

伊川财源实业投资有限责任公司 相关债券 2025 年跟踪评级报告 (21 伊川债/21 伊川专项债 01、 22 伊川 01/22 伊川专项债 01)

中鹏信评【2025】跟踪第【1189】号 01



让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

伊川财源实业投资有限责任公司相关债券2025年跟踪评级报告（21伊川债/21伊川专项债01、22伊川01/22伊川专项债01）

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
21伊川债/21伊川专项债01	AAA	AAA
22伊川01/22伊川专项债01	AAA	AAA

评级日期

2025年7月30日

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：伊川财源实业投资有限责任公司（以下简称“伊川财源”或“公司”）系伊川县重要的基础设施建设主体，还从事安保、租赁、售电等业务，收入来源较为多元化，2024年持续获得政府的外部支持。同时河南省中豫融资担保有限公司（以下简称“中豫担保”）提供的保证担保有效提升了“21伊川债/21伊川专项债01”、“22伊川01/22伊川专项债01”的信用水平。但中证鹏元也关注到，公司治理水平有待提升，资产流动性整体偏弱，面临较大的偿债及资金压力，以及存在较大或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在未来仍将作为伊川县重要的基础设施建设主体，业务仍具有持续性，且有望持续获得较大力度的外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
总资产	230.99	225.16	209.03
所有者权益	103.48	107.64	107.67
总债务	77.94	80.93	85.21
资产负债率	55.20%	52.19%	48.49%
现金短期债务比	0.19	0.06	0.20
营业收入	8.52	9.58	11.00
利润总额	0.10	0.83	1.85
销售毛利率	15.38%	15.17%	16.61%
EBITDA	3.59	4.50	6.00
EBITDA利息保障倍数	0.80	1.26	1.31
经营活动现金流净额	13.25	7.90	-2.52

资料来源：公司2022-2024年审计报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：张晨
zhangch@cspengyuan.com

项目组成员：刘蝶
liud@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **公司平台重要性较高，业务较为多元化。**公司是伊川县重要的基础设施建设主体，主要负责工程建设及施工、房屋租赁及管理、售电等业务，业务较为多元化；截至 2024 年末，公司存货中在建工程施工项目规模较大，业务仍具一定持续性。
- **公司持续获得一定外部支持。**2024 年公司获得政府补助资金 0.64 亿元，计入营业外收入，有效提升了公司的利润水平。
- **中豫担保提供的保证担保有效提升了“21伊川债/21伊川专项债 01”、“22伊川 01/22伊川专项债 01”的信用水平。**经中证鹏元综合评定，中豫担保主体信用等级为 AAA，其为“21伊川债/21伊川专项债 01”、“22伊川 01/22伊川专项债 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升其信用水平。

关注

- **公司治理水平有待提升。**跟踪期内公司因部分债券存在非市场化发行、部分募集资金未用于约定用途而收到警示函；2025 年 4 月伊川县税务局披露显示公司存在 621.48 万元欠税且目前暂未结清，公司治理水平有待提升。
- **公司项目建设沉淀资金、非经营性资产以及应收款项资金占用规模较大，部分资产使用受限，资产流动性较弱。**公司资产集中于应收款项、项目建设成本、路桥管网等，应收款项主要包括伊川县政府部门及地方企业的往来款、借款等，对营运资金形成较大占用；项目建设周期普遍较长且项目回款依赖于当地政府的统筹安排，即时变现能力较差；尚未产生收益的路桥管网规模较大。同时，2024 年末公司使用受限的资产账面价值合计 20.75 亿元。此外，公司公告显示 2024 年划出 5 家公司股权，对公司营业收入及总资产规模造成一定影响。
- **公司面临较大的偿债及资金压力。**随着项目投入资金的沉淀，公司通过外部融资平衡资金缺口，2024 年总债务略有下滑但仍保持一定规模，其中短期债务占比较高，债务结构有待优化；同时现金短期债务比低，考虑到公司面临一定还本付息压力及项目建设资金压力，预计债务规模将持续攀升。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至 2024 年末，公司对外担保金额合计 18.46 亿元，占同期末净资产的 17.84%，对民企的担保金额占比 31.92%，其中对河南中双新型建筑材料有限公司的 0.42 亿元担保因其经营不善被列为不良类相关还款责任。考虑到公司担保均无反担保措施，面临较大或有负债风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
区域状况	区域状况评分	3/7	经营&财务状况	经营状况	5/7
				财务状况	3/7
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					bbb+
外部特殊支持					5

主体信用等级

AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
21 伊川债/21 伊川专项债 01	3.00	2.40	2025-5-14	2028-11-18
22 伊川 01/22 伊川专项债 01	4.50	3.60	2025-5-14	2029-4-22

一、 债券募集资金使用情况

公司分别于2021年11月18日发行7年期3亿元“21伊川债/21伊川专项债01”，于2022年4月22日发行7年期4.5亿元“22伊川01/22伊川专项债01”，募集资金均计划用于伊川县综合停车场建设工程和补充营运资金。截至2025年3月末，“21伊川债/21伊川专项债01”、“22伊川01/22伊川专项债01”募集资金专项账户余额为9.29万元。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2024年末，公司注册资本和实收资本为50,000.00万元，洛阳城市发展投资集团有限公司（以下简称“洛阳城投”）持有公司51.00%的股权，为公司的控股股东，洛阳市人民政府国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。

为推进伊川县优化资源配置，2024年1月经伊川县国有资产管理中心批准，公司划出伊川财源新型材料有限公司、洛阳芯源半导体有限公司、伊川财祥商贸有限公司、伊川航瀚文化旅游投资管理有限公司、伊川县绿色耐材产业园有限公司五家子公司100%股权。本次5家公司股权转让对公司总资产、收入规模造成一定影响¹，公司业务多元化程度有所降低，但相关子公司净资产规模相对不大，盈利能力偏弱。公司仍作为伊川县重要的基础设施建设主体，主要负责伊川县范围内的工程建设及施工、房屋租赁及管理等业务，截至2024年末仍无重要子公司。

2025年6月，公司发布《关于法定代表人、董事、总经理、财务负责人、监事及信息披露事务负责人变更事项》的公告，董事长由闫新乐变更为罗宣哲，王迅彪辞任董事兼总经理，李栋任董事和经理，同时董事韩灵敏、王献莉辞任，由牛文倩、董飞虎任公司董事；财务负责人由张建辉变更为罗宣哲；监事会成员由原来的5名变更为3名，张建辉任公司监事会主席。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年上半年经济迎难而上，平稳向好；下半年加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，做强国内大循环，推动经济转型和高质量发展

2025年以来中国经济顶压前行、稳定运行，面对外部的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，果断出手，稳住了市场预期和信心，上半年GDP同比增长5.3%，比去年同期和全年均提升0.3个百分点。

¹截至2023年末，上述子公司总资产合计23.40亿元（占公司2023年合并口径比重为10.38%）、净资产合计1.58亿元（占公司2023年合并口径比重为1.47%）；2023年营业收入合计0.82亿元（占公司2023年合并口径比重为8.55%），净利润合计-0.81亿元。

今年消费市场的表现可圈可点，“两新”政策持续发力，服务消费活力提升，上半年社会消费品零售总额已经达到24.55万亿元，同比增长5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加近期中美贸易缓和，出口仍维持较强韧性。新动能在积聚，各地因地制宜发展新质生产力，上半年高技术产业增加值同比增长9.5%。下半年全球经济形势复杂多变，要继续统筹国内经济和国际经贸工作，推进贸易多元化，同时进一步做强国内大循环，以高质量发展的确定性应对外部不确定性，预计全年经济目标能顺利完成。宏观政策加快落实一揽子存量政策和储备增量政策，以应对不时之需。财政政策加快支出进度，持续做好“两新”和“两重”工作，推动新型政策性金融工具落地实施。货币政策维持适度宽松，保持流动性充裕，降息降准仍可期，发挥结构性工具的效能，支持科技创新、服务消费等。落实中央城市工作会议的要求，更大力度推动房地产市场止跌回稳，构建房地产发展新模式，建设现代化人民城市。纵深推进全国统一大市场建设，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出，关注相关行业的“反内卷”政策。

“一揽子化债”政策实施以来，基础设施类企业债务增速得到明显抑制；2024年地方债务化解延续“控增化存”总基调，化债政策进一步细化落实，同时强调化债与发展的统筹兼顾，基础设施投资类企业转型加快

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，基础设施投资类企业债务增速得到抑制。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“控增化存”的总体思路下，以地方政府发行特殊再融资债券和金融机构参与化债为主要方式，加速对基础设施投资类企业的存量债务化解。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化手段，12个重点省份以化债为主，非重点省份化债和发展并存。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，各地化债进度和成效存在分化。

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，同时强调化债与发展的统筹兼顾。在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，化债政策进一步细化落实，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地，多地政府在化债总方案下结合自身情况制定了“1+N”化债方案并积极落实；同时，严控基础设施投资类企业债券新增，非标、离岸债等融资渠道收紧。随着“一揽子化债”方案持续落地，化债政策效果显著，地方债务风险得到整体缓解。但基础设施投资类企业新增融资渠道仍处于收紧状态，债券净偿还趋势明显，利息偿付压力仍较大，且区域间差异仍存。随着“化债”深入推进，基础设施投资类企业数量压减，转型步伐加快，转型路径和产业化政策方向逐渐明晰。

区域经济环境

伊川县系洛阳都市圈重要增长极，工业基础较好，区域以智能装备制造、新材料等产业为主导，2024年GDP增速有所回升但低于洛阳市整体水平，人均GDP低于全国平均水平且差距有所拉大

伊川县为洛阳市下属县，距洛阳市区仅29公里，交通体系完备，系洛阳都市圈“一中心六组团”的重要南部组团，被定位为洛阳都市圈重要增长极、洛汝平发展轴重要节点城市。作为洛阳都市圈的次级中心城市，伊川县承接了部分洛阳中心城区的产业转移，也积极培育和发展自身特色产业，目前已形成以铝及铝精深加工、新型耐火材料、磨料磨具为主的新材料和以智能装备制造为主的战略性新兴产业的工业体系，与洛阳都市圈内其他地区形成产业互补，代表企业有伊电控股集团有限公司、中钢洛耐科技股份有限公司（688119.SH）、洛阳安耐克科技股份有限公司等。同时，近年伊川县现代服务业蓬勃发展，以华晟物流园为主要支撑的洛阳生产服务型物流枢纽晋升国家级，已成为河南及中西部地区功能齐全、规模最大、分拨能力最强的区域物流中心。此外，伊川县作为国家重点开发区域和省委省政府首批确定的对外开放重点县、扩权县之一，还拥有1个省级产业集聚区，伊川县先进制造业开发区2024年度主营业务收入达478亿元，同比增长16.2%，迈入全省开发区高质量发展考核第一梯队。

2024年伊川县经济财政实力在洛阳市内排名中等，GDP增速有所回升，人均GDP低于全国平均水平且差距有所拉大；区域第二三产业是地区发展重要支撑，但增速低于洛阳市整体水平；投资和消费是拉动经济增长的主要动力。财政方面，近年伊川县一般公共预算收入持续增长但增速一般，财政自给程度尚可。截至2024年末，区域内仅伊川财源1家已发债平台。

表1 伊川县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	431.04	3.2%	413.0	1.4%	449.4	-0.1%
固定资产投资	43.14	8.4%	-	-34.0%	-	-61.2%
社会消费品零售总额	180.2	6.3%	169.5	5.5%	160.7	-0.8%
进出口总额	15.98	-	-	-	-	-
人均 GDP（万元）	5.66		5.42		5.78	
人均 GDP/全国人均 GDP	59.07%		59.09%		66.09%	
一般公共预算收入	22.7		22.24		21.16	
税收收入占比	66.96%		69.31%		66.73%	
财政自给率	49.13%		50.51%		51.19%	
政府性基金收入	-		20.69		8.94	

注：“-”数据未公告。

资料来源：2022-2023 年伊川县国民经济和社会发展统计公报、2024 年 1-12 月份经济运行情况简析等，中证鹏元整理

四、经营与竞争

公司作为伊川县重要的基础设施建设主体，主要负责伊川县范围内的工程建设及施工、房屋租赁及管理等业务。受子公司股权划出影响，2024年公司陆续不再开展运输服务等服务，导致营业收入构成发生变化，整体来看公司市场化转型仍在发展中，收入来源仍较为多元化。2024年公司实现营业收入8.52亿元，其中工程代建、工程施工、房屋租赁及管理业务仍为营业收入和毛利润贡献的主要来源。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程建设及施工	4.01	47.12%	16.01%	4.02	41.95%	16.31%
坤泰等公司工程施工	1.41	16.49%	3.91%	2.00	20.83%	3.15%
园林建设及市政施工	1.10	12.95%	11.54%	0.37	3.91%	19.65%
安保、运输等其他业务	1.01	11.84%	6.46%	1.97	20.55%	5.98%
房屋租赁及管理	0.69	8.08%	56.78%	0.70	7.34%	64.31%
售电收入	0.22	2.61%	4.15%	0.23	2.42%	0.99%
电油气销售	0.07	0.80%	15.06%	0.14	1.48%	11.43%
砂石料销售	0.00	0.00%	-	0.02	0.19%	-292.75%
其他业务	0.01	0.11%	100.00%	0.13	1.32%	100.00%
合计	8.52	100.00%	15.38%	9.58	100.00%	15.17%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）工程建设及施工

公司工程建设及施工业务以委托代建模式为主，业务持续性表现一般

跟踪期内公司工程建设及施工业务模式未发生变动。针对不同的项目，公司与伊川县人民政府、伊川乡村振兴发展有限责任公司²签订相关项目的委托开发合作协议书，由公司本部和子公司伊川县市政工程有限公司（以下简称“市政工程公司”）作为项目的代建方。2024年公司实现工程代建业务收入4.01亿元，毛利率变动不大。此外存货中待结转的代建项目为2.43亿元，该业务未来持续性一般。

表3 2023-2024 年公司工程建设项目收入情况（单位：亿元）

年度	项目名称	当期确认收入	当期确认成本
2024	伊川县乡镇区域集中养老服务中心改造建设项目	0.42	0.35
	伊川县平等综合养老服务中心建设项目	0.27	0.22
	众合绿色环保建材骨料项目	0.28	0.23
	平泉谷田园综合体项目	0.48	0.40
	洛阳桃花岛生态园	0.34	0.29
	伊川县城关全民健身工程建设项目	1.07	0.91
	伊川县先进制造业开发区中小企业孵化园配套基础设施建设项 目	1.16	0.96
	合计	4.01	3.37
2023	S319 夏宜线伊川与汝阳交界至伊川与宜阳交界改建项目	0.32	0.27
	滨河新区伊东片区产城融合综合治理项目	1.94	1.62
	伊川高速西出口提升项目	0.68	0.58
	合众绿色环保建材骨料项目	0.53	0.44

² 伊川县人民政府已出具授权委托书，授权伊川乡村振兴发展有限责任公司与公司及其孙子公司签订代建协议，负责伊川县重大项目的投资建设工作。

平泉谷田园综合体项目	0.40	0.34
洛阳桃花岛生态园项目	0.15	0.12
合计	4.02	3.36

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）坤泰公司等工程施工业务

2024年末公司工程施工业务在手合同金额较大，业务持续性有所保障

跟踪期内公司工程施工业务模式未发生变动，仍主要由子公司洛阳市坤泰建筑安装工程有限公司（以下简称“坤泰公司”）、伊川擎瀚土地开发有限公司等负责。坤泰公司具有建筑总承包二级资质、市政总承包二级资质，施工建设涉及伊川县域重点项目工程，运营模式以总承包为主，如伊川县绿色新型耐火材料产业园区建设项目等，这类项目待项目完工后，移交于项目建设单位，工程款项按工程进度回款。2024年公司实现工程施工收入1.41亿元。

2024年坤泰公司新签合同额为0.29亿元，同年末公司存货未完工工程项目中工程施工项目余额为34.66亿元。

表4 截至 2024 年末公司主要在建施工项目情况（单位：亿元）

工程名称	合同造价金额	已投资金额
伊川山汇苑一期工程	9.90	6.13
12 个乡镇水环境综合治理项目	8.05	0.21
双河居项目	8.04	1.92
新城苑	8.00	2.48
伊川县城乡居民饮水安全提升工程	7.74	0.91
合计	41.73	11.65

注：合同造价金额根据项目签署的合同金额为依据。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）园林建设及市政施工、房屋租赁及管理等其他业务

公司园林建设及市政施工、房屋租赁及管理、售电等业务丰富了公司的收入来源，同时公司在建自营项目待投资规模较大，预计存在较大的资金压力

公司安保服务主要由子公司洛阳市金盾保安服务有限公司³负责，主要开展武装押运守护工作。2023-2024年分别实现安保收入0.38亿元和0.49亿元。

公司园林建设及市政施工业务包括市政维修、园林改造、道路等基础设施改造产生的养护收入，仍

³ 公司将该子公司 51%股权划拨给控股股东洛阳城投，相关股权变动已于 2024 年 12 月 26 日完成工商变更。但洛阳城投与公司签订《委托管理协议》，仍由公司继续负责洛阳市金盾保安服务有限公司的全部经营管理活动。

由子公司市政工程公司实施，业务模式未发生变动⁴。2024年受养护项目增多导致园林建设及市政施工收入增长至1.10亿元。

公司房屋租赁及管理业务收入来自于公司所有的龙泉大厦、立奇大厦和公租房、廉租房等，2024年10月伊川县政府收回原划入的1.31亿元标准化厂房，未对当年租赁收入产生较大不利影响，2024年实现房屋租赁及管理业务收入0.69亿元，毛利率仍维持较高水平。

公司电力销售业务主要由子公司伊川县建设投资有限公司（以下简称“伊川建投”）负责，伊川建投在伊川县白元乡王庄村拥有300kw分布式发电项目，并于2017年与国网河南省电力公司伊川县供电公司签订合同，双方约定伊川建投将发电项目并网，2024年电力销售业务实现收入0.22亿元，相对较为稳定。

此外，截至2024年末公司在建项目以自建自营项目为主，尚需投入约21亿元，主要为“19伊川债/19伊川财源债”募投项目伊川滨河新区智能装备制造产业园项目、“21伊川专项债01/21伊川债”和“22伊川专项债01/22伊川01”募投项目伊川县综合停车场建设工程项目以及伊川县王庄村城中村改造项目，后续拟通过对外出租、销售等产生收益，其中伊川县王庄村城中村改造项目系自建自营项目，基本已完成计划投资正在办理竣工验收。

表5 截至 2024 年末公司主要在建基础设施项目（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	项目性质
伊川滨河新区智能装备制造产业园	22.82	4.44	自营
伊川县综合停车场建设工程	6.53	4.84	自营
合计	29.35	9.28	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司继续获得一定外部支持

为提高公司持续经营能力，当地政府在财政补贴方面继续给予公司支持。2024年公司获得计入营业外收入的政府补助资金0.64亿元，有效提升了公司的利润水平。

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告。

⁴ 根据伊川县人民政府于 2015 年 12 月 20 日出具的《伊川县人民政府关于将部分城区道路的养护权依法移交伊川财源实业投资有限责任公司的决定》，自 2016 年 1 月 1 日起，部分城区道路（公司所属）的养护权依法移交给公司，具体道路养护工作由子公司市政工程公司实施。

资本实力与资产质量

公司负债规模持续增长，财务杠杆水平上升，资产规模及资产结构相对稳定，仍以应收款项、项目建设成本、土地、路桥和管网为主，整体流动性较弱

根据《伊川县国有资产管理中心关于伊川财源实业投资有限责任公司将伊川财源新型材料有限公司等五家公司划转至伊川生态科技城投资有限公司的批复》批准，公司将财源公司持有的伊川财源新型材料有限公司、洛阳芯源半导体有限公司、伊川财祥商贸有限公司、伊川航瀚文化旅游投资管理有限公司、伊川县绿色耐材产业园有限公司等五家企业股权无偿划转至伊川生态科技城投资有限公司，同年公司还划出多处标准化厂房，合计使得资本公积减少2.89亿元，同时债务融资规模扩张，推动财务杠杆水平继续上升。从权益结构来看，所有者权益仍主要为伊川县政府对公司划拨股权与注入资产等形成的资本公积。

图1 公司资本结构

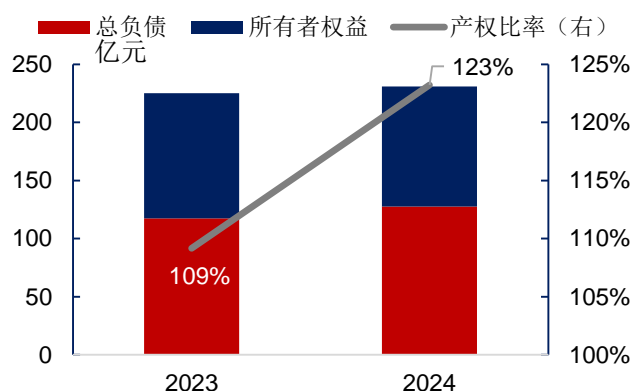
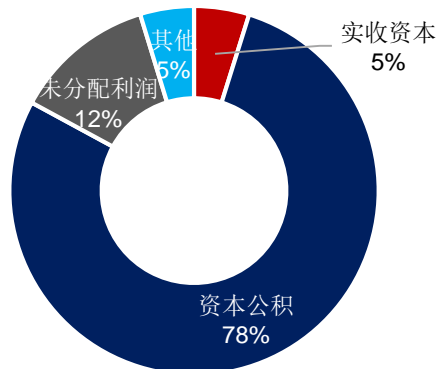


图2 2024年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产结构相对稳定，仍以应收款项、存货、投资性房地产和其他非流动资产为主，2024年末上述资产合计占公司总资产的84.45%。

公司应收款项包括应收账款和其他应收款，其中2024年末其他应收款有所增长，主要包括系应收伊川县金利投资有限公司、洛阳伊秦商贸有限公司等及应收伊川县财政局、伊川县先进制造业开发区管理委员会等政府部门往来款，前五大应收对象占全部其他应收款比重为81.94%，部分款项账龄较长，对营运资金形成较大的占用；应收账款主要系应收伊川县财政局、伊川县滨河新区管理委员会等政府部门和当地国企的项目建设款及代建项目回购款，随着项目推进结转但回款较慢。公司存货主要由工程项目及土地开发成本构成，其中工程项目成本41.93亿元，项目收入的实现依赖于建设进度，即时变现能力较差；土地成本34.96亿元，系2016年政府划入公司及子公司的商业、居住用地和工业用地等。公司其他非流动资产主要为伊川县人民政府2015年无偿划入的路桥、管网等资产，2022年新增河南伊川农村商业银行股份有限公司不良资产3.50亿元，目前尚未产生收益。

其他资产构成方面，公司货币资金主要为银行存款，受限比例较低。投资性房地产主要系房屋建筑

物、土地使用权等，以公允价值模式计量，2024年投资性房地产略有减少主要受公司无偿划出标准化厂房和划出洛阳华晟物流有限公司及其子公司影响。

受限资产方面，截至2024年末，包括部分投资性房地产、固定资产、无形资产、存货在内的资产使用受限，账面价值合计20.75亿元，占总资产的8.98%。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.66	2.88%	0.87	0.38%
应收账款	10.29	4.45%	10.12	4.49%
其他应收款	43.40	18.79%	34.91	15.50%
存货	76.92	33.30%	79.26	35.20%
流动资产合计	142.16	61.54%	129.52	57.52%
投资性房地产	20.50	8.87%	23.52	10.45%
无形资产	5.94	2.57%	7.76	3.44%
其他非流动资产	43.98	19.04%	51.46	22.86%
非流动资产合计	88.83	38.46%	95.64	42.48%
资产总计	230.99	100.00%	225.16	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司负债规模持续增长，现金短期债务比低，面临较大偿债压力

公司债务规模略有下滑但仍保持一定规模，短期债务占比持续增加且偏高，面临较大的集中兑付压力。从品种结构来看，公司债务类型主要包括银行借款、债券融资、非标融资和其他。其中，银行借款大部分设有抵质押、担保等措施；债券融资发行主体均为公司本部，未到期债券为“19伊川债/19伊川财源债”、“21伊川专项债01/21伊川债”、“22伊川专项债01/22伊川01”、“23财源01”、“24财源01债”、“24伊川02债”、“24伊川财源PPN001”，发债利率集中在3.23%-6.5%；非标融资及其他主要包括对国开发展基金有限公司明股实债0.34亿元，规模较小。

此外，2024年末公司其他应付款主要包括与伊川县国有资产管理中心、控股股东洛阳城投等的往来款及借款等，具有一定偿付弹性。

表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	14.34	11.25%	17.16	14.60%
应付账款	5.39	4.23%	5.37	4.57%
其他应付款	44.15	34.62%	28.76	24.47%
一年内到期的非流动负债	14.91	11.70%	11.82	10.06%

流动负债合计	91.28	71.59%	75.02	63.84%
长期借款	13.32	10.44%	19.64	16.71%
应付债券	21.23	16.65%	21.13	17.98%
长期应付款	0.36	0.28%	0.37	0.32%
非流动负债合计	36.23	28.41%	42.50	36.16%
负债合计	127.51	100.00%	117.52	100.00%
总债务	77.94	61.13%	80.93	68.86%
其中：短期债务	35.00	44.90%	30.40	37.57%
长期债务	42.95	55.10%	50.52	62.43%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

偿债指标方面，2024年利息支出增加叠加当年盈利表现下滑而使得EBITDA利息保障倍数有所下降，同时现金短期债务比持续位于较低水平，存在较大短期偿债压力。2024年公司取得主要银行授信额度约45.82亿元，尚未使用授信额度约9.51亿元，考虑到公司资金需求主要来自项目开支和债务的还本付息，2024年公司经营活动现金流呈现净流入13.25亿元，但公司项目建设和回收周期较长，未来仍有新增外部融资的需求，同时存量债务本息接续压力仍存。

表8 公司偿债能力指标

指标名称	2024 年	2023 年
资产负债率	55.20%	52.19%
现金短期债务比	0.19	0.06
EBITDA 利息保障倍数	0.80	1.26

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，跟踪期内公司因违规行为被出具警示函，同时存在欠税情形，治理水平有待提升

根据公司于 2025 年 1 月 21 日发布的公告显示，公司于近期收到中国证券监督管理委员会河南监管局（以下简称“河南证监局”）出具的《关于对伊川财源实业投资有限责任公司采取出具警示函措施的决定》（行政监管措施决定书【2024】96 号）（以下简称“警示函”）。根据警示函，公司违规行为主要为公司部分债券存在非市场化发行、部分募集资金未用于约定用途。根据公开资料显示，针对债券募集资金未用于约定用途的情形，“24 伊川 01”募集资金已退回至公司账户，“24 伊川 01”拟偿还的“22 财源 01”已按期兑付，相关事项未对债券持有人权益产生不利影响。中证鹏元认为，上述违规行为的发生显示公司治理存在一定不规范，公司治理水平有待提升。根据公司公告，公司高度重视前述问题，并将严格按照河南证监局的相关要求深入开展整改。上述事项尚未对公司造成重大负面影响。

根据公开核查，2025年4月18日伊川县税务局披露显示公司存在欠税情况，包括增值税、房产税、

城镇土地使用税等多个税种，合计欠税621.48万元。截至2025年7月10日暂未结清。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日（2025年4月28日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户，存在1个已结清关注类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

此外，2024年9月公司存在“伊川财源实业投资有限责任公司债权资产转让01”、“五矿信托-恒信国兴626号-融泰37号集合资金信托计划（第20期）”非标资产违约风险舆情。根据公司提供的说明，“伊川财源实业投资有限责任公司债权资产转让01”已于2024年11月陆续偿还违约债务借款1,435万元，该项债券违约事项已解决，该定融产品剩余本金未到期，后续将落实剩余债务兑付资金。针对“五矿信托-恒信国兴626号-融泰37号集合资金信托计划（第20期）”，公司已于2024年10月与国开行签订借款合同，借款总额32,125.50万元，借款资金专项用于偿还五矿信托借款（包含上述逾期借款以及五矿信托于2024年末到期的借款），2024年10月末公司已向五矿信托支付债务兑付款项，该债务违约事项已解决。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年7月22日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2024年末，公司对外担保金额合计18.46亿元，占同期末净资产的17.84%，被担保方以地方国有企业为主，对民企担保金额占比为31.92%。根据公司提供的企业信用报告（报告查询日：2025年4月28日），相关还款责任中存在不良类余额（0.42亿元），系对民企河南中双新型建筑材料有限公司的担保事项产生，根据公司反馈该笔担保暂不存在代偿风险。考虑到公司担保均无反担保措施，存在较大或有负债风险。

七、外部特殊支持分析

公司是洛阳市伊川县政府下属重要企业。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，伊川县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与伊川县政府的联系非常紧密。公司由河南省财政厅直接持股10.00%，洛阳市人民政府国有资产监督管理委员会、伊川县国有资产管理中心分别间接45.90%和39.00%；其董事长和主要高管由伊川县政府任命，政府对公司的经营战略和业务运营有强大的影响力；公司主要从事基础设施建设、城市道路改造、河堤防加固、城市公园建设等一系列城市基础设施建设业务，并持续获得政府在财政补贴等方面的支持，预计公司未来与政府联系较稳定。

（2）公司对伊川县政府非常重要。公司是伊川县重要的基础设施建设主体，最主要的目标是提供

对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，对政府贡献很大，若公司违约会对当地金融生态环境和融资成本产生实质性的影响。

八、 本期债券偿还保障分析

中豫担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能有效提升“21伊川专项债01/21伊川债”、“22伊川专项债01/22伊川01”的信用水平

“21伊川专项债01/21伊川债”、“22伊川专项债01/22伊川01”由中豫担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围为债券本金及利息、以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，保证期间为债券存续期及债券到期之日起两年。

中豫担保成立于2017年11月，初始注册资本为30.00亿元。后经多次增资扩股和引入新股东，截至2024年末，中豫担保注册资本和实收资本均为100.00亿元，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”）持有中豫担保23.50%股权，是中豫担保唯一持股超过5.00%的股东，对中豫担保形成实际控制⁵。中原豫资投资控股集团有限公司（以下简称“豫资集团”）持有豫资一体化全部股权，中豫担保最终实际控制人为河南省人民政府。截至2024年末，中豫担保纳入合并报表范围的子公司为河南中豫资产管理有限公司（以下简称“中豫资管”）、河南省中豫工程担保有限公司及河南省中豫投资有限公司。

中豫担保主要在河南省内开展业务，经营以直接融资担保、间接融资担保为主的融资担保业务和工程保函等非融资担保业务，在河南省政府及股东的支持下，业务具备较强竞争优势。中豫担保客户主要包括河南省内国有企业和产业龙头企业，客户质量相对较好，但行业及区域集中度较高，易受区域信用风险变化影响。近年来中豫担保的担保余额增速有所放缓，截至2024年末，中豫担保的担保余额合计419.71亿元，同比增长0.87%；其中直接融资担保余额同比下降14.88%至229.35亿元，在担保余额中的占比下降至54.65%，在监管政策约束平台债务的背景下，需关注中豫担保未来债券担保业务的开展情况；间接融资担保余额合计140.01亿元，同比增长9.33%，在担保余额中的占比为33.36%；非融资担保余额合计50.34亿元，同比增长171.11%，在担保余额中的占比为12.00%。2024年，中豫担保未发生担保代偿；由于2023年发生的一笔2.24亿元银行贷款担保代偿仍未收回，截至2024年末，中豫担保累计代偿回收率为23.81%，需持续关注该笔代偿业务的回收情况。

表9 中豫担保主要财务和业务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
资产总额	175.27	152.77	134.55
货币资金	119.36	126.49	118.06

⁵ 2021年12月中豫担保增资后，豫资一体化未继续与其他股东签署一致行动人协议，但根据中豫担保的公司章程规定，中豫担保股东会做出的所有决议，同意通过决议的股东中必须包含豫资一体化，同时中豫担保全部3名董事中包括董事长在内的2名非职工董事需由豫资一体化推举并经董事会表决通过聘任，豫资一体化通过股东会和董事会对中豫担保形成实际控制。

应收代偿款余额	2.24	2.24	0.00
应收代偿款减值准备	0.00	0.00	0.00
负债总额	46.27	31.24	18.03
所有者权益合计	129.00	121.53	116.53
营业收入	9.27	8.47	7.82
担保业务收入	5.18	3.85	3.39
咨询收入	4.01	4.45	4.37
净利润	6.27	5.30	4.02
净资产收益率	5.01%	4.45%	3.49%
担保余额	419.71	416.07	368.04
直接融资担保余额	229.35	269.44	224.66
融资担保责任余额	277.62	289.72	260.10
融资担保责任余额放大倍数(X)	2.15	2.38	2.23
当期担保代偿率	0.00%	0.73%	0.00%
累计代偿回收率	23.81%	23.81%	100.00%
拨备覆盖率	911.52%	702.62%	-

注：上表中应收代偿款余额仅包括本金，不包括利息。

资料来源：中豫担保 2022-2024 年审计报告及中豫担保提供，中证鹏元整理

近年来中豫担保资产规模保持增长，以货币资金及债权类投资资产为主。截至2024年末，中豫担保资产总额为175.27亿元，同比增长14.72%；货币资金合计119.36亿元，在资产总额中的占比为68.10%，其中有83.49亿元大额存单和3.02亿元保证金使用受限，受限货币资金在资产总额中的占比为49.36%，占比较高。中豫担保债权投资主要为通过子公司中豫资管投资的非金融企业债权类资产，标的企业主要为河南省内国有企业；截至2024年末，中豫担保债权类投资资产余额合计45.51亿元，在资产总额中的占比为25.97%。中豫担保按照融资担保公司相应监管要求统计并计算三类资产占比，截至2024年末，I、II、III级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别为68.10%、8.49%和11.32%，满足监管部门相应要求。截至2024年末，中豫担保负债总额为46.27亿元，其中担保赔偿准备金和未到期责任准备金合计18.39亿元，同比增长27.39%，在负债总额中的占比合计为39.75%；应付债券为12.50亿元，在负债总额中的占比为27.02%；另有长短期借款合计8.36亿元。截至2024年末，中豫担保所有者权益合计129.00亿元，同比增长6.14%；融资担保责任余额放大倍数为2.15倍，处于较低水平。中豫担保收入主要由担保业务收入以及子公司开展的融资咨询、资产管理等服务获得的咨询收入构成。2024年，中豫担保营业收入同比增长9.47%至9.27亿元；其中担保业务收入5.18亿元，同比增长34.35%，在营业收入中的占比为55.83%；咨询收入4.01亿元，同比下降9.86%，在营业收入中的占比为43.26%。2024年，中豫担保实现净利润6.27亿元，同比增长18.37%；净资产收益率为5.01%，同比上升0.56个百分点。

中豫担保作为河南省内重要的国有担保公司，在资本金补充、业务拓展等方面获得股东和河南省政府的有力支持；担保业务规模保持增长，带动收入和利润规模持续上升；权益规模稳步增长，资本实力强。同时中证鹏元也关注到中豫担保的担保业务行业及区域集中度较高，直接融资担保业务面临一定展

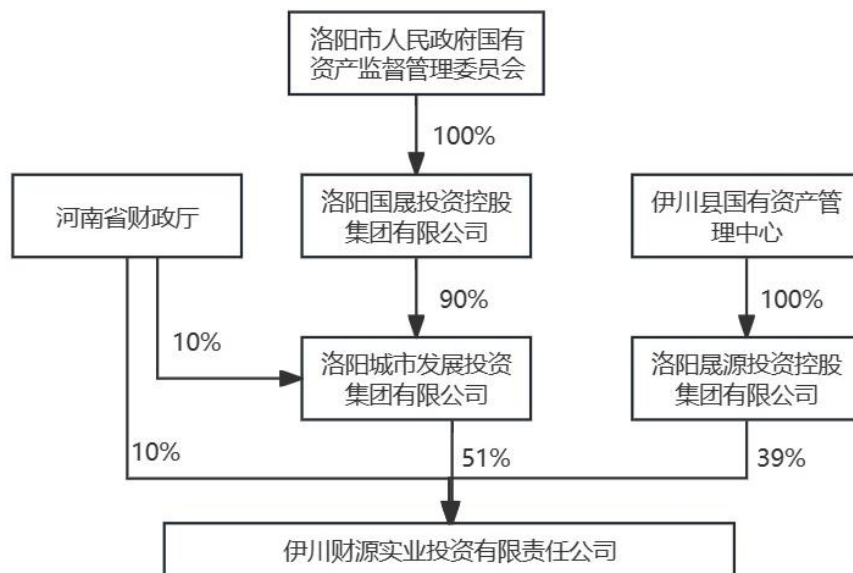
业和转型压力；风险管理能力有待持续提升。经中证鹏元综合评定，中豫担保的主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了“21伊川专项债01/21伊川债”、“22伊川专项债01/22伊川01”的安全性。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	6.66	0.87	3.95
其他应收款	43.40	34.91	29.95
存货	76.92	79.26	71.39
流动资产合计	142.16	129.52	123.21
其他非流动资产	43.98	51.46	43.98
非流动资产合计	88.83	95.64	85.83
资产总计	230.99	225.16	209.03
短期借款	14.34	17.16	18.52
其他应付款	44.15	28.76	3.10
一年内到期的非流动负债	14.91	11.82	18.42
流动负债合计	91.28	75.02	55.03
长期借款	13.32	19.64	26.01
应付债券	21.23	21.13	18.40
非流动负债合计	36.23	42.50	46.33
负债合计	127.51	117.52	101.36
总债务	77.94	80.93	85.21
其中：短期债务	35.00	30.40	40.46
所有者权益	103.48	107.64	107.67
营业收入	8.52	9.58	11.00
营业利润	-0.44	-0.57	1.67
其他收益	0.00	0.02	0.01
利润总额	0.10	0.83	1.85
经营活动产生的现金流量净额	13.25	7.90	-2.52
投资活动产生的现金流量净额	3.26	-7.87	-3.21
筹资活动产生的现金流量净额	-10.62	-2.46	7.39
财务指标	2024 年	2023 年	2022 年
销售毛利率	15.38%	15.17%	16.61%
资产负债率	55.20%	52.19%	48.49%
短期债务/总债务	44.90%	37.57%	47.48%
现金短期债务比	0.19	0.06	0.20
EBITDA（亿元）	3.59	4.50	6.00
EBITDA 利息保障倍数	0.80	1.26	1.31

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况

公司名称	业务性质	持股比例		取得方式
		直接	间接	
伊川财源文化传媒有限公司	文化传媒	100	-	设立
伊川县建设投资有限公司	建设投资	71.43	-	划拨
伊川交通投资有限公司	交通投资	100	-	设立
伊川水务投资有限公司	水务投资	100	-	设立
洛阳市金盾保安服务有限公司	安保服务	100	-	划拨
伊川县集聚区产业投资有限公司	产业投资	100	-	划拨
伊川县市政工程有限公司	工程建筑	97.78	-	划拨
洛阳伊晟资产管理有限公司	商务服务业	100	-	设立
伊川君安物业管理有限公司	房屋租赁及管理	100	-	设立
伊川财源置业有限公司	房地产开发	100	-	划拨
伊川擎瀚土地开发有限公司	土地开发	100	-	设立
伊川晟清水务有限公司	工程建筑	100	-	设立
洛阳市坤泰建筑安装工程有限公司	房屋建筑	95	-	收购
北京兴伊文化发展有限责任公司	商务服务业	100	-	设立
洛阳同源水务有限公司	水的生产和供应业	100	-	设立
伊川县伊城置业有限公司	房地产业	100	-	设立
伊川县天恒运输有限公司	道路运输业	100	-	设立
伊川县泊安停车管理有限公司	道路运输业	100	-	设立
洛阳中润产业投资有限公司	商务服务业	100	-	设立
伊川县阔达建筑规划测绘有限公司	专业技术服务业	100	-	收购
洛阳中超建筑劳务有限公司	职业中介服务	100	-	设立
伊川县宜居酒店管理有限公司	其他综合管理服务	100	-	设立
洛阳伊智科技发展有限公司	软件和信息技术服务业	100	-	设立

注：伊川财源文化传媒有限公司已于 2025 年 5 月 9 日注销。

资料来源：公司 2024 年审计报告

附录四 担保方评级模型结果

评级要素	评分等级
个体信用状况	aa
外部特殊支持	+2
主体信用等级	AAA

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：担保公司信用评级方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V2.0）、金融企业外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）；（2）中豫担保作为河南省重要的国有担保公司，在助力省内各级地方国有企业融资中发挥重要作用，中证鹏元认为在中豫担保面临困难时，其股东及河南省政府向其提供支持的意愿极其强，同时其股东及河南省政府提供支持的能力很强，因此在中豫担保个体信用状况基础上上调 2 个子级。

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
现金类资产	未受限货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据 + 其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 + 使用权资产折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款 + 应付票据 + 1 年内到期的非流动负债 + 其他短期债务调整项
长期债务	长期借款 + 应付债券 + 其他长期债务调整项
总债务	短期债务 + 长期债务

附录六 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，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。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	偿还债务的能力很强，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，违约风险较高。
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，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。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，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。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号