

濮阳市国有资本运营集团有限公司

2025 年主体跟踪评级报告

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〔2025〕7479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

二〇二五年七月二十八日

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 2025 年 12 月 29 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。

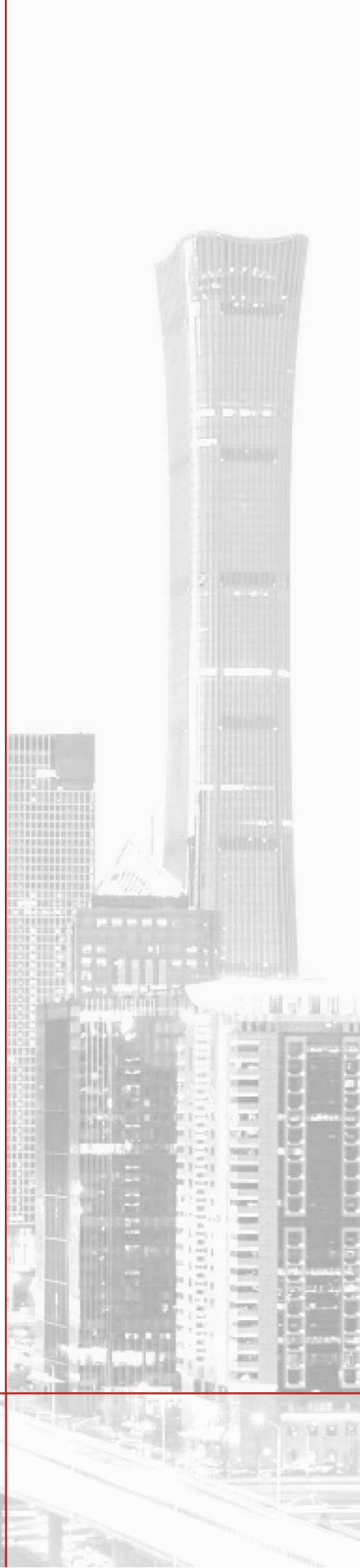
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2025 年主体跟踪评级报告

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	2025/07/28

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 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 100.00 亿元，濮阳市财政局（濮阳市人民政府国有资产监督管理委员会）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，濮阳市国有资本运营集团有限公司（以下简称“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。2024 年，濮阳市地区生产总值实现同比增长，一般公共预算收入质量尚可，公司外部发展环境良好，且继续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员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、公用事业及商品销售业务收入，营业总收入规模同比有所下降，委建工程回款存在滞后，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；公用事业包括热力销售、自来水销售、天然气销售和粮食销售等，大部分业务具有较强的公益性，整体毛利率较低；商品销售业务主要包括双酚 A、玉米芯销售和房地产销售等，在建房地产项目资金压力一般，项目去化情况有待关注。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，对公司资金占用仍较大，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强；全部债务有所增长，整体债务负担仍较轻，短期集中兑付压力较大；期间费用对整体利润侵蚀程度较高，政府补助对利润总额贡献程度很高，整体盈利指标表现一般；短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现很强；涉施工合同纠纷子公司已被列入失信被执行人，需关注后续执行情况可能对公司偿债能力带来的影响；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：所在区域经济和财政实力出现明显提升，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。

优势

- **外部发展环境良好。**2024 年，濮阳市地区生产总值和一般公共预算收入分别为 2018.6 亿元和 118.1 亿元，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。2024 年及 2025 年 1—3 月，公司获得的政府补助分别为 13.52 亿元和 2.86 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房地产项目销售情况。**2024 年末公司主要在建委托代建项目未来尚需投资约 70.59 亿元，2024 年 3 月末公司主要在建及拟建自营基建项目尚需投入 144.25 亿元，2025 年 3 月末公司主要在建房地产项目尚需投资 18.21 亿元，需关注自营基建项目资金平衡情况及房地产项目销售情况。
- **资产流动性仍较弱。**截至 2025 年 3 月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）及存货占资产总额的比重为 44.52%，对公司资金仍形成较大占用。

- **债务短期内集中兑付压力较大。**截至 2025 年 3 月底，公司短期债务 88.45 亿元，现金短期债务比 0.37 倍，公司面临较大债务集中兑付压力。
- **公司面临较大或有负债风险。**截至报告出具日，子公司涉施工合同纠纷（涉案金额 2.33 亿元）且因未能按诉前调解约定履行偿还计划已被列入失信被执行人名单，后续执行情况有待关注。

公司本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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	2
		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 ⁺	

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

公司主要财务数据

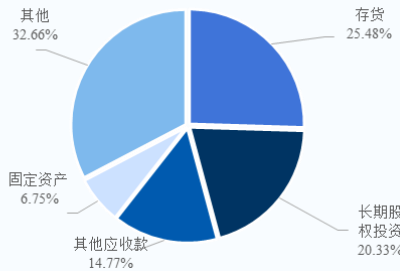
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	37.23	37.27	32.32
资产总额（亿元）	857.41	836.58	855.11
所有者权益（亿元）	391.83	368.54	369.82
短期债务（亿元）	81.09	88.99	88.45
长期债务（亿元）	184.48	205.95	211.81
全部债务（亿元）	265.57	294.95	300.26
营业总收入（亿元）	41.69	36.32	9.02
利润总额（亿元）	2.81	3.20	0.66
EBITDA（亿元）	19.08	21.01	--
经营性净现金流（亿元）	1.40	1.25	2.28
营业利润率（%）	9.12	14.58	18.06
净资产收益率（%）	0.71	0.83	--
资产负债率（%）	54.30	55.95	56.75
全部债务资本化比率（%）	40.40	44.45	44.81
流动比率（%）	268.12	231.34	233.18
经营现金流动负债比（%）	0.80	0.69	--
现金短期债务比（倍）	0.46	0.42	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	1.96	1.68	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.92	14.04	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	297.47	288.21	288.22
所有者权益（亿元）	286.85	241.87	241.87
全部债务（亿元）	10.59	45.66	45.67
营业总收入（亿元）	0.08	0.13	0.03
利润总额（亿元）	0.02	0.01	0.00
资产负债率（%）	3.57	16.08	16.08
全部债务资本化比率（%）	3.56	15.88	15.88
流动比率（%）	873.25	68.47	9.14
经营现金流动负债比（%）	-20123.93	99.83	--

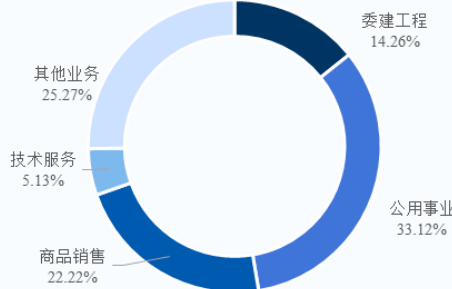
注：1.2023—2024 年财务数据取自两年联审审计报告期末（间）数，2025 年一季度财务数据未经审计；2.本报告合并口径将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；4.“--”代表数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

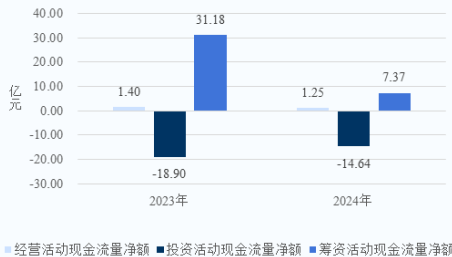
2024 年底公司资产构成



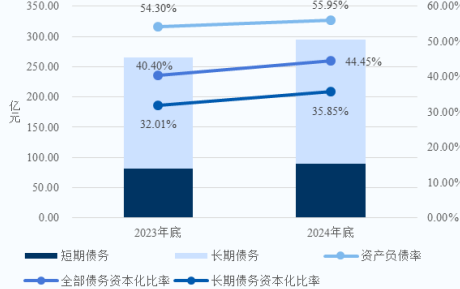
2024 年公司营业总收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底公司债务情况



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	2025/06/27	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未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 100.00 亿元，濮阳市财政局（濮阳市人民政府国有资产监督管理委员会）（以下简称“濮阳市财政局”）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 2025 年 3 月底，公司本部包括综合部、财务部、融资管理部和资本运营部等职能部门；同期末，公司合并范围内一级子公司共 17 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 836.58 亿元，所有者权益 368.54 亿元（含少数股东权益 84.71 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 36.32 亿元，利润总额 3.20 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 855.11 亿元，所有者权益 369.82 亿元（含少数股东权益 81.99 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 9.02 亿元，利润总额 0.66 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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 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。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业

¹濮阳市人民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。

流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025 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。2024 年，濮阳市地区生产总值实现同比增长，一般公共预算收入质量尚可。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 2024 年底，濮阳市常住人口 369.11 万，城镇化率为 53.67%；濮阳市总面积 4188 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	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	1850.6	2018.6
GDP 增速（%）	2.8	5.1
固定资产投资增速（%）	5.0	8.5
三产结构	11.0:35.9:53.1	11.0:37.7:51.3
人均 GDP（万元）	5.0	5.5

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2024 年濮阳市国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，濮阳市地区生产总值同比增长 5.1%。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.6%、7.9%和 3.3%。

图表 2 • 濮阳市主要财力指标

项目	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	118.55	118.10
一般公共预算收入增速（%）	1.6	-0.4
税收收入（亿元）	79.97	74.19
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	67.46	62.82
一般公共预算支出（亿元）	330.10	344.63
财政自给率（%）	35.91	34.27
政府性基金收入（亿元）	52.88	48.96
地方政府债务余额（亿元）	623.82	762.51

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于濮阳市 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案的报告》，2024 年，濮阳市一般公共预算收入同比小幅下降，收入质量尚可，财政自给能力弱，政府性基金收入同比有所下降。截至 2024 年底，濮阳市地方政府债务余额为 762.51 亿元，其中，一般债务 183.17 亿元、专项债务 579.34 亿元，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 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 100.00 亿元，濮阳市财政局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；三级子公司被列入失信被执行人名单，后续执行情况需关注。

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 2025 年 5 月 28 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 2025 年 5 月 16 日，濮阳投资本部存在保证人/反担保人关注类余额 1.16 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。

截至 2025 年 6 月底，濮阳投资被列为上海票据交易所逾期承兑人名单。根据公司提供的资料，濮阳投资于 2022 年 6 月开出一批商业承兑汇票，总额 1220.00 万元。因合作方违反约定将票据转卖至第三方，濮阳投资要求合作方对 1220.00 万元票据予以退回，合作方对违背约定事项无异议并开展票据退回工作，由于部分票据已转让并流通，追回工作周期较长，导致濮阳投资票据逾期处于继续状态。截至 2025 年 6 月底，濮阳投资尚存 10.00 万元票据处于逾期状态。濮阳投资商票逾期系票据纠纷产生且逾期金额较小，涉及的上述商业承兑汇票为濮阳投资日常经营活动产生的应付款项，不属于借贷债务，票据逾期事项实质属于“债务存在未决纠纷”，并非濮阳投资主观故意或因流动性紧张逾期，濮阳投资已向公安机关报案，公安机关已对案件进行受理。

根据公司及相关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。公司三级子公司清丰县文化旅游投资有限公司（以下简称“清丰文旅”）与北京城建集团有限责任公司（以下简称“北京城建”）存在施工合同纠纷，诉前调解约定清丰文旅与其他被告共同连带分期偿还工程欠款 2.33 亿元，清丰文旅因未能按约定履行偿还计划已被列入失信被执行人名单。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入仍主要来自委建工程、公用事业及商品销售业务收入，公司营业总收入规模同比有所下降，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、公用事业及商品销售业务收入。2024 年，公司营业总收入同比有所下降。毛利率方面，受商品销售、租赁服务、人力资源及其他业务毛利率增长影响，2024 年，公司综合毛利率同比有所上升。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2024 年的 24.83%，综合毛利率水平较 2024 年有所提升。

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	2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
委建工程	12.44	29.83	12.69	5.18	14.26	13.18	0.36	3.95	10.67
公用事业	12.83	30.77	5.50	12.03	33.12	5.43	4.06	45.05	17.21
其中：热力销售	5.04	12.08	-6.10	5.21	14.35	-9.14	3.00	33.29	17.18
自来水销售	1.77	4.26	47.25	1.82	5.02	46.25	0.44	4.91	47.68
天然气销售	1.33	3.19	-10.09	0.97	2.66	-14.04	0.20	2.23	-31.70
粮食销售	3.85	9.24	3.99	3.23	8.88	5.43	0.27	3.02	1.07
商品销售	5.23	12.54	6.95	8.07	22.22	9.15	1.86	20.68	5.60
技术服务	1.53	3.67	41.61	1.86	5.13	27.58	0.67	7.38	52.83
租赁服务	1.38	3.32	8.86	1.45	4.00	22.24	0.72	7.98	37.95
人力资源	0.78	1.88	2.43	1.27	3.49	15.34	0.17	1.93	10.76
其他	4.78	11.46	14.02	3.24	8.93	62.08	0.16	1.81	-2.51
主营业务小计	38.97	93.47	10.51	33.11	91.16	15.46	8.01	88.78	18.50
其他业务小计	2.72	6.53	11.90	3.21	8.84	25.87	1.01	11.22	37.45
合计	41.69	100.00	10.60	36.32	100.00	16.38	9.02	100.00	20.63

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（1）委建工程

2024 年，受建设工程结算进度影响，公司委建工程收入同比大幅下降，回款存在滞后；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、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。受结算进度影响，2024 年，公司确认委建工程收入同比下降 58.34%，当年确认收入项目未收到回款，收到以往年度确认收入项目回款约 9.06 亿元，回款存在滞后；毛利率同比小幅增长，主要系当年结算的项目不同所致。

截至 2024 年底，公司主要在建委托代建项目未来尚需投资约 70.59 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 年底公司主要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
濮阳投资	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	4 年	24.25	16.70
	濮阳医专附属医院项目	濮阳医学高等专科学校	5 年	8.47	3.26
	濮阳市绿城快速路一期	濮阳市住房和城乡建设局	5 年	8.30	4.62
	濮阳新型化工基地公共管廊项目	濮阳市工业和信息化局	4 年	4.27	2.60
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	6 年	20.00	2.83
山湖集团	东西湖社区棚改项目	示范区管委会	10 年	42.01	16.22
	土地征迁项目	示范区管委会	8 年	33.50	27.29
	路网线改项目	示范区管委会	5 年	18.50	16.42
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	2.65
	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	0.60
	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	2 年	0.89	0.30
	濮阳市龙文化传承数字中心项目	濮阳市档案馆	2 年	0.33	0.23
合计	--	--	--	164.31	93.72

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、建设周期有所调整；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

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，拟通过出租等方式实现收益。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²。整体看，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	-	-	-
		巡游出租充电场站（一期）项目	1 年	0.28	0.08	0.20	-	-
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

² 截至报告出具日，公司未提供截至 2024 年底自营项目情况。

	--	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

注：公司暂未提供截至 2024 年底各项目最新数据

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）公用事业

跟踪期内，公司公用事业包括热力销售、自来水销售、天然气销售和粮食销售等业务。由于大部分业务具有较强的公益性，整体毛利率较低。

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。2024 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	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
供热能力（万平方米）	3865.00	4358.03	4358.03
实际供热面积（万平方米）	2339.00	2516.47	2516.47
换热站（座）	324	344	344
热力采购量（万吉焦）	812.75	893.00	866.00
热力采购价格（元/吉焦） ³	36/40	36/40	36/40
热力价格（元/建筑面积）	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资料整理

2024 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，2024 年，公司获得热力补贴资金 700.00 万元。2025 年 1—3 月，公司实现热力销售收入 3.00 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水北调两种，主要销售对象为工业企业和居民。2024 年，主要客户分别为河南省中原大化集团有限责任公司、国能濮阳热电有限公司、濮阳龙丰纸业有限公司和国石化中原石油化工有限公司，合计销售额约占总销售额 36.92%。截至 2024 年底，公司管网长度较上年底有所提升。

图表 7 • 公司自来水销售基本情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
管网长度（公里）	874.60	881.77	881.77
供水面积（平方公里）	110.00	110.00	110.00
设计供水能力（万立方米/天）	20.00	24.00	24.00
供水量（万立方米）	6454.09	6419.93	1504.56
售水量（万立方米）	5951.59	6482.93	1445.02

³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。

供水价格（元/吨）	居民	2.65/3.95/7.95	2.65/3.95/7.95	2.65/3.95/7.95
	特种行业	11.00	11.00	11.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年，公司自来水销售收入同比小幅增长，毛利率小幅下降且仍处于较高水平。

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，分销至各燃气公司。截至 2025 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。

2024 年，公司天然气销售收入同比有所下降，主要系部分分销商直接通过公司上游气源开户所致；毛利率仍为负值，亏损程度加重主要受分销商收入减少、居民供气价格倒挂影响所致。

粮食销售

公司粮食销售业务仍主要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，公司主要从国内采购，主要采购品种为小麦和玉米。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。2024 年，粮食销售前五大客户包括黑龙江象屿农业物产有限公司、中化粮谷黑龙江有限公司、河南省福乐道口面业有限公司、益海嘉里（安阳）食品工业有限公司和大名县益粮粮油贸易有限公司，销售额占总销售额的 61.51%，集中度较高，销售区域以河北、重庆、湖南、东北和广东地区为主。截至 2025 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	2023 年		2024 年	
	收购量	销售量	收购量	销售量
小麦	10.97	10.81	4.65	4.51
玉米	0.97	0.97	3.77	4.04
合计	11.94	11.78	8.42	8.55

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年，公司粮食销售收入有所下降；同期，毛利率小幅提升。

（3）商品销售

2024 年，商品销售收入有所提高，对公司营业总收入形成有益补充；截至 2025 年 3 月底，公司在建房地产项目资金压力一般，需关注项目后续去化情况。

公司商品销售业务主要包括双酚 A、玉米芯销售和房地产销售等。2024 年，公司商品销售业务收入有所增长，主要系双酚 A 等产品销售规模增长所致；同期，毛利率有所提高。

2024 年，双酚 A 和玉米芯销售收入分别为 3.14 亿元和 0.33 亿元，毛利率分别为 2.20%和 11.65%；双酚 A 下游销售客户为濮阳市盛通聚源新材料有限公司，玉米芯下游销售客户为宏业控股集团有限公司。

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。2024 年，公司房地产销售业务收入 0.70 亿元，同比有所增长，毛利率 19.85%。截至 2025 年 3 月底，公司主要在建房地产项目尚需投资 18.21 亿元，暂无拟建项目，整体资金压力一般；花香四季及城投·泰和公馆项目已开始销售，在房地产行业下行背景下，项目去化情况有待关注。

图表 9 • 截至 2025 年 3 月底公司在建商品房项目情况（单位：万平方米、亿元）

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
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	2.25
花香四季	万基置业	商品房	12.81	4 年	4.50	4.00

城投·泰和公馆	濮阳城安置业有限公司	商品房	10.66	2.75 年	9.69	3.19
合计	--	--	39.73	--	27.65	9.44

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建设周期有所调整
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）技术服务等其他业务

公司技术服务业务和其他业务收入可对公司收入形成补充，大部分业务毛利水平较高。

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。2024 年，公司技术服务收入同比有所增长，系设计咨询收入增长所致；同期，受毛利水平较高的宾馆服务收入下降以及毛利水平较低的设计咨询收入增长影响，技术服务整体毛利率水平有所下降但仍相对较高。

租赁服务主要由濮阳投资下属子公司负责房屋及车辆等资产租赁。2024 年，租赁服务收入小幅增长；毛利率大幅提升，主要系 2023 年租赁房产补提折旧所致。

公司其他业务还包括工程施工、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。

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 2024 年底，公司委托贷款余额 0.30 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 2025 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 3.17 亿元。

2 未来发展

公司将继续开展现有业务，并进一步盘活国有资产并开展供应链金融业务，协助推进区域产业转型升级。

公司将继续推进基础设施建设项目等重点工程建设，并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。

此外，公司还将开展供应链金融业务，为濮阳市龙头企业提供融资服务，并协助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。

（四）财务方面

公司提供了 2023—2024 年度财务报告，浙江德威会计师事务所（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 2025 年 1—3 月财务报表未经审计。

从合并范围来看，2024 年，公司合并范围一级子公司增加 1 家，系股权划入；2025 年 1—3 月，公司合并口径内一级子公司未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 17 家。因会计准则及其他法律法规修订，公司部分会计政策变更，但未对公司报告期财务状况产生重大影响，合并范围变动子公司规模小。总体看，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2024 年底，公司资产规模较上年底小幅下降，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 2024 年底，公司合并资产总额较上年底下降 2.43%，公司资产结构相对均衡，流动资产占比较上年底有小幅下降。

图表 10 • 公司资产主要构成情况

科目	2023 年末		2024 年末		2025 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	467.55	54.53	420.48	50.26	439.47	51.39
货币资金	35.29	4.12	37.17	4.44	31.55	3.69
应收账款	41.25	4.81	31.49	3.76	31.79	3.72
其他应收款	113.61	13.25	123.59	14.77	133.98	15.67
存货	255.12	29.75	213.16	25.48	214.96	25.14
非流动资产	389.86	45.47	416.11	49.74	415.65	48.61
长期股权投资	164.73	19.21	170.11	20.33	173.35	20.27
固定资产	55.70	6.50	56.46	6.75	56.12	6.56
无形资产	38.87	4.53	44.01	5.26	44.52	5.21
其他非流动资产	47.54	5.54	54.01	6.46	46.53	5.44
资产总额	857.41	100.00	836.58	100.00	855.11	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2025年一季度财务数据整理

① 流动资产

截至 2024 年底，公司流动资产较上年底下降 10.07%，流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款及存货构成。公司货币资金较上年底增长 5.35%，货币资金中有 10.66 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。公司应收账款账面价值较上年底下降 23.66%，主要系收回代建款所致；应收账款累计计提坏账准备 0.39 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 38.27%、23.78%和 19.73%，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占比为 69.92%，集中度较高。公司其他应收款较上年底增长 8.79%，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 3.67 亿元；从集中度来看，其他应收款前五大欠款方合计占比为 24.16%，集中度较低；公司对清丰县建设投资有限公司（以下简称“清丰建投”）的应收系公司二级子公司清丰投资集团有限公司基于政府投资项目和基建项目与其产生的往来款，计划后续手续完备后调整为公司长期股权投资，预计 1 年内完成；清丰建投、公司三级子公司清丰文旅与北京城建存在施工合同纠纷，诉前调解约定清丰建投、清丰文旅共同连带分期偿还工程欠款 2.33 亿元，清丰建投、清丰文旅因未能按约定履行偿还计划已被列入失信被执行人名单，需关注对清丰建投应收款调整后的投资损失风险。公司存货较上年底下降 16.45%，主要系代建类资产收回及开发项目结转等所致；存货主要由代建项目的工程成本和待开发土地等构成，未计提跌价准备。

图表 11 • 公司 2024 年底主要应收账款明细（单位：亿元）

名称	账面余额	账龄	占其他应收款账面余额的比例（%）
濮阳城乡一体化示范区财政局	10.64	1 年以内、1~2 年	33.37
濮阳经济技术开发区管理委员会	7.00	1 年以内、1~2 年	21.95
濮阳市政府投资项目建设管理办公室	3.17	1 年以内、1~3 年	9.95
濮阳市华龙区教育局	0.90	1 年以内、1~3 年	2.82
花青素国际生物科技（河南）有限公司	0.58	1 年以内	1.83
合计	22.29	--	69.92

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

图表 12 • 公司 2024 年底主要其他应收款明细（单位：亿元）

名称	款项性质	账面余额	占其他应收款账面余额的比例（%）
濮阳市华龙区建设投资公司	棚改资金	14.67	11.53
濮阳市福泉置业有限公司	项目款	5.31	4.17
清丰县建投置业有限公司	资金拆借	4.29	3.37
清丰县建设投资有限公司	资金拆借	3.38	2.66

濮阳恒大置业有限公司	棚改资金	3.09	2.43
合计	--	30.75	24.16

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 2024 年底，公司非流动资产较上年底增长 6.73%，非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、无形资产及其他非流动资产等构成。公司长期股权投资较上年底增长 3.27%，账面价值前五大被投资方包括濮阳开州投资集团有限公司（以下简称“开州投资”）75.10 亿元、台前投资集团有限公司 35.72 亿元、范县建设投资集团有限公司 33.13 亿元、清丰新城建设投资有限公司 6.44 亿元和濮阳龙湖投资开发有限公司 4.06 亿元。公司固定资产较上年底增长 1.36%，固定资产主要由房屋及建筑物 29.99 亿元及机器设备 16.78 亿元等构成，累计计提折旧 22.86 亿元。公司无形资产较上年底增长 13.25%，主要系新拍土地使用权所致；无形资产主要由特许经营权 26.83 亿元和土地使用权 16.86 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 9.50 亿元，未计提减值准备。公司其他非流动资产较上年底增长 13.62%，主要系预付长期工程款项增长以及预付款项科目部分重分类所致；其他非流动资产主要由铁路项目投资款 26.60 亿元、国储林 PPP 项目 11.99 亿元以及预付购房款、预付土地款等预付长期工程款构成，其中铁路项目投资资金预计后续转成项目公司股权后通过项目公司分红实现经济利益流入，其他长期资产预计后续通过项目完工后的出售或自身运营等方式实现经济利益流入；其他非流动资产尚未产生经济利益流入。

受限资产方面，截至 2024 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 2024 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	10.66	1.27	用于担保的定期存款或通知存款、银行承兑汇票保证金、履约保证金
应收账款	3.17	0.38	借款质押
存货	21.22	2.54	借款抵押
投资性房地产	7.80	0.93	借款抵押
固定资产	3.52	0.42	借款抵押
无形资产	8.55	1.02	借款抵押
合计	54.91	6.56	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 2.22%，资产结构较上年底变化不大。

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底有所下降，所有者权益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 2024 年底，公司所有者权益较上年底下降 5.94%，主要系资本公积及少数股东权益等下降所致。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占 73.63%，所有者权益结构稳定性较强。

截至 2024 年底，公司实收资本较上年底无变化；资本公积较上年底下降 9.58%，主要系政府欠款冲减资本公积所致；未分配利润较上年底增长 27.10%，主要系利润积累所致；少数股东权益较上年底下降 7.91%，主要系非全资子公司利润亏损所致。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 0.35%。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占 74.10%，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	2023 年末		2024 年末		2025 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	25.52	100.00	27.13	100.00	27.04
资本公积	189.53	48.37	171.36	46.50	174.05	47.06
未分配利润	10.31	2.63	13.10	3.55	13.82	3.74

归属于母公司所有者权益合计	299.83	76.52	283.82	77.01	287.83	77.83
少数股东权益	91.99	23.48	84.71	22.99	81.99	22.17
所有者权益合计	391.83	100.00	368.54	100.00	369.82	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务数据整理

② 负债

截至 2024 年底，公司负债和全部债务均有所增长，公司整体债务负担仍较轻，但短期集中兑付压力较大。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 0.53%，公司负债结构以非流动负债为主。

图表 15 • 公司主要负债构成情况

科目	2023 年末		2024 年末		2025 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	174.38	37.45	181.75	38.83	188.47	38.84
短期借款	34.60	7.43	53.14	11.35	57.39	11.83
其他应付款	61.87	13.29	71.26	15.23	79.53	16.39
一年内到期的非流动负债	45.63	9.80	29.83	6.37	23.20	4.78
非流动负债	291.20	62.55	286.29	61.17	296.83	61.16
长期借款	108.00	23.20	98.90	21.13	103.64	21.36
应付债券	70.26	15.09	104.23	22.27	104.41	21.51
长期应付款	112.82	24.23	83.06	17.75	88.73	18.28
负债总额	465.59	100.00	468.04	100.00	485.29	100.00

注：其他应付款包括应付利息和应付股利

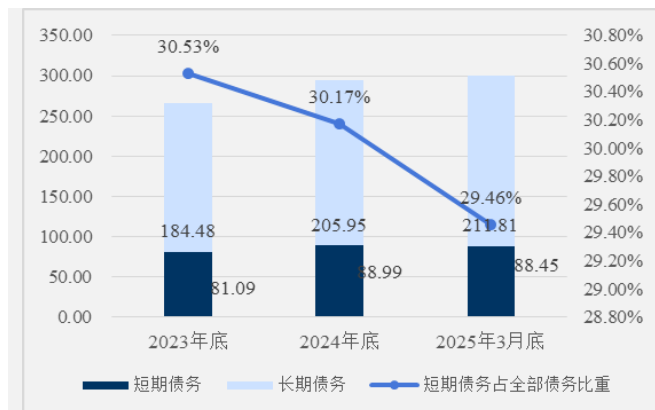
资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务数据整理

截至 2024 年底，公司经营性负债主要体现在与濮阳市政府单位、事业单位和当地国企等往来款及资金拆借款形成的其他应付款。

全部债务方面，本报告合并口径将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算。截至 2024 年底，公司全部债务 294.95 亿元，较上年底增长 11.06%，主要系短期借款及债券融资增长所致。债务结构方面，长期债务占 69.83%，以长期债务为主；全部债务中债券融资占比约为 38.34%，公司对债券融资有一定依赖。从债务指标来看，截至 2024 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较上年底分别提高 1.65 个百分点、4.06 个百分点和 3.84 个百分点。

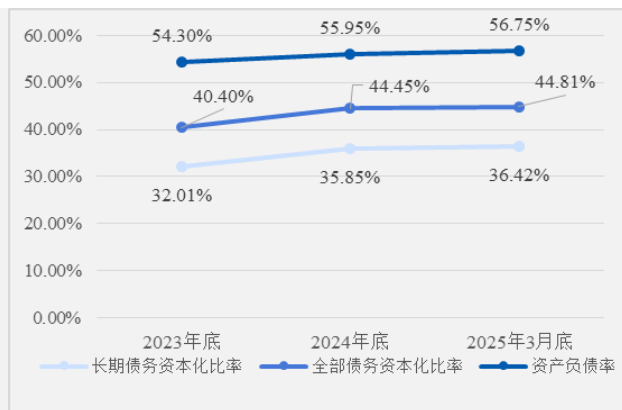
截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 3.69%。同期末，公司全部债务较上年底增长 1.80%。债务结构方面，仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2025 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 0.80 个百分点、0.36 个百分点和 0.57 个百分点。整体看，公司债务负担较轻。

图表 16 • 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、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

图表 17 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月底，公司短期债务为 88.45 亿元，公司面临较大的短期集中兑付压力。

（3）盈利能力

2024 年，公司营业总收入同比有所下降，期间费用对整体利润侵蚀程度较高，政府补助对利润总额贡献程度很高，整体盈利指标表现一般。

2024 年，公司营业总收入同比下降 12.89%，营业成本同比下降 18.52%，营业利润率同比提高 5.46 个百分点。

从期间费用看，2024 年，公司费用总额同比增长 21.11%，主要系财务费用增长所致；同期，公司期间费用率⁴为 46.93%，同比提高 13.17 个百分点，期间费用对整体利润侵蚀程度较高。

非经常性损益方面，2024 年，公司其他收益同比有所增长，主要为政府补助，政府补助对利润总额贡献程度很高；同期，公司投资收益同比有所下降，以权益法核算的长期股权投资收益为主。

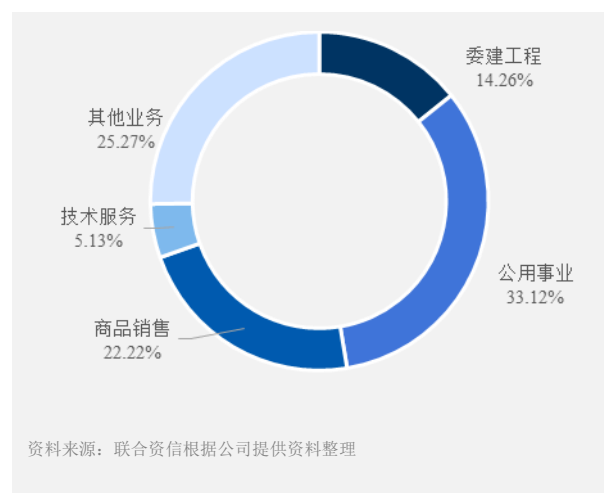
2024 年，公司利润总额同比增长 13.85%，总资本收益率和净资产收益率同比分别提高 0.34 个百分点和 0.12 个百分点。整体看，公司盈利指标表现一般。

图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	41.69	36.32	9.02
营业成本	37.27	30.37	7.16
期间费用	14.07	17.04	5.22
其他收益	10.75	13.52	2.86
投资收益	2.87	1.96	1.21
利润总额	2.81	3.20	0.66
营业利润率（%）	9.12	14.58	18.06
总资本收益率（%）	1.79	2.14	--
净资产收益率（%）	0.71	0.83	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度财务数据及公司提供资料整理

图表 19 • 2024 年公司营业总收入构成



2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2024 年全年的 24.83%，营业利润率较 2024 年全年有所提高。

（4）现金流

2024 年，公司经营活动现金仍表现为净流入，收入实现质量增强；公司投资活动现金流仍表现为净流出，经营及投资活动资金缺口主要依赖外部融资弥补；考虑到公司项目待投资规模大，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	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	136.03	166.18	46.61
经营活动现金流出小计	134.64	164.94	44.33
经营活动现金流量净额	1.40	1.25	2.28
投资活动现金流入小计	3.08	5.33	1.07
投资活动现金流出小计	21.98	19.97	5.46
投资活动现金流量净额	-18.90	-14.64	-4.39
筹资活动前现金流量净额	-17.50	-13.40	-2.11
筹资活动现金流入小计	148.09	186.23	41.84
筹资活动现金流出小计	116.90	178.86	42.70
筹资活动现金流量净额	31.18	7.37	-0.86
现金收入比（%）	64.63	118.52	96.05

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务数据整理

⁴ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100.00%

从经营活动来看，公司经营活动现金流量以经营业务款项收支和往来款为主。2024 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流出量均有所增长，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 43.05 亿元，现金收入比大幅提升，收入实现质量增强；同期，公司经营活动现金仍表现为净流入。

从投资活动来看，2024 年，公司投资活动现金流入规模相对较小，投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金以及股权投资等支付的现金，公司投资活动现金仍表现为净流出。

2024 年，公司筹资活动前现金仍表现为净流出，主要依赖外部融资弥补资金缺口。从筹资活动来看，2024 年，公司筹资活动现金流入有所增长，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；同期，公司筹资活动现金流出同比大幅增长，主要为偿还债务本金和利息等支出。2024 年，公司筹资活动现金仍表现为净流入但净流入规模有所缩小。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。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金表现为净流入，投资活动现金表现为净流出，筹资活动现金表现为小额净流出。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现很强；涉施工合同纠纷子公司已被列入失信被执行人，需关注后续执行情况可能对公司偿债能力带来的影响；间接融资渠道畅通。

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	268.12	231.34	233.18
	速动比率 (%)	121.82	114.06	119.12
	现金短期债务比 (倍)	0.46	0.42	0.37
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	19.08	21.01	--
	全部债务/EBITDA (倍)	13.92	14.04	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	1.96	1.68	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度财务数据及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，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下降，流动资产对流动负债的保障程度指标表现很强，现金短期债务比表现一般。截至 2025 年 3 月底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所提高，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保障程度有所弱化。整体看，公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比增长 10.09%，EBITDA 利息倍数有所下降，全部债务/EBITDA 有所增长。整体看，公司长期偿债指标表现很强。

诉讼方面，截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司濮阳投资本部存在重大未决诉讼；清丰建投、公司三级子公司清丰文旅与北京城建存在施工合同纠纷，诉前调解约定清丰建投、清丰文旅共同连带分期偿还工程欠款 2.33 亿元，清丰建投、清丰文旅因未能按约定履行偿还计划已被列入失信被执行人名单。

截至 2024 年底，公司对外担保余额 10.51 亿元，担保比率为 2.85%，被担保方均为区域内国有企业，包括对开州投资的担保 5.80 亿元、对濮阳开州城镇建设有限公司的担保 1.50 亿元和对台前投资集团产业集群发展投资有限公司的担保 3.21 亿元，公司对外担保风险相对可控。

截至 2025 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 264.04 亿元，尚未使用额度 122.84 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

截至 2024 年底，公司本部资产和所有者权益均较上年底有所下降，全部债务较上年底有所增长，公司本部债务负担仍轻；公司资产及债务主要集中于子公司，业务主要由子公司开展，本部对子公司实际管控能力一般。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 288.21 亿元，较上年底下降 3.11%。其中，非流动资产占 99.83%，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应收款和长期股权投资构成。截至 2024 年底，公司本部资产占合并口径的 34.45%，占比低。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 46.33 亿元，较上年底有所增长，主要系公司本部新增债券融资所致。公司本部非流动负债占 98.50%。从构成看，流动负债主要由其他流动负债和合同负债构成，非流动负债主要由应付债券构成。截至 2024 年底，公司本部全部债务 45.66 亿元，较上年底有所增长，长期债务占 99.95%；同期末，公司本部资产负债率为 16.08%，全部债务资本化比率为 15.88%，公司本部债务负担轻。截至 2024 年底，公司本部负债占合并口径的 9.90%，全部债务占合并口径的 15.48%，占比低。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 241.87 亿元，较上年底下降 15.68%，主要系资本公积下降所致。在所有者权益中，实收资本为 100.00 亿元（占 41.34%）、资本公积合计 141.88 亿元（占 58.66%）。截至 2024 年底，公司本部所有者权益占合并口径的 65.63%，占比较高。

2024 年，公司本部营业总收入为 0.13 亿元，利润总额为 0.01 亿元。公司本部营业总收入占合并口径的 0.35%，利润总额占合并口径的 0.26%。公司业务主要集中在子公司，本部对子公司的实际管控能力一般。

现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为 0.69 亿元，投资活动现金流净额-35.25 亿元，筹资活动现金流净额 34.62 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环境保护，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，公司本部对下属子公司实际管控能力一般。整体来看，公司 ESG 表现一般，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。2024 年及 2025 年 1—3 月，联合资信未发现公司曾发生安全责任事故，未发现公司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，体现了国有企业的社会责任和担当。

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，公司业务主要集中在子公司，本部对下属子公司的实际管控能力一般。2024 年及 2025 年 1—3 月，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。

公司实际控制人为濮阳市财政局。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。2024 年，濮阳市地区生产总值同比增长 5.1%，一般公共预算收入质量尚可。截至 2024 年底，濮阳市地方政府债务余额为 762.51 亿元，其中，一般债务 183.17 亿元、专项债务 579.34 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

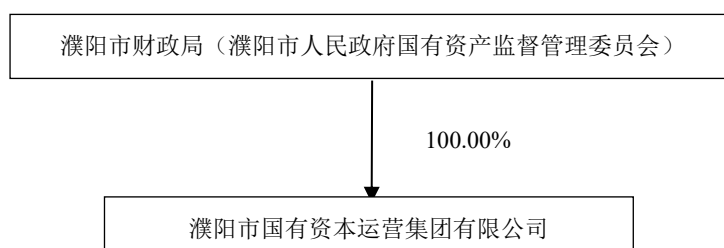
公司为濮阳市最重要的国有资本运营投融资平台，业务区域专营优势明显。跟踪期内，公司继续在政府补助等方面获得有力的外部支持。2024 年及 2025 年 1—3 月，公司获得的政府补助分别为 13.52 亿元和 2.86 亿元，计入“其他收益”。

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

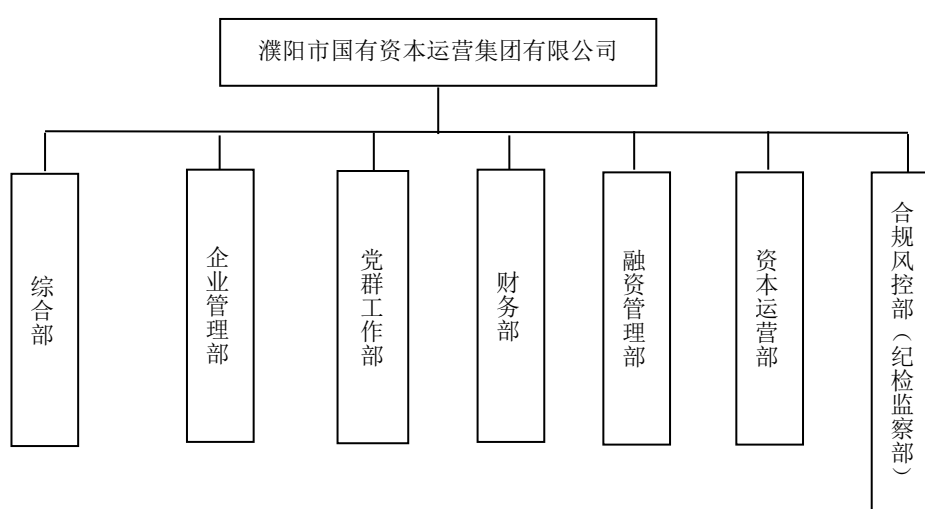
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并口径主要一级子公司情况（截至 2025 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	投资、工程管理、商业综合体管理、租赁服务、销售等	90.00%	--	划拨
濮阳城市发展投资集团有限公司	垃圾处理、房地产开发经营、市政设施管理等	100.00%	--	划拨
濮阳盛基实业发展有限公司	基础设施和城市建设项目投资建设、房地产开发、租赁、城中村改造等	75.00%	--	划拨
濮阳经发投资集团有限公司	市政公用事业项目投资建设、房地产开发、棚户区改造、土地整理开发经营、物业管理、仓储物流等	75.00%	--	划拨
河南新诚公路技术有限公司	沥青技术咨询、沥青仓储、销售、货物运输、公路工程等	100.00%	--	划拨
濮阳市运达科技发展有限责任公司	第二类增值电信业务、道路货物运输等	100.00%	--	划拨
河南濮阳军粮供应有限公司	军粮供应、粮油仓储服务、食品销售等	100.00%	--	划拨
濮阳市通达路桥工程监理有限公司	二、三类公路工程、桥梁工程、隧道工程项目的监理业务	97.55%	--	划拨
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、计量仪器仪表等设备销售	100.00%	--	划拨
濮阳山湖发展集团有限公司	基础设施建设、建设工程施工等	26.46%	38.34%	划拨

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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	37.23	37.27	32.32
应收账款（亿元）	41.25	31.49	31.79
其他应收款（亿元）	113.61	123.59	133.98
存货（亿元）	255.12	213.16	214.96
长期股权投资（亿元）	164.73	170.11	173.35
固定资产（亿元）	55.70	56.46	56.12
在建工程（亿元）	21.99	24.91	26.04
资产总额（亿元）	857.41	836.58	855.11
实收资本（亿元）	100.00	100.00	100.00
少数股东权益（亿元）	91.99	84.71	81.99
所有者权益（亿元）	391.83	368.54	369.82
短期债务（亿元）	81.09	88.99	88.45
长期债务（亿元）	184.48	205.95	211.81
全部债务（亿元）	265.57	294.95	300.26
营业总收入（亿元）	41.69	36.32	9.02
营业成本（亿元）	37.27	30.37	7.16
其他收益（亿元）	10.75	13.52	2.86
利润总额（亿元）	2.81	3.20	0.66
EBITDA（亿元）	19.08	21.01	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	26.94	43.05	8.66
经营活动现金流入小计（亿元）	136.03	166.18	46.61
经营活动现金流量净额（亿元）	1.40	1.25	2.28
投资活动现金流量净额（亿元）	-18.90	-14.64	-4.39
筹资活动现金流量净额（亿元）	31.18	7.37	-0.86
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.55	1.00	--
存货周转次数（次）	0.14	0.13	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	64.63	118.52	96.05
营业利润率（%）	9.12	14.58	18.06
总资本收益率（%）	1.79	2.14	--
净资产收益率（%）	0.71	0.83	--
长期债务资本化比率（%）	32.01	35.85	36.42
全部债务资本化比率（%）	40.40	44.45	44.81
资产负债率（%）	54.30	55.95	56.75
流动比率（%）	268.12	231.34	233.18
速动比率（%）	121.82	114.06	119.12
经营现金流动负债比（%）	0.80	0.69	--
现金短期债务比（倍）	0.46	0.42	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	1.96	1.68	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.92	14.04	--

注：1. 2023—2024 年财务数据取自两年联审审计报告期末数，2025 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3. “--” 代表数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.41	0.47	0.05
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）	287.07	242.52	242.94
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）	297.47	288.21	288.22
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）	286.85	241.87	241.87
短期债务（亿元）	0.02	0.02	0.02
长期债务（亿元）	10.57	45.64	45.65
全部债务（亿元）	10.59	45.66	45.67
营业总收入（亿元）	0.08	0.13	0.03
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）	0.02	0.01	0.00
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.11	0.78	0.02
经营活动现金流入小计（亿元）	0.65	0.79	0.02
经营活动现金流量净额（亿元）	-9.54	0.69	0.00
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.40	-35.25	-0.42
筹资活动现金流量净额（亿元）	10.16	34.62	0.00
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	609.26	65.82
营业利润率（%）	99.52	99.96	98.48
总资本收益率（%）	0.01	0.17	--
净资产收益率（%）	0.01	0.00	--
长期债务资本化比率（%）	3.55	15.87	15.88
全部债务资本化比率（%）	3.56	15.88	15.88
资产负债率（%）	3.57	16.08	16.08
流动比率（%）	873.25	68.47	9.14
速动比率（%）	873.25	68.47	9.14
经营现金流动负债比（%）	-20123.93	99.83	--
现金短期债务比（倍）	17.28	19.86	1.99
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 2023—2024 年财务数据取自两年联审审计报告期末数，2025 年一季度财务数据未经审计；2. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；3. “/”表示数据未获取，“--”代表数据不适用，“*”代表分母为 0

资料来源：根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据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	
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) / 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 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