

濮阳市国有资本运营集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕7210号

联合资信评估股份有限公司通过对濮阳市国有资本运营集团有限公司的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持濮阳市国有资本运营集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十九日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受濮阳市国有资本运营集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

四、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2024 年 11 月 22 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。

五、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。

六、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。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，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。

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。



濮阳市国有资本运营集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
濮阳市国有资本运营集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/29

主体概况 濮阳市国有资本运营集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2022 年 2 月。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 100.00 亿元，濮阳市人民政府为公司唯一股东和实际控制人；公司主要负责濮阳市基础设施建设、公用事业运营等业务。

评级观点 跟踪期内，公司仍是濮阳市最重要的国有资本运营投融资平台，业务区域专营优势明显。2023 年，濮阳市地区生产总值和一般公共预算收入均实现同比增长，公司外部发展环境良好，且继续获得了有力的外部支持。公司董事长兼总经理变更为王永梅，公司在治理结构和管理制度方面均未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自委建工程和商品销售业务收入，委建工程回款情况一般；在建基础设施建设项目待投资规模大，自建自营基建项目后续资金平衡情况需关注。商品销售收入仍主要来自热力、自来水、天然气等公用事业板块、粮食销售、双酚 A 及商品房销售等，商品房项目尚需投资规模较大，整体销售进度不佳，需关注未来开发及去化情况。公司资产结构相对均衡，资产中应收类款项和存货占比较高，资产流动性仍较弱；所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性仍较好；公司全部债务增幅较大，整体债务负担仍较轻，但 2024 年面临较大债务集中兑付压力。公司期间费用控制能力仍较差，利润总额对政府补助依赖性仍很强，整体盈利指标表现一般；短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现很好；公司存在对民营企业担保，子公司存在未决诉讼，公司面临较大的或有负债风险，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望 未来，随着濮阳市经济的持续发展，公司基础设施建设项目持续推进，公用事业相关业务的稳步运营，公司经营规模有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域和经济财政实力出现明显提升，公司短期偿债指标表现显著优化。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱，偿债指标表现明显恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**2023 年，濮阳市地区生产总值和一般公共预算收入分别同比增长 2.8%和 1.6%，公司外部发展环境良好。
- **跟踪期内，公司仍保持明显的业务区域专营优势。**公司仍是濮阳市最重要的国有资本运营投融资平台，承担国有资本运营管理职责，业务区域专营优势仍明显。
- **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**公司继续在政府补助等方面获得有力的外部支持。2023 年及 2024 年 1—3 月，公司获得的政府补助分别为 11.07 亿元和 2.03 亿元。

关注

- **面临资金支出压力大，需关注自营基建项目资金平衡情况和商品房销售情况。**截至 2024 年 3 月底，公司主要在建委建基础设施建设项目未来尚需投资 86.86 亿元，主要在建及拟建自营基建项目尚需投入 144.25 亿元，在建及拟建商品房项目尚需投资 53.15 亿元，需关注自营基建项目资金平衡情况及商品房销售情况。
- **资产流动性仍较弱。**截至 2024 年 3 月底，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 50.34%，对公司资金仍形成较大占用。
- **全部债务增长较快且债务集中兑付压力较大。**截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 29.03%，债务增长较快；截至 2024 年 3 月底，公司短期债务 95.43 亿元，公司 2024 年面临较大债务集中兑付压力。
- **公司面临较大或有负债风险。**截至 2023 年底，公司对民营企业担保余额 4.50 亿元，子公司未决诉讼标的金额合计约 3.51 亿元。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型 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

本次评级打分表及结果

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	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			a ⁺	
外部支持调整因素：政府支持			+3	
评级结果			AA ⁺	

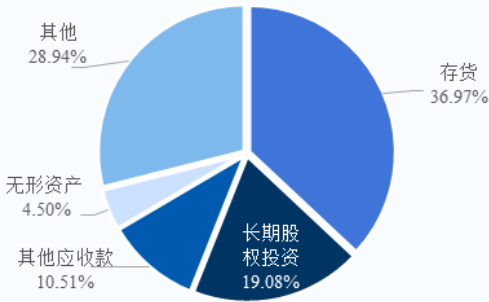
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

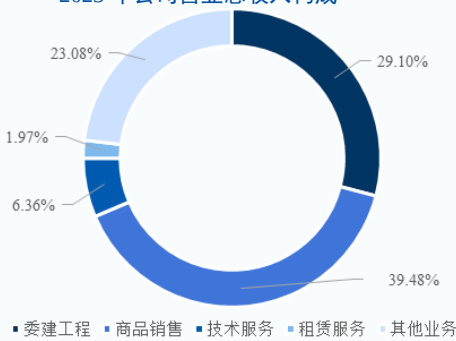
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	27.38	37.14	55.42
资产总额（亿元）	722.46	864.65	901.77
所有者权益（亿元）	352.76	395.91	399.17
短期债务（亿元）	54.23	79.20	95.43
长期债务（亿元）	149.71	183.94	200.47
全部债务（亿元）	203.94	263.14	295.90
营业总收入（亿元）	43.84	42.34	8.24
利润总额（亿元）	2.91	3.18	0.82
EBITDA（亿元）	16.31	17.01	--
经营性净现金流（亿元）	1.32	1.36	0.39
营业利润率（%）	9.09	17.53	18.69
净资产收益率（%）	0.70	0.71	--
资产负债率（%）	51.17	54.21	55.73
全部债务资本化比率（%）	36.63	39.93	42.57
流动比率（%）	260.62	242.77	244.86
经营现金流动负债比（%）	0.83	0.64	--
现金短期债务比（倍）	0.50	0.47	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	2.32	1.72	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.51	15.47	--
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	287.27	297.47	309.49
所有者权益（亿元）	286.64	286.85	288.41
全部债务（亿元）	0.61	10.59	20.58
营业总收入（亿元）	0.00	0.08	0.01
利润总额（亿元）	-0.03	0.02	-0.02
资产负债率（%）	0.22	3.57	6.81
全部债务资本化比率（%）	0.21	3.56	6.66
流动比率（%）	2945.50	873.25	410.58
经营现金流动负债比（%）	-2019.62	-20123.93	--

注：1.2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，2024 年一季度财务报表未经审计；2.本报告合并口径将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3.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，单位均指人民币；4.“--”代表数据不适用
资料来源：根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

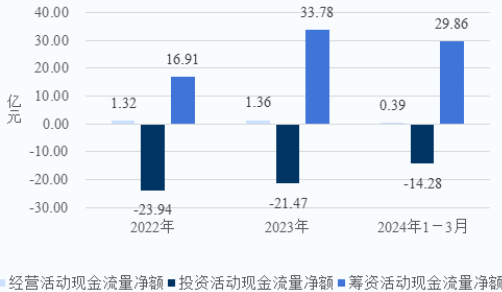
2023 年底公司资产构成



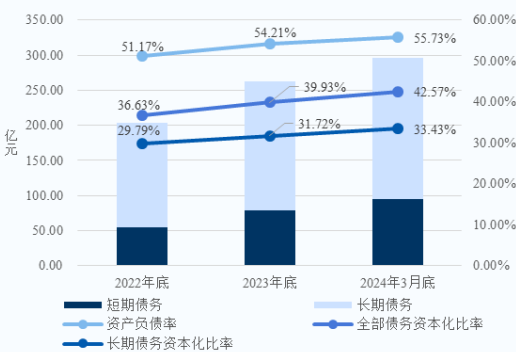
2023 年公司营业总收入构成



2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2022—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	2024/06/27	李 颖 董思茵	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	--
AA+/稳定	2022/11/28	李 颖 董思茵	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/模型通过链接可查询；“--”代表相关评级报告未公开披露
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李 颖 liying@lhratings.com

项目组成员：董思茵 dongsy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com

网址：www.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）



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”）关于濮阳市国有资本运营集团有限公司（以下简称“公司”）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，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人均未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 100.00 亿元，濮阳市人民政府（以下简称“濮阳市政府”）¹为公司唯一股东和实际控制人。

公司为濮阳市最重要的国有资本运营投融资平台，承担国有资本运营管理职责，业务区域专营优势明显。

截至 2024 年 3 月底，公司本部包括综合部、战略规划部、财务部、融资管理部、资本运营部和纪检监察审计部等职能部门；同期末，公司合并范围内一级子公司共 16 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 864.65 亿元，所有者权益 395.91 亿元（含少数股东权益 110.35 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 42.34 亿元，利润总额 3.18 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 901.77 亿元，所有者权益 399.17 亿元（含少数股东权益 109.39 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 8.24 亿元，利润总额 0.82 亿元。

公司注册地址：河南省濮阳市五一路与历山路交叉口东南角建苑商务中心 13 楼。法定代表人：王永梅。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望未来，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

¹濮阳市政府对公司全资持股并授权濮阳市财政局履行出资人职责。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2024 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

濮阳市作为豫鲁冀省际交会区域性中心城市，区位优势明显。2023 年，濮阳市地区生产总值及财政收入均实现同比增长，财政自给能力弱，政府债务负担很重。整体看，公司外部发展环境良好。

濮阳市为河南省地级市，位于河南省东北部，黄河下游，冀、鲁、豫 3 省交界处。截至 2023 年底，濮阳市常住人口 370.10 万，总面积 4188.00 平方公里，辖濮阳县、清丰县、南乐县、范县、台前县和华龙区 5 县 1 区，设有 1 个国家级经济开发区、1 个工业园区和 1 个城乡一体化示范区。濮阳市是豫鲁冀省际交会区域性中心城市，区位优势明显，京九铁路、晋豫鲁铁路通道在此交汇，大广高速、濮鹤高速、南林高速及濮范高速等多条高速贯穿濮阳全境。濮阳市是国家重要商品粮生产基地和河南省粮棉油主产区之一，也是中原油田所在地。

图表 1 • 濮阳市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	1850.5	1850.6
GDP 增速（%）	4.5	2.8
固定资产投资增速（%）	13.2	5.0
三产结构	12.7:36.0:51.3	11.0:35.9:53.1
人均 GDP（万元）	4.9	5.0

注：2022 年 GDP、GDP 增速、三产结构系《2023 年濮阳市国民经济和社会发展统计公报》披露的最终核实数据
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2023 年濮阳市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，濮阳市地区生产总值同比增长 2.8%。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 2.1%、2.3%和 3.4%。

图表 2 • 濮阳市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	116.7	118.6
一般公共预算收入增速（%）	3.6	1.6
税收收入（亿元）	77.5	80.0
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	66.4	67.5
一般公共预算支出（亿元）	320.4	329.9
财政自给率（%）	36.4	35.9
政府性基金收入（亿元）	64.6	52.9
地方政府债务余额（亿元）	542.1	623.8

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于濮阳市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，濮阳市一般公共预算收入同比增长 1.6%，一般公共预算收入质量一般。同期，濮阳市一般公共预算支出为 329.9 亿元，财政自给能力弱。2023 年，受国有土地使用权出让收入下降影响，濮阳市政府性基金收入同比有所下降。

截至 2023 年底，濮阳市地方政府债务余额为 623.8 亿元，其中，一般债务 180.4 亿元，专项债务 443.4 亿元，地方政府债务负担很重。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 100.00 亿元，濮阳市政府为公司唯一股东和实际控制人。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是濮阳市最重要的国有资本运营投融资平台，业务区域专营优势仍明显。

跟踪期内，公司仍为濮阳市最重要的平台公司，职能定位为濮阳市“国有资本运营投融资平台”，承担国有资本运营管理职责，业务区域专营优势仍明显。

3 信用记录

跟踪期内，公司本部和重要子公司本部未新增关注和不良信贷记录，过往债务履约情况良好，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。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码为 91410900MA9KTQ7K9T），截至 2024 年 7 月 12 日，公司本部无已结清和未结清不良和关注类信贷信息记录。

根据公司提供的子公司濮阳投资集团有限公司（以下简称“濮阳投资”，公司持股 90.00%）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：91410900737403365Q），截至 2024 年 7 月 1 日，濮阳投资本部存在保证人/反担保人关注类余额 1.28 亿元，主要系濮阳投资为全资子公司濮阳市第二污水处理厂有限公司（以下简称“第二污水厂”）提供银行借款担保，第二污水厂经营不善、无力偿还借款并已逾期，截至 2022 年 11 月 24 日，第二污水厂逾期账户欠款余额 1.45 亿元，濮阳投资作为担保方已代偿本金 2405.60 万元、代偿利息 1842.15 万元；濮阳投资本部存在已结清中长期借款关注类账户 14 个，主要系濮阳投资在国家开发银行河南省分行授信时被列为平台类管理公司而被划分为关注类所致，濮阳投资本部无欠息、逾期记录；濮阳投资本部无未结清关注类和不良类信贷记录。

根据公司及重要子公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事长兼总经理变更为王永梅，公司在治理结构和管理制度方面均未发生重大变化。

王永梅女士，1966 年生，研究生学历，中共党员，高级会计师；曾任濮阳市财政局工业科办事员，濮阳市经济技术开发公司（现名濮阳市经济发展投资公司）计划财务科科长、副科长、科长、副总经济师、副总经理，濮阳市政府金融工作办公室副主任、副主任（市地方金融监督管理局副局长），濮阳市金融工作局党组成员、副局长，濮阳投资党委副书记、董事、总经理；2023 年 8 月起任公司党委书记、董事长、总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入仍主要来自委建工程和商品销售业务收入，公司营业总收入规模同比小幅下降，综合毛利率有所上升。

跟踪期内，公司仍主要负责濮阳市基础设施建设、公用事业运营等业务，公司营业总收入仍主要来自委建工程和商品销售业务收入。2023 年，公司营业总收入同比小幅下降。

毛利率方面，受商品销售及其他业务毛利率增长影响，2023 年，公司综合毛利率同比有所上升。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2023 年的 19.46%，综合毛利率水平较 2023 年小幅提升。

图表 3• 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
委建工程	11.57	26.38	14.61	12.32	29.10	13.41	--	--	--
商品销售	22.58	51.50	0.66	16.72	39.48	4.92	4.89	59.29	11.44
其中：热力销售	5.10	11.64	-21.26	5.27	12.44	-4.72	2.96	35.92	12.21
自来水销售	1.75	4.00	47.72	1.76	4.16	44.86	0.42	5.16	44.93
天然气销售	1.88	4.29	-1.13	1.33	3.14	-10.09	0.34	4.15	-9.21
粮食销售	3.40	7.75	0.08	3.01	7.11	1.86	/	/	/
技术服务	1.68	3.84	41.53	2.69	6.36	25.45	0.36	4.40	36.70
租赁服务	1.45	3.31	78.40	0.83	1.97	-65.56	0.32	3.83	42.60
其他业务	6.56	14.96	33.86	9.78	23.09	55.61	2.68	32.48	32.38
合计	43.84	100.00	10.72	42.34	100.00	19.01	8.24	100.00	20.55

注：公司未提供 2024 年一季度粮食销售相关数据，“/”表示数据未获取；2024 年一季度，公司未结算委建工程，“--”表示当期未确认该业务板块收入
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）委建工程

2023 年，公司委建工程收入同比有所增长，回款情况一般；在建基础设施建设项目待投资规模大，公司未来面临的资金支出压力大，且部分项目建设模式为自建，需关注后续资金平衡情况。

跟踪期内，公司基础设施建设业务仍主要由子公司濮阳投资、濮阳城市发展投资集团有限公司（以下简称“濮阳城发”）、濮阳经发投资集团有限公司（以下简称“濮阳经发”）、濮阳盛基实业发展有限公司（以下简称“盛基实业”）和濮阳山湖发展集团有限公司（以下简称“山湖集团”）负责。其中濮阳投资和濮阳城发主要从事濮阳市市政配套的基础设施建设，濮阳经发主要从事濮阳经济技术开发区（以下简称“濮阳经开区”）范围内的市政基础设施项目建设，盛基实业主要从事华龙区范围内的市政基础项目建设，山湖集团主要负责濮阳市城乡一体化示范区范围内的市政基础设施项目建设。公司基础设施建设业务仍主要分为委托代建和自建自营模式，委托代建模式下，子公司与濮阳市文化广电旅游体育局、濮阳市经济技术开发区管理委员会（以下简称“濮阳经开区管委会”）、濮阳市城乡一体化示范区管理委员会（以下简称“示范区管委会”）等政府单位签订委托代建框架协议，协议约定项目前期建设投入由子公司筹集，项目完工后按照成本加成的模式进行结算。2023 年，公司确认委建收入 12.32 亿元，收到回款约 8.16 亿元，回款情况一般；毛利率同比小幅下降，主要系当年结算的项目不同所致。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建委托代建项目未来尚需投资 86.86 亿元，少量项目已获得地方政府专项债券额度。

图表 4• 截至 2024 年 3 月底公司在建委托代建项目情况（单位：亿元）

建设主体	项目名称	委托方	建设周期	计划总投资	已投资	未来投资计划		
						2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年
濮阳投资	濮阳职业技术学院本科部新校区项目	濮阳职业技术学院	4 年	26.60	4.30	2.31	--	--
	郑济高铁濮阳东站片区开发项目	濮阳市住房和城乡建设局	2 年	24.25	14.01	3.84	3.84	1.92
	濮阳医学附属医院项目	濮阳医学高等专科学校	3 年	8.47	3.26	2.56	--	--
	濮阳市绿城快速路一期	濮阳市住房和城乡建设局	2 年	8.30	4.88	0.01	--	0.14
	濮阳新型化工基地公共管廊项目	濮阳市工业和信息化局	2 年	4.27	2.60	1.67	--	--
	濮阳市人民路等六条道路提质改造工程	濮阳市住房和城乡建设局	2 年	4.50	1.64	0.25	0.30	0.34

盛基实业	五村整合城镇保障安居工程	濮阳市华龙区人民政府	5 年	20.00	4.13	12.00	3.87	--
山湖集团	东西湖社区棚改项目	示范区管委会	4 年	42.01	24.55	1.53	1.00	1.00
	土地征迁项目	示范区管委会	5 年	33.50	33.50	--	--	--
	路网线改项目	示范区管委会	4 年	18.50	18.50	--	--	--
	百米绿廊	示范区管委会	1 年	1.20	1.20	--	--	--
	七星医院	示范区管委会	2.17 年	3.30	0.90	1.00	1.00	0.40
濮阳经发	濮阳经济技术开发区人民医院项目	濮阳经济技术开发区卫生局	2 年	3.40	0.90	2.50	--	--
	标准化厂房	濮阳经开区管委会	9 个月	1.60	0.96	0.64	--	--
	濮阳经济技术开发区 2022 年城镇老旧小区改造项目	濮阳经济技术开发区规划建设局	6 个月	0.63	0.46	--	--	--
	建材产业园蒸汽管网项目	濮阳经开区管委会	2 年	0.48	0.04	0.15	0.15	0.14
	濮阳经济技术开发区实验幼儿园项目	濮阳经济技术开发区教育局	1 年	0.30	0.15	0.15	--	--
濮阳城发	濮瑞路改造工程	濮阳市住房和城乡建设局	9 个月	2.65	2.50	0.15	--	--
	国家级科技企业孵化器二期建设项目	濮阳市科技局	2 年	1.14	0.66	0.48	--	--
	濮阳市应急保障物资储备库项目	濮阳市粮食和物资储备局	1 年	0.89	0.30	0.59	--	--
	濮阳市龙文化传承数字中心项目	濮阳市档案馆	1 年	0.33	0.12	0.21	--	--
	濮阳市农业科学院试验基地农业科技培训中心与信息控制中心二期项目	濮阳市农林科学院	1 年	0.12	0.02	0.10	--	--
合计	--	--	--	206.44	119.58	30.14	10.16	3.94

注：部分项目已投资额统计口径较上年有变动；部分项目随项目推进计划总投资额有所调整；部分项目已完工未结算
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2019 年 9 月以来，公司基础设施建设业务主要采用自建自营模式。自建自营模式下，公司利用自有资金及自筹资金进行市政设施配套项目建设，建成后由公司运营。截至 2024 年 3 月底，公司主要在建及拟建自营项目尚需投入约 144.25 亿元。

总的来看，公司在建及拟建基础设施建设项目待投资规模大，未来面临的资金支出压力大，且部分项目建设模式为自建，需关注后续资金平衡情况。

图表 5 • 截至 2024 年 3 月底公司在建及拟建自营项目情况（单位：亿元）

项目状态	建设主体	项目名称	建设周期	计划总投资	已投资	未来投资计划		
						2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年
在建	濮阳投资	濮阳中原总部（郑州）基地 6#楼项目	46 个月	4.29	4.29	--	--	--
	山湖集团	总部大厦 A 座	20 个月	3.60	3.45	0.15	--	--
		示范区中小学二期	10 个月	3.10	3.20	--	--	--
		班家小镇项目	2016.10 至今	3.00	2.50	0.50	--	--
	濮阳城发	东北旧城更新改造项目	8 年	117.23	5.49	5.00	8.00	10.00
		濮阳石油化工职业技术学院一期项目	2 年	9.50	6.79	--	--	--
在建合计	--	--	--	141.00	25.80	5.85	8.00	10.00
拟建	--	总部大厦 b 座	3 年	3.60	--	0.20	2.00	1.40
	--	巡游出租车充电场站（二期）项目	3 年	1.00	--	0.40	0.40	0.20
	--	立体停车库项目	1 年	0.48	--	0.48	--	--
	--	科技创新园区项目	18 个月	3.80	--	1.26	1.26	1.26
	--	濮源路五一路地块土地一级整理项目	2 年	3.18	--	1.06	1.06	1.06

	--	濮阳（王助）农副产品物流中心冷链物流项目	1 年	2.50	--	0.83	0.83	0.83
	--	濮阳（王助）农副产品物流中心三条市政道路	1 年	1.59	--	0.53	0.53	0.53
	--	盛基实业养老服务中心	1 年	0.27	--	0.20	0.07	--
	--	盛基综合物流中心	2 年	6.00	--	3.50	2.50	--
	--	医学观察中心	1.33 年	5.63	--	2.63	3.00	--
	--	濮阳盛基电商云平台运营中心	1 年	1.00	--	1.00	--	--
拟建合计	--	--	--	29.05	--	12.09	11.65	5.28

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）商品销售

跟踪期内，公司商品销售业务仍包括热力销售、自来水销售、天然气销售和粮食销售等。由于大部分业务具有较强的公益性，整体毛利率较低。截至 2024 年 3 月底，公司在建及拟建商品房项目尚需投资规模较大，整体销售进度不佳，需关注商品房后续开发及去化情况。

热力销售

公司热力销售业务仍由濮阳投资子公司濮阳市热力有限公司（以下简称“濮阳热力”）负责，覆盖面积约占濮阳市市区面积的 95.00%，业务具有很强的区域专营性。濮阳热力业务模式为从上游热电厂购买热源，通过自身管网、热力站为下游客户提供供热服务。热源采购方面，濮阳热力上游供应商主要为濮阳国泰电力热力有限公司和濮阳豫能发电有限责任公司。濮阳热力与供应商逐年签订合作协议，期初预付款项购买热源。热力销售方面，濮阳热力下游客户主要为居民和非居民，供热价格为政府指导定价。2023 年，随着濮阳热力换热站的增加，其供热能力继续增强。

图表 6 • 公司热力销售基本情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
供热能力（万平方米）	3221.00	3865.00	3865.00
实际供热面积（万平方米）	2181.00	2339.00	2339.00
换热站（座）	265.00	324.00	324.00
热力采购量（万吉焦）	1104.00	812.75	608.45
热力采购价格（元/吉焦） ²	36/40	36/40	36/40
热力价格（元/建筑平方米）	居民	19.00	19.00
	非居民	34.00	34.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，公司热力销售收入同比小幅增长；毛利率仍为负值。由于热力销售业务具有较强的公益性，公司可通过政府补助进行弥补，2023 年，公司收到补贴 0.13 亿元，基本可以弥补经营性亏损。2024 年 1—3 月，公司实现热力销售收入 2.96 亿元，毛利率较上年度大幅提升。

自来水销售

公司自来水销售业务仍由濮阳投资子公司濮阳市自来水有限公司（以下简称“濮阳自来水”）负责，供水范围包括濮阳市绿城路以南区域，具有较强的区域专营性。濮阳自来水的水源包括黄河水和南北水调两种，主要销售对象为工业企业和居民。2023 年，前五大客户分别为河南省中原大化集团有限责任公司煤化工项目部、河南省中原大化集团有限责任公司、濮阳龙丰纸业有限公司、国能濮阳热电有限公司和中国石化中原石油化工有限公司，合计销售额约占总销售额 33.38%。截至 2023 年底，公司管网长度和供水区域面积较上年底继续提升。

图表 7 • 公司自来水销售基本情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
管网长度（公里）	830.00	874.60	874.60

²濮阳热力的热力采购价格分为 36 元/吉焦和 40 元/吉焦两类，其中 40 元/吉焦主要系部分采购热力借用国电运输管道所致。

供水面积（平方公里）	70.00	110.00	110.00
设计供水能力（万立方米/天）	20.00	20.00	20.00
供水量（万立方米）	6340.02	6454.09	1663.35
售水量（万立方米）	5947.92	5951.59	1454.27
供水价格（元/吨）	居民	2.65/3.95/7.95	2.65/3.95/7.95
	特种行业	11.00	11.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023 年，公司自来水销售收入同比小幅增长，毛利率有所下降但仍处于较高水平。2024 年 1—3 月，公司实现自来水销售收入 0.42 亿元，毛利率仍较高。

天然气销售

公司天然气销售业务仍由濮阳投资子公司濮阳市长城燃气有限责任公司负责，供气范围覆盖河南、山东两省四市十个县（区）。业务模式主要为从中国石油化工集团有限公司、中国石油天然气集团有限公司等大型石油资源企业采购天然气，分销至濮阳市内各燃气公司。截至 2024 年 3 月底，公司拥有中压供气管线 99 千米，低压供气管线 1404 千米。

2023 年，公司天然气销售收入同比有所下降；毛利率仍为负值，亏损程度加重主要系受分销商收入减少、居民供气价格倒挂影响所致。2024 年 1—3 月，公司实现天然气销售收入 0.34 亿元，毛利率仍为负值。

粮食销售

公司粮食销售业务仍由濮阳投资下属子公司负责，濮阳投资是濮阳市最大的粮食储备企业，承担了濮阳市政策性粮食收储、轮换和销售职能，专营优势显著。公司粮食销售业务模式为向当地农民集中采购粮食，在保证国家规定的粮油储备规模之外，将剩余部分统一对外销售。粮食采购方面，公司主要采购品种为小麦，2021 年新增玉米和面粉，采购渠道分为两种，一种是从农户手中收购，主要辐射濮阳市城区周边，采用现款现货结算模式；一种是从粮食购销企业购买。公司采购方主要集中在农户。粮食销售方面，公司销售价格随市场波动，结算方式以现款现货为主，销售对象以粮食深加工企业为主。2023 年，粮食销售前五大客户包括湖北农发粮油贸易有限公司、益海（周口）小麦工业有限公司、黑龙江象屿农业物产有限公司、河南省昊航粮油购销有限公司和五得利面粉集团有限公司，销售额占总销售额的 90.75%，集中度高，销售区域以河北、重庆、湖南、东北和广东地区为主。截至 2024 年 3 月底，公司拥有粮食仓库 29 个，库存容量 23 万吨。

图表 8 • 公司粮食购销情况（单位：万吨）

项目	2022 年		2023 年	
	收购量	销售量	收购量	销售量
小麦	10.45	10.31	9.29	9.38
玉米	0.05	0.05	0.87	0.87
合计	10.50	10.36	10.16	10.25

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023 年，公司粮食销售收入同比有所下降，毛利率仍低。

其他销售业务

公司其他销售业务主要包括双酚 A、玉米芯销售和商品房销售等。

2023 年，双酚 A 和玉米芯销售收入分别为 2.13 亿元和 0.41 亿元，毛利率分别为 4.72%和 1.43%，毛利率仍较低。

公司商品房销售业务仍由濮阳投资下属子公司濮阳市城市发展投资有限公司（以下简称“城市发展公司”）、濮阳万基置业有限公司（以下简称“万基置业”）和濮阳市龙湖半岛置业有限公司（以下简称“龙湖半岛置业”）负责。截至 2024 年 3 月底，公司在建商品房项目 5 个，拟建商品房项目 2 个，均位于濮阳市内，尚需投资 53.15 亿元。截至 2024 年 3 月底，企业总部二期项目尚未开始销售，花香四季累计销售额 3.47 亿元，城投•泰和公馆累计销售额 0.46 亿元，城投•龙泽雅苑累计销售额 1.51 亿元，城投•天骄学府累计销售额 0.68 亿元，整体销售进度不佳。

图表 9 • 截至 2024 年 3 月底公司在建及拟建商品房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目状态	项目名称	开发主体	项目类型	总建筑面积	建设周期	计划总投资	已投资
在建	企业总部二期	龙湖半岛置业	综合性商务楼及配套	16.26	4 年	13.46	2.15

在建合计	花香四季	万基置业	商品房	12.81	4 年	4.50	4.20
	城投·泰和公馆	濮阳城安置业有限公司	商品房	10.66	1.75 年	9.69	4.91
	城投·龙泽雅苑	城市发展公司	商品房	13.85	2.17 年	9.70	4.73
	城投·天骄学府	城市发展公司	商品房	29.77	3.12 年	13.40	7.21
	--	--	--	83.35	--	50.75	23.20
拟建	濮示范区 2021-R-32 号	城市发展公司	商品房	10.66	3 年	15.00	--
	西湖学苑项目	濮阳市城投鸿海置业有限公司	商品房	24.00	3 年	10.60	--
拟建合计	--	--	--	34.66	--	25.60	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）技术服务及其他业务

公司技术服务业务和其他业务收入对公司收入形成补充，毛利率水平较高。

公司技术服务业务包括设计咨询服务和宾馆服务等。其中，设计咨询服务仍由濮阳投资下属子公司濮阳市工程咨询公司（以下简称“濮阳咨询”）、濮阳市水利勘测设计有限公司（以下简称“水利勘测”）、濮阳市规划建筑设计研究院有限公司（以下简称“规划建筑研究院”）负责。其中，濮阳咨询主要提供工程咨询、建筑咨询、造价咨询服务；水利勘测主要提供工程规划、勘查、设计等服务；规划建筑研究院主要提供建设工程设计、勘查等业务。宾馆服务业务仍主要由子公司濮阳宾馆和濮阳市迎宾馆有限公司（以下简称“濮阳迎宾馆”）负责，其中濮阳宾馆为三星级宾馆，拥有客房 260 余间；濮阳迎宾馆为四星级宾馆，拥有客房 180 余间。2023 年，公司技术服务收入同比有所增长，毛利率水平仍较高。

公司其他业务还包括委托贷款、“四校一馆”建设运营、建筑劳务、餐饮服务、绿化养护等。2023 年，其他业务收入及毛利率同比有所增长，毛利率水平较高。

委托贷款业务仍由濮阳投资负责，委贷对象以濮阳投资的参股公司以及一些国有企业为主，也有少量的民营企业，均位于濮阳市范围内。截至 2023 年底，公司委托贷款余额 1.28 亿元，贷款利率为 8.00% 左右。

“四校一馆”公共服务 PPP 项目包括市卫校、市图书馆、市技师学校、市杂技学校和市一高新校区，濮阳投资作为社会资本方参与该项目，并负责项目资产的运营及维护，政府根据绩效评价结果按效付费，包括运营维护费和可用性服务费，项目合作期限为 30 年。该项目已于 2017 年完成相关移交手续，截至 2024 年 3 月底，公司已收到政府支付的运营维护费和可用性服务费合计 4.46 亿元。

2 未来发展

未来，公司将继续整合濮阳市存量国有资产，并提供金融服务。

公司定位为“国有资本运营投融资平台”，自成立以来，公司对濮阳市国有资产进行了整合，未来公司将进一步梳理濮阳市存量国有资产，与河南省属国有资产管理公司对接，通过整合重组、处置变现、管理提升、资产证券化等市场化运作方式，盘活国有资产，提升资产价值。此外，公司还将负责濮阳市相关“僵尸企业”的破产清算、职工安置等后续工作；参与濮阳濮范高速公路有限公司破产重整项目，推进项目实施，提升公司资产规模。

公司还将提供金融服务。一是开展供应链金融业务，提高资金使用效率，为濮阳市龙头企业提供融资服务，解决中小企业融资问题，缓解企业运营资金压力，支持全市产业转型升级。二是谋划成立专项投资基金，发挥基金资金杠杆作用，支持实体经济发展。

（四）财务方面

公司提供了 2023 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 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年，公司合并口径内一级子公司未发生变化；2024 年 1—3 月，公司通过投资设立方式将 1 家一级子公司纳入合并范围，通过受让股权方式将 1 家一级子公司纳入合并范围，将 2 家原一级子公司变更为二级子公司。截至 2024 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 16 家。总体看，跟踪期内，公司合并范围内变动子公司整体规模较小，会计政策连续，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底有所增长，资产中应收类款项和存货占比较高，对公司资金占用仍较大，公司资产流动性仍较弱。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 19.68%，主要系应收账款、其他应收款、存货及长期股权投资等增长所致。公司资产结构相对均衡，流动资产占比较上年底有小幅增加。

图表 10 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 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	417.74	57.82	512.31	59.25	538.78	59.75
货币资金	27.29	3.78	35.20	4.07	53.47	5.93
应收账款	12.64	1.75	34.63	4.01	29.57	3.28
其他应收款	56.63	7.84	90.90	10.51	101.29	11.23
存货	288.94	39.99	319.64	36.97	321.90	35.70
非流动资产	304.72	42.18	352.34	40.75	363.00	40.25
长期股权投资	124.22	17.19	164.98	19.08	164.98	18.29
投资性房地产	33.81	4.68	33.33	3.85	32.42	3.59
固定资产	40.01	5.54	45.18	5.23	48.48	5.38
无形资产	38.13	5.28	38.89	4.50	38.22	4.24
资产总额	722.46	100.00	864.65	100.00	901.77	100.00

注：其他应收款包括应收利息和应收股利

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2023 年底，流动资产较上年底增长 22.64%。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。公司货币资金较上年底增长 29.01%，货币资金中有 2.78 亿元受限资金，主要为用于担保的定期存款或通知存款及保证金。公司应收账款较上年底增长 173.98%，主要系对濮阳市城乡一体化示范区财政局应收项目款增长所致；公司应收账款累计计提坏账准备 0.36 亿元；从账龄来看，公司应收账款账龄 1 年以内、1~2 年和 2~3 年的比例分别为 53.10%、22.38%和 10.98%，整体账龄较短；从集中度看，公司应收账款前五大欠款方合计余额为 18.03 亿元，占比为 51.50%，集中度一般。公司其他应收款较上年底增长 60.52%，主要系与当地政府部门和国有企业往来款及资金拆借等增长所致；其他应收款累计计提坏账准备 3.44 亿元；从集中度来看，其他应收款前五大欠款方合计占比为 30.73%，集中度较低。公司存货较上年底增长 10.63%，主要系项目投入所致。存货主要由项目开发成本（303.38 亿元）和消耗性生物资产（10.38 亿元）等构成，未计提跌价准备。

图表 11 • 公司 2023 年底应收账款前五大明细

名称	账面余额（亿元）	账龄	占比（%）
濮阳城乡一体化示范区财政局	13.27	1 年以内、1~2 年	37.91
濮阳市政府投资项目建设管理办公室	2.88	3~4 年	8.24
清丰县极限运动服务中心	0.76	1 年以内	2.16
濮阳市城市排水管理处	0.65	1~3 年	1.86
濮阳市政务服务和大数据管理局	0.47	1~3 年	1.33
合计	18.03	--	51.50

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 12 • 公司 2023 年底其他应收款前五大明细

名称	款项性质	账面余额（亿元）	账龄	占比（%）
濮阳市华龙区建设投资公司	棚改资金	15.08	4~5 年及以上	15.99
濮阳市福泉置业有限公司	项目款	4.37	1 年以内	4.63

清丰县建设投资有限公司	资金拆借	3.41	1~3 年	3.61
濮阳恒大置业有限公司	棚改资金	3.09	4~5 年及以上	3.28
濮阳市华龙区问题楼盘处置化解工作领导小组办公室	项目款	3.04	1~2 年	3.22
合计	--	28.99	--	30.73

注：公司对濮阳市福泉置业有限公司应收款系购买安置房支付的款项
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 15.63%，公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产及无形资产构成。公司长期股权投资较上年底增长 32.81%，主要系对濮阳市下属县域国有企业的股权投资其他权益变动所致，主要包括对濮阳开州投资集团有限公司（以下简称“开州投资”）投资 68.33 亿元、对范县建设投资集团有限公司投资 30.78 亿、对台前投资集团有限公司投资 35.19 亿元。公司投资性房地产较上年底下降 1.42%，由房屋及建筑物 29.42 亿元和土地使用权 2.09 亿元构成。公司固定资产较上年底增长 12.92%，主要系机器设备、房屋及建筑物增长所致，固定资产主要由房屋及建筑物 19.64 亿元及机器设备 16.05 亿元等构成，累计计提折旧 18.68 亿元。公司无形资产较上年底增长 1.98%，无形资产主要由特许经营权 27.98 亿元和土地使用权 10.28 亿元等构成，其中特许经营权主要为“四校一馆”项目，无形资产累计摊销 8.06 亿元，未计提减值准备。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 4.29%，公司资产结构仍相对均衡。

资产流动性方面，截至 2024 年 3 月底，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仍较高，为 50.34%，对公司资金仍形成较大占用，公司资产流动性仍较弱。

受限资产方面，截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例较低。

图表 13 • 截至 2023 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	2.78	0.32	担保、保证
存货	2.03	0.23	银行贷款抵押
固定资产	1.81	0.21	银行贷款抵押
无形资产	8.49	0.98	银行贷款抵押
应收账款	0.00	0.00	银行贷款质押
合计	15.12	1.75	--

注：应收账款受限金额为 40.15 万元
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性仍较好。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 12.23%，系资本公积、未分配利润及少数股东权益增长所致。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占 69.92%，所有者权益结构稳定性仍较好。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底无变化；资本公积较上年底增长 6.15%，主要系合并范围内子公司资本公积变动等影响所致；未分配利润较上年底增长 36.64%，主要系利润积累所致；少数股东权益较上年底增长 38.81%，主要系非全资子公司所有者权益增加所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 0.82%。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占 70.12%。所有者权益结构稳定性仍较好。

图表 14 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 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	100.00	28.35	100.00	25.26	100.00	25.05
资本公积	166.58	47.22	176.82	44.66	179.90	45.07
未分配利润	6.40	1.81	8.74	2.21	9.88	2.48

归属于母公司所有者权益合计	272.97	77.38	285.56	72.13	289.79	72.60
少数股东权益	79.78	22.62	110.35	27.87	109.39	27.40
所有者权益合计	352.76	100.00	395.91	100.00	399.17	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务报表整理

② 负债

截至 2023 年底，公司负债和全部债务均有所增长，全部债务增幅较大，公司整体债务负担仍较轻，但 2024 年面临较大债务集中兑付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 26.79%，主要系应付往来及资金拆借款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券及长期应付款等增长所致。公司负债结构相对均衡，流动负债占比较上年底小幅提升。

截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 7.22%，主要系短期借款、长期借款、应付债券及长期应付款等增长所致，流动负债占比较上年底小幅下降。

图表 15 • 公司主要负债构成情况

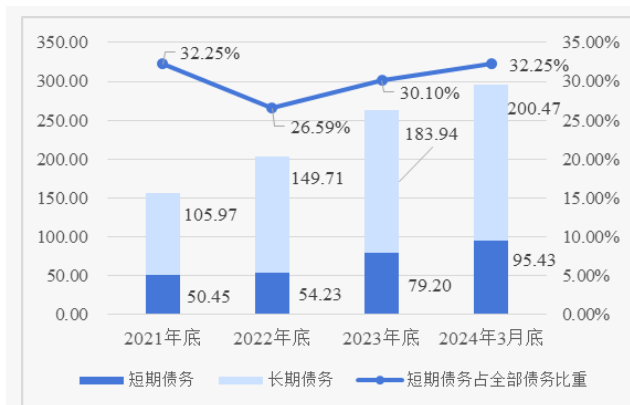
科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	160.29	43.36	211.03	45.02	220.04	43.78
短期借款	32.41	8.77	35.46	7.57	45.74	9.10
其他应付款	78.17	21.14	98.38	20.99	92.57	18.42
一年内到期的非流动负债	18.33	4.96	42.88	9.15	47.32	9.42
非流动负债	209.42	56.64	257.71	54.98	282.56	56.22
长期借款	78.10	21.12	107.45	22.92	115.58	23.00
应付债券	66.83	18.08	70.26	14.99	79.06	15.73
长期应付款	64.43	17.43	79.82	17.03	87.74	17.46
负债总额	369.71	100.00	468.74	100.00	502.60	100.00

注：其他应付款包括应付利息和应付股利

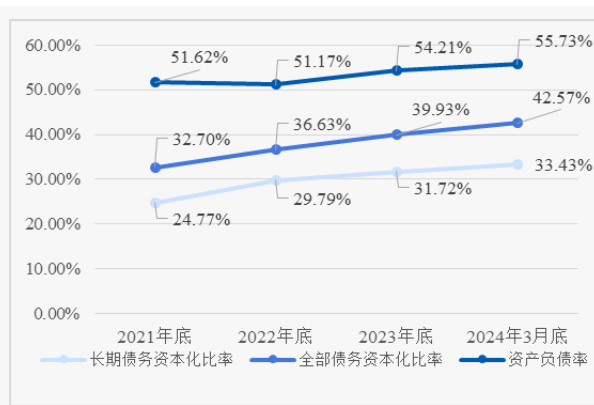
资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务报表整理

有息债务方面，本报告合并口径将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 29.03%，主要系银行借款及债券融资增长所致。债务结构方面，长期债务占 69.90%，以长期债务为主，全部债务中债券融资约占 36.89%，公司对债券融资有一定依赖。从债务指标来看，截至 2023 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均分别较上年底有所提高。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 12.45%，主要系银行借款及债券融资增长所致。债务结构方面，仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2024 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均分别较上年底有所提高。整体看，公司债务负担仍较轻。

图表 16 • 2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务结构（单位：亿元） 图表 17 • 2021—2023 年末及 2024 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、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

公司未提供有息债务期限分布情况，截至 2024 年 3 月底，公司短期债务 95.43 亿元，面临较大债务集中兑付压力。

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比小幅下降，期间费用控制能力仍较差；公司利润总额对政府补助依赖性仍很强，整体盈利指标表现一般。

2023 年，公司营业总收入同比下降 3.43%，营业成本同比下降 12.39%，营业利润率同比提高 8.44 个百分点。

从期间费用看，2023 年，公司费用总额同比有所增长，主要系财务费用增长所致；同期，期间费用率³为 41.32%，公司期间费用控制能力仍较差。

非经常性损益方面，2023 年，公司利润总额对政府补助依赖性仍很强；同期，公司投资收益同比有所增长。

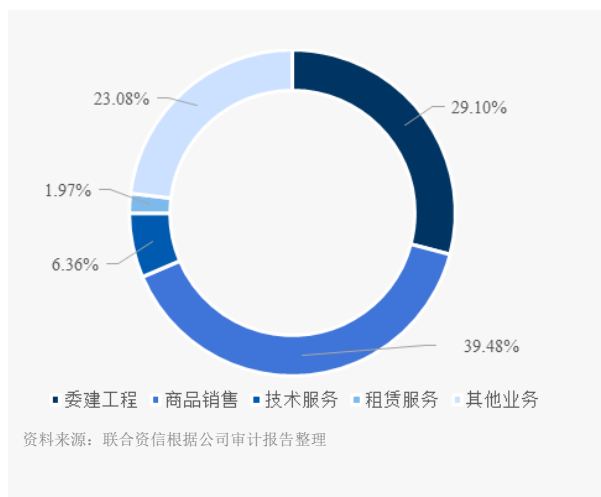
2024 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2023 年的 19.46%，营业利润率较 2023 年有所提高。

图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	43.84	42.34	8.24
营业成本	39.14	34.29	6.55
期间费用	14.54	17.50	4.28
其他收益	11.41	11.07	2.03
投资收益	2.18	2.91	1.45
利润总额	2.91	3.18	0.82
营业利润率（%）	9.09	17.53	18.69
总资本收益率（%）	1.70	1.81	--
净资产收益率（%）	0.70	0.71	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 19 • 2023 年公司营业总收入构成



(4) 现金流

2023 年，公司经营活动现金仍表现为净流入，收入实现质量减弱；公司投资活动现金仍表现为净流出，公司投资活动资金缺口主要依赖外部融资弥补；考虑到公司各类项目待投资规模大，公司存在较大的外部融资需求。

图表 20 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	83.17	135.26	35.18
经营活动现金流出小计	81.85	133.90	34.79
经营活动现金流量净额	1.32	1.36	0.39
投资活动现金流入小计	1.91	5.24	1.23
投资活动现金流出小计	25.84	26.72	15.51
投资活动现金流量净额	-23.94	-21.47	-14.28
筹资活动前现金流量净额	-22.61	-20.11	-13.89
筹资活动现金流入小计	101.67	162.66	44.89
筹资活动现金流出小计	84.75	128.89	15.04
筹资活动现金流量净额	16.91	33.78	29.86
现金收入比（%）	85.63	63.63	100.20

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务报表整理

从经营活动来看，2023 年，受往来拆借款收支大幅增长影响，公司经营活动现金流入同比增长 62.63%，经营活动现金流出同比增长 63.59%，公司经营活动现金仍表现为净流入。2023 年，公司现金收入比同比下降 22.01 个百分点，收入实现质量减弱。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入规模仍较小，投资活动现金流出同比增长 3.38%。2023 年，公司投资活动现金仍表现为净流出。

³期间费用率=期间费用/营业总收入*100%

2023 年，公司筹资活动前现金流仍表现为净流出，主要依赖外部融资弥补资金缺口。从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比增长 60.00%，主要为吸收投资、取得借款及收到其他与筹资活动有关的现金；筹资活动现金流出同比增长 52.07%，主要为偿还债务本金和利息等支出。2023 年，公司筹资活动现金仍表现为净流入。考虑到公司各类项目待投资规模大，公司存在较大的外部融资需求。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金仍表现为净流入，投资活动现金仍表现为净流出，筹资活动现金仍表现为净流入。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现很好；公司存在对民营企业担保，子公司存在未决诉讼，公司面临较大或有负债风险；间接融资渠道畅通。

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	260.62	242.77	244.86
	速动比率（%）	80.36	91.30	98.56
	现金短期债务比（倍）	0.50	0.47	0.58
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	16.31	17.01	--
	全部债务/EBITDA（倍）	12.51	15.47	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.32	1.72	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率较上年底有所下降，速动比率较上年底有所提高，流动资产对流动负债的保障程度仍较好；公司现金短期债务比较上年底有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度有所减弱。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比均较上年底有所提高。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比增长 4.34%，EBITDA 利息倍数同比有所下降，EBITDA 对利息的覆盖程度仍高，全部债务/EBITDA 同比有所提高。整体看，公司长期偿债指标表现很好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部存在重大未决诉讼，子公司作为被告存在 2 项未决诉讼，具体情况见下表，诉讼标的金额合计约 3.51 亿元。

图表 22 • 未决诉讼情况

原告	被告	案由	标的金额	所处诉讼程序
杭州炳盛投资管理合伙企业(有限合伙)	濮阳市经济发展投资公司（原名濮阳市经济技术开发区公司）	濮阳市甲醇厂与中国工商银行濮阳分行营业部签订借款合同，公司子公司濮阳市经济技术开发区公司对其借款提供担保。濮阳市甲醇厂到期未履约，由濮阳市经济技术开发区公司承担连带责任	借款本金 1390 万元及利息	执行裁定
北京城建集团有限责任公司	清丰县建设投资有限公司、清丰县国有资本运营集团有限公司和清丰投资集团有限公司	北京城建集团有限责任公司以存在建设工程施工合同纠纷为由向河南省濮阳市中级人民法院申请诉前财产保全，请求分别依法冻结清丰县文化旅游投资有限公司名下 18183.62 万元和 15537.00 万元的银行存款或查封其同等价值的财产	18183.62 万元和 15537.00 万元的银行存款或查封其同等价值的财产	已签署调解协议

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2023 年底，公司对外担保余额 12.17 亿元，担保比率为 3.07%，包括对开州投资的担保 4.05 亿元、对台前投资集团产业集群发展投资有限公司的担保 2.83 亿元、对民营企业河南丰利石化有限公司的担保 2.90 亿元、对濮阳班德路化学有限公司的担保 0.27 亿元、对民营企业濮阳市盛通聚源新材料有限公司的担保 1.60 亿元和对濮阳市新星清洁能源有限公司的担保 0.51 亿元。对外担保中存在对民营企业担保（担保余额合计 4.50 亿元），且公司子公司存在未决诉讼，公司面临较大或有负债风险。

截至 2024 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 309.90 亿元，尚未使用额度 164.62 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

跟踪期内，公司资产、债务及营业总收入仍主要来自于子公司。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 297.47 亿元，较上年底增长 3.55%。其中，非流动资产占 99.86%，公司本部资产结构以非流动资产为主。从构成看，流动资产主要由货币资金构成，非流动资产主要由长期股权投资构成。截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 34.40%，占比低。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 10.62 亿元，较上年底大幅增长，主要系应付债券等增长所致。其中，非流动负债占 99.55%，公司本部负债以非流动负债为主。从构成看，流动负债主要由一年内到期的非流动负债和合同负债构成，非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 3.57%，较 2022 年底有所提高；公司本部全部债务 10.59 亿元，其中，长期债务占 99.78%；同期末，公司本部全部债务资本化比率 3.56%，公司本部债务负担轻。截至 2023 年底，公司本部全部债务占合并口径的 4.03%，占比低。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 286.85 亿元，较上年底增长 0.08%。在所有者权益中，实收资本为 100.00 亿元（占 34.86%）、资本公积为 186.86 亿元（占 65.14%）、未分配利润为-0.01 亿元。

2023 年，公司本部营业总收入为 0.08 亿元，利润总额为 0.02 亿元。2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的 0.19%，占比低。公司业务主要集中在子公司。

现金流方面，截至 2023 年底，公司本部经营活动现金流净额为-9.54 亿元，投资活动现金流净额-0.40 亿元，筹资活动现金流净额 10.16 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，能够履行作为国有企业的社会责任，建立了基本完善的法人治理结构，公司本部成立时间较短，对下属子公司管控情况需关注。整体来看，公司 ESG 表现尚可，其可持续发展风险可控。

环境方面，公司工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至报告出具日，联合资信未发现公司曾发生安全责任事故、存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司响应政府政策，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，建立了基本完善的法人治理结构，公司本部成立时间较短，公司业务主要集中在子公司，对下属子公司的管控情况需关注。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

六、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为濮阳市最重要的国有资本运营投融资平台，跟踪期内，在政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系濮阳市政府。濮阳市是河南省地级市，其作为豫鲁冀省际交会区域性中心城市，区位优势明显。2023 年，濮阳市地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长。截至 2023 年底，濮阳市政府债务余额为 623.8 亿元，其中，一般债务 180.4 亿元，专项债务 443.4 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

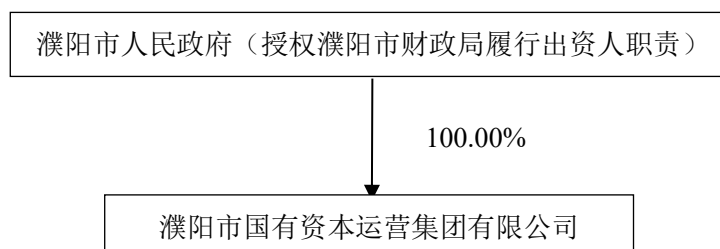
公司作为濮阳市最重要的国有资本运营投融资平台，业务区域专营优势明显。跟踪期内，公司继续在政府补助等方面获得有力的外部支持。2023 年及 2024 年 1—3 月，公司获得的政府补助分别为 11.07 亿元和 2.03 亿元，其中，濮阳投资获得的政府补助分别为 10.05 亿元和 2.03 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

七、跟踪评级结论

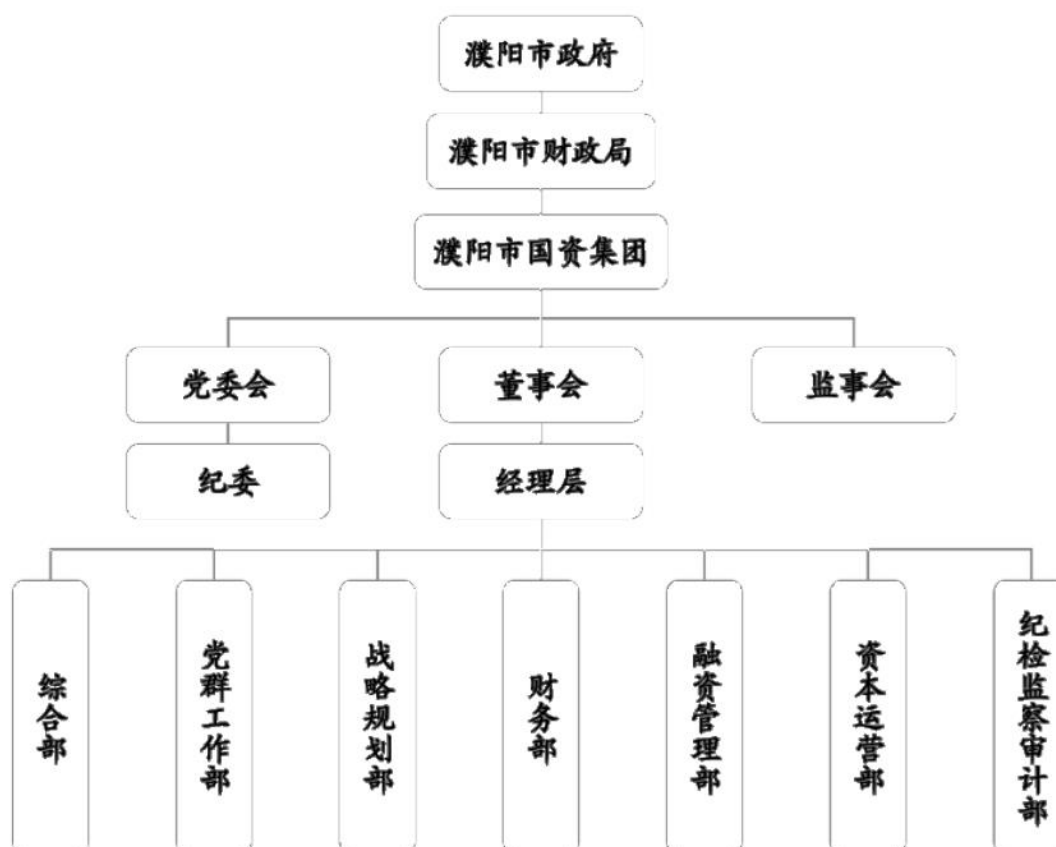
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
濮阳投资集团有限公司	以自有资金从事投资活动；企业管理；工程管理服务；商业综合体管理服务；园区管理服务；租赁服务；建筑材料销售；化工产品销售（不含许可类化工产品）；农副产品销售；互联网设备销售等	90.00	--	划转
濮阳市城市发展投资集团有限公司	自来水生产与供应；城市建筑垃圾处置（清运）；餐厨垃圾处理；城市生活垃圾经营性服务；房地产开发经营；市政设施管理；城市公园管理；城市绿化管理等	100.00	--	划转
濮阳盛基实业发展有限公司	城市道路等基础设施和城市建设项目投资建设；房地产开发、经营、销售；房屋租赁；城中村改造、棚户区改造项目开发与建设；园林绿化等	75.00	--	划转
濮阳经发投资集团有限公司	市政公用事业项目的投资建设；房地产项目投资开发与经营；棚户区改造业务；土地整理开发经营、物业管理、项目管理、经营代理、仓储物流、信息咨询等业务；国有资产、资本的经营管理	75.00	--	划转
河南新诚公路技术有限公司	沥青应用技术咨询服务，沥青仓储、加温；销售：沥青（碳焦沥青除外）；普通货物运输；公路路面工程；公路安全设施工程；公路机电工程；公路养护工程；公路桥梁工程	100.00	--	划转
烟台养马岛豫路宾馆有限公司	餐饮服务、住宿服务	100.00	--	划转
河南濮阳军粮供应有限公司	军粮供应；烟草制品零售；酒类经营；粮油仓储服务；日用百货销售；农副产品销售；食品销售（仅销售预包装食品）；装卸搬运	100.00	--	划转
濮阳市通达路桥工程监理有限公司	在全国范围内从事二、三类公路工程、桥梁工程、隧道工程项目的监理业务	97.55	--	划转
濮阳市质量计量检测服务有限公司	计量、质检技术咨询服务；计量仪器仪表、质量检测仪器、设备及化学试剂的零售	100.00	--	划转
濮阳山湖发展集团有限公司	林木种子生产经营；建设工程施工；企业管理；建筑材料销售；园林绿化工程施工；对外承包工程；企业总部管理	26.46	42.61	划转

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	27.38	37.14	55.42
应收账款（亿元）	12.64	34.63	29.57
其他应收款（亿元）	56.63	90.90	101.29
存货（亿元）	288.94	319.64	321.90
长期股权投资（亿元）	124.22	164.98	164.98
固定资产（亿元）	40.01	45.18	48.48
在建工程（亿元）	20.70	16.66	22.31
资产总额（亿元）	722.46	864.65	901.77
实收资本（亿元）	100.00	100.00	100.00
少数股东权益（亿元）	79.78	110.35	109.39
所有者权益（亿元）	352.76	395.91	399.17
短期债务（亿元）	54.23	79.20	95.43
长期债务（亿元）	149.71	183.94	200.47
全部债务（亿元）	203.94	263.14	295.90
营业总收入（亿元）	43.84	42.34	8.24
营业成本（亿元）	39.14	34.29	6.55
其他收益（亿元）	11.41	11.07	2.03
利润总额（亿元）	2.91	3.18	0.82
EBITDA（亿元）	16.31	17.01	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	37.54	26.94	8.26
经营活动现金流入小计（亿元）	83.17	135.26	35.18
经营活动现金流量净额（亿元）	1.32	1.36	0.39
投资活动现金流量净额（亿元）	-23.94	-21.47	-14.28
筹资活动现金流量净额（亿元）	16.91	33.78	29.86
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.36	1.79	--
存货周转次数（次）	0.15	0.11	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.05	--
现金收入比（%）	85.63	63.63	100.20
营业利润率（%）	9.09	17.53	18.69
总资本收益率（%）	1.70	1.81	--
净资产收益率（%）	0.70	0.71	--
长期债务资本化比率（%）	29.79	31.72	33.43
全部债务资本化比率（%）	36.63	39.93	42.57
资产负债率（%）	51.17	54.21	55.73
流动比率（%）	260.62	242.77	244.86
速动比率（%）	80.36	91.30	98.56
经营现金流流动负债比（%）	0.83	0.64	--
现金短期债务比（倍）	0.50	0.47	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	2.32	1.72	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.51	15.47	--

注：1.2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，2024 年一季度财务报表未经审计；2.本报告合并口径将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3.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，单位均指人民币；4.“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.19	0.41	1.93
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	0.00	0.00	0.00
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	286.67	287.07	288.81
固定资产（亿元）	0.01	0.01	0.01
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	287.27	297.47	309.49
实收资本（亿元）	100.00	100.00	100.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	286.64	286.85	288.41
短期债务（亿元）	0.00	0.02	0.02
长期债务（亿元）	0.61	10.57	20.55
全部债务（亿元）	0.61	10.59	20.58
营业总收入（亿元）	0.00	0.08	0.01
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.03	0.02	-0.02
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.11	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	0.12	0.65	0.48
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.41	-9.54	-8.30
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.67	-0.40	-0.23
筹资活动现金流量净额（亿元）	5.27	10.16	10.05
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	*	136.81	136.29
营业利润率（%）	*	99.52	99.23
总资本收益率（%）	-0.01	0.01	--
净资产收益率（%）	-0.01	0.01	--
长期债务资本化比率（%）	0.21	3.55	6.65
全部债务资本化比率（%）	0.21	3.56	6.66
资产负债率（%）	0.22	3.57	6.81
流动比率（%）	2945.50	873.25	410.58
速动比率（%）	2945.50	873.25	410.58
经营现金流流动负债比（%）	-2019.62	-20123.93	--
现金短期债务比（倍）	*	17.28	81.39
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，2024 年一季度财务报表未经审计；2. “/”代表数据未获得；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；3. 2022 年营业总收入均来自子公司，“--”代表数据不适用；4. “*”代表分母为 0
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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	
总资产收益率	(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) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	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 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