

信用评级公告

联合〔2023〕3593号

联合资信评估股份有限公司通过对商丘市日月新城投资开发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，确定维持商丘市日月新城投资开发有限公司主体长期信用等级为AA，维持“22日月新城债/22日月01”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二日

商丘市日月新城投资开发有限公司 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
商丘市日月新城投资开发有限公司	AA	稳定	AA	稳定
商丘市发展投资集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
22 日月新城债/22 日月 01	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日
22 日月新城债 /22 日月 01	4.80	4.80	2026/08/17

评级时间：2023 年 6 月 2 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	C	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	3
			企业管理	3
			经营分析	3
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	2	
		偿债能力	3	
指示评级				a
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

评级观点

商丘市日月新城投资开发有限公司(以下简称“公司”)是商丘市城乡一体化示范区(以下简称“示范区”)内的基础设施建设主体，主要负责示范区全域的基础设施建设工作。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务仍具有一定的区域专营优势，并继续获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到，跟踪期内，公司资产流动性较弱、债务规模增长快及主要盈利指标表现一般等因素可能对其信用水平带来的不利影响。未来，随着公司棚改等业务持续开展和拟建项目的完工运营，公司经营状况有望保持稳定。

商丘市发展投资集团有限公司(以下简称“商丘发投”)为“22日月新城债/22日月01”提供不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，商丘发投主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定。商丘发投担保实力很强，其担保有效提升了“22日月新城债/22日月01”本息偿付的安全性。

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“22日月新城债/22日月01”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，公司外部发展环境良好。**2022年，商丘市实现地区生产总值3262.68亿元，比上年增长5.1%。同期，商丘市一般公共预算收入207.33亿元，比上年增长9.0%。
- 跟踪期内，公司业务仍具有一定的区域专营优势。**公司作为示范区基础设施建设主体，与区域内其他平台在业务上各有侧重，不存在直接竞争的情况。
- 跟踪期内，公司继续获得外部支持。**截至2022年底，公司累计获得商丘市发展投资集团有限公司低息借款95.06亿元，用于棚户区改造项目建设，计入“长期应付款”。2022年，公司获得政府补助36.44万元，计入“其他收益”。
- 增信措施。**商丘发投为“22日月新城债/22日月01”提供不可撤销的连带责任保证担保，其担保有效提升了“22日月新城债/22日月01”本息偿付的安全性。

分析师：李颖 陈佳琪

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. **跟踪期内，公司应收类款项、存货及其他非流动资产占比大，资产流动性较弱。**截至2022年底，公司应收类款项、存货及其他非流动资产合计占总资产的61.23%，且以流动性较弱的棚户区改造项目投入为主，变现受政府结算进度影响大。公司资产流动性较弱。
2. **公司债务规模增长快，整体债务负担重。**2020—2022年末，公司全部债务年均复合增长25.16%，增长速度快；截至2022年底，公司全部债务129.15亿元，较上年底增长9.91%；全部债务资本化比率升至56.24%，债务负担重。
3. **跟踪期内，公司主要盈利指标表现一般。**2022年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为0.47%和0.90%，同比分别下降0.23个百分点和0.61个百分点。公司主要盈利指标表现一般。

偿债主体主要财务数据：

合并口径			
项目	2020年	2021年	2022年
现金类资产（亿元）	9.09	8.02	6.60
资产总额（亿元）	190.58	236.20	247.38
所有者权益（亿元）	98.21	100.82	100.50
短期债务（亿元）	6.17	6.98	5.96
长期债务（亿元）	76.28	110.53	123.18
全部债务（亿元）	82.45	117.50	129.15
营业总收入（亿元）	6.00	42.96	9.92
利润总额（亿元）	0.97	1.58	0.96
EBITDA（亿元）	1.25	1.82	1.37
经营性净现金流（亿元）	14.19	1.52	15.16
营业利润率（%）	6.50	3.76	12.84
净资产收益率（%）	0.77	1.51	0.90
资产负债率（%）	48.47	57.32	59.37
全部债务资本化比率（%）	45.64	53.82	56.24
流动比率（%）	949.32	594.30	664.03
经营现金流动负债比（%）	101.37	10.68	116.63
现金短期债务比（倍）	1.47	1.15	1.11
EBITDA利息倍数（倍）	0.26	0.35	0.91
全部债务/EBITDA（倍）	65.80	64.71	94.25
公司本部			
项目	2020年	2021年	2022年
资产总额（亿元）	180.58	223.48	234.48
所有者权益（亿元）	97.41	99.83	99.18
全部债务（亿元）	73.25	107.93	119.69
营业总收入（亿元）	6.00	38.65	8.99
利润总额（亿元）	1.05	1.45	0.57
资产负债率（%）	46.06	55.33	57.70
全部债务资本化比率（%）	42.92	51.95	54.68
流动比率（%）	935.93	638.42	745.74
经营现金流动负债比（%）	30.73	34.22	126.84

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. 本报告合并口径已将其他流动负债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；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，均指人民币

数据来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

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日月新城PPN001	AAA	AA	稳定	2022/07/18	李何 颖泰	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	--
21日月新城PPN001	AAA	AA	稳定	2021/09/06	张雪婷 李颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	--

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查阅；“--”代表相关评级报告未对外披露

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商丘市日月新城投资开发有限公司（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。

商丘市日月新城投资开发有限公司

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”）关于商丘市日月新城投资开发有限公司（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，公司股东构成及持股情况发生变化、实际控制人未发生变化。2022 年 9 月，公司召开董事会，审议通过公司股东由商丘市发展投资集团有限公司（以下简称“商丘发投”，持股 51.00%）、商丘新城建设投资集团有限公司（以下简称“新城建设”，持股 49.00%）变更为商丘发投（持股 51.00%）、新城建设（持股 42.1558%）和商丘新发投资有限公司（以下简称“新发投资”，持股 6.8442%）。截至 2022 年底，公司注册资本仍为 4.00 亿元，实收资本仍为 4.46 亿元，控股股东仍为商丘发投，实际控制人仍为商丘市财政局。

公司经营范围：房地产开发与经营；基础设施投资与建设、拆迁安置、土地整理；PPP 项目建设运营；园林绿化工程、施工。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2022 年底，公司本部内设 5 个职能部门，包括工程部、综合部、财务部、融资部和资产运营部；同期末，公司纳入合并范围内的一级子公司 6 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 247.38 亿元，所有者权益 100.50 亿元（含少数股东权益 1.20 亿元）；2022 年，公司实现营业收入 9.92 亿元，利润总额 0.96 亿元。

公司注册地址：商丘市北海路与归德路交叉口南应天公园（园林大厦）；法定代表人：

韩崇勇。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月底，联合资信所评公司存续债券为“22 日月新城债/22 日月 01”，尚需偿还债券本金金额 4.80 亿元。商丘发投为“22 日月新城债/22 日月 01”提供不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内，“22 日月新城债/22 日月 01”尚未开始付息。具体概况见下表。

表 1 联合资信所评公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
22 日月新城债/22 日月 01	4.80	4.80	2022/08/17	3+1 年
合计	4.80	4.80	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2022 年底，“22 日月新城债/22 日月 01”募集资金已按计划使用 0.88 亿元，全部用于公司委托中信银行股份有限公司郑州分行，以委托贷款形式投放于公司确认的位于商丘市城乡一体化示范区管理委员会（以下简称“示范区管委会”）管辖区域内或经示范区管委会同意的其他区域的小微企业，剩余募集资金将按计划使用。

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《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业及区域环境分析

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，商丘市经济水平和一般公共预算收入保持增长，但财政自给能力弱；商丘市城乡一体化示范区（以下简称“示范区”）一般公共预算收入保持增长。公司外部发展环境良好。

商丘市

根据商丘市统计局公布的《2022 年商丘市国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，商丘市全市生产总值 3262.68 亿元，比上年增长 5.1%。其中，第一产业增加值 602.67 亿元，增长 5.2%；第二产业增加值 1235.87 亿元，增长 7.2%；第三产业增加值 1424.14 亿元，增长 3.4%。三次产业结构为 18.5：37.9：43.6。截至 2022 年底，商丘市常住人口 773.0 万人，其中，城镇常住人口 369.6 万人，乡村常住人口 403.4 万人；常住人口城镇化率为 47.81%，比上年末提高 0.6 个百分点。2022 年，商丘市人均生产总值 42227 元，比上年增长 5.7%。

2022 年，商丘市全部工业增加值 996.30 亿元，比上年增长 6.2%。规模以上工业增加值增长 7.0%。在规模以上工业中，分经济类型看，国有企业增加值下降 11.1%；集体企业下降 18.5%，股份制企业增长 7.3%，外商及港澳台商投资企业增长 2.8%；其他类型企业增长 1.1%。分门类看，采矿业增加值下降 0.4%，制造业增长 7.5%，电力、热力、燃气及水的生产和供应业增长 9.4%。商丘市规模以上工业企业实现营业收入 3805.60 亿元，比上年增长 8.6%；实现利润总额 251.42 亿元，比上年增长 10.2%。

2022 年，商丘市一般公共预算收入 207.33 亿元，比上年增长 9.0%。其中，税收收入 126.90 亿元，增长 2.7%，占一般公共预算收入的比重为 61.2%。一般公共预算支出 552.60 亿元，增

长 7.2%；财政自给率为 37.52%，财政自给能力弱。

示范区

示范区是 2011 年 5 月经河南省人民政府批准成立的，位于商丘市区东部，总面积约 328 平方公里，区域管理上包括商丘经济开发区、豫东综合物流产业集聚区、商务中心区，辖平台、平安、中州、民欣四个街道办事处和张阁、周集、贾寨三个乡（镇）及一个民安街道筹备组，人口约 37.5 万人。

2021 年，示范区实现一般公共预算收入 24.80 亿元，同比增长 8.1%。其中，税收收入 16.50 亿元，同比增长 3.0%；同期，商丘市城乡一体化示范区完成一般公共预算支出 27.60 亿元，同比下降 2.1%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年底，公司注册资本和实收资本分别为 4.00 亿元和 4.46 亿元，控股股东为商丘发投（持股比例为 51.00%），实际控制人仍为商丘市财政局。

2. 企业规模及竞争力

公司作为示范区基础设施建设主体，与区域内其他平台在业务上各有侧重，不存在直接竞争的情况，跟踪期内，公司业务仍具有一定区域专营优势。

跟踪期内，示范区内主要的平台公司 4 家，分别为商丘新业基础设施建设开发有限公司（以下简称“新业基础”，主要负责示范区经济开发区内基础设施建设）、新发投资（主要负责示范区内生活污水处理和供热服务）、商丘华商物流投资有限公司（主要负责示范区内豫东综合物流产业集聚区的基础设施建设）和公司，公司主要负责示范区全域的基础设施建设工作，业务具有一定区域专营优势。联合资信未获取上述其他平台的资产、权益规模等详细信息。公司与其他平台各有区域和业务的侧重，不存在直接竞争的情况。

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况尚可，公司本部历史上存在一笔中国银行间市场交易商协会的自律处分记录，联合资信未发现公司本部曾被列入失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：G1041140300172760T），截至 2023 年 5 月 22 日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷信息记录，无已结清信贷记录。整体看，公司本部过往债务履约情况良好。

公司于 2022 年 10 月 18 日收到中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）自律处分决定。自律处分主要内容包括：（1）“21 日月新城 PPN001”募集资金未按约定使用，未提前披露募集资金用途变更公告；（2）公司 2021 年年度报告中关于募集资金使用信息披露不真实、不准确。交易商协会对公司的处分决定：

（1）对公司予以警告，暂停债务融资工具相关业务 3 个月；（2）责令公司针对本次事件中暴露出的问题进行全面深入的整改，并在收到处分决定书之日起 20 个工作日内向交易商协会提交书面整改报告；（3）对公司时任董事长、信息披露事务负责人予以通报批评。

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

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长及董事的任职发生变化；公司在法人治理结构和管理制度等方面无重大变化，执行情况良好。

跟踪期内，公司董事长及董事任职发生变化，变动后公司董事会成员仍为 3 人，其中董事长 1 人，职工董事 1 人。公司变动董事长及董事简历如下：

韩崇勇先生，1975 年 1 月生，中共党员，本科学历；曾任商丘市商源城市建设投资开发有限公司副总经理、总经理、董事长；现任公司

董事长、法定代表人。

王若宇先生，1987年11月生，本科学历；曾任睢县日月新城文化旅游发展有限公司执行董事；现任公司副总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业总收入同比大幅下降，主要系2021年公司执行新会计准则，将在建项目改为时段履约，2021年公司营业总收入大幅增长，2022年回归正常所致；公司综合毛利率同比有所增长。

公司营业总收入主要由棚户区改造收入和其他业务收入构成，2022年，公司营业总收入同比大幅下降，主要系2021年公司执行新会计准则，将在建项目改为时段履约，2021年公司营业总收入大幅增长，2022年回归正常所致。公司其他业务主要以PPP项目利息收入为主。2022年，公司PPP项目建造服务未产生收入，主要系PPP项目在2021年已完工结算，不再产生收入；公司商品销售业务未产生收入，主要系公司业务调整，2022年起不再开展商品销售业务所致。从毛利率水平看，2022年公司综合毛利率较上年有所增长，主要系毛利率较高的其他业务占比增长所致。

表2 公司营业总收入构成和毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022年		
	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 (%)
棚户区改造	4.57	76.15	9.01	34.76	80.90	5.68	3.19	32.17	5.72
安置房建设	0.59	9.82	7.03	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
拆迁补偿	0.51	8.50	5.00	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
配套市政设施建设	0.02	0.28	8.30	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
PPP项目建造服务收入	0.00	0.00	--	3.31	7.70	--	0.00	0.00	--
商品销售收入	0.00	0.00	--	0.38	0.88	--	0.00	0.00	--
其他业务	0.30	5.25	5.62	4.52	10.51	5.36	6.73	67.83	17.13
合计	6.00	100.00	7.70	42.96	100.00	4.03	9.92	100.00	13.46

注：“--”表示分母为0，该数据无意义
资料来源：审计报告及公司提供

2. 经营业务分析

(1) 棚户区改造

2022年，公司棚户区改造业务模式未发生变化，业务收入同比大幅下降，回款情况较差。

跟踪期内，公司棚户区改造业务仍由公司本部负责，根据商丘市人民政府《关于同意采用政府购买服务模式开展商丘市城乡一体化示范区棚户区改造项目有关事宜的批复》（商政文〔2017〕124号），商丘发投将棚户区改造业务全部转让给公司，由公司完成政府购买服务协议项下的任务，同时商丘发投从国家开发银行处取得的项目贷款以往来款的形式转贷至公司，相应的还款责任由公司和商丘发投共同承担。公司棚户区改造模式仍为货币化安置，业务模式和财务处理方式与以前年度保持一致。

2022年，公司棚户区改造业务收入同比大幅下降，主要系2021年公司执行新会计准则，将在建项目改为时段履约，2021年公司营业总收入大幅增长，2022年回归正常所致。2022年，公司棚户区改造业务收入主要来自商丘市城乡一体化示范区2017年棚户区改造项目（平安、平台片区）和商丘市城乡一体化示范区民欣片区棚户区改造货币化安置项目，确认收入3.19亿元（其中，安置房建设2.97亿元），收到回款3.19亿元；棚户区改造业务毛利率同比变化不大。

截至2022年底，公司主要实施的棚改项目计划总投资126.81亿元，已投资145.51亿元（投资规模大于计划总投资主要系公司上调货币化安置标准所致），累计回款28.40亿元，回款情

况较差。

表 3 截至 2022 年底公司主要棚改项目情况

项目名称	计划总投资 (亿元)	建设资金来源	已投资 (亿元)	截至 2022 年底已回款 (亿元)	2023 年投资计划 (亿元)
商丘市城乡一体化示范区 2017 年棚户区改造项目 (平安、平台片区)	110.91	财政拨款 22.41 亿元, 项目贷款 88.50 亿元	130.69	23.55	0.00
商丘市城乡一体化示范区民欣片区棚户区改造货币化安置项目	15.90	示范区自筹资金 3.90 亿元, 项目贷款 5.00 亿元, 其他融资 7.00 亿元	14.82	4.85	0.00
合计	126.81	--	145.51	28.40	0.00

资料来源: 公司提供

(2) 安置房建设业务

2021 年起, 公司安置房建设业务收入计入棚户区改造业务收入, 截至 2022 年底, 公司无拟建安置房项目, 需关注该业务可持续性。

2022 年, 公司安置房建设业务运营模式未发生变化。公司受示范区管委会委托, 对示范区棚户区改造四号、五号、六号安置房进行建设, 安置房土地均由公司通过“招拍挂”程序获得。根据双方签订的委托建设合同, 公司投资建设安置房将获得投资额 (包括融资成本) 1.00%~3.00% 的收益, 收益部分继续用于示范区的建设。示范区管委会将土地挂牌出让收益市级及区级留成部分用于支付公司建设成本及收益。公司根据已完成投资进度及约定比例, 向

示范区管委会提出拨款申请, 示范区管委会根据审核确认的进度拨付安置房回购款。公司每年根据财政实际拨付的回购金额来确认收入, 按总成本占总收入的比率乘以当期收入核算成本。

2022 年, 安置房建设业务收入 2.97 亿元, 收到回款 2.97 亿元, 并将安置房建设业务收入计入棚户区改造业务收入。截至 2022 年底, 公司承接的四、六号安置房项目已完工, 五号安置房项目尚有少量投资未完成; 三个项目实际总投资 23.07 亿元, 累计确认收入 14.31 亿元, 累计回款 14.31 亿元, 尚未结算的部分按账龄计入“合同资产”或“其他非流动资产”。公司无拟建的安置房项目。

表 4 截至 2022 年底公司安置房项目情况

项目名称	是否签订代建协议	开工时间	完工时间	实际总投资 (亿元)	截至 2022 年底累计确认收入 (亿元)	截至 2022 年累计回款 (亿元)
四号安置房	是	2016/01/10	2019/01/21	8.37	5.53	5.53
五号安置房	是	2016/01/10	--	13.69	8.30	8.30
六号安置房	是	2016/01/10	2019/03/10	1.01	0.48	0.48
合计	--	--	--	23.07	14.31	14.31

资料来源: 公司提供

(3) 拆迁补偿及配套市政设施建设

2021 年起, 公司将拆迁补偿及配套市政设施建设收入计入棚户区改造业务收入。2022 年公司未新增拆迁补偿款, 未收到拆迁补偿回款。

2022 年, 拆迁补偿及配套市政设施建设业务运营模式未发生变化。公司仍受示范区管委会委托, 承接了示范区范围内拆迁补偿及配套市政设施建设工作。根据双方签订的委托建设合同, 示范区管委会委托公司依照商务中心征收补偿标准筹集拆迁补偿资金, 及时准确拨付

至商丘市城乡一体化示范区财政局 (以下简称“示范区财政局”) 及相关办事处账户, 另外委托公司对配套市政设施包括宋城路、中州路和睢阳路进行建设。公司获得投资额 (包含融资成本) 1.00%~3.00% 的收益, 收益部分继续用于示范区建设。示范区管委会将示范区内土地挂牌出让收益市级及区级留成部分给付公司, 倘若不能及时实现土地出让, 公司可根据已完成投资情况适时向示范区管委会申请款项拨付。

公司每年按照示范区财政局实际拨付的款项核算收入，按总成本占总收入的比率乘以当期收入核算成本。

2022年，公司未新增拆迁补偿款或收到拆迁补偿回款。截至2022年底，公司累计支付的拆迁补偿款26.53亿元，累计收到回款16.03亿元。

配套市政设施建设业务方面，截至2022年

底，中州路、宋城路以及睢阳路建设工程已经完工，项目实际投资5.19亿元，累计收到回款1.44亿元。公司在建市政项目还有商丘市第一实验小学新校区项目，预计总投资1.25亿元，已投入0.86亿元，未来仍需投入0.39亿元；商丘市党委校新校区项目，预计总投资5.07亿元，已投入1.45亿元，预计将于2023年11月竣工。

表5 截至2022年底公司完工市政项目情况

项目名称	是否签订代建协议	开工时间	完工时间	实际总投资(亿元)	截至2022年底累计确认收入(亿元)	截至2022年底累计回款(亿元)
中州路	是	2013/04/10	2015/07/08	1.58	0.49	0.49
宋城路	是	2013/03/10	2015/08/04	1.51	0.48	0.48
睢阳路	是	2013/04/10	2015/07/25	2.10	0.47	0.47
合计	--	--	--	5.19	1.44	1.44

注：上述三个项目的收入确认进度滞后于工程进度，系前期部分回款公司计入棚改项目回款所致
资料来源：公司提供

(4) 其他业务

2022年，公司其他业务收入规模同比大幅增长，对公司收入及利润形成了一定补充。

公司其他业务包括担保、资金占用费收入、棚改项目利息收入和PPP项目利息收入等。

2022年，公司其他业务收入增长至6.72亿元，其中，棚改项目利息收入5.44亿元，PPP项目利息收入0.93亿元，公司将项目资金占用成本作为融资利息收入。2022年其他业务毛利率同比增长11.77个百分点至17.13%，主要系2021年公司确认棚户区建造业务收入较多，使得2022年初合同资产金额增加，由此计算的棚改项目利息收入有所增加，同时银行借款还款导致2022年利息支出（棚改项目利息支出）有所减少，综合影响下，2022年毛利率增加较多。整体看，公司其他业务对公司收入及利润形成了一定补充。

3. 未来发展

公司未来将继续承担示范区内的基础设施投资建设职能，推进在建及拟建项目的建设。

示范区商务中心区是商丘市人民政府重点建设区域，根据《商丘市人民政府关于加快商丘新区起步区建设的意见》（商政〔2012〕1号），

商丘市人民政府计划将商务中心区打造成集金融、科技、文化、商贸、服务为一体的现代城市CBD，成为豫鲁苏皖四省结合部有重要影响力、中原经济区建设有强调集聚和辐射带动功能的一体化示范区。公司未来将继续承担示范区及示范区商务中心区范围内的基础设施投资建设职能。

2023年，公司主要工作计划包括：一是落实棚改货币化安置项目以及拟建项目的贷款资金；二是推进在建工程项目建设，完成安置房项目的竣工验收，推动会展中心、民欣便民服务中心、合作开发地产项目和医养结合等项目的建设。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年合并财务报告，亚太(集团)会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2022年，公司合并范围新增1家投资新设立的一级子公司，系商丘市新明酒店管理有限公司。截至2022年底，公司纳入合并范围的一级子公司共6家。跟踪期内，公司财务数据可

比性强。

2. 资产质量

截至 2022 年底，公司资产规模较上年底有所增长，资产结构以非流动资产为主；存货和其他非流动资产占比大，对公司资金占用明

显。公司资产的流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 247.38 亿元，较上年底增长 4.74%。其中，流动资产占 34.90%，非流动资产占 65.10%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 6 公司资产主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	84.32	35.70	86.33	34.90
货币资金	8.02	3.40	6.60	2.67
应收账款	9.89	4.19	11.63	4.70
预付款项	12.58	5.33	17.85	7.21
其他应收款	12.03	5.09	7.03	2.84
存货	32.43	13.73	33.09	13.38
非流动资产	151.87	64.30	161.05	65.10
长期应收款	0.00	0.00	13.52	5.47
长期股权投资	35.76	15.14	35.74	14.45
固定资产	11.44	4.84	11.21	4.53
其他非流动资产	103.88	43.98	99.72	40.31
资产总计	236.20	100.00	247.38	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

(1) 流动资产

截至 2022 年底，流动资产 86.33 亿元，较上年底增长 2.39%，较上年底变化不大。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。

截至 2022 年底，公司货币资金 6.60 亿元，较上年底下降 17.67%，主要系项目建设支出增加所致。其中，公司因承兑汇票保证金及用于质押的定期存款和保证金而受限的货币资金为 0.18 亿元，占货币资金的 2.73%，受限比例低。

截至 2022 年底，公司应收账款账面价值 11.63 亿元，较上年底增长 17.58%，主要系应收政府购买服务款增长所致。公司应收账款由应收商丘发投棚户区改造款 1.17 亿元和示范区财政局政府购买服务款 10.45 亿元构成。公司按信用风险特征组合计提坏账准备 7814.40 元，账龄主要集中在 1 年以内（占 69.06%）。

截至 2022 年底，公司预付款项 17.85 亿元，较上年底增长 41.85%，系新增预付拆迁款增加

所致。公司预付款项主要为预付示范区财政局预缴拆迁款 17.57 亿元。

截至 2022 年底，公司其他应收款 7.03 亿元，较上年底下降 41.57%，系往来款下降所致。按余额百分比计提坏账准备的其他应收款 6.59 亿元中，1 年以内的占 27.84%，1~2 年的占 4.12%，2~3 年的占 12.64%，3 年以上的占 55.40%，累计计提坏账准备 74.70 万元。从欠款单位来看，其他应收款前五名欠款方合计占 98.44%，集中度很高。

表 7 公司其他应收款前五名明细

单位名称	款项性质	账面余额 (亿元)	占比 (%)
商丘市古城保护开发建设有限公司	往来款	2.80	39.83
示范区管委会	往来款	2.22	31.58
示范区财政局	往来款	1.05	14.94
新城建设	往来款	0.65	9.25
商丘市发投贸易有限公司	往来款	0.20	2.84
合计		6.92	98.44

注：尾差为四舍五入导致
资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司存货 33.09 亿元，较上年底增长 2.05%，较上年底变化不大。公司存货包括棚改投入 11.06 亿元、安置房项目成本 12.43 亿元、市政项目成本 3.79 亿元和商业地块发开成本 5.14 亿元等。

(2) 非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产 161.05 亿元，较上年底增长 6.04%。公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和其他非流动资产构成。

截至 2022 年底，公司长期应收款 13.52 亿元，全部为 2022 年新增，由其他非流动资产转入，为睢县北湖特色文化旅游 PPP 项目（一期）建设成本。公司作为社会资本方出资，对睢县日月新城文化旅游发展有限公司的持股比例为 67.00%。截至 2022 年底，该项目已完工，正在办理进入运营期相关手续，运营期 13 年；运营期内，除运营收入外，公司对该项目所有设施提供包括管理、维护在内的相关服务，由睢县财政局向公司支付可行性缺口补助，预计可以平衡公司前期投入。

截至 2022 年底，公司长期股权投资 35.74 亿元，较上年底下降 0.05%，较上年底变化不大。主要系权益法核算的投资成本变动减少所致。公司长期股权投资主要为对新业基础股权投资 24.48 亿元和对商丘云新城市建设发展有限公司股权投资 11.26 亿元（系政府划入）。

截至 2022 年底，公司固定资产 11.21 亿元，较上年底下降 1.97%，较上年底变化不大。固定资产主要由房屋建筑物构成，房屋建筑物中账面原值 11.88 亿元的产权证尚未办理。

截至 2022 年底，公司其他非流动资产 99.72 亿元，较上年底下降 4.00%，主要系原计入该科目的长期合同资产转入“长期应收款”所致。其中，棚改项目长期合同资产 89.64 亿元，借出委托贷款 0.88 亿元，保交楼专项资金 9.20 亿元。

资产流动性方面。截至 2022 年底，公司应收类款项、存货及其他非流动资产占总资产 61.23%，且以流动性较弱的棚户区改造项目投入为主，变现受政府结算进度影响大。公司资产流动性较弱。

截至 2022 年底，公司资产受限规模为 0.18 亿元，占总资产比例为 0.07%，全部为货币资金，主要用于承兑汇票保证金等。

表 8 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	0.18	0.07	保证金
合计	0.18	0.07	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益较上年底小幅下降，权益稳定性较好。

截至 2022 年底，公司所有者权益 100.50 亿元，较上年底下降 0.32%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 98.80%，少数股东权益占比为 1.20%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 4.44%、91.52%和 2.39%。所有者权益结构稳定性较好。

表 9 公司所有者权益构成情况

科目	2021 年末		2022 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	4.46	4.42	4.46	4.44
资本公积	92.48	91.73	91.98	91.52
未分配利润	2.39	2.37	2.40	2.39
归属于母公司权益合计	99.73	98.92	99.30	98.80
少数股东权益	1.09	1.08	1.20	1.20
所有者权益合计	100.82	100.00	100.50	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司实收资本保持稳定；资本公积较上年底减少 0.50 亿元，主要系资本公积被股东收回所致。同期，公司少数股东权益 1.20 亿元，较上年底变化不大。

(2) 负债

截至 2022 年底，随着项目的持续投资，公司有息债务规模较上年底继续增长，整体债务负担重。

截至 2022 年底，公司负债总额 146.88 亿元，较上年底增长 8.50%，主要系长期借款及应付债券增长所致。其中，流动负债占 8.85%，非流动负债占 91.15%。公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2022 年底，公司流动负债 13.00 亿元，较上年底下降 8.37%。公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至 2022 年底，公司其他应付款 5.47 亿元，较上年底增长 4.05%，主要系对当地政府部门往来款增长所致。其他应付款主要为应付工程款及当地城府部门往来款，前五名占比为 99.45%，集中度很高。

表 10 截至 2022 年底公司其他应付款余额前五名情况

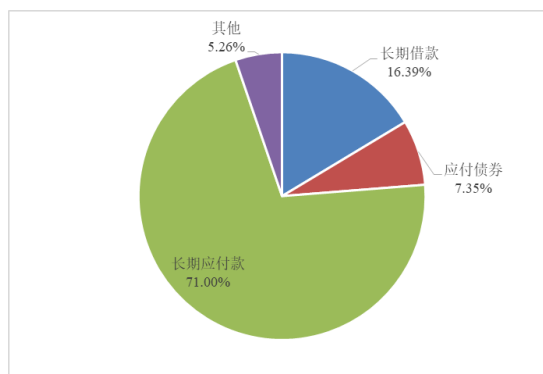
单位名称	金额(亿元)	账龄	占比(%)
商丘市商务中心区管理委员会	1.63	5 年以上	29.80
安徽三川景观工程有限公司	1.60	1~3 年	29.25
商丘市发展投资集团有限公司	1.15	1 年以内 及 1~2 年	21.02
商丘市新区起步区建设指挥部	1.05	5 年以上	19.20
商丘市城乡一体化示范区财政局	0.01	1 年以内	0.18
--	5.44	--	99.45

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债 5.88 亿元，较上年底下降 5.12%，主要系债务到期偿还所致。一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款构成。

截至 2022 年底，公司非流动负债 133.88 亿元，较上年底增长 10.48%，主要系长期借款及应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、长期应付款和其他非流动负债构成。

图 1 截至 2022 年底公司非流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司长期借款 21.95 亿元，较上年底增长 74.11%，主要系新增 8.00 亿元信用借款所致。公司长期借款包括 8.00 亿元信用借款及 13.95 亿元抵押借款、保证借款。

截至 2022 年底，公司应付债券 9.83 亿元，较上年底增长 97.91%，系公司 2022 年 8 月发行 4.80 亿元“22 日月 01/22 日月新城债”所致。

截至 2022 年底，公司长期应付款 95.06 亿元，较上年底下降 1.64%，较上年底变化不大。长期应付款主要由以商丘发投为借款主体取得，转贷至公司的项目贷款 95.06 亿元构成。长期应付款付息项已纳入长期债务核算。

有息债务方面，将其他流动负债中付息项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 129.15 亿元，较上年底增长 9.91%。债务结构以长期债务为主。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 59.37%、56.24% 和 55.07%，较上年底分别提高 2.06 个百分点、2.42 个百分点和 2.77 个百分点。此外，考虑到 2020—2022 年公司全部债务年均复合增长 25.16%，增长速度快，公司债务负担重。

从有息债务期限分布看，截至 2022 年底，公司分别需于 2023—2025 年及以后还到期债务 5.96 亿元、9.73 亿元和 113.46 亿元，公司短期内面临集中偿付压力小。

表11 截至2022年底公司有息债务期限结构情况

(单位: 亿元)

到期年份	2023年	2024年	2025年 以后	合计
到期金额	5.96	9.73	113.46	129.15
占比	4.61	7.53	87.86	100.00

资料来源: 公司提供

4. 盈利能力

2022年, 公司营业总收入规模同比大幅下降, 公司费用规模尚可, 对整体利润侵蚀一般, 公司整体盈利指标表现一般。

2022年, 公司实现营业总收入9.92亿元, 同比下降76.91%, 营业成本8.58亿元, 同比下降79.18%; 营业利润率为12.84%, 同比提高9.08个百分点。

表12 公司主要盈利指标情况

项目	2021年	2022年
营业总收入(亿元)	42.96	9.92
利润总额(亿元)	1.58	0.96
营业利润率(%)	3.76	12.84
总资本收益率(%)	0.70	0.47
净资产收益率(%)	1.51	0.90

资料来源: 根据公司审计报告整理

2022年, 公司费用总额为0.45亿元, 同比增长75.68%, 主要系财务费用增长所致。从构成看, 公司管理费用和财务费用占比分别为64.51%和35.49%, 以管理费用为主。2022年, 公司期间费用率为4.53%, 同比提高3.94个百分点。公司费用规模尚可, 对整体利润侵蚀一般。

2022年, 公司收到政府补助36.44万元, 计入“其他收益”。同期, 公司利润总额0.96亿元, 公司利润总额对政府补助依赖程度低。

从盈利指标看, 2022年, 公司总资本收益率和净资产收益率分别为0.47%和0.90%, 同比分别下降0.23个百分点和0.61个百分点。公司主要盈利指标表现一般。

5. 现金流

2022年, 公司经营活动现金流量净额大幅增长, 收入实现质量大幅上升; 投资活动现金

流以对PPP项目的投入为主; 随着项目建设的持续推进, 公司面临一定的外部融资需求。

表13 公司现金流情况(单位: 亿元)

项目	2021年	2022年
经营活动现金流入小计	65.23	36.15
经营活动现金流出小计	63.71	20.99
经营活动现金流量净额	1.52	15.16
投资活动现金流入小计	0.00	0.08
投资活动现金流出小计	1.48	1.31
投资活动现金流量净额	-1.48	-1.23
筹资活动前现金流量净额	0.03	13.94
筹资活动现金流入小计	6.68	19.99
筹资活动现金流出小计	8.09	35.10
筹资活动现金流量净额	-1.41	-15.11
现金收入比(%)	21.17	76.02

资料来源: 公司审计报告

公司经营活动现金流主要是经营业务收支及与关联方及政府相关部门的往来款等。2022年, 公司经营活动现金流入36.15亿元, 同比下降44.57%, 主要系收到其他与经营活动有关的现金(往来款)下降所致; 经营活动现金流出20.99亿元, 同比下降67.05%。2022年, 公司经营活动现金净流入规模大幅扩大至15.16亿元, 现金收入比为76.02%, 收入实现质量大幅提升。

公司投资活动现金流规模较小, 2022年, 公司投资活动现金为净流出1.23亿元。

2022年, 公司筹资活动前现金流量净额仍为正, 较上年大幅增长。2022年, 公司筹资活动现金流入19.99亿元, 同比增长199.32%, 主要系公司当年长期借款及应付债券增长所致; 筹资活动现金流出35.10亿元, 同比增长968.13%, 主要为分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2022年, 公司筹资活动现金净流出15.11亿元, 流出规模有所扩大。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现很强, 长期偿债指标表现较弱; 公司间接融资渠道有待拓宽, 或有负债风险可控。

从短期偿债能力指标看, 截至2022年底, 公司流动比率与速动比率分别由上年底的

594.30% 和 365.76% 提高至 664.03% 和至 409.52%，流动资产对流动负债的保障程度强。截至 2022 年底，公司经营现金流动负债比率为 116.63%，同比提高 105.95 个百分点，公司经营现金/短期债务为 2.54 倍，同比提高 2.33 倍。截至 2022 年底，公司现金短期债务比由上年底的 1.15 倍下降至 1.11 倍，现金类资产对短期债务的保障程度很强。整体看，公司短期偿债指标表现很强。

2022 年，公司 EBITDA 为 1.37 亿元，同比下降 24.54%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 16.52%）、计入财务费用的利息支出（占 12.78%）、利润总额（占 70.24%）构成。2022 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 0.35 倍提高至 0.91 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度偏弱；公司全部债务/EBITDA 由上年的 64.71 倍提高至 94.25 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱；经营现金/全部债务由上年的 0.01 倍提高至 0.12 倍；经营现金/利息支出由上年的 0.30 倍提高至 10.11 倍。整体看，公司长期债务偿债能力较弱。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率（%）	594.30	664.03
	速动比率（%）	365.76	409.52
	经营现金/流动负债（%）	10.68	116.63
	经营现金/短期债务（倍）	0.22	2.54
	现金类资产/短期债务（倍）	1.15	1.11
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	1.82	1.37
	全部债务/EBITDA（倍）	64.71	94.25
	经营现金/全部债务（倍）	0.01	0.12
	EBITDA/利息支出（倍）	0.35	0.91
	经营现金/利息支出（倍）	0.30	10.11

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：根据公司审计报告及公司提供的材料整理

截至 2022 年底，公司共获得银行授信额度 134.88 亿元（含以商丘发投为借款主体从国开行取得的授信 88.50 亿元），已使用授信额度 125.56 亿元（含以商丘发投为借款主体取得，转贷至公司的项目贷款 94.28 亿元，计入长期应付款核算），尚未使用额度 9.32 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2022 年底，公司对外担保余额 7.00 亿元，担保比率为 6.97%。担保比率低；被担保企业均为示范区内的平台公司，公司或有负债风险可控。

表 15 截至 2022 年底公司对外担保情况

单位名称	担保余额（亿元）	期限
商丘华商物流投资有限公司	2.00	2021/01/29-2024/01/28
商丘华商物流投资有限公司	1.00	2021/02/02-2024/02/02
商丘市新业基础设施建设开发有限公司	2.00	2021/03/29-2024/03/29
商丘市新业基础设施建设开发有限公司	2.00	2022/03/07-2023/03/07
合计	7.00	--

资料来源：公司提供

7. 公司本部财务分析

跟踪期内，公司资产、负债及权益主要集中在公司本部，公司本部资产以非流动资产为主；公司营业收入主要集中在公司本部。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 234.48 亿元，较上年底增长 4.92%。其中，流动资产 85.05 亿元(占比 36.27%)，非流动资产 149.43 亿元(占比 63.73%)。从构成看，流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和其他非流动资产构成。截至 2022 年底，公司本部资产总额占合并口径资产总额的 94.78%，占比很高。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 99.18 亿元，较上年底下降 0.65%。在所有者权益中，实收资本为 4.46 亿元（占 4.50%）、资本公积合计 91.92 亿元（占 92.68%）、未分配利润合计 2.34 亿元（占 2.36%）。公司本部所有者权益合计占合并报表所有者权益的 98.69%，占比很高。公司本部所有者权益稳定性好。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 135.29 亿元，较上年底增长 9.42%。其中，流动负债 11.40 亿元（占 8.43%），非流动负债 123.89 亿元（占 91.57%）。从构成看，流动负债主要由

其他应付款和一年内到期的非流动负债构成：非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司本部 2022 年资产负债率为 57.70%，较 2021 年提高 2.37 个百分点。整体看，公司本部整体负债水平尚可。公司本部负债总额占合并口径资产总额的 92.11%，占比很高

2022年，公司本部司营业总收入为8.99亿元，占合并口径的90.62%；利润总额为0.57亿元，占合并口径的59.59%。

现金流方面，截至2022年底，公司本部经营活动现金流净额为14.46亿元，投资活动现金流净额-1.21亿元，筹资活动现金流净额-14.18亿元。

十、外部支持

2022年，公司继续在融资及政府补助等方面获得外部支持。

截至 2022 年底，公司累计获得商丘发投低息借款 95.06 亿元，用于棚户区改造项目建设，计入“长期应付款”。

2022 年，公司获得政府补助 36.44 万元，计入“其他收益”。

十一、 债券偿还能力分析

截至2023年5月底，联合资信所评公司存续债券为“22日月新城债/22日月01”。

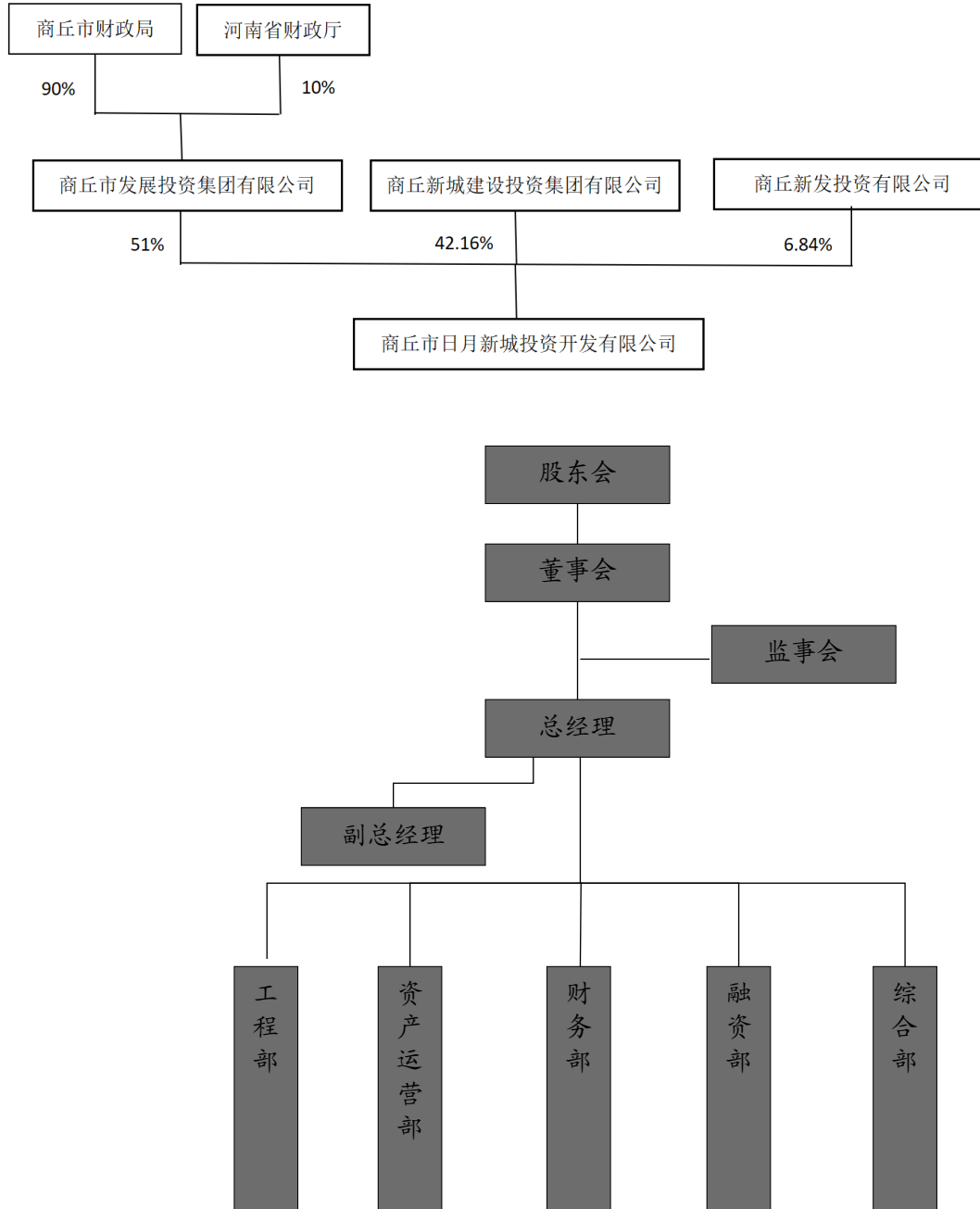
商丘发投为“22日月新城债/22日月01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，商丘发投主体长期信用等级为AA+，评级展望为稳定。商丘发投担保实力很强，其担保有效增强了“22日月新城债/22日月01”本息偿付的安全性。

十二、 结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持

“22日月新城债/22日月01”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底纳入公司合并范围的一级子公司情况

名称	注册地	业务范围	持股比例 (%)
睢县日月新城文化旅游发展有限公司	睢县湖中路凤鸣岛	公共设施管理业	67.00
商丘市新途置业有限公司	商丘市北海路与阳光路交叉口南 500 米老示范区管委会	房地产业	100.00
商丘市新安置业有限公司	商丘市北海路与阳光路交叉口南 500 米老示范区管委会	房地产业	100.00
商丘市新嘉置业有限公司	商丘市北海路与阳光路交叉口南 500 米老示范区管委会	房地产业	100.00
商丘市日月新城贸易有限公司	河南省商丘市示范区北海路与阳光路交叉口向南 200 米阳光路 1 号二楼 211	批发零售业	51.00
商丘市新明酒店管理有限公司	河南省商丘市示范区北海路与阳光路交叉口向南 500 米路东 1 号	商务服务业	100.00

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
财务数据			
现金类资产（亿元）	9.09	8.02	6.60
资产总额（亿元）	190.58	236.20	247.38
所有者权益（亿元）	98.21	100.82	100.50
短期债务（亿元）	6.17	6.98	5.96
长期债务（亿元）	76.28	110.53	123.18
全部债务（亿元）	82.45	117.50	129.15
营业总收入（亿元）	6.00	42.96	9.92
利润总额（亿元）	0.97	1.58	0.96
EBITDA（亿元）	1.25	1.82	1.37
经营性净现金流（亿元）	14.19	1.52	15.16
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.24	7.51	0.92
存货周转次数（次）	0.06	0.64	0.26
总资产周转次数（次）	0.04	0.20	0.04
现金收入比（%）	123.59	21.17	76.02
营业利润率（%）	6.50	3.76	12.84
总资本收益率（%）	0.45	0.70	0.47
净资产收益率（%）	0.77	1.51	0.90
长期债务资本化比率（%）	43.72	52.30	55.07
全部债务资本化比率（%）	45.64	53.82	56.24
资产负债率（%）	48.47	57.32	59.37
流动比率（%）	949.32	594.30	664.03
速动比率（%）	263.85	365.76	409.52
经营现金流动负债比（%）	101.37	10.68	116.63
现金短期债务比（倍）	1.47	1.15	1.11
EBITDA 利息倍数（倍）	0.26	0.35	0.91
全部债务/EBITDA（倍）	65.80	64.71	94.25

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. 本报告合并口径已将其其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中有息债务调整至长期债务及相关指标核算

数据来源：根据公司审计报告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/母公司)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	7.10	7.65	6.48
资产总额 (亿元)	180.58	223.48	234.48
所有者权益 (亿元)	97.41	99.83	99.18
短期债务 (亿元)	6.08	6.56	5.41
长期债务 (亿元)	67.17	101.37	114.27
全部债务 (亿元)	73.25	107.93	119.69
营业总收入 (亿元)	6.00	38.65	8.99
利润总额 (亿元)	1.05	1.45	0.57
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	4.27	4.45	14.46
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	2.24	6.76	0.84
存货周转次数 (次)	0.07	0.60	0.29
总资产周转次数 (次)	0.04	0.19	0.04
现金收入比 (%)	123.59	22.42	76.10
营业利润率 (%)	6.50	3.84	9.82
总资本收益率 (%)	0.48	0.67	0.26
净资产收益率 (%)	0.84	1.40	0.58
长期债务资本化比率 (%)	40.81	50.38	53.54
全部债务资本化比率 (%)	42.92	51.95	54.68
资产负债率 (%)	46.06	55.33	57.70
流动比率 (%)	935.93	638.42	745.74
速动比率 (%)	246.14	428.31	500.57
经营现金流动负债比 (%)	30.73	34.22	126.84
现金短期债务比 (倍)	1.17	1.17	1.20
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料, EBITDA 及相关指标无法计算; 2. “/”代表未取得数据; 3. 母公司债务未调整
数据来源: 根据公司审计报告整理

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) / 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