

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0404号

兰考县城市建设投资发展有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“22 兰考城投债 01/22 兰考 01”、“22 兰考城投债 02/22 兰考 02”和“22 兰考城投债 03/22 兰考 03”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“22 兰考城投债 01/22 兰考 01”、“22 兰考城投债 02/22 兰考 02”和“22 兰考城投债 03/22 兰考 03”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月二十三日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，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。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月23日至2024年6月22日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023年6月23日

兰考县城市建设投资发展有限公司主体及相关债项 2023年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2023/6/23	AA/稳定	杨丹	赵安然

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
22兰考城投债 01/22 兰考 01	AAA	AAA	经营规模	所有者权益	35%	15.8
22兰考城投债 02/22 兰考 02	AAA	AAA	业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
22兰考城投债 03/22 兰考 03	AAA	AAA	盈利与 获现能力	净利润	15%	6.8
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”				净资产收益率	5%	3.0
				现金收入比	5%	3.5
主体概况			债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	6.8
				货币资金短债比	5%	3.0
				EBITDA 利息倍数	5%	2.3
				全部债务/EBITDA	5%	2.3
			基础评分输出结果		a+	
			调整因素		无	
			个体信用状况 (BCA)		a+	
			外部支持评价	外部支持能力	G3	
				外部支持意愿	S1	
			评级模型结果		AA	
			外部支持调整子级		2	
			注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度			
			注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度			
			注 3：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异			

兰考县城市建设投资发展有限公司是河南省开封市兰考县重要的基础设施建设主体，主要从事兰考县内的土地开发整理、基础设施和安置房建设等业务。兰考县投资集团有限公司为公司控股股东，兰考县国有资产管理中心为公司实际控制人。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，开封市经济实力仍很强，其下辖的兰考县经济实力依然较强；公司主营业务仍具有很强的区域专营性，得到了股东及相关各方的有力支持；安徽省兴泰融资担保集团有限公司、重庆三峡融资担保集团股份有限公司和河南省中豫融资担保有限公司分别为“22兰考城投债 01/22 兰考 01”、“22兰考城投债 02/22 兰考 02”和“22兰考城投债 03/22 兰考 03”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司仍面临较大资本支出压力，资产流动性依然较差，面临一定短期偿债压力，资金来源对筹资活动仍依赖较大。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，本次跟踪所涉债项到期不能偿还的风险仍极低。

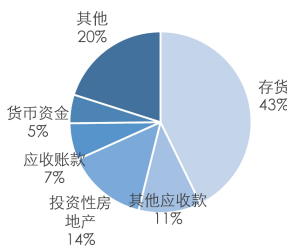
同业比较

项目	兰考县城市建设投资发展有限公司	赣州市南康区城市建设发展集团有限公司	谷城县建设投资经营有限公司	资兴市成诚投资有限公司
地区	开封市兰考县	赣州市南康区	襄阳市谷城县	郴州市资兴市
GDP 总量 (亿元)	426.10	443.90	478.63	386.73
人均 GDP (元)	55707*	49961*	99095*	120703
一般公共预算收入 (亿元)	37.16	25.88	13.21	21.72
政府性基金收入 (亿元)	21.96	73.36	6.11	16.80
地方政府债务余额 (亿元)	101.88	115.48	41.39	78.49
资产总额 (亿元)	264.99	410.23	139.45	116.91
所有者权益 (亿元)	91.73	164.39	92.10	71.92
营业收入 (亿元)	14.68	37.67	8.88	4.68
净利润 (亿元)	1.55	1.03	0.72	1.16
资产负债率 (%)	65.38	59.93	33.95	38.48

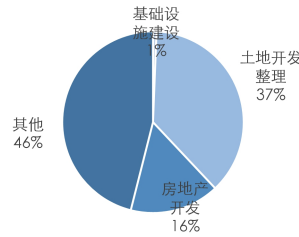
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年，标“*”人均 GDP 按常住人口估算（全文同）
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



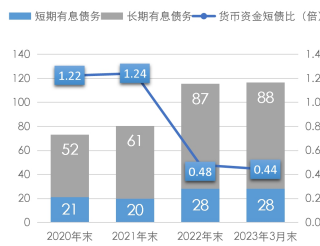
公司营业收入构成 (2022年)



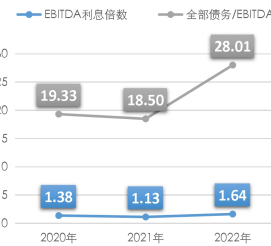
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年	2023年Q1
资产总额	210.55	229.32	264.99	269.67
所有者权益	73.97	83.38	91.73	91.11
营业收入	13.02	14.67	14.68	7.55
净利润	1.06	1.65	1.55	-0.91
全部债务	73.22	80.35	115.42	116.45
资产负债率	64.87	63.64	65.38	66.22
全部债务资本化比率	49.75	49.08	55.72	56.10

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
地区	开封市兰考县		
GDP 总量	383.24	406.76	426.10
人均 GDP (元)	49305*	53199*	55707*
一般公共预算收入	26.22	35.29	37.16
政府性基金收入	41.31	43.16	21.96
财政自给率	31.79	41.04	45.63
政府负债率	15.46	19.89	23.91

优势

- 跟踪期内, 开封市经济实力仍很强, 其下辖的兰考县地区经济保持较快增长, 主导产业继续壮大, 经济实力依然较强;
- 公司继续从事兰考县内的土地开发整理、基础设施和安置房建设, 业务仍具有很强的区域专营性;
- 公司仍是兰考县重要的基础设施建设主体, 在增资、资产注入及财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的有力支持;
- 兴泰担保集团、三峡担保集团和河南中豫担保分别为“22 兰考城投债 01/22 兰考 01”、“22 兰考城投债 02/22 兰考 02”和“22 兰考城投债 03/22 兰考 03”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 公司在建及拟建项目尚需投资规模较大, 仍面临较大的资金支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大, 资产流动性依然较差;
- 公司全部债务持续增长, 短期有息债务规模仍较大, 面临一定的短期偿付压力;
- 公司筹资前现金流持续净流出, 资金来源对筹资活动仍依赖较大。

评级展望

预计开封市及兰考县经济将保持稳定增长, 公司主营业务将保持很强的区域专营地位, 能够持续获得股东及相关各方的有力支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AAA (22 兰考城投债 03/22 兰考 03)	2022/8/22	张若茜 白元宁	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208) 》	阅读原文
AA/稳定	AA (S19 兰考 1)	2019/1/31	张子范 杨丹	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年) 》	-

注: 以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
22 兰考城投债 01/22 兰考 01	2022/06/28	4.00	2022/07/19~2029/07/19	连带责任保证	安徽省兴泰融资担保集团有限公司/AAA/稳定
22 兰考城投债 02/22 兰考 02	2022/06/28	5.00	2022/07/19~2029/07/19	连带责任保证	重庆三峡融资担保集团股份有限公司/AAA/稳定
22 兰考城投债 03/22 兰考 03	2022/08/22	3.00	2022/10/13~2029/10/13	连带责任保证	河南省中豫融资担保有限公司/AAA/稳定

注：“22 兰考城投债 01/22 兰考 01”、“22 兰考城投债 02/22 兰考 02”和“22 兰考城投债 03/22 兰考 03”设提前偿还条款。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及兰考县城市建设投资发展有限公司（以下简称“兰考城投”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

兰考城投是由河南省开封市兰考县国有资产管理中心（以下简称“兰考国资中心”）于2014年9月设立的国有独资公司。截至2023年3月末，公司注册资本和实收资本均为20.00亿元，其中实收资本较2021年末增加4.02亿元，注册资本未发生变化；2023年2月公司各股东持股比例发生变化，兰考县投资集团有限公司（以下简称“兰考投资”）持股比例由98.33%增至98.74%；截至2023年3月末，兰考投资和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）分别持有公司98.74%和1.26%的股权；兰考投资仍为公司控股股东，兰考国资中心仍为公司实际控制人。

兰考投资成立于2018年10月，截至2023年3月末，兰考投资注册资本为20.00亿元，兰考国资中心为兰考投资唯一股东和实际控制人。截至2022年末，兰考投资资产总额为355.39亿元，负债总额为213.41亿元，净资产141.99亿元，资产负债率为60.05%；2022年，兰考投资实现营业收入16.73亿元，净利润为1.37亿元。

跟踪期内，公司仍是兰考县重要的基础设施建设主体，继续从事兰考县范围内的土地开发整理、基础设施建设、安置房建设和房地产开发业务，同时还从事商品销售、房屋租赁和物业管理等业务。

截至2022年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共17家，较2021年末未发生变化。

图表1 截至2022年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司全称	简称	注册资本	持股比例	并表时间	获得方式
兰考县兴兰实业有限公司	兴兰实业	3100.00	96.77	2016	投资设立
河南开德兴兰实业有限公司	开德实业	37000.00	51.00	2016	投资设立
河南长城城投实业发展有限公司	长城城投	37000.00	51.00	2016	投资设立
兰考城投水务有限公司	兰考水务	500.00	100.00	2017	投资设立
兰考兴兰城市建设开发有限公司	兴兰城建	400.00	100.00	2017	投资设立
兰考县城发实业有限公司	城发实业	25000.00	100.00	2018	投资设立
兰考县城投商砼有限公司	兰考商砼	20000.00	100.00	2018	投资设立
兰考县城投商贸有限公司	兰考商贸	10000.00	100.00	2018	投资设立
兰考县鑫瑞房地产开发有限公司	鑫瑞房地产	5000.00	100.00	2018	投资设立
兰考县兴兰新农贸市场管理有限公司	兴兰农贸	500.00	65.00	2018	投资设立
兰考县苏豫兴鑫置业有限公司	苏豫兴鑫	4800.00	100.00	2019	购买设立
兰考县夜明珠太阳能科技有限公司	夜明珠科技	1000.00	100.00	2019	投资设立
河南兴兰文化旅游发展有限公司	兴兰文旅	1000.00	51.00	2020	投资设立
兰考县城乡发展有限公司	城乡发展	7000.00	100.00	2020	无偿划拨
河南灵工宝互联网平台有限公司	灵工宝互联网	500.00	51.00	2020	投资设立

图表 1 截至 2022 年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司全称	简称	注册资本	持股比例	并表时间	获得方式
河南邦众包互联网平台有限公司	邦众包互联网	200.00	51.00	2020	投资设立
兰考县兰桐文化旅游开发有限公司	兰桐文旅	10000.00	70.00	2021	投资设立

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月末，公司发行的“22 兰考城投债 01/22 兰考 01”、“22 兰考城投债 02/22 兰考 02”和“22 兰考城投债 03/22 兰考 03”尚未到本息兑付日。同期末，“22 兰考城投债 01/22 兰考 01”、“22 兰考城投债 02/22 兰考 02”和“22 兰考城投债 03/22 兰考 03”募集资金分别剩余 5000 万元、6250 万元和 3750 万元。

安徽省兴泰融资担保集团有限公司（以下简称“兴泰担保集团”）为“22 兰考城投债 01/22 兰考 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保集团”）为“22 兰考城投债 02/22 兰考 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。河南省中豫融资担保有限公司（以下简称“河南中豫担保”）为“22 兰考城投债 03/22 兰考 03”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022 年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022 年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023 年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023 年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发 2 号文”、“财政部 114 号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐

步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入、毛利润及毛利率均小幅增长，收入仍主要来自土地开发整理和商品销售业务

跟踪期内，公司仍是兰考县重要的基础设施建设主体，继续从事兰考县范围内的土地开发整理、基础设施建设、安置房建设和房地产开发业务，同时还从事商品销售、房屋租赁和物业管理等业务。

2022年，公司营业收入较上年基本持平，仍主要来自土地开发整理业务和商品销售业务。同期，公司基础设施建设业务收入小幅下降，主要系受项目完工及结算进度等因素综合影响所致；公司房地产开发业务收入有所增长，主要系当期房产项目陆续交房确认收入所致；公司其他业务收入主要来自商品销售、房屋租赁、物业管理和广告制作等业务，是营业收入的重要补充；跟踪期内该业务收入有所下降，主要系当期贸易业务收入及物业管理业务收入降幅较大所致。同期，公司毛利润和综合毛利率均小幅增长。

2023年1~3月，公司实现营业收入7.55亿元，毛利润为0.84亿元，综合毛利率为11.07%。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
土地开发整理	5.11	39.21	5.16	35.17	5.48	37.34
基础设施建设	0.11	0.83	0.13	0.90	0.09	0.64
房地产开发	-	-	0.80	5.44	2.34	15.97
其他	7.81	59.96	8.58	58.49	6.76	46.05
合计	13.02	100.00	14.67	100.00	14.68	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
土地开发整理	0.85	16.67	0.86	16.67	0.91	16.67
基础设施建设	0.11	100.00	0.13	100.00	0.09	100.00
房地产开发	-	-	0.15	18.48	0.43	18.48
其他	0.37	4.70	0.90	10.45	0.76	11.27
合计	1.33	10.18	2.04	13.88	2.20	15.00

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

土地开发整理

跟踪期内，公司继续负责兰考县范围内的土地开发整理，业务仍具有很强的区域专营性；但该业务易受政策、市场等因素影响而存在一定的不确定性

跟踪期内，受兰考县人民政府委托，公司继续负责对兰考县范围内的土地进行开发整理，业务仍具有很强的区域专营性。该业务仍主要由公司本部负责，业务模式未发生变化。2022年确认收入5.48亿元，同比小幅提升；毛利率为16.67%，与上年持平。

截至 2022 年末，公司正在进行的土地开发整理项目包括中山北街棚户区、恒大家具联盟产业园用地等，计划总投资为 36.42 亿元，累计已确认收入 33.42 亿元，详见附件二。同期末，公司暂无拟建的土地开发整理项目。东方金诚关注到，公司土地开发整理业务的开展及收入的实现易受政策、市场等因素影响而存在不确定性。

基础设施建设

跟踪期内，公司仍是兰考县重要的基础设施建设主体，继续负责兰考县市政设施、城市绿化、亮化等基础设施建设项目，业务仍具有很强的区域专营性；公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资金支出压力

跟踪期内，公司仍是兰考县重要的基础设施建设主体，继续负责兰考县市政设施、城市绿化、亮化等基础设施建设项目，业务仍具有很强的区域专营性。跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化，仍为委托代建和自建，以自建为主。2022 年公司实现基础设施建设收入 933.41 万元，同比小幅下降；毛利率仍为 100%。

截至 2022 年末，公司主要在建的基础设施项目包括兰考县黄河廊道生态保护项目、兰考县城镇化补短板焦裕禄纪念园周边改造提升项目和兰考县城投生态牧业万头奶牛场示范项目等，计划总投资 24.70 亿元，累计已投资 8.50 亿元，尚需投资 16.20 亿元。

图表 3 截至 2022 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	业务模式	计划总投资额	已投资金额	尚需投资
兰考县黄河廊道生态保护项目	自建自营	94000.00	17000.00	77000.00
兰考县城镇化补短板焦裕禄纪念园周边改造提升项目	自建自营	69000.00	17000.00	52000.00
兰考县城投生态牧业万头奶牛场示范项目	自建自营	34000.00	20000.00	14000.00
兰考县市民之家建设项目	自建自营	30000.00	23000.00	7000.00
兰考县普惠金融 2#楼项目	自建自营	8000.00	2000.00	6000.00
兰考县敬老院建设项目	委托代建	12000.00	6000.00	6000.00
合计	-	247000.00	85000.00	162000.00

资料来源：公司提供，以上为不完全列式，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司重点拟建项目包括兰考兰溪商业街项目、兰考县京东物流产业园项目等，计划总投资合计 20.80 亿元。总体来看，跟踪期内，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司仍面临较大的资金支出压力。

图表 4 截至 2022 年末公司拟建基础设施项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资	计划建设周期
兰考兰溪商业街项目	7000.00	2023.02-2024.05
兰考县京东物流产业园项目	25000.00	2023.06-2024.12
兰考县城市综合停车场项目*	86021.54	2023.07-2025.07
兰考县国际陆港新城片区城市更新项目	90000.00	2023.06-2025.06
合计	208021.54	-

资料来源：公司提供，带“*”项目为“22 兰考城投债 01/22 兰考 01”、“22 兰考城投债 02/22 兰考 02”和“22 兰考城投债 03/22 兰考 03”募投项目，东方金诚整理

安置房建设

跟踪期内，公司继续从事兰考县范围内的安置房建设，在建项目完工后可实现一定的安置房建设收入；但公司在建项目尚需投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力

跟踪期内，公司安置房建设业务仍由公司本部和子公司兰考县兴兰置业有限公司（以下简称“兴兰置业”）负责。公司安置房建设业务模式未发生变化。

截至 2022 年末，公司无已完工的安置房项目，尚未形成收入。同期末，公司在建的项目包括嘉和苑项目、兰考县梦泽园小区安置房建设项目（一期、二期）、梧桐里小区安置房建设项目（一期、二期）项目和兰考县兴兰置业安置房项目等，计划总投资合计为 84.24 亿元，已投资 30.00 亿元，尚需投资 54.24 亿元。同期末，公司暂无拟建的安置房项目。总体来看，公司在建项目尚需投入资金规模较大，未来面临较大的资金支出压力。

图表 5 截至 2022 年末公司主要在建安置房项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资金额	尚需投资
嘉和苑项目	346800.00	75000.00	271800.00
兰考县梦泽园小区安置房建设项目（一期）	76000.00		
兰考县梦泽园小区安置房建设项目（二期）	104900.00	92000.00	88900.00
梧桐里小区安置房建设项目（一期）	43000.00		
梧桐里小区安置房建设项目（二期）	107700.00	105000.00	45700.00
兰考县兴兰置业安置房项目	96000.00	10000.00	86000.00
兰考县兰阳路、兰阳北路安置房项目	68000.00	18000.00	50000.00
合计	842400.00	300000.00	542400.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

房地产开发

跟踪期内，随着项目陆续完工，预计未来房地产销售收入将会成为公司营业收入的重要来源；但公司在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力

跟踪期内，公司的房地产开发业务仍由公司本部和子公司兴兰置业负责，继续从事普通商品房项目开发。截至 2022 年末，公司已完工的项目有安澜家园（一期），建成商品房面积 2.73 万平方米，商品房部分已预售完毕。2022 年，公司房地产开发业务收入为 2.34 亿元，同比有所增长主要系当期房产项目陆续交房确认收入所致；毛利率为 18.48%，较上年持平。总体来看，公司房地产开发业务收入可对公司收入形成一定补充。

截至 2022 年末，公司在建的房地产开发项目仍为书香名邸小区和清风雅居小区，计划总投资 48.06 亿元，累计已投资 17.10 亿元，尚需投资 30.96 亿元。同期末，公司暂无拟建的房地产开发项目。总体来看，公司在建的房地产开发项目尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力。随着公司房地产开发项目的陆续完工，预计未来房地产销售收入将会成为公司营业收入的重要来源。

图表 6 截至 2022 年末公司主要在建的房地产开发项目情况（单位：万元）

项目名称	项目类型	计划总投资	已投资金额	尚需投资额
书香名邸小区项目	商品房	306400.00	62000.00	244400.00
清风雅居小区项目	商品房	174200.00	109000.00	65200.00
合计	-	480600.00	171000.00	309600.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，注册资本较 2021 年末无变化，实收资本增加 4.02 亿元。2023 年 2 月公司各股东持股比例发生变化；截至 2023 年 3 月末，兰考投资和农发基金分别持有公司 98.74%和 1.26%的股权；兰考投资仍为公司控股股东，兰考国资中心仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司组织架构发生调整，监事会成员发生变更；除此之外，公司治理结构及管理制度均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年及 2023 年 1~3 月的合并财务报表。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年度合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。公司 2023 年 1~3 月财务数据未经审计。

截至 2022 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 17 家（详见图表 1），较 2021 年末未发生变化。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额大幅增长，构成仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大，资产流动性依然较差

跟踪期内，公司资产总额大幅增长，构成仍以流动资产为主。同期末，公司流动资产呈增长态势，仍主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。

跟踪期内，公司货币资金大幅下降，主要系银行承兑汇票保证金和信用证存款减少所致；2022 年末由 6.01 亿元其他货币资金和 7.49 亿元银行存款构成，其他货币资金主要为银行保函保证金、银行承兑汇票保证金和银行保证金。同期末，公司应收账款有所增长，仍主要为应收兰考县自然资源局的土地开发整理款，期末账面余额为 15.61 亿元，占比为 89.86%；其中受限的土地开发整理款 12.75 亿元，受限程度较高。公司预付款项主要为预付土地出让金、复垦费及工程款等，跟踪期内有所下降主要系当期公司预付中国新兴建筑工程有限责任公司的工程款结转所致；2022 年末预付对象前五名分别为兰考县财政局（土地出让金，4.38 亿元）、兰考县兴兰农村投资发展有限公司（以下简称“兰考农投”）（复垦费，1.00 亿元）、中电建路桥集团有限公司（工程款，0.60 亿元）、河南恒大家居产业园有限公司（工程款，0.36 亿元）和河南省开兰创新产业发展有限公司（工程款，0.20 亿元），合计占比 67.97%。

公司其他应收款主要为拆借款，跟踪期内规模大幅增长主要系与兰考县财政局的资金拆借款增加所致；截至 2022 年末，公司其他应收款应收对象前五名分别为兰考县财政局（15.78 亿元）、兰考县豫兰新区开发有限公司（以下简称“豫兰新区”）（7.47 亿元）、兰考投资（1.72 亿元）、上海理邦股权投资中心（1.35 亿元）和兰考县市政代建工程建设指挥部（1.02 亿元），合计占比 92.93%。

跟踪期内，公司存货规模大幅增长，主要系公司对基础设施建设等业务持续投资、通过招拍挂获得土地使用权以及部分从投资性房地产转入的土地所致。截至 2022 年末，公司存货中开发成本合计 78.63 亿元，主要为土地开发整理成本、基础设施建设成本、在建的安置房及房地产项目等；待开发土地合计 34.33 亿元，土地类型为出让，证载用途主要为城镇住宅用地，除价值 3.58 亿元土地暂未办理权证，其余均已办理权证且缴纳土地出让金。

图表 7 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
资产总额	210.55	229.32	264.99	269.67
流动资产	135.14	154.42	185.54	187.58
货币资金	25.83	24.64	13.50	12.45
应收账款	13.18	12.84	17.37	17.41
预付款项	9.35	16.21	9.60	9.84
其他应收款	11.03	12.72	29.43	31.90
存货	72.83	80.09	113.34	113.34
非流动资产	75.41	74.90	79.45	82.09
投资性房地产	54.55	49.84	38.13	38.13
在建工程	8.88	10.02	11.56	11.85
其他非流动资产	0.65	0.69	13.65	13.31

资料来源：公司合并财务报表，其他应收款不含应收利息及应收股利，2023 年 3 月末数据含，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产保持增长，仍主要由投资性房地产、在建工程和其他非流动资产构成。跟踪期内，公司投资性房地产降幅较大，主要系公司部分土地准备自用，故从投资性房地产科目转至存货科目所致；2022 年末该科目主要由 9.07 亿元房屋建筑物、5.59 亿元土地使用权及 23.46 亿元办公及住宅大楼构成，全部按公允价值入账；其中土地使用权以城镇住宅用地、工业用地为主，均已办理权证且缴纳土地出让金。公司在建工程主要为自建的经营性项目，较上年末小幅增长，主要为中心医院、市民之家和生态牧业万头奶牛场等项目。同期末，公司其他非流动资产大幅增长，主要系当期新增 12.96 亿元预付长期工程款所致。

截至 2022 年末，公司受限资产合计为 43.94 亿元，占公司资产总额的 16.58%，主要包括用于保函保证金、汇票保证金及信用证存款等的货币资金 6.01 亿元，用于抵质押贷款的应收账款 12.75 亿元、存货 15.43 亿元和投资性房地产 9.75 亿元。

资本结构

跟踪期内，得益于政府增资和资产注入等影响，公司所有者权益总体保持增长

跟踪期内，得益于政府增资和资产注入等影响，公司所有者权益总体保持增长。跟踪期内，公司实收资本为 20.00 亿元，较上年末有所增长主要系当期兰考投资向公司注入货币资金 4.02

亿元所致；截至 2023 年 3 月末，公司注册资本已足额缴纳。同期末，公司资本公积有所增长，主要系当期兰考投资向公司注入资本金 2.89 亿元所致。受益于经营积累，公司未分配利润总体保持增长；其他综合收益有所下降，仍主要系投资性房地产由成本计量变更为公允价值计量的增值部分。

图表 8 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
所有者权益	73.97	83.38	91.73	91.11
实收资本	14.71	15.98	20.00	20.00
资本公积	29.93	33.75	36.64	37.04
未分配利润	3.74	5.13	11.22	10.42
其他综合收益	24.84	24.55	19.60	19.60

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额大幅增长，流动负债和非流动负债占比相当

跟踪期内，公司负债总额大幅增长，流动负债和非流动负债占比相当。同期末，公司流动负债平稳增长，仍主要由短期借款、应付票据、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

图表 9 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
负债总额	136.58	145.94	173.26	178.57
流动负债	83.25	84.23	84.74	89.02
短期借款	8.15	9.50	10.13	10.13
应付票据	26.45	23.18	5.87	5.87
合同负债	-	7.77	10.94	10.94
其他应付款	26.57	29.79	35.10	39.95
一年内到期的非流动负债	12.97	10.33	17.96	17.96
非流动负债	53.33	61.71	88.52	89.55
长期借款	23.12	33.78	43.51	44.55
应付债券	20.00	20.00	38.40	38.40
长期应付款	8.99	6.73	5.42	6.10

资料来源：公司合并财务报表，其他应付款不含应付利息及应付股利，长期应付款不含专项应付款，2023 年 3 月末数据含，东方金诚整理

跟踪期内，公司短期借款小幅增长，主要由保证及抵押借款 3.69 亿元、质押借款 3.04 亿元、保证借款 1.50 亿元、信用借款 1.50 亿元和抵押借款 0.40 亿元构成。跟踪期内，公司应付票据大幅下降，主要系当期兑付到期的银行承兑票据所致。公司合同负债有所增长主要系公司在建房地产项目的预售款增加所致。同期末，公司其他应付款有所增长，主要由购楼款、拆借款、往来款和保证金构成；2022 年末，公司其他应付款中上述四类款项分别为 13.39 亿元、11.67 亿元、9.52 亿元和 1.01 亿元。一年内到期的非流动负债同比有所增长，主要系一年内到期的长期借款增长所致；2022 年末公司一年内到期的长期借款、长期应付款及应付债券分别为 10.80 亿元、4.85 亿元和 2.30 亿元。

跟踪期内，公司非流动负债呈快速增长态势，仍主要由长期借款、应付债券和长期应付款

构成。受项目融资需求增长影响，公司长期借款规模持续扩大，2022年末由23.08亿元保证借款、13.60亿元抵押借款、8.27亿元信用借款、6.77亿元质押借款、1.25亿元质押及保证借款和1.34亿元其他长期借款构成（含一年内到期部分），跟踪期内增幅较大主要系基础设施建设、安置房建设等业务资金需求不断扩大所致。公司应付债券主要由公司发行的企业债及非公开公司债券等构成，资金用途为偿还有息债务、补充营运资金和项目建设等；跟踪期内规模大幅增长，主要系当期公司新发行“22兰考城投债01/22兰考01”、“22兰考城投债02/22兰考02”、“22兰考城投债03/22兰考03”和“22兰考05”所致；截至2023年4月末，公司存续债券情况如下图表所示。同期末，公司长期应付款仍主要为农发基金投资款、融资租赁及信托借款和兰考县中心医院对公司的拆借款，款项主要用于项目建设和补充流动资金，跟踪期内小幅波动。

图表 10 截至 2023 年 4 月末公司存续债券情况（单位：亿元、%）

债券简称	起息日	发行金额	债券余额	期限
S19 兰考 1	2019-04-30	10.00	1.00	5 (2+2+1)
S19 兰考 2	2019-12-20	0.60	0.60	4 (2+2)
S19 兰考 3	2019-12-20	5.50	5.50	5 (2+2+1)
S20 兰考 1	2020-06-09	3.90	3.90	5 (2+2+1)
22 兰考城投债 01/22 兰考 01	2022-07-19	4.00	4.00	7
22 兰考城投债 02/22 兰考 02	2022-07-19	5.00	5.00	7
22 兰考城投债 03/22 兰考 03	2022-10-13	3.00	3.00	7
22 兰考 05	2022-12-19	5.00	5.00	2
23 兰考 01	2023-01-18	3.00	3.00	2
23 兰考 02	2023-04-25	9.00	9.00	2
合计	-	49.00	40.00	-

资料来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务持续增长，构成仍以长期有息债务为主；其中，短期有息债务占比由2021年末的24.68%降至2023年3月末的24.12%，虽小幅下降但仍面临一定的短期偿债压力。截至2022年末，公司全部债务包含银行借款（64.44亿元）、应付债券（40.70亿元）、融资租赁款（6.40亿元）、信托借款（0.39亿元）、农发基金投资款（0.25亿元）及其他拆借款（3.23亿元），主要用于项目建设、偿还有息债务和补充营运资金。同期末，公司资产负债率小幅增长，预计随着公司项目建设的不断推进，未来全部债务及资产负债率或将有所增长。

图表 11 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
全部债务	73.22	80.35	115.42	116.45
其中：长期有息债务	52.11	60.51	87.33	88.36
短期有息债务	21.11	19.83	28.09	28.09
资产负债率	64.87	63.64	65.38	66.22

资料来源：公司提供及合并财务报表，东方金诚整理

截至2022年末，公司对外担保余额为28.98亿元，担保比率为31.59%，担保对象均为兰考县内国有企业，目前运营情况良好。总体来看，公司对外担保余额较高，存在一定的代偿风险。

图表 12 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

担保对象	担保方式	担保余额	到期日
兰考县兴兰农村投资发展有限公司	项目融资	19050.00	2032/01/12
	流动资金贷款	3750.00	2023/06/05
	流动资金贷款	10000.00	2024/07/22
	流动资金贷款	4000.00	2023/08/10
兰考县兴工财政投资有限公司	项目融资	7900.00	2041/01/12
	固定资产贷款	36200.00	2043/01/28
	固定资产贷款	31200.00	2043/01/04
兰考县豫兰新区开发有限公司	固定资产贷款	12600.00	2043/01/28
	固定资产贷款	82670.00	2038/09/10
	固定资产贷款	12000.00	2025/12/20
兰考中朴投资管理有限公司	固定资产贷款	12420.00	2036/09/25
	固定资产贷款	10000.00	2038/07/30
	固定资产贷款	9200.00	2036/09/26
兰考县兰仪文化旅游投资有限公司	固定资产贷款	9400.00	2037/01/09
	其他贷款	3680.00	2028/01/10
兰考正大禽业有限公司	固定资产贷款	10439.10	2032/12/23
兰考新区置业有限公司	固定资产贷款	3250.00	2032/06/21
兰考县兴业城镇建设有限公司	固定资产贷款	7019.00	2037/08/16
兰考县发展投资有限公司	其他贷款	5000.00	2023/06/30
合计	-	289778.10	-

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入较上年基本持平，利润总额对财政补贴依赖仍很大，盈利能力仍较弱

2022 年，公司营业收入较上年基本持平，仍主要来自土地开发整理业务和商品销售业务；营业利润率略有增长；期间费用以财务费用为主，占营业收入的比重为 19.61%，对公司利润仍存在一定侵蚀。同期，公司利润总额和净利润均小幅下降，其中财政补贴收入占利润总额的比重为 311.14%，公司利润对兰考县政府拨付的财政补贴依赖很大。同期，公司总资产收益率和净资产收益率均处于较低水平，盈利能力较弱。

图表 13 公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
营业收入	13.02	14.67	14.68	7.55
营业利润率	8.06	11.58	12.63	-
期间费用	3.40	3.53	2.88	1.08
利润总额	1.12	1.73	1.25	-1.08
其中：财政补贴	3.42	3.65	3.89	-
净利润	1.06	1.65	1.55	-0.91

图表 13 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

科目	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
总资本收益率	2.27	2.38	1.86	-
净资产收益率	1.44	1.98	1.69	-

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

现金流

跟踪期内, 公司筹资前现金流持续净流出, 资金来源对筹资活动依赖较大

2022年, 公司经营活动现金流入仍主要是收到的项目结算款、政府补助和往来款等形成, 现金收入比率有所下降但仍处于较高水平, 主营业务获现能力较好; 经营活动现金流出仍主要是公司支付的项目工程款、商品采购款及往来款等形成; 公司经营性现金流仍为小额净流入, 但易受项目结算款等主营业务收入回款状况和往来款收支波动等影响, 存在一定的不确定性。

图表 14 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月 ¹
经营活动现金流入	25.20	35.50	30.41	15.99
现金收入比率 (%)	70.11	120.58	92.75	-
经营活动现金流出	24.05	33.13	25.46	11.03
投资活动现金流入	0.05	1.35	0.04	-
投资活动现金流出	8.00	6.36	27.79	-
筹资活动现金流入	24.18	38.07	74.45	-
筹资活动现金流出	22.76	36.25	45.48	-

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

2022年, 公司投资活动现金流入规模较小; 投资活动现金流出大幅增长, 主要系用于购建固定资产的现金大幅增加所致; 公司投资性现金流仍表现为净流出。同期, 公司筹资活动现金流入主要为外部融资和股东增资等形成, 较上年末大幅增长, 主要系受当期新发行“22 兰考城投债 01/22 兰考 01”和“22 兰考城投债 02/22 兰考 02”等多只债券影响所致; 筹资活动现金流出主要为偿还借款及利息所形成。跟踪期内, 公司筹资性现金流仍为净流入, 资金来源对外部筹资的依赖较大。

2022年及2023年1~3月, 公司现金及现金等价物净增加额分别为6.18亿元和4.96亿元, 现金流质量有所好转。

偿债能力

考虑到公司承担了兰考县范围内的基础设施建设, 业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强, 具有一定的备用流动性, 整体来看公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标来看, 跟踪期内, 公司流动比率仍保持较高水平, 速动比率小幅下降; 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大, 资产流动性依然较差, 对流动负债的保障程度较弱。公司现金比率大幅下降, 货币资金对流动负债和短期有息债务的覆盖程度

¹ 2023年1~3月, 审计未对公司现金流进行重新分类, 故全部计入经营活动现金流科目。

较弱；公司经营性现金流易受波动性较大的项目款、往来款等影响，稳定性欠佳，对流动负债的保障程度仍较弱。

从长期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所提升；公司 EBITDA 对利息的保障程度有所提升，对全部债务的保障程度仍较弱。

图表 15 公司偿债能力情况（单位：%）

科目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 3 月（末）
流动比率	162.32	183.33	218.96	210.73
速动比率	74.84	88.25	85.21	83.40
现金比率	31.02	29.25	15.93	13.99
货币资金短债比	1.22	1.24	0.48	0.44
经营现金流动负债比率	1.38	2.82	5.84	-
长期债务资本化比率	41.33	42.06	48.77	49.23
全部债务资本化比率	49.75	49.08	55.72	56.10
EBITDA 利息倍数（倍）	1.38	1.13	1.64	-
全部债务/EBITDA（倍）	19.33	18.50	28.01	-

资料来源：公司提供及合并财务报表，东方金诚整理

公司 2023 年到期债务规模为 28.09 亿元，主要由银行借款 20.94 亿元、债券 2.30 亿元、融资租赁款 3.70 亿元、信托借款 0.04 亿元、农发基金投资款 0.08 亿元及其他拆借款 1.03 亿元构成；截至 2023 年 5 月末，公司于 2023 年到期的存量债务已偿还 10.23 亿元，剩余部分计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款及发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2022 年公司经营性净现金流为 4.95 亿元，但公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。公司具有一定的备用流动性，间接融资方面，截至 2022 年末，公司获得银行、金融租赁公司等多家金融机构综合授信 10.95 亿元，尚未使用额度 5.90 亿元；直接融资方面，公司暂无储备任何债券批文。

图表 16 公司全部债务期限结构情况（单位：亿元）

偿还年份	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年及以后
到期债务规模	28.09	34.49	11.98	8.00	7.83	25.02

资料来源：公司提供，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了兰考县范围内的基础设施建设，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，具有一定的备用流动性，整体来看公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2023 年 4 月 25 日，公司本部已结清信贷中有一笔关注类短期借款²，未结清信贷中有一笔关注类银行保函³。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债券到期本/息已如期兑付。

² 根据公司反馈，由于特殊情况，无法去郑州办理相关业务，导致还款延迟一天，致使这笔借款进入关注类。

³ 根据中国农业银行股份有限公司兰考县支行提供的说明，公司在该行有一笔 1.92 亿元保函。公司与该行建立授信（担保）以来，提供的财务报表均为母公司报表，财务数据中，经营收入相对较少，导致该行进行贷后十二级分类时将公司分类为关注二级。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023年一季度GDP同比增速达4.5%，大幅高于上年四季度的2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，大幅低于上年全年的7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP基数明显偏低。综合以上，预计二季度GDP同比增速有望升至8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的GDP有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1. 开封市

跟踪期内，开封市经济总量保持增长，工业及现代服务业稳步向前，经济实力仍很强

2022年，开封市实现地区生产总值2657.11亿元，同比增长4.3%，经济总量在全省17个地级市中居第11位，总体经济实力仍很强。工业方面，开封市农副食品加工业、纺织业、汽车制造业、食品制造业、医药制造业等主导产业继续壮大，新认定省级以上“专精特新”中小企业61家、国家级专精特新“小巨人”企业2家。截至2022年末，开封市国家高新技术企业达到229家，国家科技型中小企业备案569家，均创历史新高。2022年开封市规模以上工业增加值同比增长5.9%，工业经济实力持续增强。同时，开封市加快推进产业提质增效，高新技术产业增加值同比增长11.2%，战略性新兴产业增加值同比增长8.2%。

开封市依托丰富的旅游资源和显著的区位优势，以旅游业及物流业为支撑的第三产业保持增长。截至2022年末，开封市共有4A级以上景区24家；全年实现旅游总收入221.00亿元。物流业方面，开封市物流分拨中心、丰树物流园、杞县大蒜物流园等陆续建成运营，交通运输、仓储和邮政业实现增加值102.40亿元，同比增长5.9%。金融业方面，2022年末开封市金融机构存款余额3001.25亿元，同比增长14.3%；金融机构贷款余额2427.21亿元，同比增长11.8%。

图表 17 开封市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2371.83	2.0	2557.03	7.2	2657.11	4.3
人均地区生产总值(元)	49167*	-	53461*	-	56607*	-
规模以上工业增加值	-	2.9	-	8.7	-	5.9
第三产业增加值	1110.94	1.6	1206.48	8.0	1248.07	2.5
全社会固定资产投资	-	5.4	-	13.1	-	13.4
社会消费品零售总额	999.07	-3.1	1112.52	11.4	1120.45	1.9
三次产业结构比	15.3: 37.8: 46.9		14.9: 37.9: 47.2		14.3: 38.7: 47.0	

资料来源：2020年~2022年开封市国民经济和社会发展统计公报，标“*”数根据“GDP/常住人口”近似估算，东方金诚整理

2. 兰考县

跟踪期内，兰考县地区经济保持增长，家居制造及木业加工、食品及农副产品深加工等主导产业继续壮大，经济实力仍较强

2022年，兰考县地区经济保持增长，GDP增速为4.5%。同期，兰考县经济总量在开封市下辖的9个区县中排名第3位，增速处于中上游水平。工业方面，兰考县家居制造及木业加工、食品及农副产品深加工等主导产业继续壮大，同时智能制造业不断发展，推动富士康项目改扩建和上下游产业链布局，形成百亿级新一代信息技术产业。同时，依托省万亿级汽车产业集群和开封奇瑞等龙头企业，布局百亿级汽车零部件配套产业基地，智能制造产业成为兰考县工业发展的又一推动力。2022年兰考县规模以上工业增加值同比增长7.0%，工业经济实力持续增强。现代服务业方面，兰考县拥有以焦裕禄纪念园、焦裕禄干部学院、东坝头乡、三义寨乡

等为代表的旅游资源，丰富的旅游资源有效促进了当地消费及传统服务业的发展。2022年兰考县共接待海内外游客109万人次，实现旅游综合收入0.49亿元；社会消费品零售总额为226.10亿元，同比增长1.9%。金融业方面，2022年末兰考县金融机构各项存款余额404.02亿元，同比增长16.0%；各项贷款余额351.21亿元，同比增长21.0%。

图表 18 兰考县主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	383.24	1.6	406.76	7.6	426.10	4.5
人均地区生产总值(元)	49305*	-	53199*	-	55707*	-
规模以上工业增加值	-	5.3	-	13.2	-	7.0
第三产业增加值	162.82	0.0	172.32	8.6	181.23	2.8
全社会固定资产投资	-	6.3	-	12.0	-	13.6
社会消费品零售总额	198.82	-0.8	221.89	11.6	226.10	1.9
三次产业结构比	13.4: 44.1: 42.5		13.7: 43.9: 42.4		12.9: 44.6: 42.5	

资料来源：2020年~2022年兰考县国民经济及社会发展统计公报，标“*”数根据“GDP/常住人口”近似估算，东方金诚整理

跟踪期内，兰考县一般公共预算收入小幅增长，持续获得上级政府较大力度的支持，财政实力仍较强

兰考县与开封市在财政体制上相互独立，由河南省财政统一办理划转。2022年，兰考县一般公共预算收入同比增长5.30%；其中税收收入占一般公共预算收入比重的61.74%，较上年下降6.33个百分点，收入质量有所下滑。同期，受国有土地使用权出让收入下滑影响，兰考县政府性基金收入大幅下降。跟踪期内，兰考县持续获得上级政府较大力度的财政支持，其中列入一般公共预算的上级补助收入规模较大，对兰考县财政收入贡献较大。

2022年，兰考县一般公共预算支出和政府性基金支出均有所下降；同期，兰考县财政自给率⁴为45.63%，财政自给程度小幅提升。

截至2022年末，兰考县地方政府债务余额为101.88亿元，其中一般债务为30.45亿元，专项债务为71.43亿元。

图表 19 兰考县财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	67.53	78.45	59.12
一般公共预算收入	26.22	35.29	37.16
其中：税收收入	16.97	24.02	22.94
政府性基金收入	41.31	43.16	21.96
2 上级补助收入	42.35	38.96	37.01
列入一般公共预算的上级补助收入	40.71	38.47	36.41
列入政府性基金的上级补助收入	1.64	0.49	0.60
财政收入（1+2）	109.88	117.41	96.13
1 地方财政支出	128.07	124.26	115.03
一般公共预算支出	82.48	85.99	81.44

⁴ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

图表 19 兰考县财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年
政府性基金支出	45.59	38.28	33.59
2 上解上级支出	3.18	6.25	9.16
财政支出 (1+2)	131.25	130.52	124.19
地方债务限额	66.51	88.89	109.00
地方债务余额	59.26	80.90	101.88
政府负债率	15.46	19.89	23.91

资料来源：2020年~2021年兰考县财政决算情况及2022年兰考县预算执行情况，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对开封市、兰考县的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有较强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

支持意愿

跟踪期内，作为兰考县重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产注入及财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的有力支持

除公司及公司股东兰考投资外，兰考县内基础设施建设主体主要还有兰考农投和兰考县兴工财政投资有限公司（以下简称“兰考兴工”）。其中，兰考农投成立于2016年10月，主要负责农业基础设施建设投资与管理；兰考兴工成立于2017年9月，目前业务量较小，主要从事部分棚户区改造项目建设。

跟踪期内，公司仍为兰考县重要的基础设施建设主体，在增资、资产注入及财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的有力支持。增资方面，2022年兰考投资以货币资金向公司增资4.02亿元。资产注入方面，2022年兰考投资向公司注入资本金2.89亿元，增加资本公积2.89亿元。财政补贴方面，2022年公司获得政府补助3.89亿元，计入其他收益和营业外收入科目。

考虑到公司将继续在兰考县的基础设施建设领域中发挥重要作用，股东及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对开封市及兰考县的地区经济及财政实力、股东及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用较强。

增信措施

兴泰担保集团为“22兰考城投债01/22兰考01”的本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

兴泰担保集团成立于2001年4月，是由合肥兴泰金融控股（集团）有限公司（以下简称“兴泰控股”）控股的国有综合性融资担保机构，初始注册资本为0.20亿元。后经多次增资，并引入安徽省融资再担保有限公司、肥西县城建设投资（集团）有限公司等多家股东，兴泰担保集团资本实力逐步增强。2021年，兴泰控股向兴泰担保集团增资4亿元⁵。2022年5月，兴泰控股等三户老股东及宁国市金禾工业投资有限公司等12户新股东向兴泰担保集团增资25

⁵ 其中3.67亿元计入实收资本，其余计入资本公积。

亿元⁶，新股东均为安徽省国有企业。2022年11月，兴泰担保集团名称由合肥市兴泰融资担保集团有限公司变更为安徽省兴泰融资担保集团有限公司。截至2022年末，兴泰担保集团实收资本53.34亿元，资本实力列安徽省融资担保机构第2位，合肥市融资担保机构第1位。增资完成后，兴泰控股直接及间接共计持有兴泰担保集团56.49%的股权，实际控制人为合肥市国有资产管理委员会。

兴泰担保集团资本实力位于合肥市融资担保公司首位，其小微、“三农”融资担保业务和住房置业担保业务具有很强的政策性，在合肥市具有很强的区域竞争优势。随着2022年增资完成，兴泰担保集团在债券担保业务的市场竞争力进一步提升，直接融资担保业务余额呈快速增长趋势，已成为兴泰担保集团担保费收入的主要来源之一。2022年，兴泰担保集团实现营业收入4.21亿元，营业收入以担保费收入为主，利息收入及房屋租赁、物业管理费等其他收入占比较小。近年来，兴泰担保集团直接融资及间接融资担保业务快速发展，推动兴泰担保集团营业收入稳步提升。2022年，兴泰担保集团实现已赚保费3.93亿元，同比增长29.16%。

安徽省经济保持较快发展，且产业结构不断优化，整体经济实力很强，合肥市金融行业稳定发展，为兴泰担保集团经营奠定良好的外部环境；兴泰担保集团承担整合合肥市国有融资担保公司的责任，推动了合肥区域普惠金融发展，小微和三农业务占间接融资担保余额的比重超95%，且风险分担缓释措施效力较好，当期代偿率低于行业平均水平；兴泰担保集团资本实力位列安徽省第二位，2022年末实收资本达到53亿元，且资产端货币资金、存出保证金等Ⅰ类资产占比在56%以上，资产流动性较好，为兴泰担保集团代偿提供有利保障。

但同时，兴泰担保集团政策性业务担保费率较低，叠加准备金计提增长影响，整体盈利能力较弱；兴泰担保集团债券担保规模和行业集中度有所上升，且部分债券融资担保城投客户所在区域的债务压力较大，存在一定的信用风险管控压力。

外部支持方面，兴泰担保集团在安徽省内及其合肥市担保体系中发挥着重要作用，小微企业融资担保和住房置业担保等担保业务具有很强政策性，能够获得控股股东兴泰控股以及合肥市政府在业务发展、资本补充和风险防范等方面的支持。

综上所述，东方金诚评定兴泰担保集团主体信用等级为AAA，评级展望稳定。兴泰担保集团为“22兰考城投债01/22兰考01”的本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

三峡担保集团为“22兰考城投债02/22兰考02”的本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

三峡担保集团前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，由重庆渝富资产经营管理有限公司于2006年发起设立。2009年和2011年，三峡担保集团先后引入股东中国长江三峡集团公司和国开金融有限责任公司。经过多次增资及未分配利润累积，三峡担保集团的资本实力明显增强。截至2022年末，三峡担保集团实收资本为51.00亿元；其中，重庆渝富控股集团有限公司持有其50.00%的股权，为其控股股东，重庆市国有资产监督管理委员会为其实际控制人。

三峡担保集团资本实力强，展业时间较长，在中西部地区市场具有明显的竞争优势。三峡担保集团以债券及借款类融资性担保业务为主，并通过子公司开展小额贷款、资产管理等业务。

⁶ 其中22.69亿元计入实收资本，其余计入资本公积。

截至 2022 年末，三峡担保集团的总资产为 119.83 亿元，净资产为 78.63 亿元。2022 年，三峡担保集团实现营业收入 15.13 亿元，主要系保费收入等；净利润 4.49 亿元；净资产收益率 6.17%。

东方金诚认为，三峡担保集团在全国展业，其中西部地区竞争优势明显，融资性担保业务增长较快；受益于融资性担保业务规模的增加以及电子保函业务的拓展，三峡担保集团营业收入增长较快，盈利能力提升；三峡担保集团资本实力居西部融资担保公司前列，现金类资产占比为 39.56% 处于较高水平，具有极强的代偿能力；三峡担保集团实际控制人为重庆市国资委，在区域担保体系中具有重要地位，能够在业务开展、资本补充以及流动性方面为三峡担保集团提供一定支持。

同时，东方金诚关注到，三峡担保集团融资性担保业务客户以城投公司为主，展业区域集中在重庆、四川、湖北、江西等中西部地区，行业及客户集中度较高；受经济下行压力影响，区域部分中小企业经营承压，三峡担保集团新增代偿同比增长较快，委托贷款及小额贷款业务逾期率偏高，信用风险管理压力上升。

综上所述，东方金诚评定三峡担保集团主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。三峡担保集团为“22 兰考城投债 02/22 兰考 02”的本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

河南中豫担保为“22 兰考城投债 03/22 兰考 03”的本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

河南中豫担保成立于 2017 年 11 月 8 日，系经河南省人民政府金融服务办公室批复同意，由河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司（以下简称“河南豫资城建”）、郑州投资控股有限公司、焦作市投资集团有限公司等 8 家公司共同出资组建的融资担保公司。历经多次股权变更及股东增资，截至 2021 年末，河南中豫担保实收资本增至 100.00 亿元，河南豫资城建持有其 23.50% 股权，为第一大股东；其余股东主要为河南省各城市、区县的城投企业；河南省财政厅为河南中豫担保的实际控制人。

河南中豫担保作为河南省内以债券担保和贷款担保为主要业务的担保机构，资本实力在河南省内位居前列。同时，作为河南省内唯一获得中国银行间市场交易商协会会员资格的担保机构，河南中豫担保在河南省担保体系中地位突出。截至 2021 年末，河南中豫担保总资产为 126.01 亿元，净资产为 114.32 亿元。2021 年，河南中豫担保营业收入 6.89 亿元，其中保费收入占比约七成；净利润 3.10 亿元；净资产收益率 3.51%。

河南中豫担保在河南省担保体系中地位突出，区域竞争优势明显；依托股东方资源及与当地银行良好的合作关系，河南中豫担保的担保业务规模快速增长，业务发展前景良好；河南中豫担保于 2021 年底获得增资后实收资本增加至 100 亿元，居行业中上游水平，对其代偿能力形成较好的支撑；河南中豫担保的股东实力雄厚，能够在业务拓展、资本补充等方面给予河南中豫担保较大支持。

同时，东方金诚也关注到，河南中豫担保在保客户多为股东方及其关联企业，以国有投资公司为主，客户及行业分布较为集中；永城煤电违约事件对区域融资环境的影响仍存不确定性，且河南省部分企业受环保政策收紧而经营承压，河南中豫担保面临的担保代偿风险上升；河南中豫担保部门设置简单，人员配备相对不足，在一定程度上影响其业务开展。

综上所述，东方金诚评定河南中豫担保主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。河南中豫担保为“22 兰考城投债 03/22 兰考 03”的本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

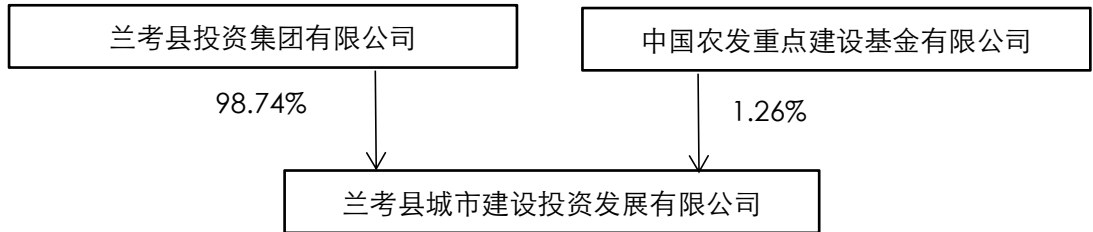
东方金诚认为，公司继续从事兰考县内的土地开发整理、基础设施和安置房建设，业务仍具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资金支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大，资产流动性依然较差；公司全部债务持续增长，短期有息债务规模仍较大，面临一定的短期偿付压力；公司筹资前现金流持续净流出，资金来源对筹资活动仍依赖较大。

跟踪期内，开封市经济实力仍很强，其下辖的兰考县地区经济保持较快增长，主导产业继续壮大，经济实力依然较强；公司仍是兰考县重要的基础设施建设主体，在增资、资产注入及财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的有力支持。兴泰担保集团、三峡担保集团和河南中豫担保分别为“22 兰考城投债 01/22 兰考 01”、“22 兰考城投债 02/22 兰考 02”和“22 兰考城投债 03/22 兰考 03”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

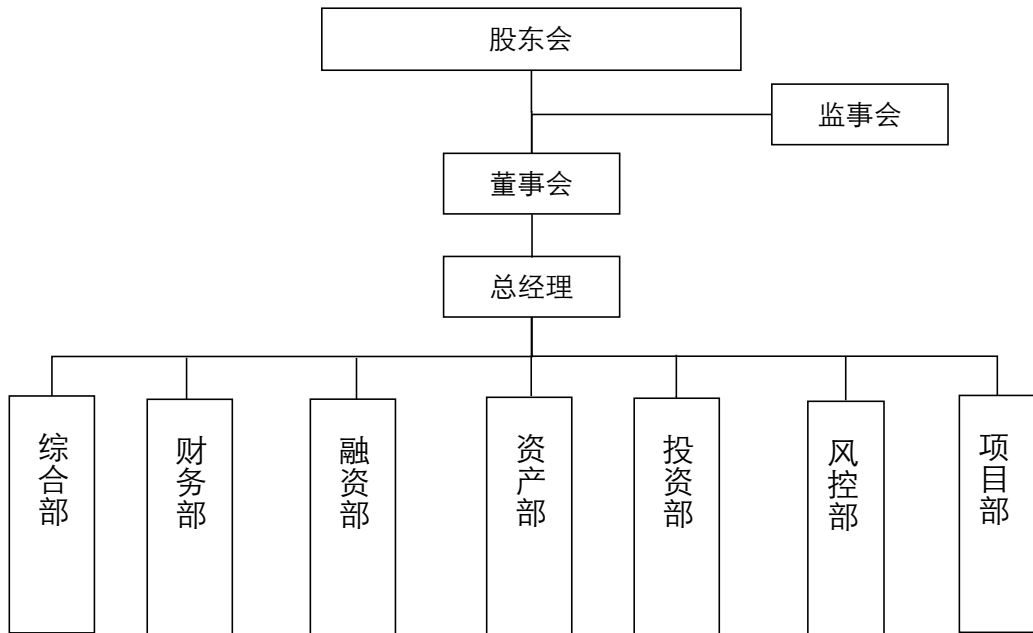
综上所述，公司自身偿债能力较强，股东及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“22 兰考城投债 01/22 兰考 01”、“22 兰考城投债 02/22 兰考 02”和“22 兰考城投债 03/22 兰考 03”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构图和组织结构图

股权结构图



组织结构图



附件二：截至 2022 年末公司进行中的土地开发整理项目情况（单位：万元）

区域名称	计划总投资	2020 年 确认收入	2021 年 确认收入	2022 年 确认收入	累计确认 收入
产业集聚区城中村	183500.00	19474.56	23816.40	-	156730.07
中山北街棚户区	15479.00	-	7162.77	7162.78	20643.58
恒大家具联盟产业园用地	15423.00	9184.92	-	4602.36	18507.60
三义寨土地整理	15721.00	-	-	1261.66	18865.21
瓜营乡土地整理	15825.00	9844.27	-	4689.19	18990.00
循环经济产业园	2661.00	-	-	-	3193.20
城关乡土地整理	14971.00	8643.89	-	5336.27	17965.20
二坝寨城中村	3027.20	-	-	-	3632.64
京海湾社区	9782.00	3911.32	-	5711.72	11738.40
许贡庄村	6237.00	-	3052.08	-	5973.60
东西湖片区棚户区	1508.00	-	-	-	1809.60
五里铺城中村（一期）	5061.00	-	-	-	1489.81
产业区凤鸣湖项目（一期）	3000.00	-	-	-	900.48
兰考县第一高级中学	3727.00	-	-	-	1228.90
东坝头乡南北庄黄河旅游温泉度假村	1907.00	-	-	-	597.64
路达商砭、大亨商砭、城投商砭片区	2900.00	-	1708.99	-	2356.80
产业区凤鸣湖项目（二期）	3500.00	-	-	-	535.22
五里铺城中村（二期）	5061.00	-	3350.72	-	4157.71
玉虹路北延、兴兰大道西延	1500.00	-	-	-	409.92
红星美凯龙-三合名城	5000.00	-	-	-	1284.85
高新科技园	3500.00	-	-	-	572.04
市皓社区郭铎寨城中村	6680.00	-	4051.20	-	4830.00
考城路东延片区	1473.00	-	-	-	332.76
鑫峰钢业片区	1547.00	-	-	-	622.11
航海路东延片区	2640.00	-	1968.59	-	2224.80
公务员小区	3000.00	-	1829.52	-	2478.00
金花湖片区	2630.00	-	1725.53	-	2173.20
郭庄、高皂头、杨山寨安置区	1433.00	-	-	-	136.80
惠窑社区立邦漆	3400.00	-	2125.35	-	2374.80
兰赵线“四好农村路”	230.08	-	230.08	-	230.08
产业集聚区标准化厂房片区	21897.85	-	564.18	26071.48	27202.68
合计	364221.13	51058.96	51585.41	54835.46	334187.70

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年3月(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	210.55	229.32	264.99	269.67
存货	72.83	80.09	113.34	113.34
投资性房地产	54.55	49.84	38.13	38.13
其他应收款	11.03	12.72	29.43	31.90
负债总额	136.58	145.94	173.26	178.57
长期借款	23.12	33.78	43.51	44.55
其他应付款	26.57	29.79	35.10	39.95
应付债券	20.00	20.00	38.40	38.40
全部债务	73.22	80.35	115.42	116.45
其中: 短期有息债务	21.11	19.83	28.09	28.09
所有者权益	73.97	83.38	91.73	91.11
营业收入	13.02	14.67	14.68	7.55
净利润	1.06	1.65	1.55	-0.91
经营活动产生的现金流量净额	1.15	2.37	4.95	4.96
投资活动产生的现金流量净额	-7.95	-5.01	-27.75	-
筹资活动产生的现金流量净额	1.42	1.81	28.98	-
主要财务指标				
营业利润率 (%)	8.06	11.58	12.63	-
总资本收益率 (%)	2.27	2.38	1.86	-
净资产收益率 (%)	1.44	1.98	1.69	-
现金收入比率 (%)	70.11	120.58	92.75	-
资产负债率 (%)	64.87	63.64	65.38	66.22
长期债务资本化比率 (%)	41.33	42.06	48.77	49.23
全部债务资本化比率 (%)	49.75	49.08	55.72	56.10
流动比率 (%)	162.32	183.33	218.96	210.73
速动比率 (%)	74.84	88.25	85.21	83.40
现金比率 (%)	31.02	29.25	15.93	13.99
货币资金短债比 (倍)	1.22	1.24	0.48	0.44
经营现金流流动负债比率 (%)	1.38	2.82	5.84	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.38	1.13	1.64	-
全部债务/EBITDA (倍)	19.33	18.50	28.01	-

注: 其他应收款不含应收利息及应收股利, 其他应付款不含应付利息及应付股利, 2023年未数据含。

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	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	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

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

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
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，安全性易受不良环境变化的影响
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。