



三门峡市投资集团有限公司 2023 年度 跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: 信评委函字[2023]跟踪2006号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，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、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 6 月 28 日

本次跟踪发行人及评级结果

三门峡市投资集团有限公司

AA+/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“21 豫峡 02”

AA+

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为三门峡市的政治经济地位重要，经济实力稳步增强，潜在的支持能力强；三门峡市投资集团有限公司（以下简称“三门峡投资”或“公司”）在推进三门峡市建设和国有资本运营中发挥重要作用，区域重要性高，与三门峡市政府维持高度的紧密关系。同时，中诚信国际预计，三门峡投资多元化业务布局趋于稳定，资产规模将保持增长；同时，需关注资产流动性依然较弱、经营活动现金流仍呈净流出状态、面临较大资本支出压力和短期偿债压力对其经营和整体信用状况造成的影响。

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。

调级因素

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

正 面

- **三门峡经济实力稳步增强。**2022年，三门峡市实现地区生产总值（GDP）1,676.37亿元，比上年增长4.6%，稳步增强的经济实力为公司发展提供了良好的外部环境。
- **平台地位突出，继续获得政府有力支持。**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；2022年以来继续在资产注入和财政补贴方面获得政府有力支持。
- **多元化业务有助于增强整体抗风险能力。**公司承担了区域内基础设施、土地整理、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、产品生产和销售金银精炼加工等业务，呈现多元化业务格局，有利于增强整体抗风险能力。

关 注

- **资产流动性依然较弱。**公司资产中存货、无形资产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、土地整理成本、PPP项目特需经营权以及负责管理维护的工程资产及林权资产等；此外，应收类款项规模维持较高规模且期限较长，整体来看，公司资产流动性依然较弱。
- **经营活动现金流仍呈净流出状态，且面临较大资本支出压力。**2022年，公司经营活动现金流仍呈净流出状态；截至2023年3月末，公司在建及拟建基础设施、棚改、PPP及房地产等项目后续投资规模均较大，面临资本支出压力。
- **面临较大短期偿债压力。**截至2023年3月末，公司总债务为407.51亿元，其中短期债务规模139.75亿元，非受限货币资金对其保障能力较弱，公司面临较大的短期偿债压力。

项目负责人：李春辉 chhli@ccxi.com.cn

项目组成员：李 攀 pli@ccxi.com.cn

刘春天 ctliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

三门峡投资（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
资产总计（亿元）	756.43	829.48	886.67	891.11
经调整的所有者权益合计（亿元）	354.45	360.70	396.69	395.39
负债合计（亿元）	401.98	468.78	489.98	495.72
总债务（亿元）	322.01	393.87	408.74	407.51
营业总收入（亿元）	38.93	88.78	114.23	17.10
经营性业务利润（亿元）	2.05	0.14	-3.35	-0.97
净利润（亿元）	4.29	4.41	3.52	0.10
EBITDA（亿元）	9.10	11.82	11.64	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-45.37	-52.41	-16.12	0.81
总资本化比率（%）	47.60	52.20	50.75	50.75
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.79	0.81	0.61	--

注：1、中诚信国际根据三门峡投资提供的其经亚太（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 2020~2021 年审计报告、经河南守正创新会计师事务所（普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年及 2023 年一季度财务数据分别采用了 2022 年审计报告和 2023 年一季度财务报表期末数；2、为准确计算债务，将其他流动负债中带息部分计入短期债务，将长期应付款中带息部分计入长期债务；3、公司未提供 2023 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

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	21 豫峡 02（AA+）	2022/06/23	刘春天、王雨晴	中诚信国际基础设施投融资行业	阅读全文
		2022/06/23	刘春天、王雨晴	评级方法 C250000_2019_02	阅读全文
AA+/稳定	21 豫峡 02（AA+）	2021/06/25	李春辉、夏雪、李文	中诚信国际基础设施投融资行业	阅读全文
				评级方法 C250000_2019_02	

同行业比较（2022 年数据）

项目	三门峡投资	建安集团	同安控股
最新主体信用等级	AA+	AA+	AA+
地区	三门峡市	亳州市	安庆市
GDP（亿元）	1,676.37	2,101.50	2,767.46
一般公共预算收入（亿元）	139.04	148.14	174.90
经调整的所有者权益合计（亿元）	396.69	506.70	666.18
总资本化比率（%）	50.75	59.95	52.32
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.61	0.62	0.92

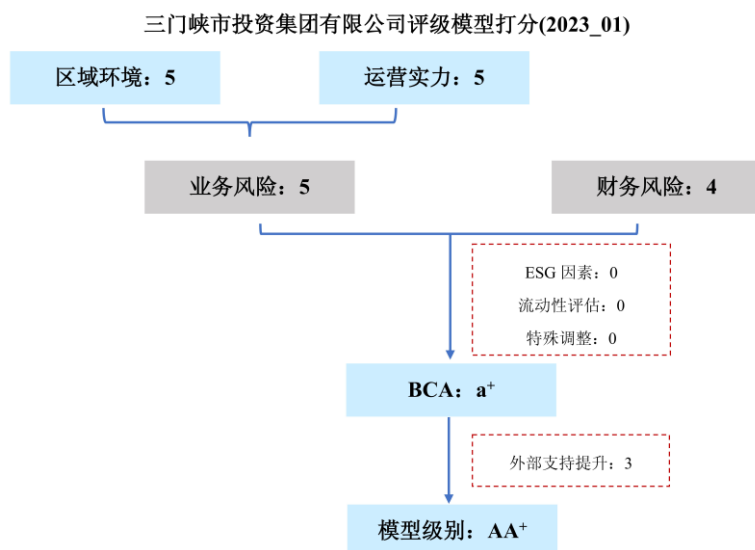
注：建安集团为“建安投资控股集团有限公司”的简称；同安控股为“同安控股有限责任公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
21 豫峡 02	AA+	AA+	2022/06/23	6.50	6.50	2021/11/23~2026/11/23 (2+2+1)	调整票面利率，回售，经营维持承诺

● 评级模型



● 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为，三门峡投资仍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，平台地位突出，业务呈现多元化发展格局且具备较强的业务稳定性和可持续性。但是，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力，且自营项目未来收益情况值得关注；同时土地出让受房地产市场行情及宏观政策影响较大，相关收入存在一定不确定性。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，三门峡投资所有者权益持续增长，具备较强的资本实力；随着项目持续投入，债务规模小幅增加，财务杠杆率有所下降，整体处于适中水平；同时公司 EBITDA 对利息的覆盖能力偏弱，偿债能力有待提升。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对三门峡投资个体基础信用等级无影响，三门峡投资具有 a⁺ 的个体基础信用评估等级，反映了其较低的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，三门峡市政府强的支持能力和对公司强的支持意愿，主要体现在三门峡市的政治经济地位重要，经济实力稳步增强；三门峡投资系三门峡市最重要的基础设施建设和国有资本运营主体，跟踪期内持续获得政府在财政补贴和资金、资产注入等方面的有力支持，区域重要性高，与三门峡市政府维持高度的紧密关系。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“21 豫峡 02”募集资金 6.50 亿元，扣除发行费用后，拟全部用于偿还到期的公司债券本金。根据公司提供的资料，截至 2023 年 3 月末，公司“21 豫峡 02”的募集资金已全部用于偿还和置换公司债券本金。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来，在稳增长压力加大、基建提前发力背景下，政策端再提“保障城投合理融资需求”，但城投债发行审核仍较为严格，整体融资环境未有明显放松。伴随基建下沉、省以下财政体制改革推进，后续需重点关注城投再融资区域分化加剧的可能性，以及未参与重点项目建设、未承担重要职能的城投平台信用资质变化。同时，隐债化解持续推进下，弱区域弱资质

城投融资或进一步受限，还需关注尾部风险释放以及化债不实等问题引发区域城投估值变化

区域环境

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 2022 年末，三门峡市常住人口为 203.70 万人。

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¹”推动产业结构优化升级，近年来经济发展水平快速提升。2022 年，三门峡市实现地区生产总值（GDP）1,676.37 亿元，比上年增长 4.6%。其中，第一产业增加值 158.93 亿元，增长 4.9%；第二产业增加值 805.93 亿元，增长 6.7%；第三产业增加值 711.51 亿元，增长 2.4%。三次产业结构为 9.5:48.1:42.4；全年人均 GDP 为 82,276 元。

2022 年，三门峡市一般公共预算收入为 139.04 亿元，税收收入占比为 66.34%，收入质量有所改善；同期，财政平衡率为 50.44%，财政自给能力一般。受房地产市场下行影响，2022 年，三门峡市实现政府性基金收入 43.70 亿元，同比大幅下滑。再融资环境方面，2022 年末，三门峡市政府债务余额为 326.09 亿元，债务率处于河南省下游水平，同时区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，其中债券市场发行利率低于全国平均水平，净融资额仍呈现净流入趋势，发债主体未出现债券违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来三门峡市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	1,450.70	1,582.54	1,676.37
GDP 增速（%）	3.1	7.5	4.6
人均 GDP（万元）	7.15	7.78	8.23
固定资产投资增速（%）	5.5	10.4	12.4
一般公共预算收入（亿元）	135.32	142.44	139.04
政府性基金收入（亿元）	41.50	67.71	43.70
税收收入占比（%）	62.63	62.49	66.34
公共财政平衡率（%）	49.96	52.36	50.44

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：三门峡市财政局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍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，平台地位突

¹ 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。

出，公司承担了区域内基础设施、土地整理、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、产品销售和金银精炼加工等业务，呈现多元化业务格局。但公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力，且自营项目未来收益情况值得关注；同时土地出让受房地产市场行情及宏观政策影响较大，相关收入存在一定不确定性。

表 2：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
资产回购	1.16	2.98	0.00	--	--	--	--	--	--	--	--	--
项目管理和维护	2.70	6.94	100.00	2.70	3.04	100.00	2.70	2.36	100.00	0.68	3.95	100.00
基础设施项目代建	11.79	30.29	7.31	8.80	9.91	7.09	8.33	7.29	5.47	0.22	1.32	13.54
棚户区改造业务	2.55	6.55	18.94	1.88	2.12	3.98	4.18	3.66	5.29	0.49	2.89	6.27
PPP 业务收入	--	--	--	13.30	14.98	-0.55	8.17	7.15	-4.22	1.44	8.41	-1.19
金银精炼加工	9.20	23.63	1.91	41.01	46.19	5.15	80.95	70.87	4.09	12.00	70.17	2.72
产品销售	3.35	8.61	19.77	5.08	5.72	5.73	1.93	1.69	11.55	0.83	4.88	9.06
工程施工和监理	0.91	2.34	8.73	1.27	1.43	12.16	1.28	1.12	16.50	0.31	1.82	34.20
贸易业务	3.10	7.96	1.23	8.71	9.81	3.43	2.54	2.22	6.21	--	--	--
黄金交易代理	0.16	0.41	41.56	0.22	0.25	44.40	0.20	0.18	36.58	0.04	0.24	27.78
房屋租赁	0.44	1.13	54.26	0.49	0.55	46.93	0.54	0.47	56.69	0.11	0.64	100.00
酒店餐饮	0.87	2.23	75.19	0.98	1.10	75.43	0.72	0.63	74.54	0.30	1.74	73.59
其他	2.70	6.94	70.44	4.35	4.90	94.28	2.69	2.35	82.52	0.68	3.95	62.44
合计/综合	38.93	100.00	20.20	88.78	100.00	12.77	114.23	100.00	8.81	17.10	100.00	11.63

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、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

基础设施建设板块

公司仍负责三门峡市湖滨区、陕州区和渑池县的基础设施建设，在建及拟建项目量充足，业务可持续性较强，但亦存在较大资本支出压力，且自营项目未来收益情况值得关注；此外，公司委托代建项目回款滞后，未来回款情况有待关注。

跟踪期内，公司基础设施建设仍主要由下属子公司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”）、三门峡市财经投资有限公司（以下简称“三门峡财投”）、三门峡市建设投资发展有限公司（以下简称“三门峡建投”）、三门峡市陕州区财经开发有限公司（以下简称“陕州财发”）和渑池会盟投资有限公司（以下简称“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、桥梁等重大项目建设，业务具备较强的区域专营性。

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，故 2021 年以来，公司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 2023 年 3 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。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司分别实现项目管理和维护收入 2.70 亿元和 0.68 亿元。

委托代建：公司当前主要通过委托代建模式开展基础设施建设业务，资金来源为公司自筹及外部融资，具体主要由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 2023 年 3 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、市政设施配套工程、龙湖滨河新城安置社区及配建工程等项目，总投资额为 28.52 亿元，已确认收入 15.71 亿元，已回款 15.71 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。

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。截至 2023 年 3 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，总投资 31.73 亿元，已确认收入 19.10 亿元，实际收到财政回款 5.63 亿元，回款较为滞后。2022 年，公司基础设施项目代建收入为 8.33 亿元，主要系温塘村棚户区改造等项目结转确认收入所致。

截至 2023 年 3 月末，公司主要在建及拟建的委托代建项目总投资 80.20 亿元，已投资 23.34 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 3：截至 2023 年 3 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	8.89
仰韶轻工园区标准化厂房	3.56	0.94
三门峡渑池光伏扶贫电站项目	0.52	0.49
渑池县产业集聚区企业发展服务中心项目	0.48	0.45
三门峡市陕州区沿黄防洪抢险公路建设项目	0.73	0.61
渑池县中医院医养结合项目	5.85	0.79
渑池县中心城区污水管网工程	1.72	0.82
渑池县文化艺术中心建设项目	1.20	1.14
崤函大道道路工程	30.29	9.21
在建项目小计	57.36	23.34
社会管理学院二期项目	3.01	--
中医院迁建项目	10.00	--
经一路绿地广场暨单建式人防工程项目	0.80	--
三门峡市第一高级中学搬迁项目	9.03	--
拟建项目小计	22.84	--
合计	80.20	23.34

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，截至目前公司已完工 PPP 项目为

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”），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。子公司三门峡路桥建设集团有限责任公司（以下简称“路桥建设”）作为三门峡市公路局指定的政府出资方代表，持股比例为 30%，三门峡财投作为社会资本方 1，持股比例为 30%，中国建筑股份有限公司（作为牵头人）、中国建筑第七工程局有限公司（成员）等公司组成联合体作为项目的社会资本方 2，持股比例为 40%。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。该项目建设期为 42 个月，特许经营期为 30 年，建设期自 2017 年 7 月至 2021 年 2 月，特许经营期为 2021 年至 2050 年末，回报机制为道路运营收入及政府可行性缺口补助，截至 2023 年 3 月末，已投资 104.33 亿元。

公司在建 PPP 项目为三门峡职业技术学院新校区建设项目和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。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；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 2023 年 3 月末，公司在建 PPP 项目总投资规模 27.62 亿元，已投资 23.22 亿元。同期末，公司暂无拟建 PPP 项目。

2022 年及 2023 年 1~3 月，公司 PPP 业务收入为 8.17 亿元和 1.44 亿元。其中，2022 年 PPP 业务收入中，建造期收入为 6.50 亿元，分别来自国道 310 南移 PPP 项目和职业技术学院 PPP 项目；运营期收入为 1.67 亿元。由于除国道 310 南移项目外，其余项目均未进入运营期，因此 PPP 业务毛利率持续为负。

表 4：截至 2023 年 3 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
三门峡职业技术学院新校区建设项目	2023 年	三门峡投资 100%	3 年	20 年	21.76	4.35	18.20
渑池县仰韶高级中学及会盟小学、会盟丽景小学建设项目	2023 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	5.02
合计	--	--	--	--	27.62	5.52	23.22

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，公司持股比例为 34%，该项目建设期为 2 年，运营期为 28 年；截至 2023 年 3 月末，公司应出资 0.78 亿元，实际到位 0.47 亿元。

自营模式：截至 2023 年 3 月末，公司在建自营项目总投资为 55.91 亿元，已投资 16.63 亿元，尚需一定的投资规模，且资金来源主要来自公司自筹，公司面临一定的资本支出压力，项目收益实

现情况有待关注。

表 5：截至 2023 年 3 月末公司在建自营项目情况（万平方米、亿元）

在建项目名称	总建筑面积	总投资	已投资	资金来源	项目回收期（年）	资金平衡方式
三门峡黄河天鹅湖湿地旅游度假区项目	11.56	9.14	5.26	自筹	8.06	度假区运营收入
三门峡市旅游综合服务中心项目	20.24	12.94	6.93	自筹	18	酒店、商业体运营收入、租赁收入等
康恒园医养结合项目	11.87	7.77	1.83	自筹	18	运营收益
三门峡铁路综合枢纽物流园	43.13	26.06	2.61	自筹+专项债	28	运营收益
合计	86.80	55.91	16.63	—	—	—

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

棚户区改造板块

公司仍负责三门峡市湖滨区、陕州区和渑池县的棚户区改造项目，在建及拟建项目尚有一定投资需求，项目均有政府签订相关协议，项目回款有保障，但回款周期较长；同时公司作为三门峡市的国开行棚改贷款承接主体，承担全市棚户区改造资金统贷统还的职能。

跟踪期内，公司棚户区改造业务由三门峡市城市建设集团有限公司（以下简称“三门峡城建”）、陕州财发和渑池投资负责，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、银行贷款及财政资金。

委托代建模式下，陕州财发与陕州区政府签订了《项目建设合作协议书》，陕州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；三门峡城建负责湖滨区棚改项目的投资建设，每年年末根据政府出具的结算文件进行结算。

政府购买服务模式，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》，项目由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 2023 年 3 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。

截至 2023 年 3 月末，公司作为项目主体在建的棚改项目共有 6 个，总投资 84.50 亿元，已投资 66.38 亿元；同期末，公司拟建项目为三门峡市会兴村及周边棚户区改造项目（一期）项目，建设主体为三门峡城建，采用委托代建模式，计划总投资 8.88 亿元，后续仍有一定投资需求。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。

2022 年，公司确认棚户区改造业务收入 4.18 亿元，同比大幅增加，主要系项目结算进度加快所致。2023 年一季度，公司该板块确认收入 0.49 亿元。

表 6：截至 2023 年 3 月末公司主要在建棚改项目情况（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	6.77	6.77
大营镇棚户区改造项目	陕州财发	委托代建	17.25	12.33	1.13	1.00
渑池县 2017 年棚改区改造项目	渑池投资	政府购买	12.93	12.93	2.30	2.30
渑池县 2018 年棚户区改造项目	渑池投资	政府购买	25.83	24.46	1.18	1.18
三门峡市大修厂周边棚户区改造 （黄河新城）安置房项目	三门峡城建	委托代建	11.68	4.78	--	--
三门峡市刚玉砂厂周边棚户区改造 项目（黄河花园）	三门峡城建	委托代建	10.42	5.49	--	--
合计	--	--	84.50	66.38	11.38	11.25

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地开发整理板块

2022 年以来，公司仍未实现土地开发整理收入；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行情及宏观政策影响较大。

跟踪期内，公司土地整理业务运营主体为仍三门峡城投，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。

截至 2023 年 3 月末，公司共拥有 63 宗、面积共计 9,099.98 亩的土地，除公司本部的 6 宗账面价值合计 9.37 亿元、三门峡市国土资源开发投资有限公司的 3 宗账面价值合计 0.88 亿元的土地外，其余系政府注入三门峡城投和渑池投资的土地，土地性质分别为作价出资和出让地（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行情及宏观政策影响较大，2022 年以来，公司仍未获得土地整理收入，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。

工程施工板块

公司工程施工业务业主方主要为三门峡市公路局，2022 年新签合同额较小，工程施工和监理收入规模较上年基本持平。

跟踪期内，公司工程施工业务仍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 2023 年 3 月末累计收到工程款 2.99 亿元。2022 年和 2023 年 1~3 月，路桥建设新签工程合同金额分别为 0.90 亿元和 0.25 亿元，近年来，新签合同金额较小，主要系三门峡工程项目较为饱和所致。截至 2023 年 3 月末，路桥建设在手施工工程项目合同总金额为 13.75 亿元，已投资 7.70 亿元，已确认收入 7.19 亿元，累计收到工程款 7.00 亿元。

公司工程监理业务仍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%。

2022 年及 2023 年 1~3 月，公司分别实现工程施工和监理业务收入 1.28 亿元和 0.31 亿元，其中，2022 年收入较上年基本持平。

产品销售板块

公司已完工及在建商品房项目销售情况较好，尚有一定投资规模，随着在建项目的完工交付，可为公司营业收入带来一定补充。

公司产品销售业务板块涉及商品房销售和建筑建材销售，2022 年及 2023 年 1~3 月合计分别实现收入 1.93 亿元和 0.83 亿元，其中 2022 年收入同比下降 62.01%，主要是商品房销售收入下降所致。

商品房销售：公司使用自有资金及外部融资从事商品房开发业务，具体由下属子公司三门峡龙腾置业有限公司（以下简称“龙腾置业”）、三门峡市好得置业有限责任公司（以下简称“好得置业”）和河南金渠置业有限公司（以下简称“金渠置业”）负责。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司分别实现房地产销售收入 1.44 亿元和 0.78 亿元。截至 2023 年 3 月末，龙腾置业复兴社区等 4 个项目已完工交付，已投资 13.95 亿元，累计实现销售回款 13.06 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 15.82 亿元，累计销售回款 11.40 亿元；公司拟建房地产项目为枫林景苑项目，总投资为 1.50 亿元。

表 7：截至 2023 年 3 月末公司房地产项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	建设现状	建筑面积	计划总投资	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%	4.45
好得置业汇景新城项目	已交付	12.01	3.50	3.50	91.90%	3.60
金渠集团灵宝花园项目	已交付	9.10	2.30	2.24	97.15%	2.16
金渠置业涧河花园项目	已交付	9.50	2.00	3.05	93.44%	2.85
金渠集团国风苑项目	在建	31.14	23.80	15.82	74.50%	11.40
枫林景苑项目	拟建	--	1.50	0.46	--	--
合计	--	73.77	38.30	30.23	--	24.46

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。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司分别实现建筑材料销售收入 0.49 亿元和 0.05 亿元。

金银精炼加工板块

2022 年，公司金银精炼加工业务收入持续上升，但利润率依然较低，该板块未来盈利情况值得关注。

公司金银精炼加工业务由子公司三门峡金渠集团有限公司（以下简称“金渠集团”）运营。销售方面，该业务上游为自营矿山、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²。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。2021 年，公司获得上海黄金交易所标准金交易资质，2021 年以来，标准金交易规模大幅增加，2022 年公司实现金银精炼加工业务收入 80.95 亿元，同比增加 97.39%。但由于冶炼行业竞争激烈，金银精炼加工业务利润率较低，2022 年该业务板块毛利率为 4.09%；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。

其他业务板块

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。

近年来，公司房屋租赁、酒店餐饮、贸易业务、工程监理、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，月租金为 12 元/平方米，近年来出租率均为 100%。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司分别实现房屋租赁收入³0.54 亿元和 0.11 亿元。

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。受外部环境影响，2022 年酒店客房的平均入住率大幅降至 22.38%；2023 年一季度，酒店客房的平均入住率为 41.22%，有所好转。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司分别实现酒店餐饮收入 0.72 亿元和 0.30 亿元，毛利率分别为 74.54%和 73.59%，毛利率仍处于较高水平。

贸易业务：三门峡财投原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

² 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。

³ 公司正在与财政局沟通续签合同，暂时根据财政局出具的资金结算通知确认租赁收入。

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。为聚焦主业，2022 年一季度，三门峡财投将财投新能源 51%股权划转给三门峡同城商贸有限公司，自此，财投新能源不再纳入合并范围。2022 年，公司实现贸易收入 2.54 亿元，同比下降 70.84%，主要系财投新能源股权划出所致；同期毛利率为 6.21%，仍处于较低水平。2023 年 1~3 月，公司未实现贸易收入。

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，2022 年及 2023 年 1~3 月，金渠集团黄金交易代理手续费收入分别为 0.20 亿元和 0.04 亿元。

担保：公司担保业务由子公司三门峡市中小企业担保有限责任公司（以下简称“三门峡担保”）负责，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 2023 年 3 月末，三门峡担保总资产 6.89 亿元，净资产 5.62 亿元，融资担保业务共 371 笔，担保余额 5.10 亿元；工程保函等非融资担保共 13 笔，担保余额 1.52 亿元，尚未出现代偿。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司分别实现担保业务收入为 0.29 亿元和 0.06 亿元。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，主要系受益于政府的大力支持，跟踪期内公司所有者权益持续增长，具备较强的资本实力；随着项目持续投入，债务规模小幅增加，财务杠杆率有所下降，整体处于适中水平；同时公司 EBITDA 对利息的覆盖能力偏弱，偿债能力有待提升。

资本实力与结构

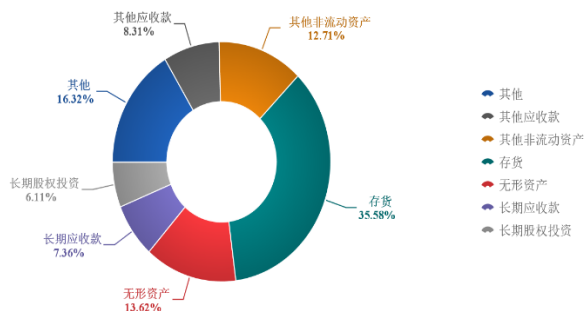
跟踪期内，公司持续获得政府支持，资本实力有所提升；资产流动性较弱，收益性一般，整体资产质量仍较一般；债务规模小幅增加，财务杠杆率有所下降，处于适中水平。

跟踪期内，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，随着业务发展和收到政府支持，公司资产和权益规模持续增加。公司资产主要由存货、无形资产、其他非流动资产、长期股权投资、应收类款项和货币资金等构成，仍呈现以流动资产为主的资产结构，但流动资产占比持续下降，2023 年 3 月末流动资产占总资产的比重为 54.78%。其中，存货以基建、棚改、土地开发整理和商品房等项目投入和政府注入的土地为主，随着持续投入，2022 年末存货同比增加 15.65 亿元；无形资产主要由主要系 310 国道南移 PPP 项目的特许经营权和土地使用权构成；其他非流动资产主要包括三门峡财投前期建设形成的置换工程资产⁴、其他工程资产、政府无偿划拨的林权资产及保障房资产、其他债权资产⁵和 PPP 项目合同资产，2022 年末其他非流动资产同比增加 32.92 亿元，主要系当期收到政府划入的保障房资产及新增对三门峡经济技术开发区投融资有限公司等单位的债权投资所致；其他应收款主要系与政府、国有企业的往来款；长期应收款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。整体来看，

⁴ 2017 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 三门峡/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。

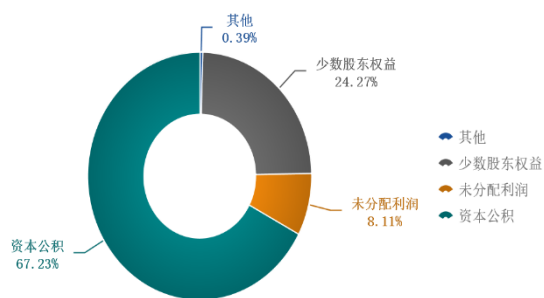
公司资产中存货、无形资产和其他非流动资产占比较高，主要系基建和棚改项目建设成本、土地整理成本、PPP 项目特需经营权以及负责管理维护的工程资产及林权资产等，此外，应收类款项规模维持较高规模且期限较长，公司资产流动性依然较弱；公司有一定的酒店餐饮和房屋租赁等经营性收入，但规模较为有限，资产整体收益性一般。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2022 年，公司收到政府注入的保障房和 310 南移项目资本金等资产，使得资本公积增加 31.85 亿元，叠加未分配利润积累，带动经调整的所有者权益⁶增加 35.98 亿元。

随着自身资本实力的增强，公司财务杠杆水平略有下降，2022 年末资产负债率和总资本化比率分别降至 55.26%和 50.75%。截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益略有减少，总资本化比率较上年末基本持平。

表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
资产总额	756.43	829.48	886.67	891.11
流动资产占比	62.50	56.95	54.90	54.78
经调整的所有者权益	354.45	360.70	396.69	395.39
资产负债率	53.14	56.51	55.26	55.63
总资本化比率	47.60	52.20	50.75	50.75

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

跟踪期内公司的经营获现能力有所提升，收入质量显著改善；经营、投资活动现金流仍呈净流出状态，经营周转及债务偿还均对外部融资存在较强依赖性，融资环境及融资监管政策变化对公司再融资能力的影响仍需持续关注。

受益于金银精炼加工业务收入的快速增长，跟踪期内公司收入保持较大增幅，收现比大幅提升且大于 1，回款情况有所好转，公司收入质量显著改善。

2022 年公司经营活动净现金流持续呈现净流出状态，但现金流缺口有所缩减，主要系主营业务回款和往来款净流入规模增加所致，但仍无法对利息支出形成覆盖。投资活动方面，2022 年投资活动现金流仍呈小幅净流出状态。

⁶经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，调整项为 0。

跟踪期内，公司主要依赖于银行借款和债券发行来弥补经营和投资活动资金缺口。考虑到公司持续获得政府的有力支持，在金融市场良好的认可度，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，可通过银行续贷、借新还旧等方式为偿债资金形成有力补充，但需关注融资环境及融资监管政策变化对公司再融资能力的影响。

表 9：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	-45.37	-52.41	-16.12	0.81
投资活动产生的现金流量净额	-77.00	-7.55	-4.06	-1.70
筹资活动产生的现金流量净额	123.18	58.18	18.91	1.14
现金及现金等价物净增加额	0.81	-1.78	-1.26	0.26
收现比	0.68	0.62	1.03	1.07

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内，公司债务规模小幅增加，短期债务占比有所下降但仍处于较高水平，债务期限结构有待改善；EBITDA 和经营活动净现金流均无法覆盖利息支出，偿债能力有待提升。

2022 年末公司债务规模小幅增加。从债务结构来看，公司债务以银行贷款和债券融资为主，非标占比低，债务结构仍较为合理；从债务期限来看，2022 年末公司短期债务占总债务的比重为 36.59%，占比有所下降，但短期债务规模仍处于较高水平，期限结构有待改善。截至 2023 年 3 月末，公司总债务规模小幅减少，短期债务占比持续下降。

表 10：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

项目	融资余额	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3~4 年	4 年以上
银行贷款	261.47	52.96	0.07	1.72	0.70	206.02
债券融资	112.33	55.58	40.67	16.08	--	--
应付票据	27.78	27.78	--	--	--	--
其他	5.93	3.43	--	--	--	2.50
合计	407.51	139.75	90.08	23.66	--	162.83

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年公司营业收入大幅增加但毛利率水平下降，使得利润总额小幅下降，而费用化利息支出、折旧和无形资产摊销均有所增加，带动 EBITDA 略有增加，但由于利息支出增加，EBITDA 对利息支出的覆盖能力进一步减弱；经营活动净现金流仍呈净流出态势，无法对利息支出形成覆盖。整体而言，公司偿债能力有待提升。

表 11：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.1~3
总债务	322.01	393.87	408.74	407.51
短期债务占比	36.60	41.53	36.59	34.29
EBITDA	9.10	11.82	11.64	--
EBITDA 利息保障倍数	0.79	0.81	0.61	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-3.96	-3.58	-0.84	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模不大，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产合计 20.27 亿元，占总资产的比重为 2.27%，存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 7.83 亿元，占同期末净资产的比例为 1.98%，被担保单位主要为当地国有企业，其中三门峡绿能环保能源有限公司（以下简称“绿能环保”）为三门峡投资参股的民营企业，由杭州锦江集团有限公司提供以绿能环保为唯一受益人的无条件的、不可撤销的、连带责任的反担保，目前公司担保债务正常还本付息，代偿风险整体可控。

表 12：截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额	是否有反担保措施
1	三门峡绿能环保能源有限公司	民企	16,660.00	是
2	三门峡市陕州区产业开发投资有限公司	国企	8,323.00	否
3	三门峡市湖滨区财经投资有限公司	国资	20,000.00	是
4	卢氏县远达投资有限公司	国企	11,000.00	否
5	三门峡兴水水利开发有限公司	国企	7,350.00	否
6	渑池县瑞资建设工程有限公司	国企	15,000.00	否
合计		--	78,333.00	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测⁷

假设

——2023 年，公司仍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，没有显著规模的资产划入和划出。

——2023 年，公司各业务板块稳步发展，收入规模持续增长，盈利水平略有下降。

——2023 年，公司在建项目投资规模预计在 50~100 亿元。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年新增债务类融资（包含还本付息）150~200 亿元。

预测

表 13：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	52.20	50.75	46.15~56.41
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.81	0.61	0.42~0.64

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性一般，但未来一年流动性来源可覆盖大部分流动性需求。

⁷ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

2022 年末公司可动用账面资金为 15.58 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2022 年末，公司银行授信总额为 307.63 亿元，尚未使用授信额度为 28.54 亿元，备用流动性一般。此外，为三门峡市最重要的基础设施建设和国有资本运营主体，可持续获得政府的资金支持；而且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，截至 2023 年 6 月 15 日，公司在手批文 108 亿元，主要包含私募公司债 29 亿元、定向债务融资工具 25 亿元和短期公司债 24 亿元。预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规模，未来一年投资支出主要集中于项目建设；同时，公司债务到期较为集中，公司 2023 年的到期债务约 150 亿元，此外 2022 年公司利息支出已增至 19 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司流动性一般，但未来一年流动性来源可以覆盖大部分流动性需求。

ESG 分析⁸

中诚信国际认为，公司注重可持续发展和安全生产，战略规划清晰，目前公司 ESG 表现优于行业平均水平，但仍有可提升空间。

环境方面，公司相关业务可能面临的环境风险较小，且目前尚未受到监管处罚。

社会方面，公司通过健全员工管理，加强安全生产，近年未发生安全生产事故和员工劳动纠纷。

治理方面，公司战略规划清晰，公开市场中信息披露较为及时，但子公司行业分布较广且多位于区县，管控面临一定挑战。近年来公司未出现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况。

外部支持

中诚信国际认为，三门峡市政府的支持能力强，主要体现在以下方面：

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。三门峡市资源禀赋突出，是河南省重要的贵金属和能源开发基地，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。基于良好的资源优势和区位优势，近年来三门峡市经济实力稳步提升。截至 2022 年末，三门峡市政府债务余额为 326.09 亿元，债务率处于河南省下游水平，整体债务风险可控。

同时，三门峡市政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性高：公司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，主要承担区域内基础设施、土地整理、棚户区改造等重大项目建设，业务垄断性强，区域重要性高。
- 2) 与政府的关联性很强：公司实际控制人为三门峡市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简

⁸ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

称“三门峡市国资委”), 根据市政府意图承担基础设施建设及国有资产运营任务, 股权结构和业务开展均与市政府具有很强的关联性。

3) 过往支持力度大: 公司在政府补助、资金和资产注入等方面获得政府持续支持, 2022 年, 公司收到政府注入的住建系统保障房和 310 南移项目资本金等资产, 使得资本公积增加 31.85 亿元; 同期, 公司收到政府补助 11.46 亿元, 分别计入其他收益和营业外收入。

表 14: 三门峡市主要平台比较 (2022 年数据, 单位: 亿元、%)

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
三门峡市投资集团有限公司	三门峡市国资委 90%	三门峡市最重要的基础设施建设和国有资本运营主体	886.67	396.69	55.26	114.23	3.52	130.50
三门峡市文化旅游交通发展集团有限公司	三门峡市国资委 100%	三门峡市重要的文化旅游开发和交通基础设施建设及运营主体	--	--	--	--	--	--
三门峡市水务投资集团有限公司	三门峡市国资委 74.39%	三门峡市重要的水务项目建设主体	--	--	--	--	--	--

注: 1、所有者权益为未经调整的所有者权益; 2、债券余额为母公司口径, 时间为截至本报告出具日; 3、三门峡市文化旅游交通发展有限公司和三门峡市水务投资集团有限公司无公开数据。

资料来源: 公司提供及公开资料, 中诚信国际整理

综上, 中诚信国际认为, 三门峡市政府强的支持能力和对公司强的支持意愿可为公司带来很强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为, 三门峡投资与建安集团、同安控股等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异, 当地政府的支持能力强, 并对上述公司均具有强的支持意愿, 最终主体信用等级处于同一档次。

首先, 三门峡市与亳州市、安庆市等的行政地位、经济财政实力相当, 区域市场融资环境接近, 对当地平台企业的支持能力处于同一档次。三门峡投资与上述平台均为当地最重要的城市基础设施建设主体, 当地政府对它们均有强的支持意愿。

其次, 三门峡投资的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对其的主要定位, 公司与可比对象均具有业务竞争优势, 业务结构较为多元化, 但也存在面临一定资本支出压力、土地出让收入存在一定不确定性等问题。

然后, 三门峡投资的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产和权益规模低于比较组平均水平; 财务杠杆低于可比对象; EBITDA 对利息支出的覆盖能力较弱; 可用银行授信规模较小, 但债券市场认可度较高, 再融资能力尚可。

表 15: 2022 年同行业对比表

	三门峡投资	建安集团	同安控股
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	三门峡市	亳州市	安庆市
GDP (亿元)	1,676.37	2,101.50	2,767.46
GDP 增速 (%)	4.6	4.2	2.9
人均 GDP (万元)	8.23	4.23	6.66
一般公共预算收入 (亿元)	139.04	148.14	174.90
公共财政平衡率 (%)	50.44	38.49	34.15

政府债务余额（亿元）	326.09	838.69	778.35
控股股东及持股比例	三门峡市人民政府 国有资产监督管理委员会 90.00%	亳州市国资委 100%	安庆市财政局 100%
职能及地位	三门峡市最重要的 基础设施建设和国 有资本运营主体	亳州市最重要的城市 综合运营主体	安庆市最重要且规模 最大的基建投融资主 体
核心业务及收入占比	基础设施项目代建 7.29%、PPP 业务 7.15%、棚户区改造 业务 3.66%、金银 精炼加工 70.87%	代建项目及施工项目 27.69%、房地产开发 24.84%、土地开发 21.00%、贸易 10.04%、类金融 6.08%	纺织业务 42.77%、基 础设施建设 28.50%、 土地整理 8.78%
总资产（亿元）	886.67	1,420.87	1,451.11
经调整的所有者权益合计（亿元）	396.69	506.70	666.18
总债务（亿元）	408.74	758.51	731.10
总资本化比率（%）	50.75	59.95	52.32
营业总收入（亿元）	114.23	108.20	81.19
净利润（亿元）	3.52	8.92	5.61
EBITDA（亿元）	11.64	21.20	30.06
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.61	0.62	0.92
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-16.12	3.76	21.67
可用银行授信余额（亿元）	28.54	310.61	204.41
债券融资余额（亿元）	130.50	236.90	54.00

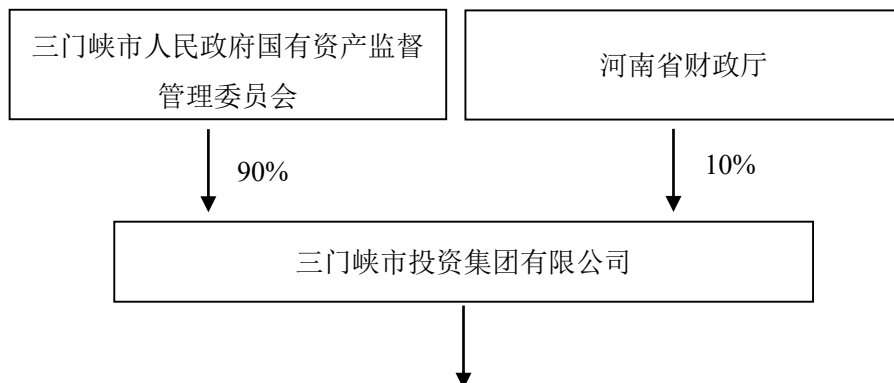
注：1、建安集团可用银行授信余额为截至 2023 年 3 月末数据；2、债券融资余额为母公司口径，时间为截至本报告出具日。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

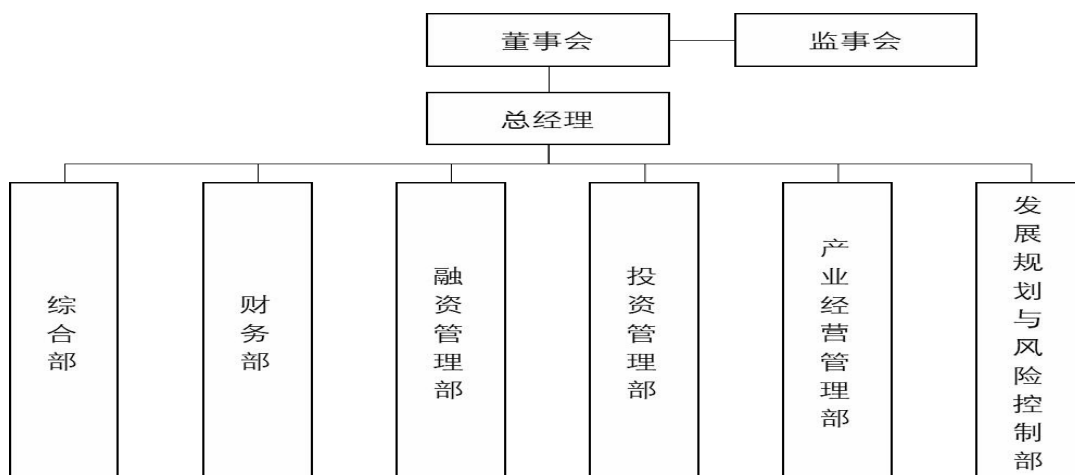
评级结论

综上所述，中诚信国际维持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；维持“21 豫峡 02”信用等级为 **AA⁺**。

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 2023 年 3 月末）



序号	一级子公司名称	持股比例（%）
1	三门峡市建设投资发展有限公司	100.00%
2	三门峡市农发投资有限公司	49.08%
3	三门峡市中小企业融资担保有限公司	97.70%
4	三门峡市国土资源开发投资有限公司	100.00%
5	三门峡市好得置业有限责任公司	100.00%
6	三门峡市财经投资有限公司	74.74%
7	三门峡路桥建设集团有限责任公司	100.00%
8	三门峡龙腾置业有限责任公司	100.00%
9	三门峡金渠集团有限公司	100.00%
10	三门峡市职园教育投资发展有限公司	100.00%
11	三门峡市陕州区财经开发有限公司	51.00%
12	澠池会盟投资有限公司	51.00%
13	三门峡市铁路建设运营有限公司	100.00%
14	三门峡市职教园区建设开发投资有限责任公司	51.00%
15	三门峡市天鹅城酒店管理集团有限公司	100.00%
16	三门峡保税物流有限公司	51.00%
17	三门峡市城市建设集团有限公司	100.00%
18	三门峡崤云信息服务股份有限公司	72.07%



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
货币资金	554,619.47	544,871.38	331,279.58	277,953.30
非受限货币资金	185,714.15	168,428.12	155,816.93	158,417.70
应收账款	331,536.43	110,476.00	193,865.62	193,968.50
其他应收款	715,489.60	588,568.87	737,000.74	726,517.25
存货	2,682,395.78	2,998,501.28	3,154,964.04	3,226,120.07
长期投资	396,047.79	626,686.92	641,491.93	642,080.64
在建工程	968,068.62	133,182.61	155,969.45	164,126.68
无形资产	215,951.49	1,188,121.10	1,207,626.19	1,203,713.48
资产总计	7,564,292.78	8,294,823.31	8,866,728.00	8,911,084.99
其他应付款	493,457.92	401,224.85	379,953.20	413,037.69
短期债务	1,178,517.50	1,635,565.97	1,495,763.28	1,397,463.42
长期债务	2,041,591.42	2,303,139.20	2,591,639.86	2,677,629.00
总债务	3,220,108.92	3,938,705.17	4,087,403.14	4,075,092.42
负债合计	4,019,821.31	4,687,774.05	4,899,844.29	4,957,169.68
利息支出	114,670.74	146,290.78	191,210.87	--
经调整的所有者权益合计	3,544,471.46	3,607,049.26	3,966,883.71	3,953,915.31
营业总收入	389,344.02	887,834.94	1,142,257.17	170,953.55
经营性业务利润	20,537.02	1,365.39	-33,516.56	-9,682.62
其他收益	26,684.21	23,842.85	36,295.06	4,173.22
投资收益	3,124.32	4,213.99	16,723.57	8,863.07
营业外收入	29,020.15	46,212.08	79,695.66	2,805.15
净利润	42,860.43	44,098.25	35,194.97	1,025.02
EBIT	82,344.11	100,313.24	75,739.06	--
EBITDA	90,977.07	118,193.57	116,397.13	--
销售商品、提供劳务收到的现金	263,283.96	554,843.96	1,175,565.78	182,982.30
收到其他与经营活动有关的现金	2,858,992.04	1,608,814.44	2,319,737.88	699,852.33
购买商品、接受劳务支付的现金	715,347.34	927,427.10	1,377,937.59	178,847.38
支付其他与经营活动有关的现金	2,839,134.26	1,736,878.41	2,306,816.08	686,586.67
吸收投资收到的现金	108,453.47	32,383.40	72,278.14	5,140.00
资本支出	406,169.06	70,448.23	30,580.02	17,414.17
经营活动产生的现金流量净额	-453,677.84	-524,110.32	-161,158.86	8,137.90
投资活动产生的现金流量净额	-769,970.08	-75,498.95	-40,574.08	-16,983.77
筹资活动产生的现金流量净额	1,231,771.90	581,827.54	189,112.01	11,446.64
现金及现金等价物净增加额	8,123.97	-17,781.72	-12,620.93	2,600.77
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
营业毛利率（%）	20.20	12.77	8.81	11.63
期间费用率（%）	20.63	15.00	14.43	18.80
应收类款项占比（%）	20.73	16.62	17.86	17.65
收现比（X）	0.68	0.62	1.03	1.07
资产负债率（%）	53.14	56.51	55.26	55.63
总资本化比率（%）	47.60	52.20	50.75	50.75
短期债务/总债务（%）	36.60	41.53	36.59	34.29
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-3.96	-3.58	-0.84	--
总债务/EBITDA（X）	35.39	33.32	35.12	--
EBITDA/短期债务（X）	0.08	0.07	0.08	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.79	0.81	0.61	--

注：1、中诚信国际根据三门峡投资提供的其经亚太（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 2020-2021 年审计报告、经河南守正创新会计师事务所（普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年及 2023 年一季度财务数据分别采用了 2022 年审计报告和 2023 年一季度财务报表期末数；2、为准确计算债务，将其他流动负债中带息部分计入短期债务，将长期应付款中带息部分计入长期债务；3、公司未提供 2023 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn