



濮阳投资集团有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)、2023年面向专业机构投资者公开发行公司债券(第一期)2024年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

濮阳投资集团有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)、2023年面向专业机构投资者公开发行公司债券(第一期) 2024年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
22濮阳 01	AAA	AAA
23濮阳 01	AAA	AAA

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：濮阳投资集团有限公司（以下简称“濮阳投资”或“公司”）是濮阳市重要的建设开发、公共服务及国有资产投资运营主体，承担濮阳市大型项目的资金筹措、建设和管理任务，在濮阳市公用事业、房地产及保障性住房领域均处于主导地位，2023 年公司各项业务收入总体保持稳定，且继续得到较大力度的财政补贴支持，河南省中豫融资担保有限公司（以下简称“中豫担保”）提供的保证担保有效提升了“22濮阳 01”、“23濮阳 01”的安全性。同时中证鹏元也关注到，公司往来款项持续占用较多资金、长期股权投资收益存在波动性，因本部所参与的市政项目主要履行筹资职能及自营房地产项目的推进，未来资金支出及债务偿还压力均较大，此外，公司对外担保尚有一定规模，且已对子公司逾期银行借款发生代偿，存在较大的或有负债风险等风险因素。

评级日期

2024 年 06 月 27 日

联系方式

项目负责人：胡长森
huchs@cspengyuan.com

项目组成员：马琳丽
mall@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	666.52	638.35	544.84	492.33
所有者权益	269.82	271.16	245.01	223.03
总债务	--	230.78	188.12	178.44
营业收入	7.49	24.95	26.80	22.54
净利润	0.12	1.98	1.81	1.69
经营活动现金流净额	2.53	0.55	1.13	0.35
总债务/EBITDA	--	16.90	16.13	18.14
EBITDA 利息保障倍数	--	1.22	1.35	1.16
总债务/总资本	--	45.98%	43.43%	44.45%
经营活动现金流净额/总债务	--	0.24%	0.60%	0.20%
EBITDA 利润率	--	54.73%	43.52%	43.66%
总资产回报率	--	1.71%	2.05%	2.19%
现金短期债务比	--	0.47	0.44	0.64
销售毛利率	19.61%	21.65%	8.69%	20.37%
资产负债率	59.52%	57.52%	55.03%	54.70%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- 公司是濮阳市重要的建设开发、公共服务及国有资产投资运营主体，承担濮阳市大型项目的资金筹措、建设和管理任务，在濮阳市公用事业、房地产及保障性住房领域均处于主导地位，2023年各项业务总体保持稳定。公司承担的业务板块较为多元化，涉及城市基础设施建设、房地产开发、粮食销售、城市供暖、供水及设计咨询等，部分业务具有一定准公益属性及区域垄断性，2023年公司实现营业收入24.95亿元，同时公司在建的基础设施项目投资规模较大，在开发及储备房地产项目规模也较大，业务持续性较好。
- 获得的外部支持力度仍较大。近年濮阳市政府每年均给予公司较大金额的运营发展、融资、热力补贴等政府补贴，2023年公司继续获得政府补贴10.05亿元，较大程度提升了公司的利润水平。
- 保证担保有效提升了本期债券的安全性。经中证鹏元综合评定，中豫担保主体信用等级为AAA，由其为本次跟踪债券提供的无条件、不可撤销连带责任保证担保有效提升了债券的安全性。

关注

- 往来款项持续占用较多资金，长期股权投资收益存在波动性。公司资产中应收款项和长期股权投资占比较高，截至2024年3月末，应收类款项合计占总资产比重达到17.44%，回款时间依赖于政府安排，对公司资金形成较大占用；同期末，长期股权投资占总资产比重达到29.04%，其未来收益受被投资方经营状况影响，存在波动性。
- 资金支出及债务偿还压力均较大。公司承担了区域内大量项目融资及建设工作，但公司本部所参与的市政项目主要履行筹资职能，目前在建项目资金需求较大，且在开发及储备房地产项目规模较大，面临较大的资金压力；同时公司经营活动净现金流波动较大，主要依赖对外筹资解决项目融资需求，近年债务总额持续处于较高规模，EBITDA对利息的覆盖能力弱，现金短期债务比较低，难以对即期债务偿付形成有效保障。
- 存在较大的或有负债风险。截至2024年3月末，公司对外担保金额共计15.84亿元，主要为对参股公司的担保。另根据公司提供的企业信用报告，截至报告查询日（2024年4月19日），公司对子公司濮阳市弘康水务处理有限公司（以下简称“弘康水务”）1.28亿元的对外担保被列为关注类担保，系弘康水务在中国银行有限公司濮阳分行贷款违约，公司代偿该笔贷款，截至2024年5月末，公司已经代偿约0.56亿元。总体来看，公司对外担保有一定规模，存在较大的或有负债风险。

未来展望

- 目前公司区域地位突出，主要业务具有区域专营性，预计业务持续性较好，且有望继续获得地方政府较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
地方产业投资（运营）企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域环境	5/7	财务状况	杠杆状况	4/9
	经营状况	7/7		盈利状况	强

		流动性状况	4/7
业务状况评估结果	优秀	财务状况评估结果	中等
调整因素	ESG 因素		0
	审计报告质量		0
	不良信用记录		0
	补充调整		0
个体信用状况			aa
外部特殊支持			0
主体信用等级			AA

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 **aa**，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
22 濮阳 01	4.40	4.40	2023-06-27	2027-05-09
23 濮阳 01	4.90	4.90	2023-06-27	2027-04-27

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2022年5月公开发行4.40亿元“22濮阳01”、2023年4月公开发行4.90亿元“23濮阳01”，募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司到期/回售公司债券。截至2024年06月12日，“22濮阳01”募集资金专项账户余额为3.79万元，“23濮阳01”募集资金专项账户余额为5.00万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东和实际控制人均未发生变更。截至2024年3月末，公司注册资本和实收资本为66.00亿元，濮阳市国有资本运营集团有限公司（以下简称“濮阳国资”）和河南省财政厅分别持股90%和10%，濮阳市人民政府为公司实际控制人。2023年公司合并范围内一级子公司无变化，截至2023年末，公司合并范围内一级子公司共44家。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加

快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

基于政策引导和企业内生发展的需求，基础设施投资类企业转型加速，各地围绕产业投资或城市运营布局的地方产业投资（运营）企业陆续涌现，其信用风险受其所在区域的资源禀赋和政策支持力度差异而分化

全国各地正陆续涌现出地方产业投资（运营）企业，究其原因是政策引导和企业内生发展需求的综合结果。一方面，近年来政策自上而下的推动基础设施投资类企业转型。2014年，修订后的《预算法》打开了地方政府举债的限制，并明确地方政府债券为地方政府举债融资的唯一合法渠道。随后多部委陆续发布相关政策，要求融资平台合规承接政府公益性项目，实现市场化经营，自负盈亏。2021年，原银保监会发布15号文，从债务管控的角度入手，要求银行不得对隐债主体新增流贷。2023年，“35号文”后基础设施投资类企业的债务管控进一步升级，从管债务升级到管主体。另一方面，传统的基础设施投资类企业自身盈利能力难以覆盖债务本息，而在经济高质量发展新阶段中，国有企业还需承担新的使命。自此，地方基础设施投资类企业转型由可选项成为必选项，推动各地政府筹建地方产业投资（运营）企业。

表1 基础设施投资类企业转型政策概述

时间	政策概述	相关文件
2014年	划清市场和政府的边界 ；开正门、堵偏门；剥离平台政府融资功能	国发（2014）43号文
2015年	大力推动 融资平台公司与政府脱钩 ，进行市场化改制，健全完善公司治理结构，对已经建立现代企业制度、实现市场化运营的，在其承担的地方政府债务已纳入政府财政预算、得到妥善处置并明确公告今后不再承担地方政府举债融资职能的前提下，可作为社会资本参与当地政府和社会资本合作项目	国办发【2015】42号

2015年	取消融资平台公司的政府融资职能，推动有经营收益和现金流的融资平台公司市场化转型改制	财预【2015】225号
2017年	推动融资平台公司尽快转型为市场化运营的国有企业、依法合规开展市场化融资	财预【2017】50号
2018年	分类稳步推进地方融资平台公司市场化转型，剥离政府融资职能，支持转型中的融资平台公司及转型后的公益类国企依法合规承接政府公益类项目	发改规划【2018】406号
2021年	支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏	国办发【2018】101号
2021年	对于承担地方政府隐性债务的客户，不得新提供流动资金贷款或流动资金贷款性质的融资	银保监发【2021】15号
2023年	财政部门加强全口径地方债务监管，推动融资平台转型发展，加快融资平台兼并整合	国办发【2023】35号

资料来源：公开资料、中证鹏元整理

传统的基础设施投资类企业正围绕城市的产业、生活属性向地方产业投资（运营）企业转型，通过对区域内国有资产和资源的调配和利用，以市场化的手段贯彻地方政府战略意图，承担促进区域产业发展、保障民生等职能。围绕产业发展方面，传统的基础设施投资类企业正在向园区综合服务商、产业控股或金融控股平台发展等转变，如建设厂房及园区配套生活设施以获取厂房租金和其他服务收入，投资入股产业园区内企业、与园区企业共发展等，发挥地方产业投资（运营）企业对地区经济发展的引领和带动作用；围绕城市运转方面，传统的基础设施投资类企业正转型为城市综合运营服务商或房地产开发商，如开展供水、供电、供气业务、污水处理、垃圾处理、高速和铁路等交通建设运营、矿产和文旅等资源建设运营等。

整体而言，基础设施投资类企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，转型过程中有望获得地方政府较大的业务和资源倾斜力度。同时，地方产业投资（运营）企业仍将继续扎根于本地，故而当地的资源禀赋和政策支持力度很大程度上影响了其盈利和自身造血能力，从而使得信用风险有所分化。

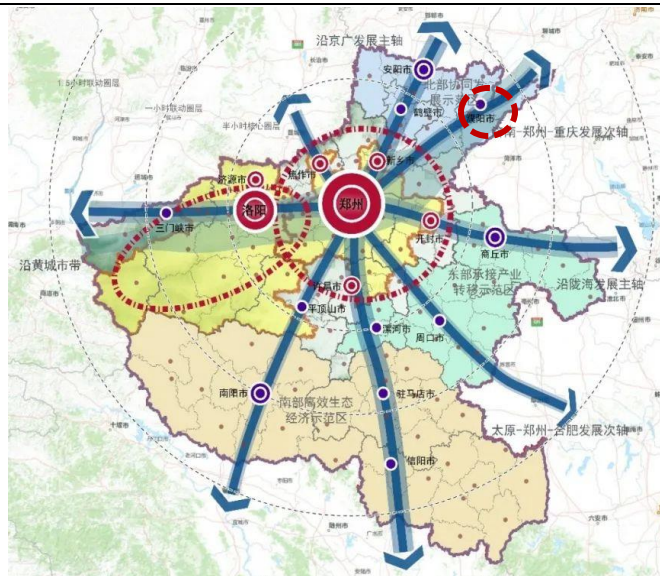
区域经济环境

濮阳市是河南省东北门户，近年经济实力持续提升，但经济总量处于省内末尾梯队，是典型的气资源城市，目前产业结构对高耗能及“五大”传统产业仍较为倚重，面临资源枯竭及产业转型的压力，同时财政自给能力较弱

区位特征：濮阳市是河南省东北门户，位于国家发改委规划的济南-郑州-重庆发展次轴之上。濮阳市为河南省下辖地级市，是河南的东北门户，中原经济区重要出海通道，豫鲁冀省际交会区域性中心城市。濮阳市交通便利，京九铁路、晋豫鲁铁路通道和郑濮济客专在此交汇，大广高速、濮鹤高速、南林高速、濮范高速等多条高速贯穿全境。濮阳市东北部与山东省聊城市、泰安市毗邻，在《中原城市群发展规划》（发改地区[2016]2817号）规划的四条发展轴（两条主轴和两条次轴）中，濮阳市位于济南-郑州-重庆发展次轴之上。濮阳市面积4,188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。截至2023年末，濮阳市常住人口为370.1万人。

图 1 濮阳市位于济南-郑州-重庆发展次轴



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

经济发展水平：投资、消费拉动濮阳市经济实力提升，但濮阳市GDP规模在河南省18个地级市中排名靠后，经济发展水平仍相对靠后。2023年濮阳市实现地区生产总值1,850.64亿元，增速2.8%，总量在省内排名仍靠后。其中，第一产业增加值203.49亿元，增长2.1%；第二产业增加值664.41亿元，增长2.3%；第三产业增加值982.74亿元，增长3.4%，三次产业结构11.0:35.9:53.1。从拉动经济的三大要素来看，全年全市固定资产投资（不含农户，下同）比上年增长5.0%。全市房地产开发投资157.23亿元，比上年下降1.0%；其中，住宅投资144.18亿元，下降1.1%，房地产投资增速表现放缓，拖累了投资增速水平。出口方面，其中出口总值79.6亿元，下降2.8%；进口总值96.4亿元，下降16.3%，进口表现较弱；消费方面，增速表现尚可。濮阳市人均GDP水平不高，2023年人均GDP为4.97万元，总体经济发展水平一般。

表2 2023年河南省部分地级市经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
郑州市	13,617.8	7.4%	10.47	1,165.85	387.86
南阳市	4,572.17	4.8%	4.78	289.38	159.2
新乡市	3,347.6	1.5%	5.45	241.51	104.3
开封市	2,534.19	0.9%	5.39	153.90	106.0
安阳市	2,486.14	3.2%	4.61	235.7	65.1
濮阳市	1,850.64	2.8%	4.97	118.55	52.88
三门峡市	1,620.27	2.0%	7.99	140.69	37.25

鹤壁市	1,033.17	3.1%	6.58	80.34	32.06
-----	----------	------	------	-------	-------

注：人均 GDP 取自统计公报或采用 2023 年末常住人口数据计算。

资料来源：政府网站、各地级市国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、DM 等，中证鹏元整理

表3 濮阳市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,850.64	2.8%	1,889.53	4.9%	1,771.54	8.4%
固定资产投资	-	5.0%	-	13.2%	-	10.5%
社会消费品零售总额	777.98	5.7%	736.00	1.9%	722.59	10.0%
进出口总额	176.0	-10.8%	197.20	69.3%	115.87	32.5%
人均 GDP（万元）		4.97		5.06		4.7
人均 GDP/全国人均 GDP		55.62%		58.89%		58.04%

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：2021-2023 年濮阳市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：濮阳市为典型的油气资源城市，目前面临资源枯竭及产业转型压力。濮阳市是依托中原油田资源勘探开发而发展建设起来的典型的油气资源城市。濮阳早期的基础设施围绕油田建设，但历经 40 余年的不断开发，濮阳市油气资源趋于枯竭。2011 年，经国务院批准，国家发改委、国土资源部、财政部联合下发了《关于印发第三批资源枯竭城市名单的通知》，濮阳市被列入其中，同时也意味着将享受到国家给予资源型城市经济转型试点市的各种支持。

2023 年全市规模以上工业增加值比上年增长 2.6%，分门类看，“五大”传统产业增长 3.8%，占规模以上工业的 75.6%；高耗能工业增长 1.4%，占规模以上工业的 46.8%，“四新”产业增长 19.3%，占规模以上工业的 8.4%；战略性新兴产业增长 15.5%，占规模以上工业的 10.7%；整体来看产业结构对高耗能及“五大”传统产业仍较为倚重。

为加快经济转型，濮阳市推进传统优势产业改造升级，培育壮大接续替代产业，围绕石油化工、煤化工、盐化工，建设高端化工千亿级产业基地，并积极发展石油装备制造、食品制造、现代家居、羽绒及制品业等产业，但产业转型实现尚需时日。

财政及债务水平：近年濮阳市一般公共预算收入稳步增长，但财政自给能力较弱，地方政府债务持续扩张。近年濮阳市一般公共预算收入持续增长，税收占比有所波动，财政自给能力较弱，近年财政自给率仅不到 40%。政府性基金收入持续下降，2022 年以来下滑较为明显。区域债务方面，近年濮阳市地方政府债务持续增长且增速较快。

表4 濮阳市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	118.55	116.72	112.68
税收收入占比	67.46%	66.36%	68.46%

财政自给率	35.94%	36.43%	31.42%
政府性基金收入	52.88	64.62	127.8
地方政府债务余额	623.82	542.09	426.13

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：濮阳市政府网站，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是区域内重要的建设开发、公共服务及国有资产投资运营主体，业务较为多元化，其中供热、供水等准公益性业务区域专营优势明显，但公司本部主要以履行筹资职能参与市政基础设施项目，面临较大资金压力

公司业务涉及城市基础设施建设、房地产开发、粮食销售、城市供暖、设计咨询、供水及宾馆商品服务等。2023年公司实现主营业务收入20.20亿元，同比小幅下降，系出于控制贸易业务规模等考虑减少了双酚A、玉米芯的销售。因占比较高的热力销售业务本年亏损幅度显著收窄，公司主营业务毛利率水平小幅上升。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
热力销售	5.27	21.11	-4.72	5.10	19.04	-21.26
天然气销售	1.33	5.33	-10.09	1.88	7.03	-1.13
双酚A销售	2.13	8.54	4.72	5.08	18.95	0.22
自来水销售	1.76	7.06	44.86	1.75	6.54	47.72
粮食购销	3.01	12.06	1.86	3.40	12.68	0.08
设计咨询	0.52	2.09	59.12	1.02	3.80	53.10
宾馆商品服务	0.82	3.30	66.06	0.65	2.41	62.55
房地产销售	0.24	0.95	8.53	1.88	7.00	11.77
玉米芯销售	0.41	1.63	1.43	2.37	8.85	1.73
盐业销售	0.02	0.10	34.99	0.02	0.08	33.61
其他	4.68	18.77	-0.92	1.42	5.30	40.39
主营业务小计	20.20	80.94	6.97	24.57	91.68	6.24
其他业务小计	4.76	19.06	83.99	2.23	8.32	35.70
合计	24.95	100.00	21.65	26.80	100.00	8.69

注：公司主营业务中的其他收入主要有特许经营权使用费、智慧产业收入、劳务派遣收入、拍卖不良收入、租金租赁收入等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

➤ 基础设施建设业务

公司本部所参与的市政项目主要履行筹资职能，目前在建项目资金需求较大，面临较大的资金压力

公司接受市政府委托进行重大项目投资或股权投资，代替政府行使出资人的职责，资金来源为财政拨款，所形成的资产由公司直接管理。同时，公司下属子公司众多，子公司承担了濮阳市部分地区的道路管网及经济适用房等项目。截至2024年3月末，公司及子公司主要在建项目包括郑济高铁濮阳东站片区开发项目、生态水系项目工程、停车场项目等，均为自营项目：

(1) 郑济高铁濮阳东站片区开发项目已投资21.98亿元，该项目三期均在建中，其中枢纽一期项目已完成地下停车场、公交站场、长途汽车站主体工程；枢纽二期：已完成高架落客桥市政桩基、承台，正在进行道路雨水管网工程、污水管网工程；枢纽三期工程：已完成配套商业楼主体工程；

(2) 生态水系项目工程为濮阳市城区段生态水系综合治理截污治污工程，该项目包含顺河湿地一期建设工程、马颊河湿地一期建设工程、污水管网工程等，项目计划总投资16.60亿元，截至2024年3月末，该项目已投资2.64亿元。

(3) 停车场项目计划总投资24.20亿元，截至2024年3月末已投资5.16亿元，该项目已部分投入使用，地址位于濮阳市迎宾馆，用于对外出租，每年可收租金60万元；

总体来看，公司主要在建项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资金压力。

表6 截至 2024 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
郑济高铁濮阳东站片区开发项目	25.00	21.98
停车场项目	24.20	5.16
生态水系项目工程	16.60	2.64
供热管网改造工程等	5.00	4.39
宾馆改造工程	2.00	2.03
合计	72.80	36.20

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

➤ 房地产业务

公司房地产业务涵盖保障房建设及商品房开发两类，2023年公司结转了部分房地产销售收入，随着在建商品房项目的推进，未来仍可实现一定的销售收入，但需关注该业务可能受到房地产市场波动影响而存在一定波动性

目前，公司房地产板块的经营主体为一级子公司濮阳市房地产开发经营有限公司（以下简称“房地产公司”）和二级子公司濮阳市龙湖半岛置业有限公司（以下简称“龙湖置业”）、濮阳万基置业有限公司（以下简称“万基置业”）。其中，房地产公司负责城市保障房建设，万基置业负责商品房开发建

设，龙湖置业专项负责拟建项目企业总部二期的开发运营。保障房建设完工后由政府回购，商品房由公司自行销售。

截至2024年3月末，公司在建房地产项目5个：

(1) 企业总部二期项目位于濮阳市城乡一体化示范区东西湖连接渠北岸、振兴路东及金堤路西，总用地面积2.81万平方米，总建筑面积16.26万平方米，主要建设内容为集经营办公、产品营销、营销展示为一体的综合性商务楼及配套设施。该项目建设期预计为3年，项目总投资预估为13.46亿元。截至2024年3月末，项目已投资2.13亿元。

(2) 花香四季项目位于濮阳县电厂路与工业路交汇处西北，项目占地面积4.87万平方米，总建筑面积预计为12.81万平方米，另配套建设地下停车场2.30万平方米。该项目包括住宅573套、停车位573个，项目总投资预估为4.50亿元。截至2024年3月末，项目已投资4.20亿元。

(3) 城投·泰和公馆项目位于濮阳市华龙区106以东、中原路以北、五一路以南，总建筑面积10.66万平方米，项目总投资预估为9.69亿元。截至2024年3月末，项目已投资3.03亿元。

(4) 城投·龙泽雅苑项目位于濮阳市城乡一体化示范区经五支路东，民生路西，龙泽大街南，纬八支路北，总建筑面积13.85万平方米，项目总投资预估为9.70亿元。截至2024年3月末，项目已投资4.73亿元。

(5) 城投·天骄学府项目位于濮阳市华龙区建设路南、长庆路东，总建筑面积29.77万平方米，项目总投资预估为13.40亿元。截至2024年3月末，项目已投资7.21亿元。

表7 截至 2024 年 3 月末公司主要在建房地产项目（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目类别、用途	项目所在地	总投资金额	已投资金额	建筑面积
企业总部二期	综合性商务楼及配套	濮阳市城乡一体化示范区东西湖连接渠北岸、振兴路东及金堤路西	13.46	2.13	16.26
花香四季	商业住宅	濮阳县电厂路与工业路交汇处西北	4.50	4.20	12.81
城投·泰和公馆	商业住宅项目	濮阳市华龙区 106 以东、中原路以北、五一路以南	9.69	3.03	10.66
城投·龙泽雅苑	住宅项目	濮阳市城乡一体化示范区经五支路东，民生路西，龙泽大街南，纬八支路北	9.70	4.73	13.85
城投·天骄学府	商业住宅项目	濮阳市华龙区建设路南、长庆路东	13.40	7.21	29.77

资料来源：公司提供

截至2024年3月末，公司房地产板块尚有拟建项目2个，预计投资规模为25.60亿元，公司该业务板块的项目储备较为充足，未来业务仍有一定持续性。但也需关注房地产业务受政策和市场环境的影响较大，未来可能受到房地产市场波动影响而存在一定波动性。

表8 截至 2024 年 3 月末公司主要拟建商品房项目（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	总投资	预计开工时间	预计工期
濮示范区 2021-R-32 号	10.66	15.00	2024 年 6 月	3 年
西湖学苑项目	24.00	10.60	2024 年 12 月	3 年

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

除上述在建项目外，公司子公司濮阳市基础产业投资有限责任公司还负责三个城中村改造项目，分别为：濮阳市华龙区魏小寨城中村改造项目、华龙区翟庄城中村改造项目和濮阳市开发区后漳消城中村改造项目，预计总投资24.31亿元，截至2024年3月末，濮阳市开发区后漳消城中村改造项目改造垫付6.30亿元的棚改资金，华龙区翟庄城中村改造项目垫付7.36亿元的棚改资金，濮阳市华龙区魏小寨城中村改造项目共垫付6.86亿元的棚改资金，安置工作已进入收尾阶段，后续均无需出资。上述3个城中村改造项目均采用单一货币补偿的货币化安置，不涉及安置房及相关配套的建设。

➤ 准公益性业务

公司供热、供水等准公益性业务区域专营优势明显，2023年供水、供热业务收入均保持增长，盈利方面，受该类业务特性影响，均处于微盈或亏损状态

1、供热业务

公司供热业务主要由子公司濮阳市热力有限公司（以下简称“热力公司”）经营，热力公司主要负责濮阳市城区的热力供应，其从电厂购买热源，经换热站加热后向居民提供供热服务，业务具有较强的区域专营性，其上游供应商主要为濮阳国泰热力有限公司和濮阳市龙丰热电有限公司。2018年底，中国石化集团公司中原石油勘探局（以下简称“中原油田”）剥离供热资产注入公司，由公司对其供热，自2019年起公司供热业务范围有所增加。

截至2024年3月末，热力公司供热面积为2,339万平方米。2023年公司实现热力销售收入5.27亿元，供热业务毛利率为-4.72%，毛利率为负数系热源采购价格较高、同时供热价格为政府指导定价，维持在低水平，使得热源采购和供热价格出现倒挂；2023年公司供热业务毛利率较上年有所提升，系管道维修、维护等成本有所下降。

表9 公司供热情况

项目	2023年	2022年
供热能力（万平米）	3,865.00	3,221.00
实际供热面积（万平米）	2,339.00	2,181.00
换热站（个）	324	265.00
供热价格（元/建筑平方米）		
其中：居民	19.00	19.00

非居民	34.00	34.00
热力采购量（国电）（吉焦）	812.75	1,104.00
热力采购价格（国电）（元/吉焦）	36/40	36/40

注：热力采购价格按新管网为40元/吉焦，旧管网为36元/吉焦。

资料来源：公司提供

2、供水业务

濮阳市区的供水业务主要由公司子公司濮阳市自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）及濮阳华电水务有限公司（系央企华电水务科技股份有限公司在河南的水务项目公司之一）负责，双方供水区域以绿城路为界，绿城路以北区域由濮阳华电水务有限公司负责，绿城路以南区域由自来水公司负责。公司子公司自来水公司主要负责濮阳市城区绿城路以南区域的居民的饮用水供应和西部工业区工业用水，业务具有较强的区域专营性。

截至2023年末，公司供水管网总长度874.60公里，日供水能力为20万吨。2023年，公司售水量为5,951.59万吨，实现自来水销售收入1.76亿元，毛利率44.86%，仍维持较高水平。

表10 公司供水情况

业务指标	2023年	2022年
日供水能力（万立方米）	20.00	20.00
供水管网总长度（公里）	874.60	830.00
供水总量（万立方米）	6,454.09	6,340.02
售水总量（万立方米）	5,951.59	5,820.71

资料来源：公司提供

公司自来水销售对象主要为区域内的大型工业企业，2023年主要大客户仍为河南省中原大化集团有限责任公司、国电濮阳热电有限公司、濮阳龙丰纸业有限公司等，构成较为稳定，前五大客户销售额占总销售额比重超过30%。

3、天然气业务

目前公司天然气供应业务由濮阳市长城燃气有限责任公司负责运营。目前公司有中压供气管线99千米，低压供气管线1,404千米，供气范围遍布河南、山东两省四市十个县（区），其中黄河以北有濮阳县、范县、清丰县、华龙区、高新区、开发区、工业园区、莘县；黄河以南有东明、兰考两县。

公司天然气均向中国石油化工股份有限公司天然气分公司华北天然气销售中心采购。公司下游客户包括居民用户、非居民用户及下游燃气公司，其中由于主要区县设立燃气公司，公司主要通过燃气公司分销。2023年天然气板块实现收入1.33亿元，有所下降，系对分销商东明润和天然气运营服务有限公司、菏泽市广菏天然气有限公司等的销售有所减少；该业务毛利率进一步降至-10.09%，盈利能力较弱。

表11 公司天然气销售情况

年份	项目	用户数量 (户)	单价 (元/立方米)	销售总量 (万立方米)	销售收入 (万元)
2023年	居民用户	108,139.00	2.42	1,617.82	3,911.28
	工业用户	1,177.00	3.37	1,741.68	5,863.62
	分销商（下游燃气公司）	4.00	3.31	1,066.91	3,531.47
	合计	109,320.00	-	4,426.41	13,306.37
2022年	居民用户	108,139.00	2.41	1,671.18	4,027.55
	工业用户	1,177.00	3.37	1,621.60	5,466.36
	分销商（下游燃气公司）	4.00	3.19	2,922.83	9,336.51
	合计	109,320.00	-	6,215.61	18,830.42

资料来源：公司提供

➤ 经营性业务

经营性业务中粮食销售业务2023年收入略有下降，毛利率水平较低，客户集中度较高；设计咨询、宾馆商品服务、四校一馆特许经营收入对公司收入形成了有益补充，但规模尚小

1、粮食购销

公司粮食购销业务主要经营主体为皇甫粮食储备库和濮阳市粮食储备库有限公司。主要业务模式为：粮食储备库向当地农民集中采购粮食，在保证国家规定的粮食储备规模之外，把剩余粮食统一对外销售。公司主要的购销粮食品种为小麦和玉米，近年又以小麦为主。

表12 公司主要粮食品种销售情况

时间	粮食种类	销售量 (吨)	销售额 (万元)	占比 (%)	销售均价 (元/吨)
2023年	小麦	93,750.85	27,415.78	91.48	2,924.32
	玉米	8,733.80	2,514.17	8.52	2,878.67
	合计	102,484.65	29,929.95	100.00	-
2022年	小麦	103,106.86	33,099.25	99.55	3,210.19
	玉米	522.00	151.00	0.45	2,892.72
	合计	103,628.86	33,250.25	100.00	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年公司粮食购销板块实现收入3.01亿元，毛利率为1.86%。公司的粮食采购对象为濮阳当地及周边地区的农民，分布较广，向农民采购粮食作物时普遍采用现场称重、现款交付的方式；粮食销售对象包括饲料公司、面粉公司、粮油公司、食品加工公司等。2023年前五大客户销售金额占比为90.75%，客户有较大变化，下游客户稳定性一般。

表13 公司粮食购销业务前五名客户情况（单位：万元、%）

	客户名称	粮食品种	销售额	占比
2023	湖北农发粮油贸易有限公司	小麦	16,312.96	54.19
	益海（周口）小麦工业有限公司	小麦	6,664.92	22.14
	黑龙江象屿农业物产有限公司	玉米	2,514.17	8.35
	河南省吴航粮油购销有限公司	小麦	1,072.50	3.56
	五得利面粉集团有限公司	小麦	753.50	2.50
	合计	-	27,318.05	90.75
2022	河南志情面业有限责任公司	小麦	12,436.00	36.58
	郑州未来集团有限公司	小麦	12,954.00	38.10
	河南邦达富优粮农业有限公司	小麦	1,885.24	5.55
	五得利集团东明面粉有限公司	小麦	883.00	2.60
	中粮面业（濮阳）有限公司	小麦	849.00	2.50
	合计	-	29,007.24	85.33

资料来源：公司提供

2、玉米芯销售、双酚A销售业务

公司玉米芯贸易业务由子公司濮阳市惠链贸易有限公司负责，该子公司于2020年7月成立，并逐步形成了一定业务规模，该业务主要围绕核心下游客户濮阳宏业生物质能源有限公司开展，公司利用自身资金优势、议价优势等从市场采购玉米芯产品，并加价后出售给濮阳宏业生物质能源有限公司。2023年玉米芯销售收入继续大幅减少至0.41亿元，系公司为控制贸易业务风险，根据客户担保能力调整交易额度所致。

双酚A销售业务的经营主体为子公司濮阳市文苑资产运营有限公司。该业务下游主要围绕核心客户濮阳市盛通聚源新材料有限公司开展，公司利用自身资金优势、议价优势等，从市场采购双酚A产品，并加价后出售给濮阳市盛通聚源新材料有限公司，向上游采购双酚A时，向金融机构申请开立银行承兑汇票或类似产品向上游进行结算，以赊销方式向下游濮阳市盛通聚源新材料有限公司销售产品，下游在3-5个月内使用现金向公司支付货款。2023年公司实现双酚A销售收入2.13亿元，同比显著减少，系下游客户需求减少，公司采购及销售均减少所致。

3、设计咨询

公司咨询业务主要是为城市基础设施建设机构等工程建设领域的客户提供贯穿项目前期准备阶段、研究设计阶段以及施工使用阶段的专业支持服务，经营主体为子公司濮阳市规划建筑设计研究院和濮阳市工程咨询公司。2023年，公司实现设计咨询收入0.52亿元，毛利率为59.12%，毛利率水平较高。

4、宾馆商品服务

公司宾馆服务业务发展稳健。目前公司宾馆服务板块主要经营主体为公司下属2家宾馆：濮阳宾馆

和濮阳市迎宾馆有限公司（以下简称“濮阳迎宾馆”）。濮阳迎宾馆成立于2000年，是濮阳市唯一一家四星级宾馆，现有客房数约180余间、会议室13个，是一家集住宿、餐饮、娱乐功能于一体的现代化旅游饭店；濮阳宾馆是一家现代化园林式的三星级宾馆，拥有各类客房260余间，地理位置优越。近年公司宾馆服务板块收入较稳定，2023年实现收入0.82亿元，毛利率为66.06%，水平较高。

5、四校一馆特许经营权收入

公司其他业务收入主要来自政府每年支付的四校一馆（四座学校和一座图书馆）特许经营权可用性服务费及运营维护费。四校一馆为PPP项目，公司作为社会资本方以TOT（转让-运营-移交）方式参与运营。2017年公司以总价款34.40亿元（货币资金1.68亿元，剩余32.72亿元以应收政府部门的其他应收款进行冲抵）获取该特许经营权，相关移交手续于2017年12月29日完成，公司确认为无形资产，每年进行摊销，截至2023年末账面价值为27.52亿元。特许经营权财政运营补贴周期为30年，从2018年起，政府每年支付可用性服务费及运营维护费。截至2024年3月末，公司已收到政府支付的可用性服务费和运营维护费合计4.46亿元。

公司持续获得政府资金补贴，得到的外部支持力度很大

公司持续获得濮阳市政府给予的运营发展、融资补贴、自来水补贴、热力补贴等财政补贴资金，规模较大，2023年公司收到政府补贴10.05亿元，有效提升了公司的利润水平。

六、财务分析

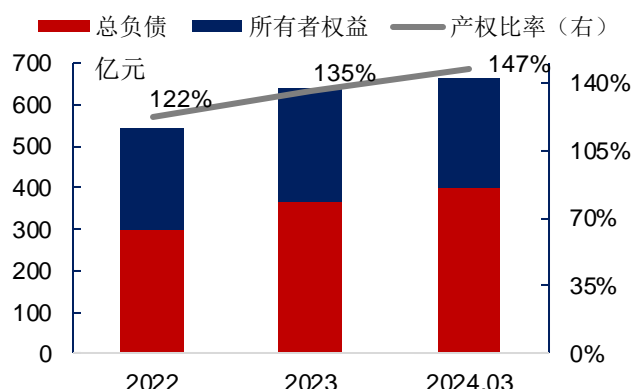
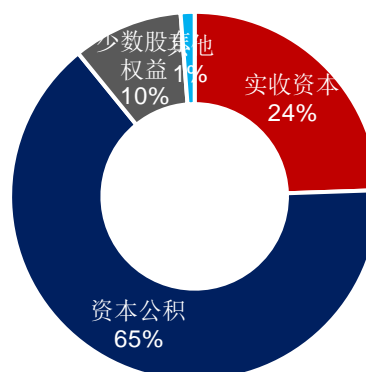
财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并范围内一级子公司无变化，截至2023年末，公司合并范围内一级子公司共44家。

资本实力与资产质量

公司资产规模继续上升，但资产中应收款项和长期股权投资占比较大，应收款项回款时间依赖于政府安排，长期股权投资的未来收益受被投资方经营状况影响存在波动性

近年来公司资产规模呈增长趋势，一方面债务融资有所扩大，且受益于利润累积，所有者权益亦增加，截至2024年3月末公司产权比率为147%，杠杆水平较2022年略有提升。公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成。

图 2 公司资本结构

图 3 2024 年 3 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2024年3月末公司资产规模为666.52亿元，其中非流动资产占比53.88%。公司存货主要由原材料、开发成本和库存商品构成，2023年末公司存货共计121.19亿元，同比有所增加，系开发成本中的郑济高铁濮阳东片区开发项目等项目支出增加所致。

2023年因被投资单位净资产的变化，公司长期股权投资账面价值有所增加，期末前五大被投资企业情况如下表所示。

表 14 2023 年末公司长期股权投资前五大被投资企业情况（单位：万元）

序号	投资单位	账面价值	在被投资单位持股比例 (%)	2023年度权益法确认的投资损益
1	濮阳开州投资集团有限公司	683,268.38	49.00	4,631.82
2	台前投资集团有限公司	351,851.05	49.00	-121.67
3	范县建设投资集团有限公司	307,826.58	49.00	2,657.20
4	濮阳山湖发展集团有限公司	289,114.12	42.61	4,139.18
5	河南丰利石化有限公司	68,751.30	28.69	10,427.83
合计		1,700,811.43	-	21,734.36

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

其他资产方面，截至2023年末，公司货币资金中受限货币资金为2.78亿元，系保证金等。应收款项方面，2023年末公司应收账款与其他应收款合计规模较大，主要债务人主要为当地政府部门或由地方政府部门控股的国有企业，回收风险较小，但未来回款时间存在较大的不确定性，对资金形成较大占用。2023年末公司无形资产账面价值基本保持稳定，其中“四校一馆”项目特许经营权账面价值为27.52亿元。

截至2023年末，公司受限资产账面价值合计9.59亿元，其中受限货币资金2.78亿元；抵押土地、房产等6.81亿元。

表15 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	47.90	7.19%	31.35	4.91%	21.16	3.88%
应收账款	13.26	1.99%	8.81	1.38%	8.97	1.65%
其他应收款	103.00	15.45%	98.08	15.37%	79.70	14.63%
存货	121.43	18.22%	121.19	18.99%	113.13	20.76%
其他流动资产	8.26	1.24%	7.25	1.14%	8.36	1.54%
流动资产合计	307.38	46.12%	282.07	44.19%	244.25	44.83%
其他非流动金融资产	28.39	4.26%	28.39	4.45%	15.64	2.87%
长期股权投资	193.59	29.04%	193.16	30.26%	152.76	28.04%
投资性房地产	11.94	1.79%	13.73	2.15%	14.40	2.64%
固定资产	43.32	6.50%	41.98	6.58%	37.85	6.95%
在建工程	14.74	2.21%	14.10	2.21%	16.57	3.04%
无形资产	33.86	5.08%	35.03	5.49%	35.17	6.45%
非流动资产合计	359.14	53.88%	356.29	55.81%	300.60	55.17%
资产总计	666.52	100.00%	638.35	100.00%	544.84	100.00%

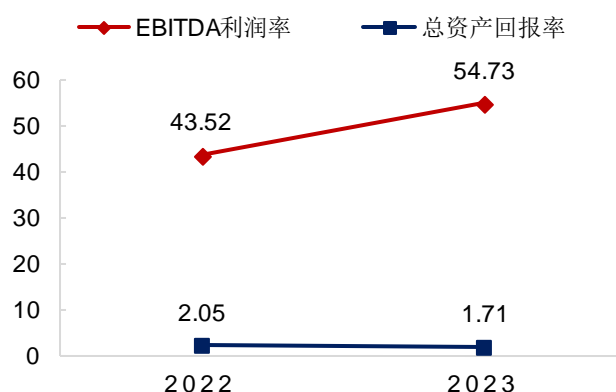
资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

公司业务板块较为多元化，其中供热、供水等准公益性业务区域专营优势明显，业务整体可持续性较好，收入整体保持稳定，但主业盈利能力偏弱；政府补助和投资收益对利润形成一定支撑，但分别受区域财政政策调整和被投资方经营状况影响存在波动性

公司主要业务板块包括热力、自来水、粮食购销、天然气等公共事业行业。公司供热、供水等准公益性业务区域专营优势明显，业务整体可持续性较好，但主业盈利能力偏弱，2023年公司主营业务毛利率较上年有小幅提升，但仍处于较低水平。

政府补助和投资收益对利润形成一定支撑，公司投资净收益主要是对联营企业和合营企业确认，近三年投资净收益波动增加，2023年为2.92亿元。近年公司持续获得政府大量的财政补贴（多数计入其他收益，少数计入营业外收入），对公司利润的贡献很大。但上述非经营性收益分别受区域财政政策调整和被投资方经营状况影响存在波动性。受益于较大规模的补贴收入，公司EBITDA利润率水平较高，但总资产回报率处于较低水平。

图 4 公司盈利能力指标情况（单位：%）


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

考虑到公司资产中长期股权投资等非经营性资产规模较大，实际负债经营程度仍较高，EBITDA对利息的覆盖能力弱，面临较大的偿债压力

公司负债中刚性债务占比六成左右，随着项目建设持续投入和债务滚续，近年公司对外融资规模持续扩张，2023年末总债务为230.78亿元，债务中长期债务占比较高。公司债务类型主要包括银行借款、债券融资和非标融资，其中，银行借款包括抵质押、保证和信用借款，期限多在5年以上；债券融资发行主体均为公司本部，已发行债券合计规模较大且品种丰富，发债利率集中在3.00%-7.00%；非标融资也有一定规模，产品包括信托、租赁、债权融资计划等，公司计入长期借款科目核算。但需关注的是，公司一年以内到期债务规模较大，仍面临一定的即期偿付压力。

其余主要负债中，其他应付款以公司与政府单位往来款为主，具有一定偿付弹性。长期应付款包括专项应付款和长期应付款，其中长期应付款为公司及子公司清丰投资集团有限公司收到的政府专项债、棚改资金等相关款项；专项应付款均为政府拨入项目专款。2023年长期应付款增加主要系对濮阳医学高等专科学校等单位的应付款项增加。

表16 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	39.72	10.01%	29.87	8.13%	29.02	9.68%
应付账款	6.96	1.75%	6.13	1.67%	5.36	1.79%
其他应付款	67.74	17.08%	57.33	15.61%	43.52	14.52%
一年内到期的非流动负债	45.37	11.44%	40.46	11.02%	16.49	5.50%
流动负债合计	179.14	45.16%	153.05	41.68%	114.22	38.10%
长期借款	102.22	25.77%	97.50	26.55%	69.59	23.21%

应付债券	59.10	14.90%	60.28	16.42%	66.83	22.29%
长期应付款	56.25	14.18%	56.37	15.35%	49.19	16.41%
总债务	--	--	230.78	62.85%	188.12	62.74%
其中：短期债务	--	--	71.19	19.39%	48.49	16.17%
长期债务	--	--	159.59	43.46%	139.62	46.57%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司资产负债率持续攀升，2024年3月末为59.52%，且考虑到公司资产中长期股权投资等非经营性资产规模较大，实际负债经营程度较高。公司债务规模较大，利息支出较多，EBITDA对利息的覆盖能力弱。

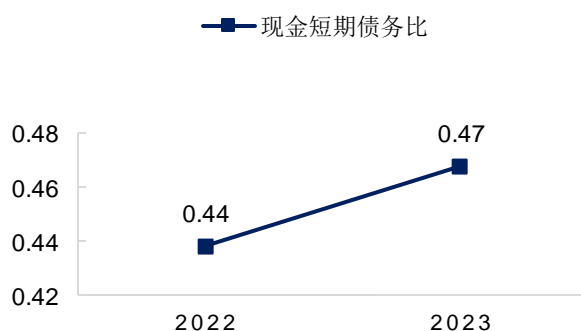
表17 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2024年3月	2023年	2022年
经营活动现金流净额（亿元）	2.53	0.55	1.13
资产负债率	59.52%	57.52%	55.03%
总债务/EBITDA	--	16.90	16.13
EBITDA 利息保障倍数	--	1.22	1.35
总债务/总资本	--	45.98%	43.43%
经营活动现金流净额/总债务	--	0.24%	0.60%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司短期债务保持一定规模，但同期可动用现金类资产相对不足，现金短期债务比低于1.00，难以对即期债务偿付形成有效保障。截至2024年3月末，公司尚未使用的授信额度仍有一定规模，为公司提供了一定的备用流动性支持。

图 5 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG对持续经营和信用水平基本无负面影响

根据公司提供的说明及公开资料查询，环境方面，近年来公司未有因空气污染和温室气体排放、废水排放和废弃物排放等事项而受到相关政府部门处罚的情况发生；社会方面，近年公司亦未有违规经营、产品发生质量或安全问题、拖欠员工工资等负面舆情事件出现。

公司治理与管理方面，跟踪期内公司高管发生了一定变化，2023年8月，公司董事长由王永梅变更为孙庆莘。公司组织架构图见附录三。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2024年4月19日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。公司公开发行的各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2024年3月末，公司对外担保金额共计15.84亿元，主要为对参股公司的担保。根据公司提供的企业信用报告，截至报告查询日（2024年4月19日），公司对子公司弘康水务1.28亿元的对外担保被列为关注类担保，主要系弘康水务在中国银行有限公司濮阳分行贷款违约，公司代偿该笔贷款，并获得弘康水务股权。截至2024年5月末，公司已经代偿约0.56亿元。总体来看，公司对外担保有一定规模，存在较大的或有负债风险。

表18 截至 2024 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保金额	担保起始日期	担保终止日期	备注
濮阳开州投资集团有限公司	3,000.00	2022.12.23	2024.8.23	连带责任保证
濮阳开州投资集团有限公司	1,500.00	2021.10.19	2024.10.19	连带责任保证
台前投资集团产业集群投资发展有限公司	13,055.00	2021.7.1	2036.6.27	连带责任保证
濮阳市盛通聚源新材料有限公司	15,999.32	2019.6.28	2024.6.27	连带责任保证
濮阳开州投资集团有限公司	6,000.00	2024.2.5	2025.2.5	连带责任保证
濮阳开州投资集团有限公司	10,000.00	2024.2.7	2024.8.6	连带责任保证
濮阳开州投资集团有限公司	10,000.00	2024.2.5	2024.8.2	连带责任保证
濮阳开州投资集团有限公司	3,000.00	2024.3.29	2025.3.28	连带责任保证
濮阳开州投资集团有限公司	3,000.00	2024.2.27	2025.2.26	连带责任保证
河南丰利石化有限公司	14,000.00	2023.12.25	2024.12.24	连带责任保证
濮阳开州投资集团有限公司	15,000.00	2023.12.29	2024.12.28	连带责任保证
台前投资集团产业集群投资发展有限公司	15,261.59	2023.4.7	2041.3.20	连带责任保证
濮阳开州城镇建设有限公司	15,000.00	2023.5.26	2038.5.21	连带责任保证
濮阳盛基实业发展有限公司	5,867.80	2022.04.01	2025.03.28	连带责任保证

濮阳东郡建设工程有限公司	1,711.88	2022.4.22	2025.3.28	连带责任保证
濮阳开州投资集团有限公司	8,000.00	2023.8.16	2026.8.16	连带责任保证
濮阳开州投资集团有限公司	10,000.00	2023.6.21	2028.6.21	连带责任保证
濮阳开州投资集团有限公司	500.00	2024.1.31	2025.1.17	连带责任保证
濮阳开州投资集团有限公司	500.00	2024.3.13	2025.1.17	连带责任保证
濮阳开州投资集团有限公司	1,000.00	2024.3.11	2025.1.17	连带责任保证
濮阳开州投资集团有限公司	2,400.00	2024.3.14	2025.3.13	连带责任保证
濮阳开州投资集团有限公司	3,600.00	2024.3.21	2025.3.20	连带责任保证
合计	158,395.59			

注：上述担保未包含公司子公司濮阳市中小企业投资担保有限责任公司担保业务在保余额。

资料来源：公司提供

此外，截至2024年6月18日，公司涉及(2024)豫0902执3053号被执行案件，标的金额为94.26万元，系合同纠纷，该案件金额较小，对公司影响较小。

八、本期债券偿还保障分析

中豫担保提供的无条件、不可撤销连带责任保证担保提升了“22濮阳01”、“23濮阳01”的安全性

中豫担保为“22濮阳01”、“23濮阳01”提供无条件、不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，担保期间为本期债券存续期及债券到期之日起二年，并附加加速到期条款：本担保函项下的本期债券到期之前，担保人发生分立、合并、停产等足以影响债券持有人利益的重大事项时，公司应在一定期限内提供新的保证，公司不提供新的保证时，债券持有人有权要求公司、担保人提前兑付本期债券本息。此外，本期债券利率、期限、还本付息方式等发生变更时，需另行经过担保人的书面同意。未经担保人书面同意而加重担保人责任的，担保人就加重部分不再承担担保责任。

中豫担保成立于2017年11月，初始注册资本为30.00亿元，2019年9月增资扩股至60.00亿元。2021年12月，中豫担保再次进行增资扩股，新老股东合计向中豫担保增资40.00亿元，其中河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司（以下简称“豫资一体化”）等15家老股东合计增资23.50亿元，河南中豫资本有限公司、漯河市城市投资控股集团有限公司等15家新股东合计增资16.50亿元。2021年末中豫担保注册资本和实收资本均增至100.00亿元，中豫担保股东数量由23增至38家。截至2022末，中豫担保注册资

本和实收资本仍为100.00亿元，股东增至40家¹，豫资一体化持有中豫担保23.50%股份，是中豫担保唯一持股超过5.00%的股东，对中豫担保形成实际控制²。2023年，中豫担保股权结构未发生变化。中原豫资投资控股集团有限公司（以下简称“豫资集团”）持有豫资一体化全部股权，中豫担保最终实际控制人为河南省人民政府。截至2023年末，中豫担保纳入合并报表范围的子公司为河南中豫资产管理有限公司（以下简称“中豫资管”）和河南省中豫工程担保有限公司。

表 19 截至 2023 年末中豫担保前十大股东情况（单位：亿元）

序号	股东名称	出资金额	持股比例
1	河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司	23.50	23.50%
2	禹州市投资总公司	4.50	4.50%
3	开封城市运营投资集团有限公司	3.75	3.75%
4	焦作市投资集团有限公司	3.00	3.00%
5	濮阳投资集团有限公司	3.00	3.00%
6	新乡平原示范区投资集团有限公司	3.00	3.00%
7	兰考县城市建设投资发展有限公司	3.00	3.00%
8	新安县发达建设投资集团有限公司	3.00	3.00%
9	宝丰县发展投资有限公司	3.00	3.00%
10	长垣市投资集团有限公司	3.00	3.00%
	合计	52.75	52.75%

资料来源：中豫担保 2023 年审计报告，中证鹏元整理

中豫担保主要在河南省内开展业务，经营以直接融资担保、间接融资担保为主的融资性担保业务和工程保函等非融资性担保业务，在河南省政府及股东的支持下，业务具备较强竞争优势。中豫担保客户主要包括河南省内各市、县级国有企业和产业龙头企业，客户质量相对较好，但行业及区域集中度较高，易受区域信用风险变化影响。中豫担保的担保业务发展较快，截至2023年末，中豫担保的担保余额同比增长13.05%至416.07亿元，主要由直接融资担保业务规模增长拉动；直接融资担保余额为269.44亿元，同比增长19.93%，在担保余额中的占比为64.76%，已成为其担保业务最主要的构成。截至2023年末，中豫担保间接融资担保余额为128.06亿元，同比增长2.20%；中豫担保已与18家银行建立了业务合作关系，业务授信总金额为1,251.70亿元，已使用授信金额为128.06亿元，剩余授信额度充足，业务发展空间较大。中豫担保自2020年起开展非融资担保业务，截至2023年末，非融资担保余额为18.57亿元，同

¹ 2022 年上半年公司原股东郑州投资控股有限公司公开挂牌转让所持有的公司全部股权，三门峡市陕州区国有资产投资运营有限公司、许昌新区建设投资有限公司和汝阳杜康建设投资有限公司通过购买股权方式成为公司股东。

² 2021 年 12 月公司增资后，豫资一体化未继续与其他股东签署一致行动人协议，但根据公司章程规定，公司股东会做出的所有决议，同意通过决议的股东中必须包含豫资一体化，同时公司全部 3 名董事中包括公司董事长在内的 2 名非职工董事需由豫资一体化推举并经董事会表决通过聘任，豫资一体化通过股东会和董事会对公司形成实际控制。

比增长2.77%，规模相对较小且增速较慢。整体来看，中豫担保直接融资担保业务规模占比较高且为近年来担保业务增长的主要拉动因素，鉴于其直接融资担保业务以对城投债的担保为主，需关注城投债发行政策收紧对其未来债券担保业务开展产生的影响。

表 20 中豫担保的担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
期末担保余额	416.07	368.04	257.03
其中：融资担保余额	397.50	349.96	239.77
直接融资担保余额	269.44	224.66	156.60
间接融资担保余额	128.06	125.30	83.19
非融资担保余额	18.57	18.07	17.24
融资担保责任余额	289.72	260.10	177.15
融资担保责任余额放大倍数（X）	2.38	2.23	1.57

资料来源：中豫担保提供，中证鹏元整理

截至2023年末，中豫担保累计担保代偿额为2.94亿元，累计担保代偿项目数为2个，系分别于2020年和2023年发生的两笔规模分别为0.70亿元和2.24亿元的银行贷款担保代偿。2021-2022年中豫担保未发生代偿，2023年当期担保代偿率为0.73%，2023年末累计担保代偿率为0.31%，同比上升0.21个百分点，处于较低水平。2020年发生的代偿项目于同年通过向中豫资管以原价进行债权转让的方式实现回收，2021-2022年末中豫担保累计代偿回收率均为100%。截至2023年末，中豫担保代偿的2.24亿元银行贷款尚未收回，导致累计代偿回收率下降至23.81%，需关注其追偿情况。

截至2023年末，中豫担保未到期责任准备金、担保赔偿准备金、一般风险准备金分别为3.23亿元、11.21亿元和1.52亿元；担保风险准备金合计为15.95亿元，同比增长41.40%；拨备覆盖率为702.63%，总体来看中豫担保风险准备金提取较为充足。

表 21 中豫担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
资产总额	152.77	134.55	126.01
货币资金	126.49	118.06	116.65
应收代偿款净额	2.27	0.00	0.00
负债总额	31.24	18.03	11.69
所有者权益合计	121.53	116.53	114.32
营业收入	8.47	7.82	5.23
担保业务收入	3.85	3.39	2.21
净利润	5.30	4.02	3.10
净资产收益率	4.45%	3.49%	3.55%
当期担保代偿额	2.24	0.00	0.00

当期担保代偿率	0.73%	0.00%	0.00%
累计担保代偿率	0.31%	0.11%	0.18%
累计代偿回收率	23.81%	100.00%	100.00%
拨备覆盖率	702.63%	-	-

注：担保代偿额仅计算代偿本金，不包括应代偿利息。

资料来源：中豫担保 2021-2023 年审计报告及中豫担保提供，中证鹏元整理

中豫担保资产规模保持增长，截至2023年末中豫担保资产总额为152.77亿元，同比增长13.54%。2023年末货币资金为126.49亿元，在资产总额中的占比为82.79%，包括34.57亿元银行存款和91.92亿元其他货币资金，其中有88.08亿元大额存单和2.93亿元保证金使用受限，受限货币资金在资产总额中的占比为59.57%，占比较高。中豫担保债权投资主要为通过子公司中豫资管投资的非金融企业债权类资产，标的企业主要为河南省内国有企业及地方国有投资公司。截至2023年末，中豫担保债权投资余额为10.93亿元，未计提减值准备，其中一年内到期的债权投资为2.89亿元。中豫担保按照融资担保公司相应监管要求统计并计算三类资产占比，截至2023年末，I、II、III级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别为86.61%、3.52%和8.45%，满足监管部门相应要求，但较大规模的受限货币资金对整体资产流动性产生了一定负面影响。

截至2023年末，中豫担保负债总额为31.24亿元，同比增长73.31%；其他应付款为3.60亿元，主要由保证金及押金组成；其他流动负债合计14.44亿元，在负债总额中的占比为46.22%，包括未到期责任准备金3.23亿元和担保赔偿准备金11.21亿元。2023年8月，中豫担保发行了一支三年期的10.00亿元非公开发行公司债券，票面利率为3.95%/年。截至2023年末，中豫担保应付债券为10.14亿元，在负债总额中的占比为32.44%。

截至2023年末，中豫担保所有者权益合计121.53亿元，同比增长4.30%；融资担保责任余额放大倍数为2.57倍，处于较低水平。整体来看中豫担保资本实力强，担保放大倍数较低，现阶段整体代偿能力强，但货币资金中受限资金占比较高，需要关注对其实际代偿能力产生的负面影响。

表 22 中豫担保收入构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
咨询收入	4.45	52.55%	4.37	55.90%	2.68	51.29%
担保业务收入	3.85	45.49%	3.39	43.41%	2.21	42.20%
提取未到期责任准备金	(0.72)	(8.48%)	(1.31)	(16.75%)	(0.38)	(7.25%)
利息收入	0.10	1.21%	0.00	0.00%	0.33	6.28%
手续费及佣金收入	0.06	0.75%	0.05	0.69%	0.01	0.23%
营业收入合计	8.47	100.00%	7.82	100.00%	5.23	100.00%

资料来源：中豫担保 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

中豫担保收入主要由担保业务收入以及子公司中豫资管开展的融资咨询、资产管理等服务获得的咨询收入构成。2023年，受益于担保业务规模的较快增长，中豫担保营业收入同比增长8.28%至8.47亿元；其中咨询收入为4.45亿元，同比增长1.78%，在营业收入中的占比为52.55%；担保业务收入为3.85亿元，同比增长13.47%，在营业收入中的占比为45.49%。近年来随着担保业务的发展，中豫担保的盈利能力有所提升。2023年，中豫担保实现净利润5.30亿元，同比增长31.64%；净资产收益率为4.45%，同比上升0.96个百分点。

从外部支持方面来看，中豫担保由豫资集团通过其全资子公司豫资一体化发起设立，最终实际控制人为河南省人民政府，除豫资一体化、河南中豫资本有限公司外，中豫担保股东还包括豫资集团外38家河南省各级地方国有投资公司，主要股东实力较强。中豫担保作为河南省内重要的国有担保公司，定位于服务河南省各级地方国有投资公司、国有大中型企业和产业化龙头企业。基于中豫担保在河南省融资担保体系中的重要地位以及在助力省内各级地方国有投资公司融资中发挥的重要作用，中豫担保在资本金补充、业务拓展等方面得到股东和政府的有力支持。2019年9月和2021年12月，豫资一体化联合其他股东分别对中豫担保增资30.00亿元和40.00亿元。此外，中豫担保的担保业务客户多为股东及其所在地政府推荐，带动其担保业务规模得到快速增长。

综上，中豫担保作为河南省内重要的国有担保公司，在资本金补充、业务拓展等方面获得来自股东和河南省政府的有力支持，资本实力大幅增强，融资担保业务规模快速增长，融资担保业务放大倍数较低，尚未使用的银行担保授信额度较大，业务发展空间较大；同时中证鹏元也关注到中豫担保的担保业务集中度较高，成立时间不长，风控体系的有效性尚待更长时间周期检验等风险因素。

经中证鹏元综合评定，中豫担保主体信用等级为AAA，评级展望稳定，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了“22濮阳01”、“23濮阳01”的信用水平。

九、结论

濮阳市是河南省东北门户，经济总量处于省内末尾梯队，是依托中原油田资源勘探开发而发展建设起来的典型的油气资源城市源城市，目前面临资源枯竭及产业转型的压力。濮阳市积极推进传统优势产业改造升级，培育壮大接续替代产业，但产业转型实现尚需时日。公司业务涉及城市基础设施建设、房地产开发、粮食销售、城市供暖、供水及设计咨询等，具有一定公益属性及区域垄断性，但公司在建的基础设施项目规模投资较大，面临较大的资金压力。近年濮阳市政府每年给予公司金额较大的政府补贴，较大程度提升了公司的利润水平。虽然濮阳市经济面临产业转型压力，但公司在濮阳市地位突出，持续获得濮阳市政府较大力度的支持。总体来看，公司抗风险能力较强。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“22濮阳01”、“23濮

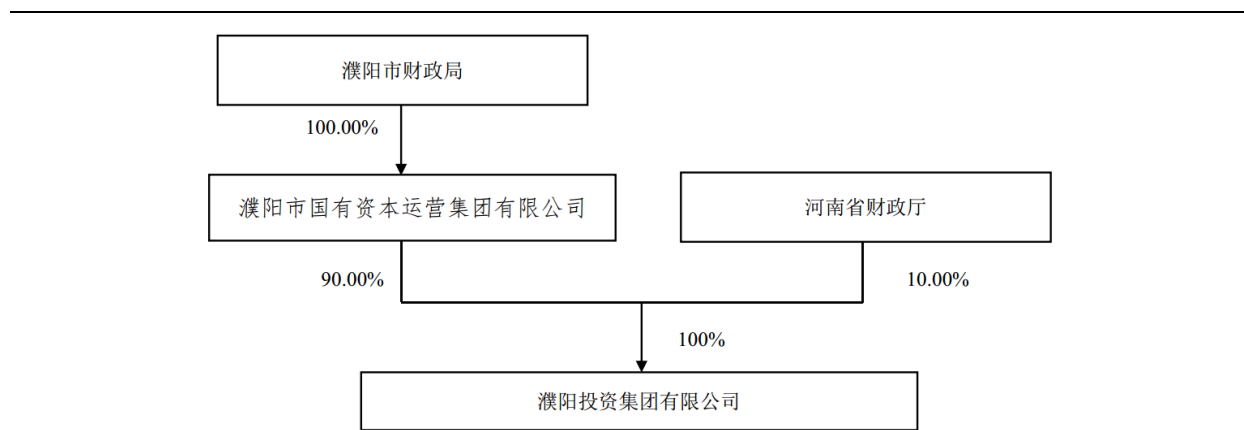
阳01”信用等级为AAA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	47.90	31.35	21.16	28.51
应收账款	13.26	8.81	8.97	7.28
存货	121.43	121.19	113.13	70.19
其他流动资产	8.26	7.25	8.36	5.16
在建工程	14.74	14.10	16.57	17.81
资产总计	666.52	638.35	544.84	492.33
短期借款	39.72	29.87	29.02	27.92
应付账款	6.96	6.13	5.36	7.93
其他应付款	67.74	57.33	43.52	40.52
一年内到期的非流动负债	45.37	40.46	16.49	17.32
长期借款	102.22	97.50	69.59	49.54
应付债券	59.10	60.28	66.83	74.16
长期应付款	56.25	56.37	49.19	31.79
负债合计	396.70	367.19	299.83	269.30
所有者权益	269.82	271.16	245.01	223.03
营业收入	7.49	24.95	26.80	22.54
营业利润	0.05	2.15	1.89	1.83
净利润	0.12	1.98	1.81	1.69
经营活动产生的现金流量净额	2.53	0.55	1.13	0.35
投资活动产生的现金流量净额	-2.89	-13.41	-22.77	-19.05
筹资活动产生的现金流量净额	14.64	28.31	13.36	11.67
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA	--	13.66	11.66	9.84
销售毛利率	19.61%	21.65%	8.69%	20.37%
EBITDA 利润率	--	54.73%	43.52%	43.66%
总资产回报率	--	1.71%	2.05%	2.19%
资产负债率	59.52%	57.52%	55.03%	54.70%
总债务/EBITDA	--	16.90	16.13	18.14
EBITDA 利息保障倍数	--	1.22	1.35	1.16
总债务/总资本	--	45.98%	43.43%	44.45%
现金短期债务比	--	0.47	0.44	0.64

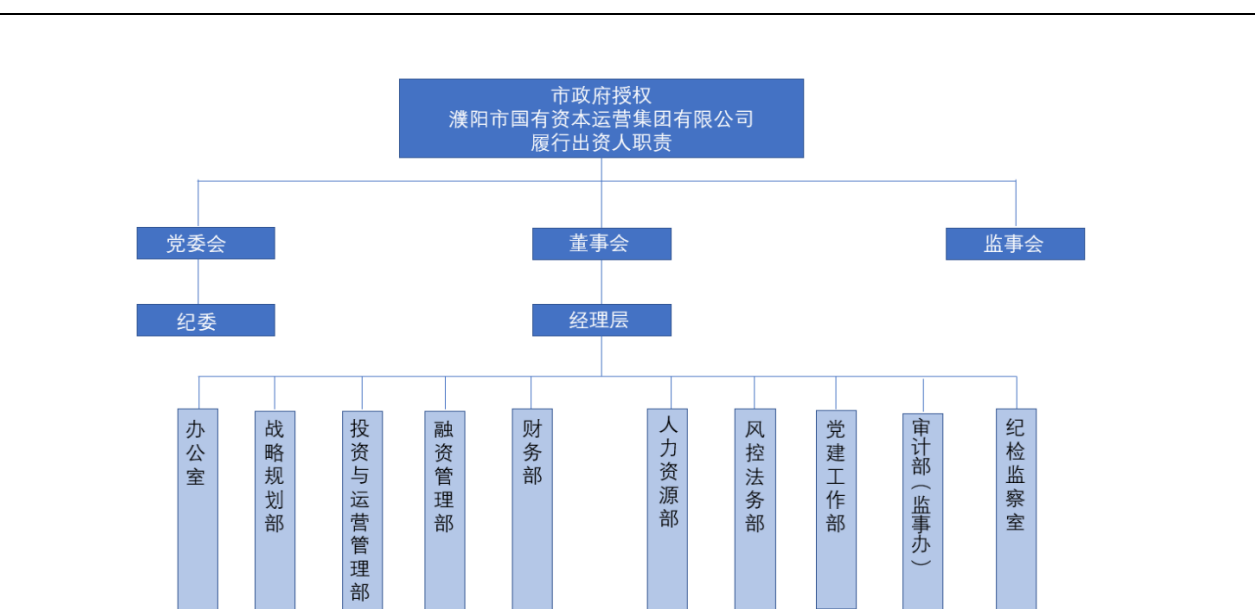
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况

子公司名称	注册资本（万元）	持股比例
濮阳市自来水有限公司	32,185.00	100.00%
濮阳市天然气公司	5,000.00	100.00%
濮阳宾馆	5,000.00	100.00%
濮阳市迎宾馆有限公司	26,143.00	100.00%
濮阳市房地产开发经营有限公司	2,000.00	100.00%
濮阳市世锦现代农业发展有限公司	2,500.00	100.00%
濮阳市濮洁生活垃圾无害化处理场有限公司	200.00	100.00%
濮阳市热力有限公司	40,000.00	100.00%
濮阳市水利建设投资有限责任公司	10,000.00	100.00%
濮阳市源清污水处理有限公司	100.00	100.00%
濮阳市濮康科技有限公司	7,000.00	100.00%
濮阳市金融控股有限公司	100,000.00	100.00%
濮阳市文化旅游发展有限公司	1,000.00	100.00%
濮阳市经济发展投资公司	15,000.00	100.00%
濮阳市国有资产控股运营有限公司	20,000.00	100.00%
河南濮阳皇甫国家粮食储备库有限公司	8,144.00	100.00%
濮阳市粮食储备库有限公司	1,200.00	100.00%
濮阳市盐业有限公司	607.11	100.00%
濮阳市水利勘测设计有限公司	1,660.00	100.00%
濮阳市规划建筑设计研究院有限公司	4,712.00	100.00%
濮阳市第二污水处理厂有限公司	22,000.00	100.00%
濮阳市和谐报业传媒有限公司	6.00	65.83%
濮阳市范台梁高速公路有限公司	10,000.00	100.00%
濮阳市基础产业投资有限责任公司	329,000.00	91.19%
濮阳市城乡发展投资(控股)集团有限公司	60,000.00	100.00%
濮阳市铁路投资有限责任公司	10,000.00	100.00%
河南龙都创客空间运营管理有限公司	10,000.00	100.00%
濮阳市工程咨询公司	500.00	100.00%
濮阳市城市发展投资有限公司	100,000.00	100.00%
濮阳城市运营投资有限公司	200,000.00	50.00%
濮阳市长城燃气有限责任公司	16518.88	51.00%
濮阳市健康产业投资运营有限公司	20,000.00	100.00%
濮阳市工业投资运营有限公司	200,000.00	100.00%
清丰投资集团有限公司	20,850.00	51.00%
濮阳市智慧产业有限公司	50,000.00	100.00%
濮阳市国有资产管理有限公司	10,000.00	100.00%

濮阳市豫鼎公路工程有限公司	10,000.00	100.00%
濮阳市德新路桥建设有限公司	10,000.00	100.00%
濮阳市道和路桥建设有限公司	10,000.00	100.00%
濮阳市濮新市政运营有限公司	5,000.00	100.00%
濮阳龙鸽科技发展有限公司	10,000.00	100.00%
濮阳市龙城医学生物检测有限公司	5,000.00	100.00%
濮阳市龙都环保科技有限公司	5,000.00	100.00%
濮阳人才发展集团有限公司	500.00	51.00

资料来源：公司 2023 年审计报告及公开资料，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 $\times 100\%$
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产/短期有息债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

注：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。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。