



河南省豫资城乡一体化建设发展集团 有限公司 2024 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[2024]跟踪0415号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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 2024 年 5 月 31 日至 2025 年 4 月 15 日。主体评级有效期内，中诚信国际将对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024 年 5 月 31 日





本次跟踪主体及评级结果

河南省豫资城乡一体化建设发展集团有限公司 AAA/稳定

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进行跟踪评级，并对风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

评级观点

本次跟踪维持主体上次评级结论。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；河南省豫资城乡一体化建设发展集团有限公司（以下简称“豫资一体化”或“公司”）战略定位突出，承担河南省保障性安居工程统贷统还的职能，在河南省城市建设和经济发展中起到重要作用，且担保业务具有区域垄断性，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，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；公司债务规模仍处于高位，财务杠杆水平仍较高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，河南省豫资城乡一体化建设发展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，致使股东及各方支持意愿减弱；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境严重恶化，备用流动性大幅减少等。

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，2023 年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。
- **战略地位仍突出。**公司系中原豫资投资控股集团有限公司（以下简称“中原豫资”）的重要子公司，其中中原豫资定位为省级国有资本运营公司，实际控制人为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”）¹，主要负责河南省保障房和城镇化建设投融资业务，在河南省城市建设和经济发展中起到重要作用。此外，公司担保业务由河南省省级国有融资担保平台河南省中豫融资担保有限公司（以下简称“中豫担保”）和河南省首家信用增进机构河南中豫信用增进有限公司（以下简称“中豫信增”）负责，区域垄断性强。跟踪期内，公司上述定位和主营业务未发生变化，战略地位仍突出。
- **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，在当前房地产市场恢复不及预期的情况下，需对各县（市）土地出让情况保持关注。
- **债务规模仍处于高位，财务杠杆水平仍较高。**2023 年以来，公司总债务规模仍较大，且财务杠杆仍处于较高水平，资本结构有待进一步优化。

项目负责人：陈小鹏 xpchen@ccxi.com.cn

项目组成员：刘江南 jnliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

¹ 根据公司于 2022 年 12 月发布的《河南省豫资城乡一体化建设发展集团有限公司关于实际控制人发生变更的公告》显示，中原豫资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。截至本报告出具日，中原豫资控股股东的变更事项尚未完成工商变更登记。

财务概况

豫资一体化（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
资产总计（亿元）	1,428.97	1,809.38	1,809.61	1,806.39
经调整的所有者权益合计（亿元）	376.72	541.11	545.14	544.58
负债合计（亿元）	1,046.26	1,262.29	1,258.48	1,255.82
总债务（亿元）	927.70	1,028.99	971.59	1,009.38
营业总收入（亿元）	12.61	37.37	38.69	8.83
经营性业务利润（亿元）	0.61	9.61	9.25	3.17
净利润（亿元）	3.21	9.27	10.95	3.98
EBITDA（亿元）	12.73	21.96	23.58	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	6.19	-7.08	-3.90	-1.73
总资本化比率（%）	71.12	65.54	64.06	64.96
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.34	1.69	1.90	--

注：1、中诚信国际根据豫资一体化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 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理；其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 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”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”和“少数股东权益”中的有息债务调整至长期债务计算；4、公司未提供 2024 年一季度现金流量表补充资料及利息支出金额，故相关指标失效。

同行业比较（2023 年数据）

	豫资一体化	长投集团	河南铁建投
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）	59,132.39	55,803.63	59,132.39
一般公共预算收入（亿元）	4,512.05	3,692.26	4,512.05
所有者权益合计（亿元）	551.12	1,032.60	682.37
资产负债率（%）	69.54	57.03	52.67
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.69	1.08	0.34

中诚信国际认为，河南省与湖北省的行政地位、经济财政实力相当，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地政府实际控制的重要的基础设施建设主体，均具有业务竞争优势；公司资产规模高于比较组平均水平，但权益规模距比较组平均水平尚有一定差距，但总体资本实力仍很强；公司利息覆盖能力相对较好，但财务杠杆明显高于可比对象。同时，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。

注：1、“长投集团”系“长江产业投资集团有限公司”的简称，“河南铁建投”系“河南省铁路建设投资集团有限公司”的简称；2、EBITDA 利息保障倍数为 2022 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

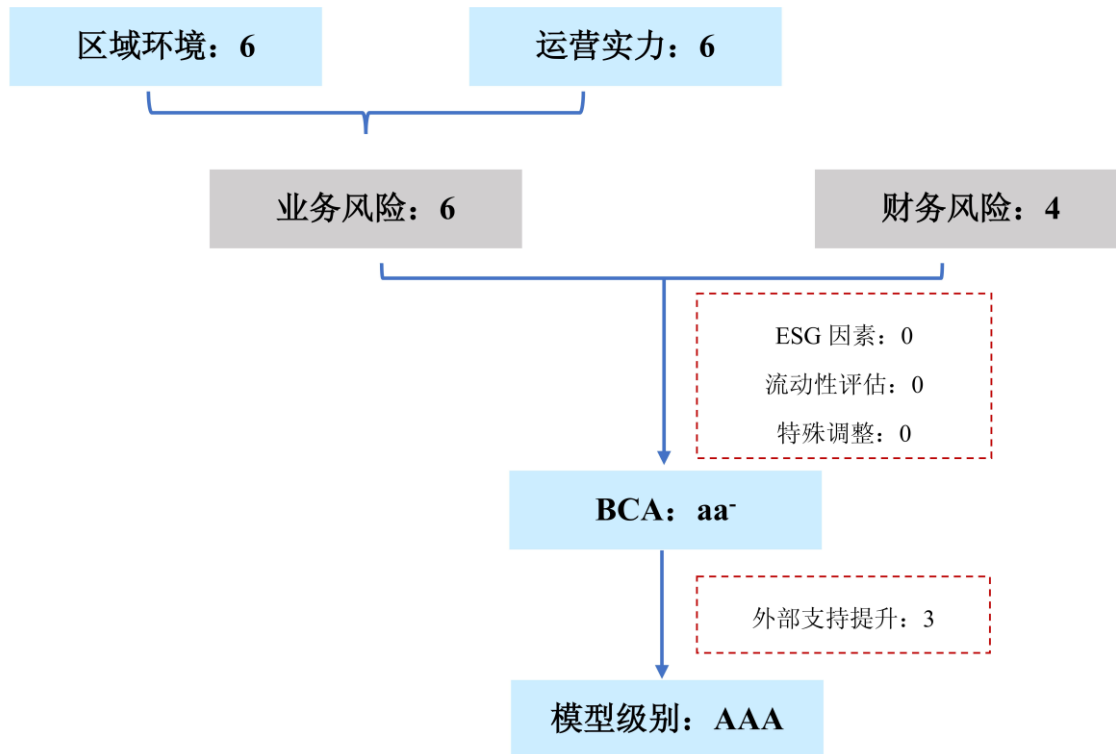
本次跟踪情况

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
豫资一体化	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/27 至本报告出具日

● 评级模型

河南省豫资城乡一体化建设发展集团有限公司评级模型打分

(C220000_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持: 中诚信国际认为，河南省政府有很强的支持能力，同时对公司支持意愿强，主要体现在河南省的交通优势和区位优势，以及较强劲的经济实力和增长能力；豫资一体化系中原豫资重要子公司，承担河南省保障性安居工程统贷统还的职能，在河南省城市建设和经济发展中起到重要作用，且公司担保业务具有区域垄断性，跟踪期内在资本金注入、资产划转、政府补助等方面获得了股东及河南省政府的大力支持，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。

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_2024_04

宏观经济与行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年，基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，河南省经济财政实力处于全国上游水平，且 2023 年保持增长，再融资环境逐步修复，潜在的支持能力很强。

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，是全国重要的交通通信枢纽和物资集散地，在全国交通发展格局中具有连南贯北、承东启西的重要战略地位。近年来，《中原城市群发展规划》《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》《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》等文件的出台，更加明确了郑州作为中原城市群核心城市的引领地位。河南省下辖 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 2023 年末，河南省常住人口为 9,815 万人，常住人口城镇化率 58.08%，低于全国平均水平 8.08 个百分点。

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，且位于全国前列。2023 年，河南省实现地区生产总值（GDP）59,132.39 亿元，位于全国第六位，同比增长 4.1%。其中，第一产业增加值 5,360.15 亿元，增长 1.8%；第二产业增加值 22,175.27 亿元，增长 4.7%；第三产业增加值 31,596.98 亿元，增长 4.0%；三次产业占比调整为 9.1:37.5:53.4，仍呈现“三二一”的产业结构，且第三产业占比进一步提升。此外，2023 年河南省工业生产增长势头良好，规上工业增加值同比增长 5.0%，40 个行业大类中有 25 个行业增加值同比实现增长，其中汽车及零部件产业、电子信息产业增加值分别增长 45.2%、13.6%。

表 1：2023 年全国 31 个省级行政区经济财政概况

地区	GDP		GDP 增速		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	增速（%）	排名	金额（亿元）	排名
全国	1,260,582.00	--	5.2	--	216,784.00	--
广东省	135,673.16	1	4.8	22	13,851.30	1
江苏省	128,222.20	2	5.8	13	9,930.18	2
山东省	92,069.00	3	6.0	9	7,464.72	5
浙江省	82,553.00	4	6.0	9	8,600.02	3
四川省	60,132.90	5	6.0	9	5,529.10	7
河南省	59,132.39	6	4.1	28	4,512.05	8
湖北省	55,803.63	7	6.0	9	3,692.00	11
福建省	54,355.10	8	4.5	24	3,591.87	12

湖南省	50,012.85	9	4.6	23	3,360.50	15
上海市	47,218.66	10	5.0	19	8,312.50	4
安徽省	47,050.60	11	5.8	13	3,938.96	10
河北省	43,944.10	12	5.5	15	4,286.15	9
北京市	43,760.70	13	5.2	18	6,181.10	6
陕西省	33,786.07	14	4.3	26	3,437.36	14
江西省	32,200.10	15	4.1	28	3,059.60	17
辽宁省	30,209.40	16	5.3	16	2,754.00	18
重庆市	30,145.79	17	6.1	8	2,440.70	19
云南省	30,021.00	18	4.4	25	2,149.44	21
广西壮族自治区	27,202.39	19	4.1	28	1,783.80	24
山西省	25,698.18	20	5.0	19	3,479.15	13
内蒙古自治区	24,627.00	21	7.3	3	3,083.40	16
贵州省	20,913.25	22	4.9	21	2,078.25	22
新疆维吾尔自治区	19,125.91	23	6.8	4	2,179.69	20
天津市	16,737.30	24	4.3	26	2,027.34	23
黑龙江省	15,883.90	25	2.6	31	1,395.97	25
吉林省	13,531.19	26	6.3	7	1,074.80	26
甘肃省	11,863.80	27	6.4	6	1,003.50	27
海南省	7,551.18	28	9.2	2	900.69	28
宁夏回族自治区	5,314.95	29	6.6	5	502.26	29
青海省	3,799.10	30	5.3	16	381.31	30
西藏自治区	2,392.67	31	9.5	1	236.60	31

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有力支撑，近年来其一般公共预算收入呈波动增长趋势，但财政自给能力始终较弱，且政府性基金收入持续下滑。2023 年，河南省实现一般公共预算收入 4,512.05 亿元，同比增长 6.2%；同期，财政平衡率略有上升，但仍处于较低水平。政府性基金收入是河南省政府综合财力的重要补充，但受房地产市场行情影响较大，近年来呈逐年下滑趋势，其中 2023 年全省房地产市场恢复不及预期，当期政府性基金收入仅完成预算的 51.1%，同比下降 12.7%。再融资环境方面，河南省宽口径债务率处于全国中等水平，区域内平台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，2023 年净融资额持续为正。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

	2021	2022	2023
GDP (亿元)	58,887.41	61,345.05	59,132.39
GDP 增速 (%)	6.3	3.1	4.1
人均 GDP (元)	59,410	62,106	60,247
固定资产投资增速 (%)	4.5	6.7	2.1
一般公共预算收入 (亿元)	4,353.92	4,250.35	4,512.05
政府性基金收入 (亿元)	3,368.07	2,217.45	1,935.90
税收收入占比 (%)	65.29	60.95	--
财政平衡率 (%)	44.50	39.92	40.79
地方政府债务余额 (亿元)	12,395.26	15,130.39	17,892.80

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、GDP 增速为实际增速非名义增速。

资料来源：河南省政府官网，中诚信国际整理

重大事项

2023 年，受中原豫资体系内业务板块调整影响，公司合并范围发生变化，主要财务指标因此有所提升，但对公司经营管理能力需持续关注。

根据公司于 2023 年 8 月 22 日发布的《河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司关于董事、监事发生变更及资产划转的公告》显示，中原豫资将持有的河南省中豫小镇建设管理有限公司（以下简称“中豫小镇”）100%股权无偿划转至公司，将公司持有的河南豫资朴创股权投资基金管理有限公司 55%股权、河南豫资启迪科创产业投资基金合伙企业（有限合伙）66.5%份额无偿划转至河南省新材料投资集团有限公司，将公司持有的河南广成投资发展有限公司等 12 家市县子公司股权无偿划转至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”）²，截至本报告出具日，上述股权划转事项工商变更尚未完全办理完毕。中诚信国际认为，此次资产重组事项完成后，公司资产及权益规模小幅增长，营业收入及利润水平亦有所提升，但对于公司经营管理能力提出一定要求，中诚信国际将对此保持关注。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍承担河南省保障性安居工程统贷统还的职能，在河南省城市建设和经济发展中起到重要作用，仍具有较强的业务竞争力，加之公司职能定位重要，转贷项目的拆借余额较大，核心业务可持续性和稳定性较好；其次，公司逐渐形成了多元化的业务布局，主营业务涉及保障性安居工程统贷统还、PPP 项目建设、担保、基础设施建设等，其中担保业务由河南省省级国有融资担保平台中豫担保和河南省首家信用增进机构中豫信增负责，具有区域垄断性。值得注意的是，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。

表 3：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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	4.22	33.48	54.34	6.28	35.14	65.87	6.19	15.99	60.92	1.33	15.01	40.76
资金管理服务	0.33	2.59	23.51	-	-	--	-	-	--	-	-	--
商品销售	0.63	5.01	25.31	0.45	2.51	20.78	0.55	1.43	6.90	0.04	0.42	76.33
担保咨询增信	6.94	55.03	85.56	10.31	57.73	90.47	14.38	37.17	90.43	4.50	50.96	92.95
租赁	0.42	3.36	74.53	0.50	2.83	59.84	0.50	1.30	39.14	0.01	0.12	-108.08
天然气供应	-	-	--	-	-	--	2.94	7.60	-39.65	0.94	10.59	4.75
居民及工商业 天然气入户安 装劳务	-	-	--	-	-	--	1.68	4.34	71.62	0.17	1.91	84.09
工程收入	-	-	--	-	-	--	7.45	19.26	11.78	1.22	13.83	23.86
房地产销售	-	-	--	-	-	--	0.96	2.49	67.22	0.56	6.32	14.24
其他业务	0.07	0.53	-104.32	0.32	1.79	44.06	4.03	10.42	33.04	0.07	0.85	23.91
合计/综合	12.61	100.00	69.10	17.86	100.00	78.38	38.69	100.00	51.45	8.83	100.00	60.19
投资收益			4.40			3.10			6.10			2.13

注：1、2021~2023 年收入及成本数据来自 2021~2023 年审计报告期末数；2、2022~2023 年资金管理服务收入计入其他业务收入；3、2022~2023 年及 2024 年 1~3 月担保咨询增信收入还包括部分河南省中豫城市投资发展有限公司（以下简称“中豫城投”）差额补足收入，2023 年还包括中豫小镇项目管理和配套收益；4、工程收入包括中豫小镇工程及路桥施工、基础设施建设收入；5、2023 年，其他业务收入还包括中豫小镇固定资产销售收入等，因此较以前年度大幅增长；6、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

转贷业务，跟踪期内，公司承接的转贷项目数量及投资规模仍较大，项目涉及河南省大部分县

² 详见《中诚信国际关于关注河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司董事、监事发生变更及资产划转的公告》。

(市), 相关项目均签署了协议, 还款来源较有保障, 其中“双百亿计划”目前已基本进入本金偿还阶段; 目前大部分“政府购买服务”项目尚未进入本金偿还阶段, 需对该业务未来贷款偿还情况保持持续关注。

“双百亿计划”项目: 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, 中原豫资授权公司具体负责纳入“双百亿计划”范围的项目投融资工作, 主要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。

公司作为承贷主体, 专项承担中国农业发展银行(以下简称“农发行”) 贷款支持“双百亿计划”。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, 借款期限最长为 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 2024 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 185.73 亿元。

表 4: 截至 2024 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	37.84	2.22
漯河市	13	47.20	13.29	33.91	21.57	2.24	0.87	20.79	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	19.10	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	11.79	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	4.06	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	185.73	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

“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），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 2015~2017 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，由公司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。

转贷模式及资金偿还方面，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，并先投入至公司账户，计入公司“资本公积”，再由公司统一分批投入到项目；项目运作费用仍为贷款余额的 0.1%。

截至 2024 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 832.00 亿元，贷款回收总额 172.33 亿元。

表 5：截至 2024 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	39.66	0.00
洛阳市	29	275.93	58.77	214.33	200.76	150.75	0.63	31.38	0.29
直管县	20	138.60	30.37	108.62	108.62	86.92	10.51	21.37	8.82
商丘市	13	105.33	21.66	83.77	83.77	70.32	0.38	16.84	0.13
濮阳市	18	104.65	22.59	78.04	78.04	69.24	0.00	10.30	0.00
许昌市	17	98.62	21.17	70.08	70.08	63.51	4.04	17.73	1.35
周口市	8	43.47	8.83	34.64	34.64	29.07	0.58	5.53	0.16
平顶山市	5	31.32	44.84	24.88	24.88	12.75	0.00	3.76	0.00
信阳市	4	32.05	6.34	25.71	25.71	23.19	0.00	4.11	0.00
新乡市	4	30.47	6.13	24.34	13.86	12.05	0.00	3.17	0.00
开封市	6	29.21	6.32	22.89	13.96	12.37	0.00	2.29	0.00
驻马店市	7	27.01	5.57	21.43	21.43	17.84	0.64	3.20	0.17
三门峡市	3	21.05	4.73	16.32	16.32	17.38	0.00	3.48	0.00
安阳市	4	19.75	4.03	15.72	15.72	17.00	0.33	7.05	0.33
漯河市	4	11.53	2.93	8.92	8.92	8.06	0.00	1.70	0.00
焦作市	1	8.44	1.87	6.57	6.57	6.00	0.00	0.75	0.00
总计	150	1,287.95	295.99	1,016.97	975.77	832.00	17.11	172.33	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；2023 年利息收入较上年同期略有下降，后续随着拆借本金陆续收回，预计该业务产生的利息收入将呈下降趋势。

公司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。2023 年利息收入较上年同期略有下降，后续随着公司拆借本金陆续收回，预计该业务产生的利息收入将呈下降趋势。

私募债资金拆借方面，公司通过发行 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，截至 2024 年 3 月末，拆借规模约为 45.95 亿元，每年还款规模约为 2~3 亿元，部分下属企业及关联方存在短期延期支付情况，但不存在逾期情况。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，跟踪期内，公司仍通过 PPP 模式参与河南省各地市及区县的基础设施建设，并获取了一定的投资收益，但以政府付费为主的回报模式受地方财力影响较大。

公司是河南省重要的省级保障房建设和城镇化建设投融资主体，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。具体来看，截至 2024 年 3 月末，子公司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 37.02 亿元。其中，中豫城投对部分 PPP 项目公司持股超过 50%，但由于中豫城投对其仅参与项目大额资金监管，不参与项目日常运营管理，未实现实质控制，因此这类项目均未纳入合并范围；中豫城投亦通过主动管理等模式进行投资，并将此类项目纳入合并范围。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 2024 年 3 月末，中豫城投获取 PPP 项目投资收益合计为 12.69 亿元，但该模式下收益易受地方财力影响，需对此保持关注。

表 6：截至 2024 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 应投资	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	0.43	0.02	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	5.52	1.70	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	0.03	否
兰考县教育民生包建设 PPP 项目	20.32	2.30	2.30	0.68	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	2.10	0.56	是
汝州市科教园区建设 PPP 项目	17.84	2.70	2.70	1.70	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	0.56	否
社旗县潘河城区段生态环境综合整治 PPP 项目	5.45	0.59	0.21	0.02	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	0.73	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	0.61	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	0.62	否
正阳县慎水河中支及清水河（原韦甲沟）下游生态环境	5.95	0.48	0.41	0.06	否

治理项目

国道 107 京港线漯河境新建工程 PPP 项目	55.95	0.22	0.12	0.004	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	0.63	0.07	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	0.95	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	1.18	否
驻马店市中心城区市政道路建设 PPP 项目	31.65	4.94	4.94	1.71	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	0.08	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	0.08	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	0.07	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	37.02	12.69	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

担保业务，跟踪期内，随着中豫担保和中豫信增业务规模的扩大，担保咨询增信收入继续保持较快增长，对公司收入及利润形成重要补充；但中豫担保已发生一笔代偿，且该款项目目前尚未回收，需对此保持关注；中豫信增成立时间较短，需持续关注其未来业务开展情况；整体来看，公司担保业务区域垄断性强。

跟踪期内，公司担保业务仍主要由中豫担保和中豫信增负责，业务具有区域垄断性，其中，中豫担保为河南省省级国有融资担保平台，以信用增进为主要服务方式，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：截至 2023 年末，中豫担保在保余额为 430.88 亿元，业务规模快速扩大，2023 年中豫担保实现营业收入 8.47 亿元，实现净利润 5.30 亿元，同比分别增长 8.28%和 31.64%；截至 2024 年 3 月末，中豫担保总资产为 163.18 亿元，所有者权益为 130.03 亿元。此外，2023 年以来，中豫担保发生一笔贷款担保业务代偿，该笔国企贷款担保于 2023 年 9 月代偿 2.27 亿元，该笔业务反担保措施包括房产抵押和股权质押等，目前中豫担保正在积极协商处理，未来中豫担保对业务风险的控制情况有待关注。

中豫信增：2023 年中豫信增实现营业收入 1.45 亿元，投资收益 3.31 亿元，净利润 2.58 亿元；截至 2024 年 3 月末，中豫信增总资产 140.63 亿元，所有者权益 123.82 亿元，增信余额 182.51 亿元，增信责任余额 160.84 亿元，业务规模快速扩大；2024 年 1~3 月，中豫信增实现营业收入 0.67 亿元，投资收益 1.49 亿元，净利润 1.49 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，对公司收入将形成一定补充，但需持续关注中豫信增各项业务开展情况。

中豫小镇板块，跟踪期内，中豫小镇在建项目尚需投资规模仍较大，面临一定的投资压力，且部分项目资金平衡情况值得关注。

中豫小镇定位是以特色产业小镇为核心的投资运营平台，围绕乡村振兴、黄河流域生态保护等国家战略，在河南省整合旅游资源，推动农业现代化产业发展。当前，中豫小镇收入主要来源于其本部和子公司河南省中豫宁资建设发展集团有限公司（以下简称“中豫宁资³”），中豫宁资是宁陵县最主要的城市建设主体，主要负责商丘市宁陵县基础设施建设、安置房建设等业务。

文旅业务：中豫小镇通过成立项目公司方式运营产业小镇项目，已投项目覆盖郑州、开封、洛阳、焦作等区域，如兰考黄河湾乡村振兴示范区项目、温县太极演艺项目等，后期通过运营来平衡前期投入。截至 2024 年 3 月末，产业小镇项目中需由中豫小镇投资的规模不大，仅温县太极演艺项目进入运营期，未来项目运营情况及资金平衡情况值得关注。

表 7：截至 2024 年 3 月末中豫小镇主要产业小镇项目情况（亿元）

项目名称	项目阶段	总投资	持股比例	是否并表	公司需投资规模	投资方式	公司已投资规模	资金平衡方式
温县太极演艺项目	完工	6.90	28.85%	否	1.00	股权+债权	1.00	项目运营
开封市朱仙镇绿色生活乡村振兴示范区一期项目	在建	13.96	20.00%	否	0.60	股权	0.60	项目运营
兰考黄河湾乡村振兴示范区项目	在建	11.30	--	否	0.48	基金等	0.30	项目运营
合计	--	32.16	--	--	2.08	--	1.90	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设业务：中豫小镇基础设施业务主要由其子公司中豫宁资负责，包括市政工程和运营，业务模式主要为委托代建和 PPP 模式。

委托代建模式下，根据中豫宁资与宁陵县人民政府相关部门（即项目委托方）签订的委托代建协议，中豫宁资负责项目策划、施工招标、开工建设、管理等事项，项目建设资金来源于中豫宁资自有资金和外部融资；中豫宁资每年根据工程完工进度，按项目实际投资成本加成 10%~15%（含税）的比例与项目委托方进行结算，据此确认代建收入并结转成本，待项目竣工并验收合格后，项目委托方根据资金安排向中豫宁资支付项目工程款。

PPP 模式下，中豫宁资牵头组建项目公司，中豫宁资负责融资，项目公司负责项目具体建设工作，待项目建设完成并经验收合格后进入付费周期，政府支付相应购买费用。

业务开展方面，截至 2024 年 3 月末，中豫小镇在建基建项目尚有一定的投资规模，但暂无拟建基建项目，业务可持续性有待持续关注。

表 8：截至 2024 年 3 月末中豫小镇主要在建基础设施建设项目情况（年、亿元）

项目名称	建设周期	总投资	已投资	累计确认收入	累计已回款
宁陵县贫困村通村通组道路建设项目	3	3.04	2.45	1.47	1.47
后址庄项目	2	3.78	3.78	1.31	1.31
宁陵县滨环路环城路黄河路金山路道路工程 PPP 项目	2	7.61	7.30	1.60	0.58
宁陵县扶贫基础设施提升 PPP 项目	2	10.96	7.53	1.62	0.55
合计	--	25.39	21.06	6.00	2.44

³ 中豫小镇和宁陵县城乡投资集团有限公司分别持有中豫宁资 51%和 49%股权。

注：1、两个 PPP 项目均纳入国家财政部 PPP 项目示范库，项目资本金比例均为 20%，其中，宁陵县滨河路环城路黄河路金山路道路工程 PPP 项目由宁陵县宁雅建设有限公司负责，中豫宁资、宁陵县财信国有资产运营有限公司、河南尚雅建筑工程有限公司分别持有该公司 51%、10%和 39%股权，项目特许经营权为 15 年，项目建设期 2 年，运营期 13 年，回报机制为政府付费模式；宁陵县扶贫基础设施提升 PPP 项目由宁陵县宁安扶贫基础设施建设有限公司负责，中豫宁资和中豫建工集团有限公司分别持有该公司 66%和 34%股权，项目合作期限为 17 年，项目建设期为 2 年，政府付费周期为 15 年，回报机制为政府付费模式；2、上述两个 PPP 项目已投资为项目全部投资额，非仅公司投资部分。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

安置房业务：跟踪期内，中豫小镇的安置房业务仍主要由中豫宁资负责，中豫宁资受政府委托承接宁陵县当地的安置房项目建设，建成后按政府指导价格销售给宁陵县房地产发展保障中心或应安置的居民；同时通过向市场销售安置小区内配套商铺等弥补开发成本。安置房建设用地通过市场招拍挂方式取得，建设资金由中豫宁资自行筹措。

业务开展方面，截至 2024 年 3 月末，中豫小镇在建安置房项目充足，且累计实现销售回款 3.41 亿元，后续投资规模较大，面临一定的投资压力；同期末，中豫小镇暂无拟建安置房项目。

表 9：截至 2024 年 3 月末中豫小镇主要在建安置房项目情况（亿元、万平方米）

项目名称	总投资	已投资	总可售面积	剩余可售面积	项目状态	累计实现销售回款
锦绣新苑	11.43	7.98	41.59	32.09	在建+在售	0.49
梨都北苑	3.62	3.65	10.66	10.66	在建	-
宁安新城	26	21.28	88.62	68.57	在建+在售	2.92
金玉华晟	9.16	2.98	22.17	22.17	在建	-
碧绿花园	5.5	1.95	15.04	15.04	在建	-
合计	55.71	37.84	178.08	148.53	--	3.41

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程及路桥施工业务：跟踪期内，中豫小镇的工程及路桥施工业务仍主要由中豫宁资负责，其主要负责宁陵县当地及周边地区的工程及路桥施工业务、道路养护业务等。在业务模式方面，中豫宁资通过招投标平台以公开投标方式竞标路桥项目，中标后，再以施工总承包方式承揽工程，并负责组织项目具体施工，按完工百分比法确认收入及成本。发包方根据合同约定，按施工进度支付款项，并剩余小部分工程款作为质量保修金，待保修期满后支付。2023 年及 2024 年 1~3 月，中豫宁资分别实现工程及路桥施工业务收入 5.67 亿元和 1.22 亿元。

燃气业务，燃气业务运营主体于 2023 年底重新纳入公司合并范围，2023 年以来，煤改气项目陆续进入运营期，燃气业务收入对公司收入有所补充，但公益属性使得天然气供应业务 2023 年毛利率为负，需关注后期盈利改善情况。

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，由子公司河南豫天新能源有限公司（以下简称“豫天新能源⁵”）及其各地市子公司运营管理，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。2020 年，公司将所持有的豫天新能源及其控股股东股权划转至豫资保障房，但 2023 年 12 月，根据《中原豫资投资控股集团有限公

⁴ 据河南省政府下发《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。

⁵ 豫天新能源控股股东为“河南豫资天伦新能源投资基金中心（有限合伙）”，该基金成立于 2018 年 6 月份，由河南天伦燃气集团有限公司和公司共同出资成立，成立时公司持股比例为 59.90%。

司董事会决议》(202312-19-1)以及公司与豫资保障房签订的《关于河南豫天新能源有限公司之股权转让协议》和《关于河南豫资天伦新能源投资基金中心(有限合伙)之财产份额转让协议》，公司持有豫天新能源 89.29%股权，截至本报告出具日，上述股权划转事项工商变更尚未办理完毕。

截至 2023 年 12 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 154 万户，燃气使用用户数达 71 万户，豫天新能源已累计完成工程投资约 83 亿元，其中煤改气项目近 77 亿元，生物质气项目近 6 亿元。运营方面，截至 2023 年 12 月末，河南省煤改气项目第一期陆续进入运营期，2023 年该项目实现营业收入 4.72 亿元，包括燃气销售收入 2.94 亿元，其他业务收入 1.78 亿元，2023 年度累计销气量 9,119 万方，其中居民用气量 7,253.7 万方，占比近 80%。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，燃气供应存在成本倒挂现象，2023 年天然气供应业务毛利率约-40%，但天然气入户安装劳务能从一定程度上弥足燃气供应过程中的亏损。总体来看，豫天新能源负责的煤改气业务目前已陆续进入运营期，未来将对公司营业收入有所补充，但需关注后续天然气供应业务毛利率改善情况。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司资产规模保持稳定，所有者权益整体有所增长，资本实力仍强；公司债务绝对体量仍较大，财务杠杆水平仍较高，但仍以长期债务为主，与其业务特征相匹配；此外，重要的平台地位及良好的资本市场认可度使得公司融资渠道通畅，综合融资成本较低；2023 年，EBITDA 仍可对利息支出实现足额覆盖，但经营活动净现金流对利息支出无覆盖能力。

资本实力与结构

跟踪期内，公司仍承担着河南省保障性安居工程统贷统还的职能，地位重要；同时受中原豫资体系内业务板块重组整合影响，2023 年公司存在资产划入与划出情况，但公司资产规模基本保持稳定。

跟踪期内，公司仍承担了河南省范围内的部分棚改项目的统贷统还、PPP 项目建设等任务，并拓展了担保、基础设施建设等业务，资产仍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等构成，非流动资产占比虽略有波动，但始终维持在 65%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，主要为棚改转贷项目投入。随着应收政府购买服务项目的转贷款规模下降，叠加部分调整至“一年内到期的非流动资产”科目核算，2023 年以来长期应收款规模及其占总资产的比重同比均持续下降，截至 2024 年 3 月末分别为 758.75 亿元和 42.00%；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，其他应收款主要系公司本部及下属子公司对相关单位借款及往来款，2023 年以来规模仍较大且继续小幅增长，对公司资金形成较大占用。存货主要系中豫小镇基建、安置房业务的项目投入，2023 年以来随着中豫小镇业务开展持续增长。此外，公司始终持有较大规模的货币资金，截至 2024 年 3 月末为 200.48 亿元，其中 69.40%受限。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仍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投资的投资，其中 2023 年以来，债权投资保持较快增长，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；随着部分投资项目退出以及部分区县子公司股权划转，2023 年以来其他权益工具投资整体降幅较大；2023 年以来，其他非流动金融资产规模则有所波动。整体来看，跟踪期内，公司资产仍主要由主营业务形成的应收类款项、存货及企业股权投入等构成，上述资产在短期内难以快速变现，资产流动性仍较弱。

跟踪期内，公司有息债务呈先降后升趋势，其中 2023 年末同比有所下降主要系当期偿还较多统贷统还债务所致。从债务类型来看，2023 年以来，公司债务仍以银行贷款（主要为统贷统还债务）、应付债券为主，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，同时公司在河南省具有重要的平台地位及良好的资信，融资渠道亦通畅，综合融资成本较低。从债务期限结构来看，2023 年以来公司短期债务占比有所波动，但仍以长期债务为主，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。

跟踪期内，公司经调整的所有者权益⁶仍主要由实收资本、资本公积和少数股东权益构成，2023 年以来整体呈增长趋势，资本实力仍很强。其中，中原豫资于 2023 年 12 月向公司增资 10 亿元，2023 年末公司实收资本增至 40.00 亿元；由于公司无偿转让范县豫资汇源有限公司等子公司股权，2023 年末资本公积同比下降较明显；由于中豫信增接受其他股东增资，2023 年末公司少数股东权益同比有一定增长。上述因素叠加下，2023 年末公司经调整的所有者权益略有同比增长。财务杠杆方面，2023 年以来，公司财务杠杆比率略有波动，但仍处于较高水平，资本结构仍有优化空间。

表 10：截至 2024 年 3 月末公司本部债务到期分布情况（亿元）

到期年份	2024.4-12	2025	2026	2027
到期金额	12.03	16.37	17.54	0.72

注：此处统计的到期债务为公司本部不含政策类借款的到期债务明细表，政策性借款到期债务均有对应的资金来源。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

跟踪期内，公司收入主要来源于资金拆借、担保和中豫小镇工程及路桥施工等业务，2023 年以来销售商品、提供劳务收到的现金规模与营业收入匹配程度有所好转，收现比持续上升，且在 2024 年一季度已大于 1 倍。2023 年以来，公司经营活动产生的现金流量净额仍受经营回款和往来款规模影响较大，且持续呈较小额净流出状态，其中 2023 年主要系各项税费支出增长较多所致。随着城镇化建设项目、股权投资等持续投入，公司投资活动现金流仍呈净流出状态，但 2023 年以来缺口持续收窄；其中 2023 年缺口大幅收窄，主要系 2022 年中豫担保因接受股东注资扩大存单质押等业务规模，使得当期支付其他与投资活动有关的现金大幅增长，而 2023 年大幅回落所致。融资活动方面，2023 年中豫信增接受其他股东增资使得当期吸收投资收到的现金较上年大幅增长，但由于公司偿债力度更大，2023 年筹资活动净现金流较上年大幅减少。偿债指标方面，2023 年公司 EBITDA 仍主要由利润总额和费用化利息支出构成，2023 年受利润总额增长影响，公司 EBITDA

⁶ 经调整的所有者权益=所有者权益-混合型证券调整，其中调整项包括子公司中豫担保发行的永续债，计入合并口径“少数股东权益”中，截至 2023 年末上述调整项金额为 5.98 亿元（占比 1.09%左右）。

同比有一定增长，仍能对利息支出形成足额覆盖。同期，公司经营活动净现金流仍为负，仍无法覆盖利息支出。

截至 2024 年 3 月末，公司银行授信总额为 1,430.26 亿元，尚未使用授信额度为 303.78 亿元，备用流动性较为充足；此外，得益于在金融市场良好的认可度，近年来公司在债券市场表现较为活跃，同期末在手可用批文包括 10.00 亿元公司债。

表 11：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
总资产	1,428.97	1,809.38	1,809.61	1,806.39
非流动资产占比	75.81	68.44	65.61	66.24
货币资金	146.47	186.21	218.34	200.48
其他应收款	120.78	146.59	150.85	151.33
存货	26.16	126.16	135.35	137.44
债权投资	35.27	43.86	81.29	112.95
长期应收款	790.82	776.14	772.00	758.75
其他权益工具投资	74.24	72.13	38.45	32.86
其他非流动金融资产	53.62	62.71	68.18	63.29
经调整的所有者权益合计	376.72	541.11	545.14	544.58
总债务	927.70	1,028.99	971.59	1,009.38
短期债务占比	5.55	13.67	12.34	13.44
资产负债率	73.22	69.76	69.54	69.52
总资本化比率	71.12	65.54	64.06	64.96
经营活动产生的现金流量净额	6.19	-7.08	-3.90	-1.73
投资活动产生的现金流量净额	-42.78	-100.95	-44.29	-26.25
筹资活动产生的现金流量净额	78.67	82.06	57.42	5.74
收现比	1.36	0.75	0.85	1.11
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.65	-0.54	-0.31	--
EBITDA	12.73	21.96	23.58	--
EBITDA 利息保障倍数	1.34	1.69	1.90	--

资料来源：公司财务报告及公司提供，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2024 年 3 月末，公司受限资产账面价值为 139.14 亿元，均为受限的货币资金，主要因中豫担保、中豫信增办理的借款质押及定期存款业务受限，占总资产的比重为 7.70%，仍存在一定的抵质押融资空间。

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，截至 2024 年 3 月末，公司对外担保（不含关联方）余额合计为 17.00 亿元，占经调整的净资产的比重为 3.12%，均系对郑州惠拓城乡建设有限公司的担保，且其提供了反担保措施。

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 2024 年 5 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。

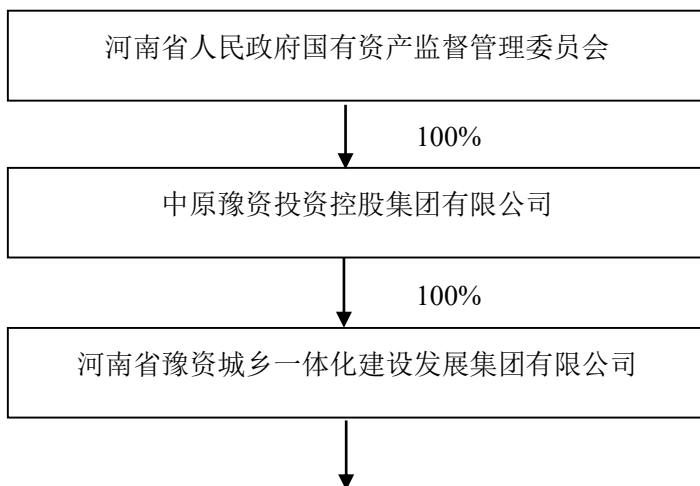
外部支持

跟踪期内，河南省经济财政实力仍处于全国上游水平，且 2023 年经济保持稳步增长。河南省内金融资源亦十分丰富，拥有中原银行股份有限公司（01216.HK）、郑州银行股份有限公司（002936.SZ）、中原证券股份有限公司（601375.SH）、中原资产管理有限公司、河南资产管理有限公司、中豫担保、中豫信增等多家金融机构，可协调金融资源充足。同时，公司仍为中原豫资重要子公司，实际控制人仍为河南省国资委，根据河南省政府的安排承担省级保障房和城镇化建设投融资业务，股权结构和业务开展均与河南省政府具有高度的关联性，且 2023 年以来持续在资本金注入、资产划转和政府补助等方面获得股东及河南省政府有力的外部支持。2023 年，中原豫资向公司增资 10 亿元，公司实收资本增至 40.00 亿元；2023 年 8 月，中原豫资将持有的中豫小镇 100% 股权无偿划转至公司，进一步充实公司资产及权益规模；2023 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 2.76 亿元，主要系棚改项目配套补贴等项目补助，对公司营运资金及盈利能力形成一定补充。综上，跟踪期内河南省政府具备很强的支持能力，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

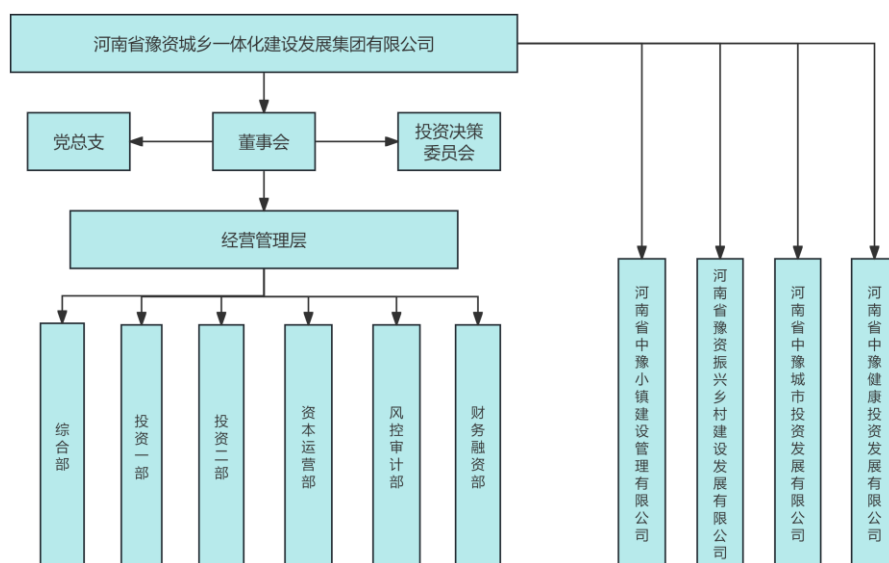
评级结论

综上所述，中诚信国际维持河南省豫资城乡一体化建设发展集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：河南省豫资城乡一体化建设发展集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



主要子公司	持股比例 (%)
河南中豫信用增进有限公司	17.50
河南省中豫融资担保有限公司	23.50
河南省中豫城市投资发展有限公司	90.00
河南省中豫小镇建设管理有限公司	100.00



资料来源：公司提供

附二：河南省豫资城乡一体化建设发展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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	1,464,690.85	1,862,106.03	2,183,386.03	2,004,754.82
非受限货币资金	865,584.16	770,229.89	863,543.42	613,386.93
应收账款	46,453.54	288,301.99	457,209.06	481,434.10
其他应收款	1,207,791.96	1,465,878.92	1,508,459.84	1,513,307.12
存货	261,583.73	1,261,559.24	1,353,508.68	1,374,416.79
长期投资	1,722,617.90	2,018,104.74	2,115,852.30	2,328,816.52
在建工程	403,321.15	543,291.00	334,065.93	352,721.15
无形资产	154,965.91	259,597.54	135,990.11	136,052.84
资产总计	14,289,701.95	18,093,769.89	18,096,058.45	18,063,867.37
其他应付款	721,662.52	1,392,924.14	1,541,771.69	1,580,992.14
短期债务	514,685.44	1,407,138.55	1,199,247.89	1,356,494.12
长期债务	8,762,310.18	8,882,738.45	8,516,687.04	8,737,354.86
总债务	9,276,995.63	10,289,877.01	9,715,934.93	10,093,848.98
负债合计	10,462,608.42	12,622,864.45	12,584,834.57	12,558,231.50
利息支出	94,860.62	129,989.17	123,933.15	--
经调整的所有者权益合计	3,767,249.00	5,411,060.91	5,451,379.36	5,445,791.34
营业总收入	126,076.71	373,685.42	386,924.11	88,303.46
经营性业务利润	6,073.55	96,143.65	92,519.28	31,676.73
其他收益	3,994.06	29,313.12	27,661.51	4,483.71
投资收益	44,049.74	31,040.09	60,968.45	21,250.06
营业外收入	9.62	592.92	139.31	110.77
净利润	32,116.60	92,739.91	109,484.92	39,768.00
EBIT	107,861.15	197,758.72	217,872.58	--
EBITDA	127,277.25	219,646.61	235,798.94	--
销售商品、提供劳务收到的现金	172,013.85	280,989.18	328,075.59	97,727.87
收到其他与经营活动有关的现金	191,965.44	162,211.75	170,863.99	48,437.78
购买商品、接受劳务支付的现金	102,229.63	298,327.34	283,726.45	92,663.25
支付其他与经营活动有关的现金	159,626.26	189,800.62	160,348.31	41,834.35
吸收投资收到的现金	516,413.33	303,046.20	909,315.48	29,712.75
资本支出	139,369.03	286,545.94	143,868.62	32,366.67
经营活动产生的现金流量净额	61,852.41	-70,750.49	-39,026.32	-17,272.03
投资活动产生的现金流量净额	-427,774.54	-1,009,487.60	-442,900.96	-262,525.75
筹资活动产生的现金流量净额	786,724.60	820,567.15	574,213.22	57,447.41
现金及现金等价物净增加额	418,898.83	-255,166.21	93,313.52	-222,350.37
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	69.10	47.78	51.45	60.19
期间费用率（%）	65.25	28.29	33.03	28.50
应收类款项占比（%）	64.12	52.59	53.52	53.05
收现比（X）	1.36	0.75	0.85	1.11
资产负债率（%）	73.22	69.76	69.54	69.52
总资本化比率（%）	71.12	65.54	64.06	64.96
短期债务/总债务（%）	5.55	13.67	12.34	13.44
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.65	-0.54	-0.31	--
总债务/EBITDA（X）	72.89	46.85	41.20	--
EBITDA/短期债务（X）	0.25	0.16	0.20	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.34	1.69	1.90	--

注：1、中诚信国际根据豫资一体化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 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理；其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 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”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”和“少数股东权益”中的有息债务调整至长期债务计算；4、公司未提供 2024 年一季度现金流量表补充资料及利息支出金额，故相关指标失效。

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
	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
现金流	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
	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，影响报表使用者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



中诚信国际
CCXI

河南省豫资城乡一体化建设发展集团 有限公司 2024 年面向专业投资者公开 发行公司债券（第一期）2024 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[2024]跟踪 0414 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024 年 5 月 31 日

本次跟踪发行人

河南省豫资城乡一体化建设发展集团有限公司

本次跟踪债项及评级结果

“24 豫资 01”

AAA

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。

评级观点

本次跟踪维持债项上次评级结论。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；河南省豫资城乡一体化建设发展集团有限公司（以下简称“豫资一体化”或“公司”或“发行人”）战略定位突出，承担河南省保障性安居工程统贷统还的职能，在河南省城市建设和经济发展中起到重要作用，且担保业务具有区域垄断性，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，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；公司债务规模仍处于高位，财务杠杆水平仍较高等对其经营和整体信用状况造成的影响。

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，2023 年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。
- **战略地位仍突出。**公司系中原豫资投资控股集团有限公司（以下简称“中原豫资”）的重要子公司，其中中原豫资定位为省级国有资本运营公司，实际控制人为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”）¹，主要负责河南省保障房和城镇化建设投融资业务，在河南省城市建设和经济发展中起到重要作用。此外，公司担保业务由河南省省级国有融资担保平台河南省中豫融资担保有限公司（以下简称“中豫担保”）和河南省首家信用增进机构河南中豫信用增进有限公司（以下简称“中豫信增”）负责，区域垄断性强。跟踪期内，公司上述定位和主营业务未发生变化，战略地位仍突出。
- **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，在当前房地产市场恢复不及预期的情况下，需对各县（市）土地出让情况保持关注。
- **债务规模仍处于高位，财务杠杆水平仍较高。**2023 年以来，公司总债务规模仍较大，且财务杠杆仍处于较高水平，资本结构有待进一步优化。

项目负责人：陈小鹏 xpchen@ccxi.com.cn

项目组成员：刘江南 jnliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

¹ 根据公司于 2022 年 12 月发布的《河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司关于实际控制人发生变更的公告》显示，中原豫资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。截至本报告出具日，中原豫资控股股东的变更事项尚未完成工商变更登记。

发行主体财务概况

豫资一体化（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	1,428.97	1,809.38	1,809.61	1,806.39
经调整的所有者权益合计（亿元）	376.72	541.11	545.14	544.58
负债合计（亿元）	1,046.26	1,262.29	1,258.48	1,255.82
总债务（亿元）	927.70	1,028.99	971.59	1,009.38
营业总收入（亿元）	12.61	37.37	38.69	8.83
经营性业务利润（亿元）	0.61	9.61	9.25	3.17
净利润（亿元）	3.21	9.27	10.95	3.98
EBITDA（亿元）	12.73	21.96	23.58	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	6.19	-7.08	-3.90	-1.73
总资本化比率（%）	71.12	65.54	64.06	64.96
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.34	1.69	1.90	--

注：1、中诚信国际根据豫资一体化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 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理；其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 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”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”和“少数股东权益”中的有息债务调整至长期债务计算；4、公司未提供 2024 年一季度现金流量表补充资料及利息支出金额，故相关指标失效。

本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
24 豫资 01	AAA	AAA	2024/04/17 至 本报告出具日	10.00/10.00	2024/04/26~2029/04/26	交叉保护承诺

区域环境

中诚信国际认为，河南省经济财政实力处于全国上游水平，且 2023 年保持增长，再融资环境逐步修复，潜在的支持能力很强。

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，是全国重要的交通通信枢纽和物资集散地，在全国交通发展格局中具有连南贯北、承东启西的重要战略地位。近年来，《中原城市群发展规划》《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》《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》等文件的出台，更加明确了郑州作为中原城市群核心城市的引领地位。河南省下辖 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 2023 年末，河南省常住人口为 9,815 万人，常住人口城镇化率 58.08%，低于全国平均水平 8.08 个百分点。

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，且位于全国前列。2023 年，河南省实现地区生产总值（GDP）59,132.39 亿元，位于全国第六位，同比增长 4.1%。其中，第一产业增加值 5,360.15 亿元，增长 1.8%；第二产业增加值 22,175.27 亿元，增长 4.7%；第三产业增加值 31,596.98 亿元，增长 4.0%；三次产业占比调整为 9.1:37.5:53.4，仍呈现“三二一”的产业结构，且第三产业占比进一步提升。此外，2023 年河南省工业生产增长势头良好，规上工业增加值同比增长 5.0%，40 个行业大类中有 25 个行业增加值同比实现增长，其中汽车及零部件产业、电子信息产业增加值分别增长 45.2%、13.6%。

表 1：2023 年全国 31 个省级行政区经济财政概况

地区	GDP		GDP 增速		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	增速（%）	排名	金额（亿元）	排名
全国	1,260,582.00	--	5.2	--	216,784.00	--
广东省	135,673.16	1	4.8	22	13,851.30	1
江苏省	128,222.20	2	5.8	13	9,930.18	2
山东省	92,069.00	3	6.0	9	7,464.72	5
浙江省	82,553.00	4	6.0	9	8,600.02	3
四川省	60,132.90	5	6.0	9	5,529.10	7
河南省	59,132.39	6	4.1	28	4,512.05	8
湖北省	55,803.63	7	6.0	9	3,692.00	11
福建省	54,355.10	8	4.5	24	3,591.87	12
湖南省	50,012.85	9	4.6	23	3,360.50	15
上海市	47,218.66	10	5.0	19	8,312.50	4
安徽省	47,050.60	11	5.8	13	3,938.96	10
河北省	43,944.10	12	5.5	15	4,286.15	9
北京市	43,760.70	13	5.2	18	6,181.10	6
陕西省	33,786.07	14	4.3	26	3,437.36	14
江西省	32,200.10	15	4.1	28	3,059.60	17
辽宁省	30,209.40	16	5.3	16	2,754.00	18
重庆市	30,145.79	17	6.1	8	2,440.70	19
云南省	30,021.00	18	4.4	25	2,149.44	21
广西壮族自治区	27,202.39	19	4.1	28	1,783.80	24
山西省	25,698.18	20	5.0	19	3,479.15	13
内蒙古自治区	24,627.00	21	7.3	3	3,083.40	16
贵州省	20,913.25	22	4.9	21	2,078.25	22
新疆维吾尔自治区	19,125.91	23	6.8	4	2,179.69	20

天津市	16,737.30	24	4.3	26	2,027.34	23
黑龙江省	15,883.90	25	2.6	31	1,395.97	25
吉林省	13,531.19	26	6.3	7	1,074.80	26
甘肃省	11,863.80	27	6.4	6	1,003.50	27
海南省	7,551.18	28	9.2	2	900.69	28
宁夏回族自治区	5,314.95	29	6.6	5	502.26	29
青海省	3,799.10	30	5.3	16	381.31	30
西藏自治区	2,392.67	31	9.5	1	236.60	31

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有力支撑，近年来其一般公共预算收入呈波动增长趋势，但财政自给能力始终较弱，且政府性基金收入持续下滑。2023 年，河南省实现一般公共预算收入 4,512.05 亿元，同比增长 6.2%；同期，财政平衡率略有上升，但仍处于较低水平。政府性基金收入是河南省政府综合财力的重要补充，但受房地产市场行情影响较大，近年来呈逐年下滑趋势，其中 2023 年全省房地产市场恢复不及预期，当期政府性基金收入仅完成预算的 51.1%，同比下降 12.7%。再融资环境方面，河南省宽口径债务率处于全国中等水平，区域内平台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，2023 年净融资额持续为正。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

	2021	2022	2023
GDP（亿元）	58,887.41	61,345.05	59,132.39
GDP 增速（%）	6.3	3.1	4.1
人均 GDP（元）	59,410	62,106	60,247
固定资产投资增速（%）	4.5	6.7	2.1
一般公共预算收入（亿元）	4,353.92	4,250.35	4,512.05
政府性基金收入（亿元）	3,368.07	2,217.45	1,935.90
税收收入占比（%）	65.29	60.95	--
财政平衡率（%）	44.50	39.92	40.79
地方政府债务余额（亿元）	12,395.26	15,130.39	17,892.80

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、GDP 增速为实际增速非名义增速。

资料来源：河南省政府官网，中诚信国际整理

重大事项

2023 年，受中原豫资体系内业务板块调整影响，公司合并范围发生变化，主要财务指标因此有所提升，但对公司经营管理能力需持续关注。

根据公司于 2023 年 8 月 22 日发布的《河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司关于董事、监事发生变更及资产划转的公告》显示，中原豫资将持有的河南省中豫小镇建设管理有限公司（以下简称“中豫小镇”）100%股权无偿划转至公司，将公司持有的河南豫资朴创股权投资基金管理有限公司 55%股权、河南豫资启迪科创产业投资基金合伙企业（有限合伙）66.5%份额无偿划转至河南省新材料投资集团有限公司，将公司持有的河南广成投资发展有限公司等 12 家市县子公司股权无偿划转至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”）²，截至本报告出具日，上述股权划转事项工商变更尚未完全办理完毕。中诚信国际认为，此次资产重组事项完

² 详见《中诚信国际关于关注河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司董事、监事发生变更及资产划转的公告》。

成后，公司资产及权益规模小幅增长，营业收入及利润水平亦有所提升，但对于公司经营管理能力提出一定要求，中诚信国际将对此保持关注。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍承担河南省保障性安居工程统贷统还的职能，在河南省城市建设和经济发展中起到重要作用，仍具有较强的业务竞争力，加之公司职能定位重要，转贷项目的拆借余额较大，核心业务可持续性和稳定性较好；其次，公司逐渐形成了多元化的业务布局，主营业务涉及保障性安居工程统贷统还、PPP 项目建设、担保、基础设施建设等，其中担保业务由河南省省级国有融资担保平台中豫担保和河南省首家信用增进机构中豫信增负责，具有区域垄断性。值得注意的是，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。

表 3：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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	4.22	33.48	54.34	6.28	35.14	65.87	6.19	15.99	60.92	1.33	15.01	40.76
资金管理服务	0.33	2.59	23.51	-	-	--	-	-	--	-	-	--
商品销售	0.63	5.01	25.31	0.45	2.51	20.78	0.55	1.43	6.90	0.04	0.42	76.33
担保咨询增信	6.94	55.03	85.56	10.31	57.73	90.47	14.38	37.17	90.43	4.50	50.96	92.95
租赁	0.42	3.36	74.53	0.50	2.83	59.84	0.50	1.30	39.14	0.01	0.12	-108.08
天然气供应	-	-	--	-	-	--	2.94	7.60	-39.65	0.94	10.59	4.75
居民及工商业 天然气入户安 装劳务	-	-	--	-	-	--	1.68	4.34	71.62	0.17	1.91	84.09
工程收入	-	-	--	-	-	--	7.45	19.26	11.78	1.22	13.83	23.86
房地产销售	-	-	--	-	-	--	0.96	2.49	67.22	0.56	6.32	14.24
其他业务	0.07	0.53	-104.32	0.32	1.79	44.06	4.03	10.42	33.04	0.07	0.85	23.91
合计/综合	12.61	100.00	69.10	17.86	100.00	78.38	38.69	100.00	51.45	8.83	100.00	60.19
投资收益			4.40			3.10			6.10			2.13

注：1、2021~2023 年收入及成本数据来自 2021~2023 年审计报告期末数；2、2022~2023 年资金管理服务收入计入其他业务收入；3、2022~2023 年及 2024 年 1~3 月担保咨询增信收入还包括部分河南省中豫城市投资发展有限公司（以下简称“中豫城投”）差额补足收入，2023 年还包括中豫小镇项目管理和配套收益；4、工程收入包括中豫小镇工程及路桥施工、基础设施建设收入；5、2023 年，其他业务收入还包括中豫小镇固定资产销售收入等，因此较以前年度大幅增长；6、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

转贷业务，跟踪期内，公司承接的转贷项目数量及投资规模仍较大，项目涉及河南省大部分县（市），相关项目均签署了协议，还款来源较有保障，其中“双百亿计划”目前已基本进入本金偿还阶段；目前大部分“政府购买服务”项目尚未进入本金偿还阶段，需对该业务未来贷款偿还情况保持持续关注。

“双百亿计划”项目：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，中原豫资授权公司具体负责纳入“双百亿计划”范围的项目投融资工作，主要通过中村改造项目主体借款等方式，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。

公司作为承贷主体，专项承担中国农业发展银行（以下简称“农发行”）贷款支持“双百亿计划”。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，借款期限最长为 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 2024 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 185.73 亿元。

表 4：截至 2024 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	37.84	2.22
漯河市	13	47.20	13.29	33.91	21.57	2.24	0.87	20.79	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	19.10	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	11.79	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	4.06	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	185.73	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

“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），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 2015~2017 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，由公司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。

转贷模式及资金偿还方面，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，并先投入至公司账户，计入公司“资本公积”，再

由公司统一分批投入到项目；项目运作费用仍为贷款余额的 0.1%。

截至 2024 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 832.00 亿元，贷款回收总额 172.33 亿元。

表 5：截至 2024 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	39.66	0.00
洛阳市	29	275.93	58.77	214.33	200.76	150.75	0.63	31.38	0.29
直管县	20	138.60	30.37	108.62	108.62	86.92	10.51	21.37	8.82
商丘市	13	105.33	21.66	83.77	83.77	70.32	0.38	16.84	0.13
濮阳市	18	104.65	22.59	78.04	78.04	69.24	0.00	10.30	0.00
许昌市	17	98.62	21.17	70.08	70.08	63.51	4.04	17.73	1.35
周口市	8	43.47	8.83	34.64	34.64	29.07	0.58	5.53	0.16
平顶山市	5	31.32	44.84	24.88	24.88	12.75	0.00	3.76	0.00
信阳市	4	32.05	6.34	25.71	25.71	23.19	0.00	4.11	0.00
新乡市	4	30.47	6.13	24.34	13.86	12.05	0.00	3.17	0.00
开封市	6	29.21	6.32	22.89	13.96	12.37	0.00	2.29	0.00
驻马店市	7	27.01	5.57	21.43	21.43	17.84	0.64	3.20	0.17
三门峡市	3	21.05	4.73	16.32	16.32	17.38	0.00	3.48	0.00
安阳市	4	19.75	4.03	15.72	15.72	17.00	0.33	7.05	0.33
漯河市	4	11.53	2.93	8.92	8.92	8.06	0.00	1.70	0.00
焦作市	1	8.44	1.87	6.57	6.57	6.00	0.00	0.75	0.00
总计	150	1,287.95	295.99	1,016.97	975.77	832.00	17.11	172.33	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；2023 年利息收入较上年同期略有下降，后续随着拆借本金陆续收回，预计该业务产生的利息收入将呈下降趋势。

公司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。2023 年利息收入较上年同期略有下降，后续随着公司拆借本金陆续收回，预计该业务产生的利息收入将呈下降趋势。

私募债资金拆借方面，公司通过发行 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，截至 2024 年 3 月末，拆借规模约为 45.95 亿元，每年还款规模约为 2~3 亿元，部分下属企业及关联方存在短期延期支付情况，但不存在逾期情况。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，跟踪期内，公司仍通过 PPP 模式参与河南省各地市及区县的基础设施建设，并获取了一定的投资收益，但以政府付费为主的回报模式受地方财力影响较大。

公司是河南省重要的省级保障房建设和城镇化建设投融资主体，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。具体来看，截至 2024 年 3 月末，子公司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 37.02 亿元。其中，中豫城投对部分 PPP 项目公司持股超过 50%，但由于中豫城投对其仅参与项目大额资金监管，不参与项目日常运营管理，未实现实质控制，因此这类项目均未纳入合并范围；中豫城投亦通过主动管理等模式进行投资，并将此类项目纳入合并范围。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 2024 年 3 月末，中豫城投获取 PPP 项目投资收益合计为 12.69 亿元，但该模式下收益易受地方财力影响，需对此保持关注。

表 6：截至 2024 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 应投资	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	0.43	0.02	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	5.52	1.70	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	0.03	否
兰考县教育民生包建设 PPP 项目	20.32	2.30	2.30	0.68	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	2.10	0.56	是
汝州市科教园区建设 PPP 项目	17.84	2.70	2.70	1.70	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	0.56	否
社旗县潘河城区段生态环境综合整治 PPP 项目	5.45	0.59	0.21	0.02	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	0.73	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	0.61	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	0.62	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	0.06	否
国道 107 京港线漯河境新建工程 PPP 项目	55.95	0.22	0.12	0.004	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	0.63	0.07	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	0.95	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	1.18	否
驻马店市中心城区市政道路建设 PPP 项目	31.65	4.94	4.94	1.71	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	0.08	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	0.08	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	0.07	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	37.02	12.69	--
----	--------	-------	-------	-------	----

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

担保业务，跟踪期内，随着中豫担保和中豫信增业务规模的扩大，担保咨询增信收入继续保持较快增长，对公司收入及利润形成重要补充；但中豫担保已发生一笔代偿，且该款项目目前尚未回收，需对此保持关注；中豫信增成立时间较短，需持续关注其未来业务开展情况；整体来看，公司担保业务区域垄断性强。

跟踪期内，公司担保业务仍主要由中豫担保和中豫信增负责，业务具有区域垄断性，其中，中豫担保为河南省省级国有融资担保平台，以信用增进为主要服务方式，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：截至 2023 年末，中豫担保在保余额为 430.88 亿元，业务规模快速扩大，2023 年中豫担保实现营业收入 8.47 亿元，实现净利润 5.30 亿元，同比分别增长 8.28%和 31.64%；截至 2024 年 3 月末，中豫担保总资产为 163.18 亿元，所有者权益为 130.03 亿元。此外，2023 年以来，中豫担保发生一笔贷款担保业务代偿，该笔国企贷款担保于 2023 年 9 月代偿 2.27 亿元，该笔业务反担保措施包括房产抵押和股权质押等，目前中豫担保正在积极协商处理，未来中豫担保对业务风险的控制情况有待关注。

中豫信增：2023 年中豫信增实现营业收入 1.45 亿元，投资收益 3.31 亿元，净利润 2.58 亿元；截至 2024 年 3 月末，中豫信增总资产 140.63 亿元，所有者权益 123.82 亿元，增信余额 182.51 亿元，增信责任余额 160.84 亿元，业务规模快速扩大；2024 年 1~3 月，中豫信增实现营业收入 0.67 亿元，投资收益 1.49 亿元，净利润 1.49 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，对公司收入将形成一定补充，但需持续关注中豫信增各项业务开展情况。

中豫小镇板块，跟踪期内，中豫小镇在建项目尚需投资规模仍较大，面临一定的投资压力，且部分项目资金平衡情况值得关注。

中豫小镇定位是以特色产业小镇为核心的投资运营平台，围绕乡村振兴、黄河流域生态保护等国家战略，在河南省整合旅游资源，推动农业现代化产业发展。当前，中豫小镇收入主要来源于其本部和子公司河南省中豫宁资建设发展集团有限公司（以下简称“中豫宁资³”），中豫宁资是宁陵县最主要的城市建设主体，主要负责商丘市宁陵县基础设施建设、安置房建设等业务。

文旅业务：中豫小镇通过成立项目公司方式运营产业小镇项目，已投项目覆盖郑州、开封、洛阳、

³ 中豫小镇和宁陵县城乡投资集团有限公司分别持有中豫宁资 51%和 49%股权。

焦作等区域，如兰考黄河湾乡村振兴示范区项目、温县太极演艺项目等，后期通过运营来平衡前期投入。截至 2024 年 3 月末，产业小镇项目中需由中豫小镇投资的规模不大，仅温县太极演艺项目进入运营期，未来项目运营情况及资金平衡情况值得关注。

表 7：截至 2024 年 3 月末中豫小镇主要产业小镇项目情况（亿元）

项目名称	项目阶段	总投资	持股比例	是否并表	公司需投资规模	投资方式	公司已投资规模	资金平衡方式
温县太极演艺项目	完工	6.90	28.85%	否	1.00	股权+债权	1.00	项目运营
开封市朱仙镇绿色生活乡村振兴示范区一期项目	在建	13.96	20.00%	否	0.60	股权	0.60	项目运营
兰考黄河湾乡村振兴示范区项目	在建	11.30	--	否	0.48	基金等	0.30	项目运营
合计	--	32.16	--	--	2.08	--	1.90	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设业务：中豫小镇基础设施业务主要由其子公司中豫宁资负责，包括市政工程建设和运营，业务模式主要为委托代建和 PPP 模式。

委托代建模式下，根据中豫宁资与宁陵县人民政府相关部门（即项目委托方）签订的委托代建协议，中豫宁资负责项目策划、施工招标、开工建设、管理等事项，项目建设资金来源于中豫宁资自有资金和外部融资；中豫宁资每年根据工程完工进度，按项目实际投资成本加成 10%~15%（含税）的比例与项目委托方进行结算，据此确认代建收入并结转成本，待项目竣工并验收合格后，项目委托方根据资金安排向中豫宁资支付项目工程款。

PPP 模式下，中豫宁资牵头组建项目公司，中豫宁资负责融资，项目公司负责项目具体建设工作，待项目建设完成并经验收合格后进入付费周期，政府支付相应购买费用。

业务开展方面，截至 2024 年 3 月末，中豫小镇在建基建项目尚有一定的投资规模，但暂无拟建基建项目，业务可持续性有待持续关注。

表 8：截至 2024 年 3 月末中豫小镇主要在建基础设施建设项目情况（年、亿元）

项目名称	建设周期	总投资	已投资	累计确认收入	累计已回款
宁陵县贫困村通村组道路建设项目	3	3.04	2.45	1.47	1.47
后址庄项目	2	3.78	3.78	1.31	1.31
宁陵县滨环路环城路黄河路金山路道路工程 PPP 项目	2	7.61	7.30	1.60	0.58
宁陵县扶贫基础设施提升 PPP 项目	2	10.96	7.53	1.62	0.55
合计	--	25.39	21.06	6.00	2.44

注：1、两个 PPP 项目均纳入国家财政部 PPP 项目示范库，项目资本金比例均为 20%，其中，宁陵县滨环路环城路黄河路金山路道路工程 PPP 项目由宁陵县宁雅建设有限公司负责，中豫宁资、宁陵县财信国有资产运营有限公司、河南尚雅建筑工程有限公司分别持有该公司 51%、10%和 39%股权，项目特许经营权为 15 年，项目建设期 2 年，运营期 13 年，回报机制为政府付费模式；宁陵县扶贫基础设施提升 PPP 项目由宁陵县宁安扶贫基础设施建设有限公司负责，中豫宁资和中豫建工集团有限公司分别持有该公司 66%和 34%股权，项目合作期限为 17 年，项目建设期为 2 年，政府付费周期为 15 年，回报机制为政府付费模式；2、上述两个 PPP 项目已投资为项目全部投资额，非仅公司投资部分。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

安置房业务：跟踪期内，中豫小镇的安置房业务仍主要由中豫宁资负责，中豫宁资受政府委托承接宁陵县当地的安置房项目建设，建成后按政府指导价格销售给宁陵县房地产发展保障中心或应安置的居民；同时通过向市场销售安置小区内配套商铺等弥补开发成本。安置房建设用地通过市场招拍挂方式取得，建设资金由中豫宁资自行筹措。

业务开展方面，截至 2024 年 3 月末，中豫小镇在建安置房项目充足，且累计实现销售回款 3.41 亿元，后续投资规模较大，面临一定的投资压力；同期末，中豫小镇暂无拟建安置房项目。

表 9：截至 2024 年 3 月末中豫小镇主要在建安置房项目情况（亿元、万平方米）

项目名称	总投资	已投资	总可售面积	剩余可售面积	项目状态	累计实现销售回款
锦绣新苑	11.43	7.98	41.59	32.09	在建+在售	0.49
梨都北苑	3.62	3.65	10.66	10.66	在建	-
宁安新城	26	21.28	88.62	68.57	在建+在售	2.92
金玉华晟	9.16	2.98	22.17	22.17	在建	-
碧绿花园	5.5	1.95	15.04	15.04	在建	-
合计	55.71	37.84	178.08	148.53	--	3.41

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程及路桥施工业务：跟踪期内，中豫小镇的工程及路桥施工业务仍主要由中豫宁资负责，其主要负责宁陵县当地及周边地区的工程及路桥施工业务、道路养护业务等。在业务模式方面，中豫宁资通过招投标平台以公开招标方式竞标路桥项目，中标后，再以施工总承包方式承揽工程，并负责组织项目具体施工，按完工百分比法确认收入及成本。发包方根据合同约定，按施工进度支付款项，并剩余小部分工程款作为质量保修金，待保修期满后支付。2023 年及 2024 年 1~3 月，中豫宁资分别实现工程及路桥施工业务收入 5.67 亿元和 1.22 亿元。

燃气业务，燃气业务运营主体于 2023 年底重新纳入公司合并范围，2023 年以来，煤改气项目陆续进入运营期，燃气业务收入对公司收入有所补充，但公益属性使得天然气供应业务 2023 年毛利率为负，需关注后期盈利改善情况。

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，由子公司河南豫天新能源有限公司（以下简称“豫天新能源⁵”）及其各地市子公司运营管理，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。2020 年，公司将所持有的豫天新能源及其控股股东股权划转至豫资保障房，但 2023 年 12 月，根据《中原豫资投资控股集团有限公司董事会决议》（202312-19-1）以及公司与豫资保障房签订的《关于河南豫天新能源有限公司之股权转让协议》和《关于河南豫资天伦新能源投资基金中心（有限合伙）之财产份额转让协议》，公司持有豫天新能源 89.29%股权，截至本报告出具日，上述股权划转事项工商变更尚未办理完毕。

截至 2023 年 12 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 154 万户，燃气使用用户数达 71 万户，豫天新能源已累计完成工程投资约 83 亿元，其中煤改气项目近 77 亿元，生物质气项目近 6 亿元。运营方面，截至 2023 年 12 月末，河南省煤改气项目第一期陆续进入运营期，2023 年该项目实现营业收入 4.72 亿元，包括燃气销售收入 2.94 亿元，其他业务收入 1.78 亿元，2023 年度累计销气量 9,119 万方，其中居民用气量 7,253.7 万方，占比近 80%。同时煤改气项目

⁴ 据河南省政府下发《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。

⁵ 豫天新能源控股股东为“河南豫资天伦新能源投资基金中心（有限合伙）”，该基金成立于 2018 年 6 月份，由河南天伦燃气集团有限公司和公司共同出资成立，成立时公司持股比例为 59.90%。

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，燃气供应存在成本倒挂现象，2023 年天然气供应业务毛利率约-40%，但天然气入户安装劳务能从一定程度上弥足燃气供应过程中的亏损。总体来看，豫天新能源负责的煤改气业务目前已陆续进入运营期，未来将对公司营业收入有所补充，但需关注后续天然气供应业务毛利率改善情况。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司资产规模保持稳定，所有者权益整体有所增长，资本实力仍强；公司债务绝对体量仍较大，财务杠杆水平仍较高，但仍以长期债务为主，与其业务特征相匹配；此外，重要的平台地位及良好的资本市场认可度使得公司融资渠道通畅，综合融资成本较低；2023 年，EBITDA 仍可对利息支出实现足额覆盖，但经营活动净现金流对利息支出无覆盖能力。

资本实力与结构

跟踪期内，公司仍承担着河南省保障性安居工程统贷统还的职能，地位重要；同时受中原豫资体系内业务板块重组整合影响，2023 年公司存在资产划入与划出情况，但公司资产规模基本保持稳定。

跟踪期内，公司仍承担了河南省范围内的部分棚改项目的统贷统还、PPP 项目建设等任务，并拓展了担保、基础设施建设等业务，资产仍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等构成，非流动资产占比虽略有波动，但始终维持在 65%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，主要为棚改转贷项目投入。随着应收政府购买服务项目的转贷款规模下降，叠加部分调整至“一年内到期的非流动资产”科目核算，2023 年以来长期应收款规模及其占总资产的比重同比均持续下降，截至 2024 年 3 月末分别为 758.75 亿元和 42.00%；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，其他应收款主要系公司本部及下属子公司对相关单位借款及往来款，2023 年以来规模仍较大且继续小幅增长，对公司资金形成较大占用。存货主要系中豫小镇基建、安置房业务的项目投入，2023 年以来随着中豫小镇业务开展持续增长。此外，公司始终持有较大规模的货币资金，截至 2024 年 3 月末为 200.48 亿元，其中 69.40%受限。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仍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 2023 年以来，债权投资保持较快增长，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；随着部分投资项目退出以及部分区县子公司股权划转，2023 年以来其他权益工具投资整体降幅较大；2023 年以来，其他非流动金融资产规模则有所波动。整体来看，跟踪期内，公司资产仍主要由主营业务形成的应收类款项、存货及企业股权投资投入等构成，上述资产在短期内难以快速变现，资产流动性仍较弱。

跟踪期内，公司有息债务呈先降后升趋势，其中 2023 年末同比有所下降主要系当期偿还较多统贷统还债务所致。从债务类型来看，2023 年以来，公司债务仍以银行贷款（主要为统贷统还债务）、应付债券为主，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，同时公司在河南省

具有重要的平台地位及良好的资信，融资渠道亦通畅，综合融资成本较低。从债务期限结构来看，2023 年以来公司短期债务占比有所波动，但仍以长期债务为主，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。

跟踪期内，公司经调整的所有者权益⁶仍主要由实收资本、资本公积和少数股东权益构成，2023 年以来整体呈增长趋势，资本实力仍很强。其中，中原豫资于 2023 年 12 月向公司增资 10 亿元，2023 年末公司实收资本增至 40.00 亿元；由于公司无偿转让范县豫资汇源有限公司等子公司股权，2023 年末资本公积同比下降较明显；由于中豫信增接受其他股东增资，2023 年末公司少数股东权益同比有一定增长。上述因素叠加下，2023 年末公司经调整的所有者权益略有同比增长。财务杠杆方面，2023 年以来，公司财务杠杆比率略有波动，但仍处于较高水平，资本结构仍有优化空间。

表 10：截至 2024 年 3 月末公司本部债务到期分布情况（亿元）

到期年份	2024.4-12	2025	2026	2027
到期金额	12.03	16.37	17.54	0.72

注：此处统计的到期债务为公司本部不含政策类借款的到期债务明细表，政策性借款到期债务均有对应的资金来源。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

跟踪期内，公司收入主要来源于资金拆借、担保和中豫小镇工程及路桥施工等业务，2023 年以来销售商品、提供劳务收到的现金规模与营业收入匹配程度有所好转，收现比持续上升，且在 2024 年一季度已大于 1 倍。2023 年以来，公司经营活动产生的现金流量净额仍受经营回款和往来款规模影响较大，且持续呈较小额净流出状态，其中 2023 年主要系各项税费支出增长较多所致。随着城镇化建设项目、股权投资等持续投入，公司投资活动现金流仍呈净流出状态，但 2023 年以来缺口持续收窄；其中 2023 年缺口大幅收窄，主要系 2022 年中豫担保因接受股东注资扩大存单质押等业务规模，使得当期支付其他与投资活动有关的现金大幅增长，而 2023 年大幅回落所致。融资活动方面，2023 年中豫信增接受其他股东增资使得当期吸收投资收到的现金较上年大幅增长，但由于公司偿债力度更大，2023 年筹资活动净现金流较上年大幅减少。偿债指标方面，2023 年公司 EBITDA 仍主要由利润总额和费用化利息支出构成，2023 年受利润总额增长影响，公司 EBITDA 同比有一定增长，仍能对利息支出形成足额覆盖。同期，公司经营活动净现金流仍为负，仍无法覆盖利息支出。

截至 2024 年 3 月末，公司银行授信总额为 1,430.26 亿元，尚未使用授信额度为 303.78 亿元，备用流动性较为充足；此外，得益于在金融市场良好的认可度，近年来公司在债券市场表现较为活跃，同期末在手可用批文包括 10.00 亿元公司债。

表 11：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
总资产	1,428.97	1,809.38	1,809.61	1,806.39
非流动资产占比	75.81	68.44	65.61	66.24
货币资金	146.47	186.21	218.34	200.48

⁶ 经调整的所有者权益=所有者权益-混合型证券调整，其中调整项包括子公司中豫担保发行的永续债，计入合并口径“少数股东权益”中，截至 2023 年末上述调整项金额为 5.98 亿元（占比 1.09%左右）。

其他应收款	120.78	146.59	150.85	151.33
存货	26.16	126.16	135.35	137.44
债权投资	35.27	43.86	81.29	112.95
长期应收款	790.82	776.14	772.00	758.75
其他权益工具投资	74.24	72.13	38.45	32.86
其他非流动金融资产	53.62	62.71	68.18	63.29
经调整的所有者权益合计	376.72	541.11	545.14	544.58
总债务	927.70	1,028.99	971.59	1,009.38
短期债务占比	5.55	13.67	12.34	13.44
资产负债率	73.22	69.76	69.54	69.52
总资本化比率	71.12	65.54	64.06	64.96
经营活动产生的现金流量净额	6.19	-7.08	-3.90	-1.73
投资活动产生的现金流量净额	-42.78	-100.95	-44.29	-26.25
筹资活动产生的现金流量净额	78.67	82.06	57.42	5.74
收现比	1.36	0.75	0.85	1.11
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.65	-0.54	-0.31	--
EBITDA	12.73	21.96	23.58	--
EBITDA 利息保障倍数	1.34	1.69	1.90	--

资料来源：公司财务报告及公司提供，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2024 年 3 月末，公司受限资产账面价值为 139.14 亿元，均为受限的货币资金，主要因中豫担保、中豫信增办理的借款质押及定期存款业务受限，占总资产的比重为 7.70%，仍存在一定的抵质押融资空间。

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，截至 2024 年 3 月末，公司对外担保（不含关联方）余额合计为 17.00 亿元，占经调整的净资产的比重为 3.12%，均系对郑州惠拓城乡建设有限公司的担保，且其提供了反担保措施。

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 2024 年 5 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。

外部支持

跟踪期内，河南省经济财政实力仍处于全国上游水平，且 2023 年经济保持稳步增长。河南省内金融资源亦十分丰富，拥有中原银行股份有限公司（01216.HK）、郑州银行股份有限公司（002936.SZ）、中原证券股份有限公司（601375.SH）、中原资产管理有限公司、河南资产管理有限公司、中豫担保、中豫信增等多家金融机构，可协调金融资源充足。同时，公司仍为中原豫资重要子公司，实际控制人仍为河南省国资委，根据河南省政府的安排承担省级保障房和城镇化建设投融资业务，股权结构和业务开展均与河南省政府具有高度的关联性，且 2023 年以来持续在资本金注入、资产划转和政府补助等方面获得股东及河南省政府有力的外部支持。2023 年，中原豫资向公司增资 10 亿元，公司实收资本增至 40.00 亿元；2023 年 8 月，中原豫资将持有的中豫小镇 100% 股权无偿划转至公司，进一步充实公司资产及权益规模；2023 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 2.76 亿元，主要系棚改项目配套补贴等项目补助，

对公司营运资金及盈利能力形成一定补充。综上，跟踪期内河南省政府具备很强的支持能力，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

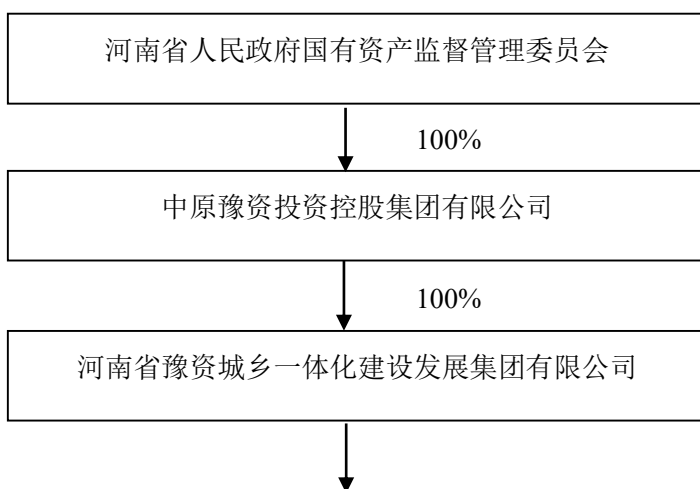
“24 豫资 01”募集资金 10 亿元，扣除发行费用后，全部用于偿还到期公司债券本金，截至 2024 年 4 月末，募集资金已使用 0 亿元，剩余 10 亿元。

“24 豫资 01”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，当前业务布局相对稳定，虽然债务规模仍较大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

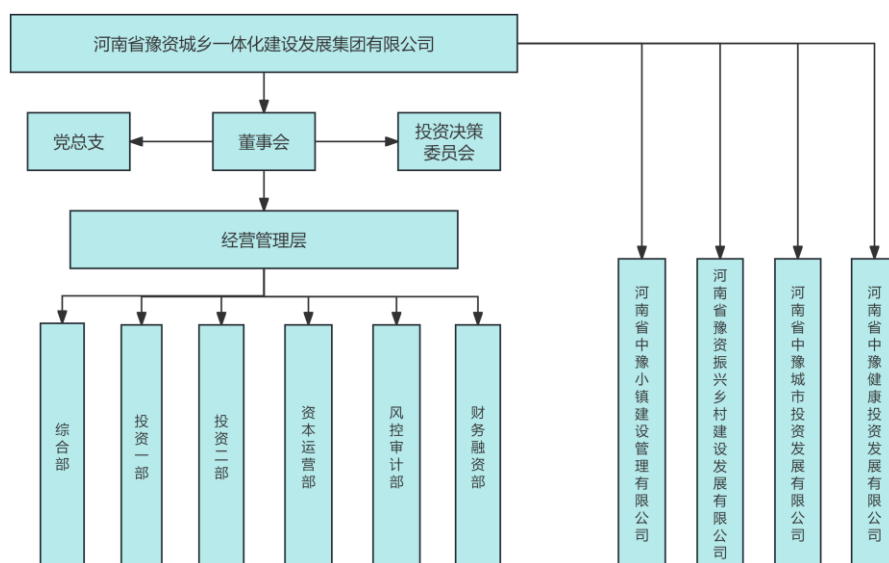
评级结论

综上所述，中诚信国际维持“24 豫资 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：河南省豫资城乡一体化建设发展集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



主要子公司	持股比例 (%)
河南中豫信用增进有限公司	17.50
河南省中豫融资担保有限公司	23.50
河南省中豫城市投资发展有限公司	90.00
河南省中豫小镇建设管理有限公司	100.00



资料来源：公司提供

附二：河南省豫资城乡一体化建设发展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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	1,464,690.85	1,862,106.03	2,183,386.03	2,004,754.82
非受限货币资金	865,584.16	770,229.89	863,543.42	613,386.93
应收账款	46,453.54	288,301.99	457,209.06	481,434.10
其他应收款	1,207,791.96	1,465,878.92	1,508,459.84	1,513,307.12
存货	261,583.73	1,261,559.24	1,353,508.68	1,374,416.79
长期投资	1,722,617.90	2,018,104.74	2,115,852.30	2,328,816.52
在建工程	403,321.15	543,291.00	334,065.93	352,721.15
无形资产	154,965.91	259,597.54	135,990.11	136,052.84
资产总计	14,289,701.95	18,093,769.89	18,096,058.45	18,063,867.37
其他应付款	721,662.52	1,392,924.14	1,541,771.69	1,580,992.14
短期债务	514,685.44	1,407,138.55	1,199,247.89	1,356,494.12
长期债务	8,762,310.18	8,882,738.45	8,516,687.04	8,737,354.86
总债务	9,276,995.63	10,289,877.01	9,715,934.93	10,093,848.98
负债合计	10,462,608.42	12,622,864.45	12,584,834.57	12,558,231.50
利息支出	94,860.62	129,989.17	123,933.15	--
经调整的所有者权益合计	3,767,249.00	5,411,060.91	5,451,379.36	5,445,791.34
营业总收入	126,076.71	373,685.42	386,924.11	88,303.46
经营性业务利润	6,073.55	96,143.65	92,519.28	31,676.73
其他收益	3,994.06	29,313.12	27,661.51	4,483.71
投资收益	44,049.74	31,040.09	60,968.45	21,250.06
营业外收入	9.62	592.92	139.31	110.77
净利润	32,116.60	92,739.91	109,484.92	39,768.00
EBIT	107,861.15	197,758.72	217,872.58	--
EBITDA	127,277.25	219,646.61	235,798.94	--
销售商品、提供劳务收到的现金	172,013.85	280,989.18	328,075.59	97,727.87
收到其他与经营活动有关的现金	191,965.44	162,211.75	170,863.99	48,437.78
购买商品、接受劳务支付的现金	102,229.63	298,327.34	283,726.45	92,663.25
支付其他与经营活动有关的现金	159,626.26	189,800.62	160,348.31	41,834.35
吸收投资收到的现金	516,413.33	303,046.20	909,315.48	29,712.75
资本支出	139,369.03	286,545.94	143,868.62	32,366.67
经营活动产生的现金流量净额	61,852.41	-70,750.49	-39,026.32	-17,272.03
投资活动产生的现金流量净额	-427,774.54	-1,009,487.60	-442,900.96	-262,525.75
筹资活动产生的现金流量净额	786,724.60	820,567.15	574,213.22	57,447.41
现金及现金等价物净增加额	418,898.83	-255,166.21	93,313.52	-222,350.37
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	69.10	47.78	51.45	60.19
期间费用率（%）	65.25	28.29	33.03	28.50
应收类款项占比（%）	64.12	52.59	53.52	53.05
收现比（X）	1.36	0.75	0.85	1.11
资产负债率（%）	73.22	69.76	69.54	69.52
总资本化比率（%）	71.12	65.54	64.06	64.96
短期债务/总债务（%）	5.55	13.67	12.34	13.44
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.65	-0.54	-0.31	--
总债务/EBITDA（X）	72.89	46.85	41.20	--
EBITDA/短期债务（X）	0.25	0.16	0.20	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.34	1.69	1.90	--

注：1、中诚信国际根据豫资一体化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 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理；其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 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”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”和“少数股东权益”中的有息债务调整至长期债务计算；4、公司未提供 2024 年一季度现金流量表补充资料及利息支出金额，故相关指标失效。

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
	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
现金流	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
	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，影响报表使用者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：信用等级符号及定义

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