



2019年河南省新乡平原示范区投资集团有限公司公司债券2021年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

技术领先，服务全球，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
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。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监： 



2019年河南省新乡平原示范区投资集团有限公司公司债券 2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AAA	AAA
评级日期	2021-06-30	2020-06-19

评级观点

- 中证鹏元对新乡平原示范区投资集团有限公司（以下简称“平原投资”或“公司”）及其2019年12月发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的2021年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AAA，发行主体信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：公司所处区域环境仍较好，工程代建业务收入来源较有保障，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本期债券的信用水平；同时中证鹏元也关注到公司资产流动性较弱，未来面临较大资金压力和刚性债务压力，以及存在一定或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且将持续获得一定的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

债券概况

债券简称：19新乡平原债/19平原债

债券剩余规模：5亿元

债券到期日期：2026-12-03

偿还方式：每年付息一次，分次还本，债券存续期第3-7个计息年度末分别偿还发行总额的20%

增信方式：保证担保

担保主体：河南省中豫融资担保有限公司

联系方式

项目负责人：马琳丽
mall@cspengyuan.com

项目组成员：宋晨阳
songchy@cspengyuan.com

联系电话：0755-8287 2897

公司主要财务数据及指标（单位：万元）

项目	2020	2019	2018
总资产	1,485,694.53	1,240,189.67	1,057,762.98
所有者权益	616,033.98	620,040.21	608,153.20
总债务	628,431.91	442,845.63	342,313.99
资产负债率	58.54%	50.00%	42.51%
现金短期债务比	0.71	0.38	1.02
营业收入	312,620.16	185,092.12	99,992.46
其他收益	1,201.11	331.64	3,917.44
利润总额	9,853.41	11,522.02	12,262.72
销售毛利率	5.96%	6.76%	16.51%
EBITDA	21,539.94	20,521.22	17,325.05
EBITDA利息保障倍数	0.80	1.10	1.15
经营活动现金流净额	125,246.63	-77,910.01	-17,494.32
收现比	1.05	0.45	0.76

资料来源：公司2018-2020年审计报告，中证鹏元整理



优势

- **区域环境较好，为公司发展提供了良好基础。**新乡市是河南省重要的工业城市，也是豫北地区唯一的国家级交通枢纽城市，平原示范区被列入国家级重点开发区域。2020年新乡市地区生产总值同比增长3.2%，增速位居河南省第4位。平原示范区地区生产总值增速为6.60%，区域经济实力不断增强。
- **公司工程代建业务收入来源较有保障。**公司是平原示范区重要的城市基础设施投资建设主体，截至2020年末，公司主要在建项目总投资规模较大，且大部分已签订代建协议，公司未来工程代建业务收入来源较有保证。
- **保证担保有效提升了本期债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，中豫担保主体长期信用等级为AAA，其为本期债券提供的不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

关注

- **公司资产流动性较弱。**公司资产以存货和应收款项为主，存货主要为土地资产及项目开发成本，即时集中变现难度较大，应收款项回收时间较不确定。
- **公司未来面临较大资金压力。**截至2020年末，公司主要在建项目尚需投资规模较大，未来随着项目建设的推进，公司面临较大资金压力。
- **公司总债务进一步上升，面临较大的刚性债务压力。**随着债务融资力度的加大，2020年末公司总债务同比增长41.91%，其中短期债务占比为55%，且EBITDA利息保障倍数较低。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至2020年末，公司对外担保均无反担保措施，存在一定或有负债风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站



一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2019年12月发行7年期5亿元公司债券，募集资金计划3亿元用于新乡市平原示范区滨湖小镇城中村改造项目，2亿元用于补充流动资金。截至2021年5月31日，本期债券募集资金专项账户余额为1,133.21 万元。

三、发行主体概况

2020年3月17日，公司法定代表人由李东胜变为王勇，吕文鹏同志退出公司董事职务，任张晨同志为公司董事。

2020年10月30日，根据公司股东决定，公司减资980.00万，减资完成后公司注册资本及实收资本均变更为 121,854.00 万元。

按照2020年12月31日新乡市平原示范区管委会财政局、新乡市平原示范区管委会社会事务局《关于划转部分国有资本充实社保基金的通知》（平新财【2020】45号）文件的要求，公司将10%股权无偿划转至河南省财政厅，工商变更登记尚未完成。

2020年公司控股股东和实际控制人均未发生改变，截至2020年末，新乡市平原城乡一体化示范区管理委员会仍为公司的控股股东和实际控制人。

公司作为平原示范区重要的城市基础设施投资建设主体，以工程代建和保障性住房建设为主业，2020年纳入公司合并范围一级子公司新增1家，减少1家。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的一级子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
新乡市平原示范区通瑞出租车有限公司	100%	600.00	租赁业	新设

2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的一级子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再是一级子公司的原因
新乡市平原示范区通运公共交通运输有限公司	100%	1,000.00	公共交通运输	转变为三级子公司

资料来源：公司提供，中证鹏元整理



四、运营环境

宏观经济和政策环境

2020 年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020 年，受疫情冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020 年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60 万亿元，同比增长 2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降 6.8%，二至四季度分别增长 3.2%、4.9%和 6.5%，我国 GDP 增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长 2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降 3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长 1.9%，其中出口增长 4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021 年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在 3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020 年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长 0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计 2021 年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2020 年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021 年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2020 年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，

城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自 2 月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3 月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020 年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3 月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23 号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

区域经济环境

新乡市是河南省重要的工业城市，2020 年经济保持增长

新乡市地处河南省北部，北依太行，南临黄河，与郑州隔河相望，是河南省重要的工业城市，也是豫北地区唯一的国家级交通运输枢纽城市，拥有化工、造纸、建材、能源四大传统产业，装备制造、食品加工、纺织服装、现代家居四大主导产业，电池与电动车、生物与新医药、电子信息三大战略性新兴产业，是中国电池工业之都、全国新能源汽车推广应用城市。新乡市现辖 4 区、2 市、6 县及 2 个国家级开发区（新乡高新技术产业开发区、新乡经济技术开发区）和一个全省城乡一体化示范区（平原示范区）。

2020 年新乡市实现地区生产总值 3,014.51 亿元，同比增长 3.2%，增速位居河南省第 4 位。产业结构方面，新乡市以第二、第三产业为主，三次产业结构由 2019 年的 8.7：45.9：45.4 调整为 2020 年的 9.7：44.9：45.4，第二产业占比有所下降，第一产业占比有所提升。2019 年末全市常住人口 581.43 万人，按 2019 年末的常住人口计算，2020 年全市人均地区生产总值为 51,846.48 元，为全国人均地区生产总值的 71.56%。

表 2 近年新乡市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率



地区生产总值（GDP）	3,014.51	3.2%	2,918.18	7.0%
第一产业增加值	293.36	1.8%	253.62	3.1%
第二产业增加值	1,352.45	4.2%	1,338.57	8.6%
第三产业增加值	1,368.7	2.2%	1,325.99	5.8%
固定资产投资	-	6.4%	-	11.3%
规模以上工业增加值	-	5.9%	-	8.5%
社会消费品零售总额	966.53	-3%	1,129.30	10.8%
进出口总额	101.7	19.8%	84.97	6.8%
存款余额	3,658.08	17.4%	3,117.02	11%
贷款余额	2,344.01	15.6%	2,027.78	17.4%
人均 GDP（元）		51,846.48		50,277
人均 GDP/全国人均 GDP		71.56%		70.92%

注：表中“-”表示该数据未公开。

资料来源：新乡市 2019-2020 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年新乡市固定资产投资同比增长6.4%，其中第一产业投资下降35.4%，第二产业投资增长6.3%，第三产业投资增长7.6%，基础设施投资增长36.6%，工业投资增长6.5%。2020年新乡市规模以上工业增加值同比增长5.9%，全年规模以上工业中，战略性新兴产业增加值增长16.3%，占规模以上工业增加值的21.8%；高技术制造业增加值增长28.6%，占规模以上工业增加值的13.1%；高耗能工业增加值增长5%，占规模以上工业增加值的32%，全年规模以上工业企业营业收入同比增长2.6%，利润总额增长16.2%。

社会消费品零售总额增速由正转负，增速下滑13.8个百分点至-3%，其中城镇消费品零售额872.51亿元，下降2.7%；新乡市进出口贸易及金融业发展较为稳定，2020年进出口总额、存款余额和贷款余额均维持较高速增长。

财政方面，2020年新乡市全市一般公共预算收入194.03亿元，同比增长3.6%；实现政府性基金收入150.1亿元。

平原示范区被列入国家级重点开发区域，2020年经济保持增长，但由于成立时间尚短，经济规模仍偏小

平原示范区原名平原新区，建设总体方案于2010年获得河南省政府通过，根据河南省政府文件豫编【2014】1号文件，平原新区更名为新乡市平原城乡一体化示范区，简称平原示范区，并列入了国家级重点开发区域。平原示范区位于黄河北岸（过黄河大桥向北4公里），西起107国道两侧，东至京港澳高速以东与原阳县城接壤，南起黄河大堤，北至新乡县交界。平原示范区距郑州市中心20公里，新乡市中心45公里，焦作市中心35公里，居三市交会中心，区位优势明显。实际区域面积约400平方公里，总人口约30万人。功能定位是产业新高地、功能复合区、城乡一体化及经济增长极。

平原示范区成立时间较短，经济体量相对较小。2020年平原示范区地区生产总值为148.75亿元，同比增长6.60%。从三次产业结构来看，平原示范区第二产业仍居于主导地位。2020年平原示范区规模以



上工业增加值和固定资产投资仍维持较高速度增长。2020年由于疫情的原因，社会消费品零售总额增速下滑11.38个百分点至-3.30%。

表3 近年平原示范区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	148.75	6.60%	139.54	6.99%
第一产业增加值	41.7	7.12%	38.93	5.64%
第二产业增加值	67.52	6.35%	63.49	7.85%
第三产业增加值	39.53	6.49%	37.12	6.97%
规模以上工业企业增加值	28.13	12.10%	25.09	12.4%
固定资产投资	198.9	18.80%	167.43	30.60%
社会消费品零售总额	16.17	-3.30%	16.72	8.08%

资料来源：平原示范区管委会发展改革局

财政方面，2020年平原示范区一般公共预算收入12.40亿元，其中，税收收入8.68亿元，占一般公共预算收入的70.00%；实现政府性基金收入25.41亿元，实现上级补助收入4.03亿元。

五、经营与竞争

公司作为平原示范区重要的城市基础设施投资建设主体，以工程代建业务为主业，此外，公司积极拓展城市公共服务业务和贸易业务，丰富了收入来源。2020年公司营业收入为312,620.16万元，同比大幅增长，主要系公司贸易业务收入大幅增长所致。毛利率方面，2020年公司销售毛利率为5.96%，同比有所下降，主要系毛利率较低的贸易业务收入占比提高所致。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
一、主营业务小计	300,340.58	4.50%	183,475.13	6.74%
代建业务收入	67,904.49	13.12%	82,926.87	12.34%
工程绿化收入	1,978.31	6.31%	2,972.63	7.53%
环卫收入	5,209.68	37.53%	4,339.30	38.02%
贸易收入	222,261.20	1.50%	62,065.19	1.11%
销售房地产收入	0.00	-	29,562.41	1.06%
广告物业及其他收入	2,986.91	-26.38%	1,608.74	-46.19%
二、其他业务小计	12,279.58	41.59%	1,616.99	9.29%
合计	312,620.16	5.96%	185,092.12	6.76%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

2020年公司代建业务收入大幅下降，但在建项目尚需投资规模较大，未来收入来源较有保障，同



时也面临较大的资金压力

作为平原示范区重要的城市建设投资主体，公司以工程委托代建方式承担了大量城市基础设施建设工作，主要包括保障性住房建设、道路建设、其他基础设施建设等。公司与平原示范区管委会签署项目委托代建协议，接受委托负责项目的建设。工程建设完工后，公司向平原示范区管委会提交工程决算文件，平原示范区管委会对完工项目进行竣工验收，并指定有资质的评审机构进行评审，验收及评审合格后，公司将完工项目在规定时间内向平原示范区管委会办理移交手续。平原示范区管委会按照项目建设成本加成一定比例与公司进行结算，公司据此确认代建业务收入（代建收入产生的相关税费由管委会代为承担）。2020年公司确认工程代建收入67,904.49万元，同比减少18.12%，主要系2020年受疫情影响，工程结算减少所致，毛利率为13.12%，同比较为稳定。

表5 公司委托代建业务收入确认情况（单位：万元）

时间	项目名称	代建收入
2020 年	市政路网	35,160.20
	泵站工程	5,374.52
	基础设施配套工程	1,426.60
	水系工程	5,795.48
	公益性设施	20,147.69
	合计	67,904.49
2019 年	市政路网	58,555.25
	泵站工程	5,818.10
	基础设施配套工程	739.52
	水系工程	11,220.06
	垃圾处理项目	102.53
	公益性设施	6,491.41
	合计	82,926.87

资料来源：公司提供

截至2020年末，公司主要在建项目计划总投资金额合计630,278.38万元，已投资427,688.99万元，在建项目中除投资大厦和观棠项目、滨湖小镇项目外，均为代建项目，考虑到公司存货中开发成本金额较大，公司代建业务收入来源较有保障。但截至2020年末，公司主要在建项目尚需投入204,168.15万元（剔除已投资大于计划总投资的项目），未来项目建设面临较大的资金压力。

表6 截至 2020 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资金额	尚需投资	是否为政府代建
市政基础设施-道路	214,251.36	177,440.29	36,811.07	是
市政基础设施-渠	42,642.98	12,599.29	30,043.69	是
市政基础设施-湖泊	33,089.68	18,641.65	14,448.03	是
市政基础设施-桥梁	25,048.70	15,295.36	9,753.34	是



市政基础设施-泵站	5,888.07	3,274.12	2,613.95	是
市政基础设施-其他	13,068.46	6,502.40	6,566.06	是
滨湖一期（安置房小区）	65,092.11	60,845.37	4,246.74	是
龙源一期	49,544.42	45,933.36	3,611.06	是
金龙电动车城	10,283.00	11,861.76	-	是
投资大厦、观棠	56,409.60	38,824.76	17,584.84	否
新乡平原示范区滨湖小镇城中村改造项目	114,960.00	36,470.63	78,489.37	否
合计	630,278.38	427,688.99	204,168.15	-

注：表中“市政基础设施-XX”项目均为简称，随着部分项目完工结算，各年均不同项目。

资料来源：公司提供

2020年公司贸易业务收入大幅增长，但盈利能力较弱

公司通过河南凤瑞物产有限公司开展贸易业务，该公司于2019年5月23日设立，公司持股占比51%，深圳前海瑞茂通供应链平台服务有限公司持股占比49%，公司贸易业务主要为煤炭、焦炭、有色金属等的国内与国际贸易，主要采用以销定采的经营模式，毛利率也较低，目前仍主要采用电汇的方式结算，2020年公司贸易收入为222,261.20万元，同比大幅增长，主要系贸易业务扩张所致，毛利率为1.50%。2020年公司贸易业务前五大供应商占采购总额比重为56%，前五大客户占销售总额比重为52%，公司贸易业务客户及供应商较为集中。

表7 公司主要贸易产品购销情况（单位：万吨、元/吨、万元）

贸易品种	采购量	采购均价	销售量	销售均价	贸易收入
煤炭	431.75	359.80	431.75	364.92	157,554.30
焦炭	5.72	1,797.18	5.72	1,799.17	10,292.45
电解铜	1.30	41,225.78	1.30	41,842.27	54,414.44

资料来源：公司提供

表8 公司贸易业务前五大供应商（单位：万元）

时间	客户名称	采购金额	占采购总额比重
2020年	陕西陕煤供应链管理有限公司	64,551.48	29%
	江苏世纪均和国际贸易有限公司	18,625.10	8%
	浙江恒巨物资贸易有限公司	17,340.73	8%
	林州市前锦物资贸易有限公司	12,250.38	6%
	江西瑞茂通供应链管理有限公司	11,073.94	5%
	合计	123,841.63	56%

资料来源：公司提供

表9 公司贸易业务前五大客户（单位：万元）

时间	客户名称	采购金额	占采购总额比重
2020年	郑州嘉瑞供应链管理有限公司	30,387.42	14%
	浙江和辉电力燃料有限公司	28,062.71	13%



江苏晋和电力燃料有限公司	21,138.52	10%
深圳前海瑞茂通供应链平台服务有限公司	18,592.84	8%
上海泽望国际贸易有限公司	16,495.78	7%
合计	114,677.27	52%

资料来源：公司提供

此外，公司还从事工程绿化、环卫和广告物业等业务，公司工程绿化业务来源主要为受平原示范区管委会委托，业务模式采用承包制，2020年工程绿化业务收入为1,978.31万元，同比大幅下降，主要系工程绿化业务减少所致，毛利率为6.31%，同比变化不大。公司环卫业务主要是公司承包了平原示范区部分道路的保洁、清理等，2020年环卫业务收入为5,209.68万元，毛利率为37.53%。公司广告物业及其他收入主要为公司对外租赁写字楼、办公楼等，2020年公司广告物业及其他收入为2,986.91万元，由于收取租金较低，无法覆盖建筑物折旧，导致亏损。

公司其他业务收入主要为租赁收入、土地指标收入、利息收入、餐饮收入、商品零售收入、劳务收入等，2020年公司实现其他业务收入为12,279.58万元，同比大幅增长，主要系确认土地指标收入、租赁收入、利息收入增加所致，毛利率同比大幅提升，主要系租赁业务毛利率大幅提高所致。

2020年公司继续获得一定的政府支持

2020年，公司获得的政府补助1,201.11万元，提升了利润水平。

六、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兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2020年审计报告，报告采用新会计准则编制。2020年纳入公司合并报表的一级子公司新增1家，减少1家，截至2020年末纳入合并范围的一级子公司共17家，详见附录四。

资产结构与质量

公司资产规模有所增长，但仍以存货及应收款项为主，整体资产流动性较弱

2020年末公司总资产同比增长19.80%，主要系债务融资所致，其中流动资产占比86.39%，且以存货和应收款项为主。

表10 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	233,268.17	15.70%	91,669.84	7.39%



应收账款	167,029.35	11.24%	151,671.58	12.23%
其他应收款	52,968.94	3.57%	67,468.27	5.44%
存货	781,579.99	52.61%	770,646.68	62.14%
流动资产合计	1,283,419.39	86.39%	1,139,626.55	91.89%
可供出售金融资产	43,260.00	2.91%	33,423.00	2.69%
长期股权投资	19,486.16	1.31%	12,308.36	0.99%
投资性房地产	130,268.72	8.77%	49,649.16	4.00%
非流动资产合计	202,275.14	13.61%	100,563.12	8.11%
资产总计	1,485,694.53	100.00%	1,240,189.67	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年末，公司货币资金包括银行存款48,642.18万元，其他货币资金184,625.99万元主要为承兑汇票、履约保证金、定期存单质押金，使用受限。公司应收账款主要为应收新乡平原新区管委会财政局的代建工程款，截至2020年末，应收账款前五名中应收管委会财政局的代建工程款共计96,967.94万元，占应收账款比重为58.05%，该款项坏账风险较小，但规模较大，未来需关注应收账款实际回收时间；应收山东省哈朵商贸有限公司、浙江和辉电力燃料有限公司、舟山吉曜商贸有限公司和烟台市鸿煊商贸有限公司合计占比为15.86%，该部分为贸易业务应收款，坏账风险较大。公司其他应收款主要为与新乡滨湖生态园林（集团）有限公司、新乡平原新区创业科技发展有限公司、新乡市建投置业有限公司、新乡平原新区管委会财政局等公司的往来款，合计占其他应收款比重为90.57%。公司存货主要为土地及委托建设项目施工成本，2020年末开发成本774,402.30万元，包括土地及项目施工成本；此外，公司存货中受限土地账面价值34,799.50万元。

公司可供出售金融资产主要为按成本计量的可供出售权益工具。公司长期股权投资为对联营企业投资，2020末长期股权投资同比大幅增加，主要系权益法下确认的投资收益增加所致。公司投资性房地产主要为公司持有并用于出租的办公楼及对应土地，均采用公允模式计量，截至2020年末，公司投资性房地产同比大幅增加，主要系存货等资产转入和公允价值变动所致，其中账面价值51,704.71万元的土地因用于融资抵押而受限，且账面价值48,074.88万元的办公楼尚未办妥产权证明。

总体来看，公司资产规模有所增长，但主要由存货及应收款项构成，存货以土地资产及项目开发成本为主，即时集中变现难度较大，且应收款项回收时间存在不确定性，公司整体资产流动性较弱。

收入质量与盈利能力

2020年公司营业收入大幅增长，但毛利率下降，自身盈利能力仍较弱

公司营业收入主要来源于代建业务和贸易业务，2020年公司营业收入同比大幅增长，主要系贸易业务收入增长所致。2020年公司销售毛利率有所下降，主要系毛利率较低的贸易业务收入占比提高所致。目前公司代建项目较多，且投资规模大，未来营业收入较有保障。

2020年公司收现比为1.05，收现情况有所改善。2020年公司营业利润为9,768.19万元，同比有所减少，主要系财务费用大幅增加所致。其他收益为1,201.11万元，全部为收到政府的补贴收入。投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益。2020年公司利润总额为9,853.41万元，同比有所下降，自身盈利能力仍较弱。

表11 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2020 年	2019 年
营业收入	312,620.16	185,092.12
收现比	1.05	0.45
营业利润	9,768.19	11,551.05
投资收益	7,886.74	11,265.03
其他收益	1,201.11	331.64
利润总额	9,853.41	11,522.02
销售毛利率	5.96%	6.76%

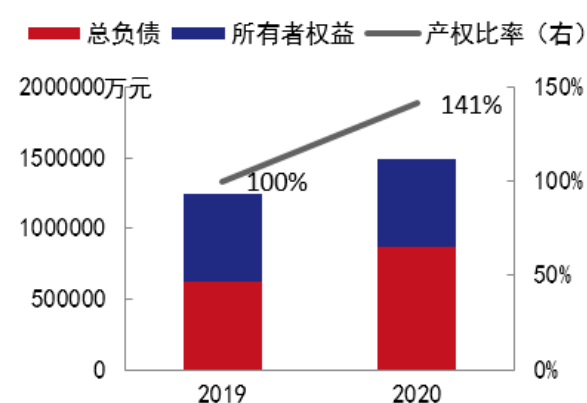
资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务进一步上升，面临较大的刚性债务压力

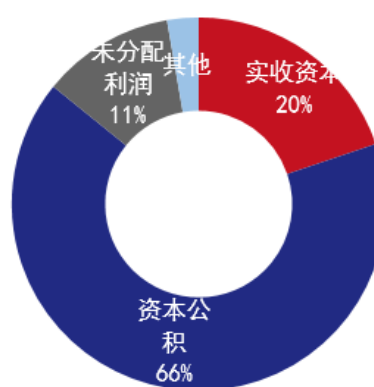
随着债务融资力度的加大，2020年末公司负债总额同比大幅增长40.23%，而所有者权益变化不大，综合导致2020年末产权比率有所上升，所有者权益对负债的覆盖程度较差。

图 1 公司资本结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

图 2 2020 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年末，公司短期借款主要为抵押和质押借款，其中抵押借款45,500.00万元，抵押物为公司拥有的土地使用权；质押借款87,900.76万元，质押物为大额存单。公司应付票据主要为商业承兑汇票。公司应付账款主要为应付的工程款及采购款，2020年末余额大幅增加主要系贸易业务扩张增加对供应商应付款所致。随着往来款增加，2020年末公司其他应付款大幅增加。公司一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款和一年内到期的长期应付款。

公司长期借款为保证借款、质押借款和抵押借款，抵押物为土地使用权，质押物为应收账款。随着公司发行“20平原02”、“20平原04”，2020年末公司应付债券增加。2020年末公司长期应付款主要为应付建信资本管理有限责任公司24,000.00万元及应付河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司13,600.00万元。

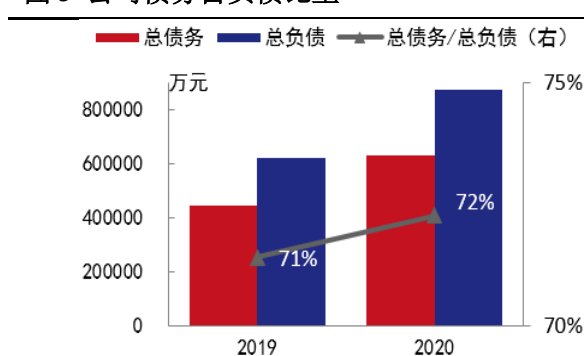
表12 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	175,750.76	20.21%	165,524.45	26.69%
应付票据	177,631.11	20.43%	48,390.83	7.80%
应付账款	74,042.23	8.51%	53,987.26	8.71%
其他应付款	112,817.51	12.97%	74,318.24	11.98%
一年内到期的非流动负债	31,900.00	3.67%	27,600.00	4.45%
流动负债合计	575,736.19	66.20%	371,043.75	59.83%
长期借款	145,300.00	16.71%	152,300.00	24.56%
应付债券	98,675.31	11.35%	49,030.35	7.91%
长期应付款	39,250.48	4.51%	37,880.13	6.11%
非流动负债合计	293,924.36	33.80%	249,105.70	40.17%
负债合计	869,660.55	100.00%	620,149.46	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

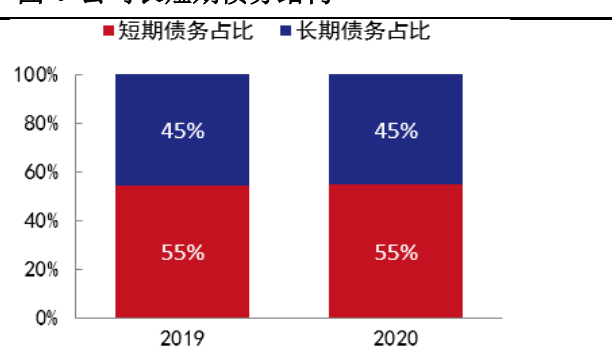
随着项目建设投入的持续扩大，公司加大筹资力度，使得总债务规模持续增加且占总负债的比例也有所提升。公司近两年长短期债务结构较稳定，截至2020年末短期债务占比为55%。

图3 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

图4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，随着债务融资增加，截至2020年末，公司资产负债率提高至58.54%。偿债能力指标方面，由于现金类资产增加，2020年末公司现金短期债务比上升至0.71，但现金类资产对短期有息债务的保障程度仍较弱。公司EBITDA利息保障倍数受利息支出增加影响有所下降。



表13 公司偿债能力指标

指标名称	2020 年	2019 年
资产负债率	58.54%	50.00%
现金短期债务比	0.71	0.38
EBITDA 利息保障倍数	0.80	1.10

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年6月11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；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至 2020 年末，公司对外担保金额为 38,500.00 万元，均无反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

表14 截至 2020 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
新乡市市政工程处	9,000.00	2022/12/3	否
新乡市市政工程处	6,000.00	2022/12/3	否
新乡平原新区创业科技发展有限公司	12,000.00	2033/6/23	否
新乡平原新区创业科技发展有限公司	5,000.00	2033/6/23	否
新乡平原新区创业科技发展有限公司	1,000.00	2033/6/23	否
新乡滨湖生态园林（集团）有限公司	500.00	2021/6/24	否
新乡滨湖生态园林（集团）有限公司	5,000.00	2021/12/18	否
合计	38,500.00	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

中豫担保提供的不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平

根据中豫担保出具的担保函，承诺为本期债券提供不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息、以及违约金、损害赔偿金、实现债权的全部费用及其他应支付的费用，保证期间为被担保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，2019年9月增资扩股30.00亿元，截至2020



年末，中豫担保注册资本和实收资本均为60.00亿元，河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司持有中豫担保32.50%股权，中豫担保实际控制人为河南省财政厅。截至2020年末中豫担保股权结构如下表所示。

表15 截至 2020 年末中豫担保股权结构情况（单位：万元）

股东名称	投资金额	持股比例
河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司	195,000.00	32.50%
郑州投资控股集团有限公司	45,000.00	7.50%
焦作市投资集团有限公司	30,000.00	5.00%
禹州市投资总公司	30,000.00	5.00%
新乡平原示范区投资集团有限公司	30,000.00	5.00%
开封城市运营投资集团有限公司 ¹	22,500.00	3.75%
其他股东	247,500.00	41.25%
合计	600,000.00	100.00%

资料来源：中豫担保 2020 年审计报告，中证鹏元整理

中豫担保业务主要在河南省内开展，经营范围包括融资性担保业务、金融担保业务、非融资性担保业务和投资等其他业务。收入主要来源于担保业务收入和利息收入，随着担保业务开展，担保业务收入呈快速增长趋势，同时中豫担保持有的货币资金和委托贷款能贡献一定规模的利息收入（含计入财务费用中的利息收入）。2020年中豫担保实现营业收入4.11亿元，同比增96.47%；其中，担保收入为1.78亿元，同比增长237.32%。

表16 中豫担保营业收入构成情况（单位：万元）

项目	2020 年 金额	2019 年 金额
营业总收入	41,062.13	20,899.44
其中：担保收入	17,768.59	5,267.62
利息收入	1,885.16	5,717.15
咨询收入	21,180.29	9,914.67
其他收入	228.18	0.00
减：提取未到期责任准备金	5,927.92	1,444.10
投资收益	0.00	0.00
财务费用	-17,165.65	-10,061.93

资料来源：中豫担保 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年末，中豫担保资产总额为71.87亿元，所有者权益为62.18亿元；2020年中豫担保实现营业收入4.11亿元，利润总额3.57亿元。

¹ 2020 年 6 月“开封新区基础设施建设投资有限公司”名称变更为“开封城市运营投资集团有限公司”



表17 2019-2020 年中豫担保主要财务数据（单位：万元）

项目	2020 年	2019 年
总资产	718,714.84	658,551.86
所有者权益合计	621,828.10	618,505.51
营业总收入	41,062.13	20,899.44
担保业务收入	17,768.50	5,717.15
利息收入	1,885.16	5,267.62
利润总额	35,652.79	23,203.83
净资产收益率	4.31%	3.77%
融资担保余额（亿元）	-	69.38
准备金覆盖率	-	2.15%
融资担保放大倍数（倍）	-	1.12
当期担保代偿率	-	0.00%

资料来源：中豫担保 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，中豫担保主体长期信用等级为AAA，其提供的不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

九、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AAA。

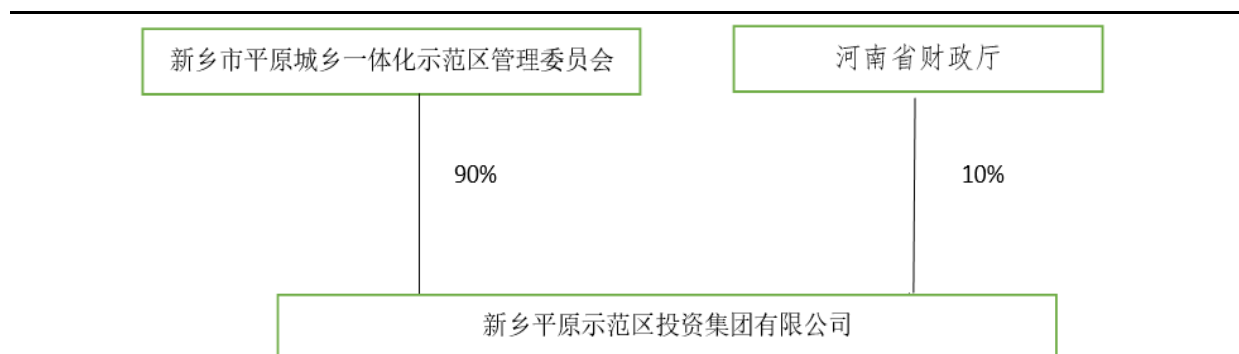


附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	233,268.17	91,669.84	102,757.38
应收账款	167,029.35	151,671.58	106,697.68
存货	781,579.99	770,646.68	668,563.13
可供出售金融资产	43,260.00	33,423.00	523.00
长期股权投资	19,486.16	12,308.36	994.33
投资性房地产	130,268.72	49,649.16	45,970.49
资产总计	1,485,694.53	1,240,189.67	1,057,762.98
短期借款	175,750.76	165,524.45	72,000.00
应付票据	177,631.11	48,390.83	0.00
其他应付款	112,817.51	74,318.24	0.00
一年内到期的非流动负债	31,900.00	27,600.00	38,000.00
长期借款	145,300.00	152,300.00	148,300.00
应付债券	98,675.31	49,030.35	0.00
长期应付款	39,250.48	37,880.13	0.00
负债合计	869,660.55	620,149.46	449,609.78
总债务	628,431.91	442,845.63	342,313.99
所有者权益	616,033.98	620,040.21	608,153.20
营业收入	312,620.16	185,092.12	99,992.46
营业利润	9,768.19	11,551.05	12,481.48
其他收益	1,201.11	331.64	3,917.44
利润总额	9,853.41	11,522.02	12,262.72
经营活动产生的现金流量净额	125,246.63	-77,910.01	-17,494.32
投资活动产生的现金流量净额	-15,324.18	-41,006.72	-3,344.96
筹资活动产生的现金流量净额	-96,964.17	113,759.75	-15,942.95
财务指标	2020 年	2019 年	2018 年
销售毛利率	5.96%	6.76%	16.51%
收现比	1.05	0.45	0.76
资产负债率	58.54%	50.00%	42.51%
现金短期债务比	0.71	0.38	1.02
EBITDA（亿元）	2.15	2.05	1.73
EBITDA 利息保障倍数	0.80	1.10	1.15

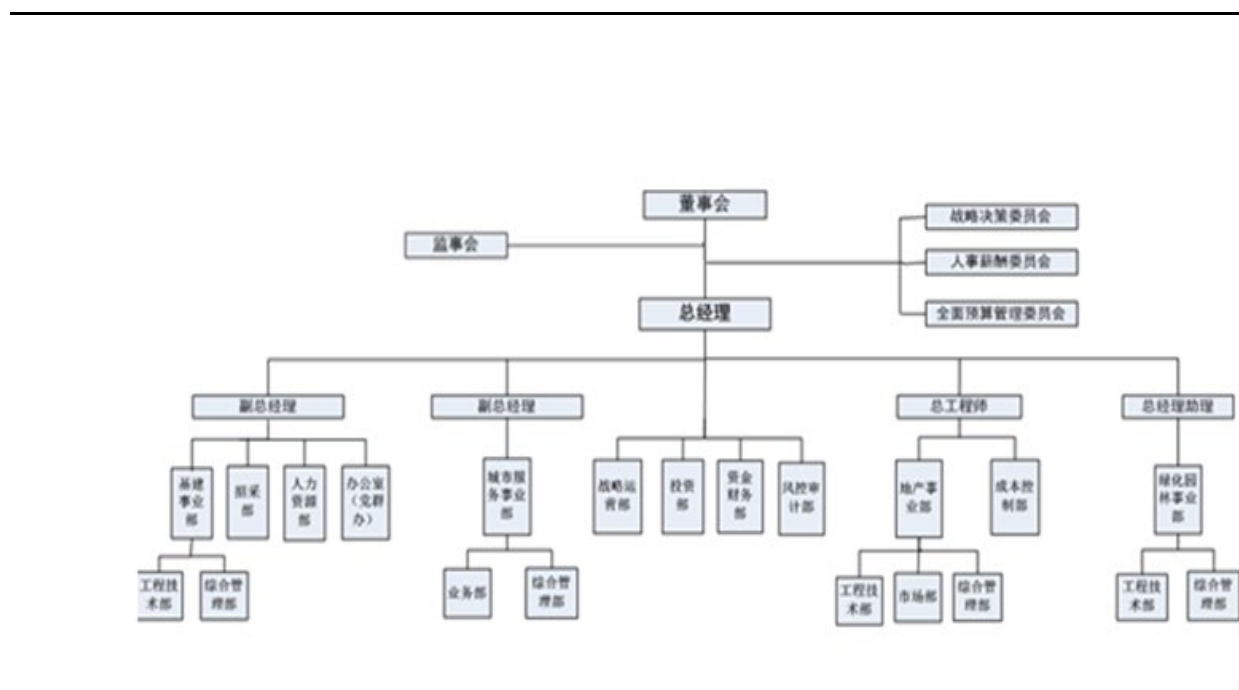
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供



附录四 2020 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况

子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
新乡平原城乡开发建设有限公司	市政基础设施建设	90.91%	设立
新乡平原新区凤湖投资有限公司	城市基础设施及公共配套项目建设	100.00%	划拨
新乡市豫资建设工程有限公司	市政基础设施建设、水利项目开发建设	100.00%	设立
河南全盛实业有限公司	城市基础设施建设，标准厂房开发	100.00%	划拨
新乡市平原新区星火农业开发有限公司	土地流转、生态农业发展	94.81%	划拨
新乡市凤湖开发运营有限公司	房地产开发经营、基础设施建设	100.00%	设立
新乡市凤湖文化旅游发展有限公司	旅游资源开发和经营管理	100.00%	设立
新乡市平原示范区凤鸣广告有限公司	广告策划	100.00%	设立
新乡市平原示范区碧海环境工程有限公司	环境工程	100.00%	设立
新乡市平原示范区凤湖汽车租赁有限公司	汽车租赁服务	100.00%	设立
新乡市平原市政管理有限公司	道路养护、管道疏通和维护	100.00%	划拨
新乡市凤湖农林生态科技有限公司	园林绿化工程	80.00%	设立
新乡市凤湖物业有限公司	物业管理	100.00%	设立
新乡市凤湖再生资源有限公司	建筑垃圾的回收利用、再生产	100.00%	设立
河南凤瑞物产有限公司	供应链管理及相关配套服务	51.00%	设立
新乡市凤湖保障房建设有限公司	房地产开发、保障房经营、棚户区改造等	100.00%	设立
新乡市平原示范区通瑞出租车有限公司	租赁业	100.00%	新设

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
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	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 信用等级符号及定义

一、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。

二、债务人主体长期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。

三、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。