



禹州市国运资本运营有限公司 2025 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[2025]跟踪 0816 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

2025 年 6 月 23 日

本次跟踪发行人及评级结果	禹州市国运资本运营有限公司	AA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 禹投 01/20 禹州投总债 01”、 “20 禹投 02/20 禹州投总债 02”、 “20 禹投 03/20 禹州投总债 03”	AAA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，“20 禹投 01/20 禹州投总债 01”债项级别充分考虑了中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债公司”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保；“20 禹投 02/20 禹州投总债 02”和“20 禹投 03/20 禹州投总债 03”债项级别充分考虑了河南省中豫融资担保有限公司（以下简称“中豫担保”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中诚信国际认为禹州市经济发展持续向好，经济实力不断增强，对区域内企业的支持能力较强；禹州市国运资本运营有限公司（以下简称为“禹州国运”或“公司”或“发行人”）作为禹州市重要的基础设施投融资建设主体，区域重要性强且与禹州市人民政府（以下简称“禹州市政府”）的关联度较高。同时，需关注公司仍面临较大的投资压力、资产流动性仍弱，部分其他应收款回收情况需保持关注、短期偿债压力仍较大以及存在一定或有负债风险对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，禹州市国运资本运营有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：禹州市经济及财政实力显著且持续的增强；股东向公司注入优质资产，公司资本实力显著扩充，资产质量大幅改善；盈利大幅增长且具有可持续性，各项财务指标大幅改善等。 可能触发评级下调因素：禹州市经济及财政实力出现不可逆的大幅下滑；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。	
正 面		
■ 保持良好的外部环境。跟踪期内，禹州市经济财政实力仍较强，在许昌市下属区县中仍居于前列，为公司发展提供了良好的外部环境。 ■ 公司地位重要，持续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司作为禹州市重要的基础设施投融资建设主体，业务仍具有区域专营性，在增资及政府补助等方面继续获得股东及政府的有力支持。 ■ 有效的偿债保障措施。“20禹投01/20禹州投总债01”由中债公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，该担保措施对债券的还本付息起到了极强的保障作用；“20禹投02/20禹州投总债02”和“20禹投03/20禹州投总债03”由中豫担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，该担保措施对债券的还本付息起到了极强的保障作用。		
关 注		
■ 仍面临较大的投资压力。截至2024年末，公司在建及拟建项目尚需投资规模仍较大，公司面临较大的投资压力，且自营项目建设进度及资金平衡情况仍有待关注。 ■ 资产流动性仍弱，部分其他应收款回收情况需保持关注。公司资产中存货、应收类款项及无形资产规模较大，砂石资源收益权尚未实现收益，相关资产变现周期较长，公司资产流动性仍弱。同时，公司对河南统一电器股份有限公司（以下简称“统一电器”）的2.21亿元应收款为公司因履行对统一电器担保责任形成的担保代偿款，统一电器存在被纳入失信被执行人名单、法定代表人被限制高消费及股份被冻结等负面舆情，未来资金回收情		

况需保持关注。

- **短期偿债压力仍较大。**跟踪期内，公司短期债务仍保持较大规模，但可用货币资金规模较小，公司仍面临较大的短期偿债压力。
- **存在一定或有负债风险。**截至2024年末，公司对外担保余额规模较大且未设置反担保措施，同时存在部分对民营企业的担保，存在一定或有负债风险。

项目负责人：刘江南 jnliu@ccxi.com.cn

项目组成员：周 飞 fzhou@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

禹州国资（合并口径）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	440.13	437.38	444.15
经调整的所有者权益合计（亿元）	327.19	311.21	317.26
负债合计（亿元）	112.94	126.17	126.89
总债务（亿元）	73.06	69.26	62.43
营业总收入（亿元）	13.26	16.15	11.26
经营性业务利润（亿元）	-0.18	2.57	3.16
净利润（亿元）	2.31	2.27	1.19
EBITDA（亿元）	6.02	5.33	3.59
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.18	10.58	16.17
总资本化比率（%）	18.25	18.20	16.44
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.99	0.74	0.58

注：1、中诚信国际根据禹州国资提供的其经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 年度审计报告整理，其中 2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将合并口径计入“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务计算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。

担保主体财务概况

中债公司（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总资产（亿元）	147.46	141.56	144.71	145.98
信用增进业务准备金（亿元）	28.55	33.27	38.91	--
所有者权益（亿元）	110.01	97.51	100.35	101.85
增信责任余额（亿元）	679.81	524.02	369.44	328.19
信用增进业务收入（亿元）	8.20	8.84	7.25	1.62
利息净收入（亿元）	3.54	3.12	2.50	0.51
投资收益（亿元）	1.10	0.87	2.06	0.41
净利润（亿元）	7.08	5.48	5.12	1.70
平均资本回报率(%)	6.09	5.28	5.17	--
累计代偿率(%)	0.26	0.23	0.22	0.22
净资产放大倍数(X)	6.18	5.37	3.68	3.22

注：1、中诚信国际根据公开披露的中债公司经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年度审计报告以及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理，其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用 2024 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，特此说明；其中“-”表示不适用或数据不可比。

中豫担保（合并口径）	2022	2023	2024
总资产（亿元）	136.64	152.77	175.27
担保损失准备金（亿元）	10.28	14.44	18.39
总债务（亿元）	6.99	17.62	21.11
经调整的所有者权益（亿元）	112.61	115.55	129.00
在保余额（亿元）	368.04	430.88	419.71
担保业务收入（亿元）	7.84	8.36	9.19
利息净收入（亿元）	1.75	1.98	1.30
投资收益（亿元）	0.34	0.93	2.44
净利润（亿元）	4.06	5.30	6.27
营业费用率（%）	2.34	2.86	3.45
平均资本回报率（%）	3.48	4.41	5.01
累计代偿率（%）	0.11	0.31	0.25
净资产放大倍数（X）	3.10	3.55	3.25
融资性担保放大倍数（X）	2.29	2.50	2.49
风险准备金/在保责任余额（X）	2.79	3.35	4.38
高流动性资产/总资产（%）	16.98	23.22	18.75

注：1、中诚信国际根据中豫担保提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年财务报告整理，其中

2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据为 2024 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。

◉ 同行业比较（2024 年数据）

项目	禹州国资	资阳凯利	乐亭投资
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	许昌市禹州市	资阳市雁江区	唐山市乐亭县
GDP（亿元）	783.31	477.41	545.20
一般公共预算收入（亿元）	31.40	20.11	18.33
所有者权益（亿元）	317.26	93.48	139.29
资产负债率（%）	28.57	44.22	34.06
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.58	1.47	1.95

中诚信国际认为，禹州市与雁江区、乐亭县行政地位相当，禹州市经济财政实力均强于雁江区、乐亭县，整体外部融资环境差异不显著；公司与可比公司的定位均为当地重要的基投主体，业务运营实力基本相当；公司权益规模高于可比企业，总体资本实力较强，财务杠杆较低，但利息保障能力较弱。同时，当地政府的支持能力均较强，并对上述公司具有强或较强的支持意愿。

注：1、资阳凯利系“资阳市凯利建设投资有限公司”的简称，乐亭投资系“乐亭投资集团有限公司”的简称；2、资阳凯利和乐亭投资的财务数据为 2023 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

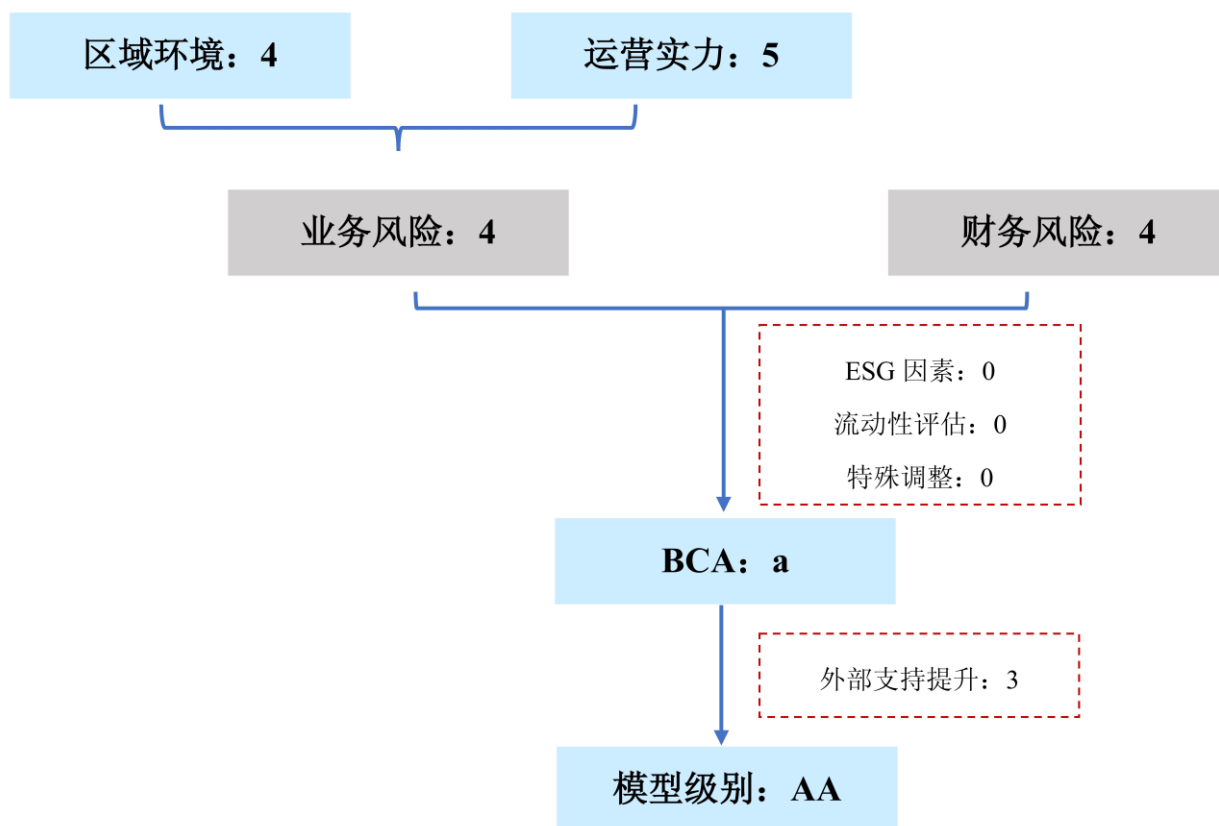
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 禹投 01/20 禹州投总债 01	AAA	AAA	2024/10/18 至本报告出具日	5.00/3.00	2020/07/23~2027/07/23	债券提前偿还、加速到期
20 禹投 02/20 禹州投总债 02	AAA	AAA	2024/10/18 至本报告出具日	5.00/3.00	2020/08/20~2027/08/20	债券提前偿还、加速到期
20 禹投 03/20 禹州投总债 03	AAA	AAA	2024/10/18 至本报告出具日	5.00/3.00	2020/09/10~2027/09/10	债券提前偿还、加速到期

注：“20 禹投 01/20 禹州投总债 01”、“20 禹投 02/20 禹州投总债 02”、“20 禹投 03/20 禹州投总债 03”均设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3 至第 7 个计息年度末分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
禹州国资	AA/稳定	AA/稳定	2024/10/18 至本报告出具日

● 评级模型

禹州市国运资本运营有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2025_1)



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，禹州市政府具备较强的支持能力，同时对公司支持意愿较强，主要体现在禹州市较强的经济财政实力；公司为禹州市重要的基础设施投融资建设主体，跟踪期内持续获得股东及政府在增资和政府补助等方面的有力支持，具备高的重要性及与较高的政府关联性。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，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。政策环境方面，2025 年一季度基投行业政策“控增化存”主基调依然延续，同时化债与发展再平衡已渐成共识，多政策协同发力助推基投企业转型发展；受益于“一揽子化债”政策持续落地，基投行业整体风险有所收敛，融资结构逐步调整优化，基投企业流动性边际改善，退平台和转型步伐加速；展望未来，政策主基调预计延续，动态调整增量政策或适时出台，但仍需重点关注非标置换进度及负面舆情演绎趋势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11844?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及展望》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11852?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，跟踪期内禹州市一般公共预算收入有所下降，但经济财政实力在许昌市下属区县中仍居于前列，再融资环境尚可，潜在的支持能力较强。

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

禹州市是中国“五大名瓷”之一钧瓷的唯一产地，也是明清时期全国四大中药材集散地之一，素有“钧都”、“药都”之称。依托于良好的区位优势、便利的交通和丰富的煤炭、石灰石等矿产资源，禹州市培育壮大新材料、装备制造、医药健康三大主导产业，中药材种植加工、红薯种植加工、畜牧养殖三大特色产业。2024 年，禹州市实现地区生产总值 783.31 亿元，同比增长 7.20%，总量在许昌市下属区县市中排名第一。

2024 年禹州市一般公共预算收入有所下降，税收占比亦有所降低，财政自给能力仍较为一般；政府性基金收入是禹州市地方政府财力的重要补充，但近年来受土地市场行情影响较大，具有一定的波动性。再融资环境方面，区域内城投企业的融资主要依赖银行和直接融资等渠道，非标融资亦存在一定的规模，禹州市显性债务压力不低，整体再融资环境尚可。

表 1：近年来禹州市地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	926.90	761.17	783.31
GDP 增速（%）	2.70	1.40	7.20
人均 GDP（万元）	8.36	6.87	7.08
固定资产投资增速（%）	8.50	15.40	10.10
一般公共预算收入（亿元）	30.51	33.57	31.40

税收收入占比（%）	78.19	80.11	71.39
政府性基金收入（亿元）	13.43	16.03	13.87
公共财政平衡率（%）	52.00	56.51	56.12
地方政府债务余额（亿元）	106.68	128.99	146.39

注：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%。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

重大事项

中诚信国际认为，公司名称、注册地址、股东及治理结构事项变更对其日常经营和偿债能力不构成实质影响；公司控股股东变更为禹泰资本使得公司股权层级下移，但实际控制人未变，暂未对公司业务运营、财务实力和偿债能力构成重大不利影响，需持续关注公司经营发展、外部支持等方面的变化。

2024 年 10 月 15 日，公司发布的《关于禹州市投资总公司变更公司名称、注册地址、股东及治理结构的公告》称，根据禹州市政府出具的《关于禹州市投资总公司全民所有制企业公司制改革实施方案的批复》，公司由全民所有制企业改制为国有独资有限责任公司，由禹州市财政局（禹州市国有资产监督管理委员会）履行股东职责，改制后公司名称为禹州市国运资本运营有限公司¹。公司已办理完毕工商登记变更手续并领取了新的营业执照。

2025 年 1 月 3 日，公司发布的《禹州市国运资本运营有限公司关于控股股东变更的公告》称，根据禹州市国有资产监督管理委员会出具的《关于划转部分市属国有企业股权的通知》（禹国资〔2024〕12 号），将公司 100%股权无偿划转至禹州市豫资城乡建设发展有限公司（已更名为禹州市禹泰资本运营有限公司，以下简称“禹泰资本”）²。本次变更前，公司控股股东及实际控制人为禹州市财政局（禹州市国有资产监督管理委员会）（以下简称“禹州市财政局”），持股比例为 100.00%。本次变更后，公司控股股东为禹泰资本，持股比例为 100.00%，实际控制人为禹州市财政局（禹州市国有资产监督管理委员会）。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司作为禹州市重要的基础设施投融资建设主体，业务竞争力较强；公司业务模式清晰稳定，在建及拟建基础设施项目充足，业务稳定性及可持续性尚可；同时，公司还拓展工程施工、医药等业务，业务板块较为多元。值得注意的是，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的投资压力，且自营项目建设进度及资金平衡情况有待关注。

表 2：2022~2024 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设板块	7.25	54.70	13.29	7.43	46.02	11.61	5.09	45.23	12.81
实业板块	6.01	45.30	7.02	8.72	53.98	8.79	6.17	54.77	9.10
其中：工程施工	0.64	4.81	26.47	2.22	13.78	16.36	0.50	4.47	36.12
医药业务	4.90	36.98	1.95	5.72	35.43	3.45	4.84	42.98	2.47
其他	0.47	3.51	33.84	0.77	4.77	26.52	0.82	7.32	31.51
营业收入/毛利率合计	13.26	100.00	10.45	16.15	100.00	10.09	11.26	100.00	10.77
其他收益		0.33			3.15			4.89	

注：1、其他业务主要包括水费和租赁收入等；2、尾差系四舍五入所致。

¹ 详见《中诚信国际关于确认禹州市国运资本运营有限公司主体及相关债项信用等级及关注股东变更等事项的公告》。

² 详见《中诚信国际关于关注禹州市国运资本运营有限公司控股股东变更的公告》。

资料来源：公司审计报告，中诚信国际整理

基础设施建设板块，跟踪期内，公司作为禹州市重要的基础设施投融资建设主体，按照禹州市政府规划开展道路交通、棚户区改造、环境整治等项目的投资建设。基础设施建设业务仍主要由公司本部及子公司禹州市新型城镇化建设开发有限公司（以下简称“城镇化公司”）和禹州水务发展有限公司（以下简称“禹州水务”）负责，主要采取委托代建模式及自营模式。委托代建模式下，禹州市政府授权禹泰资本与公司签订《委托代建合作协议》，协议约定，公司自筹资金进行项目建设。每年年末，项目委托方对项目进行审计、根据结转工程成本加成一定比例的收益确认需支付的工程款总额，然后一次性或分期向公司支付委托代建项目工程款。自营模式下，公司项目完工由公司通过出租、出售部分资产及自主经营等方式收回前期投资，并实现一定收益。2024 年，公司实现基础设施建设收入 5.09 亿元，同比有所下降，主要系当期项目结算减少所致。

从业务开展情况来看，截至 2024 年末，公司主要已完工委托代建项目包括禹州市百城提质老城区雨污分流项目和禹州市海王药慧园工程项目等，合计总投资 21.05 亿元，已确认收入 24.12 亿元，已回款 15.11 亿元，后续回款情况需持续关注。同期末，公司在建及拟建委托代建项目尚需投资规模较大，业务可持续性尚可，但未来存在较大的资本支出压力。

表 3：截至 2024 年末公司主要在建及拟建委托代建项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	总投资	已投资	已确认收入	已回款
在建项目					
方山鸠山火龙供水连接工程	2 年	4.22	0.70	--	--
禹州市立医院一期及二期	3 年	13.32	4.91	--	--
张得水厂	2 年	3.37	2.99	--	--
小计	--	20.91	8.60	--	--
拟建项目					
禹州市发制品园区供水项目	2 年	1.29	--	--	--
禹州市发制品园区污水项目	2 年	1.24	--	--	--
城乡融合供水一体化工程	2 年	5.52	--	--	--
小计	--	8.05	--	--	--
合计	--	28.96	8.60	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

自营项目方面，截至 2024 年末，公司在建及拟建自营类基础设施项目储备较为充足，但沙陀湖调蓄工程³的开工时间尚有一定不确定性，且项目建设资金主要来源于自筹、银行贷款等，未来项目建设进度及资金平衡情况有待关注。

表 4：截至 2024 年末公司主要在建及拟建自营项目情况（亿元）

项目名称	项目主体	建设期间	规划总投资	已投资	尚需投资	项目收益	资金来源
在建项目							
禹州市中心停车场项目	禹州国资	7 年	23.55	14.82	--	停车位和充电桩收费及配套商业出租	债券融资及自筹
十里社区、吴湾社区和双马社区棚户区改造项目	禹州国资	3 年	18.81	12.28	--	安置房定向销售	债券融资及自筹
禹州市中小型水库确权资产购置+运营项目	水务公司	1 年	6.42	5.57	0.85	供水收入	融资及自筹

³ 南水北调中线沙陀湖调蓄工程具体开工时间须根据《南水北调工程总体规划》修编工作进展确定。目前，中国南水北调集团有限公司正在推进《南水北调工程总体规划》的修编工作，公司将在《南水北调工程总体规划》修编完成后开工建设南水北调中线沙陀湖调蓄工程。

禹州市新能源汽车充电桩建设项目	交运公司	2 年	1.77	0.00	1.77	充电电收入和财政补贴	银行贷款及自筹
小计	--	--	50.55	32.67	2.62	--	--
拟建项目							
沙陀湖调蓄工程	水务公司	4 年	73.90	--	73.90	供水、砂石销售等	银行贷款及自筹
禹州市农产品冷链供销集配中心项目	禹信实业	2 年	5.56	--	5.56	租金、管理费收入	银行贷款及自筹
小计	--	--	79.46	--	79.46	--	--
合计	--	--	130.01	32.67	82.08	--	--

注：1、禹州市中心停车场项目因项目规划调整，暂无新增投资需求；十里社区、吴湾社区和双马社区棚户区改造项目后续工程款由禹州市政府出资，无需公司出资；2、交运公司系“禹州市交运投资有限责任公司”的简称，禹信实业系“禹州市禹信实业有限公司”的简称。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

实业板块，跟踪期内，公司实业板块仍涵盖工程施工、医药业务、租赁业务等，2024 年，受工程施工及医药业务收入下滑影响，实业板块收入同比有所减少。

工程施工业务方面，跟踪期内，公司工程施工业务仍主要由交运公司子公司禹州市交通实业开发有限公司（以下简称“禹州交通实业”）负责，主要开展市政道路项目建设，目前已取得公路工程施工总承包叁级、公路路面工程专业承包叁级等资质。工程施工业务按市场化模式运作，通过招标投标方式承揽道路类项目，中标后禹州交通实业与委托方签署施工合同，合同书中约定工程承包范围、合同工期、质量标准、合同价款等内容。项目开工后，禹州交通实业按照合同约定进行施工并在质量保修期内承担工程质量保修责任。委托方根据合同规定进度与禹州交通实业进行结算。2024 年，由于项目量减少，公司工程施工业务收入大幅下滑至 0.50 亿元，但由于项目较优质，该业务毛利率有所提升。

医药业务方面，公司医药销售业务仍主要由子公司禹州市中西药采购供应站、禹州市医药公司及禹州市孙思邈国医馆有限公司运营，依托于禹州市丰富的药材资源，开展中药饮片、中药材、西药等产品的批发及销售，业务模式为以销定购。公司药材供应商主要为大型制药厂，客户主要为河南省内的医药公司、公立医院及药店等，回款账期约为 2~3 个月。从贸易上下游集中度来看，2024 年，公司前五大供应商采购额占比和前五大客户销售额占比均不高，上下游客户较为分散。此外，2024 年公司拓展了血气测定试剂盒等医疗器械的批发及销售，医疗器械销售业务由河南铭硕医疗管理有限公司（以下简称“铭硕医疗”）和禹州市医药公司运营，业务模式为以销定购，2024 年 9 月，铭硕医疗母公司禹州市夏禹健康产业有限公司（以下简称“夏禹健康”）控股股东变更为禹州市钧安产业资本管理有限公司（以下简称“钧安资本”），至此铭硕医疗不再纳入公司合并报表范围。由于公司与钧安资本实际控制人均为禹州市财政局，本次股权转让系同一控制下的企业转让，因此 2024 年度公司不确认铭硕医疗的医疗器械业务收入，导致公司医疗器械业务收入大幅减少、公司医药业务收入同比下降，同时医药业务毛利率仍处于较低水平，盈利能力仍较弱。

表 5：2024 年医药板块前五大供应商和客户情况表（万元、%）

供应商名称	采购金额	比重
北京同仁堂科技发展股份有限公司	5,041.00	10.68
北京同仁堂制药有限公司	2,983.00	6.32
华润河南医药有限公司	2,150.00	4.56
安徽健怡堂中药饮片有限公司	2,132.00	4.52
河南省惠安堂药业有限公司	1,935.00	4.10

合计	14,241.00	30.18
客户名称	销售金额	比重
石家庄冉胜医药有限公司	1,215.00	2.51
河南中杰药业有限公司	1,035.00	2.14
江药集团洛阳药业有限责任公司	817.00	1.69
邢台汇康医药有限责任公司	618.00	1.28
河北恩普医药物流有限公司	395.00	0.82
合计	4,080.00	8.43

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，受益于股东增资及业务发展，公司资产和权益规模均有所增长，整体资本实力仍很强；公司债务规模持续下降，综合融资成本适中，财务杠杆仍处于较低水平；EBITDA 仍无法有效覆盖利息支出，但经营活动净现金流对利息支出能够实现足额覆盖；非受限货币资金对短期债务的覆盖能力依然很弱，公司面临较大的短期偿债压力。

资本实力与结构

跟踪期内，公司资产仍由应收类款项、存货、固定资产和无形资产等构成，呈现以流动资产为主的资产结构，随着基建业务的开展，公司资产规模同比有所增长。公司应收账款主要系应收禹州市财政局的代建工程款，截至 2024 年末其占应收账款的比重为 81.50%；其他应收款主要系应收禹州市汇丰置业有限公司（4.90 亿元，以下简称“汇丰置业”）、河南颍湾实业有限公司（3.57 亿元）、禹州市汇润地产开发有限公司（2.54 亿元）、统一电器（2.21 亿元）等单位的往来款，2024 年末累计计提坏账准备 5.56 亿元，其中对统一电器的 2.21 亿元应收款为公司因履行对统一电器担保责任形成的担保代偿款，统一电器存在被纳入失信被执行人名单、法定代表人被限制高消费及股份被冻结等负面舆情，汇丰置业存在被纳入被执行人名单事项，同时前五大应收对象中，应收民营企业的款项占比较大，未来资金回收情况需保持关注；跟踪期内，随着款项的逐步回收，公司应收类款项规模有所下降但仍较大，对公司资金形成较大的占用，且部分应收款对象为民营企业，未来资金回收情况需保持关注。存货系公司资产最主要构成，其中 2024 年末基础设施项目建设成本 77.96 亿元、土地使用权 172.34 亿元，其中公司通过政府注入方式取得的土地资产价值 155.23 亿元，大部分未缴纳土地出让金；通过招拍挂取得的土地资产价值 17.10 亿元，均已缴纳土地出让金，跟踪期内随着项目的持续投入带动存货规模增长。固定资产主要系房屋及建筑物，跟踪期变化不大，截至 2024 年末，尚未办理产权证的房屋及建筑物的账面原值为 10.60 亿元。无形资产系公司资产第二大构成，主要系特许经营权——砂石资源收益权，即南水北调中线沙陀湖调蓄工程建设所产生建筑石料用砂砾石资源，按评估价值入账，2024 年末账面价值 89.22 亿元⁴，目前相关资产仍处于未开采状态，尚未实现收益，跟踪期内公司土地使用权增加 5.67 亿元使得无形资产规模有所增长。总体来看，跟踪期内公司资产中应收类款项、存货、无形资产规模仍较大，其中土地资产变现能力仍较弱、应收类款项对资金仍形成较大占用、无形资产主要系砂石资源收益权，变现周期较长，公司资产流动性及收益性均较弱，整体资产质量仍较低。

随着债券的到期偿付，2024 年末公司总债务规模持续下降。债务类型方面，公司债务仍以银行借

⁴ 根据北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）出具的《禹州水务发展有限公司拟资产注入所涉及的南水北调中线禹州沙陀湖调蓄工程砂石收益权市场价值评估报告》，砂石收益权评估价值 892,173.22 万元，评估基准日为 2020 年 11 月 30 日，采用收益法进行评估。

款和债券融资为主，且银行借款主要以保证借款和抵质押借款为主，同时有一定规模的非标融资，债务类型及渠道多元，综合融资成本适中。债务结构方面，跟踪期内公司短期债务占比持续提升，但债务仍以长期债务为主，债务期限结构较为合理。公司经调整的所有者权益⁵仍主要由实收资本、资本公积和未分配利润组成，跟踪期内，公司股东变更为禹泰资本，但实收资本未发生变化；受益于股东现金增资，资本公积增加 6.46 亿元；受夏禹健康股权划出影响，资本公积减少 0.90 亿元，整体来看 2024 年末公司资本公积有所增长；同时，股东利润留存使得未分配利润同比增加。上述因素叠加下，2024 年末公司经调整的所有者权益同比有所增长，财务杠杆水平略有下降，整体仍处于较低水平。

表 6：截至 2024 年末公司债务到期分布情况（亿元）

项目	类型	金额	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年及以后
银行借款	保证借款、抵质押借款等	45.08	17.51	7.55	4.75	15.27
票据	票据	1.00	1.00	--	--	--
债券融资	企业债券、私募债券	11.05	3.23	4.82	3.00	--
非标融资	融资租赁等	5.30	1.85	1.65	0.03	1.77
合计	--	62.43	23.60	14.02	7.78	17.04

注：上述统计口径包含企业债提前偿还情况，故 2025 年到期债务与短期债务存在一定差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

2024 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金规模与营业收入匹配程度较好，收现比仍大于 1 倍，回款情况仍较好，加之当期单位往来款项净流入规模仍较大，公司经营活动净现金流持续改善，对利息支出的覆盖能力持续提升。投资活动方面，2024 年，由于自营项目投资规模同比增长，公司投资活动现金流净流出规模有所扩大。筹资活动方面，由于公司偿债力度仍较大，筹资活动现金流仍呈净流出状态。2024 年，公司收到政府补助规模有所增长，但由于公司营业收入下降及期间费用规模扩大，公司利润总额同比减少，加之费用化利息支出下降，公司 EBITDA 同比下降，无法对利息支出形成足额保障。此外，2024 年，公司非受限货币资金对短期债务的覆盖能力进一步弱化且处于很低水平，公司面临较大的短期偿债压力。

截至 2024 年末，公司银行授信总额为 123.43 亿元，尚未使用授信额度为 77.68 亿元，备用流动性较为充足。同期末，公司暂无在手可用债券批文。

表 7：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

	2022	2023	2024
资产总额	440.13	437.38	444.15
流动资产占比	64.97	69.22	68.33
应收账款	19.63	26.02	19.91
其他应收款	27.39	22.96	19.78
存货	231.17	244.54	254.03
固定资产	19.95	19.42	20.07
无形资产	91.47	93.12	98.30
应收类款项占比	10.86	11.33	8.94
经调整的所有者权益合计	327.19	311.21	317.26

⁵ 经调整的所有者权益=所有者权益-混合型证券调整，其中混合型证券调整为 0。

资本公积	314.87	297.10	302.66
总债务	73.06	69.26	62.43
短期债务占比	20.80	26.29	32.58
资产负债率	25.66	28.85	28.57
总资本化比率	18.25	18.20	16.44
经营活动产生的现金流量净额	-0.18	10.58	16.17
投资活动产生的现金流量净额	-6.71	-1.84	-9.43
筹资活动产生的现金流量净额	8.40	-8.88	-7.26
收现比	1.47	1.15	1.16
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-0.03	1.47	2.60
非受限货币资金/短期债务	0.12	0.09	0.05
EBITDA	6.02	5.33	3.59
EBITDA 利息保障倍数	0.99	0.74	0.58

资料来源：公司财务报表及公司提供，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2024 年末，公司受限资产账面价值为 80.30 亿元，占同期末总资产的比重为 18.08%，主要系受限的存货和无形资产等。

表 8：截至 2024 年末公司受限资产情况（万元）

	账面价值	受限原因
货币资金	37,000.90	质押借款
存货	403,359.02	抵押借款
固定资产	68,106.47	抵押借款
无形资产	226,953.49	抵押借款
在建工程	55,660.25	抵押借款
其他非流动资产	11,917.28	抵押借款
合计	802,997.41	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有负债方面，截至 2024 年末，公司对外担保余额为 31.41 亿元，占同期末所有者权益的比例为 9.90%，对外担保规模较大且均未设置反担保措施，同时存在部分对民营企业的担保，存在一定或有负债风险。

表 9：截至 2024 年末，公司合并口径对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额
1	河南神垕古镇发展有限公司	国有	38,859.04
2	许昌国储林业开发有限公司	民营	24,977.00
3	许昌市力民光伏发电有限公司	国有	10,500.00
4	许昌市国融资产运营有限公司	国有	61,892.50
5	禹州市恒通车辆检测有限公司	民营	950.00
6	禹州市天宝实业有限公司	民营	1,998.90
7	禹州市禹诚资产管理有限公司	国有	20,207.80
8	禹州市禹泰资本运营有限公司	国有	9,000.00
9	禹州市中心医院	事业单位	3,200.00
10	禹州市中医院	事业单位	6,750.00
11	禹州市中原数据湖科技有限公司	国有	16,550.00
12	禹州市禹诚实业发展有限公司	国有	28,486.00
13	禹州市颍源环保科技有限公司	国有	18,996.89
14	禹州市钧安产业资本管理有限公司	国有	30,552.00
15	禹州市政通汽车租赁有限公司	国有	3,800.00

16	许昌通畅建设工程有限公司	民营	2,800.00
17	禹州市创晟建设管理有限公司	国有	28,500.00
18	禹州市绿能产业发展有限公司	国有	5,100.00
19	河南铭硕医疗管理有限公司	国有	1,000.00
合计			314,120.13

注：1、许昌国储林业开发有限公司（以下简称“许昌国储”）由公司和禹州市盛博园林有限公司（以下简称“盛博园林”）分别持股 60.00% 和 40.00%，根据许昌国储股东会决议，许昌国储的重大财务决策和重大经营决策由民营股东盛博园林表决实施，公司仅享受股权分红，因此将许昌国储分类为民营企业；2、许昌通畅建设工程有限公司（以下简称“畅通建设”）系公司子公司城镇化公司与河南汇茂工程管理有限公司（以下简称“汇茂工程”）共同成立，该公司主要由汇茂工程实际控制，本公司对其不具有实际控制，因此未纳入合并范围，因此将畅通建设分类为民营企业。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及公司本部企业征信报告，截至 2025 年 5 月，公司本部不存在未结清不良信贷信息，未出现过已发行债务融资工具到期未支付利息或未偿还本金情形；已结清信贷中存在 2 笔关注类贷款和 2 笔不良类贷款，根据禹州市农村信用合作联社出具的《情况说明》和国家开发银行河南省分行出具的《情况说明》，上述贷款均已正常归还，征信报告列入关注类或不良类为系统录入错误所致。

调整项

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

流动性评估

公司短期债务规模较高，账面可用货币资金保有量不足，整体来看仍存在较大债务偿付压力，但考虑到公司短期债务以银行借款为主，且未使用银行授信额度相对充裕，公司债务接续顺畅，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

外部支持

跟踪期内，禹州市一般公共预算收入有所下降，但经济财政实力在许昌市下属区县中仍居于前列，再融资环境尚可，潜在的支持能力较强。公司定位仍重要，实际控制人为禹州市财政局，股权结构和业务开展均与禹州市政府具有较高关联性，跟踪期内在增资及政府补助等方面继续获得股东及政府的有力支持。2024 年，公司获得股东增资 6.46 亿元；收到计入“其他收益”的政府补助 4.89 亿元，对公司营运资金及盈利能力形成一定补充。综上，跟踪期内禹州市政府具备较强的支持能力，同时保持对公司较强的支持意愿，可为公司带来较强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“20 禹投 01/20 禹州投总债 01”募集资金 5.00 亿元，拟全部用于禹州市十里社区棚户区改造建设项目。截至 2024 年末，已全部使用完毕。

“20 禹投 02/20 禹州投总债 02”募集资金 5.00 亿元，其中 4.50 亿元用于禹州市吴湾社区棚户区改造建设项目，0.50 亿元用于补充营运资金。截至 2024 年末，已全部使用完毕。

“20 禹投 03/20 禹州投总债 03”募集资金 5.00 亿元，其中 2.50 亿元用于禹州市双马社区棚户区

改造建设项目，2.50 亿元用于补充营运资金。截至 2024 年末，已全部使用完毕。

中债公司为“20 禹投 01/20 禹州投总债 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，中豫担保为“20 禹投 02/20 禹州投总债 02”和“20 禹投 03/20 禹州投总债 03”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。“20 禹投 01/20 禹州投总债 01”、“20 禹投 02/20 禹州投总债 02”、“20 禹投 03/20 禹州投总债 03”设有提前偿还条款，下一个提前偿还日分别为 2025 年 7 月 23 日、2025 年 8 月 20 日、2025 年 9 月 10 日，需偿还本金规模均为 1.00 亿元。

偿债保障分析

中债公司

中债公司是我国首家专业债券信用增进机构。2009 年 9 月，在人民银行的指导下，由中国银行间市场交易商协会联合中国石油天然气集团有限公司、国网英大国际控股集团有限公司、中国中化股份有限公司、北京国有资本运营管理有限公司、首钢集团有限公司、中银投资资产管理有限公司共同发起设立。中债公司初始注册资本为 60.00 亿元人民币，由股东在成立时以货币形式一次性缴足。截至 2025 年 3 月末，中债公司股权结构及注册资本均无变化，中债公司股权结构较为分散，无实际控制人。

中债公司作为国内首家专业债券信用增进机构，自成立以来，始终致力于信用增进产品创新和制度创新，推动信用风险分散分担机制建设，面向中低信用等级及部分融资受阻企业提供专业的信用增进服务，缓解企业融资难困境，并承担了一定政策职能。近年来中债公司承担了支持民营房企融资、确保“第二支箭”合规开展、规范运行等政策职能，对防范房地产领域风险扩大及改善民营企业融资环境起到积极作用。2024 年 10 月，为增强金融机构流动性，更好发挥稳定资本市场作用，中国人民银行适时推出了证券、基金、保险公司互换便利（SFISF，简称“互换便利”）工具，由中债公司作为特定公开市场业务一级交易商，以债券借贷方式将国债或互换央票换出给中标的参与机构，后者可将换入的标的债券进行回购融资，用于股票市场的投资、做市等。目前互换便利操作已经开展两次，操作金额合计 1,050 亿元，获批参与互换便利的备选机构达 40 家，发挥了较好的市场示范效应。中诚信国际认为，近年来中债公司承担了多个创新货币政策工具，在我国资本市场地位突出。除政策性工具的执行外，信用增进业务系中债公司核心基础业务，中债公司深耕债券市场信用增进业务，在债券增信服务领域积累了丰富的项目经验和突出的声誉优势。同时，中债公司在聚焦债券增信业务的同时，通过创设及买入信用风险缓释工具，积极参与衍生品交易市场。2024 年以来，受城投债市场环境的影响，中债公司增信责任余额总体进一步收缩，截至 2025 年 3 月末，中债公司未到期增信责任余额降至 369.44 亿元，受城投企业转型发展的影响，未来中债公司增信业务规模或将进一步下滑。增信组合质量方面，2024 年以来中债公司尚未发生代偿，截至 2025 年 3 月末，中债公司计提应收代偿款减值准备 3.25 亿元，应收代偿款账面价值 0 元，代偿风险敞口较小。除信用增进业务外，中债公司本着兼顾安全性、流动性和收益性的原则展开投资业务。投资资产以安全性较高的利率债及优质信用债为主；股票投资则秉持价值投资策略，在资本市场波动环境下仍保持稳定的市值，投资稳健度较高。2024 年中债公司实现信用增进业务收入 7.25 亿元，投资收益 2.06 亿元，实现净利润 5.12 亿元，盈利表现良好。同时考

考虑到中债公司所承担的推动资本市场发展的重要使命，政府及股东具有较强的能力和意愿在有需要时对中债公司给予支持。

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

中豫担保

中豫担保成立于 2017 年 11 月 8 日，初始注册资本 30.00 亿元。中豫担保系根据国家六部委及国务院在整改地方政府融资担保行为的同时，鼓励政府结合实力，联合社会资本发起设立担保公司的要求，由河南省豫资城乡一体化建设发展集团有限公司（以下简称“豫资一体化”）联合省内其他市级国有投资公司发起设立的担保公司，豫资一体化为中原豫资投资控股集团有限公司（以下简称“豫资控股”）的全资子公司。后经多次股权变更及增资，截至 2024 年末，中豫担保注册资本和实收资本均为 100.00 亿元，中豫担保股权较为分散，前三大股东分别为豫资一体化、禹州市国运资本运营有限公司和开封城市运营投资集团有限公司，持股比例分别为 23.50%、4.50%和 3.75%，其余股东主要为河南省各市县的国有企业，豫资控股通过豫资一体化和河南中豫资本有限公司持股 25.00%，中豫担保实际控制人为河南省国资委。

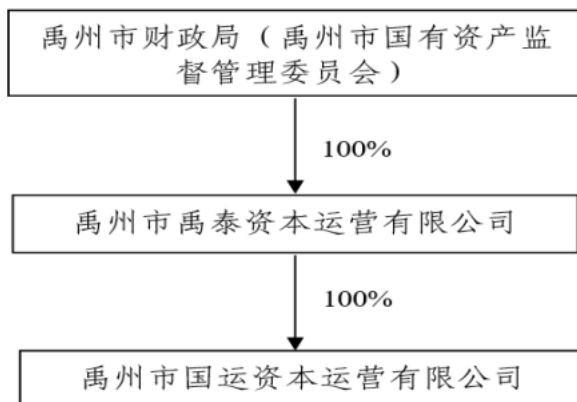
成立以来，中豫担保依托河南省政府及股东的多方面支持，业务实现快速落地，目前业务主要在河南省内开展。作为豫资控股下属重要的融资担保业务平台，中豫担保主要面向省内国有企业、优质的产业龙头企业、其他符合公司战略发展方向的企业和产业链上下游企业展业。中豫担保主要业务包括融资性担保业务和非融资性担保业务，其中自 2023 年起，中豫担保将非融资性担保业务交由子公司河南省中豫工程担保有限公司独立运作。截至 2024 年末，中豫担保总资产为 175.27 亿元，所有者权益为 129.00 亿元，受城投债政策及市场环境变化影响，期末在保余额同比下降 2.59%至 419.71 亿元；2024 年中豫担保实现担保费收入 5.18 亿元，实现净利润 6.27 亿元。作为河南省政府重要的省级融资担保平台，中豫担保在河南省金融体系内具有一定的系统重要性，在资本补充、业务协同等方面得到豫资控股、河南省各级政府的大力支持，且该支持在未来较长一段时间内不会改变。

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

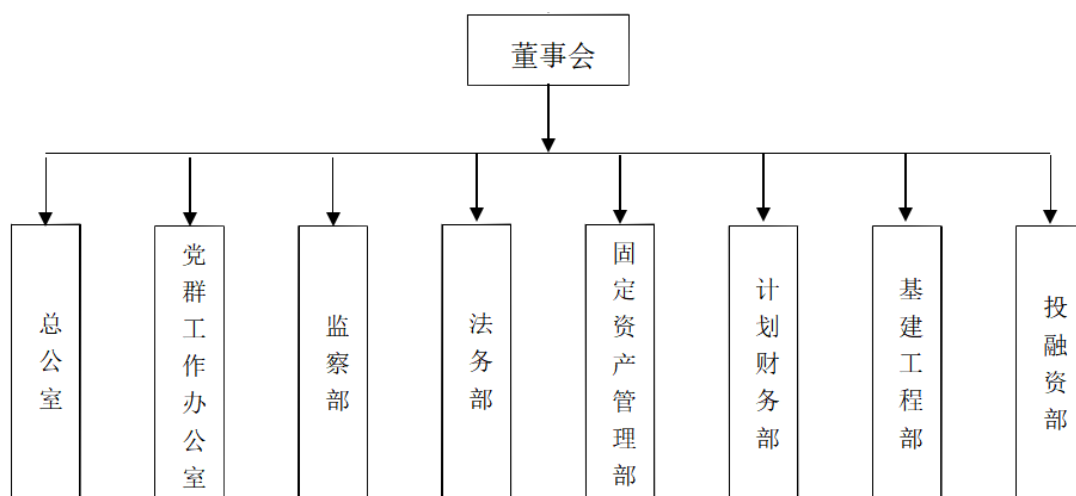
评级结论

综上所述，中诚信国际维持禹州市国运资本运营有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“20 禹投 01/20 禹州投总债 01”、“20 禹投 02/20 禹州投总债 02”、“20 禹投 03/20 禹州投总债 03”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：禹州市国运资本运营有限公司股权结构图及组织结构图（截至本报告出具日）

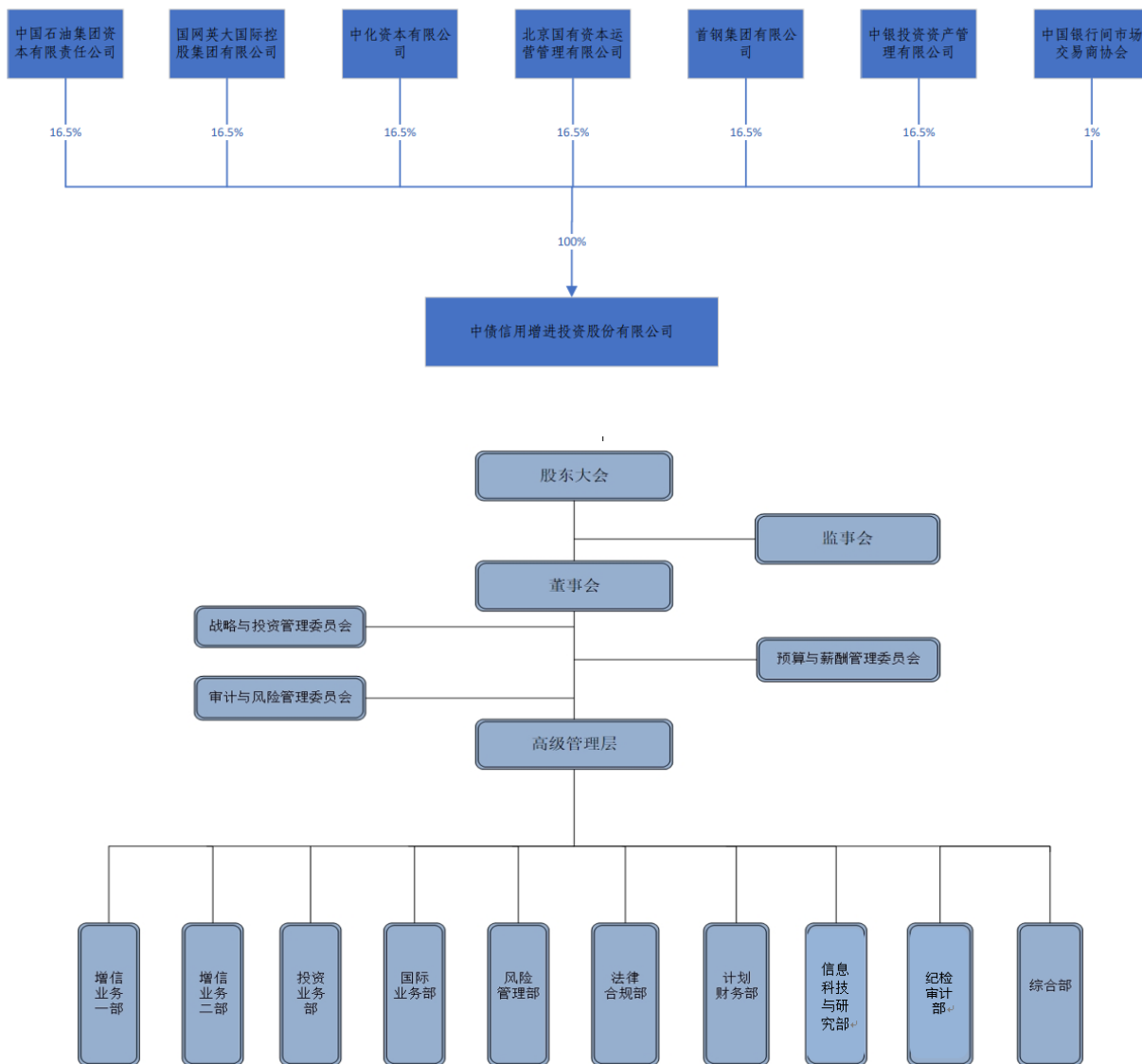


主要一级子公司名称	持股比例
禹州市新型城镇化建设开发有限公司	72.15%
禹州水务发展有限公司	100.00%
禹州市禹信实业有限公司	100.00%
禹州市交运投资有限责任公司	100.00%
禹州市孙思邈医药研究院有限公司	100.00%
禹州市康健实业有限责任公司	100.00%
禹州九地人防实业有限公司	100.00%
禹州市中西药采购供应站	100.00%
禹州市医药公司	100.00%
禹州市泰平教育投资有限公司	95.00%
禹州市公路养护工程有限公司	100.00%
禹州市粮食购销有限公司	100.00%
河南省禹投城市发展建设有限公司	100.00%



资料来源：公司提供

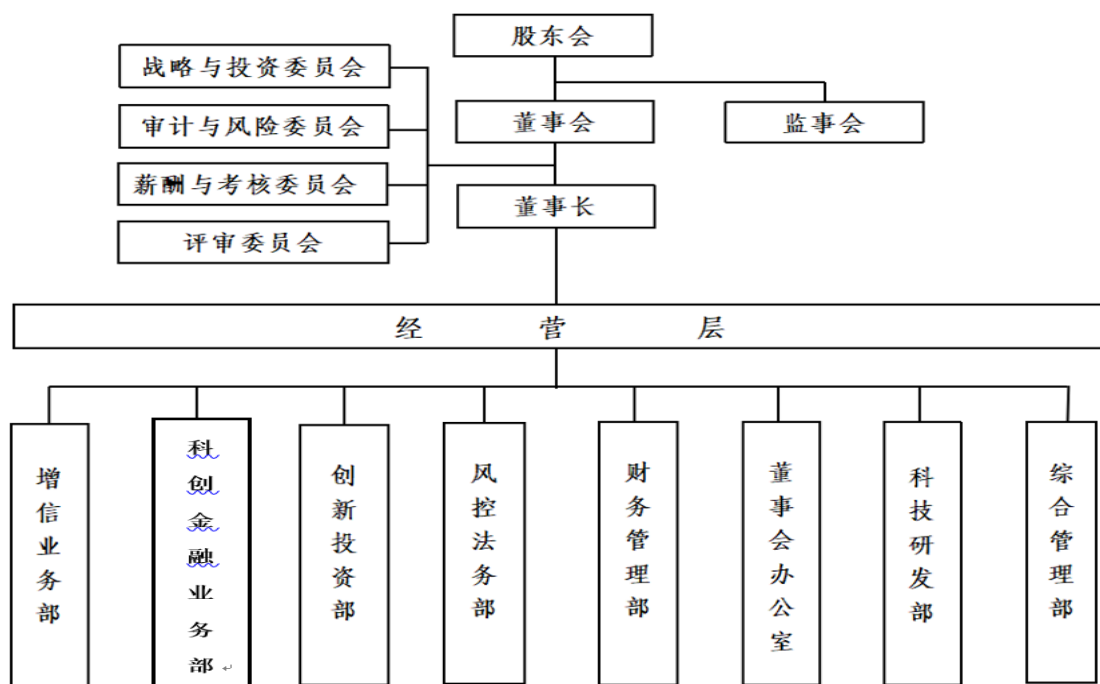
附二：中债信用增进投资股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：中债公司提供，中诚信国际整理

附三：河南省中豫融资担保有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）

序号	股东名称	持股比例 (%)	序号	股东名称	持股比例 (%)
1	河南省豫资城乡一体化建设发展集团有限公司	23.50	21	新乡高新投资集团有限公司	1.50
2	禹州市国运资本运营有限公司	4.50	22	开封金控投资集团有限公司	1.50
3	开封城市运营投资集团有限公司	3.75	23	栾川县天业投资有限公司	1.50
4	焦作市新兴产业投资集团有限公司	3.00	24	濮阳开州投资集团有限公司	1.50
5	新乡平原示范区投资集团有限公司	3.00	25	灵宝市国有资产经营有限责任公司	1.50
6	濮阳投资集团有限公司	3.00	26	舞钢市城乡开发建设投资有限公司	1.50
7	兰考县城市建设投资发展有限公司	3.00	27	洛阳商都城市投资控股集团有限公司	1.50
8	新安县发达建设投资集团有限公司	3.00	28	三门峡市湖滨国有资本投资运营有限公司	1.50
9	宝丰县发展投资有限公司	3.00	29	沈丘国有投资集团有限公司	1.00
10	长垣市投资集团有限公司	3.00	30	伊川财源实业投资有限责任公司	1.00
11	洛阳西苑国有资本投资有限公司	3.00	31	荥阳市城市发展投资集团有限公司	1.00
12	许昌市魏都财金控股集团有限公司	3.00	32	洛阳龙丰建设投资有限公司	1.00
13	林州财通资产运营有限公司	3.00	33	辉县市豫辉投资有限公司	1.00
14	洛阳城市更新国有资产控股运营有限公司	3.00	34	许昌建安投资集团有限公司	1.00
15	临颍豫资产业投资发展有限公司	3.00	35	尉氏县金财投资集团有限公司	1.00
16	洛阳盛世城市建设投资有限公司	2.25	36	信阳市浉河发展投资有限责任公司	1.00
17	河南中豫资本有限公司	1.50	37	登封市建设投资集团有限公司	1.00
18	漯河市城市投资控股集团有限公司	1.50	38	三门峡市陕州区国有资产投资运营有限公司	1.00
19	南阳交通建设投资集团有限公司	1.50	39	许昌新区建设投资有限公司	1.00
20	新乡市创新投资有限公司	1.50	40	汝阳黄河巨龙投资运营集团有限公司	1.00



资料来源：中豫担保提供，中诚信国际整理

附四：禹州市国运资本运营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）	2022	2023	2024
货币资金	47,672.14	46,755.86	47,854.65
非受限货币资金	17,518.53	16,045.83	10,853.76
应收账款	196,289.18	260,217.77	199,088.85
其他应收款	273,948.74	229,614.77	197,820.30
存货	2,311,712.39	2,445,362.44	2,540,343.93
长期投资	120,478.38	123,251.57	101,924.07
在建工程	52,134.57	60,440.64	67,459.80
无形资产	914,706.92	931,186.57	983,005.17
资产总计	4,401,345.93	4,373,780.62	4,441,502.17
其他应付款	316,191.77	475,577.79	567,689.75
短期债务	151,934.30	182,060.24	203,397.39
长期债务	578,660.40	510,557.19	420,930.05
总债务	730,594.70	692,617.43	624,327.44
负债合计	1,129,443.52	1,261,696.94	1,268,882.46
利息支出	60,706.93	71,733.34	62,165.47
经调整的所有者权益合计	3,271,902.41	3,112,083.68	3,172,619.71
营业总收入	132,627.86	161,455.19	112,577.22
经营性业务利润	-1,846.11	25,723.99	31,610.84
其他收益	3,337.89	31,523.94	48,917.98
投资收益	-57.57	1,531.65	366.12
营业外收入	5,068.12	208.03	420.53
净利润	23,100.83	22,735.42	11,947.42
EBIT	53,416.52	40,416.75	24,797.81
EBITDA	60,176.99	53,302.49	35,936.47
销售商品、提供劳务收到的现金	195,536.78	186,354.34	130,431.20
收到其他与经营活动有关的现金	319,470.90	419,847.59	328,476.94
购买商品、接受劳务支付的现金	246,989.74	239,751.15	149,196.09
支付其他与经营活动有关的现金	265,254.56	252,387.73	139,175.02
吸收投资收到的现金	59,873.34	26,713.25	64,722.00
资本支出	57,795.76	18,280.92	97,028.65
经营活动产生的现金流量净额	-1,768.30	105,751.65	161,668.77
投资活动产生的现金流量净额	-67,073.64	-18,393.81	-94,271.93
筹资活动产生的现金流量净额	84,047.94	-88,830.54	-72,588.92
现金及现金等价物净增加额	15,205.99	-1,472.70	-5,192.07
财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率（%）	10.45	10.09	10.77
期间费用率（%）	13.77	12.55	21.59
应收类款项占比（%）	10.86	11.33	8.94
收现比（X）	1.47	1.15	1.16
资产负债率（%）	25.66	28.85	28.57
总资本化比率（%）	18.25	18.20	16.44
短期债务/总债务（%）	20.80	26.29	32.58
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.03	1.47	2.60
总债务/EBITDA（X）	12.14	12.99	17.37
EBITDA/短期债务（X）	0.40	0.29	0.18
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.99	0.74	0.58

注：1、中诚信国际根据禹州国资提供的其经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 年度审计报告整理，其中 2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将合并口径计入“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务计算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

附五：中债信用增进投资股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

（金额单位：亿元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产				
货币资金、存放同业款项及拆出资金	0.61	0.23	0.12	0.15
交易性金融资产	20.08	23.20	38.62	41.26
买入返售金融资产	6.85	13.60	9.00	2.26
债权投资	29.18	26.12	32.37	32.27
其他债权投资	59.59	46.98	32.30	37.83
其他权益工具投资	0.45	0.58	0.66	0.66
应收代偿款	0.05	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	7.47	7.62	8.37	8.32
无形资产	0.08	0.07	0.06	0.06
资产合计	147.46	141.56	144.71	145.98
负债及所有者权益				
卖出回购金融资产	2.61	4.00	0.00	0.00
信用增进业务准备金	28.55	33.27	38.91	--
股本	60.00	60.00	60.00	60.00
未分配利润	26.52	28.08	29.78	31.47
所有者权益合计	110.01	97.51	100.35	101.85
利润表摘要				
信用增进业务收入	8.20	8.84	7.25	1.62
提取信用增进业务准备金	(2.60)	(4.71)	(5.65)	(0.34)
利息净收入	3.54	3.12	2.50	0.51
投资收益	1.10	0.87	2.06	0.41
业务及管理费用	(1.65)	(1.64)	(1.18)	(0.23)
税金及附加	(0.28)	(0.27)	(0.26)	(0.01)
利润总额	8.47	7.28	6.50	2.26
净利润	7.08	5.48	5.12	1.70
增信组合				
增信责任余额	679.81	524.02	369.44	328.19

财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
盈利能力 (%)				
营业费用率	15.82	19.39	17.00	9.61
平均资产回报率	4.58	3.79	3.57	--
平均资本回报率	6.09	5.28	5.17	--
增信项目质量				
年内代偿额 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
年内代偿率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
累计代偿额 (亿元)	6.80	6.80	6.80	6.80
累计代偿率 (%)	0.26	0.23	0.22	0.22
信用增进业务准备金/增信责任余额 (X)	4.20	6.35	10.53	12.83
资本充足性				
净资产放大倍数 (X)	6.18	5.37	3.68	3.22
流动性 (%)				
高流动性资产/总资产	28.80	29.71	36.84	33.69
高流动性资产/增信责任余额	6.25	8.02	14.43	14.99

注：1、中诚信国际根据公开披露的中债公司经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年度审计报告以及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理，其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用 2024 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，特此说明；其中“--”表示不适用或数据不可比。

附六：河南省中豫融资担保有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2022	2023	2024
资产			
货币资金（含大额存单、存出担保保证金）	12,006.04	12,648.58	11,936.28
交易性金融资产	0.00	201.33	994.40
债权投资	1,018.93	1,092.54	418.51
长期股权投资	0.00	518.92	537.51
资产合计	13,663.68	15,277.39	17,526.97
负债及所有者权益			
短期债务	100.12	150.14	784.06
长期债务（含永续债）	598.45	1,611.97	1,326.50
总债务	698.56	1,762.11	2,110.56
未到期责任准备金	250.73	322.51	394.55
担保赔偿准备金	777.76	1,121.37	1,444.86
担保损失准备金合计	1,028.49	1,443.88	1,839.41
存入担保保证金	0.00	0.00	0.00
负债合计	1,803.82	3,124.04	4,626.99
实收资本	10,000.00	10,000.00	10,000.00
一般风险准备	99.84	151.52	202.39
所有者权益合计	11,859.86	12,153.34	12,899.98
利润表摘要			
担保业务收入	783.77	836.46	918.54
担保赔偿准备金支出	(305.03)	(343.61)	(323.49)
提取未到期责任准备	(130.97)	(71.78)	(72.04)
担保业务净收入	341.50	410.53	497.86
利息净收入	175.26	197.70	130.24
投资收益	34.42	93.31	243.51
其他业务净收入	26.82	45.03	35.04
营业费用	(13.51)	(21.34)	(31.25)
税金及附加	(6.84)	(6.77)	(7.75)
营业利润	569.20	718.78	855.60
营业外收支净额	(1.94)	(0.00)	(0.00)
税前利润	567.25	718.78	855.60
所得税费用	(161.56)	(189.02)	(228.53)
净利润	405.70	529.76	627.07
担保组合			
在保余额	36,803.91	43,088.09	41,970.53

财务指标	2022	2023	2024
盈利能力(%)			
营业费用率	2.34	2.86	3.45
平均资产回报率	3.09	3.66	3.82
平均资本回报率	3.48	4.41	5.01
担保项目质量(%)			
年内代偿额（百万元）	0.00	224.00	0.00
年内回收额（百万元）	0.00	0.00	0.00
年内代偿率	0.00	0.73	0.00
累计代偿率	0.11	0.31	0.25
累计回收率	100.00	23.81	23.81
担保损失准备金/在保责任余额	2.79	3.35	4.38
资本充足性			
净资产（百万元）	11,859.86	12,153.34	12,899.98
净资产放大倍数(X)	3.10	3.55	3.25
融资担保放大倍数(X)	2.29	2.50	2.49
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	16.98	23.22	18.75
高流动性资产/在保余额	6.31	8.23	7.83

注：1、中诚信国际根据中豫担保提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年财务报告整理，其中 2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据为 2024 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。

附七：禹州市国运资本运营有限公司基本财务指标的计算公式

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

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

附八：中债信用增进投资股份有限公司基本财务指标计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	营业费用	销售费用+管理费用
	营业费用率	业务及管理费/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	净资产放大倍数	增信责任余额/净资产

附九：河南省中豫融资担保有限公司基本财务指标计算公式

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

附十：信用等级的符号及定义

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

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

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

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

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

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

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

注：每一个信用等级均不进行微调。

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

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。

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

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级；2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。



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