100.00%	327.99	100.00%	226.77	100.00%	232.35	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1-9 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

公司主业盈利能力较弱，期间费用高企，政府补贴对公司利润的贡献很大

近年公司营业收入持续增长，毛利率有所提高。2020年公司实现营业收入20.23亿元，销售毛利率为15.18%。近年公司收现比在100%左右，表现较好。

公司期间费用较高，2020年期间费用和税金及附加合计10.85亿元，其中财务费用达6.79亿元。此外，近三年公司的资产价值损失分别为1.02 亿元、0.66 亿元和0.47亿元，均为坏账准备，持续减少但总体规模较大；公司投资净收益主要是对联营企业和合营企业确认的归属于公司的投资收益，近三年投资净收益为1.19 亿元、1.67亿元和1.54亿元。

公司持续获得政府大量的财政补贴（多数计入其他收益，少数计入营业外收入），2018-2020年分别获得政府补贴8.11亿元、8.10亿元和8.48亿元，政府补贴对公司利润的贡献很大。

表13 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2021年1-9月	2020年	2019年	2018年
营业收入	13.96	20.23	19.69	16.62
收现比	117.18%	104.41%	104.77%	96.77%
营业利润	0.48	1.77	1.18	2.22
其他收益	7.70	8.45	8.08	8.05
利润总额	0.58	1.46	1.29	2.28
销售毛利率	17.15%	15.18%	11.19%	13.44%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1-9 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司资产负债率有所下降，但总债务规模大，面临较大的债务压力

公司负债和所有者权益的增长主要来自2020年清丰投资的并入及2021年1-9月长期股权投资增加。2021年9月末公司负债总额为243.96亿元，较2018年末增长45.13%；所有者权益为199.45亿元，较2018年末增长210.42%。2021年9月末公司产权比率为122.31%，大幅下降，权益对负债的保障程度一般。

图 2 公司资本结构

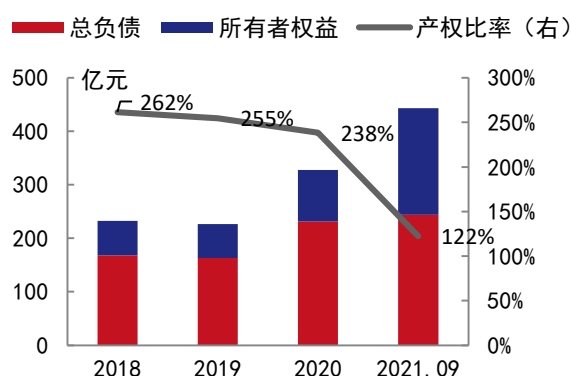
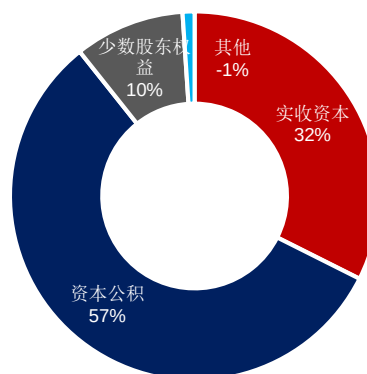


图 3 2021 年 9 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1-9 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

资料来源：2021 年 1-9 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

负债结构方面，公司负债以非流动负债为主，2021年9月末非流动负债占比为68.37%。

2020年末公司短期借款24.38亿元，较2019年末增长148.40%。2020年末公司其他应付款为25.43亿元，主要为与濮阳市盛源石油化工（集团）有限公司、濮阳市卫生学校、清丰县财政局、清丰新城建设投资有限公司鼎信（深圳）数据科技有限公司等单位的暂借款和往来款等。2020年末公司其他应付款账面价值较2019年末大幅增长，主要系公司新并入清丰投资，新增与清丰县财政局、清丰新城建设投资有限公司等单位往来款项所致。2020年末公司一年内到期的非流动负债为11.24亿元，其中一年内到期的长期借款为5.79亿元、一年内的到期的应付债券为5.45亿元。

2020年末公司长期借款共55.96亿元，包括信用借款4.64亿元、保证借款18.40亿元、质押借款32.91亿元。公司已发行债券合计规模较大且品种丰富，2020年末公司应付债券为75.17亿元，。

2020年末公司长期应付款为24.89亿元，其中长期应付款为12.05亿元，专项应付款为12.84亿元。长期应付款主要为应付濮阳开州投资集团有限公司、濮阳市华龙区经济技术开发公司和濮阳经济技术开发区城市建设投资有限公司等单位的借款。2021年9月末公司长期应付款大幅增长至34.25亿元。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

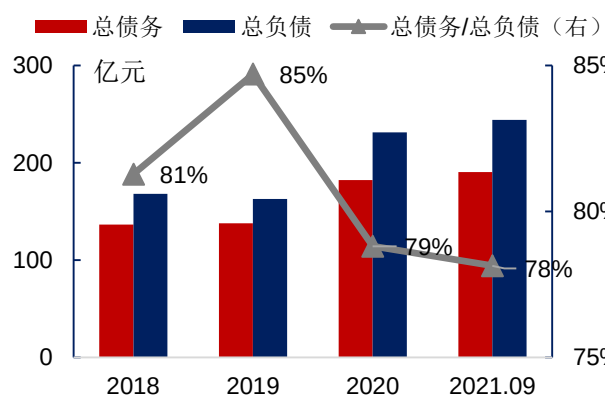
项目	2021 年 9 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比

短期借款	24.90	10.20%	24.38	10.55%	9.81	6.03%	11.65	6.93%
应付票据	1.70	0.70%	3.31	1.43%	0.40	0.24%	0.33	0.19%
其他应付款	27.13	11.12%	27.59	11.94%	15.94	9.79%	18.50	11.00%
一年内到期的非流动负债	13.51	5.54%	11.24	4.86%	17.03	10.46%	9.38	5.58%
流动负债合计	77.15	31.63%	75.05	32.48%	50.09	30.76%	44.82	26.66%
长期借款	58.14	23.83%	55.96	24.22%	42.29	25.97%	52.58	31.28%
应付债券	74.41	30.50%	75.17	32.53%	65.33	40.12%	54.61	32.49%
长期应付款	34.25	14.04%	24.89	10.77%	5.12	3.14%	16.09	9.57%
非流动负债合计	166.80	68.37%	156.02	67.52%	112.74	69.24%	123.28	73.34%
负债合计	243.96	100.00%	231.07	100.00%	162.83	100.00%	168.10	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1-9 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

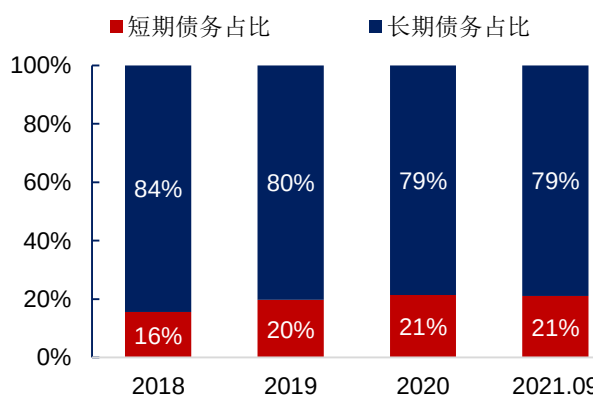
截至2021年9月末，公司总债务为190.63亿元，近年来大幅增长；短期债务40.11亿元，占比21.04%，债务期限结构尚可。

图 4 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1-9 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

图 5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1-9 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，2021年9月末公司资产负债率55.02%，总体负债水平较2019年末大幅下降。2021年9月末公司现金短期债务比降至0.88，表现尚可。2020年公司EBITDA利息保障倍数为1.49，处于较低水平。

融资弹性方面，截至2021年9月末，公司获得各银行授信总额度共计153.67亿元，尚未使用的授信额度为58.25亿元，为公司提供了一定的备用流动性支持。

表15 公司偿债能力指标

项目	2021 年 9 月	2020 年	2019 年	2018 年
资产负债率	55.02%	70.45%	71.81%	72.35%
现金短期债务比	0.88	0.94	1.29	1.80
EBITDA 利息保障倍数	-	1.49	1.41	1.66

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1-9 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

八、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2022年3月21日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。公司公开发行的各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

2021年10月，公司持有濮阳市弘康水务处理有限公司（以下简称“弘康水务”）股权从30%增加至100%。根据公司提供的弘康水务的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2022年3月21日），弘康水务存在1.51亿元关注类贷款，系弘康水务银行贷款违约。

或有事项分析

截至2021年9月末，公司对外保证担保金额共计17.70亿元，占当期末净资产的8.88%，主要为对参股公司的担保。根据公司提供的企业信用报告，截至报告查询日（2022年3月21日），公司对弘康水务1.51亿元的对外担保被列为关注类担保，主要系弘康水务银行贷款违约，公司代偿该笔贷款，并获得弘康水务股权。2021年10月，公司持有弘康水务股权从30%增加至100%。截至2022年3月21日，公司已经代偿约0.33亿元。

2021年9月，公司持有的河南丰利石化有限公司价值相当于21,225.05万元的股份被冻结，主要系以下两个事项：一是，河南中建城市建设有限公司与濮阳市人民政府、濮阳市卫生学校签订《濮阳市卫生学校迁建项目投资建设与采购合同》，中原银行股份有限公司、公司为工程款提供担保。2020年10月14日，河南中建城市建设有限公司以拖欠工程款为由向濮阳市中级人民法院提起诉讼。2021年9月13日，濮阳市中级人民法院出具（2021）豫09民初31号之三《民事裁定书》，裁定冻结公司持有的河南丰利石化有限公司价值相当于13,268.68万元的股份。目前该案件仍在审理中。二是，河南中建城市建设有限公司与濮阳市总工会签订《濮阳市工人文化宫项目投资建设与采购合同》，中原银行股份有限公司、公司为工程款提供担保（公司就项目建设增加的7,000万元采购款承担连带责任保证）。2021年3月2日，河南中建城市建设有限公司以拖欠工程款为由向濮阳市中级人民法院提起诉讼。2021年9月13日，濮阳市中级人民法院出具（2021）豫09民初29号之三《民事裁定书》，裁定冻结公司持有的河南丰利石化有限公司价值相当于7,956.37万元的股份。目前该案件仍在审理中。总体来看，公司对外担保有一定规模，且未决诉讼涉案金额较大，存在较大的或有负债风险。

表16 截至 2021 年 9 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	担保余额	主合同终止日期	是否设置反担保
濮阳市第一高级中学	4,072.00	2022.06.15	否
濮阳东郡建设工程有限公司	2,999.76	2022.7.2	是
濮阳市弘康水务处理有限公司	4,360.49	2033.12.31	是
濮阳市弘康水务处理有限公司	3,498.00	2033.12.31	是
濮阳市弘康水务处理有限公司	1,761.00	2033.12.31	是



濮阳市弘康水务处理有限公司	1,772.00	2033.12.31	是
濮阳市弘康水务处理有限公司	1,402.36	2033.12.31	是
濮阳市弘康水务处理有限公司	1,323.95	2033.12.31	是
濮阳市弘康水务处理有限公司	876.60	2033.12.31	是
濮阳市弘康水务处理有限公司	500.00	2033.12.31	是
濮阳市弘康水务处理有限公司	181.50	2033.12.31	是
濮阳市盛通聚源新材料有限公司	28,000.00	2024.6.27	是
台前县投资集团产业集群投资发展有限公司	17,800.00	2036.6.27	否
濮阳开州投资集团有限公司	6,000.00	2024.8.19	否
河南丰利石化有限公司	8,000.00	2022.1.5	是
河南丰利石化有限公司	18,000.00	2021.12.15	是
河南丰利石化有限公司	12,000.00	2021.12.23	是
河南丰利石化有限公司	3,000.00	2022.1.11	是
河南丰利石化有限公司	4,500.00	2022.1.12	是
河南丰利石化有限公司	4,500.00	2022.1.13	是
河南丰利石化有限公司	10,181.00	2022.9.23	是
河南丰利石化有限公司	2,000.00	2021.9.16	是
河南丰利石化有限公司	1,000.00	2022.5.07	是
河南丰利石化有限公司	3,000.00	2022.4.30	是
濮阳市卫生学校	29,300.00	2021.1.24	否
濮阳市总工会	7,000.00	2020.10.28	否
合计	177,028.66	-	-

注：上述担保未包含公司子公司濮阳市中小企业投资担保有限责任公司担保业务在保余额。

资料来源：公司提供

九、抗风险能力分析

公司是濮阳市最主要的基础设施项目的投融资及建设主体，地位突出，业务涉及城市基础设施建设、房地产开发、粮食销售、城市供暖、供水及设计咨询等，较多元化。公司持续获得较大的政府补助，提升了公司的利润水平。但是公司资产中应收款项存货和长期股权投资占比较大，且应收款项未来回款时间具有一定不确定性，资产的流动性较弱，在建项目持续大量投入，公司面临较大的资金压力，总债务规模较大，带来较大的偿债压力，未决诉讼涉案金额较大，存在较大的或有负债风险。总体来看，公司的抗风险能力良好。

十、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

公司经营性现金流是本期债券按时还本付息资金的主要保障。公司是濮阳市主要的基础设施项目的投融资及建设主体，业务涉及城市基础设施建设、房地产开发、粮食销售、城市供暖、设计咨询、供水及宾馆商品服务等，2018-2020年公司营业收入分别为16.62亿元、19.69亿元和20.23亿元，销售商品、提

供劳务收到的现金为16.09亿元、20.63亿元和21.12亿元，但公司盈利能力较弱，对财政补贴的依赖很大，经营性现金流不稳定。

本期债券保障措施分析

中豫担保提供的无条件、不可撤销连带责任保证担保提升了本期债券的安全性

中豫担保为本期债券提供无条件、不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，担保期间为本期债券存续期及债券到期之日起二年，并附加加速到期条款：本担保函项下的本期债券到期之前，担保人发生分立、合并、停产等足以影响债券持有人利益的重大事项时，公司应在一定期限内提供新的保证，公司不提供新的保证时，债券持有人有权要求公司、担保人提前兑付本期债券本息。此外，本期债券利率、期限、还本付息方式等发生变更时，需另行经过担保人的书面同意。未经担保人书面同意而加重担保人责任的，担保人就加重部分不再承担担保责任。

中豫担保成立于2017年11月，初始注册资本为30.00亿元，2019年9月增资扩股30.00亿元，截至2021年6月末，中豫担保注册资本和实收资本均为60.00亿元，中原豫资投资控股集团有限公司通过子公司河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司持有中豫担保32.50%股权，为其控股股东，河南省财政厅为中豫担保的实际控制人。

表17 截至 2021 年 6 月末中豫担保股权结构情况（单位：亿元）

股东名称	出资金额	持股比例
河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司	19.50	32.50%
郑州投资控股有限公司	4.50	7.50%
焦作市投资集团有限公司	3.00	5.00%
禹州市投资总公司	3.00	5.00%
新乡平原示范区投资集团有限公司	3.00	5.00%
开封城市运营投资集团有限公司	2.25	3.75%
濮阳投资集团有限公司	1.50	2.50%
洛阳盛世城市建设投资有限公司	1.50	2.50%
新乡市创新投资有限公司	1.50	2.50%
兰考县城市建设投资发展有限公司	1.50	2.50%
新安县发达建设投资集团有限公司	1.50	2.50%
宝丰县发展投资有限公司	1.50	2.50%
长垣市投资集团有限公司	1.50	2.50%
栾川县天业投资有限公司	1.50	2.50%
洛阳西苑国有资本投资有限公司	1.50	2.50%
许昌市魏都投资有限责任公司	1.50	2.50%
濮阳开州投资集团有限公司	1.50	2.50%



林州红旗渠经济技术开发区汇通控股有限公司	1.50	2.50%
洛阳鑫赞通实业有限公司	1.50	2.50%
灵宝市国有资产经营有限责任公司	1.50	2.50%
临颍豫资投资控股集团有限公司	1.50	2.50%
新乡高新投资发展有限公司	1.50	2.50%
开封金控投资集团有限公司	0.75	1.25%
合计	60.00	100.00%

资料来源：中豫担保提供，中证鹏元整理

中豫担保业务主要在河南省内开展，经营范围包括贷款担保，票据承兑担保，贸易融资担保，项目融资担保，信用证担保，诉讼保全担保，履约担保，符合规定的自有资金投资以及融资咨询等业务。中豫担保收入主要来源于担保业务收入和服务收入，2019年以来随着银行贷款担保业务规模增长以及所担保债券陆续发行，中豫担保的担保业务收入大幅增长，2020年中豫担保实现担保业务收入1.78亿元，同比增长210.79%，担保业务收入在营业收入中的占比较2019年提升15.91个百分点，2021年1-6月实现担保业务收入0.67亿元。中豫担保通过提供咨询服务获取服务收入，2020年实现服务收入2.12亿元，同比增长113.63%，2021年1-6月实现服务收入1.31亿元。担保业务快速发展，带动中豫担保营业收入大幅提升，2020年中豫担保实现营业收入4.11亿元，同比增长96.65%，2021年1-6月实现营业收入2.26亿元。

表18 中豫担保营业收入构成情况（单位：万元）

项目	2021年1-6月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保业务收入	6,747.79	29.89%	17,768.50	43.27%	5,717.15	27.36%
利息收入	2,405.66	10.66%	1,885.16	4.59%	5,267.62	25.20%
服务收入	13,060.16	57.86%	21,180.29	51.58%	9,914.67	47.44%
手续费及佣金收入	87.55	0.39%	47.99	0.12%	-	-
其他收入	271.61	1.20%	180.19	0.44%	-	-
营业收入合计	22,572.77	100.00%	41,062.13	100.00%	20,899.44	100.00%

资料来源：中豫担保2020年审计报告和未经审计的2021年1-6月财务报表及中豫担保提供，中证鹏元整理

截至2020年末，中豫担保资产总额为71.87亿元，所有者权益为62.18亿元；2020年中豫担保实现利润总额3.57亿元，净利润2.67亿元。

表19 中豫担保主要财务数据（单位：亿元，%）

项目	2021年1-6月	2020年	2019年
总资产	71.64	71.87	65.86
所有者权益合计	62.49	62.18	61.85
营业总收入	2.26	4.11	2.09
担保业务收入	0.67	1.78	0.57
利润总额	1.96	3.57	2.32
净利润	1.47	2.67	1.74



净资产收益率	-	4.30%	3.77%
融资担保余额	172.44	124.45	69.39
准备金覆盖率	2.82%	3.10%	2.15%
融资担保放大倍数（倍）	2.17	2.01	1.00
当期担保代偿率	-	0.46%	-

资料来源：中豫担保 2020 年审计报告和未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表及中豫担保提供，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，中豫担保主体信用等级为AAA，其提供的无条件、不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

十一、结论

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AAA。



跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

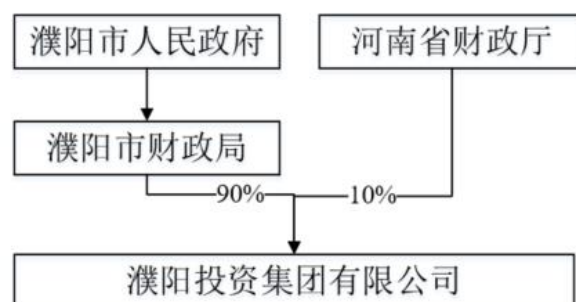


附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年9月	2020年	2019年	2018年
货币资金	35.05	36.52	35.06	38.11
其他应收款	73.23	63.46	49.71	52.48
存货	47.30	50.59	7.92	16.05
长期股权投资	125.02	29.99	21.23	10.53
资产总计	443.41	327.99	226.77	232.35
短期借款	24.90	24.38	9.81	11.65
其他应付款	27.13	27.59	15.94	18.50
一年内到期的非流动负债	13.51	11.24	17.03	9.38
长期借款	58.14	55.96	42.29	52.58
应付债券	74.41	75.17	65.33	54.61
长期应付款	34.25	24.89	5.12	16.09
负债合计	243.96	231.07	162.83	168.10
总债务	190.63	182.10	137.92	136.62
所有者权益	199.45	96.92	63.94	64.25
营业收入	13.96	20.23	19.69	16.62
营业利润	0.48	1.77	1.18	2.22
其他收益	7.70	8.45	8.08	8.05
利润总额	0.58	1.46	1.29	2.28
经营活动产生的现金流量净额	6.52	-0.28	3.00	-3.46
投资活动产生的现金流量净额	-17.28	-17.54	-9.64	-2.06
筹资活动产生的现金流量净额	10.93	12.37	3.35	7.26
财务指标	2021年9月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	17.15%	15.18%	11.19%	13.44%
收现比	117.18%	104.41%	104.77%	96.77%
资产负债率	55.02%	70.45%	71.81%	72.35%
现金短期债务比	0.88	0.94	1.29	1.80
EBITDA（亿元）	-	13.43	12.12	12.28
EBITDA 利息保障倍数	-	1.49	1.41	1.66

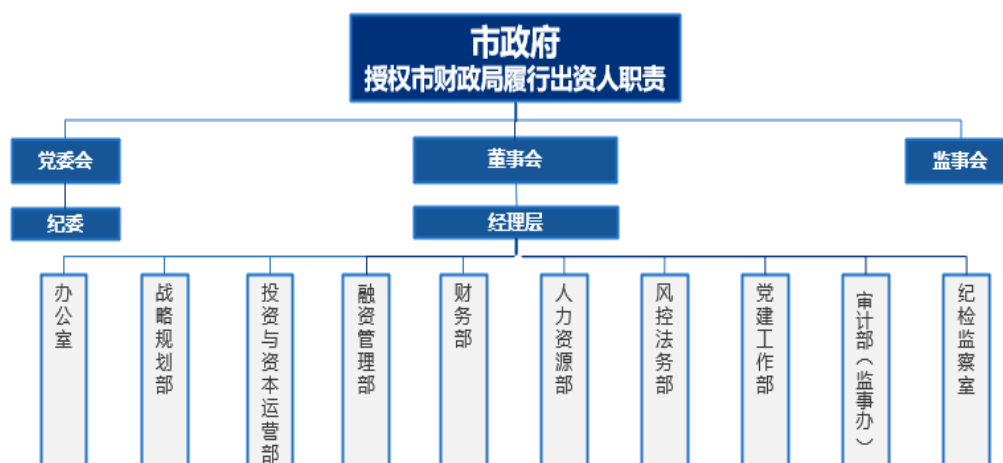
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1-9 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附录四 截至 2021 年 9 月末纳入合并范围的一级子公司情况

子公司名称	注册资本（万元）	持股比例
濮阳市自来水公司	11,422.00	100.00%
濮阳市天然气公司	5,000.00	100.00%
濮阳宾馆	5,000.00	100.00%
濮阳迎宾馆	3,100.00	100.00%
濮阳市房地产开发经营公司	2,000.00	100.00%
濮阳市世锦现代农业发展有限公司	2,500.00	100.00%
濮阳市濮洁生活垃圾无害化处理场有限公司	200.00	100.00%
濮阳市热力公司	3,960.00	100.00%
濮阳市水利建设投资有限责任公司	10,000.00	100.00%
濮阳市源清污水处理有限公司	100.00	100.00%
濮阳市濮康科技有限公司	7,000.00	100.00%
濮阳市金融控股有限公司	100,000.00	100.00%
濮阳市文化旅游发展有限公司	1,000.00	100.00%
濮阳市经济发展投资公司	15,000.00	100.00%
濮阳市国有资产控股运营有限公司	20,000.00	100.00%
河南濮阳皇甫国家粮食储备库	3,336.00	100.00%
濮阳市粮食储备库	1,200.00	100.00%
濮阳市盐业公司	1,078.00	100.00%
濮阳市水利勘测设计院	400.00	100.00%
濮阳市规划建筑设计研究院	454.00	100.00%
濮阳市第二污水处理厂有限公司	22,000.00	100.00%
濮阳市和谐报业传媒有限公司	6.00	65.83%
濮阳市范台梁高速公路有限公司	10,000.00	100.00%
濮阳市基础产业投资有限责任公司	329,000.00	91.19%
濮阳市房地产投资建设有限公司	60,000.00	100.00%
濮阳市铁路投资有限责任公司	10,000.00	100.00%
郑州龙都创客空间有限公司	10,000.00	100.00%
濮阳市工程咨询公司	500.00	100.00%
濮阳市城市发展投资有限公司	100,000.00	100.00%
濮阳城市运营投资有限公司	200,000.00	50.00%
濮阳市长城燃气有限责任公司	1,000.00	51.00%
濮阳市健康产业投资运营有限公司	20,000.00	100.00%
濮阳市工业投资运营有限公司	200,000.00	100.00%
清丰投资集团有限公司	20,000.00	51.00%
濮阳市智慧产业有限公司	50,000.00	100.00%
濮阳市国有资产管理有限公司	10,000.00	100.00%
濮阳市豫鼎公路工程有限公司	10,000.00	100.00%
濮阳市德新路桥建设有限公司	10,000.00	100.00%
濮阳市道和路桥建设有限公司	10,000.00	100.00%
濮阳市濮新市政运营有限公司	3000.00	100.00%

资料来源：公司提供

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

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

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。