



# 漯河投资控股集团有限公司2022年主体信用 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。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

本次评级结果有效期为自本评级报告所注明日期起一年，本评级机构有权在本次评级结果有效期间变更信用评级。

中证鹏元资信评估股份有限公司



# 漯河投资控股集团有限公司 2022年主体信用评级报告

## 评级结果

主体信用等级	AA+
评级展望	稳定
评级日期	2022-06-01

## 评级观点

- 中证鹏元评定漯河投资控股集团有限公司（以下简称“漯河投控”或“公司”）的主体信用等级为 AA+，该级别反映了公司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。
- 上述等级的评定是考虑到漯河市为中国食品名城，食品及配套产业发展带动当地经济持续增长，公司为漯河市规模最大的投融资及基建主体，承担了漯河市土地整理、基建工程、供水及污水处理等业务，土地整理业务区域专营性强，工程业务发展有保障，在资产注入、补贴等方面得到地方政府大力支持；同时中证鹏元也关注到公司土地整理业务或受市场和政策影响存在不确定性，资产流动性较弱，存在较大的资金压力和短期偿债压力等风险因素。

## 未来展望

- 作为漯河市规模最大的投融资及基础设施建设主体，预计公司工程业务发展较有保障，并将持续获得外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	516.05	471.45	407.45	370.03
所有者权益	196.67	167.63	146.54	137.87
总债务	207.35	191.79	166.02	151.74
资产负债率	61.89%	64.44%	64.03%	62.74%
现金短期债务比	0.18	0.11	0.16	0.70
营业收入	3.03	20.58	22.36	18.84
其他收益	0.00	1.54	1.26	0.66
利润总额	-3.46	2.00	2.10	1.28
销售毛利率	12.86%	38.58%	40.37%	28.86%
EBITDA	-	11.35	11.06	7.66
EBITDA 利息保障倍数	-	1.06	1.14	0.88
经营活动现金流净额	-5.13	14.15	-14.48	-5.54
收现比	249.87%	96.33%	96.14%	97.31%

资料来源：公司 2019-2021 年连审审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 联系方式

项目负责人：罗力  
luol@cspengyuan.com

项目组成员：何贺  
heh@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 优势

- **漯河市为中国食品名城，食品及配套产业发展带动当地经济持续增长。**漯河市重点发展食品及其配套产业，形成了全食品产业链，食品产业链不断发展壮大带动当地投资与消费高速增长，经济增长势头良好。
- **公司土地整理业务区域专营性强，工程业务发展有保障。**公司系漯河市规模最大的投融资及基础设施建设主体，承担了漯河市土地整理、基建工程、供水及污水处理等业务。土地整理区域专营性强，目前工程业务尚有较大规模在建及尚未结算项目，该等业务持续性及收入来源有保障。
- **公司持续获得外部大力支持。**2021 年底，政府将漯河市城市投资控股集团有限公司（以下简称“漯河城投”）90% 股权及漯河经济开发区投资发展有限公司（以下简称“漯河经开”）60% 股权划转公司，公司于 2021 年底并表，近年漯河市政府及漯河经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）持续向公司注资且无偿划入资产，并给予补贴，有效提升公司资产规模和利润水平。

## 关注

- **公司土地整理业务未来或受相关政策影响。**受土地政策及土地一级市场影响，未来公司土地整理业务收入规模潜在波动性较大。
- **公司资产流动性较弱。**截至 2021 年末，公司存货账面价值占资产总额比重较大，以开发成本为主，受限资产、尚未办理产权证资产及公益性资产规模较大。
- **公司面临较大的资金压力。**公司主要的在建项目和在开发土地尚需投入金额较大。
- **公司短期偿债压力较大。**近年公司总债务持续增加，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。

### 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

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	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	5
	GDP 规模	3		资产负债率	2
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	6
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	3		现金短期债务比	2
	公共财政收入	3		收现比	6
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	强			
	业务竞争力	7			
	业务持续性和稳定性	6			
	业务多样性	2			
业务状况等级		强	财务风险状况等级		中等
指示性信用评分					aa-
调整因素		无	调整幅度		0
独立信用状况					aa-
外部特殊支持调整					2
公司主体信用等级					AA+

### 历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
无	无	无	无	无	无

## 一、主体概况

公司成立于2018年10月16日，由漯河市财政局出资设立，原名漯河市国信产权交易有限公司，2021年底更为现名。根据漯政文【2021】93号，漯河市政府为调整国有经济布局结构，于2021年底将漯河城投90.00%股权及漯河经开61.00%股权划转至公司，2021年12月31日完成工商变更。截至2022年3月末，公司控股股东及实控人为漯河市财政局，持股比例为100.00%，注册资本30.00亿元，实收资本30.00亿元，股权结构详见附录二。

公司作为漯河市规模最大的投融资及基础设施建设主体，主要负责该区域范围内土地开发整理及基础设施项目投融资、建设和运营管理等业务。截至2022年3月末，公司合并范围内子一级子公司共4家，详见附录四。

## 二、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升**

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债

务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年财政在落实减税降费的基础上实现了一定超收，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022 年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是 2022 年经济工作核心。宏观政策方面，预计 2022 年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在 3.0% 左右。1.46 万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

**2019-2020 年，城投公司融资环境逐步宽松，但城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累；2021 年随着经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计 2022 年仍将延续收紧态势**

2019 年，在控制隐性债务风险前提下，城投公司合理融资需求得到保障，整体融资环境有所改善。2019 年 5 月，《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》（国办函[2019]40 号）下发地方，以指导地方政府、金融机构开展隐性债务置换。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》，指出要合理保障必要在建项目后续融资。

2020 年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松。具体来看，自 2 月起，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”。3 月，中共中央政治局常务会议提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23 号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

2021 年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3 月，国资委

印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国发[2021]18号），要求各地地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

## 区域经济环境

**漯河是我国食品名城，食品及配套产业发展带动当地经济持续增长，但地区财政自给能力偏弱，地方政府债务加速增长，未来将通过打造先进制造业和现代服务业优化产业结构**

**区位特征：漯河交通便利，是我国食品名城。**漯河市河南省下辖地级市，位于河南省中南部，伏牛山东麓平原与淮北平原交错地带，属暖湿性季风气候，四季分明，降水量充足，农业基础条件较好，漯河境内有大小河流81条，均属淮河水系，淮河两大支流沙河、澧河贯穿全境并在市区交汇。漯河市现辖临颍、舞阳两县，郾城、源汇、召陵三区，三个功能区城乡一体化示范区、国家级经济技术开发区、西城区。根据第七次人口普查数据，漯河市常住人口236.75万人，较2010年减少6.95%，其中15-59岁人口比重下降近10个百分点，青壮年人口比重下降明显；城镇化率较2010年提高15.75个百分点至54.84%。

漯河市交通便利，距郑州新郑国际机场不足一小时车程，石武高铁、京广、漯宝（丰）、漯阜（阳）4条铁路和京港澳高速、宁洛高速、107国道及5条省道贯穿全境，构成全省重要的铁路和高速公路“双十字”交通枢纽。

漯河市是我国首家食品名城、全国食品安全信用体系和保证体系建设双试点市、全国首家农业标准化综合示范市、全省食品工业基地市、全省无公害食品基地示范市，培育出了亚洲最大的肉类加工企业双汇集团、全国著名的方便面生产企业南街村集团和平平食品有限公司等一批知名食品企业。

**经济发展水平：漯河市经济总量在河南省排名相对靠后，但高投资与消费带动当地经济增长势头良好。**漯河市行政面积相对较小，因而经济总量在河南省排名相对靠后，除2020年受疫情影响经济增速明显放缓外，近年漯河市经济增速在河南省均保持领先，其中2021年处于第一位。作为食品名城，

漯河市形成了全食品产业链，且属劳动密集型行业，因而食品工业及物流等服务业在其经济结构中处于主导地位。随着食品产业链不断发展壮大，带动投资与消费高速增长，是当地经济增长的主要动力。

**表1 2021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	12,691.02	4.70%	10.07	1,223.63	-
许昌市	3,655.40	5.50%	8.35	189.12	-
周口市	3,496.23	6.30%	3.87	158.24	-
驻马店市	3,083.00	7.20%	4.4	181.61	-
平顶山市	2,694.16	7.10%	5.4	203.21	126.66
开封市	2,557.03	7.20%	5.3	179.27	210.30
<b>漯河市</b>	<b>1,721.10</b>	<b>9.10%</b>	<b>7.27</b>	<b>114.54</b>	<b>60.44</b>

注：标“-”数据未公开披露，人均 GDP 系根据当地 GDP 与全国第七次人口普查常住人口数据计算得出。

资料来源：DM、各政府部门网站，中证鹏元整理

**表2 漯河市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,721.1	9.1%	1,573.9	1.5%	1,578.4	7.5%
固定资产投资	-	13.4%	-	5.3%	-	11.4%
社会消费品零售总额	716.5	11.4%	643.0	-4.5%	642.8	10.8%
进出口总额	-	-	44.7	-31.3%	65.0	3.9%
人均 GDP（元）	72,696.94		66,479.41		59,190	
人均 GDP/全国人均 GDP	89.78%		91.76%		83.49%	

注：标“-”数据未公开披露，2020 年和 2021 年地区人均 GDP 均按照漯河市全国第七次人口普查常住人口数据计算。

资料来源：2019-2020 漯河市国民经济和社会发展统计公报、漯河市人民政府网站，中证鹏元整理

**产业情况：漯河市形成了全食品产业链，食品及配套产业在当地经济中处于主导地位。**作为食品名城，漯河市在肉制品、面制品、饮料和休闲食品快速发展的同时，食品包装、食品辅料等配套产业亦加快发展，形成了从原料到终端，从生产到研发、检测、包装、物流、电商、会展等全食品产业链条，肉制品、面制品、饮料制造、果蔬加工四大主导产业和食品包装、食品机械、食品辅料、食品会展四大配套产业。双汇集团、南街村集团进入全国食品工业百强企业，龙云集团、亲亲食品、北徐集团、晋江福源、雪健实业等入围河南百强工业企业。吸引了美国杜邦、美国嘉吉、万洲国际、可口可乐、日本火腿株式会社等多家世界 500 强企业以及香港协鑫、台湾旺旺和统一、传化集团、远大集团等一批境内外知名企业投资漯河，不断巩固和强化漯河市食品名城地位。

**发展规划及机遇：漯河市未来在食品产业基础上逐步优化产业结构，打造先进制造业和现代服务业主体地位。**2021 年 6 月，漯河市人民政府印发《漯河市人民政府关于印发漯河市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要的通知》指出，漯河市将逐步推进产业转型升级，保持食品特色主导产业处于全国领先地位，逐步推动先进制造业和现代服务业成为主体产业，优化产业结构，提升产业基础，提高产业链现代化水平。

**财政及债务水平：**漯河市一般公共预算收入保持增长，但收入质量下降，财政自给能力有较大提升但仍偏弱，政府性基金收入波动较大，地方政府债务加速增长。随着经济提升，近年漯河市一般公共预算收入保持增长；其中税收收入主要由增值税、企业所得税、土地增值税及契税构成，在一般公共预算收入中占比持续下降；财政自给能力 2021 年有较大提升，但整体仍偏弱。近年以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入波动下降；受政府专项债发行提速影响，近年漯河市地方政府债务余额快速增长。

**表3 漯河市主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	114.54	100.59	95.91
税收收入占比	73.77%	75.26%	76.43%
财政自给率	51.54%	43.18%	44.59%
政府性基金收入	60.44	89.64	87.08
地方政府债务余额	278.27	182.55	136.39

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：DM，中证鹏元整理

**投融资平台：**漯河市市级平台主要有3家，分别为漯河投控、漯河城投和漯河经开。2022年漯河市平台整合，漯河城投和漯河经开成为漯河投控的两大核心子公司。漯河投控系本篇报告信用评级主体，漯河城投主要从事漯河市土地开发整理、基础设施和保障房建设、供水及污水处理等城市开发与运营业务，漯河经开主要负责漯河经济技术开发区（以下简称“漯河经开区”）土地开发及工程施工等业务。

**表4 漯河市主要投融资主体情况（单位：亿元）**

名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	职能定位
漯河城投	漯河投控	145.32	64.92%	20.57	基础设施建设、土地开发、保障房建设及公用事业等城市开发与运营主体
漯河经开	漯河投控	19.66	65.40%	4.65	漯河经开区土地开发、基础设施建设主体

注：漯河城投、漯河经开均为 2021 年末财务报表数据。  
 资料来源：Wind，中证鹏元整理

### 三、公司治理与管理

公司根据《中华人民共和国公司法》等制定了《公司章程》，形成了包括董事会、监事会及经理层在内的公司治理架构。

公司不设股东会，由漯河市财政局行使股东职权。公司董事会成员5人，其中1人为职工代表董事，其余4名董事由漯河市财政局委派或更换。董事任期3年，任期届满，可连选连任。公司设董事长1人，公司董事长为公司的法定代表人，委派或更换由漯河市财政局确定，并出具任免文件。董事会负责决定公司的经营计划和投资方案、指定基本管理制度等。公司设立监事会，监事会共5人组成，其中职工代

表监事2人，监事会主席由漯河市财政局从监事会成员中指定，监事任期3年。

公司设总经理1名，副总经理、部门经理若干名，由董事会聘任或者解聘。公司经营层下设综合办公室、人力资源部、审计监督部、财务管理部、融资管理部、投资发展部、工程管理部及项目管理部，基本满足公司日常经营管理需要。组织架构详见附录三。

## 四、经营与竞争

公司作为漯河市最大基础设施建设投融资主体，主要承担漯河市及漯河经开区的土地整理、基础设施建设、供水及污水处理等业务。受土地整理、工程收入及房地产业务收入波动影响，近年公司营业收入同步波动；受益于土地整理及污水处理等业务毛利率提升，近年公司销售毛利率稳中有升。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年1-3月		2021年		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理收入	0.00	-	8.49	64.46%	8.26	60.82%	9.09	38.24%
工程项目收入	1.10	16.77%	5.08	18.04%	5.26	13.19%	1.66	16.86%
供水收入	0.22	52.52%	1.03	53.89%	0.91	58.30%	0.90	55.63%
污水处理收入	0.58	24.16%	1.54	50.32%	1.33	39.12%	0.75	13.24%
商品房销售收入	0.02	100.00%	0.75	28.28%	1.71	18.04%	1.70	8.00%
公共交通服务收入	0.06	-512.93%	0.33	-336.82%	0.33	-302.93%	0.07	-200.35%
原料销售收入	0.13	2.63%	1.45	7.30%	0.33	11.35%	0.90	9.22%
其他业务	0.91	27.37%	1.91	52.86%	4.22	68.94%	3.76	26.90%
<b>合计</b>	<b>3.03</b>	<b>12.86%</b>	<b>20.58</b>	<b>38.53%</b>	<b>22.36</b>	<b>40.37%</b>	<b>18.84</b>	<b>28.86%</b>

注：其他收入主要包括公租房及门面房租赁收入、广告服务收入、服务费收入、设计费及检测费收入等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

土地整理业务系公司收入及利润最主要来源，区域专营性强，但后续资金压力较大，未来受市场及政策变动影响，年度出让及收入规模潜在波动性较大

经漯河市政府及经开区管委会授权，漯河市土地整理业务主要由公司子公司漯河城投及漯河经开负责，区域专营性强。公司土地整理业务收益实现方式分为以下两种：

表6 公司土地整理业务主要模式（单位：亿元）

模式	实施主体	依据文件	实施方式
模式一	漯河城投	漯政办【2018】112号文	资金来源为财政资金的项目，按照总投资额从土地收益中提取固定收益，标准不低于当年及以上年度累计未清算收益投资总额的2%； 资金来源为自筹资金的项目，在原有融资成本的基础上从土地收益中提取固定收益，三年期投资提取标准不低于当年及上年度累计未清算收益投资总额的3-4%，五年期投资提取标准不低于当年及上年度累计未清算收益投资总额的5-6%。此处的合理收益是指扣除土地征迁成本、建设成本、资金成本、建设管理成本后的净收益。

模式二	漯河经开	2021年签署《委托托征地补充协议》	漯河经开开发整理完成，验收通过并移交市政的土地按照开发整理成本加成45%的利润进行结算，其中筹资费用对应收入系筹资费用根据加成比例计入收入，筹资费用计入财务费用。
-----	------	--------------------	---

注：2019-2020年漯河经开土地整理业务委托征地协议约定加成比例为65%，2021年及之后调整为45%。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2019-2021年公司土地整理业务均来自漯河城投，采用模式一确认收入，收入水平主要取决于当年漯河市政府规划及公司土地整理进展，近年波动变化。土地整理业务毛利率水平取决于项目采用的收益加成方式，近年持续提升。

2022年公司土地整理业务因新合并入漯河经开，新增业务模式二，漯河经开2019-2021年土地整理收入分别为2.81亿元、3.46亿元及2.61亿元，受2021年土地加成比例调减至45%影响，漯河经开土地整理业务收入及毛利率均有所下降，具体土地整理项目情况详见附录五。因漯河经开系2021年底股权划转至公司，且属于非同一控制下企业合并，漯河经开2019-2021年收入未合并。

**表7 2019-2021年漯河城投土地整理业务情况（单位：亿元，亩）**

项目	2021年	2020年	2019年
当年新增土地开发面积	1,217.00	2,014.00	1,020.00
当年土地开发资金投入	2.27	2.36	4.10
当年出让土地面积	376.55	412.51	448.30
其中：土地整理业务	376.55	412.51	254.86
自有土地二级市场出售	0.00	0.00	193.44
土地业务收入	8.49	8.26	9.09
其中：土地整理业务	8.49	8.26	4.57
自有土地的二级市场出售	0.00	0.00	4.52

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年末，公司主要在开发土地项目面积合计8,770.02亩，总投资合计116.09亿元，已投资额合计42.53亿元，尚需投资73.56亿元。总体来看，公司土地整理业务后续资金压力较大，业务来源有保障，但土地出让受土地政策及土地一级市场影响，年度出让及收入规模潜在波动性较大。

**表8 截至2021年末公司主要在开发土地整理项目情况（单位：亩，亿元）**

地块名称	地块面积	总投资额	已投资额	投资计划		
				2022年	2023年	2024年
龙江生态城区域综合开发建设项目		32.89	11.50	3.00	3.00	4.00
金山路棚户区改造	2,850.00	17.80	17.26	0.00	0.00	0.00
牡丹江路两侧土地储备项目		4.31	3.68	0.30	0.00	0.00
全市土地大收储项目	5,597.00	51.89	5.41	1.50	3.00	5.00
幸福渠土地储备项目	230.00	1.40	0.81	0.51	0.00	0.00
三里桥项目	32.85	2.50	2.17	0.33	0.00	0.00
三里桥项目二期	60.17	5.30	1.71	1.00	1.00	1.00
<b>合计</b>	<b>8,770.02</b>	<b>116.09</b>	<b>42.53</b>	-	-	-

注1：上述在开发土地整理项目主要为漯河城投项目，不包含漯河经开在开发土地整理项目；

注2：三里桥项目及三里桥项目二期项目含该安置房项目对应的土地开发及安置房建设。  
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要承接漯河市市政工程、道路等基础设施项目建设，工程项目收入主要来源于工程施工业务，取决于政府市政建设规划；基础设施工程及自营项目在建、拟建规模较大，面临较大的资金压力

公司工程项目按照收益实现方式主要分为基础设施建设、工程施工和其他工程业务，其中收入主要来源于工程施工业务。

**表9 近年公司工程项目按收益实现方式分类情况**

分类	收益实现方式
基础设施建设	政府等部门提供配套土地等资源开发利用实现平衡，不直接产生收益。
工程施工	按照施工合同及完工百分比确认收入。
其他工程项目	项目建成后自营或与政府合作运营。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 1、基础设施建设业务

公司作为漯河市主要的基础设施建设投融资主体，承担了区域内道路、桥梁、市政绿化等基础设施建设，基础设施建设基本由漯河城投负责。公司基础设施建设业务不直接产生收益，由政府等部门提供配套土地等资源开发利用实现平衡。对于有相关匹配土地的基础设施项目，建设过程中发生的支出一并计入匹配土地的开发成本，匹配土地形成土地出让收入后实现前期投资回收。

近年公司已完工基础设施业务建设项目主要包括龙江生态城区域开发、龙江路、牡丹江路道路改造工程等。截至2021年末，公司主要在建基础设施项目包括新西环项目、市民之家等项目。新西环项目路线全长20.99公里，总投资22.4亿元，其中一期14.6公里，总投资约13.50亿元，目前建设为一期工程。公司基础设施项目拟建项目主要为漯河市利合实业有限公司沙河实业新厂包装项目，计划总投资4,000万元，计划建设完成后通过资产置换实现收益平衡。

**表10 截至 2021 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资	已投资	承接主体
新西环项目	22.37	5.70	漯河市公路事业发展中心、武汉武铁项目工程项目管理有限公司
高压电力管廊项目	3.79	1.05	河南交通建设工程有限公司
市民之家	5.70	2.94	宏泰建设发展有限公司
<b>合计</b>	<b>31.86</b>	<b>9.69</b>	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 2、工程施工业务

公司工程施工业务收入2019-2021年来自漯河城投，2022年1-3月新增漯河经开工程业务收入。公司工程施工业务主要包括道路、市政等工程施工，取决于政府相关部门市政规划和结算情况，近年收入和毛利率波动变化。

漯河城投工程施工业务主要由其下属子公司漯河市公路工程建设总公司（以下简称“公路总公司”）、漯河城投建设工程有限公司（以下简称“城投建设”）、漯河市市政建设集团有限公司（以下简称“市政建设”）和漯河市清水水务工程有限公司（以下简称“清水水务”）负责经营，主要负责区域内公路、市政工程、供水管网及市政绿化工程施工项目。公路总公司拥有公路工程施工总承包二级、桥梁工程专业承包二级、公路路面工程专业承包二级等资质；城投建设拥有市政公用工程施工总承包三级资质；市政建设及清水水务拥有市政公用工程施工总承包二级资质。根据合同约定，公司按照完工百分比确认收入和回款。近年建设项目主要包括供水管道安装、漯河市高速汽车客运站项目和S238常付线漯河小王庄至周口段改建工程S238-2A项目等。

漯河经开工程施工业务主要由其本部及下属子公司漯河市立达市政工程有限公司（以下简称“立达市政”）、漯河市晟景路灯管理有限公司（以下简称“晟景路灯”）负责，其中漯河经开主要负责漯河经开区内与土地开发整理相关的基础设施建设，立达市政、晟景路灯作为施工方主要负责漯河经开区内道路、排水等工程建设。主要通过招投标方式与经开区管委会或其他单位签署建设工程施工合同，每年年末按照实际投入确认工程成本，按照完工进度和合同总价款确认工程收入。2019-2021年收入分别为1.33亿元、1.67亿元及1.43亿元，详见附录六，漯河经开2019-2021年工程收入未合并。

**表11 2019-2021年漯河城投工程施工业务情况（单位：亿元）**

分类	2021年		2020年		2019年	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本
园林绿化施工	0.72	0.63	0.32	0.30	0.24	0.21
市政工程施工	2.65	2.04	2.91	2.66	0.01	0.01
公路施工	0.85	0.80	0.67	0.57	0.42	0.33
供水管道安装	0.86	1.14	1.35	1.04	1.00	0.84
<b>合计</b>	<b>5.08</b>	<b>4.61</b>	<b>5.26</b>	<b>4.57</b>	<b>1.66</b>	<b>1.38</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 3、其他工程项目

除上述基础设施建设和施工业务外，公司通过自建模式建设部分项目，建成后计划通过自营或与政府其他部分合作方式获取收益。截至2021年末，主要在建项目尚需投资24.01亿元，拟建项目尚需投资16.78亿元，公司后续项目建设资金压力较大。考虑到公司自营项目未来经营模式尚待检验，未来自营收入或存在一定不确定性。

**表12 截至2021年末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）**

	项目名称	计划总投资	已投资
漯河城投	漯河市沙澧产业集聚区公共租赁住房项目	5.29	5.29
	豫南五市大中型客货车驾驶人考试基地项目	5.01	5.01
	漯河市澧河饮用水源地取水口上移综合项目取水口上移工程	2.93	1.39
	东城怡和家园公共租赁住房项目	0.11	0.11
	漯河市社会福利中心老年养护楼建设项目	0.92	0.93
	漯河市高速汽车客运站新建项目	0.55	0.55

	豫东南新型环保建材基地	1.70	0.54
	漯河市军转站战备设施项目	2.80	0.47
	城市交通智能化管理系统项目	0.44	0.44
	永利新苑公共租赁住房	0.42	0.42
	公交站厅站牌整治提升项目	0.35	0.35
	漯河经济技术开发区检验检测服务中心	1.99	0.52
	漯河经济技术开发区节约集约用地新型示范园区项目（A区）	2.90	0.30
	漯河经济技术开发区节约集约用地新型示范园区项目（B区）	2.55	0.26
漯河经开	漯河经济技术开发区中国（漯河）智能食品装备产业园项目（一期）A区	6.50	0.49
	漯河经济技术开发区中国（漯河）智能食品装备产业园项目（一期）B区	2.64	0.25
	漯河经济技术开发区公共停车场及配套设施建设项目	4.03	1.63
	漯河经济技术开发区液压配套产业园标准化厂房建设项目（一期）	2.10	1.79
	漯河经济技术开发区液压配套产业园标准化厂房建设项目（二期）	1.60	1.08
	漯河经济技术开发区立达双创孵化园项目	3.50	2.50
	<b>合计</b>	<b>48.33</b>	<b>24.32</b>

注：漯河市沙澧产业集聚区公共租赁住房项目、豫南五市大中型客货车驾驶人考试基地项目、东城怡和家园公共租赁住房项目、城市交通智能化管理系统项目等系基本完工，仍余部分配套设施或尚未决算。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表13 截至 2021 年末公司主要拟建自营项目情况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资	批复文件
漯河经济技术开发区保障性租赁住房项目（A区）	6.00	2112-411171-04-01-962813
漯河经济技术开发区实验幼儿园建设项目（第一分园）	0.33	2108-411171-04-01-833697
漯河经济技术开发区职业高中建设项目（A区）	2.33	2108-411171-04-01-588377
消防二站项目	0.27	2108-411171-04-01-141370
漯河经济技术开发区节约集约用地新型示范园区项目（C区）	0.84	2109-411171-04-01-984969
漯河经济技术开发区检验检测产业园项目（A区）	2.90	2106-411171-04-01-513579
漯河经济技术开发区检验检测产业园项目（B区）	4.11	2105-411171-04-01-354068
<b>合计</b>	<b>16.78</b>	<b>-</b>

注：上述公司拟建自营项目全部来自漯河经开。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 公司商品房销售业务近年受销售和结算情况波动变化，后续建设资金压力较大

公司房地产开发包括保障房项目建设及商品房项目建设。公司房地产开发业务主要由漯河城投下属子公司漯河市惠达置业有限公司（以下简称“惠达置业”）、漯河市融创置业有限公司（以下简称“融创置业”）和河南博顺置业有限公司（以下简称“博顺置业”）等负责，其中惠达置业具有房地产开发三级资质。近年公司房地产业务收入规模和毛利率因当年销售和结算情况变动而波动。

公司保障房项目主要根据政府规划进行开发建设，以对应地块土地出让收入平衡收益。在满足安置条件后，剩余安置房可按照政府指导价格对外销售。近年主要开发保障房项目包括三里桥二期、福星家园一期、二期等项目。

公司商品房项目系招拍挂获得土地后开发建设。主要商品房项目包括光明水岸一二期项目、未来华城项目等。光明水岸项目位于滨河路北侧，万大庙西侧，占地面积4.55万平方米。总建筑面积17.08万平方米，其中地上建筑面积12.75万平方米（含住宅面积8.85万平方米、商业建筑面积3.82万平方米）。目

前第一期已建成（于2016年1月和8月取得商品用房和住宅用房的预售证），光明水岸二期占地面积2.10万平方米，已完成建筑面积8.40万平方米。未来华城项目位于漯河市召陵区湘江路与燕山路交汇处，占地面积2.95万平方米，目前已建成面积28.63万平方米。玉兰大厦项目位于漯河市沙澧河景区内，占地面积0.40万平方米，总投资1.50亿元，项目总建筑面积3.25万平方米。

**表14 2019-2021年公司主要房地产项目销售及回款情况（单位：亿元，万平方米）**

项目名称	销售金额			累计销售面积	累计销售金额	累计已回款
	2021年	2020年	2019年			
光明水岸花园一期	0.05	0.15	0.63	9.70	5.21	5.21
未来华城	0.34	0.02	0.38	22.43	6.70	6.03
玉兰大厦	0.00	0.00	0.17	2.22	1.57	1.53
光明水岸花园二期	1.23	0.90	0.00	3.97	2.40	2.08
锦绣城项目	2.73	0.00	0.00	5.49	2.73	2.02
城市之光	1.46	0.00	0.00	1.52	1.46	1.04
春和家园二期	0.38	0.59	0.00	1.63	0.97	0.93
<b>合计</b>	<b>6.19</b>	<b>1.66</b>	<b>1.18</b>	<b>46.96</b>	<b>21.04</b>	<b>18.84</b>

注：在建房产项目部分销售金额但不符合收入确认条件，造成销售金额与收入、回款存在差距。  
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年末，公司主要在建房地产项目包括光明水岸花园二期、锦绣城项目、城市之光项目等，尚需投资合计18.58亿元。公司拟建房地产项目主要包括悦溪九里一期、昌建锦绣城项目二期及昌建新水岸项目，计划总投资合计12.13亿元。公司房地产业务后续建设资金压力较大。

**表15 截至2021年末公司主要在建、拟建房地产项目情况（单位：亿元，万平方米）**

项目名称	计划总投资	已投资	已建面积	已回笼资金	尚需投资金额	可售面积
光明水岸花园二期	3.76	2.50	8.40	1.79	1.26	5.37
锦绣城项目	15.87	3.40	9.56	2.02	12.47	29.84
城市之光	3.30	1.83	5.48	0.90	1.47	6.04
三里桥二期	6.00	2.64	10.00	-	3.36	安置房项目，全部用于安置
春和家园二期	1.70	1.63	5.46	0.94	0.02	2.30
<b>合计</b>	<b>30.63</b>	<b>11.99</b>	<b>38.90</b>	<b>5.65</b>	<b>18.58</b>	-

项目名称	建设主体	预计总投资
悦溪九里一期	融创置业	5.80
昌建锦绣城项目二期	博顺置业	2.58
昌建新水岸项目	惠达置业	3.75

合计

12.13

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 公司供水业务和污水处理业务覆盖漯河市主城区，毛利率水平较高

公司主要负责漯河市内的自来水供应、污水处理等业务。供水业务主要由漯河城投下属子公司漯河市清源供水有限公司（以下简称“清源供水”）运营，城市供水价格根据漯发改价管[2016]59号文件收取水费，居民用水第一、二、三阶梯定价分别为每立方米2.20元、3.30元及6.60元，合表用户2.37元/立方米，非居民用水为3.60元/立方米，特种用水为9.00元/立方米。产销差率较大主要系管网老损及绿化、洒水、消防用水幅度所致。此外，2022年政府向公司补充划拨排水管网，评估价值9.98亿元，预计有助于公司供水业务规模进一步扩大。

**表16 2019-2021年公司自来水供应业务情况**

项目	2021年	2020年	2019年
日供水能力（万立方米）	21.00	21.00	21.00
供水总量（万立方米）	5,064.00	4,663.00	4,506.00
供水管网长度（公里）	574.26	559.77	547.17
售水总量（万立方米）	3,432.00	3,176.50	3,046.00
产销差率（%）	32.20	31.80	32.40

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司下辖沙南污水处理厂、沙北一期污水处理厂和马沟一期污水处理厂三个污水处理厂，污水处理业务系与漯河市城市管理局（以下简称“漯河市城管局”）签订委托运营协议，总处理规模24.00万吨/日。2019-2021年公司污水处理收入持续提升，因2019-2020年进行污水处理厂提标改造，2020年-2021年毛利率水平有所提升。提标改造之前污水处理费单价由市发改委核定，沙南、沙北一期污水处理费为1.12元/吨，马沟一期污水处理费为1.26元/吨。提标改造之后，沙南污水处理费为1.62元/吨，沙北一期污水处理费为1.54元/吨，马沟一期污水处理费为1.61元/吨。上述污水处理费按月结算，由漯河市城管局支付，资金来源为市财政一般公共预算。

### 公司其他业务对收入形成一定补充，其中担保业务主要服务中小企业，代偿风险较大

公司其他业务主要包括原料销售、租赁业务、公共交通业务及担保业务等，对收入形成一定补充。

公司原料销售主要由漯河城投下属漯河市景城实业有限公司负责，主要销售产品为建筑材料，如沥青、混凝土等。租赁业务主要为漯河房投下属公租房租赁收入，2019-2021年分别实现收入0.11亿元、0.91亿元及0.79亿元。公司公共交通业务主要由漯河城投下属子公司漯河市公共交通集团有限公司负责运营，业务范围涵盖城市及城乡公交客运。由于公司公共交通业务公益性质较强，近年持续亏损，主要依靠政府补贴。

公司的担保业务分为两部分，原由漯河城投下属子公司漯河市正信担保投资有限公司负责，2019年

不再纳入公司合并范围。2021年底，合并入漯河经开后，公司担保业务主要由漯河经开子公司漯河经济开发区立达担保有限公司（以下简称“立达担保”）负责，业务主要为贷款担保，2019-2021年立达担保分别实现担保收入0.04亿元、0.03亿元及0.03亿元，因系非同一控制下企业合并，立达担保收入不纳入公司2019-2021年合并范围。公司担保业务主要服务中小民营企业，截至2021年末，立达担保期末在保余额2.07亿元，含0.10亿元对子公司经营性担保。担保期限均在一年左右，担保客户主要分布于商贸、建筑工程等行业领域。截至2021年末，公司共发生代偿0.87亿元，其中在2020年代偿0.58亿元，2021年代偿0.07亿元。考虑到中小企业经营存较大不确定性，公司担保业务代偿风险较大。

截至2022年5月14日，经查询立达担保企业信用报告，存在2笔关注类担保，余额合计990万元，具体情况如下表。

**表17 截至2022年5月14日立达担保关注类担保情况（单位：万元）**

被担保方	金额	担保期限	形成关注原因
漯河沙澧春天现代农业科技发展有限公司	500.00	2021年8月23日-2022年2月18日	该企业逾期未还款，立达担保公司已代偿478.84万元，目前计划追偿
漯河盛汇工贸有限公司	490.00	2021年5月24日-2022年5月24日	企业逾期未还款，立达担保未发生代偿，计划办理续贷手续。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，政府于2022年向公司划转漯河市城区公共停车系统30年经营权，评估价值16.50亿元，停车场收费业务预计成为公司收入重要补充。

### 公司获得当地政府大力支持，有效提升了公司的资本实力和利润水平

公司为漯河市最重要的基础设施投融资主体，2021年底，漯河市政府为调整国有经济布局，将漯河城投90.00%股权及漯河经开61.00%股权划转至公司。近年来漯河市政府、财政局及经开区管委会等多次向公司增资，在资产注入、债务置换等方面给予了公司大力支持，同时多次提供补贴，有效提升了公司的资本实力和利润水平。

**表18 公司获政府主要支持情况（单位：亿元）**

公司	时间	注入资产项目	入账价值
漯河投控	2022年	划转漯河市城区公共停车系统30年经营权，签订特许经营权协议，以评估价值入账	16.50
漯河城投	2008年	划拨迎宾馆资产	1.12
		划拨道路、土地、房产等资产	20.96
	2011年	划拨漯河市西城建设投资有限公司、漯河市公共住房建设投资有限公司（以下简称“漯河房投”）股权	3.00
		划拨土地资产	17.08
2013年	划拨漯河市运输管理处及市工业和信息化局集体工业联社房产及土地	1.25	

		许慎文化园资产	1.06
	2015年	划拨公租房	20.07
	2017年	划拨公租房	15.10
	2019年	划拨公交集团股权	1.11
		划拨驻京办资产	3.48
	2020年	划拨公租房	2.77
		漯河市财政局转划东兴时代公寓公租房项目款	1.00
	2021年	政府以廉租房、市直公房出资扣除注册资本后余额	4.65
	2022年	划转排水管网资产	9.98
漯河经开	2019年	污水管网、环卫设施、晟美清洁公司	1.69
		经开区管委会增资	0.60
	2020年	污水管网、停车场	0.56
		政府产业园补贴	0.02
		经开区管委会增资（计入实收资本）	0.20
		河南资产增资（其中1.77亿元计入实收资本，1.73亿元计入资本公积）	3.50
	2021年	晟恒物流增资（其中0.1亿元计入实收资本，0.05亿元计入资本公积）	0.15
		经开区管委会补贴	0.95
<b>合计</b>			<b>126.80</b>

注：资产入账价值以政府文件或评估报告确认，股权入账价值以当期该公司财务报告净资产价值确认。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 五、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2019-2021年连审审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，漯河城投系同一控制下企业合并，追溯调整2019-2021年财务数据，漯河经开系非同一控制下企业合并。报告均采用新会计准则编制。近年合并报表范围一级子公司变化情况如下：

**表19 2019年-2022年3月末公司合并报表范围一级子公司变化情况（单位：万元）**

#### 新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并时间	合并方式
漯河市城市投资控股集团有限公司	90.00%	150,000.00	基础设施建设与经营；国有土地整理、经营与开发；房地产开发、销售等	2021年	划拨
漯河经济开发区投资发展有限公司	61.00%	98,741.66	基础设施建设与经营管理，土地开发与经营管理等	2021年	划拨
漯河市房屋安全检测有限公司	100.00%	1,001.00	建设工程质量检测	2021年	新设

漯河市产权交易有限公司	100.00%	300.00	交易所业务	2022年	新设
-------------	---------	--------	-------	-------	----

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 资产结构与质量

**公司资产规模持续增长，但以存货为主，同时受限资产、尚未办理产权证资产及公益性资产规模较大，整体资产流动性及集中变现能力较弱**

近年公司资产规模保持增长，以流动资产为主，截至2022年3月末，公司流动资产占比为52.49%。

2019-2021年由于公司债务集中偿还，货币资金持续减少。截至2021年末，公司货币资金合计13.85亿元，主要为银行存款，其中受限资金8.33亿元，系定期存单和保证金占用。截至2022年3月末，公司货币资金提升至23.22亿元，因漯河城投2022年二季度还本付息压力较大，公司提前筹措资金。2020年公司应收账款较2019年略有下降，2021年较2020年增长9.55亿元，主要系新增应收漯河财政局土地清算款及应收漯河市城管局污水处理款，2022年一季度将陆续结算回收，公司应收账款主要应收对象为政府相关部门，回收风险不大，集中度较高。近年公司预付款项波动增加，主要系预付工程款，2021年末较上年增长主要为并入子公司漯河经开的预付漯河经开区公用事业管理处、土地储备中心款项。公司其他应收款近年波动下降，截至2021年末，公司其他应收款主要为与政府部门、关联方往来款及保证金，前五大合计3.62亿元，占全部其他应收款比例为17.58%。其他应收款中应收民企往来款项合计5.73亿元，对资金形成较大占用，存在一定回收风险。

随着公司项目建设推进，近年公司存货规模持续增加，主要包括开发成本、原材料、库存商品等。截至2021年末，开发成本主要包括土地整理业务暂未结算的土地、房地产开发项目等投入成本。原材料主要包括日常生产经营中所需材料，包括沥青、混凝土及PE管等。截至2021年末，公司开发成本中合计11.87亿元资产尚未办理产权证。截至2021年末，公司合同资产主要系立达市政施工业务完工尚未结算余额。公司其他流动资产2019-2021年波动变化，主要包括预交土地增值税和可抵扣增值税。2022年3月末，其他流动资产增加较多主要因并入河南省中原小额贷款有限公司（以下简称“中原小贷”）<sup>1</sup>，中原小贷对外借款计入其他流动资产-企业借款中。中原小贷主要借款对象为企业客户，单笔借款金额不超过5,000万元，以保证类贷款居多，需关注中原小贷借款后续回收风险。

公司股权投资近年增长较快，2021年末较上年增加13.35亿元，主要包括漯河金控对中原小贷增加投资2.89亿元，合并漯河经开对中原小贷新增投资2.05亿元。2021年漯河经开作为有限合伙人认缴出资4.50亿元（已完成实缴3.65亿元）设立漯河经济技术开发区泓晟基金合伙企业（有限合伙）（以下简称

<sup>1</sup> 2022年3月22日，漯河城投下属子公司漯河市金融控股有限公司（以下简称“漯河金控”）完成工商变更后持有中原小贷46.00%股权，中州蓝海投资管理有限公司将其所持股权中5.00%表决权委托漯河金控行使，因此公司实际持有中原小贷51.00%控制权。

“泓晟基金”）。泓晟基金与河南资产共同设立ODI主体，投资受让和和全球资本有限公司持有的卫龙美味公司股份。公司长期股权投资整体流动性和公允价值受资本市场影响较大，存在一定不确定性。

2019-2021年公司投资性房地产增速较快，2020年新增为漯河房投固定资产公租房更改用途转入投资性房地产，2021年新增主要因合并漯河经开持有的投资性房地产。截至2021年末，公司投资性房地产累计17.40亿元资产尚未办理产权证，主要系漯河房投下属公租房。截至2021年底，公司固定资产主要包括房屋建筑物、专用设备及管网等。截至2022年3月末，公司固定资产新增主要系政府划转排水管网，以评估价值9.98亿元入账。公司在建工程近年随着工程建设推进及结转波动变化。截至2021年末，主要在建工程包括漯河市澧河饮用水源地取水口上移综合项目、东城怡和家园公共租赁住房项目、漯河市社会福利中心老年养护楼建设项目、液压配套产业园一期、二期等。2019-2021年公司无形资产主要包括土地使用权，2021年末因合并漯河经开导致无形资产增加。2022年一季度无形资产增加系政府将漯河市城区公共停车系统30年经营权划转公司，以评估价值16.50亿元入账。截至2021年末，公司其他非流动资产中包含37.08亿元道路、绿地等市政基础设施资产及29.74亿元信用社投资款<sup>2</sup>。

截至2021年末，公司受限资产为53.24亿元，占期末总资产比重为11.29%；尚未办理产权证资产合计34.61亿元，占比7.34%；公益性资产合计37.08亿元，占比7.87%。整体来看，公司资产规模保持增长，但存货占比较高，存货主要为项目建设投入，以开发成本为主，同时公司受限资产、尚未办理产权证资产及公益性资产规模较大，资产流动性及集中变现能力较弱。

**表20 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2022年3月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	23.22	4.50%	13.85	2.94%	18.57	4.56%	35.31	9.54%
应收账款	8.88	1.72%	12.27	2.60%	2.72	0.67%	3.35	0.91%
预付款项	6.55	1.27%	6.95	1.47%	4.16	1.02%	6.07	1.64%
其他应收款	18.52	3.59%	17.94	3.81%	19.96	4.90%	18.96	5.12%
存货	197.15	38.20%	191.30	40.58%	167.66	41.15%	144.05	38.93%
合同资产	0.25	0.05%	0.55	0.12%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
其他流动资产	15.22	2.95%	5.90	1.25%	2.37	0.58%	1.29	0.35%
<b>流动资产合计</b>	<b>270.88</b>	<b>52.49%</b>	<b>248.77</b>	<b>52.77%</b>	<b>215.46</b>	<b>52.88%</b>	<b>209.14</b>	<b>56.52%</b>
长期股权投资	24.80	4.81%	25.40	5.39%	12.05	2.96%	7.12	1.92%

<sup>2</sup> 漯河城投2020年9月30日与临颖县农村信用合作联社（以下简称“临颖农信社”）签订协议，出资4.2亿元认购临颖农信社1.5亿股。河南银保监局于2021年12月批复同意筹建河南临颖农村商业银行股份有限公司（豫银保监复【2021】647号），并于2022年1月完成工商登记。漯河城投于2017年与漯河市召陵区农村信用合作联社、漯河市郾城区农村信用合作联社、漯河市源汇区农村信用合作社联社（以下简称“上述三家联社”）及河南农村信用社联合社漯河市办公室签订了《不良资产转让协议》，漯河城投拟发起组建漯河农村商业银行股份有限公司，出资40.00亿元受让上述三家联社不良资产。截至2021年底，公司已支付不良债权购买款26.04亿元，上述三家联社改制工作仍在进行中。

投资性房地产	72.02	13.96%	72.02	15.28%	61.23	15.03%	37.28	10.07%
固定资产	38.52	7.46%	29.01	6.15%	27.34	6.71%	24.40	6.59%
在建工程	19.63	3.80%	18.82	3.99%	16.93	4.16%	19.13	5.17%
无形资产	21.05	4.08%	4.65	0.99%	1.82	0.45%	0.59	0.16%
其他非流动资产	64.21	12.44%	68.19	14.46%	67.32	16.52%	65.82	17.79%
<b>非流动资产合计</b>	<b>245.17</b>	<b>47.51%</b>	<b>222.68</b>	<b>47.23%</b>	<b>191.99</b>	<b>47.12%</b>	<b>160.89</b>	<b>43.48%</b>
<b>资产总计</b>	<b>516.05</b>	<b>100.00%</b>	<b>471.45</b>	<b>100.00%</b>	<b>407.45</b>	<b>100.00%</b>	<b>370.03</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2021 年连审审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 收入质量与盈利能力

### 近年公司营业收入和毛利率水平波动变化，需关注未来土地整理及商品房销售业务收入波动风险

公司收入主要来源于土地整理和工程业务。2019-2020年公司营业收入保持增长，主要系工程业务收入大幅增加所致，2021年受商品房销售收入下降影响，公司整体收入下滑。公司近年毛利率受土地加成方式、工程结算及房地产销售回款影响波动变化。受益于近年政府持续补贴，公司利润总额也有所增长。

公司在建工程及产业园项目规模较大，未来预计仍能产生一定工程及产业园租赁、运营收入。考虑到土地整理业务占公司收入比例最高，且未来土地整理业务或受土地政策及当地土地一级市场影响而存在不确定性，叠加公司商品房业务销售及回款存在一定不确定性，未来公司营业收入及毛利率存在波动风险。

**表21 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

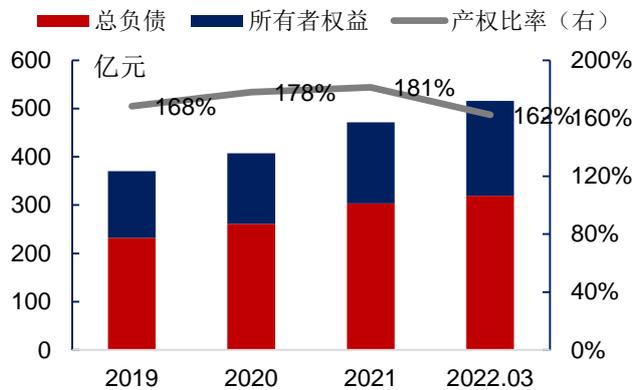
指标名称	2022年3月	2021年	2020年	2019年
收现比	249.87%	96.33%	96.14%	97.31%
营业收入	3.03	20.58	22.36	18.84
营业利润	-3.57	1.19	1.67	0.46
其他收益	0.00	1.54	1.26	0.66
利润总额	-3.46	2.00	2.10	1.28
销售毛利率	12.86%	38.58%	40.37%	28.86%

资料来源：公司 2019-2021 年连审审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

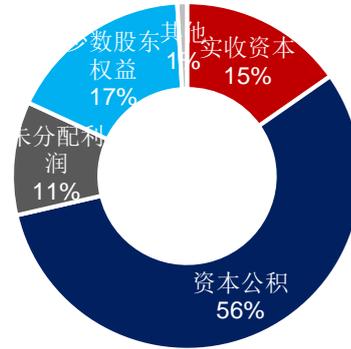
## 资本结构与偿债能力

### 公司资产负债率较高，总债务规模持续上升，短期偿债能力指标趋弱，短期偿债压力较大

近年来，随着业务开展及融资增加，公司负债规模持续增长。受益于政府资产注入、划转资本金等支持政策，公司所有者权益规模不断提升。但近年公司产权比率维持高位，所有者权益对负债的保障能力不强。

**图1 公司资本结构**


资料来源：公司 2019-2021 年连审审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

**图2 2022年3月末公司所有者权益构成**


资料来源：公司未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

因业务开展资金需求及债券集中偿付压力增加，近年公司短期借款持续增长，2021年末主要包括抵押借款8.94亿元、质押借款7.27亿元、信用借款5.55亿元及保证借款4.06亿元。公司应付账款主要为应付工程款和征地拆迁款，2019-2020年随项目推进持续增长，2021年下降主要系工程竣工结算支付工程款。2019-2020年公司预收账款主要为预收工程款和房租，集中于一年内，2021年将其调整至合同负债。近年公司其他应付款持续增加，主要包括往来款、保证金及金山路棚户区专项贷款等。2021年末公司一年内到期的非流动负债主要包括一年内到期的长期借款7.17亿元、应付债券70.71亿元等，子公司漯河城投2022年二季度债务集中到期，公司债券集中偿付压力较大。

近年公司长期借款规模波动增加，主要为抵押+保证借款。公司应付债券为“20年漯河城投PPN01”、“21漯河02”、“21漯河03”、“21漯河城投MTN001”及“18漯经开债”。近年公司长期应付款主要为融资租赁款项，2021年较上期增加主要因新并入漯河经开公司的对应款项，截至2022年3月末增加主要为新增融资租赁款。专项应付款系政府划拨用于项目建设款项，近年随着项目建设有所增加。

**表22 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2022年3月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	34.35	10.76%	27.37	9.01%	7.44	2.85%	10.47	4.51%
应付账款	6.34	1.98%	7.69	2.53%	8.20	3.14%	4.15	1.79%
预收款项	0.00	0.00%	0.00	0.00%	8.44	3.24%	11.76	5.07%
合同负债	13.62	4.26%	11.61	3.82%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
其他应付款	81.51	25.52%	87.13	28.68%	76.34	29.26%	65.64	28.27%
一年内到期的非流动负债	84.71	26.52%	83.79	27.58%	97.64	37.42%	29.58	12.74%
<b>流动负债合计</b>	<b>222.58</b>	<b>69.69%</b>	<b>219.88</b>	<b>72.37%</b>	<b>201.16</b>	<b>77.10%</b>	<b>123.75</b>	<b>53.30%</b>

长期借款	31.62	9.90%	27.09	8.92%	14.96	5.73%	22.04	9.49%
应付债券	24.70	7.73%	24.31	8.00%	31.17	11.95%	78.34	33.75%
长期应付款	30.89	9.67%	9.96	3.28%	4.89	1.87%	1.00	0.43%
专项应付款	0.00	0.00%	13.19	4.34%	6.51	2.50%	6.12	2.64%
其他非流动负债	6.40	2.00%	6.40	2.11%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
<b>非流动负债合计</b>	<b>96.81</b>	<b>30.31%</b>	<b>83.94</b>	<b>27.63%</b>	<b>59.75</b>	<b>22.90%</b>	<b>108.41</b>	<b>46.70%</b>
<b>负债合计</b>	<b>319.39</b>	<b>100.00%</b>	<b>303.82</b>	<b>100.00%</b>	<b>260.91</b>	<b>100.00%</b>	<b>232.16</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2021 年连审审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司总债务持续增长，2021年末达191.79亿元，占总负债比重为63.13%，其中短期债务占比波动提升，2020年后维持高位。

图 3 公司债务占负债比重

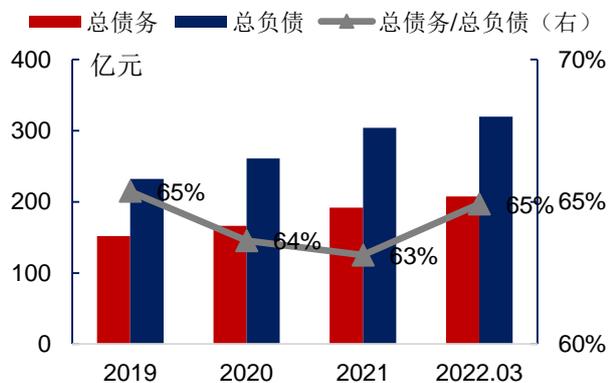
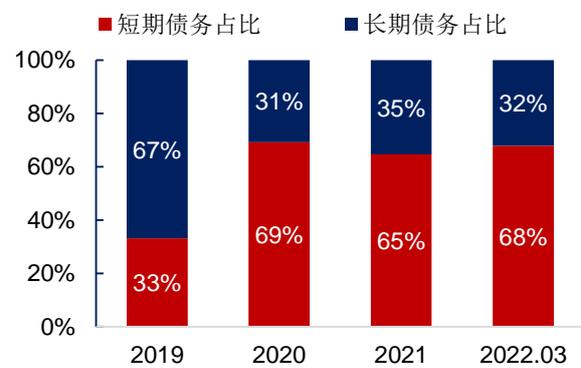


图 4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2021 年连审审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2019-2021 年连审审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

随着融资规模扩大，近年公司资产负债率维持较高水平，短期债务及其在总负债中占比提高导致现金短期债务比持续下降，现金类资产对短期债务的保障程度趋弱。近年公司EBITDA利息保障倍数波动提升。考虑到公司债务规模持续增长，负债率较高，一年内到期的债务规模较大，现金短期债务比趋弱，公司面临较大的短期偿债压力。

表23 公司偿债能力指标

指标名称	2022年3月	2021年	2020年	2019年
资产负债率	61.89%	64.44%	64.03%	62.74%
现金短期债务比	0.18	0.11	0.16	0.70
EBITDA 利息保障倍数	-	1.06	1.14	0.88

资料来源：公司 2019-2021 年连审审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 六、其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日<sup>3</sup>，公司本部、漯河城投、漯河经开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；子公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

## 或有事项分析

截至2022年3月末，除担保业务外，公司对外担保金额为6.34亿元，占当期末净资产比重为3.78%，由于未设置反担保措施，且包含对民营企业担保2.80亿元，存在一定的或有负债风险。

**表24 截至2022年3月末公司对外担保情况（单位：亿元）**

被担保方	担保金额	担保到期日	是否设置反担保	是否民营企业
漯河天阳供热有限责任公司	0.60	2023.12.31	否	是
漯河天阳供热有限责任公司	0.30	2022.11.10	否	是
漯河天阳供热有限责任公司	0.50	2022.12.31	否	是
漯河天阳供热有限责任公司	0.30	2022.9.6	否	是
漯河华融实业有限责任公司	0.80	2029.6.17	否	是
漯河华智教育投资有限公司	3.00	2034.10.25	否	否
漯河品尚商贸有限公司	0.10	2023.9.18	否	是
漯河品尚商贸有限公司	0.20	2022.12.27	否	是
尚达商务服务中心	0.26	2022.6.14	否	否
漯河经济开发区立达工业厂房开发建设有限公司	0.13	2022.6.8	否	否
漯河市兴源置业有限公司	0.15	2022.6.4	否	否
<b>合计</b>	<b>6.34</b>	-	-	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 七、抗风险能力分析

漯河市为中国食品名城，重点发展食品及其配套产业，形成了全食品产业链，食品产业链不断发展壮大带动当地投资与消费高速增长，经济增长势头良好。公司系漯河市重要的投融资及基础设施建设主体，截至2021年末公司在建及尚未结算工程项目规模较大，预计未来业务持续性和收入来源较有保障。另外，漯河市政府及经开区管委会近年多次向公司注资及划转资产和提供补贴，有效提升了公司的资产规模和利润水平。

同时，中证鹏元也关注到，公司土地整理业务或受土地政策及市场影响而存在一定不确定性。公司资产中存货占比较高，且受限资产、尚未办理产权证资产及公益性资产规模较大，整体资产流动性较弱。

<sup>3</sup> 公司本部企业信用报告报告查询日为2022年4月6日，漯河城投报告查询日为2022年4月8日，漯河经开报告查询日为4月19日。

公司在建、拟建项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资金压力。此外，公司总债务规模持续增加，现金类资产对短期债务保障程度较弱。

## 八、结论

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

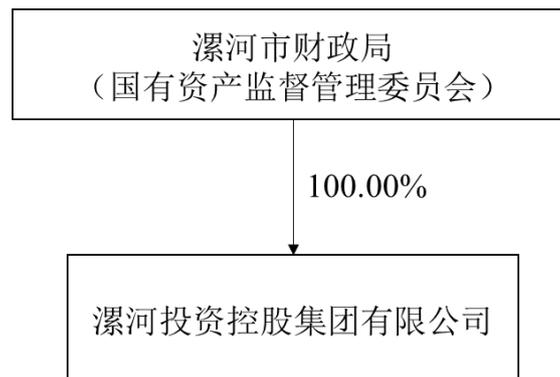
财务数据（单位：亿元）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	23.22	13.85	18.57	35.31
应收账款	8.88	12.27	2.72	3.35
预付款项	6.55	6.95	4.16	6.07
其他应收款	18.52	17.94	19.96	18.96
存货	197.15	191.30	167.66	144.05
合同资产	0.25	0.55	0.00	0.00
流动资产合计	270.88	248.77	215.46	209.14
长期应收款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	24.80	25.40	12.05	7.12
投资性房地产	72.02	72.02	61.23	37.28
固定资产	38.52	29.01	27.34	24.40
在建工程	19.63	18.82	16.93	19.13
无形资产	21.05	4.65	1.82	0.59
其他非流动资产	64.21	68.19	67.32	65.82
非流动资产合计	245.17	222.68	191.99	160.89
资产总计	516.05	471.45	407.45	370.03
短期借款	34.35	27.37	7.44	10.47
应付账款	6.34	7.69	8.20	4.15
合同负债	13.62	11.61	0.00	0.00
其他应付款	81.51	87.13	76.34	65.64
一年内到期的非流动负债	84.71	83.79	97.64	29.58
其他流动负债	1.39	1.27	0.00	0.00
流动负债合计	222.58	219.88	201.16	123.75
长期借款	31.62	27.09	14.96	22.04
应付债券	24.70	24.31	31.17	78.34
长期应付款	30.89	9.96	4.89	1.00
专项应付款	0.00	13.19	6.51	6.12
其他非流动负债	6.40	6.40	0.00	0.00
非流动负债合计	96.81	83.94	59.75	108.41
负债合计	319.39	303.82	260.91	232.16
总债务	207.35	191.79	166.02	151.74
营业收入	3.03	20.58	22.36	18.84
所有者权益	196.67	167.63	146.54	137.87
营业利润	-3.57	1.19	1.67	0.46
其他收益	0.00	1.54	1.26	0.66
利润总额	-3.46	2.00	2.10	1.28

经营活动产生的现金流量净额	-5.13	14.15	-14.48	-5.54
投资活动产生的现金流量净额	-0.88	-7.58	-6.86	-7.26
筹资活动产生的现金流量净额	17.86	-16.34	4.93	24.38
<b>财务指标</b>	<b>2022年3月</b>	<b>2021年</b>	<b>2020年</b>	<b>2019年</b>
销售毛利率	12.86%	38.58%	40.37%	28.86%
收现比	249.87%	96.33%	96.14%	97.31%
资产负债率	61.89%	64.44%	64.03%	62.74%
现金短期债务比	0.18	0.11	0.16	0.70
EBITDA (亿元)	-	11.35	11.06	7.66
EBITDA 利息保障倍数	-	1.06	1.14	0.88

资料来源：公司 2019-2021 年连审审计报告及未经审计的 2022 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 2022 年 3 月末）

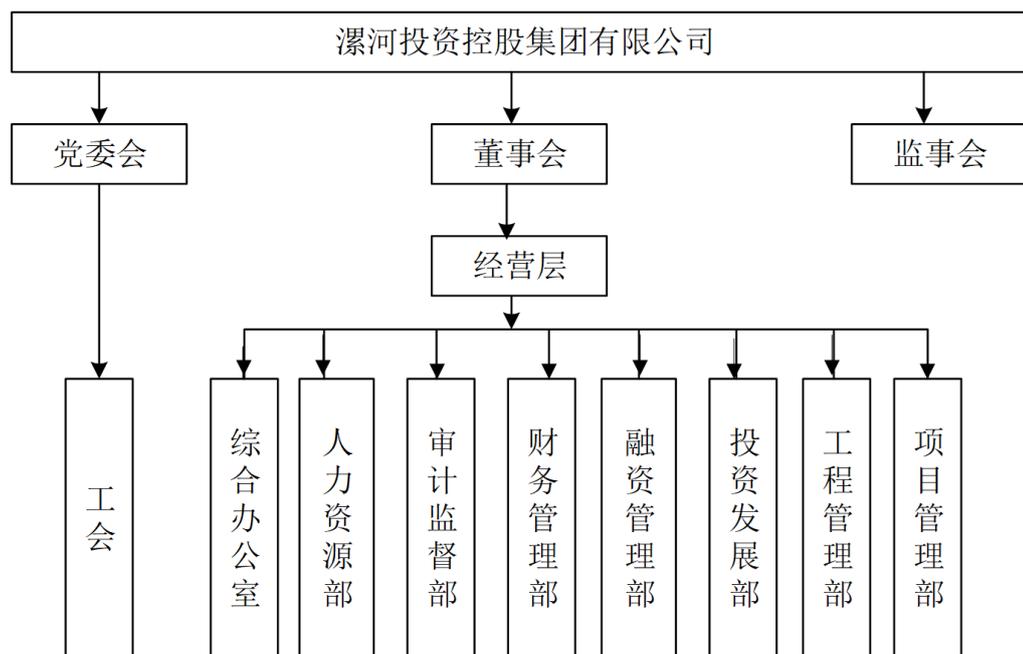
---



---

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2022年3月末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
漯河市城市投资控股集团有限公司	150,000.00	90.00%	基础设施建设与经营;国有土地整理、经营与开发;房地产开发、销售等
漯河经济开发区投资发展有限公司	98,741.66	61.00%	基础设施建设与经营管理,土地开发与经营管理等
漯河市房屋安全检测有限公司	1,001.00	100.00%	建设工程质量检测
漯河市产权交易有限公司	300.00	100.00%	交易所业务

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录五 2019-2021 年漯河经开土地整理业务项目情况（单位：万元）

年份	项目名称	确认收入	确认成本
2021 年	后谢镇政府陶氏净水项目	387.59	267.3
	湘江新区三毛医院项目	96.26	66.39
	后谢镇政府宏绿食品项目占地内应庄村	926.24	638.79
	西坡李村（后谢乡一中项目）	15.1	10.42
	补河东王村（创业花园二期项目）	45.62	31.46
	姚庄村（后谢乡一中项目）	114.09	78.68
	补姚庄村（后谢乡一中项目）	12.91	8.9
	席郭村（湘江路东段小学项目）	206.09	142.13
	方庄村（污水处理厂二期项目）	432.39	298.2
	姚庄村（湘江路小学项目）	140.51	96.9
	姚庄村（湘江路小学项目）	56.2	38.76
	方庄村（污水处理厂二期项目）	24.46	16.87
	湘江路新区（后谢乡一中项目）	346.2	238.76
	湘江路新区（姚庄公租房项目）	281.59	194.2
	补湘江路新区（姚庄安置房项目）	26.1	18
	湘江路新区（湘江路东段小学项目）	255.74	176.37
	湘江路新区（湘江路东段小学项目）	34.71	23.94
	湘江路新区（湘江路东段小学项目）	162.74	112.24
	后谢镇政府白家食品项目	1,256.78	866.75
	湘江路新区韩庄食品项目	162.69	112.2
	后谢镇政府九龙液压、福沃液压项目	936.42	645.81
	后谢镇政府中粮项目	1,535.21	1,058.77
	配套设施成本	4,693.23	3,236.71
	开发间接费用-失地农民社保	1546.24	1066.37
	开发间接费用-占补指标	5,207.63	3,591.46
	其他业务成本(长期补偿费)	2215.34	1527.81
筹资费用	4,945.08	-	
<b>合计</b>	<b>26,063.16</b>	<b>14,564.19</b>	
2020 年	旺旺项目土地	389.11	235.83
	行政大楼项目土地	89.45	59.63
	咸味香精项目	246.45	149.36
	单晶硅项目	40.61	24.61
	中央商务区项目	1,135.97	688.47
	廉租房项目	1,476.76	895.01
	钢贸市场项目	427.40	259.03
	席郭村（后谢乡一中）	583.51	353.64
	姚庄村（姚庄公租房项目）	483.71	293.16
	湘江路新区（果品市场项目）	491.14	297.66
	王庄社居委（果品市场项目）	23.84	14.45
	小寨杨村（果品市场项目）	1,624.04	984.27
	后谢镇政府金沙河包装项目	318.36	192.95
	后谢镇政府吕仓村（嘉吉二期项目）	126.13	76.44
湘江路新区金沙石商砼站项目	2,082.77	1,262.28	
烟厂项目	180.29	109.27	

	后谢镇政府平平三期项目	616.65	373.73
	后谢镇政府九丰食品项目项目	345.49	209.39
	后谢镇政府马家麦坊项目	487.51	295.46
	配套设施成本	6,358.73	3,853.77
	开发间接费用-失地农民社保	1,423.06	862.46
	开发间接费用-占补指标	9,070.58	5,497.32
	其他业务成本（长期补偿费）	937.72	568.31
	筹资费用	5,627.16	-
	<b>合计</b>	<b>34,586.44</b>	<b>17,556.50</b>
<b>2019年</b>	甩挂物流项目	107.37	65.07
	西坡李村项目	4,041.84	2,449.60
	上海泛克项目	1,577.38	955.99
	汇丰食品项目	589.05	357
	旺旺二期项目	307.14	186.14
	白坡安置房项目	837.64	507.66
	蓝宝石项目	352.09	213.34
	万邦物流项目	2823.6	1,711.27
	旺旺休闲食品项目	344.69	208.9
	姚庄公租房项目	22.12	13.4
	嘉吉二期项目	294.62	178.56
	配套设施成本	2,755.73	1,670.14
	其他业务成本	1,661.35	1,006.88
	开发间接费用	5,455.81	3,306.55
	筹资费用	6,945.48	-
	<b>合计</b>	<b>28,115.90</b>	<b>12,830.56</b>

注 1：筹资费用对应的收入=筹资成本\*（1+约定土地价款加成比例），筹资成本计入财务费用。

注 2：漯河经开 2019-2021 年土地整理业务收入、成本未合并入公司 2019-2021 年收入、成本。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录六 2019-2021年漯河经开主要工程收入情况（单位：万元）

年份	项目名称	确认收入	确认成本
2021年	席郭棚改项目	2,884.02	2,520.31
	青龙山路（桐柏山路-韶山路）建设工程	1,781.98	1,535.04
	普陀山路（老漯上路-新漯上路）	983.28	852.71
	2019年中山路道路、排水、交通、绿化、照明工程（南兴路-万泉河路）	792.85	730.82
	经济技术开发区雨污分流建设工程（一期）项目	732.23	695.42
	漯河经济技术开发区发展路（玉山路-东山路）道路新建工程	650.10	650.10
	其他市政项目及市政维修	611.75	984.75
	2019年节能路新建工程（东方红路-万泉河路）	594.09	516.76
	2020年经济技术开发区东方红路道路新建工程（玉山路-老漯上路）	592.61	1,003.56
	2018年漯河经济开发区背街小巷道路排水改造工程	490.71	390.85
	2019年经济技术开发区韶山路道路新建工程（珠江路-樟江路）	473.87	413.14
	其他	3,737.85	3,065.89
	<b>合计</b>	<b>14,325.33</b>	<b>13,359.34</b>
2020年	席郭棚改项目	3,035.22	2,651.90
	青龙山路（桃李路-东山路南路）道路新建工程	1,134.52	982.5
	2019年规划五路道路、排水、交通、绿化、照明工程（漓江路-湘江路）	884.37	626.6
	2020年经开区东方红路（金山路-茶山路）道路新建工程	868.03	756.99
	青龙山路（桐柏山路-韶山路）建设工程	763.94	576.52
	2020年经济技术开发区东方红路道路新建工程（玉山路-老漯上路）	664.92	579.74
	2019年节能路新建工程（东方红路-万泉河路）	624.59	534.94
	2019年黑河综合治理工程第五标段	569.91	504
	开发区光明路（唐河路-樟江路）道路新建工程	552.75	514.8
	2019年中山路道路、排水、交通、绿化、照明工程（南兴路-万泉河路）	502.03	358.58
	其他	7,147.00	6,381.79
<b>合计</b>	<b>16,747.27</b>	<b>14,468.36</b>	
2019年	席郭棚改	1,355.22	1,184.25
	东兴路（老漯上路-新漯上路）工程	1,167.26	1,108.90
	村庄排水整改提升建设工程	1,070.36	1,016.84
	金山路道路、排水、绿化、交通、照明工程（漯上路-东方红路）	925.63	899.71
	发展路（老漯上路—玉山路）	849	806.55
	东方红路（华电铁路—玉山路）工程	840.86	259.21
	中山路道路排水交通绿化照明工程（南兴路—万泉河路）	693.37	693.37
	黑河西支及黑河桥工程	609.89	669.9
	东方红路（普陀山路—华电铁路）工程	583.35	843.27
	庐山路（湘江路—樟江路）	542.09	529.66
	华电路道路、排水工程（发展路-东方红路）	502.8	472.68
	其他	4,177.88	3,375.35
	<b>合计</b>	<b>13,317.69</b>	<b>11,859.70</b>

注1：漯河经开 2019-2021年工程业务收入、成本未合并入公司 2019-2021年收入、成本  
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录七 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	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

## 附录八 信用等级符号及定义

### 一、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。

### 二、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。