



三门峡市投资集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司 债券（第一期）2024 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[2024]跟踪 2111 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人

三门峡市投资集团有限公司

本次跟踪债项及评级结果

“21 豫峡 02”

AA⁺

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。

评级观点

本次跟踪维持债项上次评级结论。中诚信国际认为三门峡市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，区位优势且资源禀赋突出，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”）在推进三门峡市基础设施建设和国有资本运营中仍发挥重要作用，区域重要性依然较高，与三门峡市政府维持较为紧密的关系。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，随着各项业务的发展，未来公司资产规模将保持增长趋势；同时，需关注公司资产质量有待提升、依然面临一定的短期偿债压力、经营获现能力仍较弱对其经营和整体信用状况造成的影响。

正 面

- **平台地位依然较为突出，持续获得政府有力支持。**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，平台地位依然较为突出，跟踪期内公司在财政补贴、资金及资产注入等方面持续获得政府有力的支持。
- **多元化业务有助于增强整体抗风险能力。**跟踪期内，公司依然承担区域范围内的基础设施、棚户区改造、工程施工等重大项目建设任务；同时，公司亦开展金银精炼加工、商品房销售、酒店餐饮及项目管理和维护等业务，仍呈现多元化业务格局，有利于增强整体抗风险能力。

关 注

- **资产质量有待提升。**跟踪期内，公司资产中存货、无形资产和其他非流动资产占比依然较高，主要系基础设施建设项目和棚户区改造项目建设成本、土地整理成本、PPP项目特许经营权以及负责管理维护的工程资产及林权资产等，相关资产变现能力仍较弱；此外，公司应收类款项规模较大且延续增长趋势，需对相关款项的回收情况保持关注，公司资产流动性仍较弱，资产质量有待提升。
- **依然面临一定的短期偿债压力。**截至2024年3月末，公司非受限货币资金对短期债务的保障能力仍较弱，公司依然面临一定的短期偿债压力。
- **经营获现能力仍较弱。**跟踪期内，公司经营活动现金流呈持续净流出状态，经营获现能力仍较弱。

项目负责人：王少强 shqwang@ccxi.com.cn

项目组成员：王佳慧 jhwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

发行主体财务概况

三门峡投资（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	829.48	886.67	980.59	975.40
经调整的所有者权益合计（亿元）	360.70	396.69	427.81	426.15
负债合计（亿元）	468.78	489.98	552.78	549.25
总债务（亿元）	393.87	408.74	458.78	453.63
营业总收入（亿元）	88.78	114.23	130.52	18.25
经营性业务利润（亿元）	0.14	-3.35	4.01	-1.60
净利润（亿元）	4.41	3.52	3.85	0.32
EBITDA（亿元）	11.82	11.64	20.01	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-52.41	-16.12	-8.24	-8.84
总资本化比率(%)	52.20	50.75	51.75	51.56
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.81	0.61	1.14	--

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 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、经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年及 2024 年一季度财务数据分别采用了 2023 年审计报告和 2024 年一季度财务报表期末数；2、为准确计算债务，中诚信国际分析时，将公司“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务计算；将“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务计算；3、公司未提供 2024 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。

本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
21 豫峡 02	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/28 至 本报告出具日	6.50/6.50	2021/11/23~2026/ 11/23	票面利率调整选择权、投资者回 售选择权

区域环境

中诚信国际认为，三门峡市区位优越且资源禀赋突出，再融资环境较好，潜在的支持能力强。

良好的区位优势及资源禀赋为三门峡市的经济发展及财政实力提供了有力的支持，跟踪期内，三门峡市一般公共预算收入持续增长，但财政平衡率延续小幅下降态势，财政自给能力仍有待提升。再融资环境方面，跟踪期内，三门峡市政府债务余额持续增长，但债务率依然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	2021	2022	2023
GDP（亿元）	1,582.54	1,676.37	1,620.27
GDP 增速(%)	7.5	4.6	2.0
人均 GDP（万元）	7.78	8.23	7.99
固定资产投资增速(%)	10.4	12.4	-23.3
一般公共预算收入（亿元）	142.44	139.04	140.69
一般公共预算收入增速(%)	7.60	0.20	1.20
政府性基金收入（亿元）	67.71	43.70	37.25
税收收入占比(%)	62.49	66.34	64.55
公共财政平衡率(%)	56.86	50.39	49.70
政府债务余额（亿元）	270.05	326.08	368.40

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，公司依然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，承接区域范围内的基础设施建设、棚户区改造项目建设、PPP 项目建设、工程施工项目建设等业务，公司业务定位及职能范围未发生明显变化，业务稳定性较强；同时，公司基础设施代建及自营类项目数量充足，业务可持续性尚可；此外，公司亦开展金银精炼加工、商品房销售、酒店餐饮等业务，业务开展仍呈现多元化格局。值得注意的是，公司在建及拟建基础设施代建及自营类项目尚需投资规模较大，未来仍面临一定的资本支出压力，且自营项目的收益情况有待关注；同时，公司基础设施代建项目及棚户区改造项目收入确认及回款进度偏慢，仍需对相关款项的回收情况保持关注；此外，金银精炼加工业务作为公司营业收入的重要构成部分之一，该业务毛利率水平依然较低且受宏观环境影响较大，需对金银精炼加工板块未来的盈利情况保持关注。

表 2：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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
基础设施项目代建	8.80	9.91	7.09	8.33	7.29	5.47	9.91	7.59	6.13	2.48	13.61	25.99
PPP 业务收入	13.30	14.98	-0.55	8.17	7.15	-4.22	13.60	10.42	35.13	0.78	4.29	0.96
项目管理和维护	2.70	3.04	100.00	2.70	2.36	100.00	4.92	3.77	100.00	0.68	3.70	100.00
棚户区改造业务	1.88	2.12	3.98	4.18	3.66	5.29	1.66	1.27	15.00	0.32	1.77	19.55
工程施工	1.21	1.37	9.26	1.21	1.06	13.69	2.35	1.80	11.16	0.06	0.35	4.78

金银精炼加工	41.01	46.19	5.15	80.95	70.87	4.09	85.56	65.55	6.34	11.92	65.30	8.32
黄金交易代理	0.22	0.24	44.40	0.20	0.18	36.58	0.24	0.18	47.70	0.07	0.40	35.16
产品销售	5.08	5.73	5.73	1.93	1.69	11.55	5.26	4.03	12.36	1.07	5.87	21.61
贸易业务	8.71	9.81	3.43	2.54	2.22	6.21	-	-	-	-	-	-
租赁收入	0.55	0.62	45.35	0.62	0.54	56.28	1.09	0.84	67.61	0.06	0.31	-83.36
酒店餐饮	0.98	1.10	75.43	0.72	0.63	74.54	1.18	0.91	74.12	0.26	1.43	71.22
其他	4.33	4.88	94.95	2.68	2.35	82.77	4.74	3.63	47.65	0.54	2.97	77.52
合计/综合	88.78	100.00	12.77	114.23	100.00	8.81	130.52	100.00	16.00	18.25	100.00	17.54
投资收益		0.42			1.67			0.80			0.27	

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收入及水泥等建筑材料销售收入；3、其他收入主要为矿权出让收入、自有土地销售收入、利息收入、资金占用费收入、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，跟踪期内，公司基础设施建设业务仍主要由下属子公司三门峡市城市建设集团有限公司（以下简称“三门峡城建”）、三门峡市陕州区财经开发有限公司（以下简称“陕州财发”）、渑池会盟投资有限公司（以下简称“渑池投资”）、三门峡市财经投资有限公司（以下简称“三门峡财投”）等负责运营，业务范围依然包括三门峡市湖滨区、陕州区和渑池县的道路、桥梁等重大基础设施项目建设，业务模式仍主要包括委托代建、PPP 及自营等。

委托代建模式下，三门峡城建及其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”）仍主要承接三门峡市中心商务区的基础设施代建项目；渑池投资及陕州财发仍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》，承接渑池县及陕州区范围内的基础设施代建项目，委托代建项目的资金来源、收入确认及回款方式均未发生明显变化。从业务开展情况来看，截至 2024 年 3 月末公司主要已完工委托代建项目为商务区龙湖滨河新城安置社区及学校建设工程、农村公路建设项目、市政配套设施工程等，已完工项目总投资共计 60.25 亿元，累计确认收入 34.81 亿元，累计收到回款 21.34 亿元，已完工项目收入确认及回款进度偏慢，需对相关款项的回收情况保持关注。同期末，公司主要在建及拟建的委托代建项目尚需投资规模超过 50 亿元，未来公司仍面临一定的资金支出压力。

表 3：截至 2024 年 3 月末公司主要在建及拟建的委托代建项目（亿元）

项目名称	总投资	已投资
崤山东路等道路工程	13.01	9.94
仰韶轻工园区标准化厂房	3.56	1.03
三门峡渑池光伏扶贫电站项目	0.52	0.50
渑池县产业集聚区企业发展服务中心项目	0.48	0.46
三门峡市陕州区沿黄防洪抢险公路建设项目	0.73	0.69
渑池县中医院医养结合项目	5.85	0.93
渑池县中心城区污水管网工程	1.72	1.06
渑池县文化艺术中心建设项目	1.20	1.16
崤函大道道路工程	30.29	11.79
社会管理学院二期项目	3.01	1.50
在建项目小计	60.37	29.06
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	19.83	-
合计	80.20	29.06

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

PPP 模式下，截至 2024 年 3 月末公司已完工 PPP 项目仍为国道 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”）。公司下属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，持有项目公司三门峡市国道三一零南移项目建设管理有限公司（以下简称“国道 310 南移项目公司”）30%的股权；公司下属子公司三门峡财投（持股 30%）和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（持股 40%）均作为项目的社会资本方。项目运营期内，国道 310 南移项目公司享有该收费公路的特许经营权并确认相关运营收入；同时，三门峡市公路局承担收入缺口补足义务。2023 年及 2024 年 1~3 月，国道 310 南移项目分别实现 PPP 项目运营及建造收入 11.93 亿元及 0.78 亿元。

表 4：截至 2024 年 3 月末公司主要已完工 PPP 项目情况（亿元）

项目名称	运营模式	回报机制	建设期	运营期	总投资	已投资
国道 310 洛三界至豫陕界段南移新建工程	BOT	可行性缺口补助	42 个月	30 年	123.54	110.54
合计	--	--	--	--	123.54	110.54

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2024 年 3 月末，公司主要在建 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。其中，2023 年三门峡职业技术学院新校区建设项目实现 PPP 项目建造收入 1.66 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司在建 PPP 项目总投资规模 27.62 亿元，已投资 26.06 亿元，目前公司在建 PPP 项目已基本建设完成，待项目结算后将投入正式运营。同期末，公司暂无拟建 PPP 项目，PPP 项目建设的可持续性较弱。

同时，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 2024 年 3 月末，公司应出资 0.78 亿元，实际到位 0.47 亿元。

表 5：截至 2024 年 3 月末公司主要在建 PPP 项目情况（亿元）

项目名称	运营模式	回报机制	建设期	运营期	总投资	已投资
三门峡职业技术学院新校区建设项目	BOT	可行性缺口补助	3 年	20 年	21.76	20.70
渑池县仰韶高级中学及会盟小学、会盟丽景小学建设项目	BOT	可行性缺口补助	2 年	13 年	5.86	5.36
合计	--	--	--	--	27.62	26.06

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

自营模式下，公司主要在建的自营项目为三门峡铁路综合枢纽物流园及三门峡市旅游综合服务中心项目等，项目建设资金仍主要来源于公司自筹及政府专项债，待项目建设完成后，公司主要通过项目运营及租赁等方式实现资金平衡并获得项目建设收益。截至 2024 年 3 月末，公司在建的自营类项目总投资为 55.91 亿元，已投资 22.11 亿元，未来尚需一定的投资规模，且自营项目未来的收益实现情况有待关注。

表 6：截至 2024 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	建筑面积	总投资	已投资	资金来源	资金回收期	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	6.01	自筹	8.06 年	度假区运营收入
三门峡铁路综合枢纽物流园	43.13	26.06	3.03	自筹+专项债	28 年	运营收益
康恒园医养结合项目	11.87	7.77	2.77	自筹	18 年	运营收益

三门峡市旅游综合服务中心项目	20.24	12.94	10.30	自筹	18 年	酒店、商业体运营收入、租赁收入等
合计	86.80	55.91	22.11	--	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司下属子公司三门峡财投仍主要负责对其投资建设及政府划拨的相关基础设施建设项目及林场等资产提供道路保洁、绿化养护、水利设施维护、林场看护补种等管理及维护服务。根据三门峡市财政局出具的《关于市财经投资公司城市基础设施管理费和维修费计提比例的通知》（三财[2009]5 号），三门峡市财政局分别按相关项目总投资额的 2%和 3%计提项目管理和维护费，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 2024 年 3 月末，三门峡财投负责管理维护的资产主要包括三灵快速通道项目、文体中心建设项目及三门峡河西林场等，相关资产账面价值合计为 77.96 亿元。2023 年及 2024 年 1~3 月，公司分别实现项目管理和维护收入 4.92 亿元和 0.68 亿元，对公司营业收入形成一定的补充。

棚户区改造板块，跟踪期内，公司依然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，仍主要承接三门峡市湖滨区、陕州区和渑池县的棚户区改造项目。棚户区改造业务依然由公司下属子公司三门峡城建、陕州财发、渑池投资负责运营，业务模式仍主要包括委托代建和政府购买服务两种，项目建设资金仍主要来源于公司自筹、银行贷款及财政资金。从业务开展情况来看，目前公司暂无已完工棚户区改造项目。截至 2024 年 3 月末，公司在建的棚户区改造项目 6 个，尚需投资规模 13.22 亿元。同期末，公司拟建棚户区改造项目为三门峡市会兴村及周边棚户区改造项目（一期），计划总投资规模 8.80 亿元。公司在建及拟建棚户区改造项目尚需投资规模较小，棚户区改造业务的可持续性有待关注。同时，截至 2024 年 3 月末，公司在建棚户区改造项目累计确认收入 24.92 亿元，累计收到回款 12.53 亿元，公司棚改项目收入确认及回款进度偏慢，需对相关款项的回收情况保持关注。

表 7：截至 2024 年 3 月末公司主要在建及拟建棚户区改造项目情况（亿元）

项目名称	建设主体	业务模式	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	15.01	7.56	2.01
渑池县 2017 年棚改区改造项目	渑池投资	政府购买	12.93	12.93	6.43	2.45
渑池县 2018 年棚户区改造项目	渑池投资	政府购买	25.83	24.65	4.16	1.30
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	6.05	-	-
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	6.25	-	-
在建棚改项目合计	--	--	84.50	71.28	24.92	12.53
三门峡市会兴村及周边棚户区改造项目（一期）	三门峡城建	委托代建	8.80	-	-	-
拟建棚改项目合计	--	--	8.80	-	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程施工板块，公司工程施工业务仍主要由子公司路桥建设负责运营，截至 2024 年 3 月末，路桥建设具备公路施工总承包二级资质、公路路基三级资质和公路安全设施分项二级资质。路桥建设依然主要通过公开招标竞标等方式获取工程建设项目并与业主方签订工程施工合同，项目建设内容仍主要包括区域内的公路及桥梁改造施工等，工程施工项目的业主方主要为三门峡市公路局。同时，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。

2023 年及 2024 年 1~3 月，公司分别实现工程施工业务收入 2.35 亿元及 0.06 亿元，2023 年公司工程施工业务收入有所增长，对公司营业收入形成一定的补充。从业务开展情况来看，截至 2024 年 3 月末公司已完工的工程施工项目主要系国道 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，已完工项目投资共计 5.88 亿元，公司累计收到工程款 3.98 亿元，回款进度约为 68%。受三门峡工程项目较为饱和影响，近年来公司新签合同金额较小，2023 年及 2024 年 1~3 月，路桥建设新签工程合同金额分别为 3.19 亿元和 0.06 亿元。同时，截至 2024 年 3 月末，路桥建设在手未完工合同数量 16 个，未完工合同金额 13.81 亿元，公司在手未完工合同数量、金额及新签合同金额均较小，工程施工业务可持续性偏弱，需对工程施工业务的可持续性保持关注。

金银精炼加工板块，公司下属子公司三门峡金渠集团有限公司（以下简称“金渠集团”）依然主要负责金矿的采购、加工及销售。公司金银精炼加工业务的上游主要为自营矿山、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¹。金银矿加工业务方面，公司加工的金银矿仍以外购粗合质金及外购粗金为主，其中合质金采取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。跟踪期内，金渠集团的金银精炼加工业务在渠道、资质及技术方面仍有一定优势，金银精炼加工业务收入亦延续增长趋势。2023 年，公司实现金银精炼加工业务收入 85.56 亿元，其占公司营业收入的比重超过 65%，已成为公司营业收入的重要构成部分之一。但由于冶炼行业竞争激烈，公司金银精炼加工业务毛利率维持在较低水平，金银精炼加工业务对公司利润的贡献程度较为有限。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，需对金银精炼加工板块未来的盈利情况保持关注。此外，金渠集团于 2012 年获得上海黄金交易所“综合类”会员资格，并依托于相关会员资格，接受客户委托代理进行黄金交易并收取黄金交易代理手续费。2023 年及 2024 年 1~3 月，金渠集团分别实现黄金代理手续费收入 0.24 亿元及 0.07 亿元，对公司营业收入形成一定的补充。

产品销售板块，公司产品销售业务收入仍主要由商品房销售收入及建筑建材销售收入构成。商品房销售业务方面，公司仍使用自有资金及外部融资所获得的资金进行商品房开发建设，该业务板块主要由子公司三门峡龙腾置业有限责任公司（以下简称“龙腾置业”）及孙公司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。截至 2024 年 3 月末，公司主要已完工的商品房项目为复兴社区项目、汇景新城项目、灵宝花园项目及涧河花园项目等，已完工商品房的销售进度均达到 90%以上，跟踪期内随着商品房项目逐步销售完成，公司商品房销售收入呈现下降趋势。同期末，公司主要在建商品房项目为国风苑项目及枫林景苑项目，在建商品房项目尚需投资规模为 8.36 亿元。此外，截至 2024 年 3 月末，公司暂无商品房建设用地储备，亦无拟建商品房建设项目，需对商品房销售业务的可持续性保持关注。

¹ 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。

表 8：截至 2024 年 3 月末公司商品房项目建设及销售情况（万平方米、亿元）

项目名称	项目主体	建设现状	建筑面积	计划总投资	已投资	销售进度	销售回款
复兴社区项目	龙腾置业	已交付	12.02	5.20	5.16	92.01%	4.60
汇景新城项目	好得置业	已交付	12.01	3.50	3.50	91.90%	3.60
灵宝花园项目	金渠置业	已交付	9.10	2.30	2.24	97.15%	2.16
润河花园项目	金渠置业	已交付	9.50	2.00	3.05	93.44%	2.85
国风苑项目	金渠置业	在建	31.14	23.80	16.08	77.64%	12.49
枫林景苑项目	好得置业	在建	2.21	1.10	0.46	--	--
合计		--	75.98	37.90	30.49	--	25.70

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

建筑建材销售方面，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瑞通建筑材料有限公司分别开展包装材料及水泥等建筑材料的加工及销售，公司主要通过集中采购贸易销售方式运营。公司建筑建材销售业务的上游供应商仍主要为石料加工企业，公司将采购的石料委托河南锦荣水泥有限公司等水泥加工厂进行加工，并销售给路桥建设在建项目的施工方，公司建筑建材销售业务上下游集中度依然较高，需对可能产生的业务风险保持关注。随着业务的稳步发展，跟踪期内建筑建材销售收入延续增长趋势，对公司营业收入形成一定的补充。

自有土地出让业务板块，2023 年公司将通过“招拍挂”获得的位于灵宝市及卢氏县的两块土地资产（豫[2023]灵宝市不动产权第 0000451 号、豫[2021]卢氏县不动产权第 0013148 号）进行出让，土地出让面积共计 14.17 万平方米，实现自有土地出让收入 1.51 亿元，对公司营业收入形成一定的补充。同时，截至 2024 年 3 月末公司存货科目中已缴纳土地出让金并办理权证的土地资产共 40 宗，土地资产规模较大，未来公司将根据三门峡市政府规划及市场需求对账面土地进行出让，但土地出让业务受房地产市场行情及宏观政策影响较大，需对公司土地出让进度、价格及土地出让金返还情况保持关注。

房屋租赁业务板块，根据三门峡财投与三门峡市财政局签订的《房屋租赁合同》，三门峡财投将其持有的 97 处楼宇等资产出租给三门峡市财政局及其他政府下设机构使用，租赁期限为 2011 年 3 月至 2021 年 3 月²，建筑面积共计 29.36 万平方米，月租金为 12 元/平方米，出租率均为 100%。同时，受益于公司下属子公司渑池会盟及其下属子公司拓展厂房及房屋租赁业务、于公司下属孙公司三门峡砥行汽车服务有限公司拓展汽车租赁业务等，跟踪期内公司房屋租赁业务收入持续小幅上升，2023 年及 2024 年 1~3 月公司分别实现房屋租赁收入 1.09 亿元及 0.06 亿元。

酒店餐饮业务板块，公司酒店餐饮业务仍主要由公司下属子公司三门峡天鹅城酒店管理集团有限公司及孙公司三门峡大鹏酒店有限公司负责运营，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等。2023 年及 2024 年 1~3 月公司分别实现酒店餐饮业务收入 1.18 亿元及 0.26 亿元。

担保业务板块，公司担保业务仍主要由子公司三门峡市中小企业融资担保有限公司（以下简称“三门峡担保”）负责。三门峡担保依然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。受委贷业务到期影响，截至 2024 年 3 月末，三门峡担保总资产小幅下降至 6.46 亿元，净资产为 5.69 亿元，存量融资担保业务共 365 笔，

² 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。

担保余额 6.91 亿元；工程保函等非融资担保业务共 43 笔，担保余额 0.80 亿元，目前均未出现代偿。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，受益于业务的稳步发展和地方政府的大力支持，公司资产规模及经调整的所有者权益均延续增长趋势，具备较强的资本实力，但公司资产流动性较弱，资产质量仍有待增强；同时，随着项目建设的持续投入，公司债务规模整体有所上升，但短期债务规模及占比均呈下降趋势，公司债务期限结构较为合理；在债务规模持续上升及所有者权益逐年增长的综合影响下，公司总资本化比率呈现小幅波动态势，但整体处于适中水平；此外，EBITDA 对利息支出的覆盖能力呈波动上升态势，但非受限货币资金对短期债务的保障能力较弱，公司仍面临一定的短期债务压力。

资本实力与结构

跟踪期内，公司依然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，承接区域内的基础设施建设和管理、棚户区改造项目、PPP 项目、工程项目等建设任务。随着项目建设的推进、业务的稳步发展以及地方政府的大力支持，公司资产规模延续增长趋势，且依然呈现以流动资产为主的资产结构，截至 2024 年 3 月末流动资产占总资产的比重为 57.09%。

目前，公司资产仍主要由存货、应收类款项、无形资产、其他非流动资产及长期股权投资等科目构成。具体来看，存货为公司流动资产的主要构成部分，仍主要由棚户区改造项目、基础设施建设项目等开发成本及政府注入的土地使用权构成，受项目建设推进及公司购入部分土地资产影响，跟踪期内公司存货规模延续增长趋势，截至 2024 年 3 月末公司存货中土地资产账面价值为 119.74 亿元，其中暂未办理权证的土地资产账面价值为 32.90 亿元，相关资产的变现能力相对较弱。公司应收类款项依然由应收账款、其他应收款及长期应收款构成，其中受公司应收三门峡市陕州区财政局的工程款较上年大幅增长及新增应收三门峡市财政局及三门峡市公路局等政府下设部门的工程款、项目管理及维护费、通行费等，2023 年末应收账款大幅增至 38.33 亿元；受公司收回部分资金，截至 2024 年 3 月末应收账款小幅下降至 37.45 亿元。其他应收款主要系应收三门峡经济技术开发区投融资有限公司、三门峡市湖滨区城中村（旧城区）改造指挥部办公室、三门峡市陕州区财政局等区域内国有企业及政府下设部门的往来款，跟踪期内延续增长态势，其中三门峡经济技术开发区投融资有限公司存在多起被列为失信被执行人等负面事项，需对相关款项的回收情况保持关注。长期应收款主要系应收灵宝城市改造投资有限公司、三门峡市湖滨城市改造发展有限责任公司等的棚户区改造项目建设资金，跟踪期内呈小幅波动态势。非流动资产方面，长期股权投资仍主要由公司对河南省产业集聚区发展投资有限责任公司、三门峡白天鹅旅游开发有限公司等联营及合营企业的投资构成，受公司追加对中能建（浉池）投资建设有限公司等企业的投资并新增对义马市投资集团有限公司等企业的投资，截至 2023 年末公司长期股权投资大幅增至 75.50 亿元。无形资产主要由 310 国道南移 PPP 项目的特许经营权和土地使用权构成，受项目建设推进及政府向公司无偿注入部分土地使用权影响，公司无形资产规模整体呈现增长态势。其他非流动资产主要由三门峡财投建设形成的置换工程资产、其他工程资产、政府无偿划拨的林权资产及保障房资产、其他债权资产和 PPP 项目合同资产等构成，受公司收到政府划入的保障房资产、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及 PPP 项目建设的推进，跟踪期内其他非流动资产规模延续增长趋势。整体来看，公司资产中存货、无形资产及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、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，上述资产变现能力较弱；同时，公司应收类款项规模较大且延续增长趋势，对公司资产形成一定的占用，需对相关款项的回收情况保持关注，公司资产流动性较弱，资产质量有待提升。此外，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。

所有者权益方面，受益于股东三门峡市国资委及三门峡市政府的支持，跟踪期内公司经调整的所有者权益³整体呈现增长趋势，资本实力有所增强。具体来看，跟踪期内公司实收资本保持不变，截至 2024 年 3 月末仍为 5.08 亿元。资本公积方面，受益于政府向公司下属子公司三门峡路桥建设集团有限公司无偿划拨三门峡顺通建筑材料有限公司 30%的股权等资产及划拨项目建设资金等，2023 年末公司资本公积进一步上升至 300.51 亿元。此外，受利润分配等因素影响，跟踪期内公司未分配利润延续小幅下降趋势，带动 2024 年 3 月末公司经调整的所有者权益小幅下降至 426.15 亿元。

随着项目建设的持续投入，跟踪期内公司债务规模整体有所上升，但短券债务规模及占比均有所下降，公司债务期限仍以长期为主，债务期限较为合理。在债务规模持续上升及所有者权益逐年增长的综合影响下，公司财务杠杆水平小幅波动，截至 2024 年 3 月末公司资产负债率及总资本化比率分别为 56.31%及 51.56%，公司财务杠杆整体处于适中水平。但公司主要依赖外部融资满足资金缺口，预计未来公司财务杠杆水平或将延续小幅增长态势。

表 9：截至 2024 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	平均融资成本	金额	1 年以内	1-3 年	3 年及以上
银行借款	4.88%	253.58	50.72	2.69	200.17
债券融资	4.16%	164.81	62.81	97.50	4.50
非标融资	6.93%	0.40	0.29	0.11	-
其他	--	29.76	16.81	12.95	-
合计	--	448.55	130.63	113.25	204.67

注：1、上表中债务合计数不含一年内到期非流动负债中的有息债务利息及其他流动负债中的税费，故与总债务存在差异；2、尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

偿债能力

公司经营活动净现金流受基础设施代建、棚户区改造、工程建设、项目管理和维护、金银精炼加工等业务板块现金收支影响较大。受基础设施代建、棚户区改造及工程建设等业务板块收入确认及回款进度有所滞后影响，跟踪期内公司经营活动现金流均呈现净流出态势，经营活动产生的现金流量净额对利息支出的保障能力不足。公司 EBITDA 仍主要由利润总额、费用化利息支出及非经常性损益等构成，跟踪期内随着利润总额及费用化利息支出的增长有所上升，EBITDA 对利息支出的覆盖能力有所增强。

此外，截至 2024 年 3 月末，公司可动用账面资金为 15.95 亿元，可为日常经营及债务偿还提供直接的资金来源。跟踪期内，公司短期债务规模及占比均延续下降趋势，但截至 2024 年 3 月末公

³ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末调整项均为 0.00 亿元。

司短期债务规模为 130.63 亿元，非受限货币资金对短期债务的保障能力不足。备用流动性方面，截至 2024 年 3 月末公司银行授信总额为 314.30 亿元，尚未使用授信额度为 30.84 亿元，备用流动性相对较少，但得益于公司在金融市场良好的认可度，公司在债券市场表现较为活跃，同期末公司在手已获批未发行的债券额度为 53.70 亿元，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通。

表 10：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、X、%）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
存货	299.85	315.50	327.43	330.96
应收账款	11.05	19.39	38.33	37.45
其他应收款	58.86	102.38	117.95	124.33
长期应收款	67.94	65.23	62.87	64.28
应收类款项占比	16.62	21.09	22.35	23.18
长期股权投资	51.48	54.16	75.50	75.51
无形资产	118.81	120.76	123.73	123.42
其他非流动资产	79.73	99.66	104.52	104.73
流动资产/资产总额	56.95	56.37	57.52	57.09
资产总额	829.48	886.67	980.59	975.40
资本公积	234.85	266.70	300.51	300.51
未分配利润	29.06	32.17	29.20	28.09
经调整的所有者权益合计	360.70	396.69	427.81	426.15
资产负债率	56.51	55.26	56.37	56.31
总资本化比率	52.20	50.75	51.75	51.56
经营活动产生的现金流量净额	-52.41	-16.12	-8.24	-8.84
投资活动产生的现金流量净额	-7.55	-4.06	-14.50	5.25
筹资活动产生的现金流量净额	58.18	18.91	38.04	-11.29
现金及现金等价物净增加额	-1.78	-1.26	15.29	-14.88
总债务	393.87	408.74	458.78	453.63
短期债务占比	41.53	36.59	30.46	28.80
EBITDA	11.82	11.64	20.01	3.47
EBITDA 利息保障倍数	0.81	0.61	1.14	0.61
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-3.58	-0.84	-0.47	-1.56
非受限货币资金/短期债务	0.10	0.10	0.22	0.12

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2024 年 3 月末，公司受限资产占当期末总资产的比重为 2.52%，主要系用于抵质押借款的无形资产、固定资产、投资性房地产、存货及银行承兑汇票保证金等。

或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额为 8.96 亿元，占同期末净资产的比重为 2.10%⁴。其中，三门峡绿能环保能源有限公司（以下简称“绿能环保”）为公司参股的民营企业，公司为绿能环保提供的担保由绿能环保的控股股东杭州锦江集团有限公司提供反担保；同时，公司为个人购房者提供担保主要系公司在开展商品房销售业务时，公司为申请按揭贷款的购房者在办理正式抵押前提供的阶段性担保。

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 2024 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。

⁴ 公司对外担保具体情况见附三。

外部支持

三门峡市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，区位优势且资源禀赋突出，潜在的支持能力强。跟踪期内，三门峡市政府债务余额持续增长，但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，整体再融资环境较好。公司依然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，仍主要承接区域范围内的基础设施、棚户区改造等重大项目建设任务，区域重要性仍较高。目前，公司仍由三门峡市国资委控股，并根据股东及三门峡市政府的要求承担区域内的基础设施建设及国有资产运营任务；同时，公司的高管任命、债务管理等受股东三门峡市国资委及三门峡市政府的影响很大，若公司发生信用风险事件，导致区域融资环境恶化的可能性较高。此外，跟踪期内公司在股权划转、政府补贴等方面持续获得股东及地方政府一定的支持。综上，跟踪期内三门峡市政府具备强的支持能力，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

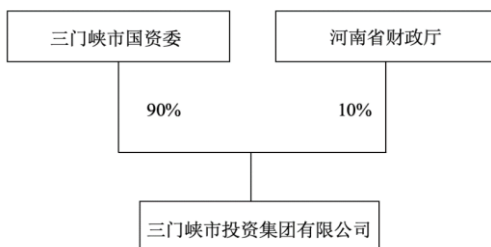
“21 豫峡 02”募集资金 6.50 亿元，扣除发行费用后，拟全部用于偿还到期的公司债券本金。截至 2024 年 5 月末，“21 豫峡 02”的募集资金已全部用于偿还和置换公司债券本金。

“21 豫峡 02”设置投资者回售选择权，即在公司发出关于是否调整“21 豫峡 02”票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在“21 豫峡 02”的第 2 和第 4 个计息年度付息日将持有的“21 豫峡 02”按票面金额全部或部分回售给公司。若投资者选择回售，则公司将面临一定的债券本息兑付压力。

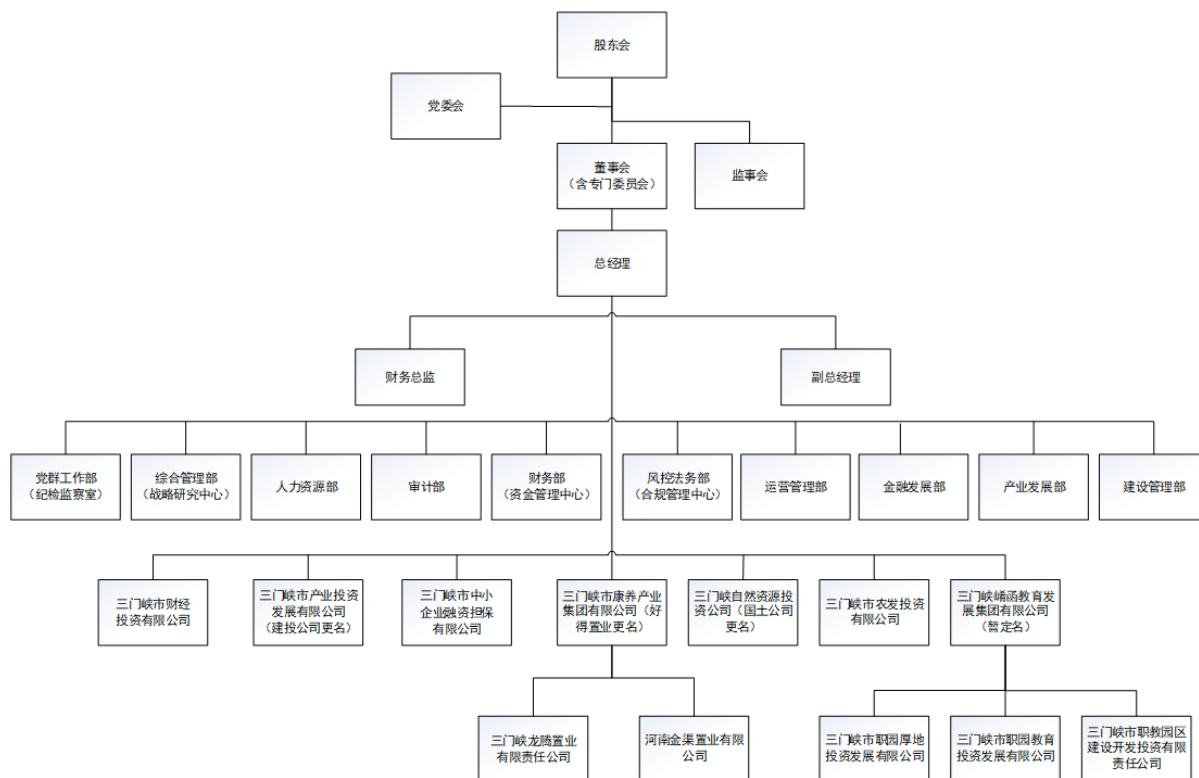
评级结论

综上所述，中诚信国际维持“21 豫峡 02”的债项信用等级为 **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 2024 年 3 月末）



主要一级子公司名称	持股比例（%）
三门峡路桥建设集团有限责任公司	100.00
三门峡龙腾置业有限责任公司	100.00
三门峡市城市建设集团有限公司	100.00
三门峡金渠集团有限公司	100.00
三门峡市国土资源开发投资有限公司	100.00
三门峡市崤函科技产业投资有限公司	100.00
三门峡天鹅城酒店管理集团有限公司	100.00
三门峡市铁路建设运营有限公司	100.00
三门峡市崤函教育科技发展集团有限公司	100.00
三门峡市中小企业融资担保有限公司	97.70
三门峡市财经投资有限公司	74.74
三门峡市人才集团有限公司	51.00
渑池会盟投资有限公司	51.00
三门峡市陕州区财经开发有限公司	51.00
三门峡市农发投资有限公司	49.08



资料来源：公司提供

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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	544,871.38	331,279.58	380,117.92	241,771.44
非受限货币资金	168,428.12	155,816.93	308,244.03	159,476.89
应收账款	110,476.00	193,865.62	383,292.81	374,527.15
其他应收款	588,568.87	1,023,803.29	1,179,451.13	1,243,306.68
存货	2,998,501.28	3,154,964.04	3,274,337.36	3,309,592.22
长期投资	626,686.92	641,491.93	847,282.55	847,340.74
在建工程	133,182.61	155,969.45	186,444.01	194,233.90
无形资产	1,188,121.10	1,207,626.19	1,237,347.71	1,234,227.73
资产总计	8,294,823.31	8,866,728.00	9,805,898.95	9,753,991.97
其他应付款	401,224.85	379,953.20	477,549.04	472,065.82
短期债务	1,635,565.97	1,495,763.28	1,397,659.51	1,306,256.52
长期债务	2,303,139.20	2,591,639.86	3,190,177.66	3,230,082.32
总债务	3,938,705.17	4,087,403.14	4,587,837.17	4,536,338.84
负债合计	4,687,774.05	4,899,844.29	5,527,844.22	5,492,472.85
利息支出	146,290.78	191,210.87	175,585.71	--
经调整的所有者权益合计	3,607,049.26	3,966,883.71	4,278,054.73	4,261,519.12
营业总收入	887,834.94	1,142,257.17	1,305,248.42	182,531.17
经营性业务利润	1,365.39	-33,516.56	40,125.92	-16,037.22
其他收益	23,842.85	36,295.06	13,446.31	1,008.02
投资收益	4,213.99	16,723.57	7,961.57	2,725.71
营业外收入	46,212.08	79,695.66	4,330.21	75.25
净利润	44,098.25	35,194.97	38,510.26	3,183.64
EBIT	100,313.24	75,739.06	165,495.47	--
EBITDA	118,193.57	116,397.13	200,145.27	--
销售商品、提供劳务收到的现金	554,843.96	1,175,565.78	1,137,050.74	207,428.05
收到其他与经营活动有关的现金	1,608,814.44	2,319,737.88	2,265,537.13	492,111.19
购买商品、接受劳务支付的现金	927,427.10	1,377,937.59	1,256,084.70	207,924.07
支付其他与经营活动有关的现金	1,736,878.41	2,306,816.08	2,192,881.01	566,365.92
吸收投资收到的现金	32,383.40	72,278.14	24,142.00	134.35
资本支出	70,448.23	30,580.02	24,091.12	8,702.31
经营活动产生的现金流量净额	-524,110.32	-161,158.86	-82,414.75	-88,382.00
投资活动产生的现金流量净额	-75,498.95	-40,574.08	-145,010.13	52,548.40
筹资活动产生的现金流量净额	581,827.54	189,112.01	380,357.41	-112,933.54
现金及现金等价物净增加额	-17,781.72	-12,620.93	152,932.53	-148,767.14
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	12.77	8.81	16.00	17.54
期间费用率(%)	15.00	14.43	13.32	26.33
应收类款项占比(%)	16.62	21.09	22.35	23.18
收现比(X)	0.62	1.03	0.87	1.14
资产负债率(%)	56.51	55.26	56.37	56.31
总资本化比率(%)	52.20	50.75	51.75	51.56
短期债务/总债务(%)	41.53	36.59	30.46	28.80
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-3.58	-0.84	-0.47	--
总债务/EBITDA(X)	33.32	35.12	22.92	--
EBITDA/短期债务(X)	0.07	0.08	0.14	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.81	0.61	1.14	--

注：1、中诚信国际根据三门峡投资提供的 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。2、为准确计算债务，中诚信国际分析时，将公司“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务计算；将“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务计算。3、公司未提供 2024 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，特此说明。

附三：三门峡市投资集团有限公司对外担保明细（截至 2024 年 3 月末）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额（万元）
1	三门峡兴水水利开发有限公司	国企	20,000.00
2	三门峡市昌通路桥建设有限责任公司	国企	20,000.00
3	三门峡绿能环保能源有限公司	民企	16,660.00
4	三门峡市湖滨区财经投资有限公司	国企	8,323.00
5	渑池县瑞资建设工程有限公司	国企	8,236.00
6	三门峡市陕州区产业开发投资有限公司	国企	7,350.00
7	个人购房者	个人	9,031.76
合计		—	89,600.76

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附四：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
	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
现金流	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
	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。

附五：信用等级的符号及定义

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



三门峡市投资集团有限公司 2024 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[2024]跟踪 2110 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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 2024 年 06 月 27 日至 2025 年 06 月 27 日。主体评级有效期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 06 月 27 日

本次跟踪主体及评级结果	三门峡市投资集团有限公司	AA+/稳定
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。	
评级观点	本次跟踪维持主体上次评级结论。中诚信国际认为三门峡市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，区位优势且资源禀赋突出，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”）在推进三门峡市基础设施建设和国有资本运营中仍发挥重要作用，区域重要性依然较高，与三门峡市政府维持较为紧密的关系。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，随着各项业务的发展，未来公司资产规模将保持增长趋势；同时，需关注公司资产质量有待提升、依然面临一定的短期偿债压力、经营获现能力仍较弱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

- **平台地位依然较为突出，持续获得政府有力支持。**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，平台地位依然较为突出，跟踪期内公司在财政补贴、资金及资产注入等方面持续获得政府有力的支持。
- **多元化业务有助于增强整体抗风险能力。**跟踪期内，公司依然承担区域范围内的基础设施、棚户区改造、工程施工等重大项目建设任务；同时，公司亦开展金银精炼加工、商品房销售、酒店餐饮及项目管理和维护等业务，仍呈现多元化业务格局，有利于增强整体抗风险能力。

关注

- **资产质量有待提升。**跟踪期内，公司资产中存货、无形资产和其他非流动资产占比依然较高，主要系基础设施建设项目和棚户区改造项目建设成本、土地整理成本、PPP项目特许经营权以及负责管理维护的工程资产及林权资产等，相关资产变现能力仍较弱；此外，公司应收类款项规模较大且延续增长趋势，需对相关款项的回收情况保持关注，公司资产流动性仍较弱，资产质量有待提升。
- **依然面临一定的短期偿债压力。**截至2024年3月末，公司非受限货币资金对短期债务的保障能力仍较弱，公司依然面临一定的短期偿债压力。
- **经营获现能力仍较弱。**跟踪期内，公司经营活动现金流呈持续净流出状态，经营获现能力仍较弱。

项目负责人：王少强 shqwang@ccxi.com.cn

项目组成员：王佳慧 jhwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

三门峡投资（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	829.48	886.67	980.59	975.40
经调整的所有者权益合计（亿元）	360.70	396.69	427.81	426.15
负债合计（亿元）	468.78	489.98	552.78	549.25
总债务（亿元）	393.87	408.74	458.78	453.63
营业总收入（亿元）	88.78	114.23	130.52	18.25
经营性业务利润（亿元）	0.14	-3.35	4.01	-1.60
净利润（亿元）	4.41	3.52	3.85	0.32
EBITDA（亿元）	11.82	11.64	20.01	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-52.41	-16.12	-8.24	-8.84
总资本化比率(%)	52.20	50.75	51.75	51.56
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.81	0.61	1.14	--

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 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、经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年及 2024 年一季度财务数据分别采用了 2023 年审计报告和 2024 年一季度财务报表期末数；2、为准确计算债务，中诚信国际分析时，将公司“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务计算；将“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务计算；3、公司未提供 2024 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。

同行业比较（2023 年数据）

项目	三门峡投资	建安集团	商丘发投
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	三门峡市	亳州市	商丘市
GDP（亿元）	1,620.27	2,215.80	3,109.00
一般公共预算收入（亿元）	140.69	160.04	200.90
经调整的所有者权益合计（亿元）	427.81	508.05	534.30
总资本化比率(%)	51.75	60.97	59.14
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.14	0.74	0.47

中诚信国际认为，三门峡市与亳州市及商丘市等的行政地位相当，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的基础设施投融资主体，业务运营实力处于可比区间；公司财务杠杆低于比较组平均水平，利息覆盖能力较好，但公司资产及权益规模低于比较组平均水平，资本实力仍有待增强。同时，当地政府的支持能力均强，并对上述公司均具有很强或强的支持意愿。

注：建安集团系“建安投资控股集团有限公司”的简称；商丘发投系“商丘市发展投资集团有限公司”的简称。

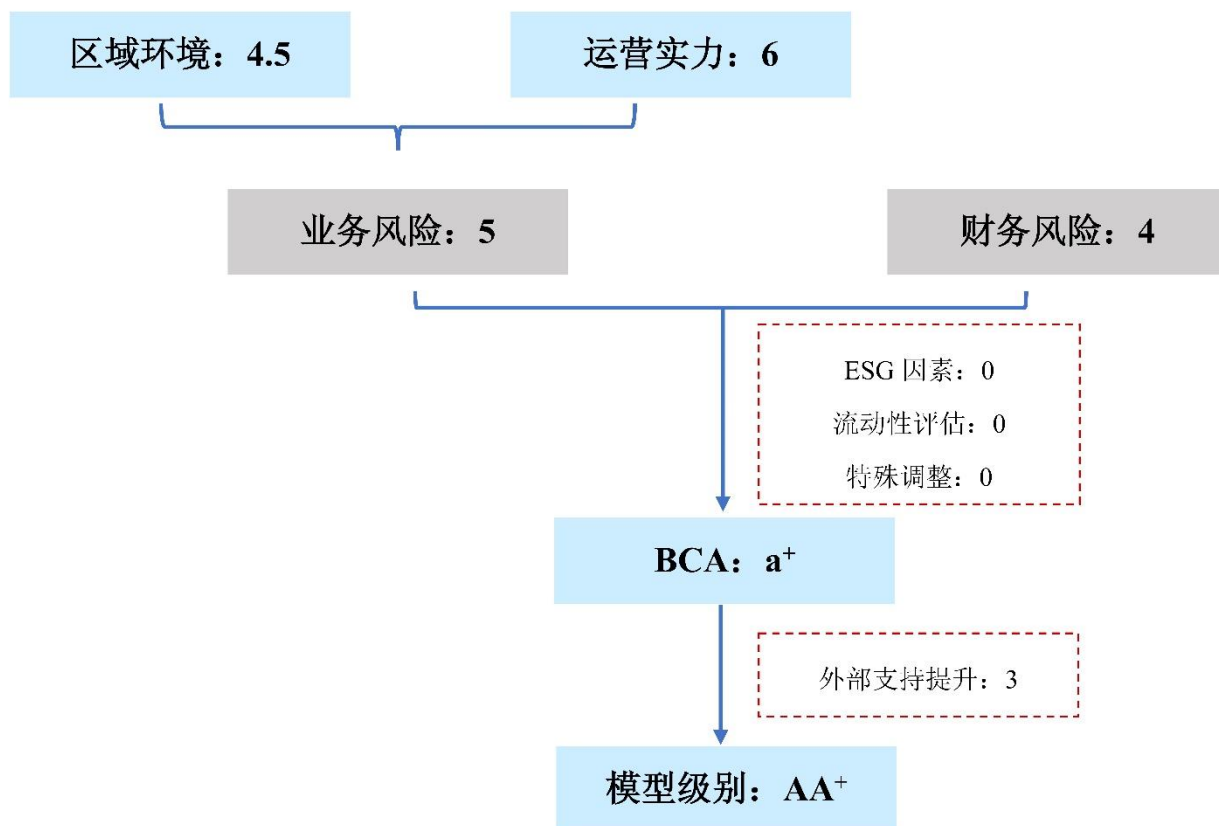
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪情况

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
三门峡投资	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2023/07/05 至本报告出具日

● 评级模型

三门峡市投资集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持: 中诚信国际认为，三门峡市政府有强的支持能力，对公司有强的支持意愿，主要体现在三门峡市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，区位优势且资源禀赋突出，潜在的支持能力强；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，区域重要性较高，近年来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，与三门峡市政府维持较为紧密的关系。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。

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_2024_04

宏观经济和行业政策

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。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

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>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，三门峡市区位优势且资源禀赋突出，再融资环境较好，潜在的支持能力强。

良好的区位优势及资源禀赋为三门峡市的经济发展及财政实力提供了有力的支持，跟踪期内，三门峡市一般公共预算收入持续增长，但财政平衡率延续小幅下降态势，财政自给能力仍有待提升。再融资环境方面，跟踪期内，三门峡市政府债务余额持续增长，但债务率依然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	2021	2022	2023
GDP（亿元）	1,582.54	1,676.37	1,620.27
GDP 增速(%)	7.5	4.6	2.0
人均 GDP（万元）	7.78	8.23	7.99
固定资产投资增速(%)	10.4	12.4	-23.3
一般公共预算收入（亿元）	142.44	139.04	140.69
一般公共预算收入增速(%)	7.60	0.20	1.20
政府性基金收入（亿元）	67.71	43.70	37.25
税收收入占比(%)	62.49	66.34	64.55
公共财政平衡率(%)	56.86	50.39	49.70
政府债务余额（亿元）	270.05	326.08	368.40

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，公司依然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，承接区域范围内的基础设施建设、棚户区改造项目建设、PPP 项目建设、工程施工项目建设等业务，公司业务定位及职能范围未发生明显变化，业务稳定性较强；同时，公司基础设施代建及自营类项目数量充足，业务可持续性尚可；此外，公司亦开展金银精炼加工、商品房销售、酒店餐饮等业务，业务开展仍呈现多元化格局。值得注意的是，公司在建及拟建基础设施代建及自营类项目尚需投资规模较大，未来仍面临一定的资本支出压力，且自营项目的收益情况有待关注；同时，公司基础设施代建项目及棚户区改造项目收入确

认及回款进度偏慢，仍需对相关款项的回收情况保持关注；此外，金银精炼加工业务作为公司营业收入的重要构成部分之一，该业务毛利率水平依然较低且受宏观环境影响较大，需对金银精炼加工板块未来的盈利情况保持关注。

表 2：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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
基础设施项目代建	8.80	9.91	7.09	8.33	7.29	5.47	9.91	7.59	6.13	2.48	13.61	25.99
PPP 业务收入	13.30	14.98	-0.55	8.17	7.15	-4.22	13.60	10.42	35.13	0.78	4.29	0.96
项目管理和维护	2.70	3.04	100.00	2.70	2.36	100.00	4.92	3.77	100.00	0.68	3.70	100.00
棚户区改造业务	1.88	2.12	3.98	4.18	3.66	5.29	1.66	1.27	15.00	0.32	1.77	19.55
工程施工	1.21	1.37	9.26	1.21	1.06	13.69	2.35	1.80	11.16	0.06	0.35	4.78
金银精炼加工	41.01	46.19	5.15	80.95	70.87	4.09	85.56	65.55	6.34	11.92	65.30	8.32
黄金交易代理	0.22	0.24	44.40	0.20	0.18	36.58	0.24	0.18	47.70	0.07	0.40	35.16
产品销售	5.08	5.73	5.73	1.93	1.69	11.55	5.26	4.03	12.36	1.07	5.87	21.61
贸易业务	8.71	9.81	3.43	2.54	2.22	6.21	-	-	-	-	-	-
租赁收入	0.55	0.62	45.35	0.62	0.54	56.28	1.09	0.84	67.61	0.06	0.31	-83.36
酒店餐饮	0.98	1.10	75.43	0.72	0.63	74.54	1.18	0.91	74.12	0.26	1.43	71.22
其他	4.33	4.88	94.95	2.68	2.35	82.77	4.74	3.63	47.65	0.54	2.97	77.52
合计/综合	88.78	100.00	12.77	114.23	100.00	8.81	130.52	100.00	16.00	18.25	100.00	17.54
投资收益		0.42			1.67			0.80			0.27	

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收入及水泥等建筑材料销售收入；3、其他收入主要为矿权出让收入、自有土地销售收入、利息收入、资金占用费收入、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，跟踪期内，公司基础设施建设业务仍主要由下属子公司三门峡市城市建设集团有限公司（以下简称“三门峡城建”）、三门峡市陕州区财经开发有限公司（以下简称“陕州财发”）、渑池会盟投资有限公司（以下简称“渑池投资”）、三门峡市财经投资有限公司（以下简称“三门峡财投”）等负责运营，业务范围依然包括三门峡市湖滨区、陕州区和渑池县的道路、桥梁等重大基础设施项目建设，业务模式仍主要包括委托代建、PPP 及自营等。

委托代建模式下，三门峡城建及其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”）仍主要承接三门峡市中心商务区的基础设施代建项目；渑池投资及陕州财发仍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》，承接渑池县及陕州区范围内的基础设施代建项目，委托代建项目的资金来源、收入确认及回款方式均未发生明显变化。从业务开展情况来看，截至 2024 年 3 月末公司主要已完工委托代建项目为商务区龙湖滨河新城安置社区及学校建设工程、农村公路建设项目、市政配套设施工程等，已完工项目总投资共计 60.25 亿元，累计确认收入 34.81 亿元，累计收到回款 21.34 亿元，已完工项目收入确认及回款进度偏慢，需对相关款项的回收情况保持关注。同期末，公司主要在建及拟建的委托代建项目尚需投资规模超过 50 亿元，未来公司仍面临一定的资金支出压力。

表 3：截至 2024 年 3 月末公司主要在建及拟建的委托代建项目（亿元）

项目名称	总投资	已投资
崤山东路等道路工程	13.01	9.94
仰韶轻工园区标准化厂房	3.56	1.03
三门峡渑池光伏扶贫电站项目	0.52	0.50
渑池县产业集聚区企业发展服务中心项目	0.48	0.46

三门峡市陕州区沿黄防洪抢险公路建设项目	0.73	0.69
渑池县中医院医养结合项目	5.85	0.93
渑池县中心城区污水管网工程	1.72	1.06
渑池县文化艺术中心建设项目	1.20	1.16
崤函大道道路工程	30.29	11.79
社会管理学院二期项目	3.01	1.50
在建项目小计	60.37	29.06
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	19.83	-
合计	80.20	29.06

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

PPP 模式下，截至 2024 年 3 月末公司已完工 PPP 项目仍为国道 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”）。公司下属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，持有项目公司三门峡市国道三一零南移项目建设管理有限公司（以下简称“国道 310 南移项目公司”）30%的股权；公司下属子公司三门峡财投（持股 30%）和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（持股 40%）均作为项目的社会资本方。项目运营期内，国道 310 南移项目公司享有该收费公路的特许经营权并确认相关运营收入；同时，三门峡市公路局承担收入缺口补足义务。2023 年及 2024 年 1~3 月，国道 310 南移项目分别实现 PPP 项目运营及建造收入 11.93 亿元及 0.78 亿元。

表 4：截至 2024 年 3 月末公司主要已完工 PPP 项目情况（亿元）

项目名称	运营模式	回报机制	建设期	运营期	总投资	已投资
国道 310 洛三界至豫陕界段南移新建工程	BOT	可行性缺口补助	42 个月	30 年	123.54	110.54
合计	--	--	--	--	123.54	110.54

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2024 年 3 月末，公司主要在建 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。其中，2023 年三门峡职业技术学院新校区建设项目实现 PPP 项目建造收入 1.66 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司在建 PPP 项目总投资规模 27.62 亿元，已投资 26.06 亿元，目前公司在建 PPP 项目已基本建设完成，待项目结算后将投入正式运营。同期末，公司暂无拟建 PPP 项目，PPP 项目建设的可持续性较弱。

同时，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 2024 年 3 月末，公司应出资 0.78 亿元，实际到位 0.47 亿元。

表 5：截至 2024 年 3 月末公司主要在建 PPP 项目情况（亿元）

项目名称	运营模式	回报机制	建设期	运营期	总投资	已投资
三门峡职业技术学院新校区建设项目	BOT	可行性缺口补助	3 年	20 年	21.76	20.70
渑池县仰韶高级中学及会盟小学、会盟丽景小学建设项目	BOT	可行性缺口补助	2 年	13 年	5.86	5.36
合计	--	--	--	--	27.62	26.06

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

自营模式下，公司主要在建的自营项目为三门峡铁路综合枢纽物流园及三门峡市旅游综合服务中心项目等，项目建设资金仍主要来源于公司自筹及政府专项债，待项目建设完成后，公司主要通过项目运营及租赁等方式实现资金平衡并获得项目建设收益。截至 2024 年 3 月末，公司在建的自营类项目总投资为 55.91 亿元，已投资 22.11 亿元，未来尚需一定的投资规模，且自营项目未来的收益实现情况有待关注。

表 6：截至 2024 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	建筑面积	总投资	已投资	资金来源	资金回收期	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	6.01	自筹	8.06 年	度假区运营收入
三门峡铁路综合枢纽物流园	43.13	26.06	3.03	自筹+专项债	28 年	运营收益
康恒园医养结合项目	11.87	7.77	2.77	自筹	18 年	运营收益
三门峡市旅游综合服务中心项目	20.24	12.94	10.30	自筹	18 年	酒店、商业体运营收入、租赁收入等
合计	86.80	55.91	22.11	—	—	—

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司下属子公司三门峡财投仍主要负责对其投资建设及政府划拨的相关基础设施建设项目及林场等资产提供道路保洁、绿化养护、水利设施维护、林场看护补种等管理及维护服务。根据三门峡市财政局出具的《关于市财经投资公司城市基础设施管理费和维修费计提比例的通知》（三财[2009]5 号），三门峡市财政局分别按相关项目总投资额的 2%和 3%计提项目管理和维护费，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 2024 年 3 月末，三门峡财投负责管理维护的资产主要包括三灵快速通道项目、文体中心建设项目及三门峡河西林场等，相关资产账面价值合计为 77.96 亿元。2023 年及 2024 年 1~3 月，公司分别实现项目管理和维护收入 4.92 亿元和 0.68 亿元，对公司营业收入形成一定的补充。

棚户区改造板块，跟踪期内，公司依然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，仍主要承接三门峡市湖滨区、陕州区和渑池县的棚户区改造项目。棚户区改造业务依然由公司下属子公司三门峡城建、陕州财发、渑池投资负责运营，业务模式仍主要包括委托代建和政府购买服务两种，项目建设资金仍主要来源于公司自筹、银行贷款及财政资金。从业务开展情况来看，目前公司暂无已完工棚户区改造项目。截至 2024 年 3 月末，公司在建的棚户区改造项目 6 个，尚需投资规模 13.22 亿元。同期末，公司拟建棚户区改造项目为三门峡市会兴村及周边棚户区改造项目（一期），计划总投资规模 8.80 亿元。公司在建及拟建棚户区改造项目尚需投资规模较小，棚户区改造业务的可持续性有待关注。同时，截至 2024 年 3 月末，公司在建棚户区改造项目累计确认收入 24.92 亿元，累计收到回款 12.53 亿元，公司棚改项目收入确认及回款进度偏慢，需对相关款项的回收情况保持关注。

表 7：截至 2024 年 3 月末公司主要在建及拟建棚户区改造项目情况（亿元）

项目名称	建设主体	业务模式	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	15.01	7.56	2.01
渑池县 2017 年棚改区改造项目	渑池投资	政府购买	12.93	12.93	6.43	2.45
渑池县 2018 年棚户区改造项目	渑池投资	政府购买	25.83	24.65	4.16	1.30
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	6.05	-	-
三门峡市刚玉砂厂周边棚户区改造	三门峡城建	委托代建	10.42	6.25	-	-

项目（黄河花园）						
在建棚改项目合计	--	--	84.50	71.28	24.92	12.53
三门峡市会兴村及周边棚户区改造项目（一期）	三门峡城建	委托代建	8.80	-	-	-
拟建棚改项目合计	--	--	8.80	-	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程施工板块，公司工程施工业务仍主要由子公司路桥建设负责运营，截至 2024 年 3 月末，路桥建设具备公路施工总承包二级资质、公路路基三级资质和公路安全设施分项二级资质。路桥建设依然主要通过公开招标竞标等方式获取工程建设项目并与业主方签订工程施工合同，项目建设内容仍主要包括区域内的公路及桥梁改造施工等，工程施工项目的业主方主要为三门峡市公路局。同时，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。2023 年及 2024 年 1~3 月，公司分别实现工程施工业务收入 2.35 亿元及 0.06 亿元，2023 年公司工程施工业务收入有所增长，对公司营业收入形成一定的补充。从业务开展情况来看，截至 2024 年 3 月末公司已完工的工程施工项目主要系国道 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，已完工项目投资共计 5.88 亿元，公司累计收到工程款 3.98 亿元，回款进度约为 68%。受三门峡工程项目较为饱和影响，近年来公司新签合同金额较小，2023 年及 2024 年 1~3 月，路桥建设新签工程合同金额分别为 3.19 亿元和 0.06 亿元。同时，截至 2024 年 3 月末，路桥建设在手未完工合同数量 16 个，未完工合同金额 13.81 亿元，公司在手未完工合同数量、金额及新签合同金额均较小，工程施工业务可持续性偏弱，需对工程施工业务的可持续性保持关注。

金银精炼加工板块，公司下属子公司三门峡金渠集团有限公司（以下简称“金渠集团”）依然主要负责金矿的采购、加工及销售。公司金银精炼加工业务的上游主要为自营矿山、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¹。金银矿加工业务方面，公司加工的金银矿仍以外购粗合质金及外购粗金为主，其中合质金采取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。跟踪期内，金渠集团的金银精炼加工业务在渠道、资质及技术方面仍有一定优势，金银精炼加工业务收入亦延续增长趋势。2023 年，公司实现金银精炼加工业务收入 85.56 亿元，其占公司营业收入的比重超过 65%，已成为公司营业收入的重要构成部分之一。但由于冶炼行业竞争激烈，公司金银精炼加工业务毛利率维持在较低水平，金银精炼加工业务对公司利润的贡献程度较为有限。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，需对金银精炼加工板块未来的盈利情况保持关注。此外，金渠集团于 2012 年获得上海黄金交易所“综合类”会员资格，并依托于相关会员资格，接受客户委托代理进行黄金交易并收取黄金交易代理手续费。2023 年及 2024 年 1~3 月，金渠集团分别实现黄金代理手续费收入 0.24 亿元及 0.07 亿元，对公司营业收入形成一定的补充。

产品销售板块，公司产品销售收入仍主要由商品房销售收入及建筑建材销售收入构成。商

¹ 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。

商品房销售业务方面，公司仍使用自有资金及外部融资所获得的资金进行商品房开发建设，该业务板块主要由子公司三门峡龙腾置业有限责任公司（以下简称“龙腾置业”）及孙公司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。截至 2024 年 3 月末，公司主要已完工的商品房项目为复兴社区项目、汇景新城项目、灵宝花园项目及涧河花园项目等，已完工商品房的销售进度均达到 90%以上，跟踪期内随着商品房项目逐步销售完成，公司商品房销售收入呈现下降趋势。同期末，公司主要在建商品房项目为国风苑项目及枫林景苑项目，在建商品房项目尚需投资规模为 8.36 亿元。此外，截至 2024 年 3 月末，公司暂无商品房建设用地储备，亦无拟建商品房建设项目，需对商品房销售业务的可持续性保持关注。

表 8：截至 2024 年 3 月末公司商品房项目建设及销售情况（万平方米、亿元）

项目名称	项目主体	建设现状	建筑面积	计划总投资	已投资	销售进度	销售回款
复兴社区项目	龙腾置业	已交付	12.02	5.20	5.16	92.01%	4.60
汇景新城项目	好得置业	已交付	12.01	3.50	3.50	91.90%	3.60
灵宝花园项目	金渠置业	已交付	9.10	2.30	2.24	97.15%	2.16
涧河花园项目	金渠置业	已交付	9.50	2.00	3.05	93.44%	2.85
国风苑项目	金渠置业	在建	31.14	23.80	16.08	77.64%	12.49
枫林景苑项目	好得置业	在建	2.21	1.10	0.46	--	--
合计		--	75.98	37.90	30.49	--	25.70

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

建筑建材销售方面，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瑞通建筑材料有限公司分别开展包装材料及水泥等建筑材料的加工及销售，公司主要通过集中采购贸易销售方式运营。公司建筑建材销售业务的上游供应商仍主要为石料加工企业，公司将采购的石料委托河南锦荣水泥有限公司等水泥加工厂进行加工，并销售给路桥建设在建项目的施工方，公司建筑建材销售业务上下游集中度依然较高，需对可能产生的业务风险保持关注。随着业务的稳步发展，跟踪期内建筑建材销售收入延续增长趋势，对公司营业收入形成一定的补充。

自有土地出让业务板块，2023 年公司将通过“招拍挂”获得的位于灵宝市及卢氏县的两块土地资产（豫[2023]灵宝市不动产权第 0000451 号、豫[2021]卢氏县不动产权第 0013148 号）进行出让，土地出让面积共计 14.17 万平方米，实现自有土地出让收入 1.51 亿元，对公司营业收入形成一定的补充。同时，截至 2024 年 3 月末公司存货科目中已缴纳土地出让金并办理权证的土地资产共 40 宗，土地资产规模较大，未来公司将根据三门峡市政府规划及市场需求对账面土地进行出让，但土地出让业务受房地产市场行情及宏观政策影响较大，需对公司土地出让进度、价格及土地出让金返还情况保持关注。

房屋租赁业务板块，根据三门峡财投与三门峡市财政局签订的《房屋租赁合同》，三门峡财投将其持有的 97 处楼宇等资产出租给三门峡市财政局及其他政府下设机构使用，租赁期限为 2011 年 3 月至 2021 年 3 月²，建筑面积共计 29.36 万平方米，月租金为 12 元/平方米，出租率均为 100%。同时，受益于公司下属子公司渑池会盟及其下属子公司拓展厂房及房屋租赁业务、于公司下属孙公司三门峡砥行汽车服务有限公司拓展汽车租赁业务等，跟踪期内公司房屋租赁业务收入持

² 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。

续小幅上升，2023 年及 2024 年 1~3 月公司分别实现房屋租赁收入 1.09 亿元及 0.06 亿元。

酒店餐饮业务板块，公司酒店餐饮业务仍主要由公司下属子公司三门峡天鹅城酒店管理集团有限公司及孙公司三门峡大鹏酒店有限公司负责运营，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等。2023 年及 2024 年 1~3 月公司分别实现酒店餐饮业务收入 1.18 亿元及 0.26 亿元。

担保业务板块，公司担保业务仍主要由子公司三门峡市中小企业融资担保有限公司（以下简称“三门峡担保”）负责。三门峡担保依然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。受委贷业务到期影响，截至 2024 年 3 月末，三门峡担保总资产小幅下降至 6.46 亿元，净资产为 5.69 亿元，存量融资担保业务共 365 笔，担保余额 6.91 亿元；工程保函等非融资担保业务共 43 笔，担保余额 0.80 亿元，目前均未出现代偿。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，受益于业务的稳步发展和地方政府的大力支持，公司资产规模及经调整的所有者权益均延续增长趋势，具备较强的资本实力，但公司资产流动性较弱，资产质量仍有待增强；同时，随着项目建设的持续投入，公司债务规模整体有所上升，但短期债务规模及占比均呈下降趋势，公司债务期限结构较为合理；在债务规模持续上升及所有者权益逐年增长的综合影响下，公司总资本化比率呈现小幅波动态势，但整体处于适中水平；此外，EBITDA 对利息支出的覆盖能力呈波动上升态势，但非受限货币资金对短期债务的保障能力较弱，公司仍面临一定的短期债务压力。

资本实力与结构

跟踪期内，公司依然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，承接区域内的基础设施建设和管理、棚户区改造项目、PPP 项目、工程项目等建设任务。随着项目建设的推进、业务的稳步发展以及地方政府的大力支持，公司资产规模延续增长趋势，且依然呈现以流动资产为主的资产结构，截至 2024 年 3 月末流动资产占总资产的比重为 57.09%。

目前，公司资产仍主要由存货、应收类款项、无形资产、其他非流动资产及长期股权投资等科目构成。具体来看，存货为公司流动资产的主要构成部分，仍主要由棚户区改造项目、基础设施建设项目等开发成本及政府注入的土地使用权构成，受项目建设推进及公司购入部分土地资产影响，跟踪期内公司存货规模延续增长趋势，截至 2024 年 3 月末公司存货中土地资产账面价值为 119.74 亿元，其中暂未办理权证的土地资产账面价值为 32.90 亿元，相关资产的变现能力相对较弱。公司应收类款项依然由应收账款、其他应收款及长期应收款构成，其中受公司应收三门峡市陕州区财政局的工程款较上年大幅增长及新增应收三门峡市财政局及三门峡市公路局等政府下设部门的工程款、项目管理及维护费、通行费等，2023 年末应收账款大幅增至 38.33 亿元；受公司收回部分资金，截至 2024 年 3 月末应收账款小幅下降至 37.45 亿元。其他应收款主要系应收三门峡经济技术开发区投融资有限公司、三门峡市湖滨区城中村（旧城区）改造指挥部办公室、三门峡市陕州区财政局等区域内国有企业及政府下设部门的往来款，跟踪期内延续增长态势，其中三门峡经济技术开发区投融资有限公司存在多起被列为失信被执行人等

负面事项，需对相关款项的回收情况保持关注。长期应收款主要系应收灵宝城市改造投资有限公司、三门峡市湖滨城市改造发展有限责任公司等的棚户区改造项目建设资金，跟踪期内呈小幅波动态势。非流动资产方面，长期股权投资仍主要由公司对河南省产业集聚区发展投资有限责任公司、三门峡白天鹅旅游开发有限公司等联营及合营企业的投资构成，受公司追加对中能建（浞池）投资建设有限公司等企业的投资并新增对义马市投资集团有限公司等企业的投资，截至 2023 年末公司长期股权投资大幅增至 75.50 亿元。无形资产主要由 310 国道南移 PPP 项目的特许经营权和土地使用权构成，受项目建设推进及政府向公司无偿注入部分土地使用权影响，公司无形资产规模整体呈现增长态势。其他非流动资产主要由三门峡财投建设形成的置换工程资产、其他工程资产、政府无偿划拨的林权资产及保障房资产、其他债权资产和 PPP 项目合同资产等构成，受公司收到政府划入的保障房资产、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及 PPP 项目建设的推进，跟踪期内其他非流动资产规模延续增长趋势。整体来看，公司资产中存货、无形资产及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、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，上述资产变现能力较弱；同时，公司应收类款项规模较大且延续增长趋势，对公司资产形成一定的占用，需对相关款项的回收情况保持关注，公司资产流动性较弱，资产质量有待提升。此外，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。

所有者权益方面，受益于股东三门峡市国资委及三门峡市政府的支持，跟踪期内公司经调整的所有者权益³整体呈现增长趋势，资本实力有所增强。具体来看，跟踪期内公司实收资本保持不变，截至 2024 年 3 月末仍为 5.08 亿元。资本公积方面，受益于政府向公司下属子公司三门峡路桥建设集团有限责任公司无偿划拨三门峡顺通建筑材料有限公司 30%的股权等资产及划拨项目建设资金等，2023 年末公司资本公积进一步上升至 300.51 亿元。此外，受利润分配等因素影响，跟踪期内公司未分配利润延续小幅下降趋势，带动 2024 年 3 月末公司经调整的所有者权益小幅下降至 426.15 亿元。

随着项目建设的持续投入，跟踪期内公司债务规模整体有所上升，但短券债务规模及占比均有所下降，公司债务期限仍以长期为主，债务期限较为合理。在债务规模持续上升及所有者权益逐年增长的综合影响下，公司财务杠杆水平小幅波动，截至 2024 年 3 月末公司资产负债率及总资本化比率分别为 56.31%及 51.56%，公司财务杠杆整体处于适中水平。但公司主要依赖外部融资满足资金缺口，预计未来公司财务杠杆水平或将延续小幅增长态势。

表 9：截至 2024 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	平均融资成本	金额	1 年以内	1-3 年	3 年及以上
银行借款	4.88%	253.58	50.72	2.69	200.17
债券融资	4.16%	164.81	62.81	97.50	4.50
非标融资	6.93%	0.40	0.29	0.11	-
其他	--	29.76	16.81	12.95	-
合计	--	448.55	130.63	113.25	204.67

注：1、上表中债务合计数不含一年内到期非流动负债中的有息债务利息及其他流动负债中的税费，故与总债务存在差异；2、尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

³ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末调整项均为 0.00 亿元。

现金流及偿债能力

公司经营活动净现金流受基础设施代建、棚户区改造、工程建设、项目管理和维护、金银精炼加工等业务板块现金收支影响较大。受基础设施代建、棚户区改造及工程建设等业务板块收入确认及回款进度有所滞后影响，跟踪期内公司经营活动现金流均呈现净流出态势，经营活动产生的现金流量净额对利息支出的保障能力不足。公司 EBITDA 仍主要由利润总额、费用化利息支出及非经常性损益等构成，跟踪期内随着利润总额及费用化利息支出的增长有所上升，EBITDA 对利息支出的覆盖能力有所增强。

此外，截至 2024 年 3 月末，公司可动用账面资金为 15.95 亿元，可为日常经营及债务偿还提供直接的资金来源。跟踪期内，公司短期债务规模及占比均延续下降趋势，但截至 2024 年 3 月末公司短期债务规模为 130.63 亿元，非受限货币资金对短期债务的保障能力不足。备用流动性方面，截至 2024 年 3 月末公司银行授信总额为 314.30 亿元，尚未使用授信额度为 30.84 亿元，备用流动性相对较少，但得益于公司在金融市场良好的认可度，公司在债券市场表现较为活跃，同期末公司在手已获批未发行的债券额度为 53.70 亿元，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通。

表 10：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、X、%）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
存货	299.85	315.50	327.43	330.96
应收账款	11.05	19.39	38.33	37.45
其他应收款	58.86	102.38	117.95	124.33
长期应收款	67.94	65.23	62.87	64.28
应收类款项占比	16.62	21.09	22.35	23.18
长期股权投资	51.48	54.16	75.50	75.51
无形资产	118.81	120.76	123.73	123.42
其他非流动资产	79.73	99.66	104.52	104.73
流动资产/资产总额	56.95	56.37	57.52	57.09
资产总额	829.48	886.67	980.59	975.40
资本公积	234.85	266.70	300.51	300.51
未分配利润	29.06	32.17	29.20	28.09
经调整的所有者权益合计	360.70	396.69	427.81	426.15
资产负债率	56.51	55.26	56.37	56.31
总资本化比率	52.20	50.75	51.75	51.56
经营活动产生的现金流量净额	-52.41	-16.12	-8.24	-8.84
投资活动产生的现金流量净额	-7.55	-4.06	-14.50	5.25
筹资活动产生的现金流量净额	58.18	18.91	38.04	-11.29
现金及现金等价物净增加额	-1.78	-1.26	15.29	-14.88
总债务	393.87	408.74	458.78	453.63
短期债务占比	41.53	36.59	30.46	28.80
EBITDA	11.82	11.64	20.01	3.47
EBITDA 利息保障倍数	0.81	0.61	1.14	0.61
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-3.58	-0.84	-0.47	-1.56
非受限货币资金/短期债务	0.10	0.10	0.22	0.12

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2024 年 3 月末，公司受限资产占当期末总资产的比重为 2.52%，主要系用于抵质押借款的无形资产、固定资产、投资性房地产、存货及银行承兑汇票保证金等。

或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额为 8.96 亿元，占同期末净资产的比重为 2.10%⁴。其中，三门峡绿能环保能源有限公司（以下简称“绿能环保”）为公司参股的民营企业，公司为绿能环保提供的担保由绿能环保的控股股东杭州锦江集团有限公司提供反担保；同时，公司为个人购房者提供担保主要系公司在开展商品房销售业务时，公司为申请按揭贷款的购房者在办理正式抵押前提供的阶段性担保。

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 2024 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。

外部支持

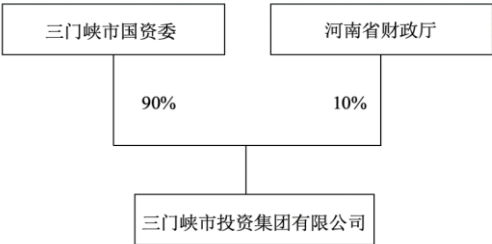
三门峡市地处中原经济区和豫晋陕黄河金三角承接转移示范区的交汇地带，区位优势且资源禀赋突出，潜在的支持能力强。跟踪期内，三门峡市政府债务余额持续增长，但债务率处于河南省下游水平，同时区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，其中债券市场发行利率低于全国平均水平，净融资额仍呈现净流入趋势，整体再融资环境较好。公司依然作为三门峡市最重要的基础设施建设和国有资本运营主体，仍主要承接区域范围内的基础设施、棚户区改造等重大项目建设任务，区域重要性仍较高。目前，公司仍由三门峡市国资委控股，并根据股东及三门峡市政府的要求承担区域内的基础设施建设及国有资产运营任务；同时，公司的高管任命、债务管理等受股东三门峡市国资委及三门峡市政府的影响很大，若公司发生信用风险事件，导致区域融资环境恶化的可能性较高。此外，跟踪期内公司在股权划转、政府补贴等方面持续获得股东及地方政府一定的支持。综上，跟踪期内三门峡市政府具备强的支持能力，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

评级结论

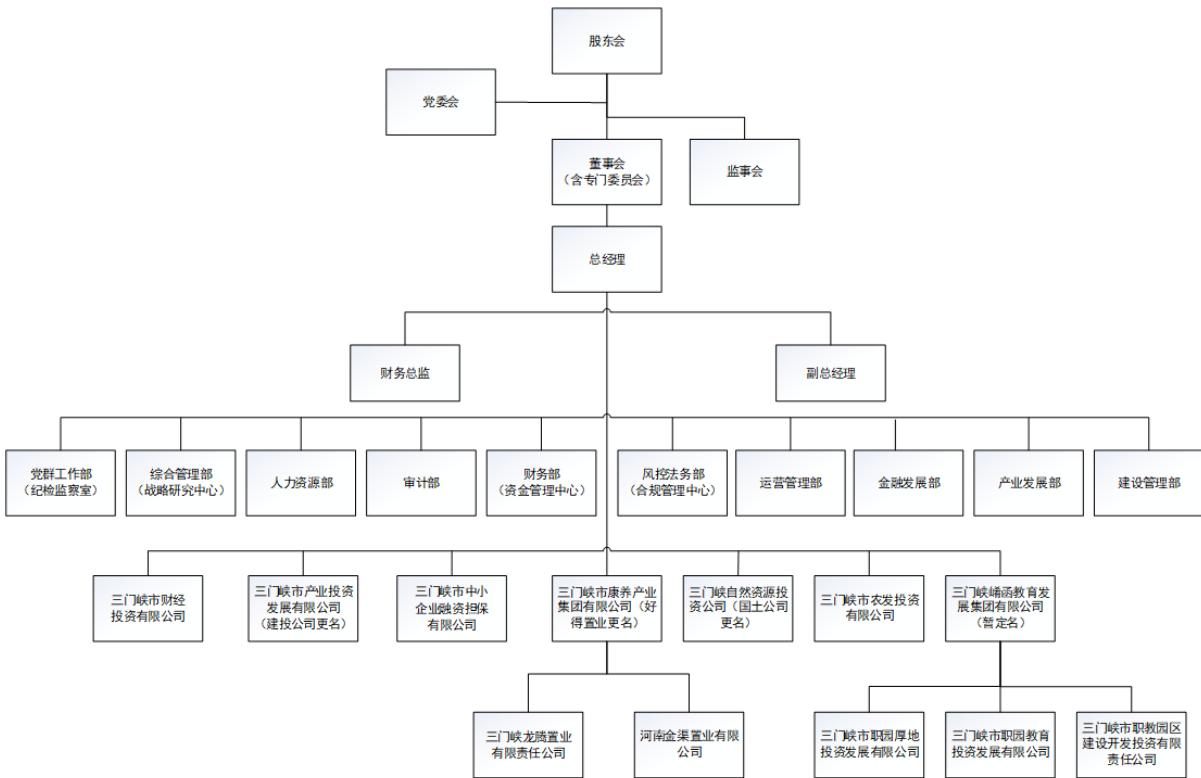
综上所述，中诚信国际维持三门峡市投资集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

⁴ 公司对外担保具体情况见附三。

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 2024 年 3 月末）



主要一级子公司名称	持股比例（%）
三门峡路桥建设集团有限责任公司	100.00
三门峡龙腾置业有限责任公司	100.00
三门峡市城市建设集团有限公司	100.00
三门峡金渠集团有限公司	100.00
三门峡市国土资源开发投资有限公司	100.00
三门峡市崤函科技产业投资有限公司	100.00
三门峡天鹅城酒店管理集团有限公司	100.00
三门峡市铁路建设运营有限公司	100.00
三门峡市崤函教育科技发展集团有限公司	100.00
三门峡市中小企业融资担保有限公司	97.70
三门峡市财经投资有限公司	74.74
三门峡市人才集团有限公司	51.00
渑池会盟投资有限公司	51.00
三门峡市陕州区财经开发有限公司	51.00
三门峡市农发投资有限公司	49.08



资料来源：公司提供

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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	544,871.38	331,279.58	380,117.92	241,771.44
非受限货币资金	168,428.12	155,816.93	308,244.03	159,476.89
应收账款	110,476.00	193,865.62	383,292.81	374,527.15
其他应收款	588,568.87	1,023,803.29	1,179,451.13	1,243,306.68
存货	2,998,501.28	3,154,964.04	3,274,337.36	3,309,592.22
长期投资	626,686.92	641,491.93	847,282.55	847,340.74
在建工程	133,182.61	155,969.45	186,444.01	194,233.90
无形资产	1,188,121.10	1,207,626.19	1,237,347.71	1,234,227.73
资产总计	8,294,823.31	8,866,728.00	9,805,898.95	9,753,991.97
其他应付款	401,224.85	379,953.20	477,549.04	472,065.82
短期债务	1,635,565.97	1,495,763.28	1,397,659.51	1,306,256.52
长期债务	2,303,139.20	2,591,639.86	3,190,177.66	3,230,082.32
总债务	3,938,705.17	4,087,403.14	4,587,837.17	4,536,338.84
负债合计	4,687,774.05	4,899,844.29	5,527,844.22	5,492,472.85
利息支出	146,290.78	191,210.87	175,585.71	--
经调整的所有者权益合计	3,607,049.26	3,966,883.71	4,278,054.73	4,261,519.12
营业总收入	887,834.94	1,142,257.17	1,305,248.42	182,531.17
经营性业务利润	1,365.39	-33,516.56	40,125.92	-16,037.22
其他收益	23,842.85	36,295.06	13,446.31	1,008.02
投资收益	4,213.99	16,723.57	7,961.57	2,725.71
营业外收入	46,212.08	79,695.66	4,330.21	75.25
净利润	44,098.25	35,194.97	38,510.26	3,183.64
EBIT	100,313.24	75,739.06	165,495.47	--
EBITDA	118,193.57	116,397.13	200,145.27	--
销售商品、提供劳务收到的现金	554,843.96	1,175,565.78	1,137,050.74	207,428.05
收到其他与经营活动有关的现金	1,608,814.44	2,319,737.88	2,265,537.13	492,111.19
购买商品、接受劳务支付的现金	927,427.10	1,377,937.59	1,256,084.70	207,924.07
支付其他与经营活动有关的现金	1,736,878.41	2,306,816.08	2,192,881.01	566,365.92
吸收投资收到的现金	32,383.40	72,278.14	24,142.00	134.35
资本支出	70,448.23	30,580.02	24,091.12	8,702.31
经营活动产生的现金流量净额	-524,110.32	-161,158.86	-82,414.75	-88,382.00
投资活动产生的现金流量净额	-75,498.95	-40,574.08	-145,010.13	52,548.40
筹资活动产生的现金流量净额	581,827.54	189,112.01	380,357.41	-112,933.54
现金及现金等价物净增加额	-17,781.72	-12,620.93	152,932.53	-148,767.14
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	12.77	8.81	16.00	17.54
期间费用率(%)	15.00	14.43	13.32	26.33
应收类款项占比(%)	16.62	21.09	22.35	23.18
收现比(X)	0.62	1.03	0.87	1.14
资产负债率(%)	56.51	55.26	56.37	56.31
总资本化比率(%)	52.20	50.75	51.75	51.56
短期债务/总债务(%)	41.53	36.59	30.46	28.80
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-3.58	-0.84	-0.47	--
总债务/EBITDA(X)	33.32	35.12	22.92	--
EBITDA/短期债务(X)	0.07	0.08	0.14	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.81	0.61	1.14	--

注：1、中诚信国际根据三门峡投资提供的 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。2、为准确计算债务，中诚信国际分析时，将公司“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务计算；将“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务计算。3、公司未提供 2024 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，特此说明。

附三：三门峡市投资集团有限公司对外担保明细（截至 2024 年 3 月末）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额（万元）
1	三门峡兴水水利开发有限公司	国企	20,000.00
2	三门峡市昌通路桥建设有限责任公司	国企	20,000.00
3	三门峡绿能环保能源有限公司	民企	16,660.00
4	三门峡市湖滨区财经投资有限公司	国企	8,323.00
5	渑池县瑞资建设工程有限公司	国企	8,236.00
6	三门峡市陕州区产业开发投资有限公司	国企	7,350.00
7	个人购房者	个人	9,031.76
合计		--	89,600.76

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附四：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
	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
现金流	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
	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。

附五：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