

中原豫资投资控股集团有限公司 2022 年度跟踪评 级报告

项目负责人：李 文 wli@ccxi.com.cn

项目组成员：刘江南 jnliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 6 月 27 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，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本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。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对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。

■ 本跟踪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。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 1548号

中原豫资投资控股集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“19 中原豫资债 01/19 中豫 01”、“19 中原豫资债 02/19 中豫 02”、“20 中原豫资债 01/20 豫资 1”和“20 中原豫资 MTN001”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十七日

评级观点：中诚信国际维持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”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 中原豫资债 01/19 中豫 01”、“19 中原豫资债 02/19 中豫 02”、“20 中原豫资债 01/20 豫资 1”和“20 中原豫资 MTN001”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了河南省经济实力进一步增强；河南省常住人口城镇化率较低，未来发展潜力仍较大；公司地位突出，继续获得政府的有力支持及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；面临资本支出压力及主营业务盈利能力依然较弱，棕榈股份盈利及经营情况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）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	2,734.90	3,234.31	3,271.86	3,259.54
所有者权益合计（亿元）	845.57	1,090.35	1,108.93	1,104.77
总负债（亿元）	1,889.34	2,143.96	2,162.92	2,154.78
总债务（亿元）	1,843.25	1,906.63	1,845.81	1,877.26
营业总收入（亿元）	39.80	97.71	80.19	15.49
经营性业务利润（亿元）	0.89	0.16	-6.47	-3.86
净利润（亿元）	3.79	7.08	3.82	-4.39
EBITDA（亿元）	16.45	29.30	29.69	--
经营活动净现金流（亿元）	-7.40	-10.42	9.71	-10.72
收现比(X)	0.85	0.87	0.95	1.32
营业毛利率(%)	22.86	19.31	19.42	19.63
应收类款项/总资产(%)	70.67	58.47	52.25	52.83
资产负债率(%)	69.08	66.29	66.11	66.11
总资本化比率(%)	68.55	63.62	62.47	62.95
总债务/EBITDA(X)	112.07	65.08	62.16	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.22	2.03	1.82	--

注：中诚信国际根据公司 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000 2019 02)

中原豫资投资控股集团有限公司打分卡结果

重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	-3.01	3
	收现比(X)*	0.91	8
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	1.04	8
	受限资产占总资产的比重(X)	0.03	10
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	1,108.93	10
	总资本化比率(X)	0.62	6
	资产质量	7	7
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	8	8
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	7	7
打分结果			aa-
BCA			aa-
支持评级调整			3
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明：			
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa-)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正面

■ **河南省经济实力进一步增强。**2021 年，河南省经济发展持续向好，实现地区生产总值（GDP）58,887.41 亿元，同比增长 6.3%，经济实力进一步增强，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，未来发展潜力仍较大。**截至 2021 年末，河南省常住人口城镇化率 56.45%，低于全国平均水平 8.27 个百分点，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。

■ **公司地位突出，继续获得政府有力支持。**公司仍然是河南省城镇化及保障房建设的唯一省级投融资主体，是国家开发银行等政策性银行棚改资金在河南省最大的承接主体，亦是重要的省级产业引导投资公司，在河南省城镇化建设中占有重要地位，2021 年以来在资本金注入、项目建设和政府补助等方面继续获得政府的有力支持。

■ **对投资项目具有较强控制力，转贷资金回收较有保障。**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。

■ **面临资本支出压力。**公司在建河南省直青年人才公寓、煤改气等项目，截至 2022 年 3 月末尚需投资规模较大，公司面临较大资本支出压力，同时该项目未来收益情况亦值得关注。

■ **主营业务盈利能力依然较弱，棕榈股份盈利及经营情况有待关注。**2021 年，公司经营性业务利润为负，利润主要来源于政府补助、投资收益和公允价值变动收益，主营业务盈利能力依然较弱。此外，2021 年，棕榈生态城镇发展股份有限公司（股票代码：002431.SZ，以下简称“棕榈股份”）亏损严重，且 2022 年 1~3 月经营持续亏损，棕榈股份盈利情况需保持持续关注；棕榈股份发生对外担保代偿，累计诉讼、仲裁事项较多，棕榈股份经营情况需保持持续关注。

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，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很大影响；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等；财务指标整体大幅恶化，融资环境恶化。

评级历史关键信息 1

中原豫资投资控股集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	19 中原豫资债 01/19 中豫 01 (AAA) 19 中原豫资债 02/19 中豫 02 (AAA) 20 中原豫资债 01/20 豫资 1 (AAA) 20 中原豫资 MTN001 (AAA)	2021/6/29	李文、夏雪	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	20 中原豫资 MTN001 (AAA)	2020/10/19	李文、夏雪	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	20 中原豫资债 01/20 豫资 1 (AAA)	2020/6/9	周飞、李文	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	19 中原豫资债 02/19 中豫 02 (AAA)	2019/8/27	高哲理、李春辉、李文	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	19 中原豫资债 01/19 中豫 01 (AAA)	2019/5/27	高哲理、李春辉、吴亚婷、李文	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 140000_2018_01	阅读全文

注：中诚信国际原口径

评级历史关键信息 2

中原豫资投资控股集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	19 中原豫资债 02/19 中豫 02 (AAA)	2019/10/11	张卡、刘衍青	地方政府融资平台评级方法	阅读全文
AAA/稳定	19 中原豫资债 01/19 中豫 01 (AAA)	2019/7/25	张卡、刘衍青	地方政府融资平台评级方法	阅读全文

注：原中诚信证券评估有限公司口径

同行业比较

其他区域基础设施投融资企业 2021 年主要指标对比表						
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益合计 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
中原豫资投资控股集团有限公司	3,271.86	1,108.93	66.11	80.19	3.82	9.71
长江产业投资集团有限公司	1,942.43	704.59	63.73	180.39	5.38	-12.90

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
19 中原豫资债 01/19 中豫 01	AAA	AAA	2021/06/29	6.00	6.00	2019/07/18~2024/07/18	附设第 3 个计息年度末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，交叉保护条款，事先约束条款
19 中原豫资债 02/19 中豫 02	AAA	AAA	2021/06/29	15.00	15.00	2019/10/18~2024/10/18	交叉保护条款，事先约束条款
20 中原豫资债 01/20 豫资 1	AAA	AAA	2021/06/29	11.00	11.00	2020/07/23~2025/07/23	交叉保护条款，事先约束条款
20 中原豫资 MTN001	AAA	AAA	2021/06/29	15.00	15.00	2020/10/29~2025/10/29	--

跟踪评级原因

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

募集资金使用情况

“19 中原豫资债 01/19 中豫 01”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；“19 中原豫资债 02/19 中豫 02”募集资金总额为 15.00 亿元，扣除发行费用后全部用于补充营运资金；“20 中原豫资债 01/20 豫资 1”募集资金总额为 11.00 亿元，扣除发行费用后用于煤改气清洁能源项目；“20 中原豫资 MTN001”募集资金总额为 15.00 亿元，用于偿还公司有息债务。

根据公司提供的资料，截至 2022 年 5 月末，上述债项所募集资金均已按照约定用途使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑

较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财

政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合适税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

河南省区位及交通优势突出，战略地位重要，2021年经济发展持续向好，经济实力进一步增强；同时，河南省城镇化率仍低于全国平均水平，推进新型城镇化建设仍是未来发展的重点

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¹建设成为：中国经济发展新增长极、重要的先进制造业和现代服务业基地、中西部地区创新创业先行区、内陆地区双向开放新高地和绿色生态发展示范区。2017年1

月，国家发改委发布《国家发展改革委关于支持郑州建设国家中心城市的复函》和《国家发展改革委关于支持郑州建设国家中心城市的指导意见》，明确要求郑州作为郑州大都市区及中原城市群核心城市，要增强国际物流通道、增强航空枢纽作用、提升全国铁路枢纽功能，建设国际物流中心、国际联合研究中心和科技合作基地，建成国际化现代都市。2018年11月，中共中央、国务院发布的《中共中央国务院关于建立更加有效的区域协调发展新机制的意见》明确指出，以郑州为中心，引领中原城市群发展。此外，截至2021年末，河南省常住人口城镇化率56.45%，低于全国平均水平8.27个百分点，推进新型城镇化建设仍是未来发展的重点。

2021年，河南省实现地区生产总值（GDP）58,887.41亿元，同比增长6.3%，经济实力保持增长。从产业结构来看，2021年，河南省第一产业增加值为5,620.82亿元，增长6.4%；第二产业增加值为24,331.65亿元，增长4.1%；第三产业增加值为28,934.93亿元，增长8.1%；三次产业结构调整调整为9.5:41.3:49.1。同期，河南省固定资产投资（不含农户）较上年增长4.5%，其中基础设施投资增长0.3%，民间投资增长4.4%，工业投资增长11.7%。

2021年，河南省实现一般公共预算收入4,347.4亿元，较上年增长4.3%，仍保持增长趋势；其中税收收入为2,842.5亿元，占比为65.38%，收入质量尚可。同期，河南省财政平衡率为41.72%，财政自给能力仍较弱。2021年，河南省实现政府性基金收入为3,374.6亿元，受国有土地使用权出让收入下降较多及河南省交通运输发展集团有限公司车辆通行费收入转为企业经营收入的影响，较上年下降9.7%。截至2021年末，河南省政府债务余额为12,396.2亿元，其中一般债务余额为5,456.8亿元、专项债务余额为6,939.4亿元。

¹ 据国务院2016年12月28日批复的《中原城市群发展规划》，中原城市群包括河南省的郑州、开封、洛阳、南阳、安阳、商丘、新乡、平顶山、许昌、焦作、周口、信阳、驻马店、鹤壁、濮阳、漯河、三门峡、

济源，山西省的长治、晋城、运城，河北省的邢台、邯郸，山东省的聊城、菏泽，安徽省的淮北、蚌埠、宿州、阜阳、亳州等5省30座地级市，国土面积28.7万平方公里。

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，根据《河南省国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，“十四五”期间，河南省将促进制造业高质量发展，开展先进制造业和现代服务业融合试点，完善高能级产业载体体系，并加快新型基础设施建设、推动城镇化水平和质量显著提升；随着新型城镇化建设的大力推进，河南省发展潜力巨大。

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。

跟踪期内，公司的股权结构暂未发生改变，法人治理结构及管理水平无较大变化

跟踪期内，公司的股权结构暂未发生改变，截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本分别为 100.00 亿元和 97.50 亿元²，实收资本较 2021 年 3 月末增加 10.00 亿元，河南省财政厅仍持有公司 100.00% 的股权，为公司的唯一股东和实际控制人。此外，根据豫国资企改[2021]9 号文件，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”）已批复同意公司修改公司章程，章程中约定由河南省国资委履行出资人职责，截至本报告出具日，上述工商变更工作尚未完成，中诚信国际将持续关注此事项。

跟踪期内，公司法人治理结构及管理水平无较大变化，法人治理结构仍较为完善；设置了战略规划部、金融管理部、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。

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%
河南省中豫小镇建设管理有限公司	中豫小镇	100.00%
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%
河南中豫资本有限公司	中豫资本	65.00%

资料来源：公司提供，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；随着拆借本金陆续收回，2021 年该业务产生的利息收入有所下降

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。2021 年，随着公司拆借本金陆续收回，该业务产生的利息收入同比减少 4.64 亿元至 8.09 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。截至本报告出具日，公司已发行尚未兑付的 PPN 余额为 15.60 亿元。

表 2：截至本报告出具日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
17 中原豫资 PPN002	5 年	2017/10/09	2022/10/09	15.00	15.00	5.70%

² 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。

18 城乡一体 PPN001	3+2 年	2018/04/27	2023/04/27	5.00	0.60	4.00%
合计	--	--	--	20.00	15.60	--

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；公司大部分转贷项目已处于贷款回收阶段

公司主要负责河南省棚户区（含城中村）改造规划范围内项目的投融资工作，自成立以来先后开展了“百亿计划”、“双百亿计划”、“河南省公租房统贷统还”、“全省保障性住房安居工程”和“政府购买服务”等项目，并获取一定项目管理和配套资金收益，2021 年为 0.53 亿元，同比小幅下降。截至 2022 年 3 月末，公司转贷项目中，除“政府购买服务”项目外，其余已基本进入资金回收阶段，相应贷款余额亦呈下降趋势。

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

源于中国农业发展银行（以下简称“农发行”）贷款。

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

本息偿付方面，农发行贷款资金实行每季付息，项目地政府需于相关贷款合同约定的还本付息日前，将当期还款资金划入公司开立的还款准备金账户。项目贷款本息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 2022 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 2022 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 3：截至 2022 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
滎池县	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。

截至2022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176.75亿元。

表 4：截至 2022 年 3 月末公司“双百亿计划”项目情况（亿元）

所在市	项目个数	总投资	资本金	申贷总额	已发放贷款金额	公司应配比资本金	公司已到位资本金	贷款回收总额	公司资本金回收总额
洛阳市	10	73.14	24.64	48.50	39.74	2.86	2.22	36.04	2.22
漯河市	13	47.20	13.29	33.91	21.57	2.24	0.87	18.23	0.60
开封市	8	35.83	9.05	26.78	26.78	1.54	0.47	26.78	0.47
驻马店市	7	34.99	9.08	25.92	22.52	1.71	1.07	22.52	0.97
郑州市	4	27.96	8.36	19.60	19.60	1.04	0.70	18.00	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	9.37	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	2.96	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	176.75	6.85

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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

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

目建设周期和房屋出租资金回收期及银行有关贷款期限的规定确定，最长不超过 15 年。项目借款按季付息，贷款本金每年分两次还款。公司按照贷款余额的 0.1%收取项目运作费用，主要用于项目收集汇总、现场勘查、编审批、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 2022 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 134.42 亿元。

表 5：截至 2022 年 3 月末公司“河南省公租房统贷统还”项目情况（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	16.38	7.88
鹤壁市	36	34.45	12.54	21.91	21.91	21.87	14.02	7.85
济源市	7	5.92	1.18	4.73	4.73	4.52	2.21	2.31
焦作市	19	10.42	3.95	6.47	6.47	6.17	5.20	0.97
开封市	12	6.34	3.08	3.26	3.26	3.02	2.03	0.99
洛阳市	35	21.16	7.18	13.98	13.98	10.46	8.87	1.59
漯河市	5	3.31	1.70	1.60	1.60	1.60	1.39	0.22
南阳市	11	4.60	1.63	2.97	2.97	1.89	0.85	1.03
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	1.92	1.47

三门峡市	8	3.56	1.76	1.80	1.80	1.65	1.29	0.36
商丘市	31	24.58	8.48	16.10	16.10	14.03	11.65	2.38
新乡市	51	40.69	12.36	28.33	28.33	16.12	14.51	1.61
信阳市	15	12.56	3.32	9.24	9.24	7.42	4.09	3.34
许昌市	5	5.90	1.39	4.51	4.51	2.78	2.07	0.70
郑州市	33	78.79	20.54	58.26	58.26	53.13	31.38	21.75
直管县	14	18.28	4.90	13.38	13.38	12.37	6.64	5.73
周口市	12	13.21	3.51	9.69	9.69	4.66	3.10	1.56
驻马店市	12	8.11	3.45	4.67	4.67	3.73	3.69	0.04
合计	349	348.33	109.27	239.06	239.06	196.21	134.42	61.79

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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

该计划运作模式与“双百亿计划”类似，其投资项目由公司 and 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2022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475.31亿元。

表6：截至2022年3月末公司“全省保障性住房安居工程”项目情况（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	131.84
洛阳市	19	165.14	35.06	130.08	130.08	129.44	59.35
许昌市	11	109.44	34.44	75.00	75.00	75.00	36.40
驻马店市	4	82.39	21.77	60.62	59.62	59.62	18.10
周口市	9	72.74	11.90	60.85	60.85	60.34	32.01
南阳市	5	69.29	18.15	51.14	51.14	46.14	24.18
新乡市	12	64.07	10.90	53.17	45.63	44.08	18.04
直管县	14	62.05	11.17	50.88	50.88	50.88	37.43
平顶山市	4	59.18	9.17	50.01	19.46	18.04	11.23
濮阳市	7	58.14	15.25	42.90	42.90	43.60	16.70
商丘市	6	57.45	9.95	47.50	47.50	50.50	23.75
开封市	5	43.67	9.86	33.81	33.81	33.66	10.68
漯河市	3	41.90	9.81	32.09	32.09	35.39	11.99
安阳市	7	32.50	7.25	25.26	21.51	20.90	10.06
信阳市	4	32.25	4.48	27.78	27.78	21.12	15.14
鹤壁市	4	26.83	5.30	21.53	21.53	21.53	7.59
焦作市	1	12.44	3.09	9.35	7.00	7.00	6.10
三门峡市	1	12.22	2.47	9.75	9.75	9.75	3.80

济源市	2	9.76	2.86	6.90	6.90	4.84	0.92
合计	134	1,423.36	322.89	1,100.47	1,049.91	923.49	475.31

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2022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，申贷总额1,014.97亿元，已发放贷款829.53亿元，贷款回收总额101.02亿元。

表 7：截至 2022 年 3 月末公司“政府购买服务”项目情况（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	232.85	0.00	23.53	0.00
洛阳市	29	273.56	58.40	212.33	198.76	151.73	0.63	14.89	0.29
直管县	20	135.61	29.33	106.68	106.68	87.02	10.71	12.44	8.88
商丘市	13	105.33	21.66	83.77	83.77	70.32	0.38	11.42	0.13
濮阳市	18	104.65	22.59	78.04	78.04	70.49	0.00	5.06	0.00
许昌市	17	98.62	21.17	70.08	70.08	63.51	4.04	13.95	1.35
周口市	8	43.47	8.83	34.64	34.64	29.07	0.58	4.43	0.16
平顶山市	6	37.65	46.58	29.47	29.47	16.03	0.00	2.27	0.00
信阳市	4	32.05	6.34	25.71	25.71	23.19	0.00	1.83	0.00
新乡市	4	30.47	6.13	24.34	13.86	12.05	0.00	1.93	0.00
开封市	6	29.21	6.32	22.89	13.96	12.37	0.00	1.17	0.00
驻马店市	6	23.66	4.88	18.78	18.78	15.63	0.44	0.89	0.10
三门峡市	3	21.05	4.73	16.32	16.32	17.38	0.00	2.34	0.00
安阳市	4	19.75	4.03	15.72	15.72	13.82	0.33	3.70	0.33
漯河市	4	11.53	2.93	8.92	8.92	8.06	0.00	1.01	0.00
焦作市	1	8.44	1.87	6.57	6.57	6.00	0.00	0.15	0.00
合计	150	1,285.58	295.62	1,014.97	973.77	829.53	17.11	101.02	11.24

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建河南省直青年人才公寓项目，面临较大资本支出压力，未来收益情况值得关注；公司通过 PPP 模式参与各地市及区县的基础设施建设，并表部分 PPP 项目，获取一定的投资收益

公司是河南省唯一的省级保障房建设和城镇化建设投融资主体，子公司豫资保障房和河南省中豫城市投资发展有限公司（以下简称“中豫城投”）

亦通过 PPP 模式参与相关基础设施项目建设，支持河南省城镇化发展。

人才公寓项目：系根据河南省政府要求，开工建设 2.5 万套省直青年人才公寓，是河南省落实人才强省战略、加快郑州建设国家中心城市的一项重要举措。该项目通过 PPP 模式建设（已纳入财政部 PPP 项目库），实施机构为河南省机关事务管理局，

豫资保障房子子公司河南省豫资青年人才公寓置业有限公司（以下简称“豫资置业”）作为社会资本主体参与，并具体负责项目的建设及管理。根据 PPP 项目合同及实施方案，人才公寓共有 10 个子项目，分为首期和二期进行建设，采用 BOOT（即“建设-拥有-运营-移交”）运作方式，合作期 25 年，其中建设期 2 年、运营期 23 年，并通过使用者付费（租金收入、物业管理费收入）和可行性缺口补助实现

收益。

人才公寓项目总投资 220.03 亿元，截至 2022 年 3 月末公司已投资 105.62 亿元，其中河南省政府出资 37.80 亿元。人才公寓项目总投资规模大，公司面临一定资本支出压力，且由于回报周期较长，其未来收益平衡情况值得关注。

表 8：截至 2022 年 3 月末公司人才公寓项目情况（亿元）

序号	项目名称	建设周期	总投资	其中：资本金	已投资	资本金已到位
1	晨晖苑	2018.3~2020.12	19.71	3.94	14.81	3.26
2	文华苑	2018.3~2020.12	31.71	6.34	16.43	5.24
3	博学苑	2019.3~2022.6	24.67	4.90	12.74	4.27
4	经开苑	2019.3~2022.6	26.12	5.20	10.28	4.53
5	金科苑	2019.3~2022.6	35.17	7.00	19.59	6.10
6	永盛苑	2019.3~2022.6	11.24	2.25	4.45	1.96
7	慧城苑	2019.3~2022.6	23.97	4.79	9.54	4.17
8	广惠苑	2019.3~2022.6	21.41	4.28	9.11	3.73
9	航港南苑	2019.3~2022.6	13.78	2.76	3.39	2.40
10	航港北苑	2019.3~2022.6	12.25	2.45	5.27	2.13
合计	--	--	220.03	43.91	105.62	37.80

注：晨晖苑和文华苑项目建设周期系可研规划建设期，截至目前仍处于在建状态。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中豫城投 PPP 项目：中豫城投参股或通过基金投资的方式参与省内各地市、区县的 PPP 项目建设，共投资 PPP 项目 20 个，总投资 428.12 亿元，拟投资金额 38.81 亿元，已投资 30.22 亿元。其中，中豫城投对部分 PPP 项目公司持股超过 50%，但均未纳入合并范围；中豫城投亦通过主动管理等模式进行投资。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 2022 年 3 月末，中豫城投获取 PPP 项目投资收益合计为 7.37 亿元。

公司基金投资业务以政策性导向为主，基金投向包括城镇化业务及产业领域，部分投资仍处于前期阶段

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 2022 年 3 月末，河南省新型城镇化发展基金累计投资项目 88 个，基金募集规模 1,856.49 亿元，撬动银行贷款 1,359.64 亿元，公司跟投 101.48 亿元。

河南 PPP 开发性基金：2015 年，为加快推广运用政府和社会资本合作（PPP）模式，积极发挥财政资金导向作用，河南省财政厅制定了“河南省 PPP 开发性基金”设立方案，并于 2015 年 6 月经河南省政府研究通过。2015 年 12 月，公司与中信银行合作设立河南省豫资信银股权投资基金（有限合

伙），基金总规模 50.00 亿元，其中河南省财政出资 10.00 亿元（委托公司出资），吸引金融资本 40.00 亿元。基金支持形式有两种：一是资本支持，对于新增项目，基金按照项目公司中政府出资部分的 30% 给予资本金支持，总投资在 10.00 亿元以下的单个项目最高支持 0.20 亿元，总投资超过 10.00 亿元的项目最高支持 0.50 亿元；对于存量项目采用 PPP 模式改造的，基金按照不超过项目总投资的 5%~10% 给予支持，最高不超过 0.50 亿元。二是技术援助，分为前期费用补贴及项目奖励。其中，对列入河南省省级备选推介项目库的项目，河南省财政补助前期费用的 50%，每个项目最高补助 50.00 万元；经公开评审，由财政部或河南省财政厅公开推介的项目，河南省财政补贴前期费用的 100%，每个项目最高补贴 100.00 万元。对列入财政部全国示范的项目，每个项目奖励 500.00 万元。

截至 2022 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。

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

洛阳制造业高质量发展基金首期规模为 100.00 亿元，基金注册规模 30.10 亿元，其中豫资一体化和洛阳国宏作为有限合伙人各认缴出资 15.00 亿元；截至 2021 年末，该基金已实缴资本 10.00 亿元，其中公司和洛阳国宏各实缴 4.99 亿元，洛创投实缴 334.70 万元。

截至 2021 年末，洛阳制造业高质量发展基金（有限合伙）已完成对 5 个项目的投资，认缴资本总额合计 10.48 亿元，累计完成投资 6.13 亿元；共投资 5 个子基金，认缴资本总额合计 11.29 亿元，累计完成投资 3.45 亿元。

表 9：截至 2021 年末洛阳制造业高质量发展基金（有限合伙）投资项目及基金情况（亿元）

投资项目名称	持股比例	认缴资本总额	已投资
凯迈（洛阳）机电有限公司	14.93%	0.49	0.49
凯迈（洛阳）气源有限公司	20.18%	0.99	0.99
洛阳玻璃股份有限公司	0.75%	1.00	1.00
洛阳国宏园区发展有限公司	49.00%	6.00	0.35
中航光电科技股份有限公司	0.18%	2.00	2.00
合计	--	10.48	6.13

投资基金名称	是否备案	认缴资本总额	已投资
洛阳前海科创发展基金（有限合伙）	是	6.00	1.03
上海润帛投资管理中心（有限合伙）	是	1.50	1.56
洛阳周山制高中钛新材料股权投资基金（有限合伙）	是	0.49	0.49
河南省豫资制高新兴产业投资基金（有限合伙）	是	3.00	0.31
伊川县制造业高质量发展基金（有限合伙）	是	0.30	0.06
合计	--	11.29	3.45

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

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

河南省企信保基金：为贯彻落实省委省政府关于防范化解重大风险的工作要求，增强河南省省属国有企业的抗风险能力，有效防范和化解省属国有企业债券兑付风险，维护区域金融市场稳定，公司联合 24 家省管国有企业共同出资，于 2021 年 4 月设立了河南省企信保基金。在省政府的指导协调下，该基金按照“互助、互利和自愿”原则共同筹集专

备用资金并将其专项用于化解和处置省管国有企业债券风险。信保基金依法设立、依规决策、依章运营，按照“有限救助、应急保障、风险可控、市场运作”的原则管理，不以盈利为目的，帮助企业平稳渡过省管企业刚兑危机，有效化解省管国有企业债券兑付风险，维护省管国有企业稳定的信用形象和地方金融市场稳定。

截至 2022 年 3 月末，信保基金累计对外提供资金支持 843,606.00 万元，用于帮助解决省管企业债券刚兑危机。

2021 年，公司商品贸易业务收入规模大幅下降，且上下游客户集中度仍较高；担保业务规模扩大；煤改气项目稳步推进，但燃气业务毛利率始终为负；运输服务业务出表，对营业收入规模造成一定削弱

商品贸易：2018 年 11 月，子公司豫资一体化新设立河南豫资国储实业有限公司（以下简称“豫资国储³”）开始从事商品贸易业务，主要开展金属矿产、能源化工等大宗商品贸易，贸易品种包括氧化铝、焦炭、煤炭、聚乙烯树脂、铝锭、电子设备等。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司商品贸易收入分别为 1.78 亿元和 1.80 亿元，其中，2021 年，公司使用“净额法”确认该板块业务收入，当期商品贸易业务收入较上年大幅下降；2022 年 1~3 月，公司使用“总额法”确认该板块业务收入。

表 10：2021 年及 2022 年 1~3 月豫资国储主要贸易品种收入情况（万元）

品种	2021		2022.1~3	
	金额	占比	金额	占比
氧化铝	133.60	0.15%	-	--
铝锭	12,078.46	13.45%	-	--
煤炭	5,624.24	6.26%	714.87	7.30%
钢材	12,291.60	13.69%	-	--
聚氯乙烯	232.39	0.26%	-	--
运输服务	2,682.95	2.99%	104.75	1.07%
橡胶	5,265.06	5.86%	-	--
棉花	6,363.29	7.09%	-	--
电子设备	21,636.20	24.09%	3,995.48	40.80%
尿素	4,022.98	4.48%	-	--
电解铜	13,758.38	15.32%	-	--
纸浆	494.90	0.55%	-	--

³ 目前，豫资国储控股股东由豫资一体化变更为河南中豫资本有限公司。

车辆租赁	3.95	0.00%	0.99	0.01%
混凝土	4,866.35	5.42%	60.91	0.62%
砂石	28.30	0.03%	19.43	0.20%
其他	320.38	0.36%	4,896.42	50.00%
合计	89,803.03	100.00%	9,792.85	100.00%

注：2021年，业务数据和财务数据分别采用“总额法”和“净额法”核算收入，故业务数据和财务数据差异较大；2022年1~3月，财务数据和业务数据均使用“总额法”核算收入，但公司商品销售收入包含部分中豫绿发（上海）实业有限公司贸易收入，故业务数据和财务数据差异较大。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

豫资国储通过电汇、银行承兑汇票、信用证等方式与上游供应商及下游客户进行结算，与下游客户的结算周期为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。2021年，公司商品贸易业务上游供应商主要为上海中泰多经国际贸易有限责任公司等，下游客户主要为河南能源化工集团国龙物流有限公司等，其中，前五大供应商采购额占比为71.61%，同比有所提高；前五大客户销售额占比为79.41%，同比有所下降，但总体来看，公司贸易业务上下游集中度仍较高。

表 11：2021 年公司贸易业务前五大上下游情况（万元）

前五大上游供应商	采购金额	占采购总额比重
上海中泰多经国际贸易有限责任公司	22,575.56	25.52%
兰州新区综合保税区商贸有限公司	17,461.94	19.74%
山西潞安矿业（集团）张家港国际贸易有限公司	10,703.95	12.10%
上海融致实业有限公司	6,359.38	7.19%
河南省益昌供应链管理有限公司	6,240.54	7.05%
合计	63,341.37	71.61%
前五大下游销售客户	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	22,592.96	25.16%
河南能源化工集团销售有限公司	18,197.74	20.26%
安阳九龙化工有限公司	16,146.23	17.98%
安阳龙宇投资管理有限公司	10,703.95	11.92%
中国建筑第七工程局有限公司	3,670.84	4.09%
合计	71,311.71	79.41%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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⁴”）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、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。

2021年，中豫担保实现营业收入5.23亿元，净利润3.10亿元，同比分别增长27.33%和16.16%；截至2022年3月末，中豫担保总资产为128.69亿元，净资产为115.17亿元，在保责任余额为248.72亿元，业务规模快速扩大。此外，2021年以来，中豫担保暂未发生代偿。

燃气业务：为支持河南省乡镇煤改气⁵工程的开展，2019年公司新增燃气业务，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⁶”）及其各地市子公司运营管理，2020年豫资一体化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。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2022年3月末，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）、南阳市新野等县已完工户数150.02万户，具备通气条件用户数达125.30万户，豫天新能源已累计完成工程投资57.51亿元。公司

⁴ 截至2021年末，豫资一体化对中豫担保的持股比例为23.50%。

⁵ 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。

⁶ 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，成立时豫资一体化持股比例为59.90%。

煤改气项目尚处于建设期，项目收益主要包括燃气销售、设备安装及销售和保险佣金等收入。2021年及2022年1~3月，公司分别实现燃气业务收入1.06亿元和0.20亿元；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，2021年以来，公司燃气业务毛利率始终为负，存在成本倒挂现象。

运输服务：公司运输服务业务主要由原子公司潢川县发展投资有限责任公司（以下简称“潢川发展”⁷）原下属子公司潢川光州物流产业发展有限公司（以下简称“光州物产”）负责经营，该业务主要服务于潢川县市政工程项目，业务收费低于市场价。

2021年9月18日，公司发布了《中原豫资投资控股集团有限公司关于子公司股权无偿划转完成工商变更登记的公告》（以下简称“《股权划转公告》”），《股权划转公告》称，潢川发展将其持有的子公司河南碧峰生态园林建设有限公司100%股权、子公司河南晨正置业有限公司51%股权及子公司光州物产60%股权以无偿划转方式全部转让至潢川县博汇实业有限公司，上述三家标的企业股权划转目前已完成工商变更登记。同时，上述事项使得公司运输服务业务出表，并对营业收入规模造成一定削弱；但上述三家标的企业资产、净资产及利润总额占公司比重均较小，中诚信国际认为，上述股权划转事项对公司整体经营及财务状况影响程度有限。

棕榈股份在园林行业具有一定的品牌知名度，2021年，棕榈股份营业收入有所减少，净利润为负，但其主营业务收入仍为公司营业收入的重要来源；棕榈股份发生对外担保代偿，累计诉讼、仲裁事项较多，其未来盈利及经营变化情况需关注

2019年，子公司豫资保障房通过受让吴桂昌、

林从孝、吴汉昌、吴建昌、浙江一桐辉瑞股权投资有限公司和国通信托·棕榈股份第一期员工持股集合资金信托计划持有的棕榈股份（002431.SZ）1.95亿股股份，并接受吴桂昌和林从孝持有的部分股份对应的表决权委托，而持有棕榈股份13.10%的股权及23.88%的表决权，成为棕榈股份单一拥有表决权份额最大的股东，为其控股股东。根据棕榈股份公告，棕榈股份已于2020年1月完成董事会换届选举，自此棕榈股份纳入公司合并范围。棕榈股份主营业务包括园林施工、景观设计和生态城镇等，业务范围覆盖粤港澳大湾区、长三角、黄河流域、成渝城市群、长江中游城市、国家级新区等重点区域。截至目前，豫资保障房持有棕榈股份13.10%的股权及表决权。

截至2021年末，棕榈股份总资产176.82亿元，所有者权益合计39.45亿元，资产负债率77.69%；2021年实现营业收入40.46亿元，同比减少16.08%，受疫情及洪灾影响，公司当期确认收入较为滞后，同时，公司对梅州时光文化旅游开发有限公司等联营企业的投资收益为负，加之公司当期计提的信用减值损失及资产减值准备合计为2.81亿元，上述影响因素叠加下，2021年公司净利润为-7.84亿元，同比由正转负。截至2022年3月末，棕榈股份总资产175.63亿元，所有者权益合计37.48亿元；资产负债率78.66%；2022年1~3月实现营业收入5.53亿元，净利润-1.97亿元；中诚信国际将持续关注棕榈股份盈利变化情况。

棕榈股份营业收入主要来自园林工程、园林景观设计和生态城镇业务等，其中2021年及2022年1~3月，园林工程收入分别为35.00亿元和4.61亿元，系公司合并口径营业收入的第一大来源，园林设计及生态城镇业务收入亦成为有益补充。

园林工程施工：主要由房地产开发企业投资的地产园林业务和由政府投入的市政园林业务组成，

表范围。

⁷ 豫资一体化与潢川县财政局于2021年9月30日签署《表决权委托协议》，将其持有的潢川发展51%股权所对应的表决权委托给潢川县财政局行使，潢川发展以2021年9月30日为基准日退出公司合并报

2021年，棕榈股份新签园林工程合同金额为65.06亿元；2021年实现施工收入35.00亿元，其中地产园林和市政园林工程收入占比分别为19.68%和80.32%。具体来看，地产园林项目主要采取完工百分比付款模式，即在合同签订到质保期内逐步按比例支付合同价款，该业务发展较为依赖房地产行业。棕榈股份近年来承接的市政园林项目规模不断扩大，当前主要通过PPP、EPC等合作模式开展业务，棕榈股份对PPP项目公司按相应的股权比例进行投入，一般不纳入合并范围，截至2021年末，在手市政园林PPP项目总投资规模为117.89亿元；EPC模式所有项目均纳入棕榈股份合并报表，截至2021年末，棕榈股份在手主要EPC项目合同总额80.43亿元，已回款10.13亿元。

园林景观设计：作为设计施工一体化服务供应商，园林景观设计是棕榈股份重要的业务组成部分，下设有广州、上海、杭州、北京、成都等设计机构，业务涵盖景观规划设计、建筑规划设计等业务，拥有风景园林工程设计专项甲级资质，建筑行业（建筑工程）甲级资质（相应的建设工程总承包资质）。棕榈股份在全国各地完成了居住区规划、城市设计、公园和度假村等多种类别的设计项目1,000多项，具备一定的行业知名度。2021年及2022年1~3月，园林设计业务收入分别为2.36亿元和0.46亿元。

生态城镇：棕榈股份于2014年开始推进生态城镇转型战略，收益模式分为三个阶段，第一阶段为配套建设端收益，即通过提供生态城镇咨询、策划、规划设计与立项建设等服务收取的配套建设收益；第二阶段为基础设施建设完善后，生态农业、文化旅游、宜居配套、健康医疗、文体教育等产业配套收益；第三阶段为项目公司直接收取的门票、娱乐体验项目及酒店经营等收入。依托长沙浔龙河、时光贵州、云漫湖等生态城镇试点项目的示范效应，棕榈股份持续夯实并保持该领域的先发优势。2021年及2022年1~3月，生态城镇业务收入分别为1.68亿元和0.06亿元。

2022年3月31日，棕榈股份发布了《棕榈生态城镇发展股份有限公司关于被担保方被法院裁定受理破产重整暨公司履行担保责任的公告》（以下简称“《公告一》”），《公告一》显示，棕榈股份的被担保方湖南棕榈浔龙河生态城镇发展有限公司（以下简称“浔龙河生态”）、湖南棕榈浔龙河教育咨询有限公司（以下简称“浔龙河教育”）被法院裁定受理破产重整；截至2022年6月20日，棕榈股份为浔龙河生态及浔龙河教育已合计履行担保责任13,815.31万元，正在积极对此展开追偿。2022年4月8日，棕榈股份发布了《棕榈生态城镇发展股份有限公司关于累计诉讼、仲裁情况的公告》（以下简称“《公告二》”），《公告二》显示，截止2022年4月7日，棕榈股份及合并报表范围内控股子公司连续十二个月内累计诉讼、仲裁事项的涉案金额合计为47,569.69万元，占棕榈股份2020年度经审计净资产的10.43%。其中，棕榈股份及合并报表范围内控股子公司作为原告的涉案金额合计为18,003.75万元，占总金额的37.85%；作为被告的涉案金额合计为29,565.94万元，占总金额的62.15%。2022年4月18日，棕榈股份发布了《棕榈股份2020年非公开发行股票预案（修订稿）》（以下简称“《公告三》”），《公告三》显示，本次非公开发行股票的发行对象为豫资保障房，认购方式为现金认购。中诚信国际将持续关注上述事项的最新进展及棕榈股份经营变化情况。

财务分析

以下分析基于公司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2019~2021年度审计报告以及未经审计的2022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。

2021年，公司营业收入规模有所减少，但毛利率水平同比上升；由于期间费用侵蚀较大，公司经营性业务利润亏损，当期利润主要来源于政府补助、投资收益和公允价值变动收益；2022年1~3月，公司

利润总额转负

2021年，公司实现营业总收入80.19亿元，同比减少17.93%，主要系豫资国储缩减业务规模及收入核算方法变化所致。具体来看，2021年公司主营业务收入主要来自工程建造收入、利息收入、担保、咨询收入及其他业务收入等，其中工程建造收入为44.08亿元，占营业收入的54.97%，为当期营业收入的最主要来源，系园林工程收入及文旅工程收入；随着公司拆借至省内棚改项目建设主体的本金陆续收回，2021年利息收入下滑至8.09亿元；受益于担保咨询业务发展持续向好，2021年公司担保咨询收入持续增长至6.45亿元；受收入确认准则影响，公司采用净额法核算商品销售业务收入，加之豫资国储缩减贸易业务规模，2021年商品销售业务收入同比大幅下降；2021年，受益于苗木养护收入、煤改气项目设备安装收入及保障房销售收入大幅增长，其他业务收入大幅增长至11.22亿元；租赁、燃气业务收入稳步增长，但总体规模较小；项目管理和配套收益、园林设计收入及生态城镇业务收入亦对公司收入形成一定补充。2022年1~3月，公司实现营业收入15.49亿元，较上年同期基本保持稳定。

表 12：近年来公司主要板块收入及毛利率（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
利息收入	16.76	12.73	8.09	2.13
担保、咨询	1.87	5.71	6.45	2.29
租赁收入	1.60	1.90	2.93	0.55
商品销售	10.48	12.38	1.78	1.80
项目管理和配套收益	0.65	0.72	0.53	0.12
燃气业务	1.03	0.34	1.06	0.20
园林工程	-	37.83	-	-
园林设计	-	2.83	2.36	0.46
生态城镇	-	5.62	1.68	0.06
运输服务	-	12.28	-	-
工程建造收入	-	-	44.08	7.15
其他业务	0.58	1.04	11.22	0.72
合计	32.97	93.38	80.19	15.49
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
利息收入	34.94	20.78	19.06	10.37
担保、咨询	99.22	99.02	83.56	89.43
租赁收入	16.14	19.90	5.42	-43.71
商品销售	0.39	0.78	42.64	2.27

项目管理和配套收益	100.00	55.33	100.00	100.00
燃气业务	26.27	-143.54	-130.74	-73.61
园林工程	--	15.09	--	--
园林设计	--	30.40	4.04	22.12
生态城镇	--	25.26	30.08	18.91
运输服务	--	-3.28	--	--
工程建造收入	--	--	9.55	10.30
其他业务	50.05	35.47	33.62	20.51
综合	27.93	17.81	19.42	19.63

注：其他业务主要系管理服务、保障房销售、资产运营、物业服务、苗木养护、煤改气项目设备安装及销售等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受收入结构变化影响，2021年，公司营业毛利率同比增长1.61个百分点至19.42%，主要系毛利率较高的担保、咨询及其他业务收入占比提高所致。此外，由于统计口径变化，公司将文旅工程收入合并至工程施工业务收入核算，且文旅工程毛利率较低，收入占比最高的工程施工业务毛利率同比有所下降；由于公司对外拆借成本下浮，利息收入业务毛利率同比有所下降；由于咨询服务成本增加，担保、咨询业务毛利率同比亦有所下降；由于采用净额法核算收入及成本，商品销售业务毛利率同比大幅增长。2022年1~3月，公司营业毛利率为19.63%，较2021年略有增长，其中受收入改为总额法确认影响，商品销售毛利率较2021年末大幅下降。

2021年以来，公司期间费用仍主要由管理费用和财务费用组成，随着业务规模及合并范围扩大，期间费用进一步增至24.61亿元，同比增长17.54%。同时，2021年公司营业总收入有所减少，使得期间费用率大幅增至30.69%，且仍高于毛利率，对公司利润形成较大侵蚀，成本控制能力有待增强。2022年1~3月，公司期间费用率进一步提高，对利润的侵蚀进一步加大。

表 13：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~3
期间费用合计	11.91	20.94	24.61	6.68
财务费用	6.34	9.11	12.22	2.93
管理费用	5.56	9.21	9.77	3.16
期间费用率	29.92%	21.43%	30.69%	43.12%
其他收益	4.52	3.71	4.04	0.11
经营性业务利润	0.89	0.16	-6.47	-3.86

投资收益	5.36	12.71	13.37	0.14
资产减值损失	-1.04	-1.71	-0.52	0.01
信用减值损失	-	-2.44	-2.64	-0.19
公允价值变动收益	0.11	0.20	4.48	-0.05
利润总额	6.32	9.09	8.57	-3.75

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司经营性业务利润较为依赖政府补助，2021年计入“其他收益”中的政府补助为4.03亿元，同比有所增加，但由于期间费用率对公司利润的侵蚀力度加大，经营性业务利润由正转负，导致当期利润总额同比小幅下降。2021年，公司利润总额主要由投资收益和公允价值变动收益构成，其中，投资收益仍为公司利润的最主要构成，系参股各类基金、银行等产生的投资收益，随着公司前期持有的部分投资陆续进入回报期以及因退出部分基金及股权投资，亦于当期相应结转了投资收益，2021年小幅增至13.37亿元。此外，2021年，受益于公司前期持有的部分投资陆续进入回报期，公司当期实现公允价值变动收益4.48亿元，亦对公司利润形成一定补充。2022年1~3月，受期间费用率侵蚀加大，以及政府补助和投资收益规模相对较小影响，当期经营性业务利润及利润总额均转为负。

2021年以来，公司总资产、总负债及所有者权益整体有所增长，长期应收款仍为总资产最主要构成，但其占比有所下降，回收较有保障；债务期限结构处于合理水平，但财务杠杆水平仍较高

2021年以来，公司总资产规模略有波动，截至2022年3月末，公司总资产为3,259.54亿元。具体来看，长期应收款仍为公司资产的最重要构成，随着大部分统贷统还项目进入尾声，公司转贷资金及出资的资本金等陆续回收，2021年末长期应收款继续下降，2022年3月末小幅升至1,527.27亿元，占总资产的比重为46.86%；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。

表 14：截至 2021 年末公司长期应收款主要构成（亿元）

项目	账面价值
全省保障性安居工程	679.98
政府购买服务	559.13

双百亿计划	66.92
百城提质	95.14
百亿计划	15.73
合计	1,416.90

资料来源：2021年审计报告，中诚信国际整理

流动资产方面，2021年以来，货币资金整体呈增长趋势，其中2021年末增幅为34.57%，受限金额占比为32.12%；其他应收款的应收对象较为分散，主要系市县子公司与当地企业和政府有关部门的借款及往来款，2021年以来随着上述款项的逐步收回呈下降趋势；2021年以来，存货呈小幅增长态势，仍主要系施工项目未结算合同成本，以及子公司对产业园、棚改及保障房等项目投资。非流动资产方面，2021年，因执行新会计准则，公司可供出售金融资产按投资类型分别转入债权投资、其他权益工具投资和其他非流动金融资产核算，同时随着公司追加和新增部分对河南省下辖地市（区县）国有企业股权投资，该部分资产账面价值整体呈增长态势。随着公司在基金方面加大投资力度，2021年以来长期股权投资亦呈增长趋势，其中2021年末增长较多主要系新增河南省企信保基金（有限合伙）投资、追加联营企业投资以及将对芯鑫融资租赁有限责任公司的投资由“可供出售金融资产”调整至“长期股权投资”核算所致。因执行新会计准则，公司将青年人才公寓项目等项目从“在建工程”调整至“其他非流动资产”核算，2021年末在建工程大幅减少；但随着部分在建工程重分类，2022年3月末在建工程增至88.34亿元，其他非流动资产亦随之波动，其中2021年末其他非流动资产增幅较大亦受益于此。此外，2021年以来，投资性房地产均有所减少，主要系部分市县子公司不再纳入合并范围所致。

表 15：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
总资产	2,734.90	3,234.31	3,271.86	3,259.54
长期应收款	1,806.43	1,664.65	1,496.69	1,527.27
货币资金	151.11	165.23	222.35	213.02
其他应收款	121.13	188.05	173.13	155.72
存货	60.86	142.55	147.70	148.91
可供出售金融资产	224.48	250.49	-	-
债权投资	-	-	51.97	58.55

其他权益工具投资	-	-	91.11	96.60
其他非流动金融资产	-	2.30	140.65	136.03
长期股权投资	18.77	55.88	91.67	91.08
在建工程	35.91	96.60	65.61	88.34
固定资产	64.60	104.19	97.88	97.04
投资性房地产	96.24	181.54	162.20	160.37
其他非流动资产	6.52	37.93	170.29	140.93
应收类款项/总资产	70.67%	58.47%	52.25%	52.83%

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021年以来，公司所有者权益整体有所增长，截至2022年3月末为1,104.77亿元，仍主要由实收资本、资本公积和少数股东权益构成。其中，2021年末，由于河南省财政厅注资，实收资本增长至97.50亿元；随着部分转贷的棚改项目进入尾声，原并表的部分控股子公司不再纳入合并范围，2021年以来，资本公积整体呈下降趋势；同期，由于业务开展需求而新增并表子公司，少数股东权益整体有所增长。

2021年，公司总负债有所扩大，截至2021年末为2,162.92亿元，仍主要由有息债务构成，其中随着公司偿还较多到期债务，同期末有息债务同比减少60.82亿元至1,845.81亿元；此外，2021年末，公司应付账款及专项应付款均呈现不同程度的增长，主要分别系棕榈股份相关业务的应付账款及相关区县政府对项目建设的支助资金等。2022年3月末，公司总负债较上年末变化不大，但有息债务规模小幅增至1,877.26亿元。债务结构方面，2021年以来公司总债务整体有所下降，长期债务仍为债务的主要构成，短期债务及其占比则呈下降态势，与公司项目较长的建设期及回款期相匹配。2021年以来，公司财务杠杆水平变化不大，截至2022年3月末资产负债率和总资本化比率分别为66.11%和62.95%，仍处于较高水平。

表 16：近年来公司权益及资本结构情况（亿元、X、%）

	2019	2020	2021	2022.3
所有者权益合计	845.57	1,090.35	1,108.93	1,104.77
实收资本	87.50	87.50	97.50	97.50
资本公积	533.20	588.15	564.61	565.68
少数股东权益	211.91	395.90	423.23	420.59
总负债	1,889.34	2,143.96	2,162.92	2,154.78
应付账款	9.62	63.59	86.44	74.17
专项应付款	9.29	16.29	37.02	40.89

总债务	1,843.25	1,906.63	1,845.81	1,877.26
短期债务	301.65	283.62	213.51	201.29
短期债务/总债务	0.16	0.15	0.12	0.11
资产负债率	69.08	66.29	66.11	66.11
总资本化比率	68.55	63.62	62.47	62.95

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021年，公司经营活动净现金流由负转正；EBITDA对利息支出的覆盖能力依然较好，货币资金能够完全覆盖短期债务，但考虑到部分货币资金受限，公司仍面临一定的短期偿债压力

2021年，由于子公司减少项目支出力度以及潢川发展等子公司退出合并范围，公司经营活动净现金流由负转正；2022年1~3月，由于豫资保障房等子公司经营成本增加，经营活动净现金流由正转负。2021年以来，公司收现比指标小幅提高。2021年，投资活动净现金流依然为负，但随着部分转贷项目贷款已进入还款期，净流出规模有所缩小；2022年1~3月，公司对外投资支出大幅增加，使得当期投资活动现金流持续净流出，且缺口有所扩大。2021年以来，筹资活动现金流均呈净流入，但其规模随着公司融资及偿债需求的变化而有所波动。

2021年，公司经营活动净现金流虽由负转正，但仍无法覆盖债务本息。2021年，EBITDA较上年变化不大，但由于公司债务规模过大，当期EBITDA仍无法对债务本金形成有效覆盖；同时，受利息支出增幅较大影响，当期EBITDA对利息支出的保障能力小幅下降，但仍维持较好水平。此外，2021年以来，随着短期债务规模持续下降，公司货币资金对短期债务的覆盖倍数同比有所提高，能够完全覆盖短期债务，但考虑到公司货币资金尚存在一定规模的受限，公司仍面临一定的短期偿债压力。

表 17：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.1~3
经营活动净现金流	-7.40	-10.42	9.72	-10.72
投资活动净现金流	-132.05	-74.54	-21.84	-65.00
筹资活动净现金流	117.55	83.31	63.13	33.92
收现比	0.85	0.87	0.95	1.32
EBITDA	16.45	29.30	29.69	--
总债务/EBITDA	112.07	65.08	62.16	--

EBITDA 利息覆盖倍数	2.22	2.03	1.82	--
经营活动净现金流/总债务	-0.00	-0.01	0.01	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-1.00	-0.72	0.59	--
货币资金/短期债务	0.50	0.58	1.04	1.06

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司未来几年面临一定的债务到期压力；受限资产及对外担保规模均相对较小；授信额度较为充足

2022 年 4~12 月、2023 年及 2024 年，公司本部及核心子公司合计分别需偿还到期债务 107.69 亿元、141.03 亿元和 160.54 亿元，未来几年均面临一定的债务偿还压力。

表 18：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	2022.4~12	2023	2024	2025
到期金额	107.49	141.03	160.54	102.79

注：此处统计的到期债务为公司不含政策类借款的到期债务明细表。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司受限资产账面价值为 87.88 亿元，占总资产的比重为 2.67%，包括受限的货币资金 71.43 亿元、无形资产 13.30 亿元、存货 2.12 亿元和投资性房地产 1.04 亿元。

除经营性担保业务形成的对外担保外，公司对外担保主要为公司下属区县子公司为其所在地国企或事业单位提供的担保及棕榈股份为关联企业提供的对外担保，截至 2021 年末，公司对外担保余额合计为 36.93 亿元，占净资产的比重为 3.33%。此外，截至 2022 年 6 月 20 日，棕榈股份为浔龙河生态及浔龙河教育已合计履行担保责任 13,815.31 万元。

截至 2021 年末，公司合并范围内累计获得银行授信总额 4,050.32 亿元，尚未使用额度 1,333.06 亿元，授信额度较为充足，具有较好的备用流动性。

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 2022 年 4 月 13 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，公司获得河南省政府的有力支持

公司是河南省承担保障房建设、青年人才公寓、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、项目建设和政府补助等方面获得了河南省政府的有力支持。

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，2021 年，河南省财政厅向公司注资 10.00 亿元，显著增强了公司的资本实力和投融资能力。

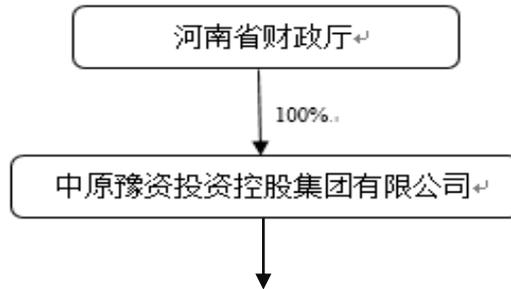
项目建设方面，公司作为政府指定建设单位，开展河南省直青年人才公寓项目建设，项目意义重大，且截至 2022 年 3 月末获得河南省政府 37.80 亿元的资金支持。

政府补助方面，2021 年公司获得政府补助 4.03 亿元，对公司整体营运资金及盈利能力形成一定补充。

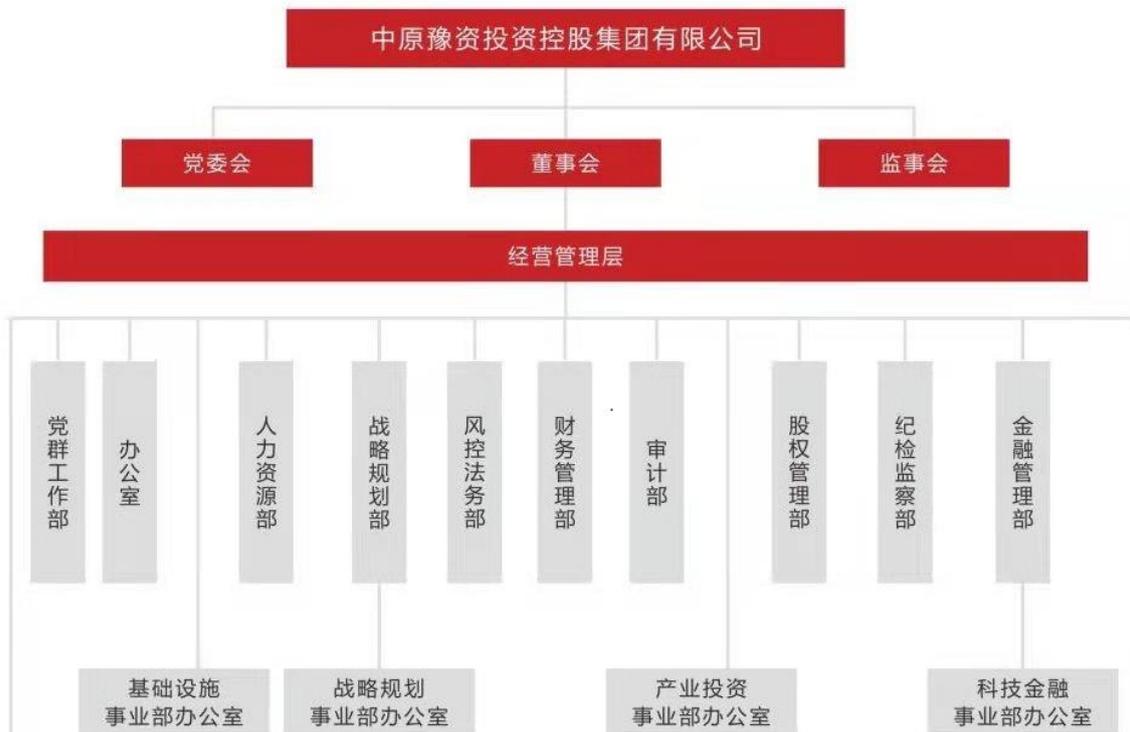
评级结论

综上所述，中诚信国际维持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；维持“19 中原豫资债 01/19 中豫 01”、“19 中原豫资债 02/19 中豫 02”、“20 中原豫资债 01/20 豫资 1”和“20 中原豫资 MTN001”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：中原豫资投资控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



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



资料来源：公司提供

附二：中原豫资投资控股集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	1,511,125.25	1,652,332.37	2,223,541.09	2,130,219.44
应收账款	46,806.78	384,913.37	398,088.67	390,076.98
其他应收款	1,216,053.41	1,880,455.29	1,731,335.54	1,557,180.17
存货	608,589.50	1,425,466.30	1,476,979.21	1,489,145.43
长期投资	2,432,578.18	3,086,663.26	3,754,162.34	3,822,600.83
在建工程	359,057.66	965,999.43	656,050.03	883,396.74
无形资产	526,675.08	575,722.42	584,231.85	557,988.82
总资产	27,349,049.81	32,343,139.18	32,718,564.78	32,595,413.33
其他应付款	1,068,665.53	1,300,729.24	923,508.06	637,036.89
短期债务	3,016,515.29	2,836,202.37	2,135,103.61	2,012,880.33
长期债务	15,416,001.42	16,230,133.86	16,323,008.00	16,759,740.96
总债务	18,432,516.70	19,066,336.23	18,458,111.60	18,772,621.29
总负债	18,893,366.21	21,439,601.54	21,629,231.38	21,547,752.19
费用化利息支出	73,703.80	137,045.33	160,649.48	--
资本化利息支出	432.02	7,262.50	2,851.63	--
实收资本	874,989.00	874,989.00	974,989.00	974,989.00
少数股东权益	2,119,089.93	3,958,986.98	4,232,258.87	4,205,900.45
所有者权益合计	8,455,683.60	10,903,537.64	11,089,333.40	11,047,661.13
营业总收入	398,002.67	977,095.24	801,919.18	154,850.70
经营性业务利润	8,858.23	1,613.96	-64,739.73	-38,606.67
投资收益	53,595.15	127,119.56	133,710.62	1,408.92
净利润	37,851.53	70,778.70	38,229.82	-43,925.09
EBIT	136,871.21	227,967.94	246,312.86	--
EBITDA	164,466.21	292,962.20	296,940.78	--
销售商品、提供劳务收到的现金	339,250.59	848,890.26	762,571.47	204,298.78
收到其他与经营活动有关的现金	407,646.69	624,532.49	644,525.72	109,951.51
购买商品、接受劳务支付的现金	362,549.66	772,083.65	639,846.86	248,545.44
支付其他与经营活动有关的现金	402,994.95	695,625.92	546,682.36	128,878.20
吸收投资收到的现金	1,084,574.72	74,948.80	713,588.12	106,862.97
资本支出	406,318.03	677,030.28	743,337.05	145,198.31
经营活动产生现金净流量	-74,049.23	-104,202.72	97,139.18	-107,184.36
投资活动产生现金净流量	-1,320,489.15	-745,370.75	-218,358.21	-650,045.54
筹资活动产生现金净流量	1,175,510.66	833,135.87	631,317.68	339,207.37
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	22.86	19.31	19.42	19.63
期间费用率(%)	29.92	21.43	30.69	43.12
应收类款项/总资产(%)	70.67	58.47	52.25	52.83
收现比(X)	0.85	0.87	0.95	1.32
总资产收益率(%)	0.51	0.76	0.76	--
资产负债率(%)	69.08	66.29	66.11	66.11
总资本化比率(%)	68.55	63.62	62.47	62.95
短期债务/总债务(X)	0.16	0.15	0.12	0.11
FFO/总债务(X)	0.01	0.01	0.01	--
FFO 利息倍数(X)	1.28	1.11	0.57	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-1.00	-0.72	0.59	--
总债务/EBITDA(X)	112.07	65.08	62.16	--
EBITDA/短期债务(X)	0.05	0.10	0.14	--
货币资金/短期债务(X)	0.50	0.58	1.04	1.06
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.22	2.03	1.82	--

注：1、各期财务报表均按照新会计准则编制；2、2022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”和“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务计算、将合并口径计入“长期应付款”和“其他非流动负债”中的有息债务调整至长期债务计算；4、公司未提供2022年一季报现金流量表补充资料，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
	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
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	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)
	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 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	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”。

附四：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。