

2020 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

项目负责人：周 飞 fzhou@ccxi.com.cn

项目组成员：李 文 wli@ccxi.com.cn

电话：(027)87339288

2020 年 06 月 09 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]1904D 号

中原豫资投资控股集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2020 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。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，本期公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月九日



发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
中原豫资投资控股集团有限公司	11 亿元	5 年	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	用于嵩县乡村煤改气工程、新野县乡镇“煤改气”项目、叶县乡村煤改气工程、宝丰县乡村煤改气工程、舞钢市乡村煤改气工程、台前县豫天新能源有限公司乡村煤改气工程、洛宁县乡村煤改气工程 7 个煤改气清洁能源项目建设

评级观点：中诚信国际评定中原豫资投资控股集团有限公司（以下简称“中原豫资”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“2020 年中原豫资投资控股集团有限公司公司债券（第一期）”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了河南省经济实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境；河南省城镇化率较低，未来发展潜力较大；公司地位突出、获得了有力的外部支持以及公司对投资项目具有较强控制力，转贷资金回收较有保障等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到河南省各县（市）区域土地市场差异较大，且易受政策影响；公司主营业务盈利能力较弱；棕榈股份未来经营及其对公司整体盈利的影响以及棕榈股份非公开发行股票进展有待关注等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

中原豫资（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	2,499.73	2,671.77	2,734.90	2,995.60
所有者权益合计（亿元）	731.55	797.75	845.57	896.93
总债务（亿元）	1,720.54	1,813.28	1,843.25	1,932.87
营业总收入（亿元）	15.30	21.09	39.80	9.92
净利润（亿元）	2.61	2.60	3.79	-4.77
经营活动净现金流（亿元）	2.83	-21.92	-7.40	-9.58
收现比（X）	0.99	1.33	0.85	1.60
资产负债率（%）	70.74	70.14	69.08	70.06
总资本化比率（%）	70.17	69.45	68.55	68.30
中原豫资（母公司）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	1,443.21	1,343.54	1,303.85	1,278.37
所有者权益合计（亿元）	429.15	419.34	427.95	427.66
总债务（亿元）	1,000.84	911.96	863.21	832.86
营业总收入（亿元）	9.39	10.30	9.29	2.21
净利润（亿元）	2.51	0.89	0.36	-0.29
经营活动净现金流（亿元）	2.73	3.09	-1.06	-1.96
收现比（X）	1.22	1.09	0.88	0.09
资产负债率（%）	70.26	68.79	67.18	66.55
总资本化比率（%）	69.99	68.50	66.86	66.07

注：1、中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理；2、各期财务报表均按照新会计准则编制；3、中诚信国际分析时，将合并口径“其他应付款”中的有息债务调整至短期债务计算、将“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务计算；4、中诚信国际分析时，将母公司口径“其他应付款”中的有息债务调整至短期债务计算、将“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务计算。

正面

■ **河南省经济实力不断增强。**近年来，河南省经济发展持续向好，2019 年实现地区生产总值 54,259.20 亿元，同比增长 7.0%，经济实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

■ **河南省常住人口城镇化率较低，未来发展潜力较大。**截至 2019 年末，河南省常住人口城镇化率 53.21%，低于全国平均水平 7.39 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。

■ **公司地位突出，获得了有力的外部支持。**公司是河南省城镇化及保障房建设的唯一省级投融资主体，是国家开发银行棚改资金在河南省最大的承接主体，在河南省城镇化建设中占有重要地位。公司自成立以来在政策、资本金注入和政府补助等方面获得了河南省政府的大力支持。

■ **对投资项目具有较强控制力，转贷资金回收较有保障。**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，转贷资金回收较有保障。

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。

■ **主营业务盈利能力较弱。**近年来，公司利润主要来源于投资收益和政府补助，自身主营业务盈利能力较弱。

■ **棕榈股份未来经营及其对公司盈利的影响以及棕榈股份非公开发行股票进展有待关注。**2019 年，公司子公司河南省豫资保障房管理运营有限公司（以下简称“豫资保障房”）获得棕榈生态城镇发展股份有限公司（002431.SZ，以下简称“棕榈股份”或“上市公司”）的实际控制权。2019 年及 2020 年一季度，棕榈股份经营亏损，对公司整体盈利产生一定的负面影响。此外，目前棕榈股份拟向豫资保障房定向增发不超过 3.50 亿股股票，此事尚需上市公司股东大会及中国证监会等有权机构核准。中诚信国际将持续关注棕榈股份未来经营情况及其对公司整体盈利的影响以及棕榈股份向豫资保障房定向增发股票事项的进展。

评级展望

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

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位被削弱，公司资产因政策等原因被无偿划转，对公司盈利及偿债能力产生较大影响；未来地方政府出现较多无法及时足额将转贷资金返还至公司的情况。

同行业比较

2019 年同区域基础设施投融资企业主要指标对比表						
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
中原豫资	2,734.90	845.57	69.08	39.80	3.79	-7.40
河南水投	649.73	216.47	66.38	31.64	1.82	8.33
河南铁投	666.71	451.59	32.26	7.90	-6.09	0.02

注：“河南水投”和“河南铁投”分别为“河南水利投资集团有限公司”和“河南铁路投资有限责任公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

发行主体概况

公司成立于 2011 年 5 月，系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”）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）出资设立，初始注册资本为 1.00 亿元。经股东数次增资和公司数次以资本公积转增实收资本后，2017 年末公司实收资本增至 87.50 亿元。2018 年 8 月，根据《中共河南省委河南省人民政府关于印发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），公司股东由河南国资管理中心变更为河南省财政厅。截至 2020 年 3 月末，公司注册资本和实收资本分别为 100.00 亿元和 87.50 亿元¹，河南省财政厅持有公司全部股权，为公司股东和实际控制人。

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，亦承担了河南省产业引导投资的重要职能。

表 1：公司主要子公司

子公司名称	简称	持股比例
河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司	豫资一体化	100.00%
河南中豫现代产业投资发展有限公司	中豫产投	51.00%
河南省中豫文旅投资有限公司	中豫文旅	90.00%
河南省现代服务业产业投资基金有限公司	服务业产投	61.67%
河南省豫资保障房管理运营有限公司	豫资保障房	100.00%
河南省中原豫资金控有限公司	豫资金控	65.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

本期债券拟募集资金 11.00 亿元，发行期限为 5 年，计划用于嵩县乡村煤改气工程、新野县乡镇“煤改气”项目、叶县乡村煤改气工程、宝丰县乡村煤改气工程、舞钢市乡村煤改气工程、台前县豫天新能源有限公司乡村煤改气工程、洛宁县乡村煤改气工程 7 个煤改气清洁能源项目建设。

表 2：本期债券募集资金拟使用情况表（亿元）

项目名称	总投资	拟使用债券募集资金	使用募集资金占项目总投资比例	项目建设主体	建设主体与公司关系
嵩县乡村煤改气工程	2.39	1.00	41.88%	嵩县豫天新能源有限公司	控股子公司
新野县乡镇“煤改气”项目	4.68	1.90	40.62%	新野县豫天新能源有限公司	控股子公司
叶县乡村煤改气工程	4.61	1.90	41.17%	叶县豫天新能源有限公司	控股子公司
宝丰县乡村煤改气工程	3.69	1.50	40.63%	宝丰县豫天新能源有限公司	控股子公司
舞钢市乡村煤改气工程	1.80	0.70	38.89%	舞钢市豫天新能源有限公司	控股子公司
台前县豫天新能源有限公司乡村煤改气工程	5.00	2.00	40.02%	台前县豫天新能源有限公司	控股子公司
洛宁县乡村煤改气工程	6.00	2.00	33.33%	洛宁县豫天新能源有限公司	控股子公司
合计	28.17	11.00	39.05%	--	--

资料来源：募集说明书，中诚信国际整理

本期债券募投项目建设内容主要为燃气管道铺设与安装，铺设管线（网）超过 2,700 千米，项目总投资合计为 28.17 亿元。本期债券募投项目完工后将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。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较去年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或

¹ 注册资本未缴足部分将由河南省财政厅根据相关安排，于 2036 年 9

月 14 日前出资到位。

同比增长 2.5% 左右,但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进,当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响,一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击,工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外,疫情之下供应链受到冲击,部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行,工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态,通胀走势分化加剧。

宏观风险:虽然当前国内疫情防控取得显著进展,但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险,中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看,疫情蔓延或导致全球经济衰退,国际贸易存在大幅下滑可能,出口压力持续存在,对外依存度较高的产业面临较大冲击;同时,疫情之下全球产业链或面临重构,有可能给中国经济转型带来负面影响;再次,近期保护主义变相升级,中美关系长期发展存在不确定性,地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看,多重挑战依然存在甚至将进一步加剧:首先,疫情防输入、防反弹压力仍然较大,对国内复工复产的拖累持续存在;其次,宏观经济下行企业经营状况恶化,信用风险有加速释放可能,同时还将导致居民就业压力明显加大;再次,经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大,政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显;最后,当前我国宏观杠杆率仍处于高位,政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策:在经济遭遇前所未有冲击的背景下,宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上,进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运

转”的“六保”方向。财政政策将更加有效,赤字率有望进一步提升,新增专项债额度或进一步扩大,发行特别国债也已提上日程,未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现,不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间,货币政策将更加灵活,保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行,在一季度三次降准或结构性降准基础上,年内或仍有一至两次降准或降息操作,可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时,着眼长远的市场化改革进一步推进,《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望:尽管当前国内疫情发展进入缓冲期,生产秩序逐步恢复,但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中,受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响,消费需求疲软或将延续;尽管刺激政策将针对基建领域重点发力,但考虑到基建存在一定投资周期,投资或将低位运行;海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态,疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累,从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看,疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力,但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为,虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善,但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果,疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过,从中长期来看,中国市场潜力巨大,改革走向纵深将持续释放制度红利,中国经济中长期增长前景依旧可期。

行业及区域经济环境

立足于国家级城市群-中原城市群²的核心区域,近

原城市群包括河南省的郑州、开封、洛阳、南阳、安阳、商丘、新

² 根据国务院 2016 年 12 月 28 日批复的《中原城市群发展规划》,中

年来，河南省经济稳步发展

财政级次及特殊地位：河南省位于我国东、中、西部三大地带的交界，也处于长三角、环渤海地区向内陆推进的要塞，交通优势突出，是全国重要的交通通信枢纽和物资集散地，战略地位非常突出。2016年12月，国务院正式批复《中原城市群发展规划》，《规划》提出将中原城市群建设成为：中国经济发展新增长极、重要的先进制造业和现代服务业基地、中西部地区创新创业先行区、内陆地区双向开放新高地和绿色生态发展示范区。2017年1月，国家发改委发布《国家发展改革委关于支持郑州建设国家中心城市的复函》和《国家发展改革委关于支持郑州建设国家中心城市的指导意见》，明确要求郑州作为郑州大都市区及中原城市群核心城市，要增强国际物流通道、增强航空枢纽作用、提升全国铁路枢纽功能，建设国际物流中心、国际联合研究中心和科技合作基地，建成国际化现代都市。2018年11月，中共中央、国务院发布的《中共中央 国务院关于建立更加有效的区域协调发展新机制的意见》明确指出，以郑州为中心，引领中原城市群发展。

经济发展水平：近年来，河南省经济稳步发展，2017~2019年，河南省分别实现地区生产总值（GDP）44,988.16亿元、48,055.86亿元和54,259.20亿元，同比分别增长7.8%、7.6%和7.0%，2019年河南省GDP和GDP增速分别位居全国各省（直辖市）第5位和10位。截至2019年末，河南省常住人口9,640万人，常住人口城镇化率为53.21%，低于全国平均水平7.39个百分点。2019年河南省人均GDP为56,388元，增长6.4%。

财政及债务率：2017~2019年，河南省一般公共预算收入分别为3,407.22亿元、3,766.02亿元和4,041.60亿元，同比分别增长10.8%、10.5%和7.3%；其中税收占比分别为68.36%、70.54%和70.30%，

一般公共预算收入质量较好。同期，河南省一般公共预算财政平衡率分别为41.47%、40.86%和39.72%，财政自给能力较弱。近年来，随着城镇化的加快，土地市场有所回稳，2017~2019年，河南省政府性基金收入分别为2,509.60亿元、3,826.05亿元和4,080.21亿元，呈上升趋势。截至2019年末，河南省政府性债务余额为7,910.20亿元，债务率³为62.06%，债务水平不高。

未来发展机遇：未来，随着中原城市群战略规划的逐步落实，河南省经济发展或迎来一波政策红利，经济将保持较快发展。此外，河南省人口较多，但城镇化率低于全国平均水平，随着新型城镇化的持续推进，人们对高效便捷交通设施的需求激增，或将进一步推动铁路等基础设施投资建设。

中诚信国际认为，河南省凭借良好的区位优势及占据中原城市群的核心区域，经济、财政实力稳步增长，为公司发展提供了良好的经济基础和外部环境。

业务运营

自成立以来，公司致力于支持河南省基础设施建设和重大产业培育及引进，大力推动了全省新型城镇化建设，是河南省唯一承担保障房建设、人才公寓、棚户区改造以及城镇化建设的省级投融资主体，亦是重要的省级产业引导投资公司。近年来，公司营业收入主要来源于公司将私募债资金及自有资金拆借给河南省保障房、棚户区改造及相关项目的建设主体而获得的利息收入，项目管理和配套收入、商品销售收入、担保、咨询收入以及租赁收入等亦对公司收入形成重要补充。

表3：公司主要板块收入结构及占比（亿元）

收入	2017	2018	2019
利息收入	10.45	16.88	16.76
担保、咨询	0.34	1.29	1.87
租赁收入	0.09	0.65	1.60

³ 债务率=地方政府债务余额/（公共财政预算收入+政府性基金收入+上级补助收入+国有资本经营收入）。

乡、平顶山、许昌、焦作、周口、信阳、驻马店、鹤壁、濮阳、漯河、三门峡、济源，山西省的长治、晋城、运城，河北省的邢台、邯郸，山东省的聊城、菏泽，安徽省的淮北、蚌埠、宿州、阜阳、亳州等5省30座地级市，国土面积28.7万平方公里。

商品销售	0.34	0.06	10.48
项目管理和配套收益	1.11	0.76	0.65
其他业务	2.93	0.47	1.61
合计	15.26	20.12	32.97
收入占比	2017	2018	2019
利息收入	68.51%	83.92%	50.84%
担保、咨询	2.22%	6.41%	5.66%
租赁收入	0.58%	3.23%	4.84%
商品销售	2.24%	0.29%	31.80%
项目管理和配套收益	7.28%	3.80%	1.96%
其他业务	19.17%	2.34%	4.90%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

注：表中其他业务收入主要包括政府项目管理服务收入、热力销售收入、燃气收入等。

资料来源：2017~2019 年审计报告，中诚信国际整理

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

公司利息收入主要来源于公司本部及子公司豫资一体化将自有资金及募得的私募债资金拆借至保障房、棚户区改造及相关项目建设主体而收取的资金占用费。2017~2019 年，公司利息收入分别为 10.45 亿元、16.88 亿元和 16.76 亿元。

私募债资金拆借：公司本部及豫资一体化通过发行 PPN 募集保障房专项建设资金，用于河南省内符合条件的保障房项目建设，并与项目建设主体签订项目管理协议。具体用款单位按照协议约定费率向公司支付资金占用费，并到期还本。公司私募债资金主要投向土地市场成交活跃地区且拆迁基本完成或异地安置的项目，此类项目后续进度可控，风险较小。项目所在地以郑州为主，项目用款单位全部为国有控股企业。截至 2020 年 3 月末，公司已发行尚未兑付的 PPN 余额 140.60 亿元。

表 4：截至 2020 年 3 月末公司已发行尚未兑付 PPN 情况（亿元）

债券简称	发行期限	起息日期	到期日期	发行总额	债券余额	票面利率
15 豫资城投 PPN001	5 年	2015/09/28	2020/9/28	15.00	15.00	5.80%
15 豫资城投 PPN002	3+2 年	2015/10/16	2020/10/16	8.50	8.50	5.28%
15 豫资城投 PPN003	5 年	2015/10/22	2020/10/22	15.00	15.00	5.70%
15 豫资城投 PPN004	5 年	2015/11/09	2020/11/09	15.00	15.00	5.70%
16 豫资城乡 PPN001	5 年	2016/01/18	2021/01/18	15.00	15.00	5.00%
16 豫资城乡 PPN002	5 年	2016/02/26	2021/02/26	15.00	15.00	5.00%
16 豫资城乡 PPN003	5 年	2016/11/08	2021/11/08	7.50	7.50	3.70%
17 中原豫资 PPN001	3+2 年	2017/08/18	2022/08/18	5.00	5.00	5.45%
17 城乡一体 PPN001	3+2 年	2017/09/22	2022/09/22	10.00	10.00	5.50%
17 中原豫资 PPN002	5 年	2017/10/09	2022/10/09	15.00	15.00	5.70%
18 中原豫资 PPN001	3+2 年	2018/04/16	2023/04/16	14.60	14.60	6.00%
18 城乡一体 PPN001	3+2 年	2018/04/27	2023/04/27	5.00	5.00	6.00%
合计	--	--	--	140.60	140.60	--

资料来源：Choice，中诚信国际整理

自有资金拆借：公司本部及豫资一体化将自有资金拆借予下属企业及关联方，资金拆借均签订相关协议，资金用途限于保障房建设、棚户区项目改造及相关项目。公司按照协议约定向资金使用方收取资金占用费，费率通常不低于 8.00%。

公司建立了相应的财务风险管理措施，公司有权根据相关借款协议对借款人开展现场检查和非现场检查，对资金的使用情况进行监控。取决于个别借款人的信用状况，公司可要求提供额外担保和

/或控制贷款发放规模。此外，公司制定了详尽的贷款发放和审批风险管理程序，包括对相关贷款申请人贷前调查、贷款申请的审批程序和贷后管理程序的全面监控。

公司承接的转贷项目数量及投资规模较大，实现了河南省各地市全覆盖，相关项目均签署了协议，还款来源有保障，目前尚未出现逾期情况

公司主要负责河南省棚户区（含城中村）改造

规划范围内项目的投融资工作，自成立以来先后开展了“百亿计划”、“双百亿计划”、“河南省公租房统贷统还”、“全省保障性住房安居工程”和“政府购买服务”等项目，并获取了一定规模的项目管理和配套资金收益，2017~2019 年分别为 1.11 亿元、0.76 亿元和 0.65 亿元。

“百亿计划”：系根据河南省政府《关于创新投融资机制鼓励引导社会投资的指导意见》（豫政[2011]21 号）成立，以支持产业集聚区、城乡区域内的基础设施和土地整理，加快产业集聚区和城镇化建设，有效支持城乡统筹。该计划所涉及项目总投资约 100.00 亿元，由公司和项目所在地政府按 1:2 的比例筹集项目资本金 30.00 亿元，剩余资金来源于中国农业发展银行（以下简称“农发行”）贷款。

公司为“百亿计划”的投融资及项目管理主体，公司根据项目地政府提出的申请，与公司原股东河南国资管理中心研究并选择拟参与合作的县（市）及投融资主体，并报河南省财政厅审批。审批通过后，各县（市）按照拟贷款额度的 1.4 倍，将参与合作的投融资主体 51%~70%的股权按净资产经河南省财政厅批准后注入公司，成为公司在当地开展具体项目的下属子公司。下属子公司取得项

目地政府对公司实施土地整治项目的授权以及征地安置补偿方案的批复，负责具体的项目落实。项目实施完成后，项目地国土资源部门通过“招拍挂”方式出让土地并取得土地出让收入，下属子公司根据当地政策取得县（市）财政返还的土地整治成本，并就土地出让净收益与县（市）财政按约定进行分配。

本息偿付方面，农发行贷款资金实行每季付息，项目地政府需于相关贷款合同约定的还本付息日前，将当期还款资金划入公司开立的还款准备金账户。项目贷款本息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。

在“百亿计划”项目中，公司向下属子公司投入的项目资本金，由子公司按照固定投资回报（按 6%计算投资收益）及项目管理费用（每年按贷款余额的 0.2%计算）形式返还公司本部。截至 2020 年 3 月末，“百亿计划”所涉及项目共计 24 个，总投资 102.59 亿元，其中资本金 31.42 亿元，公司应配比资本金 10.29 亿元，实际到位资本金 9.12 亿元；项目向农发行申请贷款总额 71.17 亿元，累计发放贷款 64.17 亿元。截至 2020 年 3 月末，公司拨付的项目资本金及转贷资金已全部回收。

表 5：截至 2020 年 3 月末公司“百亿计划”项目情况（亿元）

所在县（市）	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	公司到位资本金	贷款回收总额	公司资本金回收总额
沁阳市	7.12	2.16	4.96	4.05	0.71	0.60	4.05	0.60
孟州市	7.21	2.23	4.98	4.98	0.74	0.74	4.98	0.74
滑县	4.42	1.42	3.00	2.00	0.44	0.44	2.00	0.44
汝南县	3.23	0.98	2.25	2.25	0.32	0.32	2.25	0.32
武陟县	4.17	1.27	2.90	2.90	0.42	0.42	2.90	0.42
新郑市	3.01	0.91	2.10	2.10	0.30	0.30	2.10	0.30
柘城县	2.90	0.90	2.00	2.00	0.29	0.29	2.00	0.29
新野县	1.59	0.48	1.11	1.11	0.16	0.16	1.11	0.16
修武县	4.29	1.29	3.00	2.60	0.43	0.42	2.60	0.42
陕县	4.29	1.29	3.00	2.00	0.43	0.29	2.00	0.29
汝阳县	3.19	0.99	2.20	2.20	0.32	0.32	2.20	0.32
平舆县	2.97	0.87	2.10	2.10	0.30	0.30	2.10	0.30
内黄县	2.36	0.76	1.60	1.60	0.24	0.24	1.60	0.24
新密市	4.29	1.29	3.00	3.00	0.43	0.43	3.00	0.43
林州市	4.47	1.47	3.00	1.30	0.45	0.15	1.30	0.15
浥池县	7.01	2.11	4.90	4.90	0.70	0.70	4.90	0.70

义马市	4.30	1.30	3.00	2.50	0.43	0.43	2.50	0.43
中牟县	7.07	2.10	4.97	4.97	0.71	0.36	4.97	0.36
舞钢市	1.44	0.44	1.00	1.00	0.14	0.14	1.00	0.14
潢川县	4.87	1.57	3.30	2.76	0.49	0.35	2.76	0.35
长垣县	6.00	1.80	4.20	4.20	0.60	0.60	4.20	0.60
淇县	4.35	1.35	3.00	3.00	0.44	0.44	3.00	0.44
博爱县	4.53	1.38	3.15	2.20	0.45	0.32	2.20	0.32
西平县	3.51	1.06	2.45	2.45	0.35	0.35	2.45	0.35
合计	102.59	31.42	71.17	64.17	10.29	9.12	64.17	9.12

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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

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

“双百亿计划”项目还款资金主要来源于项目

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

截至2020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，已回收6.82亿元；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153.05亿元。

表6：截至2020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	33.29	2.22
漯河市	13	47.20	13.29	33.91	21.57	2.24	0.87	13.07	0.60
开封市	8	35.83	9.05	26.78	26.78	1.54	0.47	17.08	0.47
驻马店市	7	34.99	9.08	25.92	22.52	1.71	1.07	22.32	0.97
郑州市	4	27.96	8.36	19.60	19.60	1.04	0.70	17.00	0.67
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	6.29	0.14
周口市	2	11.76	2.96	8.80	7.20	0.59	0.59	6.48	0.44
濮阳市	2	6.96	1.72	5.24	4.54	0.28	0.00	4.27	0.00
平顶山市	2	6.83	2.03	4.80	4.56	0.14	0.00	2.06	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	153.05	6.82

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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

该计划由国开行牵头，联合其他金融机构组成银团，统一向公司提供融资贷款。公租房项目的资本金由项目省辖市、县（市）财政用上级下拨的专项资金、专项补助和本级财政资金按项目配套。该计划项目贷款主要为中长期贷款，贷款期限按照项

目建设周期和房屋出租资金回收期及银行有关贷款期限的规定确定，最长不超过 15 年。项目借款按季付息，贷款本金每年分两次还款。公司按照贷款余额的 0.1%收取项目运作费用，主要用于项目收集汇总、现场勘查、编审批、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 2020 年 3 月末，“河南省公租房统贷统还计划”项目合计 349 个，项目计划总投资 348.33 亿元，资本金合计 109.27 亿元，申贷总额 239.06 亿元，已签订合同 239.06 亿元，已发放贷款 196.21 亿元，公司贷款收回总额 117.09 亿元。

表 7：截至 2020 年 3 月末公司“河南省公租房统贷统还”项目情况（个、亿元）

所在市(县)	项目个数	总投资	资本金	申贷总额	已签合同额	已发放贷款额	贷款回收总额	贷款余额
安阳市	26	35.74	9.35	26.39	26.39	24.26	14.55	9.71
鹤壁市	36	34.45	12.54	21.91	21.91	21.87	12.17	9.70
济源市	7	5.92	1.18	4.73	4.73	4.52	1.58	2.94
焦作市	19	10.42	3.95	6.47	6.47	6.17	4.99	1.17
开封市	12	6.34	3.08	3.26	3.26	3.02	1.69	1.34
洛阳市	35	21.16	7.18	13.98	13.98	10.46	8.29	2.16
漯河市	5	3.31	1.70	1.60	1.60	1.60	1.35	0.26
南阳市	11	4.60	1.63	2.97	2.97	1.89	0.61	1.28
平顶山市	7	12.75	5.97	6.79	6.79	3.14	3.14	0.00
濮阳市	10	7.95	2.98	4.98	4.98	3.39	1.57	1.83
三门峡市	8	3.56	1.76	1.80	1.80	1.65	1.18	0.47
商丘市	31	24.58	8.48	16.10	16.10	14.03	11.01	3.02
新乡市	51	40.69	12.36	28.33	28.33	16.12	14.05	2.07
信阳市	15	12.56	3.32	9.24	9.24	7.42	3.34	4.09
许昌市	5	5.90	1.39	4.51	4.51	2.78	1.84	0.93
郑州市	33	78.79	20.54	58.26	58.26	53.13	24.42	28.71
直管县	14	18.28	4.90	13.38	13.38	12.37	5.44	6.93
周口市	12	13.21	3.51	9.69	9.69	4.66	2.78	1.88
驻马店市	12	8.11	3.45	4.67	4.67	3.73	3.09	0.63
合计	349	348.33	109.27	239.06	239.06	196.21	117.09	79.12

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

“全省保障性住房安居工程”：系按照河南省政府办公厅《关于批转省财政厅省政府金融办河南省保障性住房建设融资计划实施方案的通知》（豫

政办[2011]109号）及《河南省保障性住房统筹统还资金管理暂行办法》（豫财综[2011]137号）的要求，将棚户区（含城中村）改造项目纳入省级平台统筹

统还模式，具体采用“公司统筹统还、委托地方政府指定单位代建、地方政府统筹组织安排购买”的投融资模式。

该计划运作模式与“双百亿计划”类似，其投资项目由公司和国开行协商确定后，将国开行贷款资金投入棚户区改造项目，与“双百亿计划”不同的是，该计划内项目公司不追加资本金，公司以贷款余额的 0.1% 向项目方收取管理费，项目投入资金按季付息，管理费按年度贷款额结算。该计划内项目建设期一般为 3 年，按季付息，项目方需按合同

约定于还本付息日前 5 个工作日，将当期还款资金划入公司开立的还款准备金账户。建设期内，项目方无需偿还本金，建设期后每半年分次偿还本金。管理费按照贷款余额计提，年底统一收取。

截至 2020 年 3 月末，“全省保障性住房安居工程”项目合计 134 个，项目计划总投资 1,423.36 亿元，资本金合计 322.89 亿元，申贷总额 1,100.47 亿元，已发放贷款 923.49 亿元，公司贷款收回总额 361.88 亿元。

表 8：截至 2020 年 3 月末公司“全省保障性住房安居工程”项目情况（个、亿元）

所在市（县）	项目个数	总投资	资本金	申贷总额	已签合同额	已发放贷款额	贷款回收总额
郑州市	16	411.89	100.02	311.87	306.49	191.68	104.94
洛阳市	19	165.14	35.06	130.08	130.08	129.44	38.33
许昌市	11	109.44	34.44	75.00	75.00	75.00	26.64
驻马店市	4	82.39	21.77	60.62	59.62	59.62	17.89
周口市	9	72.74	11.90	60.85	60.85	60.34	24.07
南阳市	5	69.29	18.15	51.14	51.14	46.14	11.56
新乡市	12	64.07	10.90	53.17	45.63	44.08	13.60
直管县	14	62.05	11.17	50.88	50.88	50.88	34.64
平顶山市	4	59.18	9.17	50.01	19.46	18.04	8.92
濮阳市	7	58.14	15.25	42.90	42.90	43.60	12.77
商丘市	6	57.45	9.95	47.50	47.50	50.50	15.30
开封市	5	43.67	9.86	33.81	33.81	33.66	8.26
漯河市	3	41.90	9.81	32.09	32.09	35.39	12.55
安阳市	7	32.50	7.25	25.26	21.51	20.90	6.70
信阳市	4	32.25	4.48	27.78	27.78	21.12	12.70
鹤壁市	4	26.83	5.30	21.53	21.53	21.53	5.09
焦作市	1	12.44	3.09	9.35	7.00	7.00	5.70
三门峡市	1	12.22	2.47	9.75	9.75	9.75	1.80
济源市	2	9.76	2.86	6.90	6.90	4.84	0.42
合计	134	1,423.36	322.89	1,100.47	1,049.91	923.49	361.88

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

“政府购买服务”项目：2015 年以来，根据河南省财政厅、河南省住房和城乡建设厅《关于采用政府购买棚改服务模式开展全省棚户区改造项目融资工作的通知》（豫财资合[2015]10 号）文件，纳入河南省上报国家的 2015~2017 年度棚户区改造规划且纳入国家下达河南省 2015、2016、2017 年度棚户区改造计划范围内的棚改项目改用政府购买棚改服务的融资模式，由子公司豫资一体化作为唯一承接主体参与政府采购，与项目地政府指定的建设

主体、项目地财政局签订委托投资协议，并与项目地政府签订政府购买服务协议，项目地财政局负责资金监管和支付采购服务资金，项目地政府将购买棚改服务资金逐年列入财政预算，并按协议约定向承接主体支付服务费用和咨询费用。根据协议约定，借款期限最长不超过 25 年，利率执行国家政策规定的优惠利率；项目资本金不低于项目总投资的 20%，由项目所在地政府负责筹集安排；相关服务费用和咨询费用仍为贷款余额的 0.1%。

截至 2020 年 3 月末，“政府购买服务”项目合计 150 个，项目计划总投资 1,285.58 亿元，资本金

合计 295.62 亿元，审贷总额 1,014.97 亿元，已发放贷款 737.13 亿元，贷款回收总额 44.35 亿元。

表 9：截至 2020 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	审贷总额	已签合同额	已发放贷款额	豫资应配比资本金	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	226.69	0.00	0.00	8.19	0.00
洛阳市	29	273.56	58.40	212.33	198.76	107.04	0.72	0.63	5.94	0.08
直管县	20	135.61	29.33	106.68	106.68	79.92	2.37	2.16	6.98	0.32
商丘市	13	105.33	21.66	83.77	83.77	57.45	0.45	0.38	5.75	0.05
濮阳市	18	104.65	22.59	78.04	78.04	59.70	0.00	0.00	1.14	0.00
许昌市	17	98.62	21.17	70.08	70.08	63.51	6.09	4.04	8.99	0.25
周口市	8	43.47	8.83	34.64	34.64	26.07	0.95	0.58	2.30	0.00
平顶山市	6	37.65	46.58	29.47	29.47	15.14	0.00	0.00	1.36	0.00
信阳市	4	32.05	6.34	25.71	25.71	21.52	0.00	0.00	0.07	0.00
新乡市	4	30.47	6.13	24.34	13.86	12.05	0.00	0.00	0.37	0.00
开封市	6	29.21	6.32	22.89	13.96	12.37	0.00	0.00	0.27	0.00
驻马店市	6	23.66	4.88	18.78	18.78	14.42	0.44	0.44	0.20	0.06
三门峡市	3	21.05	4.73	16.32	16.32	16.32	0.00	0.00	0.24	0.00
安阳市	4	19.75	4.03	15.72	15.72	13.82	0.33	0.33	2.32	0.33
漯河市	4	11.53	2.93	8.92	8.92	6.62	0.00	0.00	0.24	0.00
焦作市	1	8.44	1.87	6.57	6.57	4.50	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	150	1,285.58	295.62	1,014.97	973.77	737.13	11.36	8.56	44.35	1.10

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司基金投资业务以政策性导向为主，且处于发展初期，暂未通过退出产生收益

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

截至 2020 年 3 月末，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 2020 年 3 月末，河南 PPP 开发性基金已完成投资额度。通过多渠道对河南省内开封市、济源市、平顶山市等 14 个地市 44 个 PPP 项目提供了资金支持，吸引金融机构资金 61.39 亿元，公司提供 16.76 亿元资金支持，其中资本金支持 16.47 亿元，对 39 个项目进行前期费用补贴合计 0.28 亿元。

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

中政企河南省发展基金自成立以来，积极与河南省各市县 PPP 管理机构、有实力的社会资本方对接，储备项目 32 个，其中 7 个项目已通过了中政企总部的评审会。截至 2020 年 3 月末，中证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。

商品贸易业务收入规模较大，但对利润的贡献较为有限；贸易品种包括金属矿产、能源化工等大宗商品，且上下游客户集中度很高，存在一定的经营风险

贸易品种：2017 年，公司商品销售收入主要来自子公司长垣县投资集团有限公司和博爱县投资

集团有限公司，2018 年，上述子公司均移出合并范围。2018 年 11 月，公司新设立子公司河南豫资国储实业有限公司（以下简称“豫资国储”），目前主要经营大宗商品贸易，业务品种涵盖金属矿产、能源化工等大宗商品原材料、工业品，包括聚乙烯树脂、焦炭、铝锭和氧化铝等，但该板块业务利润率较低。2019 年，豫资国储贸易业务规模扩大，该板块收入大幅提高，但受制于业务特性，当期该业务毛利率仅为 0.39%，对公司的利润贡献较为有限。

表 10：2019 年及 2020 年 1~3 月主要贸易品种营业收入（万元，%）

品种	2019		2020.1~3	
	金额	占比	金额	占比
氧化铝	18,177.60	17.34	--	--
铝锭	7,616.36	7.27	--	--
焦炭	21,069.93	20.10	3,475.11	29.31
煤炭	12,810.73	12.22	1,789.34	15.09
钢材	464.45	0.44	--	--
聚乙烯树脂	36,063.72	34.40	--	--
电子设备	8,293.60	7.91	1,826.23	15.40
橡胶	--	--	3,339.22	28.16
棉花	--	--	1,263.88	10.66
合计	104,835.70	99.68	11,693.78	98.62

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

上下游结算：豫资国储与上游供应商及下游客户通过电汇、银行承兑汇票、信用证等方式结算，与下游的结算周期为 15~180 天。公司以采购或销售当天大宗商品权威网站所公布的价格为基准价，根据市场行情上下浮动一定加工费用确定最终价格。公司贸易业务供应商和下游客户以河南省内企业为主，存在上下游客户集中度过高的风险。

表 11：2019 年豫资国储贸易业务前五大上下游客户（万元）

前五大供应商名称	主要采购商品	采购金额	占采购总额比重
山西晋煤国贸（日照）有限公司	聚乙烯树脂	45,473.81	43.68%
河南龙宇国际贸易有限公司	焦炭	20,946.37	20.12%
永城煤电集团聚龙物流贸易有限公司	氧化铝	14,612.51	14.04%
武汉全耀成商贸有限公司	服务器	8,276.80	7.95%
中铝佛山国际贸易有限公司	铝锭	3,677.42	3.53%
合计	--	92,986.91	89.32%
前五大下游客户名称	主要销售商品	销售收入	占销售总额比重
河南能源化工集团国龙物流有限公司	氧化铝、铝锭、焦炭	49,147.81	47.03%
河南神马氯碱发展有限	聚乙烯树脂	36,063.72	34.51%

责任公司			
永城煤电集团聚龙物流贸易有限公司	煤炭	9,410.09	9.01%
上海国龙矿业有限公司	服务器	8,293.60	7.94%
大唐安阳发电有限责任公司	煤炭	1,581.18	1.51%
合计	--	104,496.39	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司担保业务稳步发展，对公司收入形成一定补充；2019 年公司新增燃气业务，煤改气项目尚需一定的投资规模

担保业务：公司担保业务主要由豫资一体化子公司河南省中豫融资担保有限公司（以下简称“中豫担保”）负责，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，主要担保对象为河南省国有企业，反担保措施为抵质押担保、自然人法人担保。2019 年 12 月，河南省 15 家区县城投公司向中豫担保合计增资 25.50 亿元；豫资一体化及中豫担保股东焦作市投资集团有限公司和开封新区基础设施建设投资有限公司亦分别向中豫担保增资 1.50 亿元，中豫担保注册资本由 30.00 亿元增至 60.00 亿元，豫资一体化对中豫担保的持股比例从 60.00% 降至 32.50%，仍为其控股股东。2019 年中豫担保实现营业收入 2.09 亿元，净利润 1.74 亿元。截至 2020 年 3 月末，中豫担保总资产 66.10 亿元，净资产 62.01 亿元，在保责任余额 85.94 亿元，目前暂未出现代偿。

燃气业务：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，具体由豫资一体化下属企业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。豫天新能源燃气业务涉及范围包括中下游管道建设、乡镇和农村终端用户的投资运营、城市燃气分销、中上游管网投资运营、气源储备及农村废弃物制气等。根据规划，河南省乡镇农村居民需安装煤改气约 1,500 万户，煤改气项目第一期计划在 16 个市 110

个县（区）完成 450 万户安装工程。截至 2019 年末，河南省煤改气项目已在开封市（兰考县、尉氏县）、平顶山市（宝丰县、舞钢、叶县）、南阳市新野等县已开工 180 万户，已完成结转村内 91 万户燃气管道的安装工作。2020 年计划在河南省实现开工乡镇煤改气工程 80 万户，计划完成结转村内 60 万户燃气管道的安装工作，实现通气 40 万户。公司煤改气项目尚处于建设期，未来项目收益主要包括燃气销售、设备安装及销售和保险佣金等收入。2019 年和 2020 年 1~3 月，公司燃气业务收入分别为 1.03 亿元和 0.07 亿元。

重大事项

2019 年 2 月，公司子公司豫资保障房与棕榈股份（002431.SZ）股东吴桂昌、林从孝、吴汉昌、吴建昌、浙江一桐辉瑞股权投资有限公司和国通信托·棕榈股份第一期员工持股集合资金信托计划签署了《股份转让协议》，豫资保障房以 3.94 元/股的转让单价受让其合计持有的棕榈股份 1.95 亿股股份，占上市公司总股本的 13.10%。上述协议转让股份已于 2019 年 3 月完成过户登记手续，豫资保障房成为棕榈股份第一大股东。当月，棕榈股份股东吴桂昌和林从孝与豫资保障房签署了《表决权委托协议》，分别将其剩余持有上市公司股份对应的表决权全部不可撤销地委托给豫资保障房行使（吴桂昌持有棕榈股份 1.24 亿股股份，占上市公司总股本的 8.32%；林从孝持有棕榈股份 0.37 亿股股份，占上市公司总股本的 2.46%），表决权委托期限自协议生效之日起至豫资保障房及关联方直接或间接持有棕榈股份的股份比例达到 20% 及以上之日或协议生效满两年之日孰早之日止。上述表决权委托协议已于 2019 年 5 月生效，豫资保障房持有棕榈股份 13.10% 的股权及 23.88% 的表决权，成为棕榈股份单一拥有表决权份额最大的股东，为其控股股东⁶。根据上市公司公告，棕榈股份已于 2020 年 1

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

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，公司持股比例 59.90%。

⁶ 根据北京市康达律师事务所《关于棕榈生态城镇发展股份有限公司实

月完成董事会换届选举，自此棕榈股份纳入公司合并范围。

棕榈股份主营业务已涵盖城镇及城市基础设施的规划设计、配套建设、产业策划运营；生态环境治理、土壤修复；园林绿化工程施工和园林养护等；业务范围覆盖粤港澳大湾区、长三角、黄河流域、成渝城市群、长江中游城市、国家级新区等重点区域。截至 2019 年末，棕榈股份总资产 171.95 亿元，所有者权益 47.52 亿元，资产负债率 72.36%；2019 年实现营业总收入 27.09 亿元，净利润-10.54 亿元。截至 2020 年 3 月末，棕榈股份总资产 164.54 亿元，所有者权益 45.20 亿元，资产负债率 72.53%；2020 年 1~3 月实现营业总收入 2.85 亿元，净利润-2.39 亿元。2019 年和 2020 年一季度，棕榈股份经营亏损，对公司整体盈利产生一定的负面影响，中诚信国际将对棕榈股份未来经营及盈利情况以及其对公司整体盈利的影响保持持续关注。

2020 年 5 月 29 日，豫资保障房与棕榈股份签署了附生效条件的《棕榈生态城镇发展股份有限公司 2020 年度非公开发行 A 股股票附生效条件之股份认购协议》，豫资保障房拟以 2.21 元/股的价格现金认购棕榈股份拟非公开发行的不超过 3.50 亿股股票。此次非公开发行完成后，豫资保障房持有棕榈股份的股份数量将增至 5.45 亿股，持股比例将增至 29.65%（按照非公开发行数量上限计算）。上述非公开发行股票事项已经棕榈股份董事会审议通过，尚需股东大会批准及中国证监会或届时有权机构核准，尚存在一定的不确定性，中诚信国际将对棕榈股份向豫资保障房定向增发股票进展保持持续关注。

此外，2020 年 6 月 1 日，棕榈股份发布《关于股东签署〈表决权委托协议〉之终止协议的公告》（以下简称“《公告》”），《公告》称因棕榈股

份拟通过非公开发行股票方式向豫资保障房定向增发股份，本次增发后豫资保障房持有棕榈股份的股份比例将达到 20%以上，吴桂昌、林从孝与豫资保障房确认已满足《表决权委托协议》约定的委托表决权终止条件，经协商一致双方于 2020 年 5 月 29 日签署了《〈表决权委托协议〉之终止协议》，吴桂昌、林从孝与豫资保障房不再构成一致行动关系。《公告》还称，此次股东签署《〈表决权委托协议〉之终止协议》不会导致棕榈股份控制权发生变化，棕榈股份的控股股东及实际控制人未发生变化。

战略规划及管理

未来公司将继续推进河南省新型城镇化建设，培育引导重大产业发展

未来公司将继续支持河南省基础设施建设和重大产业培育及引进，继续推动全省新型城镇化建设。公司将始终坚持围绕河南省政府重大决策，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。

公司法人治理结构、内控制度和组织架构完善，治理与管控水平较好

公司建立了由出资人、董事会、监事会和经理层组成的相对健全的法人治理结构；设置了战略规划部、基础设施部、产业投资部、融资管理部、财务管理部等多个业务及职能部门；在预算管理、财务管理、资金管理、对外投资管理、融资管理、对下属子公司管理等各方面制定了较为完善的内部

际控制人变更事项的法律意见书》，2019 年 3 月协议股份转让事项完成后，豫资保障房成为棕榈股份第一大股东，但因为持股比例低于 30%，且未能通过实际支配上市公司股份表决权决定公司董事会半数以上成员选任，不具备依其可实际支配的股份表决权对棕榈股份股东大会的决议产生重大影响，因此根据《收购管理办法》相关规定尚未能成为棕榈

股份的控股股东；2019 年 5 月，豫资保障房通过吴桂昌、林从孝的表决权委托，在上市公司中拥有表决权的股份比例达到 23.88%，依其可实际支配的上市公司股份表决权足以对股东大会的决议产生重大影响，从而成为棕榈股份控股股东。

管理制度，对公司经营管理的各个过程及关键环节起到了较好的风险控制作用。此外，公司参与核心子公司日常经营管理及重大事项决策，对核心子公司管控能力较强。

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 2017 年度和 2018 年度审计报告、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 2019 年度审计报告以及未经审计的 2020 年一季度财务报表。公司各期财务报表均按照新会计准则编制，以下分析基于各期财务报表期末数。

盈利能力

近年来，公司营业收入和利润规模持续扩大，但公司利润主要来源于投资收益和政府补助，主营业务盈利能力较弱

营业毛利率：近年来，公司营业总收入规模持续扩大，但受收入结构及各业务毛利率波动影响，营业毛利率逐年降低。其中 2018 年由于毛利率相对较低的利息收入占比大幅提高，营业毛利率同比有所降低；2019 年由于商品销售业务收入规模大幅扩大，但当期该业务毛利率仅为 0.39%，导致公司营业毛利率继续下降。

表 12：近年来公司主要板块毛利率构成

业务结构	2017	2018	2019
利息收入	25.14%	24.32%	34.94%
担保、咨询	99.97%	99.99%	99.22%
租赁收入	70.28%	84.71%	16.14%
商品销售	12.74%	100.00%	0.39%
项目管理和配套收益	98.96%	100.00%	100.00%
其他业务	59.66%	27.91%	34.50%
营业毛利率	38.78%	34.31%	27.93%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用：公司期间费用主要由管理费用和财务费用组成，随着业务规模及融资规模的扩大，管理费用和财务费用逐年提高，期间费用亦持续上升，三费收入占比已处于较高水平，对公司利润形

成较大侵蚀，成本控制能力有待增强。

表 13：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、X）

项目名称	2017	2018	2019	2020.1~3
营业总收入	15.30	21.09	39.80	9.92
期间费用率	26.47%	41.39%	29.92%	52.86%
营业毛利率	38.79%	33.22%	22.86%	6.54%
利润总额	4.27	4.54	6.32	-4.53
经营性业务利润	1.36	-1.35	0.89	-4.70
其他收益	0.07	0.86	4.52	0.59
投资收益	3.99	4.80	5.36	0.36
净利润	2.61	2.60	3.79	-4.77
收现比	0.99	1.33	0.85	1.60

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

利润总额：公司利润主要来源于公司参股的各类基金、银行等可供出售金融资产产生的投资收益，近年来随投资收益增加而不断提高。2018 年以来，公司营业毛利率逐年下降，而期间费用率整体有所升高且始终高于营业毛利率，导致公司经营性业务利润大幅下降，其中 2019 年受益于公司获得政府补助大幅提高，当期经营性业务利润回正。

母公司方面，公司本部营业收入主要来源于公司本部使用私募债资金和自有资金对保障房项目、棚户区改造及相关项目建设主体进行拆借而获取的利息收入，近年来收入规模相对稳定。2018 年以来由于公司本部费用化利息支出大幅增长，期间费用率大幅提高，且高于同期营业毛利率，导致经营性业务利润为负。公司本部利润主要来自持有基金份额、金融机构股权以及其他公司股权产生的投资收益，近年来投资收益小幅波动，但受 2018 年以来公司本部主营业务经营亏损，导致利润水平有所下滑。

表 14：近年来公司本部主要盈利指标(亿元、X)

项目名称	2017	2018	2019	2020.1~3
营业总收入	9.39	10.30	9.29	2.21
营业毛利率	21.16%	17.43%	13.86%	2.61%
期间费用率	18.24%	37.12%	37.60%	37.26%
经营性业务利润	0.21	-2.11	-2.26	-0.78
投资收益	2.98	3.25	2.79	0.50
利润总额	3.26	1.13	0.53	-0.29
净利润	2.51	0.89	0.36	-0.29
收现比	1.22	1.09	0.88	0.09

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

近年来，公司总资产及总债务规模不断扩大，财务杠杆率相对稳定，均已处于较高水平；公司债务以长期债务为主，债务结构合理，但近年来短期债务增长较快，短期债务偿还情况有待关注；此外，公司应收类款项占比较高，但回收风险不高

总资产：随着业务规模的扩大，公司总资产逐年增长。公司资产主要由货币资金、其他应收款、存货、可供出售金融资产和长期应收款组成，其中长期应收款占总资产规模的比例始终超过 60%，主要为统贷项目贷出资金、公司出资的资本金及对外借款等。截至 2019 年末，公司长期应收款为 1,806.43 亿元，其中全省保障性安居工程资金 896.98 亿元、政府购买服务项目资金 594.78 亿元。

表 15：2019 年末公司长期应收款构成（亿元）

项目	账面价值
全省保障性安居工程	896.98
政府购买服务	594.78
双百亿计划	94.27
百城提质	74.03
私募债项目	65.10
对外借款	47.87
百亿计划	30.34
投资款	2.05
铁路棚户区资金	1.00
合计	1,806.43

资料来源：2019 年审计报告，中诚信国际整理

近年来公司货币资金呈波动态势，但整体仍较为充裕，2020 年 3 月末受限货币资金占比为 28.12%。其他应收款主要为相关项目借款及子公司与当地企业和政府有关部门的往来款，近年来随着业务规模的扩大而呈逐年增长态势。公司存货主要为子公司的库存商品、土地使用权和开发成本，随合并范围变化而呈波动态势。公司可供出售金融资产主要为投资的基金份额及其他公司股权，亦呈逐年增长态势。

表 16：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2017	2018	2019	2020.3
总资产	2,499.73	2,671.77	2,734.90	2,995.60

货币资金	190.79	152.25	151.11	166.11
其他应收款	78.15	113.70	121.13	146.80
存货	35.78	73.93	60.86	128.30
可供出售金融资产	167.41	214.56	224.48	228.55
长期应收款	1,777.41	1,863.39	1,806.43	1,862.64
应收类款项/总资产	74.32%	74.07%	70.67%	67.75%

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资本结构和债务结构：公司负债以有息债务为主，近年来有息债务占总负债规模的比例始终超过 90%。随着转贷项目的逐步推进，公司总债务和所有者权益规模不断扩大，资产负债率和总资本化比率相对稳定，但均已处于较高水平。从债务结构来看，公司债务以长期债务为主，与项目较长的建设期及回款期相匹配；但中诚信国际注意到，2018 年以来，公司短期债务增长较快，而货币资金整体有所下降且部分受限，短期债务偿还情况有待关注。

表 17：近年来公司资本结构和债务结构（亿元、X）

	2017	2018	2019	2020.3
总负债	1,768.19	1,874.02	1,889.34	2,098.67
总债务	1,720.54	1,813.28	1,843.25	1,932.87
短期债务	188.04	210.06	301.65	380.96
短期债务/总债务	0.11	0.12	0.16	0.20
所有者权益	731.55	797.75	845.57	896.93
资产负债率	70.74%	70.14%	69.08%	70.06%
总资本化比率	70.17%	69.45%	68.55%	68.30%

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司方面，公司本部资产以长期应收款和长期股权投资为主，长期应收款主要为转贷项目贷出资金，随着项目贷款的逐步回收，长期应收款逐年减少，导致总资产亦持续下降。公司本部长期股权投资主要为对豫资一体化、中豫文旅和豫资保障房等子公司的投资，随着公司本部对子公司增资，长期股权投资持续增长。公司本部负债亦主要由有息债务构成，随着转贷项目贷款逐步收回，总负债和总债务均呈下降趋势，资产负债率和总资本化比率亦有所降低。从公司本部债务结构来看，公司本部债务以长期债务为主，但近年来短期债务规模及短期债务占比整体有所扩大，而公司本部货币资金大幅减少，截至 2020 年 3 月末仅为 5.58 亿元，公司本部短期债务偿还情况有待关注。

表 18：近年来公司本部资本结构和债务结构（亿元、X）

项目名称	2017	2018	2019	2020.3
总资产	1,443.21	1,343.54	1,303.85	1,278.37
长期股权投资	141.34	151.33	174.59	174.82
长期应收款	1,114.48	1,061.51	949.98	944.80
总负债	1,014.06	924.20	875.90	850.70
总债务	1,000.84	911.96	863.21	832.86
短期债务	107.26	120.48	148.27	174.36
短期债务/总债务	0.11	0.13	0.17	0.21
所有者权益	429.15	419.34	427.95	427.66
资产负债率	70.26%	68.79%	67.18%	66.55%
总资本化比率	69.99%	68.50%	66.86%	66.07%

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

近年来，公司经营获现能力整体较弱；经营活动净现金流和 EBTIDA 对债务本金的覆盖能力较弱，EBITDA 对债务利息的覆盖能力较好；货币资金对短期债务的保障能力逐年弱化，面临较大的短期偿债压力

现金流：2017 年，公司经营活动现金流呈小幅净流入状态；2018 年以来，受支付的往来借款和税费较多，经营活动现金流均呈净流出状态。公司对河南省保障房建设和城镇化建设项目投入较大，近年来投资活动现金流均呈大幅净流出状态。公司资金较为依赖外部融资，近几年筹资活动现金流均呈大幅净流入状态；但由于转贷项目大部分贷款已发放且部分项目贷款已进入还款期，净流入规模逐年缩减。

偿债能力：2017 年公司经营活动净现金流规模较小、2018 年以来经营活动净现金流均为负，对债务本息的覆盖能力整体较弱。随着公司利润规模及利息支出的扩大，EBTIDA 逐年提高，EBITDA 对债务利息的保障能力整体维持较好水平，但由于债务规模较大，EBTIDA 对债务本金的覆盖能力较弱。此外，由于公司短期债务增长较快，货币资金对短期债务的覆盖能力逐年减弱，2020 年 3 月末货币资金/短期债务为 0.44 倍，面临较大的短期偿债压力。

表 19：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2017	2018	2019	2020.3
经营活动净现金流	2.83	-21.92	-7.40	-9.58

投资活动净现金流	-196.03	-223.25	-132.05	-60.20
筹资活动净现金流	309.07	196.36	117.55	79.76
EBITDA	8.01	12.24	16.45	--
总债务/EBITDA	214.68	148.20	112.07	--
EBITDA 利息倍数	2.91	2.58	2.22	--
货币资金/短期债务	1.01	0.72	0.50	0.44

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司方面，2017~2018 年，公司本部经营活动净现金流较小，2019 年以来，经营活动净现金流均为负；2017 年以来，公司本部利润规模较小且逐年下降，公司本部经营获现能力和盈利能力对债务的覆盖能力有限，长期偿债能力较弱。此外，近年来，公司本部短期债务逐年增长，而货币资金逐年下降，货币资金对短期债务的覆盖能力逐年减弱，2020 年 3 月末货币资金/短期债务仅为 0.03 倍，公司本部短期偿债能力亦较弱。

公司受限资产及对外担保规模均较小，未来几年面临一定的债务到期压力

受限资产：截至 2020 年 3 月末，公司受限资产为 49.32 亿元，主要为受限货币资金，占总资产规模的比例仅为 1.65%。

对外担保：截至 2020 年 3 月末，中豫担保在保责任余额为 85.94 亿元。除担保业务形成的对外担保外，公司对外担保主要为公司下属区县子公司为其所在地国企或事业单位提供的担保，担保余额合计为 12.69 亿元。

银行授信：截至 2020 年 3 月末，公司本部及豫资一体化累计获得银行授信总额 3,520.89 亿元，尚未使用 977.29 亿元。

到期债务分布：2020~2022 年，公司本部及核心子公司合计分别需偿还债务 204.54 亿元、190.00 亿元和 159.98 亿元，面临一定的债务偿还压力。

表 20：未来几年公司本部及核心子公司债务到期分布（亿元）

到期年份	2020	2021	2022	2023	2024
到期金额	204.54	190.00	159.98	108.53	164.66

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2020 年 5 月 27 日，公司不存在未结清不良信贷信息、已结清不良信贷信息等信贷违约记录，未出现过已发行债务融资工具到期未支付利息或未偿还本金情形。

外部支持

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，公司在政策支持、资本金注入和政府补助等方面得到河南省政府有力的支持

公司是河南省承担保障房建设、人才公寓、棚户区改造以及城镇化建设的唯一省级投融资主体，亦是重要的省级产业引导投资公司，在政策支持、资本金注入和政府补助等方面获得了河南省政府的大力支持。

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。

资本金注入方面，作为河南省产业集聚区、城镇化建设和保障房建设的投融资主体，公司业务符合河南省政府推进城乡建设和加快城镇化进程的要求，得到河南省政府和各项目县（市）的积极配合。中央、省财政和各级财政安排的专项资金、补助资金优先用于公司实施的产业集聚区、城镇化建设和保障房建设。自 2011 年 5 月成立以来，原股东河南国资管理中心数次向公司货币增资累计 29.20 亿元，显著增强了公司的资本实力和投融资能力。

政府补助方面，近年来公司获得的政府补助规模不断扩大，2017~2019 年分别为 704.17 万元、0.86 亿元和 4.52 亿元，对公司营运资金及盈利能力形成一定补充。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定中原豫资投资控股集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“2020 年中原豫资投资控股集团有限公司公司债券（第一期）”的债项信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于 2020 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

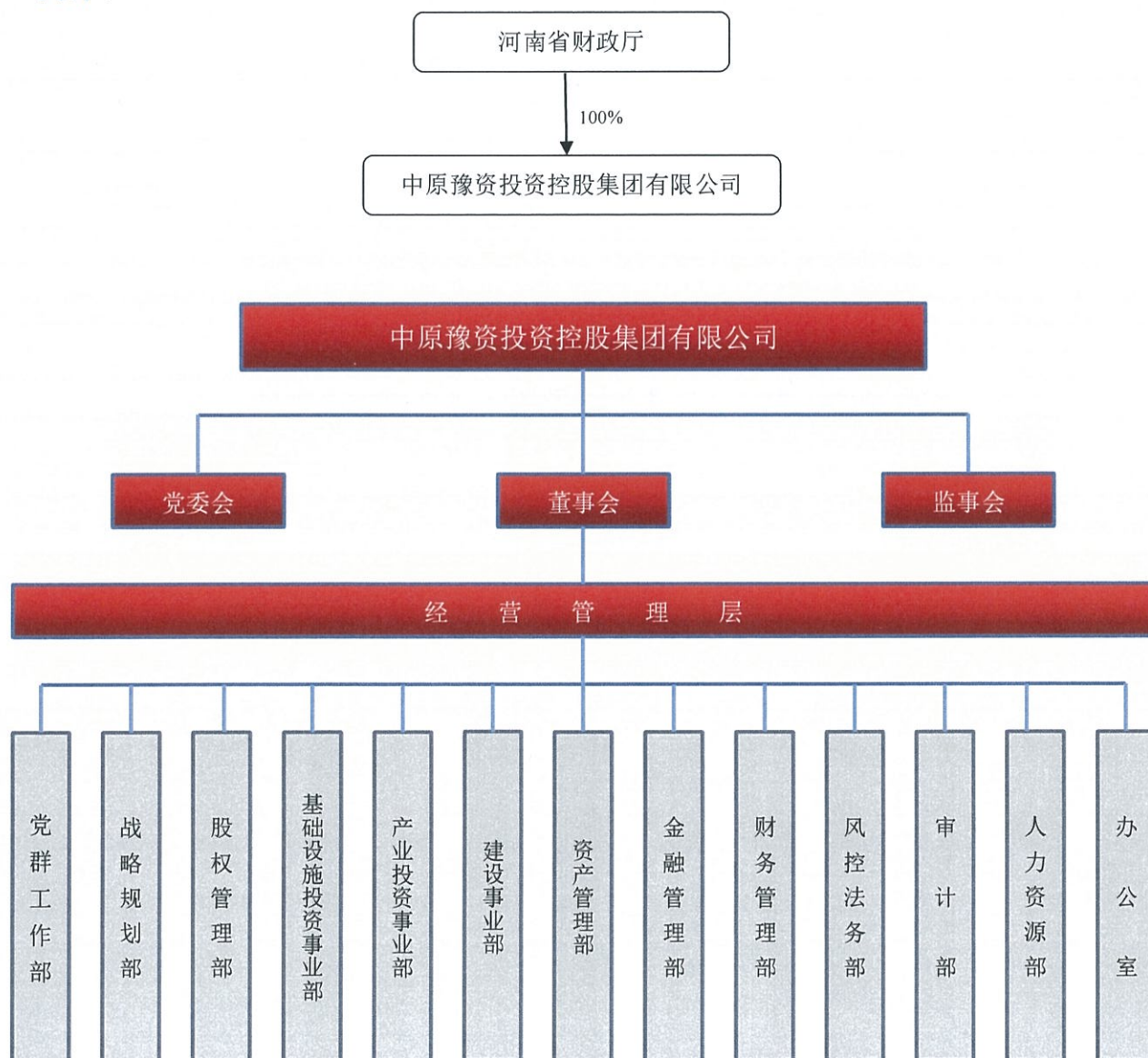
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期公司债券的存续期内对本期公司债券每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。

我公司将在本期债券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级等重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就該事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2020 年 06 月 09 日

附一：中原豫资投资控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：中原豫资投资控股集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	1,907,926.42	1,522,530.64	1,511,125.25	1,661,147.31
应收账款	16,433.59	18,814.44	46,806.78	183,314.23
其他应收款	781,476.78	1,137,012.51	1,216,053.41	1,485,146.23
存货	357,795.52	739,319.10	608,589.50	1,283,022.81
长期投资	1,892,888.63	2,274,787.16	2,432,578.18	2,699,965.28
在建工程	477,646.57	231,288.69	359,057.66	491,002.57
无形资产	802,187.11	684,101.23	526,675.08	622,056.05
总资产	24,997,317.64	26,717,668.37	27,349,049.81	29,955,975.05
其他应付款	906,858.14	960,054.15	1,068,665.53	1,268,700.04
短期债务	1,880,378.07	2,100,551.66	3,016,515.29	3,809,597.97
长期债务	15,325,031.17	16,032,235.61	15,416,001.42	15,519,106.74
总债务	17,205,409.24	18,132,787.27	18,432,516.70	19,328,704.70
总负债	17,681,855.83	18,740,168.04	18,893,366.21	20,986,665.73
费用化利息支出	27,506.73	47,388.97	73,703.80	--
资本化利息支出	0.00	0.00	432.02	--
实收资本	874,989.00	874,989.00	874,989.00	874,989.00
少数股东权益	1,660,281.53	1,846,053.70	2,119,089.93	2,568,437.37
所有者权益合计	7,315,461.81	7,977,500.33	8,455,683.60	8,969,309.32
营业总收入	152,994.53	210,882.50	398,002.67	99,243.54
经营性业务利润	13,557.28	-13,509.57	8,858.23	-46,988.33
投资收益	39,880.27	48,048.30	53,595.15	3,611.14
净利润	26,131.41	25,956.72	37,851.53	-47,688.84
EBIT	70,224.85	92,770.40	136,871.21	--
EBITDA	80,144.91	122,354.98	164,466.21	--
销售商品、提供劳务收到的现金	150,819.55	279,965.13	339,250.59	159,172.28
收到其他与经营活动有关的现金	8,747.76	33,087.76	407,646.69	291,978.94
购买商品、接受劳务支付的现金	88,602.67	335,561.65	362,549.66	213,082.27
支付其他与经营活动有关的现金	15,292.29	140,003.97	402,994.95	296,375.21
吸收投资收到的现金	382,735.19	262,726.60	1,084,574.72	32,096.29
资本支出	454,611.88	196,184.47	406,318.03	129,352.82
经营活动产生现金净流量	28,256.17	-219,245.16	-74,049.23	-95,793.66
投资活动产生现金净流量	-1,960,320.90	-2,232,463.70	-1,320,489.15	-602,042.54
筹资活动产生现金净流量	3,090,662.23	1,963,623.01	1,175,510.66	797,566.02
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	38.79	33.22	22.86	6.54
期间费用率(%)	26.47	41.39	29.92	52.86
应收类款项/总资产(%)	74.32	74.07	70.67	67.75
收现比(X)	0.99	1.33	0.85	1.60
总资产收益率(%)	0.28	0.36	0.51	--
资产负债率(%)	70.74	70.14	69.08	70.06
总资本化比率(%)	70.17	69.45	68.55	68.30
短期债务/总债务(X)	0.11	0.12	0.16	0.20
FFO/总债务(X)	0.00	0.00	0.01	--
FFO 利息倍数(X)	1.26	1.21	1.28	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	1.03	-4.63	-1.00	--
总债务/EBITDA(X)	214.68	148.20	112.07	--
EBITDA/短期债务(X)	0.04	0.06	0.05	--
货币资金/短期债务(X)	1.01	0.72	0.50	0.44
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.91	2.58	2.22	--

注 1、各期财务报表均按照新会计准则编制；2、2020 年一季报未经审计；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”中的有息债务调整至长期债务计算；4、公司未提供 2020 年一季报现金流量表补充资料，故相关指标失效。

附三：中原豫资投资控股集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	715,513.61	155,724.44	69,457.78	55,840.64
应收账款	482.33	2,182.83	2,933.77	5,543.24
其他应收款	241,809.01	276,132.60	434,909.03	230,113.32
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	2,323,588.17	2,379,900.47	2,525,425.49	2,538,711.65
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	215.04	180.12	157.41	145.47
总资产	14,432,149.41	13,435,428.13	13,038,469.55	12,783,654.73
其他应付款	111,502.16	167,970.17	209,833.83	120,864.56
短期债务	1,072,580.39	1,204,796.57	1,482,690.32	1,743,597.59
长期债务	8,935,791.62	7,914,825.34	7,149,395.81	6,585,025.68
总债务	10,008,372.01	9,119,621.90	8,632,086.13	8,328,623.27
总负债	10,140,600.71	9,241,995.57	8,758,960.46	8,507,014.81
费用化利息支出	16,244.07	26,021.79	30,009.13	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
实收资本	874,989.00	874,989.00	874,989.00	874,989.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	4,291,548.70	4,193,432.56	4,279,509.09	4,276,639.92
营业总收入	93,857.89	102,987.86	92,887.92	22,077.65
经营性业务利润	2,068.41	-21,070.60	-22,586.66	-7,808.33
投资收益	29,770.42	32,473.47	27,916.18	4,968.17
净利润	25,057.45	8,861.42	3,597.67	-2,869.17
EBIT	48,871.98	37,329.41	35,345.89	--
EBITDA	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金	114,125.81	112,615.32	81,702.16	1,982.48
收到其他与经营活动有关的现金	2,157.54	58,771.41	1,972.78	220.91
购买商品、接受劳务支付的现金	74,229.50	82,944.27	78,047.78	19,497.93
支付其他与经营活动有关的现金	1,174.89	47,341.37	3,401.86	317.19
吸收投资收到的现金	41,189.00	24,893.00	258,200.00	0.00
资本支出	312.25	164.55	70.51	1.92
经营活动产生现金净流量	27,317.06	30,854.53	-10,642.08	-19,581.87
投资活动产生现金净流量	779,758.65	372,102.00	464,701.72	93,393.65
筹资活动产生现金净流量	-205,748.49	-962,745.72	-540,326.30	-87,428.92
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	21.16	17.43	13.86	2.61
期间费用率(%)	18.24	37.12	37.60	37.26
应收类款项/总资产(%)	78.94	81.09	76.22	75.75
收现比(X)	1.22	1.09	0.88	0.09
总资产收益率(%)	0.34	0.27	0.27	--
资产负债率(%)	70.26	68.79	67.18	66.55
总资本化比率(%)	69.99	68.50	66.86	66.07
短期债务/总债务(X)	0.11	0.13	0.17	0.21
FFO/总债务(X)	0.00	0.00	0.00	--
FFO 利息倍数(X)	1.68	0.53	0.26	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	1.68	1.19	-0.35	--
总债务/EBITDA(X)	--	--	--	--
EBITDA/短期债务(X)	--	--	--	--
货币资金/短期债务(X)	0.67	0.13	0.05	0.03
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	--	--	--	--

注：1、各期财务报表均按照新会计准则编制；2、2020 年一季报未经审计；3、中诚信国际分析时将计入母公司“其他应付款”中的有息债务调整至短期债务计算、将母公司“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务计算；4、公司未提供母公司各期财务报表的现金流量表补充资料，故相关指标失效。

附四：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+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	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+所有者权益合计)
	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
	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
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	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
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
偿债能力	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附五：信用等级的符号及定义

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	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	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。

中长期债券等级符号	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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。