



三门峡市投资集团有限公司 2025 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[2025]跟踪 1598 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 2025 年 06 月 26 日至 2026 年 06 月 26 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

2025 年 06 月 26 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；跟踪期内，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，区域重要性高，与三门峡市政府仍维持较为紧密的关系。同时，需关注公司基础设施代建及棚户区改造项目回款进度滞后且自营项目的资金平衡情况存在不确定性、资产质量有待提升、依然面临一定的债务集中偿付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：区域经济实力或财力出现不可逆的大幅下滑；公司区域地位下降，致使股东及相关各方支持意愿明显减弱；公司债务持续大幅增长，资本支出压力激增，流动性持续弱化，融资环境持续恶化等。	
正 面			
■ 外部环境良好。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，跟踪期内三门峡市经济发展水平持续向好，能够为公司发展提供的外部环境依然良好。 ■ 地位依然较为突出，持续获得政府支持。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，地位依然较为突出，跟踪期内公司在资金注入及资金补贴等方面持续获得政府一定的支持。 ■ 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			
■ 基础设施代建及棚户区改造项目回款进度滞后，且自营项目的资金平衡情况仍待关注。公司在建的基础设施代建及棚户区改造项目回款进度较为滞后，需对相关款项的回收情况保持关注；同时，公司以自营模式建设的基础设施及棚户区改造项目所需投资规模较大且项目建设资金主要由公司自筹，需关注自营项目的资金平衡情况。 ■ 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，主要系基础设施和棚户区改造项目建设成本、土地使用权、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，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，公司资产质量有待提升。 ■ 债务期限结构有待改善，依然面临一定的债务集中偿付压力。跟踪期内公司短期债务规模及其占总债务的比重呈现波动增长态势，且短期债务整体处于较高水平，公司债务期限结构仍待改善；同时，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债务集中偿付压力。			

项目负责人：刘春天 ctlou@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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
资产总计（亿元）	886.67	980.59	1,000.32	1,000.34
经调整的所有者权益合计（亿元）	396.69	427.81	412.35	424.38
负债合计（亿元）	489.98	552.78	587.96	575.96
总债务（亿元）	408.24	458.78	472.78	461.15
营业总收入（亿元）	114.23	130.52	142.58	18.90
经营性业务利润（亿元）	-3.35	4.01	2.54	-0.46
净利润（亿元）	3.52	3.85	3.96	0.34
EBITDA（亿元）	12.19	20.06	19.72	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-16.12	-8.24	19.25	14.48
总资本化比率(%)	50.72	51.75	53.41	52.08
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.64	1.14	1.15	--

注：1、中诚信国际根据三门峡投资提供的其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 2023~2024 年审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理，各期财务报表均按照新会计准则编制，其中，2022~2023 年财务数据分别采用了 2023~2024 年审计报告期初数，2024 年及 2025 年一季度财务数据分别采用了 2024 年审计报告和 2025 年一季度财务报表期末数；2、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；3、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；4、公司未提供 2025 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效。

同行业比较（2024 年数据）

项目	三门峡投资	商丘发投	建安集团
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	三门峡市	商丘市	亳州市
GDP（亿元）	1,618.69	3,272.27	2,521.60
一般公共预算收入（亿元）	143.54	189.63	168.80
经调整的所有者权益合计（亿元）	412.35	550.57	514.74
总资本化比率(%)	53.41	56.64	59.43
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.15	0.36	0.52

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或城市综合运营主体，业务运营实力处于可比区间；公司财务杠杆略低于比较组平均水平，且 EBITDA 对利息支出的覆盖能力较好，但公司权益规模低于比较组平均水平。同时，当地政府的支持能力均强，并对上述公司均具有强或很强的支持意愿。

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

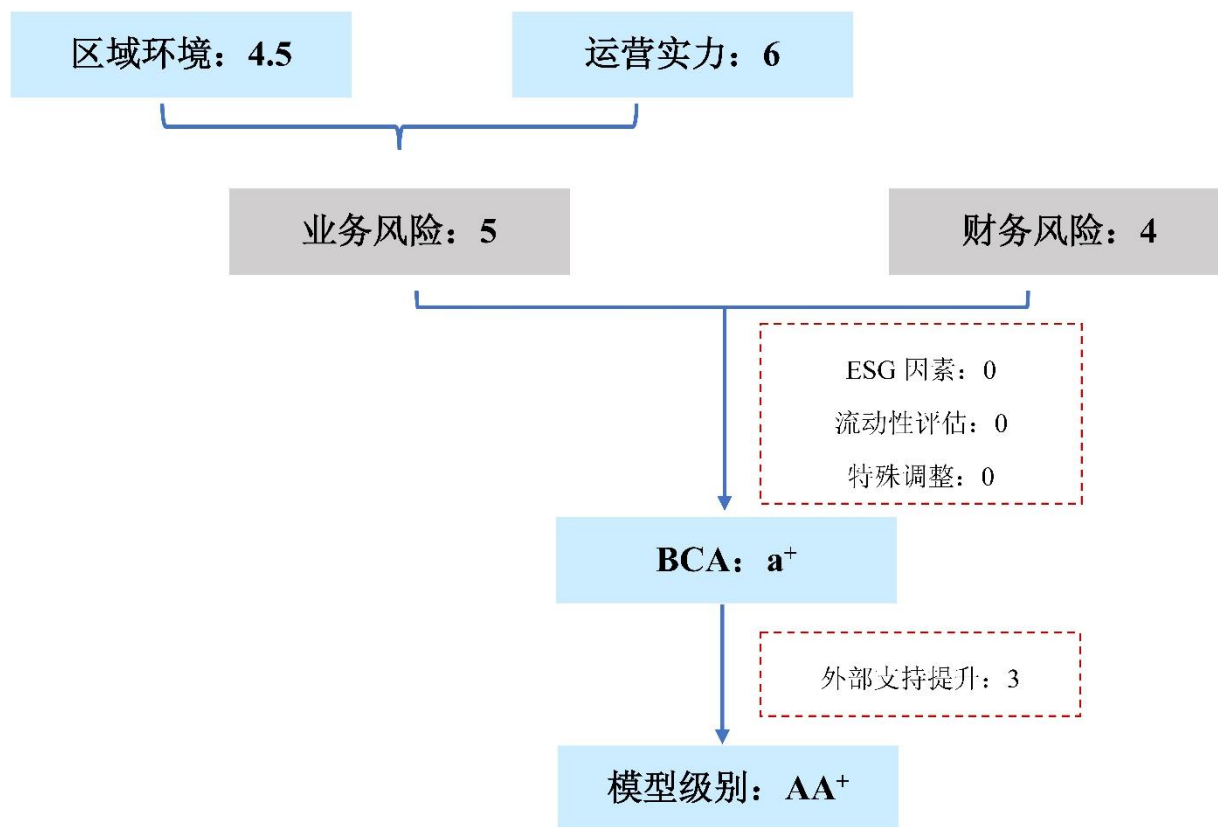
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

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	2024/06/27 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_2025_1)



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，区域重要性高，跟踪期内公司持续获得政府在资金注入及资金补贴等方面一定的支持，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，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。行业政策方面，2025 年一季度基投行业政策“控增化存”主基调依然延续，同时化债与发展再平衡已渐成共识，多政策协同发力助推基投企业转型发展；受益于“一揽子化债”政策持续落地，基投行业整体风险有所收敛，融资结构逐步调整优化，基投企业流动性边际改善，退平台和转型步伐加速。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11844?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及展望》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11852?type=1>

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，再融资环境尚可，潜在支持能力强。

良好的区位优势及资源禀赋为三门峡市的经济发展和财政实力提供了有力的支持，跟踪期内，三门峡市经济发展水平持续向好。2024 年，三门峡市实现地区生产总值 1,618.69 亿元，比上年增长 5.1%；同期，固定资产投资比上年增长 6.7%。2025 年一季度，三门峡市地区生产总值及固定资产投资较上年同期均增长 6.5%。财政实力方面，跟踪期内三门峡市一般公共预算收入稳中有升，财政平衡率亦呈现小幅增长态势，但总体处于较低水平，财政自给能力仍待提升。政府性基金预算收入受宏观环境及土地市场行情影响持续减少，但仍对三门峡市财政实力形成一定的补充。再融资环境方面，受固定资产投资较快增长及政府债券发行规模较大影响，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，整体再融资环境尚可。

表 1：近年来三门峡市地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	1,676.37	1,620.27	1,618.69
GDP 增速(%)	4.6	2.0	5.1
人均 GDP（万元）	8.23	7.99	8.07
固定资产投资增速(%)	12.4	-23.3	6.7
一般公共预算收入（亿元）	139.04	140.69	143.54
一般公共预算收入增速(%)	0.20	1.20	2.00
政府性基金收入（亿元）	43.70	37.25	35.02
税收收入占比(%)	66.34	64.55	61.53
公共财政平衡率(%)	50.39	49.70	50.13
政府债务余额（亿元）	326.08	368.40	468.57

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最主要来源，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 2：2022~2024 年及 2025 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2022 年			2023 年			2024 年			2025 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	8.33	7.29	5.47	9.91	7.59	6.13	8.09	5.67	5.26	1.44	7.62	21.13
PPP 业务收入	8.17	7.15	-4.22	13.60	10.42	35.13	5.96	4.18	41.35	0.73	3.86	12.06
项目管理和维护	2.70	2.36	100.00	4.92	3.77	100.00	4.70	3.30	100.00	0.68	3.57	100.00
棚户区改造业务	4.18	3.66	5.29	1.66	1.27	15.00	0.87	0.61	23.07	0.30	1.60	20.93
工程施工	1.21	1.06	13.69	2.35	1.80	11.16	1.73	1.21	10.65	0.20	1.06	9.33
金银精炼加工	80.95	70.87	4.09	85.56	65.55	6.34	111.72	78.36	2.19	13.39	70.86	5.93
黄金交易代理	0.20	0.18	36.58	0.24	0.18	47.70	0.21	0.15	48.95	0.07	0.36	42.54
产品销售	1.93	1.69	11.55	5.26	4.03	12.36	2.92	2.05	12.99	0.57	3.00	18.83
贸易业务	2.54	2.22	6.21	-	-	-	-	-	-	-	-	-
租赁收入	0.62	0.54	56.28	1.09	0.84	67.61	0.95	0.67	65.00	0.05	0.27	57.36
酒店餐饮	0.72	0.63	74.54	1.18	0.91	74.12	1.30	0.91	77.71	0.35	1.86	71.91
其他	2.68	2.35	82.77	4.74	3.63	47.65	4.12	2.89	79.52	1.12	5.93	80.66
合计/综合	114.23	100.00	8.81	130.52	100.00	16.00	142.58	100.00	11.09	18.90	100.00	17.29
投资收益		1.67			0.80			3.25			-0.03	

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 2025 年 3 月末公司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学校建设工程、农村公路建设项目等，已完工项目累计完成投资 62.15 亿元，累计确认收入 38.72 亿元，累计收到回款 25.89 亿元。同期末，公司主要在建委托代建项目已累计完成投资 38.72 亿元，累计确认收入 4.85 亿元，累计收到回款 2.92 亿元，公司已完工及在建的委托代建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。此外，截至 2025 年 3 月末，公司拟建的委托代建项目计划投资规模为 10.80 亿元，未来公司在委托代建项目建设方面仍存在投资需求，或

面临一定的资金支出压力。

表 3：截至 2025 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	累计确认收入	累计收到回款
崤山东路等道路工程	13.01	9.97	-	-
仰韶轻工园区标准化厂房	3.56	1.03	0.64	0.21
三门峡渑池光伏扶贫电站项目	0.52	0.50	0.41	0.13
渑池县产业集聚区企业发展服务中心项目	0.48	0.46	0.25	0.06
三门峡市陕州区沿黄防洪抢险公路建设项目	0.73	0.73	0.64	0.24
渑池县中医院医养结合项目	5.85	0.93	0.79	0.28
渑池县中心城区污水管网工程	1.72	1.06	0.88	0.88
渑池县文化艺术中心建设项目	1.20	1.16	1.03	0.91
崤函大道道路工程	30.29	13.19	-	-
社会管理学院二期项目	3.01	1.59	0.21	0.21
经一路绿地广场暨单建式人防工程项目	0.78	0.50	-	-
中医院迁建项目	9.68	7.60	-	-
在建项目小计	70.83	38.72	4.85	2.92
三门峡市廉政教育基地改扩建项目	1.77	-	-	-
三门峡市第一高级中学搬迁项目	9.03	-	-	-
拟建项目小计	10.80	-	-	-
合计	81.63	38.72	4.85	2.92

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

PPP 模式下，截至 2025 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（共同持股 40%）均作为项目的社会资本方。2020 年 9 月，国道 310 南移项目已建设完成并投入试运营，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，2024 年及 2025 年 1~3 月，国道 310 南移项目分别实现 PPP 项目建造运营收入 5.91 亿元及 0.73 亿元。

表 4：截至 2025 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	收费公路运营及可行性缺口补助	42 个月	30 年	123.54	115.82
合计	--	--	--	--	123.54	115.82

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2025 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，2024 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 0.05 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司在建 PPP 项目总投资共计 27.62 亿元，已投资 27.32 亿元，目前在建 PPP 项目的建设已基本完成，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。总体来看，公司负责建设的 PPP 项目已基本建设完成且暂无拟建计划，需对 PPP 项目后续的运营及回款情况保持关注。

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%。三门峡市环卫一体化及生活垃圾焚烧发电 PPP 项目的建设期为 2 年，运营期为 28 年；截至 2025 年 3 月末，公司应出资 0.78 亿元，实际出资 0.47 亿元。

表 5：截至 2025 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	使用者付费及可行性缺口补助	3 年	20 年	21.76	21.96
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	使用者付费及可行性缺口补助	2 年	13 年	5.86	5.36
合计	--	--	--	--	27.62	27.32

注：1、上表中的项目总投资为前期计划投资规模，项目建设的实际投入可能大于前期计划投资，故存在已投资超出总投资的情况；

2、截至 2025 年 3 月末，公司在建的两个 PPP 项目建设工作已基本完成，但项目竣工验收工作暂未完成，因此仍处于在建状态。

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。截至 2025 年 3 月末，公司在建的自营类项目尚需投资规模超过 30 亿元；同期末，公司拟建自营类项目计划投资为 15.00 亿元，在建及拟建自营类项目仍需一定的投资规模，且自营项目未来的收益实现情况有待关注。

表 6：截至 2025 年 3 月末公司在建及拟建自营项目情况（万平方米、亿元）

	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	6.05	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	3.32	自筹+专项债	28 年	运营收益
康恒园医养结合项目	11.87	7.77	3.97	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	11.08	自筹	18 年	酒店、商业体运营收入、租赁收入等
在建项目小计	86.80	55.91	24.42	--	--	--
文博城东地块综合开发项目	12.73	8.00	-	自筹	--	运营收益
文博城西地块综合开发项目	6.30	7.00	-	自筹	--	运营收益
拟建项目小计	19.03	15.00	-	--	--	--
合计	105.83	70.91	24.42	--	--	--

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%计提项目管理费和维修费，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 2025 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。2024 年及 2025 年 1~3 月，公司分别实现项目管理和维护收入 4.70 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，公司下属子公司三门峡城建、陕州财发、渑池投资依然主要承接三门峡市湖滨区、陕州区和渑池县范围内的棚户区改造项目，业务模式主要包括委托代建、政

府购买服务及自营，项目建设资金主要来源于公司自筹、银行贷款、政府专项债等。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 2025 年 3 月末，公司在建的棚户区改造项目 7 个，尚需投资 15.80 亿元；同期末，公司暂无其他棚户区改造项目建设计划。此外，截至 2025 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 12.80 亿元，公司棚户区改造项目收入确认及回款进度偏慢；且公司以自营模式建设的棚户区改造项目主要依靠房屋销售收入实现资金平衡，需对相关项目的销售及回款情况保持关注。

表 7：截至 2025 年 3 月末公司主要在建的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	16.44	7.56	2.18
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	25.71	4.16	1.40
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	自营	11.68	7.76	-	-
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	自营	10.42	6.85	-	-
三门峡市会兴村及周边棚户区改造项目（一期）	三门峡城建	自营	8.88	1.50	-	-
合计	--	--	93.38	77.58	24.92	12.80

注：截至 2025 年 3 月末，公司主要在建的棚户区改造项目中下陈东村棚户区改造项目、大营镇棚户区改造项目、渑池县 2017 年棚改区改造项目及渑池县 2018 年棚改区改造项目的建设已基本完成，但项目竣工结算工作暂未完成，因此仍处于在建状态。

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，跟踪期内，路桥建设仍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，且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。目前，公司负责建设的工程施工项目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仍主要包括三门峡市公路局等。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。受三门峡工程施工项目建设需求变动影响，跟踪期内公司新签合同数量及规模均延续下降趋势，2024 年及 2025 年 1~3 月，路桥建设新签工程合同金额分别为 0.36 亿元及 0.13 亿元，其中 2024 年新签合同金额降幅明显，致使当年工程施工收入同比下降 26.56%至 1.73 亿元，但仍对营业收入形成一定的补充。从项目建设情况来看，截至 2025 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%。同期末，路桥建设在手未完工合同数量 21 个，未完工合同金额 19.93 亿元，未来仍需一定的投资规模。

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

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。

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。从业务开展情况来看，受市场行情影响，跟踪期内公司金银精炼加工业务收入规模明显增长，2024 年公司金银精炼加工业务收入同比上升 30.57%至 111.72 亿元，其占公司营业收入的比重为 78.36%，系公司营业收入最主要来源。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。且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。同时，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。2024 年及 2025 年 1~3 月，金渠集团分别实现黄金代理手续费收入 0.21 亿元及 0.07 亿元。此外，金渠集团亦通过下属子公司三门峡金渠珠宝首饰有限公司、河南金渠银通金属材料有限公司开展黄金、珠宝、玉石及银粉加工及销售业务。2024 年公司分别实现黄金首饰加工及销售收入 1.06 亿元，银粉加工及销售收入 0.54 亿元，均公司营业收入形成一定的补充。

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，公司下属子公司浍池投资及其下属子公司亦开展厂房及房屋租赁业务、公司下属孙公司三门峡砥行汽车服务有限公司开展汽车租赁业务，上述业务运营收入均对公司租赁收入形成一定的补充。从业务运营情况来看，受浍池投资根据市场行情将部分厂房及房屋租赁价格进行下调导致当期资产租赁收入下降影响，2024 年公司租赁收入小幅下降至 0.95 亿元；2025 年 1~3 月，公司实现租赁收入 0.05 亿元，虽收入规模较小，但仍对公司收入来源多样性提供一定的帮助。

酒店餐饮业务板块，公司酒店餐饮业务仍主要由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天鹅湖国际大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。2024 年及 2025 年 1~3 月公司分别实现酒店餐饮业务收入 1.30 亿元及 0.35 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”）负责运营。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。截至 2025 年 3 月末，三门峡担保存量融资担保业务共 343 笔，担保余额 6.06 亿元；工程保函等非融资担保业务共 84 笔，担保余额 1.51 亿元，目前均未出现代偿。2024 年及 2025 年 1~3 月，公司分别实现担保业务收入 0.07 亿元及 0.02 亿元，收入规模虽较小，但仍对公司营业收入形成一定的补充。

商品房销售板块，商品房销售业务方面，公司仍使用自有资金及外部融资进行商品房开发建设，该业务板块主要由二级子公司三门峡龙腾置业有限责任公司（以下简称“龙腾置业”）、

² 公司暂未与财政局续签合同，公司主要根据财政局出具的资金结算通知确认租赁收入。

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 2025 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，除涧河花园项目销售进度偏慢外，其余 3 个商品房项目的销售进度均达到 85%以上。受房地产市场行情影响，跟踪期内公司商品房销售收入大幅下降至 0.47 亿元，需对存量商品房项目的销售及回款情况保持关注。同时，截至 2025 年 3 月末，公司主要在建商品房项目仍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接近 8 亿元。同期末，公司暂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 2025 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	92.09%	4.60
汇景新城项目	好得置业	已交付	11.87	3.50	3.51	87.53%	3.59
灵宝花园项目	金渠置业	已交付	9.10	2.30	2.24	97.14%	2.16
涧河花园项目	金渠置业	已交付	9.50	2.00	2.51	68.63%	2.85
国风苑项目	金渠置业	在建	31.14	23.80	16.08	71.13%	12.49
枫林景苑项目	好得置业	在建	2.50	1.10	0.79	-	-
合计		--	76.13	37.90	30.29	--	25.69

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

建筑建材销售板块，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后，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。从业务开展情况来看，受市场需求变化影响，跟踪期内公司建筑建材销售收入小幅下降至 0.12 亿元。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内公司总资产规模延续增长趋势，但资产仍主要沉淀于项目建设成本且应收类款项规模较大，公司资产流动性较弱，资产质量仍待增强；受部分土地使用权无偿划出影响，2024 年末公司经调整的所有者权益有所下降，但公司债务规模随着项目建设及债务本息偿付等方面资金需求的增长而小幅上升，并带动财务杠杆水平的小幅提升；但受益于政府支持和存量有息债务的偿付，2025 年一季度公司净资产规模有所回升且债务规模小幅下降，总资本化比率有所压降。从债务期限结构来看，公司存量债务以长期为主，但短期债务规模及占比呈现波动增长态势；此外，EBITDA 对利息支出可形成基本覆盖，但公司非受限货币资金对短期债务的保障能力较弱，仍面临一定的债务集中偿付压力。

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，承接区域范围内的基础设施建设及管理、棚户区改造项目、PPP 项目、工程项目等建设任务。2024 年以来，公司资产总额随着应收类款项的持续增长延续上升趋势；跟踪期内，流动资产占总资产的比重虽延续小幅下降趋势，但仍为公司资产的重要组成部分，截至 2025 年 3 月末流动资产占总资产的比重仍接近 57%。

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，存货作为公司流动资产的主要构成部分，仍主要由棚户区改造及基础设施项目开发成本和政府注入的土地使用权等构成，受子公司三门峡城建将其持有的 16 宗土地使用权资产（账面价值 20.12 亿元）无偿划转至三门峡市属其他国有企业，2024 年末公司存货规模较上年下降 4.91% 至 311.37 亿元；同期末，公司存货中的土地使用权账面价值为 100.99 亿元，其中暂未办理权证的土地资产账面价值为 12.79 亿元。同时，受项目建设持续推进影响，截至 2025 年 3 月末公司存货规模小幅回升至 317.99 亿元。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、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、通行费等款项规模大幅增长影响，跟踪期内公司应收账款持续增长，截至 2025 年 3 月末增至 50.59 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）改造指挥部办公室等区域内国有企业及政府下设部门的往来款，跟踪期内整体延续增长态势，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及限制高消费等负面事项，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，跟踪期内受部分欠款收回等因素影响，公司长期应收款呈现下降态势。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（渑池）投资建设有限公司、河南砥盈私募基金管理有限公司等企业的投资及对河南省产业集聚区发展投资有限责任公司、河南鸿博资本管理有限公司的投资形成部分收益影响，跟踪期内公司长期股权投资延续小幅增长趋势，截至 2025 年 3 月末增至 81.87 亿元。公司无形资产主要由 310 国道南移 PPP 项目的特许经营权和土地使用权等构成，受项目建设推进及公司购入部分土地使用权影响，2024 年末无形资产小幅增长至 126.79 亿元；但受资产摊销影响，2025 年以来公司无形资产规模略有下降，截至 2025 年 3 月末降至 126.37 亿元。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 PPP 项目建设推进影响，2024 年末公司其他非流动资产小幅增至 106.33 亿元；但 2025 年 3 月末公司其他非流动资产略有回落。整体来看，跟踪期内，公司资产仍主要沉淀于基础设施及棚户区改造项目建设成本和土地使用权，相关资产快速变现能力较弱；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。公司资产流动性整体较弱，资产质量仍待提升。

所有者权益方面，公司经调整的所有者权益³仍主要由实收资本、资本公积、未分配利润及少数股东权益等构成。具体来看，跟踪期内公司实收资本保持不变，截至 2025 年 3 月末仍为 5.08 亿元，少数股东权益略有增长。但受子公司三门峡城建将政府划拨的部分土地使用权无偿划出影响，2024 年末公司资本公积小幅下降 3.58% 至 289.74 亿元；同期末，公司未分配利润随着利润分配小幅下降至 23.87 亿元，在上述因素的共同作用下，2024 年末公司经调整的所有者权益小幅减少。但受三门峡市财政局为子公司三门峡城建注资 0.30 亿元和联营及合营企业所有者权益变动影响，截至 2025 年 3 月末公司资本公积回升至 299.99 亿元，且受益于经营利润的积累，期末

³ 经调整的所有者权益=所有者权益-混合型证券调整，其中调整项均为 0。

公司未分配利润小幅增至 24.83 亿元，并带动 2025 年 3 月末公司经调整的所有者权益小幅回升至 424.38 亿元。

公司总负债依然主要由刚性债务及应付与其他公司的往来款、工程款和政府专项债等构成，截至 2025 年 3 月末公司总债务占总负债的比重超过 80%。受项目建设及债务本息偿付仍需部分资金影响，2024 年末公司总债务较上年小幅增长 3.05%至 472.78 亿元；同时，受公司偿还部分存量有息债务影响，2025 年以来总债务规模略有回落，截至 2025 年 3 月末至 461.15 亿元。目前公司存量有息债务仍以银行借款及债券为主，同时有一定规模的非标及票据融资，债务类型及渠道较为多元。从债务期限结构来看，公司存量有息债务以长期为主，受公司新增部分短期融资影响，2024 年末公司短期债务规模及其占总债务的比重均有所增长；但受益于公司偿还部分短期债务，2025 年以来公司短期债务规模及其占比略有回落，截至 2025 年 3 月末分别降至 163.88 亿元及 35.54%。财务杠杆方面，随着净资产及总债务规模的变化，跟踪期内公司财务杠杆水平在 50%~60%之间小幅波动，截至 2025 年 3 月末公司资产负债率及总资本比率分别为 57.58%及 52.08%，财务杠杆整体处于适中水平。

表 9：截至 2025 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	5.50%	252.68	56.29	2.53	193.87
债券融资	4.00%	180.49	82.17	46.12	52.20
非标融资	7.00%	2.67	0.11	2.56	-
其他	--	25.31	25.31	-	-
合计	--	461.15	163.88	51.21	246.06

注：1、其他债务主要由应付票据及租赁负债构成；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

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。受经营活动现金流入核算方式变化影响，2024 年公司购买商品、接受劳务支付的现金规模大幅减少，当期经营活动现金由净流出转为大额净流入。但公司基础设施代建、棚户区改造及工程建设等业务板块收入确认及回款进度依然较为滞后，跟踪期内收现比仍小于 1。投资活动现金流方面，公司投资活动现金流入主要来源于收回投资及取得投资收益收到的现金和理财产品赎回及定期存单到期收回的现金，受益于公司在理财产品方面投入的资金规模持续增长及产品收益的持续提升，跟踪期内公司投资活动现金流入规模有所增长；投资活动现金流出主要用于自营类项目建设及对外投资，受公司在对外投资方面所需资金规模有所减少影响，跟踪期内投资活动现金流出延续小幅下降趋势，但仍处于较高水平，2024 年公司投资活动现金仍呈现净流出态势，但资金缺口有所收窄。此外，跟踪期内公司在债务本息偿付方面仍存在一定的资金需求，但通过银行借款及债券发行等方式筹集的资金无法对筹资活动现金支出形成有效覆盖，2024 年以来公司筹资活动现金流均呈净流出态势。总体来看，2024 年公司通过经营周转、投资收益及外部融资获得的现金基本可以满足当期经营周转及债务偿还需要，公司现金及现金等价物呈现小规模净增加。

从偿债指标表现来看，2024 年以来公司经营活动现金流量净额由负转正，其对利息支出的覆盖能力有所提升。公司 EBITDA 仍主要由利润总额、费用化利息支出及折旧摊销等构成，跟踪期内

EBITDA 随着费用化利息支出的减少呈现小幅下降态势，但 EBITDA 对利息支出仍可实现足额覆盖，公司偿债指标表现尚可。

此外，跟踪期内公司货币资金延续小幅增长趋势，截至 2024 年末增至 42.17 亿元；但受公司使用部分自有资金偿还存量有息债务影响，2025 年 3 月末公司货币资金较上年末下降 32.20%至 28.59 亿元，其中因定期存单及借款质押的受限货币资金为 1.51 亿元，对公司货币资金形成一定的占用。同时，受益于公司偿还部分存量有息债务，2025 年 3 月末公司短期债务规模小幅下降至 163.88 亿元，但非受限货币资金对短期债务的保障能力不足，公司仍面临一定的债务集中偿付压力。备用流动性方面，截至 2025 年 3 月末公司获得的银行授信总额为 344.69 亿元，尚未使用授信额度为 57.13 亿元，备用流动性尚可；同时，得益于公司在金融市场良好的认可度，跟踪期内公司在债券市场表现较为活跃，截至 2025 年 3 月末公司已获得批复但尚未发行的债券额度为 80.70 亿元，但在一揽子化债背景下，需对城投行业融资政策变化对公司再融资能力的影响保持关注。

表 10：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、X、%）

项目	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
存货	315.50	327.43	311.37	317.99
应收账款	19.39	38.33	50.42	50.59
其他应收款	102.38	117.95	138.52	137.18
长期应收款	65.23	62.87	59.83	59.66
应收类款项占比	21.09	22.35	24.87	24.73
长期股权投资	54.16	75.50	77.01	81.87
无形资产	120.76	123.73	126.79	126.37
其他非流动资产	99.66	104.52	106.33	105.93
流动资产/资产总额	56.37	57.52	57.40	56.81
资产总额	886.67	980.59	1,000.32	1,000.34
实收资本	5.08	5.08	5.08	5.08
资本公积	266.70	300.51	289.74	299.99
未分配利润	32.17	29.20	23.87	24.83
经调整的所有者权益合计	396.69	427.81	412.35	424.38
资产负债率	55.26	56.37	58.78	57.58
总资本化比率	50.72	51.75	53.41	52.08
经营活动产生的现金流量净额	-16.12	-8.24	19.25	14.48
投资活动产生的现金流量净额	-4.06	-14.50	-3.16	-6.33
筹资活动产生的现金流量净额	18.91	38.04	-11.60	-16.40
收现比	1.03	0.87	0.61	0.58
现金及现金等价物净增加额	-1.26	15.29	4.49	-8.24
总债务	408.24	458.78	472.78	461.15
短期债务占比	36.64	30.46	38.34	35.54
EBITDA	12.19	20.06	19.72	2.88
EBITDA 利息保障倍数	0.64	1.14	1.15	1.01
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-0.84	-0.47	1.12	5.09
非受限货币资金/短期债务	0.10	0.22	0.19	0.17

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 2025 年 3 月末，公司受限资产共计 17.53 亿元，其占当期末总资产的比重为 1.75%，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 2025 年 3 月末，公司对外担保余额为 8.53 亿元⁴，占同期末净资产的比重为 2.01%。其中，被担保企业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，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。

此外，2025 年 6 月，公司下属子公司三门峡财投因工程施工纠纷被列为被执行人，执行标的金额为 61.05 万元，目前双方已达成和解。

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 2025 年 5 月，公司本部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。

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

流动性来源方面，截至 2025 年 3 月末公司非受限货币资金为 27.07 亿元，能够为债务偿付及日常经营提供一定的资金保障；但公司一年内到期的债务规模相对较大，截至 2025 年 3 月末为 163.88 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 2025 年 3 月末公司尚未使用授信额度为 57.13 亿元；同时，公司已获得批复但尚未发行的债券额度为 80.70 亿元，可为公司债务偿付提供一定的资金保障。此外，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，可持续获得政府一定力度的资金支持。整体来看，公司流动性偏紧，但未来一年内的流动性来源可对大部分流动性需求形成覆盖。

外部支持

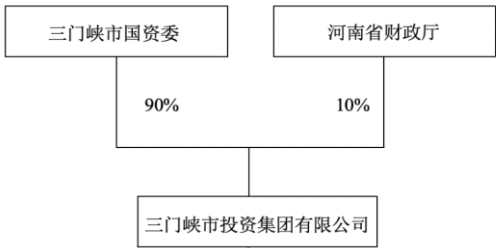
三门峡市地处中原经济区和豫晋陕黄河金三角承接转移示范区的交汇地带，区位优势且资源禀赋突出，潜在的支持能力强。跟踪期内，三门峡市政府债务余额持续增长，但债务率处于河南省下游水平，同时区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，整体再融资环境尚可。公司依然作为三门峡市最重要的基础设施建设和国有资本运营主体，仍主要承接区域范围内的基础设施、棚户区改造等重大项目建设任务，区域重要性高。目前，公司仍由三门峡市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“三门峡市国资委”）控股，并根据股东及三门峡市政府的要求承担区域内的基础设施建设及国有资产运营任务；同时，公司的高管任命、债务管理等受股东三门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，跟踪期内公司持续获得政府在资金注入及资金补贴等方面一定的支持。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。

⁴ 公司对外担保具体情况见附三。

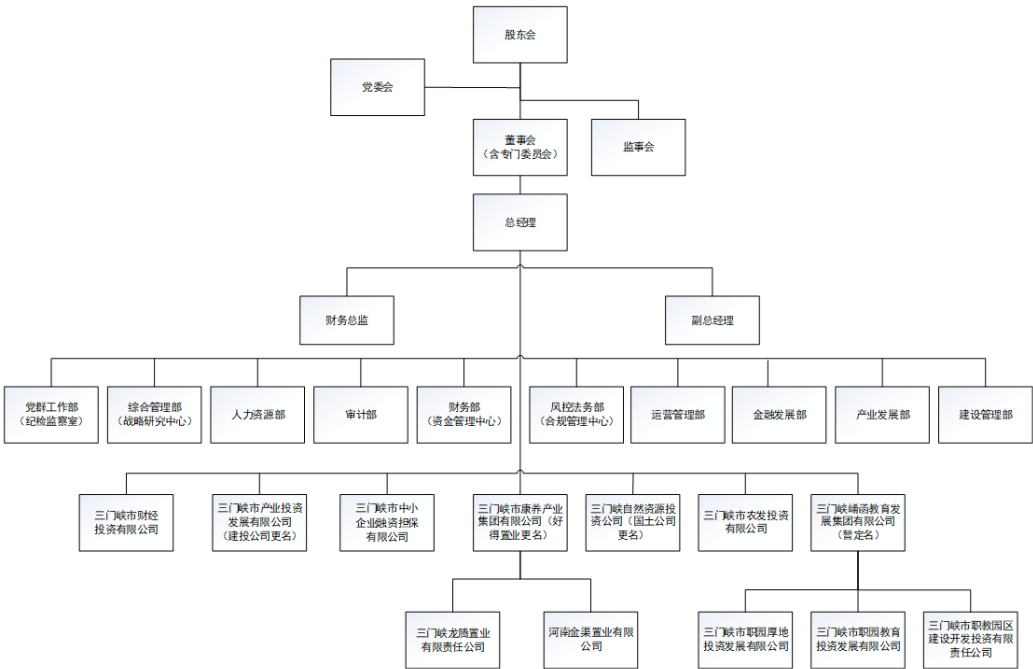
评级结论

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。

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 2025 年 3 月末）



主要一级子公司名称	直接持股比例（%）
三门峡路桥建设集团有限责任公司	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
三门峡天鹅明珠酒店管理有限公司	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
三门峡市崤函康养集团有限公司	100.00
三门峡崤云信息服务股份有限公司	72.07
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，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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	331,279.58	380,117.92	421,657.52	285,887.61
非受限货币资金	155,816.93	308,244.03	353,168.92	270,748.91
应收账款	193,865.62	383,292.81	504,167.99	505,942.88
其他应收款	1,023,803.29	1,179,451.13	1,385,159.48	1,371,758.31
存货	3,154,964.04	3,274,337.36	3,113,720.27	3,179,947.15
长期投资	641,491.93	847,282.55	872,410.76	928,925.46
在建工程	155,969.45	186,444.01	210,039.87	226,308.08
无形资产	1,207,626.19	1,237,347.71	1,267,941.75	1,263,725.47
资产总计	8,866,728.00	9,805,898.95	10,003,152.69	10,003,437.71
其他应付款	379,953.20	477,549.04	610,404.80	596,430.44
短期债务	1,495,763.28	1,397,659.51	1,812,676.45	1,638,775.67
长期债务	2,586,639.86	3,190,177.66	2,915,076.68	2,972,772.26
总债务	4,082,403.14	4,587,837.17	4,727,753.14	4,611,547.93
负债合计	4,899,844.29	5,527,844.22	5,879,613.65	5,759,600.59
利息支出	191,226.02	175,585.71	171,227.35	--
经调整的所有者权益合计	3,966,883.71	4,278,054.73	4,123,539.04	4,243,837.12
营业总收入	1,142,257.17	1,305,248.42	1,425,810.64	188,953.15
经营性业务利润	-33,516.56	40,125.92	25,357.95	-4,611.49
其他收益	36,295.06	13,446.31	11,375.03	327.51
投资收益	16,723.57	7,961.57	32,545.45	-346.35
营业外收入	79,695.66	4,330.21	9,248.55	695.41
净利润	35,194.97	38,510.26	39,625.39	3,380.16
EBIT	81,253.72	165,994.55	158,142.53	--
EBITDA	121,911.79	200,644.35	197,199.95	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,175,565.78	1,137,050.74	875,188.72	109,189.10
收到其他与经营活动有关的现金	2,319,737.88	2,265,537.13	976,238.57	357,565.29
购买商品、接受劳务支付的现金	1,377,937.59	1,256,084.70	671,619.34	38,783.88
支付其他与经营活动有关的现金	2,306,816.08	2,192,881.01	947,635.92	272,730.88
吸收投资收到的现金	72,278.14	24,142.00	14,302.36	11,845.82
资本支出	30,580.02	24,091.12	133,889.81	68,680.98
经营活动产生的现金流量净额	-161,158.86	-82,414.75	192,514.15	144,822.59
投资活动产生的现金流量净额	-40,574.08	-145,010.13	-31,567.75	-63,288.98
筹资活动产生的现金流量净额	189,112.01	380,357.41	-116,021.50	-163,953.62
现金及现金等价物净增加额	-12,620.93	152,932.53	44,924.90	-82,420.01
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	8.81	16.00	11.09	17.29
期间费用率(%)	14.43	13.32	9.60	18.89
应收类款项占比(%)	21.09	22.35	24.87	24.73
收现比(X)	1.03	0.87	0.61	0.58
资产负债率(%)	55.26	56.37	58.78	57.58
总资本化比率(%)	50.72	51.75	53.41	52.08
短期债务/总债务(%)	36.64	30.46	38.34	35.54
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-0.84	-0.47	1.12	--
总债务/EBITDA(X)	33.49	22.87	23.97	--
EBITDA/短期债务(X)	0.08	0.14	0.11	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.64	1.14	1.15	--

注：1、中诚信国际根据三门峡投资提供的其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 2023~2024 年审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理，各期财务报表均按照新会计准则编制；2、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；3、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；4、公司未提供 2025 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效。

附三：三门峡市投资集团有限公司对外担保明细（截至 2025 年 3 月末）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额（万元）
1	三门峡市湖滨区财经投资有限公司	国企	20,000.00
2	渑池县瑞资建设工程有限公司	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	三门峡市昌通路桥建设有限责任公司	国企	10,131.50
5	三门峡兴水水利开发有限公司	国企	6,530.20
6	三门峡市陕州区产业开发投资有限公司	国企	3,088.31
7	个人购房者	个人	8,880.76
合计		--	85,290.77

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
	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，影响报表使用者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