

信用评级公告

联合〔2021〕4418号

联合资信评估股份有限公司通过对周口市城建投资发展有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持周口市城建投资发展有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“21周口城投MTN001”和“21周口城投MTN002”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十三日



周口市城建投资发展有限公司 2021 年跟踪评级报告



评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
周口市城建投资发展有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 周口城投 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 周口城投 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 周口城投 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2022/04/20
21 周口城投 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/04/23

注: 1. 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券; 2. “21 周口城投 MTN002” 附提前回售条款, 到期兑付日为首个行权日

评级时间: 2021 年 6 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa ⁺	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	5
			盈利能力	2
			现金流量	4
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

周口市城建投资发展有限公司 (以下简称“公司”) 是河南省周口市重要的棚户区改造主体。跟踪期内, 公司外部发展良好, 保持在区域内保障房建设业务的专营优势, 并继续得到周口市人民政府在资产、资金注入和财政补助等方面的有力支持。同时, 联合资信评估股份有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到, 跟踪期内, 公司业务回款情况仍差、资产质量较差、存在较大资本支出压力及债务规模大幅增长等因素对公司信用水平造成的不利影响。随着周口市经济持续发展, 城镇化进程的不断推进, 公司业务有望稳定发展。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺, 维持“21 周口城投 MTN001” 和“21 周口城投 MTN002” 信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内, 周口地区经济保持增长, 为公司发展提供良好的外部环境。2020 年, 周口市实现地区生产总值同比增长 1.7%; 2021 年一季度, 周口市地区生产总值同比增长 12.7%。
- 跟踪期内, 公司保持在区域内保障房建设的专营优势。公司是周口市重要的棚户区改造主体, 业务覆盖周口市各主要区域。跟踪期内, 公司职能定位未发生变化。
- 跟踪期内, 公司持续获得有力外部支持。2020 年, 公司在资产及资金划拨、政府补贴等方面得到周口市人民政府的有力支持。

分析师：闫蓉 高志杰

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. **跟踪期内，部分棚户区改造项目实际回款情况仍差。**公司棚户区改造项目回款进度受周口市财政资金安排影响大，回款效率一般，工程投入及应收账款对资金占用明显。
2. **跟踪期内，在建棚户区改造项目仍给公司带来较大资本支出压力。**截至2020年底，公司主要在建棚户区改造项目已明确待投资规模108.05亿元。
3. **跟踪期内，资产质量仍较差。**公司存货中棚户区改造成本变现能力受周口市财政资金安排等因素影响大，同时公司部分资产仍尚未办理权证。
4. **跟踪期内，债务规模大幅增长，存在短期支付压力。**截至2020年底，公司有息债务规模较上年底增长54.99%；公司现金短期债务比为0.51倍；截至2021年3月底，公司现金短期债务比为0.36倍。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	16.26	20.96	18.28	12.39
资产总额(亿元)	231.66	292.58	439.66	437.54
所有者权益(亿元)	147.19	166.29	267.25	268.77
短期债务(亿元)	18.25	29.31	35.70	33.97
长期债务(亿元)	43.20	61.26	104.67	107.73
全部债务(亿元)	61.45	90.57	140.37	141.70
营业收入(亿元)	38.34	37.84	39.64	12.51
利润总额(亿元)	5.84	5.18	5.69	1.27
EBITDA(亿元)	7.22	6.89	8.66	--
经营性净现金流(亿元)	-14.28	-26.52	-57.95	1.00
现金收入比(%)	52.77	65.02	48.96	142.58
营业利润率(%)	11.47	11.12	10.23	13.65
净资产收益率(%)	3.35	2.75	1.85	--
资产负债率(%)	36.46	43.16	39.22	38.57
全部债务资本化比率(%)	29.45	35.26	34.44	34.52
流动比率(%)	537.27	422.65	530.50	585.27
速动比率(%)	208.33	174.51	248.78	289.25
经营现金流动负债比(%)	-34.61	-40.83	-85.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.51	13.14	16.21	--
EBITDA利息倍数(倍)	2.03	1.44	1.24	--
现金短期债务比(倍)	0.89	0.72	0.51	0.36
公司本部				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	118.04	137.58	180.36	187.10
所有者权益(亿元)	113.90	121.33	129.65	129.67
全部债务(亿元)	2.50	13.51	42.64	47.97
营业收入(亿元)	1.64	2.16	3.14	0.83
利润总额(亿元)	0.20	0.05	0.06	0.03
资产负债率(%)	3.51	11.81	28.12	30.69
全部债务资本化比率(%)	2.15	10.02	24.75	27.00
流动比率(%)	70.74	109.42	300.87	242.63
经营现金流动负债比(%)	-54.37	-37.34	-197.44	--

注: 1. 本报告合并口径已将其他流动负债、其他应付款和长期应付款中的有息负债纳入全部债务核算; 2. 公司 2021 年一季度财务报告未经审计

跟踪评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 周口城投 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/09/25	许狄龙 李文强	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
21 周口城投 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/09/25	许狄龙 李文强	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由周口市城建投资发展有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

周口市城建投资发展有限公司

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司股东仍为周口城投发展集团有限公司（2020 年 11 月 3 日周口国控发展有限公司更名为周口城投发展集团有限公司，以下简称为“周口城投集团”）。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，周口城投集团为公司唯一股东，周口市人民政府（以下简称“周口市政府”）为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位、经营范围及组织结构未发生重大变化。截至 2021 年 3 月底，公司本部内设 7 个职能部门，包括财务管理部、工程管理部、投融资管理部、项目管理部、综合管理部、风险审计部及董事会办公室；拥有纳入合并范围子公司共 11 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 439.66 亿元，所有者权益 267.25 亿元（其中少数股东权益 61.35 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 39.64 亿元，利润总额 5.69 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 437.54 亿元，所有者权益 268.77 亿元（其中少数股东权益 61.74 亿元）。2021 年 1-3 月，公司实现营业收入 12.51 亿元，利润总额 1.27 亿元。

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

长岭。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，联合资信所评公司存续债券“21 周口城投 MTN001”和“21 周口城投 MTN002”，尚需偿还债券余额均为 5.00 亿元。跟踪期内，“21 周口城投 MTN001”和“21 周口城投 MTN002”尚未到首次付息期。截至报告出具日，“21 周口城投 MTN001”和“21 周口城投 MTN002”募集资金均已被公司按计划用途全部用于偿还有息债务。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 周口城投 MTN001	5.00	5.00	2021/04/15	1.01
21 周口城投 MTN002	5.00	5.00	2021/04/23	2+1
合计	10.00	10.00	--	--

注：“21 周口城投 MTN002”附提前回售条款

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

表 2 2017 - 2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平(5%~6%)，第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为

拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行

比较计算的几何平均增长率，下同。

GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算

算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协

调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激

下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台

一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且

各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。

《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的

			派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，周口市经济持续增长，产业结构有所优化，为公司创造了良好的外部环境。

根据《2020年周口市国民经济和社会发展统计公报》，2020年，周口市实现地区生产总

值（GDP）3267.19亿元，同比增长1.7%。分产业看，第一产业增加值562.02亿元，增长2.4%；第二产业增加值1343.01亿元，增长0.7%；第三产业增加值1362.17亿元，增长2.5%。三次产业结构为17.2:41.1:41.7，三产占比较上年提升0.5个百分点。

从固定投资方面，2020年，周口市完成固定资产投资（不含农户、下同）比上年增长5.7%。其中，第一产业投资下降27.1%；第二产业投资下降1.2%；第三产业投资增长13.1%。民间投资增长1.8%，工业投资下降1.2%，基础设施投资下降12.5%。全年完成房地产开发投资339.37亿元，增长15.4%。其中，住宅投资285.57亿元，增长12.1%。商品房销售面积854.56万平方米，增长3.8%；商品房销售额444.21亿元，增长13.0%。

2020年，周口市规模以上工业增加值比上年增长3.6%。在规模以上工业中，重工业增加值增长6.3%，轻工业增加值增长2.0%。六大支柱产业增长2.2%，其中，食品产业下降1.5%、纺织服装产业增长2.6%，医药化工产业下降1.8%、装备制造产业增长3.6%、电子信息产业增长50.7%、家具建材产业增长0.2%。分行业看，全市33个行业大类中，有21个行业增加增长，增长面63.6%。分产品看，全市131种产品中，有68种产品增长，增长面51.9%。战略性新兴产业、高技术产业、高新技术产业分别增长8.0%、5.4%、9.2%，分别高于规上工业增加值增速4.4个、1.8个、5.6个百分点。

2021年一季度，周口市实现地区生产总值761.15亿元，按可比价格计算，同比增长12.7%，比2019年同期增长4.2%，两年平均增长2.1%。

一季度,规模以上工业增加值同比增长 16.8%,两年平均增长 3.6%;固定资产投资(不含农户)同比增长 12.1%,两年平均增长 1.5%;社会消费品零售总额 428.62 亿元,同比增长 27.2%,两年平均增长 7.8%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内,公司股东和实际控制人未发生变化。截至 2021 年 3 月底,公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元,周口城投集团为公司唯一股东,周口市政府为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内,公司保持在区域内保障房建设的专营优势。

跟踪期内,公司职能定位未发生变化,作为周口市重要的棚户区改造实施主体,公司业务范围覆盖整个周口市。

3. 外部支持

跟踪期内,周口市财政收入仍保持增长,财政实力有所增强,公司继续获得当地政府的有力支持。

根据《2020 年周口市国民经济和社会发展统计公报》,2020 年,周口市地方财政总收入 223.13 亿元,比上年增长 7.30%。一般公共预算收入 148.19 亿元,增长 5.20%。其中,税收收入 105.41 亿元,增长 5.20%。一般公共预算支出 689.67 亿元,增长 5.10%。周口市 2020 年财政自给率 21.49%,财政自给能力较弱。截至 2019 年底(未获取 2020 年底数据),周口市政府债务余额 332.80 亿元,其中:一般债务 174.00 亿元,专项债务 158.80 亿元。

2021 年一季度,周口市财政总收入 66.43 亿元,同比增长 25.70%。一般公共预算收入 42.82 亿元,同比增长 25.50%,其中税收收入 30.94 亿元,同比增长 40.40%,一般公共预算支出 201.50 亿元,同比增长 22.70%。

2020 年,政府部门对公司合并范围内子公司划拨引黄工程等项目资产 25.06 亿元、房屋及建筑物 10.65 亿元、广告经营权 9.39 亿元、管网及其配套设施 20.90 亿元和投资性房地产 22.38 亿元,均计入“资本公积”科目;上述资产的注入有助于提升公司未来收入规模。同期,周口市财政局向公司支付公司财政补贴 3.10 亿元(计入“其他收益”)、周口市城乡一体化示范区管理委员会(原名“周口市东新区管理委员会”,以下简称“示范区管委会”)等政府部门代公司向子公司注资 16.25 亿元(公司按股权比例计入“资本公积”)。

4. 企业信用记录

跟踪期内,公司本部未新增不良信贷记录,过往信用记录良好。

根据公司本部提供的中国人民银行《企业信用报告(自主查询版)》(统一社会信用代码:91411600MA442WL34Y),截至 2021 年 5 月 20 日,公司本部无不良信贷信息,过往信用记录良好。

截至 2021 年 6 月 11 日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内,公司人员、组织结构及主要管理制度未发生变化。公司依据《公司章程》及管理制度有序推进各项事务。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内,公司营业收入有所增长,仍主要来自棚户区改造,安保、商服、园区经营、租赁等业务对收入形成补充;公司综合毛利率较 2019 年小幅下降。

2020 年,公司实现营业收入 39.64 亿元,较上年增长 4.75%。公司棚户区改造收入占比较上年提升至 89.31%,主营业务仍突出;公

司未实现土地整理开发收入，安保服务、商贸服务等收入占比较 2019 年有所提升。

2020 年，公司综合毛利率为 10.75%，较上年小幅降低 0.63 个百分点，主要由于棚户区改造业务毛利率降低 1.02 个百分点所致。

2021 年 1-3 月，公司实现营业收入 12.51 亿元。其中，棚户区改造收入 10.43 亿元，占比较 2020 年全年基本持平。同期，公司综合毛利率 14.18%。

表 4 公司营业收入构成与毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 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
棚户区改造	33.29	87.97	11.47	35.40	89.31	10.45	10.43	83.38	14.90
土地开发	2.16	5.72	14.17	--	--	--	--	--	--
安保服务	1.04	2.74	19.33	1.29	3.25	25.14	0.43	3.46	27.08
商贸业务	1.27	3.34	0.20	2.43	6.12	1.03	1.59	12.73	4.44
其他业务	0.08	0.22	-24.16	0.53	1.32	40.27	0.05	0.43	58.09
合计	37.84	100.00	11.38	39.64	100.00	10.75	12.51	100.00	14.18

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）棚户区改造

跟踪期内，公司仍作为周口市重要的棚户区改造主体承接建设棚户区改造项目；政府回购结算效率仍然低。此外，存量棚户区改造项目投资需求后续仍给公司带来较大的资本支出压力。

跟踪期内，公司下属承担棚户区改造的子公司与相关的政府部门的合作模式未发生变化，公司棚户区改造业务覆盖周口市各个主要区域。公司棚改业务开发主体除本部外，仍主要为周口港城投资发展有限公司（原名“周口港口物流园区建设开发有限公司”，以下简称“港投公司”）、周口市城乡开发投资有限公司（原名“周口市东新区开发投资有限公司”，以下简称“城开投公司”）、周口市开发投资有限公司（以下简称“开投公司”）和周口市川汇城建开发有限公司（以下简称“川汇公司”）2020 年 12 月，川汇公司被划出公司合并范围。2021 年 6 月，川汇公司 100% 股权再次被划入公司。各地方政府委托公司各子公司对辖区的棚户区进行改造，项目建设资金由各公司自筹，

未来地方政府将按协议约定金额进行结算。各子公司棚户区改造项目均纳入到河南省棚户区改造项目建设名单中。

2020 年，公司实现棚户区改造收入 35.40 亿元，较上年增长 6.34%，主要来源于未来家园三期、未来家园四期、东成城中村改造、美乐家园 B 区等棚户区改造项目；毛利率同比略有下降，主要系项目结算利润小幅下降所致。

2021 年 1-3 月，公司实现棚户区改造收入 10.43 亿元，主要来源于未来家园二期、东成城中村改造、美乐家园 B 区等改造项目；毛利率 14.90%，较 2020 年全年有所增长。

截至 2020 年底，公司主要在建棚户区改造项目累计收到回款 63.82 亿元，回款进度受周口市财政资金安排影响较大，回款效率低，棚户区改造项目对资金占用明显。

公司棚户区改造项目均已纳入河南省上报国家的城市棚户区改造项目计划，相应匹配较长期限的统贷或政策性贷款等资金，但考虑到在建以及未来新承接的棚户区改造项目尚需投资规模很大，后续仍存在较大的资本支出压力。

表 5 截至 2020 年底公司主要在建棚户区改造项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	计划建设周期	建设主体	协议主体	预计总投资	已投资	尚需投资	已回款
美乐家园 A 区	2018.06~2021.06	开投公司	经开区管委会	14.73	4.78	9.95	1.58
东成城中村改造	2015.06~2020.12	开投公司	经开区管委会	15.70	17.29	--	0.37
康庄城中村改造	2015.06~2020.12	开投公司	经开区管委会	7.89	6.14	1.75	6.27
颍上新城一期二期	2015.06~2020.12	开投公司	经开区管委会	12.41	14.13	--	4.36
颍上新城三期	2015.06~2021.01	开投公司	经开区管委会	12.19	3.49	8.70	--
安置小区	2014~2018	开投公司	经开区管委会	13.42	14.93	--	--
美乐家园 B 区	2018.11~2020.11	公司本部	周口市住建局	8.30	3.05	5.25	1.12
美乐家园 C 区	2018.11~2020.12	开投公司	周口市住建局	8.80	0.30	8.50	--
未来家园二期	2016.05~2020.12	港投公司	港区管委会	5.09	5.17	--	0.14
未来家园三期	2018.03~2021.03	港投公司	港区管委会	6.85	5.41	1.44	0.18
未来家园四期	2018.04~2020.04	港投公司	港区管委会	7.20	6.14	1.06	0.41
东成城中村改造	2015.06~2020.12	川汇公司	川汇区住建局	6.52	6.09	0.43	5.44
华耀城	2013.01~2023.12	川汇公司	川汇区住建局	17.13	11.20	5.93	9.55
泰悦豪庭二期	2017.01~2020.12	川汇公司	川汇区住建局	3.90	1.70	2.20	1.50
祥和家园	2014.09~2019.12	城开投公司	周口市住建局	2.70	5.25	--	--
盛和家园	2014.09~2019.12	城开投公司	周口市住建局	10.86	18.11	--	--
康和家园	2014.09~2019.12	城开投公司	周口市住建局	12.25	16.96	--	11.30
仁和家园	2016.07~2020.12	城开投公司	周口市住建局	25.68	29.23	--	13.60
乾和家园	2018.11~2021.11	城开投公司	周口市住建局	18.33	10.03	8.30	--
贵和家园	2018.12~2021.12	城开投公司	周口市住建局	31.40	18.40	13.00	8.00
丰和家园二期	2019.01~2021.01	城开投公司	周口市住建局	9.62	2.38	7.24	--
宁和家园 A	2020.01~2023.12	城开投公司	周口市住建局	23.67	6.01	17.66	--
宁和家园 B	2020.01~2023.12	城开投公司	周口市住建局	20.74	4.10	16.64	--
合计	--	--	--	295.38	210.29	108.05	63.82

注: 1. 部分项目总投资随项目进展有调整; 部分项目存在超概现象, 主要系拆迁成本及利息支出超概所致, 未来投资计划未明确; 部分项目因决算进度或周口市环保限制等原因进度不及预期; 2. 未获取截至 2021 年 3 月底项目数据; 3. 周口市住建局系周口市住房和城乡建设局简称、川汇区住建局系周口市川汇区住房和城乡建设局简称、经开区管委会系周口经济开发区管理委员会简称、港区管委会系周口港口物流产业集聚区管理委员会简称

资料来源: 公司提供

(2) 土地开发

跟踪期内, 公司未进行土地开发, 未确认土地开发业务收入; 该业务未来可持续性存在不确定性; 公司持有大量的土地资产, 但尚未办理产权证。

跟踪期内, 公司土地开发业务模式未发生变化。公司作为土地整理开发相关前置工程的承接主体, 自行承担前期土地整理开发成本。公司土地整理开发业务目前主要为存

量业务执行工作, 后续新增的土地整理业务将根据政府相关部门总体规划建设安排及分包需求确定, 因此其可持续性具有一定的不确定性。

截至 2021 年 3 月底, 由公司本部负责的示范区王祖庙地块、示范区罗庄社区地块和示范区张寨地块, 高铁片区搬口乡杨寨社区项目、东新区小王庄土地综合整治项目、东新区于庄土地综合整治项目, 共计 2140 亩的土

地整理开发项目，均已于 2019 年及以前完成工程施工并确认收入；累计共确认收入 3.80 亿元，累计已投资 3.27 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司土地开发业务累计收到回款 3.48 亿元（跟踪期内，公司未收到回款）。跟踪期内，公司本部未承接新的土地整理开发项目。

跟踪期内，港投公司未进行土地开发。截至 2021 年 3 月底，港投公司持有政府作价出资注入的 3005.34 亩建设用地使用权，未办理相关权证，合计金额 63.08 亿元（含政府作价出资注入的 3005.34 亩建设用地使用权，尚未办理产权证）；实际发生土地开发成本 0.64 亿元，均系 2016 年以前发生，2017 年至今未进行土地开发。

3. 未来发展

公司将加快自营业务发展，包括智慧产业、创客空间、体育产业园和文化产业园等产业项目投资；传统业务方面，公司仍存在一定投资压力。

公司未来将提高融资能力，多渠道筹集资金，重点研究加强产业投资，做好智慧产业、创客空间、体育产业园和文化产业园等产业项目投资，同时开展土地开发整理等业务，加快自营业务发展。

公司的传统业务方面，公司在建棚改项目已明确待投资规模 108.05 亿元，其中 2021 年计划投资规模超过 10.00 亿元。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度合并财务报表，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述合并财务报表进行审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务报表未经审计。

2020 年，公司合并范围减少子公司 4 家，分别为周口城投农业生态科技投资有限公司（原名周口市城投园林绿化工程有限公司，以下简称“生态科技公司”）、周口市城建置业有限公司（以下简称“周口城建置业”）、周口市城建智慧产业有限公司和川汇公司。2021 年 1—3 月，公司新投资成立周口市城投高新电子产业有限公司。上述合并范围变动对公司其他应收款等科目有一定影响。整体来看，公司财务数据可比性一般。

2. 资产质量

跟踪期内，受政府资产划拨及在建项目投入等影响，公司资产规模大幅增长；应收类款项规模大，存货中棚户区改造成本变现能力受周口市财政资金安排等因素影响大，同时考虑到公司部分资产未办理权证，公司资产流动性弱，资产质量较差。

截至 2020 年底，公司资产总额 439.66 亿元，较 2019 年底增长 50.27%，构成仍以流动资产为主。

表 6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	20.96	7.16	17.60	4.00	12.39	2.83
应收账款	56.06	19.16	77.24	17.57	73.00	16.68
其他应收款	36.18	12.37	72.31	16.45	88.65	20.26
存货	161.19	55.09	190.84	43.41	180.70	41.30
流动资产	274.55	93.84	359.35	81.73	357.27	81.65
投资性房地产	3.30	1.13	25.99	5.91	25.99	5.94
固定资产	0.24	0.08	31.75	7.22	32.26	7.37
无形资产	0.24	0.08	9.59	2.18	9.59	2.19

项目	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
非流动资产	18.03	6.16	80.31	18.27	80.27	18.35
资产总计	292.58	100.00	439.66	100.00	437.54	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(1) 流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产为 359.35 亿元，较 2019 年底增长 30.89%，主要系应收账款、其他应收款和存货的增长所致；公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至 2020 年底，公司货币资金 17.60 亿元，较 2019 年底下降 16.03%，主要由银行存款 6.50 亿元和其他货币资金 11.09 亿元构成；公司货币资金中受限资金为 11.08 亿元，其中银行承兑汇票保证金 7.17 亿元、用于担保的定期存款或通知存款 3.91 亿元。

截至 2020 年底，公司应收账款 77.24 亿元，较 2019 年底增长 37.78%，主要系应收棚户区改造项目款增加所致；公司提取坏账准备 0.06 亿元；应收账款中无风险组合 76.65 亿元，占应收账款总额 99.15%，无风险组合中应收款结算方主要为政府部门或国有企业，发生坏账损失的风险较小，故未计提坏账准备；应收账款余额较大 5 户欠款方占比合计 99.73%，主要为政府部门或国有企业，应收账款集中度高。

表 7 按欠款方归集的期末余额较大情况

(单位：亿元、%)

欠款方名称	金额	占比
周口港口物流产业集聚区管理委员会	33.84	43.78
周口市经济开发区管理委员会	24.22	31.33
周口市城乡一体化示范区管理委员会	16.37	21.18
周口国控投资发展有限公司	2.19	2.83
上海泰嘉商贸有限公司	0.48	0.62
合计	77.10	99.73

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司其他应收款 72.31 亿元，较 2019 年底增长 99.85%，一方面主要系

合并范围变化导致公司与周口城建置业、生态科技公司等原并表子公司往来有所体现，一方面系公司与示范区管委会等政府相关部门往来款增加所致。公司其他应收款中无风险组合 70.14 亿元，占其他应收款总额的 96.19%，无风险组合的应收对象主要为相关政府部门或其他国有企业，信用程度较高，故未计提风险准备；公司其他应收款中应收对象前五名占比为 70.06%，集中度较高，应收对象主要为政府相关部门或其他国有企业。总体看，公司其他应收款规模大，对公司资金占用明显。

表 8 截至 2020 年底公司其他应收款前五名情况

(单位：亿元、%)

欠款方名称	金额	占比
周口市城建置业有限公司	17.05	23.39
周口市城乡一体化示范区管理委员会	14.63	20.06
周口城投农业生态科技投资有限公司	9.59	13.15
周口市城投经开实业有限公司	4.94	6.77
周口城投发展集团有限公司	4.88	6.69
合计	51.08	70.06

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司存货 190.84 亿元，较 2019 年底增长 18.39%，主要系棚户区改造项目投入增加所致。存货资产中工程施工成本（含土地成本）190.75 亿元，其中棚户区改造工程施工成本 106.43 亿元（含土地成本 13.18 亿元³）；土地整理开发成本 63.08 亿元（尚未办理产权证）；剩余部分主要为政府划入项目等资产，该部分资产尚未产生收益，未来收益形成情况有待观察。

³ 共计 31 幅地块，其中 30 幅地块已办理产权证。

(2) 非流动资产

截至 2020 年底, 公司非流动资产 80.31 亿元, 较 2019 年底增长 345.41%, 主要系公司获得无偿划入资产导致投资性房地产、固定资产、无形资产大幅增长所致; 公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产和无形资产构成。

截至 2020 年底, 公司固定资产 31.75 亿元, 较 2019 年底增加 31.51 亿元; 公司无形资产 9.59 亿元, 较 2019 年底增加 9.35 亿元; 公司投资性房地产 25.99 亿元(22.73 亿元资产尚未办理产权证, 大部分处于出租状态, 收入计入“其他业务收入”), 较 2019 年底增加 22.69 亿元; 上述增长主要系政府部门向公司划拨资产所致。

截至 2020 年底, 公司受限资产 53.38 亿元, 受限比例为 12.14%; 其中, 货币资金因银行承兑汇票保证金、用于担保的定期存款或通知存款受限 11.08 亿元, 应收账款因借款质押受限 38.05 亿元, 投资性房地产因借款抵押受限 3.55 亿元, 存货因抵押担保、融资租赁抵押受限 0.69 亿元。

截至 2021 年 3 月底, 公司资产总额 437.54 亿元, 较上年底下降 0.48%; 其中流动资产

357.27 亿元, 非流动资产 80.27 亿元, 规模及占比较上年底基本持平。其中, 货币资金 12.39 亿元, 较上年底下降 29.60%; 应收账款 73.00 亿元, 较上年底下降 5.49%, 其中无风险组合占比 99.13%, 五大主要客户欠款占比 97.98%, 主要为政府部门和国有企业; 其他应收款 88.65 亿元, 较上年底增长 22.60%, 主要为对其他应收单位的往来款项增加所致; 存货 180.70 亿元, 较上年底下降 5.31%, 主要系存货(工程施工)中安置房销售结转所致。非流动资产中主要科目与上年底基本持平。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内, 受政府资产划入影响, 公司资本公积和少数股东权益大幅增长; 所有者权益中少数股东权益占比较高, 所有者权益稳定性一般。

2020 年底, 公司所有者权益 267.25 亿元, 较 2019 年底增长 60.71%, 主要来自资本公积和少数股东权益的增加; 公司所有者权益中资本公积和少数股东权益占比较高。

表9 公司主要所有者权益构成情况(单位: 亿元、%)

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	10.00	6.01	10.00	3.74	10.00	3.72
资本公积	111.16	66.85	180.96	67.71	180.96	67.33
未分配利润	10.79	6.49	14.92	5.58	16.04	5.97
少数股东权益	34.10	20.51	61.35	22.95	61.74	22.97
所有者权益合计	166.29	100.00	267.25	100.00	268.77	100.00

资料来源: 根据公司财务报告整理

截至 2020 年底, 公司实收资本 10.00 亿元, 较上年底保持不变。

截至 2020 年底, 公司资本公积 180.96 亿元, 较上年底增长 62.79%, 主要系政府向公司划入资产(详见前文六、3“外部支持”)及子公司划出综合原因所致。

截至 2020 年底, 公司未分配利润 14.92 亿

元, 较上年底增长 38.30%, 主要系收益留存所致。同期, 公司少数股东权益 61.35 亿元, 较上年底增长 79.88%, 主要系公司非全资子公司城开投公司、开投公司接受政府划拨资产等事项所致。

截至 2021 年 3 月底, 公司所有者权益合计 268.77 亿元, 规模及结构较上年底变动小。

(2) 负债

跟踪期内，公司债务规模大幅增长，有息债务以长期为主，公司整体债务负担仍处于适

宜水平；但随着项目的不断投入，公司债务水平可能进一步上升。

表10 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

项目	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	12.03	9.53	13.93	8.08	18.90	11.20
应付票据	9.60	7.60	10.95	6.35	4.00	2.37
其他应付款	20.54	16.26	19.80	11.48	16.14	9.56
一年内到期的非流动负债	7.68	6.08	8.82	5.11	8.58	5.08
流动负债	64.96	51.44	67.74	39.29	61.04	36.17
长期借款	47.98	37.99	50.27	29.16	52.51	31.11
应付债券	0.00	0.00	40.70	23.61	40.70	24.12
长期应付款	13.28	10.51	13.70	7.95	14.52	8.60
非流动负债	61.33	48.56	104.67	60.71	107.73	63.83
负债总额	126.29	100.00	172.41	100.00	168.77	100.00

资料来源：根据公司财务报告整理

截至2020年底，公司负债总额172.41亿元，较2019年底增长36.52%，主要系应付债券增长所致；公司负债中，流动负债占比39.29%，非流动负债占比60.71%，公司债务结构变为以非流动负债为主。

截至2020年底，公司流动负债67.74亿元，较2019年底增长4.28%；公司流动负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至2020年底，公司短期借款13.93亿元，较2019年底增长15.79%，主要系抵押借款增加所致；公司短期借款由信用借款2.67亿、抵押借款1.96亿元、保证借款9.30亿元构成。

截至2020年底，公司应付票据10.95亿元，较2019年底增长14.14%，主要系银行承兑汇票大幅增加所致；公司应付票据中商业承兑汇票1.00亿元、银行承兑汇票9.95亿元。

截至2020年底，公司其他应付款19.80亿元，较2019年底下降3.60%，主要系往来应付款减少所致；其他应付款中，应付其他公司往来款13.44亿元、保证金4.97亿元、应付利息1.38亿元。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债8.82亿元，较2019年底增长14.75%，主要系一年内到期的长期借款和一年内到期的长期应付款增加所致；其中，一年内到期的长期借款5.84亿元，一年内到期的长期应付款2.97亿元。

截至2020年底，公司非流动负债104.67亿元，较2019年底增长70.67%，主要系应付债券大幅增长所致；公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至2020年底，公司长期借款50.27亿元，较2019年底增长4.77%，主要系质押借款、质押保证借款增长所致；公司长期借款由质押借款27.16亿元、信用借款0.60亿元、保证借款14.94亿元和质押保证借款13.41亿元构成(含已转入一年内到期的非流动负债科目的长期借款5.84亿元)。

2020年，公司新增应付债券40.70亿元，其中，非公开定向融资工具(“20周口城投PPN001”和“20周口城投PPN002”)14.96亿元，非公开公司债券17.85亿元(“20周口01”和“20周东01”)以及债权融资计划7.90亿元。

截至 2020 年底，公司长期应付款 13.70 亿元，较 2019 年增长 3.21%，主要系应付融资租赁款增加所致；公司长期应付款包括应付融资租赁款 4.05 亿元以及其他长期应付款 9.65 亿元，其他长期应付款为河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司对公司旗下棚户区改造项目专项贷款。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 168.77 亿元，较上年底下降 2.11%；其中流动负债占比 36.17%，非流动负债占比 63.83%，结构较上年底变动较小。同期，公司流动负债 61.04 亿

元，较上年底下降 9.89%；其中，短期借款 18.90 亿元，较上年底增长 35.64%，主要为信用借款及保证借款的增加所致；应付票据 4.00 亿元，较上年底大幅下降 63.49%；其他应付款 16.14 亿元，较上年底下降 18.49%，主要系公司对其他公司的往来款项减少所致。同期，公司非流动负债 107.73 亿元，较上年底增长 2.92%。长期借款 52.51 亿元，较上年底增长 4.45%，主要系质押保证借款增加所致；长期应付款 14.52 亿元，较上年底增长 5.96%。

表 11 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	29.31	35.70	33.97
长期债务	61.26	104.67	107.73
全部债务	90.57	140.37	141.70
资产负债率	43.16	39.22	38.57
全部债务资本化比率	35.26	34.44	34.52
长期债务资本化比率	26.92	28.14	28.61

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供的资料整理

考虑到其他流动负债、其他应付款（仅 2021 年 3 月底存在有息债务）以及长期应付款总的有息部分，截至 2020 年底，公司全部债务 140.37 亿元，较上年底增长 54.99%；得益于政府资产注入导致权益大幅增长，资本负债率和全部债务资本化比率较上年底小幅下降，长期债务资本化比率较上年底小幅增长，分别为 39.22%、34.44% 和 28.14%。截至 2021 年 3

月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比较上年底变化不大。总体看，公司债务负担一般。

从债务期限分布来看，假设公司“21 周口城投 MTN002”“20 周口城投 PPN001”和“20 周口 01”在首个行权日行权，公司 2023 年公司将面临较大的集中兑付压力。

表 12 截至 2021 年 3 月底待偿债务统计（单位：亿元）

项目	2021 年 4—12 月	2022 年	2023 年	2024 年及之后	合计
银行借款	16.90	18.30	19.50	17.98	72.68
应付债券	--	5.00	40.00	--	45.00
融资租赁	3.20	5.80	7.60	7.42	24.02
合计	20.10	29.10	67.10	25.40	141.70

注：假设“21 周口城投 MTN002”“20 周口城投 PPN001”和“20 周口 01”在首个行权日行权

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入同比有所增长，营

业利润率同比变动较小，利润总额对政府补助依赖性仍较强。

2020年，公司实现营业收入39.64亿元，较去年增长4.75%，主要来自于棚户区改造收入；营业成本35.38亿元，较去年增长5.50%；营业利润率10.23%，较上年降低0.89个百分点。

期间费用方面，2020年，公司期间费用1.85亿元，较上年增长23.71%，主要系管理费用大幅增加所致；公司费用主要由管理费用和

财务费用构成，公司期间费用率为4.66%，较去年上升0.71个百分点，费用占比有所上升，占比仍较小，公司费用控制水平较好。

2020年，公司确认其他收益3.10亿元，均为政府对公司的财政补贴，同期，公司利润总额5.69亿元，公司收益对政府补助的依赖性仍较强。

表13 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年1-3月
营业收入	37.84	39.64	12.51
期间费用	1.49	1.85	0.52
其他收益	2.75	3.10	0.08
营业外收入	0.00	0.01	0.00
利润总额	5.18	5.69	1.27
营业利润率	11.12	10.23	13.65
总资本收益率	2.40	1.90	--
净资产收益率	2.75	1.85	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

盈利指标方面，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.90%和1.85%，相比去年分别下降0.50和0.90个百分点。

2021年1-3月，公司实现营业收入12.51亿元，相当于上年全年的31.56%，营业利润率13.65%，实现利润总额1.27亿元。

5. 现金流

2020年，项目投入以及往来款支出导致经营活动现金流呈现较大规模净流出，项目投入资金以及债务的偿还对外部融资的依赖性进一步增强，公司筹资活动净流入规模有所增长。

表14 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年3月
经营活动现金流入量	74.75	88.22	32.85
经营活动现金流出量	101.28	146.17	31.85
经营活动现金净流量	-26.52	-57.95	1.00
现金收入比	65.02	48.96	142.58
投资活动现金净流量	-5.50	-9.94	0.08
筹资活动现金净流量	28.36	66.36	-6.29

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2020年，公司经营活动现金流主要包括经营业务收支、政府补助以及与当地政府和国有企业的往来款等。2020年，公司经营活动现金流入88.22亿元，较上年增长18.01%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金19.41亿

元，较去年下降21.13%，系销售回款下降所致；收到的其他与经营活动有关的现金68.81亿元，较去年大幅增长37.21%，主要系和其他单位往来款项增加所致，公司经营活动现金流入中，和其他单位往来款项占比进一步提高。2020年，

公司现金收入比 48.96%，较上年下降 16.06 个百分点，收现质量仍差。2020 年，公司经营活动现金流出 146.17 亿元，较上年大幅增长 44.32%，购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金均有大幅增长；其中，购买商品、接受劳务支付的现金 51.38 亿元，较上年增长 84.68%，主要系支付的工程款和土地价款增加所致；支付的其他与经营活动有关的现金 94.01 亿元，主要为支付给其他单位的往来款项增加所致。2020 年，公司经营活动现金流量净额-57.95 亿元，持续大额净流出。

2020 年，公司投资活动现金流主要包括公司进行子公司股权调整所带来的资金收支，以及进行投资所支付的资金，所涉及资金规模相对较小；公司处置子公司及其他营业单位支付的现金净额 4.73 亿元，取得子公司及其他营业单位支付的现金净额 3.93 亿元，投资支付的资金 1.56 亿元；公司投资活动现金流量净额-9.94 亿元，持续为负。

2020 年，公司筹资活动资金收支大幅增长，主要为公司吸收股东投资并开展债券融资所致。2020 年，公司筹资活动现金流入 93.80 亿元，较上年增长 99.94%；其中，吸收投资收到的现金 16.25 亿元，主要为政府部门对子公司增加投资所致；发行债券收到的现金 40.92 亿元，主要为公司发行非公开定向融资工具、公开公司债券、债权融资计划收到的现金；取得借款收到的现金 32.66 亿元，主要为公司从各银行业金融机构的借款；收到的其他与筹资活动有关的现金 3.97 亿元主要为融资租赁借款资金。2020 年，公司筹资活动现金流出 27.43 亿元，较上年增长 47.89%，主要为公司偿还债务本息增加所致。其中，偿还债务支付的现金 15.02 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金 5.57 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金 6.85 亿元（主要系偿还长期应付款资金流出）。2020 年度，公司筹资活动现金流量净额 66.36 亿元，筹资活动资金净额较上年大幅增长 133.98%。

2021 年 1-3 月，公司经营活动现金流净

额 1.00 亿元，由负转正；其中，经营活动现金流入 32.85 亿元，现金收入比大幅增长至 142.58%；经营活动现金流出 31.85 亿元。投资活动现金流净额 0.08 亿元，筹资活动现金流净额-6.29 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债指标偏弱，长期偿债指标有所弱化，考虑到公司作为周口市重要的棚户区改造主体，可持续得到周口市政府的支持，公司整体偿债能力很强。

表 15 公司偿债能力指标

项目		2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	422.65	530.50	585.27
	速动比率 (%)	174.51	248.78	289.25
	经营现金流流动负债比 (%)	-40.83	-85.55	--
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.72	0.51	0.36
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	6.89	8.66	--
	全部债务/EBITDA (倍)	13.14	16.21	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	1.44	1.24	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

短期偿债能力指标方面，截至 2020 年底，公司流动比率和速动比率分别为 530.50%、248.78%。较上年分别提高 107.85 个和 74.27 个百分点；截至 2021 年 3 月底，上述指标上升分别为 585.27% 和 289.25%。截至 2020 年底，公司现金短期债务比为 0.51 倍，较上年有所下降。2021 年 3 月底，公司现金短期债务比进一步下降。2020 年经营现金流继续呈现净流出状态，对公司流动负债无保障。公司短期偿债指标偏弱。

长期偿债能力指标方面，2020 年，公司 EBITDA 为 8.66 亿元，较上年增长 25.65%；公司全部债务/EBITDA 为 16.21 倍，较上年同期的 13.14 倍有所增长；公司 EBITDA 利息倍数为 1.24 倍，同比小幅下降。总体来看，公司长期偿债指标有所弱化。

截至 2021 年 3 月底，公司本部及三家核心子公司（港投公司、开投公司和城开投公司）共获得银行授信 192.64 亿元，剩余未使用额度 18.81 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保金额为 9.78 亿元（见附件 1-4），占 2021 年 3 月底所有者权益的 3.64%，占比较小，且被担保方均为地方国有企业或事业单位，公司或有负债风险相对可控。

7. 母公司分析

跟踪期内，母公司资产主要仍为持有的子公司股权，债务负担轻，营业收入和利润总额较小。

截至 2020 年底，母公司资产总额 180.36 亿元，较 2019 年底增长 31.09%。母公司资产主要为持有的下属子公司股权，2020 年底长期股权投资为 130.30 亿元。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 129.65 亿元，较 2019 年底增长 6.85%。其中，实收资本 10.00 亿元、资本公积 119.37 亿元。母公司所有者权益较为稳定。

截至 2020 年底，母公司负债规模一般，为 50.71 亿元，较 2019 年底增加 34.46 亿元，主要为母公司发行债券 30.77 亿元。母公司 2020 年底资产负债率为 28.12%，整体债务负担较轻。

截至 2020 年，母公司实现营业收入 3.14 亿元，营业成本 2.97 亿元，营业利润率 4.32%；同期，母公司利润总额 0.06 亿元。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 187.10 亿元，较上年底小幅增加，其中长期股权投资 130.30 亿元，与上年底持平。所有者权益 129.67 亿元，与上年底基本持平，其中实收资本 10.00 亿元，资本公积 119.37 亿元，与上年底基本持平。负债合计 57.43 亿元，较上年底增长 6.72 亿元，主要为短期借款增加所致。资产负债率 30.69%，较上年底小幅增加，整体债务负担较轻。

2021 年 1-3 月，母公司实现营业收入 0.83 亿元，营业成本 0.73 亿元，营业利润率 11.28%，

较上年有较大增长，同期实现利润总额 0.03 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

公司现金类资产对一年内到期债券余额保障能力较强。2023 年公司债券待兑付规模将达到峰值，公司将面临一定集中兑付压力。

截至 2021 年 5 月底，公司存续债券余额 45.00 亿元，其中公司本部债券余额 33.00 亿元；子公司城开投公司两期私募公司债余额 12.00 亿元，均由公司本部提供不可撤销连带责任担保。公司一年内到期兑付的应付债券共计 5.00 亿元；存续债券的兑付峰值年份为 2023 年，兑付峰值共计 40.00 亿元（假设“21 周口城投 MTN002”“21 周口城投 MTN002”和“20 周口 01”均被选择提前回售）。截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产 12.39 亿元。2020 年，公司经营现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 88.22 亿元、-57.95 亿元和 8.66 亿元。公司对存续债券保障情况如下表：

表 16 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

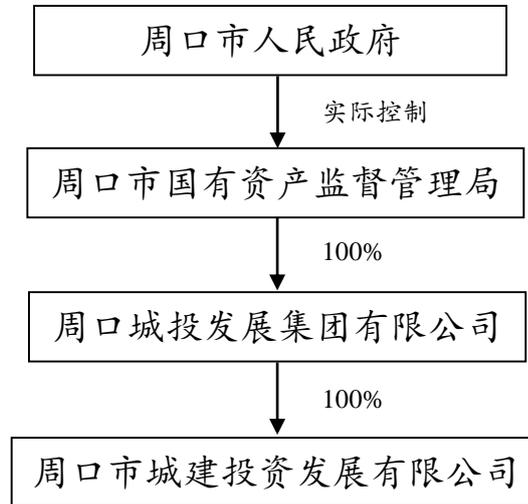
项目	保障情况
截至 2021 年 5 月底一年内到期债券余额	5.00
未来待偿债券本金峰值	40.00
2021 年 3 月底现金类资产截至 2021 年 5 月底/一年内到期债券余额	2.478
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.21
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	--
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.22

资料来源：联合资信整理

十一、结论

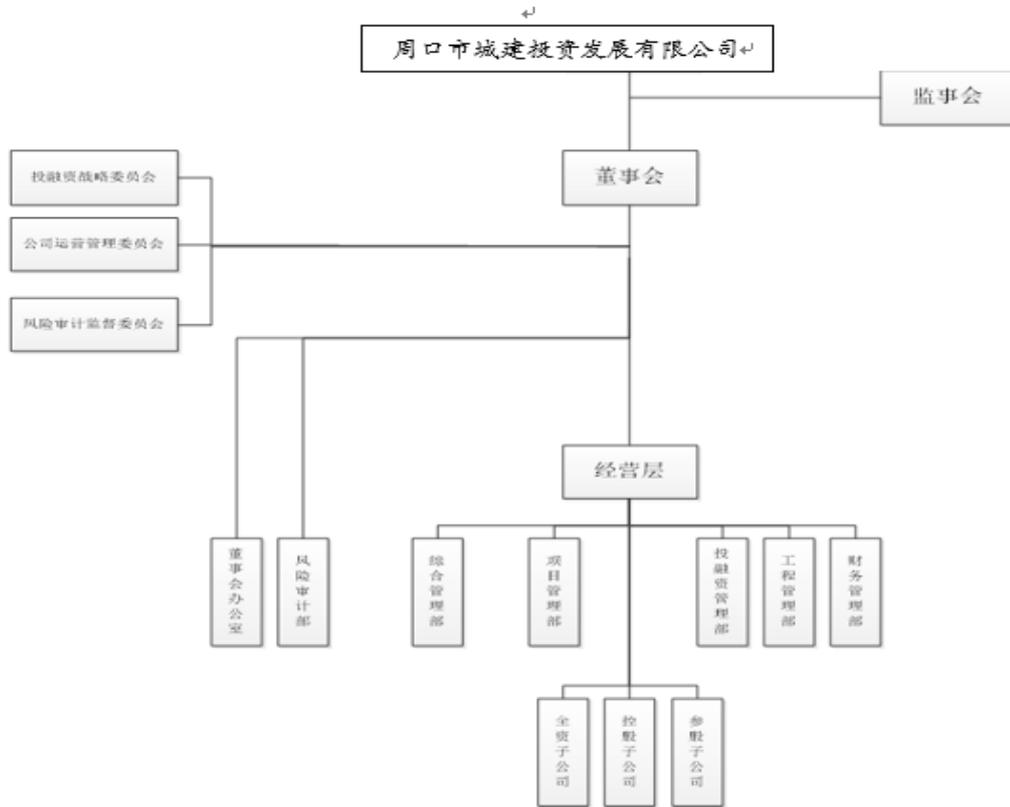
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 周口城投 MTN001”和“21 周口城投 MTN002”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

子公司名称	业务性质	表决权比例 (%)	取得方式
周口市城投商贸有限公司	商业贸易	100.00	设立
周口市体育产业发展有限公司	场馆运营	100.00	转让
周口中小企业投资咨询有限公司	投资咨询	100.00	设立
周口市城投高新电子产业有限公司	商务服务	100.00	设立
周口市新时代保安服务有限责任公司	安保服务	100.00	转让
周口市城投国储林建设有限公司	园林种植	95.00	设立
周口市城乡开发投资有限公司	开发投资	89.22	转让
周口港城投资发展有限公司	开发投资	87.80	转让
周口市引黄调蓄城建投资发展有限公司	基础建设	80.00	设立
周口市开发投资有限公司	开发投资	51.00	转让
周口港投物流园区开发有限公司	房地产开发	100.00	设立

资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2021 年 3 月底公司合并范围内对外担保情况

担保方	被担保方	担保金额 (万元)	担保起始日	担保到期日
周口市城建投资发展有限公司	周口市川汇城建开发有限公司	12500.00	2020/12/05	2021/12/05
周口市城建投资发展有限公司	周口市川汇城建开发有限公司	5000.00	2021/01/06	2022/01/05
周口市城建投资发展有限公司	周口市川汇城建开发有限公司	2500.00	2021/03/02	2022/03/02
周口市城乡开发投资有限公司	周口市东新区人民医院	5500.00	2020/08/19	2023/08/19
周口市城建投资发展有限公司	周口市文昌中学	8800.00	2019/01/10	2021/12/30
周口市城建投资发展有限公司	扶沟县城建投资发展有限公司	49500.00	2020/12/11	2040/12/10
周口市城建投资发展有限公司	扶沟县城建投资发展有限公司	14000.00	2020/12/22	2032/12/21
合计		97800.00	--	--

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.26	20.96	18.28	12.39
资产总额(亿元)	231.66	292.58	439.66	437.54
所有者权益(亿元)	147.19	166.29	267.25	268.77
短期债务(亿元)	18.25	29.31	35.70	33.97
长期债务(亿元)	43.20	61.26	104.67	107.73
全部债务(亿元)	61.45	90.57	140.37	141.70
营业收入(亿元)	38.34	37.84	39.64	12.51
利润总额(亿元)	5.84	5.18	5.69	1.27
EBITDA(亿元)	7.22	6.89	8.66	--
经营性净现金流(亿元)	-14.28	-26.52	-57.95	1.00
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.19	0.76	0.59	--
存货周转次数(次)	0.28	0.23	0.20	--
总资产周转次数(次)	0.21	0.14	0.11	--
现金收入比(%)	52.77	65.02	48.96	142.58
营业利润率(%)	11.47	11.12	10.23	13.65
总资本收益率(%)	2.97	2.40	1.90	--
净资产收益率(%)	3.35	2.75	1.85	--
长期债务资本化比率(%)	22.69	26.92	28.14	28.61
全部债务资本化比率(%)	29.45	35.26	34.44	34.52
资产负债率(%)	36.46	43.16	39.22	38.57
流动比率(%)	537.27	422.65	530.50	585.27
速动比率(%)	208.33	174.51	248.78	289.25
经营现金流流动负债比(%)	-34.61	-40.83	-85.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.51	13.14	16.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.03	1.44	1.24	--
现金短期债务比(倍)	0.89	0.72	0.51	0.36

注：其他流动负债中、其他应付款和长期应付款中有息部分已调整至全部债务计算；公司 2021 年一季度财务报告未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.19	3.45	2.17	1.18
资产总额(亿元)	118.04	137.58	180.36	187.10
所有者权益(亿元)	113.90	121.33	129.65	129.67
短期债务(亿元)	2.50	9.51	8.27	13.60
长期债务(亿元)	0.00	4.00	34.37	34.37
全部债务(亿元)	2.50	13.51	42.64	47.97
营业收入(亿元)	1.64	2.16	3.14	0.83
利润总额(亿元)	0.20	0.05	0.06	0.03
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-2.25	-4.57	-32.27	0.29
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.65	4.64	1.51	--
存货周转次数(次)	*	*	29.53	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	0.00	0.00	35.71	341.14
营业利润率(%)	13.81	13.58	4.32	11.28
总资本收益率(%)	0.40	0.58	1.06	--
净资产收益率(%)	0.14	0.03	0.09	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	3.19	20.95	20.95
全部债务资本化比率(%)	2.15	10.02	24.75	27.00
资产负债率(%)	3.51	11.81	28.12	30.69
流动比率(%)	70.74	109.42	300.87	242.63
速动比率(%)	70.74	109.42	299.64	233.49
经营现金流动负债比(%)	-54.37	-37.34	-197.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
现金短期债务比(倍)	0.08	0.36	0.26	0.09

注：1. 部分数据由于分母为零，无意义，用“*”表示；未获取数据用“/”表示；2. 母公司 2021 年一季度财务报告未经审计

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100% (2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1))-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。