



## 三门峡市投资集团有限公司 主动评级报告

信用等级:  $A_{pi}$  信用展望: 稳定  
评级时间: 2021年07月21日

### 主要经营指标 (亿元)

	2016	2017	2018	2019
地区生产总值(亿元)	1318.55	1460.81	1528.12	1443.82
一般公共预算收入(亿元)	100.52	108.18	120.20	131.7
政府性基金收入(亿元)	18.31	38.93	42.62	38.76

### 主要财务指标

	2017	2018	2019	2020H1
现金类资产(亿元)	19.95	16.74	34.18	67.14
资产总额(亿元)	319.10	361.48	604.49	692.74
所有者权益(亿元)	218.04	226.44	343.02	344.07
短期债务(亿元)	12.44	42.63	48.12	86.08
全部债务(亿元)	45.43	77.80	170.50	280.90
营业总收入(亿元)	19.59	21.84	40.22	17.75
利润总额(亿元)	3.01	3.06	4.00	1.16
EBITDA(亿元)	6.00	5.63	8.10	-
经营净现金流(亿元)	-2.25	-1.61	-38.32	-29.58
营业毛利率(%)	25.68	23.23	17.73	19.30
EBIT 利润率(%)	26.67	22.28	17.48	-
总资产报酬率(%)	1.80	1.43	1.46	-
资产负债率(%)	31.67	37.36	43.25	50.33
全部债务资本化比率(%)	17.24	25.57	33.20	44.95
流动比率(倍)	3.20	2.00	2.86	2.96
现金类资产/短期债务(倍)	1.60	0.39	0.71	0.78
全部债务/EBITDA(倍)	7.57	13.81	21.06	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.55	2.89	1.30	-

资料来源: 公开资料, 公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年上半年财务报表。

### 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

三门峡市投资集团有限公司(以下简称“三门峡投资”或“公司”)成立于 2011 年 8 月, 唯一股东为三门峡市国资委, 实际控制人为三门峡市人民政府, 截至报告期末, 公司注册资本 20.00 亿元, 其中实收资本 4.00 亿元。公司主要从事三门峡市基础设施建设和国有资产运营, 中债资信认为公司所属城投行业信用品质一般。经营方面, 公司基建项目中委托代建项目回款周期较长, 未来投资规模较大, 土地整理业务回款较好, 考虑公司区域地位突出, 整体看经营风险较低。财务方面, 公司资产质量一般, 债务负担较低, 长、短期偿债指标表现较差, 但备用流动性较充足, 筹资压力不大, 整体财务风险较低。外部支持具有较强增信作用。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: 公司是三门峡市重要的基础设施建设和国有资产运营主体, 从事三门峡市的基础设施建设和土地开发整理业务, 以及房地产开发等经营性业务, 区域地位突出。

●基础设施建设业务: 公司基础设施建设业务采用资产回购、项目管理和维护、委托代建、PPP 模式和少量自建模式。资产回购模式方面, 三门峡市财政局每年与公司确认项目回购金额 1.16 亿元, 该模式下无在建和拟建项目, 将于 2021 年完成全部回购。项目管理和维护模式方面, 公司对负责的基础设施项目进行管理和维护, 按负责建设的城市基础设施总投资额的 5% 计提项目管理及维护费, 该模式下收入维持稳定, 每年约为 2.70 亿元。委托代建模式方面, 公司受三门峡市人民政府委托进行城市基础设施建设, 项目完工后, 政府按照公司投资额加成 10% 的比例对项目进行分期结算, 截至 2020 年 6 月末, 公司已完工代建项目已投资 18.34 亿元, 拟回款 20.18 亿元, 已回款 0.18 亿元; 在建项目包括三门峡职业技术学院新校区建设项目等, 计划总投资 24.25 亿元, 已投资 10.50 亿元, 2020 年计划投资 7.25 亿元。公司部分项

目被纳入三门峡市人民政府债务置换范围，对项目回款提供了一定保障。PPP模式方面，公司在建项目仅为国道 310 南移项目。整体看，公司存货中沉淀较大规模基建项目成本，未来仍有较大规模投资需求，预计回款周期较长，需关注未来资金周转情况。

●土地开发业务：公司土地开发业务主要由子公司三门峡市财经投资有限公司（以下简称“三门峡财投”）和三门峡市城市建设投资开发有限公司（以下简称“三门峡城投”）负责。三门峡财投的业务模式为：三门峡财投与三门峡土储中心签订委托开发合同，三门峡市财政局直接将项目进度款拨付施工方，三门峡财投履行“监理”职能，仅收取项目管理费，故该业务模式下无营业成本，三门峡财投 2016 年后不再开展相关业务。三门峡城投的业务模式为：政府将 7,184.79 亩国有住宅和用地注入发行人子公司三门峡城投，由三门峡城投对土地进行整理，土地出让后，由市财政局按土地整理成本支出加成 10%~15%的管理费与公司进行结算。2017~2018 年公司分别实现土地开发整理业务收入 7.34 亿元和 5.87 亿元，2019 年公司未出让土地因而未确认土地开发整理收入。截至 2020 年 6 月末，公司在整理土地计划总投资 20.86 亿元，已投资 20.86 亿元，已回款 21.53 亿元，剩余回款规模 2.45 亿元，预计于 2020 年完成回款，整体回款情况较好。

●其他业务：公司其他业务包括房屋租赁、工程施工、商品销售、酒店经营等业务。2019 年公司其他业务收入规模大幅增长，成为公司最主要收入来源，主要因工程施工、金矿石加工业务规模增长。其中，工程施工业务方面，2019 年因并入渑池会盟投资有限公司（以下简称“渑池投资”）和三门峡市陕州区财经开发有限公司（以下简称“陕州经开”），公司工程施工业务规模大幅增长。金矿石加工业务方面，主要包括粗金的冶炼、加工和销售，业务模式为：公司子公司金渠集团从上游采购铜金粉和金精粉，冶炼加工后销售标准金，利润来源为标准金与外购粗金差价，2019 年业务毛利率仅为 0.34%，对整体利润贡献有限，需关注未来盈利情况改善。

●发展战略：公司未来投资计划主要集中于基建业务，公司 2020 年计划投资约 45 亿元，同期短期债务规模 86.08 亿元，合计资金需求约 131 亿元。

●业务委托方实力：公司业务委托方主要为三门峡市政府，回款资金由三门峡市财政局统筹拨付。三门峡市 2019 年实现地区生产总值 1,443.82 亿元，增速 7.5%，整体经济体量在河南省各市中仍位列下游。2019 年全市一般公共预算收入 131.37 亿元，其中税收收入占一般公共预算收入的 70.15%，稳定性一般；2019 年实现政府性基金收入 38.76 亿元。债务方面，截至 2019 年末，全市政府债务余额 161.81 亿元，整体债务负担较轻。

#### ■ 财务风险要素

●资产质量：截至 2020 年 6 月末，公司资产规模 692.74 亿元，公司资产规模较 2018 年大幅增长主要因 2019 年两家子公司并入以及公司持续推进基建

项目。公司资产主要为待出让土地及开发成本形成的存货、与其他国有企业的往来款和应收的委托投资款形成的其他应收款、在建工程等。截至 2020 年 6 月末，公司受限资产规模 33.95 亿元，占同期总资产比例 4.90%。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

●**盈利能力和现金流：**2019 年公司营业收入大幅增长，但受毛利率水平较低的金矿石加工业务影响，毛利率有所下降。公司经营性业务呈盈利状态，但规模一般，近三年公司投资净收益变动较大，利润总额主要来源于经营性业务利润，整体看，公司自身盈利能力和稳定性较弱。现金流方面，受支付项目工程款及往来款等现金流大幅增加影响，公司经营活动现金流呈净流出状态，经营获现能力较差；投资活动现金流亦持续呈净流出，未来资金需求仍依靠外部筹资。经上文测算，公司 2020 年资金需求约 131 亿元，考虑到同期现金类资产、近三年年均“销售商品、提供劳务收到的现金”及近三年年均政府补贴后，存在资金缺口约 38.50 亿元。截至 2020 年 6 月末，公司尚可使用授信额度 89.09 亿元，能够覆盖资金缺口，筹资压力不大。

●**资本结构和偿债指标：**2019 年渑池投资 51%的股权和陕州经开 51%的股权被无偿划转至公司，公司资产规模和所有者权益规模大幅增加。截至 2020 年 6 月末，公司债务构成以长期债务为主。债务负担方面，截至 2020 年 6 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率为 50.33%和 44.95%，债务负担处于行业较低水平；从偿债表现来看，截至 2020 年 6 月末，公司现金类资产/短期债务为 0.78 倍，公司现金类资产对短期债务覆盖程度较低，2019 年公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 21.06 倍和 1.30 倍，长期偿债指标表现较差。

#### ■ 外部支持

公司唯一股东为三门峡市国资委，实际控制人为三门峡市人民政府，近年来可获得政府在资产注入、财政补贴、债务置换等方面的支持。2019 年，三门峡市人民政府向公司无偿注入陕州经开 51.00%股权和渑池投资 51.00%股权。财政补贴方面，2017~2019 年，公司分别获得财政补贴 1.43 亿元、884.13 万元和 2.01 亿元。债务置换方面，2017 年 11 月，公司获得地方政府置换债券资金 22.68 亿元，并以此提前兑付子公司三门峡财投发行的“11 三门峡债/11 三门峡”和“13 三门债/PR 三门峡”。整体看，外部支持具有较强的增信作用。

## 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<sub>pi</sub>、AA<sub>pi</sub>、A<sub>pi</sub>、BBB<sub>pi</sub>、BB<sub>pi</sub>、B<sub>pi</sub>、CCC<sub>pi</sub>、CC<sub>pi</sub>、C<sub>pi</sub>、D<sub>pi</sub>，其中 AAA<sub>pi</sub> 至 B<sub>pi</sub> 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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC <sub>pi</sub>	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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）中债资信对三门峡市投资集团有限公司（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。