



2019年河南省新乡平原示范区投资集团有限公司公司债券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：



2019年河南省新乡平原示范区投资集团有限公司公司债券 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 新乡平原债/19 平原债	AAA	AAA

评级观点

- 中证鹏元维持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”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“19 新乡平原债/19 平原债”（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AAA。
- 该评级结果是考虑到：新乡市是河南省重要的工业城市，以第三产业投资为首的投资增长带动新乡区域经济实力持续提升；公司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、偿债压力加大，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。

评级日期

2022 年 6 月 28 日

联系方式

项目负责人：罗力
luol@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	2022.3	2021	2020	2019
总资产	155.73	149.35	148.57	124.02
所有者权益	58.50	60.55	61.60	62.00
总债务	63.78	63.56	62.84	48.07
资产负债率	62.44%	59.45%	58.54%	50.00%
现金短期债务比	0.50	0.49	0.71	0.38
营业收入	7.13	31.54	31.26	18.51
其他收益	0.41	1.65	0.12	0.03
利润总额	0.09	0.75	0.99	1.15
销售毛利率	3.75%	5.03%	5.96%	6.76%
EBITDA	--	2.60	2.15	2.05
EBITDA 利息保障倍数	--	0.74	0.80	1.10
经营活动现金流净额	0.18	-5.00	12.52	-7.79
收现比	46.44%	93.60%	104.60%	44.76%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表



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，以第三产业投资为首的投资增长带动区域经济实力持续提升，2021 年新乡市地区生产总值同比增长 6.6%。
- **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 2021 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工程建设项目成本，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。**近年公司经营活动现金流波动较大，截至 2021 年末，公司主要在建项目尚需投资规模较大。
- **总债务规模持续增长，偿债压力加大。**2021 年以来，公司总债务持续增长，资产负债率较高，现金短期债务比及 EBITDA 利息保障倍数趋弱。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保部分无反担保措施。

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	较低	财务风险状况	有效净资产规模	5
	GDP 规模	4		资产负债率	4
	GDP 增长率	4		EBITDA 利息保障倍数	5
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	3		现金短期债务比	3
	公共财政收入	4		收现比	5
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	强			
	业务竞争力	5			
	业务持续性和稳定性	7			
	业务多样性	4			
业务状况等级		强	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					0
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	2021-6-30	马琳丽、宋晨阳	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	AA+	2019-5-24	马琳丽、胡长森	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 新乡平原债 /19 平原债	5.00	5.00	2021-6-30	2026-12-3



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12月发行7年期5.00亿元公司债券，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2022年3月末，本期债券募集资金专项账户余额为0.11亿元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本和实收资本均未发生变化。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，划转公司部分国有资本充实社保基金，新乡市平原城乡一体化示范区管理委员会（以下简称“示范区管委会”）将公司10%股权无偿划转至河南省财政厅。2021年12月29日，示范区管委会无偿将公司51%的股份划转至新乡国有资本运营集团有限公司（以下简称“新乡国资”）。本次股权划拨后，新乡国资、示范区管委会和河南省财政厅分别持有公司股份51%、39%和10%，公司控股股东变更为新乡国资，公司实际控制人变更为新乡市财政局。

2021年6月25日，公司法定代表人由王勇变更为冯正奎，冯正奎兼任董事长，同时新增许宴朋为公司董事、总经理。2021年12月9日，公司法人由冯正奎变更为许宴朋，许宴朋仍兼任总经理。2022年5月23日，董事张晨退出，新增董事祁习前。

2021年纳入公司合并范围一级子公司新增1家，无减少。2022年1-3月，纳入公司合并范围一级子公司无变化。截至2022年3月末，公司合并范围一级子公司共18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、2021年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
新乡市平原示范区河畔乡村文旅开发有限公司	100.00%	10,000	文旅与休闲服务	新设

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，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。

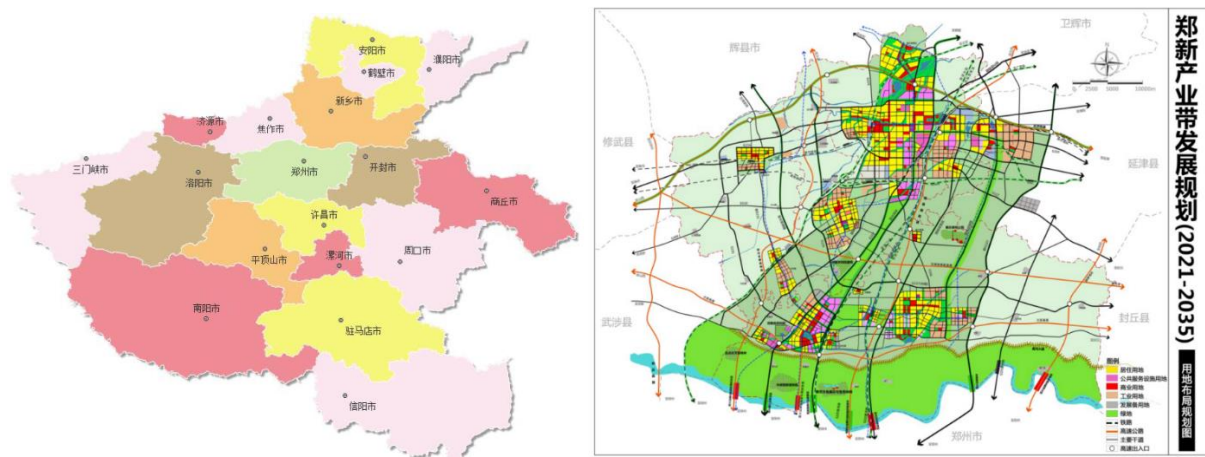
区域经济环境

新乡市二、三产业发展相对均衡，郑新一体化战略带来发展机遇，以第三产业投资为首的投资增长带动区域经济实力持续提升，但地方财政自给程度偏低，政府债务余额快速扩张

区位特征：新乡市系豫北地区首批国家公路运输枢纽城市，近年持续深化郑新一体化发展战略。新乡市地处中原腹地，位于河南省北部，南临黄河，北依太行。新乡市为豫北地区首批国家公路运输枢纽城市，京深高铁、京广、新月、新荷等铁路，京港澳、大广、荷宝、原焦等高速和107国道贯穿新乡；全市平原面积占比78%，是全国重要的商品粮基地和优质小麦生产基地，市内产业覆盖41个行业大类中的33个，也是河南省重要的工业基地。新乡市下辖12个县（市、区）、1个城乡一体化示范区、2个国家级开发区，总面积8,249平方公里，近年常住人口数量有所波动，2021年末全市常住人口617.1万人，同比减少1.29%，常住人口城镇化率58.39%。近年郑州市、新乡市两地之间复合交通廊道建设持续推进，郑新一体化的发展定位为大都市区北部综合交通枢纽和商贸物流中枢、中部地区先进制造业基地、中部地区创新创业新高地、生态宜居的文旅康养休闲区，新乡市中心城区、新乡县、原阳县、平原城乡一体化示范区为一体化重点发展区域。当前产业协同发展格局初步形成，郑新一体化发展战略逐步深入。

图1 河南省行政区划图

图2 郑新产业带发展规划（2021-2035）



资料来源：公开资料、《郑新产业带发展规划（2021—2035年）》

经济发展水平：新乡市二、三产业发展相对均衡，近年经济实力不断提升，但经济增速和人均产值尚不及全国水平。近年新乡市经济实力不断提升，2021年地区生产总值在河南省17个地级市中排名第六，投资及消费为区域经济发展主要动力，其中第三产业投资保持增长。分行业看，2019-2020年基础设施投资为新乡市发展主动力，同比分别增长73.9%和36.6%；2021年民间投资和工业投资同比分别增长15.7%和23.2%，带动地区经济回暖。地产经济方面，2020-2021年新乡市房地产开发投资保持增长，但增速有所回落，近年商品房待售面积持续下降，区域房地产销售处于库存去化阶段。2021年新乡市地区生产总值3,232.53亿元，区域经济增速和人均GDP尚不及全国水平，当年产业结构由2019年的8.7:45.9:45.4调整为9:44.6:46.4，二、三产业发展相对均衡。

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	397.90	263.2
南阳市	4,342.22	9.0%	4.49	224.78	242.3
许昌市	3,655.40	5.5%	8.34	189.12	-
周口市	3,496.23	6.3%	3.91	158.24	-
新乡市	3,232.53	6.6%	5.20	208.28	149.0
商丘市	3,083.00	4.0%	3.94	190.13	-

注：“-”数据未获取；郑州市人均GDP=2021年GDP/七普常住人口。

资料来源：各地方政府网站，中证鹏元整理

表3 新乡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）	3,232.53	6.6%	3,014.51	3.2%	2,918.18	7.0%
固定资产投资	-	12.1%	-	6.4%	-	11.3%
社会消费品零售总额	1,056.63	9.3%	966.53	-3.0%	1,129.30	10.8%



进出口总额	112.9	11.0%	101.7	19.8%	84.97	6.8%
人均 GDP（元）		52,028		51,846		50,277
人均 GDP/全国人均 GDP		64.25%		71.56%		70.92%

注：“-”数据未公告。

资料来源：2019-2021 年新乡市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：装备制造、食品加工、纺织服装、现代家居为新乡市主导产业，高技术产业发展引导全市产业升级。新乡市拥有化工、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。为推动制造业高质量发展，新乡市出台千亿产业集群、百亿骨干企业、中小微企业成长培育支持举措，2021年高技术产业增加值增长23.7%，高于规模以上工业增加值增速15.4个百分点。当前新乡市产业结构偏粗偏重、战略新兴产业规模偏小，产业转型升级任务依然较重，对此，市政府主导强化建链引链育链，推进传统支柱产业高端化、智能化、绿色化、服务化改造。截至2021年末，新乡市共有4家A股上市公司，分别为新乡化纤、华兰生物、瑞丰新材、拓新药业。

发展规划及机遇：新乡市坚持郑新一体化发展，打造郑州都市圈北部门户和次中心，同时加快推进新型城镇化，构建以新乡中心城区为核心增长极，以长垣市为副中心，平原示范区、原阳县为桥头堡，以县域中心和小城镇为重要节点的“一核一副多节点”城镇体系。产业方面，《第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》提出，新乡市将围绕培育打造装备制造、食品加工、电池和新能源汽车、生物产业等4个千亿级和纺织服装、现代家居等2个五百亿级产业集群的目标，实施产业强链固链延链拓链行动，打造中部地区先进制造业基地。

财政及债务：新乡市财政自给程度偏低，地方政府债务余额快速扩张。近年新乡市一般公共预算收入平稳增长，税收收入占比相对稳定，约为 71%；支出预算执行中受上级补助、地方政府债券增加等因素影响均有所调增，财政自给率约为 41%，自给程度偏低。此外，土地市场低迷等因素导致新乡市政府性基金收入持续下滑，2019-2021 年全市地方政府债务余额持续提高，复合增速为 29%，但各年均未超限。

表4 新乡市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	208.3	194.0	187.2
税收收入占比	71.60%	71.04%	71.51%
财政自给率	41.11%	41.00%	40.29%
政府性基金收入	149.0	150.1	153.3
地方政府债务余额	543.2	419.3	325.3

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：2019-2021 年新乡市财政预算决算报告，中证鹏元整理

投融资平台：新乡市重要投融资平台系新乡投资集团有限公司（以下简称“新乡投资集团”），新乡投资集团系新乡市重要的城市基础设施投资建设运营主体和新乡市唯一的市级国有资本投资运营公

司，在污水处理和工程建设等领域处于当地主导地位。此外，平原投资为新乡市下属平原示范区投融资平台，主要负责该区域城市基础设施建设。

表5 新乡市重要投融资平台情况（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
新乡投资集团	新乡市财政局	129.90	60.97%	10.33	-	新乡市城市基础设施投资建设运营主体
平原投资	新乡国资	60.55	59.45%	31.54	63.56	平原示范区重要的城市基础设施投资建设主体

注：上表为 2021 年/2021 年末数据。

资料来源：Wind、公开资料，中证鹏元整理

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。2021年公司营业收入同比小幅增长，主要系2021年公司新增自建项目部分竣工结算确认收入所致。毛利率方面，2021年公司销售毛利率有所下降，主要系代建业务毛利率下降、新增工程建设业务毛利率不高以及贸易业务采购成本上升产品利差缩小所致。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
一、主营业务小计	31.19	4.52%	30.03	4.50%
代建业务	5.80	10.19%	6.79	13.12%
工程建设	5.35	8.16%	0.00	-
工程绿化	0.27	0.10%	0.20	6.31%
环卫	0.42	36.15%	0.52	37.53%
贸易	18.79	0.29%	22.23	1.50%
广告物业和其他	0.55	31.65%	0.30	-26.38%
二、其他业务小计	0.36	49.23%	1.23	41.59%
合计	31.54	5.03%	31.26	5.96%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年公司代建业务收入有所下降，但工程建设业务收入较多，在建项目尚需投资规模较大，未来收入来源较有保障，同时公司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。工程建设完工或阶段性完工后，公司向示范区管委会提交工



程决算文件，示范区管委会对完工项目或阶段性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示范区管委会办理移交手续。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）。2021年公司确认工程代建收入5.80亿元，同比有所减少，主要系部分项目完工但尚未完成竣工审计而部分新项目尚处于建设初期阶段，确认收入相应减少所致。

表7 公司委托代建业务收入确认情况（单位：亿元）

时间	项目名称	代建收入
2021 年	市政路网	3.00
	泵站工程	0.32
	基础设施配套工程	0.03
	水系工程	0.07
	公益性设施	2.37
	合计	5.80
2020 年	市政路网	3.52
	泵站工程	0.54
	基础设施配套工程	0.14
	水系工程	0.58
	公益性设施	2.01
	合计	6.79

资料来源：公司提供

工程建设业务主要为公司自行建设安置房项目，主要指新乡平原示范区滨湖小镇城中村改造项目，建设完成后由于暂不具备对外销售条件，因此将项目移交政府，政府按照一定的成本费用与公司进行结算，由于目前该安置房项目只有部分完工，因此按完工进度结算对应的工程建设费用。2021年工程建设收入较多，其他年份无该业务收入，主要系2021年滨湖小镇城中村改造项目部分竣工结算确认收入所致。

截至2021年末，公司主要在建项目计划总投资金额合计52.87亿元，已投资38.19亿元，在建项目中除投资大厦和观棠项目、新乡平原示范区滨湖小镇城中村改造项目外，均为代建项目，考虑到公司存货中工程建设项目成本金额较大，公司代建业务收入来源较有保障。近年公司经营活动现金流波动较大，截至2021年末公司主要在建项目尚需投入14.69亿元，未来项目建设面临较大的资金压力。

表8 截至 2021 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

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
安置房小区（龙源一期）	4.95	4.79	0.16	是
安置房小区（滨湖一期）	6.41	6.35	0.06	是
悦湖项目（商业）	4.10	1.24	2.86	是
新乡平原示范区滨湖小镇城中村改造项目	11.50	7.27	4.23	否
观棠（商业住宅小区）	4.88	3.57	1.31	否



投资大厦	4.20	1.78	2.43	否
市政基础设施—渠	3.88	3.35	0.53	是
市政基础设施—调蓄湖	4.55	4.50	0.05	是
2018 年新乡市平原示范区部分市政项目	4.00	3.80	0.20	是
2018 年新乡市平原示范区部分绿化项目	4.39	1.54	2.86	是
合计	52.87	38.19	14.69	-

注：

1.表中“市政基础设施—渠”、“市政基础设施—调蓄湖”、“2018年新乡市平原示范区部分市政项目”和“2018年新乡市平原示范区部分绿化项目”均为简称，随着部分项目完工结算，各年均不同项目。

2.安置房小区项目（龙源一期、滨湖一期）是政府委托代建项目，截至2021年末其计划总投资相比2020年末计划总投资少约0.1亿元，为公司根据实际情况调整原项目的计划总投资额度所致。

3.2021年，观棠（商业住宅小区）和投资大厦项目的计划总投资额均有增加。

4.截至2021年末，悦湖项目（商业）为委托代建项目；后续根据实际项目运行情况，2022年5月末悦湖项目（商业）已经变更为公司自建项目。

资料来源：公司提供

2021年公司贸易业务收入有所下降，盈利能力仍较弱

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，毛利率较低，目前仍主要采用电汇的方式结算。2021年公司贸易收入有所下降，主要系贸易业务收缩所致；毛利率相比去年下降至0.29%，主要系采购成本上升产品利差缩小所致。2021年公司贸易业务前五大供应商占采购总额比重为73.28%，前五大客户占销售总额比重为42.22%，公司贸易业务客户及供应商均较为集中。另外，大宗商品价格的波动可能对公司未来贸易业务收入产生一定的影响。

表9 公司主要贸易产品购销情况（单位：万吨、元/吨、亿元）

贸易品种	采购量	采购均价 (不含税)	销售量	销售均价 (不含税)	贸易收入
煤炭	273.02	500.88	273.02	502.12	13.71
有色	0.77	60,218.24	0.77	60,478.03	4.66
焦炭	2.04	2,063.73	2.04	2,066.36	0.42

资料来源：公司提供

表10 公司贸易业务前五大供应商（单位：亿元）

时间	供应商名称	采购金额	占采购总额比重
2021 年	陕西陕煤供应链管理有限公司	9.35	49.90%
	宁波淞炜实业有限公司	1.31	6.98%
	山西晋煤集团晋瑞能源有限责任公司	1.28	6.86%
	浙江瑞茂通供应链管理有限公司	0.94	5.00%
	宁波弘弈通实业有限公司	0.85	4.55%
	合计	13.73	73.28%



资料来源：公司提供

表11 公司贸易业务前五大客户（单位：亿元）

时间	客户名称	销售金额	占销售总额比重
2021 年	浙江和辉电力燃料有限公司	2.41	12.84%
	江苏晋和电力燃料有限公司	2.04	10.87%
	上海瑞茂通供应链管理有限公司	1.40	7.44%
	林州市泰德商贸有限公司	1.11	5.90%
	林州市林通煤炭贸易有限公司	0.97	5.16%
	合计	7.93	42.22%

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示范区管委会委托，业务模式采用承包制，2021年工程绿化业务收入为0.27亿元，同比有所增加，主要系受示范区管委会委托，工程绿化业务规模扩大所致；毛利率为0.10%，同比大幅减小，主要系受暴雨自然灾害影响成本所致。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、清理工作等，2021年环卫业务收入为0.42亿元，毛利率为36.15%，整体变化不大。公司广告物业和其他收入主要为公司对外租赁写字楼、办公楼等；2020年由于收取租金较低，无法覆盖建筑物折旧，导致亏损；2021年公司广告物业和其他收入及毛利率大幅增长，主要系2021年新增保理业务带来的保理利息收入计入其他收入所致。

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，2021年公司实现其他业务收入为0.36亿元，同比大幅减少，主要系当期土地指标收入大幅减少所致。

2021年公司继续获得较大力度政府支持

公司作为平原示范区重要的城市建设投资主体，继续获得较大力度政府支持，2021年示范区管委会向公司拨付1.10亿元，计入公司资本公积。2021年，公司获得的政府补助1.65亿元，有力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2020-2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021年纳入公司合并范围一级子公司新增1家，无减少。2022年1-3月纳入公司合并范围一级子公司无变化。截至2022年3月末，公司合并范围一级子公司共18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

随着公司业务规模的扩大，2021年以来公司资产规模保持增长，且仍以存货和应收款项为主。

截至2022年3月末，公司货币资金包括银行存款1.62亿元和其他货币资金15.89亿元，其他货币资金主要为承兑汇票保证金、客户购房贷款保证金、定期存单质押金和国内信用保证金，使用均受限。公司应收账款主要为应收代建工程款，伴随公司业务规模的扩大，2021年以来公司应收账款增长较快；截至2021年末，公司应收账款前五名分别为新乡平原新区管委会财政局（9.36亿元，41.25%）、新乡市平原城乡一体化示范区管理委员会城乡建设管理局（5.82亿元，25.68%）、如皋盛华禄能源有限公司（0.79亿元，3.46%）、泰州立翔电力燃料有限公司（0.73亿元，3.19%）和宁波启达贸易有限公司（0.63亿元，2.79%）；其中前两位均为国有企业，账龄均在2年以内，规模占比较大，未来需关注实际回收时间；后三位均为民营企业，该部分为贸易业务应收款，账龄均在0-6个月，存在坏账的风险。公司其他应收款主要为与新乡平原新区创业科技发展有限公司、新乡平原新区管委会财政局、新乡滨湖生态园林（集团）有限公司、新乡市建投置业有限公司等公司的往来款。公司存货主要为土地及工程建设项目成本，2022年3月末工程建设项目成本为53.82亿元，土地的账面价值为28.45亿元，土地性质主要为出让，土地用途主要为住宅和商服，其中账面价值5.70亿元的土地作为银行借款抵押担保，使用权受限。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	17.51	11.24%	17.11	11.46%	23.33	15.70%
应收账款	26.81	17.22%	22.69	15.20%	16.70	11.24%
其他应收款	5.74	3.69%	5.70	3.82%	5.52	3.72%
存货	82.43	52.93%	80.07	53.61%	78.16	52.61%
流动资产合计	135.45	86.98%	129.03	86.40%	128.34	86.39%
长期股权投资	1.89	1.22%	1.89	1.27%	1.95	1.31%
投资性房地产	13.22	8.49%	13.22	8.85%	13.03	8.77%
非流动资产合计	20.28	13.02%	20.31	13.60%	20.23	13.61%
资产总计	155.73	100.00%	149.35	100.00%	148.57	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司长期股权投资为对联营企业投资，2021年末主要为对新乡市碧海置业有限公司的1.94亿元股权投资。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；2021年末，公司投资性房地产均已办理权证，其中账面价值5.19亿元的投资性房地产用于融资抵押。

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，存货以土地及工程建设项目成本为主，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

2021年公司营业收入小幅增长，但毛利率下降，自身盈利能力仍较弱，补贴对利润贡献较大

公司营业收入主要来源于代建业务和贸易业务，2021年公司营业收入同比小幅增长，主要系新增自建项目部分竣工结算确认收入所致。毛利率方面，2021年公司销售毛利率有所下降，主要因代建业务毛利率下降、新增工程建设业务毛利率不高以及贸易业务采购成本上升产品利差缩小。目前公司在建项目较多，且投资规模大，未来营业收入较有保障。2021年以来，公司收现比有所下降。2021年公司营业利润有所减少，主要系利息费用增加所致。其他收益全部为收到政府的补贴收入。2022年1-3月，公司营业收入7.13亿元，实现利润总额0.09亿元。整体来看，公司自身盈利能力仍较弱。

表13 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022年3月	2021年	2020年
收现比	46.44%	93.60%	104.60%
营业收入	7.13	31.54	31.26
营业利润	0.08	0.75	0.98
其他收益	0.41	1.65	0.12
利润总额	0.09	0.75	0.99
销售毛利率	3.75%	5.03%	5.96%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务持续增长，资产负债率较高，偿债能力指标趋弱，偿债压力加大

2021年末公司负债总额小幅增加，由于向示范区管委会上缴国有资本收益2.55亿元，公司所有者权益有所减少，综合导致2021年末产权比率有所上升；随着公司融资力度的加大，2022年3月末公司产权比率进一步提升至166%，所有者权益对负债的覆盖程度较差。2022年3月末公司所有者权益主要由资本公积构成。

图 3 公司资本结构

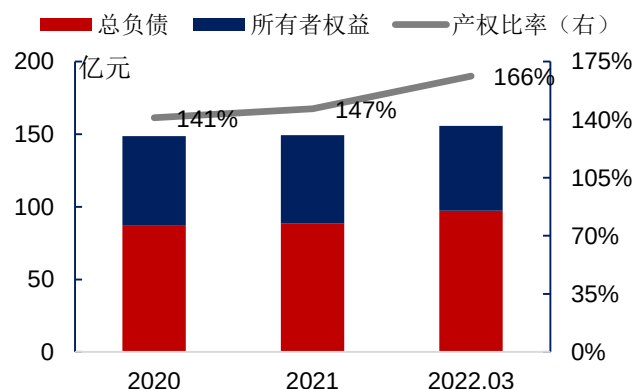
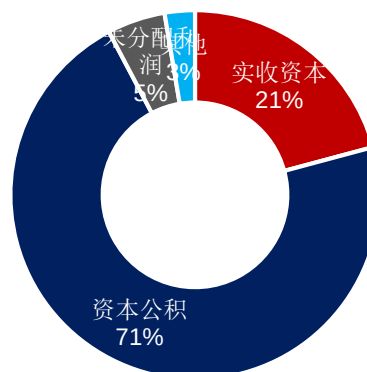


图 4 2022 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司短期借款主要为抵押和质押借款，截至2021年末，公司短期借款中抵押借款3.65亿元，抵押物为公司拥有的土地使用权；质押借款9.55亿元，质押物为大额存单。公司应付票据主要为商业承兑汇票和银行承兑汇票，2021年末同比有所减少主要系商业承兑汇票减少所致。公司应付账款主要为应付的工程款及采购款，2022年3月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。公司其他应付款主要为公司项目建设及贸易业务的往来款，伴随公司业务的发展，2022年3月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主要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2021年发行2.00亿元额度的“21新乡平原PPN001”，2022年1-3月发行1.00亿元额度的“22新乡平原PPN001”，公司应付债券逐步增加。2021年3月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2.00亿元及应付河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司1.20亿元。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

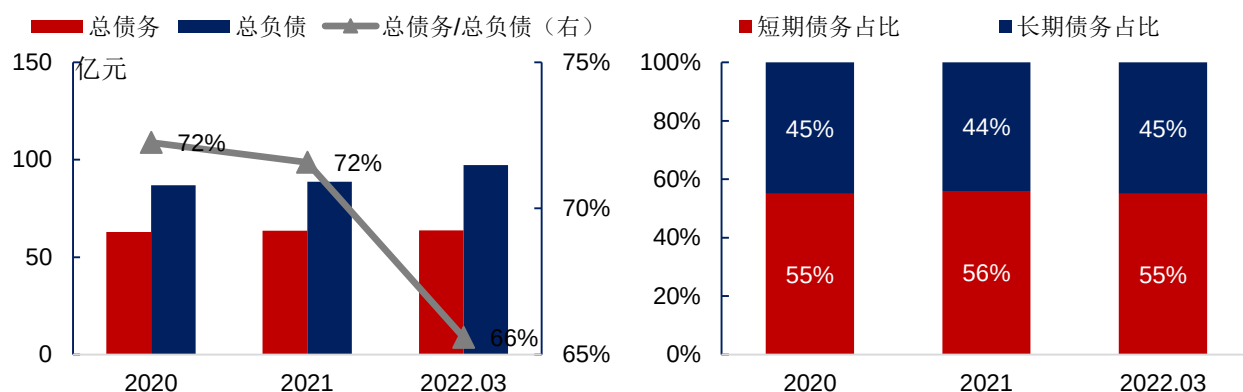
项目	2022 年 3 月		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	18.98	19.52%	18.33	20.64%	17.58	20.21%
应付票据	13.53	13.92%	14.37	16.18%	17.76	20.43%
应付账款	11.40	11.73%	7.52	8.46%	7.40	8.51%
其他应付款	14.39	14.80%	11.51	12.96%	11.52	13.25%
一年内到期的非流动负债	6.44	6.62%	6.78	7.64%	3.19	3.67%
流动负债合计	66.38	68.27%	59.71	67.25%	57.57	66.20%
长期借款	12.49	12.84%	12.68	14.29%	14.53	16.71%
应付债券	12.89	13.26%	11.86	13.36%	9.87	11.35%
长期应付款	3.32	3.42%	3.42	3.85%	3.93	4.51%
非流动负债合计	30.85	31.73%	29.08	32.75%	29.39	33.80%
负债合计	97.24	100.00%	88.79	100.00%	86.97	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2021年以来公司总债务规模持续增长；2022年3月末总债务在总负债中占比因总负债增加有所下降。公司近两年长短期债务结构较稳定，截至2022年3月末短期债务占比为55%。

图 5 公司债务占负债比重

图 6 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表

从偿债能力指标来看，随着负债规模扩大，2022年3月末公司资产负债率提高至62.44%。偿债能力指标方面，由于现金类资产减少，2021年末公司现金短期债务比下降至0.49，现金类资产对短期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15 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年 3 月	2021 年	2020 年
资产负债率	62.44%	59.45%	58.54%
现金短期债务比	0.50	0.49	0.71
EBITDA 利息保障倍数	--	0.74	0.80

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，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5月19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 年末，公司对外担保金额为 3.30 亿元，虽然担保对象均为国有企业，但部分无反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

表16 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

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	0.90	2022/12/3	否
新乡市市政工程处	0.60	2022/12/3	否



新乡平原新区创业科技发展有限公司	1.20	2033/6/23	是
新乡平原新区创业科技发展有限公司	0.50	2033/6/23	是
新乡平原新区创业科技发展有限公司	0.10	2033/6/23	是
合计	3.30	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、抗风险能力分析

新乡市二、三产业发展相对均衡，装备制造、食品加工、纺织服装、现代家居为新乡市主导产业，以第三产业投资为首的投资增长带动新乡市区域经济实力持续提升，2021年新乡市GDP同比增长6.6%；郑新一体化战略为新乡市带来发展机遇。公司系新乡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。虽然近年公司经营活动现金流波动较大，且持续的项目建设对资金需求较大，公司债务规模仍在扩张，面临较大的偿债压力，但公司工程代建业务持续性强，收入较有保障。作为新乡平原示范区重要的投融资平台，公司在业务、资本金方面持续获得政府较大力度的支持，具备一定的抗风险能力。

九、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17 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18 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19 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20 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。

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。



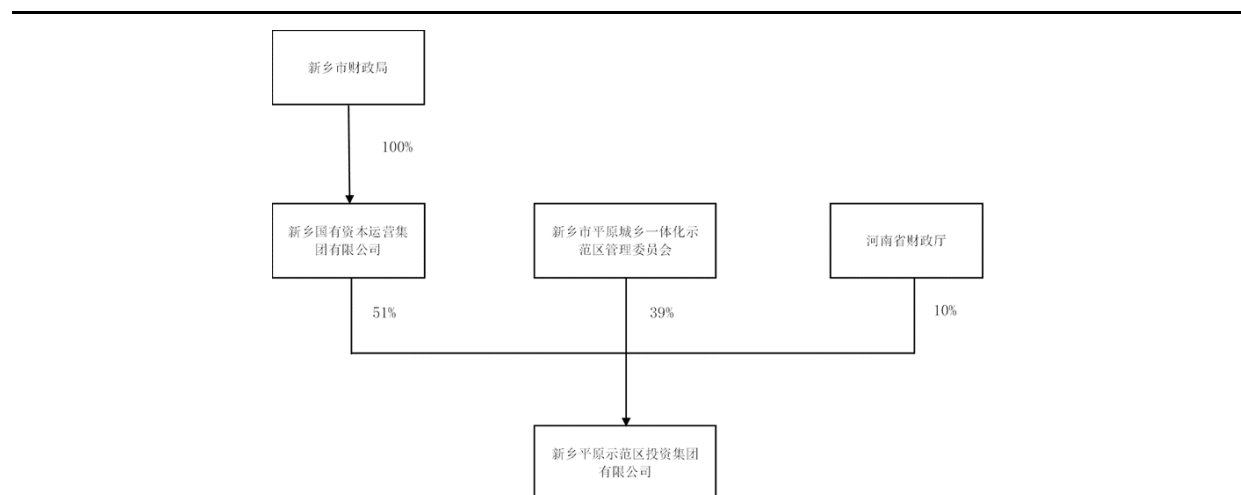
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022 年 3 月	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	17.51	17.11	23.33	9.17
应收账款	26.81	22.69	16.70	15.17
存货	82.43	80.07	78.16	77.06
流动资产合计	135.45	129.03	128.34	113.96
投资性房地产	13.22	13.22	13.03	4.96
非流动资产合计	20.28	20.31	20.23	10.06
资产总计	155.73	149.35	148.57	124.02
短期借款	18.98	18.33	17.58	16.55
应付票据	13.53	14.37	17.76	4.84
应付账款	11.40	7.52	7.40	5.40
其他应付款	14.39	11.51	11.52	7.45
一年内到期的非流动负债	6.44	6.78	3.19	2.76
流动负债合计	66.38	59.71	57.57	37.10
长期借款	12.49	12.68	14.53	15.23
应付债券	12.89	11.86	9.87	4.90
长期应付款	3.32	3.42	3.93	3.79
非流动负债合计	30.85	29.08	29.39	24.91
负债合计	97.24	88.79	86.97	62.01
总债务	63.78	63.56	62.84	48.07
营业收入	7.13	31.54	31.26	18.51
所有者权益	58.50	60.55	61.60	62.00
营业利润	0.08	0.75	0.98	1.16
其他收益	0.41	1.65	0.12	0.03
利润总额	0.09	0.75	0.99	1.15
经营活动产生的现金流量净额	0.18	-5.00	12.52	-7.79
投资活动产生的现金流量净额	0.29	-1.37	-1.53	-4.10
筹资活动产生的现金流量净额	-0.20	2.85	-9.70	11.38
财务指标	2022 年 3 月	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	3.75%	5.03%	5.96%	6.76%
收现比	46.44%	93.60%	104.60%	44.76%
资产负债率	62.44%	59.45%	58.54%	50.00%
现金短期债务比	0.50	0.49	0.71	0.38
EBITDA（亿元）	--	2.60	2.15	2.05
EBITDA 利息保障倍数	--	0.74	0.80	1.10

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表

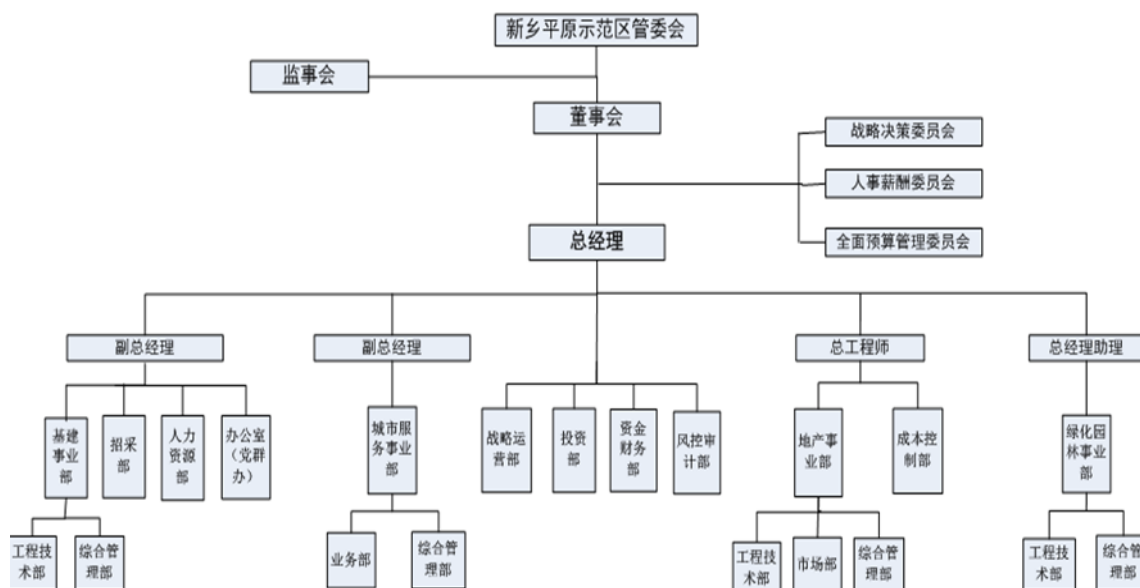


附录二 公司股权结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供



附录四 2022 年 3 月末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况

子公司名称	主营业务	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
新乡市凤湖物业管理有限公司	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
新乡市平原示范区河畔乡村文旅开发有限公司	文旅与休闲服务	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。