

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0156 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”信用等级均为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二五年六月十六日

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 2025 年 6 月 16 日至 2026 年 6 月 15 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
2025 年 6 月 16 日

兰考县城市建设投资发展有限公司
主体及相关债项 2025 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	2025/6/16	AA/稳定	杨 丹	江彤瑶 王静怡

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%	60.0
		业务运营	100.0%	56.0
财务风险		盈利与获现能力	45.0%	23.8
		债务负担	20.0%	6.0
		债务保障程度	35.0%	13.5
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			3	

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异

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均极低。

同业比较

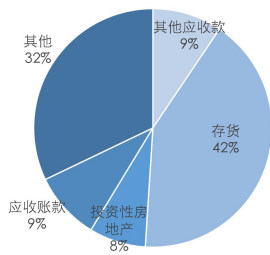
项目	兰考县城市建设投资发展有限公司	老河口城市建设投资集团有限公司	抚州市临川区城镇建设开发投资有限公司	永州潇湘源城市发展集团有限公司
地区	开封市兰考县	襄阳市老河口市	抚州市临川区	永州市零陵区
GDP 总量（亿元）	462.09	507.16	711.10	296.71
人均 GDP（元）	-	-	-	53393
一般公共预算收入（亿元）	34.46	18.82	14.93	12.30
政府性基金收入（亿元）	26.38	8.82	20.91	17.50
地方政府债务余额（亿元）	137.69	63.88	108.89	78.78
资产总额（亿元）	326.44	268.77	147.92	365.14
所有者权益（亿元）	96.04	126.80	81.25	192.19
营业收入（亿元）	19.20	14.99	7.98	20.80
净利润（亿元）	1.14	2.02	0.76	2.74
资产负债率（%）	70.58	52.82	45.07	47.37

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 2024 年

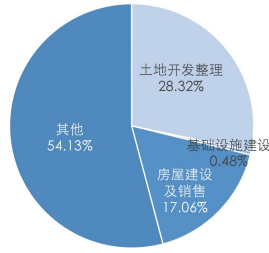
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2024年末）



公司营业收入构成（2024年）



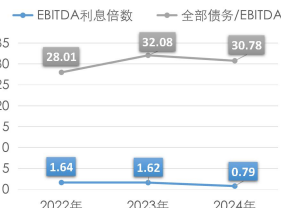
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2022年	2023年	2024年
资产总额	264.99	297.03	326.44
所有者权益	91.73	98.06	96.04
营业收入	14.68	15.77	19.20
净利润	1.55	1.12	1.14
全部债务	115.42	128.37	147.72
资产负债率	65.38	66.99	70.58
全部债务资本化比率	55.72	56.69	60.60

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、%）

	2022年	2023年	2024年
地区	开封市兰考县		
GDP 总量	426.10	410.48	462.09
人均 GDP (元)	55717	-	-
一般公共预算收入	37.16	33.85	34.46
政府性基金收入	21.96	26.54	26.38
财政自给率	45.63	46.04	43.26

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，经济实力依然很强；
- 公司继续从事兰考县内的土地开发整理、基础设施建设，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（RTFU002202504）》

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)	2024/6/21	王静怡 丛晓莉	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202404）》	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	2024/6/21	4.00 亿元	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	2024/6/21	5.00 亿元	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	2024/6/21	3.00 亿元	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 2024 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；兰考县投资集团有限公司（以下简称“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。

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 2024 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 14 家，较 2023 年末减少 1 家，系无偿划出的河南兴兰资产运营有限公司（以下简称“兴兰资产”）。

图表 1 截至 2024 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	并表年份	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
兰考县桐兰商贸有限公司	桐兰商贸	500.00	100.00	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：审计报告及公开资料，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2025 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

以“控增化存”为核心的化债政策全面落地，地方化债压力有所减轻，监管“防风险”与“促发展”双轨并行

2024 年以来，我国持续深化地方政府债务风险防控体系建设，以“控增化存”为核心的化债政策全面落地。随着各项化债补充政策落地以及置换隐性债务的地方政府债大规模供给，地方化债压力有所减轻。预计未来城投行业监管政策将延续“严控新增债务”的主基调，并更加注重“防风险”与“促发展”双平衡，加快推动城投公司改革转型，从“化债中发展”转向“发展中化债”。

城投公司信用风险总体可控，市场化转型加快推进，但所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势，需警惕转型过程中衍生的经营风险

随着“一揽子化债”政策全面落地，尾部城投公司短期流动性风险持续缓解，债务风险总体可控，预计城投公司公募债券违约的概率依然很低。然而在地方财政运行延续“紧平衡”的背景下，行业深层矛盾犹存，部分区域负面舆情仍时有发生，流动性紧张的局面尚未得到根本性缓解。长期来看仍需进一步理顺财政机制体制、转变地方经济发展模式、加快城投公司实质性转型。

当前市场及政策环境下，城投公司退平台和转型进程料将加速。但由于区域经济发展水平、资源禀赋、产业基础等差异，不同地区城投公司所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势。未来，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，避免非理性转型带来的经营风险。

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。

2024 年，公司营业收入较上年有所增长。具体来看，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下降；跟踪期内，公司新增清风雅居、安澜家园（二期）等部分房产项目销售，实现房屋建设及销售业务

收入 3.28 亿元；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。同期，公司毛利润和综合毛利率均有所下降。

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	2022 年		2023 年		2024 年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
土地开发整理	5.48	37.34	5.15	32.68	5.44	28.32
基础设施建设	0.09	0.64	0.13	0.80	0.09	0.48
房屋建设及销售	2.34	15.97	-	-	3.28	17.06
其他	6.76	46.05	10.49	66.53	10.39	54.13
合计	14.68	100.00	15.77	100.00	19.20	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	0.91	16.67	0.86	16.67	0.91	16.67
基础设施建设	0.09	100.00	0.13	100.00	0.09	100.00
房屋建设及销售	0.43	18.48	-	-	0.22	6.72
其他	0.76	11.27	1.18	11.21	0.59	5.65
合计	2.20	15.00	2.16	13.70	1.81	9.41

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。2024 年，公司确认收入 5.44 亿元，同比小幅增长；毛利率为 16.67%，与上年持平。

近年来，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。2024 年末，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、产业园建设等项目建设，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自营。2024 年公司实现基础设施建设收入 0.09 亿元，同比小幅增长；毛利率仍为 100%。

截至 2024 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 34.70 亿元，尚需投资 5.80 亿元。

图表3 截至2024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	94000.00	-
兰考县城市综合停车场项目*	自建自营	86021.54	76000.00	10021.54
兰考县京东物流产业园项目	自建自营	72000.00	67000.00	5000.00
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	39000.00	30000.00
兰考县城投生态牧业万头奶牛场示范项目	自建自营	34000.00	32000.00	2000.00
兰考县市民之家建设项目	自建自营	30000.00	23000.00	7000.00
兰考县敬老院建设项目	委托代建	12000.00	8000.00	4000.00
兰考县普惠金融2#楼项目	自建自营	8000.00	8000.00	-
合计	-	405021.54	347000.00	58021.54

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，以上为不完全列示，东方金诚整理

截至2024年末，公司重点拟建项目主要为兰考县全域光伏项目，该项目计划总投资5.00亿元。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。

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2024年末，公司已完工的项目包括安澜家园（一期）和嘉和园项目等，均已销售完毕。2024年，公司新增清风雅居、安澜家园（二期）等部分房产项目销售，公司实现房屋建设及销售业务收入3.28亿元，毛利率为6.72%。

截至2024年末，公司在建的房产项目为清风雅居、书香名邸、梦泽园、梧桐里和兰西佳苑，计划总投资57.66亿元，累计已投资46.94亿元，尚需投资10.72亿元。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，面临较大的资金支出压力。随着在建项目的陆续完工，预计未来房屋建设及销售收入将成为营业收入的重要来源。

图表4 截至2024年末公司主要在建的房产项目情况（单位：亿元、万平方米、%）

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	13.18	94.00
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	8.14	100.00
梧桐里	商品房、安置房	15.10	10.07	3.65	1.64	45.00
兰西佳苑	安置房	7.10	6.05	17.00	8.50	50.00
合计	-	57.66	46.94	46.90	32.92	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

其他业务

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。

贸易业务由子公司城发实业负责，公司作为贸易中间商，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，跟踪期内业务模式未发生变化。2024年，公司贸易业务收入为4.67亿元，毛利率为2.09%。

公司商品销售业务包括商砼、混凝土、成品油、水泥及钢筋等产品的销售，跟踪期内业务模式未发生变化。2024年，公司商品销售业务收入为2.04亿元，毛利率为3.03%，其中毛利大幅下降主要系城投石化的商品成本较上年增长较多所致。随着负责该业务的原子公司兰考商砼于2025年3月划出，公司未来将不再从事相关业务。

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。近年来，公司承接的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。2024年，公司工程施工收入为2.69亿元，毛利率为2.31%。

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。2024年，公司租赁业务收入为0.78亿元，毛利率为42.31%。

企业管理

截至2024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。同期末，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，经理层成员发生变化，系人事变动。

财务分析

财务质量

公司提供了2024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2024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2024年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共14家（详见图表1），较2023年末减少1家，系无偿划出的兴兰资产。

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，公司货币资金有所增长，2024年末由2.67亿元银行存款和7.82亿元其他货币资金构成，其他货币资金主要为银行保证金和冻结限制资金。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23.93亿元，占比为79.64%；其中受限的土地开发整理款23.39亿元，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；2024年末预付对象前五名分别为兰考县财政局（土地出让金，11.16亿元）、兰考县兰仪文化旅游投资有限公司（工程款，2.40亿元）、河南同泰建设工程有限公司兰考分公司（工程款，1.49亿元）、河南亮堂建筑工程有限公司（工程款，1.00亿元）和兰考县兴兰农村投资发展有限公司（工程款、0.69亿元），合计占比74.73%。

公司其他应收款主要为拆借款；截至2024年末，公司其他应收款应收对象前五名分别为兰考县豫兰新区开发有限公司（9.06亿元）、兰考县财政局（8.09亿元）、兰考县投资集团有限公司（7.94亿元）、兴兰资产（1.41亿元）、兰考县发展投资有限公司（0.95亿元），合计占比88.67%。

跟踪期内，公司存货规模继续增长，主要系公司对基础设施建设等业务的持续投资、通过招拍挂获得土地使用权等所致。截至2024年末，公司存货中开发成本合计113.63亿元，主要为土地开发整理成本、基础设施建设成本、在建的房产项目成本等；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，均已且缴纳土地出让金；0.15亿元的土地权证正在办理中。

图表5 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022年末	2023年末	2024年末
资产总额	264.99	297.03	326.44
流动资产	185.54	208.67	234.49
货币资金	13.50	4.57	10.49
应收账款	17.37	20.86	30.03
预付款项	9.60	14.16	22.40
其他应收款	29.43	35.22	30.80
存货	113.34	129.63	135.74
非流动资产	79.45	88.36	91.95
投资性房地产	38.13	37.94	25.06
固定资产	6.83	11.59	12.70
在建工程	11.56	14.45	19.43
其他非流动资产	13.65	12.56	18.11

资料来源：公司合并财务报表，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。2024年末，公司投资性房地产有所下降，主要系兴兰资产无偿划出，相关房产不再纳入合并范围。同期末，公司投资性房地产主要由7.34亿元房屋建筑物、5.17亿元土地使用权及12.55亿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。

2024年末，公司固定资产小幅增长，主要系公司外购房产所致。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有所增长，仍主要为预付长期工程款。

截至2024年末，公司受限资产合计为57.51亿元，占公司资产总额的17.62%，主要包括货币资金7.82亿元、应收账款23.39亿元、存货11.72亿元、投资性房地产11.29亿元、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，公司所有者权益小幅下降，仍主要由资本公积构成

跟踪期内，公司所有者权益小幅下降。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5.39亿元所致。受益于经营积累，公司未分配利润总体保持增长；其他综合收益有所下降，主要系兴兰资产无偿划出，相关房产不再纳入合并范围所致。

图表6 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2022年末	2023年末	2024年末
所有者权益	91.73	98.06	96.04
实收资本	20.00	20.00	20.00
资本公积	36.64	41.85	47.25
未分配利润	11.22	12.17	13.15
其他综合收益	19.60	19.60	9.96

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基本相当

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基本相当。同期末，公司流动负债呈快速增长态势，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7 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022年末	2023年末	2024年末
负债总额	173.26	198.98	230.40
流动负债	84.74	97.81	124.47
短期借款	10.13	11.56	9.11
合同负债	10.94	10.66	18.51
其他应付款	35.10	49.97	52.56
一年内到期的非流动负债	17.96	16.15	27.13

图表 7 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
非流动负债	88.52	101.16	105.93
长期借款	43.51	61.08	68.09
应付债券	38.40	35.00	34.60
长期应付款	6.11	4.58	2.73

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司短期借款有所下降，主要由质押借款 3.65 亿元、保证借款 1.08 亿元、抵押借款 1.00 亿元和保证+抵押借款 3.38 亿元构成。公司合同负债有所增长，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；2024 年末，公司其他应付款中上述四类款项分别为 25.21 亿元、13.63 亿元、12.26 亿元和 1.46 亿元。一年内到期的非流动负债同比有所增长，2024 年末公司一年内到期的长期借款、长期应付款及应付债券分别为 10.80 亿元、1.92 亿元和 14.40 亿元。

跟踪期内，公司非流动负债有所增长，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，2024 年末由 17.68 亿元信用借款、35.22 亿元保证借款、6.14 亿元质押借款、18.83 亿元抵押借款、1.02 亿元质押及保证借款构成（含一年内到期部分）。2024 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”、“24 兰考 01”、“24 兰考 02”、“24 兰考 03”、“24 兰考 04”等，资金用途为偿还债务、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，跟踪期内有所下降。

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，构成仍以长期债务为主；其中，短期债务占比由 2023 年末的 21.59% 升至 2024 年末的 28.63%，仍面临一定的短期偿债压力。截至 2024 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继续增长。

图表 8 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
全部债务	115.42	128.37	147.72
其中：长期债务	87.33	100.66	105.43
短期债务	28.09	27.71	42.29
资产负债率	65.38	66.99	70.58

资料来源：公司提供及合并财务报表，东方金诚整理

公司存在较大规模对外担保，担保比率较高，存在一定的代偿风险

截至 2024 年末，公司对外担保余额为 34.16 亿元，担保比率为 35.57%，担保对象均为兰考县内国有企业，目前运营情况良好。考虑到公司对外担保规模较大，且担保比率较高，存在一定的代偿风险。

图表 9 截至 2024 年末公司对外担保情况（单位：万元）

担保对象	担保余额
兰考县发展投资有限公司	25343.15
兰考县兰仪文化旅游投资有限公司	2680.00
兰考县农垦有限公司	3800.00
兰考县新工贸易有限公司	13974.50
兰考县新区置业有限公司	17650.00
兰考县兴工财政投资有限公司	92152.65
兰考县兴兰农村投资发展有限公司	38250.00
兰考县兴业城镇建设有限公司	9019.00
兰考县豫兰新区开发有限公司	87003.33
兰考县中朴投资管理有限公司	37542.24
兰考正大禽业有限公司	14227.66
合计	341642.53

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有所增长，利润总额对财政补贴依赖仍很大，盈利能力仍较弱

2024 年，公司营业收入较上年有所增长，仍主要来自土地开发整理业务等；营业利润率有所下降；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增长，其中财政补贴收入占利润总额的比重为 248.12%，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 10 公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入	14.68	15.77	19.20
营业利润率	12.63	11.49	7.38
期间费用	2.88	3.50	3.14
利润总额	1.25	1.20	1.23
其中：财政补贴	3.89	3.43	3.05
净利润	1.55	1.12	1.14
总资本收益率	1.86	1.46	1.47
净资产收益率	1.69	1.14	1.19

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

2024 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，现金收入比率有所增长，主营业务获现能力有所增长；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。

科目	2022 年	2023 年	2024 年
经营活动现金流入	30.41	28.74	42.33
现金收入比（%）	92.75	84.27	137.45
经营活动现金流出	25.46	27.65	39.51
经营性净现金流	4.95	1.10	2.83
投资活动现金流入	0.04	0.19	0.12
投资活动现金流出	27.79	23.65	11.51
投资性净现金流	-27.75	-23.46	-11.39
筹资活动现金流入	74.45	82.95	76.52
筹资活动现金流出	45.48	64.69	68.22
筹资性净现金流	28.98	18.26	8.30
现金及现金等价物净增加额	6.18	-4.10	-0.26

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2024 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；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。公司货币资金对流动负债和短期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 12 公司偿债能力情况（单位：%）

科目	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
流动比率	218.96	213.33	188.39
速动比率	85.21	80.80	79.34
货币资金短债比（倍）	0.48	0.16	0.25
经营现金流动负债比率	5.84	1.12	2.27
长期债务资本化比率	48.77	50.65	52.33
全部债务资本化比率	55.72	56.69	60.60
EBITDA 利息倍数（倍）	1.64	1.62	0.79
全部债务/EBITDA（倍）	28.01	32.08	30.78

资料来源：公司提供及合并财务报表，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司 2025 年到期债务规模为 42.29 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，2024 年公司经营性净现金流为 2.83 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 2024 年末，公司获得银行等机构综合授信 164.94 亿元，尚未使用额度 95.20 亿元；直接融资方面，截至 2025 年 5 月末，公司暂无储备的债券批文。

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 2025 年 5 月 8 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。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一揽子增量政策效果持续显现，2025 年一季度 GDP 延续较快增长；二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击

2025 年一季度 GDP 同比增长 5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明

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。

显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。

往后看，4月初美国在全球范围内推出“对等关税”，外部经贸环境变数骤然加大。当前中美双边加征关税幅度超过100%。这意味着从4月中下旬开始，绝大部分中美双边贸易基本失去市场接受的可能性。考虑到对美出口占我国出口总额的14%左右，加之美国发起全球贸易战还会拖累外需全面放缓，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

美国“对等关税”落地，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟，落地时间可能提前到4月。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了3000亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

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

开封市为河南省下辖地级市，地处河南省中东部。截至2024年末，开封市下辖5个市辖区（鼓楼区、龙亭区、顺河区、禹王台区、祥符区）、4个县（杞县、通许县、尉氏县和兰考县），并设有1个城乡一体化示范区，常住人口469.80万人。开封市为国务院于2016年批复确定的中原城市群核心区的中心城市之一，是郑开同城化的重要组成。开封市地理位置优越，陇海铁路、郑徐高速客运专线横贯全境，京广、京九铁路东西为邻；连霍、日南、大广、郑民四条高速公路相互交织，郑开大道、郑开物流通道、郑汴路直通省会，开港大道到新郑国际机场仅需30分钟；郑开城际铁路28分钟即可抵达郑州高铁东站，连接郑州地铁。资源禀赋方面，开封市已探明的地下矿产资源有煤炭、石油和天然气等。开封市是首批国家历史文化名城，素有“八朝古都”之称。

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。2024年，开封市规模以上工业增加值比上年增长9.1%。化工产业方面，开封市形成了以精细化工、化工新材料和新型医药为特色的产业布局；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；食品加

工方面，开封市的食品加工产业涵盖了粮油加工、肉制品加工、休闲食品等多个领域；装备制造产业方面，开封市形成了粮食加工装备、阀门制造、仪表制造等产业集群；汽车制造业方面，开封围绕整车制造，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。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。金融业方面，2024年末开封市金融机构存款余额3625.67亿元，同比增长10.4%；金融机构贷款余额3027.65亿元，同比增长9.8%。

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

2024年，开封市一般公共预算收入有所下降，是全市财力的最主要来源之一；税收收入占比有所下降，收入结构有待优化。同期，开封市政府性基金收入小幅回升，但考虑到土地出让金收入易受宏观经济政策调控和房地产市场景气度等因素影响，未来政府性基金收入规模存在一定的不确定性。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，2024年，开封市政府债务余额控制在限额以下。政府负债率虽有所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。

图表 13 开封市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP	2657.11	2534.19	2761.10
GDP 增速	4.3	0.9	5.5
人均 GDP（元）	56075	53873	58672
规模以上工业增加值增速	5.9	0.1	9.1
固定资产投资增速	13.4	4.8	8.5
一般公共预算收入	198.59	153.86	133.47
政府性基金收入	169.91	106.02	108.60
上级补助收入	239.80	240.40	-
税收收入占比	65.12	73.35	65.26
财政自给率	43.5	37.2	32.2
地方政府债务余额	623.57	737.17	862.78
政府负债率	23.47	29.09	31.25

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP
资料来源：开封市 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报，2022 年~2023 年财政决算，2024 年财政预算执行情况，东方金诚整理

2.兰考县

跟踪期内，兰考县地区经济持续增长，家居制造及木业加工、食品及农副产品深加工等主导产业不断壮大，经济实力仍很强

兰考县为开封市下辖县、河南省直管县，位于河南省东北部。截至 2024 年末，兰考县辖

13个乡镇、3个街道，464个行政村（社区），常住人口76.55万，总面积1116.2平方公里。兰考县是国家新型城镇化综合试点县、首批全国整区域推进高标准农田建设试点、全国普惠金融改革试验区等，其经济发展面临良好的政策机遇。2013年，河南省委、省政府出台《河南省深化省直管县体制改革实施意见》，将兰考县划入省直管县名单，并在县内企业发展及对外招商引资等方面给予政策优惠，全力助推兰考县脱贫工作；2017年3月，兰考县成为河南省首个脱贫的贫困县。兰考县交通便利，拥有兰考站和兰考南站两个铁路车站，陇海铁路、郑徐高铁横贯全境；106、240、310三条国道在县城交会，连霍、日南两条高速公路穿境而过，是河南“一极两圈三层”³中“半小时交通圈”的重要组成部分；兰考县距开封市中心仅45公里左右，距新郑国际机场仅需1个小时车程。兰考农产品资源丰富，是全国商品粮生产基地县、全国绿化模范县、著名的“泡桐之乡”。

随着脱贫工作的完成，兰考县地区经济持续增长。2024年，兰考县地区经济为462.09亿元，经济总量在开封市下辖的9个区县中排名第2位。近年来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。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。2024年，兰考县规模以上工业增加值同比增长12.0%，工业经济实力持续增强。近年来，兰考县以现代服务业为代表的第三产业不断发展，是地区经济发展的重要动力。兰考县拥有以焦裕禄纪念园、焦裕禄干部学院、东坝头乡、三义寨乡等为代表的旅游资源，丰富的旅游资源有益于促进当地消费及传统服务业的发展。

跟踪期内，兰考县一般公共预算收入及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。2024年，兰考县一般公共预算收入为34.46亿元，政府性基金收入为26.38亿元，均有所增长。同期，兰考县财政自给率为43.3%，财政自给程度小幅下降。截至2024年末，兰考县地方政府债务余额为137.69亿元。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 14 兰考县主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP	426.10	410.48	462.09
GDP 增速	4.5	2.0	6.3
人均 GDP（元）	55717	-	-
规模以上工业增加值增速	7.0	2.3	12.0
固定资产投资增速	13.6	15.8	8.9
一般公共预算收入	37.16	33.85	34.46
政府性基金收入	21.96	26.54	26.38
上级补助收入	-	34.42	-

³ 河南省政府在积极借鉴发达地区经验的基础上，提出了进一步完善中原城市群规划，着力构建“一极两圈三层”现代城镇体系。“一极”即构建带动全省经济社会的核心增长极，为“郑汴新区”；“两圈”即加快城市群轨道交通体系和高速铁路建设，在全省形成以郑州综合交通枢纽为中心的“半小时交通圈”和“一小时交通圈”；“三层”即中原城市群核心层、紧密层、辐射层。

图表 14 兰考县主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
税收收入占比	61.74	63.60	-
财政自给率	45.6	46.0	43.3
地方政府债务余额	101.89	120.03	137.69
政府负债率	23.91	29.24	29.80

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP
资料来源：兰考县 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报，2022 年~2023 年财政决算，2024 年财政预算执行情况，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县产业投资集团有限公司（以下简称“兰考产投”）和兰考县兴工财政投资有限公司（以下简称“兰考兴工”）。其中，兰考产投主要负责农业基础设施建设投资与管理；兰考兴工从事兰考县部分棚户区改造项目建设业务。

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，2024 年股东及相关各方向公司注入资金 5.39 亿元。财政补贴方面，2024 年公司获得政府补助 3.05 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较强。

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

增信措施

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

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

⁴ 其中 3.67 亿元计入实收资本，其余计入资本公积。

亿元⁵，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2023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人民政府国有资产监督管理委员会。

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。2023年，兴泰担保集团实现营业收入5.14亿元，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。2023年，兴泰担保集团实现已赚保费4.67亿元，同比增长19.01%。

兴泰担保集团通过合肥市各层级政银担合作推动其担保业务规模快速增长，2023年末兴泰担保集团担保业务余额为1116.09亿元，较年初增长14.35%，区域市场竞争优势明显；兴泰担保集团在推动合肥区域普惠金融发展发挥重要作用，间接融资担保余额中小微和三农业务占比超90%，且风险分担缓释措施效力较好，跟踪期内仍保持较低的代偿率；2023年末，兴泰担保集团净资产达到74.42亿元，资本实力很强，且资产端货币资金、存出保证金等Ⅰ类资产占比维持在45%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，兴泰担保集团债券担保客户以地方城投公司为主，担保行业和客户集中度较高，受城投债融资收紧影响，债券担保业务拓展存在一定压力；兴泰担保集团普惠贷款担保业务费率较低，叠加准备金计提影响，整体盈利能力偏弱。

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

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

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

三峡担保集团前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，由重庆渝富资产经营管理有限公司于2006年发起设立。2009年和2011年，三峡担保集团先后引入股东中国长江三峡集团公司和国开金融有限责任公司。经过股权变更、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。

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

⁵ 其中22.69亿元计入实收资本，其余计入资本公积。

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”）、郑州市国开郑投投资有限公司、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 2023 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，为中豫担保控股股东；其余股东主要为河南省各城市、区县的城投企业；河南省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。

中豫担保作为河南省内以债券担保和贷款担保为主要业务的担保机构，资本实力在河南省内位居前列。同时，作为河南省首家获得中国银行间市场交易商协会会员资格的担保机构，亦是全国首家同时取得上交所、深交所、交易商协会信用衍生品资格的担保机构，中豫担保在河南省担保体系中地位突出。截至 2023 年末，中豫担保总资产为 152.77 亿元，净资产为 121.53 亿元。2023 年，中豫担保营业收入 11.24 亿元，其中保费收入占比为 68.94%；净利润 5.30 亿元；净资产收益率 4.41%。

东方金诚认为，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，亦是全国首家同时取得上交所、深交所、交易商协会信用衍生品资格的担保机构，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，2023 年末在保余额为 416.07 亿元，较年初增长 13.05%，支撑其营业收入保持增长；2021 年股东增资后，中豫担保实收资本增至 100.00 亿元，居行业前列，且货币资金等 I 类资产占比

在 85%以上，资产流动性很好，为中豫担保代偿提供有力保障；作为河南省一家省属国有担保公司，中豫担保在支持地方实体经济发展方面发挥较大作用，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地方国有企业为主，行业及客户集中度偏高，且城投融资的收紧将对其未来业务拓展形成一定影响；受外部环境影响，中豫担保部分在保客户经营承压，导致其代偿率上升，未来面临一定代偿回收压力。

综上所述，东方金诚评定中豫担保的主体信用等级为 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

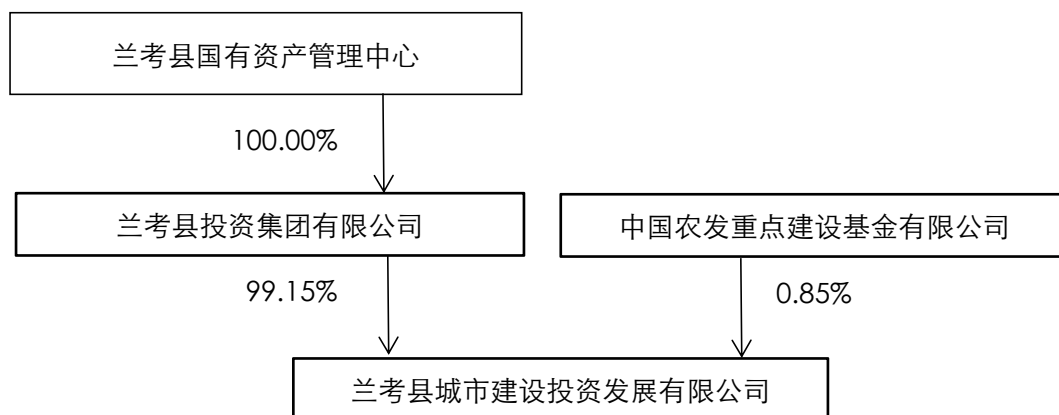
东方金诚认为，公司继续从事兰考县内的土地开发整理、基础设施建设，业务仍具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资金支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大，资产流动性依然较差；公司全部债务持续增长，短期债务规模仍较大，面临一定的短期偿付压力；公司筹资前现金流持续净流出，资金来源对筹资活动仍依赖较大。

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。

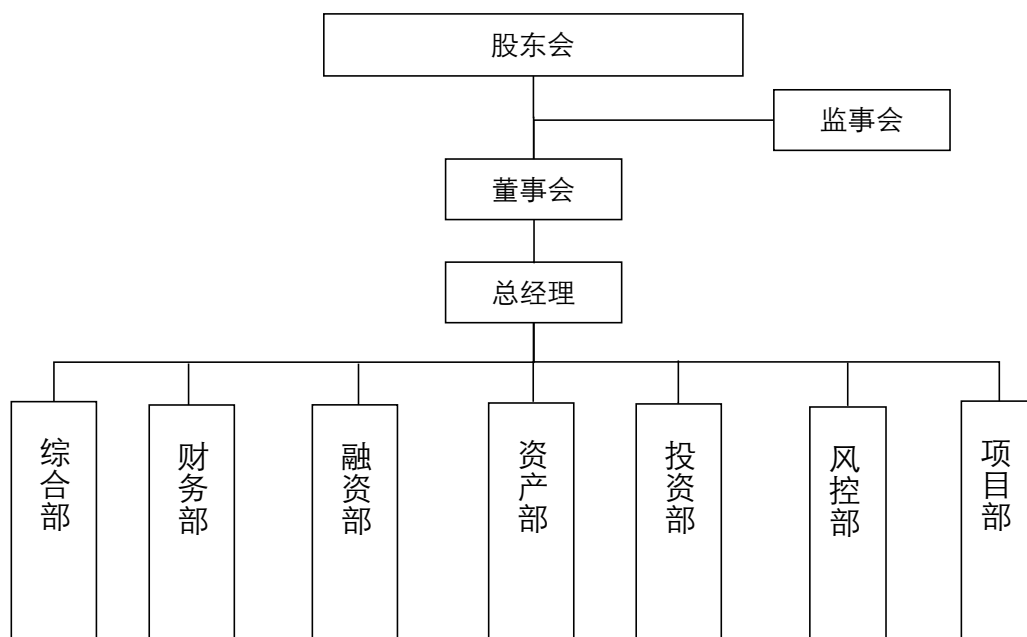
综上所述，公司自身偿债能力较强，股东及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“22 兰考城投债 01/22 兰考 01”、“22 兰考城投债 02/22 兰考 02”和“22 兰考城投债 03/22 兰考 03”到期不能偿还的风险均极低。

附件一：截至 2024 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	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	264.99	297.03	326.44
存货	113.34	129.63	135.74
投资性房地产	38.13	37.94	25.06
其他应收款	29.43	35.22	30.80
负债总额	173.26	198.98	230.40
长期借款	43.51	61.08	68.09
其他应付款	35.60	49.97	52.56
应付债券	38.40	35.00	34.60
全部债务	115.42	128.37	147.72
其中：短期债务	28.09	27.71	42.29
所有者权益	91.73	98.06	96.04
营业收入	14.68	15.77	19.20
净利润	1.55	1.12	1.14
经营活动产生的现金流量净额	4.95	1.10	2.83
投资活动产生的现金流量净额	-27.75	-23.46	-11.39
筹资活动产生的现金流量净额	28.98	18.26	8.30
主要财务指标			
营业利润率（%）	12.63	11.49	7.38
总资本收益率（%）	1.86	1.46	1.47
净资产收益率（%）	1.69	1.14	1.19
现金收入比率（%）	92.75	84.27	137.45
资产负债率（%）	65.38	66.99	70.58
长期债务资本化比率（%）	48.77	50.65	52.33
全部债务资本化比率（%）	55.72	56.69	60.60
流动比率（%）	218.96	213.33	188.39
速动比率（%）	85.21	80.80	79.34
货币资金短债比（倍）	0.48	0.16	0.25
经营现金流动负债比率（%）	5.84	1.12	2.27
EBITDA 利息倍数（倍）	1.64	1.62	0.79
全部债务/EBITDA（倍）	28.01	32.08	30.78

附件三：主要财务指标计算公式

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（%）	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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+使用权资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

短期债务=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+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

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。