

兰考县兴工财政投资有限公司

2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕4833号

联合资信评估股份有限公司通过对兰考县兴工财政投资有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持兰考县兴工财政投资有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“23 兰考兴工 01/23 兴工 01”和“23 兰考兴工 02/23 兴工 02”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月二十四日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受兰考县兴工财政投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

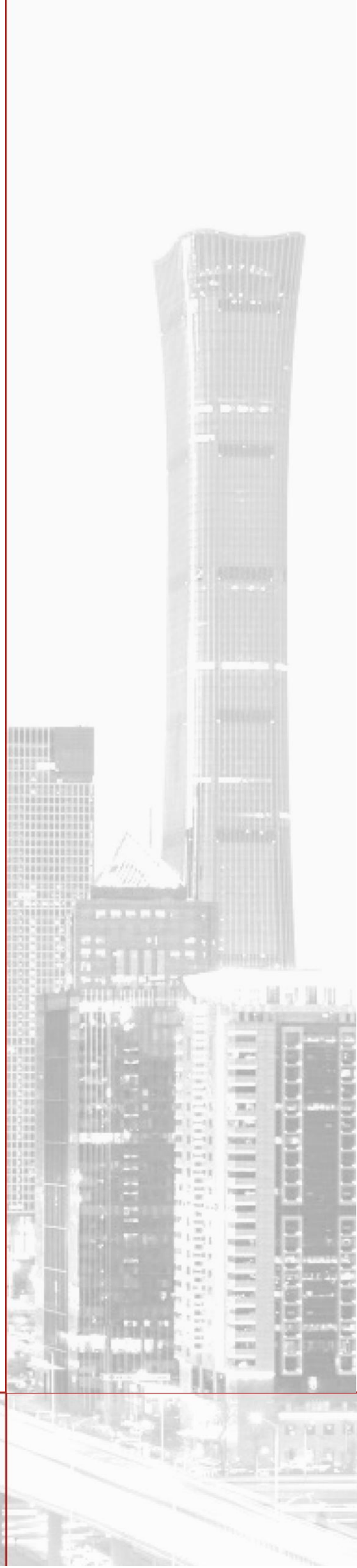
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



兰考县兴工财政投资有限公司 2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
兰考县兴工财政投资有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2026/06/24
23 兰考兴工 01/23 兴工 01	AA/稳定	AA/稳定	
23 兰考兴工 02/23 兴工 02			

评级观点

跟踪期内，兰考县兴工财政投资有限公司（以下简称“公司”）仍是开封市兰考县重要的基础设施建设主体，业务保持一定的区域专营优势。经营方面，公司已完工安置房项目回款进度滞后；待结算基础设施建设开发成本规模较大，随着新签工程合同额的增加，工程施工业务有望对公司未来营业总收入提供较大支撑，整体业务持续性较强；在建商品房项目未来去化、相关补贴到位和自营项目未来收益实现情况有待关注。财务方面，公司资产中应收类款项和存货对资金占用较大，资产流动性仍较弱；整体债务负担指标表现较轻；偿债指标表现较强，但间接融资渠道有待拓宽，存在一定或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持调整：兰考县交通网络较为发达，农产品资源丰富，构建了现代家居、新能源和节能环保、绿色食品三大主导产业，2025 年，兰考县地区生产总值和一般公共预算收入在开封市各区县中排名第二位和第一位，政府支持能力很强。公司作为兰考县重要的基础设施建设主体，在基础设施、产业带动、就业及税收等方面对兰考县形成一定贡献，跟踪期内，在资金注入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

“23 兰考兴工 01/23 兴工 01”和“23 兰考兴工 02/23 兴工 02”均设置了本金分期偿还条款，有助于降低公司集中偿债压力。“23 兰考兴工 01/23 兴工 01”和“23 兰考兴工 02/23 兴工 02”由瀚华融资担保股份有限公司（以下简称“瀚华担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。因瀚华担保主体信用评级有效期届满，联合资信终止对瀚华担保主体信用评级，其作为担保方对“23 兰考兴工 01/23 兴工 01”和“23 兰考兴工 02/23 兴工 02”还本付息提供的实际增信效力无法准确评估。

评级展望

依托兰考县良好的发展潜力，公司有望继续享受良好的外部经营环境和再融资环境。公司后续仍将在区域发展中发挥关键作用，经营地位稳固，有望持续获得政府的有力支持，信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围显著扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2025 年，兰考县分别实现地区生产总值 475.3 亿元，一般公共预算收入 35.0 亿元，在开封市各区县中位列第二名和第一名，为公司发展提供了良好的外部发展环境。
- **公司业务保持一定的区域专营优势，且继续获得有力的外部支持。**公司是兰考县重要的基础设施建设主体，业务保持一定的区域专营优势。2025 年，公司获得股东资金注入 2.49 亿元，收到政府补助 0.20 亿元。截至 2025 年底，公司获得项目资金拨付 4.24 亿元。

关注

- **公司应收类款项和存货对资金仍形成较大占用。**截至 2025 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货占资产总额的比重为 80.87%，占比仍较高。应收类款项主要为应收兰考县国有企业及政府部门代建款、工程款和往来款，存货主要为待结算基础设施建设项目投入成本，整体对公司资金占用仍较大，公司资产流动性仍较弱。
- **基础设施建设和安置房业务回款滞后。**2025 年，公司基础设施建设业务确认收入 2.50 亿元，同期收到回款 1.10 亿元；截至 2025 年底，已完工安置房项目总投资合计 5.76 亿元，已回款 0.51 亿元。回款情况受项目实施进度、委托方资金安排等因素影响较大，未来回款情况有待关注。
- **现金类资产对短期债务的保障程度仍较弱，间接融资渠道有待拓宽。**截至 2025 年底，公司短期债务 5.85 亿元，现金短期债务比为 0.21 倍；同期末，公司尚未使用授信额度主要来源于项目贷，间接融资渠道有待拓宽。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	4
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		3
指示评级				a
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：政府支持				+3
模型级别				AA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于2026年5月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

公司主要财务数据

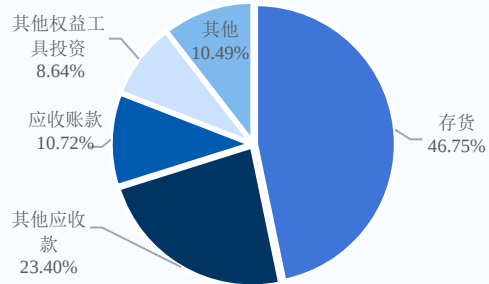
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	1.27	1.30	1.21
资产总额（亿元）	97.19	114.33	118.36
所有者权益（亿元）	40.43	45.06	47.83
短期债务（亿元）	3.43	5.33	5.85
长期债务（亿元）	40.94	43.52	42.52
全部债务（亿元）	44.37	48.85	48.37
营业总收入（亿元）	10.32	8.23	5.73
利润总额（亿元）	1.07	0.90	0.56
EBITDA（亿元）	1.36	1.34	1.09
经营性净现金流（亿元）	-0.81	-6.33	-0.74
净资产收益率（%）	2.26	1.43	0.87
资产负债率（%）	58.40	60.59	59.59
全部债务资本化比率（%）	52.32	52.02	50.28
现金短期债务比（倍）	0.37	0.24	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	0.93	0.92	0.58

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	90.79	96.47	101.34
所有者权益（亿元）	39.01	43.60	46.37
全部债务（亿元）	24.67	23.47	21.51
营业总收入（亿元）	4.11	4.85	2.50
利润总额（亿元）	0.30	0.74	0.47
资产负债率（%）	57.03	54.80	54.24
全部债务资本化比率（%）	38.74	34.99	31.69
现金短期债务比（倍）	0.47	0.21	0.51

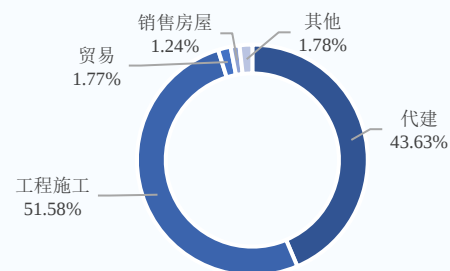
注：1.2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2.本报告合并口径已将其其他应付款中付息项调整至短期债务核算，长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

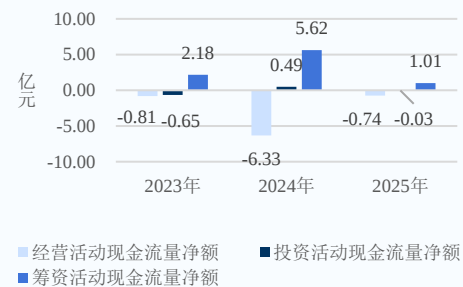
2025 年底公司资产构成



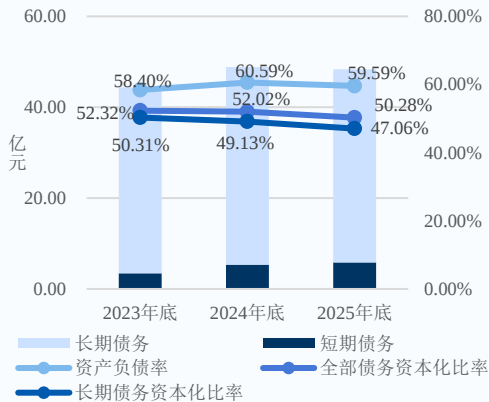
2025 年公司营业总收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
23 兰考兴工 01/23 兴工 01	2.00 亿元	1.60 亿元	2030/05/05	在存续期的第 3 年至第 7 年，每年末按照债券发行总额 20.00% 的比例偿还债券本金
23 兰考兴工 02/23 兴工 02	2.00 亿元	2.00 亿元	2030/07/21	在存续期的第 3 年至第 7 年，每年末按照债券发行总额 20.00% 的比例偿还债券本金

注：“23 兰考兴工 01/23 兴工 01”和“23 兰考兴工 02/23 兴工 02”附本金分期偿还条款，上表所列到期兑付日为最后一次本金兑付日；上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 兰考兴工 01/23 兴工 01	AA/稳定	AA/稳定	2025/12/05	杨 柳 张永嘉	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
23 兰考兴工 02/23 兴工 02	AA/稳定	AA/稳定	2025/12/05	杨 柳 张永嘉	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
23 兰考兴工 01/23 兴工 01	AA+/稳定	AA/稳定	2025/06/25	张永嘉 杨 柳	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
23 兰考兴工 02/23 兴工 02	AA+/稳定	AA/稳定	2025/06/25	张永嘉 杨 柳	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
23 兰考兴工 02/23 兴工 02	AA+/稳定	AA/稳定	2023/06/09	喻宙宏 杜 晗	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
23 兰考兴工 01/23 兴工 01	AA+/稳定	AA/稳定	2023/03/09	喻宙宏 杜 晗	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告、评级公告通过链接可查询
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杨 柳 yangliu@lhratings.com

项目组成员：张永嘉 zhangyj@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于兰考县兴工财政投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、股权结构和实际控制人未发生变化。2025 年，公司全资股东兰考县国有资产事务中心（以下简称“兰考县国资中心”）对公司注资 2.49 亿元。截至 2025 年底，公司注册资本为 40.00 亿元，实收资本为 17.76 亿元，兰考县国资中心仍为公司全资股东与实际控制人。

公司是兰考县重要的基础设施建设主体，主要负责兰考县区域内基础设施建设和部分安置房项目建设，并开展工程施工等业务。

截至 2025 年底，公司本部内设 6 个职能部室，包括投资运营部、财务部、融资部和资产部等；公司纳入合并范围内一级子公司共 19 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 118.36 亿元，所有者权益 47.83 亿元；2025 年，公司实现营业总收入 5.73 亿元，利润总额 0.56 亿元。

公司注册地址：兰考县城区朝阳路中段普惠金融中心六楼；法定代表人：朱晓萌。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。同期末，“23 兰考兴工 01/23 兴工 01”和“23 兰考兴工 02/23 兴工 02”募集资金用于募投项目建设及补充营运资金，均已按照指定用途使用完毕。跟踪期内，公司已按期支付“23 兰考兴工 01/23 兴工 01”到期本金 0.40 亿元，并按期支付“23 兰考兴工 01/23 兴工 01”和“23 兰考兴工 02/23 兴工 02”利息，公司过往付息情况良好。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
23 兰考兴工 01/23 兴工 01	2.00	1.60	2023/05/05	7 年
23 兰考兴工 02/23 兴工 02	2.00	2.00	2023/07/21	7 年
合计	4.00	3.60	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“23 兰考兴工 01/23 兴工 01”募投项目为兰考县兴工康养中心建设项目（以下简称“康养中心项目”）和兰考县田庄二期保障房建设项目（以下简称“田庄二期保障房项目”），“23 兰考兴工 02/23 兴工 02”募投项目为田庄二期保障房项目。其中，康养中心项目总投资 1.16 亿元（未包含利息资本化部分），计划建设工期 24 个月，于 2022 年 3 月开工，截至 2025 年底上述项目已基本完工但尚未完成竣工决算，2025 年实现租赁收入 0.81 亿元；田庄二期保障房项目估算总投资 3.78 亿元，计划建设周期为 24 个月，于 2022 年 5 月开工，截至 2025 年底已投资 3.10 亿元。

“23 兰考兴工 01/23 兴工 01”和“23 兰考兴工 02/23 兴工 02”均由瀚华融资担保股份有限公司（以下简称“瀚华担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松，整体呈现收紧态势。2025 年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026 年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2026 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

兰考县是河南省开封市下辖县，交通网络较为发达，农产品资源丰富，构建了现代家居、新能源和节能环保、绿色食品三大主导产业。2025 年，兰考县地区生产总值和一般公共预算收入均保持增长，在开封市各区县中位列第二名和第一名；税收收入占一般公共预算收入比重有所增加，财政自给能力仍弱。整体看，公司外部发展环境良好。

兰考县是河南省开封市下辖县，位于河南省东北部，下辖 13 个乡镇、3 个街道，464 个行政村（社区），截至 2025 年底常住人口 76.29 万，全县总面积 1103 平方公里。兰考县处于开封、菏泽、商丘三角地带的中心地位，东临京九铁路，西依京广铁路，陇海铁路、郑徐高铁、日兰高铁横贯全境，是河南“一极两圈三层”中“半小时交通圈”的重要组成部分，交通网络较为发达。

产业发展方面，兰考县是全国商品粮生产基地县，高标准农田示范区保障粮食年产量稳定在 10 亿斤以上，农产品资源丰富。基于自身资源禀赋，兰考县重点发展现代家居、新能源和节能环保、绿色食品三大主导产业，并培育民族乐器、文旅研学、智能制造、生物医药、现代物流五大特色产业，入驻大型企业包括河南索菲亚家居有限责任公司、万华禾香板业（兰考）有限责任公司和兰考正大食品有限公司等。根据兰考县政府工作报告，2026 年，兰考县预计 17 家以上现代家居和民族乐器企业产值突破亿元，建设国电投产业园二期和中广核产业园，创建华耀光电 10 亿级、中海储能和垂直轴风机两个 5 亿级生产基地，建设国家级现代奶业产业园，培育提升白云山番茄等产业特色村。

2025 年，兰考县地区生产总值同比增长 5.6%，第一产业、第二产业和第三产业分别拉动兰考县地区生产总值增长 0.5 个百分点、2.8 个百分点和 2.3 个百分点，第二产业和第三产业对兰考县经济增长的贡献率较大。同期，兰考县规模以上工业增加值同比

增长 8.4%，具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业完成建筑业总产值同比增长 7.8%。2025 年，兰考县一般公共预算收入有所增长，税收收入占一般公共预算收入比重有所增加，财政自给能力仍弱。同期，受区域内土地市场行情影响，兰考县政府性基金收入有所下降。截至 2025 年底，兰考县地方政府债务余额为 157.3 亿元。同期末，兰考县金融机构各项存款余额 550.23 亿元，比年初增长 10.5%；各项贷款余额 583.41 亿元，比年初增长 13.6%。

图表 2 • 兰考县主要经济和财力指标

项目	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	462.1	475.3
GDP 增速（%）	6.3	5.6
固定资产投资增速（%）	8.9	9.1
三产结构	11.2:46.3:42.5	10.3:46.2:43.5
人均 GDP（万元）	6.0	6.2
一般公共预算收入（亿元）	34.5	35.0
一般公共预算收入增速（%）	1.8	1.5
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	59.7	61.6
财政自给率（%）	43.3	41.9
政府性基金收入（亿元）	26.4	22.5
地方政府债务余额（亿元）	137.7	157.3

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 企业地位

跟踪期内，公司仍是兰考县重要的基础设施建设主体，保持一定的区域专营优势。

兰考县主要的基础设施建设主体见下表。其中，兰考县城市建设投资发展有限公司（以下简称“兰考城投”）主要负责兰考县土地整理业务，同时也承建了部分基础设施建设和保障房建设项目，与公司的业务范围有一定重合。兰考县兴兰农村投资发展有限公司（以下简称“兰考农投”）主要负责涉农业务，如渔业、畜牧业等，其业务范围与公司不存在明显交叉。跟踪期内，公司仍主要承担兰考县区域内的基础设施建设职能，并负责部分安置房项目建设，保持一定区域专营优势。

图表 3 • 兰考县主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
公司	兰考县国资中心	主要负责兰考县区域内的基础设施建设业务，并负责部分安置房项目建设	118.36	47.83	5.73	0.56	59.59
兰考农投	兰考县产业投资集团有限公司	主要负责涉农业务，如渔业、畜牧业等	196.04	95.37	10.12	0.62	51.35
兰考城投	兰考投资	主要负责兰考县的土地整理业务，同时也承建了部分基础设施建设和保障房建设项目	309.32	96.33	23.85	1.16	68.86

注：上表中所列数据为 2025 年/2025 年年底数；兰考投资为兰考县投资集团有限公司简称
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据《企业信用报告》（统一社会信用代码：91410225790615359K），截至 2026 年 6 月 2 日，公司本部无未结清的不良及关注类信贷记录，已结清信贷记录中无不良信贷记录，存在一笔 2015 年国家开发银行河南省分行的关注类短期流动资金贷款，借款金额 5000.00 万元，根据公司提供的还款凭证，该笔款项已提前偿还。公司本部过往债务履约情况良好。

根据《企业信用报告》（统一社会信用代码：91410225MA9GHHMG87），截至 2026 年 4 月 1 日，公司重要子公司兰考县建设工程有限公司（以下简称“兰考建投”）本部无已结清及未结清的不良及关注类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有其他严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有重大被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司管理制度未发生重大变化。治理结构方面，公司撤销监事会，由董事会下设审计委员会履行监督职能。高级管理人员方面，公司董事长和总经理进行变更，系正常人事调动，变更后由李凯担任公司董事长兼总经理。

李凯先生，1985 年生，本科学历；曾任兰考县市容市政设施维护中心主任，兰考县城乡发展有限公司党委副书记、总经理；现任公司董事长、总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司营业总收入有所下降，收入仍主要来源于代建业务和工程施工业务；综合毛利率较上年保持相对稳定。

跟踪期内，公司营业总收入同比下降 30.42%，代建业务和工程施工业务收入仍为公司营业总收入的主要构成，综合毛利率较上年保持相对稳定。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
代建	61386.70	74.57	11.41	24987.53	43.63	13.96
工程施工	16712.90	20.30	14.77	29544.25	51.58	14.02
贸易	1858.29	2.26	0.11	1014.40	1.77	7.00
销售房屋	247.65	0.30	4.21	711.17	1.24	8.00
其他	2111.63	2.57	90.42	1017.81	1.78	41.65
合计	82317.17	100.00	13.84	57275.15	100.00	14.29

注：其他业务主要包括租赁业务

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）基础设施建设业务

2025 年，受当期政府结算量变动影响，公司代建收入有所下降，回款情况受项目实施进度、委托方资金安排等因素影响较大，回款进度仍滞后。截至 2025 年底，公司存货中待结算基础设施建设开发成本规模较大，业务持续性较强，主要在建基础设施建设项目进入建设后期，实际投资规模根据区域内安置以及改造需求和公司建设资金筹集情况进行调整，资金支出压力相对可控。

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化，仍主要由公司本部负责。公司受兰考县财政局、兰考县工业发展投资有限公司（以下简称“兰考工投”，兰考县国资中心为兰考工投唯一股东和实际控制人）以及兰考县住房和城乡建设局（以下简称“兰考城建局”）的委托，以代建模式对兰考县内棚户区改造、城中村改造、农村环卫和农田水利等基础设施建设项目进行建设。具体为公司与委托方签订建设管理协议，按照委托方的建设要求进行项目建设，并在建成后移交给委托方并进行结算。每年度公司根据委托方出具的收入成本确认函确认该年的代建收入，委托方以工程结算确认的金额向公司支付款项。根据协议约定，委托方支付给公司的建设工程总额为代建项目投资成本加委托建设利润，委托建设利润按代建项目投资成本的 18.00% 计提。

2025 年，公司代建收入有所下降，主要系受当期政府结算量变动影响；同期，该业务公司收到回款 1.10 亿元，回款进度仍滞后。公司基础设施建设业务回款情况受项目实施进度、委托方资金安排等因素影响较大，未来回款情况有待关注。

在建项目方面，截至 2025 年底，公司主要在建基础设施建设项目计划总投资 72.24 亿元，尚需投资 21.23 亿元，已进入建设后期，实际投资规模根据区域内安置以及改造需求和公司建设资金筹集情况进行调整，资金支出压力相对可控；同期末，公司暂无拟建项目。同期末，公司存货中待结算基础设施建设开发成本规模较大，可为未来收入结转提供一定支撑，业务持续性较强。

图表 5 • 截至 2025 年底公司在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	是否签订合同
兰考县中山北街棚户区改造项目	22.26	18.79	是
兰考县 2017 年城中村改造项目	9.84	9.41	是
兰考县三义寨乡针铺等 5 个城中村改造项目	11.45	3.56	是
兰考县 2018 年棚户区（城中村）改造项目	17.68	8.78	是
兰考县农田水利及安全饮水精准扶贫项目	8.78	8.41	是
兰考县农村环卫工程精准扶贫项目	2.23	2.06	是
合计	72.24	51.01	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）房屋销售业务

2025 年，公司安置房销售和商品房销售业务继续开展，受项目交付结算进度影响当期收入有所增长。公司已完工安置房项目回款进度滞后，在建商品房项目未来去化情况和相关政府补助未来到位情况有待关注。

跟踪期内，公司房屋销售业务模式未发生变化。公司房屋销售业务仍主要由其子公司兰考新区置业有限公司（以下简称“新区置业”）负责，主要分为安置房销售和商品房销售两类。

安置房方面，公司不负责前期征迁工作，直接通过土地招拍挂方式取得土地使用权，后续政府将以资本金注入的形式将土地出让金返还给公司。公司承担安置房开发工作以及一定比例的配套商业建设。新区置业与兰考县产业集聚区管委会（以下简称“管委会”）签订《安置房销售协议》，由管委会代表安置居民统一向新区置业认购安置房。根据协议约定，在项目整体竣工验收交付后，管委会拨付原应补偿给安置户的拆迁安置费至新区置业，抵作购房款。受项目性质影响安置房价格一般低于市场价格，安置房销售业务毛利率水平较低，且不同的安置房项目毛利率有所不同。

商品房方面，公司通过土地市场摘牌取得建设用进行开发，通过招标方式选取具体施工单位，并以公司自有资金或采取市场化融资手段取得项目开发资金，并最终通过预售等手段实现资金回流。

2025 年，受当年结算项目类型以及项目交付结算量影响，公司房屋销售业务收入和毛利率水平均有所增长。已完工项目方面，截至 2025 年底，已完工安置房项目为幸福枫景安置小区项目和田庄一期安置房项目，总投资合计 5.76 亿元，已回款 0.51 亿元，回款进度滞后。同期末，阳光尚城项目分为安置房和商品房两类，均已完工并销售完毕，总投资 2.20 亿元，其中安置房部分以定价 0.77 亿元转让至兰考县人民政府惠安街道办事处，尚未收到回款；商品房部分已回款 1.11 亿元；受定价较低影响阳光尚城项目回款资金暂无法覆盖项目成本，未来拟通过争取政府补助的方式实现资金平衡，需关注该项目政府补助未来到位情况。

截至 2025 年底，公司在建安置房和商品房项目共 2 个，计划总投资 7.01 亿元，已投资 5.73 亿元，未来投资支出压力一般。其中，兰考时代广场项目去化率约为 35%，需关注未来去化情况。

图表 6 • 截至 2025 年底公司房屋销售业务在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	累计已投资金额	累计回款
兰考时代广场项目	32307.00	26302.19	9306.76
田庄二期保障房项目	37774.37	31017.46	0.00
合计	70081.37	57319.65	9306.76

注：公司安置房项目是与政府进行结算，公司不参与安置房预售

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

(3) 工程施工业务

跟踪期内，公司继续承接区域内国有企事业单位工程施工项目，工程施工业务收入继续增长，随着新签工程合同额的增加，有望对公司未来营业总收入提供较大支撑，但仍需关注工程款回收情况。

跟踪期内，公司工程施工业务收入继续增长，仍主要由子公司兰考建投负责。兰考建投具有建筑工程施工总承包贰级、市政公用工程施工总承包贰级、地基基础工程专业承包贰级等贰级资质，业务范围主要在兰考县，施工项目主要业主方为兰考县国有企事业单位，工期一般在 1~2 年。2025 年，公司工程施工业务收入增幅较大，主要来源于兰考县新建东方红中型灌区项目，其余项目收入规模较小。同期，公司新签工程合同额约 14.08 亿元，同比增幅较大，主要包括新增千亿斤粮食产能行动开封片区兰考县 11.84 万亩高标准农田示范区项目、兰考县现代肉禽产业园项目和兰考县中心城区新建小区供热及管网改造项目等，有望对公司未来营业总收入提供较大支撑。截至 2025 年底，公司应收兰考城投及其子公司工程款 1.19 亿元，需关注未来回收情况。

(4) 自营项目

截至 2025 年底，公司在手自营项目已基本完工，部分项目尚未进入运营期，需关注未来收益实现情况。

截至 2025 年底，康养中心项目已基本完工但尚未完成竣工决算，2025 年实现租赁收入 0.81 亿元；同期末，兰考县综合检验检测中心和兰考县公共卫生综合保障园区建设项目已基本完工，但尚未进入运营期，未来公司拟以出租和出售方式平衡前期投入成本，需关注未来收益实现情况。

2 未来发展

公司作为兰考县重要的基础设施建设主体，将继续推进区域内工程建设、安置房及商品房建设等工作，同时将重点开展工程施工业务，以促进公司市场化转型。

短期来看，公司作为兰考县重要的基础设施建设主体，将继续开展区域内工程建设、安置房及商品房建设等业务，并结合兰考县省内首个整区域推进高标准农田建设试点定位，推进新增千亿斤粮食产能行动开封片区兰考县 11.84 万亩高标准农田示范区项目工程施工部分。长期来看，公司将重点布局工程施工板块，提升工程资质水平，以促进公司市场化转型。

(四) 财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2025 年，公司合并范围内新增 2 家一级子公司，其中 1 家一级子公司以划转方式无偿取得，1 家一级子公司以投资新设方式成立；此外，1 家一级子公司由公司无偿划出至兰考投资。截至 2025 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 19 家。总体看，跟踪期内，公司合并范围内变动子公司规模较小，会计政策连续，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

截至 2025 年底，公司资产规模较上年底有所增长，主要系应收类款项和存货增加所致；应收类款项和待结算基础设施建设项目投入成本较大，对资金仍形成较大占用，资产流动性仍较弱，资产质量一般。

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底增长 3.53%，资产结构仍以流动资产为主。

图表 7 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年末		2025 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	95.94	83.92	99.29	83.89
货币资金	1.30	1.13	1.21	1.02
应收账款	10.93	9.56	12.69	10.72

其他应收款（合计）	25.92	22.67	27.70	23.40
存货	52.96	46.33	55.34	46.75
非流动资产	18.39	16.08	19.07	16.11
其他权益工具投资	10.23	8.95	10.23	8.64
投资性房地产	4.99	4.37	5.26	4.45
资产总额	114.33	100.00	118.36	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

① 流动资产

截至 2025 年底，公司流动资产较上年底增长 3.49%，主要由应收账款、其他应收款和存货构成。公司货币资金中因冻结形成受限资金 120.24 万元，受限比例较低。公司应收账款账面价值较上年底增长 16.06%，主要系对兰考城建局应收代建款项和应收工程款增加所致。从账龄来看，公司应收账款账龄 1 年以内和 1~2 年的比例分别为 67.16%和 15.06%，整体账龄较短；应收账款累计计提坏账准备 0.02 亿元。从集中度看，公司应收账款前五大欠款方合计余额占比为 94.44%，其中对兰考城建局应收账款占比 83.40%，集中度很高。公司其他应收款（合计）账面价值较上年底增长 6.87%，主要系往来款增加所致；从账龄来看，公司其他应收款账龄 1 年以内、1~2 年和 2~3 年占比分别为 44.65%、31.49%和 11.77%，整体账龄适中；其他应收款累计计提坏账准备 2.03 亿元；从集中度来看，其他应收款前五大欠款方合计占比为 56.13%，集中度一般。公司存货较上年底增长 4.48%，主要由待结算基础设施建设、安置房和商品房以及自营项目形成的开发成本（46.87 亿元）、工程施工项目成本（5.25 亿元）和开发土地（3.05 亿元）构成，未计提跌价准备。

图表 8 • 公司 2025 年底主要其他应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	占其他应收款期末总额的比例（%）	累计计提坏账准备（亿元）
兰考投资	6.25	21.03	0.00
兰考县财政局	4.09	13.74	0.00
兰考工投	2.75	9.24	0.05
兰考县发展投资有限公司	2.20	7.40	0.00
河南兴兰资产运营有限公司	1.40	4.72	0.00
合计	16.69	56.13	0.05

注：兰考工投于 2025 年 4 月被纳入失信被执行人

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2025 年底，公司非流动资产较上年底增长 3.71%。公司非流动资产主要由其他权益工具投资和投资性房地产构成。公司其他权益工具投资较上年底保持稳定，仍主要由对兰考县路盛公路养护工程有限公司股权投资 10.05 亿元构成。公司投资性房地产较上年底增长 5.42%，主要由房屋和建筑物构成，均采用公允价值模式计量。

截至 2025 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例较低。

图表 9 • 截至 2025 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	0.01	0.01	冻结、定期
存货	9.19	7.77	借款抵押
固定资产	0.06	0.05	借款抵押
投资性房地产	1.99	1.68	借款抵押
合计	11.25	9.51	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(2) 资本结构

① 所有者权益

截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，主要系股东注资和利润积累所致；公司所有者权益中实收资本及资本公积占比高，所有者权益稳定性仍强。

截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底增长 6.15%，其中实收资本和资本公积合计占比为 90.28%，所有者权益稳定性仍强。

截至 2025 年底，公司实收资本较上年底增加 2.49 亿元，主要系兰考县国资中心对公司增资所致；受无偿划入以及无偿划出的子公司所有者权益变动综合影响，资本公积较上年底下降 0.05%；未分配利润较上年底增长 6.89%，主要系利润积累所致。

图表 10 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年末		2025 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	15.27	33.89	17.76	37.13
资本公积	25.44	56.45	25.43	53.15
未分配利润	3.70	8.21	3.95	8.26
所有者权益合计	45.06	100.00	47.83	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 负债

截至 2025 年底，公司全部债务有所下降，债务结构以长期债务为主，整体债务负担指标表现较轻，短期集中兑付压力相对较小。

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底增长 1.82%，负债结构仍以非流动负债为主。公司经营性负债主要体现在与区域内国有企业往来款形成的其他应付款。同期末，公司项目建设获得财政资金拨付 4.24 亿元，计入“专项应付款”。

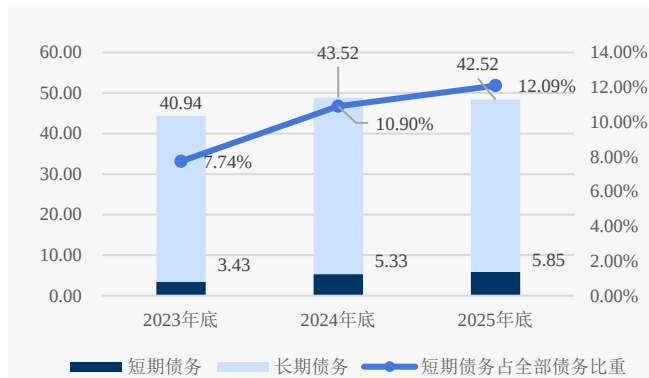
图表 11 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年末		2025 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	21.36	30.84	23.56	33.40
短期借款	0.78	1.12	0.98	1.39
其他应付款（合计）	12.08	17.45	14.50	20.55
一年内到期的非流动负债	3.74	5.40	2.50	3.55
非流动负债	47.91	69.16	46.97	66.60
长期借款	27.81	40.15	26.68	37.83
应付债券	3.24	4.68	3.37	4.78
长期应付款	16.71	24.13	12.47	17.68
专项应付款	4.24	6.12	4.24	6.01
负债总额	69.27	100.00	70.53	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

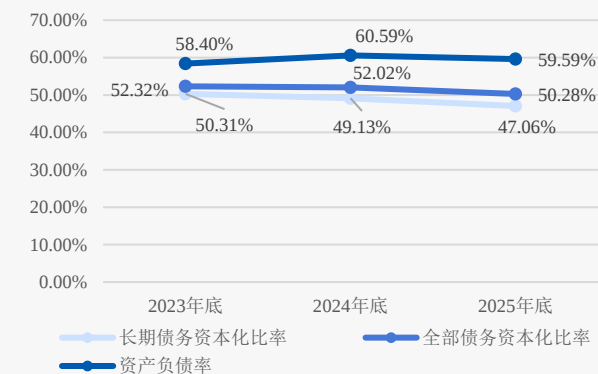
本报告合并口径已将其他应付款中付息项调整至短期债务核算，长期应付款中付息项调整至长期债务核算。截至 2025 年底，公司全部债务较上年底下降 0.98%，公司短期债务占比较低，债务结构仍以长期债务为主，融资渠道以银行借款和与区域内国有企业资金拆借为主。同期末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 1.00 个百分点、下降 1.74 个百分点和下降 2.07 个百分点。整体来看，公司债务负担指标表现较轻。

图表 12 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 13 • 公司债务杠杆水平



资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

公司未提供债务期限分布数据，截至 2025 年底，公司短期债务为 5.85 亿元，短期债务占比为 12.09%，短期集中兑付压力相对较小。

(3) 盈利能力

2025 年，公司营业总收入有所下降，政府补助和股权投资收益对公司利润总额贡献度仍一般，应收类款项形成的减值损失对利润总额形成一定侵蚀。公司整体盈利指标表现一般。

2025 年，公司营业总收入和营业成本均有所下降，营业利润率同比有所增加。

从期间费用看，2025 年，公司期间费用以管理费用和财务费用为主，期间费用率¹增至 11.16%，对利润总额侵蚀程度有所增加。

公司非经常性损益主要体现在其他收益和投资收益，其他收益主要为公司获得的政府补助，投资收益主要为权益法下确认的长期股权投资收益，跟踪期内，政府补助和股权投资收益对公司利润总额贡献度仍一般，应收类款项形成的减值损失对利润总额形成一定侵蚀。

2025 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.17 个百分点和下降 0.55 个百分点，公司整体盈利指标表现一般。

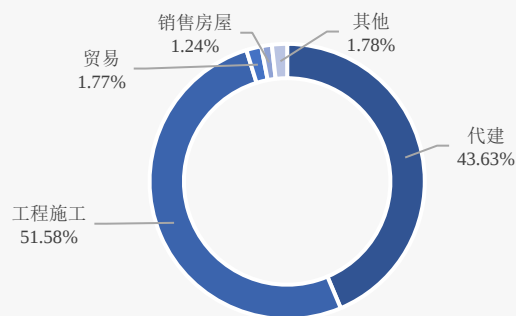
图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	8.23	5.73
营业成本	7.09	4.91
期间费用	0.53	0.64
其他收益	0.36	0.20
投资收益	0.01	0.01
信用减值损失	-0.02	0.00
利润总额	0.90	0.56
营业利润率 (%)	12.64	13.12
总资本收益率 (%)	1.02	0.85
净资产收益率 (%)	1.43	0.87

注：2025 年信用减值损失为-12.17 万元，其中其他应收款形成减值损失-223.83 万元，应收账款减值损失冲回 211.66 万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 15 • 2025 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2025 年，公司收入实现质量较上年保持稳定，经营活动现金缺口明显缩小；公司投资活动现金规模仍较小；筹资活动现金净流入对筹资活动前现金缺口形成有效覆盖。考虑到公司在建项目的逐步推进和债务偿付，公司未来存在一定筹资压力。

¹ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100.00%

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2024 年	2025 年
经营活动现金流入小计	10.21	7.03
经营活动现金流出小计	16.54	7.77
经营活动现金流量净额	-6.33	-0.74
投资活动现金流入小计	0.49	0.01
投资活动现金流出小计	0.01	0.03
投资活动现金流量净额	0.49	-0.03
筹资活动前现金流量净额	-5.85	-0.77
筹资活动现金流入小计	14.96	8.93
筹资活动现金流出小计	9.34	7.92
筹资活动现金流量净额	5.62	1.01
现金收入比（%）	78.23	80.60

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，2025 年，受业务回款规模减少以及工程施工业务存在一定垫资压力影响，公司经营活动现金流入同比下降 28.31%；经营业务支出和往来款流出均有所下降；经营活动现金缺口明显缩小。同期，公司现金收入比同比增加 2.37 个百分点，收入实现质量较上年保持稳定。公司投资活动现金流入和流出规模均较小，投资活动现金净额由正转负。公司筹资活动前资金缺口有所缩小。受偿还债务支出规模减少影响，公司筹资活动现金流出规模有所下降；公司收到股东注入资金，但对外筹资活动力度有所下降，筹资活动现金流入同比下降 40.30%；筹资活动现金净流入对筹资活动前现金缺口形成有效覆盖。

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现较强；存在一定或有负债风险，间接融资渠道有待拓宽。

图表 17 • 公司偿债指标

指标	2024 年（底）	2025 年（底）
现金短期债务比（倍）	0.24	0.21
EBITDA（亿元）	1.34	1.09
EBITDA 利息倍数（倍）	0.92	0.58

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从偿债指标看，截至 2025 年底，公司现金短期债务比有所下降，考虑到公司货币资金中存在部分受限资金，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。2025 年，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均有所下降，EBITDA 对利息的覆盖程度指标表现较好。整体看，公司偿债指标表现较强。截至 2025 年底，公司获得银行授信额度 68.05 亿元，尚未使用授信额度 25.41 亿元，主要来源于项目贷，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2025 年底，公司对外担保余额为 9.79 亿元，担保比率为 20.47%，被担保对象主要为区域内国有企业，考虑到公司被担保对象较为集中，公司存在一定或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，业务由公司本部和子公司共同承担。债务方面，截至 2025 年底，公司本部全部债务（未经调整）为 21.51 亿元，债务结构以长期债务为主；同期末，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 54.24% 和 31.69%，债务负担指标表现较轻。公司本部主要对子公司在人事任命、财务和融资等方面进行管控，整体管控力度很强。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产，履行作为国有企业的社会责任，建立了比较有效的法人治理结构和健全的内控制度。整体来看，公司 ESG

表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司代建等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣及噪音等环境风险。截至报告出具日，联合资信未发现公司曾发生安全责任事故，未发现公司存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务；同时，公司响应政府政策，体现了国有企业的社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司管控能力很强，且建立了比较有效的法人治理结构和健全的内控制度。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人为兰考县国资中心，综合实力和支撑能力很强，跟踪期内，公司作为兰考县重要的基础设施建设主体，在资金注入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

1 支撑能力

公司实际控制人为兰考县国资中心。兰考县交通网络较为发达，农产品资源丰富，构建了现代家居、新能源和节能环保、绿色食品三大主导产业，2025 年，兰考县地区生产总值和一般公共预算收入均保持增长，在开封市各区县中排名第二位和第一位。整体看，公司实际控制人综合实力很强。

2 支撑可能性

公司控股股东为兰考县国资中心，其对公司“三重一大”事项、经营战略及业务运营等方面具有绝对的控制权，跟踪期内，公司作为兰考县重要的基础设施建设主体，业务保持一定区域专营优势，对基础设施、产业带动、就业及税收等方面形成一定社会贡献，在兰考县具有一定不可替代性。

跟踪期内，公司在资金注入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。2025 年，公司获得兰考县国资中心注资 2.49 亿元，计入“实收资本”。截至 2025 年底，公司获得项目资金拨付 4.24 亿元，计入“专项应付款”。2025 年，公司获得政府补助 0.20 亿元，计入“其他收益”。

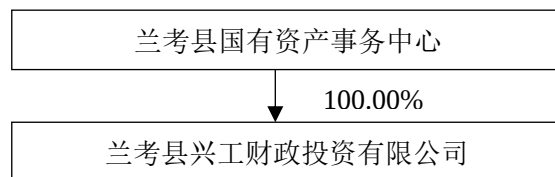
八、债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“23 兰考兴工 01/23 兴工 01”和“23 兰考兴工 02/23 兴工 02”，债券余额合计 3.60 亿元，均由瀚华担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。上述债券均设置分期偿还条款，在存续期的第 3 年至第 7 年，每年末按照债券发行总额 20.00%的比例偿还债券本金，有助于降低公司的集中偿债压力。因瀚华担保主体信用评级有效期届满，联合资信终止对瀚华担保主体信用评级，其作为担保方对“23 兰考兴工 01/23 兴工 01”和“23 兰考兴工 02/23 兴工 02”还本付息提供的实际增信效力无法准确评估。

九、跟踪评级结论

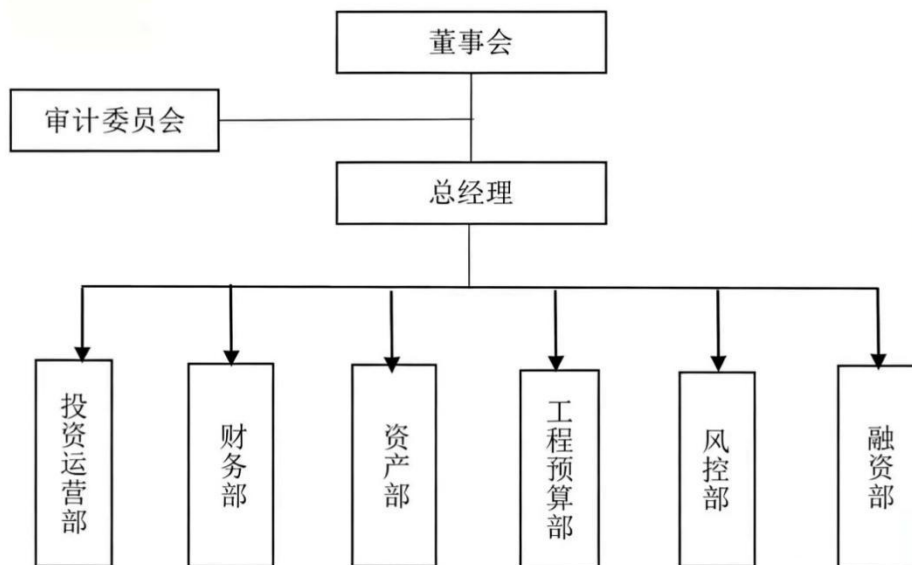
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“23 兰考兴工 01/23 兴工 01”和“23 兰考兴工 02/23 兴工 02”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并口径主要一级子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
兰考县兴业城镇建设有限公司	建设工程施工；房地产开发经营	100.00	—	出资设立
兰考新区置业有限公司	房地产开发与销售，房屋租赁，对城乡公共基础设施项目进行投资建设	100.00	—	划转取得
兰考县绿丰园林绿化工程有限公司	城市绿化管理；市政设施管理；园林绿化工程施工；树木种植经营	100.00	—	出资设立
兰考县新工贸易有限公司	日用木制品销售；金属制品销售；五金产品零售；汽车零配件零售；家用电器销售；建筑材料销售；橡胶制品销售	100.00	—	划转取得
兰考县兴丰建筑劳务有限公司	建设工程施工	100.00	—	出资设立
兰考县建设工程有限公司	建设工程施工；建筑物拆除作业（爆破作业除外）；建筑劳务分包	100.00	—	出资设立
兰考县安居物业管理有限公司	物业管理，保洁服务，家政服务，礼仪服务，餐饮服务，停车场服务，会议展览服务，单位后勤管理服务	100.00	—	出资设立
兰考县兴达商业运营管理有限公司	商业综合体管理服务；停车场服务；住房租赁	100.00	—	出资设立
兰考县兴华实业有限公司	建设工程施工；房地产开发经营	100.00	—	出资设立
兰考县兴兰智慧停车管理有限公司	停车场服务；充电基础设施运营	100.00	—	划转取得

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.27	1.30	1.21
应收账款（亿元）	8.82	10.93	12.69
其他应收款（合计）（亿元）	16.01	25.92	27.70
存货（亿元）	51.48	52.96	55.34
长期股权投资（亿元）	0.13	0.13	0.14
固定资产（合计）（亿元）	0.23	0.23	0.75
在建工程（合计）（亿元）	0.13	0.00	0.00
资产总额（亿元）	97.19	114.33	118.36
实收资本（亿元）	10.78	15.27	17.76
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	40.43	45.06	47.83
短期债务（亿元）	3.43	5.33	5.85
长期债务（亿元）	40.94	43.52	42.52
全部债务（亿元）	44.37	48.85	48.37
营业总收入（亿元）	10.32	8.23	5.73
营业成本（亿元）	8.98	7.09	4.91
其他收益（亿元）	0.20	0.36	0.20
利润总额（亿元）	1.07	0.90	0.56
EBITDA（亿元）	1.36	1.34	1.09
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8.40	6.44	4.62
经营活动现金流入小计（亿元）	11.86	10.21	7.03
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.81	-6.33	-0.74
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.65	0.49	-0.03
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.18	5.62	1.01
财务指标			
现金收入比（%）	81.39	78.23	80.60
营业利润率（%）	12.35	12.64	13.12
总资本收益率（%）	1.26	1.02	0.85
净资产收益率（%）	2.26	1.43	0.87
长期债务资本化比率（%）	50.31	49.13	47.06
全部债务资本化比率（%）	52.32	52.02	50.28
资产负债率（%）	58.40	60.59	59.59
流动比率（%）	686.60	449.19	421.52
速动比率（%）	236.94	201.22	186.60
经营现金流动负债比（%）	-7.12	-29.65	-3.14
短期债务占比（%）	7.74	10.90	12.09
现金短期债务比（倍）	0.37	0.24	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	0.93	0.92	0.58

注：1.2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2.本报告合并口径已将其他应付款中付息项调整至短期债务核算，长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.94	0.41	0.53
应收账款（亿元）	7.96	7.51	8.68
其他应收款（合计）（亿元）	12.67	16.33	20.13
存货（亿元）	38.75	37.93	37.57
长期股权投资（亿元）	22.41	25.59	26.06
固定资产（合计）（亿元）	0.05	0.05	0.05
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	90.79	96.47	101.34
实收资本（亿元）	10.78	15.27	17.76
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	39.01	43.60	46.37
短期债务（亿元）	2.00	2.00	1.03
长期债务（亿元）	22.67	21.47	20.48
全部债务（亿元）	24.67	23.47	21.51
营业总收入（亿元）	4.11	4.85	2.50
营业成本（亿元）	3.79	4.18	2.15
其他收益（亿元）	0.20	0.36	0.20
利润总额（亿元）	0.30	0.74	0.47
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.17	4.07	2.49
经营活动现金流入小计（亿元）	7.22	7.25	6.40
经营活动现金流量净额（亿元）	2.04	2.00	0.28
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.42	-2.69	-0.45
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.91	-0.17	0.63
财务指标			
现金收入比（%）	77.00	83.84	99.46
营业利润率（%）	7.37	12.85	12.65
总资本收益率（%）	0.51	1.03	0.79
净资产收益率（%）	0.71	1.24	0.86
长期债务资本化比率（%）	36.75	32.99	30.63
全部债务资本化比率（%）	38.74	34.99	31.69
资产负债率（%）	57.03	54.80	54.24
流动比率（%）	391.41	334.72	307.70
速动比率（%）	139.94	132.74	135.44
经营现金流动负债比（%）	13.23	10.64	1.27
短期债务占比（%）	8.11	8.52	4.81
现金短期债务比（倍）	0.47	0.21	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/

注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 由于公司本部口径未提供资本化利息等数据，EBITDA 利息倍数指标无法计算；3. “/” 表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断