

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0370号

兰考县城市建设投资发展有限公司：

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

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十一日

信用评级报告声明

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

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自 2024 年 6 月 21 日至 2025 年 6 月 20 日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2024 年 6 月 21 日

兰考县城市建设投资发展有限公司主体及相关债项
2024 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2024/6/21	AA/稳定	王静怡	丛晓莉

债项信用			
债项简称		跟踪评级结果	上次评级结果
22 兰考城投债 01/22 兰考 01		AAA	AAA
22 兰考城投债 02/22 兰考 02		AAA	AAA
22 兰考城投债 03/22 兰考 03		AAA	AAA
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”			
主体概况			

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

评级模型			
一级指标	二级指标	权重	得分
经营风险	区域环境	100.0%	59.3
	业务运营	100.0%	56.0
财务风险	盈利与获现能力	45.0%	21.8
	债务负担	20.0%	9.0
	债务保障程度	35.0%	15.0
调整因素		无	
个体信用状况（BCA）		a-	
评级模型结果		AA	
外部支持调整子级		4	

评级观点

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

同业比较

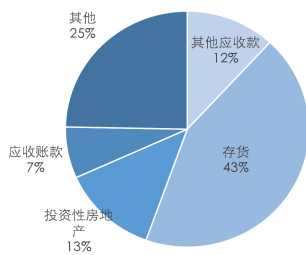
项目	兰考县城市建设投资发展有限公司	宜春市袁州区国投集团有限公司	都江堰兴市集团有限责任公司	芜湖市鸠江建设投资有限公司
地区	开封市兰考县	宜春市袁州区	成都市都江堰市	芜湖市鸠江区
GDP 总量 (亿元)	410.48	545.9	506.80	590.00
人均 GDP (元)	53658*	48318*	70881*	106115*
一般公共预算收入 (亿元)	33.85	28.53	40.31	44.00
政府性基金收入 (亿元)	26.54	23.36	14.72	3.80
地方政府债务余额 (亿元)	120.04	123.96	179.39	60.05
资产总额 (亿元)	297.03	392.15	420.52	260.44
所有者权益 (亿元)	98.06	173.41	168.44	101.87
营业收入 (亿元)	15.77	13.24	22.67	14.31
净利润 (亿元)	1.12	3.08	2.41	1.67
资产负债率 (%)	66.99	55.78	59.94	60.89

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2023 年，标“*”人均 GDP 按常住人口估算（全文同）

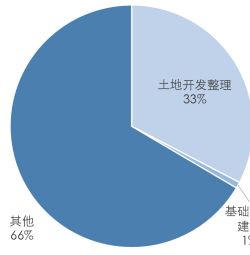
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2023年末）



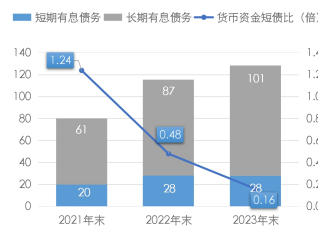
公司营业收入构成（2023年）



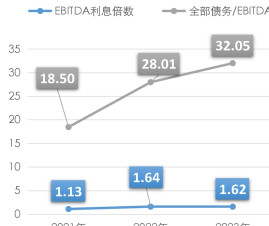
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2021年	2022年	2023年
资产总额	229.32	264.99	297.03
所有者权益	83.38	91.73	98.06
营业收入	14.67	14.68	15.77
净利润	1.65	1.55	1.12
全部债务	80.35	115.42	128.37
资产负债率	63.64	65.38	66.99
全部债务资本化比率	49.08	55.72	56.69

公司债务构成（单位：亿元、倍）



公司偿债指标（单位：倍）



地区经济及财政（单位：亿元、%）

	2021年	2022年	2023年
地区	开封市兰考县		
GDP 总量	406.76	426.10	410.48
人均 GDP (元)	53199*	55707*	53658*
一般公共预算收入	35.29	37.16	33.85
政府性基金收入	43.16	21.96	26.54
财政自给率	41.04	45.63	46.04

优势

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

关注

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

评级展望

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

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202404）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AAA (22 兰考城投债 03/22 兰考 03)	2023/6/23	杨 丹 赵安然	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》	阅读原文
AA/稳定	AA (S19 兰考 1)	2019/1/31	张子范 杨 丹	《城市基础设施建设公司信用评级方法（2015 年）》	-

注：以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
22 兰考城投债 01/22 兰考 01	2023/6/23	4.00	2022/07/19~2029/07/19	连带责任保证	安徽省兴泰融资担保集团有限公司/AAA/稳定
22 兰考城投债 02/22 兰考 02	2023/6/23	5.00	2022/07/19~2029/07/19	连带责任保证	重庆三峡融资担保集团股份有限公司/AAA/稳定
22 兰考城投债 03/22 兰考 03	2023/6/23	3.00	2022/10/13~2029/10/13	连带责任保证	河南省中豫融资担保有限公司/AAA/稳定

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

跟踪评级说明

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

主体概况

兰考城投是由河南省开封市兰考县国有资产管理中心（以下简称“兰考国资中心”）于 2014 年 9 月设立的国有独资公司。截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，较上年末未发生变化；2023 年 12 月公司各股东持股比例发生变化，兰考县投资集团有限公司（以下简称“兰考投资”）持股比例由 98.74%增至 99.15%；截至 2023 年末，兰考投资和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）分别持有公司 99.15%和 0.85%的股权；兰考投资仍为公司控股股东，兰考国资中心仍为公司实际控制人。

兰考投资成立于 2018 年 10 月，截至 2023 年末，兰考投资注册资本为 20.00 亿元，实收资本为 6.02 亿元，总资产为 390.55 亿元，净资产 143.93 亿元；2023 年，兰考投资实现营业收入 17.06 亿元，净利润为 0.99 亿元。兰考国资中心为兰考投资唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司仍是兰考县重要的基础设施建设主体，继续从事兰考县范围内的土地开发整理、基础设施建设、房屋建设及销售，同时还从事贸易业务、商品销售、工程施工、租赁业务等。

截至 2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 15 家，较 2022 年末增加 2 家，分别为兰考县兰京物流管理有限公司和兰考县国际陆港建设发展有限公司；减少 1 家，系兰考县城乡发展有限公司。

图表 1 截至 2023 年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司全称	简称	注册资本	持股比例	并表时间	获得方式
兰考县兴兰实业有限公司	兴兰实业	3100.00	96.77	2016	投资设立
河南开德兴兰实业有限公司	开德实业	37000.00	51.00	2016	投资设立
河南长城城投实业发展有限公司	长城城投	37000.00	51.00	2016	投资设立
兰考城投水务有限公司	兰考水务	500.00	100.00	2017	投资设立
兰考兴兰城市建设开发有限公司	兴兰城建	400.00	100.00	2017	投资设立
兰考县城发实业有限公司	城发实业	25000.00	100.00	2018	投资设立
兰考县城投商砼有限公司	兰考商砼	20000.00	100.00	2018	投资设立
兰考县城投商贸有限公司	兰考商贸	10000.00	100.00	2018	投资设立
兰考县鑫瑞房地产开发有限公司	鑫瑞房地产	5000.00	100.00	2018	投资设立
兰考县兴兰新农贸市场管理有限公司	兴兰农贸	500.00	65.00	2018	投资设立
兰考县苏豫兴鑫置业有限公司	苏豫兴鑫	4800.00	100.00	2019	购买设立
兰考县夜明珠太阳能科技有限公司	夜明珠科技	1000.00	100.00	2019	投资设立
河南兴兰文化旅游发展有限公司	兴兰文旅	1000.00	51.00	2020	投资设立
兰考县兰京物流管理有限公司	兰京物流	30000.00	100.00	2023	投资设立
兰考县国际陆港建设发展有限公司	陆港建设	5000.00	60.00	2023	投资设立

资料来源：审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至2024年5月末，公司发行的“22兰考城投债01/22兰考01”、“22兰考城投债02/22兰考02”和“22兰考城投债03/22兰考03”到期利息已按期偿付，尚未到本金兑付日。同期末，“22兰考城投债01/22兰考01”、“22兰考城投债02/22兰考02”和“22兰考城投债03/22兰考03”募集资金均使用完毕。

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

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所增长，收入主要来自土地开发整理业务，毛利润及毛利率有所下降

跟踪期内，公司仍是兰考县重要的基础设施建设主体，继续从事兰考县范围内的土地开发整理、基础设施建设、房屋建设及销售，同时还从事贸易业务、商品销售、工程施工、租赁业务等。

2023 年，公司营业收入较上年有所增长。具体来看，公司土地整理收入仍是公司营业收入的主要构成；受项目完工及结算进度等因素综合影响，公司基础设施建设业务收入小幅增长；跟踪期内，受房产项目建设进度及竣工验收影响，公司无新增的房产销售，未实现房屋建设及销售业务收入；公司其他业务收入主要来自贸易业务、商品销售、工程施工、租赁业务等，是营业收入的重要补充，跟踪期内该业务收入增幅明显，主要系当期贸易业务收入大幅增长所致。同期，公司毛利润和综合毛利率均小幅下降。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
土地开发整理	5.16	35.17	5.48	37.34	5.15	32.68
基础设施建设	0.13	0.90	0.09	0.64	0.13	0.80
房屋建设及销售	0.80	5.44	2.34	15.97	-	-
其他	8.58	58.49	6.76	46.05	10.49	66.53
合计	14.67	100.00	14.68	100.00	15.77	100.00

项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
土地开发整理	0.86	16.67	0.91	16.67	0.86	16.67
基础设施建设	0.13	100.00	0.09	100.00	0.13	100.00
房屋建设及销售	0.15	18.48	0.43	18.48	-	-
其他	0.90	10.45	0.76	11.27	1.18	11.21
合计	2.04	13.88	2.20	15.00	2.16	13.70

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

土地开发整理

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

跟踪期内，受兰考县人民政府委托，公司继续负责对兰考县范围内的土地进行开发整理，业务仍具有很强的区域专营性。该业务仍主要由公司本部负责，业务模式未发生变化。2023 年，公司确认收入 5.15 亿元，同比小幅下降；毛利率为 16.67%，与上年持平。

截至 2023 年末，公司已完工的土地开发整理项目包括产业集聚区城中村、红星美凯龙-三合名城、兰考县第一高级中学、高新科技园等，已投资金额为 29.18 亿元，累计已确认收入 28.79 亿元。同期末，公司暂无在建和拟建的土地开发整理项目。东方金诚关注到，公司土地开发整理业务的开展及收入的实现易受政策、市场等因素影响而存在不确定性。

基础设施建设

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

跟踪期内，公司仍是兰考县重要的基础设施建设主体，继续负责兰考县市政设施、城市绿化、亮化等基础设施建设项目，业务仍具有很强的区域专营性。跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化，仍为委托代建和自建，以自建为主。2023 年公司实现基础设施建设收入 0.13 亿元，同比小幅增长；毛利率仍为 100%。

截至 2023 年末，公司主要在建的基础设施项目如下图表所示，计划总投资 40.50 亿元，累计已投资 25.45 亿元，尚需投资 15.05 亿元。

图表 3 截至 2023 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	业务模式	计划总投资额	已投资金额	尚需投资
兰考县黄河廊道生态保护项目	自建自营	94000.00	71810.00	22190.00
兰考县城镇化补短板焦裕禄纪念园周边改造提升项目	自建自营	69000.00	25000.00	44000.00
兰考县城投生态牧业万头奶牛场示范项目	自建自营	34000.00	25000.00	9000.00
兰考县市民之家建设项目	自建自营	30000.00	23000.00	7000.00
兰考县普惠金融 2#楼项目	自建自营	8000.00	7500.00	500.00
兰考县敬老院建设项目	委托代建	12000.00	8000.00	4000.00
兰考县京东物流产业园项目	自建自营	72000.00	28200.00	43800.00
兰考县城市综合停车场项目*	自建自营	86021.54	66000.00	20021.54
合计	-	405021.54	254510.00	150511.54

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

截至 2023 年末，公司重点拟建项目主要为兰考兰溪商业街项目、兰考县国际陆港新城片区城市更新项目、兰考县全域光伏项目等，该项目计划总投资合计 14.70 亿元。总体来看，跟踪期内，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司仍面临较大的资金支出压力。

图表 4 截至 2023 年末公司拟建基础设施项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资	计划建设周期
兰考兰溪商业街项目	7000.00	2024.10-2026.09
兰考县国际陆港新城片区城市更新项目	90000.00	2024.01-2025.06
兰考县全域光伏项目	50000.00	2024.09-2026.09
合计	147000.00	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

房屋建设及销售

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

跟踪期内，公司的房屋建设及销售仍由公司本部和子公司兰考县兴兰置业有限公司（以下

简称“兴兰置业”）负责，包括商品房和安置房的项目建设及销售，业务模式未发生变化。

截至 2023 年末，公司已完工的项目包括安澜家园（一期）和嘉和园项目，均已销售完毕。2023 年，受房产项目建设进度及竣工验收影响，公司无新增的房产项目销售，公司未实现房屋建设及销售业务收入。

截至 2023 年末，公司在建的房产项目为清风雅居、书香名邸、梦泽园和梧桐里，计划总投资 50.56 亿元，累计已投资 40.44 亿元，尚需投资 10.12 亿元。同期末，公司暂无拟建的房产开发项目。总体来看，公司在建的房产项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资金支出压力。随着公司在建项目的陆续完工，预计未来房屋建设及销售收入将会成为公司营业收入的重要来源。

图表 5 截至 2023 年末公司主要在建的房产项目情况（单位：亿元）

项目名称	类别	计划总投资	已投资金额	商品房总可售面积	商品房累计销售面积	商品房销售进度
清风雅居	商品房	17.40	13.13	14.19	11.63	84.00
书香名邸	商品房、安置房	9.00	8.18	3.92	1.46	44.20
梦泽园	商品房、安置房	9.06	9.06	8.14	7.44	93.00
梧桐里	商品房、安置房	15.10	10.07	3.65	1.64	45.00
合计	-	50.56	40.44	29.90	22.17	266.20

资料来源：公司提供，东方金诚整理

其他

跟踪期内，公司其他业务收入保持增长，对公司营业收入形成一定补充

跟踪期内，公司其他业务收入保持增长，具体包括贸易业务、商品销售、工程施工、租赁业务等，对公司营业收入形成一定补充。

公司贸易业务由子公司城发实业开展，其为贸易中间商，从商品贸易公司购入商品，销售给下游客户，从而赚取商品差价，贸易商品主要为乙二醇。2023 年，公司贸易业务收入为 4.59 亿元，毛利率为 1.39%。

公司商品销售业务主要由子公司兰考商砼和兰考县城投石化销售有限公司开展，销售商品主要包括商砼、成品油，销售模式较上年未发生变化。截至 2023 年末，公司前五大供应商为河南双沛建筑材料销售有限公司、中国石化销售股份有限公司河南开封石油分公司、开封市远道建材有限公司、河南备品建筑材料销售有限公司、河南创润园林绿化工程有限公司，采购金额合计为 2.63 亿元，占比为 54.13%；公司前五大主要销售对象为中国新兴建筑工程有限责任公司、中国石化销售股份有限公司河南开封石油分公司、兰考县丰林园林绿化工程有限公司、中国建筑第五工程局有限公司、中国水利水电第四工程局有限公司，销售金额为 2.18 亿元，占比 44.92%。2023 年，公司商品销售业务收入为 2.29 亿元，毛利率为 11.44%。

公司工程施工业务主要由河南天辉建设工程有限公司、兰考县城投建设工程有限公司和兰考县城发建设工程有限公司负责。截至 2023 年末，公司在建工程施工项目包括蜜瓜大棚项目/水木焦桐、2022 年第一标段老旧小区改造项目、7.20 防汛救灾应急抢修工程、兰考县黄河廊道生态保护项目 EPC 工程总承包项目等。2023 年，公司工程施工收入为 2.04 亿元，毛利率为

14.16%。

公司租赁业务主要分为投资性房地产出租以及车辆租赁等。房屋租赁业务方面，公司与承租人签署《房屋租赁协议》，将所拥有的房产（公租房、廉租房、办公楼）按照政策指导价或者市场价出租给他人，在房屋租赁协议存续期内，按照协议约定收取房租，以此形成房租收入。2023年，公司租赁业务收入为0.65亿元，毛利率为65.51%。

企业管理

截至2023年末，公司注册资本和实收资本均为20.00亿元，较上年末未发生变化。2023年12月公司各股东持股比例发生变化；截至2023年末，兰考投资和农发基金分别持有公司99.15%和0.85%的股权；兰考投资仍为公司控股股东，兰考国资中心仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司组织架构、治理结构及管理制度均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

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

截至2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共15家（详见图表1），较2022年末增加2家，分别为兰考县兰京物流管理有限公司和兰考县国际陆港建设发展有限公司；减少1家，系兰考县城乡发展有限公司。

资产构成与资产质量

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

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

跟踪期内，公司货币资金大幅下降，主要系公司购入资产、在建工程投资、债权投资等投资活动支出较大所致；2023年末由3.39亿元银行存款和1.18亿元其他货币资金构成，其他货币资金主要为银行保函保证金、银行承兑汇票保证金和银行保证金。同期末，公司应收账款有所增长，仍主要为应收兰考县自然资源局的土地开发整理款，期末账面余额为18.45亿元，占比为88.39%；其中受限的土地开发整理款17.90亿元，受限程度较高。

公司预付款项主要为预付土地出让金及工程款等，跟踪期内有所增长；2023年末预付对象前五名分别为兰考县财政局（土地出让金，9.25亿元）、河南同泰建设工程有限公司（工程款，1.00亿元）、兰考县兴兰农村投资发展有限公司（以下简称“兰考农投”）（工程款，1.00亿元）、中电建路桥集团有限公司（工程款，0.29亿元）和兰考县兴兰供应链管理有限公司（工程款，0.25亿元），合计占比80.30%。

公司其他应收款主要为拆借款，跟踪期内规模有所增长主要系与兰考县财政局的资金拆借款增加所致；截至2023年末，公司其他应收款应收对象前五名分别为兰考县财政局（16.31亿

元）、兰考县豫兰新区开发有限公司（9.23 亿元）、兰考投资（2.53 亿元）、兰考县市政代建工程建设指挥部（1.02 亿元）和兰考县发展投资有限公司（0.90 亿元），合计占比 84.77%。

跟踪期内，公司存货规模大幅增长，主要系公司对基础设施建设等业务持续投资、通过招拍挂获得土地使用权以及部分从投资性房地产转入的土地所致。截至 2023 年末，公司存货中开发成本合计 93.77 亿元，主要为土地开发整理成本、基础设施建设成本、在建的房产项目成本等；待开发土地合计 33.83 亿元，土地类型为出让，证载用途主要为城镇住宅用地、工业工地等，均已办理权证且缴纳土地出让金。

图表 6 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总额	229.32	264.99	297.03
流动资产	154.42	185.54	208.67
货币资金	24.64	13.50	4.57
应收账款	12.84	17.37	20.86
预付款项	16.21	9.60	14.16
其他应收款	12.72	29.43	35.22
存货	80.09	113.34	129.63
非流动资产	74.90	79.45	88.36
投资性房地产	49.84	38.13	37.94
固定资产	5.18	6.83	11.59
在建工程	10.02	11.56	14.45
其他非流动资产	0.69	13.65	12.56

资料来源：公司合并财务报表，其他应收款不含应收利息及应收股利，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产保持增长，仍主要由投资性房地产、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。跟踪期内，公司投资性房地产小幅下降，主要由 9.13 亿元房屋建筑物、5.39 亿元土地使用权及 23.41 亿元办公及住宅大楼构成，全部按公允价值入账；其中土地使用权以城镇住宅用地、工业用地为主，均已办理权证且缴纳土地出让金。

2023 年末，公司固定资产增幅明显，主要系在建项目达到预定可使用状态转为固定资产核算，以及外购房产所致。公司在建工程主要为自建的经营性项目，较上年末小幅增长。同期末，公司其他非流动资产小幅下降，仍主要为预付长期工程款。

截至 2023 年末，公司受限资产合计为 43.35 亿元，占公司资产总额的 14.59%，主要包括用于保函保证金、汇票保证金及信用证存款等的货币资金 1.18 亿元，用于抵质押贷款的应收账款 17.92 亿元、存货 10.37 亿元、投资性房地产 10.59 亿元、固定资产 2.09 亿元和在建工程 1.19 亿元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益总体保持增长，仍主要由资本公积构成

跟踪期内，公司所有者权益总体保持增长。其中，公司实收资本为 20.00 亿元，未发生变化；公司资本公积有所增长，主要系当期股东及相关各方向公司注入资金 5.21 亿元所致。受益于经营积累，公司未分配利润总体保持增长；其他综合收益未发生变化，仍主要系投资性房地

产由成本计量变更为公允价值计量的增值部分。

图表 7 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
所有者权益	83.38	91.73	98.06
实收资本	15.98	20.00	20.00
资本公积	33.75	36.64	41.85
未分配利润	5.13	11.22	12.17
其他综合收益	24.55	19.60	19.60

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额保持增长，流动负债和非流动负债占比相当

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

图表 8 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
负债总额	145.94	173.26	198.98
流动负债	84.23	84.74	97.81
短期借款	9.50	10.13	11.56
合同负债	7.77	10.94	10.66
其他应付款	29.79	35.10	49.97
一年内到期的非流动负债	10.33	17.96	16.15
非流动负债	61.71	88.52	101.16
长期借款	33.78	43.51	61.08
应付债券	20.00	38.40	35.00
长期应付款	6.73	5.42	4.58

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

跟踪期内，公司短期借款小幅增长，主要由质押借款 4.45 亿元、保证借款 2.90 亿元、抵押借款 2.32 亿元和保证+抵押借款 1.89 亿元构成。公司合同负债略有下降，仍主要为公司在建房地产项目的预售款。跟踪期内，公司其他应付款有所增长，主要由资金拆借款、往来款、购楼款和保证金构成；2023 年末，公司其他应付款中上述四类款项分别为 25.74 亿元、12.13 亿元、10.80 亿元和 1.29 亿元。一年内到期的非流动负债同比有所下降，2023 年末公司一年内到期的长期借款、长期应付款及应付债券分别为 5.39 亿元、2.76 亿元和 8.00 亿元。

跟踪期内，公司非流动负债呈快速增长态势，仍主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。受项目融资需求增长影响，公司长期借款规模持续扩大，2023 年末由 10.62 亿元信用借款、35.36 亿元保证借款、2.21 亿元质押借款、16.30 亿元抵押借款、2.00 亿元质押及保证借款构成（含一年内到期部分），跟踪期内增幅较大主要系基础设施建设等业务资金需求不断扩大所致。2023 年末，公司应付债券主要由公司发行的企业债及非公开公司债券等构成，包括 22 兰考城投债 01/22 兰考 01、22 兰考城投债 02/22 兰考 02、22 兰考城投债 03/22 兰考 03、22 兰考 05、23 兰考 01、23 兰考 02、23 兰考 04 等，资金用途为偿还有息债务、补充营运资金和项目建设等。同期末，公司长期应付款仍主要为农发基金投资款、融资租赁及信托借款和

兰考县中心医院对公司的拆借款，款项主要用于项目建设和补充流动资金，跟踪期内小幅下降。

跟踪期内，公司全部债务持续增长，仍面临一定的短期偿债压力；随着公司基础设施建设等业务的推进，预计全部债务及负债率水平或将继续增长

跟踪期内，公司全部债务持续增长，构成仍以长期有息债务为主；其中，短期有息债务占比由 2022 年末的 24.34% 降至 2023 年末的 21.59%，虽小幅下降但仍面临一定的短期偿债压力。截至 2023 年末，公司全部债务包含银行借款、应付债券、融资租赁款、信托借款、农发基金投资款及其他拆借款，主要用于项目建设、偿还有息债务和补充营运资金。同期末，公司资产负债率小幅增长，预计随着公司项目建设的不断推进，未来全部债务及资产负债率或将有所增长。

图表 9 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
全部债务	80.35	115.42	128.37
其中：长期有息债务	60.51	87.33	100.66
短期有息债务	19.83	28.09	27.71
资产负债率	63.64	65.38	66.99

资料来源：公司提供及合并财务报表，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司对外担保余额为 35.75 亿元，担保比率为 36.46%，担保对象均为兰考县内国有企业，目前运营情况良好。总体来看，公司对外担保余额较高，存在一定的代偿风险。

图表 10 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

担保对象	担保余额
兰考县兴兰农村投资发展有限公司	65350.00
兰考县兴工财政投资有限公司	89000.00
兰考县豫兰新区开发有限公司	93670.00
兰考正大禽业有限公司	12996.13
兰考县中朴投资管理有限公司	39281.12
兰考县兰仪文化旅游投资有限公司	3180.00
兰考县兴业城镇建设有限公司	9019.00
兰考县发展投资有限公司	11108.15
兰考县新区置业有限公司	3900.00
兰考县投资集团有限公司	30000.00
合计	357504.40

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入较上年小幅增长，利润总额对财政补贴依赖仍很大，盈利能力仍较弱

2023 年，公司营业收入较上年小幅增长，仍主要来自土地开发整理业务等；营业利润率略有下降；期间费用以财务费用和管理费用为主，对公司利润仍存在一定侵蚀。同期，公司利润总额和净利润均小幅下降，其中财政补贴收入占利润总额的比重为 290.96%，公司利润对兰考

县政府拨付的财政补贴依赖很大。同期，公司总资本收益率和净资产收益率均处于较低水平，盈利能力较弱。

图表 11 公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	14.67	14.68	15.77
营业利润率	11.58	12.63	11.49
期间费用	3.53	2.88	3.50
利润总额	1.73	1.25	1.20
其中：财政补贴	3.65	3.89	3.48
净利润	1.65	1.55	1.12
总资本收益率	2.38	1.86	1.47
净资产收益率	1.98	1.69	1.14

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司筹资前现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖较大

2023 年，公司经营活动现金流入仍主要是收到的项目结算款、政府补助和往来款等形成，现金收入比率有所下降，主营业务获现能力有所下降；经营活动现金流出仍主要是公司支付的项目工程款、商品采购款及往来款等形成；公司经营性现金流仍为小额净流入，但易受项目结算款等主营业务收入回款状况和往来款收支波动等影响，存在一定的不确定性。

图表 12 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入	35.50	30.41	28.74
现金收入比（%）	120.58	92.75	84.27
经营活动现金流出	33.13	25.46	27.65
经营性净现金流	2.37	4.95	1.10
投资活动现金流入	1.35	0.04	0.19
投资活动现金流出	6.36	27.79	23.65
投资性净现金流	-5.01	-27.75	-23.46
筹资活动现金流入	38.07	74.45	82.95
筹资活动现金流出	36.25	45.48	64.69
筹资性净现金流	1.81	28.98	18.26
现金及现金等价物净增加额	-0.82	6.18	-4.10

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2023 年，公司投资活动现金流入规模较小；投资活动现金流出主要系用于项目建设的所形成的现金支出；公司投资性现金流仍表现为净流出。同期，公司筹资活动现金流入主要为外部融资和股东资金注入等形成，较上年末有所增长；筹资活动现金流出主要为偿还借款及利息所形成。跟踪期内，公司筹资性现金流仍为净流入，资金来源对外部筹资的依赖较大。

偿债能力

考虑到公司承担了兰考县范围内的基础设施建设，业务区域专营性、稳定性及可持续性均

很强，具有一定的备用流动性，整体来看公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司流动比率仍保持较高水平，速动比率小幅下降；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大，资产流动性依然较差，对流动负债的保障程度较弱。公司现金比率大幅下降，货币资金对流动负债和短期有息债务的覆盖程度较弱；公司经营性现金流易受波动性较大的项目款、往来款等影响，稳定性欠佳，对流动负债的保障程度仍较弱。

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

图表 13 公司偿债能力情况（单位：%）

科目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
流动比率	183.33	218.96	213.33
速动比率	88.25	85.21	80.80
现金比率	29.25	15.93	4.67
货币资金短债比	1.24	0.48	0.16
经营现金流动负债比率	2.82	5.84	1.12
长期债务资本化比率	42.06	48.77	50.65
全部债务资本化比率	49.08	55.72	56.69
EBITDA 利息倍数（倍）	1.13	1.64	1.62
全部债务/EBITDA（倍）	18.50	28.01	32.05

资料来源：公司提供及合并财务报表，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司 2024 年到期债务规模为 27.71 亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款及发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2023 年公司经营性净现金流为 1.10 亿元，但公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。公司具有一定的备用流动性，间接融资方面，截至 2023 年末，公司获得银行等机构综合授信 136.32 亿元，尚未使用额度 51.28 亿元；直接融资方面，公司储备非公开公司债 20.90 亿元，尚未使用。

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

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2024 年 5 月 10 日，公司本部已结清信贷中有一笔关注类短期借款¹，未结清信贷中有一笔关注类银行保函²。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债券到期本/息已如期兑付。

¹ 根据公司反馈，由于特殊情况，无法去郑州办理相关业务，导致还款延迟一天，致使这笔借款进入关注类。

² 根据中国农业银行股份有限公司兰考县支行提供的说明，公司在该行有一笔 1.92 亿元保函。公司与该行建立授信（担保）以来，提供的财务报表均为母公司报表，财务数据中，经营收入相对较少，导致该行进行贷后十二级分类时将公司分类为关注二级。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

1.开封市

跟踪期内，开封市地区经济保持增长，以化工、纺织、食品加工、装备制造和汽车制造为主导的工业经济及以旅游业、物流业为支撑的第三产业发展良好，经济实力仍很强

开封市作为中原城市群核心发展区城市³和郑州大都市区核心城市，受郑汴一体化等相关政策影响，地区经济保持良好发展。2023年，开封市实现地区生产总值2534.19亿元，同比增长0.9%，经济总量在全省18个地级市中居第11位，总体经济实力很强。

化工、纺织、食品加工、装备制造和汽车制造是开封市的传统支柱产业，近年来开封市传统支柱产业整体保持良好发展。2023年，开封市规模以上工业增加值比上年增长0.1%，新增规模以上工业企业130家。

化工产业方面，开封市的化工产业在近年来取得了显著的发展，形成了以精细化工、化工新材料和新型医药为特色的产业布局。开封市拥有全国14个精细化工基地之一的开封精细化工开发区，是河南省目前唯一以精细化工为产业定位的开发区，在精细化工开发区内开封市着力构建“3+6+N”产业体系⁴，2023年开封市精细化工开发区总产值达到160亿元。

纺织业方面，开封市拥有丰富的棉花资源和完善的纺织产业链，形成了纺织服装、皮革制造产业链，稳中向好发展；部分企业在市场上具有较高的知名度和竞争力，如开封市鑫旺棉业集团进入全国纺织行业百强，排名第67位。食品加工方面，开封市的食品加工产业规模不断扩大，涵盖了粮油加工、肉制品加工、休闲食品等多个领域，开封市近年来狠抓工业强市战略，注重招商引资，白象食品产业园、金龙鱼开封工厂花生榨油项目等项目落地投产，不断推动食品产业园建设。装备制造产业方面，开封市2023年装备制造产业集群规上企业为131家，形成了粮食加工装备、阀门制造、仪表制造等产业集群；此外，开封市祥符区高端装备制造产业园目前正在建设中，未来将吸引大量优秀的装备制造企业入驻。汽车制造业方面，开封以奇瑞汽车河南有限公司、亚普汽车部件（开封）有限公司为链主企业，围绕整车制造，做强新能源汽车零部件、汽车涂装、车饰、汽车电子等全产业链；2023年，开封市建成奇瑞KD出口包装基地（一期）、华羽图汽车内饰件改建等项目，开工建设金吉新能源30万套新能源乘用车零部件产业园等项目，推动汽车制造产业发展。

³ 2016年12月，国务院正式批复《中原城市群发展规划》，建设现代化郑州大都市区，推进郑州大都市区国际化发展。开封市为其中核心发展区城市。

⁴ 绿色生物基新材料、日化及专用化学品、新型医药三个产业园，建强氯碱、光气、苯酐、增塑剂、新型医药农药、新材料六个产业链。

图表 14 开封市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2557.03	7.2	2657.11	4.3	2534.19	0.9
人均地区生产总值(元)	53461*	-	56607*	-	53873	-
规模以上工业增加值	-	8.7	-	5.9	-	0.1
第三产业增加值	1206.48	8.0	1248.07	2.5	1269.03	-0.4
全社会固定资产投资	-	13.1	-	13.4	-	4.8
社会消费品零售总额	1112.52	11.4	1120.45	1.9	1174.81	4.9
三次产业结构	14.9: 37.9: 47.2		14.3: 38.7: 47.0		14.2: 35.7: 50.1	

资料来源：2021 年~2023 年开封市国民经济及社会发展统计公报，标“*”数根据“GDP/常住人口”近似估算，东方金诚整理

得益于地处中原城市群核心发展区的区位优势及丰富的人文历史旅游资源，开封市以旅游业及物流业为支撑的第三产业保持增长。旅游业方面，开封市文旅资源丰富，2023 年，开封市旅游人次为 9984 万人次，同比增长 102.8%；旅游收入为 728 亿元，同比增长 229.2%。物流业方面，2023 年，开封市物流分拨中心、丰树物流园、杞县大蒜物流园等陆续建成运营，交通运输、仓储和邮政业实现增加值 112.03 亿元，同比增长 2.2%。金融业方面，2023 年末开封市金融机构存款余额 3283.86 亿元，同比增长 9.4%；金融机构贷款余额 2757.56 亿元，同比增长 13.6%。

跟踪期内，开封市一般公共预算收入和政府性基金收入均有所下降，但整体处于较高水平，财政实力依然很强

地方财政收入方面，2023 年，开封市一般公共预算收入增速为-22.5%。同期，税收收入占比为 73.3%，收入结构良好；主要税种为增值税、所得税、土地增值税和契税等，税收收入来源相对稳定。开封市政府性基金收入呈下降趋势，主要来自国有土地使用权出让收入，该收入的实现易受房地产市场波动和土地出让计划等因素影响，未来存在一定的不确定性。

图表 15 开封市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	389.62	368.49	259.90
一般公共预算收入	179.27	198.58	153.90
其中：税收收入	118.90	129.33	112.87
政府性基金收入	210.35	169.91	106.00
2 上级补助收入	234.80	239.80	-
列入一般公共预算的上级补助收入	230.85	236.19	-
列入政府性基金的上级补助收入	3.95	3.61	-
财政收入（1+2）	624.42	608.29	-

图表 15 开封市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政支出	620.57	682.10	587.90
一般公共预算支出	429.47	442.10	414.20
政府性基金支出	191.10	240.00	173.70
2.上解上级支出	33.62	45.01	-
财政支出 (1+2)	654.19	727.11	-
财政自给率 (%)	41.74	44.92	37.16
地方债务限额	557.31	660.80	741.80
地方债务余额	490.81	623.60	737.20
政府负债率 (%)	19.19	23.47	29.09
政府债务率 (%)	78.60	102.52	-

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：开封市 2021~2022 年财政决算及 2023 年开封市财政预算执行情况，标“-”系未获取数据，东方金诚整理

财政支出方面，2023 年，开封市一般公共预算支出及政府性基金支出均有所下降。同期，开封市财政自给率有所下降，总体财政自给能力较弱。

政府债务方面，近年来，开封市政府债务余额逐年增长，均控制在限额以下；截至 2023 年末，开封市政府债务余额为 737.2 亿元，其中一般债务余额 194.3 亿元，专项债务余额 542.9 亿元。政府负债率虽逐年增长但整体处于较低水平，总体风险可控。

债务管理能力方面，开封市政府严格按照上级统一部署，完善政府债务风险评估和预警机制，综合评估政府偿债能力，建立健全政府债务与项目资产、收益相对应制度；加强风险监测预警和结果应用，有效前移风险防控关口；健全地方政府债务信息公开及债券信息披露机制，提高地方政府债务信息透明度；依法落实到期法定债券偿还责任，各级财政要将政府债券还本付息资金足额列入年度预算。

2.兰考县

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

2023 年，兰考县地区经济保持增长，GDP 增速为 2.0%。同期，兰考县经济总量在开封市下辖的 9 个区县中排名第 3 位。工业方面，兰考县家居制造及木业加工、食品及农副产品深加工等主导产业继续壮大，同时智能制造业不断发展，推动富士康项目改扩建和上下游产业链布局，形成百亿级新一代信息技术产业。同时，依托省万亿级汽车产业集群和开封奇瑞等龙头企业，布局百亿级汽车零部件配套产业基地，智能制造产业成为兰考县工业发展的又一推动力。2023 年兰考县规模以上工业增加值同比增长 2.3%，工业经济实力持续增强。现代服务业方面，兰考县拥有以焦裕禄纪念馆、焦裕禄干部学院、东坝头乡、三义寨乡等为代表的旅游资源，丰富的旅游资源有效促进了当地消费及传统服务业的发展。2023 年兰考县共接待海内外游客 185 万人次，实现旅游综合收入 1.2 亿元；社会消费品零售总额为 237.41 亿元，同比增长 5.0%。金融业方面，2022 年末兰考县金融机构各项存款余额 445.95 亿元，同比增长 10.4%；各项贷款余额 440.71 亿元，同比增长 25.5%。

图表 16 兰考县主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	406.76	7.6	426.10	4.5	410.48	2.0
人均地区生产总值(元)	53199*	-	55707*	-	53658*	-
规模以上工业增加值	-	13.2	-	7.0	-	2.3
第三产业增加值	172.32	8.6	181.23	2.8	182.13	-0.9
全社会固定资产投资	-	12.0	-	13.6	-	15.8
社会消费品零售总额	221.89	11.6	226.10	1.9	237.41	5.0
三次产业结构比	13.7: 43.9: 42.4		12.9: 44.6: 42.5		12.7: 43.0: 44.4	

资料来源：2021 年~2023 年兰考县国民经济和社会发展统计公报，标“*”数根据“GDP/常住人口”近似估算，东方金诚整理

跟踪期内，兰考县一般公共预算收入有所下降，政府性基金收入小幅增长，持续获得上级政府较大力度的支持，财政实力仍很强

兰考县与开封市在财政体制上相互独立，由河南省财政统一办理划转。2023 年，兰考县一般公共预算收入同比下降 8.9%；其中税收收入占一般公共预算收入比重的 63.60%，较上年上升 1.87 个百分点，收入质量有所提升。同期，兰考县政府性基金收入有所提升，但易受房地产市场及政府土地出让计划等因素影响而存在一定的不确定性。

2022 年，兰考县一般公共预算支出有所下降，政府性基金支出均有所提升；同期，兰考县财政自给率为 46.04%，财政自给程度小幅提升。

截至 2023 年末，兰考县地方政府债务余额为 120.04 亿元，其中一般债务为 32.14 亿元，专项债务为 87.9 亿元。考虑到兰考县财政实力很强，且政府债务实行限额管理、预算管理，设立了政府债务管理制度、债务预警机制、偿债准备金制度故其政府债务风险总体可控。

图表 17 兰考县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	78.45	59.12	60.39
一般公共预算收入	35.29	37.16	33.85
其中：税收收入	24.02	22.94	21.53
政府性基金收入	43.16	21.96	26.54
2 上级补助收入	38.96	37.22	-
列入一般公共预算的上级补助收入	38.47	36.60	-
列入政府性基金的上级补助收入	0.49	0.62	-
财政收入（1+2）	117.41	96.34	-
1 地方财政支出	124.26	115.03	108.35
一般公共预算支出	85.99	81.44	73.53
政府性基金支出	38.28	33.59	34.82
2 上解上级支出	6.25	9.16	-
财政支出（1+2）	130.52	124.19	-

图表 17 兰考县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
财政自给率（%）	41.04	45.63	46.04
地方债务限额	88.89	109.00	120.80
地方债务余额	80.90	101.89	120.04
政府负债率（%）	19.89	23.91	29.24
政府债务率（%）	68.90	105.76	-

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021 年~2022 年兰考县财政决算情况及 2023 年兰考县预算执行情况，东方金诚整理

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

支持意愿

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

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

跟踪期内，公司仍为兰考县重要的基础设施建设主体，在资产注入及财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的有力支持。资产注入方面，2023 年股东及相关各方向公司注入资本金 5.21 亿元。财政补贴方面，2023 年公司获得政府补助 3.48 亿元，计入其他收益和营业外收入科目。

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

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

增信措施

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

兴泰担保集团成立于 2001 年 4 月，是由合肥兴泰金融控股（集团）有限公司（以下简称“兴泰控股”）控股的国有综合性融资担保机构，初始注册资本为 0.20 亿元。后经多次增资，并引入安徽省融资再担保有限公司、肥西县城建投资建设（集团）有限公司等多家股东，兴泰担保集团资本实力逐步增强。2021 年，兴泰控股向兴泰担保集团增资 4 亿元⁵。2022 年 5 月，

⁵ 其中 3.67 亿元计入实收资本，其余计入资本公积。

兴泰控股等三户老股东及宁国市金禾工业投资有限公司等 12 户新股东向兴泰担保集团增资 25 亿元⁶，新股东均为安徽省国有企业。2022 年 11 月，兴泰担保集团名称由合肥市兴泰融资担保集团有限公司变更为安徽省兴泰融资担保集团有限公司。截至 2022 年末，兴泰担保集团实收资本 53.34 亿元，资本实力列安徽省融资担保机构第 2 位，合肥市融资担保机构第 1 位。增资完成后，兴泰控股直接及间接共计持有兴泰担保集团 56.49% 的股权，实际控制人为合肥市国有资产管理委员会。

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

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

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

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

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

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

三峡担保集团前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，由重庆渝富资产经营管理公司于 2006 年发起设立。2009 年和 2011 年，三峡担保集团先后引入股东中国长江三峡集团公司和国开金融有限责任公司。经过股权变更、多次增资及未分配利润累积，三峡担保集团的资本实力明显增强。截至 2023 年末，三峡担保集团实收资本为 51.00 亿元；重庆渝富控股集团有限公司持有其 50.00% 的股权，为其控股股东，重庆市国有资产监督管理委员会为其实际控制人。

⁶ 其中 22.69 亿元计入实收资本，其余计入资本公积。

三峡担保集团资本实力强，展业时间较长，在中西部地区市场具有明显的竞争优势。三峡担保集团以债券及借款类融资性担保业务为主，并通过子公司开展小额贷款、资产管理等业务。截至2023年末，三峡担保集团的总资产为130.60亿元，净资产为91.87亿元。2023年，三峡担保集团实现营业收入17.43亿元，主要系保费收入等；净利润4.71亿元；净资产收益率5.52%。

东方金诚认为，三峡担保集团在全国展业，近年来融资担保余额保持在800亿元以上，在重庆、四川等西部地区竞争优势明显；受益于标准化担保产品的推广以及电子保函业务的拓展，三峡担保集团保费收入保持增长，营业收入和利润持续提升；三峡担保集团资本实力居西部融资担保公司前列，现金类资产占比为46.31%，处于较高水平，能够为代偿提供保障；三峡担保集团实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会，在区域担保体系中具有重要地位，能够在业务开展、资本补充以及流动性方面为三峡担保集团提供一定支持。

但同时，三峡担保集团融资性担保业务客户以城投公司为主，展业区域集中在重庆、四川、山东、湖北等地区，行业及客户集中度较高，在城投债融资收紧背景下，三峡担保集团债券担保业务增长存在一定压力；受宏观经济波动影响，区域部分中小企业经营承压，三峡担保集团借款类担保业务的信用风险管理压力上升；三峡担保集团融资性担保责任余额增长较快，三峡担保集团融资担保放大倍数上升至8.56倍，未来业务增长空间有限。

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

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

中豫担保成立于2017年11月8日，系经河南省人民政府金融服务办公室批复同意，由河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司（以下简称“豫资一体化”）、郑州投资控股有限公司、焦作市投资集团有限公司等8家公司共同出资组建的融资担保公司。历经多次股权变更及股东增资，截至2022年末，中豫担保实收资本增至100.00亿元，其中中原豫资投资控股集团有限公司（以下简称“豫资控股”）通过豫资一体化间接持有中豫担保23.50%的股权。河南省人民政府国有资产监督管理委员会为中豫担保的实际控制人。

中豫担保主要依托股东方资源开展业务，服务对象以豫资控股关联方、省内地市级和县级国有公司为主，担保业务以贷款担保和债券担保的融资性担保业务为主。同时，作为河南省内以债券担保和贷款担保为主要业务且获得中国银行间市场交易商协会会员资格的担保机构，中豫担保担保业务已拓展至全省，在河南省担保体系中地位突出，区域竞争力很强。截至2022年末，中豫担保在保余额368.04亿元。同期末，中豫担保总资产为134.55亿元，净资产为116.53亿元。2022年，中豫担保营业总收入8.95亿元⁷，净利润4.02亿元。

中豫担保作为河南省内获得中国银行间市场交易商协会会员资格的担保机构，2022年末债券担保余额占河南省在保债券余额的比重达到47.30%，在河南省担保体系中地位突出，区域竞争优势明显；中豫担保依托豫资控股及股东方资源开展担保业务，债券担保业务快速发展带动担保业务规模和营业收入持续上升，整体经营状况较好；2021年末增资后中豫担保实收资本增

⁷ 营业总收入=已赚保费（担保业务收入扣减未到期责任准备金）+利息净收入+投资收益（含公允价值变动收益）+其他收益。

加至 100.00 亿元，居行业前列，且货币资金等 I 类资产占比在 90% 左右，资产流动性很好，为中豫担保代偿提供有利保障；作为河南省一家省属国有担保公司，中豫担保能够在资本补充、业务拓展、公司治理等方面获得股东和河南省政府的支持。

同时，东方金诚也关注到，中豫担保在保客户多为股东方及其关联企业，以从事区域基础设施建设的国有企业为主，客户及行业分布较为集中；河南省部分地市的财政自给率偏低、债务负担较重，且个别在保客户经营承压，中豫担保面临的担保代偿风险或将上升。

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

抗风险能力及结论

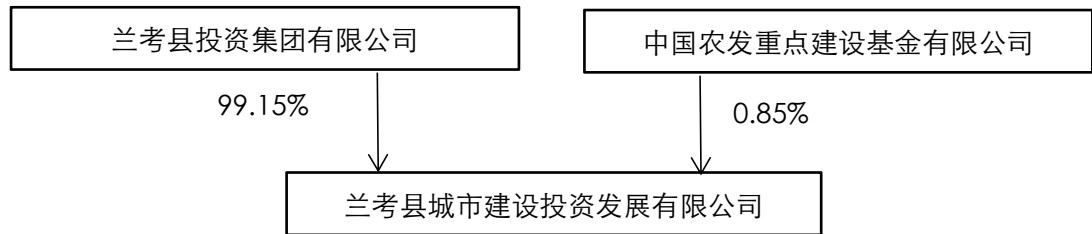
东方金诚认为，公司继续从事兰考县内的土地开发整理、基础设施和安置房建设，业务仍具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资金支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大，资产流动性依然较差；公司全部债务持续增长，短期有息债务规模仍较大，面临一定的短期偿付压力；公司筹资前现金流持续净流出，资金来源对筹资活动仍依赖较大。

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

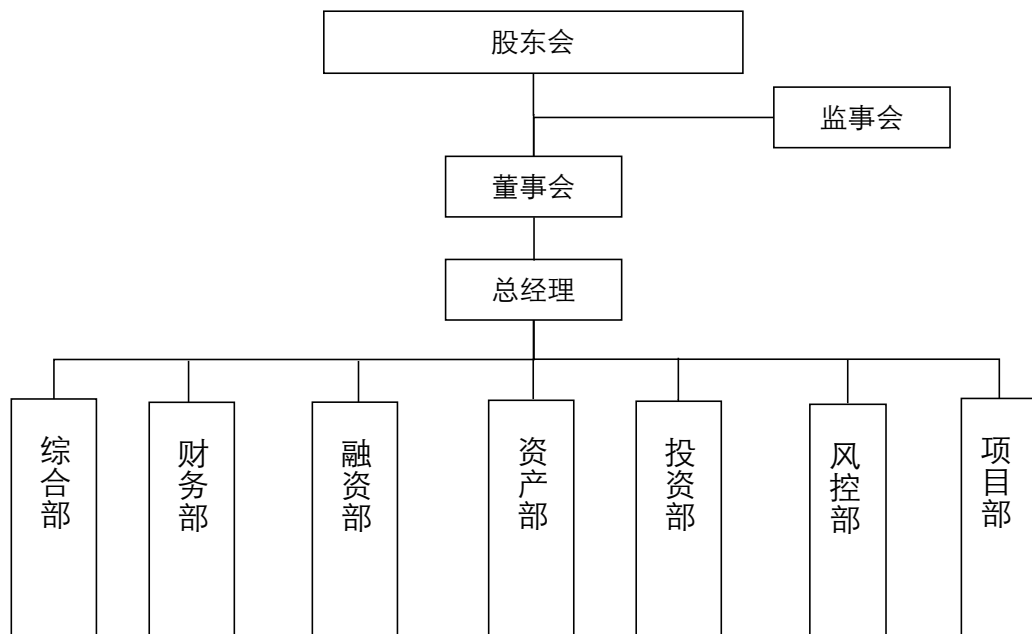
综上所述，公司自身偿债能力较强，股东及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“22 兰考城投债 01/22 兰考 01”、“22 兰考城投债 02/22 兰考 02”和“22 兰考城投债 03/22 兰考 03”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2023 年末公司股权结构图和组织结构图

股权结构图



组织结构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	229.32	264.99	297.03
存货	80.09	113.34	129.63
投资性房地产	49.84	38.13	37.94
其他应收款	12.72	29.43	35.22
负债总额	145.94	173.26	198.98
长期借款	33.78	43.51	61.08
其他应付款	29.79	35.10	49.97
应付债券	20.00	38.40	35.00
全部债务	80.35	115.42	128.37
其中：短期有息债务	19.83	28.09	27.71
所有者权益	83.38	91.73	98.06
营业收入	14.67	14.68	15.77
净利润	1.65	1.55	1.12
经营活动产生的现金流量净额	2.37	4.95	1.10
投资活动产生的现金流量净额	-5.01	-27.75	-23.46
筹资活动产生的现金流量净额	1.81	28.98	18.26
主要财务指标			
营业利润率（%）	11.58	12.63	11.49
总资本收益率（%）	2.38	1.86	1.47
净资产收益率（%）	1.98	1.69	1.14
现金收入比率（%）	120.58	92.75	84.27
资产负债率（%）	63.64	65.38	66.99
长期债务资本化比率（%）	42.06	48.77	50.65
全部债务资本化比率（%）	49.08	55.72	56.69
流动比率（%）	183.33	218.96	213.33
速动比率（%）	88.25	85.21	80.80
现金比率（%）	29.25	15.93	4.67
货币资金短债比（倍）	1.24	0.48	0.16
经营现金流动负债比率（%）	2.82	5.84	1.12
EBITDA 利息倍数（倍）	1.13	1.64	1.62
全部债务/EBITDA（倍）	18.50	28.01	32.05

注：其他应收款不含应收利息及应收股利，其他应付款不含应付利息及应付股利。

附件三：主要财务指标计算公式

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

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

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

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

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

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

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。