



中原豫资投资控股集团有限公司

2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号:信评委函字[2023]跟踪 1708 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	中原豫资投资控股集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“19 中原豫资债 02/19 中豫 02”、“20 中原豫资债 01/20 豫资 1”和“20 中原豫资 MTN001”	AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为河南省经济实力保持增长，潜在的支持能力很强；中原豫资投资控股集团有限公司（以下简称“中原豫资”或“公司”或“发行人”）是河南省城镇化及保障房建设的唯一省级投融资主体，是国家开发银行等政策性银行棚改资金在河南省最大的承接主体，亦是重要的省级产业引导投资公司，在河南省城镇化建设中占有重要地位，与河南省人民政府（以下简称“河南省政府”）保持高度的紧密关系。同时，中诚信国际预计，中原豫资各板块业务稳定发展，资产规模将保持增长，融资渠道较为多元。同时，需关注河南省各县（市）区域土地市场差异较大，且易受政策影响；面临资本支出压力及棕榈生态城镇发展股份有限公司（股票代码：002431.SZ，以下简称“棕榈股份”）被立案调查进展及经营盈利情况对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，中原豫资投资控股集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：河南省经济及财政实力出现不可逆的大幅下滑；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

正面

- **河南省经济实力保持增长，常住人口城镇化率较低，未来发展潜力较大。**凭借良好的交通优势和区位优势，2022 年以来河南省经济实力保持增长；同时，河南省常住人口城镇化率低于全国平均水平，未来发展潜力较大，推进新型城镇化建设仍是未来发展的重点，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **平台地位突出，持续获得有力的外部支持。**公司是河南省城镇化及保障房建设的唯一省级投融资主体，是国家开发银行等政策性银行棚改资金在河南省最大的承接主体，亦是重要的省级产业引导投资公司，在河南省城镇化建设中占有重要地位，2022 年以来在项目建设和政府补助等方面继续获得政府的有力支持。
- **对投资项目具有较强控制力，转贷资金收回较有保障。**公司转贷项目均与河南省各县（市）签署协议，且获得河南省政府的较大支持，项目控制力较强，转贷资金收回较有保障。

关注

- **河南省各县（市）区域土地市场差异较大，且易受政策影响。**公司转贷项目贷款偿还资金和 PPP 项目回报主要来源于项目所在地的土地出让，各县（市）土地市场差异较大，且易受宏观调控、房地产市场等政策影响。
- **面临资本支出压力。**公司在建河南省省直青年人才公寓、煤改气等项目，截至 2023 年 3 月末尚需投资规模较大，公司面临较大资本支出压力，同时该项目未来收益情况亦值得关注。
- **棕榈股份被立案调查进展及经营盈利情况有待关注。**2022 年以来，棕榈股份持续亏损，棕榈股份盈利情况需保

持持续关注；棕榈股份发生对外担保代偿，累计诉讼、仲裁事项较多，且因信息披露不当等事项被河南省证监局采取行政监管措施，并被证监会立案调查，调查进展以及棕榈股份经营情况需保持持续关注。

项目负责人：李文 wli@ccxi.com.cn

项目组成员：刘江南 jnliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

中原豫资（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	3,234.31	3,271.86	3,318.52	3,334.34
经调整的所有者权益合计（亿元）	1,090.35	1,102.95	1,096.62	1,101.58
负债合计（亿元）	2,143.96	2,162.92	2,215.91	2,226.78
总债务（亿元）	1,906.63	1,852.19	1,890.48	1,904.03
营业总收入（亿元）	97.71	80.19	85.26	18.00
经营性业务利润（亿元）	0.16	-6.47	-1.63	-0.56
净利润（亿元）	7.08	3.82	2.64	2.00
EBITDA（亿元）	26.94	29.40	31.40	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-10.42	9.71	-6.78	3.66
总资本化比率（%）	63.62	62.68	63.29	63.35
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.87	1.80	1.34	--

注：1、中诚信国际根据中原豫资提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明；3、中诚信国际分析时将合并口径计入“其他应付款”和“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务计算、将合并口径计入“长期应付款”、“其他非流动负债”和“少数股东权益”中的有息债务调整至长期债务计算。

评级历史关键信息

中原豫资投资控股集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	19 中原豫资债 02/19 中豫 02 (AAA) 20 中原豫资债 01/20 豫资 1 (AAA) 20 中原豫资 MTN001 (AAA)	2022/06/27	李文、刘江南	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	20 中原豫资 MTN001 (AAA)	2020/10/19	李文、夏雪	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	20 中原豫资债 01/20 豫资 1 (AAA)	2020/06/09	周飞、李文	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	19 中原豫资债 02/19 中豫 02 (AAA)	2019/08/27	高哲理、李春辉、李文	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文

注：中诚信国际口径。

同行业比较（2022 年数据）

项目	中原豫资	长投集团	河南铁投
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA
地区	河南省	湖北省	河南省
GDP（亿元）	61,345.05	53,734.92	61,345.05
一般公共预算收入（亿元）	4,261.64	3,280.73	4,261.64
所有者权益合计（亿元）	1,102.60	1,009.92	609.82
资产负债率（%）	66.77	56.37	43.34
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.34	1.08	-0.03

注：1、“长投集团”系“长江产业投资集团有限公司”的简称，“河南铁投”系“河南省铁路建设投资集团有限公司”的简称；2、河南铁投的 EBITDA 利息覆盖倍数系未经调整数据，且为 2021 年数据。

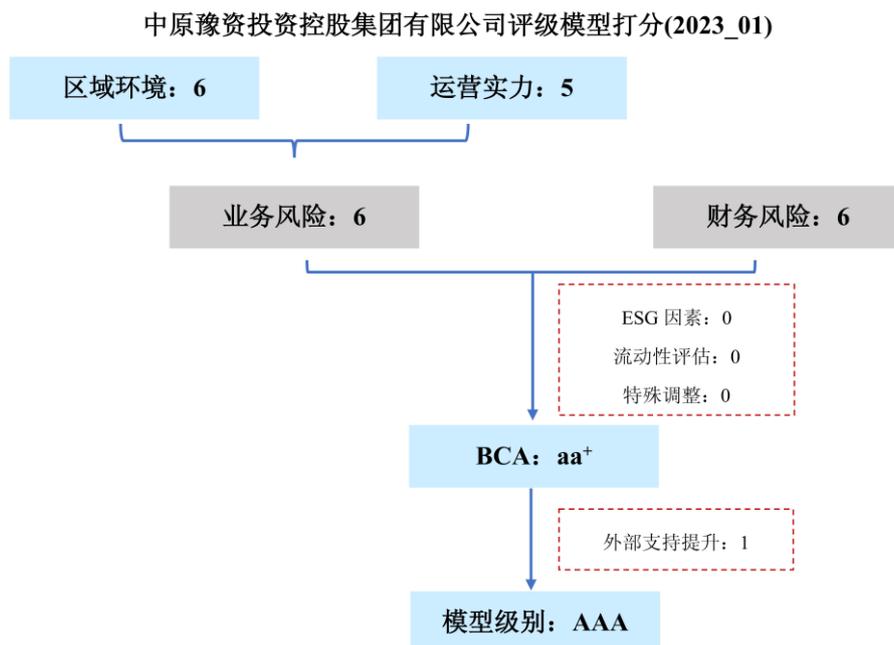
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
19 中原豫资债 02/19 中豫 02	AAA	AAA	2022/06/27	15.00	15.00	2019/10/18~2024/10/18	交叉保护条款，事先约束条款

20 中原豫 资债 01/20 豫资 1	AAA	AAA	2022/06/27	11.00	11.00	2020/07/23~2025/07/23	交叉保护条款， 事先约束条款
20 中原豫 资 MTN001	AAA	AAA	2022/06/27	15.00	15.00	2020/10/29~2025/10/29	--

评级模型



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为，中原豫资作为河南省城镇化及保障房建设的唯一省级投融资主体，是国家开发银行等政策性银行棚改资金在河南省最大的承接主体，亦是重要的省级产业引导投资公司，在河南省城镇化建设中占有重要地位，业务具有很强的区域专营性，同时，业务可持续性 & 稳定性很好，但亦面临较大的资本支出压力。此外，2022 年以来子公司棕榈股份持续亏损，其盈利及经营情况有待关注。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，2022 年以来，中原豫资资产规模持续增长，所有者权益整体有所下降，但资本实力仍较为强劲；公司债务仍以长期债务为主，整体债务结构较为稳健，但财务杠杆水平较高；EBITDA 对利息支出仍可以实现足额保障，但经营活动净现金流对利息的保障能力较弱。

■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对中原豫资个体基础信用等级无影响，中原豫资具有 aa⁺ 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和很低的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，河南省政府支持能力很强，对公司的支持意愿强，主要体现在河南省经济实力稳步增长，为公司发展提供了良好的外部支持；中原豫资系河南省城镇化及保障房建设的唯一省级投融资主体，是国家开发银行等政策性银行棚改资金在河南省最大的承接主体，亦是重要的省级产业引导投资公司，在河南省城镇化建设中占有重要地位，在政策支持、资本金注入、项目建设和政府补助等方面获得了政府的有力支持，区域重要性及与政府关联度高。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“19 中原豫资债 02/19 中豫 02”募集资金总额为 15.00 亿元，扣除发行费用后全部用于补充营运资金；“20 中原豫资债 01/20 豫资 1”募集资金总额为 11.00 亿元，扣除发行费用后用于煤改气清洁能源项目。根据公司提供的资料，截至 2023 年 5 月末，上述债项所募集资金均已按照约定用途使用完毕。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来，在稳增长压力加大、基建提前发力背景下，政策端再提“保障城投合理融资需求”，但城投债发行审核仍较为严格，整体融资环境未有明显放松。伴随基建下沉、省以下财政体制改革推进，后续需重点关注城投再融资区域分化加剧的可能性，以及未参与重点项

目建设、未承担重要职能的城投平台信用资质变化。同时，隐债化解持续推进下，弱区域弱资质城投融资或进一步受限，还需关注尾部风险释放以及化债不实等问题引发区域城投估值变化。

区域环境

河南省位于我国东、中、西部三大地带的交界，也处于长三角、环渤海地区向内陆推进的要塞，交通优势突出，是全国重要的交通通信枢纽和物资集散地，战略地位非常突出。2016 年 12 月，国务院正式批复《中原城市群发展规划》，《规划》提出将中原城市群¹建设成为：中国经济发展新增长极、重要的先进制造业和现代服务业基地、中西部地区创新创业先行区、内陆地区双向开放新高地和绿色生态发展示范区。2017 年 1 月，国家发改委发布《国家发展改革委关于支持郑州建设国家中心城市的复函》和《国家发展改革委关于支持郑州建设国家中心城市的指导意见》，明确要求郑州作为郑州大都市区及中原城市群核心城市，要增强国际物流通道、增强航空枢纽作用、提升全国铁路枢纽功能，建设国际物流中心、国际联合研究中心和科技合作基地，建成国际化现代都市。2018 年 11 月，中共中央、国务院发布的《中共中央国务院关于建立更加有效的区域协调发展新机制的意见》明确指出，以郑州为中心，引领中原城市群发展。河南省全省总面积 16.7 万平方公里，辖 17 个省辖市、济源 1 个省直管市、20 个县级市、82 个县及 54 个市辖区。截至 2022 年末，河南省常住人口为 9,872 万人，常住人口城镇化率 57.07%，低于全国平均水平 8.15 个百分点，推进新型城镇化建设仍是未来发展的重点。

凭借良好的交通优势和区位优势，近年来河南省经济实力保持增长，2022 年，河南省实现地区生产总值（GDP）61,345.05 亿元，同比增长 3.1%；同期，河南省人均 GDP 为 6.21 万元，在全国 31 个省级行政区中排名相对靠后。从产业结构来看，2022 年，河南省第一产业增加值为 5,817.78 亿元，增长 4.8%；第二产业增加值为 25,465.04 亿元，增长 4.1%；第三产业增加值为 30,062.23 亿元，增长 2.0%；三次产业结构调整为 9.5:41.5:49.0。此外，2022 年河南省固定资产投资（不含农户）较上年增长 6.7%，其中基础设施投资增长 6.1%，民间投资增长 2.6%，工业投资增长 25.4%。

表 1：2022 年全国 31 个省级行政区经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（元）	排名	金额（亿元）	排名
全国	1,210,207.00	--	85,798.00	--	2,037,703	--
广东省	129,118.58	1	101,905.00	7	13,279.73	1
江苏省	122,875.60	2	144,390.00	3	9,258.88	2
山东省	87,435.10	3	86,034.54	11	7,104.04	5
浙江省	77,715.00	4	118,496.00	6	8,039.38	3
河南省	61,345.05	5	62,106.00	22	4,261.64	8
四川省	56,749.81	6	67,777.00	18	4,882.20	7
湖北省	53,734.92	7	92,059.00	9	3,280.73	14
福建省	53,109.85	8	126,829.00	4	3,339.06	12
湖南省	48,670.37	9	73,598.00	15	3,101.80	15
安徽省	45,045.00	10	73,603.00	14	3,589.05	10
上海市	44,652.80	11	178,000.00	2	7,608.19	4
河北省	42,370.40	12	56,995.00	26	4,083.98	9
北京市	41,610.90	13	190,000.00	1	5,714.36	6

¹ 据国务院 2016 年 12 月 28 日批复的《中原城市群发展规划》，中原城市群包括河南省的郑州、开封、洛阳、南阳、安阳、商丘、新乡、平顶山、许昌、焦作、周口、信阳、驻马店、鹤壁、濮阳、漯河、三门峡、济源，山西省的长治、晋城、运城，河北省的邢台、邯郸，山东省的聊城、菏泽，安徽省的淮北、蚌埠、宿州、阜阳、亳州等 5 省 30 座地级市，国土面积 28.7 万平方公里。

陕西省	32,772.68	14	82,864.00	12	3,311.58	13
江西省	32,074.70	15	70,923.00	16	2,948.30	26
重庆市	29,129.03	16	90,663.00	10	2,103.38	19
辽宁省	28,975.10	17	68,775.00	19	2,524.30	18
云南省	28,954.20	18	61,716.00	23	1,949.32	20
广西壮族自治区	26,300.87	19	52,164.00	29	1,687.72	24
山西省	25,642.59	20	73,675.00	13	3,453.89	11
内蒙古自治区	23,159.00	21	96,474.00	8	2,824.40	17
贵州省	20,164.58	22	52,294.04	28	1,886.36	22
新疆维吾尔自治区	17,741.34	23	68,552.00	20	1,889.17	21
天津市	16,311.34	24	119,235.00	5	1,846.55	23
黑龙江省	15,901.00	25	51,310.10	30	1,290.60	25
吉林省	13,070.24	26	55,672.77	27	851.00	27
甘肃省	11,201.60	27	44,968.00	31	907.60	26
海南省	6,818.22	28	66,602.00	21	832.42	28
宁夏回族自治区	5,069.57	29	70,000.00	17	460.14	29
青海省	3,610.07	30	60,724.00	24	329.10	30
西藏自治区	2,132.64	31	58,458.92	25	179.60	31

注：部分省份的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长为河南省财政实力形成了有力支撑，2020~2021 年河南省一般公共预算收入规模稳步提升；受留抵退税政策影响，2022 年河南省一般公共预算收入较上年下降 2.1%至 4,261.64 亿元；近年来，河南省税收收入占比有所下降，税收质量有待关注。同时，河南省财政平衡率呈小幅波动态势，财政自给能力整体一般。政府性基金收入为河南省地方政府财力提供一定的补充，但受土地市场行情影响，政府性基金收入规模逐年下降。再融资环境方面，河南省宽口径债务率处于全国中等水平，区域内城投企业融资主要依赖于银行和直融等渠道，非标占比较少，同时债券发行利差亦处于全国中等水平，近年来净融资额均为正。但 2020 年 11 月永煤违约事件对河南省融资环境产生负面冲击，后随着河南省政府多举措加强债务风险管控，目前区域融资环境已逐步修复。

表 2：近年来河南省地方经济财政实力

	2020	2021	2022
GDP（亿元）	54,997.07	58,887.41	61,345.05
GDP 增速（%）	1.30	6.30	3.10
人均 GDP（万元）	5.53	5.94	6.21
固定资产投资增速（%）	4.30	4.50	6.70
一般公共预算收入（亿元）	4,168.84	4,353.92	4,261.64
政府性基金收入（亿元）	3,737.94	3,368.07	2,213.20
税收收入占比（%）	66.32	65.29	60.78
公共财政平衡率（%）	40.19	44.50	40.04
政府债务余额（亿元）	9,814.99	12,395.26	15,103.80

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；2、2020 年人均 GDP 系根据河南省第七次全国人口普查中常住人口测算而来。

资料来源：河南省人民政府及河南省财政厅，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，中原豫资的业务状况很好。首先，公司作为河南省城镇化及保障房建设的唯一省级投融资主体，是国家开发银行等政策性银行棚改资金在河南省最大的承接主体，在河南省城镇化建设中占有重要地位，主要承担河南省范围内的棚改项目统贷统还、青年人才公寓建设、煤改气等多领域业务，具有很强的业

务竞争力，加之公司职能定位重要，转贷项目的拆借余额仍较大，且在建河南省省直青年人才公寓、煤改气等项目投资规模较大，业务可持续性及其稳定性很好；其次，公司亦是重要的省级产业引导投资公司，开展以政策性导向为主的基金投资业务；再次，公司逐渐形成了多元化的业务布局，主营业务涉及资金拆借、转贷、人才公寓及 PPP 项目建设、基金投资、商品贸易、担保、燃气、园林工程施工、园林景观设计等，其中收入主要来源于棕榈股份的主营业务收入和将私募债资金及自有资金拆借给河南省保障房、棚户区改造及相关项目的建设主体而获得的利息收入，跟踪期内利润主要来源于投资收益和公允价值变动收益。总体来看，公司业务运营实力较强，业务风险很低。

值得注意的是，公司在建项目尚需投资规模较大，未来面临较大的投融资压力；转贷项目贷款偿还资金主要来源于项目所在地的土地出让，各县（市）土地市场差异较大，且易受宏观调控、房地产市场等政策影响；2022 年以来棕榈股份持续亏损，且因信息披露不当等事项被河南省证监局采取行政监管措施，并被证监会立案调查，需持续关注调查进展、棕榈股份经营及盈利情况。

表 3：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
利息收入	12.73	13.63	20.78	8.09	10.09	19.06	10.83	12.70	42.39	1.76	9.77	52.31
担保、咨询	5.71	6.11	99.02	6.45	8.04	83.56	10.32	12.10	90.55	2.97	16.48	92.03
租赁收入	1.90	2.03	19.90	2.93	3.65	5.42	3.33	3.91	4.42	0.90	5.01	24.93
商品销售	12.38	13.26	0.78	1.78	2.22	42.64	2.91	3.41	45.93	0.27	1.52	61.72
项目管理和配套收益	0.72	0.77	55.33	0.53	0.66	100.00	0.46	0.54	100.00	0.17	0.96	49.15
燃气业务	0.34	0.37	-143.54	1.06	1.33	-130.74	2.12	2.49	-69.50	0.83	4.62	-48.17
园林工程	37.83	40.51	15.09	-	-	--	-	-	--	-	-	--
园林设计	2.83	3.03	30.40	2.36	2.95	4.04	-	-	--	-	-	--
生态城镇	5.62	6.02	25.26	1.68	2.09	30.08	0.68	0.80	14.38	0.20	1.13	7.21
运输服务	12.28	13.15	-3.28	-	-	--	-	-	--	-	-	--
工程建造收入	-	-	--	44.08	54.97	9.55	48.97	57.43	9.62	10.30	57.21	10.63
其他业务	1.04	1.11	35.47	11.22	13.99	33.62	5.64	6.62	43.01	0.59	3.30	17.61
合计/综合	93.38	100.00	17.81	80.19	100.00	19.42	85.26	100.00	25.38	18.00	100.00	27.45
投资收益		12.71			13.37			6.18			2.43	
公允价值变动收益		0.20			4.48			7.15			1.18	

注：1、2020~2022 年收入及成本数据来自 2020~2022 年审计报告期末数；2、2021 年，工程建造收入主要系园林工程收入及文旅工程收入；3、2022 年担保咨询收入还包括部分差额补足收入；4、其他业务主要系管理服务、保障房销售、资产运营、物业服务、苗木养护、煤改气项目设备安装及销售等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

转贷业务

公司承接的转贷项目数量及投资规模较大，实现了河南省各地市全覆盖，相关项目均签署了协议，还款来源有保障；公司大部分转贷项目已处于贷款回收阶段。

公司主要负责河南省棚户区（含城中村）改造规划范围内项目的投融资工作，自成立以来先后开展了“百亿计划”、“双百亿计划”、“河南省公租房统贷统还”、“全省保障性住房安居工程”和“政府购买服务”等项目，并获取一定项目管理和配套资金收益。截至 2023 年 3 月末，公司转贷项目中，除“政府购买服务”项目外，其余已基本进入资金回收阶段，相应贷款余额亦呈下降趋势。

“百亿计划”：系根据河南省政府《关于创新投融资机制鼓励引导社会投资的指导意见》（豫政

[2011]21 号) 成立, 以支持产业集聚区、城乡区域内的基础设施和土地整理, 加快产业集聚区和城镇化建设, 有效支持城乡统筹。该计划所涉及项目总投资约 100.00 亿元, 由公司和项目所在地政府按 1: 2 的比例筹集项目资本金 30.00 亿元, 剩余资金来源于中国农业发展银行 (以下简称“农发行”) 贷款。

公司为“百亿计划”的投融资及项目管理主体, 公司根据项目地政府提出的申请, 与公司原股东河南国资管理中心研究并选择拟参与合作的县(市)及投融资主体, 并报河南省财政厅审批。审批通过后, 各县(市)按照拟贷款额度的 1.4 倍, 将参与合作的投融资主体 51%~70%的股权按净资产经河南省财政厅批准后注入公司, 成为公司在当地开展具体项目的下属子公司。下属子公司取得项目地政府对公司实施土地整治项目的授权以及征地安置补偿方案的批复, 负责具体的项目落实。项目实施完成后, 项目地国土资源部门通过“招拍挂”方式出让土地并取得土地出让收入, 下属子公司根据当地政策取得县(市)财政返还的土地整治成本, 并就土地出让净收益与县(市)财政按约定进行分配。

本息偿付方面, 农发行贷款资金实行每季付息, 项目地政府需于相关贷款合同约定的还本付息日前, 将当期还款资金划入公司开立的还款准备金账户。项目贷款本息还款来源为项目区域内土地整理后, 盘活经营性用地的土地出让收入。

在“百亿计划”项目中, 公司向下属子公司投入的项目资本金, 由子公司按照固定投资回报(按 6%计算投资收益)及项目管理费用(每年按贷款余额的 0.2%计算)形式返还公司本部。截至 2023 年 3 月末, “百亿计划”所涉及项目共计 24 个, 总投资 102.59 亿元, 其中资本金 31.42 亿元, 公司应配比资本金 10.29 亿元, 实际到位资本金 9.12 亿元; 项目向农发行申请贷款总额 71.17 亿元, 累计发放贷款 64.17 亿元。截至 2023 年 3 月末, 公司拨付的项目资本金及转贷资金已全部回收。

“双百亿计划”: 根据河南省住房和城乡建设厅、河南国资管理中心《关于收集全省城中村改造统贷统还项目的通知》(豫建住保[2014]6 号)文件, 由公司授权子公司豫资一体化负责纳入“双百亿计划”范围的项目投融资工作, 具体通过对城中村改造项目建设主体借款等方式, 向城中村改造项目投资, 并在项目完成后由项目建设主体归还或分配收益。

子公司豫资一体化作为承贷主体, 专项承担农发行贷款支持“双百亿计划”, 该计划项目资本金不低于总投资的 25%, 其中公司出资不高于 5%, 项目地出资不低于 20%, 资本金可根据项目建设进度分批到位, 与借款资金同比例匹配。该项目农发行贷款期限最长为 5 年, 其中宽限期为 2 年, 贷款利率维持在同期基准利率水平。公司投入的项目资本金按照年利率 8%收取投资收益, 公司借出的款项按照每年借款余额的 0.1%收取项目运作费用。

“双百亿计划”项目还款资金主要来源于项目整理出可供出让土地的土地出让收入、项目地政府指定的偿还投资款的储备土地出让收入、项目自身产生的其他综合收益以及项目地政府财政资金。项目地政府需于相关贷款合同约定的还本付息日前, 将当期还款资金划入公司开立的还款准备金账户。项目地政府需用项目整理出的土地或另行指定土地出让收入和财政统筹安排的其他资金统筹安排偿债资金, 出让收入被指定作为优先偿付公司投资及收益的土地, 在偿付完毕前不得对其他单位和项目进行抵押。

截至 2023 年 3 月末，“双百亿计划”项目合计 62 个，项目计划总投资 320.04 亿元，其中资本金合计 93.64 亿元，公司应配比资本金 12.86 亿元，实际到位资本金 7.50 亿元，已收回 6.85 亿元；项目向农发行申请贷款总额 226.40 亿元，累计发放贷款 190.60 亿元，已回收 181.00 亿元。

表 4：截至 2023 年 3 月末公司“双百亿计划”项目情况（个、亿元）

所在市	项目个数	总投资	资本金	申贷总额	已发放贷款金额	公司应配比资本金	公司已到位资本金	贷款回收总额	公司资本金回收总额
洛阳市	10	73.14	24.64	48.50	39.74	2.86	2.22	36.79	2.22
漯河市	13	47.20	13.29	33.91	21.57	2.24	0.87	19.47	0.60
开封市	8	35.83	9.05	26.78	26.78	1.54	0.47	26.78	0.47
驻马店市	7	34.99	9.08	25.92	22.52	1.71	1.07	22.52	0.97
郑州市	4	27.96	8.36	19.60	19.60	1.04	0.70	18.40	0.70
直管县	3	19.67	6.67	13.00	13.00	0.49	0.35	13.00	0.35
焦作市	3	19.54	5.79	13.75	8.10	0.98	0.59	8.10	0.59
许昌市	3	17.96	5.06	12.90	12.90	0.40	0.14	10.58	0.14
周口市	2	11.76	2.96	8.80	7.20	0.59	0.59	7.12	0.44
濮阳市	2	6.96	1.72	5.24	4.54	0.28	0.00	4.54	0.00
平顶山市	2	6.83	2.03	4.80	4.56	0.14	0.00	3.62	0.00
新乡市	1	5.51	1.51	4.00	0.89	0.13	0.13	0.89	0.00
南阳市	1	5.37	1.37	4.00	4.00	0.11	0.00	4.00	0.00
商丘市	2	4.85	1.50	3.35	3.35	0.24	0.24	3.35	0.24
安阳市	1	2.47	0.62	1.85	1.85	0.12	0.12	1.85	0.12
合计	62	320.04	93.64	226.40	190.60	12.86	7.50	181.00	6.85

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

“河南省公租房统贷统还计划”：系根据《河南省保障性住房建设融资计划实施方案》（豫政办[2011]109 号）成立，该计划主要与国开行、邮储银行、交通银行等金融机构合作，运作模式为公司作为公租房融资主体，采取统贷统还的方式，按照项目资本金和贷款资金不低于 1: 4 的比例，分年度按需求向金融机构贷款，支持公租房建设。

该计划由国开行牵头，联合其他金融机构组成银团，统一向公司提供融资贷款。公租房项目的资本金由项目省辖市、县（市）财政用上级下拨的专项资金、专项补助和本级财政资金按项目配套。该计划项目贷款主要为中长期贷款，贷款期限按照项目建设周期和房屋出租资金回收期及银行有关贷款期限的规定确定，最长不超过 15 年。项目借款按季付息，贷款本金每年分两次还款。公司按照贷款余额的 0.1%收取项目运作费用，主要用于项目收集汇总、现场勘查、编审报批、贷款办理、后期管理等方面的支出，管理费依照贷款资金的投入实时计提，于年底结算。

截至 2023 年 3 月末，“河南省公租房统贷统还计划”项目合计 349 个，项目计划总投资 348.33 亿元，资本金合计 109.27 亿元，申贷总额 239.06 亿元，已签订合同 239.06 亿元，已发放贷款 196.21 亿元，公司贷款收回总额 145.57 亿元。

表 5：截至 2023 年 3 月末公司“河南省公租房统贷统还”项目情况（个、亿元）

所在市（县）	项目个数	总投资	资本金	申贷总额	已签合同额	已发放贷款额	贷款回收总额	贷款余额
安阳市	26	35.74	9.35	26.39	26.39	24.26	17.87	6.39
鹤壁市	36	34.45	12.54	21.91	21.91	21.87	15.46	6.41
济源市	7	5.92	1.18	4.73	4.73	4.52	2.53	1.99
焦作市	19	10.42	3.95	6.47	6.47	6.17	5.36	0.81

开封市	12	6.34	3.08	3.26	3.26	3.02	2.23	0.79
洛阳市	35	21.16	7.18	13.98	13.98	10.46	9.21	1.25
漯河市	5	3.31	1.70	1.60	1.60	1.60	1.43	0.18
南阳市	11	4.60	1.63	2.97	2.97	1.89	1.04	0.85
平顶山市	7	12.75	5.97	6.79	6.79	3.14	3.14	0.00
濮阳市	10	7.95	2.98	4.98	4.98	3.39	2.15	1.25
三门峡市	8	3.56	1.76	1.80	1.80	1.65	1.35	0.30
商丘市	31	24.58	8.48	16.10	16.10	14.03	12.09	1.94
新乡市	51	40.69	12.36	28.33	28.33	16.12	14.78	1.34
信阳市	15	12.56	3.32	9.24	9.24	7.42	4.62	2.81
许昌市	5	5.90	1.39	4.51	4.51	2.78	2.19	0.59
郑州市	33	78.79	20.54	58.26	58.26	53.13	35.32	17.81
直管县	14	18.28	4.90	13.38	13.38	12.37	7.66	4.70
周口市	12	13.21	3.51	9.69	9.69	4.66	3.48	1.18
驻马店市	12	8.11	3.45	4.67	4.67	3.73	3.69	0.04
合计	349	348.33	109.27	239.06	239.06	196.21	145.57	50.63

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

“全省保障性住房安居工程”：系按照河南省政府办公厅《关于批转省财政厅省政府金融办河南省保障性住房建设融资计划实施方案的通知》（豫政办[2011]109号）及《河南省保障性住房统筹统还资金管理暂行办法》（豫财综[2011]137号）的要求，将棚户区（含城中村）改造项目纳入省级平台统筹统还模式，具体采用“公司统筹统还、委托地方政府指定单位代建、地方政府统筹组织安排购买”的投融资模式。

该计划运作模式与“双百亿计划”类似，其投资项目由公司和国开行协商确定后，将国开行贷款资金投入棚户区改造项目，与“双百亿计划”不同的是，该计划内项目公司不追加资本金，公司以贷款余额的0.1%向项目方收取管理费，项目投入资金按季付息，管理费按年度贷款额结算。该计划内项目建设期一般为3年，按季付息，项目方需按合同约定于还本付息日前5个工作日，将当期还款资金划入公司开立的还款准备金账户。建设期内，项目方无需偿还本金，建设期后每半年分次偿还本金。管理费按照贷款余额计提，年底统一收取。

截至2023年3月末，“全省保障性住房安居工程”项目合计134个，项目计划总投资1,423.36亿元，资本金合计322.89亿元，申贷总额1,100.47亿元，已发放贷款923.49亿元，公司贷款收回总额525.71亿元。

表 6：截至 2023 年 3 月末公司“全省保障性住房安居工程”项目情况（个、亿元）

所在市（县）	项目个数	总投资	资本金	申贷总额	已签合同额	已发放贷款额	贷款回收总额
郑州市	16	411.89	100.02	311.87	306.49	191.68	143.90
洛阳市	19	165.14	35.06	130.08	130.08	129.44	65.50
许昌市	11	109.44	34.44	75.00	75.00	75.00	40.92
驻马店市	4	82.39	21.77	60.62	59.62	59.62	21.08
周口市	9	72.74	11.90	60.85	60.85	60.34	35.18
南阳市	5	69.29	18.15	51.14	51.14	46.14	26.64
新乡市	12	64.07	10.90	53.17	45.63	44.08	20.82
直管县	14	62.05	11.17	50.88	50.88	50.88	38.82
平顶山市	4	59.18	9.17	50.01	19.46	18.04	11.95
濮阳市	7	58.14	15.25	42.90	42.90	43.60	19.05
商丘市	6	57.45	9.95	47.50	47.50	50.50	26.84
开封市	5	43.67	9.86	33.81	33.81	33.66	12.08
漯河市	3	41.90	9.81	32.09	32.09	35.39	14.16

安阳市	7	32.50	7.25	25.26	21.51	20.90	11.74
信阳市	4	32.25	4.48	27.78	27.78	21.12	15.63
鹤壁市	4	26.83	5.30	21.53	21.53	21.53	9.26
焦作市	1	12.44	3.09	9.35	7.00	7.00	6.30
三门峡市	1	12.22	2.47	9.75	9.75	9.75	4.60
济源市	2	9.76	2.86	6.90	6.90	4.84	1.24
合计	134	1,423.36	322.89	1,100.47	1,049.91	923.49	525.71

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

“政府购买服务”项目：2015 年以来，根据河南省财政厅、河南省住房和城乡建设厅《关于采用政府购买棚改服务模式开展全省棚户区改造项目融资工作的通知》（豫财资合[2015]10 号）文件，纳入河南省上报国家的 2015~2017 年度棚户区改造规划且纳入国家下达河南省 2015、2016、2017 年度棚户区改造计划范围内的棚改项目改用政府购买棚改服务的融资模式，由子公司豫资一体化作为唯一承接主体参与政府采购，与项目地政府指定的建设主体、项目地财政局签订委托投资协议，并与项目地政府签订政府购买服务协议，项目地财政局负责资金监管和支付采购服务资金，项目地政府将购买棚改服务资金逐年列入财政预算，并按协议约定向承接主体支付服务费用和咨询费用。根据协议约定，借款期限最长不超过 25 年，利率执行国家政策规定的优惠利率；项目资本金不低于项目总投资的 20%，由项目所在地政府负责筹集安排；相关服务费用和咨询费用仍为贷款余额的 0.1%。

截至 2023 年 3 月末，“政府购买服务”项目合计 150 个，项目计划总投资 1,287.95 亿元，资本金合计 295.99 亿元，申贷总额 1,016.97 亿元，已发放贷款 830.00 亿元，贷款回收总额 140.89 亿元。

表 7：截至 2023 年 3 月末公司“政府购买服务”项目情况（个、亿元）

所在市（县）	项目个数	总投资	资本金	申贷总额	已签合同额	已发放贷款额	豫资到位资本金	贷款回收总额	豫资资本金回收总额
郑州市	7	310.54	49.83	260.71	252.48	235.55	0.00	30.86	0.00
洛阳市	29	275.93	58.77	214.33	200.76	150.75	0.63	26.01	0.29
直管县	19	132.27	28.63	104.03	104.03	84.42	10.51	16.41	8.82
商丘市	13	105.33	21.66	83.77	83.77	70.32	0.38	14.01	0.13
濮阳市	18	104.65	22.59	78.04	78.04	69.24	0.00	8.23	0.00
许昌市	17	98.62	21.17	70.08	70.08	63.51	4.04	15.46	1.35
周口市	8	43.47	8.83	34.64	34.64	29.07	0.58	4.28	0.16
平顶山市	6	37.65	46.58	29.47	29.47	15.25	0.00	4.52	0.00
信阳市	4	32.05	6.34	25.71	25.71	23.19	0.00	3.07	0.00
新乡市	4	30.47	6.13	24.34	13.86	12.05	0.00	2.62	0.00
开封市	6	29.21	6.32	22.89	13.96	12.37	0.00	1.73	0.00
驻马店市	7	27.01	5.57	21.43	21.43	17.84	0.64	2.68	0.17
三门峡市	3	21.05	4.73	16.32	16.32	17.38	0.00	2.87	0.00
安阳市	4	19.75	4.03	15.72	15.72	17.00	0.33	6.35	0.33
漯河市	4	11.53	2.93	8.92	8.92	8.06	0.00	1.34	0.00
焦作市	1	8.44	1.87	6.57	6.57	6.00	0.00	0.45	0.00
合计	150	1,287.95	295.99	1,016.97	975.77	832.00	17.11	140.89	11.24

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资金拆借业务

公司使用私募债资金或自有资金投入保障房、棚户区改造及相关项目，均与资金使用方签订了相关协议，并建立了相对完善的风控体系；由于公司重新明确债权债务关系，并重新确认收入，2022

年该业务产生的利息收入有所上升，但后续随着拆借本金陆续收回，该业务产生的利息收入将逐年下降。

公司本部及子公司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”）将自有资金及募得的私募债资金拆借至河南省保障房、棚户区改造及相关项目建设主体，并收取一定比例的资金占用费。由于公司与上述建设主体签订协议，重新明确债权债务关系，并按照收入准则对原先未确认收入部分进行了确认，2022 年利息收入较上年有所上升，但后续随着公司拆借本金陆续收回，该业务产生的利息收入将逐年下降。

私募债资金拆借方面，公司本部及豫资一体化通过发行 PPN 募集保障房专项建设资金，用于河南省内符合条件的保障房项目建设，并与项目建设主体签订项目管理协议。具体用款单位按照协议约定费率向公司支付资金占用费，并到期还本。公司私募债资金主要投向土地市场成交活跃地区且拆迁基本完成或异地安置的项目，此类项目后续进度可控，风险较小。项目所在地以郑州为主，项目用款单位全部为国有控股企业。截至本报告出具日，公司已发行的 PPN 已全部兑付。

自有资金拆借方面，公司本部及豫资一体化将自有资金拆借予下属企业及关联方，资金拆借均签订相关协议，资金用途限于保障房建设、棚户区项目改造及相关项目。公司按照协议约定向资金使用方收取资金占用费，费率通常不低于 8.00%。公司建立了相应的财务风险管理措施，公司有权根据相关借款协议对借款人开展现场检查和非现场检查，对资金的使用情况进行监控。取决于个别借款人的信用状况，公司可要求提供额外担保和/或控制贷款发放规模。此外，公司制定了详尽的贷款发放和审批风险管理程序，包括对相关贷款申请人贷前调查、贷款申请的审批程序和贷后管理程序的全面监控。

PPP 项目建设业务

公司在建河南省省直青年人才公寓项目，面临较大资本支出压力，未来运营情况及可行性缺口补助实际到位情况值得关注；公司通过 PPP 模式参与各州市及区县的基础设施建设，获取一定的投资收益，但以政府付费为主的回报模式受地方区县的财力影响较大。

公司是河南省唯一的省级保障房建设和城镇化建设投融资主体，子公司河南省豫资保障房管理运营有限公司（以下简称“豫资保障房”）和河南省中豫城市投资发展有限公司（以下简称“中豫城投”）亦通过 PPP 模式参与相关基础设施项目建设，支持河南省城镇化发展。

人才公寓项目：系根据河南省政府要求，开工建设 2.5 万套省直青年人才公寓，是河南省落实人才强省战略、加快郑州建设国家中心城市的一项重要举措。该项目通过 PPP 模式建设（已纳入财政部 PPP 项目库），实施机构为河南省机关事务管理局，豫资保障房子公司河南省豫资青年人才公寓置业有限公司（以下简称“豫资置业”）作为社会资本主体参与，并具体负责项目的建设及管理。根据 PPP 项目合同及实施方案，人才公寓共有 10 个子项目，分为首期和二期进行建设，采用 BOOT（即“建设-拥有-运营-移交”）运作方式，合作期 25 年，其中建设期 2 年、运营期 23 年，并通过使用者付费（租金收入、物业管理费收入）和可行性缺口补助实现收益。

人才公寓项目总投资 220.03 亿元，截至 2023 年 3 月末公司已投资 127.73 亿元，其中河南省政府

出资 37.80 亿元，剩余资金由公司自筹，系国家开发银行、中国建设银行等银行贷款。建设进度方面，目前晨晖苑项目已竣工并投入运营，剩余项目均已完成主体建设，预计于 2023 年底竣工。人才公寓项目总投资规模大，由于回报周期较长，其进入运营期后的运营情况及可行性缺口补助实际到位情况需持续关注。

表 8：截至 2023 年 3 月末公司人才公寓项目情况（亿元）

序号	项目名称	建设周期	总投资	其中：资本金	已投资	资本金已到位
1	晨晖苑	2018.3~2020.12	19.71	3.94	16.38	3.26
2	文华苑	2018.3~2020.12	31.71	6.34	20.68	5.24
3	博学苑	2019.3~2022.6	24.67	4.93	14.83	4.29
4	经开苑	2019.3~2022.6	26.12	5.22	13.35	4.54
5	金科苑	2019.3~2022.6	35.17	7.03	21.35	6.11
6	永盛苑	2019.3~2022.6	11.24	2.25	5.50	1.95
7	慧城苑	2019.3~2022.6	23.97	4.80	13.18	4.62
8	广惠苑	2019.3~2022.6	21.41	4.28	10.50	3.72
9	航港北苑	2019.3~2022.6	13.78	2.76	6.82	2.17
10	航港南苑	2019.3~2022.6	12.25	2.45	5.14	1.90
合计	--	--	220.03	44.00	127.73	37.80

注：1、上述项目建设周期系可研规划建设期，与项目实际建设进度未完全一致；2、项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异，以项目实际进展为准；3、尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中豫城投 PPP 项目：中豫城投参股或通过基金投资的方式参与省内各地市、区县的 PPP 项目建设，共投资 PPP 项目 29 个，总投资 478.82 亿元，拟投金额 43.63 亿元，已投资 36.01 亿元。其中，中豫城投对部分 PPP 项目公司持股超过 50%，但均未纳入合并范围；中豫城投亦通过主动管理等模式进行投资。中豫城投参与的 PPP 项目回报机制主要为政府付费，部分 PPP 项目于 2021 年开始进入运营期（回款期），截至 2023 年 3 月末，中豫城投获取 PPP 项目投资收益合计为 8.95 亿元。

表 9：截至 2023 年 3 月末中豫城投 PPP 项目情况（亿元）

项目名称	项目总投资	中豫城投应投	中豫城投已投资	累计实现收益	是否并表
河南许昌鄢陵县老花木园区道路改造 PPP 项目	2.20	0.43	0.43	0.08	是
鄢陵县科技博览中心 PPP 项目	4.40	0.85	0.85	0.17	是
商水县城区水系综合整治 PPP 项目	6.76	0.58	0.10	-	否
中国驻马店国际农产品加工产业园一期 PPP 项目	67.25	8.07	5.16	0.98	否
鹤壁市淇滨区城区市政设施综合提升 PPP 项目	5.68	0.54	0.27	0.01	否
兰考县教育民生包建设 PPP 项目	20.32	2.30	2.30	0.44	否
S330 道白线叶县东兰南高速口至 G234 段改建工程项目	2.48	0.53	0.53	0.18	是
G234 线叶县城区段改建工程项目	9.58	2.10	2.05	0.46	是
汝州市科教园区建设 PPP 项目	17.84	2.70	2.70	1.46	否
安阳市省道 502 安阳至内黄一级公路改建工程 PPP 项目	7.02	1.06	1.06	0.44	否
社旗县潘河城区段生态环境综合整治 PPP 项目	5.45	0.59	0.16	-	否
濮阳市 S215 金堤河桥至渠村段公路改建工程	7.33	1.44	1.17	0.50	否
濮阳市引黄灌溉水库岸线提升工程 PPP 项目	7.01	1.08	1.08	0.35	否
辉县市 2016-2017 年度城镇基础工程建设项目、辉县市（2017-2020）年度城镇绿化提质建设 PPP 项目、辉县市黑臭水体整治与河道综合整治建设 PPP 项目	16.73	2.67	2.02	0.46	否
正阳县慎水河中支及清水河（原韦甲沟）下游生态环境治理项目	5.95	0.48	0.41	0.03	否
国道 107 京港线漯河境新建工程 PPP 项目	55.95	0.22	0.12	-	否
宁陵县四湖休闲区综合整治及配套服务设施 PPP 项目	11.59	1.04	0.43	0.03	否

开封市城乡一体化示范区水系综合治理项目	44.18	2.69	2.69	0.73	否
开封市城乡一体化示范区整区域城镇化 PPP 项目	54.53	3.31	3.31	0.9	否
驻马店市中心城区市政道路建设 PPP 项目	31.65	4.94	4.94	0.77	否
孟津县交通基础设施一期工程 PPP 项目	11.64	2.33	2.33	0.83	是
郑州惠济区老鸦陈、张砦、双桥村棚户区改造建设项目（二期工程）PPP 项目	50.00	0.80	0.80	-	否
商城县红色旅游特色小镇（一期）工程 PPP 项目	5.06	0.42	0.42	0.04	否
新乡市平原示范区国家储备林基地建设 PPP 项目	4.21	0.28	0.28	0.06	否
洛阳市吉利区中原路（西霞院东门-胜利路段）道路工程 PPP 项目、洛阳市吉利区世纪大道（涧西沟-晨光路段）道路工程 PPP 项目	5.52	0.50	0.42	0.03	否
河南省平顶山市郟县棚户区改造 PPP 项目	18.49	1.68	-	-	否
合计	478.82	43.63	36.01	8.95	--

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基金投资业务

公司基金投资业务以政策性导向为主，亦积极拓展市场化基金，基金投向包括城镇化业务及产业领域，部分投资仍处于前期阶段，未来投资收益实现情况有待关注。

河南省新型城镇化基金：系根据河南省政府关于推进设立新型城镇化发展基金的重要批示精神，与中国建设银行、交通银行、上海浦东发展银行合作设立。按照合作协议，公司与 3 家银行分别设立“建信豫资城镇化建设发展基金”、“交银豫资城镇化发展基金”、“浦发豫资城市运营发展基金”。其中，三只母基金规模 300.00 亿元，三只子基金规划规模共计 3,000.00 亿元。母基金由上述三家银行与公司分别出资 50.00%，即由三家银行出资 150.00 亿元，剩余由公司出资 150.00 亿元，主要支持河南省棚户区改造、公租房、轨道交通、城市道路、土地储备、污水处理、水利工程、公用事业等领域的发展。

截至 2023 年 3 月末，河南省新型城镇化发展基金累计投资项目 88 个，基金募集规模 1,856.49 亿元，撬动银行贷款 1,359.64 亿元，公司跟投 101.48 亿元。

河南 PPP 开发性基金：2015 年，为加快推广运用政府和社会资本合作（PPP）模式，积极发挥财政资金导向作用，河南省财政厅制定了“河南省 PPP 开发性基金”设立方案，并于 2015 年 6 月经河南省政府研究通过。2015 年 12 月，公司与中信银行合作设立河南省豫资信银股权投资基金（有限合伙），基金总规模 50.00 亿元，其中河南省财政出资 10.00 亿元（委托公司出资），吸引金融资本 40.00 亿元。基金支持形式有两种：一是资本支持，对于新增项目，基金按照项目公司中政府出资部分的 30% 给予资本金支持，总投资在 10.00 亿元以下的单个项目最高支持 0.20 亿元，总投资超过 10.00 亿元的项目最高支持 0.50 亿元；对于存量项目采用 PPP 模式改造的，基金按照不超过项目总投资的 5%~10% 给予支持，最高不超过 0.50 亿元。二是技术援助，分为前期费用补贴及项目奖励。其中，对列入河南省省级备选推介项目库的项目，河南省财政补助前期费用的 50%，每个项目最高补助 50.00 万元；经公开评审，由财政部或河南省财政厅公开推介的项目，河南省财政补贴前期费用的 100%，每个项目最高补贴 100.00 万元。对列入财政部全国示范的项目，每个项目奖励 500.00 万元。

截至 2023 年 3 月末，河南 PPP 开发性基金已完成投资额度。通过多渠道对河南省内开封市、济

源市、平顶山市等 14 个地市 44 个 PPP 项目提供了资金支持，吸引金融机构资金 61.39 亿元，公司提供 16.76 亿元资金支持，其中资本金支持 16.47 亿元，对 39 个项目进行前期费用补贴合计 0.28 亿元。

中政企河南省发展基金：系根据中政企管《商请设立中国 PPP 基金河南子基金》[2017]7 号、《河南省人民政府会议纪要》豫政[2017]17 号及《河南省财政厅关于申请设立中国 PPP 基金河南子基金的请示》豫财办[2017]31 号等文件设立的。2017 年 7 月，河南省财政厅与中国政企合作投资基金股份有限公司（以下简称“中政企”）签订了合作设立 PPP 子基金框架协议，设立总规模 60.10 亿元的中国 PPP 基金河南子基金，其中中政企母基金认缴 50.00 亿元，河南省财政厅委托公司认缴 10.00 亿元（河南省财政厅股权引导基金出资 2 亿元），双方指定的基金管理公司分别认缴 500.00 万元，基金存续期 30 年。按照合伙协议约定，该基金于 2017 年 8 月完成工商注册，正式取得营业执照，并通过公开招标的方式确定中国农业银行河南省分行为基金托管银行。

中政企河南省发展基金自成立以来，积极与河南省各市县 PPP 管理机构、有实力的社会资本方对接，储备项目 32 个，其中 1 个项目已通过了中政企总部的评审会。

洛阳制造业高质量发展基金：为支持洛阳市制造业高质量发展、加快中原城市群洛阳副中心城市建设，2020 年 5 月，河南省政府召开专题会议讨论设立洛阳制造业高质量发展基金；该基金于 2020 年 6 月正式设立，由河南省、洛阳市两级财政出资引导，中原豫资和洛阳国宏投资控股集团有限公司（以下简称“洛阳国宏”）作为出资人发起设立，具体由豫资一体化和洛阳国宏子公司洛阳科创集团有限公司分别持股 51%和 49%的洛阳创业投资有限公司（以下简称“洛创投资”）负责其运作管理。2020 年 9 月，洛阳制造业高质量发展基金（有限合伙）取得营业执照和中国证券投资基金业协会备案，具备对外投资条件。该基金主要通过“政府引导、市场运作”的方式，吸引社会资本加大对洛阳市制造业的投入，重点服务于洛阳市制造业转型升级、制造业重大招商引资，以及洛阳市以大型科研院所、高等院校、高新企业为基础的科技创新转化等领域；投资范围以洛阳为主，兼顾洛平（洛阳—平顶山）、洛三（洛阳—三门峡）、洛济（洛阳—济源）等一体化都市圈优质项目。

洛阳制造业高质量发展基金首期规模为 100.00 亿元，基金注册规模 30.10 亿元，其中豫资一体化和洛阳国宏作为有限合伙人各认缴出资 15.00 亿元；截至 2022 年末，该基金已实缴资本 10.00 亿元，其中公司和洛阳国宏各实缴 4.99 亿元，洛创投资实缴 334.70 万元。同期末，洛阳制造业高质量发展基金（有限合伙）已完成对 5 个项目的投资，认缴资本总额合计 10.48 亿元，累计完成投资 7.33 亿元；共投资 5 个子基金，认缴资本总额合计 11.34 亿元，累计完成投资 5.97 亿元。

表 10：截至 2022 年末洛阳制造业高质量发展基金（有限合伙）投资项目及基金情况（亿元）

投资项目名称	持股比例	认缴资本总额	已投资
凯迈（洛阳）机电有限公司	14.93%	0.49	0.49
凯迈（洛阳）气源有限公司	20.18%	0.99	0.99
洛阳玻璃股份有限公司	0.75%	1.00	1.00
洛阳国宏园区发展有限公司	49.00%	6.00	2.85
中航光电科技股份有限公司	0.18%	2.00	2.00
合计	-	10.48	7.33
投资基金名称	是否备案	认缴资本总额	已投资
洛阳前海科创发展基金（有限合伙）	是	6.00	3.41

上海润帛投资管理中心（有限合伙）	是	1.55	1.55
洛阳周山制高中钛新材料股权投资基金（有限合伙）	是	0.49	0.49
河南省豫资制高新兴产业投资基金（有限合伙）	是	3.00	0.40
伊川县制造业高质量发展基金（有限合伙）	是	0.30	0.12
合计	--	11.34	5.97

注：洛阳制造业高质量发展基金投资于上海润帛投资管理中心（有限合伙）的份额为受让取得的基金份额，总的投资成本含基金份额加利息，专项用于投资瑞莱生物工程股份有限公司。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

河南省企信保基金：为贯彻落实省委省政府关于防范化解重大风险的工作要求，增强河南省省属国有企业的抗风险能力，有效防范和化解省属国有企业债券兑付风险，维护区域金融市场稳定，公司联合 24 家省管国有企业共同出资，于 2021 年 4 月设立了河南省企信保基金。在省政府的指导协调下，该基金按照“互助、互利和自愿”原则共同筹集专备用资金并将其专项用于化解和处置省管国有企业债券风险。信保基金依法设立、依规决策、依章运营，按照“有限救助、应急保障、风险可控、市场运作”的原则管理，不以盈利为目的，帮助企业平稳渡过省管企业刚兑危机，有效化解省管国有企业债券兑付风险，维护省管国有企业稳定的信用形象和地方金融市场稳定。截至 2023 年 3 月末，河南省企信保基金累计对外提供资金支持 84.36 亿元，用于帮助解决省管企业债券刚兑危机。

市场化基金：公司亦积极拓展市场化基金业务，运营主体主要为公司本部、河南中豫现代产业投资发展有限公司等，投资资金主要来源于自有资金、发行债券等外部融资，目前，公司大部分基金尚处于投资期，基金投向主要为新兴服务业、新一代信息技术产业、生物技术产业等，未来通过上市、回购、股权转让等方式实现收益，截至 2023 年 4 月末，公司在投基金已退出投资项目为 12 个，包括兆易创新科技集团股份有限公司等，上述项目总投资规模为 21.01 亿元，实现退出收益 43.85 亿元。

商品贸易业务

2022 年，公司商品贸易业务收入较上年有所增长，但存在上下游集中度较高的风险。

公司商品贸易业务主要由河南豫资国储实业有限公司（以下简称“豫资国储”）、中豫绿发（上海）实业有限公司等子公司负责，其中 2022 年以来，豫资国储主要贸易品种发生变化，目前主要开展金属矿产、能源化工、农产品、电子产品等大宗商品贸易，贸易品种包括氧化铝、焦炭、煤炭、大蒜、玉米等。2022 年，豫资国储仍使用“净额法”确认商品贸易业务收入，当期该板块业务收入较上年有所增长。

表 11：近年来豫资国储贸易金额情况（万元）

品种	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
氧化铝	6,086.26	4.98%	133.60	0.15%	-	-
铝锭	-	-	12,078.46	13.45%	-	-
煤炭、焦炭	41,241.05	33.75%	5,624.24	6.26%	69,860.60	50.39%
钢材	5,779.78	4.73%	12,291.60	13.69%	-	-
聚氯乙烯	-	-	232.39	0.26%	-	-
聚丙烯	2,836.08	2.32%	-	-	-	-
聚乙烯树脂	-	-	-	-	-	-
运输服务	-	-	2,682.95	2.99%	689.74	0.50%

橡胶	5,124.04	4.19%	5,265.06	5.86%	-	-
棉花	25,690.94	21.03%	6,363.29	7.09%	-	-
电子设备	14,402.05	11.79%	21,636.20	24.09%	6,225.75	4.49%
尿素	6,748.08	5.52%	4,022.98	4.48%	-	-
电解铜	9,150.10	7.49%	13,758.38	15.32%	-	-
纸浆	5,132.41	4.20%	494.90	0.55%	-	-
车辆租赁	-	-	3.95	0.00%	-	-
混凝土	-	-	4,866.35	5.42%	470.34	0.34%
砂石	-	-	28.30	0.03%	-	-
大蒜	-	-	-	-	50,160.73	36.18%
玉米	-	-	-	-	8,587.91	6.20%
红枣	-	-	-	-	2,637.19	1.90%
其他	-	-	320.38	0.36%	-	-
合计	122,190.79	100.00%	89,803.03	100.00%	138,632.26	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

豫资国储通过电汇、银行承兑汇票、信用证等方式与上游供应商及下游客户进行结算，与煤炭等大宗商品下游客户的结算周期为 15~180 天，与大蒜等农产品下游客户的结算周期为 90~180 天。公司以采购或销售当天大宗商品权威网站所公布的价格为基准价，根据市场行情上下浮动一定加工费用确定最终价格。2022 年，公司商品贸易业务上游供应商主要为日照云盛供应链管理有限公司等，下游客户主要为上海益信供应链管理有限公司等，其中，前五大供应商采购额占比为 71.39%，同比变化不大；前五大客户销售额占比为 90.53%，同比大幅上升，但总体来看，公司贸易业务上下游集中度仍较高。

表 12：2022 年公司贸易业务前五大上下游情况（万元）

前五大上游供应商	采购金额	占采购总额比重
日照云盛供应链管理有限公司	31,621.01	23.18%
中蒜仓储有限责任公司	18,500.46	13.56%
深圳普瑞赛文能源科技有限公司	16,674.97	12.22%
山东聚汇物流有限公司	16,047.80	11.76%
金乡县瑞升农贸有限责任公司	14,553.53	10.67%
合计	97,397.77	71.39%
前五大下游销售客户	销售收入	占销售总额比重
上海益信供应链管理有限公司	66,762.46	48.16%
中原百城实业发展有限公司	29,362.44	21.18%
开封金兴国际供应链有限公司	13,752.52	9.92%
广州市创盈化工原料有限公司	8,587.91	6.19%
河南水投资本管理有限公司	7,045.77	5.08%
合计	125,511.10	90.53%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

担保业务

2022 年以来，随着中豫担保业务规模的扩大，该业务收入逐年增长，对公司收入及利润形成一定补充；2022 年，公司牵头设立中豫信增，中豫信增为河南省首家信用增进机构，但其成立时间较短，需关注其未来业务开展情况。

公司担保业务主要由豫资一体化子公司河南省中豫融资担保有限公司（以下简称“中豫担保²”）和河南中豫信用增进有限公司（以下简称“中豫信增³”）负责，其中，中豫担保以信用增进为主

² 截至 2022 年末，豫资一体化对中豫担保的持股比例为 23.50%。

³ 截至 2022 年末，中豫信增实收资本 40.00 亿元，由股东以货币形式出资，其中，豫资一体化、河南省企信保基金（有限合伙）、河南中豫资产

要服务方式，在风险可控的前提下，通过融资性担保、金融类担保和履约类担保等服务手段，为企业提供增信服务，主要担保对象为河南省国有企业、中原豫资关联企业等，反担保措施为抵质押担保、自然人法人担保。中豫信增成立于 2022 年 2 月，系河南省首家信用增进机构，以信用增进为核心基础业务，未来还将探索开展创新增信业务，目前中豫信增主要发展传统增信业务，针对不同类型的客户分别设定不同的风险缓释措施要求，客户目前以河南省地市级城投企业为主、优质的区县级城投企业为辅，配以少量的煤炭业、畜牧业等产业类客户，重点围绕主体 AA 级及以上企业，为其发行债券提供支持，助力其降低融资成本、提高融资效率、提升抗风险能力。

中豫担保：2022 年中豫担保实现担保业务收入 7.82 亿元，实现净利润 4.02 亿元，同比分别增长 49.57%和 29.92%；截至 2023 年 3 月末，中豫担保总资产为 136.40 亿元，所有者权益为 118.29 亿元，在保责任余额为 381.87 亿元，业务规模快速扩大。此外，2022 年以来，中豫担保暂未发生代偿。

中豫信增：截至 2022 年末，中豫信增总资产 41.35 亿元，所有者权益 40.92 亿元，增信余额 17.00 亿元，增信责任余额 15.70 亿元；2022 年，中豫信增实现营业收入 0.03 亿元，投资收益 0.74 亿元，净利润 0.92 亿元。作为河南省首家信用增进机构，中豫信增在河南省金融系统具有一定重要性，业务发展路径较为清晰，未来凭借其牌照、资本、营销等方面优势，对公司收入或将形成一定的补充，但需持续关注中豫信增各项业务开展情况。

燃气业务

煤改气项目稳步推进，未来尚需投资规模不大；当前燃气业务收入规模较小，且 2022 年以来燃气业务毛利率始终为负。

为支持河南省乡镇煤改气⁴工程的开展，2019 年公司新增燃气业务，该业务由河南豫天新能源有限公司（以下简称“豫天新能源”）及其各地市子公司运营管理。豫天新能源燃气业务涉及范围包括中下游管道建设、乡镇和农村终端用户的投资运营、城市燃气分销、中上游管网投资运营、气源储备及农村废弃物制气等。根据规划，河南省乡镇农村居民需安装煤改气约 1,500 万户，煤改气项目第一期计划在 16 个市 110 个县（区）完成 450 万户安装工程。截至 2023 年 3 月末，河南省煤改气项目在开封市（兰考县、尉氏县）、平顶山市（宝丰县、舞钢、叶县）、南阳市新野等县已完工户数 195 万户，具备通气条件用户数达 125.30 万户，燃气使用用户数达 67 万户，豫天新能源已累计完成工程投资 73.73 亿元，预计 2023 年完成该项目，未来尚需投资规模不大。

公司煤改气项目尚处于建设期，项目收益主要包括燃气销售、设备安装及销售和保险佣金等收入，目前收入规模较小。同时，煤改气项目作为民生工程，豫天新能源采用政府统筹安排、市场化运作的模式，遵守不收农民初装费、不高于城市居民用气价格的原则，2022 年以来，公司燃气业务毛利率始终为负，存在成本倒挂现象。

管理有限公司、中国平煤神马控股集团有限公司、河南资产管理有限公司和洛阳市河洛新业投资发展有限公司出资比例分别为 52.50%、12.50%、12.50%、10.00%、7.50%和 5.00%，但上述工商变更手续暂未完成。

⁴ 据省政府下发《关于印发河南省 2017 年持续打好打赢大气污染防治攻坚战行动方案的通知》（豫政办[2017]7 号）等重要文件，要求“大力实施‘煤改气’工程”，按照政府引导、企业运营的原则，支持河南省煤改气工作。

棕榈股份板块

棕榈股份于 2020 年纳入公司合并范围，其在园林行业具有一定的品牌知名度，其主营业务收入为公司营业收入的重要来源；2022 年，棕榈股份营业收入有所增加，但经营持续亏损；棕榈股份发生对外担保代偿，累计诉讼、仲裁事项较多，被纳入被执行人名单，且由于信息披露不当等因素收到行政监管措施，且近期被证监会立案调查，其调查进展、整改情况、未来盈利及经营变化需关注。

2019 年，子公司豫资保障房通过受让吴桂昌、林从孝、吴汉昌、吴建昌、浙江一桐辉瑞股权投资有限公司和国通信托·棕榈股份第一期员工持股集合资金信托计划持有的棕榈股份（002431.SZ）1.95 亿股股份，并接受吴桂昌和林从孝持有的部分股份对应的表决权委托，而持有棕榈股份 13.10%的股权及 23.88%的表决权，成为棕榈股份单一拥有表决权份额最大的股东，为其控股股东。根据棕榈股份公告，棕榈股份已于 2020 年 1 月完成董事会换届选举，自此棕榈股份纳入公司合并范围。棕榈股份主营业务包括园林施工、景观设计和生态城镇等，业务范围覆盖粤港澳大湾区、长三角、黄河流域、成渝城市群、长江中游城市、国家级新区等重点区域。2022 年，豫资保障房参与棕榈股份定增，增持棕榈股份 32,583.08 万股股份，截至 2023 年 3 月末，豫资保障房共计持有棕榈股份 52,056.22 万股，持有棕榈股份 28.72%的股权及表决权，其中股份无质押，但 32,583.08 万股仍处于限售期，将于 2024 年 4 月 10 日解禁。

截至 2022 年末，棕榈股份总资产 186.15 亿元，所有者权益合计 44.17 亿元，资产负债率 76.27%；2022 年实现营业收入 42.45 亿元，同比增长 4.91%，受棕榈股份对梅州时光文化旅游开发有限公司等联营企业的投资收益为负，棕榈股份当期计提的信用减值损失及资产减值准备合计为 1.85 亿元，加之营业毛利率下降，上述影响因素叠加下，2022 年棕榈股份净利润为-7.25 亿元，持续亏损。截至 2023 年 3 月末，棕榈股份总资产 187.89 亿元，所有者权益合计 43.21 亿元；资产负债率 77.00%；2023 年 1~3 月实现营业收入 8.68 亿元，净利润-0.94 亿元，中诚信国际将持续关注棕榈股份盈利变化情况。

棕榈股份营业收入主要来自园林工程施工、园林景观设计和生态城镇业务等，其中，园林工程施工收入系公司合并口径营业收入的第一大来源，园林设计及生态城镇业务收入亦成为有益补充。

园林工程施工：主要由房地产开发企业投资的地产园林业务和由政府投入的市政园林业务组成，2022 年，棕榈股份新签园林工程合同金额为 64.52 亿元；2022 年实现施工收入 39.83 亿元，其中地产园林和市政园林工程收入占比分别为 27.77%和 72.23%。具体来看，地产园林项目主要采取完工百分比付款模式，即在合同签订到质保期内逐步按比例支付合同价款，该业务发展较为依赖房地产行业。棕榈股份近年来承接的市政园林项目规模不断扩大，当前主要通过 PPP、EPC 等合作模式开展业务，棕榈股份对 PPP 项目公司按相应的股权比例进行投入，一般不纳入合并范围，截至 2022 年末，在手市政园林 PPP 项目总投资规模为 183.61 亿元；EPC 模式所有项目均纳入棕榈股份合并报表，截至 2022 年末，棕榈股份在手主要 EPC 项目合同总额 89.45 亿元，已回款 15.46 亿元。

园林景观设计：作为设计施工一体化服务供应商，园林景观设计是棕榈股份重要的业务组成部分，

下设有广州、上海、杭州、北京、成都等设计机构，业务涵盖景观规划设计、建筑规划设计等业务，拥有风景园林工程设计专项甲级资质，建筑行业（建筑工程）甲级资质（相应的建设工程总承包资质）。棕榈股份在全国各地完成了居住区规划、城市设计、公园和度假村等多种类别的设计项目 1,000 多项，具备一定的行业知名度。

生态城镇：棕榈股份于 2014 年开始推进生态城镇转型战略，收益模式分为三个阶段，第一阶段为配套建设端收益，即通过提供生态城镇咨询、策划、规划设计与立项建设等服务收取的配套建设收益；第二阶段为基础设施建设完善后，生态农业、文化旅游、宜居配套、健康医疗、文体教育等产业配套收益；第三阶段为项目公司直接收取的门票、娱乐体验项目及酒店经营等收入。依托长沙浔龙河、时光贵州、云漫湖等生态城镇试点项目的示范效应，棕榈股份持续夯实并保持该领域的先发优势。

此外，中诚信国际关注到，2022 年以来，棕榈股份发生对外担保代偿，累计诉讼、仲裁事项较多，未来面临一定的或有负债风险；截至本报告出具日，经查询中国执行信息公开网，公司于 2023 年 6 月 20 日被纳入被执行人名单，执行案号为（2023）京 0114 执 8117 号，执行标的金额为 21.65 万元，执行法院为北京市昌平区人民法院；同时，由于棕榈股份存在未审议并及时披露股权转让事项、未按规定披露关联方关系及关联交易、财务报表合并范围不恰当、未及时披露诉讼信息等相关问题，棕榈股份于 2022 年 11 月 16 日收到中国证券监督管理委员会河南监管局出具的《行政监管措施决定书》（[2022]49 号）《关于对棕榈生态城镇发展股份有限公司及相关人员采取出具警示函措施的决定》、于 2022 年 11 月 29 日收到深圳证券交易所出具的《关于对棕榈生态城镇发展股份有限公司的监管函》（公司部监管函[2022]第 259 号），并因棕榈股份未及时完整披露参股公司重大事项，于 2023 年 5 月 31 日收到中国证券监督管理委员会出具的《立案告知书》。中诚信国际将持续关注上述事项的最新进展、整改情况及棕榈股份经营变化情况。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于很低水平。2022 年以来，公司资产持续增长，所有者权益整体呈下降趋势，整体来看资本实力仍较强；公司债务以长期债务为主，与其业务特征相匹配，整体债务结构较为稳健，但财务杠杆水平较高；EBITDA 始终可对利息形成足额保障，但经营活动净现金流对利息的保障能力较弱。

资本实力与结构

公司的平台地位突出，2022 年以来，公司资产规模持续增长，并在河南省省级平台中排名前列，所有者权益整体呈下降趋势，但整体来看资本实力仍较强；财务杠杆率处于较高水平；公司资产主要由应收类款项、基金及企业股权及项目投入等构成，上述资产在短期内难以快速变现，但持有的上市公司股权一定程度上提升了公司资产流动性，整体来看资产流动性一般，其中长期应收款仍是总资产最主要构成，规模持续下降，回收较有保障；公司持有较大规模的基金及股权投资，每年可获得较大规模的投资回报，资产收益性尚可。

作为河南省城镇化及保障房建设的唯一省级投融资主体、国家开发银行等政策性银行棚改资金在河南省最大的承接主体以及重要的省级产业引导投资公司，公司地位重要，目前在河南省省级平台中资产体量排名前列。2022 年以来，随着公司业务的开展，资产规模持续增长。

公司承担了河南省范围内的棚改统贷统还、青年人才公寓建设、煤改气、基金投资等任务，并拓展了担保、商品贸易等业务，资产主要由上述业务形成的长期应收款、其他应收款、存货、债权投资、其他权益工具投资、其他非流动金融资产、长期股权投资、在建工程、固定资产、投资性房地产、其他非流动资产等构成，且非流动资产占比仍在 70%以上，预计公司未来仍将保持这一业务布局，其资产结构将保持相对稳定。长期应收款系公司资产的最重要构成，随着大部分统贷统还项目进入尾声，公司转贷资金及出资的资本金等陆续回收，叠加部分调整至“一年内到期的非流动资产”科目核算，2022 年以来长期应收款整体持续下降，2023 年 3 月末占总资产的比重为 43.45%；由于公司转贷项目均与河南省各县（市）签署协议，长期应收款的回收较有保障。

流动资产方面，其他应收款主要系市县子公司与当地企业和政府有关部门的借款及往来款，近年来规模均较大，对公司资金形成较大占用。存货主要系施工项目未结算合同成本，以及子公司对产业园、棚改及保障房等项目投资。此外，公司始终持有有一定规模的货币资金。

非流动资产方面，债权投资、其他权益工具投资和其他非流动金融资产主要系对河南省各地市、区县国有企业股权及金融机构股权的投资，其中 2022 年以来，债权投资呈增长趋势，主要系中豫信增开展对外委托贷款业务以及新增部分对河南省下辖地市（区县）国有企业股权投资所致；其他权益工具规模较为稳定；其他非流动金融资产随着对基金投入的力度加大，2022 年以来呈增长趋势。长期股权投资主要系对河南省企信保基金（有限合伙）等基金投资和棕榈股份等子公司开展业务过程中所形成的对合营及联营企业的股权投资等，2022 年末有所增长主要系追加对河南豫信农业发展有限公司等投资所致。固定资产和投资性房地产主要系并表子公司的房产、可供出租资产等，其中 2022 年末固定资产有所下降主要系部分市县子公司不再纳入合并范围所致，投资性房地产规模较为稳定。其他非流动资产主要系青年人才公寓等项目投入等，2022 年以来持续增长。

整体来看，公司资产主要由主营业务形成的应收类款项、基金及企业股权及项目投入等构成，上述资产在短期内难以快速变现，但公司亦持有上市公司股份，截至 2023 年 3 月末，公司持有棕榈股份 5.21 亿股，其中流通股为 1.95 亿股，根据 2023 年 3 月末收盘价计算，流通股总市值为 5.59 亿元，未来有一定的变现能力，一定程度上提升了公司资产流动性，综合来看公司资产流动性一般；同时，公司持有较大规模的股权和基金投资，每年可获得较大规模的投资回报，加之公司持有较大规模的投资性房地产，每年可带来一定规模的租金收入，同时青年人才公寓投入使用后，亦可贡献稳定的租金收入，资产收益性尚可。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况

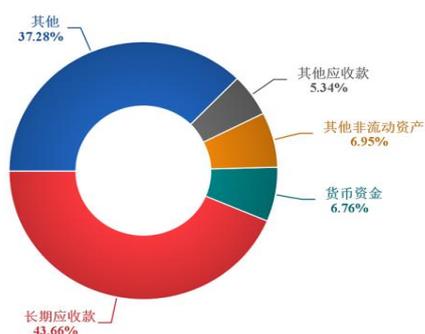
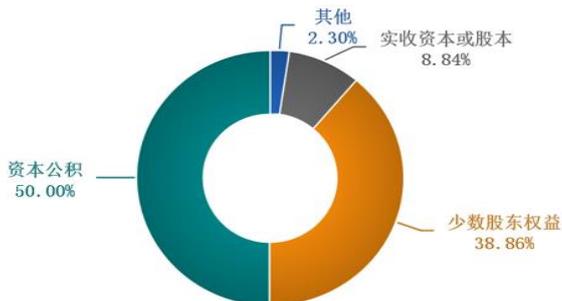


图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2022 年以来，随着部分子公司出表，资本公积整体有所下降，使得经调整的所有者权益⁵整体有所下降，整体来看公司资本实力仍较强。此外，公司少数股东权益持续增长态势。财务杠杆方面，2022 年以来公司财务杠杆水平变化不大，截至 2023 年 3 月末，资产负债率和总资本化比率均高于 60%，财务杠杆率处于较高水平。

表 13：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
资产总计	3,234.31	3,271.86	3,318.52	3,334.34
非流动资产占比	76.55	74.98	75.06	75.19
经调整的所有者权益合计	1,090.35	1,102.95	1,096.62	1,101.58
资产负债率	66.29	66.11	66.77	66.78
总资本化比率	63.62	62.68	63.29	63.35

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

2022 年，公司经营活动净现金流由正转负；投资活动现金流持续呈净流出状态，且 2022 年缺口大幅扩大；筹资活动现金流均呈净流入状态，但净流入规模持续减少。

2022 年，由于公司经营获现能力下滑，加之往来款净流入规模下降，经营活动净现金流由正转负；2023 年 1~3 月，得益经营获现能力增强，经营活动净现金流由负转正。2022 年以来，随着城镇化建设项目、股权及基金等投入，公司投资活动现金流持续呈净流出状态，且 2022 年缺口大幅扩大，主要系当期收回投资收到的现金减少，以及对外投资增加所致。

如前所述，公司经营活动净现金流为负，投资活动现金流呈大额净流出，因此公司对外融资规模始终较大，但净流入规模持续减少。目前，公司主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口，亦通过非标融资，融资渠道较为多元。总体来看，2022 年以来，公司通过外部债务融资方式筹集的资金无法覆盖资金缺口，现金及现金等价物净增加额持续为负。

表 14：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	-10.42	9.71	-6.78	3.66
投资活动产生的现金流量净额	-74.54	-21.84	-87.86	-43.22
筹资活动产生的现金流量净额	83.31	63.13	55.06	20.48
现金及现金等价物净增加额	-4.97	50.81	-39.13	-19.08
收现比	0.87	0.95	0.85	1.60

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

2022 年以来公司债务规模呈上升趋势，债务以长期债务为主，与其业务特征相匹配，整体债务结构较为稳健；公司 EBITDA 仍可充分保障利息支出，但经营活动净现金流对利息的保障能力较

⁵ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项包括子公司中豫担保因发行永续债而计入少数股东权益，截至 2022 年末上述调整项金额为 5.98 亿元（占比 0.50%左右）。

弱。

随着经营业务的持续发展，2022 年以来公司债务规模呈上升趋势。公司债务以银行借款、债券发行为主，且银行借款以统贷统还债务为主，同时有一定规模的非标借款，债务类型及融资渠道较为多元；跟踪期内公司债务仍以长期债务为主，与公司项目较长的建设期及回款期相匹配，整体债务结构较为稳健。

表 15：未来几年公司本部及核心子公司债务到期分布（亿元）

到期年份	2023.4-12	2024	2025	2026
到期金额	92.75	118.45	132.21	91.34

注：1、此处统计的到期债务为公司不含棚改统贷统还类借款的到期债务明细表；2、核心子公司包括豫资一体化、豫资保障房和棕榈股份。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年，公司 EBITDA 持续增长，仍对利息支出形成足额覆盖。同期，公司经营活动净现金流为负，无法对利息支出形成保障。

表 16：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.3
总债务	1,906.63	1,852.19	1,890.48	1,904.03
短期债务占比	14.88	11.53	13.78	14.21
EBITDA	26.94	29.40	31.40	--
EBITDA 利息保障倍数	1.87	1.80	1.34	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-0.72	0.59	-0.29	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产账面价值为 138.63 亿元，占总资产的比重为 4.16%，包括受限的货币资金 108.74 亿元、无形资产 15.61 亿元、在建工程 7.96 亿元、应收账款 2.51 亿元等，仍存在较大的抵质押融资空间。

或有负债方面，除中豫担保、中豫信增经营性担保业务形成的对外担保外，公司对外担保主要为公司下属区县子公司为其所在地国企或事业单位提供的担保及棕榈股份为关联企业提供的对外担保，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额合计为 116.72 亿元，占经调整的净资产的比重为 10.60%，其中棕榈股份对外担保余额为 14.32 亿元，且部分被担保对象等经公开信息查询，均存在被执行事项，加之担保均未设置反担保措施，面临一定的或有负债风险，同期末，累计发生对外担保代偿规模为 1.38 亿元，棕榈股份目前正在通过诉讼手段进行追偿，中诚信国际将对此保持持续关注。

表 17：截至 2023 年 3 月末公司大额对外担保情况（亿元）

被担保对象	企业性质	担保金额	负面事件
河南富港投资控股有限公司	国企	61.30	--
郑州惠拓城乡建设有限公司	国企	18.00	--
辉县市豫实基础设施投资有限公司	国企	3.76	--
开封市集英市政工程有限公司	国企	3.95	--
兰考县豫兰新区开发有限公司	国企	4.80	--
兰考豫资浚龙河实业有限公司	国企	2.43	--

洛阳诚助实业发展有限责任公司	国企	1.20	--
浉池县热力公司	国企	0.78	--
平舆车舆生态园建设发展有限公司	国企	2.20	--
平舆县公共资产管理有限公司	国企	2.40	--
汤阴城发集团有限公司	国企	1.30	--
新乡城市建设发展集团有限公司	国企	0.29	--
桂林棕榈文化旅游投资有限公司	民企	3.45	被执行人
梅州市棕榈华银文化旅游发展有限公司	国企	0.72	--
梅州市棕银华景文化旅游发展有限公司	国企	0.10	--
上饶市棕远生态环境有限公司	国企	6.06	--
重庆棕豫文化旅游发展有限公司	国企	0.51	--
棕榈盛城投资有限公司	国企	3.48	被执行人
合计	--	116.72	--

注：1、表中列示负面事件查询时间为截至 2023 年 6 月 18 日；2、尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供及中国执行信息公开网，中诚信国际整理

未决诉讼方面，棕榈股份 2022 年以来，多次发布了《棕榈生态城镇发展股份有限公司关于累计新增诉讼、仲裁及进展的公告》的公告，2022 年 4 月 8 日至 2023 年 6 月 5 日期间，棕榈股份及合并报表范围内控股子公司累计新增诉讼、仲裁的涉案金额合计为 13.84 亿元，其中棕榈股份及合并报表范围内控股子公司作为原告和被告的涉案金额分别合计为 6.38 亿元和 7.46 亿元。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 3 月，公司本部未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测⁶

假设

——2023 年，公司仍作为河南省城镇化及保障房建设的唯一省级投融资主体及重要的省级产业引导投资公司，没有显著规模的资产划入和划出，暂无新增业务板块。

——2023 年，公司各业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较以前基本稳定。

——2023 年，公司在建项目投资规模预计在 40~60 亿元，股权类投资规模在 40~60 亿元。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年新增净债务类融资 20~35 亿元。

预测

表 18：公司重点财务指标预测情况（%、X）

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率	62.68	63.29	50.87~76.30
EBITDA 利息保障倍数	1.80	1.34	0.97~1.46

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并

⁶ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

近年来公司经营活动净现金流有所波动，2023 年 3 月末公司可动用账面资金为 101.06 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供一定的直接资金来源。同时，截至 2023 年 3 月末，公司银行授信总额为 4,090.09 亿元，尚未使用授信额度为 1,287.99 亿元，其中商业银行授信总额和未使用授信额度分别为 1,527.78 亿元和 932.15 亿元，备用流动性较为充足。此外，作为河南省唯一的省级保障房建设和城镇化建设投融资主体，可持续获得政府的资金支持；而且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，目前在手批文额度 20 亿元，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规模，未来一年投资支出主要集中于股权投资、人才公寓项目和煤改气项目，资金需求较大。同时，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务约 260.60 亿元，2022 年公司利息支出 19.02 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析⁷

中诚信国际认为，公司注重安全管理，治理结构较为完善，信息披露较为及时，目前公司 ESG 表现优于行业平均水平，但仍有可提升空间。

环境方面，公司人才公寓、煤改气等工程建设类项目存在一定的环境风险，但目前尚未受到监管处罚。

社会方面，近年来公司无重大社会负面事件，未发生过重大的项目质量事故，亦未发生过因不正当竞争、妨碍市场秩序、不合理定价等受到市场监管部门处罚，但需关注可能出现的工程纠纷和工程诉讼等情况。

治理方面，近年来公司未出现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况。公司战略规划清晰，对下属核心子公司在发展战略、投融资、对外担保、高管任命等方面均可实际管控，公开市场中信息披露较为及时。但公司对合并报表范围内的区县子公司管控能力较弱，子公司棕榈股份发生对外担保代偿，累计诉讼、仲裁事项较多，且因信息披露不当等事项被河南省证监局采取行政监管措施，并被证监会立案调查，同时公司对政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

外部支持

中诚信国际认为，河南省政府的支持能力很强，主要体现在以下方面：

⁷ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

河南省位于我国东、中、西部三大地带的交界，也处于长三角、环渤海地区向内陆推进的要塞，交通优势突出，是全国重要的交通通信枢纽和物资集散地，战略地位非常突出，为全省经济、财政实力增长提供了有力支撑，近三年河南省地区生产总值逐年增长，且 2022 年在全国 31 个省级行政区中位列第 5 位。同时，河南省人口优势较为突出，但城镇化率较低，截至 2022 年末，河南省常住人口城镇化率为 57.07%，低于全国平均水平，推进新型城镇化建设仍是未来发展的重点，未来河南省仍有较大的发展空间和债务融资需求。但是，近年来，河南省人民政府融资规模不断增加，2022 年政府债务余额为 15,103.80 亿元，居全国 31 个省级行政区第 8 位，政府债务率已超过国际 100%警戒标准，加之区域内融资平台较多，未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务较为突出，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。此外，一方面，仍需关注永煤违约发生后河南省持续的信用修复进程；另一方面，河南省地方政府综合财力中政府性基金收入占比较大，近年来受土地出让市场行情影响，以土地出让收入为主要构成的政府性基金收入逐年下降，需对此保持关注。

同时，河南省政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性强：公司是河南省唯一的省级保障房建设和城镇化建设投融资主体，亦是重要的省级产业引导投资公司，业务范围主要涉及河南省及各地市，系区域内资产规模排名前列的平台公司，区域重要性强。
- 2) 与政府的关联度高：公司由河南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“河南省国资委”）⁸直接控股，根据省政府的安排承担省级保障房建设和城镇化建设投融资任务，以及产业投资职能，如设立洛阳制造业高质量发展基金，股权结构和业务开展均与省政府具有高度的关联性。若公司信用恶化，将对河南省平台的融资环境造成较大负面影响，如城投债发行量和净融资额将大幅下降、区域内平台公司偿债压力大幅增加等。
- 3) 过往支持力度大：公司在资本金注入、项目建设和政府补助等方面持续获得股东及地方政府有力的外部支持。资本金注入方面，公司初始注册资本为 1.00 亿元。作为河南省产业集聚区、城镇化和保障房建设的投融资主体，公司业务符合河南省政府推进城乡建设和加快城镇化进程的要求，得到河南省政府和各项目县（市）的积极配合。中央、省财政和各级财政安排的专项资金、补助资金优先用于公司实施的产业集聚区、城镇化和保障房建设。自成立以来，原股东河南国资管理中心数次向公司货币增资累计 29.20 亿元，2021 年，河南省财政厅向公司注资 10.00 亿元，显著增强了公司的资本实力和投融资能力。项目建设方面，公司作为政府指定建设单位，开展河南省省直青年人才公寓项目建设，项目意义重大，且截至 2023 年 3 月末获得河南省政府 37.80 亿元的资金支持。政府补助方面，2022 年，公司获得计入“其他收益”和“营业外收入”的政府补助合计为 6.65 亿元，对公司营运资金及盈利能力形成有效补充。

⁸ 公司于 2022 年 12 月 9 日发布了《中原豫资投资控股集团有限公司关于控股股东、实际控制人及董事发生变更的公告》（以下简称“《公告》”）。《公告》显示，按照《中共河南省委办公厅、河南省人民政府办公厅关于省管商业二类 and 公益类企业出资人职责移交工作有关事项的通知》（厅文[2021]20 号）的要求，公司等相关企业的出资人职责由河南省财政厅移交河南省国资委履行。同时，公司修改了公司章程中涉及履行出资人职责机构的条款，且已取得河南省国资委关于修改公司章程的批复。截至本报告出具日，公司控股股东的变更事项尚未完成工商变更登记。

表 19：2022 年河南省主要省级平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
中原豫资投资控股集团有限公司	河南省国资委 100%	河南省唯一的省级保障房建设和城镇化建设投融资主体	3,318.52	1,102.60	66.77	85.26	2.64	101.00 亿元 +8.00 亿美元
河南投资集团有限公司	河南省财政厅 100%	河南省省属大型国有资本运营公司	2,921.46	1,076.88	63.14	472.66	28.63	164.00 亿元 +3.00 亿美元
河南交通投资集团有限公司	河南省人民政府 100%	河南省重要的交通基础设施投融资建设和运营主体	6,404.56	2,127.95	66.77	911.40	-5.69	679.50 亿元
河南水利投资集团有限公司	河南省人民政府 100%	为河南省唯一的省级水利项目投融资主体	1,015.42	325.09	67.98	78.90	4.06	81.50 亿元 +5.00 亿美元
河南省铁路建设投资集团有限公司	河南省人民政府 100%	河南省最重要的铁路出资及建设主体	1,076.28	609.82	43.34	161.40	-10.28	102.00 亿元 +5.00 亿美元
河南省农业综合开发有限公司	河南省财政厅 100%	河南省国有独资的农业政策性投融资主体	570.23	194.48	65.89	109.75	1.53	30.00 亿元
河南省自然资源投资集团有限公司	河南省财政厅 100%	河南省自然资源领域重要的投融资平台和河南省唯一的土地指标投资、收储及交易平台	306.47	109.62	64.23	11.99	2.38	31.80 亿元

注：1、本表仅列示部分河南省政府或河南省政府授权河南省财政厅直接出资的省级平台；2、债券余额为截至本报告出具日本部债券余额。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，河南省政府支持能力很强，对公司支持意愿强，可为公司带来很强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，中原豫资与长投集团、河南铁投等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司均具有强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，河南省与湖北省的行政地位、经济财政实力相当，区域债务压力和市场融资环境接近，对当地平台企业的支持能力均很强。中原豫资作为河南省城镇化及保障房建设的唯一省级投融资主体，是国家开发银行等政策性银行棚改资金在河南省最大的承接主体，亦是重要的省级产业引导投资公司；长投集团为湖北省省级棚户区改造统贷平台和易地扶贫搬迁投融资主体；河南铁投为河南省最重要的铁路投资建设实施主体，业务专营性与中原豫资可比，均极其重要；综合来看，中原豫资与上述平台均为政府实际控制的重要的基础设施建设主体，当地政府对它们均有强的支持意愿。

其次，中原豫资的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，业务结构较为多元，但也存在部分业务自我造血能力不足等问题。

再次，中原豫资的财务风险在同业中处于较低水平。公司资产规模和权益规模均大于比较组平均

水平，总体资本实力相对较强；财务杠杆较高，且大于比较组平均水平；营业总收入低于平均水平；EBITDA 及其对利息支出的覆盖能力大于比较组平均水平；可用银行授信充足，再融资能力较强。

表 20：2022 年同行业对比表

	中原豫资	长投集团	河南铁投
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA
地区	河南省	湖北省	河南省
GDP (亿元)	61,345.05	53,734.92	61,345.05
GDP 增速 (%)	3.10	4.30	3.10
人均 GDP (万元)	6.21	9.21	6.21
一般公共预算收入 (亿元)	4,261.64	3,280.73	4,261.64
公共财政平衡率 (%)	40.04	38.03	40.04
政府债务余额 (亿元)	15,103.80	13,900.11	15,103.80
控股股东及持股比例	河南省国资委 100%	湖北省人民政府国有资产监督管理委员会 100%	河南省人民政府 100%
职能及地位	河南省城镇化及保障房建设的唯一省级投融资主体、国家开发银行等政策性银行棚改资金在河南省最大的承接主体、重要的省级产业引导投资公司	湖北省省级棚户区改造统贷平台和易地扶贫搬迁投融资主体，未来主要开展产业投资经营和基金投资管理业务	河南省最重要的铁路投资建设实施主体，负责国铁（河南段）及省内城际铁路建设
核心业务及收入占比	工程建设（57.43%）、利息收入（12.70%）	建筑材料（43.90%）、信息科技（24.79%）	物流贸易收入（93.96%）
资产总计 (亿元)	3,318.52	2,314.49	1,076.28
所有者权益合计 (亿元)	1,102.60	1,009.92	609.82
资产负债率 (%)	66.77	56.37	43.34
营业总收入 (亿元)	85.26	140.05	161.40
净利润 (亿元)	2.64	5.79	-10.28
EBITDA (亿元)	31.40	19.56	-0.31
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.65	1.08	-0.03
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	-6.78	-18.14	-31.23
可用银行授信余额 (亿元)	1,287.99	241.33	282.25
债券融资余额	101.00 亿元+8.00 亿美元	101.00 亿元	102.00 亿元+5.00 亿美元

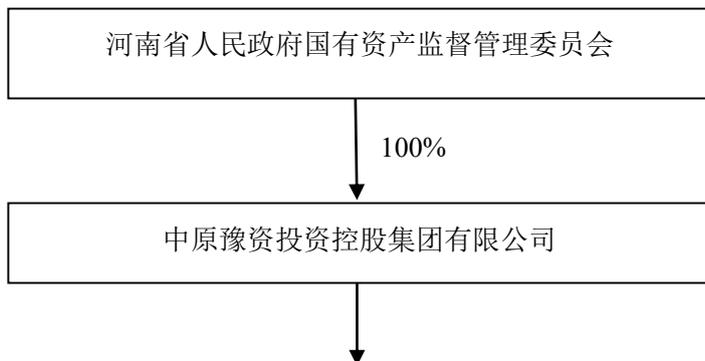
注：1、公司、长投集团可用银行授信余额为截至 2023 年 3 月末数据，河南铁投可用银行授信余额为截至 2021 年末数据；2、因目前河南铁投尚无公开披露的上述财务指标调整项，故 EBITDA 及 EBITDA 利息覆盖倍数的计算未剔除非经常性损益，且为 2021 年/2021 年末数据；3、债券融资余额系截至本报告出具日本部债券余额。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

评级结论

综上所述，中诚信国际维持中原豫资投资控股集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 中原豫资债 02/19 中豫 02”、“20 中原豫资债 01/20 豫资 1”和“20 中原豫资 MTN001”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：中原豫资投资控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



主要子公司	持股比例 (%)	取得方式
河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司	100.00	投资设立
河南中豫现代产业投资发展有限公司	51.00	投资设立
河南省中豫小镇建设管理有限公司	100.00	投资设立
河南省现代服务业产业投资基金有限公司	61.67	投资设立
洛阳市河洛新业投资发展有限公司	51.00	投资设立
河南省豫资保障房管理运营有限公司	100.00	投资设立
河南中豫资本有限公司	65.00	投资设立



资料来源：公司提供

附二：中原豫资投资控股集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	1,652,332.37	2,223,541.09	2,243,254.54	2,098,030.57
非受限货币资金	994,386.05	1,509,258.69	1,110,656.37	1,010,626.21
应收账款	384,913.37	398,088.67	546,479.63	604,238.98
其他应收款	1,880,455.29	1,731,335.54	1,772,944.68	1,815,663.08
存货	1,425,466.30	1,476,979.21	1,428,719.28	1,474,254.66
长期投资	3,086,663.26	3,754,162.34	4,102,537.33	4,204,796.39
在建工程	965,999.43	656,050.03	701,242.98	796,933.31
无形资产	575,722.42	584,231.85	572,790.51	540,741.87
资产总计	32,343,139.18	32,718,564.78	33,185,168.48	33,343,419.18
其他应付款	1,300,729.24	923,508.06	923,330.12	959,789.45
短期债务	2,836,202.37	2,135,103.61	2,606,026.23	2,705,594.01
长期债务	16,230,133.86	16,386,823.35	16,298,779.37	16,334,697.41
总债务	19,066,336.23	18,521,926.95	18,904,805.60	19,040,291.42
负债合计	21,439,601.54	21,629,231.38	22,159,144.01	22,267,819.09
利息支出	144,307.83	163,501.11	235,211.80	--
经调整的所有者权益合计	10,903,537.64	11,029,488.87	10,966,179.94	11,015,755.56
营业总收入	977,095.24	801,919.18	852,626.56	179,974.18
经营性业务利润	1,613.96	-64,739.73	-16,344.93	-5,625.94
其他收益	37,083.34	40,428.33	66,526.08	9,776.06
投资收益	127,119.56	133,710.62	61,806.27	24,291.23
营业外收入	7,827.02	2,504.83	994.22	311.76
净利润	70,778.70	38,229.82	26,430.65	19,981.76
EBIT	204,374.18	242,193.07	278,997.97	--
EBITDA	269,368.44	293,979.92	314,023.34	--
销售商品、提供劳务收到的现金	848,890.26	762,571.47	723,562.91	288,594.45
收到其他与经营活动有关的现金	624,532.49	644,525.72	468,131.22	101,453.41
购买商品、接受劳务支付的现金	772,083.65	639,846.86	774,324.69	232,341.37
支付其他与经营活动有关的现金	695,625.92	546,682.36	439,851.82	81,485.71
吸收投资收到的现金	74,948.80	713,588.12	464,742.91	53,972.22
资本支出	677,030.28	743,337.05	507,994.93	201,015.12
经营活动产生的现金流量净额	-104,202.72	97,139.18	-67,826.96	36,579.12
投资活动产生的现金流量净额	-745,370.75	-218,358.21	-878,606.46	-432,244.54
筹资活动产生的现金流量净额	833,135.87	631,317.68	550,577.56	204,788.93
现金及现金等价物净增加额	-49,657.86	508,058.14	-391,335.43	-190,757.60
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	19.31	19.42	25.38	27.45
期间费用率（%）	21.43	30.69	33.53	34.78
应收类款项占比（%）	58.47	52.25	50.65	50.71
收现比（X）	0.87	0.95	0.85	1.60
资产负债率（%）	66.29	66.11	66.77	66.78
总资本化比率（%）	63.62	62.68	63.29	63.35
短期债务/总债务（%）	14.88	11.53	13.78	14.21
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.72	0.59	-0.29	--
总债务/EBITDA（X）	70.78	63.00	60.20	--
EBITDA/短期债务（X）	0.09	0.14	0.12	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.87	1.80	1.34	--

注：1、中诚信国际根据中原豫资提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明；3、中诚信国际分析时将合并口径计入“其他应付款”和“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务计算、将合并口径计入“长期应付款”、“其他非流动负债”和“少数股东权益”中的有息债务调整至长期债务计算。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销	
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn