



禹州市投资总公司 2023 年度 跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1981 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 28 日

本次跟踪发行人及评级结果	禹州市投资总公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	中债信用增进投资股份有限公司	AAA/稳定
	河南省中豫融资担保有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 禹投 01/20 禹州投总债 01”、 “20 禹投 02/20 禹州投总债 02”、 “20 禹投 03/20 禹州投总债 03”	AAA
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，“20 禹投 01/20 禹州投总债 01”债项级别充分考虑了中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债公司”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；“20 禹投 02/20 禹州投总债 02”和“20 禹投 03/20 禹州投总债 03”债项级别充分考虑了河南省中豫融资担保有限公司（以下简称“中豫担保”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为禹州市经济发展持续向好，经济财政实力不断增强，对区域内企业的支持能力较强；禹州市投资总公司（以下简称为“禹州总公司”或“公司”）作为禹州市最重要的基础设施建设主体，区域重要性强且与政府的关联度高。同时，需关注公司面临较大的资本支出压力、资产流动性仍较弱、短期偿债压力较大以及存在一定或有负债风险对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，禹州市投资总公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：禹州市经济实力显著增强；股东注入大量优质资产，公司资本实力显著扩充，资产质量大幅改善；盈利大幅增长且具有可持续性。 可能触发评级下调因素：禹州市经济出现不可逆的大幅下滑；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。	

正 面

- **禹州市经济发展持续向好。**2022年，禹州市区域经济发展持续向好，经济财政实力在许昌市下属区县中居于前列，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司地位重要，持续获得有力的外部支持。**公司作为禹州市最重要的基础设施投融资建设主体，业务具有区域专营性。2022年，公司获得禹州市政府6.64亿元的货币增资，同期收到财政补贴0.84亿元。
- **有效的偿债保障措施。**“20禹投01/20禹州投总债01”由中债公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，该担保措施对债券的还本付息起到了极强的保障作用；“20禹投02/20禹州投总债02”和“20禹投03/20禹州投总债03”由中豫担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，该担保措施对债券的还本付息起到了极强的保障作用。

关 注

- **面临较大的资本支出压力。**公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来仍面临较大的资本支出压力，且自营项目建设进度及资金平衡情况有待关注。
- **资产流动性仍较弱。**公司资产中存货、应收类款项及无形资产规模较大，相关资产变现周期较长，公司资产流动性较弱。
- **短期偿债压力较大。**截至2022年末，公司未来一年到期债务规模为20.25亿元，同期末非受限货币资金对短期债务的覆盖程度较低，面临一定的短期偿债压力。
- **存在一定或有负债风险。**截至2022年末，公司对外担保金额为29.41亿元，对外担保规模较大且存在部分对民营企业的担保，同期末已支付担保代偿款1.87亿元，未来仍存在一定或有负债风险。

项目负责人：李春辉 chhli@ccxi.com.cn

项目组成员：赵子贺 zhzhao@ccxi.com.cn

刘春天 ctliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

禹州总公司（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	434.39	418.37	440.13
经调整的所有者权益合计（亿元）	306.99	318.61	327.19
负债合计（亿元）	127.40	99.76	112.94
总债务（亿元）	98.02	73.00	73.06
营业总收入（亿元）	12.85	15.18	13.26
经营性业务利润（亿元）	0.32	3.57	-0.18
净利润（亿元）	2.38	2.47	2.31
EBITDA（亿元）	1.16	3.27	6.02
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	2.15	3.93	-0.18
总资本化比率（%）	24.20	18.64	18.25
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.38	1.03	0.99

注：1、中诚信国际根据禹州总公司提供的其经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了当期审计报告期末数；2、中诚信国际债务统计口径包含长期应付款和其他应付款中的带息债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

担保主体概况数据

中债公司（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	169.71	162.08	147.46
所有者权益（亿元）	119.64	122.44	110.01
增信责任余额（亿元）	913.12	799.50	--
净利润（亿元）	5.24	6.12	7.08
平均资本回报率（%）	4.74	5.05	6.09
累计代偿率（%）	0.32	0.28	--

注：1、中诚信国际根据中债公司提供的经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2020 年财务报告以及经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2021 年和 2022 年财务报告整理。其中 2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，对于基础数据不可得或可比适用性不强的指标，本报告中未加披露，使用“--”表示。

中豫担保（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总资产（亿元）	71.87	126.01	134.55	136.40
担保损失准备金（亿元）	3.32	5.92	10.28	11.54
所有者权益（亿元）	62.18	114.32	116.53	118.29
在保责任余额（亿元）	170.90	257.03	368.04	381.87
年新增担保额（亿元）	240.31	249.26	377.76	96.89
担保业务收入（亿元）	3.92	4.90	7.82	2.57
利息净收入及投资收益（亿元）	1.89	1.94	2.05	0.97
净利润（亿元）	2.67	3.10	4.02	1.76
平均资本回报率（%）	4.30	3.51	3.49	--
累计代偿率（%）	0.35	0.19	0.11	0.10
核心资本放大倍数（X）	2.61	2.25	3.05	3.08
净资产放大倍数（X）	2.75	2.25	3.16	3.23

注：1、中诚信国际根据中豫担保提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2020 年、2021 年和 2022 年财务报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中 2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为审计报告期末数；2、融资担保责任余额为按照《融资担保责任余额计量办法》折算后责任余额；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，对于基础数据不可得或可比适用性不强的指标，本报告中未加披露，使用“--”表示。

评级历史关键信息

禹州市投资总公司					
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

AA/稳定	20 禹投 03/20 禹州投总债 03 (AAA)	2022/06/28	刘春天、王雨晴	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
	20 禹投 02/20 禹州投总债 02 (AAA)				
	20 禹投 01/20 禹州投总债 01 (AAA)				
AA/稳定	20 禹投 03/20 禹州投总债 03 (AAA)	2020/08/25	李文、陈涛	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
AA/稳定	20 禹投 02/20 禹州投总债 02 (AAA)	2020/08/03	周飞、李文、陈涛	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
AA/稳定	20 禹投 01/20 禹州投总债 01 (AAA)	2020/07/01	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

同行业比较（2022 年数据）

项目	禹州总公司	栾川天业	当涂城投	兰考城投
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	许昌市禹州市	洛阳市栾川县	马鞍山市当涂县	开封市兰考县
GDP（亿元）	926.90	303.73	558.62	426.10
一般公共预算收入（亿元）	30.51	26.10	36.10	37.16
经调整的所有者权益合计（亿元）	327.19	67.68	73.80	91.73
总资本化比率（%）	18.25	36.96	38.96	56.94
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.99	1.70	2.98	1.53

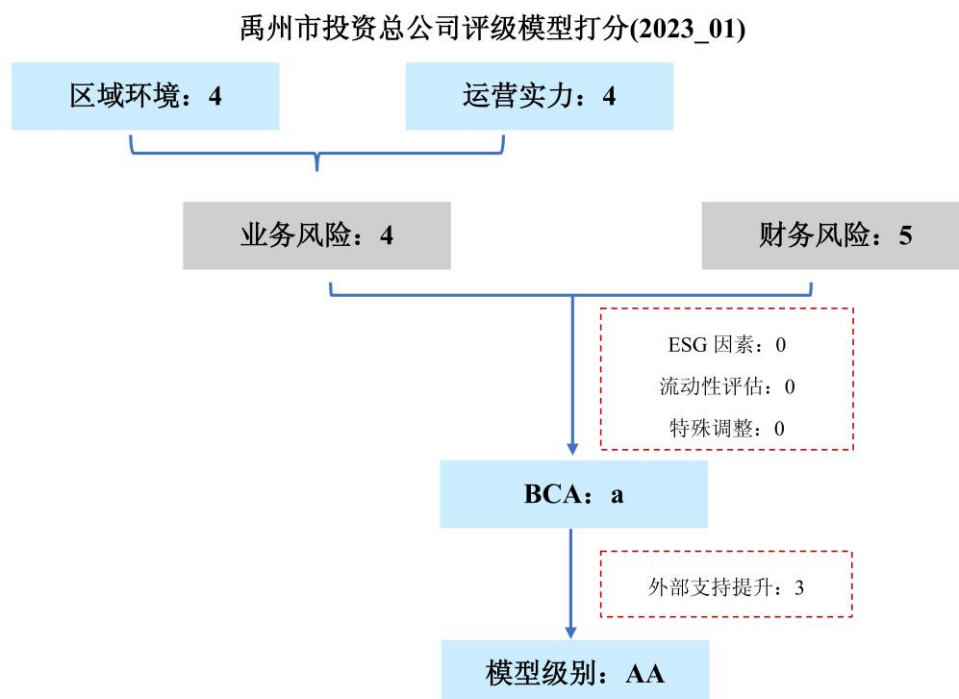
注：栾川天业系“栾川县天业投资有限公司”的简称，当涂城投系“当涂县城乡建设投资有限责任公司”的简称，兰考城投系“兰考县城市建设投资发展有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 时间	发行金额 （亿元）	债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
20 禹投 01/20 禹州投总债 01	AAA	AAA	2022/06/28	5.00	5.00	2020/07/23~2027/07/23	债券提前偿还
20 禹投 02/20 禹州投总债 02	AAA	AAA	2022/06/28	5.00	5.00	2020/08/20~2027/08/20	债券提前偿还
20 禹投 03/20 禹州投总债 03	AAA	AAA	2022/06/28	5.00	5.00	2020/09/10~2027/09/10	债券提前偿还

评级模型



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为，禹州总公司作为禹州市最重要的基础设施投融资建设主体，具有区域垄断性，业务竞争力较强；在建项目及拟建项目充足，业务稳定性和可持续性较强。但是，医药业务盈利能力较弱，且需关注自营项目后续建设进度及资金平衡情况。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，跟踪期内，禹州总公司所有者权益稳步增长，资本实力进一步增强，财务杠杆率处于较低水平，但 EBITDA 和经营活动净现金流对利息的覆盖能力走弱，偿债能力有待提升。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对禹州总公司个体基础信用等级无影响，禹州总公司具有 a 的个体基础信用等级，反映了其中等的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，禹州市政府支持能力较强，对公司的支持意愿强，主要体现在禹州市经济财政实力稳步增强，在许昌市下属区县中居于前列；公司是禹州市最重要的基础设施投融资建设主体，近年来持续获得资产注入、资本金注入和政府补贴等支持，区域重要性强且与政府关联度高。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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

“20 禹投 01/20 禹州投总债 01”募集资金 5.00 亿元，拟全部用于禹州市十里社区棚户区改造建设项目。根据公司提供的资料，截至 2023 年 3 月末，已全部使用完毕。

“20 禹投 02/20 禹州投总债 02”募集资金 5.00 亿元，其中 4.50 亿元用于禹州市吴湾社区棚户区改造建设项目，0.50 亿元用于补充营运资金。根据公司提供的资料，截至 2023 年 3 月末，已全部使用完毕。

“20 禹投 03/20 禹州投总债 03”募集资金 5.00 亿元，其中 2.50 亿元用于禹州市双马社区棚户区改造建设项目，2.50 亿元用于补充营运资金。根据公司提供的资料，截至 2023 年 3 月末，已全部使用完毕。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较于去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年，稳增长压力下促基建政策持续加码，保障城投合理融资需求，但严监管持续、城投发行审核并未明显放松，且监管部门坚持严控隐债不动摇、加大隐债问责力度。在基建仍需发力、地方财政承压背景下，后续需关注重点项目推进下城投企业信用实力分化以及弱区域、弱资质城投风险释放可能；此外，还需关注房地产行业风险底部释放下，城投企业地产参与度提高带来的风险敞口，以及城投转型过程中资产整合和债务重组可能带来的衍生风险。

区域环境

禹州市为河南省许昌市下辖县级市，位于中原经济区核心区，北距郑州 80 公里、距新郑国际机场 60 公里，毗邻郑州航空港经济综合实验区。禹州市下辖 26 个乡镇（街道）、678 个行政村（社区），总面积 1,469 平方公里。截至 2022 年末，禹州市总人口 130 万人。

禹州市是中国“五大名瓷”之一——钧瓷的唯一产地，也是明清时期全国四大中药材集散地之一，素有“钧都”“药都”之称。依托于良好的区位优势、便利的交通和丰富的煤炭、石灰石等矿产资源，禹州市培育壮大新材料、装备制造、医药健康三大主导产业，中药材种植加工、红薯种植加工、畜牧养殖三大特色产业。连年保持全国综合实力百强县、全国绿色发展百强县、全国科技创新百强县、最具投资潜力百强县、新型城镇化质量百强县和中国工业百强县称号。2022 年，禹州市实现地区生产总值 926.90 亿元，同比增长 2.7%，总量在许昌市下属区县市中排名第一，三次产业比为 3.8:55.2:41.0；同年，禹州市实现一般公共预算收入 30.51 亿元，仅次于长葛市在许昌市下辖区县中排名第二。

表 1：2022 年许昌市下属区县市经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
许昌市	3,746.83	--	8.55	--	203.86	--
禹州市	926.90	1	8.36	2	30.51	2
长葛市	832.90	2	11.73	1	38.91	1
襄城县	500.00	3	7.41	4	25.06	3
建安区	451.50	4	7.80	3	--	--
鄢陵县	400.50	5	7.32	5	16.90	4
魏都区	333.34	6	5.56	6	--	--

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

依托于矿产资源优势和经济的稳步增长，禹州市一般公共预算收入增长较快，其中税收占比较高，但财政自给能力较为一般；政府性基金收入是禹州市地方政府财力的重要补充，但近年来受土地市场行情影响较大，具有一定的波动性。2021~2022 年，随着煤炭市场行情的持续走高，禹州市一般公共预算收入有所提高，财政自给能力亦有所提高。再融资环境方面，区域内城投企业的融资主要依赖银行和直接融资等渠道，非标融资亦存在一定的规模，禹州市显性债务压力不低，且受许昌市“村镇银行”事件负面影响，整体再融资环境一般。

表 2：近年来禹州市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	849.59	903.83	926.90
GDP 增速（%）	3.10	6.10	2.70
人均 GDP（万元）	7.66	8.15	8.36

固定资产投资增速（%）	1.80	8.20	8.50
一般公共预算收入（亿元）	24.06	27.24	30.51
税收收入占比（%）	78.24	79.20	78.20
政府性基金收入（亿元）	14.82	19.44	13.43
公共财政平衡率（%）	39.26	50.94	52.00
地方政府债务余额（亿元）	67.04	82.21	106.68

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；2、公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：禹州市人民政府官网，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为禹州市最重要的基础设施投融资建设主体，业务具有区域垄断性，同时拓展工程施工、医药业务等，业务竞争力较强。其次，公司在建及拟建基础设施项目充足，医药业务、工程施工业务模式稳定，业务稳定和可持续性较强。最后，医药业务盈利能力较弱，同时需关注自营项目后续建设进度及资金平衡情况。

表 3：2020~2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设板块	10.06	78.26	11.33	7.80	51.41	11.49	7.25	54.70	13.29
实业板块	2.79	21.74	-0.30	7.37	48.59	9.67	6.01	45.30	7.02
其中：工程施工	0.94	7.32	8.41	0.42	2.77	17.03	0.64	4.81	26.47
医药业务	1.67	13.00	3.01	6.00	39.55	2.10	4.90	36.98	1.95
其他	0.18	1.42	-75.65	0.95	6.27	54.17	0.47	3.51	33.84
合计/综合	12.85	100.00	8.80	15.18	100.00	10.61	13.26	100.00	10.45

注：其他业务收入主要包括租赁收入和供水收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块

公司作为禹州市最重要的基础设施投融资建设主体，业务具有区域垄断性。2022 年公司代建收入小幅下降，但仍是公司主要收入来源，且在建及拟建项目未来存在一定的资本支出压力。公司自营类项目尚需投资规模较大，需关注后续项目建设进度及资金平衡情况。

跟踪期内，公司仍作为禹州市最重要的基础设施投融资建设主体，按照禹州市政府规划开展道路交通、棚户区改造、环境整治等项目的投资建设，具有区域垄断性。基础设施建设仍由公司本部及子公司禹州市新型城镇化建设开发有限公司（以下简称“城镇化公司”）和禹州水务发展有限公司（以下简称“水务公司”）负责，主要采取委托代建模式及自营模式。委托代建模式下，禹州市人民政府授权禹州市豫资城乡建设发展有限公司与公司签订《委托代建合作协议》，协议约定，公司自筹资金进行项目建设。每年年末，项目委托方对项目进行审计、根据结转工程成本加成一定比例的收益确认需支付的工程款总额，然后一次性或分期向公司支付委托代建项目工程款。自营模式下，公司项目完工由公司通过出租、出售部分资产及自主经营等方式收回前期投资，并实现一定收益。

从业务开展情况来看，2022 年，公司代建收入小幅下降 7.05%，但仍为公司最重要的收入来源。在建项目方面，截至 2022 年末，公司在建委托代建项目主要为禹州市立医院等，总投资规模为 20.19 亿元，尚需投资 17.25 亿元；同期末，拟建项目包括城乡融合供水一体化工程等，计划投资

规模合计为 10.79 亿元。近年来，公司委托代建业务收入持续下降，但仍是公司主要收入来源，且在建拟建项目尚需投资规模较大，未来存在一定的资本支出压力。

表 4：截至 2022 年末公司主要在建及拟建委托代建项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	总投资	已投资	已确认收入	已回款
在建项目					
方山坞山火龙供水连接工程	2 年	4.22	0.0003	--	--
白沙水厂供水项目（一期）	4 年	3.50	0.61	--	--
禹州市立医院	3 年	9.10	2.33	--	--
张得水厂	2 年	3.37	--	--	--
小计	--	20.19	2.94	--	--
拟建项目					
中水再利用项目	5 年	3.50	--	--	--
城乡融合供水一体化工程	2 年	5.52	--	--	--
禹州市新能源汽车充电桩建设项目	2 年	1.77	--	--	--
小计	--	10.79	--	--	--
合计	--	30.98	2.94	--	--

注：张得水厂项目已开工，但截至 2022 年末公司尚未支出工程款项。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

自营项目方面，截至 2022 年末，公司在建项目主要为禹州市中心停车场项目等，项目总投资规模为 48.78 亿元，尚需投资规模为 1.23 亿元。同期末，拟建项目为沙陀湖调蓄工程，计划投资规模为 73.90 亿元。公司自营类基础设施项目尚需投资规模较大，未来项目建设进度及资金平衡情况有待关注。

表 5：截至 2022 年末公司主要在建及拟建自营项目情况（亿元）

项目名称	项目主体	建设期间	规划总投资	已投资	尚需投资	项目收益	资金来源
在建项目							
禹州市中心停车场项目	禹州总公司	7 年	23.55	14.82	--	停车位和充电桩收费及配套商业出租	债券融资及自筹
十里社区、吴湾社区和双马社区棚户区改造项目	禹州总公司	3 年	18.81	12.28	--	安置房定向销售	债券融资及自筹
禹州市中小型水库确权资产购置+运营项目	水务公司	1 年	6.42	5.19	1.23	供水收入	融资及自筹
小计	--	--	48.78	32.29	1.23	--	--
拟建项目							
沙陀湖调蓄工程	水务公司	4 年	73.90	--	73.90	供水、砂石销售等	银行贷款及自筹
合计	--	--	116.38	32.29	75.13	--	--

注：禹州市中心停车场项目因项目规划调整，暂无新增投资需求；十里社区、吴湾社区和双马社区棚户区改造项目后续工程款由禹州市政府出资，无需公司出资。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

实业板块

公司实业板块涵盖了工程施工、医药业务、租赁业务等，跟踪期内，医药收入仍维持较大规模，但业务盈利能力较弱；工程施工及租赁业务能够为营业收入带来一定补充。同时，公司养老中心项目投资较为缓慢，合作方股权转让进度无明显进展，后期建设及运营情况有待关注。

工程施工业务方面，公司工程施工业务仍主要由禹州市交通实业开发有限公司（以下简称“禹州交通实业”）负责，主要开展市政道路项目建设，拥有包括公路工程施工总承包叁级、公路路面工

程专业承包叁级等资质。工程施工业务按市场化模式运作，通过招投标方式承揽道路类项目，中标后禹州交通实业与委托方签署施工合同，合同中约定工程承包范围、合同工期、质量标准、合同价款等内容。项目开工后，禹州交通实业按照合同约定进行施工并在质量保修期内承担工程质量保修责任。委托方根据合同规定进度与禹州交通实业进行结算。2020~2022 年，公司分别实现工程施工收入 0.94 亿元、0.42 亿元和 0.64 亿元，收入规模随施工项目数量变化有所波动。

医药业务方面，公司医药业务仍主要由子公司采购供应站、医药公司及禹州市孙思邈国医馆有限公司运营，依托于禹州市丰富的药材资源，开展中药饮片、中药材、西药等产品的批发及销售，业务模式为以销定购。药材供应商主要为大型制药厂，客户主要为河南省内的医药公司、公立医院及药店等，回款账期约为 2~3 个月。从贸易上下游集中度来看，2022 年，公司前五大供应商采购占比和前五大客户销售额占比均不高，上下游客户较为分散。跟踪期内，公司医药业务收入仍维持较大规模。业务毛利率方面，近年来公司医药业务毛利率处于较低水平，盈利能力较弱。

表 6：2022 年医药板块前五大供应商和客户情况表（万元、%）

供应商名称	采购金额	比重
安徽健怡堂中药饮片有限公司	4,533	9.43
北京同仁堂股份有限公司经营分公司	1,668	3.47
华润河南医药有限公司	1,627	3.38
北京同仁堂科技发展股份有限公司（新品）	1,488	3.09
河南省跃乐药业有限公司	1,386	2.88
合计	10,702	22.25
客户名称	销售金额	比重
博爱县中医院	1,067	2.18
巩义市公立中医院	770	1.57
河南惠盈医药有限公司	770	1.57
河南恩济药业有限公司	742	1.51
河南康健医药药材股份有限公司	735	1.50
合计	4,084	8.33

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

租赁业务方面，公司租赁资产范围较广，包括车辆出租、饮水安全工程及农田水利设施出租和水库出租等，运营主体仍主要为子公司禹州市乐途租赁有限公司（以下简称为“乐途租赁”）和禹州水务。禹州水务出租收入主要来自饮水安全工程及农田水利设施出租和水库出租收入。根据禹州水务与禹州市水利局签订的《饮水安全工程及农田水利设施委托运营管理协议》，禹州水务将所属饮水安全工程及农田水利设施委托给禹州市水利局运营管理，并按照每年 1,200 万元的标准向禹州市水利局收取委托管理费用，合同到期日为 2024 年 12 月 31 日。根据禹州水务与禹州市水利局签订的《水库租赁合同》，禹州水务将名下所属水库出租给禹州市水利局，按照每年 1,000 万元的标准向禹州市水利局收取租金，且合同约定自 2025 年 1 月 1 日至 2029 年 12 月 31 日，每年租赁费在上年缴纳租金基础上上浮 5%。因此禹州水务未来出租收入短期内预计保持稳定。

财务风险

跟踪期内，公司所有者权益规模稳步增长，资本实力进一步增强，资产规模小幅增长但整体资产质量较低；财务杠杆率仍保持较低水平；2022 年 EBITDA 和经营活动净现金流对利息的覆盖能力走弱。

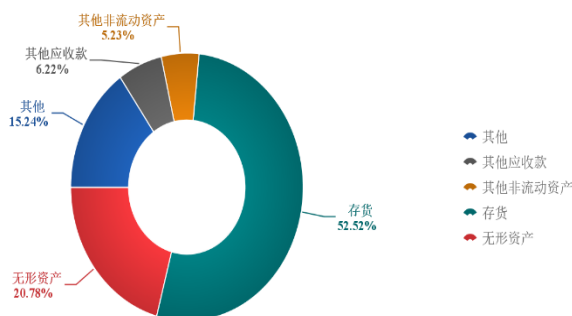
资本实力与结构

随着项目建设的持续投入，2022 年公司资产规模小幅增长；公司资产流动性较弱且收益性一般，整体资产质量较低；所有者权益稳步增长，财务杠杆率处于较低水平。

作为禹州市最重要的基础设施投融资建设主体，公司继续开展道路交通、棚户区改造、环境整治等项目建设，2022 年资产规模小幅增长。截至 2022 年末，公司总资产规模为 440.13 亿元。

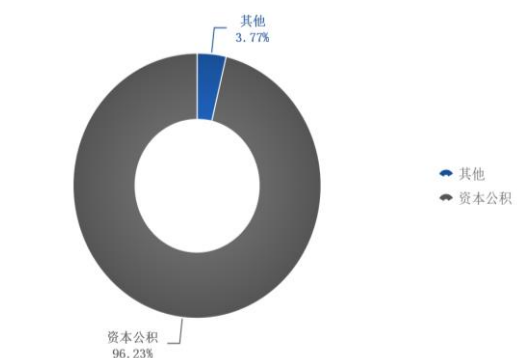
公司业务以项目建设为主，资产主要由基础设施建设形成的应收类款项、存货、无形资产及其他非流动资产等构成，并且呈现以流动资产为主的资产结构，截至 2022 年末，流动资产占比超过 60%。其中，存货系公司资产的主要构成，主要为基础设施项目建设成本以及政府划拨的土地使用权，截至 2022 年末二者占存货的比重为 24.73%和 74.38%，2022 年在建项目的持续投入带动存货规模增长；公司无形资产主要系沙陀湖项目建设产生的砂石资源特许经营权，跟踪期内规模基本稳定。公司应收账款主要由应收禹州市财政局的代建工程款构成，截至 2022 年末其占应收账款的比重为 81.07%；同期末其他应收款规模为 27.39 亿元，主要为与禹州市政府部门及国有企业的往来款，跟踪期内公司收回禹州市润禹贸易有限公司等的往来款，其他应收款规模有所下降，但仍对资金形成较大占用。公司其他非流动资产主要为政府划拨的管网及附属物，跟踪期内规模保持稳定。整体而言，公司资产中存货、应收类款项、无形资产及其他非流动资产规模较大，截至 2022 年末公司存货中土地使用权合计为 171.94 亿元，其中政府注入的、未缴纳土地出让金的土地资产为 155.23 亿元，土地资产变现能力较弱；应收类款项对资金形成较大占用；无形资产主要系沙陀湖项目建设产生的砂石资源特许经营权，变现周期较长，公司资产流动性较弱且收益性一般，整体资产质量较低。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司所有者权益分布情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

公司经调整的所有者权益¹主要由实收资本、资本公积和未分配利润组成。跟踪期内实收资本未发生变化；资本公积主要为政府注入的土地使用权、市属饮水安全工程、砂石资源特许经营权等资产以及拨付的项目资本金等，2022 年公司获得禹州市政府 6.64 亿元的货币增资，计入资本公积；未分配利润随着经营利润的累积亦有所增加，推动经调整的所有者权益规模持续扩大。

2022 年，公司总资本化比率小幅下降，且仍处于较低水平。随着项目建设的逐步推进，未来公司将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司债务规模预计将有所增长，财务杠杆率面临一定上升

¹ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0。

压力。

表 7：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
总资产	434.39	418.37	440.13
流动资产占比	67.25	64.47	64.97
经调整的所有者权益合计	306.99	318.61	327.19
资产负债率	29.33	23.84	25.66
总资本化比率	24.20	18.64	18.25

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

2022 年公司经营活动现金流呈小幅净流出状态，自营项目投资增加使得投资活动现金流流出规模扩大，经营发展对外部融资存在较强依赖性，融资政策及融资环境变化对公司再融资能力的影响需持续关注。

公司经营活动净现金流受项目建设板块和医药业务的影响较大，2022 年虽然业务回款情况较好，但项目的投资支出增加导致经营活动现金流转为小幅净流出状态。

投资活动方面，2022 年以来，公司对于自营项目的投资规模增加，投资活动现金流净流出规模有所扩大。由于公司自营类项目尚需投资规模较大，预计公司未来投资活动现金流仍将保持净流出状态。

如前所述，2022 年公司投资活动现金流出规模扩大，经营活动净现金流无法满足投资需求，主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口，筹资活动净现金流基本可以覆盖经营及投资活动资金缺口。

表 8：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	2.15	3.93	-0.18
投资活动产生的现金流量净额	-0.70	-6.00	-6.71
筹资活动产生的现金流量净额	-1.14	0.52	8.40
现金及现金等价物净增加额	0.31	-1.55	1.52
收现比	1.14	0.89	1.47

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务结构较为合理，与其业务特征相匹配，但短期偿债压力较大；2022 年 EBITDA 和经营活动净现金流对利息的覆盖能力走弱。

2022 年以来，公司债务规模基本保持稳定。公司债务以银行借款和债券融资为主，且银行借款主要以保证借款和抵质押借款为主，同时有一定规模的非标融资，债务类型及渠道多元；债务结构方面，近年来公司债务以长期债务为主，截至 2022 年末短期债务占比下降至 20.80%，债务期限结构较为合理。但中诚信国际关注到，截至 2022 年末，公司未来一年到期债务为 20.25 亿元，同期末非受限货币资金为 1.75 亿元，对短期债务的覆盖程度较低，公司仍面临较大的短期偿债压力。

表 9：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

项目	类型	金额	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后
银行借款	保证借款、抵质押借款等	46.59	11.53	10.17	5.33	19.56
债券融资	企业债券、私募债券	18.10	5.05	2.78	4.77	5.50
非标融资	融资租赁等	8.36	3.67	0.68	2.24	1.77
合计	--	73.06	20.25	13.63	12.33	26.83

注：1、公司将附提前偿还条款的债券偿还金额计入当期债务，因此 2023 年到期债务规模大于财务报表数据计算得出的短期债务；2、尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，利润总额及费用化利息支出仍是公司 EBITDA 的重要支撑，2022 年二者规模增加带动 EBITDA 大幅上升，但同期利息支出增加导致 EBITDA 对利息的覆盖能力小幅下降，基本能够覆盖利息支出。此外，跟踪期内公司经营活动现金流呈净流出态势，对利息的保障能力较弱。

表 10：近年来公司偿债能力指标（亿元、X、%）

	2020	2021	2022
总债务	98.02	73.00	73.06
短期债务占比	23.99	21.33	20.80
EBITDA	1.16	3.27	6.02
EBITDA 利息保障倍数	0.38	1.03	0.99
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.71	1.23	-0.03
非受限货币资金/短期债务	0.08	0.01	0.12

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2022 年末，公司受限资产账面价值为 22.46 亿元，占当期末总资产的 5.10%，包括受限的土地资产 14.93 亿元、其他非流动资产 4.52 亿元和货币资金 3.02 亿元。

或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保金额为 29.41 亿元，占同期末所有者权益的比例为 8.99%，对外担保规模较大且存在部分对民营企业的担保，存在一定或有负债风险。被担保对象中，河南统一电器股份有限公司（以下简称“统一电器”）已被纳入失信被执行人名单，截至 2022 年末，公司已支付对统一电器担保代偿款 1.87 亿元，同期末对其担保余额为 0.30 亿元，公司正在通过拍卖方式取得国开行对统一电器的债权（含债权对应的抵押权），随后通过向法院起诉等方式行使追偿权，并获取土地及房屋产权等抵押物，盘活相关资产降低损失。中诚信国际将持续关注后续担保代偿和追偿情况以及对公司经营产生的影响。

表 11：截至 2022 年末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额
1	河南神屋古镇发展有限公司	国有	47,034.55
2	许昌市力民光伏发电有限公司	国有	12,100.00
3	禹州市禹诚实业发展有限公司	国有	29,000.00
4	禹州市创业投资有限公司	国有	80,330.00
5	禹州市禹诚资产管理有限公司	国有	28,729.00
6	禹州市豫资城乡建设发展有限公司	国有	15,000.00
7	中原数据湖科技有限公司	国有	18,375.00
8	禹州市颍源环保科技有限公司	国有	18,938.89
9	禹州信息产业投资有限公司	国有	9,110.00
10	禹州市中医院	事业单位	700.00
11	禹州市中心医院	事业单位	2,400.00
12	许昌国储林业开发有限公司	民营	26,424.00

13	河南统一电器股份有限公司	民营	3,000.00
14	禹州市恒通车辆检测有限公司	民营	950.00
15	禹州市天宝实业有限公司	民营	1,999.00
合计		--	294,090.44

注：许昌国储林业开发有限公司（简称“许昌国储”）由公司和禹州市盛博园林有限公司（简称“盛博园林”）分别持股 60.00%和 40.00%，根据许昌国储股东会决议，许昌国储的重大财务决策和重大经营决策由民营股东盛博园林表决实施，公司仅享受股权分红，因此将许昌国储分类为民营企业。

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《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 月，公司不存在未结清不良信贷信息，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；已结清信贷中存在 2 笔关注类贷款和 2 笔不良类贷款，根据禹州市农村信用合作联社出具的《情况说明》和国家开发银行河南省分行出具的《情况说明》，上述贷款均已正常归还，征信报告列入关注类或不良类为系统录入错误所致。此外，作为相关还款责任人，公司对外担保中出现 1 笔关注类借贷交易，被担保对象为对河南统一电器股份有限公司（以下简称“统一电器”），担保余额为 0.15 亿元，因统一电器被纳入失信被执行人名单，该笔担保交易被列为关注类借贷交易。

假设与预测²

假设

——2023 年，公司仍作为禹州市最重要的基础设施投融资建设主体，没有显著规模的资产划入和划出。

——2023 年，公司基础设施代建收入有所下滑；工程施工及其他业务收入及盈利水平较以前基本稳定；医药业务平稳发展，收入规模有所增加。

——2023 年，公司在建项目投资规模预计为 10~20 亿元，股权类投资规模预计为 0~2 亿元。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年债务类融资规模预计为 20~40 亿元。

预测

表 12：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率(%)	18.64	18.25	18.97~23.19
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.03	0.99	1.00~1.50

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

² 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

中诚信国际认为，公司流动性较好，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

截至 2022 年末，公司未受限货币资金仅为 1.75 亿元，日常经营及债务偿还直接资金来源有限。同时，公司获得银行授信总额 119.88 亿元，其中尚未使用额度为 71.31 亿元，公司备用流动性充足。此外，禹州市国有企业之间有一定临时拆借资金的空间；作为禹州市最重要的基础设施投融资建设主体，政府可以提供一定的资金支持，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于基础设施项目建设，资金需求约为 10~20 亿元。同时，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务约 20 亿元。综上所述，公司流动性较好，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司注重可持续发展、环境保护以及安全管理，法人治理结构和内部控制体系相对完善，整体 ESG 表现适中，未来仍有一定优化空间。

环境方面，公司的项目建设可能会面临一定环境风险，但截至目前公司尚未因环保相关事件受到监管处罚。

社会方面，近年来公司未发生安全生产事故，无重大诉讼事项。

治理方面，公司战略规划清晰，符合禹州市政府对公司的定位。公司为全民所有制企业，依据《中华人民共和国全民所有制工业企业法》等法律法规建立了符合现代企业管理制度要求的法人治理结构，设有企业党组织、工会组织、职工代表大会及总经理，并制定了总经理办公会议制度、党组会议议事决策制度、“三重一大”事项集体决策制度及风险控制制度等一系列内部控制制度，法人治理结构和内部控制体系相对完善；对下属子公司在重大事项、人员任命等方面管控能力较强。

外部支持

中诚信国际认为，禹州市政府的支持能力较强，主要体现在以下方面：

禹州市位于中原经济区核心区，近年来依托于良好的区位优势、便利的交通和丰富的矿产资源，经济财政实力持续提升，在许昌市下属区县中居于前列。但城市开发建设及招商引资等的资金需求推升了禹州市政府债务，2022 年末政府债务余额增至 106.68 亿元，且尚有一部分未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

同时，禹州市政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性强：公司是禹州市最重要的市政基础设施投融资建设主体，承担了禹州市内道路交通、棚户区改造、环境整治等重点项目建设任务，业务具有垄断性，区域重要性强。
- 2) 与政府的关联度高：公司由禹州市人民政府直接控股，根据禹州市政府的安排承担城市基础设施建设等业务，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。

³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

3) 过往支持力度大：近年来，公司分别在资产注入、资本金注入和政府补贴等方面获得禹州市政府的有力支持。2022 年，公司获得禹州市政府 6.64 亿元的货币增资，计入资本公积。同期，公司收到财政补贴 0.84 亿元。

综上，中诚信国际认为，禹州市政府较强的支持能力和对公司强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，禹州总公司和栾川天业、当涂城投、兰考城投等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府的支持能力均较强，并对上述公司均具有强或较强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，禹州市与栾川县、当涂县、兰考县等的行政地位相当，再融资环境接近，财政实力差距不大，对当地平台企业的支持能力处于同一水平。禹州总公司和栾川天业、当涂城投、兰考城投均为区域内重要的城市基础设施建设主体，当地政府对它们有强或较强的支持意愿。

其次，禹州总公司的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，但也存在在建拟建项目未来存在一定的资本支出压力、自营项目后续建设进度及资金平衡情况有待关注等问题。

然后，公司的财务风险在同业中处于较低水平。公司资产和权益规模高于可比对象，总体资本实力较强；财务杠杆水平较低，且处于行业较低水平；经营活动净现金流处于行业中下游水平，EBITDA 对利息覆盖能力低于比较组平均水平；公司可使用银行授信充足，再融资能力在比较组处于较优水平。

表 13：2022 年同行业对比表

	禹州总公司	栾川天业	当涂城投	兰考城投
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	许昌市禹州市	洛阳市栾川县	马鞍山市当涂县	开封市兰考县
GDP（亿元）	926.90	303.73	558.62	426.10
GDP 增速（%）	2.70	5.0	6.2	4.5
人均 GDP（万元）	8.36	9.51	12.50	5.57
一般公共预算收入（亿元）	30.51	26.10	36.10	37.16
公共财政平衡率（%）	52.00	80.50	64.82	45.63
政府债务余额（亿元）	106.68	43.97	115.26	109.00
控股股东及持股比例	禹州市人民政府 100%	栾川县城乡建设 发展有限公司 51.00%	安徽青山控股集 团有限公司 100.00%	兰考县投资集团 有限公司 98.74%
职能及地位	禹州市最重要的 基础设施投融资 建设主体	栾川县重要的基 础设施建设主体	当涂县重要的基 础设施及保障性 住房建设主体	兰考县重要的基 础设施建设及土 地开发整理主体
核心业务及收入占比	基础设施建设 54.70%、医药业 务 36.98%、工程 施工 4.81%	工程 建设 54.93%、矿产资 源开发与销售 29.22%	工 程 建 设 (97.08%)	土 地 整 理 37.33%、销售商 品 29.36%、房地 产销售 15.94%
总资产（亿元）	440.13	127.20	127.61	264.99
经调整的所有者权益合计（亿元）	327.19	67.68	73.80	91.73
总债务（亿元）	73.06	39.68	47.11	121.29
总资本化比率（%）	18.25	36.96	38.96	56.94
营业总收入（亿元）	13.26	8.32	9.28	14.68
净利润（亿元）	2.31	1.75	2.56	1.55

EBITDA（亿元）	6.02	3.15	4.49	3.84
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.99	1.70	2.98	1.53
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.18	7.43	-15.86	4.95
可用银行授信余额（亿元）	71.31	9.18	22.65	53.51
债券融资余额（亿元）	17.23	9.60	14.10	40.00

注：债券融资余额为截至本报告出具日余额，且均为本部发行的债券。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

偿债保障措施

中债公司

中债公司为“20 禹投 01/20 禹州投总债 01”提供全额不可撤销的连带责任保证担保。

中债公司成立于 2009 年 9 月 21 日，由中国石油天然气集团公司、国网英大国际控股集团有限公司、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心、首钢集团有限公司、中银投资资产管理有限公司以及中国银行间市场交易商协会等七方共同出资设立，注册资本为 60 亿元人民币。其中前六名股东分别出资 9.9 亿元、各持有 16.5% 的股份，中国银行间市场交易商协会出资 6,000 万元，持有 1% 的股份。截至 2022 年末，中债公司资产总额为 147.46 亿元，所有者权益 110.01 亿元，2022 年全年中债公司实现增信业务净收入 5.61 亿元，实现净利润 7.08 亿元。

中债公司作为行业首创公司，秉承“信用增进及风险管理标准的制定者和实践者”的历史使命，积极推动行业准则、监管的建设，同时及时向中国人民银行、中国银行间市场交易商协会汇报其信用增进业务开展情况及开展过程中的相关经验。中债公司目前开展的部分信用增进业务承担了一定的政策性职能，使公司享有潜在的政府支持。

综合来看，中诚信国际维持中债信用增进投资股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额不可撤销连带责任保证担保对“20 禹投 01/20 禹州投总债 01”还本付息起到有力保障作用。

中豫担保

中豫担保为“20 禹投 02/20 禹州投总债 02”和“20 禹投 03/20 禹州投总债 03”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中豫担保成立于 2017 年 11 月 8 日，初始注册资本 30 亿元。中豫担保系根据国家六部委及国务院在整改地方政府的融资担保行为同时，鼓励政府结合实力，联合社会资本发起设立担保公司的要求，由河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司（以下简称“豫资一体化”）联合省内其他市级国有投资公司发起设立的担保公司。2019 年 12 月，中豫担保股东由 8 家增至 23 家，注册资本从 30 亿元增至 60 亿元。2021 年 12 月，中豫担保股东由 23 家增至 38 家，注册资本从 60 亿元增至 100 亿元。2022 年 1 月，中豫担保股东增至 40 家。截至 2023 年 3 月末，中豫担保注册资本为 100 亿元，中原豫资投资控股集团有限公司（以下简称“豫资控股”）通过其全资子公司豫资一体化持股 23.50%；豫资控股由河南省财政厅全资控股，故中豫担保的实际控制人为河南省财政厅。2022 年 12 月 9 日，豫资控股发布公告⁴，其出资人职责由河南省财政厅移交至河南省人民政府国有资产

⁴ 《中原豫资投资控股集团有限公司关于控股股东、实际控制人及董事发生变更的公告》。

产监督管理委员会（以下简称“河南省国资委”）履行，公司实际控制人变更为河南省国资委，截至报告日，豫资控股控股股东变更事项尚未完成工商变更登记。

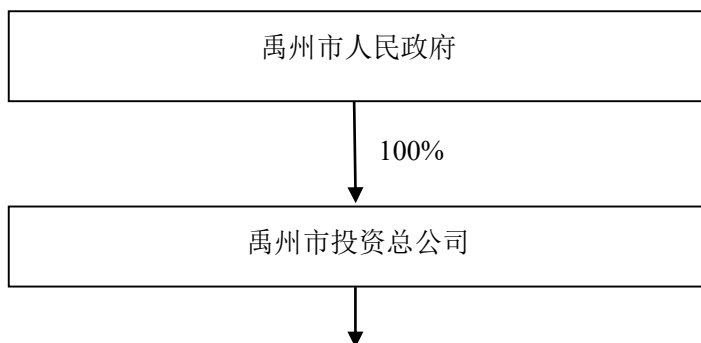
中豫担保成立以来，围绕豫资控股的政策要求，明确自身的市场定位，即围绕河南省产业布局，为各级政府国有投资公司、国有企业、产业化龙头企业等提供担保服务，致力于打造市场领先的以信用增进为特色的综合性金融服务商。中豫担保经营范围包括：贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保、诉讼保全担保、履约担保、符合规定的自有资金投资、融资咨询等中介服务。截至 2022 年末，中豫担保总资产为 134.55 亿元，所有者权益为 116.53 亿元，期末在保责任余额为 368.04 亿元；2022 年中豫担保实现担保业务收入 7.82 亿元，实现净利润 4.02 亿元。截至 2023 年 3 月末，中豫担保总资产为 136.40 亿元，所有者权益为 118.29 亿元，期末在保责任余额为 381.87 亿元；2023 年 1~3 月中豫担保实现担保业务收入 2.57 亿元，实现净利润 1.76 亿元。作为河南省政府重要的省级融资担保平台，中豫担保在河南省金融体系内具有一定的系统重要性，在资本补充、业务协同等方面得到豫资控股、河南省各级政府的大力支持，且该支持在未来较长一段时间内不会改变。

综合来看，中诚信国际维持河南省中豫融资担保有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对“20 禹投 02/20 禹州投总债 02”和“20 禹投 03/20 禹州投总债 03”还本付息起到有力保障作用。

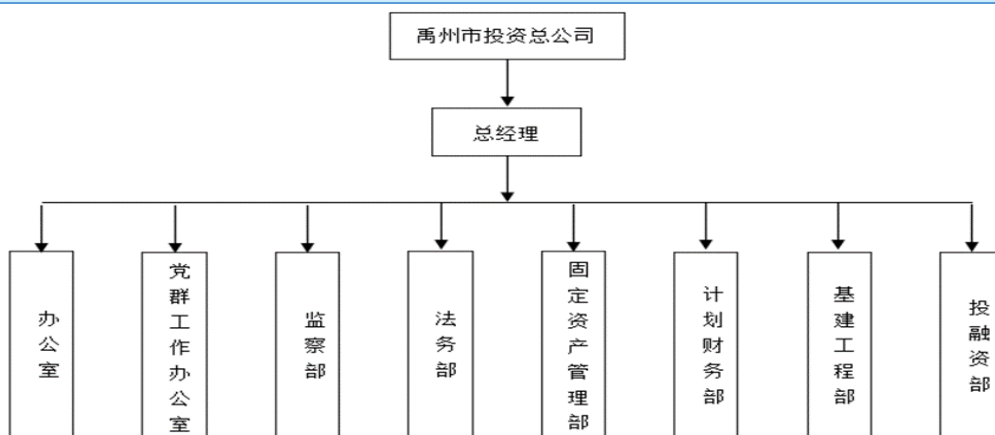
评级结论

综上所述，中诚信国际维持禹州市投资总公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“20 禹投 01/20 禹州投总债 01”、“20 禹投 02/20 禹州投总债 02”、“20 禹投 03/20 禹州投总债 03”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：禹州市投资总公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



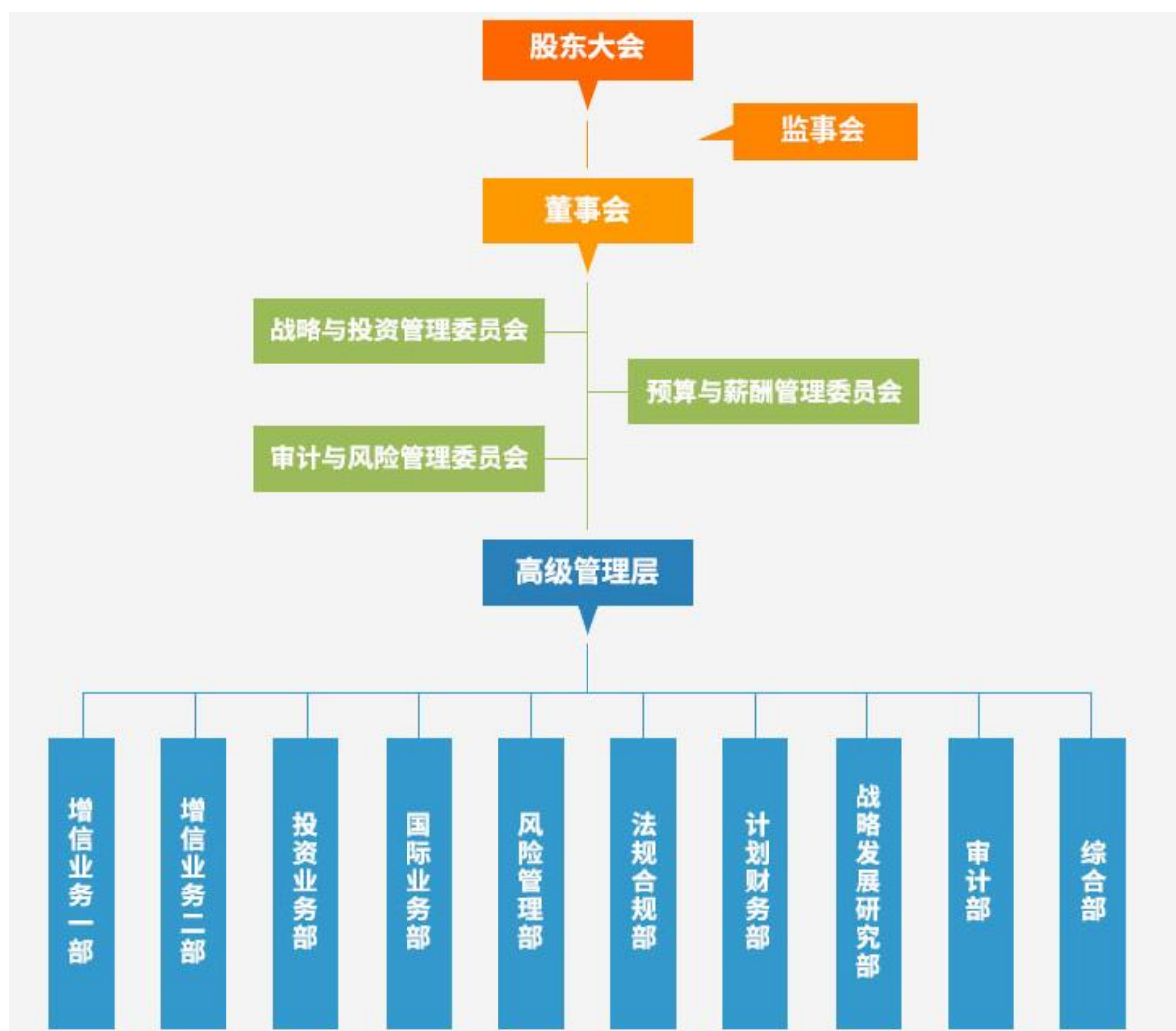
主要一级子公司名称	持股比例(%)
禹州市新型城镇化建设开发有限公司	72.15
禹州水务发展有限公司	100.00
禹州市中西药采购供应站	100.00
禹州市医药公司	100.00



资料来源：公司提供

附二：中债信用增进投资股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）

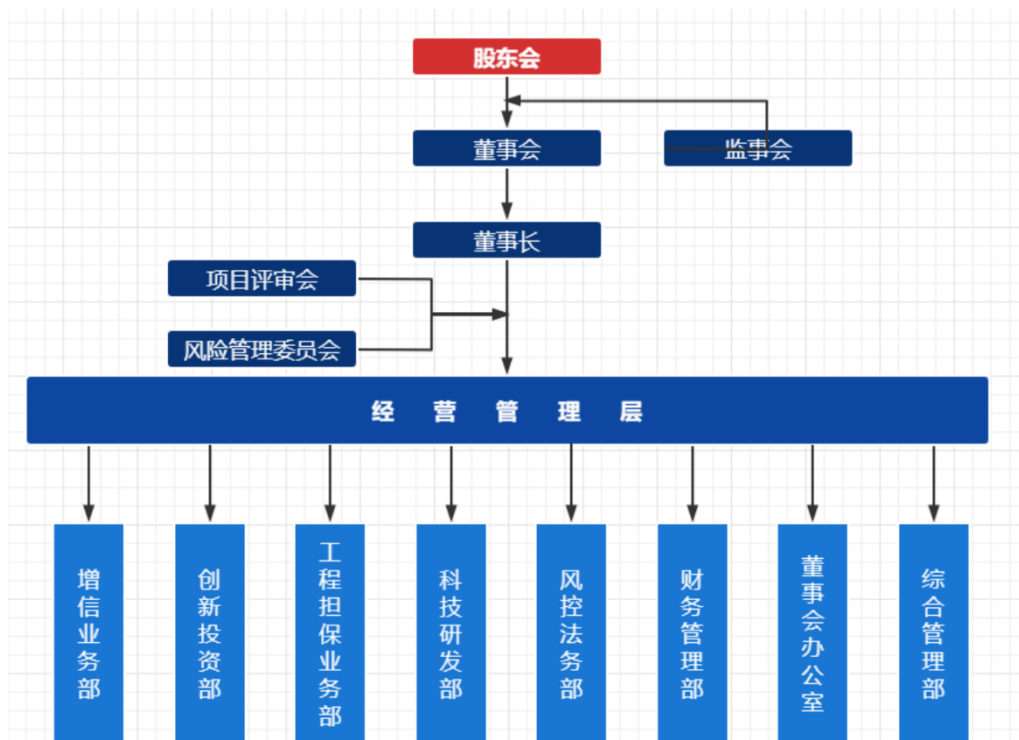
股东	出资额（万元）	持股比例
中国石油集团资本有限责任公司	99,000	16.50%
国网英大国际控股集团有限公司	99,000	16.50%
中国中化股份有限公司	99,000	16.50%
北京国有资本经营管理中心	99,000	16.50%
首钢集团有限公司	99,000	16.50%
中银投资资产管理有限公司	99,000	16.50%
中国银行间市场交易商协会	6,000	1.00%
合计	600,000	100.00%



资料来源：中债公司，中诚信国际整理

附三：河南省中豫融资担保有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）

股东名称	持股比例（%）
河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司	23.50
禹州市投资总公司	4.50
开封城市运营投资集团有限公司	3.75
焦作市新兴产业投资集团有限公司	3.00
新乡平原示范区投资集团有限公司	3.00
濮阳投资集团有限公司	3.00
兰考县城市建设投资发展有限公司	3.00
新安县发达建设投资集团有限公司	3.00
宝丰县发展投资有限公司	3.00
长垣市投资集团有限公司	3.00
洛阳西苑国有资本投资有限公司	3.00
许昌市魏都投资有限责任公司	3.00
林州财信产业发展有限公司	3.00
洛阳鑫赞通实业有限公司	3.00
临颍豫资投资控股集团有限公司	3.00
洛阳盛世城市建设投资有限公司	2.25
河南中豫资本有限公司	1.50
漯河市城市投资控股集团有限公司	1.50
南阳交通建设投资集团有限公司	1.50
新乡市创新投资有限公司	1.50
新乡高新投资发展有限公司	1.50
开封金控投资集团有限公司	1.50
栾川县天业投资有限公司	1.50
濮阳开州投资集团有限公司	1.50
灵宝市国有资产经营有限责任公司	1.50
舞钢市城乡开发建设投资有限公司	1.50
洛阳商都城市投资控股集团有限公司	1.50
三门峡市湖滨国有资本投资运营有限公司	1.50
沈丘国有投资集团有限公司	1.00
伊川财源实业投资有限责任公司	1.00
荥阳城市发展投资集团有限公司	1.00
洛阳龙丰建设投资有限公司	1.00
辉县市豫辉投资有限公司	1.00
许昌建安投资集团有限公司	1.00
尉氏县金财投资集团有限公司	1.00
信阳市浉河发展投资有限责任公司	1.00
登封市建设投资集团有限公司	1.00
三门峡市陕州区国有资产投资运营有限公司	1.00
许昌新区建设投资有限公司	1.00
汝阳杜康建设投资有限公司	1.00
合计	100.00



资料来源：中豫担保，中诚信国际整理

附四：禹州市投资总公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022
货币资金	152,102.36	50,430.22	47,672.14
非受限货币资金	17,802.36	2,312.34	17,518.53
应收账款	172,924.18	170,325.21	196,289.18
其他应收款	383,464.30	360,743.78	273,948.74
存货	2,149,948.08	2,059,348.94	2,311,712.39
长期投资	91,795.71	110,400.56	120,478.38
在建工程	210.37	52,131.55	52,134.57
无形资产	908,694.03	908,211.00	914,706.92
资产总计	4,343,932.76	4,183,673.84	4,401,345.93
其他应付款	248,808.40	195,470.71	316,191.77
短期债务	235,155.21	155,682.49	151,934.30
长期债务	745,072.72	574,359.94	578,660.40
总债务	980,227.93	730,042.44	730,594.70
负债合计	1,274,014.61	997,568.23	1,129,443.52
利息支出	30,204.90	31,841.85	60,706.93
经调整的所有者权益合计	3,069,918.15	3,186,105.61	3,271,902.41
营业总收入	128,496.67	151,760.56	132,627.86
经营性业务利润	3,227.99	35,674.54	-1,846.11
其他收益	8,505.38	33,762.33	3,337.89
投资收益	38,997.29	2,397.37	-57.57
营业外收入	157.43	6,915.64	5,068.12
净利润	23,831.67	24,655.20	23,100.83
EBIT	1,478.72	23,432.96	53,416.52
EBITDA	11,599.65	32,747.07	60,176.99
销售商品、提供劳务收到的现金	146,679.80	135,607.29	195,536.78
收到其他与经营活动有关的现金	274,832.41	297,230.04	319,470.90
购买商品、接受劳务支付的现金	226,349.92	150,649.55	246,989.74
支付其他与经营活动有关的现金	171,139.71	239,972.11	265,254.56
吸收投资收到的现金	--	12,200.00	59,873.34
资本支出	8,010.99	53,074.36	57,795.76
经营活动产生的现金流量净额	21,516.29	39,312.60	-1,768.30
投资活动产生的现金流量净额	-7,035.32	-59,967.95	-67,073.64
筹资活动产生的现金流量净额	-11,429.04	5,165.33	84,047.94
现金及现金等价物净增加额	3,051.93	-15,490.02	15,205.99
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率（%）	8.80	10.61	10.45
期间费用率（%）	12.52	9.01	13.77
应收类款项占比（%）	13.11	12.90	10.86
收现比（X）	1.14	0.89	1.47
资产负债率（%）	29.33	23.84	25.66
总资本化比率（%）	24.20	18.64	18.25
短期债务/总债务（%）	23.99	21.33	20.80
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.71	1.23	-0.03
总债务/EBITDA（X）	84.50	22.29	12.14
EBITDA/短期债务（X）	0.05	0.21	0.40
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.38	1.03	0.99

注：中诚信国际根据 2020 年、2021 年、2022 年审计报告整理；其他应付款中的带息债务调入短期债务，长期应付款中的带息债务调入长期债务。

附五：中债信用增进投资股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（金额单位：亿元）	2020	2021	2022
资产			
货币资金、存放同业款项及拆出资金	0.90	0.68	0.61
交易性金融资产	--	38.99	20.08
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	16.88	--	--
可供出售金融资产	71.44	0.00	0.00
买入返售金融资产	18.46	8.50	6.85
持有至到期投资	30.61	0.00	0.00
债权投资	--	29.70	29.18
其他债权投资	--	53.66	59.59
其他权益工具投资	--	0.34	0.45
应收代偿款	0.11	0.07	0.05
长期股权投资	0.05	0.06	0.00
固定资产及在建工程	9.20	8.66	7.47
无形资产	0.09	0.09	0.08
资产合计	169.71	162.08	147.46
负债及所有者权益			
卖出回购金融资产	21.09	7.01	2.61
风险准备金	23.72	25.96	28.55
股本	60.00	60.00	60.00
未分配利润	19.87	24.42	26.52
所有者权益合计	119.64	122.44	110.01
利润表摘要			
主营业务收入	7.50	7.85	8.20
提取风险准备金	(6.12)	(2.28)	(2.60)
增信业务净收入	1.37	5.57	5.61
利息收入	0.12	3.57	3.58
利息支出	(0.74)	(0.09)	(0.04)
投资收益	8.83	4.51	1.10
业务及管理费用	(1.70)	(1.68)	(1.65)
税金及附加	(0.29)	(0.30)	(0.28)
利润总额	6.55	7.42	8.47
净利润	5.24	6.12	7.08
综合收益总额	6.61	6.80	6.84
增信组合			
增信责任余额	913.12	799.50	--
财务指标			
年增长率（%）			
现金及投资资产	14.66	(4.00)	(9.76)
总资产	12.79	(4.50)	(9.02)
风险准备金	34.77	9.42	10.00
所有者权益	17.60	2.34	(10.15)
增信业务净收入	5.43	4.77	4.44

代偿支出	--	--	--
业务及管理费用	(11.48)	(1.54)	(1.61)
投资收益(含利息净收入)	75.35	(2.76)	(41.89)
营业利润	(23.05)	13.33	14.16
净利润	(20.69)	16.64	15.76
综合收益总额	(27.83)	2.90	0.63
增信责任余额	(4.93)	(12.44)	--
盈利能力(%)			
营业费用率	16.97	12.58	15.82
投资回报率	5.80	5.38	3.36
平均资产回报率	3.28	3.69	4.58
平均资本回报率	4.74	5.05	6.09
有效税率	19.93	17.59	16.44
增信项目质量			
年内代偿额(亿元)	0.00	0.20	--
年内回收额(亿元)	0.04	0.00	--
年内代偿率(%)	0.00	0.05	--
累计代偿额(亿元)	6.59	6.79	--
累计代偿率(%)	0.32	0.28	--
累计回收率(%)	51.95	50.40	--
风险准备金/增信责任余额(X)	2.60	3.25	--
最大单一项目增信责任余额/核心资本(X)	58.25	18.06	--
最大十个项目增信责任余额/核心资本(X)	234.26	145.66	--
资本充足性			
核心资本(亿元)	113.31	118.34	123.56
净资产放大倍数(X)	7.63	6.53	--
核心资本放大倍数(X)	8.06	6.76	--
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	10.48	3.57	0.41
高流动性资产/增信责任余额	1.95	0.72	--

注：1、数据来源为中债公司提供的经审计的 2020~2022 年审计报告；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“--”表示。

附六：河南省中豫融资担保有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（金额单位：百万元）	2020	2021	2022	2023.03
资产				
货币资金（含存出担保保证金）	6,685.37	11,664.98	11,805.79	12,064.40
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
债权投资	0.00	869.06	1,018.93	939.24
委托贷款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
资产合计	7,187.15	12,600.69	13,455.26	13,639.63
负债及所有者权益				
短期借款	0.00	0.00	100.12	100.00
未到期责任准备金	81.88	119.76	777.76	--
担保赔偿准备金	249.82	472.73	250.73	--
担保损失准备金合计	331.70	592.49	1,028.49	1,154.35
存入担保保证金	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	968.87	1,169.10	1,802.58	1,810.92
实收资本	6,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00
一般风险准备	53.83	72.77	99.84	99.84
所有者权益合计	6,218.28	11,431.59	11,652.68	11,828.70
利润表摘要				
担保业务收入	391.77	490.02	782.00	256.53
担保赔偿准备金支出	(154.12)	(222.91)	(305.03)	--
提取未到期责任准备	(59.28)	(37.88)	(130.97)	--
担保业务净收入	177.20	228.03	340.38	254.06
利息净收入	189.47	173.26	170.15	63.84
投资收益	0.00	20.32	34.42	32.80
其他业务净收入	0.00	4.92	26.82	15.00
营业费用	(7.16)	(8.91)	(11.63)	(128.95)
税金及附加	(2.99)	(4.92)	(6.83)	(2.06)
营业利润	356.53	412.70	564.85	234.69
营业外收支净额	0.00	0.07	(1.94)	0.00
税前利润	356.53	412.77	562.91	234.69
所得税费用	(89.86)	(103.02)	(160.47)	(58.67)
净利润	266.67	309.75	402.44	176.02
担保组合				
在保责任余额	17,089.50	25,702.73	36,803.91	38,187.30
当年新增担保额	24,030.97	24,926.00	37,775.62	9,689.02
财务指标	2020	2021	2022	2023.03
年增长率(%)				
总资产	9.14	75.32	6.78	1.37
担保损失准备金	180.40	78.62	73.59	12.24
所有者权益	0.54	83.84	1.93	1.51
担保业务收入	158.04	25.08	59.59	--
担保业务成本	201.42	22.10	68.57	--
担保业务净收入	119.75	28.69	49.27	--
利息净收入	21.82	(8.56)	(1.79)	--
投资收益	--	--	69.44	--
营业费用	3.97	24.42	30.61	--
营业利润	57.05	15.76	36.87	--
税前利润	53.65	15.78	36.37	--
净利润	53.21	16.16	29.92	--
年新增担保额	162.46	3.72	51.55	--
在保责任余额	146.30	50.40	43.19	3.76

盈利能力(%)				
营业费用率	1.95	2.09	2.03	35.26
投资回报率	2.94	2.01	1.58	--
平均资产回报率	3.87	3.13	3.09	--
平均资本回报率	4.30	3.51	3.49	--
担保项目质量(%)				
年内代偿额（百万元）	70.00	0.00	0.00	0.00
年内回收额（百万元）	70.00	0.00	0.00	0.00
年内代偿率	0.50	0.00	0.00	0.00
累计代偿率	0.35	0.19	0.11	0.10
累计回收率	100.00	100.00	100.00	100.00
担保损失准备金/在保责任余额	1.94	2.31	2.79	3.02
最大单一客户在保责任余额/核心资本	15.27	9.01	--	--
最大十家客户在保责任余额/核心资本	105.65	74.04	--	--
资本充足性				
净资产（百万元）	6,218.28	11,431.59	11,652.68	11,828.70
核心资本（百万元）	6,549.98	11,425.63	12,082.73	12,384.61
净资产放大倍数(X)	2.75	2.25	3.16	3.23
核心资本放大倍数(X)	2.61	2.25	3.05	3.08
融资担保放大倍数(X)	2.01	1.57	--	--
流动性(%)				
高流动性资产/总资产	16.45	45.51	15.85	--
高流动性资产/在保责任余额	6.92	22.31	5.79	--

注：1、数据来源为中豫担保提供的经审计的 2020~2022 年财务报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“--”表示。

附七：禹州市投资总公司基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
现金流	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附八：中债信用增进投资股份有限公司基本财务指标计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	业务及管理费用	销售费用+管理费用
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
资产质量	累计代偿率	累计代偿额/累计解除增信额
	风险准备金	专项准备金+特种准备金+一般风险准备
流动性	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分
资本充足性	核心资本	所有者权益+专项准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具
	核心资本增信放大倍数	增信余额/核心资本

附九：河南省中豫融资担保有限公司基本财务指标计算公式

指标		计算公式
盈利能力	业务及管理费	销售费用+管理费用
	营业费用率	业务及管理费/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-其他权益工具-按成本计量的可供出售权益工具-有偿还义务的明股实债
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本
	净资产放大倍数	在保责任余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(母公司口径净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

附十：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

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

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

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

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

注：1、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。2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。

信用增进机构等级 符号	含义
AAA	受评信用增进机构履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评信用增进机构履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评信用增进机构履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评信用增进机构履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评信用增进机构履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评信用增进机构履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评信用增进机构履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评信用增进机构在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评信用增进机构不能履行代偿义务及偿还其他债务。

注：1、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；2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn