



# 2020年辉县市豫辉投资有限公司公司债券 2024年跟踪评级报告

---

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.

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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

# 2020年辉县市豫辉投资有限公司公司债券2024年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
20 豫辉债	AAA	AAA

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：辉县市豫辉投资有限公司（以下简称“豫辉投资”或“公司”）作为辉县市重要的基础设施建设投融资主体，主要从事辉县市基础设施建设、砂石销售、粮油销售等业务，业务在辉县市范围内具有一定的专营优势，2023 年公司获得的外部支持力度较大，且中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债信用增进”或“担保人”）提供的保证担保仍有效提升了“20 豫辉债”的信用水平。同时，2023 年辉县市受固定资产投资下降影响，经济增速由正转负；中证鹏元也关注到，截至 2024 年 5 月末，公司尚未办妥 2024 年采砂许可证，公司项目建设资金沉淀、土地和采砂权以及应收款项资金占用规模较大，部分资产使用受限，公司债务规模增加推动财务杠杆提升，叠加公司经营活动现金流呈净流出状态，面临较大的偿债及资金压力，同时存在一定的或有负债风险。

## 评级日期

2024 年 6 月 19 日

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在未来较长一段时期内仍将作为辉县市重要的基础设施建设投融资主体，业务仍具有持续性，且有望持续获得较大力度的外部支持。

## 联系方式

项目负责人：何贺  
heh@cspengyuan.com

项目组成员：王建飞  
wangjf@cspengyuan.com

项目组成员：李佳丽  
lijl@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	120.03	119.29	107.99
所有者权益	66.22	66.46	63.38
总债务	36.01	35.72	28.73
资产负债率	44.83%	44.29%	41.31%
现金短期债务比	0.16	0.57	0.50
营业收入	16.95	11.71	11.73
其他收益	0.10	0.14	0.08
利润总额	0.83	0.85	0.90
销售毛利率	12.22%	15.27%	16.61%
EBITDA	2.91	2.69	2.23
EBITDA 利息保障倍数	1.56	1.87	1.90
经营活动现金流净额	-0.50	-7.57	-5.42

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- **公司平台重要性较高，业务具有一定区域专营优势。**公司仍是辉县市重要的基础设施建设投融资主体，涉及辉县市基础设施建设、砂石销售、粮油销售等业务，业务在辉县市范围内具有一定的专营优势。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**2023年公司继续获得财政补贴，提升了公司的利润水平。
- **中债信用增进提供的保证担保有效提升了“20豫辉债”的信用水平。**经中证鹏元综合评定，中债信用增进主体信用等级为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“20豫辉债”的信用水平。

## 关注

- **2023年辉县市受固定资产投资下降影响，经济增速由正转负。**2023年辉县市固定资产投资同比下降6.5%，受固定资产投资增速下降的影响，2023年辉县市经济增速由正转负，2023年GDP增速为-0.6%。
- **需关注公司砂石销售和代建业务持续性。**2023年12月31日公司采砂证已到期，截至2024年5月末公司尚未办妥采砂许可证，同时由于砂石销售收入易受当地政府环保整治力度的影响，未来需关注环保政策趋严及管理力度加大以及下游房地产基建等行业景气度下降等因素对该业务发展的影响以及业务持续性；截至2023年末，公司主要在在建代建项目和已完工待结算的项目成本规模较小，需关注代建业务的持续性。
- **公司项目建设沉淀资金、土地和采砂权以及应收款项资金占用规模较大，部分资产使用受限，资产流动性较弱。**2023年末公司资产集中于应收款项、项目建设成本、土地和采砂权等，应收款项主要包括辉县市财政局的代建工程款、往来款及地方企业的往来款等，项目回款依赖于当地政府的统筹安排，回款时间具有不确定性，对营运资金形成较大占用，需关注回收风险；项目建设周期普遍较长且项目回款滞后，土地和采砂权即时变现能力较差。此外2023年末公司使用受限的资产占总资产的2.02%，整体资产流动性较弱。
- **公司债务规模增加推动财务杠杆提升，经营活动现金流仍呈净流出状态，面临较大的偿债及资金压力。**随着项目投入资金的沉淀，2023年公司经营活动现金流仍呈净流出状态，使得公司面临较大的流动性缺口。公司继续通过外部融资平衡资金缺口，2023年末总债务规模小幅增加，但公司短期债务占总债务的比例上升至38.57%，且现金短期债务比有所下降，公司现金类资产对短期债务覆盖程度较差，考虑到公司主要在在建项目的资本开支需求仍较大，未来仍需通过再融资平衡资金缺口。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至2023年末，公司对外担保余额4.00亿元，占期末净资产的比重为6.03%，担保对象多为辉县市各行政村集体经济组织，均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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
区域状况	区域状况评分	3/7	经营&财务状况	经营状况	6/7
				财务状况	4/7
调整因素	ESG因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a-
外部特殊支持					4

## 主体信用等级

AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

## 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

## 外部特殊支持

- 公司是辉县市重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，辉县市政府提供特殊支持的意愿极强，主要体现为：一方面，公司实际控制人为新乡市财政局，辉县对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，近年政府给予公司较大的支持；另一方面，公司主要承担辉县市的基础设施代建业务，公司收入基本来自代建业务，在基础设施方面对政府贡献很大。同时，中证鹏元认为辉县市政府提供支持的能力很强，主要体现为辉县市已形成能源、水泥建材、装备制造、纺织加工、药品食品等五大支柱产业，经济总量仍位于新乡市前列，但需关注的是 2023 年辉县 GDP 增速由正转负，人均产值较低，政府债务持续扩张。

## 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
20 豫辉债	8.00	4.80	2023-06-27	2027-1-15

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2020年1月发行7年期8亿元公司债券，募集资金计划用于辉县市百泉镇富庄村棚户区改造项目和补充营运资金。截至2023年12月31日，“20豫辉债”募集资金专项账户余额为9.37万元。

## 三、发行主体概况

2023年公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2023年末，公司注册资本和实收资本均为5.00亿元，新乡国有资本运营集团有限公司（以下简称“新乡国资集团”）持有公司51.00%的股权，为公司的控股股东，辉县市国有资产服务中心和河南省财政厅分别持有公司41.47%和7.53%的股权，公司实际控制人为新乡市财政局（股权结构见附录二）。

公司作为辉县市重要的基础设施建设投融资主体，主要从事辉县市基础设施建设、砂石销售、粮油销售等业务。2023年公司合并报表范围内新增3家子公司，截至2023年末，纳入公司合并范围内的子公司共48家，详见附录四。

**表1 2023年公司合并报表范围变化情况**

年份	当期新纳入合并范围的子公司	当期不再纳入合并范围的子公司
2023年	新乡国和河砂建材有限公司	
	辉县市辉创热力有限责任公司	无
	辉县市清辉供热服务有限责任公司	

资料来源：公司2023年审计报告，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策**

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，

制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

**随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识**

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设

施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

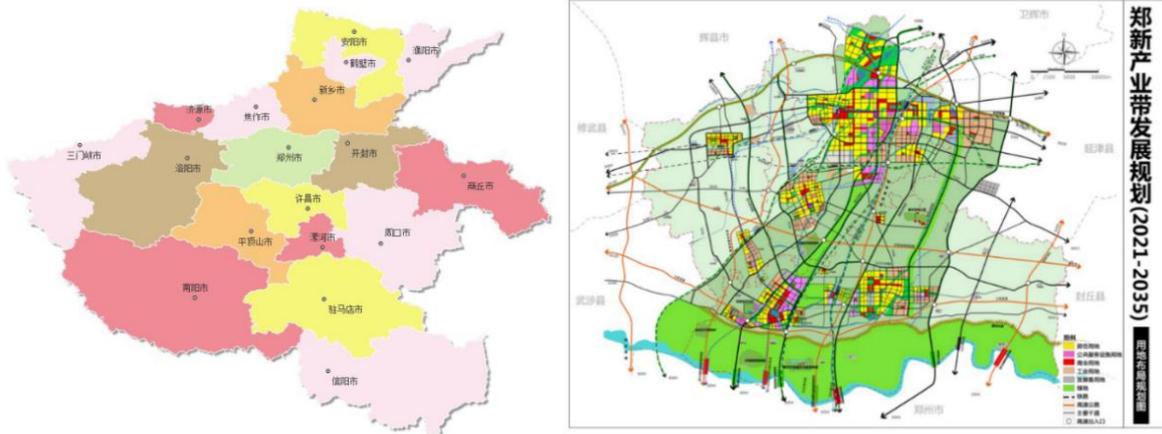
## 区域经济环境

新乡市经济总量在河南省排名中上游，郑新一体化战略带来发展机遇，以第三产业投资为首的投资增长带动区域经济实力持续提升。2023年新乡市GDP持续增长，但增速有所下滑，人均产值仍较低；地方财政自给能力弱，政府性基金收入持续下降，地方政府债务快速扩张。

**区位特征：**新乡市系豫北地区首批国家公路运输枢纽城市，近年持续深化郑新一体化发展战略。新乡市地处中原腹地，位于河南省北部，南临黄河，北依太行。新乡市为豫北地区首批国家公路运输枢纽城市，京深高铁、京广、新月、新菏等铁路，京港澳、大广、菏宝、原焦等高速和107国道贯穿新乡；全市平原面积占比78%，是全国重要的商品粮基地和优质小麦生产基地，市内产业覆盖41个行业大类中的33个，也是河南省重要的工业基地。新乡市下辖12个县（市、区）、1个城乡一体化示范区、2个国家级开发区，总面积8,249平方公里，近年常住人口数量有所波动，2023年末全市常住人口612.5万人，常住人口城镇化率60.00%。近年郑州市、新乡市两地之间复合交通廊道建设持续推进，郑新一一体化的发展定位为大都市区北部综合交通枢纽和商贸物流中枢、中部地区先进制造业基地、中部地区创新创业新高地、生态宜居的文旅康养休闲区，新乡市中心城区、新乡县、原阳县、平原城乡一体化示范区为一体化重点发展区域。当前产业协同发展格局初步形成，郑新一体化发展战略逐步深入。

图1 河南省行政区划图

图2 郑新产业带发展规划（2021-2035）



资料来源：公开资料、《郑新产业带发展规划（2021—2035年）》

**经济发展水平：**近年新乡市经济实力不断提升，2023年受固定资产投资下降影响GDP增幅下滑，且人均GDP水平较低。近年新乡市经济实力不断提升，2023年GDP总量为3,347.65亿元，同比增长1.5%；分产业来看，第一、二、三产业增长率分别为1.9%、0.5%、2.3%。三次产业结构从2021年的9.0:44.6:46.4调整为2023年的8.9:42.4:48.7，第三产业占比上升。从经济增长的驱动因素来看，2021-2022年新乡市固定资产投资加速增长，助推地区GDP持续增长，但2023年固定资产投资增长率同比下降5.4%，其中第二产业投资下降19.6%，民间投资下降14.3%，工业投资下降19.6%，三者一定程度上导致了经济增速的下滑。消费方面，近年社会消费品零售总额持续增长但增速有所波动，2023年新乡市社会消费品零售总额为1,130.32亿元，同比增长4.9%。

**表2 2023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	13,617.84	7.4%	10.62	1,165.85	387.86
南阳市	4,572.17	4.8%	4.76	289.40	159.20
<b>新乡市</b>	<b>3,347.65</b>	<b>1.5%</b>	<b>5.45</b>	<b>241.51</b>	<b>104.30</b>
平顶山市	2,720.07	3.2%	5.48	237.13	55.91
安阳市	2,486.14	3.2%	4.59	235.70	65.10
焦作市	2,233.90	3.9%	6.34	143.55	55.55
漯河市	1,763.95	5.4%	7.45	136.31	54.43
鹤壁市	1,033.17	3.1%	6.57	80.30	32.06

注：标“-”数据未公告；人均GDP=当地GDP/常住人口，新乡市人均GDP来自2023年新乡市国民经济和社会发展统计公报，其余地级市人均GDP均根据2022年常住人口计算。

资料来源：各地级市政府网站等，中证鹏元整理

**表3 新乡市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	3,347.65	1.5%	3,463.98	5.3%	3,232.53	6.6%

固定资产投资	-	-5.4%	-	13.7%	-	12.1%
社会消费品零售总额	1,130.32	4.9%	1,077.7	2%	1,056.63	9.3%
进出口总额	152.4	0.8%	154.7	36.9%	112.9	11.0%
人均 GDP（元）		54,473		56,156		52,028
人均 GDP/全国人均 GDP		60.96%		65.53%		64.25%

注：“-”数据未公告。

资料来源：2021-2023 年新乡市国民经济和社会发展统计公报、新乡市统计局官网，中证鹏元整理

**产业情况：装备制造、食品加工、纺织服装、现代家居为新乡市主导产业，高技术产业发展引导全市产业升级。**新乡市拥有化工、造纸、建材、能源四大传统产业，装备制造、食品加工、纺织服装、现代家居四大主导产业，电池与电动车、生物与新医药、电子信息三大战略性新兴产业。为推动制造业高质量发展，新乡市出台千亿产业集群、百亿骨干企业、中小微企业成长培育支持举措。当前新乡市产业结构偏粗偏重、战略新兴产业规模偏小，产业转型升级任务依然较重，对此，市政府主导强化建链引链育链，推进传统支柱产业高端化、智能化、绿色化、服务化改造。

**发展规划及机遇：**新乡市坚持郑新一体化发展，打造郑州都市圈北部门户和次中心，同时加快推进新型城镇化，构建以新乡中心城区为核心增长极，以长垣市为副中心，平原示范区、原阳县为桥头堡，以县域中心和小城镇为重要节点的“一核一副多节点”城镇体系。产业方面，《第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》提出，新乡市将围绕培育打造装备制造、食品加工、电池和新能源汽车、生物产业等 4 个千亿级和纺织服装、现代家居等 2 个五百亿级产业集群的目标，实施产业强链固链延链拓链行动，打造中部地区先进制造业基地。

**财政及债务：新乡市财政自给程度偏低，地方政府债务余额快速扩张。**近年新乡市一般公共预算收入平稳增长，税收收入占比相对稳定；近年新乡市财政自给率均不足 50%，2023 年虽上升至 49.33%，但财政自给程度仍偏低。此外，土地市场低迷等因素导致新乡市政府性基金收入持续下滑，2023 年政府性基金收入下降为 104.3 亿元，2021-2023 年新乡市地方政府债务余额持续快速增长。

**表4 新乡市主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	241.51	227.03	208.3
税收收入占比	66.27%	66.72%	71.60%
财政自给率	49.33%	47.62%	41.11%
政府性基金收入	104.30	111.8	149.0
地方政府债务余额	746.69	655.3	543.2

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：2021-2023 年新乡市财政预算决算报告、新乡市统计局官网，中证鹏元整理

**投融资平台：**新乡市重要投融资平台系新乡国有资本运营集团有限公司（以下简称“新乡国资公司”）、新乡投资集团有限公司（以下简称“新乡投资集团”）和新乡平原示范区投资集团有限公司（以下简称“平原投资”）。其中，新乡国资公司为新乡市城市开发建设、产业投资和国有资产运营主

体；新乡投资集团系新乡市重要的城市基础设施投资建设运营主体；平原投资为新乡市下属平原示范区投融资平台，主要负责平原示范区城市基础设施建设。

**表5 截至 2023 年新乡市主要投融资平台（单位：亿元）**

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
新乡国资公司	新乡市城市开发建设、产业投资和国有资产运营主体	1,351.09	696.65	155.73
新乡投资集团	新乡市城市基础设施投资建设运营主体	554.49	209.73	21.68
平原投资	平原示范区重要的城市基础设施投资建设主体	179.63	77.42	16.97

注：上表为 2023 年/2023 年末数据，“-”表示公司未公布该数据。

资料来源：公开资料及公司提供，中证鹏元整理

**辉县市素有“豫北粮仓”之称，旅游资源丰富，已形成能源、水泥建材、装备制造、纺织加工、药品食品等五大支柱产业，辉县市经济总量仍位于新乡市前列，但 2023 年 GDP 增速由正转负，人均产值较低，政府债务持续扩张**

**区位特征：**辉县市为新乡市下辖县级市，素有“豫北粮仓”之称，旅游资源丰富。辉县市为新乡市下辖县级市，位于河南省西北部，地处豫晋接壤地区，北依太行，南眺黄河。市区南距郑州市 80 公里，东南距新乡市约 20 公里。辉县市素有“豫北粮仓”之称，是全国生猪调出大县和全省畜牧业发展重点县，也是国家优质小麦生产基地、全国粮食生产先进县、河南省畜牧业发展重点县和河南省最大的食用菌单品种种植基地。辉县旅游资源得天独厚，是国家级旅游业改革创新先行区，现有 5A 级 1 家，4A 级 4 家，3A 级 2 家，旅游资源位居全省前五位，拥有的景区数量与栾川县并列河南省第一位。辉县历史文化底蕴厚重，现存历史文物古迹 504 处，全国重点文物保护单位 7 处，馆藏文物达 1.3 万余件套。辉县市辖 22 个乡镇（镇）街道，540 个行政村（含 7 个移民村），总面积 2,007 平方公里。2022 年末全县常住人口 80.4 万人，城镇化率 51.8%。

**经济发展水平：**2023 年辉县市经济总量仍位于新乡市前列，但 2023 年受固定资产投资下降影响，2023 年经济增速由正转负，且人均产值较低。2023 年辉县市实现经济总量 390.80 亿元，位于新乡市前列，但经济增速由正转负，2023 年 GDP 增速为 -0.6%。当地经济以二三产业为主导，三次产业结构由 2021 年的 10.6:45.0:44.4 调整为 2023 年的 10.1:44.4:45.5。工业方面，辉县市规模以上工业增加值同比下降 3.1%。投资方面，2023 年辉县市固定资产投资同比下降 6.5%，其中，全市民间投资同比下降 25.3%，基础设施建设投资同比增长 27%，工业投资同比下降 4.9%。消费方面，近年社会消费品零售总额持续增长，2023 年社会消费品零售总额完成 107.3 亿元，同比增长 2.2%。2023 年辉县人均 GDP 为 48,607 元，为当年全国人均 GDP 的 54.40%，人均产值偏低。

**表6 2023 年新乡市下辖主要区县经济财政指标情况（单位：亿元）**

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
长垣市	586.6	2.2%	64,990	53.32	22.99

辉县市	390.8	-0.6%	48,607	30.65	5.56
获嘉县	215.6	6.3%	51,275	8.7	-
延津县	186.3	5.1%	42,073	8.15	3.44

注：“-”为数据未获得；辉县市、延津县人均 GDP 以 2022 年常住人口数据计算。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

**表7 辉县市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	390.80	-0.6%	395.40	6.8%	359.04	4.1%
固定资产投资（不含农户）	-	-6.5%	-	23.9%	-	5.0%
社会消费品零售总额	107.3	2.2%	104.8	3.0%	101.7	9.6%
进出口总额	-	-	4.5	17.0%	3.7	38.4%
人均 GDP（元）		48,607		49,180		44,151
人均 GDP/全国人均 GDP		54.40%		57.41%		54.52%

注：“-”数据未公告。

资料来源：2021-2022 年辉县市国民经济与社会发展统计公报，政府官网，中证鹏元整理

**产业情况：**辉县市目前形成能源、水泥建材、装备制造、纺织加工、药品食品等五大支柱产业。

辉县市工业基础较好，目前形成能源、水泥建材、装备制造、纺织加工、药品食品等五大支柱产业，化工、医药等多业并举的工业体系。宝钢、国网公司等世界 500 强企业，以及华电、双星、天冠、雨润、河南煤化工和金龙等国内 500 强企业落户辉县。截至 2023 年末，辉县市实施重点工业技改项目 25 个，完成技改投资 26.4 亿元，同比增长 65.1%。此外，辉县市积极引导鼓励企业加强技术联盟与自主创新，全年研发投入 4.7 亿元，规上工业企业研发活动覆盖率达 76%，2023 年新增省级专精特新企业 9 家、国家级专精特新“小巨人”企业 3 家，新增数量位居新乡市前列。

**发展规划及机遇：**辉县市位于郑新一体化空间格局的三带之一的“南太行文旅康养带”，郑新一体化发展以及一批重大工程项目的实施将为辉县市产业发展、基础设施提升、拓展消费空间等带来发展机遇。“十四五”期间，辉县市把制造业高质量发展作为产业转型升级的重中之重，做大做强先进装备制造、绿色休闲食品主导产业，推动建材、化工、电力、煤炭、纺织服装等传统产业转型升级，打造高端绿色现代产业体系，力争形成超500亿元的产业集群1个，超100亿元的产业集群2-3个。

**财政及债务：**近年辉县市财政收入持续增长，但政府债务持续扩张。近年辉县市一般公共预算收入持续增长，其中税收收入占比维持在 70%左右，财政收入质量尚可，财政自给能力持续提升但仍处于较低水平，2023 年辉县市财政自给率为 56.72%。受房产、土地市场低迷等因素影响，2023 年辉县市政府性基金收入大幅下降。债务方面，辉县市政府债务余额持续扩张，2023 年政府债务余额同比增长 19.30%；2023 年末一般债务 25.26 亿元、专项债务 24.25 亿元。

**表8 辉县市主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	30.65	30.42	25.20

税收收入占比	70.39%	69.46%	72.22%
财政自给率	56.72%	50.01%	46.94%
政府性基金收入	5.56	12.42	11.07
地方政府债务余额	49.52	41.51	38.28

资料来源：辉县市人民政府网等，中证鹏元整理

**投融资平台：**目前，辉县市仅有公司一家已发债的投融资平台。

## 五、经营与竞争

公司是辉县市重要的基础设施建设投融资主体，主要从事辉县市基础设施建设、砂石销售、粮油销售等业务，区域竞争力较强

公司是辉县市政府重点支持和打造的综合性国资公司，主要负责承担市内城市基础设施建设、在政府授权范围内国有资产的经营管理。2023年公司营业收入较快增长，实现营业收入16.95亿元，工程项目收入和砂石建材销售收入仍为公司营业收入和毛利润贡献的主要来源。

**表9 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程项目收入	9.76	57.61%	13.71%	6.78	57.87%	13.04%
砂石建材销售收入	3.69	21.77%	12.53%	2.44	20.82%	19.09%
粮油销售收入	1.57	9.28%	5.35%	0.63	5.41%	9.24%
热力收入	0.71	4.19%	7.30%	0.71	6.07%	12.28%
发电收入	0.61	3.58%	19.53%	0.58	4.94%	43.27%
保安、押运收入	0.41	2.42%	16.62%	0.45	3.80%	19.24%
其他收入	0.00	0.00%	-26.23%	0.13	1.09%	-33.51%
<b>合计</b>	<b>16.95</b>	<b>100.00%</b>	<b>12.22%</b>	<b>11.71</b>	<b>100.00%</b>	<b>15.27%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （一）工程项目业务

公司工程项目仍以代建或政府回购模式为主，2023年该业务收入继续增长，但截至2023年末，公司主要在建代建项目和已完工待结算的项目成本规模较小，需关注代建业务的持续性，且在建项目仍存在一定的资金压力

公司工程项目业务主要由公司本部负责运营，根据公司与辉县市人民政府及相关部门签订针对不同工程项目的合同，辉县市人民政府及相关部门委托公司负责工程项目的立项、设计和建设，双方共同确认建设项目投资成本。辉县市人民政府及相关部门根据项目完工进度，按照项目投资总额的基础上加成一定比例支付建设项目回购款。但在实际操作中，部分项目会按照投资总额的一定比例支付管理费的方式进行结算。此外，2023年新增工程施工业务，工程施工业务主要是由子公司河南凝夏建设工程有限公司

司负责，公司拥有消防设施工程专业承包二级、建筑机电安装工程专业承包二级、建筑工程施工总承包三级和市政公用工程施工总承包三级等资质，项目主要通过公开招标方式获取，以及承接公司施工方的部分工程。2023年公司实现工程项目收入9.76亿元，其中代建项目收入为9.66亿元，工程施工收入0.10亿元，代建项目收入主要来源于辉县市“四好农村路”提升改造项目和辉县市百泉镇富庄村棚户区改造项目（富庄小区）等项目。毛利率方面，2023年该业务毛利率为13.71%，变动不大。

**表10 2022-2023年公司工程项目回购收入确认情况（单位：万元）**

年份	项目名称	确认收入	确认成本
2023年	辉县市 2021 年农村公路灾后恢复重建项目	17,805.99	15,488.32
	辉县市 2021 年第二批农村公路灾后恢复重建项目	22,303.03	19,390.32
	S231 薄原线山西辉县界至薄壁段灾毁恢复重建工程	3,795.01	3,299.40
	辉县市“四好农村路”提升改造项目	33,013.15	27,269.29
	辉县市百泉河周边棚户区改造项目（卫源小区）	6,318.15	5,790.39
	辉县市百泉镇富庄村棚户区改造项目（富庄小区）	13,410.87	12,138.85
	<b>合计</b>	<b>96,646.19</b>	<b>83,376.56</b>
2022年	2022年新乡市辉县市 11.37 万亩高标准农田建设项目	12,612.61	10,967.49
	辉县市 2021 年农村公路灾后恢复重建项目	55,140.09	47,947.90
	<b>合计</b>	<b>67,752.70</b>	<b>58,915.39</b>

注：收入为不含税收入；上述成本中包含了融资利息。  
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司辉县市2021年农村公路灾后恢复重建项目已经完工。截至2023年末，公司主要在建工程项目计划总投资2.55亿元，已投资1.39亿元，尚需投资1.16亿元，且公司存货中已完工待结算的代建项目开发成本为5.02亿元，规模较小，未来代建业务持续性有待观察。此外，考虑到公司经营活动现金流呈现持续净流出状态，叠加项目建设资金需求，公司仍存在一定的资金压力。

**表11 截至 2023 年末公司主要在建基础设施工程情况（单位：亿元）**

项目名称	总投资额	已投资额	是否签订代建协议
2022年新乡市辉县市 11.37 万亩高标准农田建设项目	1.62	1.10	是
S231 薄原线山西辉县界至薄壁段灾毁恢复重建工程	0.93	0.29	是
<b>合计</b>	<b>2.55</b>	<b>1.39</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （二）砂石建材销售业务

**2023 年公司砂石销售业务毛利率有所下滑，2024 年公司尚未办妥采砂许可证，需关注权证办理情况以及环保政策趋严、管理力度加大等因素对该业务的影响**

公司的砂石销售业务主要由旗下具备砂石资源开采、加工、销售砂石资质的子公司辉县市三和砂石开发有限责任公司（以下简称“三和砂石”）和辉县市豫辉矿业发展有限公司（以下简称“豫辉矿业”）负责经营。2019年辉县市政府将辉县范围内所有采砂资源的开采及生产权集中到三和砂石，三和砂石取

代各机制砂厂自行负责砂、石资源的开采，2020年起辉县市政府授权三和砂石作为辉县范围内唯一一家砂石开采企业，并由子公司辉县市上八里制砂有限公司（以下简称“上八里砂厂”）、辉县市中天建材有限公司（以下简称“中天建材厂”）以及豫辉矿业下属辉县市豫辉新霖建材有限公司、辉县市豫辉一旭建材有限公司等制砂子公司进行加工和销售获取销售收入。

2023年三和砂石已办理黄水河和淇河2个采砂许可证，有效期限均到2023年12月31日。三和砂石主要有两条生产线，其中上八里砂厂生产线于2019年10月投入运行，设计产能500万吨/年，但该生产线已于2022年6月无偿划出；中天建材厂生产线于2022年1月投入运行，设计产能1,000万吨/年，2023年产量190.48万吨，产能利用率19.05%。豫辉矿业目前有9条生产线，上述生产线于2021年8月试生产，2022年正式生产，设计产能合计1,290万吨/年，2023年产量76.26万吨，产能利用率5.91%，2023年产量相较于2022年减少88.76万吨，产量大幅下降。2023年公司实现砂石建材销售收入3.69亿元，有所上升，毛利率为12.53%，有所下降，主要系2023年子公司辉县市豫辉商贸有限公司开始贡献部分建材贸易收入（约为1.96亿元），主要销售电解铜、卷材、防水材料、钢筋等建材产品，该业务毛利率较低所致。值得关注的是，截至2024年5月末，公司尚未办妥2024年采砂许可证，同时由于砂石销售收入易受当地政府环保整治力度的影响，未来需关注环保政策趋严及管理力度加大以及下游房地产基建等行业景气度下降等因素对该业务的影响。

公司砂石销售业务下游客户主要为区域内建材公司等，2023年前五大客户销售金额占当期砂石销售收入的比例为20.33%，集中度一般。

**表12 2023年公司矿石业务前五大客户情况（单位：亿元）**

年份	客户名称	销售金额	收入占比
2023年	河南正旭通信工程有限公司	0.25	6.78%
	辉县市黄水鑫源耐火材料经销处	0.19	5.15%
	新乡市鲲鹏建材有限公司	0.13	3.52%
	辉县市亨鑫混凝土有限公司	0.09	2.44%
	辉县市汇中混凝土有限公司	0.09	2.44%
	<b>合计</b>	<b>0.75</b>	<b>20.33%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （三）粮油销售业务

#### 2023年公司粮油销售收入增长，但毛利率有所降低

公司粮油销售业务由子公司辉县市金穗粮油有限责任公司（以下简称“辉县粮油”）负责运营。辉县粮油通过在辉县市各乡、镇设立的粮食收购点向农户收购粮食，根据市场行情暂存或直接销售给用粮企业和市场，从中赚取差价获得利润，同时承担中央储备粮储备职能。公司销售的主要粮食作物为小麦、玉米和大米，2023年实现粮油销售收入1.57亿元，主要系小麦的销售量增加所致；粮油销售业务毛利率为5.35%，有所降低，主要系公司小麦和玉米的销售价格有所下降所致。

**表13 公司粮油销售业务主要种类情况**

种类	项目	2023年	2022年
小麦	销售量（吨）	43,774	7,474
	平均售价（元/吨）	2,917	3,049
玉米	销售量（吨）	542	12,104
	平均售价（元/吨）	2,080	2,816
大米	销售量（吨）	185	272
	平均售价（元/吨）	6,238	5,618

注：上表统计了公司三种主要农作物，此外，还有一些农副产品未统计；

资料来源：公司提供

#### （四）其他业务

##### 公司热力、发电、保安、押运服务等业务丰富了公司收入来源

公司仍从事热力、发电、保安、押运服务等业务。热力业务由辉县市共城热力有限公司（以下简称“辉县热力”）负责运营，辉县热力主要为辉县市城区的居民小区和部分公建单位提供供暖服务。发电业务由子公司辉县市扶贫开发投资有限公司（以下简称“扶贫公司”）负责运营，扶贫公司拥有66个村级光伏电站，总规模32.6MW，涉及2个易地扶贫搬迁社区，63个贫困村。扶贫电站上网标杆电费0.3779元/度，国家补贴电费0.4721元/度，2023年实现收入0.61亿元，毛利率为19.53%，毛利率大幅下降主要系光伏发电补贴收入减少所致。保安、押运服务主要由辉县市金盾保安护卫有限公司负责，服务内容包括为事业单位提供人防服务、为商户及金融网点提供技防服务和为银行网点提供押运服务。上述业务丰富了收入来源，但整体规模相对较小。

##### 公司获得较大力度的外部支持

作为辉县市重要的基础设施建设投融资主体，公司继续获得当地政府在资产注入及财政补贴方面较大力度的支持。2023年公司收到辉县市财政局补助资金408.73万元，计入资本公积；财政补贴方面，2023年公司获得政府补助0.38亿元，计入其他收益或营业外收入，提升了公司的利润水平。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022年和2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并报表范围内新增3家子公司，截至2023年末，纳入公司合并范围内的子公司共48家，详见附录四。

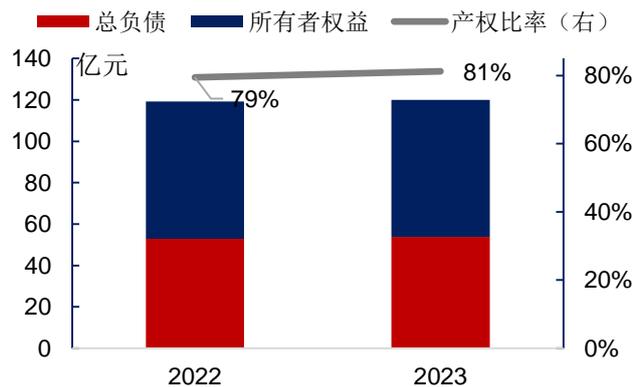
### 资本实力与资产质量

公司资产以应收款项、项目建设成本、土地和采砂权等为主，应收款项回款时间具有不确定性，

### 对营运资金形成较大占用；项目建设成本、土地和采砂权等即时变现能力不强，资产流动性较弱

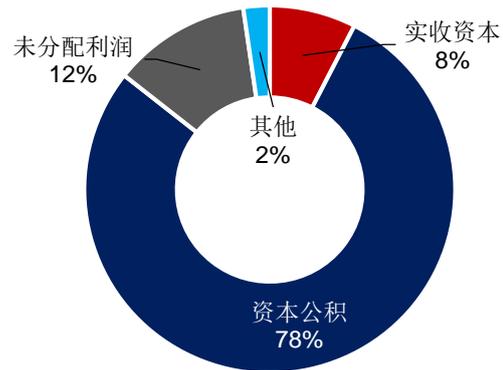
作为辉县市重要的基础设施建设投融资主体，受所有者权益小幅下降和债务规模小幅上升的影响，2023年公司产权比率小幅上升。从权益结构来看，所有者权益主要为辉县市政府对公司划拨股权与注入资产等形成的资本公积。

图 3 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

图 4 2023 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产以应收款项、存货和无形资产为主，2023年末上述资产合计占公司总资产的76.49%。公司应收款项主要包括应收账款和其他应收款，2023年末公司应收账款主要为对辉县市财政局基础设施项目回购款项，其他应收款主要包括应收辉县市脱贫攻坚建设开发有限公司往来款1.09亿元、中信银行保证金账户保证金0.30亿元、辉县市豫辉公路养护有限责任公司往来款0.26亿元、辉县市非煤矿产资源事务中心往来款0.17亿元以及辉县市产业集聚区管理委员会办公室0.15亿元等，2023年其他应收款计提坏账0.21亿元。整体来看，公司应收款项规模较大，对营运资金形成较大占用，项目回款依赖于当地政府的统筹安排，回款时间具有不确定性。公司存货开发成本中主要由工程施工成本及土地使用权构成，随着项目推进有所增长，但项目收入的实现依赖于建设进度和委托方资金安排，即时变现能力差；2023年末存货中土地使用权账面价值20.25亿元，使用权类型主要为作价出资，主要用途为商服城镇住宅用地和工业用地等，开发成本中还包括尚未结算的代建项目开发成本为5.02亿元和保交楼项目开发成本5.23亿元。公司无形资产主要为购置的土地使用权（1.68亿元）和政府划拨的采砂权（29.90亿元）等，随着摊销而小幅下降。

其他资产构成方面，公司账上货币资金受限比例较高，对短期债务覆盖不足。固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备、光伏电站等，随着折旧而小幅下降。公司在建工程主要为汽车部件产业园、三和砂石站点建设项目等，随着工程持续推进有所增加。

受限资产方面，截至2023年末，包括部分货币资金、投资性房地产在内的账面价值合计2.43亿元的资产使用受限，占总资产的2.02%。

表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.16	1.80%	5.22	4.38%
应收账款	22.40	18.66%	21.38	17.92%
其他应收款	4.30	3.58%	5.82	4.87%
存货	32.24	26.86%	27.99	23.46%
<b>流动资产合计</b>	<b>61.98</b>	<b>51.64%</b>	<b>61.55</b>	<b>51.60%</b>
固定资产	5.81	4.84%	6.74	5.65%
在建工程	7.60	6.33%	6.68	5.60%
无形资产	32.87	27.39%	33.04	27.70%
其他非流动资产	5.67	4.72%	5.62	4.71%
<b>非流动资产合计</b>	<b>58.05</b>	<b>48.36%</b>	<b>57.74</b>	<b>48.40%</b>
<b>资产总计</b>	<b>120.03</b>	<b>100.00%</b>	<b>119.29</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

### 2023年公司营业收入有所上升，但毛利率有所下降

公司是辉县市政府重点支持和打造的综合性国资公司，主要负责承担市内城市基础设施建设、在政府授权范围内国有资产的经营管理。2023年公司营业收入有所增加，主要系砂石建材销售收入和工程项目收入增加所致。毛利率方面，2023年公司销售毛利率有所下降，主要系砂石销售业务毛利率下降所致。2023年公司继续获得政府补助，计入其他收益和营业外收入，但2023年政府补助有所减少。

表15 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023年	2022年
营业收入	16.95	11.71
营业利润	0.58	0.02
其他收益	0.10	0.14
营业外收入	0.28	0.96
利润总额	0.83	0.85
销售毛利率	12.22%	15.27%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 偿债能力

### 2023年公司债务规模有所增加，现金类资产对短期债务覆盖不足，仍面临较大的偿债压力

公司负债以刚性债务为主，随着项目建设持续投入和债务滚续，公司对外融资规模有所增长。2023年末总债务占负债总额的比例为66.93%。从品种结构来看，公司债务类型主要包括银行借款、债券融资和非标融资。其中，银行借款绝大部分为信用借款、保证借款和抵质押借款等；债券融资发行主体为公司本部，发债利率集中在4.3%-6.7%；非标融资主要为新乡中新融资租赁有限公司和河南国宏融资租赁

有限公司等融资租赁款。从债务到期分布情况来看，2023年末公司短期债务占总债务的比例上升至38.57%，仍面临较大的集中兑付压力。

**表16 截至2023年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）**

债务类型	融资成本区间	融资余额	1年以内	1-2年	2-3年	3年以上
银行借款	3.9%-6.5%	17.15	7.66	6.53	0.45	2.51
债券融资	4.3-6.7%	11.40	1.60	4.60	1.60	3.60
非标融资	8.5%-14.0%	6.95	3.03	1.38	1.38	1.16
<b>合计</b>	<b>5.75%</b>	<b>35.50</b>	<b>12.29</b>	<b>12.51</b>	<b>3.43</b>	<b>7.27</b>

注：上表融资余额和公司总债务的差异主要系上表债券融资不包括债券利息所致；

资料来源：公司提供

此外，公司其他应付款占比较高，2023年末主要包括与辉县市中医院、君创国际融资租赁有限公司等企业的款项等，有息债务为3.69亿元。

**表17 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.57	8.50%	6.55	12.40%
应付账款	9.78	18.17%	8.53	16.15%
合同负债	1.73	3.22%	1.11	2.10%
其他应付款	7.32	13.61%	6.91	13.08%
一年内到期的非流动负债	5.63	10.46%	0.88	1.66%
<b>流动负债合计</b>	<b>30.48</b>	<b>56.65%</b>	<b>25.24</b>	<b>47.78%</b>
长期借款	9.49	17.64%	12.48	23.62%
应付债券	11.42	21.23%	12.92	24.45%
长期应付款	2.11	3.92%	1.81	3.43%
<b>非流动负债合计</b>	<b>23.33</b>	<b>43.35%</b>	<b>27.59</b>	<b>52.22%</b>
<b>负债合计</b>	<b>53.81</b>	<b>100.00%</b>	<b>52.83</b>	<b>100.00%</b>
总债务	36.01	66.93%	35.72	67.61%
其中：短期债务	13.89	25.82%	9.33	17.65%
长期债务	22.12	41.11%	26.40	49.96%

资料来源：公司2022-2023年审计报告，中证鹏元整理

偿债指标方面，2023年末公司资产负债率有所上升，债务规模增长导致公司利息支出增加，公司EBITDA对总债务利息的保障能力有所下降。受公司短期债务有所上升和同期可动用现金类资产下降的影响，2023年现金短期债务比有所下降，同时公司整体资产流动性较弱，对即期债务覆盖能力较弱。

公司资金需求主要来自项目开支和债务的还本付息，公司主要在建项目尚需投资规模较大，且项目建设和回收周期较长，仍需新增一定规模的长期外部融资，同时存量债务本息接续压力仍存，预计中短期内公司存在一定流动性缺口。截至2023年末，公司的银行授信剩余额度为0，流动性储备较差，同时

持续增长的债务规模及流动性缺口使公司仍面临较大的刚性债务偿付压力。

**表18 公司偿债能力指标**

指标名称	2023年	2022年
资产负债率	44.83%	44.29%
现金短期债务比	0.16	0.57
EBITDA 利息保障倍数	1.56	1.87

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### ESG 风险因素

**中证鹏元认为，公司 ESG 表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响**

环境方面，根据公司提供的相关情况的说明，公司过去一年未因空气污染或温室气体、废水排放、废弃物排放等方面受到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的相关情况的说明，公司过去一年未因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚，未发生产品质量或安全问题，未发生拖欠员工工资、社保以及员工安全事故等。

治理方面，根据公司提供的相关情况的说明，公司不存在尚未了结的或可预见的诉讼、仲裁或行政处罚，未因信息披露不合规而受到处罚，公司及高级管理人员最近36个月内不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚及其他处罚等情形。公司根据《中华人民共和国公司法》及其他有关法律，制定了《公司章程》和法人治理结构。公司设立股东会，股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。公司设董事会，成员为3人，其中2人由辉县市国有资产管理局委派，1人为职工代表董事，由公司职工代表大会选举产生；董事会设董事长1人，由辉县市国有资产管理局从董事会成员中指定。公司设监事会，成员5人，其中3人由辉县市国有资产管理局委派，另外2人职工代表监事由公司职工代表大会选举产生；监事会设主席1人，由辉县市国有资产管理局从监事会成员中指定，对公司财务状况、董事和经理的履职情况进行监督。公司设总经理1人，由董事会聘任或者解聘，总经理对董事会负责。内部管理方面，公司设有综合办公室、计划财务部、投资策划部、工程管理部、成本控制部、资产管理部等部门。公司组织架构图详见附录三。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（公司本部2024年5月29日，豫辉矿业2024年5月29日，控股股东新乡国资集团2024年5月11日），公司本部重要子公司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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。但公司本部征信报告中显示，其他借贷交易中存在关注类余额7,700万元，根据国开行

出具的说明，具体事项为三和砂石在国开行授信额度为 13,000万元，授信期到期日2035年9月28日，保证人为公司，截至目前，三和砂石已还本金 5300万元，不存在逾期、欠息、重组、展期等情况，现三和砂石征信报告里该笔授信余额 7,700万，五级分类显示为关注类以及公司征信报告里该笔对外担保显示为关注类，主要是因为国开行将三和砂石评级下降为BB级，因此资产质量分类由正常类下降为关注类。

### 或有事项分析

截至2023年末，公司对外担保余额4.00亿元，占期末净资产的比重为6.03%，担保对象多为辉县市各行政村集体经济组织，其中被担保方辉县市拓建建设工程有限公司和辉县市信跃置业有限公司为民企，对上述两家企业的担保余额为5,960.00万元，对外担保均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

**表19 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保人	担保余额	起始日	到期日	是否有反担保
辉县市拓建建设工程有限公司	350.00	2023-6-29	2024-6-28	无
辉县市信跃置业有限公司	5,610.00	2023-7-27	2026-7-24	无
新乡南太行旅游有限公司 <sup>1</sup>	5,000.00	2023-4-4	2024-2-6	无
新乡南太行旅游有限公司 <sup>2</sup>	3,000.00	2023-6-30	2024-2-6	无
新乡南太行旅游有限公司	8,000.00	2023-12-15	2025-12-15	无
辉县市沙窑乡北沙水村股份经济合作社	200.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市洪洲乡茅草庄村股份经济合作社	200.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市上八里镇杨树庄村股份经济合作社	200.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市上八里镇杨和寺村股份经济合作社	200.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市上八里镇西坡村股份经济合作社	200.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市洪洲乡五里河村股份经济合作社	250.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市洪洲乡西孟庄村股份经济合作社	250.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市张村乡郟庄村股份经济合作社	300.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市上八里镇回龙村股份经济合作社	300.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市拍石头乡张泗沟村股份经济合作社	300.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市胡桥乡张湾村股份经济合作社	300.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市张村乡张村村股份经济合作社	300.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市常村镇固南村股份经济合作社	300.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市常村镇北陈马村股份经济合作社	300.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市常村镇冯窑村股份经济合作社	300.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市黄水乡牛王庙村股份经济合作社	300.00	2023-1-12	2026-1-12	无

<sup>1</sup> 该笔款项已到期偿还。

<sup>2</sup> 该笔款项已到期偿还。

辉县市北云门镇前凡城村股份经济合作社	300.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市沙窑乡新庄村股份经济合作社	300.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市黄水乡朱洼村股份经济合作社	300.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市常村镇沿西村股份经济合作社	300.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市张村乡平岭村股份经济合作社	300.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市张村乡大王庄村股份经济合作社	300.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市占城镇王庄村股份经济合作社	300.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市吴村镇杨起营村股份经济合作社	300.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市拍石头乡张飞城村股份经济合作社	300.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市吴村镇南常务村股份经济合作社	300.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市薄壁镇宝泉村股份经济合作社	350.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市高庄乡六合山村股份经济合作社	350.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市峪河镇五街村股份经济合作社	350.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市百泉镇土坡村股份经济合作社	350.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市常村镇常东村股份经济合作社	350.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市峪河镇东淹沟村股份经济合作社	350.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市峪河镇三街村股份经济合作社	350.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市西平罗乡兆村股份经济合作社	350.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市西平罗乡白土岗村股份经济合作社	350.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市西平罗乡东峪村股份经济合作社	350.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市峪河镇四街村股份经济合作社	350.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市峪河镇一街村股份经济合作社	350.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市峪河镇六街村股份经济合作社	350.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市峪河镇张铁屯村股份经济合作社	350.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市冀屯镇小洼村股份经济合作社	350.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市张村乡三庆村股份经济合作社	350.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市峪河镇二街村股份经济合作社	350.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市高庄乡祝庄村股份经济合作社	350.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市百泉镇金河小屯村股份经济合作社	350.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市占城镇宋张莫村股份经济合作社	350.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市峪河镇李千户营村股份经济合作社	350.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市冀屯镇白草岗村股份经济合作社	350.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市冀屯镇大洼村股份经济合作社	350.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市胡桥乡刘小庄村股份经济合作社	350.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市张村乡裴寨村股份经济合作社	400.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市占城镇和庄村股份经济合作社	400.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市常村镇常西村股份经济合作社	400.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市常村镇郝凹村股份经济合作社	400.00	2023-1-12	2026-1-12	无

辉县市上八里镇松树坪村股份经济合作社	400.00	2023-1-12	2026-1-12	无
辉县市常村镇百间寺村股份经济合作社	400.00	2023-1-12	2026-1-12	无
<b>合计</b>	<b>39,960.00</b>	-	-	-

资料来源：公司 2023 年审计报告及公司提供，中证鹏元整理

## 其他事项分析

本次评级公司个体信用状况为a-，较上次评级下调2个级别，主要是由于2023年辉县市GDP增速由正转负以及地方政府经营收入下降导致区域状况评分下降，以及因2023年现金短期债务比下降导致财务状况评分下降。

## 八、外部特殊支持分析

公司是辉县市政府下属重要国有企业，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，辉县市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与辉县政府的联系非常紧密。公司由新乡国资集团持有公司51.00%股权、国资中心持有公司41.47%股权、河南省财政厅持有公司7.53%股权；其董事长和主要高管由辉县市政府任命，辉县政府对公司的经营战略和业务运营有强大的影响力；公司的业务一大部分来源于辉县政府及相关单位；近5年获得辉县政府支持的次数多且支持力度较大；预计公司未来与辉县政府联系较稳定。

(2) 公司对辉县市政府非常重要。尽管公司提供一些公共产品和服务，但其也有相当一部分业务是市场化的；辉县政府在付出一定努力的情况下可以取代公司；公司在基础设施建设领域对辉县政府贡献很大；公司是已发债的平台，若公司违约会对当地金融生态环境和融资成本产生实质性的影响。

经评估，辉县市政府对公司提供支持的能力和意愿较上次评级均未发生变化，本次评级公司个体信用状况下调2个级别后，使得公司个体信用状况与支持方之间的等级差增加2个级别，依据《外部特殊支持评价方法和模型》（版本号：cspy\_ffmx\_2022V1.0），同时考虑到跟踪期内公司所面临的整体信用状况未发生重大变化，外部特殊支持由上次评级的“+2”调整为“+4”。

## 九、本期债券偿还保障分析

中债信用增进提供的无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了“20豫辉债”的信用水平

### 1、担保条款

中债信用增进出具了《担保函》，约定为“20豫辉债”（发行金额总计不超过8亿元）提供无条件不可撤销连带责任保证担保，保证担保的范围包括本期债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的全部费用及其他应支付的费用，承担的保证方式为连带责任保证。保证期间为“20豫辉债”存续

期间及债券到期之日起两年。

## 2、担保方情况

中债信用增进成立于2009年9月，是在中国人民银行的指导下，由中国银行间市场交易商协会联合中国石油天然气集团公司、国网资产管理有限公司（现更名为国网英大国际控股集团有限公司）、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心（现更名为北京国有资本运营管理有限公司）、首都钢铁集团总公司（现更名为首钢集团有限公司）和北京万行中兴实业投资有限公司（现更名为中银投资资产管理有限公司）共同发起设立的专业债券信用增进机构。中债信用增进初始注册资本为60.00亿元人民币，由股东在成立时以货币形式一次性缴足。2016年，中国石油天然气集团公司将其持有的中债信用增进16.50%股权无偿转让给其子公司中国石油集团资本有限责任公司。2019年7月，中国中化股份有限公司将其持有中债信用增进16.50%股权转让给子公司中化资本有限公司。截至2023年末，中债信用增进注册资本和实收资本均为60.00亿元，中债信用增进股权结构如下表所示。

**表20 截至 2023 年末中债信用增进股权结构（单位：亿元）**

序号	股东名称	出资额	持股比例
1	中国石油集团资本有限责任公司	9.90	16.50%
2	国网英大国际控股集团有限公司	9.90	16.50%
3	中化资本有限公司	9.90	16.50%
4	北京国有资本运营管理有限公司	9.90	16.50%
5	首钢集团有限公司	9.90	16.50%
6	中银投资资产管理有限公司	9.90	16.50%
7	中国银行间市场交易商协会	0.60	1.00%
	<b>合计</b>	<b>60.00</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：中债信用增进 2023 年审计报告，中证鹏元整理

中债信用增进定位为债券市场信用增进及风险管理专业服务的提供商，致力于信用增进产品创新和制度创新，并推动信用风险分散分担机制建设，同时面向中小企业及中低信用等级企业提供专业的信用增进服务，以缓解中小企业融资难困境。具体经营经营范围包括企业信用增进服务；信用增进的评审、培训、策划、咨询、技术推广；信用产品的创设和交易；资产投资；资产受托管理；投资策划、投资咨询；经济信息咨询；人员技术培训；会议服务等。应监管部门要求，中债信用增进已在2021年完成融资担保经营资质的申领工作。

中债信用增进主要增信品种包括短期融资券、中期票据、定向债务融资工具、企业债、公司债以及债权计划、信托计划等各类债务融资工具，客户群体以城投平台类企业为主。此外，中债信用增进承担了一定的支持民营房企融资的政策职能，通过提供增信改善民营企业融资环境。在城投类企业融资政策收紧以及债券市场信用风险上升等外部因素影响下，中债信用增进当期信用增进发生金额呈下降态势。叠加近年增信项目到期规模较大影响，中债信用增进的增信业务责任余额逐年下降。截至2023年末，中债信用增进的增信业务责任余额为524.02亿元，同比下降22.92%，未来仍需关注其业务规模变化情况和城投平台类增信业务转型情况。中债信用增进未到期项目发行主体以信用等级较高的企业为主，截至

2023年末，AA级及以上企业发行金额合计512.07亿元，占全部信用增进责任余额的97.72%，整体来看客户资质相对较高。

**表21 中债信用增进的信用增进业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2023年	2022年	2021年
当期信用增进发生额	94.15	90.09	257.90
当期解除金额	249.94	215.03	368.56
信用增进责任余额	524.02	679.81	799.50
信用增进放大倍数（X）	5.37	6.18	6.53

资料来源：中债信用增进提供，中证鹏元整理

中债信用增进增信业务客户主要集中于建筑业、保障房、城镇化建设及棚改旧改等行业，行业分布较为稳定，但集中度较高。截至2023年末，中债信用增进增信业务第一大行业建筑业信用增进余额为295.31亿元，与中债信用增进全部信用增进余额和权益总额的比例分别为56.35%和302.85%。此外，截至2023年末，中债信用增进前十大信用增进项目合计责任余额占信用增进责任余额的比例为21.85%，与权益总额的比例为117.37%，客户集中度较高，且前十大项目以城投平台为主，不利于分散风险。

2021-2023年中债信用增进增信业务仅在2021年发生一笔信用增进业务代偿，代偿金额为2,025.96万元，2021年中债信用增进当期代偿率为0.05%，整体来看中债信用增进现阶段代偿率很低，信用增进业务风险控制情况较好，但未来增信业务风险情况需要关注。近年来中债信用增进增信业务风险准备金持续增长，2021-2023年末增信业务风险准备金年复合增长13.21%，截至2023年末，信用增进业务风险准备金余额为33.27亿元，同比增长16.51%。中债信用增进应收代偿款已全部计提减值准备，信用增进业务风险准备金对应收代偿款净额的覆盖程度很高。

为提升资金利用效率和收益，中债信用增进在兼顾资产安全性和流动性的前提下开展投资业务，近年来一直保持较大规模的投资资产。中债信用增进投资业务以债券投资为主，截至2023年末投资资产规模为110.48亿元，同比下降5.44%，其中计入交易性金融资产、债权投资和其他债权投资的债券类资产合计占比为78.52%；其余投资包括部分股权投资和买入返售金融资产。中债信用增进持有的债券以利率债和债项级别为AA+及以上的信用债为主。总体来看，中债信用增进投资策略较为稳健，投资资产风险可控，但也需关注在宏观经济增速放缓及国内信用环境承压的背景下，其投资资产面临一定的信用风险。

**表22 中债信用增进主要财务数据及指标（单位：亿元）**

项目	2023年	2022年	2021年
资产总额	141.56	147.46	162.08
货币资金	0.23	0.61	0.68
应收代偿款净额	0.00	0.05	0.07
所有者权益合计	97.51	110.01	122.44
营业收入	14.52	13.75	13.01
净利润	5.48	7.08	6.12
净资产收益率	5.28%	6.09%	5.05%

累计代偿率	-	-	0.28%
累计代偿回收率	-	-	50.44%
拨备覆盖率	-	58,589.44%	37,085.71%

资料来源：中债信用增进 2021-2023 年审计报告及中债信用增进提供，中证鹏元整理

2023年末中债信用增进资产总额由2022年末的147.46亿元下降4.00%至141.56亿元。中债信用增进资产主要由投资资产和投资性房地产构成，其中投资资产规模保持在较高水平，投资产品以利率债和相对较高信用等级的信用债为主。2023年末中债信用增进投资资产账面价值合计110.48亿元，占资产总额的78.04%，其中债券投资占比超过75%。2023年末中债信用增进投资性房地产账面价值为13.96亿元，在资产总额中的占比为9.86%，主要系办公楼资产，除了自用的部分楼层，其余楼层用于对外出租。截至2023年末，中债信用增进I级、II级和III级资产占扣除应收代偿款后的资产总额的比例分别为54.71%、22.56%和22.73%，以国债、AAA级信用债等金融资产为主的I级资产占比较高，资产流动性较好。

中债信用增进负债主要由卖出回购金融资产款和信用增进业务准备金构成。截至2023年末负债总额为44.05亿元，同比增长17.60%。近年来中债信用增进的信用增进业务准备金规模持续增长，截至2023年末信用增进业务准备金余额为33.27亿元，同比增长16.51%；在负债总额中的占比为75.53%，较2022年末略下降0.71个百分点。2023年3月，中债信用增进赎回了15.00亿元永续债“20中债增金融永续债01”，受此影响2023年末所有者权益规模较年初下降11.36%至97.51亿元。截至2023年末，中债信用增进的增信业务责任余额放大倍数为5.37倍，较2022年末下降0.81倍，整体来看资本充足性压力得到一定缓解。

**表23 中债信用增进收入构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年	2022年	2021年
信用增进业务净收入	8.84	8.20	7.85
利息收入	3.15	3.58	3.57
投资收益	0.87	1.10	4.51
公允价值变动损益	0.82	0.02	(3.73)
<b>营业收入合计</b>	<b>14.52</b>	<b>13.75</b>	<b>13.01</b>

资料来源：中债信用增进 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

中债信用增进营业收入主要来自增信业务收入、利息收入和投资收益，受宏观经济增速放缓及资本市场波动加剧影响，2023年中债信用增进利息收入和投资收益水平有所下降，但得益于信用增进业务平均费率提高和公允价值变动损益规模上升，2023年中债信用增进实现营业收入14.52亿元，同比增长5.64%；其中信用增进业务净收入为8.84亿元，同比增长7.72%。中债信用增进营业支出主要由提取信用增进业务准备金和业务及管理费等构成。为夯实业务发展基础，2023年中债信用增进提取信用增进业务准备金4.71亿元，较2022年大幅增长81.66%；2023年中债信用增进业务及管理费支出为1.64亿元，较上年小幅下降0.81%。受上述因素综合影响，2023年中债信用增进净利润为5.48亿元，同比下降22.65%；净资产收益率为5.28%，较2022年下降0.81个百分点。

中债信用增进由交易商协会牵头成立，为国内首家专业信用增进机构，承担信用增进产品创新和制

度创新、推动信用风险分担机制建设以及面向中小企业及中低信用等级企业提供专业的信用增进服务等重要职能，股东中包括多家资本实力雄厚的央企、国企，在产品创新、客户资源、业务渠道、资金融通等方面获得相关机构和股东的较大力度支持。

综上所述，中债信用增进股东实力强、职能定位重要性突出，在业务拓展和资金融通等方面获得相关机构和股东较大力度支持；近年来中债信用增进的信用增进业务代偿率很低，增信业务质量较好；同时中证鹏元也关注到，中债信用增进业务规模有所下降，城投债相关发行政策变化对其未来信用增进业务开展带来挑战；信用增进业务行业和客户集中度相对较高，不利于分散风险等风险因素。

经中证鹏元综合评定，中债信用增进主体信用等级为AAA，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“20豫辉债”的信用水平。

## 十、结论

公司地处新乡市辉县市，辉县市素有“豫北粮仓”之称，旅游资源丰富，已形成能源、水泥建材、装备制造、纺织加工、药品食品等五大支柱产业，2023年经济总量仍位于新乡市前列，但2023年GDP增速由正转负，人均产值较低，政府债务持续扩张。公司是辉县市政府重点支持和打造的综合性国资公司，主要负责承担市内城市基础设施建设、在政府授权范围内国有资产的经营管理。虽然近年公司经营活动现金流持续呈净流出状态，公司债务规模仍在扩张，面临较大的偿债压力，但公司代建项目、砂石销售、粮油销售等业务在辉县市范围内具有一定的专营优势，热力、发电、保安、押运服务等业务丰富了公司收入来源。作为辉县市重要的平台，公司持续获得当地政府较大力度的支持，抗风险能力尚可。此外，中债信用增进提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“20豫辉债”的信用水平。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“20豫辉债”的信用等级为AAA。

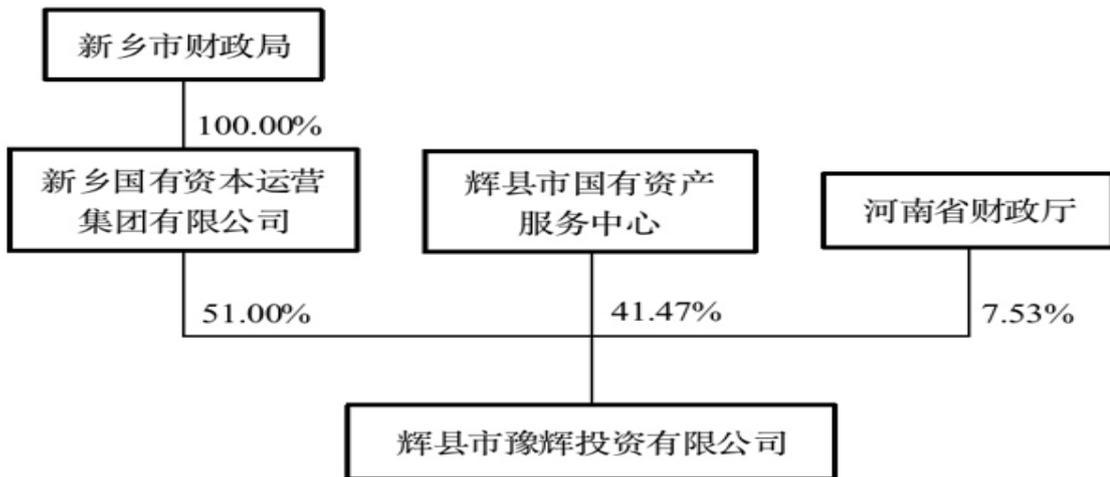
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年	2022年	2021年
货币资金	2.16	5.22	6.64
应收账款	22.40	21.38	21.94
其他应收款	4.30	5.82	5.27
存货	32.24	27.99	21.50
流动资产合计	61.98	61.55	55.84
固定资产	5.81	6.74	7.92
在建工程	7.60	6.68	5.81
无形资产	32.87	33.04	33.22
其他非流动资产	5.67	5.62	2.18
非流动资产合计	58.05	57.74	52.15
资产总计	120.03	119.29	107.99
短期借款	4.57	6.55	6.04
应付账款	9.78	8.53	9.05
合同负债	1.73	1.11	1.20
其他应付款	7.32	6.91	3.28
一年内到期的非流动负债	5.63	0.88	4.40
流动负债合计	30.48	25.24	25.47
长期借款	9.49	12.48	7.54
应付债券	11.42	12.92	7.92
长期应付款	2.11	1.81	3.30
非流动负债合计	23.33	27.59	19.14
负债合计	53.81	52.83	44.61
总债务	36.01	35.72	28.73
其中：短期债务	13.89	9.33	13.28
所有者权益	66.22	66.46	63.38
营业收入	16.95	11.71	11.73
营业利润	0.58	0.02	0.18
其他收益	0.10	0.14	0.08
利润总额	0.83	0.85	0.90
经营活动产生的现金流量净额	-0.50	-7.57	-5.42
投资活动产生的现金流量净额	-1.01	-5.09	-3.39
筹资活动产生的现金流量净额	0.44	12.34	5.76
<b>财务指标</b>	<b>2023年</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>
销售毛利率	12.22%	15.27%	16.61%
资产负债率	44.83%	44.29%	41.31%
短期债务/总债务	38.58%	26.11%	46.21%

现金短期债务比	0.16	0.57	0.50
EBITDA（亿元）	2.91	2.69	2.23
EBITDA 利息保障倍数	1.56	1.87	1.90

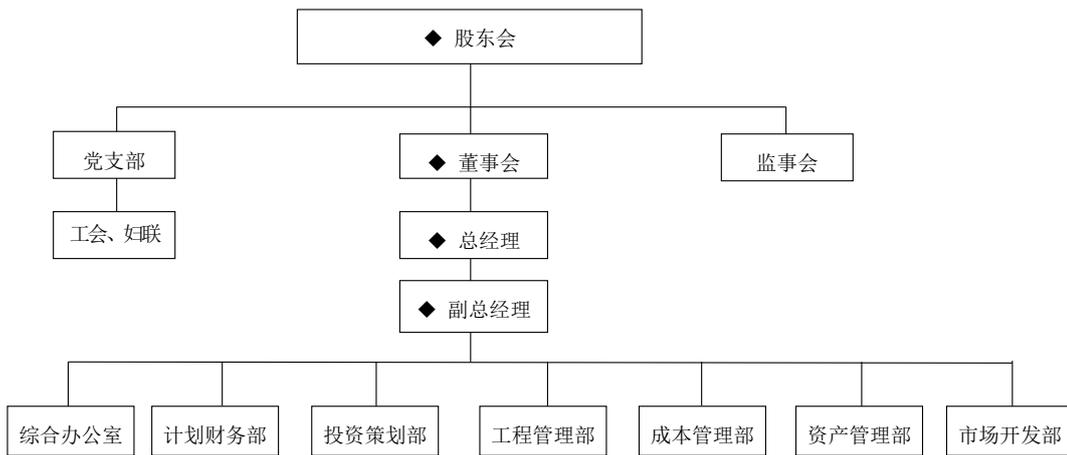
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

### 附录三 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：%）

序号	子公司名称	业务性质	持股比例	
			直接	间接
1	辉县市豫辉产业发展有限公司	产业集聚区基础设施、企业生产、生活服务设施建设租赁及销售；	100.00	
2	辉县市三和砂石开发有限责任公司	砂石开采、加工销售及采后治理和生态修复，	100.00	
3	辉县市中天建材有限公司	建筑石料用岩石开采；		100.00
4	辉县市三和建材有限责任公司	青石板、青石条、路沿石、透水砖加工销售。		100.00
5	辉县市天丰检测有限公司	砂石、混凝土的质量检验。		100.00
6	辉县市天丰路桥工程有限责任公司	公路、桥梁和水利工程建筑。		100.00
7	辉县市天丰园林有限责任公司	园林设计；苗木、花卉、盆景、草坪种植销售及养护；鸡养殖销售。		100.00
8	辉县市天丰测绘有限责任公司	工程测量、地籍测绘、房产测绘。		100.00
9	新乡国和河砂建材有限公司	河道采砂；建设工程施工；建筑劳务分包		51.00
10	辉县市豫辉城市公共交通有限公司	城市公共汽车客运服务；汽车租赁；汽车维修；停车服务；广告设计、制作、代理及发布；电动汽车充电服务。	100.00	
11	辉县市共城客运联营有限公司	道路旅客运输经营		100.00
12	辉县市平安客运站有限公司	道路旅客运输站经营		100.00
13	辉县市豫辉矿业发展有限公司	砂石开采、加工销售及采后治理和生态修复，	100.00	
14	辉县市豫辉盛畅达建材有限公司	机制砂加工销售，石子销售。		60.00
15	辉县市豫辉瑞祥建材有限公司	机制砂加工销售；石子销售。		51.00
16	辉县市豫辉一旭建材有限公司	机制砂加工销售，石子销售。		51.00
17	辉县市豫辉金砂源建材有限公司	机制砂加工销售，石子销售。		51.00
18	辉县市豫辉新霖建材有限公司	机制砂加工销售，石子销售。		51.00
19	辉县市豫辉博金建材有限公司	机制砂加工销售，石子销售。		51.00
20	辉县市豫辉宝泉建材有限公司	一般项目：建筑用石加工；建筑材料销售（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）		51.00
21	辉县市豫辉保障房投资开发有限公司	房地产开发经营，房屋租赁，城市基础设施建设，土地资源整理，建筑材料销售。	100.00	
22	辉县市安泰置业有限公司	房地产开发经营；建设工程施工		100.00
23	辉县市观澜置业有限公司	房地产开发经营；建设工程施工		100.00
24	辉县市昱晟置业有限公司	房地产开发经营；建设工程施工		100.00
25	辉县市蓝天置业有限公司	房地产开发经营；建设工程施工		100.00
26	辉县市和顺置业有限公司	房地产开发经营；建设工程施工		100.00
27	辉县市广厦置业有限公司	房地产开发经营；建设工程施工		100.00
28	辉县市辉宏置业有限公司	房地产开发经营；建设工程施工		100.00
29	辉县市清晖置业有限公司	房地产开发经营；建设工程施工		100.00
30	辉县市豫辉商贸有限公司	建筑材料销售；五金产品零售；日用百货销售；	100.00	
31	辉县市扶贫开发投资有限公司	对扶贫项目的投资、运营、管理；光伏发电。	100.00	

32	辉县市天然资源有限责任公司	砂、石、粘土、花岗岩销售。	80.84
33	辉县市金穗粮油有限责任公司	粮食收购、粮油及其制品、日杂、百货、饲料、土特产品销售；房屋租赁；粮食仓储服务。	63.37
34	辉县市城西粮油有限公司	粮食收购、粮油、日杂、百货、饲料销售。	58.82
35	辉县市城东粮油有限公司	粮食收购、销售、仓储服务；粮油及其制品、饲料、日杂百货、农业机械、农机具及配件、化肥、农膜、不再分装的包装种子销售。	50.85
36	辉县市城关粮油有限公司	粮食收购、粮油、饲料、日杂、百货销售。	50.55
37	辉县市金盾保安护卫有限公司	门卫、巡逻、守护、押运、随身护卫、安全检查、安全技术防范、安全风险评估、区域秩序维护；物业管理；报警监控设备的销售、安装、维修、调试服务。（凭许可证经营）	51.00
38	辉县市共城热力有限责任公司	城市集中供热工程建设、集中供热运营管理。	51.00
39	辉县市辉创热力有限责任公司	热力生产和供应；供冷服务	100.00
40	辉县市清辉供热服务有限责任公司	热力生产和供应；五金产品零售	100.00
41	辉县市豫辉胜达农林科技有限公司	农林科技技术研究；草坪、苗木、花卉、林果、蔬菜种植销售；农林休闲观光服务；绿化养护服务；园林绿化工程施工；市政公用工程施工；环保工程施工。	51.00
42	辉县市房地产综合开发公司	房地产经营、房屋维修。	100.00
43	辉县市百泉景区管理处	景区管理服务；水上游乐园服务。	100.00
44	辉县市豫辉哈工产业引导基金合伙企业（有限合伙）	股权投资及基金投资；实业投资；投资咨询；企业管理咨询（不得从事吸收公众存款或变相吸收公众存款、发放贷款）。	99.00
45	辉县市豫辉国储林建设投资有限公司	以自有资金从事投资活动（对辉县市国家储备林建设项目的投资）；森林改培；人工造林；森林经营和管护；	83.30
46	辉县市润生混凝土有限公司	混凝土生产，石材加工销售，沥青混凝土加工销售，市政公用工程施工，公路工程施工，机械设备销售及租赁，建筑施工劳务分包。	51.00
47	河南凝夏建设工程有限公司	房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包；文物保护工程施工；建筑智能化工程施工	100.00
48	辉县市豫辉物资有限公司	一般项目：煤制品制造；煤炭及制品销售（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）	100.00

资料来源：2023年审计报告，中证鹏元整理

## 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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+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	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

### 四、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。