



# 登封市建设投资集团有限公司 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2106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](http://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 28 日

本次跟踪发行人及评级结果	登封市建设投资集团有限公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	河南省中豫融资担保有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“22 登封建投债 01/22 登建 01”	AAA

### 评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，该债项级别充分考虑了河南省中豫融资担保有限公司（以下简称“中豫担保”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为，跟踪期内，登封市经济财政实力有所增长，潜在的支持能力较强；登封市建设投资集团有限公司（以下简称“登封建投”或“公司”）在推进登封市城市基础设施建设过程中发挥重要作用，对登封市政府的重要性高，与登封市政府维持高度的紧密关系。同时，中诚信国际预计，未来登封建投业务稳定性及可持续性仍较好，资产规模将保持增长；同时，需关注流动性紧张、资金支出压力大，资产流动性仍较弱及或有负债风险较大、涉诉使得公司法人被采取限制消费措施等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，登封市建设投资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：**区域经济及财政实力显著提升且具有可持续性，债务压力明显缓解；同时公司持续获得大量有效的经营性资产注入，使得公司资本实力和资产质量等各项财务指标大幅度改善等。

**可能触发评级下调因素：**区域经济及财政实力出现大幅下滑且短期内难以恢复，公司地位下降，致使股东及相关各方支持能力和支持意愿均减弱；公司偿债压力持续增加，财务指标出现明显恶化，流动性风险明显加重，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

### 正面

- **保持较高的地位重要性。**跟踪期内，公司继续作为登封市重要的基础设施建设及棚户区改造主体，承担登封市全市范围内的基础设施项目和棚户区改造项目的投融资建设职能，对登封市政府的重要性高。
- **业务稳定性及可持续性仍较好。**跟踪期内，公司基础设施建设及棚户区改造板块业务模式清晰稳定，在建及拟建项目整体较多，投资体量较大，业务稳定性及可持续性仍较好。
- **有效的偿债保障措施。**“22登封建投债01/22登建01”由中豫担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，该担保措施对本次债券的还本付息起到了极强的保障作用。

### 关注

- **资金支出压力大，流动性紧张。**目前，公司在建项目后续整体资金需求量较大，考虑到前期投入资金回流较为滞后、债务集中到期以及货币资金保有量低等因素的影响，公司流动性紧张，资金支出压力大。
- **资产流动性仍较弱。**公司资产中砂石资源经营收益权、项目投资成本和应收类款项等占比总体很高，短期内均难以变现，公司资产流动性仍较弱。
- **面临较大的或有负债风险。**截至2022年末，公司对外担保余额较大，且部分被担保对象已被纳入失信被执行人或者被执行人，未来公司存在较大的或有负债风险。
- **法定代表人被采取限制消费措施。**根据上海金融法院出具的限制消费令（2023）沪74执349号，上海金融法院对公司采取限制消费措施，限制公司法定代表人不得实施高消费及非生活和工作必须的消费行为，中诚信国际将对公司法定代表人被列为限制消费人员的情况保持持续关注。

项目负责人：周 飞 fzhou@ccxi.com.cn

项目组成员：王佳慧 jhwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

登封建投（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	80.19	209.54	221.38
经调整的所有者权益合计（亿元）	22.86	142.06	153.80
负债合计（亿元）	56.00	66.14	66.25
总债务（亿元）	51.69	49.05	52.12
营业总收入（亿元）	15.35	14.01	16.99
经营性业务利润（亿元）	1.52	2.35	1.29
净利润（亿元）	1.81	1.32	0.98
EBITDA（亿元）	2.21	3.21	2.34
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.62	-2.12	0.27
总资本化比率（%）	69.34	25.67	25.31
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.77	0.88	0.84

注：1、中诚信国际根据登封建投提供的经中勤万信会计师事务所（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、中诚信国际分析时将“长期应付款”、“其他应付款”中的有息债务调整至债务计算；3、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，特此说明。

## 担保主体概况数据

中豫担保	2020	2021	2022	2023.03
总资产（亿元）	71.87	126.01	134.55	136.40
担保损失准备金（亿元）	3.32	5.92	10.28	11.54
所有者权益（亿元）	62.18	114.32	116.53	118.29
在保责任余额（亿元）	170.90	257.03	368.04	381.87
年新增担保额（亿元）	240.31	249.26	377.76	96.89
担保业务收入（亿元）	3.92	4.90	7.82	2.57
利息净收入及投资收益（亿元）	1.89	1.94	2.05	0.97
净利润（亿元）	2.67	3.10	4.02	1.76
平均资本回报率（%）	4.30	3.51	3.49	--
累计代偿率（%）	0.35	0.19	0.11	0.10
核心资本放大倍数（X）	2.61	2.25	3.05	3.08
净资产放大倍数（X）	2.75	2.25	3.16	3.23

注：1、中诚信国际根据中豫担保提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2020 年、2021 年和 2022 年财务报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中 2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为审计报告期末数；2、融资担保责任余额为按照《融资担保责任余额计量办法》折算后责任余额；3、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，对于基础数据不可得或可比适用性不强的指标，本报告中未加披露，使用“-”表示。

## 评级历史关键信息

登封市建设投资集团有限公司					
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
AA/稳定	22 登封建投债 01/22 登建 01 (AAA)	2022/7/8	周飞、王雨晴、王佳慧	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>

## 同行业比较（2022 年数据）

项目	登封建投	新安发达	栾川天业
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	郑州市登封市	洛阳市新安县	洛阳市栾川县
GDP（亿元）	478.40	483.00	303.73
一般公共预算收入（亿元）	29.30	28.89	26.10
经调整的所有者权益合计（亿元）	153.80	74.87	67.68
总资本化比率（%）	25.31	52.82	36.96
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.84	1.59	1.70

注：新安发达系“新安县发达建设投资集团有限公司”的简称；栾川天业系“栾川县天业投资有限公司”的简称。

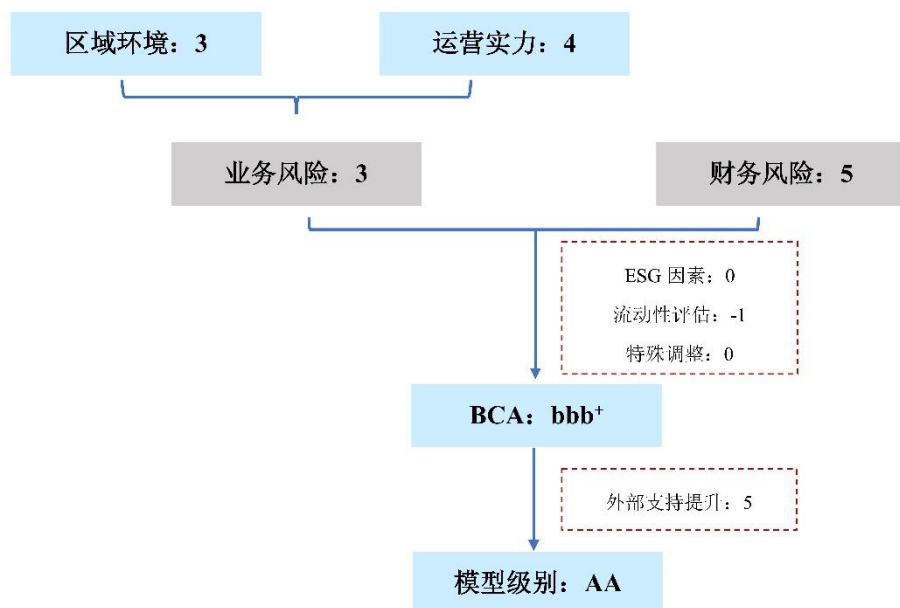
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

### ● 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
22 登封建投债 01/22 登建 01	AAA	AAA	2022/7/8	4.00	4.00	2022/12/12~2029/12/12	债券提前偿还，调整票面利率，回售

## 评级模型

登封市建设投资集团有限公司评级模型打分(2023\_01)



## 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，跟踪期内，登封建投仍作为登封市重要的基础设施建设及棚户区改造主体，区域重要性高，业务多样性尚可，具有较强的业务竞争力；同时，公司基础设施建设及棚户区改造板块业务模式清晰稳定，在建及拟建项目整体较多，投资体量较大，业务稳定性及可持续性较好。但公司基础设施建设及棚户区改造板块后续整体资金需求量加大，加之前期投入资金回流较为滞后，公司资金支出压力较大，且自营项目未来实际资金平衡状况亦需关注。

### ■ 财务风险:

中诚信国际认为，受益于政府的大力支持及自身利润积累，跟踪期内公司所有者权益持续增长，具备较强的资本实力；公司债务规模持续增长，但财务杠杆水平尚处于低水平，资本结构表现良好；同时，经营获现能力一般，EBITDA 对利息的保障能力仍有待提升。

### ■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型，登封建投具有 bbb+ 的个体基础信用评估等级，反映了其较高的业务风险和较低的财务风险以及流动性评估的不利影响等。

### ■ 外部支持:

中诚信国际认为，登封市政府较强的支持能力和对公司强的支持意愿，主要体现在登封市的区域地位，以及较强的经济财政实力；登封建投系登封市重要的基础设施建设及棚户区改造主体，2022 年持续获得政府在股权划转、资本注入等方面的大力支持，具备高的重要性及与政府的关联性。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

“22 登封建投债 01/22 登建 01”募集资金 4.00 亿元，全部用于登封市中岳街道办事处中岳第一社区棚户区改造项目，截至 2022 年末募集资金已全部使用完毕。

“22 登封建投债 01/22 登建 01”募投项目为登封市中岳街道办事处中岳第一社区棚户区改造项目，总建筑面积为 23.23 万平方米，计划投资 9.05 亿元，截至 2022 年末登封市中岳街道办事处中岳第一社区棚户区改造项目已完成投资 7.38 亿元，项目建设进度超过 80%。

## 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，产出缺口相较于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.ccx.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

登封市为郑州市下辖县级市，位于河南省中西部的中岳嵩山南麓，地处国家中心城市郑州和河南省副中心城市洛阳之间，是郑汴洛黄河文化旅游带的重要节点。目前，登封市全市总面积为 1,217 平方公里，辖 8 个镇、3 个乡、4 个街道，总人口为 73.00 万人。此外，登封市矿产资源和旅游资源丰富，其中煤炭保有储量约 31 亿吨，铝矾土 2.4 亿吨，是全国 15 个商品煤生产基地之一，以及河南省 2 个铝矾土地带之一；境内的嵩山是中国著名的五岳之一，拥有少林寺、中岳庙和嵩阳书院等历史文化遗产，是中国优秀旅游城市、国家园林城市。受益于此，2022 年，登封市实现地区生产总值（GDP）478.4 亿元，同比增长 0.5%，经济体量在郑州市下辖区县中处于中下游水平。与此同时，登封市固定资产投资快速恢复，2022 年固定资产投资同比增长 13.1%，增速较上年上升 12.4 个百分点；工业发展迅速，同期规上工业增加值同比增长 5.2%，较上年大幅提升。

稳定的经济增长为登封市财政实力形成了有力的支撑。2022 年，登封市一般公共预算收入稳步提升，但非税收入占比仍接近一半，收入质量不高；同时，登封市财政平衡情况稳中向好，但财政自给能力整体仍不高。政府性基金收入是登封市地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响较大，近年来政府性基金收入持续下降。再融资环境方面，登封市政府显性债务率已超过 100%，债务水平偏高；同时，区内城投企业的融资主要依赖银行融资渠道，且非标占比较高，债券融资规模相对较小，尽管发债主体未出现债券违约，但区域内部分国企存在信用风险事件，整体再融资环境不强。

表 1：近年来登封市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	452.8	466.1	478.4
GDP 增速（%）	2.4	0.5	0.5
固定资产投资增速（%）	16.6	0.7	13.1
一般公共预算收入（亿元）	31.57	27.36	29.30
政府性基金收入（亿元）	27.77	13.59	8.66
税收收入占比（%）	53.56	51.98	52.66
财政平衡率（%）	51.07	54.52	55.55
政府债务余额（亿元）	47.56	77.99	95.21

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%；财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

资料来源：登封市财政局，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，作为登封市重要的基础设施建设及棚户区改造主体，公司仍主要负责登封市全市范围内的基础设施建设项目和棚户区改造项目的投融资建设，具有较强的业务竞争力；同时，基础设施建设及棚户区改造板块业务模式清晰稳定，在建及拟建项目整体较多，投资体量较大，业务稳定性及可持续性较好。此外，公司继续开展污水处理、商品贸易、道路养护、砂石料销售等业务，有利于丰富业务类型，并对营业收入形成重要补充。但值得注意的是，公司基础设施建设及棚户区改造板块后续整体资金需求量较大，加之前期投入资金回流较为滞后，公司资金支出压力较大，且自营项目未来实际资金平衡状况亦需关注。



表 2：2020~2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020			2021			2022		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工及建设	6.39	41.65	15.40	6.51	46.43	14.33	12.31	72.48	10.59
商品贸易	6.95	45.28	0.68	2.36	16.84	10.26	0.30	1.79	10.02
砂石料销售	--	--	--	2.12	15.10	3.21	1.67	9.84	0.70
道路养护	0.78	5.07	13.52	1.40	10.01	17.43	1.55	9.12	11.36
房屋租赁及物业管理	0.85	5.57	99.67	1.31	9.33	95.04	0.93	5.48	96.60
污水处理	0.06	0.39	-37.08	0.11	0.79	8.86	0.16	0.93	11.21
其他	0.32	2.05	100.00	0.21	1.50	100.00	0.06	0.37	100.00
<b>营业收入/毛利率合计</b>	<b>15.35</b>	<b>100.00</b>	<b>14.86</b>	<b>14.01</b>	<b>100.00</b>	<b>21.05</b>	<b>16.99</b>	<b>100.00</b>	<b>14.72</b>
投资收益		0.80			0.01			-0.01	

注：1、尾数差异系四舍五入所致；2、公司其他业务收入主要包括销售商品等业务收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 基础设施建设及棚户区改造板块

跟踪期内，公司职能定位与展业范围未发生变化，基础设施建设及棚户区改造项目仍较多，投资规模整体较大，业务稳定性及可持续性较好；但公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，加之前期投入的资金回笼较慢，公司未来仍面临较大的资本支出压力，且自营项目资金平衡情况有待关注。

跟踪期内，公司仍为登封市重要的基础设施建设及棚户区改造主体，依然主要负责登封市全市范围内的基础设施建设项目和棚户区改造项目的投融资建设，业务模式仍以委托开发和自营为主。

委托开发项目方面，登封市人民政府授权河南省登封铝业有限公司<sup>1</sup>（以下简称“登封铝业”）与公司及其子公司签署委托开发合作协议书，由公司负责登封市重大项目投资建设工作的开展，登封铝业根据工程的完工进度向公司支付工程开发合作收入。但由于公司及其子公司没有工程施工资质，因此公司与登电集团铝加工有限公司（以下简称“登电铝加工公司”）签署委托协议书，由公司负责项目的建设资金，登电铝加工公司负责相关项目的招投标工作。同时，公司以工程完工进度与登电铝加工公司结算项目款项。

业务开展情况方面，跟踪期内，随着委托开发项目的陆续完工结算，公司工程施工及建设业务收入同比大幅增长，但毛利率有所下降。截至 2022 年末，公司已完工委托开发项目仍主要系于村至庄子沟等三条道路和登封市产业集聚区纵贯一路、横贯一路道路工程等 4 个项目，已全部确认收入，但回款较为滞后；同时，公司在建委托开发项目数量较多，但投资进度已接近 85%，后续投资量相对不大；同期末，公司拟建委托开发项目主要系登封市南水北调登封供水配套应急连接工程和登封市少阳河综合治理工程，总投资为 3.71 亿元，资金来源于自筹和政府专项债。总体来看，公司委托开发项目收入确认及回款较为缓慢，资金回笼表现不佳，需对已完工及在建委托开发项目的回款情况保持关注。

表 3：截至 2022 年末公司已完工委托开发项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	累计确认收入	累计实现回款
登封市 Y054 线西沟-卢店界公路改建工程项目	0.12	0.12	0.14	0.09

<sup>1</sup> 根据公开信息显示，登封铝业为地方国有企业。

于村至庄子沟等三条道路	1.46	1.46	1.68	--
登封市产业集聚区纵贯一路、横贯一路道路工程	1.26	1.26	1.45	0.37
疾控中心、中岳示范性卫生院、残疾人康复中心三个项目	1.20	1.20	1.38	1.20
<b>合计</b>	<b>4.04</b>	<b>4.04</b>	<b>4.65</b>	<b>1.66</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 4：截至 2022 年末公司在建委托开发项目情况（亿元）**

项目名称	建设期间	总投资	已投资	累计确认收入	累计回款
登封新区翠秀路等五条道路建设项目	2017-2023	2.72	2.72	1.30	1.00
登封产业集聚区卢鸿街、蛟河路（郭阳公路）等两条道路建设项目	2017-2023	1.60	1.60	0.96	0.50
忠义路、孝贤路、地中路、卢鸿路、太和路等六条路项目	2017-2023	1.92	1.92	0.69	0.50
登封市颍河路初级中学项目	2018-2023	0.82	0.82	0.30	0.30
登封市玉带路学校项目	2018-2023	1.80	1.80	0.66	0.40
登封市中等专业学校扩建项目	2019-2023	1.50	1.50	0.36	-
登封市新区污水处理厂扩建工程	2019-2023	1.76	1.76	0.88	0.75
登封市文化体育旅游服务中心项目	2018-2023	2.96	2.96	2.86	1.40
登封市生态保护开发项目	2020-2023	7.44	3.75	2.68	0.02
卢店污水处理厂	2022-2023	0.55	0.53	0.44	-
大金店污水处理厂	2022-2023	0.39	0.39	0.30	-
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>23.46</b>	<b>19.75</b>	<b>11.43</b>	<b>4.87</b>

注：上述项目大部分已基本完工，项目建设处于收尾阶段。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

自营项目方面，公司棚户区改造项目、产业园以及学校等项目以自营方式开展，资金主要来源于公司自筹和外部融资，未来主要通过出售、出租、运营等方式平衡前期投资。

从业务开展情况来看，截至 2022 年末，公司账面已形成一定规模的租赁资产，主要包括 A 区和 B 区的标准化厂房、创新创业综合体、登封市外国语高级中学（一期、二期）、颍河路初级中学、登封市中岳街道办事处中心小学和市民文化中心土地等，可供出租面积为 35.14 万平方米，已出租 29.78 万平方米，出租率为 84.75%；其中，登封市外国语高中、登封市中岳街道办事处中心小学和颍河路初级中学等项目为公司已完工自营项目。针对前述租赁资产，公司以自持资产按照市场化出租的形式与承租人签订租赁合同，获取资产租赁收入。此外，子公司登封市建投索克城市运营服务有限公司（以下简称“索克城运”）亦为产业集聚区 A、B 区标准化厂房区域内的企业提供物业服务，期末其服务企业共约 80 户，管理物业面积达 13.00 万平方米，平均收费价格为 1 元/平方米。2022 年，公司实现房屋租赁及物业管理收入 0.93 亿元，仍对公司营业收入形成一定的补充。

**表 5：截至 2022 年末公司租赁资产基本情况（万平方米）**

项目名称	可供出租面积	已出租面积	租金平均单价
A 区标准化厂房	5.08	4.23	6 元/平方米/月
B 区标准化厂房	7.65	6.89	6 元/平方米/月
登封市外国语高级中学（一期、二期）	10.62	10.62	167.82 元/平方米/月
登封市中岳街道办事处中心小学	1.77	1.77	72.79 元/平方米/月
市民文化中心土地	5.02	5.02	6.36 元/平方米/月
创新创业综合体	5.00	1.25	6 元/平方米/月
<b>合计</b>	<b>35.14</b>	<b>29.78</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

项目建设上，截至 2022 年末，公司在建自营项目主要为棚户区改造项目和新材料产业园，其中棚

户区改造项目采用市场化销售方式回笼资金、新材料产业则采用租售结合的方式收回前期投资，目前整体投资进度约为 60%，后续尚需投资规模较大，加之物流产业园、高温原件产业园等拟建自营项目亦有较大的资金需求，公司后续资金支出压力较大，未来整体再融资情况需保持关注。同时，在经济面临下行压力、房地产市场景气度不高的背景下，公司自营项目未来实际资金平衡状况亦需关注。

**表 6：截至 2022 年末公司在建自营项目情况（亿元）**

项目名称	总投资	已投资	资金平衡方式
中岳区交河口韩村棚户区改造项目（C3 地块）	4.82	4.05	市场化销售
中岳区交河口韩村棚户区改造项目（C5 地块）	4.60	3.96	市场化销售
登封市中岳街道办事处中岳第一社区棚户区改造项目	9.05	7.38	市场化销售
登封市中岳街道办事处中岳第二社区棚户区改造项目	3.76	3.11	市场化销售
登封市中岳街道办事处中岳第三社区棚户区改造项目	4.00	2.47	市场化销售
新材料产业园	12.50	1.83	租售结合
<b>合计</b>	<b>38.73</b>	<b>22.80</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 7：截至 2022 年末公司拟建自营项目情况（亿元）**

项目名称	总投资	资金来源
物流产业园	2.00	自筹+政府专项债
高温原件产业园	6.38	自筹+政府专项债
<b>合计</b>	<b>8.38</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 其他板块

**跟踪期内，公司继续开展污水处理、商品贸易、道路养护、砂石料销售等业务，业务类型较为丰富，收入结构较为多元，并对营业收入形成重要补充。**

公司其他板块主要包括污水处理、商品贸易、道路养护、砂石料销售等业务，业务类型较为丰富，有利于丰富公司的收入结构，对公司营业收入形成重要补充。

公司污水处理业务由公司本部及孙公司登封市绿源污水处理有限公司负责。截至 2022 年末，公司拥有污水处理厂 9 座，污水处理能力为 3.55 万吨/天。目前，公司处理的污水主要系工业废水、生活污水、农业废水、降水、城市污水等。2022 年，公司实现污水处理收入 0.16 亿元，较上年大幅增长。

公司商品贸易业务由子公司河南瑞康贸易供应链有限公司负责，贸易品种主要包括纯铁、硼铁、金属硅等。目前，公司商品贸易业务重点市场集中于河南省境内，主要根据客户对金属制品的需求及锁定的价格寻找供应商，从而赚取贸易差价；采购价格及销售价格通过合约方式进行，上游多采用银行承兑汇票予以结算，账期为两个月，下游多采用现汇予以结算，账期通常为一个月。2022 年，受市场行情影响，公司主要贸易品种利润摊薄，使得公司主动压缩贸易量，导致当期商品贸易收入同比大幅下降至 0.30 亿元。

公司道路养护业务由子公司登封市嘉禾路桥工程有限公司（以下简称“嘉禾路桥”）负责，主要通过市场招标的形式获得市政及外部道路养护项目。截至 2022 年末，嘉禾路桥具备市政公用工程施工总承包三级资质和公路工程施工总承包三级资质，养护项目主要包括河南省登封市 X048 线市区至白坪段公路改建工程、登封市 2019 年农村公路专项养护工程及登封市大冶镇 2019 年农村

公路改建工程等，主要集中在登封市周边的乡镇。2022 年，公司道路养护业务收入较上年略有增长。

受登封市政府委托，公司对登封市全市范围内各类矿产资源进行综合回收利用处置，开展砂石料销售业务并赚取合理服务费，服务费一般不超过项目总投资的 10.00%。2021 年，公司新增砂石料销售业务，该业务主要由下属子公司登封市自然资源投资管理有限公司负责，业务范围包括砂石资源整合、储备、勘探和开发，矿山废石、建筑废料的加工处理，砂石骨料的生产及销售等。公司在实施露天矿坑修复的同时，对在开展工程建设项目中产生的砂石料，通过登封市公共资源交易中心公开拍卖砂石资源所有权的方式取得砂石料销售收入。2022 年，公司实现砂石料销售收入 1.67 亿元，同比有所下降。

## 财务风险

**中诚信国际认为，公司的财务风险处于较低水平。受益于政府的大力支持及自身利润积累，跟踪期内公司所有者权益持续增长，具备较强的资本实力；公司债务规模继续增长，但财务杠杆水平处于低水平，资本结构表现良好；同时，经营获现能力一般，EBITDA 对利息的保障能力仍有待提升。**

### 资本实力与结构

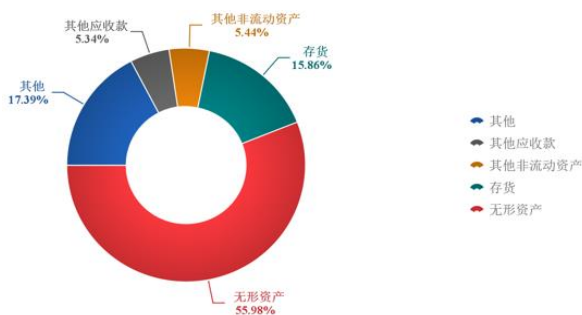
*跟踪期内，持续获得的政府支持以及自身积累提升了公司的资本实力，并随着业务的发展，资产规模保持增长趋势，但资产质量整体表现不佳；同时，公司财务杠杆仍处于很低水平，资本结构表现良好。*

作为登封市重要的基础设施建设及棚户区改造主体，跟踪期内，公司继续匹配政府战略，积极推进基础设施建设及棚户区改造项目建设，资产规模保持增长态势。目前，公司形成了以基础设施建设及棚户区改造板块为主，污水处理、商品贸易、道路养护、砂石料销售等多种业务共同发展的业务格局，资产主要由上述业务形成的应收类款项及项目投资成本、固定资产投入、长期投资、砂石资源经营收益权等构成，并呈现以非流动资产为主的资产结构，跟踪期内非流动资产占总资产的比重超过 70%，且公司未来仍将保持这一业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。

如前所述，2022 年，虽然基础设施建设及棚户区改造项目建设持续推进，但由于完工项目的结算规模较大，期末公司存货规模小幅降至 35.10 亿元，其中未完工工程项目为 27.76 亿元，占存货的比重达 79.09%。同时，由于业务回款与往来回款相对较慢，2022 年末公司应收类款项较上年末增至 19.79 亿元，占总资产的比重为 8.94%，主要由应收账款和其他应收款构成，其中应收账款主要系应收登封市建设服务中心的工程款，其他应收款主要系应收登封市建设服务中心、登封市非税收入管理局的往来借款及郑州新登企业集团有限公司、登封电厂集团有限公司和河南永登铝业有限公司等公司的借款，部分应收对象存在信用不良的情况，公司应收类款项后续回收情况需关注。公司无形资产主要系登封市郑少洛沿线（通航片区）全域土地综合整治工程砂石资源经营收益权，经收益法评估后的市场价值为 115.65 亿元，占比超过 90%，近年来形成了砂石料销售收入，但整体规模不大；随着公司购入部分用于项目建设的土地资产，2022 年末公司无形资产规模小幅上升。此外，公司亦持有一定规模的对外股权投资和租赁资产，2022 年末公司长期股权投资和投资性房地产整体变化不大，且整体收益性不强；公司账上亦有一定规模的公益性资产，主要

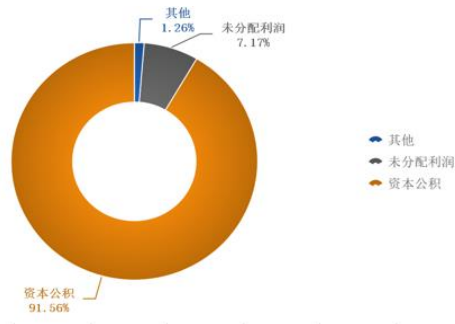
系道路等，截至 2022 年末为 1.34 亿元，主要计入“其他非流动资产”科目核算。综上，公司资产中砂石资源经营收益权、项目投资成本和应收类款项等占比总体很高，短期内均难以变现，公司资产流动性较弱；尽管砂石资源经营收益权、投资性房地产等资产近年来产生了一定规模的收益，但整体仍较为有限，公司资产收益性不高。总体来看，公司资产质量表现不佳。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司审计报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司审计报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司所有者权益主要由资本公积和未分配利润构成，权益结构保持稳定。2022 年，受益于政府的持续支持和自身利润的积累，公司资本公积及未分配利润均保持增长，带动经调整的所有者权益<sup>2</sup>规模继续增加。

由于权益规模的增幅高于债务，2022 年末公司财务杠杆水平略有下降，期末资产负债率和总资本化比率分别为 29.92% 和 26.45%，保持在很低水平。随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司债务规模预计将有所增长，公司财务杠杆率预计仍将处于低水平。

表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022
总资产	80.19	209.54	221.38
非流动资产占比	33.72	72.21	71.89
经调整的所有者权益合计	22.86	142.06	153.80
资产负债率	69.83	31.57	29.92
总资本化比率	69.34	25.67	25.31

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流分析

**跟踪期内，公司收入质量仍不高，经营活动现金收支基本能实现自我平衡，但投资活动资金缺口和还本付息的资金需求使得公司经营发展对外部融资有较强依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。**

跟踪期内，公司收入结构较为多元，但工程施工及建设收入占比进一步上升，营收对单一业务依赖度有所增强。受此影响，2022 年，随着工程施工及建设收入的大幅增加，公司营业收入同比保持增长，但由于部分回款不及预期，公司销售商品、提供劳务收到的现金规模未能与营业收入完

<sup>2</sup> 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项包括公益性资产。

全相匹配，收现比仍低于 1 倍，收入质量仍不高。

公司经营活动净现金流受经营性业务现金收支及其他与经营活动有关的现金收支影响较大。2022 年，受益于经营性业务现金收支缺口缩小，加之往来款形成的其他与经营活动有关的现金收支仍保持一定规模的净流入状态，公司经营活动净现金流由负转正，基本能实现自我平衡。

跟踪期内，尽管定期存单（本金）、保证金等其他货币资金以及非金融机构资金拆借整体呈净流入状态，但由于当期购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金大幅增加，公司投资活动现金流存在一定规模的资金缺口。

如前所述，跟踪期内，公司经营现金流的现金收支仅能实现自我平衡，投资活动形成的资金缺口和自身还本付息的资金需求主要依赖于银行借款和企业间拆借来满足，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。同时，受益于股东的持续支持，跟踪期内公司吸收投资收到的现金合计 10.76 亿元，亦是其资金补充的重要渠道。总体来看，公司通过外部债务融资叠加政府支持等方式筹集的资金，基本可以覆盖资金缺口，并保持一定规模的现金及现金等价物净增加额。

表 9：近年来公司现金流情况（亿元、X）

	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	-0.62	-2.12	0.27
投资活动产生的现金流量净额	1.65	1.66	-9.66
筹资活动产生的现金流量净额	-1.42	0.19	11.18
现金及现金等价物净增加额	-0.39	-0.27	1.79
收现比	1.05	0.78	0.80

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 偿债能力

**跟踪期内，公司债务规模继续增长，但短期债务占比很高，债务期限结构亟需改善；公司 EBITDA 和经营活动净现金流对利息的保障能力依然有限，短期偿债指标表现较弱。**

随着经营业务的持续发展、项目的持续投入，公司仍有外部债务融资的资金需求，跟踪期内债务规模保持增长。公司债务以银行借款为主，且银行借款多有抵质押及保证措施，同时有较大规模的非标借款和一定规模的债券融资，债务类型及渠道较多元；公司短期债务占比进一步提高，截至 2022 年末已超过 60%，债务期限结构亟需优化。

表 10：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	平均融资成本	融资余额	1 年以内	1-3 年	3 年以上
银行贷款	5.49%	29.13	22.25	5.53	1.35
债券融资	6.35%	7.50	-	3.50	4.00
非标融资	8.03%	12.38	8.98	3.40	-
其他	4.14%	3.11	0.93	2.05	0.13
合计	--	52.12	32.16	14.48	5.48

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由费用化利息支出和利润总额构成，2022 年受营业毛利率下降的影响，公司利润总额同比减少，加之费用化利息支出亦有所下降，公司 EBITDA 有所下降，其对利息支出的保障能力亦有所较弱，且无法完全覆盖利息支出。同时，公司经营活动净现金流虽然由负转正，但

净流入规模很小，对利息的保障能力依然很弱。此外，截至 2022 年末，公司货币资金保有量少，考虑到短期债务规模较大，非受限货币资金对短期债务的保障能力很弱，短期偿债指标表现差。

表 11：近年来公司偿债能力指标（亿元、X、%）

	2020	2021	2022
总债务	51.69	49.05	52.12
短期债务占比	53.32	55.79	61.70
EBITDA	2.21	3.21	2.34
EBITDA 利息保障倍数	0.77	0.88	0.84
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-0.22	-0.58	0.10
非受限货币资金/短期债务	0.10	0.10	0.06

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，公司受限资产规模不大，截至 2022 年末，公司受限资产占当期末总资产的 14.34%，主要系抵质押借款而受限的投资性房地产、存货、长期股权投资、无形资产等。

或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额为 17.33 亿元，占同期未经调整的所有者权益合计的比例超过 11%，被担保对象中登封电厂集团有限公司和河南中岳非晶新型材料股份有限公司分别被纳入失信被执行人和被执行人，且担保余额整体较大，未来公司存在较大的或有负债风险。

表 12：截至 2022 年末公司对外担保情况（亿元）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额
1	登封电厂集团有限公司	国企	7.69
2	登封天地之中文化旅游集团有限公司	国企	4.29
3	登封市天中实业有限公司	国企	4.00
4	郑州新登企业集团有限公司	国企	0.55
5	登封禹中水务发展有限公司	国企	0.50
6	河南中岳非晶新型材料股份有限公司	民企	0.31
-	合计	-	17.33

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

此外，经中国执行信息公开网查询，截至 2023 年 6 月 27 日，公司涉及的被执行人案件 1 起，未履行金额为 0.21 亿元，对公司经营及融资均造成不利影响。同时，根据上海金融法院出具的限制消费令（[2023]沪 74 执 349 号），上海金融法院对公司采取限制消费措施，限制公司法定代表人不得实施高消费及非生活和工作必须的消费行为，中诚信国际将对公司法定代表人被列为限制消费人员的情况保持持续关注。

**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 4 月，公司存在对外担保关注类贷款 3.99 亿元，不良类贷款 1.39 亿元；已结清关注类账户数 4 个、不良类账户数 1 个。

## 假设与预测<sup>3</sup>

### 假设

- 2023 年，公司仍作为登封市重要的基础设施建设及棚户区改造主体，政府对公司有较大规模的资金支持，预计在 10~20 亿元，但没有显著规模的资产划出。
- 2023 年，公司主营业务板块稳步发展，收入规模整体保持增长，盈利水平较以前基本稳定。
- 2023 年，公司在建项目投资规模预计在 15~30 亿元，暂无股权类投资。
- 公司债务规模将呈小幅增长态势，2023 年债务类融资 40~60 亿元（含借新还旧），暂无权益类融资。

### 预测

表 13：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	25.67	25.31	21.17~31.75
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.88	0.84	0.55~0.83

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，公司 ESG 因素表现较弱，流动性因素对公司基础信用评估等级产生一定负面影响。

### 流动性评估

**中诚信国际认为，公司流动性紧张，资金缺口较大，将公司基础信用评估等级下调 1 个子级。**

跟踪期内，公司经营活动现金流净流入规模很小，2022 年末公司可动用账面资金为 1.98 亿元，无法完全满足公司日常经营及债务偿还。同时，截至 2022 年末，公司银行授信总额为 59.85 亿元，尚未使用授信额度为 14.58 亿元，且绝大部分为流动贷款授信，备用流动性尚可。此外，公司作为登封市重要的基础设施建设及棚户区改造主体，可持续获得政府的资金支持；而且，跟踪期内公司亦在资本市场公开发债，目前在手企业债批文 4.00 亿元，预计可为公司提供一定资金支持。但值得关注的是，登封电厂集团有限公司近年来信用风险事件较多，导致公司亦被纳入被执行人，对区域和公司整体再融资环境产生不利影响，未来公司再融资能力仍需关注。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于基础设施建设及棚户区改造板块，资金需求仍保持较大规模。同时，公司债务到期较为集中，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务规模超过 30 亿元，此外 2022 年公司利息支出已增至 2~4 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，公司流动性不足，缺口较大，将公司基础信用评估等级下调 1 个子级。

<sup>3</sup> 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。



## ESG 分析

中诚信国际认为，跟踪期内，公司暂未在环境和安全方面受到监管处罚，且法人治理结构较为稳定，但公司存在负面风险事项，且对政府部门及关联公司的往来款较多，表明公司在治理与管控上存在不足，ESG 表现劣于行业内大部分企业，未来仍有很大提升空间。

环境方面，公司基础设施建设及棚户区改造、污水处理、砂石料销售等业务可能会面临一定环境风险，目前尚未受到监管处罚。

社会方面，公司员工激励机制和培养体系较为健全，市场化业务公平参与市场竞争，并重视安全生产，近年来未发生重大安全生产事故。

治理方面，公司战略规划较为清晰，治理结构较为稳定，公开市场中信息披露较为及时，近三年未曾出现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况，但公司存在被列为执行人事项以及被采取限制消费措施，且对政府部门及关联公司的往来款较多，管理水平有待进一步提高。

## 外部支持

中诚信国际认为，登封市政府的支持能力较强，主要体现在以下方面：

登封市区域地位重要，矿产资源和旅游资源丰富，跟踪期内 GDP 与一般公共预算收入均有所增长，在郑州市下辖区县中处于中下游水平；固定资产投资恢复，工业发展向好。但登封市政府显性债务率已超过 100%，债务水平偏高；同时，区内城投企业的融资主要依赖银行融资渠道，但非标占比较高，加之部分国企存在信用风险事件，整体再融资环境受到影响。

同时，登封市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：公司作为登封市重要的基础设施建设及棚户区改造主体，代表登封市政府开展基础设施建设和棚户区改造业务，与其他平台的职能定位有所不同、各自分工较为明确，资产规模最大，区域重要性强。
- 2) 与政府的关联度很高：公司由登封市国有资产服务中心直接控股，根据登封市政府意图承担基础设施建设和棚户区改造项目的投融资任务，股权结构和业务开展均与登封市政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司在资金注入及资产划拨等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。

表 14：登封市市级类平台比较（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
登封建投	登封市国有资产服务中心 100.00%	登封市重要的基础设施建设和棚户区改造主体	221.38	155.13	29.92	16.99	0.98	7.50
登封天地之文化旅游集团有限公司	登封市国有资产服务中心 100.00%	登封市旅游产业基础设施的投融资建设主体	--	--	--	--	--	--

登封市天中实业有限公司	登封市国有资产服务中心 100.00%	登封市西部城区的棚户区改造项目建设主体	--	--	--	--	--
-------------	------------------------	---------------------	----	----	----	----	----

注：1、债券余额为截至报告出具日数据，且均为本部发行的债券；2、登封天地之中文化旅游集团有限公司及登封市天中实业有限公司未发行债券，亦未公开披露财务数据，故相关指标失效。

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，登封市政府较强的支持能力和对公司强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

## 同行业比较

中诚信国际认为，登封建投与新安发达、栾川天业等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险差异可控，当地政府的的支持能力均较强，并对上述公司均具有强或者较强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，登封市与新安县、栾川县等的行政地位、经济财政实力相当，区域债务压力和市场融资环境差异不显著，因此对当地平台企业的支持能力处于同一档次。登封建投与新安发达、栾川天业均为当地政府实际控制的基础设施建设领域的重要主体，当地政府对它们均有强或较强的支持意愿。

其次，登封建投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。基于当地政府对它的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，在当地基础设施建设过程中发挥着重要作用。

然后，登封建投的财务风险与可比对象相比略有差异。公司资产和权益规模高于比较组平均水平，总体资本实力较强；同时，公司财务杠杆相对较低，债务规模适中；但公司 EBITDA 对利息覆盖能力较弱，偿债指标表现不佳；公司债券融资规模相对较低，并且可用银行授信较多。。

表 15：2022 年同行业对比表

	登封建投	新安发达	栾川天业
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	郑州市登封市	洛阳市新安县	洛阳市栾川县
GDP（亿元）	478.40	483.00	303.73
GDP 增速（%）	0.5	3.5	5.0
人均 GDP（万元）	-	10.10	9.51
一般公共预算收入（亿元）	29.30	28.89	26.10
财政平衡率（%）	55.55	76.80	80.50
政府债务余额（亿元）	95.21	42.95	43.97
控股股东及持股比例	登封市国有资产服务中心 100.00%	洛阳国宏投资控股集团有限公司 51%	栾川建发 51.00%
职能及地位	登封市重要的基础设施建设及棚户区改造主体	新安县最重要的基础设施建设和棚户区改造主体	栾川县重要的基础设施建设主体
核心业务及收入占比	工程施工及建设（72.48%）、房屋租赁及物业管理（5.48%）、道路养护（9.12%）、砂石料销售（9.84%）	代建设施建设（43.93%）、贸易（42.85%）	工程建设（54.93%）、矿产资源开发与销售（29.22%）
总资产（亿元）	221.38	204.09	127.20
经调整的所有者权益合计（亿元）	153.80	74.87	67.68
总债务（亿元）	52.12	83.81	39.68
总资本化比率（%）	25.31	52.82	36.96
营业总收入（亿元）	16.99	37.11	8.32

净利润（亿元）	0.98	2.71	1.75
EBITDA（亿元）	2.34	7.40	3.15
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.84	1.59	1.70
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.27	-3.04	7.43
可用银行授信余额（亿元）	14.58	14.70	9.18
债券融资余额（亿元）	7.50	20.00	9.60

注：债券融资余额为截至报告出具日数据，均为对比企业本部发行的债券。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 偿债保障措施

河南省中豫融资担保有限公司（以下简称“中豫担保”）为“22 登封建投债 01/22 登建 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中豫担保成立于 2017 年 11 月 8 日，初始注册资本 30 亿元。中豫担保系根据国家六部委及国务院在整改地方政府的融资担保行为为同时，鼓励政府结合实力，联合社会资本发起设立担保公司的要求，由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”）联合省内其他市级国有投资公司发起设立的担保公司。2019 年 12 月，中豫担保股东由 8 家增至 23 家，注册资本从 30 亿元增至 60 亿元。2021 年 12 月，中豫担保股东由 23 家增至 38 家，注册资本从 60 亿元增至 100 亿元。2022 年 1 月，中豫担保股东增至 40 家。截至 2023 年 3 月末，中豫担保注册资本为 100 亿元，中原豫资投资控股集团有限公司（以下简称“豫资控股”）通过其全资子公司豫资一体化持股 23.50%；豫资控股由河南省财政厅全资控股，故中豫担保的实际控制人为河南省财政厅。2022 年 12 月 9 日，豫资控股发布公告<sup>4</sup>，其出资人职责由河南省财政厅移交至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”）履行，中豫担保实际控制人变更为河南省国资委，截至报告日，豫资控股控股股东变更事项尚未完成工商变更登记。

中豫担保成立以来，围绕豫资控股的政策要求，明确自身的市场定位，即围绕河南省产业布局，为各级政府国有投资公司、国有企业、产业化龙头企业等提供担保服务，致力于打造市场领先的以信用增进为特色的综合性金融服务商。中豫担保经营范围包括：贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保、诉讼保全担保、履约担保、符合规定的自有资金投资、融资咨询等中介服务。截至 2022 年末，中豫担保总资产为 134.55 亿元，所有者权益为 116.53 亿元，期末在保责任余额为 368.04 亿元；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。作为河南省政府重要的省级融资担保平台，中豫担保在河南省金融体系内具有一定的系统重要性，在资本补充、业务协同等方面得到豫资控股、河南省各级政府的大力支持，且该支持在未来较长一段时间内不会改变。

综合来看，中诚信国际维持中豫担保主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对“22 登封建投债 01/22 登建 01”还本付息起到极强的保障作用。

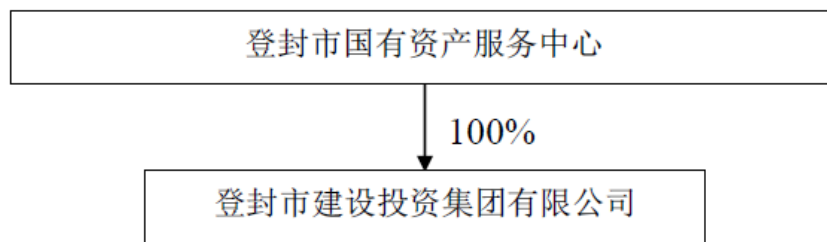
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持登封市建设投资集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

<sup>4</sup> 《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》。

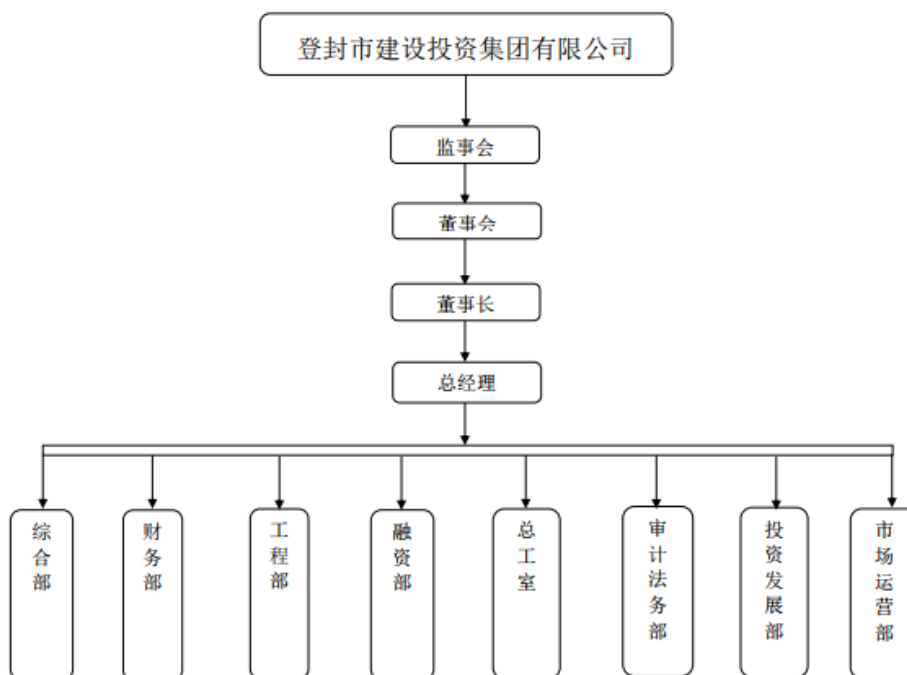
维持“22 登封建投债 01/22 登建 01”的债项信用等级为 **AAA**。

## 附一：登封市建设投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



序号	企业名称	直接持股比例	注册资本（万元）
1	登封市民康实业有限公司	100.00%	14,700
2	登封投资控股有限公司	100.00%	12,000
3	登封市自然资源投资管理有限公司	100.00%	5,000
4	登封市嘉禾路桥工程有限公司	100.00%	4,000
5	登封市玉康贸易有限公司	100.00%	3,000
6	郑州中鑫实业有限公司	100.00%	3,000
7	郑州少林机场管理有限公司	100.00%	3,000
8	登封市华康文化发展有限公司	100.00%	1,000
9	登封市建投索克城市运营服务有限公司	40.00%	125

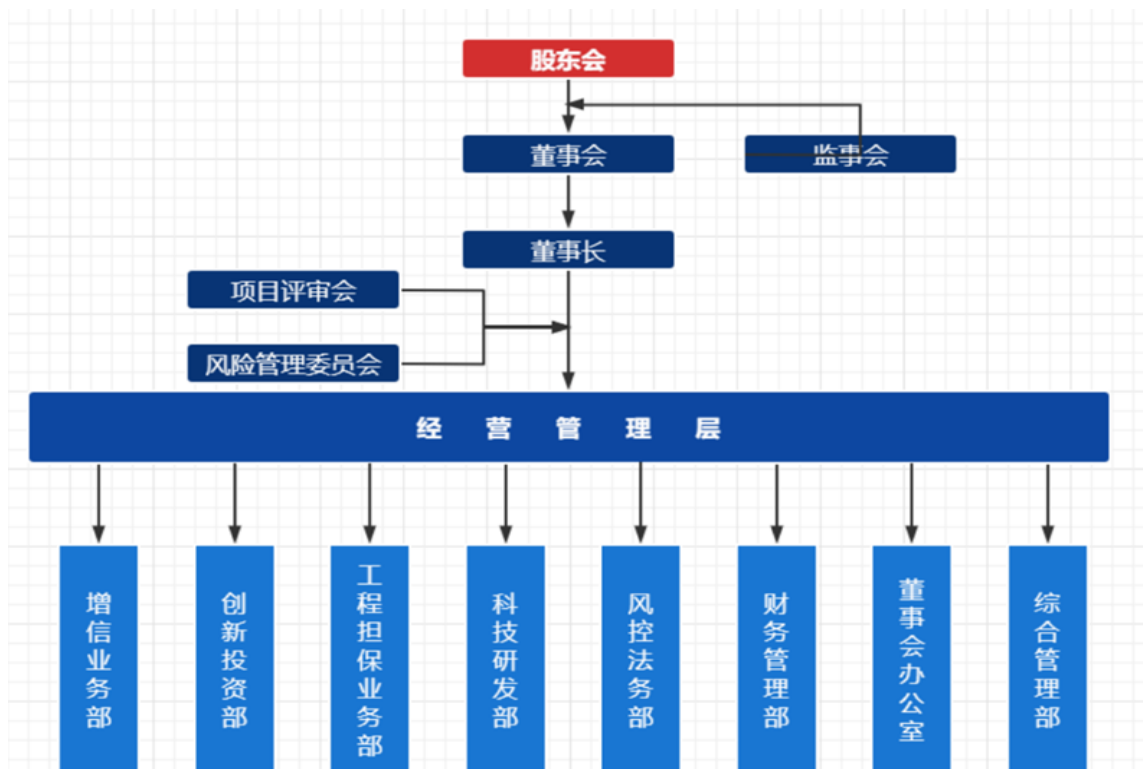
注：上表仅列示部分重要子公司



资料来源：公司提供

## 附二：河南省中豫融资担保有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）

股东名称	持股比例 (%)
河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司	23.50
禹州市投资总公司	4.50
开封城市运营投资集团有限公司	3.75
焦作市新兴产业投资集团有限公司	3.00
新乡平原示范区投资集团有限公司	3.00
濮阳投资集团有限公司	3.00
兰考县城市建设投资发展有限公司	3.00
新安县发达建设投资集团有限公司	3.00
宝丰县发展投资有限公司	3.00
长垣市投资集团有限公司	3.00
洛阳西苑国有资本投资有限公司	3.00
许昌市魏都投资有限责任公司	3.00
林州财信产业发展有限公司	3.00
洛阳鑫赞通实业有限公司	3.00
临颍豫资投资控股集团有限公司	3.00
洛阳盛世城市建设投资有限公司	2.25
河南中豫资本有限公司	1.50
漯河市城市投资控股集团有限公司	1.50
南阳交通建设投资集团有限公司	1.50
新乡市创新投资有限公司	1.50
新乡高新投资发展有限公司	1.50
开封金控投资集团有限公司	1.50
栾川县天业投资有限公司	1.50
濮阳开州投资集团有限公司	1.50
灵宝市国有资产经营有限责任公司	1.50
舞钢市城乡开发建设投资有限公司	1.50
洛阳商都城市投资控股集团有限公司	1.50
三门峡市湖滨国有资本投资运营有限公司	1.50
沈丘国有投资集团有限公司	1.00
伊川财源实业投资有限责任公司	1.00
荥阳城市发展投资集团有限公司	1.00
洛阳龙丰建设投资有限公司	1.00
辉县市豫辉投资有限公司	1.00
许昌建安投资集团有限公司	1.00
尉氏县金财投资集团有限公司	1.00
信阳市浉河发展投资有限责任公司	1.00
登封市建设投资集团有限公司	1.00
三门峡市陕州区国有资产投资运营有限公司	1.00
许昌新区建设投资有限公司	1.00
汝阳杜康建设投资有限公司	1.00
<b>合计</b>	<b>100.00</b>



资料来源：中豫担保提供

### 附三：登封市建设投资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
货币资金	28,933.73	26,065.81	29,800.39
非受限货币资金	28,864.75	26,063.99	19,800.39
应收账款	63,454.78	46,557.70	79,675.21
其他应收款	79,140.05	90,701.25	118,213.91
存货	308,477.12	371,991.51	351,014.58
长期投资	102,368.61	107,427.92	107,429.66
在建工程	2,803.56	2,958.96	4,108.59
无形资产	6,386.75	1,164,234.17	1,239,187.32
总资产	801,891.63	2,095,382.88	2,213,801.85
其他应付款	19,470.72	140,602.49	93,303.64
短期债务	275,619.27	273,646.65	321,572.90
长期债务	241,256.47	216,887.06	199,589.17
总债务	516,875.74	490,533.70	521,162.07
总负债	559,959.70	661,410.97	662,472.42
利息支出	28,631.39	36,650.47	27,675.51
经调整的所有者权益合计	228,570.93	1,420,610.91	1,537,968.44
营业总收入	153,526.21	140,145.18	169,908.54
经营性业务利润	15,150.69	23,536.48	12,939.20
其他收益	3.13	-	-
投资收益	7,959.85	84.04	-92.38
营业外收入	0.30	33.66	219.56
净利润	18,056.32	13,169.76	9,821.07
EBIT	21,292.92	31,414.92	21,845.41
EBITDA	22,091.13	32,121.44	23,356.63
销售商品、提供劳务收到的现金	160,803.43	109,937.77	135,920.98
收到其他与经营活动有关的现金	29,631.06	51,739.51	46,097.39
购买商品、接受劳务支付的现金	177,656.88	153,624.44	146,234.16
支付其他与经营活动有关的现金	16,098.79	25,477.61	19,201.62
吸收投资收到的现金	60,000.00	59,720.00	107,639.33
资本支出	16.49	4,823.71	133,728.00
经营活动产生的现金流量净额	-6,192.18	-21,202.18	2,660.21
投资活动产生的现金流量净额	16,465.44	16,616.23	-96,573.44
筹资活动产生的现金流量净额	-14,216.91	1,873.61	111,799.70
现金及现金等价物净增加额	-3,943.66	-2,712.33	17,886.47

财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率（%）	14.86	21.05	14.72
期间费用率（%）	4.63	6.03	6.60
应收类款项占比（%）	17.78	6.55	8.94
收现比（X）	1.05	0.78	0.80
资产负债率（%）	69.83	31.57	29.92
总资本化比率（%）	69.34	25.67	25.31
短期债务/总债务（%）	53.32	55.79	61.70
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.22	-0.58	0.10
总债务/EBITDA（X）	23.40	15.27	22.31
EBITDA/短期债务（X）	0.08	0.12	0.07
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.77	0.88	0.84

注：1、中诚信国际根据登封建投提供的经中勤万信会计师事务所（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、中诚信国际分析时将“长期应付款”、“其他应付款”中的有息债务调整至债务计算；3、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，特此说明。



## 附四：河南省中豫融资担保有限公司主要财务数据

(金额单位：百万元)	2020	2021	2022
<b>资产</b>			
货币资金（含存出担保保证金）	6,685.37	11,664.98	11,805.79
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
债权投资	0.00	869.06	1,018.93
委托贷款	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00
资产合计	7,187.15	12,600.69	13,455.26
<b>负债及所有者权益</b>			
短期借款	0.00	0.00	100.12
未到期责任准备金	81.88	119.76	777.76
担保赔偿准备金	249.82	472.73	250.73
担保损失准备金合计	331.70	592.49	1,028.49
存入担保保证金	0.00	0.00	0.00
负债合计	968.87	1,169.10	1,802.58
实收资本	6,000.00	10,000.00	10,000.00
一般风险准备	53.83	72.77	99.84
所有者权益合计	6,218.28	11,431.59	11,652.68
<b>利润表摘要</b>			
担保业务收入	391.77	490.02	782.00
担保赔偿准备金支出	(154.12)	(222.91)	(305.03)
提取未到期责任准备	(59.28)	(37.88)	(130.97)
担保业务净收入	177.20	228.03	340.38
利息净收入	189.47	173.26	170.15
投资收益	0.00	20.32	34.42
其他业务净收入	0.00	4.92	26.82
营业费用	(7.16)	(8.91)	(11.63)
税金及附加	(2.99)	(4.92)	(6.83)
营业利润	356.53	412.70	564.85
营业外收支净额	0.00	0.07	(1.94)
税前利润	356.53	412.77	562.91
所得税费用	(89.86)	(103.02)	(160.47)
净利润	266.67	309.75	402.44
<b>担保组合</b>			
在保责任余额	17,089.50	25,702.73	36,803.91
当年新增担保额	24,030.97	24,926.00	37,775.62

## 附五：河南省中豫融资担保有限公司主要财务指标

财务指标	2020	2021	2022
年增长率(%)			
总资产	9.14	75.32	6.78
担保损失准备金	180.40	78.62	73.59
所有者权益	0.54	83.84	1.93
担保业务收入	158.04	25.08	59.59
担保业务成本	201.42	22.10	68.57
担保业务净收入	119.75	28.69	49.27
利息净收入	21.82	(8.56)	(1.79)
投资收益	--	--	69.44
营业费用	3.97	24.42	30.61
营业利润	57.05	15.76	36.87
税前利润	53.65	15.78	36.37
净利润	53.21	16.16	29.92
年新增担保额	162.46	3.72	51.55
在保责任余额	146.30	50.40	43.19
盈利能力(%)			
营业费用率	1.95	2.09	2.03
投资回报率	2.94	2.01	1.58
平均资产回报率	3.87	3.13	3.09
平均资本回报率	4.30	3.51	3.49
担保项目质量(%)			
年内代偿额(百万元)	70.00	0.00	0.00
年内回收额(百万元)	70.00	0.00	0.00
年内代偿率	0.50	0.00	0.00
累计代偿率	0.35	0.19	0.11
累计回收率	100.00	100.00	100.00
担保损失准备金/在保责任余额	1.94	2.31	2.79
最大单一客户在保责任余额/核心资本	15.27	9.01	--
最大十家客户在保责任余额/核心资本	105.65	74.04	--
资本充足性			
净资产(百万元)	6,218.28	11,431.59	11,652.68
核心资本(百万元)	6,549.98	11,425.63	12,082.73
净资产放大倍数(X)	2.75	2.25	3.16
核心资本放大倍数(X)	2.61	2.25	3.05
融资担保放大倍数(X)	2.01	1.57	--
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	16.45	45.51	15.85
高流动性资产/在保责任余额	6.92	22.31	5.79

## 附六：登封市建设投资集团有限公司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：“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。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”。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。

## 附七：河南省中豫融资担保有限公司基本财务指标计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	业务及管理费	销售费用+管理费用
	营业费用率	业务及管理费/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-其他权益工具-按成本计量的可供出售权益工具-有偿还义务的明股实债
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本
	净资产放大倍数	在保责任余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(母公司口径净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

## 附八：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。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

注：1、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。2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。



## 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