

商丘市日月新城投资开发有限公司

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〕4841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

评级总监：

二〇二四年六月二十三日

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，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、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。

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、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。

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。



商丘市日月新城投资开发有限公司

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
商丘市日月新城投资开发有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/23
22 日月新城债/ 22 日月 01	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，商丘市日月新城投资开发有限公司（以下简称“公司”）仍是商丘市城乡一体化示范区（以下简称“示范区”）范围内重要的基础设施建设主体，具有很强的区域专营优势。2023 年，商丘市经济和财政水平均实现同比增长，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棚户区改造业务，棚户区改造项目已投资规模较大，回款进度受政府结算进度影响大。公司资产结构仍以非流动资产为主，棚户区改造项目投入款项占比高，资产流动性较弱；所有者权益中资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性较强；整体债务负担较重，以长期债务为主；利润总额对政府补助依赖程度一般，盈利指标表现一般；短期偿债指标弱化趋势明显，长期偿债指标表现较弱；或有负债风险相对可控，间接融资渠道亟待拓宽。

“22 日月新城债/22 日月 01”由商丘市发展投资集团有限公司（以下简称“商丘发投”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“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”本息偿还的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在项目资金获取及政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着示范区经济的发展以及公司棚户区改造及基础设施建设业务的不断推进，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，偿债能力增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司主要偿债指标进一步弱化，偿债能力下降。

优势

- 公司外部发展环境良好。**2023 年，商丘市地区生产总值和一般公共预算收入分别同比增长 3.60% 和 0.40%；示范区已初步形成了汽车零部件产业集群、铝型材制造产业集群和物流产业集群，发展格局良好。
- 跟踪期内，公司仍保持很强的业务区域专营优势，且继续获得有力的外部支持。**公司作为商丘市示范区范围内重要的基础设施建设主体，与区域内其他平台公司业务重叠度较小，仍保持很强的业务区域专营优势。2023 年，公司收到政府补助 0.08 亿元。
- 增信措施。**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，有效提升了以上债券本息偿还的安全性。

关注

- 棚户区改造项目已投资规模较大，回款进度较为滞后。**截至 2023 底，公司棚户区改造项目已完成投资 151.88 亿元，累计回款 38.57 亿元，整体回款进度较为滞后。
- 跟踪期内，公司资产流动性仍较弱。**2023 年末，公司存货和其他非流动资产（棚户区改造项目投入款项）合计占资产总额的比重为 59.49%，对资金形成较大占用，公司资产流动性较弱，资产质量一般。
- 债务负担较重，面临较大的集中偿付压力。**截至 2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 60.45%、57.63%；同期末现金类资产 0.69 亿元，现金短期债务比下降至 0.08 倍。

- **公司间接融资渠道亟待拓宽。**截至 2023 年底，公司获得金融机构授信额度 39.06 亿元，尚未使用授信额度 5.93 亿元，间接融资渠道亟待拓宽。

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	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	2
			企业管理	2
财务风险	F3	现金流	经营分析	3
			资产质量	4
			盈利能力	4
		资本结构	现金流量	2
			资本结构	3
			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

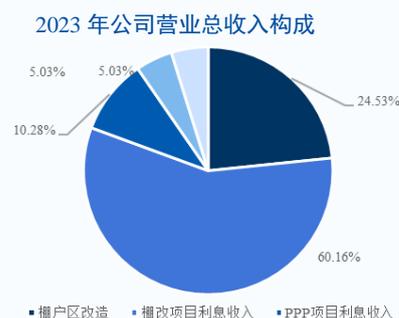
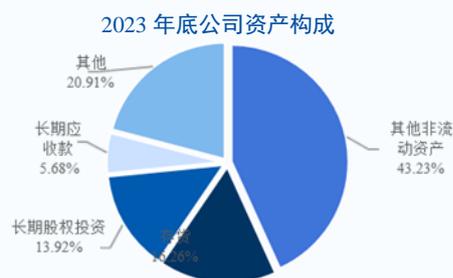
主要财务数据

项目	合并口径		
	2021年	2022年	2023年
现金类资产（亿元）	8.02	6.60	0.69
资产总额（亿元）	236.20	247.38	254.86
所有者权益（亿元）	100.82	100.50	100.79
短期债务（亿元）	6.98	5.96	8.84
长期债务（亿元）	110.53	123.18	128.23
全部债务（亿元）	117.50	129.15	137.07
营业总收入（亿元）	42.96	9.92	8.90
利润总额（亿元）	1.58	0.96	1.01
EBITDA（亿元）	1.82	1.37	1.45
经营性净现金流（亿元）	1.52	15.16	15.09
营业利润率（%）	3.76	12.84	14.38
净资产收益率（%）	1.51	0.90	0.82
资产负债率（%）	57.32	59.37	60.45
全部债务资本化比率（%）	53.82	56.24	57.63
流动比率（%）	594.30	664.03	440.75
经营现金流动负债比（%）	10.68	116.63	80.37
现金短期债务比（倍）	1.15	1.11	0.08
EBITDA利息倍数（倍）	0.35	0.91	0.67
全部债务/EBITDA（倍）	64.71	94.25	94.72

项目	公司本部口径		
	2021年	2022年	2023年
资产总额（亿元）	223.48	234.48	241.11
所有者权益（亿元）	99.83	99.18	99.19
全部债务（亿元）	14.53	28.29	34.11
营业总收入（亿元）	38.65	8.99	7.99
利润总额（亿元）	1.45	0.57	0.64
资产负债率（%）	55.33	57.70	58.86
全部债务资本化比率（%）	12.70	22.19	25.59
流动比率（%）	638.42	745.74	508.74
经营现金流动负债比（%）	34.22	126.84	87.89

注：1. 2021—2023年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 本报告合并口径已将其他应付款和其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项纳入长期债务核算；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，均指人民币；4. 公司本部债务口径未调整。

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



2021—2023年公司现金流情况



2021—2023年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
22 日月新城债/ 22 日月 01	4.80 亿元	4.80 亿元	2025/08/17	1、 调整票面利率选择权：在本期债券存续期的第三年末，公司有权决定是否上调或下调本期债券的票面利率，调整的幅度为 0 至 300 个基点（含本数）； 2、 投资者回售选择权：公司刊登关于是否调整本期债券票面利率以及调整幅度的公告和本期债券回售实施办法公告后，投资者有权选择在本期债券的投资者回售登记期内进行登记，将持有的全部或部分本期债券按面值回售给发行人，或放弃投资者回售选择权而继续持有本期债券。公司有权选择将回售的债券进行转售或予以注销。

注：1. “22 日月新城债/ 22 日月 01” 附存续期第 3 年末投资者回售选择权，上表所列到期兑付日为首次行权日，下一到期日为 2026/08/17；上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 日月新城债/ 22 日月 01	AA+/稳定	AA/稳定	2023/06/02	李颖 陈佳琪	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	阅读全文
22 日月新城债/ 22 日月 01	AA+/稳定	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	阅读全文

注：上述评级方法/模型通过链接可查询；

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：何 泰 hetai@lhratings.com

项目组成员：李 颖 liyong@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”）关于商丘市日月新城投资开发有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2023 年底，公司注册资本 4.00 亿元，实收资本 4.46 亿元，商丘市发展投资集团有限公司（以下简称“商丘发投”）、商丘新城建设投资集团有限公司和商丘新发投资有限公司（以下简称“新发投资”）分别对公司持股 51.00%、42.16%和 6.84%，商丘发投为公司控股股东，商丘市财政局为公司实际控制人。

公司是商丘市城乡一体化示范区（以下简称“示范区”）范围内重要的基础设施建设主体，主要负责示范区范围内棚户区改造、基础设施建设业务。

截至 2023 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 2023 年底，公司合并资产总额 254.86 亿元，所有者权益 100.79 亿元（含少数股东权益 1.30 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 8.90 亿元，利润总额 1.01 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、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。同期末，“22 日月新城债/22 日月 01”募集资金已按计划使用 2.33 亿元，全部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。跟踪期内，公司已按期支付“22 日月新城债/22 日月 01”利息，公司过往付息情况良好。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

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

资料来源：公司提供

“22 日月新城债/22 日月 01”由商丘发投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、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。

展望二、三季度，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）](#)》。

五、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。

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

商丘市作为全国性综合交通枢纽中心城市，具有区位优势，跟踪期内，商丘市经济水平和财政实力仍保持很强水平。商丘市财政自给能力较弱，政府性基金收入在国有土地使用权收入减收的影响下有所下降，政府债务负担重，公司外部发展环境良好。

商丘市地处河南省东部，东接安徽淮北、江苏徐州，西接开封，南连周口、安徽亳州，北临山东菏泽、济宁，位于豫鲁苏皖四省交界之处，区位优势，是国家“八纵八横”高铁网络交会城市，国家物流枢纽承载城市。商丘市下辖夏邑县、虞城县、柘城县、宁陵县、睢县、民权县 6 个县，梁园区、睢阳区 2 个区，永城市 1 个省直管县级市和 1 个功能区(市城乡一体化示范区与经济技术开发区合署办公)，总面积 1.07 万平方公里，全市共有 198 个乡镇(街道)，4817 个行政村(社区)，截至 2023 年底，商丘市常住人口 766.02 万人，其中城镇常住人口 373.51 万人、乡村常住人口 392.51 万人；常住人口城镇化率为 48.76%，比上年末提高 0.95 个百分点。人口自然增长率为-0.65%。

商丘是全国性综合交通枢纽中心城市，是国家“一带一路”“八纵八横”高铁网络节点城市，京九铁路、陇海铁路与京港高铁、郑徐高铁、商合杭高铁在商丘交叉，310 国道、105 国道、连霍高速、济广高速在商丘交会，构成了黄金“十字架”交通网络。

商丘产业基础完备，是商贸服务型国家物流枢纽城市和国家骨干冷链物流基地承载城市，拥有国家级商丘保税物流中心和民权保税物流中心，培育形成了食品加工、装备制造、纺织服装制鞋 3 个千亿级和制冷、工量具、超硬材料、电子信息等 11 个百亿级产业集群，正在全力加快建设豫东承接产业转移示范区。

图表 2· 商丘市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP (亿元)	3040.95	3262.68	3109.00
GDP 增速 (%)	3.63	5.12	3.60
固定资产投资增速 (%)	8.34	13.00	6.10
三产结构	18.7: 37.4: 43.9	18.5: 37.9: 43.6	18.9: 32.6: 48.5
工业增加值增速 (%)	3.1	6.2	1.7
人均 GDP (万元)	3.91	4.22	4.04

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据商丘市国民经济和社会发展统计公报及相关文件，商丘市经济水平很强，增速有所波动；2023 年分产业看，第一产业增加值 588.03 亿元，同比增长 2.10%；第二产业增加值 1011.84 亿元，同比增长 4.10%；第三产业增加值 1509.13 亿元，同比增长 3.90%。三次产业结构为 18.9: 32.6: 48.5。2023 年人均生产总值 40403.00 元，比上年增长 4.10%。2023 年全市规模以上工业增加值比上年增长 1.7%；分经济类型看，国有企业增加值同比增长 5.4%，股份制企业同比增长 1.7%，外商及港澳台商投资企业同比增长 3.4%；其他类型企业同比下降 6.0%；分门类看，采矿业增加值同比增长 4.6%，制造业同比增长 1.0%，电力、热力、燃气及水的生产和供应业同比增长 1.8%。同期，商丘市固定资产投资（不含农户，下同）比上年增长 6.1%。其中，工业投资同比增长 8.3%，基础设施投资同比增长 31.5%，民间投资同比增长 3.7%。分产业看，第一产业投资同比增长 82.3%，第二产业投资同比增长 8.4%，第三产业投资同比增长 3.7%。

图表 3 • 商丘市主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	190.13	200.12	200.94
一般公共预算收入增速（%）	5.55	5.25	0.40
税收收入（亿元）	123.58	126.90	119.72
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	65.00	63.41	59.60
一般公共预算支出（亿元）	514.67	553.11	561.80
财政自给率（%）	36.94	36.18	35.76
政府性基金收入（亿元）	210.92	123.48	80.10
地方政府债务余额（亿元）	667.44	814.79	947.11

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据商丘市财政预算决算报告，商丘市财政实力很强，增速持续下降；税收收入占一般公共预算收入比重持续下降，占比一般；财政自给率较弱；政府性基金收入持续下降。截至 2023 年底，商丘市政府债务余额 947.11 亿元，商丘市政府债务负担重。

2011 年，示范区经河南省人民政府批准成立。初步形成了汽车零部件产业集群、铝型材制造产业集群和物流产业集群，发展格局良好。

示范区于 2011 年 5 月经河南省人民政府批准成立，位于商丘市区东部，总规划面积约 328 平方公里。目前，空间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 9 个乡镇(街道)、128 个行政村(社区)、516 个自然村，常住人口近 100 万人。先后荣获“国家商贸服务型物流枢纽承载城市、全国性综合交通枢纽城市、国家骨干冷链物流基地”称号。

示范区以起步区 10.00 平方公里的先进装备制造园区为依托，重点发展新能源汽车产业，示范区内拥有新吉奥房车、浩天汽车、宇畅挂车等企业；同时，截至 2023 年底，示范区铝基新材料产业链产能已经超过 100.00 亿元，初步形成完整的铝基新材料上中下游产业链条；以豫东综合物流集聚区为依托，发展现代物流产业。

2022 年，示范区实现生产总值 109.98 亿元，比上年增长 6.2%。实现工业增加值同比增长 5.7%；固定资产投资同比增长 14.8%；一般公共预算收入增加至 24.95 亿元；社会消费品零售总额 71.79 亿元，发展格局良好。

图表 4 • 示范区主要经济及财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	/	109.98	/
GDP 增速（%）	/	6.2	/
固定资产投资增速（%）	/	14.8	/
三产结构	/	/	/
工业增加值增速（%）	/	5.7	/
人均 GDP（万元）	/	/	/
一般公共预算收入（亿元）	23.00	24.95	/
税收收入（亿元）	15.86	16.50	/

注：“/”表示数据未获取；2023 年相关数据未能获取
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2023 年底，公司注册资本 4.00 亿元，实收资本 4.46 亿元，商丘发投持有公司 51.00% 股权，为公司控股股东，商丘市财政局为公司实际控制人。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是示范区范围内重要的基础设施建设主体，仍主要负责示范区范围内棚户区改造、基础设施建设业务，业务仍具有很强的区域专营优势。

示范区内主要的平台公司有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。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。公司与其他平台负责的区域和业务各有侧重，不存在直接竞争的情况。

3 信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：9141140058857627X9），截至2024年5月31日，公司本部未结清和已结清信贷信息中无关注或不良类信贷记录，过往债务履约情况良好。

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。

截至报告出具日，联合资信未发现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

2023年，公司营业总收入仍主要来自棚户区改造及利息收入，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，公司营业总收入仍主要来自棚户区改造及利息收入，棚户区改造业务收入及利息收入占营业总收入的比重维持在90.00%以上。2023年，公司实现营业总收入8.90亿元，同比下降10.24%。

毛利率方面，受毛利率较高的利息收入占比增长所致，2023年，公司综合毛利率同比有所上升。

图表5• 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		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
棚户区改造	3.19	32.17	5.72	2.18	24.53	5.66
棚改项目利息收入	5.45	54.91	7.61	5.36	60.16	7.20
PPP项目利息收入	0.93	9.38	42.06	0.92	10.28	42.91
PPP项目建造服务收入	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
其他	0.35	3.55	98.70	0.45	5.03	99.69
合计	9.92	100.00	13.46	8.90	100.00	15.14

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）棚户区改造

公司主要棚改项目投入规模较大，回款进度受政府结算进度影响大，整体进度较为滞后。

公司股东商丘发投于2017年与示范区管委会签订了“商丘市城乡一体化示范区2017年棚户区改造项目”政府购买服务协议。根据双方签订的政府购买协议，示范区2017年棚户区改造项目总投资110.91亿元，项目改造范围包括商丘市城乡一体化示范区平安、平台片区，棚户区改造模式为货币化安置。商丘市人民政府筹集22.41亿元资本金作为权益性资本注入商丘发投，由商丘发投向银行融资88.50亿元。

目前商丘发投已与国家开发银行（以下简称“国开行”）签订了 88.50 亿元项目贷款合同。示范区管委会购买服务总价款 196.61 亿元，分 25 年支付购买服务费用。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，同时商丘发投从国开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。

通常情况下，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。2021—2023 年，公司分别实现棚户区改造业务收入 34.76 亿元、3.19 亿元和 2.18 亿元，其中 2021 年公司棚户区改造收入规模较大，主要系 2021 年根据新会计准则，棚户区改造业务按照投资进度确认收入，并将安置房建设业务收入、拆迁补偿业务收入和配套市政设施建设收入计入棚户区改造业务收入所致；2021 年后，公司每年根据实际拨付的回购金额来确认收入。2021—2023 年，棚户区改造业务毛利率分别为 5.68%、5.72% 和 5.66%。

截至 2023 年底，公司主要实施的棚户区改造项目计划总投资 126.81 亿元，已投资 151.88 亿元，累计回款 38.57 亿元，尚未结转的部分按照回款周期计入“合同资产”及“其他非流动资产”。已投资规模大于计划总投资主要系公司根据相关政府单位要求上调货币化安置标准所致。截至 2023 年底，公司无拟建棚户区改造项目。整体看，公司主要棚改项目投入规模较大，回款进度受政府结算进度影响较为滞后。

图表 6·截至 2023 年底公司主要在建棚户区改造项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	建设资金来源	已投资	已回款
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	财政拨付 22.41 亿元，项目贷款 88.50 亿元	135.12	33.46
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	16.76	5.11
合计	126.81	--	151.88	38.57

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）PPP 项目建造服务收入

公司作为社会资本方承接的 PPP 项目运营期限较长，需关注项目回款情况。

公司自营项目为睢县北湖特色文化旅游项目（一期），该项目已纳入国家 PPP 项目库，项目公司为睢县日月新城文化旅游发展有限公司（以下简称“睢县文旅”），公司作为社会资本方出资，对项目公司的持股比例为 67.00%，项目建设期 2 年，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，由睢县旅游发展服务中心（以下简称“睢县旅发中心”）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 2023 年底，睢县北湖特色文化旅游项目（一期）项目已投资 12.83 亿元，并已全部完工。

2021 年，公司 PPP 项目建造服务收入 3.31 亿元，为睢县北湖特色文化旅游项目（一期）收到的项目建设款，由于公司将项目发包给施工单位，不负责项目建设，因此 PPP 项目建造服务不产生利润。2022 年及 2023 年，该项目未产生收益，截至 2023 年底已完工，正在办理进入运营期相关手续。公司作为社会资本方承接的 PPP 项目尚未产生利润，且项目运营期限较长，需关注项目运营回款情况。

（3）利息收入

公司利息收入对公司收入及利润形成一定补充。

2021 年，公司新增棚改项目利息收入及 PPP 项目利息收入。棚改项目利息收入及 PPP 项目利息收入系公司将棚改项目及 PPP 项目项目资金占用成本作为融资利息收入所致。2021—2023 年，公司棚改项目利息收入分别为 3.64 亿元、5.45 亿元和 5.36 亿元，同期毛利率分别为 -16.94%、7.61% 和 7.20%，其中 2021 年毛利率波动较大主要系 2021 年公司确认棚户区建造业务收入较多，使截至 2021 年底合同资产金额增加较多，由此计算的棚改项目利息收入有所增加使得 2021 年毛利率为负，同时银行借款还款导致 2022 年利息支出即棚改项目利息支出减少，造成 2022 年毛利率有所增加并由负转正。2022—2023 年，公司 PPP 项目利息收入分别为 0.93 亿元和 0.92 亿元，同期毛利率分别为 42.06% 和 42.91%。整体看，公司利息收入对公司收入及利润形成一定补充。

2 未来发展

公司将继续承接示范区范围内基础设施建设业务，并通过拓展经营性收入增加公司的经营收入和利润。公司未来业务规模有望进一步增长。

短期来看，公司将继续承接示范区范围内基础设施建设业务，并通过有色金属加工及销售和其他非公用事业类经营性业务增加公司的经营收入和利润。

长期来看，示范区内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同时对周边区域起到辐射带动作用。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。

（四）财务方面

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

2023年，公司合并范围无变化。截至2023年底，公司纳入合并范围的一级子公司共6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，但对公司的当期损益、总资产和净资产无影响。总体看，跟踪期内，公司会计政策连续，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，主要系棚户区改造项目持续投入所致；公司资产流动性仍较弱，资产质量一般。

截至2023年底，公司合并资产总额较上年底增长3.02%，资产结构以非流动资产为主。

图表7·公司资产主要构成情况

科目	2021年末		2022年末		2023年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	84.32	35.70	86.33	34.90	82.76	32.47
货币资金	8.02	3.40	6.60	2.67	0.69	0.27
应收账款	9.89	4.19	11.63	4.70	8.89	3.49
预付款项	12.58	5.33	17.85	7.21	14.31	5.62
其他应收款	12.03	5.09	7.03	2.84	7.95	3.12
存货	32.43	13.73	33.09	13.38	41.43	16.26
非流动资产	151.87	64.30	161.05	65.10	172.10	67.53
长期应收款	0.00	0.00	13.52	5.47	14.49	5.68
长期股权投资	35.76	15.14	35.74	14.45	35.48	13.92
固定资产	11.44	4.84	11.21	4.53	11.54	4.53
其他非流动资产	103.88	43.98	99.72	40.31	110.18	43.23
资产总额	236.20	100.00	247.38	100.00	254.86	236.20

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

① 流动资产

截至2023年底，公司货币资金由银行存款构成，无受限资金。截至2023年底，公司应收账款较上年底下降23.55%。公司应收账款主要为应收商丘发投棚户区改造费及示范区财政局政府购买服务款，前两大欠款方合计欠款期末余额为8.91亿元，占公司应收账款账面余额的99.99%，集中度很高；账龄方面，3年及以内的占87.99%，整体账龄较短，公司对应收账款累计计提坏账准备0.02亿元。截至2023年底，公司预付账款主要为预缴示范区财政局拆迁款。截至2023年底，公司其他应收款较上年底增长13.00%，主要系对商丘市结算中心存款增加所致；公司对其他应收款累计计提坏账准备0.05亿元；公司其他应收款前五大欠款方合计欠款7.76亿元，占比97.61%，集中度很高。截至2023年底，公司存货较上年底增长25.21%，主要由开发成本35.96亿元和库存商品5.47亿元构成，未计提存货跌价准备。

图表 8 • 公司主要应收账款明细

名称	期末余额	账龄	款项性质	占应收账款期末余额的比例 (%)
商丘发投	1.07	1 年以内; 5 年以上	担保费; 棚户区改造费	12.05
商丘市城乡一体化示范区财政局	7.84	1~3 年	政府购买服务款、代建收入	87.94
合计	8.91	--	--	99.99

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底, 公司长期应收款较上年底增长 7.13%, 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, 对睢县文旅的持股比例为 67.00%。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, 由睢县旅发中心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 2023 年底, 公司长期股权投资较上年变化不大, 由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(以下简称“商丘云新建设”)股权投资 11.26 亿元构成。截至 2023 年底, 公司固定资产较上年底变化不大, 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 2023 年底, 公司其他非流动资产 110.18 亿元, 较上年底增长 10.49%, 公司其他非流动资产中棚改项目长期合同资产 90.51 亿元, 借出委托贷款 1.88 亿元, 保交楼专项资金 17.80 亿元。

截至 2023 年底, 公司无受限资产。

(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, 主要系利润积累所致; 公司所有者权益中实收资本及资本公积占比高, 权益稳定性仍强。

截至 2023 年底, 公司所有者权益较上年底增长 0.29%。公司所有者权益中, 实收资本和资本公积分别占 4.43%和 90.77%, 合计占比高, 所有者权益结构稳定性仍强。

截至 2023 年底, 公司实收资本较上年无变化。同期, 公司资本公积较上年底下降 0.54%, 主要系 2023 年取得商丘云新建设 49.00%股权减少本公司资本公积 0.49 亿元所致; 未分配利润较上年底增长 26.26%, 系利润积累所致。

图表 9 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	4.46	4.42	4.46	4.44	4.46	4.43
资本公积	92.48	91.73	91.98	91.52	91.49	90.77
未分配利润	2.39	2.37	2.40	2.39	3.03	3.01
归属于母公司所有者权益合计	99.73	98.92	99.30	98.80	99.49	98.71
少数股东权益	1.09	1.08	1.20	1.20	1.30	1.29
所有者权益合计	100.82	100.00	100.50	100.00	100.79	100.00

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

② 负债

截至 2023 年底, 公司全部债务有所增长, 债务结构以长期债务为主, 整体债务负担较重。截至 2023 年底, 公司 2024 年到期的债务规模占比较低, 但货币资金规模相对较小, 存在较大集中偿付压力。

截至 2023 年底, 公司负债总额较上年底增长 4.89%, 主要系融资规模扩大及其他应付款增加所致。公司负债结构仍以非流动负债为主。

图表 10 • 公司主要负债情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	14.19	10.48	13.00	8.85	18.78	12.19
其他应付款	5.25	3.88	5.62	3.82	9.05	5.87
一年内到期的非流动负债	6.20	4.58	5.88	4.00	8.09	5.25
非流动负债	121.19	89.52	133.88	91.15	135.29	87.81
长期借款	12.61	9.31	21.95	14.94	30.07	19.52
应付债券	4.97	3.67	9.83	6.70	4.86	3.16
长期应付款 (合计)	96.65	71.39	95.06	64.72	93.30	60.56
负债总额	135.38	100.00	146.88	100.00	154.07	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在棚户区改造形成的银行借款、长期应付款以及同区域国有企业的往来款形成的其他应付款。

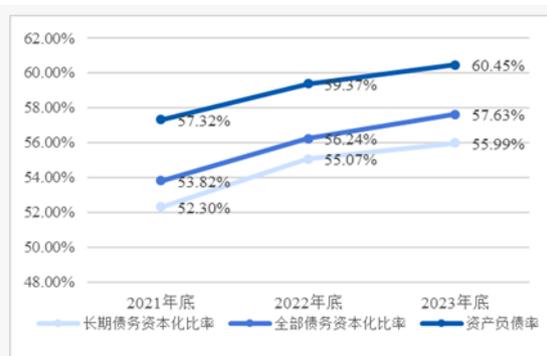
有息债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务持续增长。截至 2023 年底，公司全部债务 137.07 亿元，其中短期债务 8.84 亿元，长期债务 128.23 亿元，以长期债务为主。从债务指标来看，2021—2023 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均持续增长。

图表 11 • 2021—2023 年末公司债务结构



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 • 2021—2023 年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及公司提供资料整理

公司未提供债务期限分布情况。截至 2023 年底，公司 2024 年到期的债务规模占比较低，但货币资金规模相对较小，存在较大集中偿付压力。

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入有所下降；公司利润总额对政府补助依赖程度一般；盈利指标表现一般。

2023 年，公司营业总收入同比下降 10.24%；营业成本同比下降 11.98%；营业利润率同比下降 1.54 个百分点。

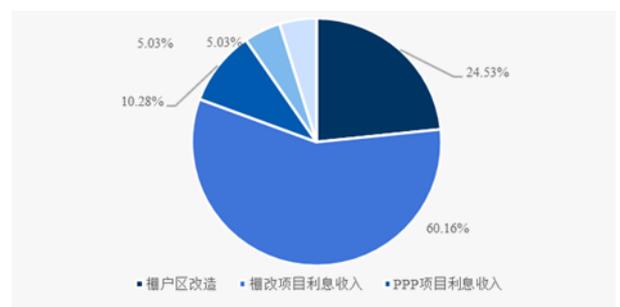
非经营性损益方面，2023 年，公司利润总额对政府补助依赖程度一般。

图表 13 • 公司盈利能力情况 (单位：亿元)

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业总收入	42.96	9.92	8.90
营业成本	41.23	8.58	7.56
期间费用	0.26	0.45	0.48
其他收益	0.09	0.004	0.07
利润总额	1.58	0.96	1.01
营业利润率 (%)	3.76	12.84	14.38
总资本收益率 (%)	0.70	0.47	0.43
净资产收益率 (%)	1.51	0.90	0.82

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 14 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2023 年，公司经营活动现金流保持净流入，投资活动现金流量持续小幅净流出，筹资活动现金持续净流入。

图表 15 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	65.23	36.15	48.99
经营活动现金流出小计	63.71	20.99	33.90
经营活动现金流量净额	1.52	15.16	15.09
投资活动现金流入小计	0.00	0.08	0.00
投资活动现金流出小计	1.48	1.31	0.09
投资活动现金流量净额	-1.48	-1.23	-0.09
筹资活动前现金流量净额	0.03	13.94	15.00
筹资活动现金流入小计	6.68	19.99	8.60
筹资活动现金流出小计	8.09	35.10	29.33
筹资活动现金流量净额	-1.41	-15.11	-20.73
现金收入比（%）	21.17	76.02	111.67

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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。2023 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 9.94 亿元，同比增长 31.85%，主要系公司棚户区改造利息收入业务及 PPP 项目利息收入业务回款增加所致。收到其他与经营活动有关的现金 39.05 亿元，同比增长 36.46%，主要为收到的往来款等。同期，公司现金收入比持续增长，收现质量有所好转。同期，受往来款流出规模增加影响，公司经营活动现金流出量波动增长，公司经营活动现金流持续净流入。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入量规模较小，主要为取得收回投资收到的现金。公司投资活动现金流持续小幅净流出，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。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额持续为正且规模持续扩大。

从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入量有所增长，主要以取得借款收到的现金为主。公司筹资活动现金流出量持续增长，主要为分配股利、利润或支付利息支出的现金。同期，公司筹资活动现金持续净流出。

2 偿债指标变化

2023 年，短期偿债指标同比有所弱化，长期偿债指标表现较弱，或有负债风险相对可控，间接融资渠道亟待拓宽。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	594.30	664.03	440.75
	速动比率（%）	365.76	409.52	220.09
	现金类资产/短期债务（倍）	1.15	1.11	0.08
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.82	1.37	1.45
	全部债务/EBITDA（倍）	64.71	94.25	94.72
	EBITDA/利息支出（倍）	0.35	0.91	0.67

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，2023 年，公司流动比率和速动比率较上年同期均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度高。截至 2023 年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.08 倍，保障程度明显降低。整体看，短期偿债指标有所弱化。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比有所增长，EBITDA 对利息支出保障程度一般，全部债务/EBITDA 指标表现弱。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 6.52 亿元，担保比率为 6.47%，担保比率低；被担保企业均为当地国有企业或事业单位，均未设置反担保措施。整体看，对外担保比率较低，或有负债风险相对可控。

图表 17 • 截至 2023 年底公司对外担保对象情况（单位：亿元）

被担保公司名称	担保余额	被担保公司性质	是否有反担保措施
商丘华商物流有限公司	2.25	国有企业	是
商丘新业基础有限公司	2.19	国有企业	是
商丘发投	2.08	国有企业	是
合计	6.52	--	--

资料来源：公司提供

截至 2023 年底，公司获得金融机构授信额度 39.06 亿元，尚未使用授信额度 5.93 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由公司本部承担，资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度相对完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施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，公司未发生安全责任事故，不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，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，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，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为商丘市示范区范围内重要的基础设施建设主体和国有资产运营主体，在项目资金获取及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为商丘市财政局。2023 年，商丘市经济和财政实力保持在很强水平。截至 2023 年底，商丘市政府债务余额合计 947.11 亿元，政府债务负担重。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司作为示范区范围内重要的基础设施建设主体，具有很强的区域专营优势。2021—2023 年，公司在项目资金获取及政府补助等方面获得政府的支持，且连续性较好，提升了公司资本实力和整体竞争力。

项目资金获取

截至 2023 年底，公司累计获得商丘发投低息借款 93.30 亿元，用于棚户区改造项目建设，计入“长期应付款”。

政府补助

2021 年以来，公司累计收到政府补助 0.17 亿元，其中 2023 年收到 0.08 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。

八、债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“22 日月新城债/22 日月 01”，债券余额合计 4.80 亿元，由商丘发投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

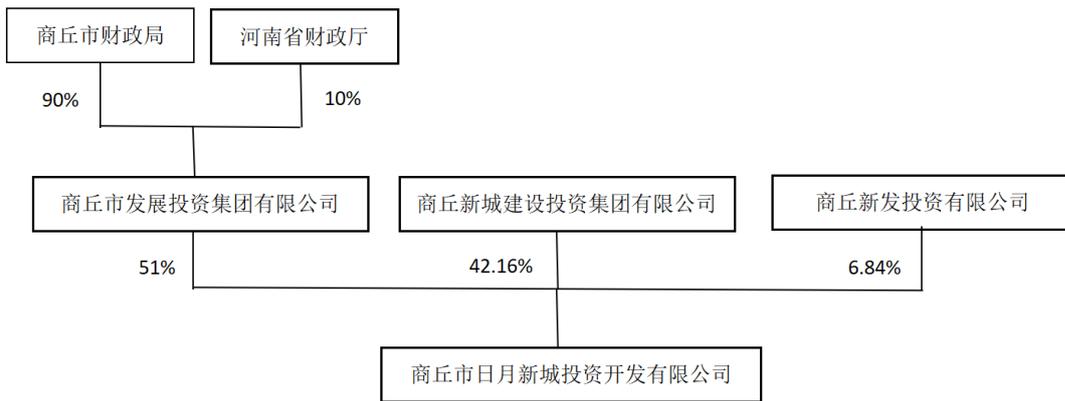
商丘发投是河南省商丘市重要的基础设施建设业务承接主体。截至 2023 年底，商丘发投注册资本和实收资本均为 7.00 亿元，商丘市财政局为其实际控制人。同期末，商丘发投合并资产总额 1427.34 亿元，所有者权益 534.3 亿元（含少数股东权益 142.30 亿元）；2023 年，商丘发投实现营业总收入 85.42 亿元，利润总额 5.04 亿元。

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”本息偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

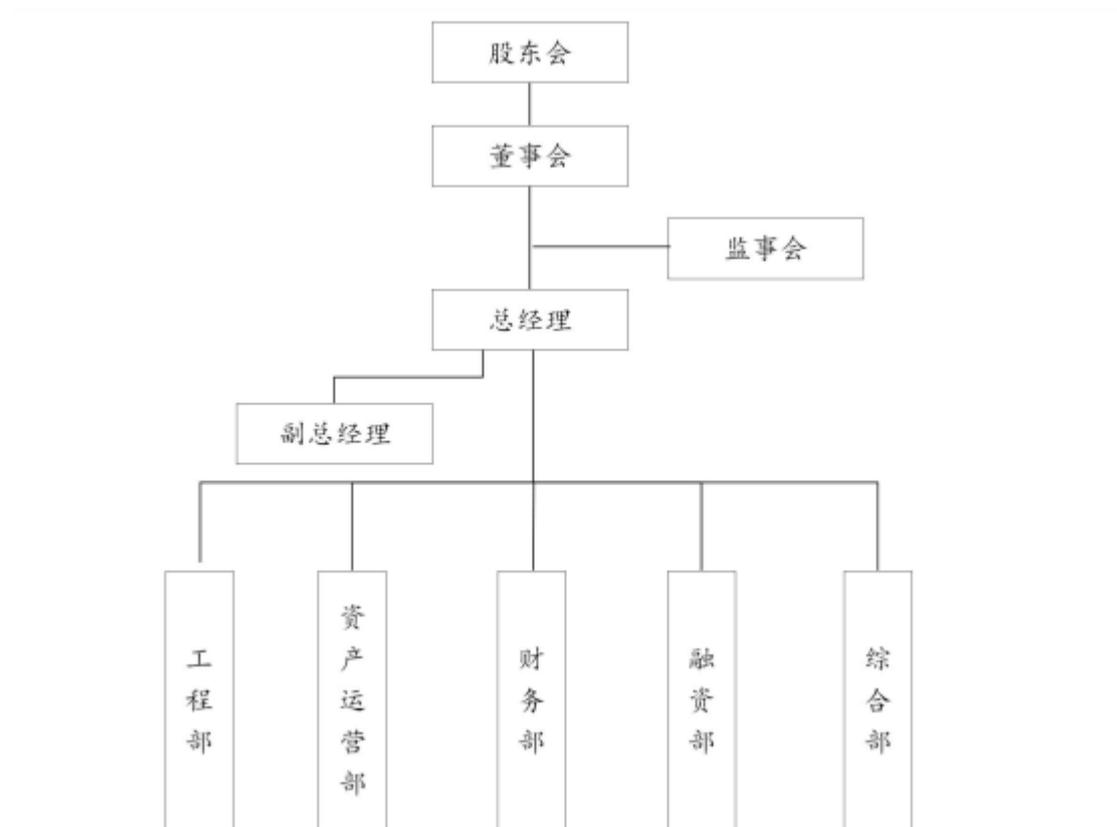
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 日月新城债 / 22 日月 01”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



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 2023 年底）

子公司名称	注册地	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
睢县日月新城文化旅游发展有限公司	商丘市睢县	PPP 项目	67.00%	--	投资
商丘市新明酒店管理有限公司	商丘市	其他综合管理服务	100.00%	--	投资
商丘市新途置业有限公司	商丘市	房地产开发经营	100.00%	--	投资
商丘市新安置业有限公司	商丘市	房地产开发经营	100.00%	--	投资
商丘市新嘉置业有限公司	商丘市	房地产开发经营	100.00%	--	投资
商丘市日月新城贸易有限公司	商丘市	商品贸易	51.00%	--	投资

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	8.02	6.60	0.69
应收账款（亿元）	9.89	11.63	8.89
其他应收款（亿元）	12.03	7.03	7.95
存货（亿元）	32.43	33.09	41.43
长期股权投资（亿元）	35.76	35.74	35.48
固定资产（亿元）	11.44	11.21	11.54
在建工程（亿元）	0.58	0.61	0.15
资产总额（亿元）	236.20	247.38	254.86
实收资本（亿元）	4.46	4.46	4.46
少数股东权益（亿元）	1.09	1.20	1.30
所有者权益（亿元）	100.82	100.50	100.79
短期债务（亿元）	6.98	5.96	8.84
长期债务（亿元）	110.53	123.18	128.23
全部债务（亿元）	117.50	129.15	137.07
营业总收入（亿元）	42.96	9.92	8.90
营业成本（亿元）	41.23	8.58	7.56
其他收益（亿元）	0.09	0.00	0.07
利润总额（亿元）	1.58	0.96	1.01
EBITDA（亿元）	1.82	1.37	1.45
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	9.09	7.54	9.94
经营活动现金流入小计（亿元）	65.23	36.15	48.99
经营活动现金流量净额（亿元）	1.52	15.16	15.09
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.48	-1.23	-0.09
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.41	-15.11	-20.73
财务指标			
销售债权周转次数（次）	6.27	0.92	0.87
存货周转次数（次）	0.69	0.26	0.20
总资产周转次数（次）	0.23	0.04	0.04
现金收入比（%）	21.17	76.02	111.67
营业利润率（%）	3.76	12.84	14.38
总资本收益率（%）	0.70	0.47	0.43
净资产收益率（%）	1.51	0.90	0.82
长期债务资本化比率（%）	52.30	55.07	55.99
全部债务资本化比率（%）	53.82	56.24	57.63
资产负债率（%）	57.32	59.37	60.45
流动比率（%）	594.30	664.03	440.75
速动比率（%）	365.76	409.52	220.09
经营现金流动负债比（%）	10.68	116.63	80.37
现金短期债务比（倍）	1.15	1.11	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	0.35	0.91	0.67
全部债务/EBITDA（倍）	64.71	94.25	94.72

注：1. 2021—2023 年财务数据取自审计报告期末数；2. 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；3. 本报告合并口径已将其他应付款和其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项纳入长期债务核算
 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

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.65	6.48	0.69
应收账款（亿元）	9.89	11.63	8.89
其他应收款（亿元）	17.15	11.96	12.88
存货（亿元）	27.30	27.96	36.30
长期股权投资（亿元）	37.67	37.66	37.40
固定资产（亿元）	11.43	11.21	11.54
在建工程（亿元）	0.58	0.61	0.15
资产总额（亿元）	223.48	234.48	241.11
实收资本（亿元）	4.46	4.46	4.46
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	99.83	99.18	99.19
短期债务（亿元）	6.11	5.41	7.46
长期债务（亿元）	8.42	22.87	26.65
全部债务（亿元）	14.53	28.29	34.11
营业总收入（亿元）	38.65	8.99	7.99
营业成本（亿元）	37.05	8.05	7.03
其他收益（亿元）	0.09	0.00	0.07
利润总额（亿元）	1.45	0.57	0.64
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8.66	6.84	9.94
经营活动现金流入小计（亿元）	63.98	34.20	46.00
经营活动现金流量净额（亿元）	4.45	14.46	14.10
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.18	-1.21	-0.09
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.94	-14.18	-19.71
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.64	0.84	0.78
存货周转次数（次）	0.84	0.29	0.22
总资产周转次数（次）	0.23	0.04	0.03
现金收入比（%）	22.42	76.10	124.47
营业利润率（%）	3.84	9.82	11.28
总资本收益率（%）	1.22	0.59	0.54
净资产收益率（%）	1.40	0.58	0.55
长期债务资本化比率（%）	7.78	18.74	21.18
全部债务资本化比率（%）	12.70	22.19	25.59
资产负债率（%）	55.33	57.70	58.86
流动比率（%）	638.42	745.74	508.74
速动比率（%）	428.31	500.57	282.40
经营现金流动负债比（%）	34.22	126.84	87.89
现金短期债务比（倍）	1.25	1.20	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 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；2. “/”表示数据未获取；3. 公司本部债务口径未调整
 资料来源：联合资信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	
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 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