



信用等级通知书

信评委函字[2019]Y039号

中诚信证券评估有限公司对中原豫资投资控股集团有限公司及其拟发行的“2019年中原豫资投资控股集团有限公司公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，中原豫资投资控股集团有限公司主体信用等级为**AAA**，评级展望稳定；“2019年中原豫资投资控股集团有限公司公司债券（第一期）”的信用等级为**AAA**。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一九年七月二十五日

2019 年中原豫资投资控股集团有限公司 公司债券（第一期）信用评级报告

债券级别	AAA
主体级别	AAA
评级展望	稳定
发行主体	中原豫资投资控股集团有限公司
发行总额	6亿元
债券期限	5年，附设第3个计息年度末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
债券利率	固定利率
偿还方式	本期债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

概况数据

豫资投控 (合并口径)	2016	2017	2018
总资产(亿元)	2,120.22	2,499.73	2,671.77
所有者权益合计 (亿元)	627.54	731.55	797.75
总负债(亿元)	1,492.68	1,768.19	1,874.02
总债务(亿元)	1,410.22	1,643.11	1,727.88
营业总收入(亿元)	13.42	15.30	21.09
经营性业务利润 (亿元)	0.53	1.36	-1.35
净利润(亿元)	1.96	2.61	2.60
EBIT(亿元)	5.16	7.02	9.28
EBITDA(亿元)	6.32	8.01	12.24
经营活动净现金流 (亿元)	2.16	2.83	-21.92
收现比(X)	1.09	0.99	1.33
总资产收益率(%)	0.24	0.28	0.36
营业毛利率(%)	34.56	38.79	33.22
应收类款项/总资产 (%)	81.24	74.30	74.07
资产负债率(%)	70.40	70.74	70.14
总资本化比率(%)	69.20	69.19	68.41
总债务/EBITDA (X)	223.08	205.02	141.22
EBITDA 利息倍数 (X)	2.60	2.19	0.77

豫资投控 (母公司)	2016	2017	2018
总资产(亿元)	1,465.90	1,443.21	1,343.54
所有者权益合计 (亿元)	427.75	429.15	419.34
总负债(亿元)	1,038.15	1,014.06	924.20
总债务(亿元)	1,002.69	966.74	858.56
营业总收入(亿元)	8.64	9.39	10.30
经营性业务利润 (亿元)	0.54	0.21	-2.11

基本观点

中诚信证券评估有限公司(以下简称“中诚信证评”)评定“2019 年中原豫资投资控股集团有限公司公司债券(第一期)”的信用等级为 AAA, 该级别反映了本期债券安全性极强, 基本不受不利经济环境的影响, 违约风险极低。

中诚信证评评定中原豫资投资控股集团有限公司(以下简称“豫资投控”或“公司”)主体信用级别为 AAA, 评级展望为稳定。该级别反映了豫资投控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。中诚信证评肯定了河南省经济实力不断增强; 河南省常住人口城镇化率较低, 未来发展潜力较大; 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, 公司获得了较大的外部支持; 以及对投资项目具有较强控制力、现金回款及时等因素对公司信用状况的支撑作用; 同时, 中诚信证评也关注到河南省各县(市)区域土地市场差异较大且易受政策影响; 公司有息债务增长较快, 面临较大的偿债压力; 以及盈利能力较弱等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

正面

- 河南省经济实力不断增强。2016~2018 年, 河南省实现地区生产总值分别为 40,160.01 亿元、44,988.16 亿元和 48,055.86 亿元, 分别同比增长 8.1%、7.8%和 7.6%。不断增强的区域经济为公司发展提供有力保障。
- 河南省常住人口城镇化率较低, 未来发展潜力较大。截至 2018 年末, 河南省常住人口城镇化率 51.71%, 低于全国平均水平 7.87 个百分点, 未来发展潜力较大, 推进新型城镇化建设是未来发展的重点。
- 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, 公司获得了较大的外部支持。公司是河南省省级唯一的城镇化建设和保障房建设投融资主体, 为国家开发银行棚改资金在河南省最大的承接主体, 在河南省城镇建设中

净利润 (亿元)	1.72	2.51	0.89
EBIT (亿元)	3.88	4.89	3.73
EBITDA (亿元)	--	--	--
经营活动净现金流 (亿元)	1.78	2.73	3.09
收现比 (X)	1.05	1.22	1.09
总资产收益率 (%)	0.26	0.34	0.27
营业毛利率 (%)	26.98	21.16	17.43
应收类款项/总资产 (%)	84.73	78.90	81.09
资产负债率 (%)	70.82	70.26	68.79
总资本化比率 (%)	70.10	69.26	67.19
总债务/EBITDA (X)	--	--	--
EBITDA 利息倍数 (X)	--	--	--

注：1、各期财务报表均按照新会计准则编制；2、在计算合并口径总债务时将长期应付款带息债务调整至长期债务核算；3、公司未提供母公司口径现金流量补充资料，故相关指标失效。

占有重要地位。

- 对投资项目具有较强控制力，现金回款及时。公司项目均与河南省各县（市）签有协议，且获得河南省政府较大的政策支持，项目控制力较强，现金回款及时。

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。
- 有息债务增长较快，面临较大的偿债压力。2016~2018 年末，公司有息债务分别为 1,410.22 亿元、1,643.11 亿元和 1,727.88 亿元，增长较快，未来面临较大偿债压力。
- 盈利能力较弱。2016~2018 年，公司净利润分别为 1.96 亿元、2.61 亿元和 2.60 亿元，其中经营性业务利润分别为 0.53 亿元、1.36 亿元和 -1.35 亿元，主营业务盈利能力较弱。

分析师

张卡 kzhang@ccxr.com.cn

刘衍青 yqliu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019 年 7 月 25 日

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因对中原豫资投资控股集团有限公司（以下简称“发行主体”）及本期债券进行主动评级并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除本次评级事项外，中诚信证评和评级分析师与发行主体不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级分析师认真履行了勤勉尽责的义务，并合理保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行主体和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

4、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体直接提供或授权提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，对基于发行主体直接提供或授权提供的材料，中诚信证评对其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

概 况

发债主体概况

公司是由河南省直属行政事业单位国有资产管理中心（以下简称“河南国资管理中心”）于 2011 年 5 月根据《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）和《关于实施支持产业集聚区发展和城镇化建设“百亿城乡建设筹资计划”方案的请示》（豫财资[2011]17 号）全额出资成立的国有独资有限公司，原名河南省豫资城乡投资发展有限公司，注册资本为 1.00 亿元。2011 年 7 月，根据河南省财政厅《关于省直属行政事业单位国有资产管理中心对外投资的批复》（豫财资[2011]50 号）和河南国资管理中心《关于同意河南省豫资城乡投资发展有限公司增加注册资本和修改公司章程的决定》（豫资管[2011]13 号），公司新增注册资本 9.00 亿元，其中：资本公积转增实收资本 7.00 亿元，河南国资管理中心以货币资金增资 2.00 亿元，变更后，公司注册资本为 10.00 亿元，河南国资管理中心持股 100%。2011 年 10 月，根据河南国资管理中心《关于河南省豫资城乡投资发展有限公司增加注册资本和修改公司章程的决定》（豫资管[2011]28 号），公司新增注册资本 10.00 亿元，全部由河南国资管理中心以货币资金出资，变更后，公司注册资本为 20.00 亿元，河南国资管理中心持股 100%。2012 年 7 月，根据河南国资管理中心《关于河南省豫资城乡投资发展有限公司增加注册资本和修改公司章程的决定》（豫资管[2012]15 号），公司新增注册资本 10.00 亿元，全部由河南国资管理中心以货币资金出资，变更后，公司注册资本为 30.00 亿元，河南国资管理中心持股 100%。2015 年 9 月，公司股东会作出决议新增注册资本 20.00 亿元，用资本公积转增注册资本，变更后，公司注册资本为 50.00 亿元，河南国资管理中心持股 100%。2016 年 8 月，根据河南国资管理中心《关于河南省豫资城乡投资发展有限公司增加注册资本和修改公司章程的决定》（豫资管[2016]11 号），公司新增注册资本 50.00 亿元，全部由河南国资管理中心以货币、非货币方式出资，于 2016 年 9 月 14 日前出资到位。变更后，公司注册资本为 100.00

亿元，河南国资管理中心持股 100%。截至 2016 年末，河南国资管理中心以货币增资 7.20 亿元，用资本公积转增实收资本 26.18 亿元，增资后公司实收资本 83.38 亿元，河南国资管理中心出资 100%。2017 年 4 月，公司变更名称为中原豫资投资控股集团有限公司。2017 年 6 月，根据河南省直属行政事业单位国有资产管理中心《关于拨付中原豫资投资控股集团有限公司资本金的通知》（豫财综[2017]51 号），河南省财政厅以货币形式增资 3.92 亿元，2017 年 12 月，根据河南省直属行政事业单位国有资产管理中心《关于拨付 2017 年省级国有资本经营预算资金的通知》（豫财企[2017]141 号），河南省财政厅以货币形式增资 0.20 亿元，本次增资后公司实收资本 87.50 亿元，河南国资管理中心出资 100%。2018 年 8 月，根据《中共河南省委、河南省人民政府文件[河南省省属国有非工业企业改革推进方案]的通知》（豫发[2017]5 号），公司股东由河南省直属行政事业单位国有资产管理中心变更为河南省财政厅。截至 2018 年末，公司注册资本 100.00 亿元，实收资本 87.50 亿元，河南省财政厅持有公司 100.00% 股权。

公司经营范围为投融资及资产经营管理；政府重大建设项目投资与管理；战略新兴产业、现代服务业和高新技术产业的投资与运营；国有股权持有与资本运作；城镇化建设投融资政策研究和经济咨询业务；经批准的国家法律法规禁止以外的其他资产投资与运营活动等。

截至 2018 年末，公司总资产为 2,671.77 亿元，所有者权益为 797.75 亿元，资产负债率为 70.14%；2018 年，公司实现营业总收入 21.09 亿元，净利润 2.60 亿元，经营活动净现金流-21.92 亿元。

募集资金概况

本期债券拟发行总额 6 亿元，债券期限为 5 年，附设第 3 个计息年度末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券为固定利率债券，采用单利按年计息，不计复利。债券存续期内票面年利率根据上海

银行间同业拆放利率（简称“Shibor”）的基准利率加上基本利差确定。基准利率为发行公告日前 5 个工作日全国银行间同业拆借中心在上海银行间同业拆放利率网（www.shibor.org）上公布的一年期上海银行间同业拆放利率（Shibor（1Y））的算术平均数（四舍五入保留两位小数），在债券存续期内固定不变。本期债券通过中央国债登记结算有限责任公司簿记建档发行系统，按照公开、公平、公正原则，以市场化方式确定发行利率，并报国家有关主管部门备案，在本期债券存续期内固定不变。

发行人调整票面利率选择权：在本期债券存续期内第 3 个计息年度末，发行人可选择上调或下调本期债券的票面利率 0~300 个基点（含本数），调整幅度以《票面利率调整及投资者回售实施办法的公告》为准。**投资者回售选择权：**在本期债券存续期的第 3 个计息年度末，公司刊登关于是否调整本期债券票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择将所持债券的全部或部分按面值回售给发行人，或选择继续持有本期债券。发行人有权选择将回售的债券进行转售或予以注销。

募集资金用途

本期债券募集资金总额为 6.00 亿元，其中 3.00 亿元用于兰考县乡村煤改气工程及尉氏县乡村天然气建设安装工程项目建设，3.00 亿元用于补充营运资金。

本期债券募集资金投资项目的投资规模、拟使用募集资金规模情况如下：

表 1：募集资金用途（亿元、%）

项目名称	项目总投资额	拟使用募集资金	募集资金安排占项目总投资比例
兰考县乡村煤改气工程	4.94	2.00	40.49
尉氏县乡村天然气建设安装工程	2.42	1.00	41.32
补充营运资金	--	3.00	--
合计	--	6.00	--

资料来源：募集说明书

本期债券募投项目概况：兰考县乡村煤改气工程项目总投资 4.94 亿元，工程供气范围为兰考县乡村居民用户，供应安装 16.42 万户居民用户户内管道，完成敷设中压管网 507.35 公里。尉氏县乡村天

然气建设安装工程项目总投资 2.42 亿元，工程供气范围为尉氏县县城以外区域：以商登高速、贾鲁河为界，商登高速以北、贾鲁河以东的所有区域，供应居民用户 8.06 万户，其中一期建设在河南省尉氏县村镇按照 4.27 万户居民用户户内管道，完成敷设中压管网 156.70 公里，二期建设在河南省尉氏县村镇按照 3.79 万户居民用户户内管道，完成敷设中压管网 138.60 公里。

本期债券募投项目建设期为 2 年，经营期限为 18 年，项目建设后由项目主体负责运营，项目运营收入主要来自燃气费收入、设备安装销售收入、保险、维修等其他业务收入。

区域经济环境

河南省经济概况

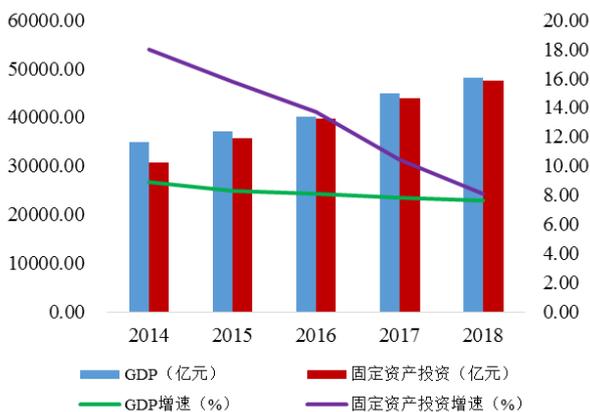
河南省位于我国东、中、西部三大地带的交界，也处于长三角、环渤海地区向内陆推进的要塞，交通优势突出，是全国重要的交通通信枢纽和物资集散地，战略地位非常突出。2011 年 10 月，国务院出台了《关于支持河南省加快建设中原经济区的指导意见》（国发[2011]32 号），建设中原经济区上升为国家战略。中原经济区是以全国主体功能区规划明确的重点开发区域为基础、中原城市群为支撑、涵盖河南全省、延及周边地区的经济区域。

河南省下辖 17 个省辖市，济源 1 个省直管市，21 个县级市，87 个县，50 个市辖区，截至 2018 年末，河南省常住人口 9,605 万人，河南省常住人口城镇化率 51.71%，低于全国平均水平 7.87 个百分点。

近年来，河南省经济不断发展，综合实力稳步提升。2016~2018 年，河南省实现地区生产总值 40,160.01 亿元、44,988.16 亿元和 48,055.86 亿元，分别同比增长 8.1%、7.8%和 7.6%。2018 年，河南省实现地区生产总值（GDP）48,055.86 亿元，比上年增长 7.6%，其中第一产业增加值 4,289.38 亿元，增长 3.3%；第二产业增加值 22,034.83 亿元；增长 7.2%；第三产业增加值 21,731.65 亿元，增长 9.2%，三次产业结构由 2017 年的 9.6:47.7:42.7 调整为 9.6:47.7:42.7，第二产业仍占主导地位。

固定资产投资方面，2016~2018年，河南省分别实现固定资产投资 39,753.93 亿元、43,890.36 亿元和 47,445.48 亿元，分别同比增长 13.7%、10.4% 和 8.1%。2018 年，河南省实现固定资产投资比上年增长 8.1%。分产业看，第一产业投资比上年增长 16.9%，第二产业投资增长 1.7%，第三产业投资增长 10.6%。基础设施投资增长 18.5%，民间投资增长 2.9%，工业投资增长 2.0%。2018 年，河南省实现房地产开发投资 7,015.47 亿元，比上年下降 1.1%。其中，住宅 5,387.62 亿元，增长 1.1%。城镇保障性安居工程新开工 66.33 万套，基本建成 44.97 万套。

图 1：2014~2018 年河南省 GDP 和固定资产投资情况



资料来源：河南省国民经济和社会发展统计公报

总体来看，河南省经济保持快速增长，综合实力不断提升，但河南省城镇化率低于全国平均水平，市场潜力巨大，未来河南省在推进新型城镇化建设的过程中，为公司发展提供了良好的外部条件。

竞争实力

公司是河南省政府为支持全省新型城镇化建设，促进城乡一体化发展，河南省省级唯一的承担保障房建设、人才公寓、棚户区改造以及城镇化建设的省级投融资主体，省级重要的产业引导投资公司，在河南省范围内具有垄断地位。

资本注入方面，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市县（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 2011 年 5 月成立以来，原股东河南省国资管理中心先后多次对公司进行增资，截至 2018 年末，公司实收资本 874,989.00 万元，有力增强了公司的投融资能力。

政府政策支持方面，根据河南省人民政府对《关于实施支持产业集聚区发展和城镇化建设“百亿城乡建设筹资计划”方案的请示》（豫财资[2011]17 号）的批示和《河南省人民政府办公厅关于转发省财政厅省政府金融办河南省保障性住房建设投融资计划实施方案的通知》（豫政办[2011]109 号），公司目前是河南省唯一一家承担产业集聚区、城镇化建设以及保障房建设的省级政府投融资平台。

总体来看，公司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，在资本注入和政策支持等方面得到河南省政府有力的支持，具有较强的竞争及抗风险能力。

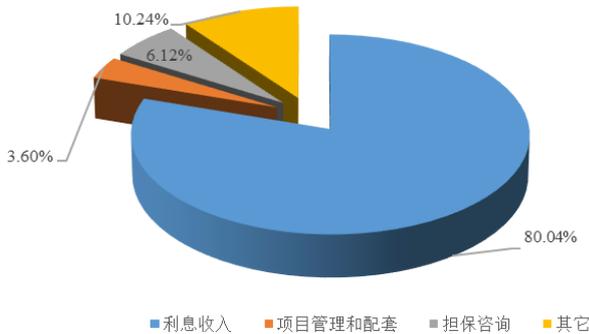
业务运营

公司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，为河南省政府指定的唯一省级保障性安居工程统贷统还平台，自成立以来主要开展的业务分以下几个板块：1、“百亿计划”，该项目主要负责支持产业集聚区、城乡区域的基础设施和土地整理，加快产业集聚区和城镇化建设；2、“双百亿计划”，该项目主要负责中国农业发展银行（以下简称“农发行”）贷款支持城中村改造项目融资；3、“全省保障性住房安居工程”和“政府购买服务”项目，主要负责国家开发银行（以下简称“国开行”）贷款资金投入棚户区改造项目；4、“全省公租房统贷统还计划”，主要负责国开行，中国邮政储蓄银行（以下简称“邮储银行”）、交通银行贷款资金投入全省保障性住房建设；5、新型城镇化基金与 PPP 基金，该项目主要负责新型城镇化建设和 PPP 项目的推进。公司主要通过项目融资获取配套资金收益，项目还款资金由项目所在地政府安排，资金回收的保障程度较高，但配套资金收益水平较低；6、其他业务。

2016~2018 年，公司营业总收入分别为 13.42

亿元、15.30 亿元和 21.09 亿元，主要包括私募债资金收入、项目管理和配套资金收益、利息收入和担保咨询收入等。

图 2：2018 年营业总收入构成情况



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

私募债资金业务

私募债资金业务由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”）负责，该板块收入主要来源于公司将

募集的债券资金投入至河南省内符合条件的保障房建设项目，并与项目建设主体签订项目管理协议，根据协议约定收取债券资金的占用费。2016~2018 年，私募债资金业务收入分别为 5.55 亿元、5.51 亿元和 6.89 亿元。

业务模式方面，公司通过发行非公开定向债务融资工具（私募债）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。具体用款单位按照约定费率向公司支付资金占用费，并到期还本。保障房非公开定向债务融资工具募投项目选择土地市场成交活跃地区，以拆迁基本完成或异地安置项目为主，此类项目后续进度可控，风险较小。项目所在地以郑州为主（目前存续期债券募投项目全部位于郑州），项目用款单位全部为国有控股企业。截至 2018 年末，公司已发行尚未兑付的私募债余额 164.40 亿元。

表 2：截至 2018 年末公司已发行尚未兑付债务融资工具情况（亿元、%）

债券简称	期限（年）	起息日	兑付日	发行金额	债券余额	票面利率
15 豫资城投 PPN001	5	2015.09.28	2020.09.28	15.00	14.95	5.80
15 豫资城投 PPN002	5	2015.10.16	2020.10.16	8.50	2.95	5.28
15 豫资城投 PPN003	5	2015.10.22	2020.10.22	15.00	14.92	5.70
15 豫资城投 PPN004	5	2015.11.09	2020.11.09	15.00	14.97	5.70
16 豫资城乡 PPN001	5	2016.01.18	2021.01.18	15.00	14.91	5.00
16 豫资城乡 PPN002	5	2016.02.26	2021.02.26	15.00	14.97	5.00
16 豫资城乡 PPN003	5	2016.11.08	2021.11.08	7.50	7.46	3.70
16 豫资 01	5	2016.07.19	2021.07.19	15.00	14.93	3.98
16 豫资 02	5	2016.07.28	2021.07.28	15.00	14.93	3.80
17 城乡一体 PPN001	5	2017.09.22	2022.09.22	10.00	9.96	5.50
17 中原豫资 PPN001	5	2017.08.18	2022.08.18	5.00	4.98	5.45
17 中原豫资 PPN002	5	2017.10.09	2022.10.09	15.00	14.89	5.70
18 中原豫资 PPN001	5	2018.04.16	2023.04.16	14.60	14.59	6.00
18 城乡一体 PPN001	5	2018.04.27	2023.04.27	5.00	4.99	6.00
合计	--	--	--	170.60	164.40	--

资料来源：公司提供

总体来看，公司私募债资金投入项目均与建设主体签订项目管理协议，并根据协议约定收取资金占用费，每期债券均有相互独立的还款来源，资金回款较有保证。

利息收入

公司利息收入主要来源于公司本部及子公司豫资一体化，主要为公司将自有资金借与下属子公

司及关联方而收取的资金占用费。2016~2018 年，公司利息收入¹分别为 3.88 亿元、4.94 亿元和 9.99 亿元。

业务模式为公司将自有资金借与下属子公司

¹ 2018 年审计报告将“利息收入”和“私募资金利息收入”合并计入“利息收入”，合计 16.88 亿元，其中实际的“利息收入”和“私募资金利息收入”分别为 9.99 亿元和 6.89 亿元。

及关联方而收取资金占用费，资金出借均签订相关协议，资金用途限于保障房建设、棚户区项目改造或相关项目。公司制定了详细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。公司利息收入规模根据与借款人签署的相关融资文件而定，通常收取的利率不低于 8.00%。

总体看来，公司资金借出均与借款人签订协议，且在贷前、贷中、贷后建立了全面的监控体系，同时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。

项目管理和配套资金收益

公司主营业务是负责河南省棚户区（含城中村）改造规划范围内项目的投融资工作，项目管理和配套资金收益是公司的主要收入来源之一。2016~2018 年，该板块业务收入分别为 1.09 亿元、1.11 亿元和 0.76 亿元。河南省棚户区（含城中村）改造项目采用“政府主导、择优支持、专款专用、严控风险”的融资模式。公司自成立起，先后开展了“百亿计划”、“双百亿计划”、“全省保障性住房安居工程”、“政府购买服务”和“河南省公租房统贷统还”等项目。

百亿计划

“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，报河南省财政厅审批。审批过后，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。

公司作为项目具体实施主体，由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，由项目地国土资源部门通过“招拍挂”方式出让土地，取得土地出让收入，下属子公司根据当地政策，取得县（市）财政返还土地整治成本，并就土地出让净收益与县（市）财政按约定分配。项目贷款本息的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。

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。

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% 计划投资收益）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 2018 年末，“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，公司到位资本金 9.12 亿元，向农发行申请贷款总额 71.17 亿元，累计已发放贷款 64.17 亿元，贷款回收总额 59.95 亿元，公司资本金回收总额 8.99 亿元。

表 3：截至 2018 年末公司“百亿计划”项目情况（亿元）

所在县（市）	项目个数	总投资	资本金	已发放贷款	公司到位资本金	贷款回收总额	公司资本金回收总额
沁阳市	1	7.12	2.16	4.05	0.60	4.05	0.60
孟州市	1	7.21	2.23	4.98	0.74	4.98	0.74
滑县	1	4.42	1.42	2.00	0.44	2.00	0.44
汝南县	1	3.23	0.98	2.25	0.32	2.25	0.32
武陟县	1	4.17	1.27	2.90	0.42	2.90	0.42

新郑市	1	3.01	0.91	2.10	0.30	2.10	0.30
柘城县	1	2.90	0.90	2.00	0.29	2.00	0.29
新野县	1	1.59	0.48	1.11	0.16	1.11	0.16
修武县	1	4.29	1.29	2.60	0.42	2.60	0.42
陕县	1	4.29	1.29	2.00	0.29	2.00	0.29
汝阳县	1	3.19	0.99	2.20	0.32	2.20	0.32
平舆县	1	2.97	0.87	2.10	0.30	2.10	0.30
内黄县	1	2.36	0.76	1.60	0.24	1.60	0.24
新密市	1	4.29	1.29	3.00	0.43	3.00	0.43
林州市	1	4.47	1.47	1.30	0.15	1.30	0.15
滎池县	1	7.01	2.11	4.90	0.70	4.90	0.70
义马市	1	4.30	1.30	2.50	0.43	1.38	0.43
中牟县	1	7.07	2.10	4.97	0.36	4.97	0.36
舞钢市	1	1.44	0.44	1.00	0.14	1.00	0.14
潢川县	1	4.87	1.57	2.76	0.35	2.76	0.35
长垣县	1	6.00	1.80	4.20	0.60	4.20	0.60
淇县	1	4.35	1.35	3.00	0.44	1.60	0.44
博爱县	1	4.53	1.38	2.20	0.32	2.20	0.32
西平县	1	3.51	1.06	2.45	0.35	0.75	0.23
合计	24	102.59	31.42	64.17	9.11	59.95	8.99

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，由于“百亿计划”成立于 2011 年，所投项目贷款基本已回款，剩余贷款余额较小，各县（市）均按协议计划安排偿债资金，至今未出现项目逾期情况。

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。

豫资一体化公司作为承贷主体，专项承担农发行贷款支持“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的 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。

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。同时，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。此外，项目地政府承诺，如未按照约定时间将还款资金划入公司还款准备金账户，由河南省财政通过上下级财政扣款结算。

项目还款资金主要来源于四个方面：1、项目整理出可供出让土地的土地出让收入；2、项目地政府指定的偿还投资款的储备土地出让收入；3、项目自身产生的其他综合收益；4、财政性资金。

截至 2018 年末，“双百亿计划”项目合计 62 个，项目计划总投资 320.04 亿元，资本金合计 93.64 亿元，申贷总额 226.40 亿元，已发放贷款 190.60 亿元，公司到位资本金 7.50 亿元，贷款回收总额 118.28 亿元，公司资本金回收总额 5.59 亿元。

表 4：截至 2018 年末公司“双百亿计划”项目情况（亿元）

所在县（市）	项目个数	总投资	资本金	已发放贷款	公司到位资本金	贷款回收总额	公司资本金回收总额
郑州市	4	27.96	8.36	19.60	0.70	13.70	0.58
开封市	8	35.83	9.05	26.78	0.47	14.55	0.41
漯河市	13	47.20	13.29	21.57	0.87	8.57	0.59
商丘市	2	4.85	1.50	3.35	0.24	3.35	0.24
洛阳市	10	73.14	24.64	39.74	2.22	23.85	1.63
平顶山市	2	6.83	2.03	4.56	0.00	1.50	0.00
南阳市	1	5.37	1.37	4.00	0.00	4.00	0.00
直管县	3	19.67	6.67	13.00	0.35	11.00	0.30
周口市	2	11.76	2.96	7.20	0.59	4.92	0.39
安阳市	1	2.47	0.62	1.85	0.12	1.85	0.12
许昌市	3	17.96	5.06	12.90	0.14	3.69	0.09
焦作市	3	19.54	5.79	8.10	0.59	8.10	0.51
驻马店市	7	34.99	9.08	22.52	1.08	15.10	0.71
新乡市	1	5.51	1.51	0.89	0.13	0.60	0.02
濮阳市	2	6.96	1.72	4.54	0.00	3.50	0.00
合计	62	320.04	93.64	190.60	7.50	118.28	5.59

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，“双百亿计划”涉及河南省大部分县（市），部分项目贷款已按时偿还，由于该板块项目均与项目地政府签订协议，未来贷款偿还还有保障，且至今未出现项目逾期情况。

全省保障性住房安居工程

“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 2018 年末，“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 322.90 亿元，申贷总额 1,100.49 亿元，已发放贷款 893.38 亿元，公司贷款收回总额 299.25 亿元。

表 5：截至 2018 年末公司“全省保障性住房安居工程”项目情况（亿元）

所在县（市）	项目个数	总投资	资本金	申贷总额	已签合同额	已发放贷款	贷款回收总额
郑州市	16	411.89	100.02	311.87	306.49	191.68	89.78
开封市	5	43.67	9.86	33.81	33.81	33.66	6.91
漯河市	3	41.90	9.81	32.09	32.09	32.09	7.29
商丘市	6	57.45	9.95	47.50	47.50	47.50	13.88
洛阳市	19	165.14	35.06	130.08	130.08	119.58	29.81
平顶山市	4	59.18	9.17	50.01	19.46	18.04	7.82

南阳市	5	69.29	18.15	51.14	51.14	40.14	9.11
直管县	14	62.05	11.17	50.88	50.88	50.88	32.36
周口市	9	72.74	11.90	60.85	60.85	55.74	21.20
安阳市	7	32.50	7.25	25.26	21.51	20.90	5.42
许昌市	11	109.44	34.44	75.00	75.00	75.00	22.06
焦作市	1	12.44	3.09	9.35	7.00	7.00	5.50
驻马店市	4	82.39	21.77	60.62	59.62	59.62	12.41
新乡市	12	64.07	10.90	53.17	45.63	44.08	10.90
濮阳市	7	58.14	15.25	42.90	42.90	40.60	7.93
三门峡市	1	12.22	2.47	9.75	9.75	9.75	1.00
信阳市	4	32.25	4.48	27.78	27.78	20.75	11.78
鹤壁市	4	26.83	5.30	21.53	21.53	21.53	3.82
济源市	2	9.76	2.86	6.90	6.90	4.84	0.27
合计	134	1,423.36	322.90	1,100.49	1,049.92	839.38	299.25

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司“全省保障性住房安居工程”棚改项目前主要为前期签约的存量项目，已发放贷款金额较大，且贷款回收占比一般，该板块业务均与所在地政府签订相关协议，由于贷款期限较长，中诚信证评将对该板块业务未来贷款偿还情况保持持续关注。

政府购买服务

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2018年末，“政府购买服务”项目合计149个，项目计划总投资1,277.15亿元，资本金合计255.35亿元，已发放贷款604.62亿元，公司到位资本金8.56亿元，公司贷款收回总额22.68亿元，公司资本金回收总额1.68亿元。

表6：截至2018年末公司“政府购买服务”项目情况（亿元）

所在县（市）	项目个数	总投资	资本金	已发放贷款	公司到位资本金	贷款回收总额	公司资本金回收总额
郑州市	7	310.54	49.83	184.62	0.00	1.00	0.00
开封市	6	29.21	6.32	7.75	0.00	0.00	0.00
漯河市	4	11.53	2.93	5.61	0.00	0.00	0.00
商丘市	13	105.33	21.66	45.80	0.38	2.79	0.05
洛阳市	29	273.56	58.40	91.19	0.63	3.34	0.08
平顶山市	6	37.65	8.18	10.53	0.00	1.18	0.00
直管县	20	135.61	29.33	68.00	2.16	3.31	0.91
周口市	8	43.47	8.83	24.89	0.58	0.03	0.00
安阳市	4	19.75	4.03	10.72	0.33	2.22	0.33
许昌市	17	98.62	21.17	63.51	4.04	8.20	0.25
驻马店市	6	23.66	4.88	13.02	0.44	0.05	0.06

新乡市	4	30.47	6.13	6.35	0.00	0.00	0.00
濮阳市	18	104.65	22.59	39.17	0.00	0.56	0.00
三门峡市	3	21.05	4.73	16.32	0.00	0.00	0.00
信阳市	4	32.05	6.34	17.14	0.00	0.00	0.00
合计	149	1,277.15	255.35	604.62	8.56	22.68	1.68

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司“政府购买服务”棚改项目已发放贷款金额较大，且目前部分项目处于建设期内，大部分项目尚未进入本金偿还阶段，该板块业务均与所在地政府签订政府购买服务协议，由于贷款期限较长，中诚信证评将对该板块业务未来贷款偿还情况保持持续关注。

河南省公租房统贷统还

“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 2018 年末，“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 103.35 亿元。

表 7：截至 2018 年末公司“河南省公租房统贷统还”项目情况（亿元）

所在县（市）	项目个数	总投资	资本金	申贷总额	已签合同额	已发放贷款	贷款回收总额
郑州市	33	78.79	20.54	58.26	58.26	53.13	20.28
开封市	12	6.34	3.08	3.26	3.26	3.02	1.48
漯河市	5	3.31	1.70	1.60	1.60	1.60	0.99
商丘市	31	24.58	8.48	16.10	16.10	14.03	9.69
洛阳市	35	21.16	7.18	13.98	13.98	10.46	7.95
平顶山市	7	12.75	5.97	6.79	6.79	3.14	3.08
南阳市	11	4.60	1.63	2.97	2.97	1.89	0.43
直管县	14	18.28	4.90	13.38	13.38	12.37	4.30
周口市	12	13.21	3.51	9.69	9.69	4.66	1.88
安阳市	26	35.74	9.35	26.39	26.39	24.26	13.02
许昌市	5	5.90	1.39	4.51	4.51	2.78	1.68
焦作市	19	10.42	3.95	6.47	6.47	6.17	4.82
驻马店市	12	8.11	3.45	4.67	4.67	3.73	3.00
新乡市	51	40.69	12.36	28.33	28.33	16.12	13.57
濮阳市	10	7.95	2.98	4.98	4.98	3.39	1.32
三门峡市	8	3.56	1.76	1.80	1.80	1.65	1.10
信阳市	15	12.56	3.32	9.24	9.24	7.42	2.81
鹤壁市	36	34.45	12.54	21.91	21.91	21.87	10.69
济源市	7	5.92	1.18	4.73	4.73	4.52	1.27
合计	349	348.33	109.27	239.06	239.06	196.21	103.35

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体看来,“河南省公租房统贷统还计划”项目涉及河南省 18 个地市,覆盖范围较广,存量贷款余额较大,目前部分贷款尚未收回,且贷款期限较长。中诚信证评将对公司“河南省公租房统贷统还计划”项目未来贷款偿还情况保持持续关注。

新型城镇化基金与 PPP 基金

新型城镇化基金

“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(以下简称“建行”)、交通银行、上海浦东发展银行(以下简称“浦发银行”)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。母基金由三家合作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。

截至 2018 年末,河南省新型城镇化发展基金累计投资项目 85 个,基金募集规模 1,731.53 亿元,撬动银行贷款 1,259.99 亿元,公司跟投 98.63 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 2018 年末,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

“中政企河南省发展基金”是根据中政企管《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 7 个项目已通过了中政企总部的评审会。截至 2018 年末,中政企河南省发展基金直投河南省的 5 个项目已全部落地,累计投资 20.05 亿元。

总体来看,公司新型城镇化基金与 PPP 基金业务处于业务发展前期,产生收益规模较小,随着基金规模的不断扩大,未来该板块收入将有所增加。

其他业务

公司其他业务收入主要包括旅游收入、基础设施收入、担保咨询业务、商品销售及污水处理等。

旅游收入是公司下属二级子公司博爱县投资集团有限公司设立的旅游公司产生的门票收入。主要来源于位于河南省博爱县境内的青天河景区，青天河景区被誉为“北方三峡”，系世界地质公园、国家重点风景名胜区、国家 5A 级旅游区和河南省十大旅游热点景区。2016~2017 年，公司分别实现旅游收入 0.78 亿元和 0.19 亿元，主要由门票和船票收入构成，博爱县投资集团有限公司于 2017 年无偿划出，未来将不再纳入公司合并报表范围。

基础设施建设收入是公司子公司经营“百亿计划”取得的收入，主要来源于林州市城市投资有限公司，公司本部无在建项目。2016~2017 年该板块业务收入分别为 1.29 亿元和 0.19 亿元。主要业务模式为：2011~2014 年林州市城市投资有限公司承接基础设施建设项目，主要是与政府或有关管理部门签署代建协议，业主一般在项目竣工决算后按 5 年支付结算款项；2015 年以来，林州市城市投资有限公司以承建保障房项目为主，一般与政府或有关管理部门签署政府购买服务协议。林州市城市投资集团有限公司已于 2017 年无偿划出，未来将不纳入公司合并报表范围。

担保咨询业务收入主要来自于公司三级子公司河南省中豫融资担保有限公司（以下简称“中豫担保”），中豫担保成立于 2017 年 11 月，截至 2018 年末，公司注册资本为 30.00 亿元，其中公司通过其全资子公司豫资一体化持股 60.00%。中豫担保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，主要围绕河南省产业布局，为各地市资产运营公司、大中型国有企业、优质 A 股上市公司、产业化龙头企业等提供服务。

表 8：2018 年末中豫担保股东持股情况

	股东名称	持股比例
1	河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司	60.00%
2	郑州市国开郑投投资有限公司	15.00%
3	焦作市投资集团有限公司	5.00%
4	濮阳市投资集团公司	5.00%
5	周口市城建投资发展有限公司	5.00%
6	新乡市创新投资有限公司	5.00%
7	开封金控投资集团有限公司	2.50%
8	开封新区基础设施建设投资有限公司	2.50%
	合计	100.00%

资料来源：公司提供

截至 2018 年末，中豫担保总资产为 32.60 亿元，净资产为 30.41 亿元，在保责任余额为 25.08 亿元。

总体来看，目前公司其他业务板块较多，涉及领域较广，对公司盈利有一定的补充，但公司下属子公司划入划出较为频繁，相关板块业务收入存在一定的不确定性。

战略规划

公司成立以来，重点支持河南省基础设施建设和重大产业培育及引进工作，先后在河南省成功实施了“百亿计划”、“双百亿计划”、“全省保障性安居工程”、“政府购买服务”和“河南省公租房统贷统还”等项目，获得了国开行、农发行等金融机构的大力支持。同时，设立并推进了“河南省新型城镇化发展基金”，“邮银豫资一带一路（河南）发展基金”，“人保河南城市发展基金”，“河南省 PPP 开发性基金”，“河南省现代服务业基金”，大力推动了河南省新型城镇化建设。

公司始终坚持在创新转型中发展，从最初的主要以融资平台业务为主到现在投资和资产管理为主。公司始终坚持围绕河南省委、省政府重大决策，承担服务战略功能与市场运作功能，发挥全省基础设施项目的投资保障战略新兴产业的培育引导和社会投资的引领撬动作用，以探索实践国有资本运营公司为目标，逐步把公司打造成为省级基础设施综合投资服务的主体、全省政府平台公司转型发展的引领者、财政和金融对接的主渠道和支持市县投融资的主力军。

在创新转型的同时，公司同时注重进行内部整

合。一是总部职能改革，建立以资本为纽带，各级法人为主体，战略决策集中、经营决策分权的运营机制。确立“小总部、大产业”的改革目标，进一步强化企业公司总部职能改革。在保持公司集团层面国有独资地位，下设各子公司进行政策性及市场化的业务开展。二是公司业务整合，按照资产同质、市场同类、产业关联的原则，推进实施内部业务板块重组整合、布局和业务协同，对现有业务板块进行梳理，按照主营业务发展需要，组建包括保障房、融资租赁、基金管理专业化子公司，优化内部资源配置，提高集中度，培育一批具有竞争力的优势板块。三是资产管理业务实施，公司资产包括子公司股权、棚户区保障房项目资产、基金投资和部分股权投资资产，资产结构较为丰富，公司将协调功能性子公司和区域合作子公司联动，开展资产管理业务。

未来公司将加快转型发展步伐，努力把公司打造成为全省“百城建设提质工程”投融资的主力军。发挥千亿元规模的全省现代服务业基金的作用，支持现代服务业强省建设。逐步将公司打造成为省级基础设施综合投资服务主体，不断创新公司合作和引导基金控股模式，持续推动全省 PPP 项目落地。

公司治理和管理

产权结构

截至 2018 年末，公司注册资本 100.00 亿元，实收资本 87.50 亿元，河南省财政厅持有公司 100.00% 股权，纳入公司合并范围的一级子公司共 14 家。

法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》及国家有关法律法规的规定，制定了《中原豫资投资控股集团有限公司公司章程》（以下简称“公司章程”），建立健全公司法人治理结构，在业务、资产、人员、机构、财务等方面与现有股东完全分开，具有独立、完整的资产和业务体系，具备直接面向市场独立经营的能力。

河南省政府授权河南省财政厅履行出资人职责，决定公司的经营方针、审议批准董事会报告等

事项。公司设董事会，成员为 5 人，其中：1 人为职工代表董事，由公司职工代表大会选举产生。董事任期三年，任期届满，可以连任。公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理 1 名，经理层副职若干名。董事会依照法定权限履行相关程序。公司设总会计师（财务总监），由出资人委派。公司可根据需要设副总经理等职务，协助总经理开展工作。总经理、副总经理任期三年，任期届满，经考核合格可续聘。公司设监事会，职工监事由职工代表大会民主选举产生；其他监事由履行出资人职责机构委派；监事会主席由履行出资人职责机构从监事会成员中指定。

管理水平

公司根据《公司法》并结合自身特点和管理需要，在预算管理、财务管理、资金管理、对外担保、关联交易管理、对下属子公司管理、内控管理、人员管理制度等方面制定了较为完善的内部管理制度，以加强风险管理，确保公司的正常运营。

为有效落实公司风险管理和流程控制，保障公司经营管理的的核心，防范和化解各类风险，提高经营效益和效率，保护投资者合法权益，根据《公司法》等法律法规和《公司章程》，结合公司实际，制定了内部控制制度。公司董事会全面负责公司内部控制制度的制定、实施和完善，并定期对公司内部控制情况进行全面检查和效果评估。公司监事会全面负责监督公司内部控制制度的执行，对发现的内部控制缺陷，可责令公司整改。公司经理层负责经营环节内部控制制度体系的建立、完善，全面推进公司内部控制制度的执行，检查公司部门和单位制定、实施各专项内部控制制度的情况。

（1）预算管理制度

公司制定了《全面预算管理制度》，全面预算是指集团围绕战略目标、经营目标而编制的由各项预算构成的预算体系。其主要内容包括：业务预算、资本预算、筹资预算、财务预算；明确了全面预算管理的基本原则和组织体系；此外还对全面预算管理的流程进行了规范。

（2）融资管理制度

公司制定了《融资管理制度》，规定融资管理

部是集团实施融资管理的主责部门，财务管理部是集团融资管理的配合部门。明确了融资后续管理及风险防范措施。

（3）担保管理制度

公司制定了《担保管理制度》，对外担保遵循合法、审慎、互利、安全的原则，严格控制担保风险。集团本部公司除了为各级子公司提供担保之外，公司原则上不主动对外提供担保，确需对外提供担保的，履行内部审批后报出资人决定，严禁为非国有企业和个人提供担保；各级子公司严禁为合并会计报表范围之外的任何公司及个人提供担保；集团本部对控股子公司担保应严格按照股权比例进行担保，不得超比例担保；集团累计担保（含各级子公司）总额原则上不得超过集团净资产（合并报告）的 50%，对单个被担保人提供的累计担保总额原则上不得超过集团净资产的 20%。对于超过上述标准的担保，需报省政府国资委批准同意。各子公司的担保余额不得高于本公司净资产的 50%，对单个被担保人提供的累计担保额不得超过本公司净资产的 20%。

（4）关联交易管理制度

公司制定了《关联交易管理制度》，明确规定公司的关联方范围及不构成关联方的情形；规定了关联交易范围和关联交易定价原则；明确了关联交易合同的审批、执行情况的审核，关联交易的记录与审核、关联交易的监督与信息披露等；此外，《关联交易管理制度》还规定了公司关联人与公司签署涉及关联交易的合同或协议时，采取的必要的回避措施。

（5）子公司资产、人员、财务管理制度

公司制定了《子公司融资业务管理办法》和《控股子公司经济责任审计制度》等，从资产、人员、财务审计多方面加强对集团子公司的管理监督，健全人事管理制度，客观评判子公司经营业绩和高级管理人员任期经济责任和绩效。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015~2017 年三年连审审计报告及 2018 年

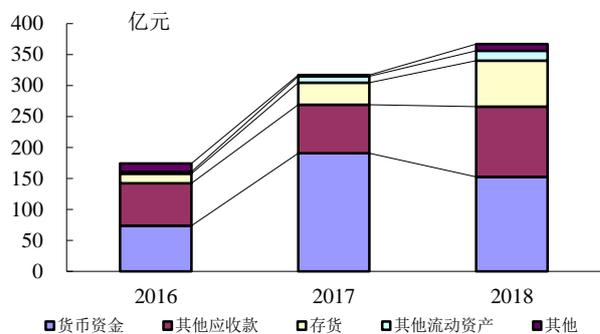
审计报告。公司各期财务报表均采用新会计准则编制。

资本结构

公司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，近年来大力推进“百亿计划”、“双百亿计划”、“全省保障性安居工程”、“政府购买服务”和“河南省公租房统贷统还”等项目及相关基金项目投资，融资规模和统贷项目量相应增加，资产和负债规模持续扩张，2016~2018 年末，公司资产总额分别为 2,120.22 亿元、2,499.73 亿元和 2,671.77 亿元。从资产构成情况来看，公司资产以非流动资产为主，同期末非流动资产占比分别 91.78%、87.32% 和 86.27%；流动资产占比相对较小。

流动资产方面，2016~2018 年末，公司流动资产分别为 174.20 亿元、316.94 亿元和 366.76 亿元，主要由货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产构成。

图 3：近年来流动资产构成分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

2016~2018 年末，公司货币资金分别为 73.56 亿元、190.79 亿元和 152.25 亿元；截至 2018 年末受限货币资金规模为 25.96 亿元，占同期末货币资金总额的比重为 17.05%。2016~2018 年末，公司其他应收款分别为 68.46 亿元、78.15 亿元和 113.70 亿元；公司其他应收款主要为相关单位项目借款及子公司与当地企业和政府有关部门的往来款，截至 2018 年末主要应收单位为河南省潢川华英禽业总公司、范县城市投资发展有限公司、潢川县兴产建设投资有限公司等，前五大应收单位的应收款项合计占其他应收款的 26.31%，且账龄集中在 2 年以内。2016~2018 年末，公司存货分别为 15.82 亿元、

35.78 亿元和 73.93 亿元，主要为库存商品、工程施工成本及纳入合并范围的子公司的土地资产；截至 2018 年末存货包括库存商品 38.92 亿元、土地开发成本 18.54 亿元、工程施工成本 16.16 亿元等。近年来公司其他流动资产规模逐年上升，截至 2018 年末为 16.31 亿元，主要为委托贷款和银行理财产品。

公司非流动资产主要由长期应收款、可供出售金融资产、无形资产、固定资产、在建工程、投资性房地产和长期股权投资构成。2016~2018 年末，公司长期应收款分别为 1,653.85 亿元、1,777.41 亿元和 1,863.39 亿元，占总资产的比重分别为 71.10%、71.73% 和 69.74%，主要由统贷项目贷出资金、公司出资的资本金、对外借款等构成，截至 2018 年末长期应收款主要包括百亿计划资金 26.73 亿元、双百亿计划资金 129.93 亿元、私募债投向的河南省保障房项目资金 115.10 亿元、市县（区）政府购买服务资金 489.36 亿元、百城提质计划资金 135.44 亿元、全省保障性安居工程资金 933.61 亿元、借予非并表子公司及关联方的借款和投入的市县棚改项目资本金等。

表 9：截至 2018 年末长期应收款明细（万元）

项目类型	账面价值	减值准备
全省保障性安居工程	9,336,062.00	--
百亿计划	267,292.00	--
双百亿计划	1,299,300.01	--
代建资产	4,274.76	--
对外借款	92,193.01	--
铁路棚户区资金	10,000.00	--
私募债项目	1,151,000.00	--
东方智慧	80,000.00	--
投资款	20,500.00	--
融资棚改	100,000.00	--
政府购买服务	4,893,605.67	--
百城提质	1,354,395.62	--
PPP 基金	25,228.90	--
合计	18,633,851.96	--

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

2016~2018 年末，公司可供出售金融资产分别为 116.04 亿元、167.41 亿元和 214.56 亿元，主要为投资的基金份额和其他公司股权等；其中 2017 年末同比增加 51.37 亿元，主要系当年新增投资河南浦银豫资城市运营发展股权投资基金、中原资产

管理有限公司、河南交银豫资城镇化发展基金、河南建信豫资城镇化建设发展基金等所致，2018 年末同比增加 47.15 亿元，主要系当年新增投资河南省的部分股权投资基金、产业投资基金及义马市部分国企所致。2016~2018 年末，公司无形资产分别为 90.69 亿元、80.22 亿元和 68.41 亿元，主要为土地使用权；截至 2018 年末无形资产包括公益性资产 33.51 亿元，全部为土地使用权。2018 年公司部分在建工程转为固定资产，期末固定资产和在建工程分别为 70.51 亿元和 23.13 亿元；固定资产主要由房屋建筑物、机器设备、运输设备等构成，截至 2018 年末固定资产中包括公益性资产 16.42 亿元；在建工程主要为公司及子公司承建的产业园、青年人才公寓、长寿山景区和市政基建项目等。2018 年末，公司投资性房地产同比增加 27.31 亿元至 46.25 亿元，主要为房屋建筑物和土地使用权，其中 24.59 亿元房屋建筑物和 0.99 亿元土地使用权为政府划拨资产，正在办理产权证。2016~2018 年末，公司长期股权投资分别为 0.66 亿元、21.88 亿元和 12.92 亿元；其中 2017 年末较上年增加较多，主要系当年增加对河南豫资朴合事业发展有限公司、开封金控投资集团有限公司、河南豫资芯鑫融资租赁有限责任公司、郑州国控产业发展公司的投资所致，2018 年末同比减少 8.96 亿元，主要系当年减少对河南豫资朴合事业发展有限公司投资所致。

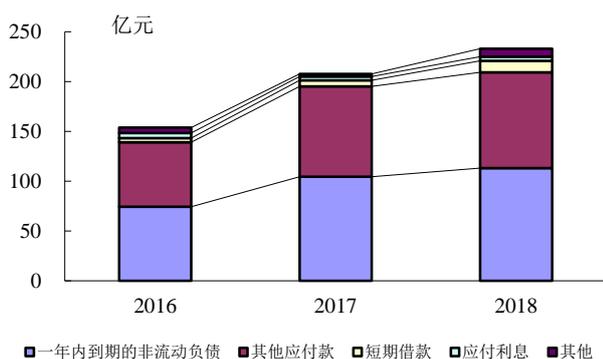
负债方面，2016~2018 年末，公司总负债分别为 1,492.68 亿元、1,768.19 亿元和 1,874.02 亿元，负债规模持续扩张。从负债结构来看，公司总负债以非流动负债为主，2016~2018 年末，非流动负债占总负债的比重分别为 89.69%、88.25% 和 87.58%。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款构成。具体来看，2016~2018 年末，公司长期借款分别为 1,163.93 亿元、1,374.81 亿元和 1,384.75 亿元；公司作为河南省唯一的省级保障房建设及融资主体，转贷项目资金压力大，长期借款规模持续增加，其中 2017 年末长期借款中质押借款同比增加较多，主要为新增的政府购买服务模式的棚改项目贷款。2016~2018 年末，公司应付债券分别为 150.03 亿元、150.06

亿元和 188.20 亿元；公司从 2014 年开始借助债券市场进行融资，存续应付债券全部为非公开定向债务融资工具和私募公司债，主要投向河南省内符合条件的保障房项目，2020 年到期规模较大，但公司与项目建设主体签订了项目管理协议并收取资金占用费，借款偿债资金由项目用款主体负责偿还，偿债保障程度高。2016~2018 年末，公司长期应付款分别为 20.97 亿元、26.05 亿元和 52.93 亿元，主要为私募投资基金、租赁借款和应付其他国有单位的往来款。2016~2018 年末，公司专项应付款分别为 3.75 亿元、9.43 亿元和 14.21 亿元，主要为中央和省市拨付的专项资金、河南省拨付公司的产业基金的配套资金、债务置换资金等。

2016~2018 年末，公司流动负债分别为 153.96 亿元、207.76 亿元和 232.83 亿元。公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款和短期借款构成。2016~2018 年末，公司一年内到期的非流动负债分别为 74.42 亿元、104.32 亿元和 113.13 亿元，主要是一年内到期的长期借款。2018 年末，公司其他应付款和短期借款分别为 96.01 亿元和 11.53 亿元，其他应付款主要系并表子公司与各县市财政、投融资公司的往来款及借款。

图 4：近年来公司流动负债构成分析

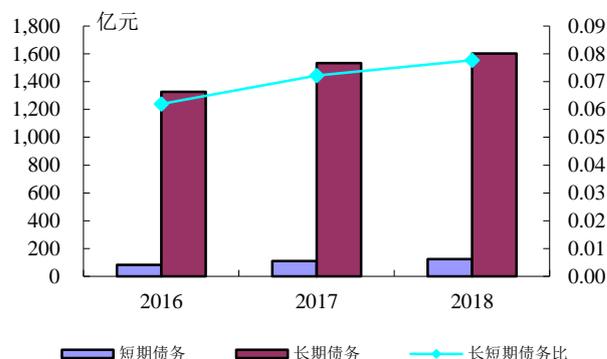


资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

公司总债务规模快速增加，2016~2018 年末分别为 1,410.22 亿元、1,643.11 亿元和 1,727.88 亿元，同期末，长期债务分别为 1,327.88 亿元、1,532.50 亿元和 1,603.22 亿元。公司外部融资主要为农发行、国开行、邮储银行的中长期贷款及发行中长期私募债券融资，债务结构以长期债务为主，与转贷项目周期较长的特征相匹配。2016~2018 年末，公司长

短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.06 倍、0.07 倍和 0.08 倍。

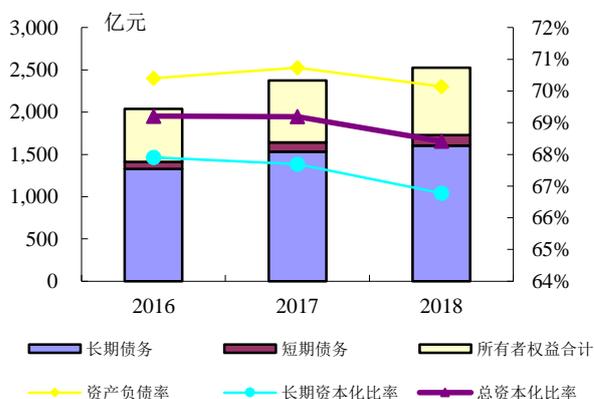
图 5：近年来公司债务结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

随着股东持续增资、项目所在地政府配套资本金持续投入及非全资子公司并表增加，公司所有者权益不断增加，2016~2018 年末分别为 627.54 亿元、731.55 亿元和 797.75 亿元。其中，2016~2018 年末，公司实收资本分别为 83.38 亿元、87.50 亿元和 87.50 亿元；其中 2017 年河南省财政厅货币增资 4.12 亿元。同期末，公司资本公积分别为 428.32 亿元、468.28 亿元和 514.54 亿元；由于在各地棚户区（含城中村）改造项目开工前，当地政府需投入一定比例的项目资本金，且随着棚户区（含城中村）改造项目在全省的大规模推进，其配套项目资本金大幅增长，因此公司资本公积余额较大且持续增加。2016~2018 年末，公司少数股东权益分别为 108.69 亿元、166.03 亿元和 184.61 亿元；少数股东权益主要由并表的非全资子公司产生。

图 6：近年来公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

资本结构方面，近年来公司总负债及有息债务

规模持续增加，但受益于所有者权益逐年增长，公司资产负债率和总资本化比率保持稳定，2016~2018年末资产负债率分别为70.40%、70.74%和70.14%；同期末，总资本化率分别为69.20%、69.19%和68.41%。

从母公司层面来看，2016~2018年末，母公司总资产分别为1,465.90亿元、1,443.21亿元和1,343.54亿元，总负债分别为1,038.15亿元、1,014.06亿元和924.20亿元，所有者权益分别为427.75亿元、429.15亿元和419.34亿元。豫资投控于2014年3月全资设立了豫资一体化，作为主要的转贷平台承接后续的“双百亿计划”、“棚户区（含城中村）改造统筹统还计划”等项目，2016年以来豫资一体化资产负债规模持续增加，截至2018年末，豫资一体化合并口径总资产1,257.79亿元、总负债908.63亿元、所有者权益合计349.16亿元。

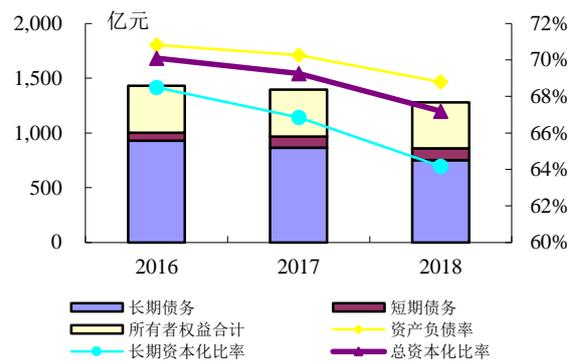
母公司资产主要由非流动资产构成，2016~2018年末非流动资产占总资产的比重分别为97.78%、93.32%和96.72%。非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资和可供出售金融资产构成，2018年末母公司上述科目余额分别为1,061.51亿元、151.33亿元和86.66亿元；其中长期应收款主要为母公司作为实施主体转贷的资金及投入到项目的资本金，可供出售金融资产为母公司投入的基金份额和其他权益投资，长期股权投资为全资设立或参与投资的子公司，主要包括豫资一体化、河南省现代服务业产业投资基金有限公司、河南省豫资保障房管理运营有限公司等。流动资产方面，截至2018年末，母公司货币资金15.57亿元，其他应收款27.69亿元，其他应收款主要为应收子公司河南省中豫文旅投资有限公司借款13.05亿元、河南省现代服务业产业投资基金有限公司借款5.00亿元、河南启迪科技发展有限公司借款2.10亿元等。

母公司负债以非流动负债为主，2016~2018年末非流动负债占总负债的比重分别为92.24%、88.55%和86.16%。母公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，2018年末长期借款和应付债券分别为631.47亿元和119.61亿元。截至2018年末母公司流动负债总额为127.92亿元，占合并口径

流动负债的比重为54.94%；2018年末母公司流动负债主要包括一年内到期的非流动负债107.48亿元和其他应付款19.72亿元。

有息债务方面，2016~2018年末，母公司债务总额分别为1,002.69亿元、966.74亿元和858.56亿元，其中长期债务分别为929.78亿元、865.43亿元和751.08亿元，长短期债务比分别为0.08倍、0.12倍和0.14倍。

图7：近年来母公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

资本结构方面，2016~2018年末，母公司资产负债率分别为70.82%、70.26%和68.79%；同期末，总资本化率分别为70.10%、69.26%和67.19%。

总体来看，随着“百城建设提质工程”、“棚户区（含城中村）改造统筹统还计划”、“公租房统还计划”等项目持续投入，公司资产规模持续扩张，同时融资力度也持续增大，债务规模不断扩张。公司偿债能力依赖转贷项目资金回款规模、期限结构与各期到期债务规模、期限结构的匹配。公司转贷项目实施主体遍布河南省各市、区（县），项目回款受当地土地出让状况、政府财力影响较大，项目管理及偿债资金安排因信息不对称而面临一定管理和技术风险。中诚信证评持续关注公司债务到期及偿债资金安排情况。

盈利能力

2016~2018年，公司营业总收入分别为13.42亿元、15.30亿元和21.09亿元，主要包括私募债资金收入、项目管理和配套收入、利息收入、担保咨询收入等。公司私募债资金收入产生于母公司和豫资一体化公司非公开发行债券后将募集资金投入河南省内符合条件的保障房建设项目并向建设主

体收取的资金占用费，2016~2017年分别为5.55亿元和5.51亿元；利息收入产生于母公司及豫资一体化公司将自有资金借予子公司或关联方实施保障房建设、棚改项目而收取的资金占用费，2016~2017年分别为3.88亿元和4.94亿元；2018年私募债资金收入和利息收入合计为16.88亿元。私募债资金和利息收入的利润来源于息差，由于各年资金综合成本不同，各年毛利率波动较大，2016~2017年私募债资金毛利率分别为16.95%和4.04%，利息收入毛利率分别为54.98%和48.56%；2018年私募债资金和利息收入合计毛利率为24.32%。项目管理和配套收入主要来源于“百亿计划”、“双百亿计划”、“全省保障性住房安居工程及政府购买服务”和“河南省公租房统贷统还”等项目中公司投入的资本金部分的利息收入和项目借款余额0.1%的管理费，2016~2018年分别为1.09亿元、1.11亿元和0.76亿元，公司借予项目实施主体的金融机构借款的利息由实施主体负担，由公司统一归集，公司该项收

入基本按净额收取入账，其他成本较小，毛利率接近100%。公司基础设施建设收入来源于公司因百亿计划合并的子公司林州市城市投资有限公司产生的基础设施代建业务收入，公司本部无此类业务，2016~2017年公司合并范围基础设施建设项目收入分别为1.29亿元和0.19亿元，毛利率分别为0.75%和1.78%；2018年该业务未实现收入。公司旅游收入产生于下属二级子公司博爱县投资集团有限公司设立的旅游公司产生的门票等收入，2016~2017年旅游业务收入分别为0.78亿元和0.19亿元，毛利率分别为46.75%和33.89%，毛利率逐渐下降；2018年该业务未实现收入。公司2017年新增的政府管理项目服务收入为并表的非核心子公司汝州市建设投资发展有限公司委托代建工程的管理费收入，该收入以收取代建管理费入账，毛利率100.00%。此外，公司其他收入主要来源于担保咨询、污水处理、融资租赁等业务。

表 10：近年来公司营业总收入构成及毛利率情况（亿元、%）

收入构成	2016		2017		2018	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
私募债资金收入	5.55	16.95	5.51	4.04	--	--
项目管理和配套	1.09	99.81	1.11	98.96	0.76	100.00
利息收入	3.88	54.98	4.94	48.65	16.88	24.32
基础设施建设	1.29	0.75	0.19	1.78	--	--
旅游	0.78	46.75	0.19	33.89	--	--
政府管理项目服务	--	--	1.83	100.00	--	--
其他	0.83	12.87	1.52	20.46	3.45	62.03
营业总收入/营业毛利率	13.42	34.56	15.30	38.79	21.09	33.22

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

期间费用方面，近年来受公司业务规模扩张引致管理费用上升及债务规模上升引致利息支出增多的影响，公司期间费用持续增加，2016~2018年分别为3.72亿元、4.05亿元和8.73亿元；同期财务费用分别为2.05亿元、2.18亿元和4.02亿元，公司不直接承担项目建设且转贷资金利息由项目实施方负责，转贷资金的利息支出不在公司财务费用中体现，公司财务费用主要为非转贷的其他经营性业务产生，由于公司近年来加大了旅游、环保、重装物流等方面的投资，经营性业务逐步开展，融资规模增加相应产生的财务费用也逐步增加。2016~2017年，公司管理费用分别为1.67亿元和

1.87亿元；2018年随着公司扩大担保咨询、污水处理、租赁等业务规模，管理费用增至4.71亿元。2016~2018年，公司三费收入占比分别为27.74%、26.47%和41.39%，2018年三费对利润侵蚀严重。

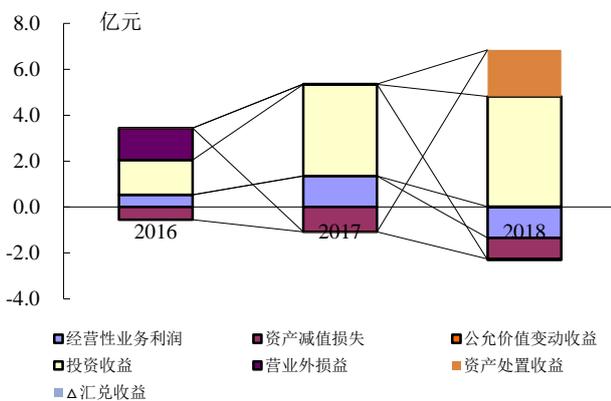
表 11：近年来公司期间费用分析

项目	2016	2017	2018
销售费用（亿元）	--	--	--
管理费用（亿元）	1.67	1.87	4.71
财务费用（亿元）	2.05	2.18	4.02
三费合计（亿元）	3.72	4.05	8.73
营业总收入（亿元）	13.42	15.30	21.09
三费收入占比（%）	27.74	26.47	41.39

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

近年来公司利润总额持续增加，2016~2018年分别为 2.90 亿元、4.27 亿元和 4.54 亿元。从利润总额构成来看，2016~2018 年，公司经营性业务利润分别为 0.53 亿元、1.36 亿元和-1.35 亿元，2018 年受三费侵蚀影响而大幅减少；投资收益分别为 1.52 亿元、3.99 亿元和 4.80 亿元，主要为可供出售金融资产在持有期间的投资收益；公司投资收益为利润总额的主要构成部分。2016~2018 年，公司营业外损益分别为 1.40 亿元、0.01 亿元和-0.04 亿元。

图 8：近年来公司利润总额构成分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看，目前公司利润主要来源于存续转贷项目的资金占用净收入及项目管理费、投资的基金在持有期间产生的收益，其中经营性业务利润占比较小；2018 年公司营业收入大幅上升，但受三费侵蚀影响，经营性业务利润为负，利润总额依赖可供出售金融资产持有期间的投资收益，利润结构不尽合理。中诚信证评持续关注公司经营性业务盈利能力及稳定性。

偿债能力

近年来随着融资力度加大，公司债务规模持续攀升，2016~2018 年末公司总债务分别为 1,410.22 亿元、1,643.11 亿元和 1,727.88 亿元；其中同期末短期债务分别为 82.34 亿元、110.61 亿元和 124.66 亿元，截至 2018 年末公司非受限货币资金规模为 126.29 亿元。2016~2018 年，公司 EBITDA 分别为 6.32 亿元、8.01 亿元和 12.24 亿元。同期，总债务/EBITDA 分别为 223.08 倍、205.02 倍和 141.22 倍；EBITDA 利息倍数分别为 2.60 倍、2.19 倍和 0.77 倍，近年来随着公司 EBITDA 逐年增加，EBITDA 对总债务的覆盖能力有所改善但依然较弱，同时

EBITDA 对利息支出的覆盖能力持续下降²。2016~2017 年，公司经营活动净现金流利息保障倍数分别为 0.89 倍和 0.77 倍；2018 年，经营活动净现金流为负，无法为利息提供保障。

表 12：近年来公司偿债能力分析

项目名称	2016	2017	2018
总债务 (亿元)	1,410.22	1,643.11	1,727.88
短期债务 (亿元)	82.34	110.61	124.66
经营活动净现金流 (亿元)	2.16	2.83	-21.92
EBITDA (亿元)	6.32	8.01	12.24
资产负债率 (%)	70.40	70.74	70.14
总资本化比率 (%)	69.20	69.19	68.41
总债务/EBITDA (X)	223.08	205.02	141.22
EBITDA 利息倍数 (X)	2.60	2.19	0.77
经营活动净现金流/利息支出 (X)	0.89	0.77	-1.37

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

从母公司层面来看，截至 2018 年末，母公司总债务为 858.56 亿元，其中长期债务和短期债务分别为 751.08 亿元和 107.48 亿元，同期末货币资金为 15.57 亿元。

从合并口径债务到期情况来看，截至 2018 年末，公司总债务为 1,727.88 亿元，其中 2019~2022 年到期债务规模分别为 121.59 亿元、115.21 亿元、94.88 亿元和 54.95 亿元，未来几年存在一定的债务偿还压力。

表 13：截至 2018 年末公司到期债务分布 (亿元)

到期时间	2019	2020	2021	2022	2023 年及以后
到期金额	121.59	115.21	94.88	54.95	1,341.25

资料来源：公司提供

银行授信方面，截至 2018 年末，公司获得银行等金融机构授信总额为 3,784.08 亿元，尚未使用额度为 1,680.60 亿元。

或有负债方面，截至 2018 年末，公司合并口径对外担保金额为 43.10 亿元，占净资产的比重为 5.40%，主要被担保对象为项目所在地的国有企业，或有风险较小；其中，公司下属担保公司对外担保

² 公司债务资金主要投向转贷项目，利息支出及本金由项目实施主体统一归集到公司后再支付予资金供给方，财务上计入长期应收款而不体现为公司的期间费用，公司账面财务费用主要为非转贷业务产生的利息支出，因此 EBITDA 对总债务及利息支出的覆盖能力指标有所背离。

金额为 21.37 亿元。

受限资产方面，截至 2018 年末，公司受限资产 41.70 亿元，主要为土地使用权、房屋建筑物和货币资金，占同期末总资产的比重为 1.56%。

根据公司提供的由中国人民银行出具的《企业信用报告》，截至 2019 年 3 月 21 日，公司未结清信贷中有 9 笔借款余额共 17.39 亿元的关注类贷款，根据国家开发银行河南省分行出具的《情况说明》，公司未结清信贷中的 9 笔关注类贷款为同一项目贷款，目前该项目贷款还本付息正常，非公司原因所致。截至 2019 年 3 月 21 日，公司已结清信贷中有 3 笔共 45.74 万元的欠息记录。根据交通银行河南省分行提供的《情况说明》，交通银行河南省分行于 2013 年 5 月 29 日向公司发放贷款 2 亿元，该笔贷款为交通银行河南省分行与国开行合作银团贷款，由于该笔贷款为手动计息，造成国开行向交行河南省分行拨付利息时少拨付 15,084.93 元，在交通银行河南省分行系统内产生复利 16.47 元，导致公司在人行征信系统内产生欠息记录 16.47 元，该笔欠息已于 2013 年 12 月 31 日结清。根据中国银行股份有限公司郑州花园支行提供的《关于河南省豫资城乡投资发展有限公司我行贷款欠息记录问题的情况说明》，由于银行系统维护原因，导致公司 388,760.69 元的利息未能按时扣款而在人行征信系统内产生欠息记录，该笔利息已于 2014 年 9 月 26 日由银行手动扣除。根据中国农业发展银行河南省分行提供的《中原豫资投资控股集团有限公司欠息说明》，由于银行系统原因使得银行未能于 2017 年 11 月 29 日及时收取公司 68,611.11 元的利息，导致公司在人行征信系统内产生欠息记录，该笔欠息已于 2017 年 12 月 4 日结清。

中诚信证评肯定了河南省经济实力不断增强；河南省常住人口城镇化率较低，未来发展潜力较大；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，公司获得了较大的外部支持；以及对投资项目具有较强控制力、现金回款及时等因素对公司信用水平的良好支撑；同时，中诚信证评也关注到河南省各县（市）区域土地市场差异较大且易受政策影响；公司有息债务增长较快，面临较大

的偿债压力；以及盈利能力较弱等因素对公司整体经营及信用状况的影响。

结 论

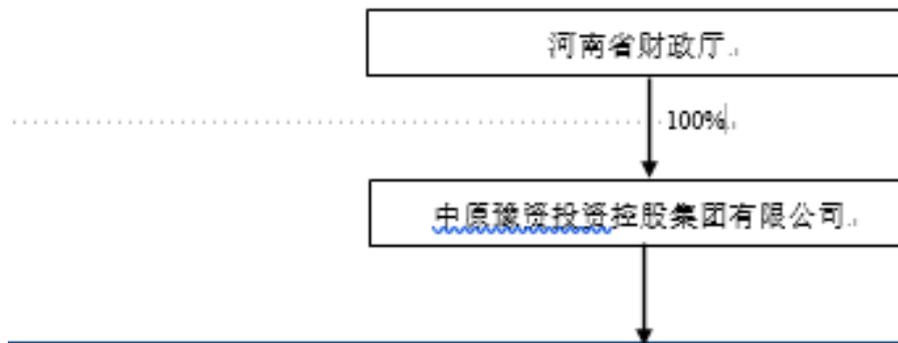
综上，中诚信证评评定中原豫资投资控股集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“2019 年中原豫资投资控股集团有限公司公司债券（第一期）”债项的信用等级为 **AAA**。

关于2019年中原豫资投资控股集团有限公司 公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据评级行业惯例、监管部门以及公司评级制度的相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，保留对本期债券的信用风险进行持续跟踪、进行定期和不定期跟踪评级，据以决定是否调整本期债券信用等级的权利。

同时，中诚信证评亦保留对外公开披露定期和不定期跟踪评级报告及评级结果的权利。

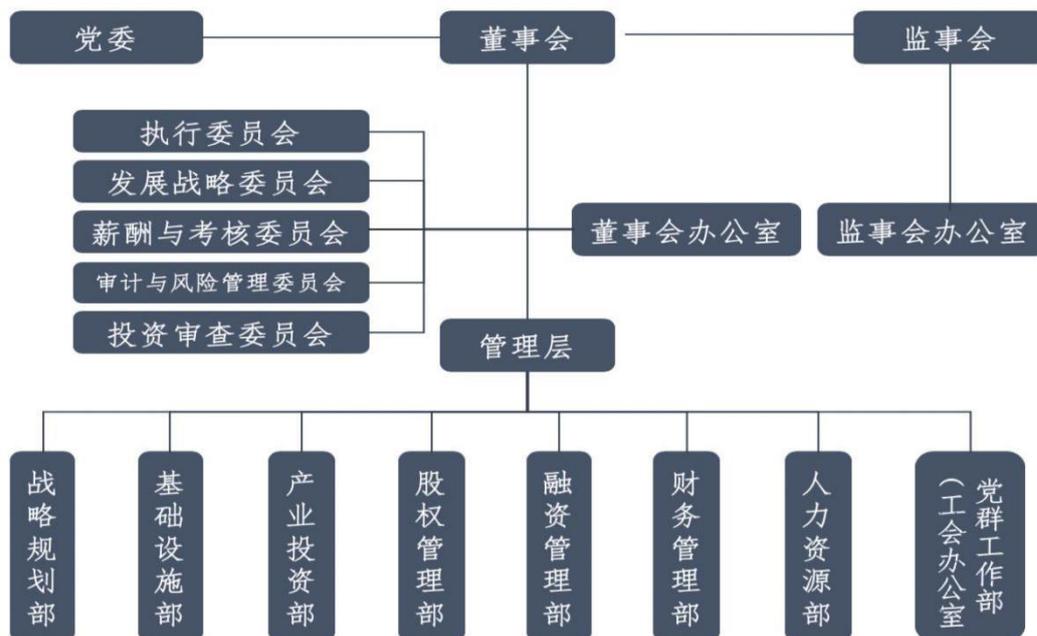
附一：中原豫资投资控股集团有限公司股权结构图（截至 2018 年末）



序号	子公司名称	业务性质	持股比例 (%)
1	河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司	投融资	100.00
2	河南省豫商汽车产业发展投资有限公司	建设投资	51.00
3	河南省豫资国土投资发展有限公司	投资、咨询	51.00
4	河南省现代服务业产业投资基金有限公司	投融资	61.70
5	洛阳市河洛新业投资发展有限公司	投融资	51.00
6	陕县产业集聚区投融资有限公司	投融资	60.00
7	澠池县财旺投资有限公司	投融资	53.73
8	义马市投资集团有限公司	城市基础设施建设、土地平整	51.00
9	舞钢市泽源发展投资有限公司	投资、咨询	51.00
10	淇县鹤淇经济建设投资有限公司	投融资	51.00
11	河南省豫资保障房管理运营有限公司	保障房的运营、出租及物业管理服务	100.00
12	河南财新融合大数据信息技术有限公司	数据和信息处理	100.00
13	河南中原豫资金控有限公司	投资、咨询	100.00
14	新蔡县豫资城乡投资发展有限公司	城市基础设施建设	51.00

资料来源：公司提供

附二：中原豫资投资控股集团有限公司组织结构图（截至 2018 年末）



资料来源：公司提供

附三：中原豫资投资控股集团有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018
货币资金	735,618.87	1,907,926.42	1,522,530.64
应收账款	2,638.14	16,433.59	18,814.44
其他应收款	684,572.87	781,476.78	1,137,012.51
存货	158,161.82	357,795.52	739,319.10
可供出售金融资产	1,160,368.67	1,674,062.13	2,145,560.36
长期股权投资	6,572.80	218,826.50	129,226.80
在建工程	231,664.33	477,646.57	231,288.69
无形资产	906,863.48	802,187.11	684,101.23
总资产	21,202,248.04	24,997,317.64	26,717,668.37
其他应付款	647,563.36	906,858.14	960,054.15
短期债务	823,412.41	1,106,079.56	1,246,601.39
长期债务	13,278,774.58	15,325,031.17	16,032,235.61
总债务	14,102,186.99	16,431,110.73	17,278,837.00
总负债	14,926,824.77	17,681,855.83	18,740,168.04
费用化利息支出	22,612.65	27,506.73	47,388.97
资本化利息支出	1,715.41	9,021.67	112,190.90
实收资本	833,800.00	874,989.00	874,989.00
少数股东权益	1,086,927.52	1,660,281.53	1,846,053.70
所有者权益合计	6,275,423.26	7,315,461.81	7,977,500.33
营业总收入	134,244.25	152,994.53	210,882.50
经营性业务利润	5,283.36	13,557.28	-13,509.57
投资收益	15,173.19	39,880.27	48,048.30
营业外收入	14,339.69	961.77	26.68
净利润	19,571.97	26,131.41	25,956.72
EBIT	51,589.22	70,224.85	92,770.40
EBITDA	63,215.45	80,144.91	122,354.98
销售商品、提供劳务收到的现金	145,891.14	150,819.55	279,965.13
收到其他与经营活动有关的现金	17,121.62	8,747.76	33,087.76
购买商品、接受劳务支付的现金	114,955.62	88,602.67	335,561.65
支付其他与经营活动有关的现金	8,957.51	15,292.29	140,003.97
吸收投资收到的现金	342,714.22	382,735.19	262,726.60
资本支出	203,729.29	454,611.88	196,184.47
经营活动产生现金净流量	21,626.21	28,256.17	-219,245.16
投资活动产生现金净流量	-3,785,159.29	-1,960,320.90	-2,232,463.70
筹资活动产生现金净流量	3,735,046.23	3,090,662.23	1,963,623.01

财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率 (%)	34.56	38.79	33.22
三费收入比 (%)	27.74	26.47	41.39
应收类款项/总资产 (%)	81.24	74.30	74.07
收现比 (X)	1.09	0.99	1.33
总资产收益率 (%)	0.24	0.28	0.36
流动比率 (X)	1.13	1.53	1.58
速动比率 (X)	1.03	1.35	1.26
资产负债率 (%)	70.40	70.74	70.14
总资本化比率 (%)	69.20	69.19	68.41
长短期债务比 (X)	0.06	0.07	0.08
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.00	0.00	-0.01
经营活动净现金流/短期债务 (X)	0.03	0.03	-0.18
经营活动净现金流/利息支出 (X)	0.89	0.77	-1.37
总债务/EBITDA (X)	223.08	205.02	141.22
EBITDA/短期债务 (X)	0.08	0.07	0.10
货币资金/短期债务 (X)	0.89	1.72	1.22
EBITDA 利息倍数 (X)	2.60	2.19	0.77

注：1、2016~2018 年财务报告执行新会计准则；2、中诚信证评分析时将 2016~2018 年末长期应付款和其它非流动负债科目中的有息债务纳入长期债务核算。

附四：中原豫资投资控股集团有限公司主要财务数据及指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018
货币资金	134,186.39	715,513.61	155,724.44
应收账款	555.18	482.33	2,182.83
其他应收款	185,711.78	241,809.01	276,912.62
存货	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	851,308.72	910,143.66	866,593.82
长期股权投资	1,246,831.43	1,413,444.51	1,513,306.65
在建工程	0.00	0.00	0.00
无形资产	17.95	215.04	180.12
总资产	14,658,966.08	14,432,149.41	13,435,428.13
其他应付款	24,555.29	111,502.16	197,249.63
短期债务	729,054.00	1,013,080.39	1,074,786.39
长期债务	9,297,836.82	8,654,271.21	7,510,801.50
总债务	10,026,890.82	9,667,351.61	8,585,587.89
总负债	10,381,486.22	10,140,600.70	9,241,995.57
费用化利息支出	16,228.09	16,244.07	26,021.79
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00
实收资本	833,800.00	874,989.10	874,989.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	4,277,479.86	4,291,548.80	4,193,432.56
营业总收入	86,422.76	93,857.89	102,987.86
经营性业务利润	5,416.46	2,068.41	-21,070.60
投资收益	16,813.90	29,770.42	32,473.47
营业外收入	339.00	789.07	0.03
净利润	17,152.02	25,057.45	8,861.42
EBIT	38,797.45	48,871.98	37,329.41
EBITDA	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金	91,134.15	114,125.81	112,615.32
收到其他与经营活动有关的现金	1,056.33	2,157.54	58,771.41
购买商品、接受劳务支付的现金	67,693.99	74,229.50	82,944.27
支付其他与经营活动有关的现金	442.01	1,174.89	47,341.37
吸收投资收到的现金	133,602.81	41,189.00	24,893.00
资本支出	18.16	312.25	164.55
经营活动产生现金净流量	17,806.41	27,317.06	30,854.53
投资活动产生现金净流量	-2,055,389.57	779,758.65	372,102.00
筹资活动产生现金净流量	1,964,797.59	-205,748.49	-962,745.72

财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率 (%)	26.98	21.16	17.43
三费收入比 (%)	18.86	18.24	37.12
应收类款项/总资产 (%)	84.73	78.90	81.09
收现比 (X)	1.05	1.22	1.09
总资产收益率 (%)	0.26	0.34	0.27
流动比率 (X)	0.40	0.83	0.34
速动比率 (X)	0.40	0.83	0.34
资产负债率 (%)	70.82	70.26	68.79
总资本化比率 (%)	70.10	69.26	67.19
长短期债务比 (X)	0.08	0.12	0.14
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.00	0.00	0.00
经营活动净现金流/短期债务 (X)	0.02	0.03	0.03
经营活动净现金流/利息支出 (X)	1.10	1.68	1.19
总债务/EBITDA (X)	--	--	--
EBITDA/短期债务 (X)	--	--	--
货币资金/短期债务 (X)	0.18	0.71	0.14
EBITDA 利息倍数 (X)	--	--	--

注：2016-2018 年财务报告执行新会计准则。

附五：公司基本财务指标的计算公式

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+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+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

营业成本合计=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

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-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-营业税金及附加

经营性业务利润=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-财务费用-管理费用-销售费用+其他收益

营业毛利率=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入

三费合计=财务费用+管理费用+销售费用

三费收入比=(财务费用+管理费用+销售费用)/营业总收入

EBIT(息税前盈余)=利润总额+费用化利息支出

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

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

应收类款项/总资产=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产

收现比=销售商品提供劳务收到的现金流入/营业收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=(流动资产-存货)/流动负债

现金比率=(货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据)/流动负债

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+所有者权益(含少数股东权益))

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA 利息倍数=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)

附六：信用等级的符号及定义

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

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，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，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，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。