

信用评级公告

联合〔2022〕6453号

联合资信评估股份有限公司通过对焦作市建设投资（控股）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，确定维持焦作市建设投资（控股）有限公司主体长期信用等级为AA，维持“21 焦作建投 MTN001”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十六日

焦作市建设投资（控股）有限公司

2022 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
焦作市建设投资（控股）有限公司	AA	稳定	AA	稳定
中证信用融资担保有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 焦作建投 MTN001	AAA	稳定	AAA	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 焦作建投 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/07/16

注：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。

评级时间：2022 年 7 月 26 日

偿债主体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

偿债主体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	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	6
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

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

焦作市建设投资（控股）有限公司（以下简称“公司”）作为焦作市投资集团有限公司（以下简称“焦投集团”）全资子公司，是焦作市重要的基础设施投资建设主体之一。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务保持区域专营优势，并继续获得有力的外部支持。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，公司资产流动性较弱、基础设施建设板块回款较为滞后、存在一定或有负债风险以及面临一定短期偿债压力等因素可能对公司的信用水平带来的不利影响。未来，随着区域经济的发展以及公司项目不断推进，公司经营状况有望保持稳定。

中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证融担”）对“21焦作建投MTN001”本息提供不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中证融担主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。中证融担担保实力极强，其担保显著提升了“21焦作建投MTN001”本息偿还的安全性。

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焦作建投MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2021 年，焦作市地区生产总值为 2136.8 亿元，同比增长 4.4%；焦作市作为中原城市群和河南米字形高铁网的重要节点城市，区位优势明显，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司业务保持区域专营优势。公司是焦投集团核心子公司，承担了其包括土地销售、基础设施项目建设及担保业务等在内的大部分业务。跟踪期内，公司仍是焦作市重要的城市基础设施投资建设主体之一。
3. 跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。2021

分析师：唐立倩 董思茵

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

年，公司获得焦作市财政局拨付的政府补助共计4.04亿元。

4. **增信措施**。中证融担对“21 焦作建投 MTN001”本息提供不可撤销的连带责任保证担保，其担保显著提升了“21 焦作建投 MTN001”本息偿还的安全性。

关注

1. **跟踪期内，公司资产流动性较弱**。截至2021年底，公司资产中应收类款项、存货和其他非流动资产合计占84.70%，对公司资金形成较大占用，其他非流动资产中公益性资产规模较大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。
2. **跟踪期内，公司现金收入比很低，基础设施建设板块回款较为滞后**。2021年，公司现金收入比为37.68%，基础设施建设板块未收到回款；截至2022年3月底，公司主要代建项目累计待回款规模15.36亿元，PPP项目尚未收到回款。
3. **跟踪期内，公司非经营性担保规模较大，面临一定或有负债风险；经营性担保业务后续代偿风险仍有待关注**。截至2022年3月底，公司除担保业务外非经营性对外担保余额为22.04亿元，担保比率为20.22%。经营性担保业务方面，2021年和2022年1—3月，公司发生代偿金额分别为0.77亿元和200.00万元，担保代偿率分别为15.02%和13.09%。
4. **跟踪期内，公司面临一定的短期偿债压力**。截至2022年3月底，公司于2022年4—12月到期债务为12.65亿元，规模较大；现金短期债务比较上年底进一步降至0.50倍，公司面临一定的短期偿债压力。

偿债主体主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	5.91	6.89	7.90	6.41
资产总额（亿元）	177.83	188.07	191.65	194.36
所有者权益（亿元）	111.40	111.81	109.01	109.13
短期债务（亿元）	32.83	6.51	14.17	12.78
长期债务（亿元）	15.82	43.24	43.56	46.83
全部债务（亿元）	48.66	49.75	57.73	59.62
营业总收入（亿元）	10.21	9.94	13.82	3.78
利润总额（亿元）	2.51	2.14	2.14	0.09
EBITDA（亿元）	4.95	5.00	4.25	--
经营性净现金流（亿元）	7.39	8.20	2.83	-2.32
营业利润率（%）	23.35	25.24	10.94	16.51
净资产收益率（%）	2.20	1.87	1.84	--
资产负债率（%）	37.35	40.55	43.12	43.85
全部债务资本化比率（%）	30.40	30.79	34.62	35.33
流动比率（%）	266.64	440.43	388.61	392.12
经营现金流动负债比（%）	15.14	26.44	7.97	--
现金短期债务比（倍）	0.18	1.06	0.56	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	2.02	1.62	2.23	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.83	9.95	13.59	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	165.00	172.50	168.35	165.76
所有者权益（亿元）	109.69	109.80	107.08	106.82
全部债务（亿元）	41.58	41.85	44.45	43.82
营业总收入（亿元）	7.85	9.07	5.92	0.04
利润总额（亿元）	1.90	2.06	1.97	-0.26
资产负债率（%）	33.52	36.35	36.40	35.56
全部债务资本化比率（%）	27.49	27.60	29.33	29.09
流动比率（%）	289.48	443.68	404.15	435.67
经营现金流动负债比（%）	14.93	31.43	9.07	--
现金短期债务比（倍）	0.15	0.08	0.09	0.03

注：1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2022 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表数据不适用

数据来源：根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

偿债主体评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 焦作建投 MTN001	AAA	AA	稳定	2021/09/28	夏妍妍 唐立倩	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 焦作建投 MTN001	AAA	AA	稳定	2021/07/08	夏妍妍 唐立倩	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

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受焦作市建设投资（控股）有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

焦作市建设投资（控股）有限公司

2022 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”）关于焦作市建设投资（控股）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，公司股权结构、注册资本及实收资本均未发生变化。截至2022年3月底，公司股东为焦作市投资集团有限公司（以下简称“焦投集团”），实际控制人为焦作市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“焦作市国资委”），公司注册资本及实收资本均为20.00亿元。

跟踪期内，公司经营范围和职能定位未发生重大变化。截至2022年3月底，公司本部内设8个职能部门，包括综合办公室、监察室和投资发展部等；公司纳入合并范围的一级子公司合计13家。

截至2021年底，公司合并资产总额191.65亿元，所有者权益109.01亿元（含少数股东权益0.99亿元）；2021年，公司实现营业总收入13.82亿元，利润总额2.14亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额194.36亿元，所有者权益109.13亿元（含少数股东权益1.00亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入3.78亿元，利润总额0.09亿元。

公司注册地址：焦作市焦东南路5号；法定代表人：关玉红。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

截至2022年6月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金全部用于置换公司有息债务且均已使用完毕，并在付息日正常付息。

“21焦作建投MTN001”由中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证融担”）提供不可撤销连带责任保证担保。

表1 截至2022年6月底联合资信所评公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 焦作建投 MTN001	5.00	5.00	2021/07/16	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

¹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2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的几何平均增长率，下同

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成

一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长

9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要

动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进

外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

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、加强区域交流与合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。

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，城投企业融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企

业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业

融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐性债务主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，经历了国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对“稳增长”的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风

险的态度保持不变。

(3) 行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，需重点关注短期偿债压力大及出现负面事件的尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区的城投企业的债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标债务逾期等负面事件的尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济及政府财力

2021年，焦作市地区生产总值和一般公共预算收入均实现同比增长；焦作市作为中原城市群和河南米字形高铁网的重要节点城市，区位优势明显，为公司的发展提供良好的外部环境。

焦作市位于河南省西北部，下辖4个市辖区、1个城乡一体化示范区、2个县级市和4个县，是中原城市群和河南米字形高铁网的重要节点城市，区位优势明显。产业方面，焦作市产业体系完备，形成装备制造、汽车及零部件等十大产业，产业链条完整，集群效应明显，是国家火炬计划汽车零部件特色产业制造基地、国家铝工业基地和国家新型工业化示范基地。交通方面，焦作市区位优势明显，是中原城市群和河南米字形高铁网的重要节点城市。截至2021年底，郑焦铁路、郑太铁路已经通车运营，焦济洛城际铁路正在快速推进。

2021年，焦作市地区生产总值为2136.8亿元，同比增长4.4%；同期，焦作市全社会固定资产投资增长8.3%。

2021 年，焦作市实现一般公共预算收入 160.7 亿元，同比增长 3.3%，其中税收收入 104.1 亿元，税收收入占比 64.8%；一般公共预算支出 304.9 亿元，同比下降 5.1%；焦作市财政自给率为 52.7%，财政自给能力一般。2021 年，焦作市政府性基金收入 94.8 亿元，同比增长 19.4%，主要系部分县区土地出让收入和城市基础设施配套费收入增幅较大。

截至 2021 年底，焦作市地方政府债务余额为 392.3 亿元，其中一般债务余额 145.0 亿元，专项债务余额 247.3 亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股权结构、注册资本及实收资本均未发生变化，截至 2022 年 3 月底，焦投集团为公司唯一股东，焦作市国资委为公司实际控制人，公司注册资本及实收资本均为 20.00 亿元。

2. 企业规模和竞争优势

跟踪期内，公司业务保持区域专营优势。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。公

司唯一股东焦投集团是焦作市最主要的基础设施投资建设主体，公司作为焦投集团的核心子公司，承担了焦投集团包括土地销售、基础设施项目建设及担保业务等在内的大部分业务，是焦作市重要的基础设施投资建设主体之

一。除公司和焦投集团外，焦作市另有4家重要市属投资主体。公司职能定位与另4家市属投资主体区分明确，不存在区域内同业竞争关系。

表3 2021年（底）焦作市主要市属投资主体情况

名称	控股股东	职能定位	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	资产负债 率(%)
焦投集团	焦作市国资委	负责对城市基础设施及社会事业等公益性项目、土地等资源性项目进行开发建设和经营管理，对城市特许经营权等资源进行经营管理	353.59	151.37	19.16	2.75	57.19
公司	焦投集团	负责为焦作市人民政府授权的城市建设、投资土地开发整理项目、工业项目、县域经济等方面重大建设项目建设和投资管理	191.65	109.01	13.82	2.14	43.12
河南新时代交通发展集团有限公司	焦作市国资委	主要从事高等级收费公路、桥梁的开发、建设、运营、管理和维护	/	/	/	/	/
焦作市南水北调建设发展有限公司	焦作市国资委	主要承担南水北调城区段绿化带及两侧道路的征迁、安置、建设和绿化带的经营、维护、管理，负责南水北调控规区（西至中站焦温高速、东到马村区山门河倒虹吸、总干渠和绿化带两侧2公里范围内）的土地收储、融资、建设、开发等	/	/	/	/	/
焦作市工业投资集团有限公司	焦作市国资委	主要承担焦作市战略新兴产业、高成长性企业引导、扶持、风险投资等	/	/	/	/	/
焦作城市发展投资（控股）集团有限公司	焦作市国资委	负责组织开发建设公共租赁住房、经济适用住房、棚户区改造、城中村改造等保障性用房项目建设等	/	/	/	/	/

注：除公司及焦投集团外的4家主体财务数据无法获取

资料来源：公开资料

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部债务履约情况良好；联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91410800715610048G），截至2022年6月15日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷记录，已结清的信贷信息中存在1笔关注类贷款记录。根据中国工商银行焦作分行提供的说明，该笔贷款已于2008年4月1日正常归还，不存在逾期和欠息情况，被列为关注类贷款系银行系统原因所致。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事会成员发生变更。公司管理制度及组织结构未发生重大变化。

根据公司2021年11月12日发布的《焦作市建设投资（控股）有限公司关于董事变更的公告》，公司董事会成员由董事长关玉红、董事王国安和董事刘守杰变更为董事长关玉红、董事许来斌、董事刘守杰、董事程建团和董事张东，上述人员变动属于公司正常人事变动。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业总收入同比保持增长，收入仍主要来源于城市基础设施建设、土地销售和贸易业务，综合毛利率同比有所下降。

公司营业总收入主要来源于城市基础设

施建设、土地销售和贸易业务。公司其他业务收入主要包括担保业务和物业管理收入等，占比较低。2021 年，公司实现营业总收入 13.82 亿元，同比增长 39.08%，主要系城市基础设施建设收入和贸易业务收入增长所致。

从毛利率看，2021 年，公司综合毛利率同比下降至 11.75%，主要系占比较高的城市基础

设施建设业务和土地销售业务毛利率下降所致。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.78 亿元，较上年同期大幅增长，主要系城市基础设施建设和贸易业务收入增长所致。因当期公司没有土地回购计划，故未实现土地销售收入。同期，公司综合毛利率为 16.84%。

表 4 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
城市基础设施建设	1.22	12.26	12.28	4.01	28.97	0.83	1.57	41.46	0.53
土地销售	7.75	77.96	27.23	5.68	41.08	18.01	0.00	0.00	--
房产销售	0.00	0.00	--	0.78	5.65	8.90	0.04	0.97	69.09
贸易业务	0.25	2.55	3.73	2.77	20.02	6.62	2.14	56.54	27.80
其他业务	0.72	7.23	39.07	0.59	4.28	53.23	0.04	1.03	22.60
合 计	9.94	100.00	25.66	13.82	100.00	11.75	3.78	100.00	16.84

资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供资料整理

2. 业务经营分析

(1) 城市基础设施建设

2021 年，受益于公司 PPP 项目收入确认，公司基础设施建设收入同比大幅增长，但该板块回款较为滞后。

公司基础设施工程项目建设主要采取委托代建和 PPP 模式，公司本部负责委托代建项目建设，公司控股的项目公司负责 PPP 项目的开展。截至 2022 年 3 月底，采取委托代建模式的项目已完工并进入回款期。2021 年，公司城市基础设施建设收入 4.01 亿元，同比大幅增长，主要系自 2021 年公司执行 PPP 项目新会计准则，项目建设期确认收入，当期 PPP 项目确认收入约 3.86 亿元，未收到回款；同期，该板块毛利率大幅下降，主要系公司 PPP 项目根据工程进度确认收入与成本、毛利率较低。整体看，城市基础设施建设业务回款较为滞后。

委托代建模式

2010 年 2 月，焦作市财政局与公司签订了《焦作西部工业聚集区路网建设及整体开发项目回购及代建资金还款协议》，焦作市人民政府将焦作西部工业聚集区路网建设及整体

开发项目（以下简称“西部路网项目”）委托公司投资建设，并委托焦作市财政局在该项目建设完工后进行逐年回购，回购金额等于项目审定成本加上代建管理费、项目融资利息及融资费用等。西部路网项目于 2015 年 12 月完工，累计投资 30.03 亿元。截至 2022 年 3 月底，西部路网项目拟回款金额 34.32 亿元，已回款 18.96 亿元，2022 年—2024 年均计划每年回款 3.64 亿元，代建项目回款较为滞后。

PPP 模式

根据公司与焦作市住房和城乡建设局签订的 PPP 项目合同，公司作为社会资本方自行筹资开展合同项下的道路工程、桥梁工程、排水工程、电气工程及交通、附属工程、绿化工程的投资建设及运营维护，通过运营期内政府支付的可行性缺口补助平衡前期投资成本，获取合理利润。项目资本金为项目估算总投资的 20.00%，公司作为社会资本方以自有资金按计划分期足额到位项目资本金。

除代建及 PPP 模式外，公司主要在建自营项目为焦作市城乡供水一体化管网项目（沁阳、孟州段）（以下简称“城乡供水一体化管

网项目”）。

表5 截至2022年3月底公司主要在建城市基础设施建设项目情况（单位：亿元、年）

项目名称	计划投资总额	建设期间	回款期	SPV公司持股比例（%）	已完成投资额	尚需投资额
焦作市东海大道综合建设 PPP 项目	18.56	2019—2022	2023—2042	100.00	13.08	5.48
焦作市新河商务区高压线路归并改造工程（含龙源路综合舱）PPP 项目	7.93	2020—2023	2024—2043	90.00	3.77	4.16
中原路综合建设 PPP 项目	8.59	2019—2022	2023—2042	100.00	7.90	0.68
城乡供水一体化管网项目	4.98	2021—2022	--	--	2.25	2.73
主要在建项目合计	40.06	--	--	--	27.00	13.05

资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司主要在建项目计划投资总额40.06亿元，已完成投资27.00亿元，尚需投资13.05亿元，公司暂无重大拟建项目。

（2）土地销售业务

2021年，公司土地销售业务收入同比有所下降。公司存量土地资产较充足，能够对土地销售业务形成支撑，但土地销售进度和规模受政策影响较大，未来收入实现具有一定不确定性。

公司土地销售业务主要由本部负责。根据焦政文〔2011〕222号，焦作市人民政府将17宗土地资产注入公司，注入土地面积5568.75亩，以评估价值66.81亿元计入“存货”。根据焦作市人民政府整体规划，焦作市国土局适时收回上述土地，并给予公司一定的资金补偿。上述注入土地均为净地，公司无需再投入资金进行土地平整，每年度按照焦作市人民政府下达的《关于收回土地使用权的通知》中载明补偿金额确认土地销售收入，并结转土地销售成本（被收回土地账面价值）。

2021年，公司出让土地面积695.51亩，实现土地销售收入5.68亿元，同比有所下降，收到回款4.40亿元。由于土地销售进度和规模受政策影响较大，未来收入实现具有一定不确定性。

表6 2021年公司土地出让情况

（单位：亿元、亩）

土地位置及名称	土地性质	结转成本	出让面积	实现收益
山阳路东侧	商住用地	3.94	547.00	4.80
修武周流村南侧地块	商住用地	0.72	148.51	0.88
合 计	--	4.66	695.51	5.68

资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司剩余土地资产中，政府注入土地面积152.91万平方米，账面价值33.24亿元，土地性质为商住用地，存量土地资产较充足。

（3）房产销售业务

2021年，公司新增房产销售业务收入，随着在建项目竣工及销售，该板块业务收入有望增长。

公司房产销售业务主要由子公司焦作市盛业房地产开发有限责任公司（以下简称“盛业地产”）负责。盛业地产具有房地产开发三级资质，主要进行商品房开发。2021年，公司实现房产销售收入0.78亿元，主要来自盛业清华园住宅小区销售。

盛业地产通过公开招拍挂拿地，截至2022年3月底，公司主要开发项目如表7所示，其中盛业清华园项目处于收尾阶段，其余项目尚处于主体施工阶段，随着项目竣工及销售，公司房产销售业务收入有望实现增长。

表7 截至2022年3月底公司主要房地产开发项目情况
(单位: 亿元、万平方米)

项目名称	计划投资总额	建设期间	已完成投资额	尚需投资额	可售面积	已售面积
盛业润华园	12.00	2021/04—2024/12	7.81	4.19	9.68	5.29
盛业清华园	8.52	2013/12—2022/05	7.21	1.31	12.56	11.12
龙佰桂园	1.20	2021/06—2023/06	0.50	0.70	3.80	--
龙佰福园	0.30	2022/01—2023/06	0.05	0.25	1.50	--
合计	22.02	--	15.57	6.45	27.54	16.41

资料来源: 公司提供

(4) 贸易业务

跟踪期内, 受益于子公司并购及新增贸易业务毛利率较高, 公司贸易业务收入及毛利率均同比有所增长。

2021年, 公司收购武陟县三丰纸业有限公司(以下简称“三丰纸业”), 贸易业务收入因此有所增长。公司贸易业务收入主要来源于子公司焦作市城投物资供应有限公司(以下简称“物资公司”)的建材销售及三丰纸业的纸品销售。公司贸易业务仍采用现款现货、款到提货的方式。

三丰纸业主要销售产品为无碳原纸、无碳复写纸、彩胶纸、半透明纸和打印纸等特种纸。三丰纸业主要设备包括2条国内先进技术的3200型长网纸机生产线, 年产能力2.20万吨; 3台涂布纸机, 年产能1.40万吨; 2台3200型半透明纸机, 年产能1.50万吨; 2条2640型纸机, 生产能力1.80万吨; 2条1760型纸机, 生产能力1.50万吨; 2条1880型纸机, 生产能力1.40万吨; 1条2880型纸机0.70万吨。三丰纸业前五大供应商包括武陟县三丰热电有限公司、青岛建发纸业有限公司、山东木棉进出口有限公司、山东鑫正途良商业运营管理有限公司和焦作瑞丰纸业有限公司, 采购额合计占83.94%, 集中度较高; 前五大销售客户包括新乡市凯丰纸业有限公司、武陟县瑞丰纸业有限公司、新乡众恒纸业有限公司、博爱县众鑫纸制品有限公司

司和泗水县恒源纸业有限公司, 销售额合计占39.80%。

2021年及2022年1—3月, 公司贸易业务分别实现收入2.77亿元和2.14亿元, 同比均大幅增长。毛利率方面, 2021年, 由于三丰纸业贸易毛利率较高, 公司贸易业务毛利率同比上升至6.62%; 2022年1—3月, 贸易业务毛利率继续提升至27.80%, 主要系物资公司涉及设备、电缆等材料的贸易, 相关毛利率较高。

(5) 其他业务

2021年, 公司其他业务收入规模较小; 公司担保业务担保代偿率同比大幅下降, 被担保企业均提供足额反担保, 但公司后续代偿风险仍有待关注。

公司其他业务包括担保业务和物业管理等板块, 收入规模较小。

公司担保业务主要由子公司焦作融资担保集团有限公司(以下简称“焦作担保”)负责, 服务对象为焦作市中小微企业(以制造业为主)。

截至2021年底, 焦作担保在保责任余额下降至0.77亿元, 主要系担保合同到期以及焦作担保与被担保方协商压降担保责任所致。在保项目中土地房产、设备和车辆的反担保估值分别为2.99亿元、9.42亿元和0.05亿元。代偿风险方面, 2021年, 焦作担保的担保代偿率下降至15.02%, 代偿率较上年降低26.02个百分点, 主要系解除担保量增幅较大所致, 2021年发生代偿金额0.77亿元。截至2022年3月底, 焦作担保在保责任余额下降至0.64亿元; 2022年1—3月, 焦作担保的担保代偿率为13.09%, 发生代偿金额200.00万元²。跟踪期内, 公司担保代偿率大幅下降。2021年, 焦作担保回收金额为8036.00万元, 回收情况较好, 可覆盖当期发生代偿额。截至2022年3月底, 焦作担保应收代偿款45011.16万元, 每笔代偿均设置足

² 公司未提供发生代偿的企业明细

额反担保措施，预计通过反担保回收金额可覆盖代偿款，但公司后续代偿风险仍有待关注。

表 8 焦作担保经营数据（单位：万元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
本期解除担保余额	19978.00	51572.00	1528.00
当期发生担保代偿额	7705.00	7746.00	200.00
在保责任余额	38399.00	7679.00	6401.00
担保代偿率（%）	41.04	15.02	13.09
担保回收金额	9664.00	8036.00	59.00

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司将以政府资源为依托，围绕城市建设及资产管理等板块持续发展。

未来，公司业务重点仍以基础设施工程项目建设、土地业务和房地产开发等为主，公司将以政府资源为依托，行使国有资本投资主体职能，围绕城市建设及资产管理等板块持续发展。公司对于非盈利项目和盈利项目分别实行财政预算兜底和项目自身收益平衡两种运营模式，通过项目运作，形成自负盈亏、自我发展的循环轨道；通过市政府重点项目的实施，盘活城市存量资产，放大城市和产业资产增量，完善城市建设运营。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年合并财务报告，亚太

（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年 1—3 月财务报表未经审计。

合并范围变化方面，2021 年，公司新设 3 家一级子公司，分别为焦作市城乡供水建设管理有限公司、焦作市城投新能源开发运营有限公司和河南众诚工程管理咨询有限公司；同期，公司通过二级子公司焦作盈通投资发展有限公司收购三丰纸业 51.00% 的股权，使得公司贸易收入和应收账款等科目增加。2022 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司无变化。截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内有 13 家一级子公司。总体看，公司新纳入子公司规模较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

截至 2021 年底，公司资产规模较上年底小幅增长，仍以流动资产为主；资产中应收类款项、存货和其他非流动资产占比高，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 191.65 亿元，较上年底增长 1.91%。公司资产结构仍以流动资产为主，较上年底变化不大。

表 9 公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	6.89	3.66	7.90	4.12	6.41	3.30
应收账款	40.82	21.70	42.27	22.05	43.01	22.13
其他应收款	18.01	9.58	15.82	8.25	16.28	8.38
存货	69.89	37.16	68.98	36.00	70.27	36.16
流动资产	136.65	72.66	138.06	72.04	138.73	71.38
其他权益工具投资	0.00	0.00	5.68	2.96	5.68	2.92
长期股权投资	14.68	7.81	9.71	5.07	9.71	5.00
在建工程	12.51	6.65	2.02	1.06	2.38	1.23
其他非流动资产	18.39	9.78	35.26	18.40	36.93	19.00
非流动资产	51.42	27.34	53.59	27.96	55.63	28.62
资产总额	188.07	100.00	191.65	100.00	194.36	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季度财务报表整理

(1) 流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产 138.06 亿元，较上年底增长 1.03%。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 2021 年底，公司货币资金 7.90 亿元，较上年底增长 14.68%。货币资金中有 665.87 万元受限资金，受限比例为 0.84%，主要为担保保证金和保函保证金。

截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 42.27 亿元，较上年底增长 3.55%，主要系并购三丰纸业及对焦州市财政局应收款增加所致。从账龄来看，应收账款中 1 年以内的占比为 15.84%、1~2 年占比为 22.20%，2~3 年占比为 19.51%，3~4 年占比为 22.38%；公司累计对应收账款计提坏账准备 0.33 亿元，计提比例低。应收账款前五大欠款方合计金额为 37.99 亿元，占比为 89.19%，集中度很高。

表 10 截至 2021 年底应收账款前五名账面余额情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)
焦作市财政局	36.51	85.72
焦作市彪马车轮制造有限公司	0.46	1.07
河南兴发生物科技有限公司	0.36	0.85
河南省霖雨饮品股份有限公司	0.35	0.83
焦作中裕燃气有限公司	0.31	0.72
合计	37.99	89.19

注：公司对焦作中裕燃气有限公司的应收账款已全部计提坏账准备

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司其他应收款³15.82 亿元，较上年底下降 12.17%，主要系公司收回部分往来款所致。从集中度看，前五大其他应收款对象分别为应收焦作市财政局 4.99 亿元、焦投集团 3.17 亿元、焦作市土地收购储备中心 2.17 亿元、焦作市城市建设项目办公室 1.36 亿元和焦作市城乡一体化示范区行政审批与大数据管理局 1.32 亿元，合计 13.00 亿元，占 77.08%，集中度较高。其他应收款累计计提坏账准备 1.05 亿元。

³其他应收款中包含应收利息和应收股利

截至 2021 年底，公司存货 68.98 亿元，较上年底下降 1.30%。存货主要由政府注入的土地资产、基础设施建设成本和房地产开发成本构成，未计提跌价准备。

(2) 非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 53.59 亿元，较上年底增长 4.22%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资和其他非流动资产构成。

截至 2021 年底，公司其他权益工具投资 5.68 亿元，为可供出售金融资产调整转入，主要包括对焦作农村商业银行股份有限公司、焦作市水务有限责任公司和焦作中裕燃气有限公司的投资。

截至 2021 年底，公司长期股权投资 9.71 亿元，较上年底下降 33.85%，主要系会计政策变更影响以前年度损益调整 3.14 亿元以及对焦作中旅银行股份有限公司（以下简称“中旅银行”）股权投资计提减值准备 2.20 亿元所致。2021 年，中旅银行实现营业总收入 21.44 亿元，净利润 2.15 亿元。2021 年 10 月，中原银行股份有限公司（以下简称“中原银行”）发布公告，拟吸收合并包括中旅银行在内的 3 家城商行，并于 2021 年 12 月 7 日披露吸收合并初步方案，完成潜在吸收合并后，中原银行将承继三家城商行的所有资产、负债、业务、雇员、合约及其他权利义务。截至 2022 年 6 月 16 日，吸收合并事项尚未完成，联合资信将对相关事项持续关注。公司长期股权投资包括对中旅银行投资 9.60 亿元和河南中安建设工程有限公司投资 0.11 亿元。

截至 2021 年底，公司在建工程 2.02 亿元，较上年底下降 83.82%，主要系 PPP 项目建设期确认收入形成的资产重分类至其他非流动资产核算所致。公司在建工程累计计提减值准备 55.22 万元。同期末，公司其他非流动资产 35.26 亿元，较上年底增长 91.78%，主要系 PPP 项目建设期确认收入形成的资产由在建工程重分类转入、同时 PPP 项目新增投入所致。

资产流动性方面，截至 2021 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）占资产总额的比重为 30.31%，对公司资金形成较大占用。此外，公司存货中待结转的市政基础设施项目规模和其他非流动资产中公益性资产规模较大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2021 年底，公司受限资产合计为 1.55 亿元，占资产总额的比重为 0.81%。此外，公司存在质押借款 12.55 亿元，质押物为公司依法可以出质的 PPP 项目未来收益权。

表 11 截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	0.07	0.04	保证金
存货	1.48	0.77	借款抵押
合计	1.55	0.81	--

资料来源：公司提供

表 12 公司所有者权益主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	20.00	17.89	20.00	18.35	20.00	18.33
资本公积	65.02	58.15	65.02	59.65	65.02	59.58
未分配利润	22.84	20.43	19.90	18.25	20.01	18.34
归属于母公司权益	111.01	99.28	108.01	99.09	108.13	99.08
少数股东权益	0.81	0.72	0.99	0.91	1.00	0.92
所有者权益合计	111.81	100.00	109.01	100.00	109.13	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季度财务报表整理

截至 2021 年底，公司实收资本和资本公积均未发生变化。

截至 2021 年底，公司未分配利润较上年下降 12.89%，主要系公司 2021 年执行新会计准则，调整 2021 年初留存收益金额所致。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 109.13 亿元，较上年底增长 0.11%，所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

（2）负债

截至 2021 年底，公司有息债务规模较上年底有所增长，公司债务负担有所加重，面临一定的短期偿债压力。

截至 2021 年底，公司负债总额 82.64 亿元，较上年底增长 8.38%，主要系一年内到期

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 194.36 亿元，较上年底增长 1.41%。公司资产结构以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

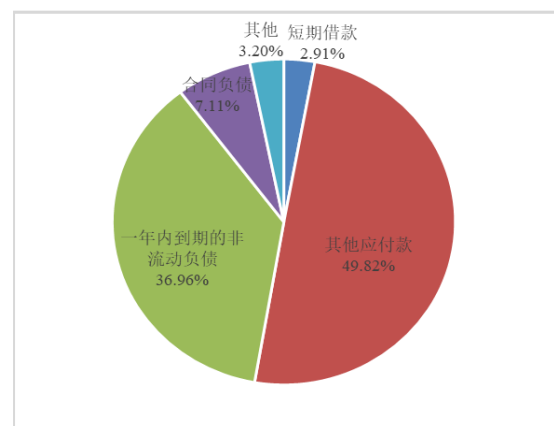
（1）所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益规模较上年底小幅下降，权益构成变化不大，其中实收资本和资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性较强。

截至 2021 年底，公司所有者权益 109.01 亿元，较上年底下降 2.51%，主要系未分配利润减少所致。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占 78.00%，占比较高，所有者权益结构稳定性较强。

的非流动负债、合同负债及长期借款等增加所致。其中，流动负债占 42.99%，非流动负债占 57.01%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

图 1 截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司流动负债 35.53 亿元，较上年底增长 14.51%。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债等构成。

截至 2021 年底，公司短期借款 1.04 亿元，较上年底增长 370.45%，包括质押借款 0.45 亿元和保证借款 0.59 亿元。

截至 2021 年底，公司其他应付款 17.70 亿元，较上年底下降 16.36%，主要系应付焦投集团往来款减少所致。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 13.13 亿元，较上年底增长 108.82%，主要包括一年内到期长期借款 4.05 亿元、一年内到期应付债券 7.93 亿元和一年内到期的长期应付款 1.15 亿。

截至 2021 年底，公司合同负债 2.52 亿元，主要系公司根据新会计准则将预收款项调整转入。

截至 2021 年底，公司非流动负债 47.12 亿元，较上年底增长 4.18%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券及长期应付款等构成。

截至 2021 年底，公司长期借款 22.65 亿元，较上年底增长 8.51%。其中，保证借款 8.35 亿元、质押借款 12.31 亿元、抵押借款 1.99 亿元。

截至 2021 年底，公司应付债券 18.30 亿元，较上年底下降 2.21%，主要系公司部分债权融资计划和私募公司债券转入一年内到期所致。

截至 2021 年底，公司长期应付款 4.81 亿元，较上年底下降 13.39%，主要系应付融资租赁款减少及专项应付款增加共同影响所致。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 85.23 亿元，较上年底增长 3.13%。其中，流动负债占 41.51%，非流动负债占 58.49%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，将长期应付款中付息项调整入长期债务。截至 2021 年底，公司全部债务 57.73 亿元，较上年底增长 16.03%。债务结构方面，短期债务占 24.54%，长期债务占 75.46%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别提高至 43.12%、34.62%和 28.55%。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 59.62 亿元，较上年底增长 3.27%。债务结构方面，短期债务占 21.44%，长期债务占 78.56%，以长期债务为主；同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别提高至 43.85%、35.33%和 30.03%，公司债务负担有所加重。

从有息债务期限分布看，公司于 2022 年 4—12 月到期债务为 12.65 亿元，规模较大，公司面临一定的短期偿债压力。

表 13 截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年	2025 年 及以后	合计
偿还金额 (亿元)	12.65	16.12	11.88	18.97	59.62
占比 (%)	21.22	27.04	19.93	31.82	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入同比保持增长，资产减值计提规模较大，公司利润总额对政府补助的依赖度很高，公司整体盈利能力较强。

2021 年，公司实现营业总收入 13.82 亿元，同比增长 39.08%；营业成本 12.20 亿元，同比增长 65.10%；营业利润率为 10.94%，同比下降 14.30 个百分点。2021 年，公司利润总额 2.14 亿元，同比增长 0.09%。

表 14 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入 (亿元)	9.94	13.82	3.78

利润总额(亿元)	2.14	2.14	0.09
营业利润率(%)	25.24	10.94	16.51
总资本收益率(%)	3.00	2.34	--
净资产收益率(%)	1.87	1.84	--

资料来源：根据公司审计报告整理

从期间费用看，2021 年，公司费用总额为 1.93 亿元，同比下降 35.47%，主要系财务费用下降所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 1.81%、14.61%和 83.59%，以财务费用为主。2021 年，公司期间费用率为 13.99%，同比下降 16.16 个百分点。公司费用规模仍较大，对整体利润存在一定侵蚀。

非经常性损益方面，2021 年，公司资产减值损失同比大幅增长至 2.20 亿元，主要系公司对中旅银行长期股权投资按权益法核算计提 2.20 亿减值损失所致；公司实现营业外收入 4.13 亿元，主要由政府补助 4.04 亿元及其他收入构成。公司利润总额对政府补助的依赖度很高。

从盈利指标来看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。整体看，公司盈利能力较强。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.78 亿元，同比增长 816.74%；实现利润总额 0.09 亿元，同比增长 24.57%；营业利润率为 16.51%。

5. 现金流

2021 年，公司经营活动现金保持净流入，收入实现质量仍很低；公司投资活动现金继续净流出且缺口进一步扩大。未来，随着公司项目建设推进以及债务到期偿还，公司存在较大的筹资压力。

表 15 公司现金流情况(亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入	25.76	24.91	9.51
经营活动现金流出	17.56	22.08	11.83
经营活动产生的现金流量净额	8.20	2.83	-2.32

投资活动现金流入	0.19	0.15	0.01
投资活动现金流出	3.89	5.23	0.37
投资活动产生的现金流量净额	-3.70	-5.08	-0.36
筹资活动前现金流量净额	4.50	-2.25	-2.68
筹资活动现金流入	36.64	18.08	3.35
筹资活动现金流出	40.22	14.82	2.17
筹资活动产生的现金流量净额	-3.58	3.26	1.18
现金收入比(%)	21.45	37.68	92.93

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季度财务报表整理

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入 24.91 亿元，同比下降 3.29%；经营活动现金流出 22.08 亿元，同比增长 25.76%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。2021 年，公司经营活动现金仍表现为净流入，净流入规模 2.83 亿元，同比下降 65.48%。2021 年，公司现金收入比为 37.68%，同比提高 16.23 个百分点，收入实现质量有所提高，但仍很低。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入规模较小，主要为收回理财投资取得的现金等；投资活动现金流出 5.23 亿元，同比增长 34.55%，主要系公司对城市基础设施建设等项目增加投入所致。2021 年，公司投资活动现金仍表现为净流出且缺口进一步扩大。

2021 年，受投资活动现金流出规模增大、经营活动现金净流入规模减小影响，公司筹资活动前现金流量由净流入转为净流出，经营活动获现未能覆盖投资活动现金缺口。从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入 18.08 亿元，同比下降 50.64%，主要来源于借款收到的现金；筹资活动现金流出 14.82 亿元，同比下降 63.15%，主要系偿还债务本息减少所致。2021 年，公司筹资活动现金由净流出转为净流入，净流入规模可覆盖经营和投资活动现金缺口。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流转为净流出，投资活动现金流仍为净流出。随着项目推进及债务到期偿还，公司存在较大

的筹资压力。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现强。公司除担保业务外非经营性担保规模较大，公司面临一定或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率较上年底分别下降至 388.61% 和 194.19%，流动资产对流动负债的保障程度较强。2021 年，公司经营现金流动负债比率和经营现金/短期债务分别下降至 7.97% 和 0.20 倍。截至 2021 年底，公司现金短期债务比下降至 0.56 倍，现金类资产对短期债务的保障程度减弱。截至 2022 年 3 月底，公司流动比率较上年底提高至 392.12%，速动比率较上年底下降至 193.30%；公司现金短期债务比为 0.50 倍，较上年底有所下降。整体看，公司短期偿债能力指标表现一般。

2021 年，公司 EBITDA 为 4.25 亿元，同比下降 15.07%。从构成看，公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 44.77%）和利润总额（占 50.33%）构成。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数提高至 2.23 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 提高至 13.59 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱；经营现金/全部债务和经营现金/利息支出分别下降至 0.05 倍和 1.49 倍，经营现金对债务本息的保障程度减弱。整体看，公司长期偿债能力指标表现强。

表 16 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力	流动比率（%）	440.43	388.61	392.12
	速动比率（%）	215.16	194.19	193.30
	经营现金/流动负债（%）	26.44	7.97	--
	经营现金/短期债务（倍）	1.26	0.20	--
	现金短期债务比（倍）	1.06	0.56	0.50
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	5.00	4.25	--
	全部债务/EBITDA（倍）	9.95	13.59	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.16	0.05	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.62	2.23	--

经营现金/利息支出（倍）	2.66	1.49	--
--------------	------	------	----

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：根据公司审计报告、2022 年一季度财务报表及公司提供的材料整理

截至 2022 年 3 月底，公司除子公司担保业务外，公司对外担保余额 22.04 亿元，担保比率为 20.22%。公司担保对象为股东焦投集团（担保余额 19.26 亿元）和焦投集团控股子公司焦作经开通港物流有限公司（担保余额 2.78 亿元），上述两家企业经营状况正常。公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

截至 2022 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 77.04 亿元，未使用额度为 22.02 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司资产及权益主要集中于母公司，母公司权益稳定性较强，债务负担较轻。

截至 2021 年底，母公司资产总额 168.35 亿元，较上年底下降 2.41%。其中，流动资产占 66.89%，非流动资产占 33.11%。从构成看，流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资和其他非流动资产构成。截至 2021 年底，母公司资产占合并口径的 87.85%，占比很高。

截至 2021 年底，母公司负债总额 61.28 亿元，较上年底下降 2.28%。其中，流动负债占 45.48%，非流动负债占 54.52%。从构成看，流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。母公司 2021 年资产负债率为 36.40%，较 2020 年提高 0.05 个百分点，母公司全部债务资本化比率为 29.33%，母公司债务负担较轻。母公司负债占合并口径的 74.15%，占比较高。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 107.08 亿元，较上年底下降 2.47%。在所有者权益中，实收资本为 20.00 亿元（占 18.68%）、

资本公积 64.99 亿元（占 60.70%）、未分配利润 19.14 亿元（占 17.88%）、盈余公积合计 2.99 亿元（占 2.79%），所有者权益稳定性较强。母公司所有者权益占合并口径的 98.23%，占比高。

2021 年，母公司营业总收入为 5.92 亿元，占合并口径的 42.83%，占比一般；利润总额为 1.97 亿元，占合并口径的 92.03%，占比高。

现金流方面，2021 年，公司母公司经营活动现金流净额为 2.53 亿元，投资活动现金流净额-0.75 亿元，筹资活动现金流净额-1.15 亿元。

十、外部支持

2021 年，公司在政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

2021 年，公司获得焦作市财政局拨付的政府补助共计 4.04 亿元，计入“营业外收入”。其中，城市建设项目补贴 4.03 亿元，金融业发展专项奖补资金 0.01 亿元。

十一、债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至2021年底，公司存续期普通优先债券包括“21焦作01”“21焦作建投MTN001”“20焦作01”“20焦作02”“20焦作建投PPN001”“郑州银行2019年度第一期债权融资计划”“郑州银行2019年度第二期债权融资计划”，合计账面价值26.23亿元。

2. 担保债券

截至2022年6月底，由联合资信评级的存续期担保债券为“21焦作建投MTN001”，债券余额5.00亿元。

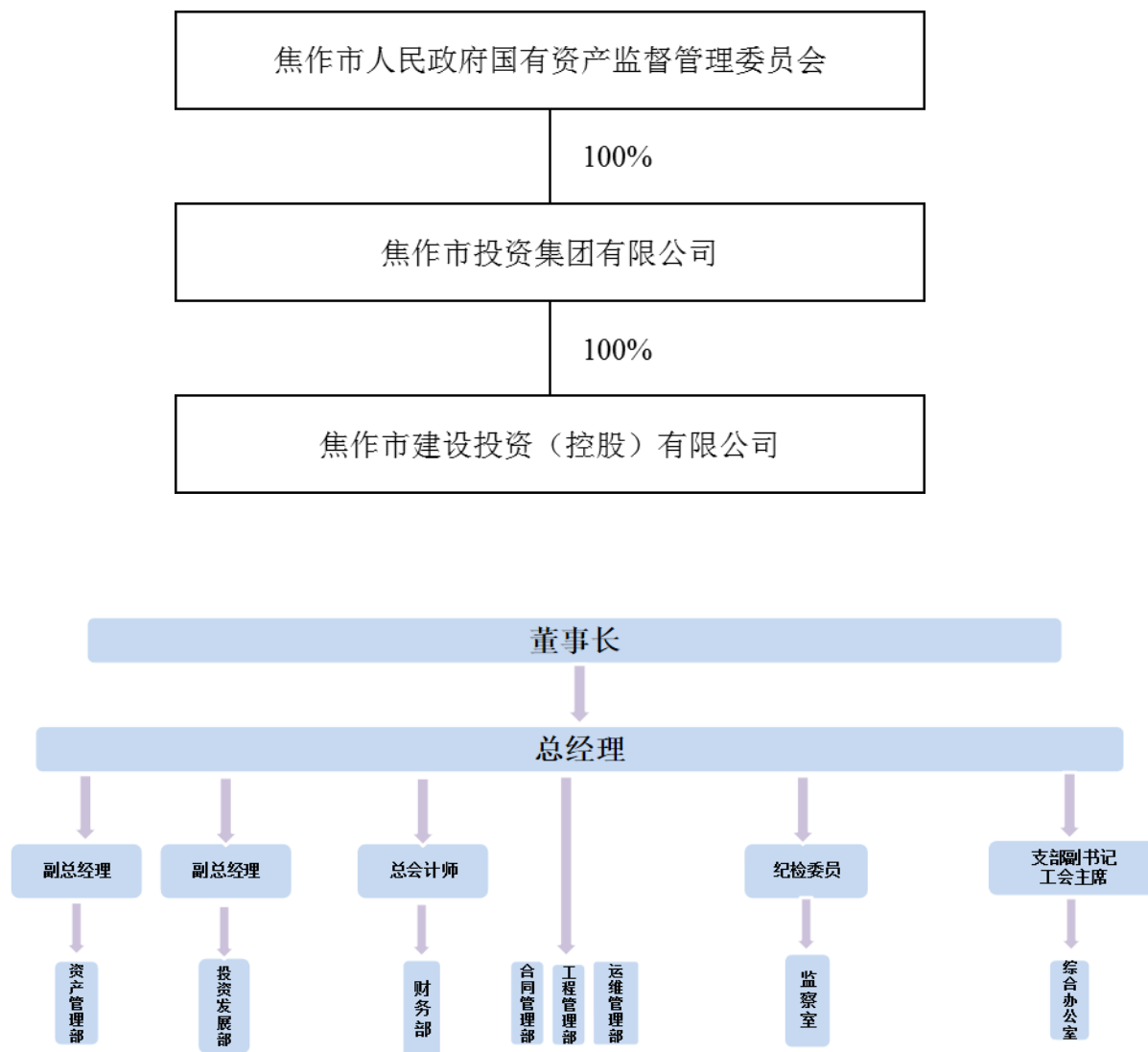
“21焦作建投MTN001”由中证融担提供不可撤销连带责任保证担保。联合资信评定中证融担主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，中证融担担保实力极强，其担保

显著提升了“21焦作建投MTN001”本息偿还的安全性。

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“21焦作建投MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构和组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	业务性质
1	焦作市盛源道路建设开发有限公司	17200.00	100.00	中原路项目建设和运营维护
2	焦作市盛海道路建设开发有限公司	37200.00	100.00	东海大道项目建设和运营维护
3	焦作市城投建设工程有限公司	9800.00	100.00	基础设施建设及土地开发整理
4	焦作市盛业房地产开发有限责任公司	2100.00	100.00	房地产开发
5	焦作市城投物资供应有限公司	1000.00	100.00	电缆、钢材和建筑材料销售；工程机械租赁和销售
6	焦作市科林城市环保有限公司	500.00	100.00	垃圾无害化处理及产成品销售
7	焦作市建投供热有限公司	300.00	100.00	焦作市工业集聚区供气供热；外购蒸汽、热水的供应和销售等
8	焦作市盛发物业服务有限公司	50.00	100.00	物业服务
9	焦作市城市管廊建设开发有限公司	3000.00	90.00	PPP 项目建设和运营维护
10	焦作融资担保集团有限公司	60000.00	88.82	担保业务及融资咨询
11	焦作市城乡供水建设管理有限公司	5000.00	100.00	水利管理
12	焦作市城投新能源开发运营有限公司	2000.00	100.00	新能源服务
13	河南众诚工程管理咨询有限公司	1000.00	100.00	专业技术服务

资料来源：公司提供

附件 2 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.91	6.89	7.90	6.41
资产总额（亿元）	177.83	188.07	191.65	194.36
所有者权益（亿元）	111.40	111.81	109.01	109.13
短期债务（亿元）	32.83	6.51	14.17	12.78
长期债务（亿元）	15.82	43.24	43.56	46.83
全部债务（亿元）	48.66	49.75	57.73	59.62
营业总收入（亿元）	10.21	9.94	13.82	3.78
利润总额（亿元）	2.51	2.14	2.14	0.09
EBITDA（亿元）	4.95	5.00	4.25	--
经营性净现金流（亿元）	7.39	8.20	2.83	-2.32
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.35	0.27	0.33	--
存货周转次数（次）	0.11	0.10	0.18	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.05	0.07	--
现金收入比（%）	6.22	21.45	37.68	92.93
营业利润率（%）	23.35	25.24	10.94	16.51
总资本收益率（%）	2.99	3.00	2.34	--
净资产收益率（%）	2.20	1.87	1.84	--
长期债务资本化比率（%）	12.44	27.89	28.55	30.03
全部债务资本化比率（%）	30.40	30.79	34.62	35.33
资产负债率（%）	37.35	40.55	43.12	43.85
流动比率（%）	266.64	440.43	388.61	392.12
速动比率（%）	111.64	215.16	194.19	193.30
经营现金流动负债比（%）	15.14	26.44	7.97	--
现金短期债务比（倍）	0.18	1.06	0.56	0.50
EBITDA 利息倍数（%）	2.02	1.62	2.23	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.83	9.95	13.59	--

注：1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2022 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；4. “--”代表数据不适用；5. 存货周转率和速动比率均考虑了合同资产的影响

数据来源：根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 3 公司主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.10	0.55	1.18	0.37
资产总额（亿元）	165.00	172.50	168.35	165.76
所有者权益（亿元）	109.69	109.80	107.08	106.82
短期债务（亿元）	26.76	6.51	13.20	12.16
长期债务（亿元）	14.82	35.34	31.25	31.66
全部债务（亿元）	41.58	41.85	44.45	43.82
营业总收入（亿元）	7.85	9.07	5.92	0.04
利润总额（亿元）	1.90	2.06	1.97	-0.26
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	5.77	7.98	2.53	0.71
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.32	0.29	0.16	--
存货周转次数（次）	0.10	0.12	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.03	--
现金收入比（%）	0.74	4.08	13.69	395.07
营业利润率（%）	21.31	25.94	18.49	2.13
总资本收益率（%）	2.82	3.18	2.78	--
净资产收益率（%）	1.77	1.88	1.78	--
长期债务资本化比率（%）	11.91	24.35	22.59	22.86
全部债务资本化比率（%）	27.49	27.60	29.33	29.09
资产负债率（%）	33.52	36.35	36.40	35.56
流动比率（%）	289.48	443.68	404.15	435.67
速动比率（%）	133.12	230.88	224.25	236.30
经营现金流动负债比（%）	14.93	31.43	9.07	--
现金短期债务比（倍）	0.15	0.08	0.09	0.03
EBITDA 利息倍数（%）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2022 年一季度财务报表未经审计；3. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；4. “--”代表数据不适用，“/”代表数据未取得；5. 存货周转率和速动比率均考虑了合同资产的影响
 数据来源：根据公司审计报告、财务报表整理

附件 4 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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 ×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×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-合同资产) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	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+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 5-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持