

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0790号

漯河市城市投资控股集团有限公司：

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“23 漯河城投 MTN001”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“23 漯河城投 MTN001”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二四年七月二十九日

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7月29日至2025年7月28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7月29日

漯河市城市投资控股集团有限公司主体及
“23 漯河城投 MTN001” 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	2024/7/29	AA/稳定	纪炜	王文略		
债项信用		评级模型				
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
23 漯河城投 MTN001	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	73.0
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”				业务运营	100.0%	68.0
主体概况			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	26.5
漯河市城市投资控股集团有限公司是漯河市重要的基础设施建设主体，主要从事漯河市土地开发整理、基础设施和保障房建设、公用事业运营等多项业务。漯河投资控股集团有限公司是公司控股股东；漯河市财政局（漯河市人民政府国有资产监督管理委员会）是公司实际控制人。				债务负担	20.0%	9.0
				债务保障程度	35.0%	13.8
		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			2	
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，河南省漯河市经济实力仍很强；公司主营业务仍具有很强的区域专营性，继续得到实际控制人及相关各方的支持；河南中豫信用增进有限公司为“23 漯河城投 MTN001”提供的担保增信作用仍很强。同时，东方金诚关注到，公司土地开发整理等业务易受政策调控等影响而存在一定的不确定性，资产流动性依然较弱，仍面临较大的短期偿债压力，债务期限结构亟待优化。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“23 漯河城投 MTN001”到期不能偿还的风险极低。

同业比较

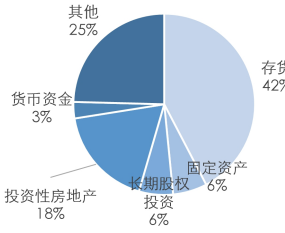
项目	漯河市城市投资控股集团有限公司	信阳华信投资集团有限责任公司	濮阳投资集团有限公司	自贡市城市建设投资开发集团有限公司	荆门市城市建设投资集团有限公司
地区	漯河市	信阳市	濮阳市	自贡市	荆门市
GDP 总量 (亿元)	1763.90	2959.40	1850.64	1750.47	2272.30
人均 GDP (元)	74491	48459	49722	72065*	89150*
一般公共预算收入 (亿元)	136.31	141.61	118.55	81.38	122.79
政府性基金收入 (亿元)	54.43	103.66	52.90	138.78	71.65
地方政府债务余额 (亿元)	453.66	1004.68	623.82	737.60	480.78
资产总额 (亿元)	528.07	398.09	638.35	575.42	464.19
所有者权益 (亿元)	154.86	182.35	271.16	223.53	157.02
营业收入 (亿元)	28.03	9.96	24.95	25.94	17.39
净利润 (亿元)	2.13	1.00	1.98	3.22	1.35
资产负债率 (%)	70.68	54.19	57.52	61.15	66.17

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“*”数据按“GDP/常住人口”估算

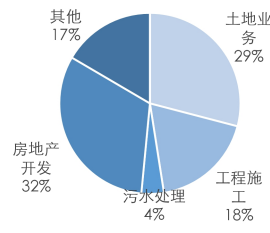
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023年)



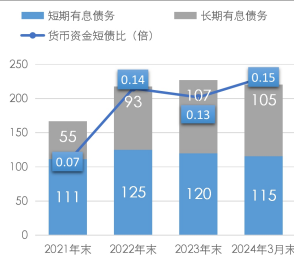
公司营业收入构成 (2023年)



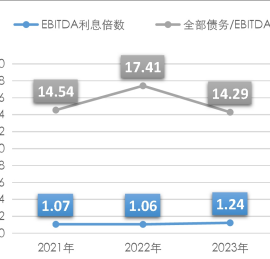
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额	414.33	484.85	528.07	534.85
所有者权益	145.33	157.36	154.86	154.15
营业收入	20.57	21.48	28.03	8.01
净利润	1.57	1.71	2.13	-0.68
全部债务	166.54	217.62	226.91	220.27
资产负债率	64.92	67.55	70.68	71.18
全部债务资本化比率	53.40	58.04	59.44	58.83

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	河南省漯河市		
GDP 总量	1721.10	1812.90	1763.90
人均 GDP (元)	72560	76493	74491
一般公共预算收入	114.54	131.87	136.31
政府性基金收入	60.44	42.99	54.43
财政自给率	53.64	53.45	51.55

优势

- 跟踪期内，漯河市以现代食品等为主导的工业经济稳步发展，地区经济整体发展态势良好，经济实力依然很强；
- 公司继续从事漯河市的土地开发整理、基础设施及保障房建设、自来水供应和污水处理等业务，主营业务区域专营性仍很强；
- 公司作为漯河市重要的基础设施建设主体，在财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关各方的支持；
- 河南中豫信增为“23 漯河城投 MTN001”的本息到期兑付提供的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

- 公司土地开发整理和工程施工业务的开展易受政策调控、房地产市场波动及工程进度等影响，仍存在一定的不确定性；
- 公司非流动资产规模较大，且流动资产中存货和应收类款项占比较高，资产流动性依然较弱；
- 公司全部债务整体增长且规模较大，仍面临较大的短期偿债压力，债务期限结构亟待优化。

评级展望

预计漯河市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，能够持续获得实际控制人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 (23 漯河城投 MTN001)	2023/07/25	马霁竹 崔云鹭	《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 (21 漯河城投 MTN001)	2020/07/22	葛新景 孟斯娜	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	阅读原文

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
23 漯河城投 MTN001	2023/07/25	6.50 亿元	2023/03/20~2026/03/20	连带责任保证担保	河南中豫信用增进有限公司/AAA/稳定

注：“23 漯河城投 MTN001”附时点回售条款、调整票面利率条款

跟踪评级说明

根据监管相关要求及漯河市城市投资控股集团有限公司（以下简称“漯河城投”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

漯河城投原名为漯河市城市建设投资有限公司，系由漯河市人民政府办公室委托漯河市经济发展投资总公司（以下简称“漯河经投”）于2001年出资成立的国有独资公司。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变化。截至2024年3月末，公司注册资本和实收资本均为15.00亿元，漯河投资控股集团有限公司（以下简称“漯河投控”）和河南省财政厅分别持有公司90.00%和10.00%股权，漯河投控为公司的控股股东；漯河市财政局（漯河市人民政府国有资产监督管理委员会）（以下简称“漯河市财政局（国资委）”）仍为公司的实际控制人。

跟踪期内，作为漯河市重要的基础设施建设主体，公司继续从事漯河市土地开发整理、基础设施和保障房建设，以及供水及污水处理等公用事业运营，同时还从事房地产开发、工程施工等其他经营性业务。

截至2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共31家（详见附件二），较2022年末增加4家，系漯河市勘测规划设计院有限公司、河南睿晟私募股权投资合伙企业（有限合伙）、漯河名城酒店管理有限公司和河南海容大酒店有限公司（以下简称“海容酒店”）；较2022年末减少了2家，分别为漯河市金融控股有限公司和漯河市融创置业有限公司。

债项本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，“23漯河城投MTN001”已按期支付到期利息，尚未到还本日；截至2024年4月末，“23漯河城投MTN001”募集资金已使用完毕。

河南中豫信用增进有限公司（以下简称“河南中豫信增”）为“23漯河城投MTN001”的本息到期兑付提供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，公司营业收入主要来自房地产开发、土地开发整理和工程施工等业务，营业收入和毛利润均有所上升，综合毛利率有所下降

跟踪期内，公司作为漯河市重要的基础设施建设主体，继续从事漯河市土地开发整理、基础设施和保障房建设、供水及污水处理以及公共交通服务等公用事业运营，同时还从事房地产开发、工程施工、商品销售、租赁等其他经营性业务，业务结构较为多元。

2023年，公司营业收入有所上升。从收入构成来看，房地产开发、土地开发整理和工程施工是公司最主要的收入来源，其中，土地开发整理和工程施工收入较上年均有小幅下降，房地产开发收入较上年大幅增长，主要系当年商品房销售业务规模大幅增长所致；供水业务收入略有下降；污水处理业务收入亦有所下降，主要系当年政府返还收入规模较小所致。此外，公司其他业务收入仍主要来自商品销售、租赁等业务，对营业收入形成一定补充。

2023年，公司毛利润有所上升，主要来自于土地开发整理、工程施工、房地产开发、污水处理和供水等业务。同年，公司综合毛利率有所下降，系供水和其他业务毛利率均有所下降所致。

2024年1~3月，公司实现营业收入8.01亿元，毛利润2.85亿元，毛利率35.61%。

图表 1 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	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
土地开发整理	8.49	41.26	9.41	43.83	8.15	29.07
工程施工	5.08	24.68	6.29	29.31	5.17	18.44
房地产开发	0.75	3.65	0.85	3.98	8.95	31.93
供水	1.03	5.02	0.96	4.47	0.95	3.39
污水处理	1.54	7.49	1.28	5.96	1.12	3.99
公共交通服务	0.33	1.59	0.12	0.56	0.24	0.86
其他业务	3.36	16.32	2.55	11.89	3.45	12.32
合计	20.57	100.00	21.48	100.00	28.03	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	5.47	64.46	5.43	57.74	4.87	59.81
工程施工	0.92	18.04	0.91	14.53	1.45	28.00
房地产开发	0.21	28.28	-0.04	-4.78	0.41	4.58
供水	0.56	53.89	0.53	55.31	0.46	48.62
污水处理	0.78	50.32	0.53	41.09	0.57	50.54
公共交通服务	-1.10	-336.82	-0.82	-681.68	-0.87	-360.46
其他业务	1.10	32.86	1.18	46.28	1.49	43.07
合计	7.93	38.55	7.73	36.00	8.38	29.88

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，公司继续承担漯河市的土地开发整理业务，该业务具有很强的区域专营性及盈利能力，亦为公司收入及毛利润的主要来源；但该业务易受国家政策调控及房地产市场波动等因素影响，仍存在一定的不确定性

跟踪期内，公司继续负责漯河市内的土地开发整理，业务仍具有很强的区域专营性。公司土地开发整理业务仍采用“成本+收益”模式，较上年无变化。

2023年，公司土地开发资金投入较上年略有下降，经公司开发整理并完成出让的土地面积为585.69亩，确认土地开发整理收入8.15亿元，且已全额回款。同期，公司仍无自有土地出售收入。同期，公司土地开发整理业务毛利率为59.81%，处于较高水平。

截至2023年末，公司主要在开发土地面积合计8770.02亩，总投资金额为151.89亿元，已累计投入金额为121.83亿元。

图表 2 截至 2023 年末公司主要在开发土地情况（单位：万元）

地块名称	总投资额	已投资额
龙江生态城区域综合开发建设项目	328853.97	338741.97
金山路棚户区改造	178000.00	201495.68
沙澧河一期综合开发建设项目	450000.00	627602.99
牡丹江路两侧土地储备项目	43146.03	36790.36
全市土地大收储项目	518894.50	13686.27
合计	1518894.50	1218317.27

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司暂无拟开发土地项目。总体来看，公司土地开发整理面临较大的资金压力。未来公司将根据政府规划逐步将整理完毕的土地交付漯河市国土局进行出让，预计相关土地出让收入返还款仍将是公司营业收入及利润的重要组成部分。但公司土地出让情况易受国家政策调控、房地产市场波动以及政府规划等因素影响，存在一定的不确定性。

基础设施建设

跟踪期内，公司继续从事漯河市的基础设施建设，业务区域专营性很强，但持续面临资本支出压力

跟踪期内，公司继续从事漯河市范围内的基础设施建设，业务仍具有很强的区域专营性。公司基础设施项目仍不直接确认收入及产生收益，主要通过相关配套土地资源开发利用实现资金平衡。此外，公司继续采用自建模式对部分项目进行建设，建成后通过自营、与漯河市政府、公安局等合作等方式获取收益。

截至 2023 年末，公司重点在建的基础设施项目包括新西环和市民之家项目等，上述项目计划总投资 39.29 亿元，累计已投资 25.55 亿元，尚需投资 13.74 亿元。同期末，公司暂无拟建项目。总体来看，公司在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

图表 3 截至 2023 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	建设模式	预计总投资	累计已投资	尚需投资
新西环	委托代建	22.37	12.00	10.37
市民之家	自建自营	5.70	5.70	-
高压电力管廊项目	自建自营	3.79	2.05	1.74
漯河市澧河饮用水源地取水口上移综合项目取水口上移工程	自建自营	2.93	2.50	0.43
漯河市军转站战备设施项目（一期）	自建自营	2.80	2.80	-
漯河市军转站战备设施项目（二期）	自建自营	1.70	0.50	1.20
合计	-	39.29	25.55	13.74

资料来源：公司提供，东方金诚整理

供水及污水处理

1. 自来水供应

跟踪期内，公司作为漯河市唯一的自来水供应企业，供水业务区域专营性仍很强

跟踪期内，公司作为漯河市唯一的自来水供应企业，继续从事漯河市郾城区、源汇区和召陵区三个主城区的供水，业务区域专营性仍很强。

截至 2023 年末，公司拥有第一水厂、第二水厂、第三水厂和第四水厂，均为早期自建，设计供水能力合计 21 万立方米/日，供水管网合计 528.4 千米。公司取水水源来自南水北调中线工程水源及漯河市境内澧河。2023 年，公司实现供水业务收入 0.95 亿元；毛利率为 48.62%，仍处于较高水平。

图表 4 近三年公司供水业务情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
设计日供水能力（万立方米）	21.00	21.00	21.00
供水总量（万立方米）	5064.00	5025.00	4892.00
售水总量（万立方米）	3432.00	3529.00	2557.00
漏损率（%）	32.20	29.77	27.29
供水收入（万元）	10324.82	9624.00	9592.00
供水毛利率（%）	53.89	55.31	48.62

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2. 污水处理

跟踪期内，公司继续从事漯河市城区的污水处理，污水处理量及收入有所下降

跟踪期内，公司继续从事漯河市城区的污水处理，该业务仍由子公司漯河市水务投资有限公司（以下简称“漯河水投”）运营。漯河水投是漯河市城区重要的污水处理企业。截至 2023 年末，漯河水投下辖沙南污水处理厂、沙北污水处理厂和马沟一期污水处理厂，日污水处理能力为 24 万立方米，服务面积 47 平方公里。

2023 年，公司污水处理量有所下降，引致污水处理收入略有下降；污水处理毛利率有所上升，主要系公司采用新型污水处理技术使得污水处理成本降低所致。

图表 5 漯河水投污水处理业务情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
日污水处理能力（万立方米）	24.00	24.00	24.00
污水处理量（万立方米）	9271.06	8317.15	8029.00
污水处理收入（亿元）	1.54	1.28	1.12
污水处理毛利率（%）	50.32	41.09	50.54

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公共交通服务

公司从事的公共交通服务业务在漯河市具有很强的专营地位，但该业务公益性较强，仍主要依靠政府补助

公司公共交通服务业务仍由子公司漯河市公共交通集团有限公司（以下简称“漯河公交”）负责运营。漯河公交的公交线网覆盖市区，辐射周边乡镇，在漯河市具有很强的专营地位。2023年，公司实现公共交通服务业务收入0.24亿元。由于公交行业具有公益性和社会性，自身盈利能力较差，公司公共交通服务业务持续发生亏损，主要依靠政府补助。2023年，漯河公交获得政府补助1.19亿元。

工程施工

跟踪期内，公司工程施工业务仍是公司营业收入及毛利润的重要来源

跟踪期内，公司继续从事工程施工业务，施工资质及业务模式无变化。2023年，公司工程施工业务仍是公司营业收入及毛利润的重要来源，实现工程施工业务收入5.17亿元，毛利率为28.00%。

截至2023年末，公司重点在建工程施工项目包括供水管道安装工程业务和市政绿化工程业务，合同金额为5.22亿元，累计已投资4.51亿元。

图表6 截至2023年末公司重点在建工程施工项目情况（单位：亿元）

项目	合同金额	累计投资	工程进度
供水管道安装工程业务	4.12	3.87	93.93%
市政绿化工程业务	1.10	0.64	58.18%
合计	5.22	4.51	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

房地产开发

跟踪期内，公司房地产开发收入大幅上升；在建房地产项目尚需投资规模较大，未来仍面临一定的资本支出压力

跟踪期内，公司继续进行商品房开发。2023年，公司实现房地产开发业务收入8.95亿元，收入大幅上升，主要系公司确认收入的未来华城一期等房地产开发项目盈利情况较好所致；房地产开发业务的毛利率为4.58%，较上年有较大幅度的提升，主要系未来华城一期等房地产开发项目毛利率较高所致。

截至2023年末，公司主要在建房地产项目预计总投资为54.68亿元，累计投资额为34.65亿元，已建设面积为91.46万平方米，已销售面积合计52.42万平方米；同期末，公司暂无拟开发的房地产项目。东方金诚关注到，公司面临一定资金压力，且在当前房地产行业融资整体偏紧的环境下，公司房地产开发业务项目开发进度、销售及回款存在一定的不确定性。

图表 7 截至 2023 年末公司主要正在开发的商品房项目（单位：亿元、万 m²、元/m²）

项目名称	项目类别	总投资	已投资	已建设面积	已售面积	去化率
光明水岸一期	商品房	6.80	6.70	17.12	12.33	72.02
光明水岸二期	商品房	3.75	3.40	8.39	5.45	64.96
玉兰大厦	写字楼	1.50	1.48	3.25	2.23	68.62
未来华城项目一期	商品房	5.10	5.13	15.68	13.33	84.82
春和家园二期	安置房+商品房	1.70	1.52	2.30	1.80	78.26
昌建锦绣城项目一期	商品房	15.72	6.64	22.93	9.35	40.78
城市之光	商品房	3.30	2.75	7.60	3.81	50.01
悦溪九里	商品房	5.80	2.73	8.70	1.40	16.09
玉兰府	商品房	11.00	4.30	5.49	2.72	49.54
合计	-	54.68	34.65	91.46	52.42	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

跟踪期内，公司注册资本和实收资本均未发生变化，漯河投控仍为公司的控股股东；漯河市财政局（国资委）仍为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司部分高管、董事会及监事会成员发生变动，除此之外公司部门设置及治理结构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2023 年及 2024 年 1~3 月的合并财务报表。河南守正创新会计师事务所（普通合伙）对公司 2023 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司审计机构未发生变更。公司 2024 年 1~3 月的合并财务报表未经审计。

截至 2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共计 31 家（详见附件二），较 2022 年末增加 4 家，系漯河市勘测规划设计院有限公司、河南睿晟私募股权投资合伙企业（有限合伙）、漯河名城酒店管理有限公司和海容大酒店有限公司；较 2022 年末减少了 2 家，分别为漯河市金融控股有限公司和漯河市融创置业有限公司。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，但流动资产中存货和应收类款项占比较高，资产流动性仍较弱

跟踪期内，公司资产规模持续增长，2023 年末流动资产占资产总额比例为 49.88%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货等构成。其中，公司货币资金以银行存款为主，2023 年末有所下降，主要系偿还到期借款所致。2023 年末，公司货币资金中保证金及使用受限的资金为 2.38 亿元。

跟踪期内，公司应收账款大幅下降，主要系收回漯河市财政局土地款所致。2023 年末，应收账款前五名对象分别为漯河市城管局（污水处理款，3.11 亿元）、西安城市生态公园建设管理工作领导小组办公室（工程款，1.13 亿元）、漯河市住房和城乡建设局（工程款，0.51 亿元）、

陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司（工程款，0.26 亿元）和漯河市公路事业发展中心（工程款，0.16 亿元）。公司其他应收款主要是与区域内国有企业及各政府部门的借款及往来款；2023 年末，公司其他应收款前五名应收对象分别为漯河市聚源发展投资有限公司（借款、0.97 亿元）、漯河市交通运输局（借款、0.90 亿元）、漯河融业地产有限公司（借款、0.72 亿元）、漯河新区投资发展有限公司（借款、0.60 亿元）和漯河市金财发展投资有限公司（借款、0.55 亿元），均为国有企业，前五名款项合计占其他应收款比例为 35.87%。

公司存货规模较大，是公司资产最主要的构成。随着项目投入持续增加，公司存货保持增长，2023 年末，存货中开发成本为 219.17 亿元，包括土地开发整理、基础设施建设及房地产开发项目成本。

图表 8 公司资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
资产总额	414.33	484.85	528.07	534.85
流动资产	211.52	260.93	263.43	268.49
货币资金	7.65	17.16	15.47	17.07
应收账款	6.47	10.73	7.49	8.42
其他应收款	11.58	12.53	10.43	10.97
存货	178.88	212.62	223.69	225.47
非流动资产	202.81	223.93	264.64	266.36
长期股权投资	21.43	24.06	32.00	32.10
投资性房地产	64.60	69.58	95.04	95.04
固定资产	24.80	33.19	32.07	31.77
在建工程	17.71	5.84	5.64	6.47
其他非流动资产	68.19	78.46	94.48	95.41

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，公司非流动资产继续增长，主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程和其他非流动资产等构成。公司长期股权投资大幅增长，主要系公司新增对漯河天阳供热有限责任公司、海容酒店等公司投资所致。公司投资性房地产大幅上升，主要系 2023 年新增建好的公租房转入投资性房地产及原有公租房公允价值增长所致。公司固定资产较上年末有所下降，主要系固定资产折旧所致。在建工程有小幅下降，主要系漯河市澧河饮用水源地取水口上移综合项目取水口上移工程等项目完工转入固定资产所致；2023 年末，公司在建工程主要为漯河市集中供热热力管网建设项目（1.38 亿元）和漯河市澧河饮用水源地取水口上移综合项目西城区第六水厂建设工程（1.06 亿元）等。公司其他非流动资产有所增长，主要系保交楼资金增加所致；2023 年末，其他非流动资产主要为信用社投资款（32.41 亿元）、不能产生收益的市政基础设施¹（37.08 亿元）和保交楼资金（20.81 亿元）等。

截至 2023 年末，公司受限资产总额为 93.45 亿元，占公司资产总额的比重为 17.70%，主要为用于抵押的投资性房地产 59.39 亿元、存货 25.04 亿元、固定资产 5.05 亿元、无形资产 0.51 亿元、股权出质的长期股权投资 1.07 亿元和保证金及使用受限货币资金 2.38 亿元。

¹ 根据发改办财金【2018】194号规定，为了更好的反映市政基础设施资产实际情况，公司将不能带来收益的属于市政基础设施原先计入固定资产、无形资产、库存商品的会计列报方式从固定资产、无形资产、库存商品科目调整至其他非流动资产科目。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益小幅下降，仍以资本公积为主

跟踪期内，公司所有者权益小幅下降。其中，公司实收资本保持 15.00 亿元不变；公司资本公积主要为政府注入的道路、绿地、土地及建筑物、国有企业股权等，2023 年末有所下降主要系划出漯河市城投基础设施建设发展有限公司 49%的股权至漯河市发展投资控股集团有限公司所致；未分配利润仍为公司经营活动产生的净利润累积。

图表 9 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
所有者权益	145.33	157.36	154.86	154.15
实收资本	15.00	15.00	15.00	15.00
资本公积	98.55	102.30	99.09	99.09
未分配利润	23.95	24.81	26.26	25.56

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债规模保持增长态势，仍以流动负债为主

跟踪期内，随着土地开发整理及基础设施项目建设的推进，公司融资需求不断增加，负债总额增长较快，仍以流动负债为主。

公司流动负债以短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债为主。跟踪期内，公司短期借款有所下降；应付账款有所上升，主要为应付施工方项目工程款。公司其他应付款大幅增长主要系一年以内的往来款增长所致，2023 年末公司其他应付款前五名应付对象分别为漯河投控（53.64 亿元）、漯河市西城区财政局（24.88 亿元）、漯河市财政局（国资委）（8.94 亿元）、漯河市土地储备中心（6.43 亿元）和漯河市开发区财政局（4.57 亿元），合计占比为 80.27%；2024 年 3 月末，公司其他应付款有所增长。公司一年内到期的非流动负债规模亦较大，其中即将到期的应付债券占比较高，并辅以一定规模的即将到期的金融机构借款。2023 年末，公司其他流动负债大幅增长，主要系新增超短融“23 漯河 SCP001”所致；2024 年 3 月末，其他流动负债大幅下降。

图表 10 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	2024 年 3 月末
负债总额	269.00	327.50	373.22	380.69
流动负债	203.86	222.96	254.81	263.64
短期借款	19.92	30.53	26.55	28.43
应付账款	5.71	4.57	5.89	4.70
其他应付款	83.73	85.37	122.65	140.23
一年内到期的非流动负债	81.58	85.03	81.29	77.98
其他流动负债	0.81	1.32	4.03	0.86
非流动负债	65.14	104.53	118.40	117.06
长期借款	18.43	56.06	82.05	82.31
应付债券	21.89	21.65	12.48	12.09
长期应付款	9.11	9.26	7.32	14.38
专项应付款	6.82	8.44	6.28	
其他非流动负债	6.40	5.90	5.30	3.30

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（全文同）；2021 年末~2023 年末长期应付款不含专项应付款，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动负债规模保持增长，主要由长期借款、应付债券、长期应付款、专项应付款和其他非流动负债构成。随着土地开发整理及基础设施项目建设的推进，公司长期借款大幅增长，借款银行主要包括中原银行、郑州银行漯河分行、恒丰银行、国开银行、农发行、农信社等，借款利率在 2.8~9.0%之间，主要用于公司基础设施建设、土地及房地产开发等业务。2023 年末，公司应付债券大幅下降，主要系重分类至一年内到期的非流动负债及部分应付债券到期兑付所致。存续债券系公司发行的中期票据、非公开公司债、PPN 等品种，募集资金主要用于偿还公司存量债务等。公司长期应付款主要为应付融资租赁款，2023 年末有所下降。公司专项应付款主要为福民香樟园公租房项目、漯河市集中供热热力管网建设项目、漯河市供水管网改扩建工程等的专项资金，2023 年末有所下降；同期，公司其他非流动负债主要为漯河资管对住房建投的投资款²。

图表 11 截至 2024 年 6 月末公司存续债券情况（单位：亿元、%）

债券简称	起息日期	到期日期	行权日	票面利率	发行规模
23 漯河 01	2023-04-12	2025-04-12	-	6.48	6.00
23 漯河城投 MTN001	2023-03-20	2026-03-20	2025-03-20	6.00	6.50
22 漯河 03	2022-07-22	2024-07-22	-	4.61	5.00
22 漯河城投 MTN001	2022-04-29	2025-04-29	2024-04-29	6.90	7.00
22 漯河城投 PPN001	2022-03-28	2027-03-28	2024-03-28	7.00	6.00
23 漯河 02	2023-8-28	2025-8-28	2024-8-28	6.65	13.00
23 漯河 03	2023-11-13	2025-11-13	2024-11-13	3.8	7.00
合计	-	-	-	-	50.50

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2023 年末，公司全部债务规模保持增长且规模较大，仍面临较大的短期偿债压力，债务期

² 根据《漯河资产管理有限公司与漯河市城市投资控股集团有限公司、漯河房投之间债转股协议之补充协议》，投资期限为 36 个月，漯河城投将在投资期限届满时以现金回购全部标的股权，并且每年漯河房投需支付固定利润给漯河资产管理有限公司。

限结构亟待优化

跟踪期内，公司全部债务规模保持增长，短期有息债务占比仍较大。截至 2023 年末，公司全部债务包括银行借款 155.02 亿元、债券融资 64.58 亿元和融资租赁借款 7.31 亿元；主要用于土地开发整理、基础设施建设、房地产开发及金融投资业务，以及补充营运资金。其中，短期有息债务占比为 52.78%，面临较大的短期偿债压力，债务期限结构亟待优化。从负债率来看，公司资产负债率呈上升趋势。预计未来，伴随项目建设的推进，公司债务规模及负债率仍将维持在较高水平。

图表 12 公司全部债务及主要负债率指标（单位：亿元、%）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
全部债务	166.54	217.62	226.91	220.27
其中：短期有息债务	111.10	124.75	119.76	115.36
长期有息债务	55.43	92.87	107.15	104.91
资产负债率	64.92	67.55	70.68	71.18

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司对外担保余额为 10.39 亿元，担保比率为 6.71%，被担保企业主要为漯河地区的国有企业，主要包括漯河天阳供热有限责任公司、漯河华智教育投资有限公司、漯河漯河开城市建设发展有限公司、漯河市金融控股有限公司和漯河恒瑞热电有限公司等，目前公司对外担保企业经营正常。

图表 13 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	企业性质	担保余额
漯河天阳供热有限责任公司	国有企业	42220.65
漯河华智教育投资有限公司	国有企业	28100.00
漯河漯河开城市建设发展有限公司	国有企业	16250.00
漯河市金融控股有限公司	国有企业	6500.00
漯河恒瑞热电有限公司	国有企业	3000.00
漯河新区投资发展有限公司	国有企业	2700.00
漯河经济开发区投资发展有限公司	国有企业	2000.00
漯河市政融商务服务有限公司	国有企业	1800.00
漯河品尚商贸有限公司	民营企业	990.00
漯河市互利建材有限公司	民营企业	300.00
合计	-	103860.65

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，利润总额对政府补助的依赖较大，整体盈利能力仍较弱

2023 年，公司营业收入同比有所增长；期间费用占营业收入的比重为 34.82%，以财务费用和管理费用为主，对营业收入的侵蚀程度较高。同期，公司利润总额有所下降、净利润有所提高，其中财政补贴占比为 204.17%，利润总额对政府补助的依赖较大。公司总资本收益率和净资产收益率仍处于较低水平，整体盈利能力仍较弱。

图表 14 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
营业收入	20.57	21.48	28.03	8.01
营业利润率	37.30	33.98	28.73	34.71
期间费用	10.04	11.22	9.76	3.52
期间费用/营业收入	48.82	52.26	34.82	43.87
利润总额	2.00	2.39	1.92	-0.80
其中：财政补贴	2.08	4.22	3.92	0.00
净利润	1.57	1.71	2.13	-0.68
总资本收益率	2.95	2.68	3.37	-
净资产收益率	1.08	1.09	1.38	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

公司经营性现金流易受项目结算进度和往来款的影响而存在一定的不确定性

2023年以来，公司经营活动现金流入仍主要为土地开发整理、房地产开发、供水及污水处理等业务回款及往来款、财政补贴形成的现金流入，主营业务获现能力仍很强；经营活动现金流出主要为土地开发整理、基础设施建设、商品房及保障房建设等建设支出及往来款所形成的现金流出。2023年，公司经营性现金流量净额大幅上升，主要系公司收到的往来款增加所致；公司经营性现金流易受项目结算进度和往来款的影响，未来存在一定的不确定性。

2023年以来，公司投资活动现金流入主要为公司收回理财投资及取得投资收益收到的现金；投资活动现金流出主要为公司自建项目投资以及对外投资形成的现金流出，投资活动净现金流仍为净流出状态。

2023年，公司筹资活动现金流入有所减少，系公司对外融资减少所致；同期，公司筹资活动现金流出有所下降，公司筹资活动净现金流由正转负，主要系公司控制债务规模所致。预计未来，伴随债务的集中到期，公司资金来源对筹资活动的依赖依然较大。

图表 15 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
经营活动现金流入	76.77	71.90	122.71	32.57
现金收入比率	96.34	91.51	108.89	63.32
经营活动现金流出	62.60	71.07	91.10	29.85
经营性活动产生的现金流量净额	14.17	0.83	31.61	2.72
投资活动现金流入	2.84	0.88	0.69	0.02
投资活动现金流出	11.01	13.73	21.07	0.87
投资性活动产生的现金流量净额	-8.17	-12.85	-20.38	-0.85
筹资活动现金流入	116.16	179.96	133.07	8.01
筹资活动现金流出	132.50	157.06	147.03	8.29
筹资性活动产生的现金流量净额	-16.34	22.90	-13.96	-0.28
现金及现金等价物增加额	-10.34	10.88	-2.73	1.59

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了漯河市范围内的基础设施建设及土地开发整理，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，2023年以来，公司流动比率有所下降但保持在较高水平，速动比率和现金比率较低。考虑到公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比仍较高，资产流动性依然较弱，流动资产对流动负债的实际保障能力较弱。同时，考虑到公司经营现金流受项目结算进度及往来款影响较大，存在一定的不确定性，对流动负债的保障缺乏稳定性。跟踪期内，公司货币资金对短期有息债务的覆盖程度较弱。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所增长，EBITDA 对利息的覆盖程度仍较好，对全部债务的覆盖程度仍较弱。

图表 16 公司偿债能力情况

项目	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
流动比率(%)	103.76	117.03	103.38	101.84
速动比率(%)	16.01	21.67	15.60	16.32
现金比率(%)	3.75	7.70	6.07	6.47
货币资金短债比(倍)	0.07	0.14	0.13	0.15
经营现金流动负债率(%)	6.95	0.37	12.41	-
长期债务资本化比率(%)	27.61	37.11	40.90	40.50
全部债务资本化比率(%)	53.40	58.04	59.44	58.83
EBITDA 利息倍数(倍)	1.07	1.06	1.24	-
全部债务/EBITDA(倍)	14.54	17.41	14.29	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

从债务期限结构来看，公司将于2024年偿还119.76亿元，主要包括一年内到期的非流动负债(81.29亿元)、短期借款(26.55亿元)、其他应付款(付息项、8.85亿元)和其他流动负债(付息项、3.00亿元)，公司面临较大的短期偿债压力。公司计划通过经营性现金流入、新增融资(含银行及发行债券)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31.61亿元，但公司经营活动现金流易受项目结算进度和往来款的影响而存在一定的不确定性。公司具有一定的备用流动性，间接融资方面，截至2023年末，公司获得银行综合授信140.06亿元，尚未使用额度11.13亿元；直接融资方面，截至2024年3月末，公司储备了公司债、PPN和超短期融资券等债券批文合计67亿元，尚未使用额度25.9亿元。

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漯河范围内的基础设施建设及土地开发整理，业务区域专营性、业务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7月4日，公司本部已结清银行贷款中除1笔关注类贷款³，其余均为正常类贷款，未结清贷款中无关注类和

³ 根据公司提供的中国农业银行股份有限公司漯河分行的《证明》，人行征信系统显示的2012年2月的欠款情况，是由于银行系统升级所致，漯河城投实际未有欠款。

不良/违约类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场所发行的各类债务融资工具/债券均已按期支付本息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2024年二季度经济出现下行波动，有效需求不足现象进一步凸显，背后是房地产行业持续调整，居民消费和民间投资偏弱

二季度 GDP 同比增长 4.7%，增速较一季度回落 0.6 个百分点，不及市场普遍预期。背后的主要原因有两个：首先是房地产行业延续调整态势，楼市量价低迷，房地产投资下滑加剧；更为重要的是，在房价加速下跌影响下，居民消费信心下滑，民间投资增速在零增长附近。这导致国内有效需求不足问题进一步凸显，并直接体现在物价水平偏低等方面，是二季度 GDP 增速回落幅度较大的主要原因。其次，在一季度稳增长政策前置发力后，二季度进入政策观察期，加之金融“挤水分”导致贷款大幅少增，基建投资、制造业投资都有所下行。二季度经济运行的亮点有两个：一是受外需回暖、稳外贸政策发力显效带动，以美元计价，二季度出口额同比增速达到 5.9%，较一季度加快 4.5 个百分点。当季外需对 GDP 增长的拉动率为 0.6 个百分点，与上季度基本持平。二是在市场需求及政策支持带动下，二季度高技术制造业生产和投资增速保持较高水平，新质生产力发展势头较强。

整体上看，上半年 GDP 增速达到 5.0%，与今年全年“5.0%左右”的增长目标基本持平，外需回暖、稳增长政策前置发力、新质生产力较快发展提供较强增长动力，但在房地产行业持续调整背景下，国内有效需求不足问题有待进一步解决。展望未来，综合上年同期基数变化及下阶段经济运行态势，预计三季度 GDP 同比增速会小幅反弹至 4.9%左右，下半年经济增速将在 5.0%附近，稳增长政策适时发力下，具备完成全年增速目标的条件。

2024年三季度稳增长政策将再度发力，货币政策降息降准都有空间，政府债券发行将会提速，但下半年宏观政策大收大放的可能性仍然不大，房地产政策还将以渐进调整为主，政策重心仍将聚焦发展新质生产力

在二季度经济再现下行波动后，预计三季度稳增长政策会再度发力。首先，三季度降息降准窗口有望打开，其中降息的迫切性高于降准。背后是下半年 CPI 同比涨幅还将在 1.0%以下的低位运行，PPI 同比转正难度较大，计入物价因素后，企业和居民的实际贷款利率偏高，需要适度下调政策利率引导实际贷款利率下行。在 MLF 政策利率色彩淡化后，预计下半年央行将通过下调 7 天期逆回购利率，引导 LPR 报价下调，也不排除单独下调 LPR 报价的可能。另外，受融资需求偏弱、金融“挤水分”，以及监管层强调克服信贷投放“规模情结”等影响，预计三季度新增信贷还将比较温和，降准的迫切性相对较低。财政政策方面，三季度政府债净融资规模将达到 4.1 万亿，较二季度增加约 2 万亿，也较去年同期高 1.5 万亿，这将带动基建投资增速回稳向上；后期以中央政府加杠杆为代表，财政政策还有较大扩张区间。“5.17”房地产新政后，6 月楼市边际回暖。但考虑到居民实际房贷利率下调幅度有限，后期楼市回暖的可持续性有待观察。预计下半年房地产支持政策会进一步发力。但在政策面将发展新质生产力作为核心

的背景下，下半年房地产政策大收大放的可能性不大，还将以渐进调整为主。

区域经济和财政状况

跟踪期内，漯河市以现代食品等为主导的工业经济稳步发展，地区经济整体发展态势良好，经济实力依然很强

跟踪期内，漯河市地区经济整体发展态势良好，全年地区生产总值同比增长 5.4%。2023 年，漯河市积极培育现代食品、先进制造、新材料三大产业集群，规模以上工业增加值同比增长 7.0%；其中规模以上食品工业增加值同比增长 3.7%，占规模以上工业的 44%。同期，漯河市获批建设食品安全领域高端科研平台庞国芳院士工作站，设立国家食品安全风险评估中心食品安全风险监测（漯河）合作实验室，漯河食品国际合作产业园成为全省首批国际合作园区。跟踪期内，漯河市与食品产业密切相关的冷链物流业稳步发展，获批建设国家骨干冷链物流基地，通过中国快递示范城市复评。新材料产业方面，2023 年漯河市积极谋划实施金大地千亿级氟硅新材料项目。跟踪期内，漯河市第三产业发展迅速。旅游业方面，2023 年漯河市共接待国内外游客 3983.8 万人次，实现旅游综合收入 167.7 亿元，较上年均有所增长。金融业方面，2023 年末，漯河市金融机构本外币各项存款余额 2014.5 亿元，同比增长 10.8%；金融机构本外币各项贷款余额 1385.6 亿元，同比增长 10.9%。

图表 17 漯河市主要经济指标（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	1721.1	9.1	1812.9	5.2	1763.9	5.4
人均地区生产总值（元）	72560	9.3	76493	5.2	74491	5.5
三次产业结构	9.0: 43.0: 48.0		9.2: 43.6: 47.2		8.8: 39.8: 51.4	
规模以上工业增加值	-	8.0	-	7.1	-	7.0
第三产业增加值	824.7	11.5	855.9	3.6	907.4	4.6
固定资产投资	-	13.4	-	13.4	-	7.2
社会消费品零售总额	716.5	11.4	734.2	2.5	785.9	7.0
进出口总额（亿美元）	59.2	32.6	51.4	-13.1	68.9	33.9

资料来源：2021 年~2023 年漯河市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

据初步统计，2024 年一季度，漯河市地区生产总值 463.4 亿元，同比增长 9%，增速居全省第一位；其中第二产业增加值 189.2 亿元，同比增长 11.7%；第三产业增加值 255.8 亿元，同比增长 7.1%。

跟踪期内，漯河市一般公共预算收入有所增长，财政实力依然很强

2023 年，漯河市一般公共预算收入有所增长，同比上升 3.4%；其中税收收入占比 70.6%，较上年有所下降。同期，漯河市政府性基金收入同比上升 20.10%，上升较多主要系土地出让收入增加所致，但该项收入易受宏观政策、政府规划及市场波动等因素影响而存在不确定性。

2023 年，漯河市一般公共预算支出规模有所增长，增速为 7.2%；政府性基金支出规模同比下降 19.0%。同期，漯河市财政自给率为 51.55%，一般公共预算收入对支出的保障程度仍有

待提升。

图表 18 漯河市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	174.99	174.86	190.74
一般公共预算收入	114.54	131.87	136.31
其中：税收收入	84.49	96.97	96.20
政府性基金收入	60.44	42.99	54.43
2 上级补助收入	103.05	116.30	-
列入一般公共预算的上级补助收入	100.73	114.45	-
列入政府性基金的上级补助收入	2.31	1.85	-
财政收入（1+2）	278.03	291.16	-
1 地方财政支出	328.54	372.51	366.34
一般公共预算支出	213.53	246.72	264.44
政府性基金支出	115.01	125.79	101.90
2 上解上级支出	17.72	28.65	-
财政支出（1+2）	346.26	401.16	366.34
财政自给率（%）	53.64	53.45	51.55
地方债务限额	298.50	403.85	471.35
地方债务余额	278.27	387.10	453.66
政府负债率（%）	16.17	21.35	25.72
政府债务率（%）	100.08	132.95	-

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：漯河市 2021~2022 年财政决算公开表、漯河市 2023 年财政预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

截至 2023 年末，漯河市政府债务余额为 453.66 亿元，其中一般债务余额为 72.52 亿元，专项债务余额为 381.15 亿元，未超过省级人大常委会批准的限额。债务管控能力方面，漯河市制定出台了《漯河市人民政府关于加强政府债务管理工作的意见》（漯政[2012]101 号）、《漯河市防范化解政府债务风险工作方案》（漯政函[2017]17 号）等文件，地方政府性债务管理的制度体系较为健全。

据初步统计，2024 年 1~3 月，漯河市一般公共预算收入 39.3 亿元，同比增长 2.4%，其中税收收入 28.0 亿元，同比增长 3.6%；一般公共预算支出 76.6 亿元，同比增长 4.6%。

综上所述，东方金诚对漯河市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

公司作为漯河市重要的基础设施建设主体，在财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关各方的大力支持

漯河市主要的基础设施建设主体为漯河投控，漯河投控依托公司及公司子公司漯河经济开发投资发展有限公司分别负责漯河市和漯河经济技术开发区内基础设施建设以及土地开发整理等业务。公司是漯河市重要的基础设施建设主体，在财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关各方的大力支持。

财政补贴方面，2023 年，公司收到漯河市财政局（国资委）拨付的财政补贴为 3.87 亿元。

考虑到公司将继续在漯河市的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人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，东方金诚对漯河市的地地区经济及财政实力、实际控制人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

河南中豫信增为“23 漯河城投 MTN001”的本息到期兑付提供的不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

河南中豫信增成立于 2022 年 2 月，由河南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“河南省国资委”）提起，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”）联合中国平煤神马控股集团有限公司⁴、河南中豫资产管理有限公司、河南省企信保基金（有限合伙）、河南资产管理有限公司、洛阳市河洛新业投资发展有限公司 5 家企业出资设立。河南中豫信增初始注册资本 40.00 亿元，截至 2023 年 6 月末，河南中豫信增实收资本 40.00 亿元。其中，豫资控股通过豫资一体化间接持有河南中豫信增 52.50% 股权，为河南中豫信增控股股东。河南中豫信增于 2023 年 8 月 7 日召开第一届董事会第十一次会议，通过了拟增加注册资本 80 亿元的决议。截至报告出具日，80 亿元增资款已到位，河南中豫信增注册资本达到 120 亿元，其中豫资一体化持股比例变为 17.50%⁵，实际控制人为河南省国资委。

作为河南省第一家信用增进公司，债券市场信用增信业务是河南中豫信增的核心基础业务，在河南省担保体系中地位突出，自成立以来河南中豫信增业务得到一定拓展。2023 年 6 月末河南中豫信增增信业务余额合计 73.85 亿元。由于 2022 年增信业务开展时间较短，河南中豫信增营业收入主要来源于投资业务产生的投资收益，增信业务收入占比较低。2023 年以来，河南中豫信增投资业务开展力度较大，资金运用向投资业务倾斜，资产构成以债权投资和其他非流动金融资产为主。截至 2023 年 6 月末，河南中豫信增总资产规模为 45.89 亿元，净资产规模为 41.18 亿元。

河南中豫信增为河南省第一家信用增进公司，承担优化河南省内金融环境、助力扩大全省债券融资规模职责，区域竞争优势很强；河南中豫信增资本实力很强，2023 年 9 月增加资本金至 120 亿元，资本实力得到大幅提升，为业务拓展和代偿能力提供有效支撑；自成立以来，河南中豫信增不断完善各项业务制度，债券增信业务拓展较快，截至 2023 年 6 月末增信业务余额较年初增长 334.41% 至 73.85 亿元，增信放大倍数仍处于低位，未来业务发展空间较大；河南中豫信增实际控制人为河南省国资委，自成立以来河南中豫信增在业务拓展、风险控制、资本补充等方面获得当地政府较大的支持。

同时，东方金诚也关注到，河南中豫信增增信客户以从事区域基础设施建设的国有企业为主，客户区域及行业分布均较为集中；河南中豫信增投资业务以委托贷款和信托计划投资为主，部分底层融资人偿债能力较弱，预计河南中豫信增将面临一定信用风险管理压力；河南中豫信

⁴ 曾用名：中国平煤神马能源化工集团有限责任公司。

⁵ 增资后，豫资控股仍通过豫资一体化持股，但非控股股东，河南中豫信增实际控制人仍为河南省国资委。

增成立时间较短，组织架构和人员配置尚在完善中，未来战略发展规划落实情况有待进一步观察。

综上所述，东方金诚评定河南中豫信增主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。河南中豫信增为“23 漯河城投 MTN001”的本息到期兑付提供的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

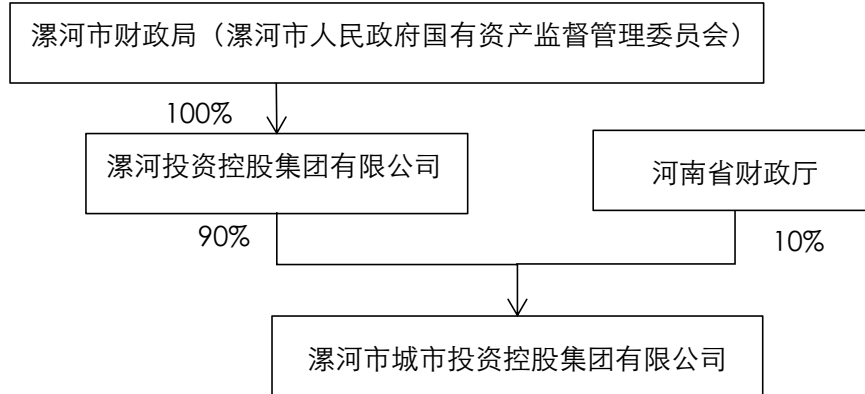
东方金诚认为，公司继续从事漯河市土地开发整理、基础设施及保障房建设、自来水供应和污水处理等业务，主营业务区域专营性仍很强。同时，东方金诚也关注到，公司土地开发整理和工程施工业务的开展易受政策调控、房地产市场波动及工程进度等影响，仍存在一定的不确定性；公司非流动资产规模较大，且流动资产中存货和应收类款项占比较高，资产流动性依然较弱；公司全部债务整体增长且规模较大，仍面临较大的短期偿债压力，债务期限结构亟待优化。

跟踪期内，漯河市以现代食品等为主导产业的工业经济稳步发展，地区经济整体发展态势良好，经济实力依然很强；公司作为漯河市重要的基础设施建设主体，在财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关各方的支持；河南中豫信增为“23 漯河城投 MTN001”的本息到期兑付提供的不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

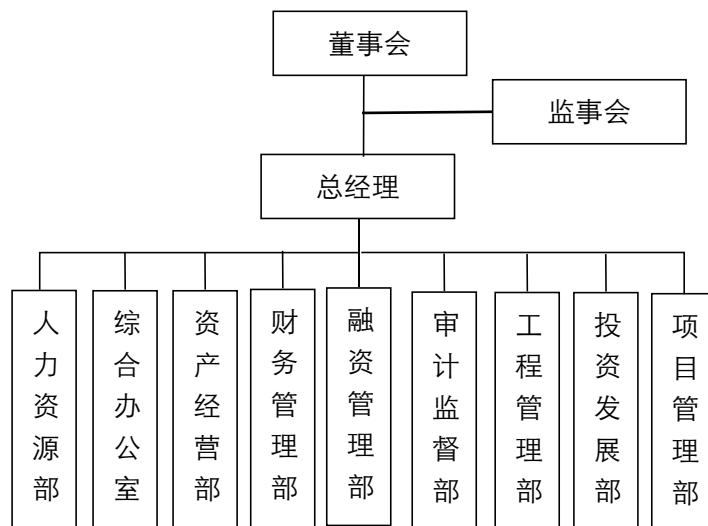
综上所述，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“23 漯河城投 MTN001”到期不能偿还的风险依然极低。

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：截至 2023 年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况

子公司名称	子公司简称	注册资本(万元)	持股比例(%)	合并年份	取得方式
漯河市惠达置业有限公司	惠达置业	1000.00	100.00	2007	设立
漯河市清源供水有限公司	清源供水	6942.00	100.00	2008	设立
漯河市水务投资有限公司	漯河水投	7000.00	100.00	2008	设立
漯河市公共住房建设投资有限公司	住房建投	22252.25	100.00	2011	划拨
漯河市公路工程建设总公司	公路总公司	6000.00	100.00	2011	划拨
漯河市西城建设投资有限公司	西城建投	10000.00	100.00	2011	划拨
漯河市城投基础设施建设发展有限公司	城投基建	13536.00	51.00	2013	设立
北京沙澧商务文化发展有限公司 ⁶	豫宴文化	10.00	100.00	2013	设立
漯河市城投文化旅游产业开发有限公司	城投文旅	3000.00	100.00	2013	设立
漯河城投建设工程有限公司 ⁷	城投建设	5000.00	100.00	2013	设立
漯河市城投资产经营管理有限公司	漯河城资	10000.00	100.00	2013	设立
漯河市国土开发有限责任公司	国土开发	20000.00	100.00	2018	设立
漯河城市发展投资有限公司 ⁸	城市发投	200000.00	50.00	2018	设立
漯河市养老产业投资发展有限责任公司 ⁹	养老产投	5000.00	100.00	2018	划拨
漯河盛世玉兰置业有限公司	盛世玉兰	1000.00	100.00	2019	设立
漯河城发置业有限公司	城发置业	1000.00	100.00	2019	设立
漯河市公共交通集团有限公司	公交公司	20578.00	93.21	2019	划拨
漯河市市政建设集团有限公司	市政建设	3000.00	100.00	2019	划拨
漯河两岸教育投资有限公司	两岸教育	5000.00	100.00	2020	划拨
漯河市利合实业有限责任公司	利合实业	1100.00	100.00	2020	设立
漯河市金马甲实业有限公司	金马甲实业	2000.00	100.00	2020	设立
漯河城投工程咨询有限公司	工程咨询	1200.00	100.00	2020	划拨
漯河市景城实业有限责任公司	景城实业	1212.00	100.00	2020	设立
河南省沙澧河投资发展有限公司	沙澧河投发	2000.00	100.00	2022	设立
漯河市城市更新建设发展有限公司	城市更新	5000.00	100.00	2022	设立
漯河市建筑设计研究院有限公司	建筑设计院	1500.00	100.00	2022	划拨
漯河城投乐生活服务有限公司	乐生活服务	3000.00	100.00	2022	设立
河南睿晟私募股权投资合伙企业(有限合伙)	睿晟私募	30000.00	99.99	2023	设立
漯河名城酒店管理有限公司	名城酒店	2000.00	100.00	2023	设立
漯河市勘测规划设计院有限公司	勘测设计院	1001.00	100.00	2023	划拨
河南海容大酒店有限公司	海容酒店	3537.74	100.00	2023	非同一控制企业合并

资料来源：公司提供，东方金诚整理

⁶ 原名为“北京豫宴文化交流有限公司”。

⁷ 原名为“漯河市景源市政园林工程有限公司”。

⁸ 城市发投为漯河城投和河南城市发展投资有限公司合资成立，持股比例为各 50%，漯河城投具有城市发投的实际控制权，向城市发投派驻了董事长、董事、财务总监等高管。

⁹ 国开发展基金对公司合计增资 0.40 亿元，投资于漯河市养老产业综合服务园老年养护楼项目，投资期限为 2015 年 10 月 23 日至 2035 年 10 月 22 日。可通过转让至漯河城投\国开发展基金减资\第三方收购、资产证券化等市场化方式退出。投资收益由公司本部、子公司漯河城投和子公司养老产投共同承担。财务处理上，公司将收到的 0.40 亿元在长期借款列报。

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	414.33	484.85	528.07	534.85
存货	178.88	212.62	223.69	225.47
其他非流动资产	68.19	78.46	94.48	95.41
投资性房地产	64.60	69.58	95.04	95.04
负债总额	269.00	327.50	373.22	380.69
其他应付款	83.73	85.37	122.65	140.23
一年内到期的非流动负债	81.58	85.03	81.29	77.98
长期借款	18.43	56.06	82.05	82.31
全部债务	166.54	217.62	226.91	220.27
其中: 短期有息债务	111.10	124.75	119.76	115.36
所有者权益	145.33	157.36	154.86	154.15
营业收入	20.57	21.48	28.03	8.01
净利润	1.57	1.71	2.13	-0.68
经营活动产生的现金流量净额	14.17	0.83	31.61	2.72
投资活动产生的现金流量净额	-8.17	-12.85	-20.38	-0.85
筹资活动产生的现金流量净额	-16.34	22.90	-13.96	-0.28
主要财务指标				
营业利润率 (%)	37.30	33.98	28.73	34.71
总资本收益率 (%)	2.95	2.68	3.37	-
净资产收益率 (%)	1.08	1.09	1.38	-
现金收入比率 (%)	96.34	91.51	108.89	63.32
资产负债率 (%)	64.92	67.55	70.68	71.18
长期债务资本化比率 (%)	27.61	37.11	40.90	40.50
全部债务资本化比率 (%)	53.40	58.04	59.44	58.83
流动比率 (%)	103.76	117.03	103.38	101.84
速动比率 (%)	16.01	21.67	15.60	16.32
现金比率 (%)	3.75	7.70	6.07	6.47
货币资金短债比 (倍)	0.07	0.14	0.13	0.15
经营现金流流动负债比率 (%)	6.95	0.37	12.41	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.07	1.06	1.24	-
全部债务/EBITDA (倍)	14.54	17.41	14.29	-

附件四：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

附件五：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。