

信用评级公告

联合〔2023〕6956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

二〇二三年七月二十七日

焦作市建设投资（控股）有限公司

2023 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：2023 年 7 月 27 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构		1
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa	
外部支持调整因素：--			--	
评级结果			AA	

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”）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，是焦作市重要的基础设施投资建设主体之一。跟踪期内，焦作市经济保持增长，公司外部发展环境良好，业务仍保持区域专营优势，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，公司资产流动性仍较弱，基础设施建设业务回款较为滞后，存在一定或有负债风险以及面临较大的短期偿债压力等因素可能对其信用水平带来的不利影响。未来，随着焦作市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。2022 年，焦作市地区生产总值为 2234.8 亿元，同比增长 3.3%；一般公共预算收入 169.6 亿元，同比增长 5.5%。公司外部发展环境良好。
2. 跟踪期内，公司业务仍保持区域专营优势。公司作为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，业务仍保持区域专

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022	2022	2022	2022
所属区域	河南省焦作市	河南省信阳市	河南省周口市	河南省商丘市
GDP(亿元)	2234.78	3196.23	3616.99	3262.68
一般公共预算收入(亿元)	169.60	136.96	177.00	201.60
资产总额(亿元)	236.74	384.84	242.61	247.38
所有者权益(亿元)	117.82	167.36	157.32	100.50
营业总收入(亿元)	24.27	10.71	23.38	9.92
利润总额(亿元)	2.30	0.62	2.54	0.96
资产负债率(%)	50.23	56.51	35.15	59.37
全部债务资本化比率(%)	37.90	40.86	31.86	56.24
全部债务/EBITDA(倍)	14.29	15.42	16.95	94.20
EBITDA 利息倍数(倍)	1.93	1.39	3.31	0.91

注: 公司 1 为信阳华信投资集团有限责任公司, 公司 2 为周口市城乡开发投资有限公司, 公司 3 为商丘市日月新城投资开发有限公司
资料来源: 联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

分析师: 闫蓉 郑重 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

营优势。

- 跟踪期内, 公司继续获得有力的外部支持。2022 年, 公司获得财政补贴 2.24 亿元。
- 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, 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。

关注

- 跟踪期内, 公司资产流动性仍较弱。截至 2022 年底, 公司应收类款项(应收账款+其他应收款+长期应收款)及存货占资产总额的比重为 59.17%, 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, 公司资产流动性仍较弱。
- 跟踪期内, 公司城市基础设施建设业务回款较为滞后。截至 2023 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, 公司城市基础设施建设业务回款较为滞后。
- 跟踪期内, 公司非经营性担保规模较大且存在对民营企业担保, 公司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 年底, 公司非经营性对外担保余额 20.38 亿元, 担保比率为 17.30%, 担保规模较大, 其中对民营企业担保余额 1710.00 万元, 公司面临一定或有负债风险; 2022 年, 公司发生代偿金额为 0.55 亿元, 担保代偿率为 18.00%, 经营性担保业务后续代偿风险仍有待关注。
- 跟踪期内, 公司面临较大的短期偿债压力。截至 2023 年 3 月底, 公司全部债务 77.16 亿元, 其中短期债务占 31.65%, 规模较大, 公司面临较大的短期偿债压力。

偿债主体主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	6.89	7.90	15.37	15.07
资产总额（亿元）	188.07	191.65	236.74	241.85
所有者权益（亿元）	111.81	109.01	117.82	117.96
短期债务（亿元）	6.51	14.17	21.73	24.42
长期债务（亿元）	43.24	43.56	50.17	52.74
全部债务（亿元）	49.75	57.73	71.90	77.16
营业总收入（亿元）	9.94	13.82	24.27	4.47
利润总额（亿元）	2.14	2.14	2.30	0.16
EBITDA（亿元）	5.00	4.25	5.03	--
经营性净现金流（亿元）	8.20	2.83	0.12	-4.18
营业利润率（%）	25.24	10.94	9.17	8.84
净资产收益率（%）	1.87	1.84	1.69	--
资产负债率（%）	40.55	43.12	50.23	51.23
全部债务资本化比率（%）	30.79	34.62	37.90	39.55
流动比率（%）	440.43	388.61	258.19	255.25
经营现金流动负债比（%）	26.44	7.97	0.19	--
现金短期债务比（倍）	1.06	0.56	0.71	0.62
EBITDA 利息倍数（倍）	1.62	2.23	1.93	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.95	13.59	14.29	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	172.50	168.35	171.85	172.44
所有者权益（亿元）	109.80	107.08	108.83	108.88
全部债务（亿元）	38.19	41.83	43.82	44.27
营业总收入（亿元）	9.07	5.92	4.84	0.10
利润总额（亿元）	2.06	1.97	1.81	0.05
资产负债率（%）	36.35	36.40	36.67	36.86
全部债务资本化比率（%）	25.81	28.09	28.71	28.90
流动比率（%）	443.68	404.15	350.85	349.90
经营现金流动负债比（%）	31.43	9.07	5.04	--

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2023 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径已将其其他应付款中付息项调整至短期债务核算，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、2023 年一季度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	2022/07/26	唐立倩 董思茵	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：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查阅

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、本报告所列示的主体评级及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。

九、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 2023 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2023年3月底，公司注册资本及实收资本仍均为20.00亿元，焦作市投资集团有限公司（以下简称“焦投集团”）仍为公司唯一股东，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”）仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围和职能定位均未发生变化。截至2023年3月底，公司本部内设8个职能部室，包括综合办公室、纪检监察室和投资发展部等；同期末，公司纳入合并范围的一级子公司合计12家。

截至2022年底，公司合并资产总额236.74亿元，所有者权益117.82亿元（含少数股东权益7.59亿元）；2022年，公司实现营业总收入24.27亿元，利润总额2.30亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额241.85亿元，所有者权益117.96亿元（含少数股东权益7.68亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入4.47亿元，利润总额0.16亿元。

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2023年6月底，公司由联合资信评级

的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，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”）提供不可撤销的连带责任保证担保。

表1 截至2023年6月底联合资信所评公司存续债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限(年)
21 焦作建投 MTN001	5.00	5.00	2021/07/16	3

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政

治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济及政府财力

2022年，焦作市地区生产总值和一般公共预算收入同比均有所增长，为公司提供了良好的外部发展环境。

2022年，焦作市地区生产总值为2234.8亿元，同比增长3.3%。其中，第一产业增加值145.4亿元，同比增长5.2%；第二产业增加值905.0亿元，同比增长5.6%；第三产业增加值1184.4

亿元，同比增长1.3%；焦作市三次产业结构为6.5:40.5:53.0。2022年，焦作市人均地区生产总值6.3万元，同比增长3.3%；同期，焦作市全社会固定资产投资同比增长12.9%。截至2022年底，焦作市常住人口352.4万人，常住人口城镇化率为64.4%。

2022 年，焦作市实现一般公共预算收入 169.6 亿元，同比增长 5.5%，其中税收收入 109.9 亿元，税收收入占比 64.8%；一般公共预算支出 285.4 亿元，同比增长 5.4%；焦作市财政自给率为 59.4%，财政自给能力一般。2022 年，焦作市政府性基金收入 59.6 亿元，同比下降 37.2%，主要系土地出让收入下降所致。

截至 2022 年底，焦作市地方政府债务余额为 471.0 亿元，其中一般债务余额 147.2 亿元，专项债务余额 323.8 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 2023 年 3 月底，公司注册资本及实收资本仍均为 20.00 亿元，焦投集团仍为公司唯一股东，焦作市国资委仍为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争优势

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，在基建领域仍保持区域专营优势。

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仍是焦作市最重要的基础设施建设主体，公司作为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，是焦作市重要的基础设施投资建设主体之一，在基建领域仍保持区域专营优势。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 2 2022 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	423.25	156.12	33.42	2.94	63.11
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	236.74	117.82	24.27	2.30	50.23
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，负责南水北调控制区（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	212.30	96.17	13.48	3.20	54.70

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部债务履约情况良好，重要子公司本部存在已结清不良类账户；联合资信未发现公司本部及重要子公司本部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 2023 年 7 月 21 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。

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91410800173471628W），截至 2023 年 5 月 31 日，重要子公司河南中安建设工程有限公司（以下简称“中安建设”）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 个不良类账户。该账户系广发银行股份有限公司（以下简称“广发银行”）焦作分行于 2017 年 10 月提供流动资金贷款，金额 3000.00 万元，该笔贷款已于 2019 年 5 月 31 日还清，该不良账户已于同日关闭。

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本部及中安建设本部曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司新增 1 名高级管理人员，管理制度及组织结构未发生重大变化。

跟踪期内，公司新增 1 名副总经理。

李博先生，1988 年 8 月生，本科学历；历任焦作中旅银行股份有限公司（以下简称“焦作中旅银行”）和平街支行客户部主任、行长助理，焦作中旅银行高新区支行行长助理，广发银行焦作分行公司银行部客户经理、业务二部部门经理，中原银行股份有限公司（以下简称“中原银行”）焦作分行人民路支行行长及党支部书记、机关团体金融服务部直营团队长；2023 年 1 月至今任公司副总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，受益于房产销售和商品销售板块

收入同比增长以及新增工程施工收入，公司营业总收入同比大幅增长；受城市基础设施建设、房产销售及其他业务毛利率下降影响，公司综合毛利率同比小幅下降。

公司营业总收入主要来源于城市基础设施建设、工程施工、土地销售和商品销售业务。2022 年，公司将中安建设纳入合并口径，公司新增工程施工业务收入，并在公司营业总收入中占比较大。公司其他业务收入主要为运费收入、租金收入、物业费收入及担保收入等，占比较低。

2022 年，公司实现营业总收入 24.27 亿元，同比增长 75.56%，主要系房产销售和商品销售收入增长较快以及新增工程施工收入所致。

从毛利率看，2022 年，公司综合毛利率同比小幅下降至 10.14%，主要系城市基础设施建设、房产销售及其他业务毛利率下降所致。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.47 亿元，较上年同期增长 18.30%，主要系工程施工板块收入增长所致；同期，公司无土地回购计划，故未实现土地销售收入。2023 年 1—3 月，公司综合毛利率为 9.56%。

表 3 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2021 年			2022 年			2023 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	4.01	28.97	0.83	4.50	18.55	0.10	0.51	11.43	-1.52
工程施工	0.00	0.00	--	5.59	23.03	7.35	2.29	51.26	13.08
土地销售	5.68	41.08	18.01	4.50	18.54	22.22	0.00	0.00	--
房产销售	0.78	5.65	8.90	2.75	11.35	4.93	0.04	0.96	26.82
商品销售	2.77	20.02	6.62	5.97	24.62	11.06	1.38	30.83	5.54
其他业务	0.59	4.28	53.23	0.95	3.92	26.05	0.25	5.52	19.33
合 计	13.82	100.00	11.75	24.27	100.00	10.14	4.47	100.00	9.56

注：工程施工系 2022 年新增业务，“--”代表数据不适用
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

2022 年，公司基础设施建设业务回款仍较为滞后；截至 2023 年 3 月底，公司主要在建及拟建城市基础设施建设项目尚需投资规模较大，面临一定资金支出压力。

跟踪期内，公司城市基础设施建设业务仍主要由公司本部及控股项目公司负责，业务模式仍主要包括委托代建模式、PPP 模式和自营模式，且上述业务模式未发生变化。2022 年，公司城市基础设施建设确认收入 4.50 亿元，全部为 PPP 项目收入¹；同期，该板块毛利率有所下降，主要系 2022 年无委托代建模式收入，公司 PPP 项目根据工程进度确认收入与成本，毛利率较低所致；同期，该板块未收到回款。整体看，公司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（以下简称“焦作市政府”）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 2023 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，2023~2024 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

¹自 2021 年公司执行 PPP 项目新会计准则，PPP 项目在建设期确认收入

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。

截至 2023 年 3 月底，焦作市东海大道综合建设 PPP 项目和中原路综合建设 PPP 项目已完成建设，但尚未实现回款。

截至 2023 年 3 月底，公司主要在建城市

基础设施建设项目计划总投资额 16.59 亿元，已投资额 9.33 亿元，尚需投资 7.26 亿元；公司主要拟建项目均为自营项目，包括焦作市城市智慧停车建设项目和修武县产业集聚区南片区供热项目，计划总投资额分别为 9.56 亿元和 0.45 亿元，其中焦作市城市智慧停车建设项目资金来源于政府专项债券和自筹，未来计划通过收取停车费实现资金平衡，拟建项目未来收益情况尚需关注。公司主要在建及拟建城市基础设施建设项目未来尚需投资额 17.27 亿元，公司面临一定资金支出压力。

表 4 截至 2023 年 3 月底公司主要在建城市基础设施建设项目情况

项目名称	项目模式	计划投资总额（亿元）	建设期间	回款期	SPV 公司持股比例（%）	已投资额（亿元）	尚需投资额（亿元）
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	PPP	7.93	2020~2023 年	2024~2043 年	90.00	4.45	3.48
城乡供水一体化管网项目	自营	4.98	2021~2022 年	--	--	3.96	1.02
经开通港物流园区（三期）	自营	3.68	2021~2024 年	--	--	0.92	2.76
合计	--	16.59	--	--	--	9.33	7.26

资料来源：公司提供

（2）工程施工

2022 年，受益于中安建设纳入合并范围，公司新增工程施工收入，为公司营业总收入带来较大支撑。

跟踪期内，公司新增工程施工业务，业务主体主要为中安建设。2022 年，公司通过与中安建设第一大股东河南中安建设工程有限公司工会委员会（对中安建设持股比例为 34.74%）签署一致行动人协议方式，实现对中安建设的实际控制，并将其纳入合并范围²进行管理。截至 2023 年 3 月底，公司持有中安建设 33.06%的股权。

中安建设成立于 1949 年，前身为焦作市第一建筑工程公司和焦作市规划建筑设计院，2015 年更为现名。中安建设拥有建筑工程施工总承包一级资质、建筑装修装饰工程专业承包一级资质、市政公用工程施工总承包

二级资质等，下设一至十二工程处（七工程处除外），人防工程处、钢结构工程处、市政工程处、安装一处、安装二处及消防工程处。近年来，中安建设完成项目包括高埽大广国际汽车项目（一期）12 号车间、沁阳碧桂园一期总承包工程、洛阳汝阳碧桂园十里江湾项目一期总承包工程、濮阳市体育运动学校综合训练馆等，业主方主要包括广东大广汽车城管理有限公司、焦作弘正置业有限公司、焦作市碧恒置业有限公司、焦作荣旺置业有限公司、濮阳市体育运动学校等。2021 年，中安建设中标广东中山硅山科技园 EPC 总承包项目，建筑面积 100.00 余万平方米，计划总投资约 60.00 亿元。2020—2022 年，中安建设新签合同额分别为 30.23 亿元、20.64 亿元和 15.29 亿元。截至 2023 年 3 月底，中安建设在手合同额 60.45 亿元。

2022 年，公司实现工程施工收入 5.59 亿元，毛利率为 7.35%。

² 公司 2022 年 9 月底将中安建设纳入合并范围，利润表方面，仅将其 2022 年第四季度收入、利润等纳入合并范围

(3) 土地销售业务

2022 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收入形成支撑，但出让收入受出让地块位置及房地产政策影响较大，未来收入实现具有一定不确定性。

公司土地销售业务仍主要由公司本部负责。根据焦政文〔2011〕222 号，焦作市政府将 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）。

2022 年，公司出让丰收路南侧地块 166.15 亩，实现土地销售收入 4.50 亿元，同比有所下降。由于土地销售进度和规模主要依赖于当年政府土地出让计划安排，且出让收入受出让地块位置及房地产政策影响较大，公司未来土地销售收入实现具有一定不确定性。

表 5 2022 年公司土地出让情况

(单位：亿元)

土地位置及名称	土地性质	开发成本	实现收入
丰收路南侧	商住用地	3.50	4.50

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司剩余土地资产中，政府注入土地面积 141.84 万平方米，土地账面价值 29.74 亿元，土地性质为商业及住宅用地，存量土地资产较充足。

(4) 房产销售业务

2022 年，公司房产销售业务收入同比增幅较大；受房地产市场环境变动影响，未来收入存在一定不确定性。截至 2023 年 3 月底，公司主要在建及拟建房地产开发项目尚需投资规模较大，未来面临一定资金支出压力。

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。2022 年，公司实现房产销售收入 2.75 亿元，同比增幅较大，主要来自盛业清华园住宅小区交付；同期，受房地产行业影响，房产销售毛利率同比下降至 4.93%。

截至 2023 年 3 月底，公司主要在建及拟建房地产开发项目尚需投资 15.72 亿元，未来面临一定资金支出压力。截至 2022 年底，公司主要在售房地产项目为盛业润华园和龙佰桂园，其中盛业润华园可售面积 16.01 万平方米，已售面积 9.19 万平方米；龙佰桂园可售面积 2.13 万平方米，已售面积 0.15 万平方米。随着项目竣工及交接，公司房产销售业务收入有望保持一定规模，但受房地产市场环境变动影响，未来收入存在一定不确定性。

表 6 截至 2023 年 3 月底公司主要在建及拟建房地产开发项目情况 (单位：亿元)

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
盛业润华园	12.00	2021/04~2024/12	11.10	0.90
龙佰桂园	1.20	2021/06~2025/12	0.90	0.30
御景桂园	0.60	2022/06~2023/12	0.15	0.45
在建合计	13.80	--	12.15	1.65
泽华园	4.10	2023/05~2026/05	--	4.10
泰和苑	5.50	2023/05~2026/05	--	5.50
孟州泽华园	4.47	2023/05~2026/05	--	4.47
拟建合计	14.07	--	--	14.07
合计	27.87	--	12.15	15.72

注：“--”代表数据不适用

资料来源：公司提供

(5) 商品销售

受益于股权收购及划拨，2022 年，公司商品销售业务收入大幅增长，其规模在营业总收入中占比最大，该业务毛利率同比有所增长。

公司子公司焦作盈通投资发展有限公司于 2021 年 7 月收购焦武陟县三丰纸业有限公司（以下简称“三丰纸业”）并纳入合并范

围³，公司子公司焦作市新兴产业投资集团有限公司（以下简称“新产投公司”）于 2022 年 7 月无偿受让焦投集团持有的焦作经开通港物流有限公司（以下简称“经开通港”）78.50%股权并纳入合并范围，公司商品销售收入同比大幅增长。公司商品销售业务收入主要来源于子公司三丰纸业的纸品销售、焦作市城投物资供应有限公司（以下简称“物资公司”）的建材销售以及经开通港的合金铝销售。2022 年，三丰纸业前五大上游供应商包括武陟县惠丰再生资源有限公司、武陟县临风热电有限公司、山东木棉进出口有限公司、国网河南省电力公司武陟县供电公司、青岛建发纸业有限公司，前五大采购额合计占 74.95%，集中度较高；三丰纸业前五大下游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（以下简称“瑞丰纸业”）、泗水县恒立纸业有限公司、山东泗水金立得纸业有限公司和博爱县众鑫纸制品有限公司，前五大销售收入合计占 35.35%，集中度一般。同期，物资公司前五大上游供应商包括焦作市昱华商贸有限公司、焦作亿建混凝土有限公司、河南巨龙管业有限公司、河南新田环保设备有限公司和宁夏青龙管业集团股份有限公司，前五大采购额合计占 74.15%，集中度较高；物资公司前五大下游销售客户包括河南沃克曼建设工程有限公司、中铁二十一局集团第六工程有限公司及河南福信建设集团有限公司、河南正海实业有限公司和焦作市黄河华龙工程有限公司，前五大销售收入合计占 66.01%，集中度较高。经开通港的合金铝销售收入规模小，主要合作方为焦作市万方集团有限责任公司。公司贸易业务仍采用现款现货、款到提货的方式。

2022 年，公司商品销售业务实现收入 5.97 亿元，占营业总收入 24.62%，为收入占

比最大的业务板块；同期，由于物资公司涉及电缆等材料的贸易，商品销售业务毛利率同比增至 11.06%。2023 年 1—3 月，公司商品销售业务实现收入 1.38 亿元，占营业总收入 30.83%，商品销售业务毛利率为 5.54%。

（6）其他业务

2022 年，公司其他业务收入规模仍较小；担保代偿率同比小幅增长。截至 2023 年 3 月底，公司在保责任余额大幅增长，被担保企业虽均提供足额反担保，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等板块，2022 年收入规模仍较小。

公司担保业务主要由子公司焦作中小企业融资担保集团有限公司（原名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 2022 年底，焦作担保在保余额下降至 0.57 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 2.91 亿元、6.87 亿元和 90.70 万元。代偿风险方面，2022 年，焦作担保的担保代偿率小幅增加至 18.00%，2022 年发生代偿金额 0.55 亿元。随着公司担保业务发展，截至 2023 年 3 月底，焦作担保在保余额增至 5.04 亿元。2023 年 1—3 月，焦作担保未发生担保代偿。跟踪期内，被担保企业均提供足额反担保措施，但公司后续代偿风险仍有待关注。

表 7 焦作担保经营数据（单位：万元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
本期解除担保余额	51572.00	30940.54	305.20
当期发生担保代偿额	7746.00	5516.99	0.00
在保责任余额	7679.00	5728.56	50360.25
担保代偿率（%）	15.02	18.00	0.00
担保回收金额	8036.00	7461.55	26.15

资料来源：公司提供

³三丰纸业利润表合并仅自收购日后产生的收入、利润等纳入合并，2021 年仅半年收入纳入合并范围，因此 2022 年公司贸易收入同比大幅增长。

3. 未来发展

未来，公司将依托焦作市政府资源，围绕城市建设及资产管理等板块持续发展。

未来，公司仍以基础设施工程项目建设、土地业务和房地产开发等作为业务重点，以新能源作为重点项目方向。公司将以焦作市政府资源为依托，围绕城市建设及资产管理等板块持续发展。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；通过焦作市政府重点项目的实施，盘活城市存量资产，完善城市建设运营。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年合并财务报告，河南守正创新会计师事务所（普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2023 年 1—3 月财务报表未经审计。

合并范围变更方面，2022 年，公司合并范围内增加 2 家一级子公司，其中中安建设

系非同一控制企业合并，新产投公司系投资设立（公司持股 51.00%），另有 2 家原一级子公司划入新产投公司变为公司二级子公司；2023 年 1—3 月，公司合并范围减少 1 家一级子公司，系无偿划入公司股东所致。截至 2023 年 3 月底，公司合并范围内有 12 家一级子公司。公司将中安建设纳入合并范围，对公司应收账款、其他应收款、合同资产、应付账款、其他应付款及营业总收入等科目影响较大。总体看，公司财务数据可比性一般。

2. 资产质量

截至 2022 年底，公司资产规模保持增长，资产结构仍以流动资产为主；资产中应收类款项及存货占比较高，对资金形成较大占用，存货中待结转的市政基础设施项目和其他非流动资产中公益性资产规模较大，公司资产流动性仍较弱，整体资产质量一般。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 236.74 亿元，较上年底增长 23.53%，主要系货币资金、应收账款、其他应收款、合同资产、其他权益工具投资、在建工程及其他非流动资产增长所致。公司资产结构仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 8 公司资产主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	138.06	72.04	166.84	70.47	170.80	70.62
货币资金	7.90	4.12	15.37	6.49	15.05	6.22
应收账款	42.27	22.05	50.91	21.50	50.68	20.95
其他应收款	15.82	8.25	20.37	8.60	23.38	9.67
存货	68.98	36.00	67.48	28.50	68.31	28.25
合同资产	0.08	0.04	8.61	3.63	8.67	3.59
非流动资产	53.59	27.96	69.90	29.53	71.05	29.38
其他权益工具投资	5.68	2.96	18.80	7.94	18.80	7.77
长期股权投资	9.71	5.07	1.35	0.57	1.35	0.56
在建工程	2.02	1.06	4.56	1.92	5.13	2.12
其他非流动资产	35.26	18.40	41.20	17.40	41.86	17.31
资产总额	191.65	100.00	236.74	100.00	241.85	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2023 年一季度财务报表整理

(1) 流动资产

截至 2022 年底，公司流动资产 166.84 亿元，较上年底增长 20.85%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货及合同资产构成。

截至 2022 年底，公司货币资金 15.37 亿元，较上年底增长 94.48%，主要系融资增加所致。货币资金中有 734.63 万元受限资金，为保函保证金，公司货币资金受限比例很低。

截至 2022 年底，公司应收账款账面价值 50.91 亿元，较上年底增长 20.44%，主要系合并范围内新增子公司所致。从账龄来看，应收账款中 1 年以内的占比为 16.71%、1~2 年占比为 15.22%，2~3 年占比为 18.60%，3~4 年占比为 16.29%，4~5 年占比为 18.62%，5 年以上占比为 14.57%；公司对应收账款累计计提坏账准备 0.52 亿元。从集中度看，应收账款前五大欠款方金额合计 42.90 亿元，占比为 83.43%，集中度较高。

表 9 截至 2022 年底公司应收账款余额前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)
焦作市财政局	40.42	78.60
焦作市集聚区管委会	0.84	1.63
河南宏和房地产开发有限公司	0.80	1.55
河南华泰印业有限公司	0.49	0.96
河南兴发生物科技有限公司	0.36	0.69
合 计	42.90	83.43

注：对河南宏和房地产开发有限公司应收款为房产项目款，已计提坏账准备 405.84 万元；对河南华泰印业有限公司应收款为贸易业务应收款；对河南兴发生物科技有限公司应收款为担保业务应收代偿款

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司其他应收款 20.37 亿元，较上年底增长 28.73%，主要系应收焦作市财政局的往来款增长以及合并范围内新增子公司所致。从集中度看，其他应收款前五大欠款方金额合计 14.41 亿元，占比为 66.64%，集中度较高。其他应收款按账龄分析法累计计提坏账准备 1.26 亿元。

表 10 截至 2022 年底公司其他应收款余额前五名情况

单位名称	款项性质	金额 (亿元)	占比 (%)
焦作市财政局	往来款	6.41	29.62
焦投集团	往来款	3.17	14.64
焦作市土地收购储备中心	往来款	2.17	10.02
焦作市城市建设项目办公室	往来款	1.36	6.27
焦作市城乡一体化示范区行政审批与大数据管理局	土地招拍挂保证金	1.32	6.09
合 计	--	14.41	66.64

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

截至 2022 年底，公司存货 67.48 亿元，较上年底下降 2.18%。存货主要由开发成本（66.71 亿元）等构成，主要包括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，未计提跌价准备。

截至 2022 年底，公司合同资产 8.61 亿元，较上年底大幅增长，主要系公司合并范围内新增子公司所致。

(2) 非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产 69.90 亿元，较上年底增长 30.44%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资和其他非流动资产构成。

截至 2022 年底，公司其他权益工具投资 18.80 亿元，较上年底增长 230.85%，主要系公司将持有焦作中旅银行全部股权（账面价值 9.60 亿元）转换为对中原银行股权（账面价值 9.60 亿元）⁴以及新增对河南省中豫融资担保有限公司（账面价值 3.42 亿元）等企业的投资。

截至 2022 年底，公司长期股权投资 1.35 亿元，较上年底下降 86.11%，主要系公司对焦作中旅银行转股，将原持股企业中安建设纳入合并口径以及新增对焦作云台山旅游股份有限公司投资综合影响所致。

截至 2022 年底，公司在建工程 4.56 亿元，较上年底增长 125.01%，主要系城乡供水一体

⁴ 根据《中国银保监会关于中原银行吸收合并洛阳银行、平顶山银行、焦作中旅银行的批复》（银保监复〔2022〕355），公司持有焦作中旅银行股权按照 1: 0.5788 的换股比例转换为对中原银行股份有限公司股权。账务处理方面，公司核减“长期股权投资”中对焦作中旅银行投资金额 9.60 亿元，增加“其他权益工具投资”中对中原银行投资金额 9.60 亿元。

化等项目投入所致。

截至 2022 年底，公司其他非流动资产 41.20 亿元，较上年底增长 16.85%，主要系 PPP 项目投入增加等所致。公司其他非流动资产中存在 18.11 亿元公益性资产，规模较大。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 241.85 亿元，较上年底增长 2.16%，主要科目均变动不大。公司资产结构仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

资产流动性及资产质量方面，截至 2022 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款+长期应收款）及存货占资产总额的比重为 59.17%，应收类款项主要为应收政府单位及国有企业的工程款及往来款等，回收期限存在不确定性，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，公司资产流动性仍较弱，整体资产质量一般。

截至 2022 年底，公司受限资产 734.63 万元，占资产总额的比重小。除上述受限资产外，公司资产抵质押贷款合同总金额合计 33.16 亿元，抵质押物为公司可以依法出质的 PPP 项目未来收益权、土地使用权及不动产。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益有所增

长，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 2022 年底，公司所有者权益 117.82 亿元，较上年底增长 8.09%，主要系少数股东权益和未分配利润等增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 93.56%，少数股东权益占比为 6.44%。在所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 16.97%和 55.27%，所有者权益结构稳定性较强。

截至 2022 年底，公司实收资本 20.00 亿元，较上年底未发生变化。

截至 2022 年底，公司资本公积 65.12 亿元，较上年底增长 0.15%，主要系资本溢价所致。

截至 2022 年底，公司未分配利润 21.72 亿元，较上年底增长 9.15%，主要系经营利润累积所致。

截至 2022 年底，公司少数股东权益 7.59 亿元，较上年底增幅较大，主要系公司 2022 年新纳入非全资控股子公司所致。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 117.96 亿元，较上年底增长 0.11%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 93.49%，少数股东权益占比为 6.51%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的比例为 16.96%、55.21%和 18.45%。所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

表 11 公司所有者权益主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 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	18.35	20.00	16.97	20.00	16.96
资本公积	65.02	59.65	65.12	55.27	65.12	55.21
未分配利润	19.90	18.25	21.72	18.43	21.76	18.45
归属于母公司所有者权益	108.01	99.09	110.24	93.56	110.28	93.49
少数股东权益	0.99	0.91	7.59	6.44	7.68	6.51
所有者权益合计	109.01	100.00	117.82	100.00	117.96	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2023 年一季度财务报表整理

（2）负债

截至 2022 年底，公司负债及有息债务规

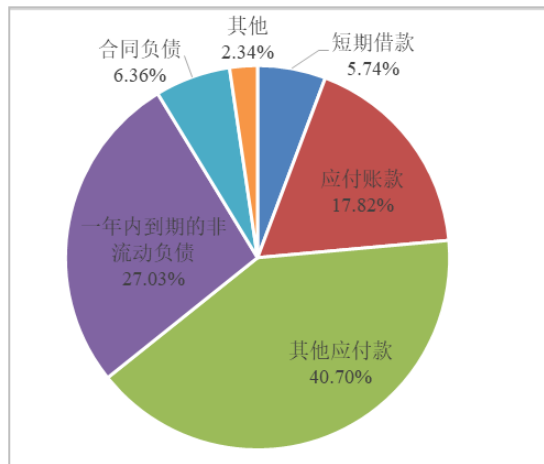
模均保持增长，公司债务负担有所增加；截至 2023 年 3 月底，公司面临较大的短期偿债

压力。

截至 2022 年底，公司负债总额 118.92 亿元，较上年底增长 43.90%，主要系短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、合同负债及长期借款增长所致。其中，流动负债占 54.34%，非流动负债占 45.66%，公司负债结构较为均衡，流动负债占比上升较快。

截至 2022 年底，公司流动负债 64.62 亿元，较上年底增长 81.89%。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债及合同负债构成。

图 1 截至 2022 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 2022 年底，公司短期借款 3.71 亿元，较上年底增长 258.26%，包括保证借款 3.51 亿元和抵押借款 0.20 亿元。

截至 2022 年底，公司应付账款 11.52 亿元，较上年底大幅增长，主要系合并范围内新增子公司所致。应付账款账龄以 1 年以内为主，占全部应付账款 54.95%。

截至 2022 年底，公司其他应付款 26.30 亿元，较上年底增长 48.58%，主要系合并范围内新增子公司所致。公司其他应付款主要为往来款，账龄以 1 年以内为主，占全部其他应付款 73.65%。公司其他应付款中存在 5500.00 万元有息债务，系向焦作市示范区城市建设开发投资有限公司借款。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债 17.47 亿元，较上年底增长 33.03%。其中，一年内到期长期借款 3.97 亿元，一年内到期应付债券 11.24 亿元和一年内到期的长期应付款 2.26 亿。

截至 2022 年底，公司合同负债 4.11 亿元，较上年底增长 62.89%，主要系预收房款增长所致。

截至 2022 年底，公司非流动负债 54.30 亿元，较上年底增长 15.25%。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 2022 年底，公司长期借款 31.33 亿元，较上年底增长 38.34%，其中保证借款 7.93 亿元、质押借款 20.39 亿元、抵押借款 3.01 亿元。

截至 2022 年底，公司应付债券 16.22 亿元，较上年底下降 11.35%，主要系公司新发债券和部分转入一年内到期的非流动负债综合影响所致。

截至 2022 年底，公司长期应付款 2.67 亿元，较上年底增长 0.30%，主要系融资租赁款小幅增长所致。长期应付款中付息部分已纳入长期债务核算。

截至 2022 年底，公司专项应付款 2.21 亿元，较上年底增长 2.88%，主要系部分项目专项资金增长及新增风险补偿专项资金所致。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 123.89 亿元，较上年底增长 4.18%，主要科目变动不大。其中，流动负债占 54.01%，非流动负债占 45.99%，公司负债结构较为均衡，较上年底变化不大。

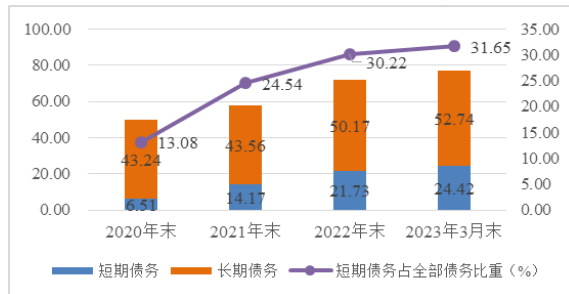
有息债务方面，将其他应付款和长期应付款中付息项分别纳入短期债务和长期债务核算。截至 2022 年底，公司全部债务 71.90 亿元，较上年底增长 24.55%。债务结构方面，短期债务占 30.22%，长期债务占 69.78%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比

率和长期债务资本化比率分别为 50.23%、37.90%和 29.87%，较上年底分别提高 7.11 个百分点、3.28 个百分点和 1.31 个百分点。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 77.16 亿元，较上年底增长 7.32%。债务结构方面，短期债务占 31.65%，长期债务占 68.35%，以

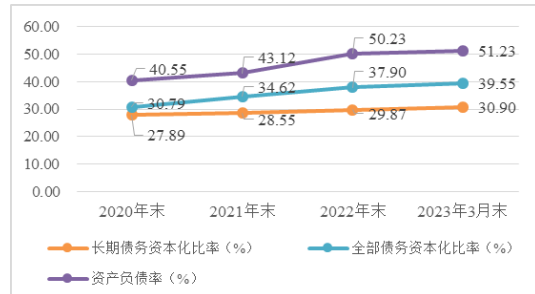
长期债务为主。从债务指标来看，截至 2023 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 51.23%、39.55%和 30.90%，较上年底分别提高 0.99 个百分点、1.65 个百分点和 1.03 个百分点。公司债务负担有所增加。

图 2 2020—2022 年末及 2023 年 3 月末公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2023 年一季度财务报表及公司提供资料整理

图 3 2020—2022 年末及 2023 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2023 年一季度财务报表及公司提供资料整理

从有息债务期限分布看，截至 2023 年 3 月底，公司于一年以内到期债务规模较大，公司面临较大的短期偿债压力。

表 12 截至 2023 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年及以上	合计
偿还金额 (亿元)	24.42	13.62	19.48	19.64	77.16
占比 (%)	31.65	17.65	25.25	25.45	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入同比大幅增长，期间费用对利润总额仍存在一定侵蚀，公司利润总额对财政补贴依赖度很高，整体盈利指标表现较好。

2022 年，公司实现营业总收入 24.27 亿元，同比增长 75.56%；营业成本 21.81 亿元，同比增长 78.76%；营业利润率为 9.17%，同比下降 1.77 个百分点。

表 13 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入 (亿元)	13.82	24.27	4.47
利润总额 (亿元)	2.14	2.30	0.16

营业利润率 (%)	10.94	9.17	8.84
总资产收益率 (%)	2.34	2.41	--
净资产收益率 (%)	1.84	1.69	--

资料来源：根据公司审计报告、2023 年一季度财务报表及公司提供资料整理

2022 年，公司费用总额为 2.46 亿元，同比增长 27.16%，主要系财务费用和管理费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 2.44%、20.41%、0.46%和 76.69%，以财务费用和管理费用为主。2022 年，公司期间费用率为 10.13%，同比下降 3.86 个百分点。公司期间费用控制能力有所增强，但期间费用对整体利润仍存在一定侵蚀。

非经常性损益方面，2022 年，公司实现营业外收入 2.29 亿元，主要由财政补贴 2.24 亿元及其他收入构成。公司利润总额对财政补贴的依赖度很高。

从盈利指标来看，2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 2.41%和 1.69%，同比分别提高 0.06 个百分点和下降 0.15 个百分点。整体看，公司盈利指标表现较好。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.47 亿元，同比增长 18.30%；营业成本 4.05 亿元，同比增长 28.65%；营业利润率为 8.84%，同比下降 7.67 个百分点。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金继续表现为净流入但净流入规模同比有所下降，收入实现质量有所提高；投资活动现金继续表现为净流出。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。

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入 55.65 亿元，同比增长 123.34%，主要系营业总收入以及收到往来款等增长所致；经营活动现金流出 55.53 亿元，同比增长 151.45%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金及支付的往来款增长所致。2022 年，公司经营活动现金继续表现为净流入但净流入规模同比下降。2022 年，公司现金收入比为 79.62%，同比提高 41.94 个百分点，收入实现质量有所提高。

表 14 公司现金流情况（亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入	24.91	55.65	9.27
经营活动现金流出	22.08	55.53	13.45
经营活动产生的现金流量净额	2.83	0.12	-4.18
投资活动现金流入	0.15	0.30	0.00
投资活动现金流出	5.23	1.94	0.80
投资活动产生的现金流量净额	-5.08	-1.64	-0.80
筹资活动前现金流量净额	-2.25	-1.52	-4.99
筹资活动现金流入	18.08	31.95	5.48
筹资活动现金流出	14.82	23.03	0.80
筹资活动产生的现金流量净额	3.26	8.91	4.67
现金收入比（%）	37.68	79.62	67.64

资料来源：根据公司审计报告及 2023 年一季度财务报表整理

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入 0.30 亿元，同比增长 103.84%，主要系合并子公司收到的现金增长所致；投资活动现金流出 1.94 亿元，同比下降 62.83%，

主要为公司对城市基础设施建设等项目投入支付的现金。2022 年，公司投资活动现金继续表现为净流出，净流出规模同比有所减少。

2022 年，公司筹资活动前现金继续表现为净流出，投资活动现金缺口依赖于外部融资。从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入 31.95 亿元，同比增长 76.67%，主要系取得借款及融资租赁款增长所致；筹资活动现金流出 23.03 亿元，同比增长 55.41%，主要系偿还债务本息所致。2022 年，公司筹资活动现金继续表现为净流入且净流入规模有所增长。随着项目推进及债务到期偿还，公司存在较大的筹资压力。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流转为净流出，投资活动现金流仍表现为净流出，筹资活动现金流仍表现为净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现很强；公司除担保业务外非经营性担保规模较大，且存在对民营企业担保，公司面临一定或有负债风险；公司未使用银行授信额度低，间接融资渠道亟需拓宽。

表 15 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	388.61	258.19	255.25
	速动比率（%）	194.19	140.44	140.20
	经营现金/流动负债（%）	7.97	0.19	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.20	0.01	--
	现金短期债务比（倍）	0.56	0.71	0.62
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	4.25	5.03	--
	全部债务/EBITDA（倍）	13.59	14.29	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.05	0.002	--
	EBITDA/利息支出（倍）	2.23	1.93	--
	经营现金/利息支出（倍）	1.49	0.05	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：根据公司审计报告、2023 年一季度财务报表及公司提供资料整理

截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 388.61%和 194.19%下降至 258.19%和 140.44%，流动资产对流动负债的保障程度较强；同期末，公司经营现金/流动

负债和经营现金/短期债务分别为 0.19%和 0.01 倍，分别同比下降 7.79 个百分点和 0.19 倍，公司经营活动现金流量净额对流动负债和短期债务的保障程度有所下降；同期末，公司现金短期债务比由上年底的 0.56 倍提高至 0.71 倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所提高。截至 2023 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 255.25%和 140.20%，较上年底分别下降 2.94%和 0.25%；同期末，公司现金短期债务比为 0.62 倍，较上年底下降 0.09 倍。整体看，公司短期偿债指标表现尚可。

2022 年，公司 EBITDA 为 5.03 亿元，同比增长 18.47%。从构成看，公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 51.26%）和利润总额（占 45.68%）构成。2022 年，公司全部债务/EBITDA 由上年的 13.59 倍提高至 14.29 倍，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 2.23 倍下降至 1.93 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度很强；经营现金对全部债务和利息支出的保障程度有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现很强。

截至 2022 年底，除担保业务外，公司非经营性对外担保余额 20.38 亿元，担保比率为 17.30%，其中对民营企业⁵担保余额 1710.00 万元。被担保企业包括股东焦投集团（担保余额 20.21 亿元）、瑞丰纸业（担保余额 860.00 万元）和河南华丰纸业有限公司（以下简称“华丰纸业”，担保余额 850.00 万元），其中瑞丰纸业和华丰纸业均为民营企业。公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

截至 2023 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 77.88 亿元，尚未使用额度为 0.70 亿元，公司间接融资渠道亟需拓宽。

7. 公司本部财务分析

2022 年，公司营业总收入主要来自于下

属子公司，公司资产及权益主要集中于本部，公司本部整体债务负担较轻。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 171.85 亿元，较上年底增长 2.08%。其中，流动资产 114.48 亿元（占 66.62%），非流动资产 57.37 亿元（占 33.38%）。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、在建工程和其他非流动资产构成。截至 2022 年底，公司本部资产占合并口径的 72.59%，占比较高。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 63.02 亿元，较上年底增长 2.84%。其中，流动负债 32.63 亿元（占 51.78%），非流动负债 30.39 亿元（占 48.22%）。从构成看，流动负债主要由短期借款、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、应付债券及长期应付款构成。截至 2022 年底，公司本部全部债务 43.82 亿元，其中，短期债务占 40.80%、长期债务占 59.20%；同期末，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 36.67%和 28.71%，公司本部债务负担较轻。截至 2022 年底，公司本部负债占合并口径的 52.99%，占比一般。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 108.83 亿元，较上年底增长 1.64%。在所有者权益中，实收资本为 20.00 亿元（占 18.38%）、资本公积合计 64.99 亿元（占 59.72%）、未分配利润合计 20.72 亿元（占 19.04%）、盈余公积合计 3.17 亿元（占 2.91%），公司本部所有者权益稳定性较强。截至 2022 年底，公司本部所有者权益占合并口径的 92.37%，占比很高。

2022 年，公司本部营业总收入为 4.84 亿元，利润总额为 1.81 亿元。2022 年，公司本部营业总收入占合并口径的 19.95%，占比低，公司营业总收入主要来自于子公司。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 1.64 亿元，投资活动现金流

⁵对民营企业担保系并购的子公司三丰纸业提供的对外担保

净额为-1.82 亿元，筹资活动现金流净额为-0.79 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 172.44 亿元，所有者权益为 108.88 亿元，负债总额 63.56 亿元；公司本部资产负债率 36.86%；全部债务 44.27 亿元，全部债务资本化比率 28.90%。2023 年 1—3 月，公司本部营业总收入 0.10 亿元，利润总额 0.05 亿元。

2023 年 1—3 月，公司本部经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为 0.47 亿元、-0.75 亿元、0.24 亿元。

十、外部支持

公司全资股东和实际控制人具有很强的综合实力，支持能力很强；公司在财政补贴等方面继续获得有力的外部支持，股东及政府的支持可能性很大。

1. 支持能力

公司全资股东系焦投集团。焦投集团成立于 2009 年 5 月，是焦作市最重要的基础设施建设主体，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，并对城市特许经营权等资源进行经营管理。近年来，焦投集团资产规模及营业总收入持续增长，具有很强的综合实力。

公司实际控制人系焦作市国资委，焦作市是河南省地级市，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。2022 年，焦作市一般公共预算收入同比有所增长，税收占比较高。截至 2022 年底，焦作市地方政府债务余额为 471.0 亿元。

整体看，公司全资股东和实际控制人具有很强的综合实力，支持能力很强。

2. 支持可能性

公司作为焦投集团核心子公司，承担了包括土地销售、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，业务具有区域专营优势。2022 年，公司获得财政补贴 2.24 亿元，计入“营业外收入”。

公司的国资背景、区域地位及业务的专属性特征有利于其获得股东及政府的支持，且公司在财政补贴等方面继续获得有力的外部支持，股东及政府的支持可能性很大。

十一、债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至 2023 年 7 月 10 日，公司存续期普通优先债券包括“20 焦作 02”“20 焦作建投 PPN001”，债券余额合计 11.00 亿元。

2. 担保债券

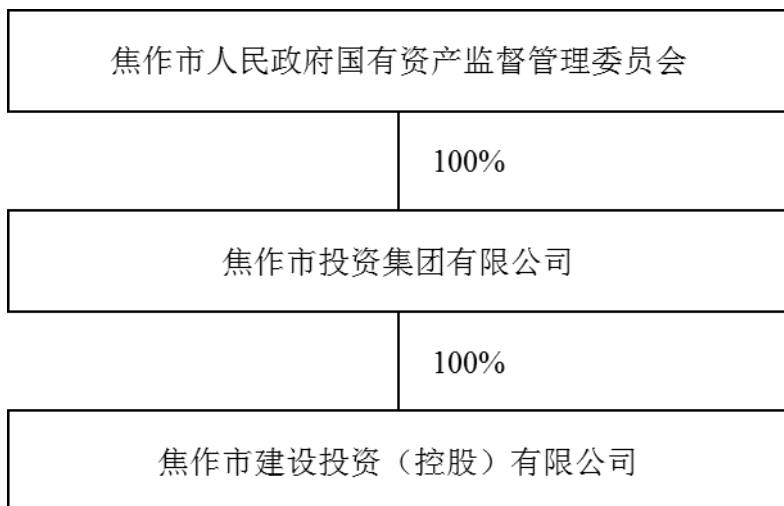
截至 2023 年 7 月 10 日，公司存续期担保债券包括“21 焦作建投 MTN001”“22 焦作 01”“23 焦作 01”“23 焦作建投 MTN001”和“21 焦作 01”，债券余额合计 27.00 亿元。其中，由联合资信评级的存续期担保债券为“21 焦作建投 MTN001”，债券余额 5.00 亿元。“21 焦作建投 MTN001”由中证融担提供不可撤销连带责任保证担保。联合资信评定中证融担主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，中证融担担保实力极强，其担保显著提升了“21 焦作建投 MTN001”本息偿还的安全性。

“22 焦作 01”“23 焦作 01”“23 焦作建投 MTN001”“21 焦作 01”均由焦投集团提供不可撤销连带责任担保。其中，“22 焦作 01”“23 焦作 01”附公司调整票面利率选择权和投资人回售选择权。

十二、结论

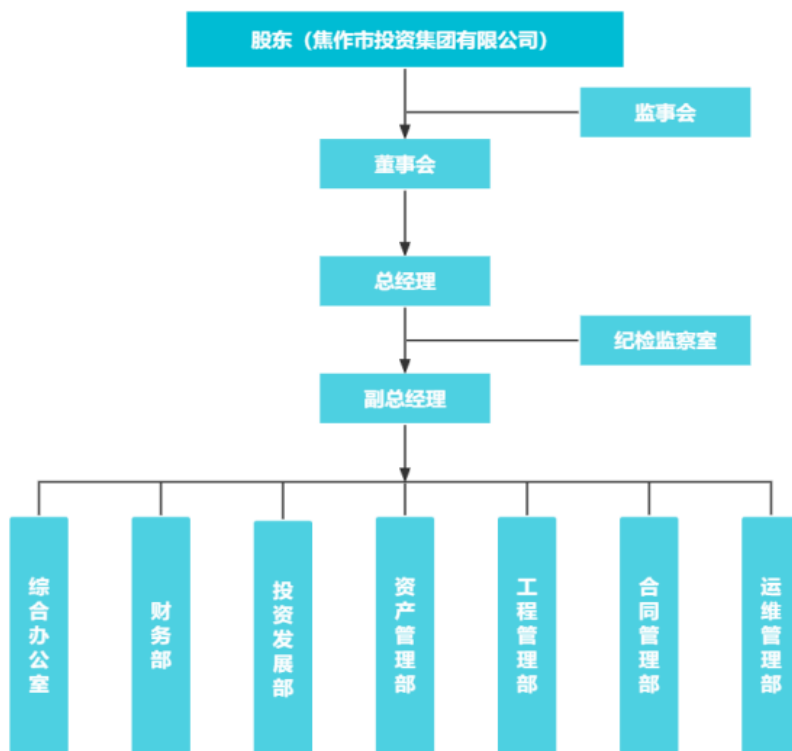
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 焦作建投 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 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
5	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
6	焦作市盛发物业服务有限公司	50.00	100.00	物业服务
7	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
8	焦作中小企业融资担保集团有限公司	60000.00	88.82	担保业务及融资咨询
9	焦作市城乡供水建设管理有限公司	5000.00	100.00	水利管理
10	河南众诚工程管理咨询有限公司	1000.00	100.00	专业技术服务
11	河南中安建设工程有限公司	11193.09	33.06	建筑
12	焦作市新兴产业投资集团有限公司	500000.00	51.00	租赁和商务服务

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.89	7.90	15.37	15.07
资产总额（亿元）	188.07	191.65	236.74	241.85
所有者权益（亿元）	111.81	109.01	117.82	117.96
短期债务（亿元）	6.51	14.17	21.73	24.42
长期债务（亿元）	43.24	43.56	50.17	52.74
全部债务（亿元）	49.75	57.73	71.90	77.16
营业总收入（亿元）	9.94	13.82	24.27	4.47
利润总额（亿元）	2.14	2.14	2.30	0.16
EBITDA（亿元）	5.00	4.25	5.03	--
经营性净现金流（亿元）	8.20	2.83	0.12	-4.18
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.27	0.33	0.52	--
存货周转次数（次）	0.10	0.18	0.30	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.07	0.11	--
现金收入比（%）	21.45	37.68	79.62	67.64
营业利润率（%）	25.24	10.94	9.17	8.84
总资本收益率（%）	3.00	2.34	2.41	--
净资产收益率（%）	1.87	1.84	1.69	--
长期债务资本化比率（%）	27.89	28.55	29.87	30.90
全部债务资本化比率（%）	30.79	34.62	37.90	39.55
资产负债率（%）	40.55	43.12	50.23	51.23
流动比率（%）	440.43	388.61	258.19	255.25
速动比率（%）	215.16	194.19	140.44	140.20
经营现金流动负债比（%）	26.44	7.97	0.19	--
现金短期债务比（倍）	1.06	0.56	0.71	0.62
EBITDA 利息倍数（倍）	1.62	2.23	1.93	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.95	13.59	14.29	--

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2023 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径已将其他应收款中付息项调整至短期债务核算，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
 数据来源：根据公司审计报告、2023 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.55	1.18	0.23	0.20
资产总额（亿元）	172.50	168.35	171.85	172.44
所有者权益（亿元）	109.80	107.08	108.83	108.88
短期债务（亿元）	6.51	13.20	17.88	17.94
长期债务（亿元）	31.69	28.64	25.94	26.33
全部债务（亿元）	38.19	41.83	43.82	44.27
营业总收入（亿元）	9.07	5.92	4.84	0.10
利润总额（亿元）	2.06	1.97	1.81	0.05
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	7.98	2.53	1.64	0.47
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.29	0.16	0.12	--
存货周转次数（次）	0.12	0.09	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	4.08	13.69	7.59	94.20
营业利润率（%）	25.94	18.49	21.40	24.64
总资本收益率（%）	3.25	2.83	2.54	--
净资产收益率（%）	1.88	1.78	1.61	--
长期债务资本化比率（%）	22.40	21.10	19.25	19.47
全部债务资本化比率（%）	25.81	28.09	28.71	28.90
资产负债率（%）	36.35	36.40	36.67	36.86
流动比率（%）	443.68	404.15	350.85	349.90
速动比率（%）	230.88	224.25	207.00	206.15
经营现金流动负债比（%）	31.43	9.07	5.04	--
现金短期债务比（倍）	0.08	0.09	0.01	0.01
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2023 年一季度财务报表未经审计；3. 因公司本部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，“/”代表数据未获取
 数据来源：根据公司审计报告、2023 年一季度财务报表及公司提供资料整理

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 4-1 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 4-2 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 4-3 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