



伊川财源实业投资有限责任公司及相关债券2022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.

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、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



伊川财源实业投资有限责任公司及相关债券 2022年跟踪评级报告

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
19 伊川债/19 伊川 财源债	AAA	AAA
21 伊川专项债 01/21 伊川债	AAA	AAA
22 伊川专项债 01/22 伊川 01	AAA	AAA

评级观点

- 中证鹏元维持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”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“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”的信用等级为 AAA。
- 该评级结果是考虑到：伊川县矿产资源丰富，工业基础较好，近年经济保持增长，公司代建业务具有一定持续性，继续获得较大力度的外部支持；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，存在较大的资金压力，债务压力加大，且存在一定的或有负债风险等风险因素。中原再担保集团股份有限公司（以下简称“中原再担保”）提供的保证担保有效提升了“19 伊川债”的信用水平，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 伊川专项债 01”、“22 伊川专项债 01”的信用水平。

未来展望

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

评级日期

2022 年 6 月 20 日

联系方式

项目负责人：刘玮
liuw@cspengyuan.com

项目组成员：何贺
heh@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021	2020	2019
总资产	191.05	160.48	155.51
所有者权益	106.49	100.06	100.20
总债务	72.28	51.37	49.54
资产负债率	44.26%	37.65%	35.57%
现金短期债务比	0.05	0.10	0.25
营业收入	9.41	11.89	9.56
营业外收入	1.23	1.09	1.67
利润总额	2.42	2.23	2.30
销售毛利率	20.43%	18.23%	19.52%
EBITDA	5.26	5.89	6.37
EBITDA 利息保障倍数	1.35	1.71	1.79
经营活动现金流净额	-7.74	-3.21	0.86
收现比	106.85%	87.27%	110.35%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理



优势

- **伊川县矿产资源丰富，工业基础较好，近年经济保持增长。**伊川县矿产资源丰富，工业基础较好，形成了以铝及铝精深加工、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新兴产业的工业体系，近年地区生产总值保持增长。
- **公司代建业务具有一定持续性。**近年公司营业收入主要来源于工程代建业务，2021 年末公司主要在建的代建项目规模较大，且均已签订代建协议。
- **公司获得了较大力度的外部支持。**2021 年公司继续获得政府补助，提升了公司的利润水平。
- **中原再担保提供的保证担保有效提升了“19 伊川债”的信用水平，中豫担保提供的保证担保有效提升了“21 伊川专项债 01”、“22 伊川专项债 01”的信用水平。**经中证鹏元综合评定，中原再担保主体信用等级为 AAA，其为“19 伊川债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升其信用水平；中豫担保主体信用等级为 AAA，其为“21 伊川专项债 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

- **公司公益性资产占比较高，资产流动性较弱。**2021 年末公司资产规模有所增长，其中应收款项对营运资金形成一定占用且部分应收对象为民营企业，需关注回收风险；代建项目成本、土地资产规模较大，即时变现能力不强；路桥、管网等公益性资产占比较高，且部分资产使用受限。
- **公司存在较大的资金压力。**2021 年公司经营活动现金呈大额净流出状态，表现较差；截至 2021 年末，公司主要在建项目尚需投资金额较大。
- **公司债务压力加大。**2021 年末公司总债务规模增幅较大，资产负债率有所上升，现金短期债务比有所下降且处于很低水平。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保金额较大，且均无反担保措施。

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

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	较高	财务风险状况	有效净资产规模	5
	GDP 规模	2		资产负债率	4
	GDP 增长率	2		EBITDA 利息保障倍数	6
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	3		现金短期债务比	1
	公共财政收入	2		收现比	7
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	非常强			
	业务竞争力	7			
	业务持续性和稳定性	6			
	业务多样性	4			
业务状况等级		中等	财务风险状况等级		较小



指示性信用评分	aa-
调整因素	无 调整幅度 0
独立信用状况	aa-
外部特殊支持调整	1
公司主体信用等级	AA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AAA	2022-4-1	万蕾、何贺	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)	阅读全文
AA/稳定	AAA	2019-5-5	刘玮、王贞姬	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0)	阅读全文

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
19 伊川债/19 伊川财源债	7.00	7.00	2021-6-28	2026-6-12
21 伊川专项债 01/21 伊川债	3.00	3.00	2021-10-26	2028-11-18
22 伊川专项债 01/22 伊川 01	4.50	4.50	2022-4-1	2029-4-22



一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2019年6月12日发行7年期7亿元公司债券，募集资金计划用于伊川滨河新区智能装备制造产业园项目及补充营运资金。截至2021年12月31日，“19伊川债”募集资金专项账户余额为57.37万元。公司于2021年11月18日发行7年期3亿元公司债券，募集资金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2021年12月31日，“21伊川专项债01”募集资金专项账户余额为2.49万元。公司于2022年4月22日发行7年期4.5亿元公司债券，募集资金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2022年5月17日，“22伊川专项债01”募集资金专项账户余额为0.70亿元。

三、发行主体概况

2021年，根据《河南省财政厅河南省人力资源和社会保障厅河南省人民政府国有资产监督管理委员会国家税务总局河南省税务局中国证券监督管理委员会河南监管局关于印发河南省划转部分国有资本充实社保基金实施方案的通知》（豫财企[2020]17号）、《河南省财政厅关于划转部分国有资本充实社保基金相关事项的通知》（豫财企[2021]54号）、《洛阳市（县）划转部分国有资本国有资本充实社保基金划转对象及划转比例》及《关于划转部分国有资本充实社保基金的通知》等文件，伊川县国有资产管理中心（以下简称“伊川国资中心”）将其所持有的公司10.00%股权无偿划转至河南省财政厅。截至2021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。

2021年1月25日，根据伊川财源实业投资有限责任公司股东会决议，公司董事由7名变更为9名：免去张雄总经理、董事职务，委派闫新乐任公司总经理、董事；免去万国栋董事职务，委派王小燕任公司董事；免去韩团结董事职务，委派高赞华、王明伟、范洋洋任公司董事；免去李百尊监事职务，委派宋咏梅任公司监事。

2021年公司新纳入5家子公司，截至2021年末公司纳入合并报表范围的二级子公司共24家，详见附录四。

表1 2021年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
-------	------	------	------	------



洛阳安山陵园有限公司	100.00	2,000	零售	新设
北京兴伊文化发展有限责任公司	100.00	500	商务服务	新设
洛阳同源水务有限公司	100.00	10,000	水的生产和供应	新设
洛阳达用建设有限公司	100.00	5,000	房屋建筑	收购
伊川县阔达建筑规划测绘有限公司	100.00	500	专业技术服务	收购

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

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资



基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势

2021年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。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，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

洛阳市为国家区域性中心城市、中部地区重要工业城市，具有交通区位、旅游及矿产资源优势，近年以先进装备制造等产业为主导，经济实力居全省第二位，但区域政府债务规模增长较快，2021年政府性基金收入下降

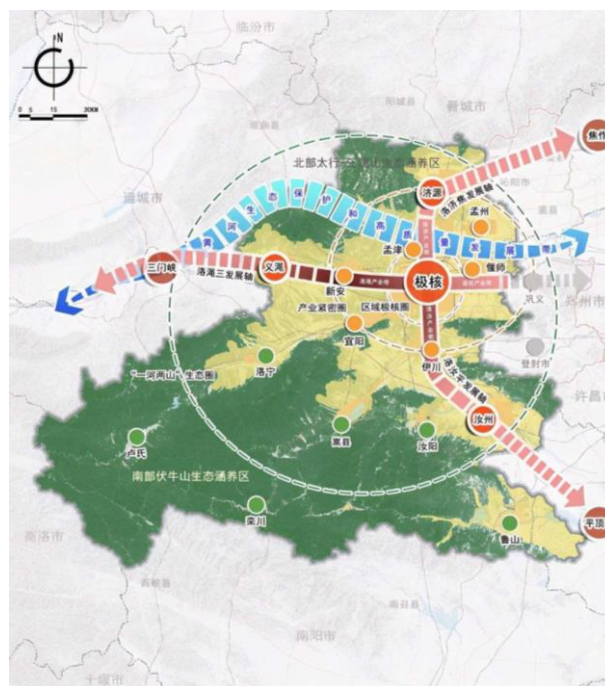
区位特征：洛阳市为国家区域性中心城市，具有交通区位、旅游及矿产资源优势。洛阳市是河南省17个地级市之一，位于河南省西部，东接河南省会郑州，是国务院首批公布的国家历史文化名城、国家区域性中心城市、中原城市群副中心城市。交通方面，洛阳市拥有洛阳机场以及陇海、焦枝、郑西高铁三大铁路干线，货运铁路、多条高速公路穿境而过，是我国中西部地区重要的交通枢纽。洛阳市旅游和矿产资源丰富，洛阳系十三朝古都，现有A级景区63家（含5A级景区5家、4A级景区27家）；境内已探明矿产资源77种，钼矿储量居全国首位，为世界三大钼矿之一，黄金金属储量居全国第三位。洛阳市现辖7县7区，2个国家级开发区、2个省级开发区，18个省级产业集聚区，总面积1.52万平方公里。根据第七次人口普查数据，截至2020年11月1日零时，全市常住人口705.67万人，较2010年的654.95万人增长7.74%。

图 1 洛阳市行政区划示意图



资料来源：洛阳市人民政府网站

图 2 洛阳都市圈发展规划空间结构示意图



资料来源：洛阳都市圈发展规划（2020-2035 年）

经济发展水平：洛阳市GDP仅次于省会郑州，投资及消费系当地经济增长主要推动力。近年洛阳市地区生产总值保持增长，GDP在全省17个地级市中稳居第二位，三次产业结构由2019年的4.9:46.3:48.8调整为2021年的4.8:43.7:51.5；2021年人均GDP系全国人均GDP的95.33%。投资及消费是拉动洛阳市经济增长的主要动力，投资方面，2019-2020年基础设施投资保持增长，房地产开发投资由366.5亿元增至448.0亿元；2021年全市新开工项目1,511个，其中亿元以上新开工项目644个，较上年增加174个。除2020年受疫情影响外，近年洛阳市消费增长较快。

土地市场方面，2017-2019年洛阳市住宅用地成交面积复合增速约47%，此后持续回落。2021年洛阳市住宅用地成交面积300.30万平方米，较2019年下降37.30%；成交均价虽在2020年有所提高，但成交

面积下滑导致2019-2021年市内住宅用地成交金额持续收缩，分别为192.79亿元、162.33亿元和139.45亿元。

表2 2021年河南省部分地级市经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
郑州市	12,691.02	4.7%	10.07	1,223.63	896.1
洛阳市	5,447.10	4.8%	7.71	397.9	263.2
新乡市	3,232.53	6.6%	5.20	208.28	149.0
商丘市	3,083.00	4%	3.94	190.13	-
开封市	2,557.03	7.2%	5.30	179.27	210.3
安阳市	2,435.50	5%	4.47	200.58	-
三门峡市	1,582.54	7.5%	7.77	142.44	67.71
鹤壁市	1,064.64	6.68%	6.80	73.69	65.75

注：标“-”数据未公告；郑州市、开封市、鹤壁市人均GDP=GDP/当地第七次人口普查常住人口，其余来自当地2021年统计公报。

资料来源：DM、各地级市政府网站等，中证鹏元整理

表3 洛阳市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	5,447.10	4.8%	5,128.4	3.0%	5,034.9	7.8%
固定资产投资（不含农户）	-	-	-	5.9%	-	10.2%
社会消费品零售总额	2,291.2	8.8%	2,105.6	-3.0%	2,387.7	10.8%
进出口总额	232.4	20.4%	193.1	24.9%	154.6	7.6%
人均 GDP（元）	77,190		72,674		72,912	
人均 GDP/全国人均 GDP	95.33%		100.31%		102.85%	

注：“-”数据未公告；2020-2021 年人均 GDP 按第七次全国人口普查数据计算。

资料来源：2019-2020 年洛阳市国民经济和社会发展统计公报、洛阳市人民政府官网，中证鹏元整理

产业情况：洛阳市工业基础较强，以先进装备制造、新材料等产业为主导，加快构建多元化现代产业体系。洛阳市是中部地区重要的工业城市，具有先进装备制造、新材料、石油化工等五大主导产业，正在培育新能源、生物医药等新兴产业。目前全市已形成先进装备制造、新材料、机器人及智能制造等3个千亿级产业集群，拥有洛阳钼业（603993.SH）、中航光电（002179.SZ）、中信重工（601608.SH）、一拖股份（601038.SH）、洛阳玻璃（600876.SH）等上市公司，以及洛阳石化、中铝洛铜、七二五所等具有代表性的大型企业，其中洛阳钼业市值逾千亿元。未来全市将以构建“七新五强五特”现代产业体系为牵引，加快实现制造业规模超万亿，坚持传统产业改造升级与新兴产业培育壮大“双轮驱动”、高端制造业与高端服务业“双高引领”。

发展规划及机遇：根据《洛阳市国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》，全市将以制造业高质量发展为主攻方向，完善现代产业体系，加快建设制造业强市。此外，根据《洛阳

都市圈发展规划（2020-2035）》，洛阳和济源全域、以及焦作、平顶山、三门峡的部分县市将推动一体化发展，围绕洛阳中心城区构建“一核一带，三轴三圈”的发展格局，计划到2035年建成具有全国影响力的现代化都市圈。

财政及债务：近年洛阳市一般公共预算收入持续增长，但政府性基金收入波动较大，地方政府债务增长较快。近年洛阳市一般公共预算收入保持增长，财政自给能力波动提升，2021年在河南省地级市位于第三位，但税收收入占比相较 2019 年略有下降。近年全市国有土地使用权出让收入变化导致政府性基金收入波动较大。区域债务方面，近年洛阳市地方政府债务余额持续攀升，2021 年末余额为 629.9 亿元，其中市级政府债务余额 274.3 亿元，县区政府债务余额 355.6 亿元。

表4 洛阳市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	397.9	383.9	369.8
税收收入占比	64.82%	64.75%	67.14%
财政自给率	62.01%	55.71%	57.10%
政府性基金收入	263.2	323	229.2
地方政府债务余额	629.9	529.6	455.9

资料来源：DM、洛阳市人民政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：截至 2021 年末，洛阳市市属投融资平台主要有 5 家，分别为洛阳国晟投资控股集团有限公司（以下简称“国晟集团”）、洛阳城市发展投资集团有限公司（以下简称“洛阳城投”）、洛阳城乡建设投资集团有限公司（以下简称“洛阳城乡”）、洛阳高新实业集团有限公司（以下简称“洛阳高新”）和洛阳弘义公用事业投资发展集团有限公司（以下简称“弘义公用”）。其中洛阳城投、洛阳城乡及弘义公用原均由洛阳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“洛阳市国资委”）直接控股；根据 2021 年 12 月洛政【2021】24 号文，洛阳市组建国晟集团，洛阳市国资委为国晟集团唯一股东及实际控制人。同月洛阳城投、洛阳城乡及弘义公用的股权被划转至国晟集团，市级平台整合为“1+N 模式”。此外，截至 2021 年末，洛阳高新唯一股东及实际控制人为洛阳高新技术产业开发区管理委员会。

洛阳城投、洛阳城乡均为洛阳市主要的城市基础设施业务主体，但业务区域不同，分别在洛河以北城区、洛阳市示范区。洛阳高新是洛阳高新技术产业开发区（以下简称“洛阳高新区”）国有资产运营、管理主体和基础设施建设投融资主体，洛阳高新区是河南省内高新区、自创区、自贸区三大国家战略叠加实施的唯一区域，地位突出。弘义公用主要从事洛阳市范围内的城市供暖等公用事业类业务，以及公共停车场建设与运营，主营业务区域专营性较强。

表5 洛阳市部分市级重要投融资主体情况（单位：亿元）

名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
----	------	-----	-------	------	-----	------



洛阳城投	国晟集团	332.58	55.31%	53.92	345.95	洛阳市主要的基础设施建设投融资主体，主业在洛河以北城区
洛阳城乡	国晟集团	206.41	65.89%	24.72	379.29	洛阳市重要的基础设施投融资建设主体，主业在示范区处于垄断地位

注：财务数据为 2020 年度数据；总债务取自公开披露的评级报告。

资料来源：Wind、公开披露的评级报告，中证鹏元整理

伊川县矿产资源丰富，工业基础较好，以先进装备制造、新材料等产业为主导，近年经济保持增长，但一般公共预算收入波动下降，地方政府债务持续扩张

区位特征：伊川县隶属洛阳市，区位优势便利，矿产资源丰富。伊川县处于河南省西部，隶属于洛阳市。伊川县区位优势便利，北距洛阳市区29公里，东距郑州市148公里，焦枝铁路贯穿全境，洛界、洛卢和郑卢三条省级干线及多条高速纵横交错，全县通车总里程160余公里。此外，新伊高速、三洋铁路、呼南高铁豫西通道等项目正在有序推进。伊川县矿产资源丰富，已探明的矿产达37种，其中煤储量18亿吨，铝矾土储量2亿吨。伊川县辖12镇1乡2个街道、359个行政村、10个城市社区和1个省级产业集聚区，总面积1,234平方公里，是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。根据第七次人口普查数据，伊川县常住人口79.28万人，较2010年的75.67万人增长4.77%。

经济发展水平：近年伊川县地区生产总值保持增长，但2020年增速放缓，投资及消费系当地经济增长主要推动力。近年伊川县地区生产总值保持增长，三次产业结构由2018年的6.4：51.0：42.6调整为2020年的7.1：45.1：47.8，第二产业是地区发展重要支撑，第三产业比重逐步加大。受疫情影响，2020年消费大幅下降、投资增速虽有回升但仍较低，导致当年GDP增速放缓。近年伊川县人均产值均不及全国平均水平且差距有所拉大。

表6 2020 年洛阳市部分下辖区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
洛龙区	635.07	3.5%	7.08	21.87	18.79
涧西区	631.26	2.88%	8.80	30.94	-
西工区	483.26	3.5%	13.21	19.5	12.49
伊川县	427.70	2.7%	5.39	19.86	15.59
孟津区	339.17	3.6%	8.01	19.52	21.21
吉利县	185.56	4.79%	4.79	10.34	1.17
汝阳县	185.30	3.2%	3.2	12.97	9.54

注：标“-”数据未公告。

资料来源：各区县政府网站等，中证鹏元整理

表7 伊川县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率



地区生产总值（GDP）	427.7	2.7%	419.6	8.2%	404.2	8.1%
固定资产投资（不含农户）	-	6.2%	259.7	-9.6%	287.4	10.2%
社会消费品零售总额	149.1	-2.8%	240.4	11.1%	216.3	10.4%
进出口总额（亿美元）	10.1	2.0%	10.1	-3.2%	10.4	-26.7%
人均 GDP（元）	53,948		53,893		51,140	
人均 GDP/全国人均 GDP	74.47%		76.02%		79.11%	

注：“-”数据未公告。

资料来源：2018-2020 年伊川县国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：伊川县形成了以铝及铝精深加工、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新兴产业的工业体系。近年伊川县工业转型升级加快，成功引进了北京利尔、中钢洛耐、国机精工等行业龙头企业，规划和建设北航智能装备产业园、耐火材料、磨料磨具等专业园区，实施亿元以上转型升级项目95个，改造提升企业120家，千亿级新材料、百亿级战略新兴产业“两大基地”建设初见成效，形成了以铝及铝精深加工、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新兴产业的工业体系。目前伊川县有规上工业企业139家、高新技术企业44家、市级以上“专精特新”企业31家(国家级2家、省级6家)，6家企业入围全市上市企业后备库。此外，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，目前已开通洛阳—青岛、洛阳—连云港等直通班列，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。

发展规划及机遇：根据《伊川县国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》，伊川县在“十四五”期间形成洛阳都市圈重要经济增长极，在洛阳市中原城市群副中心城市及洛阳都市圈区域发展中的地位和作用明显提升；形成千亿级新材料产业集群，建成新材料和先进装备制造基地，助力洛阳打造全国先进制造业基地；战略新兴产业、现代物流、生态文化旅游等加快发展，到2025年，二三产业对经济支撑能力进一步提高。

财政及债务：近年伊川县一般公共预算收入波动下降，财政自给能力偏弱，地方政府债务增长较快。2018-2020 年伊川县一般公共预算收入有所波动，2020 年因疫情减税降费导致当年收入大幅下降，税收收入占比保持在 65%-70%之间，收入质量尚可，但自给能力较弱且持续下降。2018-2020 年伊川县政府性基金收入保持增长，主要系国有土地使用权出让收入持续增长所致。区域债务方面，2018-2020 年伊川县地方政府债务余额持续增长，年均复合增长率为 24.51%。

表8 伊川县财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
一般公共预算收入	19.86	24.16	22.36
税收收入占比	68.33%	67.47%	66.14%
财政自给率	43.96%	49.29%	52.66%
政府性基金收入	15.59	11.55	3.63



地方政府债务余额	34.46	28.67	22.23
----------	-------	-------	-------

资料来源：伊川县人民政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：截至2021年末，伊川县仅有公司一家发债的投融资平台。

五、经营与竞争

公司主要负责伊川县范围内的工程代建及施工、砂石料销售、园林建设及市政施工等业务，收入来源较为多元化，2021年公司收入规模有所下滑，主要系工程建设及施工、砂石料销售等业务收入均有所下滑所致；毛利率较上年变动不大。

表9 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程建设及施工	56,591.80	16.37%	62,001.46	17.96%
坤泰等公司工程施工	19,679.06	8.88%	21,560.22	2.54%
房屋租赁及管理	5,103.41	69.66%	4,132.21	69.62%
售电收入	3,267.35	5.60%	2,155.70	-13.21%
砂石料销售	2,805.61	35.05%	10,823.27	34.27%
园林建设及市政施工	2,567.08	31.82%	9,906.70	20.81%
安保服务	1,432.12	3.55%	875.31	-0.19%
工程管理服务费	560.81	100.00%	1,233.24	100.00%
运输业务	200.78	77.49%	2,620.62	-9.81%
旅游收入	13.30	49.49%	6.29	43.61%
商品贸易	13.06	2.59%	200.62	6.42%
其他业务	1,913.23	100.00%	3,418.33	100.00%
合计	94,147.59	20.43%	118,934.00	20.56%

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司在建的工程代建项目较多，且均已签订相关协议，该项业务收入具有一定的持续性

随着伊川县市政工程有限公司（以下简称“市政工程公司”）股权于2016年1月无偿划转至公司以及公司本部开展工程代建业务，公司业务逐步开始向城市道路改造、社区及校园改扩建和城市公园建设等一系列城市基础设施建设过渡，并于2016年起实现工程代建业务收入。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¹签订相关项目的委托开发合作协议书，公司本部和市政工程公司作为项目的代建方，负责组织项目立项、投资和建设，并与项目建设方签订工程建设委托协议。根据项目的完工进度，由伊川县人民政府按照协议约定的总额向公司支付相应代建款项，计为营业收入，公司代建项目的结算成本由前期费用、全部工程施工费用、工程建设管理成本、融资成本和税费和其他费用等构成。2021年公司实现工程代建业务收入5.66亿元，毛利率为16.37%。

公司在建工程主要包括滨河新区伊东片区产城融合综合治理项目、四好农村公路创建项目等，截至2021年末，公司主要在建的工程代建项目计划总投资16.18亿元，已投资6.70亿元，尚需投资9.48亿元。此外公司“19伊川债”募投项目伊川滨河新区智能装备制造产业园项目计划总投资22.82亿元，已投资4.20亿元，尚需投资18.62亿元；“21伊川专项债01”和“22伊川专项债01”募投项目伊川县综合停车场建设工程项目计划总投资6.53亿元，已投资1.50亿元，尚需投资5.03亿元，未来存在较大的资金压力。考虑到公司主要在建的工程代建项目均已签订相关代建协议，若能按计划完工并结算，可为公司带来一定收入，该业务未来具有一定的持续性。

表10 截至 2021 年 12 月 31 日公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计总投资	项目性质
四好农村公路创建项目	29,000.00	13,050.00	代建
S319 夏宜线伊川与汝阳交界至伊川与宜阳交界改建项目	15,289.00	8,561.84	代建
滨河新区伊东片区产城融合综合治理项目	67,800.00	33,222.00	代建
伊川高速西出口提升项目	10,000.00	1,531.53	代建
合众绿色环保建材骨料项目	16,000.00	4,900.90	代建
平泉谷田园综合体项目	14,680.00	3,306.31	代建
洛阳桃花岛生态园项目	9,000.00	2,432.43	代建
伊川滨河新区智能装备制造产业园	228,156.00	42,000.00	自营
伊川县综合停车场建设工程	65,320.60	15,000.00	自营
合计	455,245.60	124,005.01	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年末公司工程施工业务在手合同金额较大，未来业务具有一定持续性

公司工程施工业务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”）负责。坤泰公司具有建筑总承包二级资质、市政总承包三级资质、水利总承包三级资质，施工建设涉及伊川县

¹ 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



域重点项目工程，运营模式以总承包为主，如王庄安置房项目、高压入地电缆沟项目等，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；以合作经营模式为辅，如土地提质改造项目等，这类工程通过和自然资源局合作，待土地指标入库交易后，实行利润分成，工程款回笼。2021年公司实现工程施工收入1.97亿元，毛利率为8.88%。

截至2021年末，公司在建工程施工项目主要包括黄河流域伊川段景观生态修复和综合治理项目、村土地提质改造项目等，合同造价金额合计17.21亿元，未来业务具有一定持续性。

表11 截至 2021 年末公司主要在建工程施工项目情况（单位：万元）

工程名称	合同造价金额	已投资金额
半坡一期一标	2,648.95	1,066.28
半坡一期二标	3,260.32	1,047.92
半坡白窑	3,367.87	2,373.76
黄河流域伊川段景观生态修复和综合治理项目	50,021.22	24,172.92
旭升新城项目工程收入	12,000.00	6,275.13
49 个村土地提质改造项目	13,869.77	5,574.33
伊川县鸣皋二小综合楼项目	419.32	260.96
乡村振兴项目（一期）工程	17,401.93	11,662.94
仟亿斤粮食项目工程	304.46	355.07
土地整治项目弄图案、水利设施整改项目	380.70	270.81
滨河新区 16 个零星绿化项目、填土工程、河阳商砼项目	921.02	302.21
68 个村土地提质改造项目	11,296.00	7,300.74
国家储备林项目	2,281.76	1,362.65
王庄村城中村改造安置房项目	36,695.70	16,343.60
康乐花园 1#楼	17,189.28	8,121.40
合计	172,058.30	86,490.72

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

2021年公司砂石料销售收入大幅下降，但盈利性仍较好

公司砂石料销售业务由子公司伊川财源新型材料有限公司负责运营，主要进行砂石料的开采、加工及销售。公司已获取伊川县砂石资源经营特许经营权，经营权期限自2021年5月24日起至2036年5月23日止，经营权范围为伊川县域内的全部河道。公司以河道及50米绿化林带开采回填为砂石料主要来源，在平等料场、吕寨料场、杨楼料场3处加工厂加工完成后，出售给拌和站、建设项目公司等。2021年受砂石原料缺失、环保管控政策影响，砂石料生产加工处于半停工状态，导致当年收入大幅下降至0.28亿元；毛利率为35.05%，盈利性较好。2021年公司砂石料销售前五大客户销售金额占当期砂石料销售收入的比例合计71.00%，集中度较高。

表12 公司砂石料销售的前五大客户情况（单位：万元）



年份	客户名称	销售金额	占当期砂石料收入
2021 年	洛阳拓岳建筑工程有限公司	1,122.31	40.00%
	河南中双新型建筑材料有限公司	396.03	14.12%
	河南水建集团有限公司	302.72	10.79%
	河南星原工程技术有限公司伊川分公司	87.75	3.13%
	西安普诚建设工程有限公司	83.26	2.97%
合计		1,992.07	71.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司园林建设及市政施工、房屋租赁及管理、售电收入等业务丰富了公司的收入来源

伊川县园林建设及市政施工业务由子公司伊川县市政工程有限公司（以下简称“市政工程公司”）实施，市政工程公司股权于2016年1月无偿划转入公司名下。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，具体道路养护工作仍由子公司市政工程公司实施。2021年受疫情影响，公司园林建设及市政施工收入下降至0.26亿元，毛利率为31.82%。

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。龙泉大厦位于洛阳市洛龙区开元大道260号，其建筑面积为41,325.77平方米，是洛阳市区内高品质的商业综合体。立奇大厦位于伊川县滨河新区滨河大道，周边配套設施较完善，该大厦占地面积31,863.07平方米，建筑面积159,078.61平方米。此外，公司有部分位于伊川县的公租房、廉租房用于对外出租。2021年公司实现房屋租赁及管理业务收入0.51亿元，毛利率为69.66%。

公司电力销售业务主要是2017年6月光伏电站建成投入运营，通过并入国家电网发电由电业局结算电费实现销售收入。该项目是新能源项目，国家补贴力度较大，2021年实现售电业务收入0.33亿元。

公司继续获得较大力度的外部支持

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大力支持。2021年公司获得政府补助资金1.21亿元，计入营业外收入，提升了公司的利润水平。

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2020-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021年公司新纳入5家子公司，截至2021年末公司纳入合并报表范围的二级子公司共24家。

资产结构与质量

公司资产规模有所增加，路桥、管网等公益性资产占比较高，且部分资产使用受限，整体资产流动性较弱

公司资产规模有所增加，2021年末为191.05亿元，以流动资产为主。

2021年末公司货币资金主要为银行存款、其他货币资金和少量库存现金，其中156.84万元其他货币资金使用受限。公司其他应收款主要包括应收伊川县金利投资有限公司往来款13.38亿元、伊川县财政局往来款5.50亿元、伊川县国有资产管理中心往来款3.49亿元、伊川县公共交通有限公司往来款0.66亿元以及民营企业伊川县晟城置业有限公司往来款0.69亿元等，占全部其他应收款比重为87.00%，部分款项账龄较长，对营运资金形成一定的占用，同时部分应收对象是民营企业，未来需关注回收风险。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26.26亿元，随着项目持续推进有所增加；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。公司其他流动资产主要为定期存款，其中账面价值9.94亿元使用受限。

2021年公司投资性房地产由成本法计量改为采用公允价值计量，主要为房屋、建筑物等，由于评估增值、政府划拨以及在建工程等科目转入导致增加至21.37亿元。公司其他非流动资产主要为2015年末伊川县人民政府无偿划入的路、桥、管网、堤坝等资产，账面价值为40.48亿元。

总体来看，2021年末公司资产规模有所增长，应收款项对营运资金形成一定占用且部分应收对象为民营企业，需关注回收风险；代建项目成本、土地资产规模较大，即时变现能力不强；路桥、管网等公益性资产占比较高，且包括部分货币资金、其他流动资产、其他权益工具投资、投资性房地产、固定资产、无形资产在内的账面价值合计26.73亿元的资产使用受限，公司整体资产流动性较弱。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.55	0.81%	2.21	1.38%
其他应收款	33.24	17.40%	30.46	18.98%
存货	61.26	32.07%	53.55	33.37%
其他流动资产	11.00	5.76%	7.84	4.88%
流动资产合计	114.59	59.98%	98.75	61.54%
投资性房地产	21.37	11.19%	10.71	6.67%
其他非流动资产	40.48	21.19%	40.48	25.22%
非流动资产合计	76.45	40.02%	61.73	38.46%
资产总计	191.05	100.00%	160.48	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

公司营业收入有所增长，政府补助对公司利润贡献较大

公司主要负责伊川县范围内的工程代建及施工、砂石料销售、园林建设及市政施工等业务，收入来源较为多元化，2021年公司收入规模有所下滑，主要系工程建设及施工、砂石料销售等业务收入均有所下滑所致；毛利率较上年变动不大。2021年公司收现比有所提升，主业回款能力有所增强；公司公允价值变动收益主要为公允价值计量的投资性房地产的公允价值变动，对公司利润形成一定补充；近年公司持续获得政府补助，计入营业外收入，对公司利润贡献较大。

表14 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021 年	2020 年
收现比	106.85%	87.27%
营业收入	9.41	11.89
公允价值变动收益	0.48	0.00
营业利润	1.26	1.25
营业外收入	1.23	1.09
利润总额	2.42	2.23
销售毛利率	20.43%	18.23%

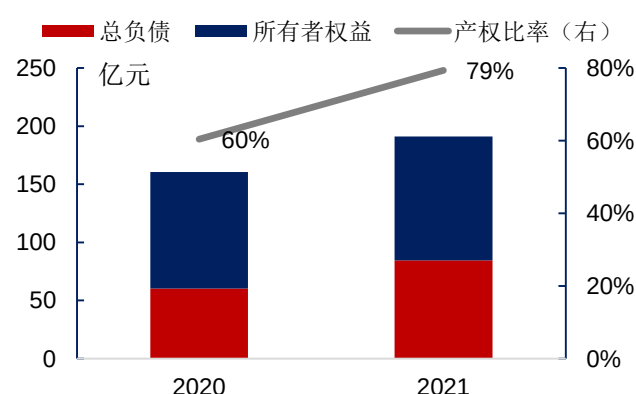
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模有所增长，债务压力加大

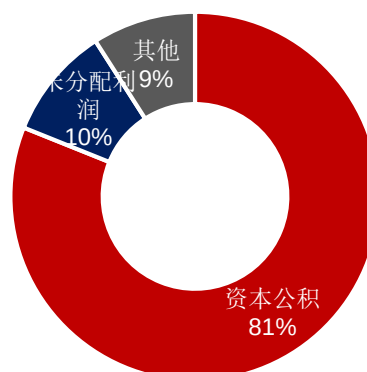
2021年随着融资规模扩大，公司负债规模大幅增加；由于公司利润累积，公司所有者权益小幅上升。受负债规模增长幅度较大的影响，公司产权比率有所提升，权益对负债的保障程度有所下降。

图 1 公司资本结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 2 2021 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

从负债结构看，2021年末公司流动负债占总负债比重为48.89%。

截至2021年末，公司短期借款主要包括保证借款、抵押借款、质押借款等；公司其他应付款主要包

括应付伊川乡村振兴发展有限责任公司往来款0.99亿元、洛阳市政建设集团有限公司往来款0.30亿元、伊川国志信资产管理有限公司往来款0.28亿元以及伊川县立奇置业有限公司借款0.18亿元、伊电控股集团有限公司借款0.11亿元等；公司一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款。

截至2021年末，公司长期借款主要由质押借款、保证借款构成；应付债券主要为“19伊川财源债”，2021年随着“21伊川01”、“21伊川专项债01”、“21伊川财源PPN001”成功发行增加至19.37亿元；长期应付款主要包括应付国开发展基金有限公司明股实债0.34亿元等。

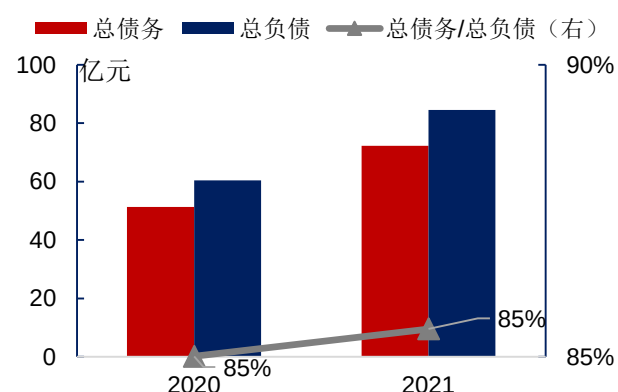
表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	14.67	17.35%	14.15	23.42%
其他应付款	3.07	3.63%	3.27	5.41%
一年内到期的非流动负债	13.51	15.98%	6.32	10.45%
流动负债合计	41.34	48.89%	30.59	50.62%
长期借款	22.17	26.22%	20.41	33.78%
应付债券	19.37	22.90%	8.86	14.67%
长期应付款	0.38	0.45%	0.56	0.93%
非流动负债合计	43.22	51.11%	29.84	49.38%
负债合计	84.56	100.00%	60.43	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

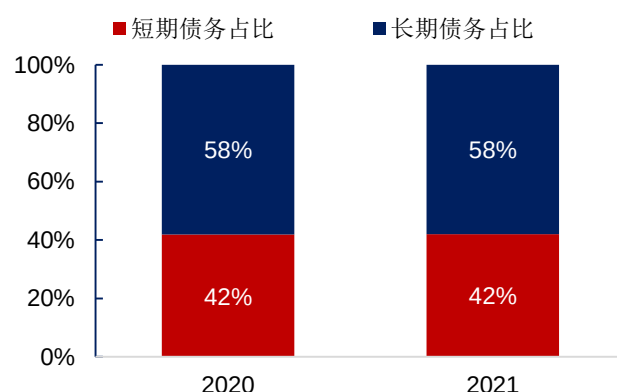
2021年末公司总债务增加至72.28亿元，以长期债务为主，偿债压力加大。

图 3 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2020-2021 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 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力指标方面，随着公司融资规模扩大，公司资产负债率有所上升。由于公司货币资金减少及短期债务增加，2021年末公司现金短期债务比下降至0.05，公司现金类资产对短期债务的覆盖能力很弱。2021年公司EBITDA小幅下降，同时总债务规模增加，其对总债务利息的保障能力有所下降。



表16 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年	2020 年
资产负债率	44.26%	37.65%
现金短期债务比	0.05	0.10
EBITDA 利息保障倍数	1.35	1.71

资料来源：公司 2020-2021 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2019年1月1日至报告查询日（2022年4月2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。

或有事项分析

截至2021年12月末，公司对外担保金额合计12.14亿元，占期末净资产的比重为11.40%，被担保方均为地方国有企业和事业单位。考虑到均无反担保措施，公司仍存在一定或有负债风险。

表17 截至 2021 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保金额	担保期限	是否有反担保
伊川县万泉自来水有限公司	500.00	2019-03-26 到 2022-03-26	否
伊川乡村振兴发展有限责任公司	22,751.44	2020-06-29 到 2035-05-14	否
洛阳伊秦商贸有限公司	2,335.72	2017-08-30 到 2022-08-30	否
新安县发达建设投资集团有限公司	24,650.00	2020-12-22 到 2023-01-03	否
伊川生态科技城投资有限公司	10,600.00	2017-10-20 到 2037-10-19	否
伊川乡村振兴发展有限责任公司	2,042.54	2020-02-06 到 2023-02-03	否
新安县发达建设投资集团有限公司	9,500.00	2021-02-10 到 2022-02-09	否
新安县发达建设投资集团有限公司	10,000.00	2021-05-28 到 2022-07-28	否
伊川縣政航实业有限公司	11,343.00	2021-08-19 到 2036-04-15	否
伊川縣政航实业有限公司	13,000.00	2021-08-19 到 2036-04-15	否
伊川縣政航实业有限公司	1,657.00	2021-08-18 到 2036-04-15	否
信昌建设集团（洛阳）有限公司	4,000.00	2021-08-17 到 2022-03-16	否
伊川乡村振兴发展有限责任公司	4,267.72	2021-09-30 到 2041-07-05	否
伊川生态科技城投资有限公司	990.00	2020-03-24 到 2023-03-24	否
洛阳伊秦商贸有限公司	3,800.00	2020-10-12 到 2023-10-12	否



合计	121,437.42	-	-
----	------------	---	---

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、抗风险能力分析

公司地处洛阳市伊川县，伊川县工业以传统行业为主，其中电解铝及精深加工业、装备制造业、磨料磨具、耐火材料工业稳定发展，良好的工业基础推动伊川县经济保持增长，为公司发展提供了良好的基础。公司主要负责伊川县范围内的工程代建、砂石料销售、道路养护、房屋出租、物业管理等业务，收入来源较为多元化，但以工程代建收入为主，近年公司营业收入持续增长，截至2021年末，公司在建基础设施项目规模较大，未来业务具有一定持续性；公司工程施工业务在手合同较多，砂石料销售业务盈利性较好；公司园林建设及市政施工、房屋租赁及物业管理等业务丰富了公司的收入来源。此外，近年公司获得伊川县政府在资产划拨等方面的支持较多，未来公司有望继续获得伊川县政府的支持。同时，中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，存在较大的资金支出压力和一定的或有负债风险等风险因素。

偿债能力方面，近年来公司负债水平持续上升，偿债指标趋弱，鉴于未来在建项目资金支出面临较大压力，预计未来有息债务仍将保持一定规模。但考虑到公司未抵押土地资产账面价值较大，可用于银行抵押贷款，一定程度上能够缓解资金压力。总体来看，基于对公司外部运营环境、经营竞争力和偿债能力等综合判断，公司抗风险能力较好。

九、债券偿还保障分析

中原再担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保提升了“19伊川债”的信用水平

中原再担保出具了《河南省中小企业担保集团股份有限公司担保函》，约定为“19伊川债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括“19伊川债”本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。担保期限为“19伊川债”的存续期及债券到期之日起两年。

中原再担保集团股份有限公司（以下简称“中原再担保”）前身为河南省中小企业担保集团股份有限公司（以下简称“河南中小担”），成立于2010年1月，是由河南省财政厅、河南省中小企业信用担保服务中心、河南省加华投资有限公司、洛阳六合恒基投资有限公司、121家县（市、区）财政（预算外资金管理局、建设投资公司等）以其持有的政策性信用担保公司的股权共同出资组建而成的有限责任公司，初始注册资本为13.00亿元。2019年11月，经河南省政府批复，中原再担保在河南中小担基础上重组成为河南省首家政府性再担保机构，并更名为现名。后经多次增资扩股，截至2021年末中原再担保注册资本和实收资本均为90.00亿元，控股股东和实际控制人为河南省财政厅。

表18 截至 2021 年末中原再担保股权结构情况（单位：亿元）

序号	股东名称	投资金额	持股比例
----	------	------	------



1	河南省财政厅	679,966.30	75.55%
2	151 个县级财政	170,691.00	18.97%
3	河南鑫融基金控股份有限公司	8,000.00	0.89%
4	新密市非税收入管理局	8,000.00	0.89%
5	新乡县财政局	6,000.00	0.67%
6	中牟县昌盛实业有限公司	5,000.00	0.56%
7	平顶山市资产清收管理中心	4,000.00	0.44%
8	济源市财政局	4,000.00	0.44%
9	荥阳市非税收入管理局	3,178.00	0.35%
10	河南省加华投资有限公司	2,074.00	0.23%
11	郑州航空港经济综合试验区非税收入征收管理局	2,000.00	0.22%
12	鹤壁市经济开发投资有限公司	2,000.00	0.22%
13	李凌燕	1,500.00	0.17%
14	漯河市源汇区国有资产经营中心	900.00	0.10%
15	襄城县国有资产监督管理局	895.00	0.10%
16	登封投资控股有限公司	600.00	0.07%
17	长葛市国有资产监督管理局	600.00	0.07%
18	舞钢市中小企业信用担保服务中心	600.00	0.07%
合计		900,004.30	100.00%

资料来源：中原再担保 2021 年审计报告，中证鹏元整理

中原再担保是河南省重要的政府性再担保机构，也是河南省综合实力领先的政府性融资担保机构。近年来，中原再担保不断加强业务创新，为担保机构提供再担保增信服务，为重大项目建设等提供融资担保服务，积极发挥其在河南省政府性融资担保体系中的龙头作用以服务河南省经济发展。近年来中原再担保营业收入保持快速增长，2019-2021年年均复合增长30.45%，其中以担保业务收入和利息净收入为主要收入来源，2021年利息净收入和担保费收入对营业收入的贡献度分别为52.43%和39.43%。2020年，受担保业务策略调整导致的担保业务规模下降以及监管部门政策引导针对小微和涉农企业担保费率下降等因素影响，中原再担保当年担保业务收入同比有一定程度下降；2021年，在直保担保费收入快速增长的带动下，当年中原再担保的担保业务收入同比实现显著增长。近年来中原再担保其他业务收入和其他收益均有显著增长，亦为营业收入的增长带来一定帮助。

表19 中原再担保营业收入构成（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
担保业务收入	11,690.56	6,326.19	8,571.76
其中：担保费收入	11,690.56	6,231.85	8,571.76
其他担保业务收入	-	94.34	-
减：提取未到期责任准备金	2,737.87	-1,169.95	463.76
投资收益	-49.45	-65.94	-72.20



利息净收入	15,544.39	13,304.78	9,381.54
其他业务收入	3,330.16	1,128.07	4.81
其他收益	1,870.12	1,474.10	0.00
合计	29,647.91	23,352.68	17,422.15

资料来源：中原再担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

直保业务是中原再担保担保业务收入的主要来源。中原再担保直保业务主要针对政府投融资平台、中小企业、小额贷款公司等开展。近年来，受监管机构对政府性融资担保机构监管政策的影响，中原再担保缩减债券信托类担保业务规模，同时在信用风险上升的背景下减少小额贷款公司担保业务规模，2021年上半年中原再担保加大对中小企业融资担保服务力度。在前述因素的综合作用下，近年来中原再担保直保业务规模有所波动，直保业务结构也发生较明显变化，债券信托类融资担保业务规模和比重均有所下降，中小企业融资担保业务规模和比重均有所上升。截至2020年末，中原再担保直保业务担保余额为51.89亿元，同比下降31.09%，主要系2020年当期直保业务发生额大幅下降所致。2021年上半年，中原再担保直保业务发生和期末担保余额均有所回升，2021年6月末，直保业务担保余额为61.99亿元，较2020年末增长19.46%。

表20 中原再担保直保业务开展情况（单位：亿元、户）

项目	2021年6月	2020年	2019年	2018年
当期担保发生额	22.80	12.23	34.47	21.90
当期担保发生户数	559	26	41	42
当期解除担保额	12.70	35.64	23.83	28.51
期末担保余额	61.99	51.89	75.30	64.66
融资担保余额	61.99	51.89	75.30	64.65
债券信托类融资担保余额	26.00	28.40	48.85	38.10
政府企业类融资担保余额	15.19	18.22	16.47	14.01
中小企业融资担保余额	19.63	4.10	5.65	5.26
非融资担保余额	0.00	0.00	0.00	0.01

注：中原再担保未参照监管要求计算融资担保责任余额

资料来源：中原再担保提供，中证鹏元整理

中原再担保的再担保业务系政策性担保业务。近年来中原再担保的再担保产品以增信补偿再担保为主，增信补偿再担保为中原再担保根据国家融资担保基金再担保业务管理办法设立，针对符合增信补偿再担保准入条件的项目，担保机构履行完担保代偿责任后，中原再担保按照不超过担保项目融资金额40%向担保机构分担再担保补偿责任，其中中原再担保承担比例为20%，剩余20%由国家融资担保基金承担。截至2021年6月末，中原再担保已获得国家融资担保基金150亿元合作额度授信。截至2021年6月末，中原再担保的再担保余额为158.85亿元，较2020年末增长32.58%，其中基本全部为增信补偿再担保模式下开展的再担保业务。由于再担保业务具有较高的准公共产品的属性，中原再担保的再担保费率较低，近年来中原再担保的再担保收入规模较小，2019-2020年及2021年上半年中原再担保分别实现再担保收入



0.14亿元、0.13亿元和0.04亿元。

表21 中原再担保再担保业务开展情况（单位：亿元、户）

项目	2021年6月	2020年	2019年	2018年
当期再担保发生额	66.89	98.05	190.03	245.38
当期再担保发生户数	39,776	122,786	110,822	86,320
当期解除再担保金额	27.85	51.15	192.48	188.03
期末再担保余额	158.85	119.81	271.61	274.06
期末再担保户数	151,722	140,069	90,142	87,935

资料来源：中原再担保提供，中证鹏元整理

担保代偿方面，2018-2020年及2021年1-6月，中原再担保担保业务分别发生代偿11笔、27笔、48笔和5笔，当期担保代偿额分别为3.41亿元、5.67亿元、5.62亿元和1.20亿元，当期担保代偿率分别为1.57%、2.62%、6.48%和2.96%，担保代偿率整体有所上升。未来在宏观经济增速放缓、疫情反复以及河南省部分地区多次受到较严重自然灾害影响的背景下，未来中原再担保担保代偿风险仍需关注。从代偿回收情况来看，近年来中原再担保累计代偿回收率明显上升，2021年6月末累计代偿回收率为78.87%，处于较高水平，整体来看近年来中原再担保追偿效果较好。

表22 中原再担保担保业务代偿情况（单位：个、亿元）

项目	2021年1-6月	2020年	2019年	2018年
当期担保代偿笔数	5	48	27	11
当期担保代偿额	1.20	5.62	5.67	3.41
当期担保代偿率	2.96%	6.48%	2.62%	1.57%
累计担保代偿额	15.90	14.70	9.08	3.41
累计担保代偿率	2.84%	2.83%	2.10%	1.57%
当期代偿回收额	3.30	5.21	2.60	1.43
当期代偿回收率	275.00%	92.70%	45.86%	41.94%
累计代偿回收额	12.54	9.24	4.03	1.43
累计代偿回收率	78.87%	62.86%	44.38%	41.94%

注：上表中累计担保代偿额、累计担保代偿率、累计代偿回收额和累计代偿回收率自2018年初开始计算

资料来源：中原再担保提供，中证鹏元整理

风险准备金计提方面，近年来中原再担保未到期责任准备金余额和担保赔偿准备金余额均呈波动增长态势，一般风险准备金余额持续快速增长，受益于担保风险准备金规模大幅增长及应收代偿款净额同比下降，2021年中原再担保拨备覆盖率上升至22.50%，同比提高10.07个百分点，但整体来看拨备覆盖率仍处于较低水平。

表23 中原再担保担保业务风险准备金情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
担保风险准备金	4.58	2.68	3.21
其中：未到期责任准备金	0.64	0.36	0.48



担保赔偿准备金	1.71	0.70	1.21
一般风险准备金	2.23	1.62	1.52
拨备覆盖率	22.50%	12.43%	16.23%

资料来源：中原再担保提供，中证鹏元整理

中原再担保资产主要由货币资金、应收代偿款和长期股权投资构成，近年来资产规模呈持续增长态势，2019-2021年末资产总额年复合增长率为14.88%。中原再担保货币资金以银行存款为主，由于股东持续以货币形式增资，近年中原再担保货币资金整体保持快速增长，2019-2021年复合增长26.87%。截至2021年末，中原再担保货币资金中银行冻结资金0.22亿元，占货币资金的0.32%，整体来看中原再担保货币资金充足，受限货币资金占比低。近年来中原再担保应收代偿款规模较为稳定，2021年末应收代偿款20.36亿元，同比下降5.87%，代偿对象主要集中在风险较高的制造业、小额贷款等行业，应收代偿款规模大，未来的回收情况需要关注。2021年中原再担保长期股权投资余额为28.78亿元，占总资产的比例为22.75%，主要系中原再担保按河南省财政厅要求，投资持有的河南省省辖市、县级政策性担保公司的股权。长期股权投资有利于提高河南省融资担保体系的稳定性，但中原再担保对省辖市、县级担保公司的管理权限较小，截至2021年末尚未取得收益，获利能力较弱。中原再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2021年6月末，中原再担保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51.51%、45.73%和2.76%，I级资产和II级资产占比处于较高水平，III级资产占比低。三类资产结构符合监管要求。

中原再担保负债主要由担保赔偿准备和专项应付款构成，近年来中原再担保担保赔偿准备规模有所波动，2021年末担保赔偿准备为1.71亿元，同比增长144.29%，主要系2021年担保业务规模回升所致。2021年末专项应付款为3.25亿元，其中应付国家融担基金2.61亿元。

受益于股东增资及经营积累，近年中原再担保资本实力不断提升，截至2021年末，中原再担保所有者权益合计为116.84亿元，较2019年末增长32.94%。2019-2021年末，中原再担保融资担保放大倍数分别为5.98倍、2.75倍和4.58倍，目前处于较低水平，未来仍具备一定业务发展空间。

中原再担保营业收入主要来源于担保业务收入和利息收入。2019-2021年，中原再担保担保业务收入呈波动增长态势，2021年担保业务收入为1.17亿元，同比增长85.71%，主要系2021年担保业务规模大幅增长所致；近年来中原再担保利息收入持续快速增长，2019-2021年利息收入复合增长28.41%。近年来中原再担保以保本微利和降费为政策导向，聚焦支小支农主业，为降低小微企业和“三农”融资成本，保持较低费率水平，中原再担保盈利能力较弱。2021年中原再担保净资产收益率为0.43%，较2019年下降了0.40个百分点。

根据中证鹏元于2022年6月15日在中国执行信息公开网查询结果，中原再担保存在两条被执行人记录，案号为（2021）豫0423执2214号和（2021）豫0423执1782号，均为终本案件，执行标的合计567.63万元，未履行金额合计412.73万元。

表24 中原再担保主要财务数据（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
总资产	126.50	105.03	95.85
所有者权益合计	116.84	96.59	87.89
营业收入	2.96	2.34	1.74
担保业务收入	1.17	0.63	0.86
利息收入	1.55	1.33	0.94
营业利润	0.63	0.55	1.05
利润总额	0.63	0.55	1.06
净利润	0.46	0.37	0.69
净资产收益率	0.43%	0.41%	0.83%
融资担保放大倍数	4.58	2.75	5.98

注：融资担保放大倍数由中原再担保提供，基于担保余额计算

资料来源：中原再担保 2019-2021 年审计报告及中原再担保提供，中证鹏元整理

从外部支持方面来看，中原再担保控股股东和实际控制人均为河南省财政厅，股东实力很强，中原再担保作为河南省唯一一家从事再担保业务的省管担保机构，承担了河南省政府性融资担保体系建设任务，与地方政府、银行、国家融资担保基金建立了较好的合作关系和较完善的代偿风险分担机制，2019 年和 2020 年，河南省财政厅分别向中原再担保增资 0.50 亿元和 18.47 亿元，在资本金等方面持续获得当地政府的大力支持。

综上所述，中原再担保股东背景很强，在河南省担保体系中具有重要地位，资本实力雄厚，货币资金充足，具备较大的业务发展空间；同时中证鹏元也关注到，受经济下行及疫情冲击的影响，近年来中原再担保担保业务代偿规模较大，需持续关注后续代偿风险及追偿情况，近年来盈利能力较弱，拨备覆盖率处于较低水平等风险因素。

经中证鹏元综合评定，中原再担保主体信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效地提升了“19 伊川债”的信用水平。

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”、“22 伊川专项债 01”的信用水平

“21 伊川专项债 01”、“22 伊川专项债 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。2019 年 9 月增资扩股至 60.00 亿元，2021 年中豫担保新老股东合计增资 40.00 亿元，截至 2021 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有限公司持有中豫担保 23.50% 股份，为其第一大股东，根据中豫担保认定其实际控制人为河南省财政厅。



表25 截至 2021 年末中豫担保前十大股东情况（单位：亿元）

序号	股东名称	出资金额	持股比例
1	河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司	23.50	23.50%
2	郑州投资控股有限公司	4.50	4.50%
3	禹州市投资总公司	4.50	4.50%
4	开封城市运营投资集团有限公司	3.75	3.75%
5	新安县发达建设投资集团有限公司	3.00	3.00%
6	许昌市魏都投资有限责任公司	3.00	3.00%
7	焦作市投资集团有限公司	3.00	3.00%
8	长垣市投资集团有限公司	3.00	3.00%
9	洛阳鑫赞通实业有限公司	3.00	3.00%
10	临颖豫资投资控股集团有限公司	3.00	3.00%
合计		54.25	54.25%

资料来源：中豫担保 2021 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，经营范围包括贷款担保，票据承兑担保，贸易融资担保，项目融资担保，信用证担保，诉讼保全担保，履约担保，符合规定的自有资金投资以及融资咨询等中介服务。中豫担保于2019年7月投资设立全资子公司河南中豫资产管理有限公司（以下简称“中豫资管”），中豫资管经营范围主要包括资产收购，资产管理与受托管理，股权、债权投资与管理等业务。中豫资管于2020年正式运营并纳入中豫担保合并范围，截至2021年末纳入中豫担保合并范围的子公司共1家。

中豫担保收入主要来源于担保业务收入和咨询收入，2019年以来随着银行贷款担保和债券担保业务规模的增长，中豫担保的担保业务收入大幅增长，2019-2021年担保业务收入年复合增长96.46%。中豫担保亦通过提供咨询服务获取咨询收入，2019-2021年咨询收入复合增长64.45%。

表26 中豫担保营业收入构成情况（单位：万元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保业务收入	22,065.85	42.20%	17,768.50	43.27%	5,717.15	27.36%
咨询收入	26,814.03	51.29%	21,180.29	51.58%	9,914.67	47.44%
利息收入	3,281.51	6.28%	1,885.16	4.59%	5,267.62	25.20%
手续费及佣金收入	121.95	0.23%	47.99	0.12%	0.00	0.00%
其他收入	0.00	0.00%	180.19	0.44%	0.00	0.00%
营业收入合计	52,283.34	100.00%	41,062.13	100.00%	20,899.44	100.00%

资料来源：中豫担保 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

中豫担保主要从事融资担保业务，目前业务主要在河南省内开展，在河南省政府及股东的支持下，业务开展具有一定竞争优势。中豫担保客户面向河南省内各级国有企业和行业龙头企业等，客户质量相对较好。2019年以来，中豫担保业务快速增长，2020年末及2021年6月末中豫担保担保余额分别为170.90亿元和187.48亿元，分别同比增长146.29%和55.17%。中豫担保担保业务原以间接融资担保业务为主，



2019年获得增资后，中豫担保债券担保业务为主的直接融资担保业务快速发展，2020年末和2021年6月末直接融资担保业务余额分别为84.10亿元和95.10亿元，分别同比增长338.02%和66.55%，分别占同期末担保余额的49.21%和50.73%，未来直接融资担保业务或将成为中豫担保担保业务的重心。中豫担保2020年开始开展非融资担保业务，截至2021年6月末非融资担保余额为15.05亿元，较2020年末增长17.49%。

中豫担保成立时间较短，2020年发生1笔代偿，担保代偿额为0.70亿元，当期担保代偿率为0.46%。从代偿回收情况来看，2020年末中豫担保累计代偿回收率为100.00%，中豫担保以债权转让方式将代偿项目进行处置，将当期发生的代偿以原价转让给全资子公司中豫资管进行处置，前述代偿的后续追偿进展仍需持续关注。

截至2021年6月末中豫担保未到期责任准备金、担保赔偿准备金、一般风险准备金分别为0.84亿元、3.48亿元和0.54亿元，担保风险准备金合计为4.86亿元，准备金覆盖率为2.82%，总体来看中豫担保准备金对潜在代偿风险覆盖水平尚可。

表27 中豫担保担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2021年1-6月	2020年	2019年
当期担保发生额	99.51	240.31	91.56
当期解除担保额	82.92	138.80	41.30
期末担保余额	187.49	170.90	69.39
融资担保余额	172.44	158.09	69.39
直接融资担保余额	95.10	84.10	19.20
间接融资担保余额	77.34	73.99	50.19
非融资担保余额	15.05	12.81	0.00
融资担保责任余额	134.40	124.45	61.71
融资担保责任余额放大倍数	2.17	2.01	1.00
当期担保代偿额	0.00	0.70	0.00
当期担保代偿率	0.00%	0.46%	0.00%
累计担保代偿额	0.70	0.70	0.00
累计担保代偿率	0.23%	0.33%	0.00%
累计代偿回收额	0.70	0.70	0.00
累计代偿回收率	100.00%	100.00%	0.00%
担保风险准备金	4.86	3.86	1.50
准备金覆盖率	2.82%	3.10%	2.15%

资料来源：中豫担保提供，中证鹏元整理

集中度方面，中豫担保担保业务客户集中在河南省内，区域集中度较高。截至2021年6月末，中豫担保前十大客户担保余额合计为70.00亿元，占同期末权益总额的比例为112.02%，客户集中度亦较高。

风险管理方面，中豫担保建立了与现阶段相符的风险管理体系，并配备了相应人员，但随着担保业



务规模爆发式增长，中豫担保各项业务和风险管理制度尚需进一步细化和完善，人员有待充实，风控能力有待持续加强。

2021年中豫担保资产规模显著增长，截至2021年末中豫担保资产总额为126.01亿元，同比增长75.33%，主要系当年完成大额增资所致。中豫担保资产主要由货币资金构成，2021年末货币资金116.65亿元，占总资产的92.57%，包括55.58亿元银行存款和61.07亿元其他货币资金，货币资金中有59.30亿元使用受限，占全部货币资金的50.84%，需要关注资产流动性及其对中豫担保实际代偿能力的负面影响。2021年末中豫担保非流动资产6.38亿元，其中债权投资为5.72亿元，占总资产的4.54%，主要为对河南能源化工集团国龙物流有限公司5.11亿元的债权投资，考虑到国内信用风险事件频发，债权投资所面临的信用风险仍需关注。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，根据中豫担保提供的三类资产结构，截至2021年6月末，中豫担保I级资产占比99.98%，整体来看中豫担保I级资产占比很高，符合监管部门相应要求，但货币资金中质押存款占比较高，对整体资产流动性产生了一定负面影响。

截至2021年末，中豫担保负债总额为11.69亿元，同比增长20.64%，2021年末其他应付款为4.44亿元，同比下降19.27%，包括2.38亿元的保证金及押金和2.06亿元的其他往来款。中豫担保其他流动负债主要包括未到期责任准备金1.20亿元和担保赔偿准备金4.73亿元，2021年末中豫担保其他流动负债合计5.94亿元，同比增长78.92%，主要系担保业务规模扩大，计提的未到期责任准备金和担保赔偿准备金规模显著增长所致。

截至2021年末中豫担保所有者权益合计114.32亿元，同比增长83.85%，主要系2021年股东增资40.00亿元所致。整体来看中豫担保资本实力强，担保放大倍数较低，现阶段整体代偿能力极强，但货币资金中受限资金占比较高，对其实际代偿能力产生的负面影响需要关注。

盈利能力方面，近年来随着担保业务的快速发展，中豫担保担保业务收入和咨询收入显著提高，带动营业收入大幅提升。2021年，中豫担保分别实现营业收入、利润总额和净利润5.23亿元、4.13亿元和3.10亿元，同比分别增长27.25%、15.69%和16.10%。总体来看，中豫担保业务发展较快，但仍需关注代偿对其盈利的潜在负面影响。

表28 中豫担保主要财务数据（单位：亿元，%）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
总资产	126.01	71.87	65.86
所有者权益合计	114.32	62.18	61.85
营业收入	5.23	4.11	2.09
担保业务收入	2.21	1.78	0.57
利润总额	4.13	3.57	2.32
净利润	3.10	2.67	1.74
净资产收益率	3.55%	4.30%	3.77%
融资担保余额	172.44*	158.09	69.39



准备金覆盖率	2.82%*	3.10%	2.15%
融资担保责任余额放大倍数	2.17*	2.01	1.00
当期担保代偿率	0.00%*	0.46%	0.00%

注：带*的数据为 2021 年 6 月末的数据

资料来源：中豫担保 2020-2021 年审计报告及中豫担保提供，中证鹏元整理

从外部支持方面来看，中豫担保实际控制人为河南省财政厅，股东均为河南省内各级国有投资公司，在资金支持及业务开展等方面能为其提供有力支持。

综上，中豫担保股东背景强，在河南省内具有较强的竞争优势，近年来担保业务规模较快增长。同时中证鹏元也关注到中豫担保担保业务客户集中在河南省内，区域及客户集中度较高，随着担保业务规模增长，各项风险管理制度尚需进一步细化和完善，人员有待充实，风控能力有待持续加强等风险因素。经中证鹏元综合评定，中豫担保主体信用等级为AAA，其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”、“22伊川专项债01”的信用水平。

十、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“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”的信用等级为AAA。

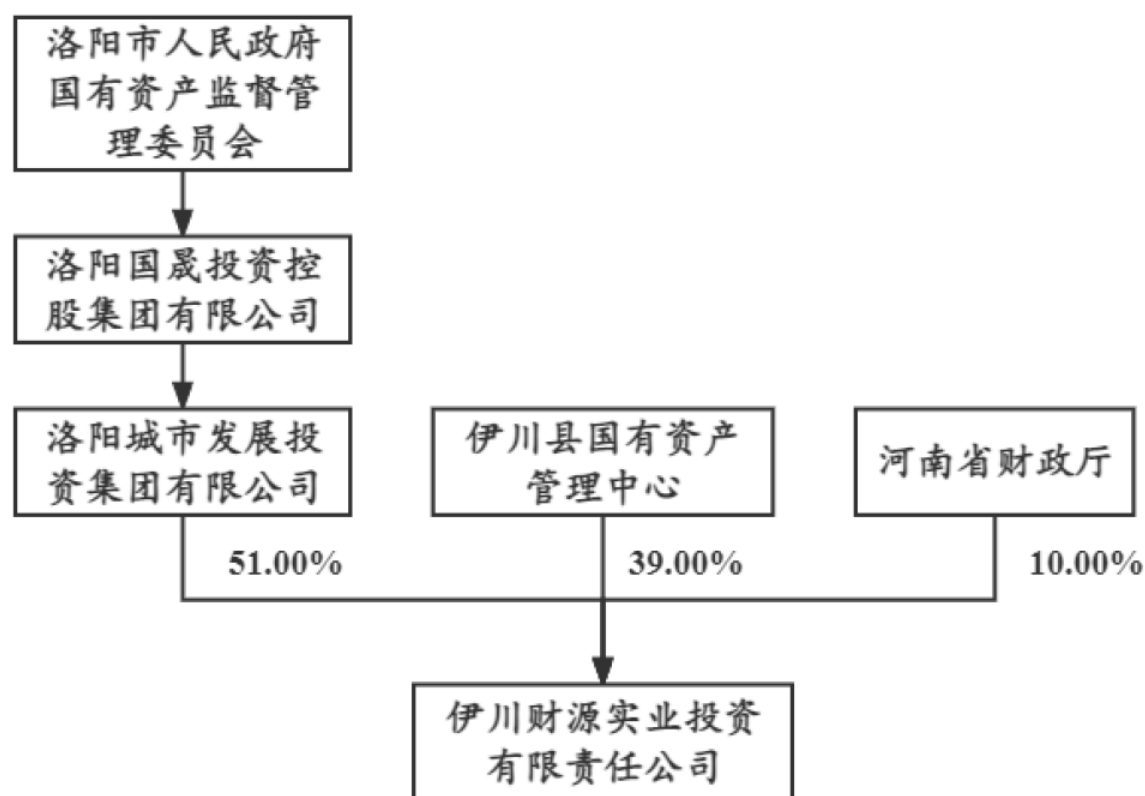


附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	1.55	2.21	4.44
其他应收款	33.24	30.46	28.09
存货	61.26	53.55	50.44
流动资产合计	114.59	98.75	94.21
投资性房地产	21.37	10.71	10.98
其他非流动资产	40.48	40.48	40.48
非流动资产合计	76.45	61.73	61.30
资产总计	191.05	160.48	155.51
短期借款	14.67	14.15	7.34
一年内到期的非流动负债	13.51	6.32	5.98
流动负债合计	41.34	30.59	23.09
长期借款	22.17	20.41	23.87
应付债券	19.37	8.86	6.87
长期应付款	0.38	0.56	1.10
非流动负债合计	43.22	29.84	32.21
负债合计	84.56	60.43	55.31
总债务	72.28	51.37	49.54
营业收入	9.41	11.89	9.56
所有者权益	106.49	100.06	100.20
营业利润	1.26	1.25	0.67
营业外收入	1.23	1.09	1.67
利润总额	2.42	2.23	2.30
经营活动产生的现金流量净额	-7.74	-3.21	0.86
投资活动产生的现金流量净额	-6.58	1.14	0.34
筹资活动产生的现金流量净额	14.36	0.03	1.63
财务指标	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	20.43%	18.23%	19.52%
收现比	106.85%	87.27%	110.35%
资产负债率	44.26%	37.65%	35.57%
现金短期债务比	0.05	0.10	0.25
EBITDA（亿元）	5.26	5.89	6.37
EBITDA 利息保障倍数	1.35	1.71	1.79

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

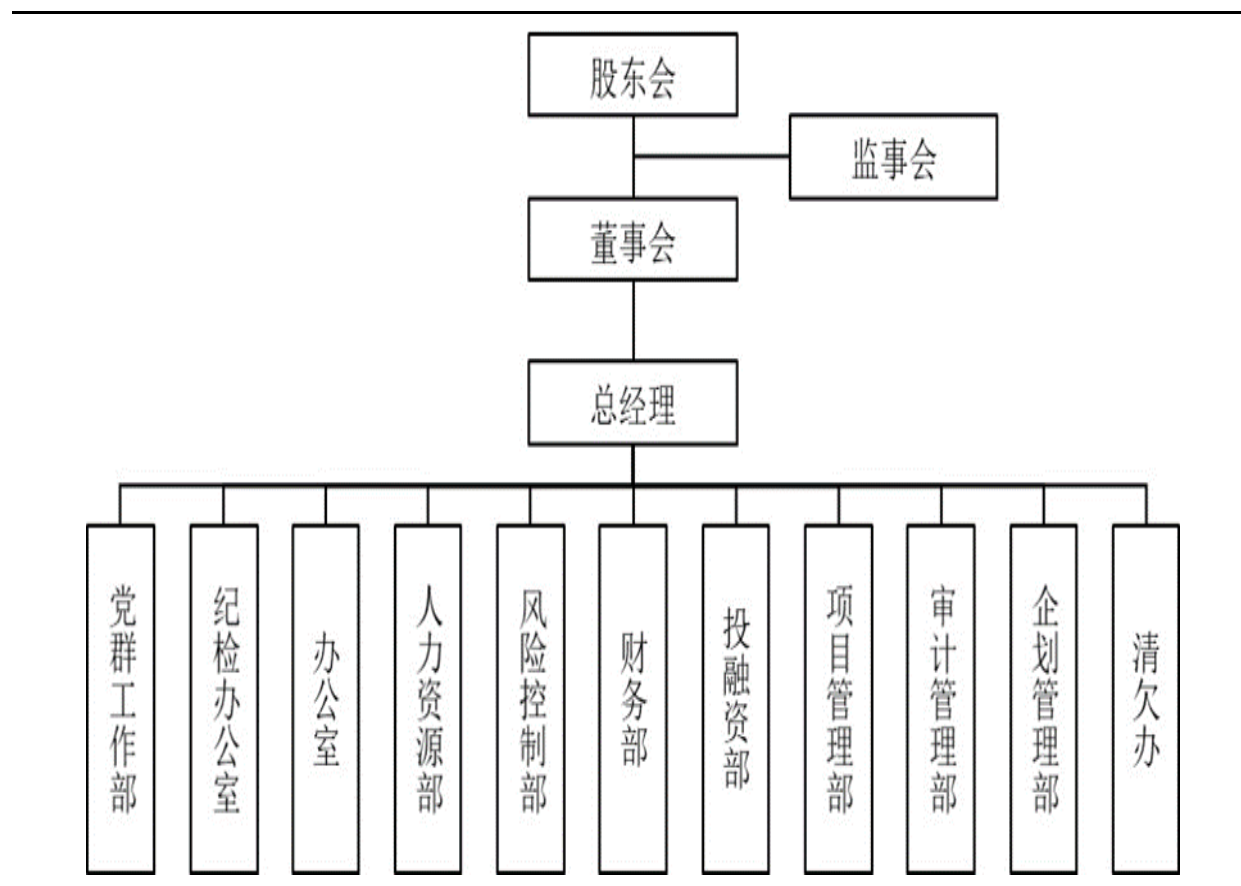
附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 12 月末）



资料来源：公司提供



附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 12 月末）



资料来源：公司提供



附录四 2021 年 12 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	业务性质	持股比例(%)		取得方式
			直接	间接	
伊川财祥商贸有限公司	2,000	商品贸易	100.00	-	设立
伊川财源文化传媒有限公司	1,000	文化传媒	100.00	-	设立
伊川县建设投资有限公司	11,900	建设投资	71.43	-	划拨
伊川交通投资有限公司	1,000	交通投资	100.00	-	设立
伊川水务投资有限公司	1,000	水务投资	100.00	-	设立
伊川县金盾保安服务有限公司	100	安保服务	100.00	-	划拨
伊川县集聚区产业投资有限公司	11,000	产业投资	100.00	-	划拨
伊川县市政工程有限公司	1,000	工程建设	88.89	-	划拨
伊川君安物业管理有限公司	100	房屋租赁及管理	100.00	-	设立
伊川航瀚文化旅游投资管理有限公司	2,000	旅游管理	100.00	-	设立
伊川财源置业有限公司	2,000	房地产开发	100.00	-	划拨
伊川擎瀚土地开发有限公司	10,000	土地开发	100.00	-	设立
伊川晟清水务有限公司	3,000	工程建设	100.00	-	设立
洛阳市坤泰建筑安转工程有限公司	5,000	房屋建筑	95.00	-	收购
洛阳芯源半导体有限公司	3,000	制造业	-	100.00	收购
洛阳伊晟资产管理有限公司	10,000	房屋租赁及管理	100.00	-	设立
洛阳安山陵园有限公司	2,000	殡葬服务	100.00	-	设立
北京兴伊文化发展有限责任公司	500	文化周边	100.00	-	设立
洛阳达用建设有限公司	1,000.00	房屋建筑	100.00	-	收购
伊川县天恒运输有限公司	500.00	道路运输	100.00	-	设立
伊川县伊城置业有限公司	500.00	房地产	100.00	-	设立
伊川县泊安停车管理有限公司	500.00	道路运输	100.00	-	设立
洛阳同源水务有限公司	10,000.00	水生产和供应	100.00	-	设立
伊川县阔达建筑规划测绘有限公司	500.00	专业技术服务	100.00	-	收购

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。