



中诚信国际  
CCXI

# 中原豫资投资控股集团有限公司 2024 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[2024]跟踪1414号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
2024 年 6 月 25 日

|                     |   |        |
|---------------------|---|--------|
| <b>本次跟踪发行人及评级结果</b> | 中原豫资投资控股集团有限公司  | AAA/稳定 |
| <b>本次跟踪债项及评级结果</b>  | “19 中原豫资债 02/19 中豫 02”、“20 中原豫资债 01/20 豫资 1”、“21 中豫 01”   | AAA    |
| <b>跟踪评级原因</b>       | 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。  |        |
| <b>评级观点</b>         | 本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为河南省经济实力保持增长，潜在的支持能力很强；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”或“发行人”）定位为省级国有资本运营公司，是河南省城镇化及保障房建设的唯一省级投融资主体、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，与河南省人民政府（以下简称“河南省政府”）保持高度的紧密关系。同时，需关注河南省各县（市）区域土地市场差异较大，且易受政策影响以及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”）经营盈利情况等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。 |        |
| <b>评级展望</b>         | 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。   |        |
| <b>调级因素</b>         | <b>可能触发评级上调因素：</b> 不适用。<br><b>可能触发评级下调因素：</b> 区域经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性大幅减少等。   |        |

### 正面

- **河南省经济实力保持增长，常住人口城镇化率较低，未来发展潜力较大。**凭借良好的交通优势和区位优势，2023 年河南省经济实力保持增长；同时，河南省常住人口城镇化率低于全国平均水平，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，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **平台地位进一步突出，继续获得有力的外部支持。**2024 年 2 月，经河南省政府批准，公司正式改组为省级国有资本运营公司，作为省管重要骨干企业管理，职能定位进一步突出。同时，公司亦是河南省城镇化及保障房建设的唯一省级投融资主体、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、重要的省级产业引导投资公司，2023 年以来在资本金注入、项目建设、资金注入、资产划转和政府补助等方面继续获得政府的有力支持。
- **业务多元化程度高。**公司业务涉及资金拆借、转贷、人才公寓及 PPP 项目建设、基金投资、商品贸易、担保、燃气、园林工程施工、园林景观设计等，多元化程度高。

### 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和 PPP 项目回报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，在当前房地产市场恢复不及预期的情况下，需对各县（市）土地出让情况保持关注。
- **棕榈股份经营盈利情况有待关注。**2023 年以来，棕榈股份持续亏损，需对其盈利改善情况保持持续关注；同时棕榈股份累计诉讼、仲裁事项较多，并出现财务资助款项逾期未能收回，转让全资子公司股权抵偿债务等情形，且因信息披露不当等事项多次被中国证券监督管理委员会河南监管局（以下简称“河南监管局”）采取行政监管措施，需对上述事项后续进展、整改情况及棕榈股份经营变化情况保持持续关注。

项目负责人：陈小鹏 xpchen@ccxi.com.cn

项目组成员：刘江南 jnliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

| 中原豫资（合并口径）        | 2021     | 2022     | 2023     | 2024.3/2024.1-3 |
|-------------------|----------|----------|----------|-----------------|
| 资产总计（亿元）          | 3,271.86 | 3,318.52 | 3,478.87 | 3,500.26        |
| 经调整的所有者权益合计（亿元）   | 1,102.95 | 1,096.62 | 1,229.13 | 1,233.21        |
| 负债合计（亿元）          | 2,162.92 | 2,215.91 | 2,243.76 | 2,261.07        |
| 总债务（亿元）           | 1,852.19 | 1,890.48 | 1,893.12 | 1,942.07        |
| 营业总收入（亿元）         | 80.19    | 85.26    | 88.91    | 20.50           |
| 经营性业务利润（亿元）       | -6.47    | -1.63    | 1.20     | -0.57           |
| 净利润（亿元）           | 3.82     | 2.64     | 2.55     | 2.06            |
| EBITDA（亿元）        | 29.40    | 31.40    | 30.13    | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | 9.71     | -6.78    | 4.54     | 2.22            |
| 总资本化比率（%）         | 62.68    | 63.29    | 60.63    | 61.16           |
| EBITDA 利息保障倍数（X）  | 1.80     | 1.34     | 1.06     | --              |

注：1、中诚信国际根据中原豫资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 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中 2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；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，其中“-”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明；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”、“其他非流动负债”和“少数股东权益”中的有息债务调整至长期债务计算；4、公司未提供 2024 年一季度现金流量表补充资料及利息支出金额，故相关指标失效。

## 同行业比较（2023 年数据）

|                  | 中原豫资      | 长投集团      | 河南铁建投     |
|------------------|-----------|-----------|-----------|
| 最新主体信用等级         | AAA       | AAA       | AAA       |
| 地区               | 河南省       | 湖北省       | 河南省       |
| GDP（亿元）          | 59,132.39 | 55,803.63 | 59,132.39 |
| 一般公共预算收入（亿元）     | 4,512.05  | 3,692.26  | 4,512.05  |
| 所有者权益合计（亿元）      | 1,235.12  | 1,032.60  | 682.37    |
| 资产负债率（%）         | 64.50     | 57.03     | 52.67     |
| EBITDA 利息保障倍数（X） | 1.34      | 1.08      | 0.34      |

中诚信国际认为，河南省与湖北省的行政地位、经济财政实力相当，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地政府实际控制的重要平台，均具有业务竞争优势；公司资产和权益规模均高于比较组平均水平，总体资本实力很强；公司 EBITDA 利息覆盖能力相对较好，但财务杠杆高于可比对象。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司均具有很强或强的支持意愿。

注：1、“长投集团”系“长江产业投资集团有限公司”的简称，“河南铁建投”系“河南省铁路建设投资集团有限公司”的简称；2、EBITDA 利息保障倍数为 2022 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

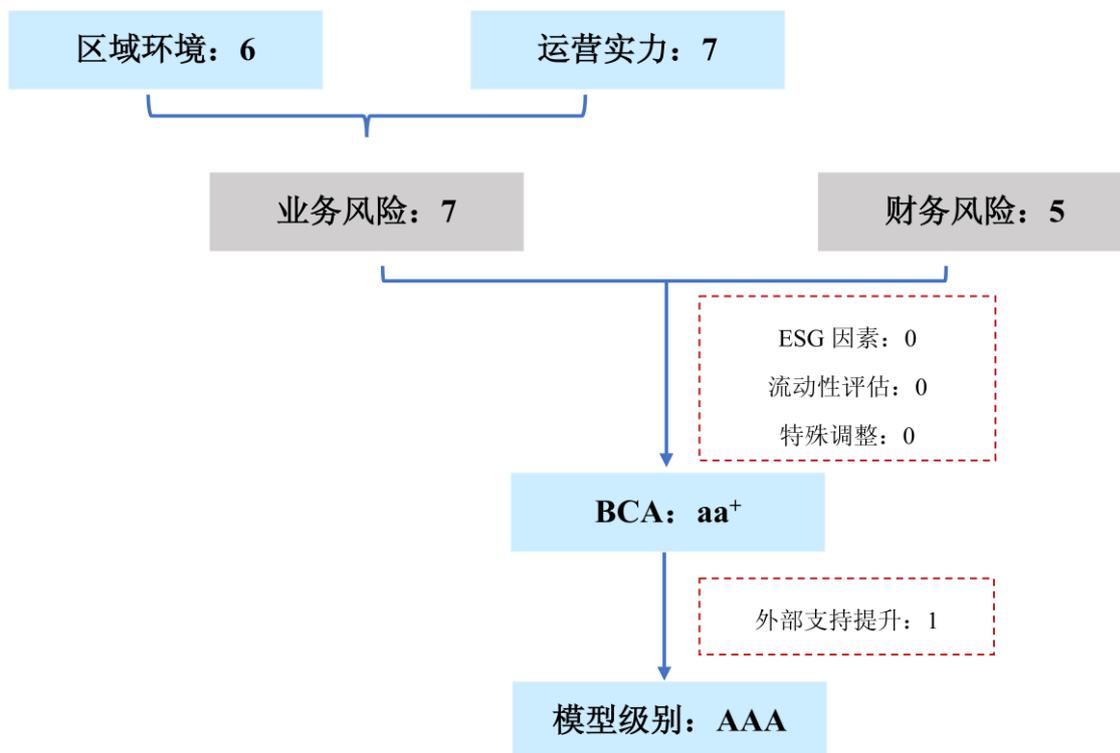
## 本次跟踪情况

| 债项简称                     | 本次债项<br>评级结果 | 上次债项<br>评级结果 | 上次评级<br>有效期            | 发行金额/债项<br>余额（亿元） | 存续期                   | 特殊条款              |
|--------------------------|--------------|--------------|------------------------|-------------------|-----------------------|-------------------|
| 19 中原豫资债 02/19 中<br>豫 02 | AAA          | AAA          | 2023/06/27 至<br>本报告出具日 | 15.00/15.00       | 2019/10/18~2024/10/18 | 交叉保护条款，事<br>先约束条款 |
| 20 中原豫资债 01/20 豫<br>资 1  | AAA          | AAA          | 2023/06/27 至<br>本报告出具日 | 11.00/11.00       | 2020/07/23~2025/07/23 | 交叉保护条款，事<br>先约束条款 |
| 21 中豫 01                 | AAA          | AAA          | 2023/06/27 至<br>本报告出具日 | 10.00/10.00       | 2021/07/20~2024/07/20 | --                |

| 主体简称 | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 上次评级有效期            |
|------|--------|--------|--------------------|
| 中原豫资 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2023/06/27 至本报告出具日 |

## ● 评级模型

### 中原豫资投资控股集团有限公司评级模型打分(C220000\_2024\_04\_2024\_01)



注：

**调整项：** 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

**外部支持：** 中诚信国际认为，河南省政府有很强的支持能力，同时对公司支持意愿很强，主要体现在河南省的交通优势和区位优势，以及较强劲的经济实力和增长能力；中原豫资作为省级国有资本运营公司，是河南省城镇化及保障房建设的唯一省级投融资主体、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，职能定位重要，跟踪期内在资本金注入、项目建设、资金注入、资产划转、政府补助等方面获得了河南省政府的大力支持，具备很高的重要性及与政府的关联性。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。

**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\_2024\_04

## 宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年，基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投资企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

## 区域环境

中诚信国际认为，河南省经济财政实力处于全国上游水平，且 2023 年保持增长，再融资环境逐步修复，潜在的支持能力很强。

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，是全国重要的交通通信枢纽和物资集散地，在全国交通发展格局中具有连南贯北、承东启西的重要战略地位。近年来，《中原城市群发展规划》《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》《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》等文件的出台，更加明确了郑州作为中原城市群核心城市的引领地位。河南省下辖 17 个省辖市、济源 1 个省直管市、20 个县级市、82 个县及 54 个市辖区。截至 2023 年末，河南省常住人口为 9,815 万人，常住人口城镇化率 58.08%，低于全国平均水平 8.08 个百分点。

凭借良好的交通优势和区位优势，近年来河南省经济实力保持增长，且位于全国前列。2023 年，河南省实现地区生产总值（GDP）59,132.39 亿元，位于全国第六位，同比增长 4.1%。其中，第一产业增加值 5,360.15 亿元，增长 1.8%；第二产业增加值 22,175.27 亿元，增长 4.7%；第三产业增加值 31,596.98 亿元，增长 4.0%；三次产业占比调整为 9.1:37.5:53.4，仍呈现“三二一”的产业结构，且第三产业占比进一步提升。此外，2023 年河南省工业生产增长势头良好，规上工业增加值同比增长 5.0%，40 个行业大类中有 25 个行业增加值同比实现增长，其中汽车及零部件产业、电子信息产业增加值分别增长 45.2%、13.6%。

表 1：2023 年全国 31 个省级行政区经济财政概况

| 地区         | GDP              |          | GDP 增速     |           | 一般公共预算收入        |          |
|------------|------------------|----------|------------|-----------|-----------------|----------|
|            | 金额（亿元）           | 排名       | 增速（%）      | 排名        | 金额（亿元）          | 排名       |
| 全国         | 1,260,582.00     | --       | 5.2        | --        | 216,784.00      | --       |
| 广东省        | 135,673.16       | 1        | 4.8        | 22        | 13,851.30       | 1        |
| 江苏省        | 128,222.20       | 2        | 5.8        | 13        | 9,930.18        | 2        |
| 山东省        | 92,069.00        | 3        | 6.0        | 9         | 7,464.72        | 5        |
| 浙江省        | 82,553.00        | 4        | 6.0        | 9         | 8,600.02        | 3        |
| 四川省        | 60,132.90        | 5        | 6.0        | 9         | 5,529.10        | 7        |
| <b>河南省</b> | <b>59,132.39</b> | <b>6</b> | <b>4.1</b> | <b>28</b> | <b>4,512.05</b> | <b>8</b> |
| 湖北省        | 55,803.63        | 7        | 6.0        | 9         | 3,692.00        | 11       |
| 福建省        | 54,355.10        | 8        | 4.5        | 24        | 3,591.87        | 12       |

|          |           |    |     |    |          |    |
|----------|-----------|----|-----|----|----------|----|
| 湖南省      | 50,012.85 | 9  | 4.6 | 23 | 3,360.50 | 15 |
| 上海市      | 47,218.66 | 10 | 5.0 | 19 | 8,312.50 | 4  |
| 安徽省      | 47,050.60 | 11 | 5.8 | 13 | 3,938.96 | 10 |
| 河北省      | 43,944.10 | 12 | 5.5 | 15 | 4,286.15 | 9  |
| 北京市      | 43,760.70 | 13 | 5.2 | 18 | 6,181.10 | 6  |
| 陕西省      | 33,786.07 | 14 | 4.3 | 26 | 3,437.36 | 14 |
| 江西省      | 32,200.10 | 15 | 4.1 | 28 | 3,059.60 | 17 |
| 辽宁省      | 30,209.40 | 16 | 5.3 | 16 | 2,754.00 | 18 |
| 重庆市      | 30,145.79 | 17 | 6.1 | 8  | 2,440.70 | 19 |
| 云南省      | 30,021.00 | 18 | 4.4 | 25 | 2,149.44 | 21 |
| 广西壮族自治区  | 27,202.39 | 19 | 4.1 | 28 | 1,783.80 | 24 |
| 山西省      | 25,698.18 | 20 | 5.0 | 19 | 3,479.15 | 13 |
| 内蒙古自治区   | 24,627.00 | 21 | 7.3 | 3  | 3,083.40 | 16 |
| 贵州省      | 20,913.25 | 22 | 4.9 | 21 | 2,078.25 | 22 |
| 新疆维吾尔自治区 | 19,125.91 | 23 | 6.8 | 4  | 2,179.69 | 20 |
| 天津市      | 16,737.30 | 24 | 4.3 | 26 | 2,027.34 | 23 |
| 黑龙江省     | 15,883.90 | 25 | 2.6 | 31 | 1,395.97 | 25 |
| 吉林省      | 13,531.19 | 26 | 6.3 | 7  | 1,074.80 | 26 |
| 甘肃省      | 11,863.80 | 27 | 6.4 | 6  | 1,003.50 | 27 |
| 海南省      | 7,551.18  | 28 | 9.2 | 2  | 900.69   | 28 |
| 宁夏回族自治区  | 5,314.95  | 29 | 6.6 | 5  | 502.26   | 29 |
| 青海省      | 3,799.10  | 30 | 5.3 | 16 | 381.31   | 30 |
| 西藏自治区    | 2,392.67  | 31 | 9.5 | 1  | 236.60   | 31 |

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长为河南省财政实力形成有力支撑，近年来其一般公共预算收入呈波动增长趋势，但财政自给能力始终较弱，且政府性基金收入持续下滑。2023 年，河南省实现一般公共预算收入 4,512.05 亿元，同比增长 6.2%；同期，财政平衡率略有上升，但仍处于较低水平。政府性基金收入是河南省政府综合财力的重要补充，但受房地产市场行情影响较大，近年来呈逐年下滑趋势，其中 2023 年全省房地产市场恢复不及预期，当期政府性基金收入仅完成预算的 51.1%，同比下降 12.7%。再融资环境方面，河南省宽口径债务率处于全国中等水平，区域内平台融资主要依赖于银行和直融等渠道，非标占比较少，同时债券发行利差亦处于全国中等水平，2023 年净融资额持续为正。但 2020 年 11 月永煤违约事件对河南省融资环境产生负面冲击，后随着河南省政府多举措加强债务风险管控，目前区域融资环境已逐步修复。

表 2：近年来河南省地方经济财政实力

|               | 2021      | 2022      | 2023      |
|---------------|-----------|-----------|-----------|
| GDP (亿元)      | 58,887.41 | 61,345.05 | 59,132.39 |
| GDP 增速 (%)    | 6.3       | 3.1       | 4.1       |
| 人均 GDP (元)    | 59,410    | 62,106    | 60,247    |
| 固定资产投资增速 (%)  | 4.5       | 6.7       | 2.1       |
| 一般公共预算收入 (亿元) | 4,353.92  | 4,250.35  | 4,512.05  |
| 政府性基金收入 (亿元)  | 3,368.07  | 2,217.45  | 1,935.90  |
| 税收收入占比 (%)    | 65.29     | 60.95     | 63.28     |
| 财政平衡率 (%)     | 44.50     | 39.92     | 40.79     |
| 地方政府债务余额 (亿元) | 12,395.26 | 15,130.39 | 17,892.80 |

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%，公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%；2、GDP 增速为实际增速非名义增速。

资料来源：河南省政府官网，中诚信国际整理

## 重大事项

2024 年 2 月，经河南省政府批准，公司正式改组为省级国有资本运营公司，作为省管重要骨干企业管理，职能定位进一步突出。

## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司正式改组为国有资本运营公司，作为省管重要骨干企业管理，职能定位进一步突出，同时，公司仍作为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，在河南省城镇化建设中占有重要地位，主要承担河南省范围内的棚改项目统贷统还、青年人才公寓建设、煤改气等多领域业务，具有很强的业务竞争力，加之公司职能定位重要，转贷项目的拆借余额仍较大，业务可持续性 & 稳定性很好；其次，公司亦是重要的省级产业引导投资公司，开展以政策性导向为主的基金投资业务；再次，公司逐渐形成了多元化的业务布局，主营业务涉及资金拆借、转贷、人才公寓及 PPP 项目建设、基金投资、商品贸易、担保、燃气、园林工程施工、园林景观设计等，其中收入主要来源于棕榈股份的主营业务收入和将私募债资金及自有资金拆借给河南省保障房、棚户区改造及相关项目的建设主体而获得的利息收入。

值得注意的是，公司转贷项目贷款偿还资金和 PPP 项目回报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，在当前房地产市场恢复不及预期的情况下，需对各县（市）土地出让情况保持关注；2023 年以来，棕榈股份持续亏损，其盈利改善情况需保持持续关注；棕榈股份累计诉讼、仲裁事项较多，并出现财务资助款项逾期未能收回，转让全资子公司股权抵偿债务等情形，且因信息披露不当等事项多次被河南监管局采取行政监管措施，需对上述事项后续进展、整改情况、棕榈股份经营情况保持持续关注。

表 3：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

|                 | 2021 年       |               |              | 2022 年       |               |              | 2023 年       |               |              | 2024 年 1~3 月 |               |              |
|-----------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
|                 | 收入           | 占比            | 毛利率          |
| 利息收入            | 8.09         | 10.09         | 19.06        | 10.83        | 12.70         | 42.39        | 9.96         | 11.21         | 51.21        | 2.13         | 10.41         | 29.40        |
| 担保咨询增信          | 6.45         | 8.04          | 83.56        | 10.32        | 12.10         | 90.55        | 14.39        | 16.19         | 90.40        | 3.87         | 18.87         | 91.76        |
| 租赁收入            | 2.93         | 3.65          | 5.42         | 3.33         | 3.91          | 4.42         | 3.34         | 3.76          | 7.14         | 1.05         | 5.14          | 10.38        |
| 商品销售            | 1.78         | 2.22          | 42.64        | 2.91         | 3.41          | 45.93        | 0.75         | 0.84          | 34.71        | 0.68         | 3.31          | 25.37        |
| 项目管理和配套收益       | 0.53         | 0.66          | 100.00       | 0.46         | 0.54          | 100.00       | 3.20         | 3.60          | 26.03        | 0.09         | 0.42          | 100.00       |
| 燃气业务            | 1.06         | 1.33          | -130.74      | 2.12         | 2.49          | -69.50       | 4.62         | 5.20          | 0.82         | 1.10         | 5.38          | 16.85        |
| 园林设计            | 2.36         | 2.95          | 4.04         | -            | -             | --           | -            | -             | --           | -            | -             | --           |
| 生态城镇            | 1.68         | 2.09          | 30.08        | 0.68         | 0.80          | 14.38        | -            | -             | --           | -            | -             | --           |
| 工程建造收入          | 44.08        | 54.97         | 9.55         | 48.97        | 57.43         | 9.62         | 45.95        | 51.68         | 6.76         | 10.33        | 50.40         | 9.46         |
| 其他业务            | 11.22        | 13.99         | 33.62        | 5.64         | 6.62          | 43.01        | 6.69         | 7.52          | 54.99        | 1.25         | 6.07          | 74.43        |
| <b>合计/综合</b>    | <b>80.19</b> | <b>100.00</b> | <b>19.42</b> | <b>85.26</b> | <b>100.00</b> | <b>25.38</b> | <b>88.91</b> | <b>100.00</b> | <b>29.55</b> | <b>20.50</b> | <b>100.00</b> | <b>32.37</b> |
| <b>投资收益</b>     |              | <b>13.37</b>  |              |              | <b>6.18</b>   |              |              | <b>7.73</b>   |              |              | <b>3.42</b>   |              |
| <b>公允价值变动收益</b> |              | <b>4.48</b>   |              |              | <b>7.15</b>   |              |              | <b>5.33</b>   |              |              | <b>0.78</b>   |              |

注：1、2021~2023 年收入及成本数据来自 2021~2023 年审计报告期末数；2、2022~2023 年及 2024 年 1~3 月担保咨询增信收入还包括部分河南省中豫城市投资发展有限公司（以下简称“中豫城投”）差额补足收入，2023 年还包括河南省中豫小镇建设管理有限公司项目管理和配套收益；3、其他业务主要系房地产销售、管理服务、资产运营、苗木绿化及材料销售等，2022~2023 年及 2024 年 1~3 月还包括园林设计，2023 年及 2024 年 1~3 月还包括生态城镇；4、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

**转贷板块**，跟踪期内，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。

**“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 2024 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 2024 年 3 月末，公司拨付的项目资本金及转贷资金已全部回收。

**“双百亿计划”项目**：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，由公司授权子公司河南省豫资城乡一体化建设发展集团有限公司（以下简称“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 2024 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 185.73 亿元。

表 4：截至 2024 年 3 月末公司“双百亿计划”项目情况（个、亿元）

| 所在市       | 项目个数      | 总投资           | 资本金          | 申贷总额          | 已发放贷款金额       | 公司应配比资本金     | 公司已到位资本金    | 贷款回收总额        | 公司资本金回收总额   |
|-----------|-----------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|-------------|---------------|-------------|
| 洛阳市       | 10        | 73.14         | 24.64        | 48.50         | 39.74         | 2.86         | 2.22        | 37.84         | 2.22        |
| 漯河市       | 13        | 47.20         | 13.29        | 33.91         | 21.57         | 2.24         | 0.87        | 20.79         | 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        | 19.10         | 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        | 11.79         | 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        | 4.06          | 0.00        |
| 新乡市       | 1         | 5.51          | 1.51         | 4.00          | 0.89          | 0.13         | 0.13        | 0.89          | 0.00        |
| 南阳市       | 1         | 5.37          | 1.37         | 4.00          | 4.00          | 0.11         | 0.00        | 4.00          | 0.00        |
| 商丘市       | 2         | 4.85          | 1.50         | 3.35          | 3.35          | 0.24         | 0.24        | 3.35          | 0.24        |
| 安阳市       | 1         | 2.47          | 0.62         | 1.85          | 1.85          | 0.12         | 0.12        | 1.85          | 0.12        |
| <b>合计</b> | <b>62</b> | <b>320.04</b> | <b>93.64</b> | <b>226.40</b> | <b>190.60</b> | <b>12.86</b> | <b>7.50</b> | <b>185.73</b> | <b>6.85</b> |

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、编审报批、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 2024 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，公司贷款回收总额 154.84 亿元。

表 5：截至 2024 年 3 月末公司“河南省公租房统贷统还”项目情况（个、亿元）

| 所在市（县） | 项目个数 | 总投资   | 资本金  | 申贷总额  | 已签合同额 | 已发放贷款额 | 贷款回收总额 | 贷款余额 |
|--------|------|-------|------|-------|-------|--------|--------|------|
| 安阳市    | 26   | 35.74 | 9.35 | 26.39 | 26.39 | 24.26  | 18.87  | 5.39 |

|           |            |               |               |               |               |               |               |              |
|-----------|------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| 鹤壁市       | 36         | 34.45         | 12.54         | 21.91         | 21.91         | 21.87         | 16.55         | 5.33         |
| 济源市       | 7          | 5.92          | 1.18          | 4.73          | 4.73          | 4.52          | 2.84          | 1.68         |
| 焦作市       | 19         | 10.42         | 3.95          | 6.47          | 6.47          | 6.17          | 5.48          | 0.69         |
| 开封市       | 12         | 6.34          | 3.08          | 3.26          | 3.26          | 3.02          | 2.39          | 0.63         |
| 洛阳市       | 35         | 21.16         | 7.18          | 13.98         | 13.98         | 10.46         | 9.69          | 0.76         |
| 漯河市       | 5          | 3.31          | 1.70          | 1.60          | 1.60          | 1.60          | 1.45          | 0.15         |
| 南阳市       | 11         | 4.60          | 1.63          | 2.97          | 2.97          | 1.89          | 1.18          | 0.71         |
| 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          | 2.34          | 1.05         |
| 三门峡市      | 8          | 3.56          | 1.76          | 1.80          | 1.80          | 1.65          | 1.39          | 0.25         |
| 商丘市       | 31         | 24.58         | 8.48          | 16.10         | 16.10         | 14.03         | 12.45         | 1.59         |
| 新乡市       | 51         | 40.69         | 12.36         | 28.33         | 28.33         | 16.12         | 15.01         | 1.11         |
| 信阳市       | 15         | 12.56         | 3.32          | 9.24          | 9.24          | 7.42          | 5.04          | 2.38         |
| 许昌市       | 5          | 5.90          | 1.39          | 4.51          | 4.51          | 2.78          | 2.30          | 0.48         |
| 郑州市       | 33         | 78.79         | 20.54         | 58.26         | 58.26         | 53.13         | 38.95         | 14.18        |
| 直管县       | 14         | 18.28         | 4.90          | 13.38         | 13.38         | 12.37         | 8.40          | 3.96         |
| 周口市       | 12         | 13.21         | 3.51          | 9.69          | 9.69          | 4.66          | 3.67          | 0.99         |
| 驻马店市      | 12         | 8.11          | 3.45          | 4.67          | 4.67          | 3.73          | 3.70          | 0.03         |
| <b>总计</b> | <b>349</b> | <b>348.33</b> | <b>109.27</b> | <b>239.06</b> | <b>239.06</b> | <b>196.21</b> | <b>154.84</b> | <b>41.36</b> |

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，其投资项目由公司和国开行协商确定后，将国开行贷款资金投入棚户区改造项目，与“双百亿计划”不同的是，该计划内项目公司不追加资本金，公司以贷款余额的0.1%向项目方收取管理费，项目投入资金按季付息，管理费按年度贷款额结算。该计划内项目建设期一般为3年，按季付息，项目方需按合同约定于还本付息日前5个工作日，将当期还款资金划入公司开立的还款准备金账户。建设期内，项目方无需偿还本金，建设期后每半年分次偿还本金。管理费按照贷款余额计提，年底统一收取。

截至2024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575.88亿元。

表 6：截至 2024 年 3 月末公司“全省保障性住房安居工程”项目情况（个、亿元）

| 所在市（县） | 项目个数 | 总投资    | 资本金    | 申贷总额   | 已签合同额  | 已发放贷款额 | 贷款回收总额 |
|--------|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 郑州市    | 16   | 411.89 | 100.02 | 311.87 | 306.49 | 191.68 | 151.68 |
| 洛阳市    | 19   | 165.14 | 35.06  | 130.08 | 130.08 | 129.44 | 73.03  |
| 许昌市    | 11   | 109.44 | 34.44  | 75.00  | 75.00  | 75.00  | 45.74  |
| 驻马店市   | 4    | 82.39  | 21.77  | 60.62  | 59.62  | 59.62  | 24.61  |
| 周口市    | 9    | 72.74  | 11.90  | 60.85  | 60.85  | 60.34  | 38.43  |
| 南阳市    | 5    | 69.29  | 18.15  | 51.14  | 51.14  | 46.14  | 29.60  |
| 新乡市    | 12   | 64.07  | 10.90  | 53.17  | 45.63  | 44.08  | 23.82  |
| 直管县    | 14   | 62.05  | 11.17  | 50.88  | 50.88  | 50.88  | 40.32  |
| 平顶山市   | 4    | 59.18  | 9.17   | 50.01  | 19.46  | 18.04  | 12.77  |
| 濮阳市    | 7    | 58.14  | 15.25  | 42.90  | 42.90  | 43.60  | 21.60  |

|           |            |                 |               |                 |                 |               |               |
|-----------|------------|-----------------|---------------|-----------------|-----------------|---------------|---------------|
| 商丘市       | 6          | 57.45           | 9.95          | 47.50           | 47.50           | 50.50         | 30.05         |
| 开封市       | 5          | 43.67           | 9.86          | 33.81           | 33.81           | 33.66         | 13.58         |
| 漯河市       | 3          | 41.90           | 9.81          | 32.09           | 32.09           | 35.39         | 16.13         |
| 安阳市       | 7          | 32.50           | 7.25          | 25.26           | 21.51           | 20.90         | 13.47         |
| 信阳市       | 4          | 32.25           | 4.48          | 27.78           | 27.78           | 21.12         | 16.54         |
| 鹤壁市       | 4          | 26.83           | 5.30          | 21.53           | 21.53           | 21.53         | 11.03         |
| 焦作市       | 1          | 12.44           | 3.09          | 9.35            | 7.00            | 7.00          | 6.50          |
| 三门峡市      | 1          | 12.22           | 2.47          | 9.75            | 9.75            | 9.75          | 5.40          |
| 济源市       | 2          | 9.76            | 2.86          | 6.90            | 6.90            | 4.84          | 1.60          |
| <b>合计</b> | <b>134</b> | <b>1,423.36</b> | <b>322.89</b> | <b>1,100.47</b> | <b>1,049.91</b> | <b>923.49</b> | <b>575.88</b> |

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），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 2015~2017 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。

转贷模式及资金偿还方面，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，并先投入至公司账户，计入公司“资本公积”，再由公司统一分批投入到项目；项目运作费用仍为贷款余额的 0.1%。

截至 2024 年 3 月末，“政府购买服务”项目合计 150 个，项目计划总投资 1,287.95 亿元，资本金合计 295.99 亿元，申贷总额 1,016.97 亿元，已发放贷款 832.00 亿元，贷款回收总额 172.33 亿元。

表 7：截至 2024 年 3 月末公司“政府购买服务”项目情况（个、亿元）

| 所在市（县）    | 项目个数       | 总投资             | 资本金           | 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        | 235.55        | 0.00         | 39.66         | 0.00         |
| 洛阳市       | 29         | 275.93          | 58.77         | 214.33          | 200.76        | 150.75        | 0.63         | 31.38         | 0.29         |
| 直管县       | 20         | 138.60          | 30.37         | 108.62          | 108.62        | 86.92         | 10.51        | 21.37         | 8.82         |
| 商丘市       | 13         | 105.33          | 21.66         | 83.77           | 83.77         | 70.32         | 0.38         | 16.84         | 0.13         |
| 濮阳市       | 18         | 104.65          | 22.59         | 78.04           | 78.04         | 69.24         | 0.00         | 10.30         | 0.00         |
| 许昌市       | 17         | 98.62           | 21.17         | 70.08           | 70.08         | 63.51         | 4.04         | 17.73         | 1.35         |
| 周口市       | 8          | 43.47           | 8.83          | 34.64           | 34.64         | 29.07         | 0.58         | 5.53          | 0.16         |
| 平顶山市      | 5          | 31.32           | 44.84         | 24.88           | 24.88         | 12.75         | 0.00         | 3.76          | 0.00         |
| 信阳市       | 4          | 32.05           | 6.34          | 25.71           | 25.71         | 23.19         | 0.00         | 4.11          | 0.00         |
| 新乡市       | 4          | 30.47           | 6.13          | 24.34           | 13.86         | 12.05         | 0.00         | 3.17          | 0.00         |
| 开封市       | 6          | 29.21           | 6.32          | 22.89           | 13.96         | 12.37         | 0.00         | 2.29          | 0.00         |
| 驻马店市      | 7          | 27.01           | 5.57          | 21.43           | 21.43         | 17.84         | 0.64         | 3.20          | 0.17         |
| 三门峡市      | 3          | 21.05           | 4.73          | 16.32           | 16.32         | 17.38         | 0.00         | 3.48          | 0.00         |
| 安阳市       | 4          | 19.75           | 4.03          | 15.72           | 15.72         | 17.00         | 0.33         | 7.05          | 0.33         |
| 漯河市       | 4          | 11.53           | 2.93          | 8.92            | 8.92          | 8.06          | 0.00         | 1.70          | 0.00         |
| 焦作市       | 1          | 8.44            | 1.87          | 6.57            | 6.57          | 6.00          | 0.00         | 0.75          | 0.00         |
| <b>总计</b> | <b>150</b> | <b>1,287.95</b> | <b>295.99</b> | <b>1,016.97</b> | <b>975.77</b> | <b>832.00</b> | <b>17.11</b> | <b>172.33</b> | <b>11.24</b> |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**资金拆借板块**，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；2023 年利息收入较上年同期略有下降，后续随着拆借本金陆续收回，预计该业务产生的利息收入将呈下降趋势。

私募债资金拆借方面，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，公司已发行的 PPN 已全部兑付。

自有资金拆借方面，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，截至 2024 年 3 月末，拆借规模约为 60.98 亿元，每年还款规模约为 5~15 亿元，部分下属企业及关联方存在短期延期支付情况，但不存在逾期情况。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。

**PPP 项目建设板块**，跟踪期内，公司在建河南省省直青年人才公寓项目尚需投资规模不大，但未来运营情况及可行性缺口补助实际到位情况值得关注；公司仍通过 PPP 模式参与河南省各地市及区县的基础设施建设，并获取了一定的投资收益，但以政府付费为主的回报模式受地方财力影响较大。

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，子公司河南省豫资保障房管理运营有限公司（以下简称“豫资保障房”）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 2024 年 3 月末公司已投资 181.21 亿元，其中河南省政府出资 44.00 亿元，剩余资金由公司自筹，系国家开发银行、中国建设银行等银行贷款。建设进度方面，截至 2024 年 3 月末，晨晖苑项目已竣工并投入运营，剩余项目均已完成主体建设，预计于 2024 年底竣工。人才公寓项目总投资规模大，由于回报周期较长，其进入运营期后的运营情况及可行性缺口补助实际到位情况需持续关注。

**表 8：截至 2024 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         | 19.13         | 3.94         |
| 2         | 文华苑  | 2018.3~2020.12 | 31.71         | 6.34         | 26.89         | 6.34         |
| 3         | 博学苑  | 2019.3~2022.6  | 24.67         | 4.93         | 21.11         | 4.93         |
| 4         | 经开苑  | 2019.3~2022.6  | 23.97         | 4.79         | 19.1          | 4.79         |
| 5         | 金科苑  | 2019.3~2022.6  | 21.41         | 4.28         | 16.77         | 4.28         |
| 6         | 永盛苑  | 2019.3~2022.6  | 11.24         | 2.25         | 8.35          | 2.25         |
| 7         | 慧城苑  | 2019.3~2022.6  | 26.12         | 5.22         | 19.41         | 5.22         |
| 8         | 广惠苑  | 2019.3~2022.6  | 35.17         | 7.03         | 29.43         | 7.03         |
| 9         | 航港北苑 | 2019.3~2022.6  | 13.78         | 2.76         | 11.79         | 2.76         |
| 10        | 航港南苑 | 2019.3~2022.6  | 12.25         | 2.45         | 9.23          | 2.45         |
| <b>合计</b> | --   | --             | <b>220.03</b> | <b>44.00</b> | <b>181.21</b> | <b>44.00</b> |

注：1、上述项目建设周期系可研规划建设期，与项目实际建设进度未完全一致；2、项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异，以项目实际进展为准；3、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

**中豫城投 PPP 项目：**截至 2024 年 3 月末，子公司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 29 个，总投资 478.82 亿元，拟投金额 43.63 亿元，已投资 37.02 亿元。其中，中豫城投对部分 PPP 项目公司持股超过 50%，但由于中豫城投对其仅参与项目大额资金监管，不参与项目日常运营管理，未实现实质控制，因此这类项目均未纳入合并范围；中豫城投亦通过主动管理等模式进行投资，并将此类项目纳入合并范围。中豫城投参与的 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 2024 年 3 月末，中豫城投获取 PPP 项目投资收益合计为 12.69 亿元，但该模式下收益易受地方财力影响，需对此保持关注。

**表 9：截至 2024 年 3 月末中豫城投 PPP 项目情况（亿元）**

| 项目名称   | 项目总投资 | 中豫城投<br>应投资 | 中豫城投<br>已投资 | 累计实现<br>收益 | 是否<br>并表 |
|--|-------|-------------|-------------|------------|----------|
| 河南许昌鄢陵县老花木园区道路改造 PPP 项目  | 2.20  | 0.43        | 0.43        | 0.08       | 是        |
| 鄢陵县科技博览中心 PPP 项目   | 4.40  | 0.85        | 0.85        | 0.17       | 是        |
| 商水县城区水系综合整治 PPP 项目   | 6.76  | 0.58        | 0.43        | 0.02       | 否        |
| 中国驻马店国际农产品加工产业园一期 PPP 项目   | 67.25 | 8.07        | 5.52        | 1.70       | 否        |
| 鹤壁市淇滨区城区市政设施综合提升 PPP 项目  | 5.68  | 0.54        | 0.27        | 0.03       | 否        |
| 兰考县教育民生包建设 PPP 项目  | 20.32 | 2.30        | 2.30        | 0.68       | 否        |
| S330 道白线叶县东兰南高速口至 G234 段改建工程项目   | 2.48  | 0.53        | 0.53        | 0.18       | 是        |
| G234 线叶县城区段改建工程项目  | 9.58  | 2.10        | 2.10        | 0.56       | 是        |
| 汝州市科教园区建设 PPP 项目   | 17.84 | 2.70        | 2.70        | 1.70       | 否        |
| 安阳市省道 502 安阳至内黄一级公路改建工程 PPP 项目   | 7.02  | 1.06        | 1.06        | 0.56       | 否        |
| 社旗县潘河城区段生态环境综合整治 PPP 项目  | 5.45  | 0.59        | 0.21        | 0.02       | 否        |
| 濮阳市 S215 金堤河桥至渠村段公路改建工程  | 7.33  | 1.44        | 1.17        | 0.73       | 否        |
| 濮阳市引黄灌溉水库岸线提升工程 PPP 项目   | 7.01  | 1.08        | 1.08        | 0.61       | 否        |
| 辉县市 2016-2017 年度城镇基础工程建设项目、辉县市（2017-2020）年度城镇绿化提质建设 PPP 项目、辉县市黑臭水体整治与河道综合整治建设 PPP 项目 | 16.73 | 2.67        | 2.02        | 0.62       | 否        |
| 正阳县慎水河支及清水河（原韦甲沟）下游生态环境治理项目  | 5.95  | 0.48        | 0.41        | 0.06       | 否        |
| 国道 107 京港线漯河境新建工程 PPP 项目   | 55.95 | 0.22        | 0.12        | 0.004      | 否        |
| 宁陵县四湖休闲区综合整治及配套服务设施 PPP 项目   | 11.59 | 1.04        | 0.63        | 0.07       | 否        |
| 开封市城乡一体化示范区水系综合治理项目  | 44.18 | 2.69        | 2.69        | 0.95       | 否        |
| 开封市城乡一体化示范区整区域城镇化 PPP 项目   | 54.53 | 3.31        | 3.31        | 1.18       | 否        |
| 驻马店市中心城区市政道路建设 PPP 项目  | 31.65 | 4.94        | 4.94        | 1.71       | 否        |
| 孟津县交通基础设施一期工程 PPP 项目   | 11.64 | 2.33        | 2.33        | 0.83       | 是        |

|  |               |              |              |              |           |
|--|---------------|--------------|--------------|--------------|-----------|
| 郑州惠济区老鸦陈、张砦、双桥村棚户区改造建设项目（二期工程）PPP 项目                             | 50.00         | 0.80         | 0.80         | -            | 否         |
| 商城县红色旅游特色小镇（一期）工程 PPP 项目   | 5.06          | 0.42         | 0.42         | 0.08         | 否         |
| 新乡市平原示范区国家储备林基地建设 PPP 项目   | 4.21          | 0.28         | 0.28         | 0.08         | 否         |
| 洛阳市吉利区中原路（西霞院东门-胜利路段）道路工程 PPP 项目、洛阳市吉利区世纪大道（涧西沟-晨光路段）道路工程 PPP 项目 | 5.52          | 0.50         | 0.42         | 0.07         | 否         |
| 河南省平顶山市郟县棚户区改造 PPP 项目  | 18.49         | 1.68         | -            | -            | 否         |
| <b>合计</b>  | <b>478.82</b> | <b>43.63</b> | <b>37.02</b> | <b>12.69</b> | <b>--</b> |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**基金投资板块**，跟踪期内，公司基金投资业务以政策性导向为主，截至 2024 年 3 月末，公司拥有 8 个政府性引导基金，亦积极拓展市场化基金，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，未来投资收益实现情况有待关注。

**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 2024 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 2024 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 1 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，具体由河南中豫产业投资集团有限公司（以下简称“产投公司”）和洛阳国宏子公司洛阳科创集团有限公司分别持股 51%和 49%的洛阳创业投资有限公司（以下简称“洛创投资”）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，其中产投公司和洛阳国宏作为有限合伙人各认缴出资 15.00 亿元；截至 2023 年末，该基金已实缴资本 17.63 亿元，其中产投公司和洛阳国宏分别实缴 8.51 亿元和 9.06 亿元，洛创投资实缴 586.42 万元。同期末，洛阳制造业高质量发展基金（有限合伙）已完成对 9 个项目的投资，认缴资本总额合计 11.21 亿元，累计完成投资 7.98 亿元，其中已实现 1 个项目退出；共投资 11 个子基金，认缴资本总额合计 18.21 亿元，累计完成投资 9.55 亿元。

**表 10：截至 2023 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     | 14.37%    | 0.71         | 0.71        |
| 洛阳伊洛节能环保科技有限公司   | 49.00%    | 0.20         | 0.12        |
| 中航光电科技股份有限公司     | 0.18%     | 2.00         | 2.00        |
| 洛阳润光特种装备股份有限公司   | 0.87%     | 0.15         | 0.15        |
| 洛阳储变电系统有限公司      | 7.72%     | 0.28         | 0.28        |
| 凯盛新能源股份有限公司      | 0.75%     | 1.00         | 1.00        |
| 百润生物科技有限公司       | 20.53%    | 0.39         | 0.39        |
| 洛阳国宏园区发展有限公司     | --        | 6.00         | 2.85        |
| <b>合计</b>        | <b>--</b> | <b>11.21</b> | <b>7.98</b> |
| 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         | 4.99        |

|                             |           |              |             |
|-----------------------------|-----------|--------------|-------------|
| 上海润帛投资管理中心（有限合伙）            | 是         | 1.56         | 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         | 0.67        |
| 洛阳市知识产权运营发展基金合伙企业（有限合伙）     | 是         | 0.30         | 0.19        |
| 新格局海河滨海股权投资基金（天津）合伙企业（有限合伙） | 是         | 3.00         | 1.50        |
| 洛阳航创产业投资基金合伙企业（有限合伙）        | 是         | 0.99         | 0.03        |
| 洛阳前沿产业投资基金合伙企业（有限合伙）        | 是         | 0.99         | 0.01        |
| 济源市源创股权投资基金（有限合伙）           | 是         | 0.99         | 0.05        |
| 开勒制高产业投资基金（有限合伙）            | 否         | 0.79         | --          |
| 洛阳中集弘远龙创科技创投基金合伙企业（有限合伙）    | 是         | 0.10         | 0.05        |
| <b>合计</b>                   | <b>--</b> | <b>18.21</b> | <b>9.55</b> |

注：1、洛阳国宏园区发展有限公司已退出；2、开勒制高产业投资基金（有限合伙）正在注册中；3、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，具体由子公司河南中豫资本有限公司管理。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 2024 年 3 月末，河南省企信保基金累计对外提供资金支持 84.36 亿元，用于帮助解决省管企业债券刚兑危机。

**河南省中豫新兴产业投资引导基金：**该基金系根据《河南省人民政府办公厅关于印发新兴产业投资引导基金创业投资引导基金实施方案和考核评价办法（试行）的通知》（豫政办〔2021〕36 号），由公司在郑州市高新区于 2021 年 9 月发起设立的基金，规模为 100.00 亿元，由河南省领诚私募基金管理有限公司受托管理。该基金重点围绕新型显示和智能终端、生物医药、节能环保、新能源及网联汽车、新一代人工智能、网络安全、尼龙新材料、智能装备、智能传感器、5G 产业和煤化工新材料等新兴产业及河南省优势特色产业进行投资。

截至 2023 年 6 月末，中豫新兴产业投资引导基金决策通过了 17 个子基金，累计认缴总金额 155.33 亿元，累计实缴金额 19.56 亿元，带动项目总投资额 141.02 亿元。

**现代服务业产业投资基金：**为贯彻落实《河南省“十三五”现代服务业发展规划》，实现加快建设现代服务业强省的战略目标，按照《河南省人民政府关于〈河南省现代服务业产业投资基金实施方案〉的批复》要求，河南省现代服务业产业投资基金有限公司于 2016 年 12 月 22 日设立。该基金批复规模 1,000 亿元，采用母子基金架构，其中河南省现代服务业产业投资基金有限公司为母基金，规模为 300 亿元，子基金和直投项目规模为 700 亿元。该基金由河南省现代服务业基金管理有限公司受托管理。

截至 2023 年末，现代服务业产业投资基金已设立规模 796.88 亿元，已募集到位金额 167.99 亿元；通过河南现代国际股权投资基金合伙企业（有限合伙）、新致远股权投资基金（河南）合伙企业（有限合伙）、河南省和谐锦豫产业投资基金（有限合伙）、河南远海中原物流产业发展基金（有限合伙）四个子基金和直投两种方式累计投资 44 个项目，累计完成投资 144.31 亿元；已退出 9 个项

目，共回收资金 62.28 亿元。

**河南豫资涨泉产业投资基金：**该基金于 2022 年 8 月 31 日在工商完成注册，2022 年 12 月 13 日于中基协完成备案，基金总规模为 40.05 亿元，其中公司认缴 40.00 亿元，上海衡攀企业管理合伙企业（有限合伙）认缴 500.00 万元。投资方向方面，河南豫资涨泉产业投资基金结合河南省 28 条优势产业链、公司“新车医数”四大赛道，以新能源、新材料、生物医药、数字经济等高新技术领域为主，寻找国内外优质投资标的，重点投资具备登陆 A 股市场和其他海内外资本市场潜力的高科技企业。

截至 2023 年末，涨泉产业投资基金已募资 2.06 亿元，累计投资项目 5 个，为杭州帷盛科技有限公司（光伏跟踪支架）、菲特（天津）检测技术有限公司（AI 质量检测）、重庆云潼科技有限公司（功率半导体）、云路复合材料（上海）有限公司（碳纤维复合材料）和上海芯钛信息科技有限公司（汽车芯片），累计投资金额 1.95 亿元。

**市场化基金：**公司亦积极拓展市场化基金业务，运营主体主要为公司本部、河南中豫现代产业投资发展有限公司等，投资资金主要来源于自有资金、发行债券等外部融资，目前，公司大部分基金尚处于投资期，基金投向主要为新兴服务业、新一代信息技术产业、生物技术产业等，未来通过上市、回购、股权转让等方式实现收益，截至 2023 年末，公司在投基金已退出投资项目为 14 个，上述项目总投资规模为 71.27 亿元，实现退出收益 48.93 亿元。

**担保业务，**跟踪期内，公司担保业务仍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”）和河南中豫信用增进有限公司（以下简称“中豫信增”）负责，业务具有区域垄断性。其中，中豫担保为河南省省级国有融资担保平台，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。中豫信增成立于 2022 年 2 月，系河南省首家信用增进机构，以信用增进为核心基础业务，未来还将探索开展创新增信业务，目前中豫信增主要发展传统增信业务，针对不同类型的客户分别设定不同的风险缓释措施要求，客户目前以河南省地市级城投企业为主、优质的区县级城投企业为辅，配以少量的煤炭业、畜牧业等产业类客户，重点围绕主体 AA 级及以上企业，为其发行债券提供支持，助力其降低融资成本、提高融资效率、提升抗风险能力。

**中豫担保：**截至 2023 年末，中豫担保在保余额为 430.88 亿元，业务规模快速扩大，2023 年中豫担保实现营业收入 8.47 亿元，实现净利润 5.30 亿元，同比分别增长 8.28%和 31.64%；截至 2024 年 3 月末，中豫担保总资产为 163.18 亿元，所有者权益为 130.03 亿元。此外，2023 年以来，中豫担保发生一笔贷款担保业务代偿，该笔国企贷款担保于 2023 年 9 月代偿 2.27 亿元，该笔业务反担保措施包括房产抵押和股权质押等，目前中豫担保正在积极协商处理，未来中豫担保对业务风险的控制情况有待关注。

**中豫信增：**2023 年中豫信增实现营业收入 1.45 亿元，投资收益 3.31 亿元，净利润 2.58 亿元；截至 2024 年 3 月末，中豫信增总资产 140.63 亿元，所有者权益 123.82 亿元，增信余额 182.51 亿元，增信责任余额 160.84 亿元，业务规模快速扩大；2024 年 1~3 月，中豫信增实现营业收入 0.67

亿元，投资收益 1.49 亿元，净利润 1.49 亿元。作为河南省首家信用增进机构，中豫信增在河南省金融系统具有一定重要性，业务发展路径较为清晰，未来凭借其牌照、资本、营销等方面优势，对公司收入将形成一定补充，但需持续关注中豫信增各项业务开展情况。

**燃气板块**，为支持河南省乡镇煤改气<sup>1</sup>工程的开展，2019 年公司新增燃气业务，由子公司河南豫天新能源有限公司（以下简称“豫天新能源<sup>2</sup>”）及其各地市子公司运营管理，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 2023 年 12 月末，河南省煤改气项目在开封市（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 195 万户，具备通气条件用户数达 154 万户，燃气使用用户数达 71 万户，豫天新能源已累计完成工程投资约 83 亿元，其中煤改气项目近 77 亿元，生物质气项目近 6 亿元。运营方面，截至 2023 年 12 月末，河南省煤改气项目第一期陆续进入运营期，2023 年该项目实现营业收入 4.72 亿元，包括燃气销售收入 2.94 亿元，天然气入户安装劳务等业务收入 1.78 亿元，2023 年度累计销气量 9,119 万方，其中居民用气量 7,253.7 万方，占比近 80%。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，燃气供应存在成本倒挂现象，但由于天然气入户安装劳务弥足燃气供应过程中的亏损，2023 年公司燃气业务毛利率由负转正，仍需持续关注该业务毛利率改善情况。

**棕榈股份板块**，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。2022 年，豫资保障房参与棕榈股份定增，增持棕榈股份 32,583.08 万股股份，截至 2024 年 3 月末，豫资保障房共计持有棕榈股份 52,056.22 万股，持有棕榈股份 28.72%的股权及表决权，其中股份无质押。

截至 2023 年末，棕榈股份总资产 188.89 亿元，所有者权益合计 34.91 亿元，资产负债率 81.52%；2023 年实现营业收入 40.51 亿元，同比减少 4.56%；2023 年，一方面受行业景气度影响，棕榈股份毛利率改善不明显，另一方面棕榈股份主要因西布朗俱乐部股权拟进行交易<sup>3</sup>事项计提的信用减

<sup>1</sup> 据河南省政府下发《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。

<sup>2</sup> 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，成立时公司持股比例为 59.90%。

<sup>3</sup> 棕榈股份参股的上海一桐维奇投资管理中心（有限合伙）（以下简称“一桐维奇”）投资云毅国凯（上海）体育发展有限公司穿透持有西布朗俱乐部股权，棕榈股份结合股权交易事项及股权估值分析，将预计可回收金额与一桐维奇账面投资余额比较，计提长期股权投资减值损失 3.79 亿元。

值损失及资产减值准备合计规模 6.35 亿元，对其净利润形成较大侵蚀，受此影响 2023 年棕榈股份净利润为-9.58 亿元，已连续三年亏损且较上年增亏 2.33 亿元，对豫资保障房及公司亦利润造成不利影响。截至 2024 年 3 月末，棕榈股份总资产 191.53 亿元，所有者权益合计 33.84 亿元，资产负债率 82.33%；2024 年 1~3 月实现营业收入 9.40 亿元，净利润-1.03 亿元，亏损状态仍未得到有效扭转，中诚信国际将持续关注棕榈股份经营变化及盈利改善情况。

棕榈股份营业收入主要来自园林工程施工、园林景观设计和生态城镇业务等，跟踪期内园林工程施工收入仍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，2023 年，棕榈股份新签园林工程合同金额为 61.97 亿元，同比下降 3.95%；2023 年实现施工收入 38.71 亿元，同比下降 2.81%，其中地产园林和市政园林工程收入占比分别为 23.72%和 76.28%。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 2023 年末，在手市政园林 PPP 项目总投资规模为 139.33 亿元；EPC 模式所有项目均纳入棕榈股份合并报表，截至 2023 年末，棕榈股份在手主要 EPC 项目合同总额 115.37 亿元，已回款 15.55 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。

**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。

此外，中诚信国际关注到，2023 年以来，棕榈股份累计诉讼、仲裁事项较多，并出现财务资助款项逾期未能收回，转让全资子公司股权抵偿债务等情形。**其一**，2023 年以来，棕榈股份多次发布了《棕榈生态城镇发展股份有限公司关于累计新增诉讼、仲裁及已披露诉讼事项的进展公告》，2022 年 12 月 31 日至 2024 年 4 月 29 日期间，棕榈股份及合并报表范围内控股子公司累计新增诉讼、仲裁的涉案金额合计为 17.56 亿元，其中已披露的棕榈股份及合并报表范围内控股子公司作为原告和被告的涉案金额分别合计为 8.80 亿元和 6.66 亿元<sup>4</sup>。根据公开信息披露及中国执行信息公开网查询，截至 2024 年 6 月 25 日，棕榈股份曾多次纳入被执行人名单，目前被执行案件共 2

<sup>4</sup> 两者合计数与 17.56 亿元不一致主要系部分并未公布棕榈股份及合并报表范围内控股子公司作为原告和被告的涉案金额所致。

起，执行标的金额合计为 0.01 亿元。**其二**，根据棕榈股份于 2023 年 11 月 27 日发布的《棕榈生态城镇发展股份有限公司关于公司对外提供财务资助进展的公告》，棕榈股份对桂林棕榈文化旅游投资有限公司（以下简称“桂林棕榈”）<sup>5</sup>的财务资助金额为 1.39 亿元，对其他合并报表范围以外公司提供财务资助的本金余额为 1.07 亿元；桂林棕榈应于 2023 年 11 月 25 日归还首笔财务资助本金 3,084.67 万元及对应利息，但因其面临较大的资金压力而未能按期偿还，棕榈股份已采取从相应的措施。**其三**，根据棕榈股份于 2024 年 3 月 28 日和 2024 年 6 月 7 日发布的《棕榈生态城镇发展股份有限公司关于拟转让全资子公司股权抵偿债务暨关联交易的公告》，棕榈股份拟向豫资保障房合计转让六家全资子公司 100% 股权进行债务抵偿，抵债金额合计为 2.54 亿元，同时截至 2024 年 6 月 7 日，豫资保障房向棕榈股份提供的借款本金余额为 18.69 亿元。**其四**，棕榈股份因未及时完整披露参股公司重大事项，于 2023 年 5 月 31 日收到中国证券监督管理委员会出具的《立案告知书》、于 2023 年 12 月 22 日收到河南监管局出具的《行政处罚决定书》（[2023]14 号）；因披露修正 2023 年度业绩预告，于 2024 年 3 月 15 日收到深圳证券交易所出具的《关于对棕榈生态城镇发展股份有限公司的关注函》（公司部关注函〔2024〕第 41 号）；因披露的 2023 年度业绩预告、业绩预告修正公告披露的净利润与年度报告存在较大差异，于 2024 年 5 月 30 日收到河南监管局出具的《行政监管措施决定书》（[2024]44 号）《关于对棕榈生态城镇发展股份有限公司及有关责任人员采取出具警示函措施的决定》，并于 2024 年 6 月 19 日收到深圳证券交易所出具的《关于对棕榈生态城镇发展股份有限公司及相关人员的监管函》（公司部关注函〔2024〕第 115 号）。中诚信国际将持续关注上述事项的最新进展、整改情况及棕榈股份经营变化情况。

## 财务风险

**中诚信国际认为，跟踪期内，公司资产和所有者权益持续增长，整体来看资本实力仍较强；公司债务绝对体量仍较大，财务杠杆水平仍较高，但仍以长期债务为主，与其业务特征相匹配；此外，重要的平台地位及良好的资本市场认可度使得公司融资渠道通畅，综合融资成本较低；2023 年，EBITDA 仍可对利息支出形成足额覆盖，但经营活动净现金流对利息支出无覆盖能力。**

### 资本实力与结构

跟踪期内，作为省级国有资本运营公司、河南省城镇化及保障房建设的唯一省级投融资主体、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以及重要的省级产业引导投资公司，公司地位重要，目前在河南省省级平台中资产体量排名前列。2023 年以来，随着业务的开展，公司资产规模持续增长。

跟踪期内，公司仍承担了河南省范围内的棚改统贷统还、青年人才公寓建设、煤改气、基金投资、担保等任务，资产仍主要由上述业务形成的长期应收款、其他应收款、债权投资、其他权益工具投资、其他非流动金融资产、长期股权投资、固定资产、投资性房地产、无形资产、其他非流动资产等构成，且非流动资产占比仍在 70% 以上，预计公司未来仍将保持这一业务布局，其资产结构将保持相对稳定。长期应收款系公司资产的最重要构成，主要为棚改转贷项目投入。随着应收政府购买服务项目的转贷款规模下降，2023 年以来长期应收款规模及其占总资产的比重同比均持

<sup>5</sup> 桂林棕榈原为棕榈股份控股子公司，现为棕榈股份下属参股孙公司，目前棕榈股份持有棕榈盛城投资有限公司 30% 股权，棕榈盛城投资有限公司持有桂林棕榈 40% 股权。

续下降，截至 2024 年 3 月末分别为 1,321.84 亿元和 37.76%；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。

流动资产方面，跟踪期内公司仍保有较大规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，截至 2024 年 3 月末受限比例为 53.99%。其他应收款仍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，绝对规模较大且 2023 年以来持续增长，对公司资金形成较大占用。

非流动资产方面，债权投资、其他权益工具投资和其他非流动金融资产主要系对河南省各地市、区县国有企业、金融机构股权以及基金的投资，其中 2023 年以来，债权投资保持较快增长，主要系中豫信增开展对外委托贷款业务以及新增部分对河南省下辖地市（区县）国有企业股权投资所致；2023 年以来其他权益工具和其他非流动金融资产规模变动不大。长期股权投资主要系对河南省企信保基金（有限合伙）等基金投资和棕榈股份等子公司开展业务过程中所形成的对合营及联营企业的股权投资等，2023 年末以来规模亦基本稳定。固定资产和投资性房地产主要系并表子公司的房产、可供出租资产等，2023 年以来规模变化不大。无形资产主要系土地使用权、PPP 项目和开采权，2023 年末同比增长较快，主要系孙公司襄城县豫资城乡建设发展有限公司收到政府无偿划拨的开采权以及晨晖苑项目转入该科目核算所致。其他非流动资产主要系青年人才公寓等项目投入等，2023 年末同比有一定增长，主要系孙公司南阳豫资投资发展有限公司收到采砂权所致。

整体来看，跟踪期内，公司资产主要由主营业务形成的应收类款项、基金、企业股权及项目投入等构成，上述资产在短期内难以快速变现，但公司亦持有上市公司股份，截至 2024 年 3 月末，公司持有棕榈股份 5.21 亿股，根据 2024 年 3 月末收盘价计算，流通股总市值为 12.65 亿元，未来有一定的变现能力，一定程度上提升了公司资产流动性，综合来看公司资产流动性一般；同时，公司持有较大规模的股权和基金投资，每年可获得较大规模的投资回报，加之公司持有较大规模的投资性房地产，每年可带来一定规模的租金收入，同时青年人才公寓投入使用后，亦可贡献稳定的租金收入，资产收益性尚可。

跟踪期内，随着业务规模的扩大，公司有息债务保持小幅增长。从债务类型来看，2023 年以来，公司债务仍以银行贷款（主要为统贷统还债务）、应付债券为主，同时有一定规模的非标借款，债务类型及融资渠道较为多元，同时公司在河南省具有重要的平台地位及良好的资信，融资渠道亦通畅，综合融资成本较低。从债务期限结构来看，2023 年以来公司短期债务占比呈波动上升趋势，但仍以长期债务为主，与公司项目较长的建设期及回款期相匹配，整体债务结构较为稳健。

跟踪期内，公司经调整的所有者权益<sup>6</sup>仍主要由实收资本、资本公积和少数股东权益构成，2023 年以来呈增长趋势，资本实力仍强劲。其中，2024 年 1~3 月公司收到股东增资 2.50 亿元，期末实收资本增至 100.00 亿元；2023 年以来，资本公积持续增长，其中 2023 年末有所增长系收到政府注入的采砂权等所致；由于中豫信增接受其他股东增资，2023 年末公司少数股东权益同比有所增长。上述因素叠加下，2023 年末公司经调整的所有者权益同比增长较多。财务杠杆方面，2023 年以来，公司财务杠杆比率整体有所下降，仍处于较高水平，资本结构仍有优化空间。

<sup>6</sup> 经调整的所有者权益=所有者权益-混合型证券调整，其中调整项包括子公司中豫担保发行的永续债，计入合并口径“少数股东权益”中，截至 2023 年末上述调整项金额为 5.98 亿元（占比 0.48%左右）。

**表 11: 截至 2024 年 3 月末公司本部及核心子公司债务到期分布情况 (亿元)**

| 到期年份 | 合计     | 2024.4~12 | 2025   | 2026   | 2027  |
|------|--------|-----------|--------|--------|-------|
| 到期金额 | 608.64 | 154.88    | 148.81 | 228.96 | 75.99 |

注：此处统计的到期债务为公司本部及核心子公司豫资一体化、豫资保障房和棕榈股份不含政策类借款的到期债务明细表，政策性借款到期债务均有对应的资金来源。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 现金流及偿债能力

跟踪期内，公司收入仍主要来源于棕榈股份、担保、资金拆借等业务，同时销售商品、提供劳务收到的现金规模与营业收入匹配程度有所好转，收现比持续上升，且在 2024 年一季度已大于 1 倍。2023 年，由于公司经营获现能力提高，加之往来款净流入规模提高，经营活动净现金流由负转正。2023 年以来，随着城镇化建设项目、股权及基金等持续投入，公司投资活动现金流持续呈净流出状态，但 2023 年缺口大幅收窄，主要系 2022 年中豫担保因接受股东注资扩大存单质押等业务规模，使得当期支付其他与投资活动有关的现金大幅增长，而 2023 年大幅回落所致。融资活动方面，公司始终保持较大规模的融资力度，2023 年以来筹资活动净现金流持续为正，但净流入规模明显减少。偿债指标方面，2023 年公司 EBITDA 仍主要由利润总额和费用化利息支出构成，且主要受棕榈股份较大额的亏损侵蚀公司利润总额等影响，公司 EBITDA 同比略有下降，但仍能对利息支出形成足额覆盖。同期，公司经营活动净现金流虽为正，但净流入规模过小，对覆盖利息支出的覆盖能力较弱。

截至 2024 年 3 月末，公司银行授信总额为 4,323.79 亿元，尚未使用授信额度为 1,447.38 亿元，备用流动性充足；此外，得益于在金融市场良好的认可度，近年来公司在债券市场表现较为活跃，同期末在手可用批文包括 30.00 亿元中票、14.00 亿元 PPN 等。

**表 12: 近年来公司财务相关科目及指标情况 (亿元、%、X)**

|                    | 2021            | 2022            | 2023            | 2024.3/2024.1~3 |
|--------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>资产总额</b>        | <b>3,271.86</b> | <b>3,318.52</b> | <b>3,478.87</b> | <b>3,500.26</b> |
| 非流动资产占比            | 74.98           | 75.06           | 71.90           | 70.91           |
| 货币资金               | 222.35          | 224.33          | 267.74          | 265.92          |
| 其他应收款              | 173.13          | 177.29          | 231.52          | 271.04          |
| 债权投资               | 51.97           | 62.02           | 86.24           | 115.76          |
| 长期应收款              | 1,496.69        | 1,448.84        | 1,368.59        | 1,321.84        |
| 长期股权投资             | 91.67           | 97.29           | 95.78           | 95.42           |
| 其他权益工具投资           | 91.11           | 89.02           | 92.77           | 87.21           |
| 其他非流动金融资产          | 140.65          | 161.93          | 169.96          | 166.13          |
| 投资性房地产             | 162.20          | 164.85          | 167.08          | 172.46          |
| 固定资产               | 97.88           | 80.57           | 90.81           | 82.27           |
| 无形资产               | 58.42           | 57.28           | 89.34           | 87.31           |
| 其他非流动资产            | 170.29          | 230.76          | 254.30          | 251.40          |
| <b>经调整的所有者权益合计</b> | <b>1,102.95</b> | <b>1,096.62</b> | <b>1,229.13</b> | <b>1,233.21</b> |
| <b>总债务</b>         | <b>1,852.19</b> | <b>1,890.48</b> | <b>1,893.12</b> | <b>1,942.07</b> |
| 短期债务占比             | 11.53           | 13.78           | 15.33           | 15.24           |
| 资产负债率              | 66.11           | 66.77           | 64.50           | 64.60           |
| 总资本化比率             | 62.68           | 63.29           | 60.63           | 61.16           |
| 经营活动产生的现金流量净额      | 9.71            | -6.78           | 4.54            | 2.22            |

|                     |        |        |       |        |
|---------------------|--------|--------|-------|--------|
| 投资活动产生的现金流量净额       | -21.84 | -87.86 | -9.85 | -27.81 |
| 筹资活动产生的现金流量净额       | 63.13  | 55.06  | 26.43 | 15.61  |
| 收现比                 | 0.95   | 0.85   | 0.92  | 1.27   |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 | 0.59   | -0.29  | 0.16  | --     |
| EBITDA              | 29.40  | 31.40  | 30.13 | --     |
| EBITDA 利息保障倍数       | 1.80   | 1.34   | 1.06  | --     |

资料来源：公司财务报告及公司提供，中诚信国际整理

### 其他事项

受限情况方面，截至 2023 年末，公司受限资产账面价值为 156.07 亿元，占总资产的比重为 4.49%，包括受限的货币资金 135.41 亿元、因质押借款受限的无形资产 16.97 亿元等，仍存在较大的抵押融资空间。

或有负债方面，除中豫担保、中豫信增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 2023 年末，公司对外担保余额合计为 139.96 亿元<sup>7</sup>，占经调整的净资产的比重为 11.39%，其中棕榈股份对外担保余额为 13.08 亿元，且部分被担保对象等经公开信息查询，存在失信被执行、被执行事项，加之大部分担保未设置反担保措施，面临一定的或有负债风险。

**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 2024 年 4 月，公司本部未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 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。

## ESG 分析<sup>8</sup>

**中诚信国际认为，公司 ESG 对持续经营和信用风险负面影响较小。**

环境方面，公司人才公寓、煤改气等工程建设类项目存在一定的环境风险，但目前尚未受到监管处罚。

社会方面，近年来公司无重大社会负面事件，未发生过重大的项目质量事故，亦未发生过因不正当竞争、妨碍市场秩序、不合理定价等受到市场监管部门处罚，但需关注可能出现的工程纠纷和工程诉讼等情况。

治理方面，近年来公司未出现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况。公司战略规划清晰，对下属核心子公司在发展战略、投融资、对外担保、高管任命等方面均可实际管控，公开市场中信息披露较为及时。但公司对合并报表范围内的区县子公司管控能力较弱，子公司棕榈股份累计诉讼、仲裁事项较多，且因信息披露不当等事项多次被河南监管局采取行政监管措施，同时公司对政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步

<sup>7</sup> 公司对外担保具体情况见附三。

<sup>8</sup> 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。

优化。

## 外部支持

跟踪期内，河南省经济财政实力仍处于全国上游水平，且 2023 年经济保持稳步增长。河南省内金融资源亦十分丰富，拥有中原银行股份有限公司（01216.HK）、郑州银行股份有限公司（002936.SZ）、中原证券股份有限公司（601375.SH）、中原资产管理有限公司、河南资产管理有限公司、中豫担保、中豫信增等多家金融机构，可协调金融资源充足。同时，跟踪期内，公司作为省级国有资本运营公司，职能定位进一步突出，实际控制人仍为河南省国资委，根据河南省政府的安排承担省级保障房和城镇化建设投融资业务，股权结构和业务开展均与河南省政府具有高度的关联性，且 2023 年以来持续在资本金注入、项目建设、资金注入、资产划转、政府补助等方面获得河南省政府有力的外部支持。2024 年 1~3 月，河南省政府向公司增资 2.50 亿元，公司实收资本增至 100.00 亿元；公司作为政府指定建设单位，开展河南省省直青年人才公寓项目建设，项目意义重大，且截至 2024 年 3 月末获得河南省政府 44.00 亿元的资金支持；2023 年，公司获得计入“专项应付款”的政府专项资金规模为 27.85 亿元，其中基金出资资金规模合计为 0.07 亿元；2023 年以来，公司收到政府无偿注入的采砂权等，2024 年 3 月末资本公积增长至 576.11 亿元；2023 年，公司获得计入“其他收益”和“营业外收入”的政府补助合计为 6.28 亿元，主要系棚改项目配套补贴等项目补助，对公司营运资金及盈利能力形成一定补充。综上，跟踪期内河南省政府具备很强的支持能力，同时保持对公司很强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

## 跟踪债券信用分析

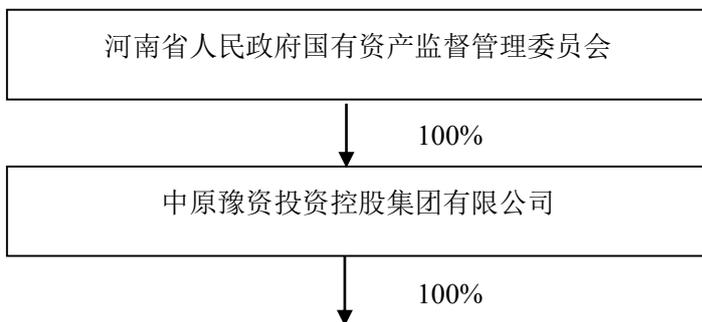
“19 中原豫资债 02/19 中豫 02”募集资金总额为 15.00 亿元，扣除发行费用后全部用于补充营运资金；“20 中原豫资债 01/20 豫资 1”募集资金总额为 11.00 亿元，扣除发行费用后用于煤改气清洁能源项目；“21 中豫 01”募集资金 10.00 亿元，其中扣除发行费用后，7.00 亿元用于偿还有息债务，剩余部分用于补充流动资金。截至 2024 年 5 月末，上述债项所募集资金已按照约定用途使用完毕。

“19 中原豫资债 02/19 中豫 02”、“20 中原豫资债 01/20 豫资 1”、“21 中豫 01”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，目前业务布局稳定，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

## 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主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 中原豫资债 02/19 中豫 02”、“20 中原豫资债 01/20 豫资 1”、“21 中豫 01”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 2024 年 3 月末）



| 主要子公司                | 持股比例 (%) |
|----------------------|----------|
| 河南省豫资城乡一体化建设发展集团有限公司 | 100.00   |
| 河南中豫现代产业投资发展有限公司     | 51.00    |
| 河南省豫资保障房管理运营有限公司     | 100.00   |
| 河南中豫资本有限公司           | 67.54    |



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）            | 2021          | 2022          | 2023          | 2024.3/2024.1~3 |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|
| 货币资金                   | 2,223,541.09  | 2,243,254.54  | 2,677,374.26  | 2,659,212.77    |
| 非受限货币资金                | 1,509,258.69  | 1,110,656.37  | 1,323,299.46  | 1,223,493.64    |
| 应收账款                   | 398,088.67    | 546,479.63    | 731,725.21    | 783,288.10      |
| 其他应收款                  | 1,731,335.54  | 1,772,944.68  | 2,315,169.89  | 2,710,366.16    |
| 存货                     | 1,476,979.21  | 1,428,719.28  | 1,659,049.01  | 1,646,542.77    |
| 长期投资                   | 3,754,162.34  | 4,102,537.33  | 4,447,526.53  | 4,645,251.59    |
| 在建工程                   | 656,050.03    | 701,242.98    | 582,744.78    | 732,065.69      |
| 无形资产                   | 584,231.85    | 572,790.51    | 893,444.37    | 873,091.69      |
| 资产总计                   | 32,718,564.78 | 33,185,168.48 | 34,788,722.63 | 35,002,600.16   |
| 其他应付款                  | 923,508.06    | 923,330.12    | 928,195.28    | 729,982.66      |
| 短期债务                   | 2,135,103.61  | 2,606,026.23  | 2,902,631.68  | 2,959,539.73    |
| 长期债务                   | 16,386,823.35 | 16,298,779.37 | 16,028,603.53 | 16,461,146.48   |
| 总债务                    | 18,521,926.95 | 18,904,805.60 | 18,931,235.21 | 19,420,686.21   |
| 负债合计                   | 21,629,231.38 | 22,159,144.01 | 22,437,557.34 | 22,610,681.08   |
| 利息支出                   | 163,501.11    | 235,211.80    | 283,939.87    | --              |
| 经调整的所有者权益合计            | 11,029,488.87 | 10,966,179.94 | 12,291,320.76 | 12,332,074.56   |
| 营业总收入                  | 801,919.18    | 852,626.56    | 889,074.09    | 205,041.15      |
| 经营性业务利润                | -64,739.73    | -16,344.93    | 11,958.38     | -5,699.01       |
| 其他收益                   | 40,428.33     | 66,526.08     | 62,593.32     | 9,469.67        |
| 投资收益                   | 133,710.62    | 61,806.27     | 77,310.86     | 34,208.65       |
| 营业外收入                  | 2,504.83      | 994.22        | 2,482.02      | 114.86          |
| 净利润                    | 38,229.82     | 26,430.65     | 25,465.44     | 20,593.62       |
| EBIT                   | 242,193.07    | 278,997.97    | 259,211.41    | --              |
| EBITDA                 | 293,979.92    | 314,023.34    | 301,348.12    | --              |
| 销售商品、提供劳务收到的现金         | 762,571.47    | 723,562.91    | 821,371.04    | 260,954.57      |
| 收到其他与经营活动有关的现金         | 644,525.72    | 468,131.22    | 264,160.45    | 121,574.17      |
| 购买商品、接受劳务支付的现金         | 639,846.86    | 774,324.69    | 748,227.27    | 185,960.61      |
| 支付其他与经营活动有关的现金         | 546,682.36    | 439,851.82    | 139,731.26    | 104,900.47      |
| 吸收投资收到的现金              | 713,588.12    | 464,742.91    | 735,858.31    | 199,896.71      |
| 资本支出                   | 743,337.05    | 507,994.93    | 521,010.82    | 108,573.77      |
| 经营活动产生的现金流量净额          | 97,139.18     | -67,826.96    | 45,409.85     | 22,231.08       |
| 投资活动产生的现金流量净额          | -218,358.21   | -878,606.46   | -98,546.50    | -278,088.75     |
| 筹资活动产生的现金流量净额          | 631,317.68    | 550,577.56    | 264,250.11    | 156,050.89      |
| 现金及现金等价物净增加额           | 508,058.14    | -391,335.43   | 212,190.69    | -99,805.81      |
| 财务指标                   | 2021          | 2022          | 2023          | 2024.3/2024.1~3 |
| 营业毛利率（%）               | 19.42         | 25.38         | 29.55         | 32.37           |
| 期间费用率（%）               | 30.69         | 33.53         | 33.91         | 39.07           |
| 应收类款项占比（%）             | 52.25         | 50.65         | 48.10         | 47.75           |
| 收现比（X）                 | 0.95          | 0.85          | 0.92          | 1.27            |
| 资产负债率（%）               | 66.11         | 66.77         | 64.50         | 64.60           |
| 总资本化比率（%）              | 62.68         | 63.29         | 60.63         | 61.16           |
| 短期债务/总债务（%）            | 11.53         | 13.78         | 15.33         | 15.24           |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X） | 0.59          | -0.29         | 0.16          | --              |
| 总债务/EBITDA（X）          | 63.00         | 60.20         | 62.82         | --              |
| EBITDA/短期债务（X）         | 0.14          | 0.12          | 0.10          | --              |
| EBITDA 利息保障倍数（X）       | 1.80          | 1.34          | 1.06          | --              |

注：1、中诚信国际根据中原豫资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 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中 2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；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，其中“-”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明；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”、“其他非流动负债”和“少数股东权益”中的有息债务调整至长期债务计算；4、公司未提供 2024 年一季度现金流量表补充资料及利息支出金额，故相关指标失效。

### 附三：中原豫资投资控股集团有限公司对外担保明细（截至 2023 年末）

| 被担保对象             | 企业性质      | 担保余额（亿元）      |
|-------------------|-----------|---------------|
| 河南富港投资控股有限公司      | 国企        | 53.30         |
| 河南广成投资发展有限公司      | 国企        | 3.02          |
| 河南尊泽建筑工程有限公司      | 国企        | 0.08          |
| 辉县市豫实基础设施投资有限公司   | 国企        | 3.15          |
| 开封市集英市政工程有限公司     | 国企        | 3.95          |
| 兰考县豫兰新区开发有限公司     | 国企        | 8.40          |
| 兰考豫资浚龙河实业有限公司     | 国企        | 3.15          |
| 临颍县城镇建设投资发展有限公司   | 国企        | 4.84          |
| 洛阳诚助实业发展有限责任公司    | 国企        | 1.12          |
| 漯河市郾城发展投资有限公司     | 国企        | 1.43          |
| 漯河市郾城建设发展有限公司     | 国企        | 0.09          |
| 梅州市棕榈华银文化旅游发展有限公司 | 国企        | 0.64          |
| 梅州市棕银华景文化旅游发展有限公司 | 国企        | 0.09          |
| 浉池县热力公司           | 事业单位      | 0.66          |
| 宁陵县发展投资有限公司       | 国企        | 0.70          |
| 宁陵县宁安扶贫基础设施建设有限公司 | 国企        | 7.24          |
| 宁陵县宁雅建设有限公司       | 国企        | 5.49          |
| 平舆车舆生态园建设发展有限公司   | 国企        | 2.14          |
| 平舆县产业集聚区投融资有限公司   | 国企        | 2.28          |
| 平舆县公共资产管理有限公司     | 国企        | 1.35          |
| 确山县城乡一体化建设发展公司    | 国企        | 1.05          |
| 汝阳杜康建设投资有限公司      | 国企        | 1.00          |
| 上饶市棕远生态环境有限公司     | 国企        | 4.18          |
| 遂平县城乡建设投资集团有限公司   | 国企        | 1.13          |
| 汤阴城发集团有限公司        | 国企        | 0.78          |
| 西平县柏国城市建设开发有限公司   | 国企        | 3.25          |
| 新乡城市建设发展集团有限公司    | 国企        | 0.29          |
| 郑州惠拓城乡建设有限公司      | 国企        | 17.00         |
| 重庆棕豫文化旅游发展有限公司    | 国企        | 0.51          |
| 棕榈盛城投资有限公司        | 国企        | 4.25          |
| 桂林棕榈文化旅游投资有限公司    | 民企        | 3.41          |
| <b>合计</b>         | <b>--</b> | <b>139.96</b> |

注：根据公开信息披露及中国执行信息公开网查询，截至 2024 年 6 月 25 日，桂林棕榈文化旅游投资有限公司存在失信被执行、被执行等事项。  
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 附四：基本财务指标的计算公式

| 指标   |                     | 计算公式  |
|------|---------------------|---|
| 资本结构 | 短期债务                | 短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项                          |
|      | 长期债务                | 长期借款+应付债券+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   |
|      | 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，影响报表使用者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。

## 附五：信用等级的符号及定义

| 个体信用评估<br>(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。



## 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