

信用评级公告

联合〔2023〕3368号

联合资信评估股份有限公司通过对周口市城建投资发展有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持周口市城建投资发展有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 周口城投 MTN002”“21 周口小微债 02/21 周口 02”和“21 周口小微债 01/21 周口 01”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

二〇二三年六月二十一日

周口市城建投资发展有限公司2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
周口市城建投资发展有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 周口城投 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 周口小微债 02/21 周口 02	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 周口小微债 01/21 周口 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 周口城投 MTN002	5.00 亿元	0.60 亿元	2024/04/23
21 周口小微债 02/21 周口 02	9.00 亿元	9.00 亿元	2024/09/23
21 周口小微债 01/21 周口 01	9.00 亿元	9.00 亿元	2024/07/27

注：“21 周口小微债 02/21 周口 02”和“21 周口小微债 01/21 周口 01”附回售条款，上表所列到期兑付日为首次行权日；上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的公开发行业务。

评级时间：2023 年 6 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	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	5
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构		1
		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

周口市城建投资发展有限公司（以下简称“公司”）是河南省周口市重要的基础设施建设业务承接主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务保持明显的专营优势，并继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司部分基础设施建设项目实际回款情况差、面临较大资本支出压力、应收往来款未来回收有待关注及债务规模有所增长且短期偿债压力大等因素对其信用水平可能带来的负面影响。随着周口市经济持续发展和城镇化进程的不断推进，公司承建项目陆续确认收入和回款，公司经营状况有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 周口城投 MTN002”“21 周口小微债 02/21 周口 02”和“21 周口小微债 01/21 周口 01”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2022 年，周口市地区生产总值和一般公共预算收入分别同比增长 2.9% 和 11.9%，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司业务仍保持明显的区域专营优势。公司作为周口市重要的基础设施建设业务承接主体，业务覆盖周口市各主要区域，在周口市基础设施建设业务领域具有明显的专营优势。
3. 跟踪期内，公司继续在资产划拨和政府补助方面获得有力的外部支持。2022 年，根据示范区管委会文件规定，周口市城乡一体化示范区管理委员会将丰和家园、仁和家园、乾和家园和盛和家园相关房产无偿划拨到周口市城乡开发投资有限公司，评估价值合计 12.73 亿元。同期，公司获得政府补助 4.63 亿元。

关注

1. 跟踪期内，公司部分基础设施建设项目实际回款情况差。公司基础设施建设项目回款进度受周口市财政资金安排影响较大，2017—2023 年 3 月底，公司累计实现基础设施建设收入 221.11 亿元；截至 2023 年 3 月底，公司基础设施建设项目累计收到回款 104.57 亿元，回款进度滞后，工程投入及应收账款对资金占用明显。

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	2022	2022	2022	2022
所属区域	河南省 周口市	河南省 新乡市	河南省 郑州市	河南省 商丘市
GDP（亿元）	3616.99	3463.98	12934.70	3262.68
一般公共预算收入（亿元）	177.00	227.00	1130.00	207.33
资产总额（亿元）	819.28	432.33	178.75	397.37
所有者权益（亿元）	416.76	166.30	93.31	211.49
营业总收入（亿元）	77.00	17.14	8.93	71.74
利润总额（亿元）	5.11	0.75	0.49	2.38
资产负债率（%）	49.13	61.53	47.80	46.78
全部债务资本化比率（%）	44.08	55.37	38.32	36.70
全部债务/EBITDA（倍）	28.22	68.77	39.31	17.24
EBITDA 利息倍数（倍）	2.33	0.42	0.54	1.20

注：公司 1 为新乡投资集团有限公司，公司 2 为郑州公共住宅建设投资有限公司，公司 3 为商丘新城建设投资有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：高志杰 闫 蓉

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

- 跟踪期内，在建基础设施建设项目仍给公司带来较大资本支出压力。截至2023年3月底，公司在建基础设施建设项目未来尚需投资58.47亿元，尚需投资规模大。
- 跟踪期内，应收往来款规模大，未来资金回收情况有待关注，公司资产流动性仍弱。截至2022年底，公司其他应收款202.10亿元，主要为应收往来款，未来款项回收有待关注。截至2022年底和2023年3月底，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43.94%和43.95%；同期末，公司存货占总资产的比重分别为34.78%和33.88%，公司资产流动性弱。
- 跟踪期内，债务规模有所增长，公司将于2023年面临较大的债券到期偿付压力。截至2022年底，公司短期债务100.18亿元，现金短期债务比0.42倍，考虑到2023年债券回售等因素，公司实际短期偿债压力大。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	18.28	25.96	42.11	53.02
资产总额（亿元）	439.66	687.73	819.28	843.14
所有者权益（亿元）	267.25	393.18	416.76	416.73
短期债务（亿元）	35.70	63.31	100.18	79.64
长期债务（亿元）	104.67	165.44	228.29	216.95
全部债务（亿元）	140.37	228.75	328.47	296.59
营业总收入（亿元）	39.64	57.93	77.00	11.09
利润总额（亿元）	5.69	7.72	5.11	0.28
EBITDA（亿元）	8.66	13.87	11.64	--
经营性净现金流（亿元）	-57.95	-59.25	-64.05	5.66
营业利润率（%）	10.23	12.56	6.96	2.27
净资产收益率（%）	1.85	1.69	1.13	--
资产负债率（%）	39.22	42.83	49.13	50.57
全部债务资本化比率（%）	34.44	36.78	44.08	41.58
流动比率（%）	530.50	447.31	399.22	378.80
经营现金流动负债比（%）	-85.55	-45.95	-36.84	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.41	0.42	0.67
EBITDA 利息倍数（倍）	1.24	1.80	2.33	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.21	16.50	28.22	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	180.36	301.18	390.75	401.97
所有者权益（亿元）	129.65	184.75	184.06	183.81
全部债务（亿元）	42.64	92.06	169.94	134.50
营业总收入（亿元）	3.14	0.19	1.16	0.00
利润总额（亿元）	0.06	0.17	1.92	0.06
资产负债率（%）	28.12	38.66	52.90	54.27
全部债务资本化比率（%）	24.75	33.26	48.01	42.26
流动比率（%）	300.87	344.19	220.52	205.21
经营现金流动负债比（%）	-197.44	-162.77	-45.15	--

注：1. 公司 2020 年合并口径财务数据采用 2021 年期初数据，2021 年及 2022 年合并口径财务数据采用审计报告期末数据；2. 2023 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径已将其其他流动负债有息债务调整至短期债务核算，将长期应付款付息项和其他非流动负债付息项调整至长期债务核算；4. 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；5. “--”代表数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2023 年一季度财务报表和公司提供的数据整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 周口城投 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/06/28	高志杰 邹洁	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/09/25	许狄龙 李文强	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 周口小微债 02/21 周口 02	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/06/28	高志杰 邹洁	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/06/30	闫蓉 高志杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 周口小微债 01/21 周口 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/06/28	高志杰 邹洁	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/09/25	许狄龙 李文强	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，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周口市城建投资发展有限公司（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评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，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。

周口市城建投资发展有限公司 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于周口市城建投资发展有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东构成及持股情况、实际控制人均未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，周口城投发展集团有限公司（以下简称“周口城投集团”）为公司唯一股东，周口市国有资产监督管理局（系周口城投集团唯一股东，以下简称“周口市国资局”）为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司本部内设 8 个职能部门，包括财务管理部、工程管理部、投融资证券部、项目管理部、采购供应部、综合管理部、风险审计部及董事会办公室；截至 2023 年 3 月底，公司纳入合并范围一级子公司合计 7 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 819.28 亿元，所有者权益 416.76 亿元（含少数股东权益 117.68 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 77.00 亿元，利润总额 5.11 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 843.14 亿元，所有者权益 416.73 亿元（含少数股东权益 117.68 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 11.09 亿元，利润总额 0.28 亿元。

公司注册地址：周口市东新区文昌大道与人和路交叉口东北角 10 楼；法定代表人：雷康。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 4 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 联合资信所评公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
21 周口城投 MTN002	5.00	0.60	2021/04/23	2+1
21 周口小微债 02/21 周口 02	9.00	9.00	2021/09/23	3+2
21 周口小微债 01/21 周口 01	9.00	9.00	2021/07/27	3+2

注：上述债券均附回售条款

资料来源：联合资信整理

截至 2023 年 4 月底，公司由联合资信评级的存续期普通优先债券“21 周口城投 MTN002”“21 周口小微债 02/21 周口 02”和“21 周口小微债 01/21 周口 01”合计金额 18.60 亿元，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。从到期时间来看，“21 周口城投 MTN002”将于 2024 年到期，“21 周口小微债 02/21 周口 02”和“21 周口小微债 01/21 周口 01”均将于 2024 年面临行权选择。

四、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、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同

比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

五、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。详见 [《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济及政府财力

2022 年，周口市地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

周口市位于河南省东南部，地处黄淮平原

腹地，东临安徽阜阳市，西接河南漯河市、许昌市，南与驻马店市相连，北和开封市、商丘市接壤。截至 2022 年底，周口市辖扶沟县、西华县、商水县、太康县、鹿邑县（省直管县）、郸城县、沈丘县、项城市、川汇区和淮阳区等 10 个县区，常住人口 881.20 万人。

根据周口市政府网站公布的国民经济和社会发展统计公报，2022 年，周口市实现地区生产总值 3616.99 亿元，同比增长 2.9%。其中，第一产业增加值 630.51 亿元，同比增长 4.5%；第二产业增加值 1456.23 亿元，同比增长 2.4%；第三产业增加值 1530.25 亿元，同比增长 2.6%。2022 年，周口市三次产业结构由 2021 年的 17.5:40.5:42.0 调整为 17.4:40.3:42.3，第三产业占比略有上升。同期，周口市实现固定资产投资增速 11.7%。

根据周口市政府网站公布的 2022 年财政决算说明，2022 年，周口市实现一般公共预算收入 177.00 亿元，同比增长 11.9%，其中税收收入为 119.7 亿元。2022 年，周口市一般公共预算支出同比增长 3.4% 至 689.5 亿元，财政自给率为 25.67%，财政自给能力仍弱。

截至 2022 年底，周口市地方政府债务余额为 780.50 亿元，债务负担仍较重。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东构成及持股情况、实际控制人均未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，周口城投集团为公司唯一股东，周口市国资局为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是周口市重要的基础设施建设业务承接主体，业务覆盖周口市各主要区域，营业总收入主要来自基础设施建设收入，业务仍保持明显的区域专营优势。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部及其重要子公司本部

过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司及其重要子公司曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司本部提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91411600MA442WL34Y），截至 2023 年 5 月 8 日，公司本部无已结清和未结清的不良和关注类信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91411602MA4555W70L），截至 2023 年 5 月 9 日，周口三川城建开发有限公司（以下简称“三川城建”）本部无已结清和未结清的不良和关注类信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91411600688176257E），截至 2023 年 6 月 12 日，周口市城乡开发投资有限公司（以下简称“城开投公司”）本部无未结清的不良和关注类信贷信息记录。城开投公司本部已结清不良类贷款 2 笔，根据中原银行股份有限公司周口分行（以下简称“中原银行周口分行”）提供的说明，公司 2 笔不良类贷款记录系委托人与借款人协商在线下结清，未通过银行系统结算所致，2 笔委托贷款实际已结清。城开投公司本部无已结清的关注类信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：914116006973451555），截至 2023 年 05 月 11 日，周口港城投资发展有限公司（原名“周口港口物流园区建设开发有限公司”，以下简称“港投公司”）本部无已结清和未结清的不良和关注类信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：914116007834024780），截至 2023 年 05 月 9 日，

周口市开发投资有限公司（以下简称“开投公司”）本部无已结清和未结清的不良和关注类信贷信息记录。

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，公司及其重要子公司无逾期或违约记录，整体履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司及其重要子公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度和高管人员等方面未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司营业总收入同比大幅增长，公司营业总收入主要来源于基础设施建设收入，其他业务对公司营业总收入形成一定补充。

2022 年，公司营业总收入同比增长 32.91%，主要系基础设施建设收入增长所致。公司基础设施建设业务仍是公司营业总收入的最主要来源，占比为 69.74%；2022 年，公司商贸业务规模增长较快，占营业总收入的比重上升至 28.21%。此外，安保服务和其他业务对公司营业总收入形成一定补充。

综合毛利率方面，2022 年，公司综合毛利率同比下降 5.99 个百分点。其中，基础设施建设业务毛利率同比下降 2.47 个百分点，安保服务业务毛利率同比增长 10.45 个百分点，商贸业务毛利率同比增长 0.96 个百分点，其他业务毛利率同比下降 32.92 个百分点。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 11.09 亿元。其中，基础设施建设收入 8.74 亿元，占比 78.80%。同期，公司综合毛利率 2.55%。

表 2 营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年 1—3 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 (%)
基础设施建设	50.36	86.93	11.75	51.45	69.74	9.28	8.74	78.80	-0.34
安保服务	1.43	2.47	25.17	0.41	0.56	35.62	0.01	0.07	-44.74

商贸业务	2.38	4.12	2.52	20.81	28.21	1.56	1.41	12.71	2.51
其他业务	3.76	6.48	33.46	1.10	1.49	0.54	0.93	8.42	30.05
合计	57.93	100.00	13.11	73.77	100.00	7.12	11.09	100.00	2.55

注：公司其他业务包括园区经营、保洁服务和供餐收入等
资料来源：公司审计报告及财务报告

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

2022 年，公司基础设施建设项目回款进度仍受周口市财政资金安排影响较大，实际回款情况差；在建项目尚需投资规模大，后续仍存在较大的资本支出压力。

跟踪期内，公司基础设施建设业务由港投公司、开投公司、城开投公司和三川城建等子公司负责，子公司分别就不同的项目与周口市住房和城乡建设局（以下简称“周口市住建局”）、周口市川汇区住房和城乡建设局（以下简称“川汇区住建局”）、周口市经济开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）和周口港口物流产业集聚区管理委员会（以下简称“港区管委会”）签订协议，协议约定地方政府委托各子公司对辖区内的棚户区进行改造，项目建设资金由各子公司自筹，未来地方政府将按协议约定金额进行结算。项目成本发生时借记存货和应

交税费，收入按照完工百分比法确认。其中，各子公司棚户区改造项目均纳入到河南省棚户区改造项目建设名单中，地方政府承诺积极筹集协议中约定的回购资金。整体项目完工验收合格（或分期项目完工验收合格）后，公司向委托方移交项目竣工资料，由委托方验收并核实投资额后进行分期回购结算。

2017—2023 年 3 月底，公司累计实现基础设施建设收入 221.11 亿元，主要来源于运粮河畔美乐家园项目、宁和家园、仁和家园、东成城中村改造项目和运粮河畔康乐家园项目等棚户区改造项目。截至 2023 年 3 月底，公司基础设施建设项目累计收到回款 104.57 亿元，回款进度受周口市财政资金安排影响较大，回款情况差，基础设施建设项目对资金占用明显；公司在建基础设施建设项目未来尚需投资 58.47 亿元。尚需投资规模大，面临较大的资本支出压力。

表 3 截至 2023 年 3 月底公司主要在建基础设施建设项目情况

项目名称	是否签订协议	计划建设周期	计划总投资（亿元）	已完成投资（亿元）	资金来源	尚需投资（亿元）	预计未来投资金额（亿元）		
							2023 年 4-12 月	2024 年	2025 年
盛和家园	是	2014-2019	10.86	18.54	国开行贷款	--	--	--	--
乾和家园	是	2018-2021	18.33	16.80	发债资金	1.53	1.53	--	--
贵和家园	是	2018-2020	31.40	28.60	项目贷款	2.80	2.80	--	--
宁和家园	是	2020-2024	44.41	27.05	发债资金、自有资金	17.36	10.52	6.87	--
仁和家园	是	2016-2020	25.68	31.41	国开行贷款	--	--	--	--
祥和家园	是	2014-2019	2.70	5.70	项目贷款	--	--	--	--
康和家园	是	2014-2019	12.25	17.52	国开行贷款	--	--	--	--
丰和家园	是	2019-2022	9.62	5.23	自有资金	4.39	4.39	--	--
川盛荷花商城	是	2020-2023	9.81	4.51	财政资金	5.30	5.30	--	--
周口经开区安置小区建设项目	是	2014-2021	13.40	14.17	财政资金、自有资金	--	1.10	--	--
康乐家园	是	2021-2025	24.46	10.76	自有资金	13.70	5.38	3.59	1.79
颍上新城	是	2015-2021	17.14	19.52	自有资金、银行借款	--	--	--	--
美乐家园	是	2019-2024	14.73	12.06	专项债资金、自有资金	2.67	1.67	1.00	--

东成城中村改造项目	是	2015-2017	14.31	18.54	自有资金、银行借款	--	--	--	--
泰悦豪庭	是	2017-2020	6.86	3.62	财政资金、自有资金	3.24	1.62	1.62	--
华耀城项目	是	2013-2020	9.58	10.03	财政资金	--	--	--	--
中州嘉苑	是	2019-2023	13.63	11.05	银行贷款	2.58	--	--	--
东成改造	是	2017-2020	8.21	8.83	银行贷款	--	--	--	--
九路四桥	是	2017-2024	9.42	4.52	自有资金、银行借款	4.90	1.50	3.40	--
合计			296.80	268.46	--	58.47	35.81	16.48	1.79

注：1. 部分项目总投资随项目进展有调整；部分项目存在超概现象，主要系拆迁成本及利息支出超概所致，未来投资计划或超过尚需投资额；2. 部分项目因决算进度或周口市环保限制等原因进度不及预期；部分项目建设周期有所调整

资料来源：公司提供

（2）土地开发

截至 2022 年底，公司大部分土地资产仍未办妥土地使用权证，开发计划仍未确定；未来业务可持续性有待关注。

跟踪期内，公司土地开发业务模式及结算方式未发生变化。公司本部与周口市城乡一体化示范区管理委员会（原名“周口市东新区管理委员会”，以下简称“示范区管委会”）及周口市东新区棚户区（城中村）改造征迁工作指挥部（以下简称“示范区征迁指挥部”）签订三方土地开发合作协议书，示范区管委会将土地开发项目以专业分包方式分包给公司，公司本部作为项目管理方，委托示范区征迁指挥部进行土地开发，资金由示范区征迁指挥部自筹。结算方面，待工程完工后一次性由示范区管委会支付工程款给公司，公司再与示范区征迁指挥部进行工程款结算。公司于项目完工后根据竣工交接证明书，以示范区征迁指挥部发生的开发成本加成 20.00%确认土地开发收入。

2022 年和 2023 年一季度，公司土地开发业务均未实现收入。截至 2022 年底，由公司本部负责的示范区王祖庙地块、示范区罗庄社区地块和示范区张寨地块，高铁片区搬口乡杨寨社区项目、东新区小王庄土地综合整治项目、东新区于庄土地综合整治项目，共计 214000.00 亩的土地整理开发项目，均已于 2019 年及以前完成工程施工并确认收入，累计确认收入 3.80 亿元，累计已投资 3.27 亿元。截至 2022 年底，公司土地开发业务累计收到回款 3.48 亿元。公司本部未承接新的土地整理开发项目。

港投公司与港区管委会签订开发经营合同，根据合同，港区管委会将周口港口物流园区的土地开发相关业务授权给港投公司自主开发经营，港投公司按照规划以及港区管委会的相关通知对相关范围的土地进行自主开发、经营建设，港投公司完成相关土地开发后，港区管委会将开发的土地通过“招拍挂”形式转让，并将转让价款扣除税费、上解省级财政留存后全额返还给港投公司。

截至 2022 年底，港投公司持有政府作价出资注入的 3005.34 亩建设用地使用权，经周口市致远房地产评估咨询有限公司估价，该地块经评估价值为 63.09 亿元（估价报告编号：ZYPGS2016-0109；ZYPGS2015-0735）。其中，账面价值 11.22 亿元土地已用于未来家园二期、三期和四期的建设开发，另有账面价值 51.87 亿元的土地资产尚未办妥土地使用权证，开发计划仍未确定。

（3）商品销售

2022 年，公司商贸业务收入同比增长较快，为公司营业总收入提供了补充。

公司商贸业务主要由下属子公司周口城建资本运营有限公司（以下简称“城建资本”）负责，销售产品主要为铝锭、锌锭、白酒及乙二醇等产品。

业务模式方面，公司与上游供应商（主要为周口盛周供应链管理有限公司、温州邑亚其商贸有限公司、上海弘禹供应链管理有限公司、浙江融利达新材料有限公司、上海沁阳实业有限公司）签订商品采购合同，同时与下游客户

（主要为唐山文旅投怡亚通供应链有限公司、驻马店市城发供应链有限公司、河北交投怡亚通供应链服务有限公司、赣州发展供应链管理有限公司和深圳市霆飞贸易有限公司）签订销售合同，约定采购或销售产品数量和定价等事项。公司商品贸易采购结算方式主要为先货后款。

2022 年，公司实现商贸业务 20.81 亿元，毛利率 1.56%。2023 年 1—3 月，公司实现商贸业务 1.41 亿元，毛利率 2.51%。

3. 未来发展

公司将持续推进政府类项目的投资建设，同时加快自营业务发展，包括智慧产业、创客空间、体育产业园和文化产业园等产业项目投资。

公司将整合内外部资源，扩大资产规模，提高筹融资能力；推进周口市基础设施建设，完善配套设施。加强智慧产业、创客空间、体育产业园和文化产业园等产业项目投资。随着周口市经济持续发展，城镇化进程的不断推进，公司业务有望持续发展，公司综合竞争力有望进一步增强。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年合并财务报告，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2023年一季度财务报表未经审计。

2022年，公司合并范围新增1家一级子公司，系周口龙兴水务有限公司。截至2022年底，公司合并范围一级子公司共7家。公司对2021年审计报告期初数据进行追溯调整，财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至 2022 年底，公司资产规模较上年底有所增长；流动资产中应收往来款规模大，未来回收情况有待关注；存货中基础设施建设成本变现能力受周口市财政资金安排等因素影响大，同时考虑到公司部分资产未办理权证，公司资产流动性弱，资产质量较差。

截至 2022 年底，公司资产总额 819.28 亿元，较上年底增长 19.13%，主要系货币资金、应收账款、其他应收款和投资性房地产增长所致。资产结构以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 4 公司资产主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	576.74	83.86	694.13	84.72	714.44	84.74
货币资金	25.46	3.70	41.97	5.12	52.91	6.27
应收账款	116.04	16.87	157.86	19.27	163.53	19.40
其他应收款	144.32	20.99	202.10	24.67	207.02	24.55
存货	287.18	41.76	284.98	34.78	285.68	33.88
非流动资产	110.99	16.14	125.15	15.28	128.70	15.26
投资性房地产	47.74	6.94	64.58	7.88	64.35	7.63
固定资产	40.94	5.95	40.07	4.89	39.87	4.73
无形资产	11.00	1.60	10.60	1.29	10.59	1.26
资产总额	687.73	100.00	819.28	100.00	843.14	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2023年一季度财务报表整理

（1）流动资产

截至 2022 年底，公司流动资产 694.13 亿元，较上年底增长 20.35%，主要系货币资金、

应收账款和其他应收款增长所致。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41.97亿元,较上年底增长64.84%,主要系公司发行债券和新增银行等金融机构借款所致。货币资金主要由银行存款(20.37亿元)和其他货币资金(21.59亿元)构成。货币资金中有20.25亿元受限资金,受限比例为48.25%,受限规模大。

截至2022年底,公司应收账款账面价值157.86亿元,较上年底增长36.04%,主要系应收政府部门的工程结算款增加所致。应收账款主要为在实施基础设施建设项目过程中产生的应收工程款项。应收账款中无风险组合156.54亿元,占应收账款总额的99.16%,无风险组合中应收款结算方主要为政府部门或国有企业,发生坏账损失的风险较小,故未计提坏账准备。应收账款中采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款0.15亿元,累计计提坏账准备0.15亿元。从集中度看,应收账款余额前五大欠款方主要为政府部门或国有企业,合计占比98.77%,集中度非常高。

表5 截至2022年底应收账款账面余额前五名情况

单位名称	余额 (亿元)	占比 (%)
河南周口经济开发区管理委员会	52.39	33.15
周口市城乡一体化示范区管理委员会	49.19	31.13
周口港口物流产业集聚区管理委员会	43.25	27.27
周口市住房和城乡建设局	7.45	4.71
周口国控投资发展有限公司	3.97	2.51
合计	156.25	98.77

资料来源:公司审计报告

截至2022年底,公司其他应收款202.10亿元,较上年底增长40.03%,主要系公司应收往来款规模增长所致。其他应收款主要由往来款构成,账龄以1年以内的为主,累计计提坏账准备1.41亿元。从集中度看,其他应收款余额较大的欠款方主要为政府部门或国有企业,前五名合计占比51.11%,集中度一般;公司应收往来款规模大,对公司资金占用严重,未来款项回收存在不确定性。

表6 截至2022年底其他应收款账面余额前五名情况

单位名称	余额 (亿元)	占比 (%)
周口市城乡一体化示范区管理委员会	40.94	20.12
周口盛周供应链管理有限公司	26.32	12.93
周口市城建置业有限公司	16.49	8.10
大有兴业(河南)创业服务有限公司	16.07	7.89
周口城投发展集团有限公司	4.20	2.07
合计	104.02	51.11

资料来源:公司审计报告

截至2022年底,公司存货284.98亿元,较上年底下降0.77%。存货主要由中州嘉苑B、拟开发土地、周口港土地开发整理、贵和家园、引黄调蓄工程和盛和家园等项目构成,未计提跌价准备。

(2) 非流动资产

截至2022年底,公司非流动资产125.15亿元,较上年底增长12.76%,主要系投资性房地产增长所致。公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产和无形资产构成。

截至2022年底,公司投资性房地产64.58亿元,较上年底增长35.26%,主要系公司收到政府无偿划拨的房产所致。

截至2022年底,公司固定资产40.07亿元,较上年底下降2.13%。固定资产由房屋及构筑物(15.61亿元)、运输工具(0.05亿元)、管网及其配套设施(23.88亿元)和通用设备(0.53亿元)构成;累计计提折旧2.31亿元,未计提减值准备。

截至2022年底,公司无形资产10.60亿元,较上年底下降3.64%。无形资产由土地使用权(2.18亿元)、特许权(8.41亿元)和软件使用权(38.57万元)构成,累计摊销1.13亿元,累计计提减值准备4.11万元。

截至2023年3月底,公司合并资产总额843.14亿元,较上年底增长2.91%。公司资产以流动资产为主,资产结构较上年底变化不大。截至2023年3月底,公司货币资金52.91亿元,较上年底增长26.05%,主要系公司发行债券融资所致;应收账款163.53亿元,较上年底增长3.60%;其他应收款207.02亿元,较上年底增长

2.43%；投资性房地产 64.35 亿元，较上年底下降 0.35%。

资产流动性方面，截至 2022 年底和 2023 年 3 月底，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 43.94%和 43.95%，占比较大，应收类款项主要为应收政府单位及国有企业的基础设施建设项目回购款等，对公司资金占用严重；同期末，公司存货占总资产的比重分别为 34.78%和 33.88%，占比较大，存货中待结转的基础设施建设项目投入规模较大。公司资产流动性弱。

资产受限方面，截至 2022 年底，公司受限资产 48.01 亿元，受限比例为 5.86%，受限比例较低。

表 7 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
货币资金	20.25	2.47	银行承兑汇票保证金 信用证保证金 履约保证金 定期存单 用于担保的定期存款 或通知存款 保函保证金 其他

表 8 公司所有者权益构成情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	10.00	2.54	10.00	2.40	10.00	2.40
资本公积	253.64	64.51	264.78	63.53	264.78	63.54
未分配利润	21.48	5.46	24.07	5.78	24.04	5.77
归属于母公司权益	285.16	72.53	299.08	71.76	299.04	71.76
少数股东权益	108.02	27.47	117.68	28.24	117.68	28.24
所有者权益合计	393.18	100.00	416.76	100.00	416.73	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2023 年一季度财务报表整理

截至 2022 年底，公司实收资本仍为 10.00 亿元，较上年底未发生变化。

截至 2022 年底，公司资本公积 264.78 亿元，较上年底增长 4.39%，主要系收到政府注入房产所致。

得益于经营利润累积，公司未分配利润保持增长。截至 2022 年底，公司未分配利润 24.07 亿元，较上年底增长 12.06%。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 416.73 亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司

存货	1.69	0.21	借款抵押
应收账款	19.65	2.40	借款质押
投资性房地产	5.91	0.72	借款抵押
固定资产	0.51	0.06	借款抵押
合计	48.01	5.86	--

资料来源：公司审计报告

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 年底，受政府资产划入影响，公司所有者权益规模有所增长；所有者权益中少数股东权益占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2022 年底，公司所有者权益 416.76 亿元，较上年底增长 6.00%，主要系资本公积增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 71.76%，少数股东权益占比为 28.24%。所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 2.40%、63.54%和 5.78%。所有者权益结构稳定性一般。

所有者权益占比为 71.76%，少数股东权益占比为 28.24%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的比例为 2.40%、63.54%和 5.77%。所有者权益结构稳定性一般。

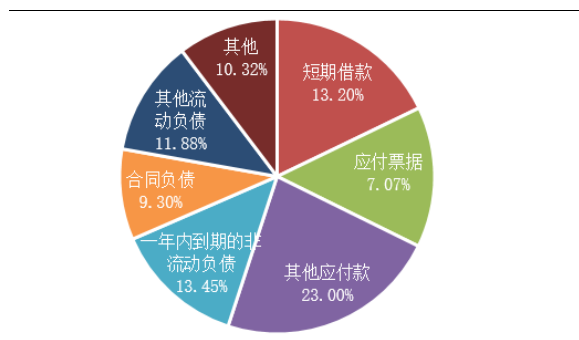
(2) 负债

截至 2022 年底，公司债务规模快速增长，有息债务以长期债务为主，公司整体债务负担较重，将于 2023 年面临较大的债券到期偿付压力。

截至 2022 年底,公司负债总额 402.52 亿元,较上年底增长 36.66%,主要系短期借款、应付票据、长期借款和应付债券增长所致。公司负债结构相对均衡,负债结构较上年底变化不大。

截至 2022 年底,公司流动负债 173.87 亿元,较上年底增长 34.85%,主要系短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

图1 截至2022年底公司流动负债构成



资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底,公司短期借款 31.04 亿元,较上年底增长 70.95%,主要系公司根据资金需求新增短期融资所致。短期借款主要由信用借款(17.53 亿元)、保证借款(12.51 亿元)和抵押借款(1.00 亿元)构成。

截至 2022 年底,公司应付票据 25.09 亿元,较上年底增长 71.82%,主要系银行承兑汇票大幅增加所致。

截至 2022 年底,公司其他应付款 39.58 亿元,较上年底增长 17.21%,主要系应付往来款增长所致。其他应付款主要为工程项目保证金和公司开展业务而发生的应付往来款。

截至 2022 年底,公司一年内到期的非流动负债 23.38 亿元,较上年底增长 53.83%,主要系一年内到期的应付债券大幅增长所致。其中,一年内到期的长期借款 5.35 亿元、一年内到期的应付债券 11.48 亿元、一年内到期的长期应付款 6.55 亿元。

截至 2022 年底,公司其他流动负债 20.66 亿元,较上年底增长 31.85%,主要系公司发行短期应付债券所致。其他流动负债中付息项已纳入短期债务核算。

截至 2022 年底,公司非流动负债 228.65 亿元,较上年底增长 38.06%,主要系应付债券增长所致。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。

截至 2022 年底,公司长期借款 68.54 亿元,较上年底增长 19.12%。长期借款主要由质押借款(34.91 亿元)和保证借款(32.65 亿元)构成。

截至 2022 年底,公司应付债券 139.29 亿元,较上年底增长 49.77%,主要系公司发行“22 周城 01”“22 周城 02”“22 周城 03”“22 周港 01”“22 周口城投 PPN001”“22 周口城投 PPN002”“22 周口 01”“22 周口 02”和“周口城投 4.8%N20250311”所致。

截至 2022 年底,公司长期应付款 20.33 亿元,较上年底增长 36.54%,主要系融资租赁款增长所致。长期应付款由融资租赁(11.26 亿元)和其他长期应付款(9.08 亿元)构成,其他长期应付款为河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司对公司旗下基础设施建设项目的专项贷款。长期应付款中付息项已纳入长期债务核算。

截至 2023 年 3 月底,公司负债总额 426.41 亿元,较上年底增长 5.93%,主要系应付票据、其他流动负债和长期借款增长所致。公司流动负债与非流动负债相对均衡,负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面,本报告将其他流动负债中付息项已纳入短期债务核算,将长期应付款中付息项和长期流动负债中付息项已纳入长期债务核算。截至 2022 年底,公司全部债务 328.47 亿元,较上年底增长 43.59%。债务结构方面,短期债务占 30.05%,长期债务占 69.95%,以长期债务为主。同期,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 49.13%、44.08%和 35.39%,较上年底分别提高 6.30 个百分点、7.30 个百分点和 5.77 个百分点。公司债务负担较重。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 296.59 亿元，较上年底下降 9.71。债务结构方面，短期债务占 26.85%，长期债务占 73.15%，债务结构以长期债务为主。同期末，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 50.57%、41.58%和 34.24%，较上年底分别提高 1.44 个百分点、下降 2.50 个百分点和下降 1.15 个百分点。

从债务期限分布来看，截至 2022 年底，公司将于 2023 年、2024 年、2025 年和 2026 年及以后到期债务规模分别为 100.18 亿元、49.05 亿元、18.95 亿元和 160.29 亿元，公司将面临一定的短期集中偿债压力。

表 9 截至 2022 年底公司债务期限分布情况

项目	1 年内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
偿还金额 (亿元)	100.18	49.05	18.95	160.29	328.47
占比 (%)	30.50	14.93	5.77	48.80	100.00

注：上述债务分布不考虑债券行权因素

资料来源：根据公司提供的资料整理

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入大幅增长，营业利润率有所下降，利润总额对政府补助的依赖度较高。

2022 年，公司实现营业总收入 77.00 亿元，同比增长 32.91%；营业成本 71.41 亿元，同比增长 41.86%；同期，公司营业利润率为 6.96%，同比下降 5.60 个百分点。

从期间费用看，2022 年，公司期间费用 6.10 亿元，同比增长 88.94%，以管理费用和财务费用为主。同期，公司期间费用率为 7.92%，同比提高 2.34 个百分点。公司期间费用控制能力有所下降。

非经常性损益方面，2022 年，公司实现其他收益 4.64 亿元，同比增长 26.75%，主要系政府补助增长所致，其他收益主要由政府补助（4.63 亿元）构成，占营业利润比重为 83.39%。同期，公司利润总额 5.11 亿元，同比下降 33.82%，利润总额对政府补助的依赖度较高。

表 10 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	57.93	77.00	11.09
利润总额（亿元）	7.72	5.11	0.28
营业利润率（%）	12.56	6.96	2.27
总资本收益率（%）	1.79	1.12	--
净资产收益率（%）	1.69	1.13	--

资料来源：根据公司审计报告及 2023 年一季度财务报表整理

盈利指标方面，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 11.09 亿元，同比下降 36.81%；营业成本 10.81 亿元，同比下降 30.90%；营业利润率为 2.27%，同比下降 8.03 个百分点。同期，投资收益和其他收益分别为 1.25 亿元和 0.65 亿元，利润总额 0.28 亿元。

5. 现金流

2022 年，公司收入实现质量仍差，项目投入以及往来款支出导致经营活动现金流仍呈现较大规模净流出；投资活动现金收支规模相对较小；公司项目投入资金以及债务的偿还依赖外部融资。

公司经营活动现金流主要包括经营业务收支、政府补助以及与当地政府单位和国有企业的往来款等。2022 年，公司经营活动现金流入 213.55 亿元，同比增长 68.67%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金增长（主要为收到其他单位的往来款项）所致。2022 年，公司现金收入比为 72.01%，同比提高 20.03 个百分点，收入实现质量有所提高。同期，经营活动现金流出 277.60 亿元，同比增长 49.37%，主要系支付对往来款规模大幅增长所致。公司在建项目投入较大，而完工结算项目较少，使得项目建设资金支出大于结算回款，进而影响公司经营活动产生的现金流量净额。2022 年，公司经营活动现金流仍为较大规模净流出。

表 11 公司现金流量情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计（亿元）	126.61	213.55	31.12
经营活动现金流出小计（亿元）	185.85	277.60	25.46

经营现金流量净额（亿元）	-59.25	-64.05	5.66
投资活动现金流入小计（亿元）	0.69	2.02	0.13
投资活动现金流出小计（亿元）	4.02	9.38	0.24
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.33	-7.36	-0.11
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-62.57	-71.41	5.55
筹资活动现金流入小计（亿元）	115.05	180.92	42.09
筹资活动现金流出小计（亿元）	49.09	98.66	22.26
筹资活动现金流量净额（亿元）	65.97	82.27	19.84
现金收入比（%）	51.98	72.01	46.13

资料来源：根据公司审计报告和2023年一季度财务报表整理

从投资活动来看，公司投资活动现金收支规模相对较小。2022 年，公司投资活动现金流继续表现为净流出，且规模有所增长，主要系公司支付其他与投资活动有关的现金大幅增加所致。

2022 年，公司筹资活动前现金流量净额为-71.41 亿元，同比增长 14.12%。从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入 180.92 亿元，同比增长 57.25%，主要系公司发行债券融资所致；筹资活动现金流出 98.66 亿元，同比增长 100.99%，主要系公司大量偿还债务所致。公司融资需求较大，2022 年，公司筹资活动现金流仍为净流入。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流入 31.12 亿元，经营活动现金流出 25.46 亿元，经营活动现金流量净额由负转正，为 5.66 亿元；现金收入比下降至 46.13%，主要系业务销售回款减少所致；投资活动现金流入 0.13 亿元，投资活动现金流出 0.24 亿元，投资活动现金流净额继续为负，为-0.11 亿元；筹资活动现金流入 42.09 亿元，筹资活动现金流出 22.26 亿元，筹资活动现金净流入 19.84 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标和长期偿债指标表现均一般；若考虑公司 2023 年债券到期行权回售可能性，公司实际短期偿债压力大。

表 12 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	447.31	399.22	378.80
	速动比率（%）	224.51	235.16	227.19
	经营现金/流动负债（%）	-45.95	-36.84	3.00
	经营现金/短期债务（倍）	-0.94	-0.64	0.07
	现金短期债务比（倍）	0.41	0.42	0.67

长期偿债指标	EBITDA（亿元）	13.87	11.64	--
	全部债务/EBITDA（倍）	16.50	28.22	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.26	-0.20	0.02
	EBITDA/利息支出（倍）	1.80	2.33	--
	经营现金/利息支出（倍）	-7.70	-12.84	/

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同。

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2023 年一季度财务报表整理

从短期偿债能力指标看，截至 2022 年底，公司流动比率有所下降，速动比率有所提高。由于经营现金流持续净流出，对流动负债和短期债务无保障能力。同期，公司现金短期债务比小幅增长。考虑到公司货币资金中受限规模大，实际短期偿债能力弱于指标值；整体看，公司短期偿债指标表现较好。考虑到公司 2023 年将有 40.50 亿元债券面临回售选择权，实际短期偿债压力高于上述指标，公司实际短期偿债压力大。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 有所增长，主要由折旧（占 19.68%）、摊销（占 5.71%）、计入财务费用的利息支出（占 30.72%）、利润总额（占 43.89%）构成。2022 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 均大幅提高；经营现金流持续净流出，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一般。

对外担保方面，截至2022年底，公司对外担保余额27.66亿元，担保比率为6.64%，存在一定的或有负债风险。

未决诉讼方面，截至2022年底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2022年底，公司共计获得银行授信额度226.43亿元，其中已使用授信额度为138.37亿元，未使用授信额度为88.06亿元，间接融资渠道畅通。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产、所有者权益和负债占合并口径比重均一般；负债占合并口径比重一般，债务负担尚可；营业总收入和利润总额较小。

截至2022年底，公司本部资产总额390.75亿元，较上年底增长29.74%。其中，流动资产199.68亿元（占51.10%），非流动资产191.07亿元（占

48.90%)。从构成看,流动资产主要由货币资金和其他应收款构成;非流动资产主要由长期股权投资构成。公司本部资产占合并口径的47.69%,占比一般。

截至2022年底,公司本部所有者权益为184.06亿元,较上年底下降0.37%。其中,实收资本为10.00亿元(占5.43%)、资本公积合计173.17亿元(占94.08%)、未分配利润合计0.65亿元(占0.36%)、盈余公积合计0.24亿元(占0.13%),所有者权益稳定性一般。公司本部所有者权益占合并口径的44.16%,占比一般。

截至2022年底,公司本部负债总额206.69亿元,较上年底增长77.52%。其中,流动负债90.55亿元(占比43.81%),非流动负债116.14亿元(占比56.19%),以非流动负债为主。公司本部2022年资产负债率为52.90%,较上年增长14.24个百分点。公司本部负债占合并口径的51.35%,占比一般。截至2022年底,公司本部全部债务139.78亿元。其中,短期债务占16.91%、长期债务占83.09%,全部债务资本化比率48.01%,公司本部债务负担尚可。公司本部全部债务占合并口径的48.64%,占比一般。

2022年,公司本部实现营业总收入为1.16亿元,占合并口径的1.51%,占比很低;利润总额为1.92亿元,占合并口径的37.60%,占比很低。

2022年,公司本部经营活动现金流净额为-40.88亿元,投资活动现金流净额-9.51亿元,筹资活动现金流净额55.61亿元。

截至2023年3月底,公司本部资产总额401.97亿元,所有者权益为183.81亿元,负债总额218.16亿元;公司本部资产负债率54.27%;全部债务134.50亿元,全部债务资本化比率42.26%。公司本部资产、负债和所有者权益占合并报表比重较2022年底变动不大。

2023年1—3月,公司本部未实现营业收入;利润总额0.06亿元。

2023年1—3月,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-5.43亿元、0.13亿元和10.81亿元。

十、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,公司在资产、资金注入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持,控股股东及政府的支持可能性很大。

1. 支持能力

公司控股股东系周口城投集团。周口城投集团成立于2019年12月,周口市财政局为其唯一股东。周口城投集团作为周口市重大产业转型和产业升级的投融资主体,主要开展周口市市政基础设施建设和商品贸易等业务,产业布局多元。近年来,周口城投集团收入及利润维持在较大规模,具有很强的综合实力。

公司实际控制人系周口市财政局。周口市是河南省地级市,2020—2022年,周口市经济持续发展,一般公共预算收入持续增长,税收占比较高。截至2022年底,周口市政府债务余额为780.50亿元,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

公司作为周口城投集团的重要子公司,是周口市重要的基础设施建设业务承接主体,承担了周口市市政基础设施及棚户区改造项目的投资建设工作,业务区域专营优势明显。近年来,控股股东及实际控制人对公司的支持体现在资产、资金注入和政府补助等多方面。

资产注入

2020年,周口市政府对公司合并范围内子公司划拨“引黄工程”项目资产25.06亿元、房屋及建筑物10.65亿元、广告经营权9.39亿元、管网及其配套设施20.90亿元和投资性房地产22.38亿元,公司按股权比例增加“资本公积”。2021年,周口市川汇区国有资产监督管理局决议将三川城建(系川汇区基建平台)51%股权无偿划转至公司,增加公司资本公积45.50亿元。同期,根据示范区管委会文件规定,示范区管委会将宁和家园及贵和家园相关房产无偿划拨到城开投公司,评估价值合计20.05亿元,计入“资

本公积”。2022 年，根据示范区管委会文件规定，示范区管委会将丰和家园、仁和家园、乾和家园和盛和家园相关房产无偿划拨到城开投公司，评估价值合计 12.73 亿元，计入“资本公积”。

资金注入

2020 年，示范区管委会等政府部门代公司向子公司注资 16.25 亿元，公司按股权比例计入“资本公积”。2022 年，公司收到政府财政转入子公司周口市新通城市建设发展有限公司资本金 0.30 亿元，计入“资本公积”。

政府补助

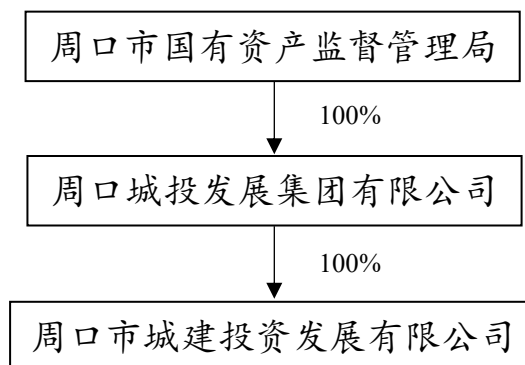
2020—2022 年，公司分别获得政府补助 3.10 亿元、3.66 亿元和 4.63 亿元，计入“其他收益”。

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的支持，且公司在资产、资金注入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持，控股股东及政府的支持可能性很大。

十一、结论

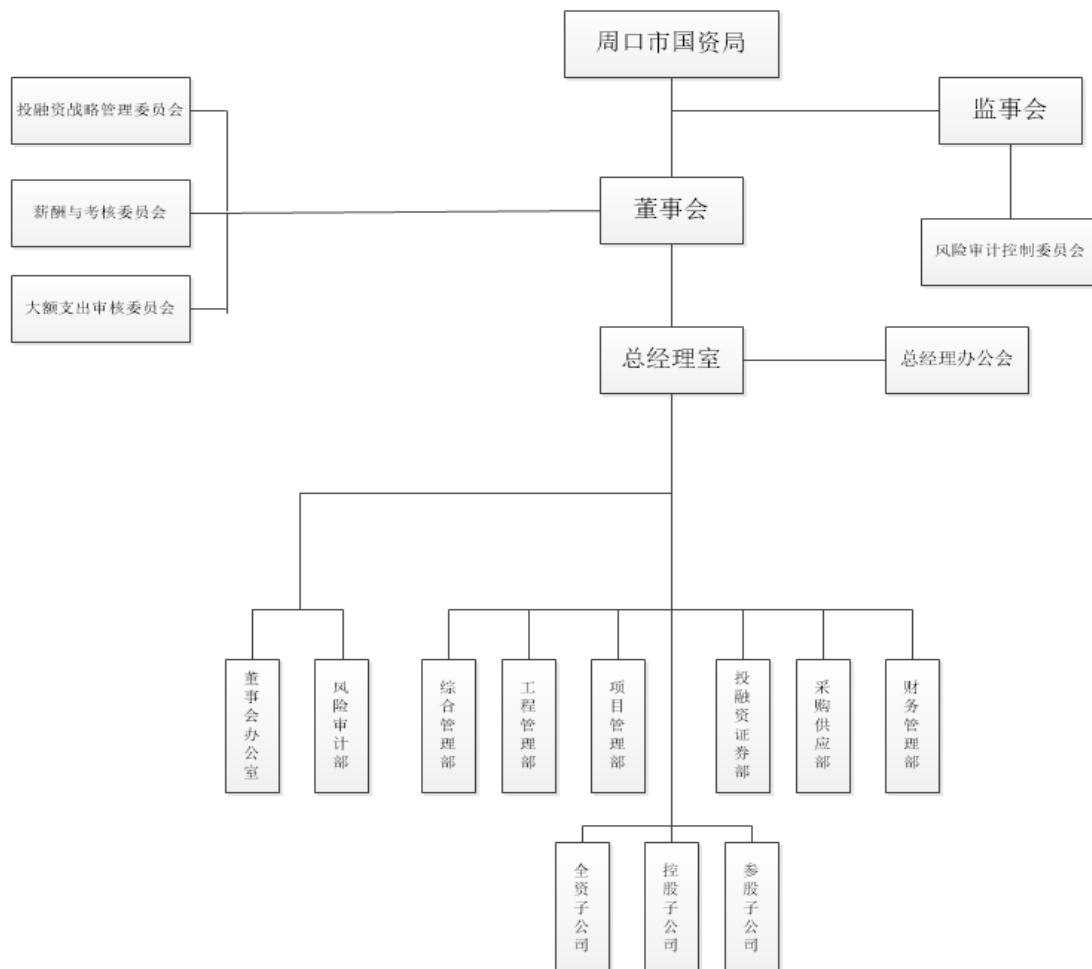
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 周口城投 MTN002”“21 周口小微债 02/21 周口 02”和“21 周口小微债 01/21 周口 01”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 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 3 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 3 月底公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
周口城建建设发展有限公司	100000.00	企业管理业	100.00	--	设立
周口城建资本运营有限公司	100000.00	粮食收购业	100.00	--	设立
周口龙兴水务有限公司	28200.00	自来水销售业	94.00	--	设立
周口中小企业投资咨询有限公司	5000.00	实业投资业	100.00	--	设立
周口裕川高新电子产业有限公司	2000.00	金融业	100.00	--	划转
周口市城投国储林建设有限公司	2000.00	林木业	95.00	--	设立
周口市体育产业发展有限公司	1000.00	体育经营业	100.00	--	划拨

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 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	18.28	25.96	42.11	53.02
资产总额（亿元）	439.66	687.73	819.28	843.14
所有者权益（亿元）	267.25	393.18	416.76	416.73
短期债务（亿元）	35.70	63.31	100.18	79.64
长期债务（亿元）	104.67	165.44	219.21	216.95
全部债务（亿元）	140.37	228.75	319.39	296.59
营业总收入（亿元）	39.64	57.93	77.00	11.09
利润总额（亿元）	5.69	7.72	5.11	0.28
EBITDA（亿元）	8.66	13.87	11.64	--
经营性净现金流（亿元）	-57.95	-59.25	-64.05	5.66
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.59	0.60	0.56	--
存货周转次数（次）	0.20	0.21	0.25	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.10	0.10	--
现金收入比（%）	48.96	51.98	72.01	46.13
营业利润率（%）	10.23	12.56	6.96	2.27
总资本收益率（%）	1.90	1.79	1.12	--
净资产收益率（%）	1.85	1.69	1.13	--
长期债务资本化比率（%）	28.14	29.62	34.47	34.24
全部债务资本化比率（%）	34.44	36.78	43.39	41.58
资产负债率（%）	39.22	42.83	49.13	50.57
流动比率（%）	530.50	447.31	399.22	378.80
速动比率（%）	248.78	224.51	235.16	227.19
经营现金流动负债比（%）	-85.55	-45.95	-36.84	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.41	0.42	0.67
EBITDA 利息倍数（倍）	1.24	1.80	2.33	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.21	16.50	27.44	--

注：1. 公司 2020 年合并口径财务数据采用 2021 年期初数据，2021 年及 2022 年合并口径财务数据采用审计报告期末数据；2. 2023 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将其其他流动负债付息项调整至短期债务核算，将长期应付款付息项调整至长期债务核算；4. “--”代表数据不适用；

资料来源：根据公司审计报告、2023 年一季度财务报表和公司提供资料整理

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 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.17	8.13	14.27	17.96
资产总额（亿元）	180.36	301.18	390.75	401.97
所有者权益（亿元）	129.65	184.75	184.06	183.81
短期债务（亿元）	8.27	8.83	53.80	19.07
长期债务（亿元）	34.37	83.23	116.14	115.44
全部债务（亿元）	42.64	92.06	169.94	134.50
营业总收入（亿元）	3.14	0.19	1.16	0.00
利润总额（亿元）	0.06	0.17	1.92	0.06
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-32.27	-54.04	-40.88	-5.43
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.51	0.06	0.39	--
存货周转次数（次）	29.53	1.67	53.01	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	35.71	240.95	552.87	--
营业利润率（%）	4.32	2.33	4.02	--
总资本收益率（%）	0.06	0.06	0.54	--
净资产收益率（%）	0.09	0.10	1.04	--
长期债务资本化比率（%）	20.95	31.06	38.69	38.58
全部债务资本化比率（%）	24.75	33.26	48.01	42.26
资产负债率（%）	28.12	38.66	52.90	55.52
流动比率（%）	300.87	344.19	220.52	195.69
速动比率（%）	299.64	344.13	220.49	195.42
经营现金流动负债比（%）	-197.44	-162.77	-45.15	--
现金短期债务比（倍）	0.26	0.92	0.27	0.94
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

公司本部注：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；3. “/”代表未取得数据，“--”代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2023 年一季度财务报表整理

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	
总资本收益率	(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 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 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