



濮阳投资集团有限公司2022年面向专业投资者公开发行人公司债券(第一期)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。

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：



濮阳投资集团有限公司 2022年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期) 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
22 濮阳 01	AAA	AAA

评级观点

- 中证鹏元维持濮阳投资集团有限公司（以下简称“濮阳投资集团”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“22 濮阳 01”的信用等级为 AAA。
- 该评级结果是考虑到：公司是濮阳市最主要的基础设施项目的投融资及建设主体，地位突出、业务多元化，且获得的外部支持力度很大。同时中证鹏元也关注到，公司其他应收款占比较高，对资金形成较大占用，面临较大的资金压力和债务压力，以及存在较大的或有负债风险等风险因素。河南省中豫融资担保股份有限公司（以下简称“中豫担保”）提供的保证担保仍能有效提升“22 濮阳 01”的安全性。

未来展望

- 目前公司区域地位突出，预计公司业务持续性较好，且有望继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 29 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.03	2021	2020	2019
总资产	503.62	492.33	327.99	226.77
所有者权益	223.09	223.03	96.92	63.94
总债务	178.84	178.44	182.10	137.92
资产负债率	55.70%	54.70%	70.45%	71.81%
现金短期债务比	0.89	0.64	0.94	1.29
营业收入	7.07	22.54	20.23	19.69
其他收益	0.94	6.88	8.45	8.08
利润总额	0.10	1.79	1.46	1.29
销售毛利率	21.22%	20.37%	15.18%	11.19%
EBITDA	-	12.46	13.43	12.12
EBITDA 利息保障倍数	-	1.47	1.49	1.41
经营活动现金流净额	4.02	0.35	-0.28	3.00
收现比	91.96%	151.08%	104.41%	104.77%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告财务报表及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

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：0755-82872897

优势

- **公司地位突出，业务多元化。**公司是濮阳市最主要的基础设施项目的投融资及建设主体，地位突出，业务涉及城市基础设施建设、房地产开发、粮食销售、城市供暖、供水及设计咨询等。
- **公司获得的外部支持力度很大。**2021 年公司无偿获得多家公司股权，净资产规模大幅增长，且继续获得金额较大的政府补贴。
- **保证担保仍能有效提升“22 濮阳 01”的安全性。**经中证鹏元综合评定，中豫担保主体信用等级为 AAA，由其为“22 濮阳 01”提供的无条件、不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“22 濮阳 01”的安全性。

关注

- **公司其他应收款占比较高，对资金形成较大占用。**公司其他应收款规模较大，且未来回款时间存在较大的不确定性，对资金形成较大占用。
- **公司面临较大的资金压力。**公司主要在建基础设施项目尚需投资规模较大，但公司经营性现金流净额波动较大。
- **公司面临较大的债务压力。**截至 2022 年 3 月末，公司总债务为 178.84 亿元，2021 年 EBITDA 利息保障倍数为 1.47，面临较大的债务压力。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至 2022 年 3 月末，公司对外担保金额为 10.85 亿元，占同期末净资产的比重为 4.86%，且诉讼涉案金额较大，存在较大的或有负债风险。

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

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	中等	财务风险状况	有效净资产规模	6
	GDP 规模	3		资产负债率	4
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	6
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	2		现金短期债务比	5
	公共财政收入	3		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	7			
	业务多样性	4			
业务状况等级		强	财务风险状况等级		很小
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	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级 报告
AA/稳定	22 濮阳 01: AAA	2022-4-25	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	13 濮建投 债: AA	2012-8-8	陈远新、范刚 强	城投评级方法(py_ff_2012V1.0)	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
22 濮阳 01	4.40	4.40	2022-4-25	2027-05-09

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2022年5月9日发行4.4亿元公司债券，拟用于偿还公司到期/回售公司债券（含置换偿还公司债券的自有资金）。截至2022年5月末，根据公司提供的转账凭证，“22濮阳01”募集资金已基本使用完毕。

三、发行主体概况

2021年3月，公司类型由有限责任公司（国有独资）变更为有限责任公司（国有控股），濮阳市财政局将公司10%股权划转至河南省财政厅，濮阳市财政局和河南省财政厅分别持股90%和10%。2022年5月，濮阳市政府决定成立濮阳市国有资本运营集团有限公司（以下简称“濮阳国资”），由濮阳市财政局履行出资人职责。濮阳市财政局将持有的公司90%股权无偿划转至濮阳国资。截至2022年5月末，公司注册资本和实收资本为66.00亿元，濮阳国资和河南省财政厅分别持股90%和10%，濮阳市人民政府为公司实际控制人。2021年公司董事郭纪元变更为潘顺恩。2021年公司合并范围增加一家子公司，为濮阳市弘康水务处理有限公司（以下简称“弘康水务”）。2022年1-3月合并报表范围无变化。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

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
濮阳市弘康水务处理有限公司	100.00%	4,800.00	污水处理	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”。

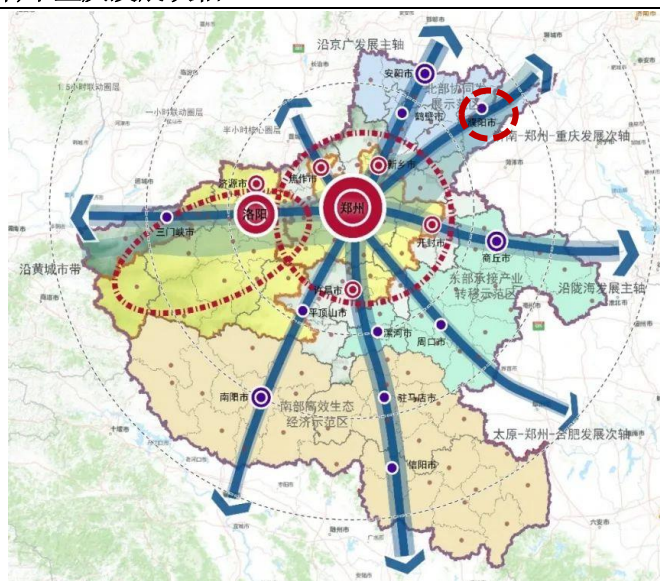
目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

濮阳市是河南省东北门户，经济总量处于省内末尾梯队，是典型的油气资源城市，目前面临资源枯竭及产业转型的压力；近年财政收入持续增长，但财政自给能力较弱且债务快速扩张

区位特征：濮阳市是河南省东北门户，位于国家发改委规划的济南-郑州-重庆发展次轴之上。濮阳市为河南省下辖地级市，是河南的东北门户，中原经济区重要出海通道，豫鲁冀省际交会区域性中心城市。濮阳市交通便利，京九铁路、晋豫鲁铁路通道和规划中的郑濮济客专在此交汇，大广高速、濮鹤高速、南林高速、濮范高速等多条高速贯穿全境。濮阳市东北部与山东省聊城市、泰安市毗邻，在《中原城市群发展规划》（发改地区[2016]2817号）规划的四条发展轴（两条主轴和两条次轴）中，濮阳市位于济南-郑州-重庆发展次轴之上。濮阳市面积4,188平方公里，辖濮阳县、清丰县、南乐县、范县、台前县和华龙5县1区，设有1个国家级经济开发区、1个工业园区和1个城乡一体化示范区。第七次人口普查常住人口为377.21万人，较第六次人口普查增长4.82%。

图 1 濮阳市位于济南-郑州-重庆发展次轴



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

经济发展水平：濮阳市GDP规模在河南省18个地级市中排名第14，2021年经济增速回升，经济发展水平相对靠后。2021年濮阳市实现地区生产总值1,771.54亿元，增速8.4%，总量在省内排名仍靠后，但增速较高，省内排名第3。濮阳市人均GDP水平不高，2021年人均GDP/全国人均GDP仅为58.00%。濮阳市三次产业结构为11.83：37.40：50.76，第三产业占主导地位。从拉动经济的三大要素来看，投资、消费和进出口增速均有所波动，2020年受疫情影响增速均较低，2021年增速回升。

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	12,690.02	4.7%	10.07	1,223.63	-
洛阳市	5,447.10	4.8%	7.72	397.90	263.2
许昌市	3,655.40	5.5%	8.35	189.12	126.82
平顶山市	2,694.16	7.1%	5.40	203.21	144.82
开封市	2,557.03	7.2%	5.30	179.27	210.3
濮阳市	1,771.54	8.4%	4.70	112.68	127.8
鹤壁市	1,064.64	6.7%	6.80	73.69	65.75

注：2021 年人均 GDP 系根据第七次全国人口普查数据计算。

资料来源：政府网站、各地级市国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表3 濮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）	1,771.54	8.4%	1,649.99	3.0%	1,581.49	6.8%
固定资产投资	-	10.5%	-	5.4%	-	5.5%
社会消费品零售总额	722.59	10.0%	657.00	-4.7%	677.38	9.9%
进出口总额	115.87	32.5%	86.80	0.4%	83.92	51.5%



人均 GDP（元）	4.70	4.56	4.37
人均 GDP/全国人均 GDP	58.00%	62.93%	61.67%

注：“-”表示数据未公开披露；。

资料来源：2019-2020 年濮阳市国民经济和社会发展统计公报，濮阳市政府网站，中证鹏元整理

产业情况：濮阳市为典型的油气资源城市，目前面临资源枯竭及产业转型的压力。濮阳市是依托中原油田资源勘探开发而发展建设起来的典型的油气资源城市源城市。濮阳早期的基础设施围绕油田建设，时至今日仍可见在名称里保留“油田”字样的学校、医院等。但历经40余年的不断开发，濮阳市油气资源趋于枯竭。2011年，经国务院批准，国家发改委、国土资源部、财政部联合下发了《关于印发第三批资源枯竭城市名单的通知》，濮阳市被列入其中，同时也意味着将享受到国家给予资源型城市经济转型试点市的各种支持。为加快经济转型，濮阳市推进传统优势产业改造升级，培育壮大接续替代产业，围绕石油化工、煤化工、盐化工，建设高端化工千亿级产业基地，并积极发展石油装备制造、食品制造、现代家居、羽绒及制品业等产业，但产业转型实现尚需时日。

财政及债务水平：近年濮阳市一般公共预算收入稳步增长，但财政自给能力较弱，地方政府债务余额持续扩张。近年濮阳市一般公共预算收入持续增长，税收占比略有下降，财政自给能力较弱，近年财政自给率仅30%左右。政府性基金收入持续增长，以国有土地使用权出让收入为主。区域债务方面，近年濮阳市地方政府债务余额持续增长且增速较快。

表4 濮阳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	112.68	103.42	100.48
税收收入占比	68.46%	69.44%	72.87%
财政自给率	31.42%	29.01%	28.71%
政府性基金收入	127.8	110.41	98.57
地方政府债务余额	426.13	352.58	277.48

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：濮阳市政府网站，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是濮阳市主要的基础设施项目投融资及建设主体，业务涉及城市基础设施建设、房地产开发、粮食销售、城市供暖、设计咨询、供水及宾馆商品服务等。2021年公司营业收入略有增长，主要系新增污水处理收入，以及玉米芯销售和四校一馆特许经营权收入（污水处理和四校一馆特许经营权收入计入其他业务收入）大幅增长所致；销售毛利率有所提升，主要系四校一馆特许经营权收入毛利率较高所致。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022 年 1-3 月		2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
天然气销售	5,950.91	3.28%	18,424.20	0.45%	36,811.14	3.87%



热力销售	28,149.94	7.58%	54,243.09	-3.98%	51,943.44	-3.05%
粮食购销	1,927.86	8.19%	13,824.73	1.31%	14,972.97	2.63%
自来水销售	3,978.92	26.02%	17,777.08	35.00%	18,342.77	37.41%
设计咨询	2,112.50	50.43%	8,626.37	48.77%	8,648.03	57.58%
宾馆商品服务	1,471.74	59.03%	7,669.12	65.78%	7,936.05	62.89%
双酚 A 销售	6,821.93	9.52%	12,240.24	1.84%	31,095.01	0.43%
玉米芯销售	6,318.21	1.77%	35,830.25	1.17%	1,755.44	0.53%
盐业销售	55.69	39.43%	192.51	44.98%	246.18	47.53%
其他	3,086.43	30.38%	14,483.55	15.20%	5,112.51	37.72%
主营业务合计	59,874.13	11.98%	183,311.15	9.01%	176,863.53	10.89%
其他业务	10,804.60	72.38%	42,051.63	69.88%	25,444.35	45.05%
营业收入合计	70,678.73	21.22%	225,362.77	20.37%	202,307.88	15.18%

资料来源：公司2018-2020年审计报告及公司提供，中证鹏元整理

公司作为濮阳市基础设施项目的投融资及建设主体，承担了较多项目融资及建设工作，目前在建基础设施项目资金需求较大，面临较大的资金压力

公司本部参与的市政基础设施项目，主要履行筹资职能，业务模式是其向银行融资，然后将这些款项通过公司账户划拨到各个具体的建设单位，公司本部并不直接参与具体的基础设施项目建设。另外，公司接受市政府委托进行重大项目投资或股权投资，代替政府行使出资人的职责，资金来源为财政拨款，所形成的资产由公司直接管理。同时，公司下属子公司众多，子公司承担了濮阳市部分地区的道路管网及经济适用房等项目。

截至2021年末，公司主要在建基础设施项目包括停车场项目、生态水系项目工程和第二污水处理厂工程等，项目计划总投资92.24亿元，已投资27.82亿元，尚需投资64.42亿元，公司面临较大的资金压力。

表6 截至 2021 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
供热管网改造工程等	5.00	3.90
宾馆改造工程	2.00	1.83
自来水管网改造工程等	1.21	0.79
濮康科技标准化厂房工程	0.60	0.56
第二污水处理厂工程	2.00	0.24
生态水系项目工程	4.58	1.95
停车场项目	24.20	3.60
医专附属医院项目	8.47	0.13
清丰县高赵店棚改项目等	18.42	3.95
党校建设项目	1.20	0.72
道路建设项目	1.26	0.38
屈原文化园项目	0.30	0.27



郑济高铁濮阳东站片区开发项目枢纽工程	23.00	9.50
合计	92.24	27.82

资料来源：公司提供

公司粮食销售收入略有减少，毛利率水平仍较低，且客户集中度仍较高

公司粮食购销业务运营主体原为子公司河南濮阳皇甫国家粮食储备库、濮阳市粮食储备库和国家粮食储备库，上述三家子公司股权均为濮阳市政府于2015年末划入。2019年濮阳市人民政府将公司持有的国家粮食储备库国有股权全部划转至濮阳市财政局，公司粮食储备库减少1家，粮食销售业务规模有所缩减。粮食板块业务模式为：粮食储备库向当地农民集中采购粮食，在保证国家规定的粮食储备规模之外，把剩余粮食统一对外销售。

公司主要的购销粮食品种为小麦和玉米，近年以小麦为主。2021年粮食购销板块实现收入13,824.73万元，毛利率为1.31%，整体盈利能力仍较弱。公司的粮食采购对象为濮阳当地及周边地区的农民，分布较广，向农民采购粮食作物时普遍采用现场称重、现款交付的方式；粮食销售对象包括饲料公司、面粉公司、粮油公司、食品加工公司等。2021年前五大客户销售金额占比80.34%，较上年有所提高，客户集中度仍较高。2021年前五大客户更换3个，公司粮食销售下游客户稳定性一般。

表7 公司粮食购销业务前五名客户情况（单位：万元）

年份	公司名称	粮食品种	销售金额	占营业收入比例
2021 年	河南志情面业有限公司	小麦	6,530.80	47.24%
	聊城金牌大北农饲料有限公司	小麦	1,396.30	10.10%
	内蒙古东奇面粉有限责任公司	小麦	1,368.65	9.90%
	益海嘉里（安阳）食品工业有限公司	小麦	1,212.43	8.77%
	湖北省粮食有限公司濮阳分公司	小麦	598.61	4.33%
	合计	-	11,106.79	80.34%
2020 年	河南志情面业有限公司	小麦	6,745.51	45.05%
	益海嘉里（安阳）食品工业有限公司	小麦	1,442.00	9.63%
	王冰	小麦	1,114.55	7.44%
	中粮面业（濮阳）有限公司	小麦	948.74	6.34%
	濮阳市利民面业有限公司	小麦	948.15	6.33%
	合计	-	11,198.95	74.79%

资料来源：公司提供

公司供热业务收入略有增长但仍处于亏损状态，供水业务收入略有减少，天然气板块收入大幅减少

1、供热业务

公司供热业务主要由公司子公司濮阳市热力公司（以下简称“热力公司”）经营，热力公司主要负责濮阳市城区的热力供应，其从电厂购买热源，经换热站加热后向居民提供供热服务，业务具有较强的



区域专营性，其上游供应商主要为濮阳国泰热力有限公司和濮阳市龙丰热电有限公司。2021年实现热力销售收入5.42亿元，供热业务毛利率为-3.98%，仍处于亏损状态，主要系供热价格为政府指导定价，维持在较低水平，使得供热价格成本倒挂所致。

表8 公司供热情况

项目	2022年1-3月	2021年	2020年
供热能力（万平方米）	3,291	3,289	3,256
实际供热面积（万平方米）	2,181	2,181	2,182
换热站（个）	265	265	264
热力采购价格（元/吉焦）	36/40	36/40	36/40
供热价格（元/建筑平方米）			
其中：居民	19	19	19
非居民	34	34	34
销售收入（亿元）	2.81	5.42	5.19

注：热力采购价格按新管网为40元/吉焦，旧管网为36元/吉焦。

资料来源：公司提供

2、供水业务

公司供水业务主要由濮阳市自来水公司（以下简称“自来水公司”）负责经营。自来水公司主要负责濮阳市城区绿城路以南区域的居民的饮用水供应和西部工业区工业用水，业务具有较强的区域专营性。

濮阳市区的供水业务主要由自来水公司、濮阳华电水务有限公司负责，双方供水区域以绿城路为界，绿城路以北区域由濮阳华电水务有限公司负责，绿城路以南区域由自来水公司负责。

2021年公司全年供水量为6,126.49万吨，售水量5,482.78万吨，实现自来水销售收入1.78亿元，均较上年有所下降；毛利率为35.00%，仍较高。

表9 公司供水情况

项目	2022年1-3月	2021年	2020年
日供水能力（万吨）	26	20	20
供水面积（平方公里）	70	70	70
供水量（万吨）	1,369.05	6,126.49	6,311.28
售水量（万吨）	1,225.20	5,482.78	5,648.16
供水价格（元/吨）			
其中：工业用水	原水：2.05、 2.20 净水：3.30、 3.45	原水：2.05、 2.20 净水：3.30、 3.45	原水：2.05、2.20 净水：3.30、3.45
居民用水	2.65	2.65	2.65
非居民用水	2.20、3.45、4.00	2.20、3.45、4.00	4.00
特种行业	11.00	11.00	11.00
供热站用水	4.0	4.0	4.00



绿化用水	4.0	4.0	4.00
环卫用水	4.0	4.0	4.00
销售收入（亿元）	0.40	1.78	1.83

注1：2020年非居民用水的丹江水和黄河水执行不同价格，因此存在两个单价；

注2：2021年起非居民用水分丹江水、黄河净水和黄河原水三个种类，因此存在三个单价。

资料来源：公司提供

自来水公司销售对象稳定，2021年前五大客分别为河南省中原大化集团有限责任公司煤化工项目部、河南省中原大化集团有限责任公司、濮阳龙丰纸业有限公司、国能濮阳热电有限公司和濮阳市政府管理处，销售额合计占总销售额比重为42.80%，较上年有所提高。

3、天然气业务

公司天然气业务之前主要由子公司天然气运营公司负责经营，主要负责天然气的购销业务。因天然气运营公司供气的濮阳市下属各县均自行设立燃气公司，负责当地燃气供应业务，因此自2015年开始，公司天然气供应业务出现明显下滑。2016年公司天然气供应业务基本处于完全停滞状态，仅实现收入645.54万元。2017年开始，天然气运营公司已不再开展天然气销售业务。2018年公司按照“四供一业”分离移交政策，在中原油田燃气管理处基础上成立濮阳市长城燃气有限责任公司（以下简称“长城燃气”），公司持股51%、中石化长城燃气投资有限公司持股40%、中原石油勘探局有限公司持股9%。2019年1月1日正式运营，2019年公司重新开始实现天然气销售收入。目前公司有中压供气管线99千米，低压供气管线1,404千米，供气范围遍布河南、山东两省四市十个县（区），其中黄河以北有濮阳县、范县、清丰县、华龙区、高新区、开发区、工业园区、莘县；黄河以南有东明、兰考两县。

公司天然气均向中国石油化工股份有限公司天然气分公司华北天然气销售中心采购。公司下游客户包括居民用户、非居民用户及下游燃气公司，其中由于主要区县设立燃气公司，公司主要通过燃气公司分销。2021年天然气板块实现收入18,424.20万元，较上年大幅减少，主要系长城燃气部分客户停止合作所致；毛利率进一步降至为0.45%，盈利能力较弱。

表10 公司天然气销售情况

年份	客户分类	用户数量 (户)	单价（元/立方 米）	销售总量（万立方 米）	销售收入（万 元）
2022年1-3月	居民用户	108,139.00	2.66	465.09	1,237.15
	工业用户	1,177.00	3.27	430.35	1,407.25
	分销商（下游燃气公司）	3	3.18	1,039.78	3,306.51
	合计	109,319.00	-	1,935.23	5,950.91
2021年	居民用户	108,139.00	2.50	1,669.63	4,174.08
	工业用户	1,177.00	2.84	1,356.00	3,851.05
	分销商（下游燃气公司）	3	2.57	4,046.33	10,399.07
	合计	109,319.00	-	7,071.97	18,424.20



2020 年	居民用户	108,139	2.43	1,783.67	4,334.32
	工业用户	1,177	2.73	1,620.15	4,423.02
	分销商（下游燃气公司）	8	2.25	13,357.24	30,053.80
	合计	109,324	-	15,864.21	36,811.14

资料来源：公司提供

2021年公司仍未实现房地产销售收入，随着在建房产项目的推进，未来仍可实现房地产销售收入，但短期内的收入规模具有一定不确定性

目前，公司房地产板块的经营主体为一级子公司濮阳市房地产开发经营公司（以下简称“房地产公司”）和二级子公司濮阳市龙湖半岛置业有限公司（以下简称“龙湖置业”）、濮阳万基置业有限公司（以下简称“万基置业”）。其中，房地产公司负责城市保障房建设，万基置业负责商品房开发建设，龙湖置业专项负责拟建项目企业总部二期的开发运营。保障房建设完工后由政府回购，商品房由公司自行销售。2018年公司实现房地产销售收入481.97万元，毛利率为69.77%，主要来自康居花园项目收入。2019年以来公司未实现房地产销售收入。

截至2022年3月末，公司在建房地产项目2个，分别为龙湖置业负责开发及运营的企业总部二期项目和万基置业建设的花香四季项目，预计总投资15.70亿元，已投资3.82亿元。

企业总部二期项目位于濮阳市城乡一体化示范区东西湖连接渠北岸、振兴路东及金堤路西，总用地面积2.81万平方米，总建筑面积11.27万平方米，主要建设内容为集经营办公、产品营销、营销展示为一体的综合性商务楼及配套设施。本项目建设期预计为3年，项目总投资预估为13.10亿元。截至2022年3月末，项目已投资1.78亿元，尚未开始预售。

花香四季项目位于濮阳县电厂路与工业路交汇处西北，项目占地面积4.87万平方米，总建筑面积预计为9.52万平方米，另配套建设地下停车场2.30万平方米。项目包括住宅573套、停车位573个，项目总投资预估为2.60亿元。截至2022年3月末，项目已投资2.04亿元。

除上述在建项目外，公司子公司濮阳市基础产业投资有限责任公司还负责三个城中村改造项目，分别为：濮阳市华龙区魏小寨城中村改造项目、华龙区翟庄城中村改造项目和濮阳市开发区后漳消城中村改造项目，预计总投资24.31亿元，截至2021年末已投资金额20.52亿元，安置工作已进入收尾阶段。上述3个城中村改造项目均采用单一货币补偿的货币化安置，不涉及安置房及相关配套的建设。

表11 截至 2022 年 3 月末公司主要在建房地产项目（单位：万平方米、亿元）

开发主体	项目名称	项目类型	建筑面积	总投资	已投资
龙湖置业	企业总部二期	综合性商务楼及配套	11.27	13.10	1.78
万基置业	花香四季	商业住宅项目	9.52	2.60	2.04
合计	-	-	20.79	15.70	3.82

资料来源：公司提供



设计咨询、宾馆商品服务、四校一馆特许经营收入对公司收入形成了有益补充

1、设计咨询

公司咨询业务主要是为城市基础设施建设机构等工程建设领域的客户提供贯穿项目前期准备阶段、研究设计阶段以及施工使用阶段的专业支持服务，经营主体为子公司濮阳市规划建筑设计研究院和濮阳市工程咨询公司。2021年公司实现8,626.37万元的设计咨询收入，毛利率为48.77%。

2、宾馆商品服务

公司宾馆服务业务发展稳健。目前公司宾馆服务板块主要经营主体为公司下属3家宾馆：濮阳宾馆、濮阳迎宾馆和濮阳迎宾国际酒店。濮阳迎宾馆成立于2000年，是濮阳市第一家四星级宾馆，现有客房数约180余间、会议室13个，是一家集住宿、餐饮、娱乐功能于一体的现代化旅游饭店；濮阳迎宾国际酒店为四星级酒店，现有各类客房150余间，会议室13个；濮阳宾馆是一家现代化园林式的三星级宾馆，拥有各类客房260余间，地理位置优越。近年公司宾馆服务板块收入较稳定，2021年实现收入7,669.12万元，毛利率为65.78%。

3、四校一馆特许经营收入

公司其他业务收入主要来自政府每年支付的四校一馆特许经营权可用性服务费及运营维护费。所谓四校一馆，即四座学校和一座图书馆。该项目为PPP项目，公司作为社会资本方以TOT（转让-运营-移交）方式参与运营。2017年公司以总价款34.40亿元（货币资金1.68亿元，剩余32.72亿元以应收政府部门的其他应收款进行冲抵）获取该特许经营权，相关移交手续于2017年12月29日完成，公司确认为无形资产，截至2021年末账面价值为31.59亿元。特许经营权财政运营补贴周期为30年，从2018年起，政府每年支付可用性服务费及运营维护费。截至2022年3月末，公司已收到政府支付的可用性服务费和运营维护费合计4.11亿元。

此外，2021年公司双酚A销售收入大幅减少，玉米芯销售收入大幅增加，均为贸易业务，板块毛利率极低。

公司得到的外部支持力度很大

近年来，公司获得了濮阳市政府划入多家经营性单位股权及相关资产，同时持续获得政府资金补贴。根据濮阳市财政局下发的《关于濮阳市投资集团有限公司无偿受让清丰投资集团有限公司部分股权的批复》（濮财产权〔2020〕1号）、清丰县人民政府下发的《关于清丰县财政局清丰投资集团有限公司股权划转的通知》（清政文〔2020〕68号）文件要求，将清丰投资集团有限公司51%股权无偿划转至濮阳投资集团有限公司，增加资本公积17.45亿元。截至2020年9月30日，清丰投资集团有限公司总资产695,721.7万元，净资产342,162.87万元。2021年公司无偿获得南乐投资集团有限公司49.00%的股权和范



县建设投资集团有限公司49.00%股权¹，分别增加资本公积1.55亿元和16.87亿元；无偿获得濮阳开州投资集团有限公司28.50%股权，对濮阳开州投资集团有限公司持股比例增加至49.00%，增加资本公积58.50亿元，核算科目由可供出售金融资产调整至长期股权投资；无偿获得台前投资集团有限公司49%股权，增加资本公积9.97亿元。此外，2021年濮阳市财政局划拨注资款、项目资本金、中小企业发展基金、创业基金等各类款项，增加资本公积8.64亿元。此外，2021年四季度公司资本公积有所增长，主要系公司增加对濮阳市山湖发展集团有限公司投资，持续比例增加，享有其净资产增加所致。

2020-2021年公司获得计入其他收益和营业外收入的补贴收入分别为8.48亿元和6.91亿元，有效提升了公司的利润水平。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下财务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年审计报告、经亚太（集团）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2021年审计报告及2022年1-3月未经审计的财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021年公司合并范围增加一家子公司，为濮阳市弘康水务处理有限公司²。2022年1-3月合并报表范围无变化。

资产结构与质量

公司资产规模大幅增长，以应收款项、存货和长期股权投资为主，资产流动性较弱

2022年3月末公司资产总额503.62亿元，较2020年末大幅增长，主要系公司无偿获得多家公司股权所致。

2021年末公司货币资金共计28.51亿元，其中6.52亿元作为保证金和定期存单等使用受限。公司应收账款主要为应收濮阳市政府投资项目建设管理办公室的特许经营权使用费、清丰县住房和城乡建设局的施工费以及与其他单位的往来款，2021年末应收账款共计7.28亿元，账龄主要在2年内，已计提坏账准备0.11亿元。2021年末公司其他应收款为77.33亿元，规模较大，其中其他应收款金额前五名合计余额占比38.67%，分别为应收濮阳市华龙区建设投资公司、濮阳市经济开发区城市建设投资有限公司、濮阳恒大置业有限公司的棚改资金，应收清丰县文化旅游投资有限公司、濮阳建城发展有限公司的往来款。公司其他应收款主要债务人为当地政府部门或由地方政府部门控股的国有企业，回收风险较小，但未来回

¹ 截至2022年6月12日，南乐投资集团有限公司尚未完成工商变更。

² 2022年4月25日披露的《阳投资集团有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告》中2021年1-9月公司新增一级子公司濮阳市濮新市政运营有限公司，减少一级子公司濮阳市阳新高速公路发展有限公司。但审计机构认为公司未对上述两家企业进行实际经营管理，故不计入合并范围变化。



款时间存在较大的不确定性，对资金形成较大占用。公司存货主要由消耗性生物资产开发成本和库存商品构成，2021年末公司存货共计70.19亿元，较2020年末大幅增长，主要系开发成本中的项目支出增加所致。

2021年末公司将可供出售金融资产科目调整至其他非流动金融资产科目，2021年末下降至13.25亿元，主要系公司对濮阳开州投资集团有限公司持股比例从20.50%增加至49.00%，从可供出售金融资产调整到长期股权投资核算。2021年末公司长期股权投资账面价值大幅增长至149.53亿元，主要系公司于2021年一季度先后无偿获得南乐投资集团有限公司49.00%的股权和范县建设投资集团有限公司49.00%的股权，账面价值分别为1.51亿元和16.85亿元；公司于2021年3月无偿获得濮阳开州投资集团有限公司28.50%的股权，对濮阳开州投资集团有限公司持股比例增加至49.00%，账面价值增加66.85亿元，核算科目由可供出售金融资产调整至长期股权投资所致；公司对濮阳山湖发展集团有限公司追加投资28.48亿元。2021年末公司投资性房地产为15.10亿元，均为房屋、建筑物。公司固定资产主要由房屋建筑物和机器设备构成，2021年为30.82亿元。2021年末公司在建工程为17.81亿元，主要为棚改项目、生态水系项目工程、三供一业改造等项目的投资。公司无形资产主要为土地使用权和“四校一馆”项目特许经营权。无形资产中土地使用权账面价值为2.63亿元，“四校一馆”项目特许经营权账面价值为31.59亿元。截至2021年末，公司受限资产账面价值合计41.60亿元，占总资产的8.45%，主要为土地使用权、货币资金、应收账款收益权及项目回购收益权。

总体来看，由于持续股权划入，公司资产规模大幅增长，其中应收款项、存货和长期股权投资占比较大，应收款项未来回款时间具有一定不确定性，整体资产流动性较弱。

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	31.33	6.22%	28.51	5.79%	36.52	11.13%
应收账款	8.68	1.72%	7.28	1.48%	6.00	1.83%
其他应收款	79.58	15.80%	77.33	15.71%	63.46	19.35%
存货	73.31	14.56%	70.19	14.26%	50.59	15.42%
流动资产合计	213.63	42.42%	204.88	41.61%	168.04	51.23%
可供出售金融资产	0.00	0.00%	0.00	0.00%	22.95	7.00%
其他非流动金融资产	13.10	2.60%	13.25	2.69%	0.00	0.00%
长期股权投资	150.78	29.94%	149.53	30.37%	29.99	9.14%
投资性房地产	15.10	3.00%	15.10	3.07%	10.23	3.12%
固定资产	30.43	6.04%	30.82	6.26%	23.26	7.09%
在建工程	19.14	3.80%	17.81	3.62%	18.39	5.61%
无形资产	35.06	6.96%	34.36	6.98%	33.24	10.13%
非流动资产合计	289.98	57.58%	287.45	58.39%	159.95	48.77%



资产总计	503.62	100.00%	492.33	100.00%	327.99	100.00%
------	--------	---------	--------	---------	--------	---------

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

收入质量与盈利能力

公司营业收入略有增长，销售毛利率有所提升，政府补贴对公司利润的贡献很大

2021年公司营业收入略有增长，销售毛利率有所提升，主要系四校一馆特许经营权收入毛利率较高所致。2020-2021年公司收现比分别为104.41%和151.08%，表现较好。

2021年公司期间费用率为53.52%，仍处于较高水平。2021年期间费用合计12.06亿元，其中财务费用高达7.28亿元，管理费用为3.20亿元。管理费用主要为职工薪酬和折旧。2020-2021年公司分别实现投资净收益1.54亿元和3.01亿元，对利润有所贡献，主要为对联营企业和合营企业的投资收益。公司持续获得政府大量的财政补贴（多数计入其他收益，少数计入营业外收入），2020-2021年分别获得政府补贴8.48亿元和6.91亿元，占利润总额的581.91%和387.08%，政府补贴对公司利润的贡献很大。

表13 公司主要盈利指标（单位：亿元）

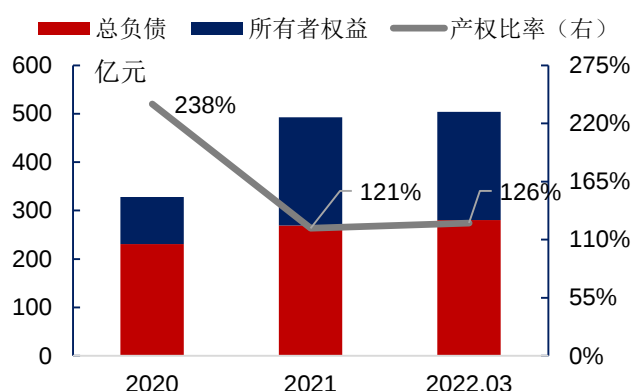
指标名称	2022 年 1-3 月	2021 年	2020 年
收现比	91.96%	151.08%	104.41%
营业收入	7.07	22.54	20.23
营业利润	-0.18	1.83	1.77
其他收益	0.94	6.88	8.45
利润总额	0.10	1.79	1.46
销售毛利率	21.22%	20.37%	15.18%

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

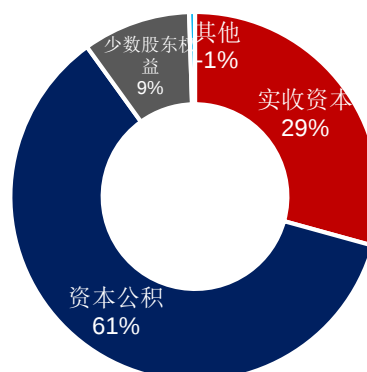
资本结构与偿债能力

公司资产负债率有所下降，但总债务规模大，面临较大的债务压力

2022年3月末公司总负债为280.53亿元，较2020年末增长21.40%；所有者权益为223.09亿元，较上年末增长130.17%，主要系持续划入股权，资本公积增加所致。2022年3月末产权比率为126%，较2020年末大幅下降，但权益对负债的保障程度仍较差。

图 2 公司资本结构


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

图 3 2022 年 3 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司负债以非流动负债为主，2022年3月末非流动负债占比为60.48%。2021年末公司短期借款27.92亿元，主要为保证借款和信用借款。2021年末公司其他应付款为40.52亿元，金额前五名分别为濮阳市住房和城乡建设局、清丰县财政局、中原油田管道资产、河南众联置业有限公司（濮示范区2021-R-37号）和濮阳医学高等专科学校，均为往来款。2021年末公司其他应付款账面价值较2020年末大幅增长，主要系下属单位清丰投资集团有限公司其他应付款增加所致。2022年3月其他应付款进一步增加至49.11亿元。2021年末公司一年内到期的非流动负债为17.32亿元，其中一年内到期的长期借款为15.62亿元、一年内的到期的应付债券为1.70亿元。

2021年末公司长期借款共49.54亿元，加上一年内到期的部分后为65.17亿元，包括信用借款5.11亿元、保证借款29.96亿元、质押借款29.74亿元和抵押借款0.36亿元。2022年3月末长期借款增加至60.28亿元。公司已发行债券合计规模较大且品种丰富，2021年末公司应付债券为74.16亿元。

2021年末公司长期应付款为31.79亿元，其中长期应付款为7.46亿元，专项应付款为24.33亿元。长期应付款主要为应付濮阳开州投资集团有限公司、濮阳市华龙区经济技术开发区和濮阳经济技术开发区城市建设投资有限公司等单位的借款。专项应付款主要为三供一业改造资金、国储林项目财政资本金和2021年中央补助清洁取暖资金等。

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	25.22	8.99%	27.92	10.37%	24.38	10.55%
应付票据	2.16	0.77%	2.04	0.76%	3.31	1.43%
其他应付款	49.11	17.51%	40.52	15.05%	27.59	11.94%
一年内到期的非流动负债	9.57	3.41%	17.32	6.43%	11.24	4.86%
流动负债合计	110.88	39.52%	113.82	42.26%	75.05	32.48%



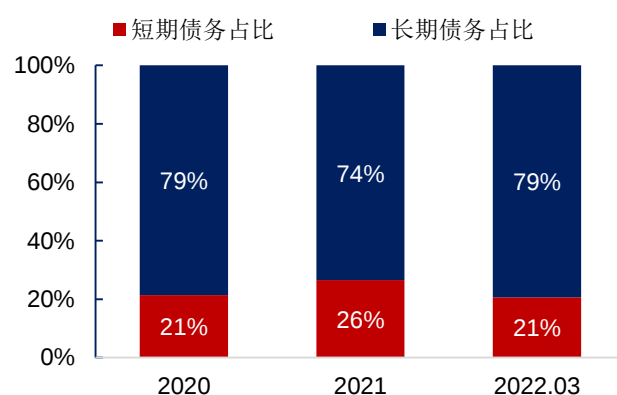
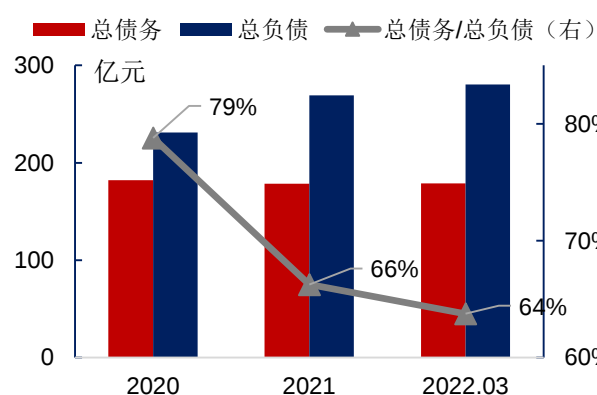
长期借款	60.28	21.49%	49.54	18.40%	55.96	24.22%
应付债券	74.16	26.43%	74.16	27.54%	75.17	32.53%
长期应付款	35.22	12.55%	31.79	11.80%	24.89	10.77%
非流动负债合计	169.65	60.48%	155.49	57.74%	156.02	67.52%
负债合计	280.53	100.00%	269.30	100.00%	231.07	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告财务报表及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

截至2022年3月末，公司总债务为178.84亿元，占负债总额的64%，公司债务规模仍较大；其中短期债务占比21%，债务期限结构尚可。

图 4 公司债务占负债比重

图 5 公司长短期债务结构



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

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

从偿债能力指标来看，随着股权不断划入，2022年3月末公司资产负债率降至55.70%，总体负债水平下降明显。2022年3月末公司现金短期债务比为0.89，现金对短期债务的保障程度尚可。2021年公司EBITDA保障倍数为1.47，表现尚可。

融资弹性方面，截至2022年3月末，公司获得各银行授信总额度共计151.28亿元，尚未使用的授信额度为62.61亿元，为公司提供了一定的备用流动性支持。

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	55.70%	54.70%	70.45%
现金短期债务比	0.89	0.64	0.94
EBITDA 利息保障倍数	-	1.47	1.49

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告财务报表及未经审计的 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4月13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。

根据公司提供的弘康水务的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年4月3日），弘康水务存在1.51亿元关注类贷款，系弘康水务银行贷款违约。

或有事项分析

截至2022年3月末，公司对外担保金额为10.85亿元，占同期末净资产的比重为4.86%，主要为对参股公司的担保。根据公司提供的企业信用报告，截至报告查询日（2022年4月13日），公司对弘康水务1.51亿元的对外担保被列为关注类担保，主要系弘康水务在中国银行有限公司濮阳分行（以下简称“中国银行濮阳分行”）贷款违约，公司代偿该笔贷款，并获得弘康水务股权。2021年10月，公司持有弘康水务股权从30%增加至100%，弘康水务并入公司合并报表。根据中国银行濮阳分行出具的说明，由于该笔贷款还款计划调整、本息由公司代偿，按照中国银行濮阳分行相关规定弘康水务该笔贷款调整为关注，实质为正常类贷款。

2021年9月，公司持有的河南丰利石化有限公司价值相当于21,225.05万元的股份被冻结，主要系以下两个事项：一是，河南中建城市建设有限公司与濮阳市人民政府、濮阳市卫生学校签订《濮阳市卫生学校迁建项目投资建设与采购合同》，中原银行股份有限公司、公司为工程款提供担保。2020年10月14日，河南中建城市建设有限公司以拖欠工程款为由向濮阳市中级人民法院提起诉讼。2021年9月13日，濮阳市中级人民法院出具（2021）豫09民初31号之三《民事裁定书》，裁定冻结公司持有的河南丰利石化有限公司价值相当于13,268.68万元的股份。目前该案件仍在审理中。二是，河南中建城市建设有限公司与濮阳市总工会签订《濮阳市工人文化宫项目投资建设与采购合同》，中原银行股份有限公司、公司为工程款提供担保（公司就项目建设增加的7,000万元采购款承担连带责任保证）。2021年3月2日，河南中建城市建设有限公司以拖欠工程款为由向濮阳市中级人民法院提起诉讼。2021年9月13日，濮阳市中级人民法院出具（2021）豫09民初29号之三《民事裁定书》，裁定冻结公司持有的河南丰利石化有限公司价值相当于7,956.37万元的股份。目前该案件仍在审理中。总体来看，公司对外担保有一定规模，且未决诉讼涉案金额较大，存在较大的或有负债风险。

表16 截至 2022 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	主债权金额	主合同起始日期	主合同终止日期	是否设置反担保
濮阳市盛通聚源新材料有限公司	25,999.32	2019.6.28	2024.6.27	-
台前县投资集团产业集群投资发展有限公司	17,800.00	2021.6.28	2036.6.27	否
河南丰利石化有限公司	15,000.00	2021.12.16	2022.12.15	是
河南丰利石化有限公司	24,500.00	2021.9.23	2022.9.22	是



河南丰利石化有限公司	12,000.00	2022.1.18	2023.1.18	是
河南丰利石化有限公司	6,000.00	2021.4.30	2022.9.16	是
濮阳开州投资集团有限公司	5,111.34	2021.8.19	2024.8.19	否
濮阳市第一高级中学	2,072.00	2015.6.30	2022.6.15	否
合计	108,482.66	-	-	-

资料来源：公司提供

八、抗风险能力分析

濮阳市是河南省东北门户，经济总量处于省内末尾梯队，是依托中原油田资源勘探开发而发展建设起来的典型的油气资源城市源城市，目前面临资源枯竭及产业转型的压力。濮阳市积极推进传统优势产业改造升级，培育壮大接续替代产业，但产业转型实现尚需时日。公司是濮阳市最主要的基础设施项目的投融资及建设主体，业务涉及城市基础设施建设、房地产开发、粮食销售、城市供暖、供水及设计咨询等，多具有公益属性及区域垄断性，同时公司在建的基础设施项目规模投资较大，公司在濮阳市地位突出。近年濮阳市政府单位持续向公司注入资本金及濮阳市下属区县城投公司股权，公司资产规模快速增长，同时每年给予公司金额较大的政府补贴，公司地位得到进一步巩固。虽然濮阳市经济面临产业转型压力，但作为濮阳市唯一发债平台，公司在濮阳市地位突出，持续获得濮阳市政府的大力支持，总体来看具备较强的抗风险能力。

九、债券偿还保障分析

中豫担保提供的无条件、不可撤销连带责任保证担保仍能提升“22濮阳01”的安全性

中豫担保为“22濮阳01”提供无条件、不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括“22濮阳01”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，担保期间为“22濮阳01”存续期及债券到期之日起二年，并附加加速到期条款：本担保函项下的“22濮阳01”到期之前，担保人发生分立、合并、停产等足以影响债券持有人利益的重大事项时，公司应在一定期限内提供新的保证，公司不提供新的保证时，债券持有人有权要求公司、担保人提前兑付“22濮阳01”本息。此外，“22濮阳01”利率、期限、还本付息方式等发生变更时，需另行经过担保人的书面同意。未经担保人书面同意而加重担保人责任的，担保人就加重部分不再承担担保责任。

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，中豫担保主体信用等级为AAA，评级展望稳定，其提供的无条件、不可撤销连带责任保证担保有效提升了“22濮阳01”的安全性。

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“22濮阳01”信用等级为AAA。



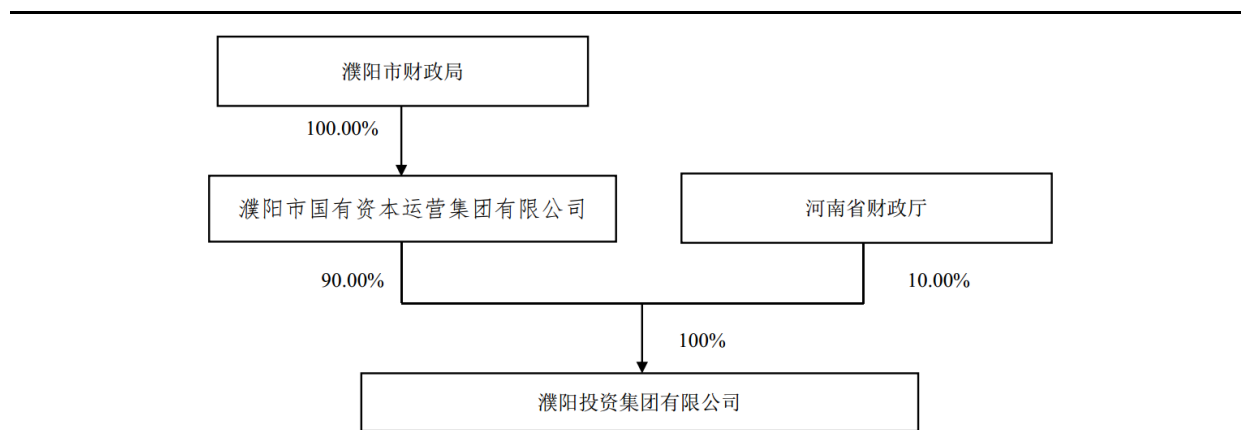
附录一 公司主要财务数据和财务指标

财务数据（单位：亿元）	2022 年 3 月	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	31.33	28.51	36.52	35.06
其他应收款	79.58	77.33	63.46	49.71
存货	73.31	70.19	50.59	7.92
流动资产合计	213.63	204.88	168.04	100.95
长期股权投资	150.78	149.53	29.99	21.23
非流动资产合计	289.98	287.45	159.95	125.83
资产总计	503.62	492.33	327.99	226.77
短期借款	25.22	27.92	24.38	9.81
其他应付款	49.11	40.52	27.59	15.94
一年内到期的非流动负债	9.57	17.32	11.24	17.03
流动负债合计	110.88	113.82	75.05	50.09
长期借款	60.28	49.54	55.96	42.29
应付债券	74.16	74.16	75.17	65.33
长期应付款	35.22	31.79	24.89	5.12
非流动负债合计	169.65	155.49	156.02	112.74
负债合计	280.53	269.30	231.07	162.83
总债务	178.84	178.44	182.10	137.92
营业收入	7.07	22.54	20.23	19.69
所有者权益	223.09	223.03	96.92	63.94
营业利润	-0.18	1.83	1.77	1.18
其他收益	0.94	6.88	8.45	8.08
利润总额	0.10	1.79	1.46	1.29
经营活动产生的现金流量净额	4.02	0.35	-0.28	3.00
投资活动产生的现金流量净额	-0.68	-19.05	-17.54	-9.64
筹资活动产生的现金流量净额	0.37	11.67	12.37	3.35
财务指标	2022 年 3 月	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	21.22%	20.37%	15.18%	11.19%
收现比	91.96%	151.08%	104.41%	104.77%
资产负债率	55.70%	54.70%	70.45%	71.81%
现金短期债务比	0.89	0.64	0.94	1.29
EBITDA（亿元）	-	12.46	13.43	12.12
EBITDA 利息保障倍数	-	1.47	1.49	1.41

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告财务报表及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

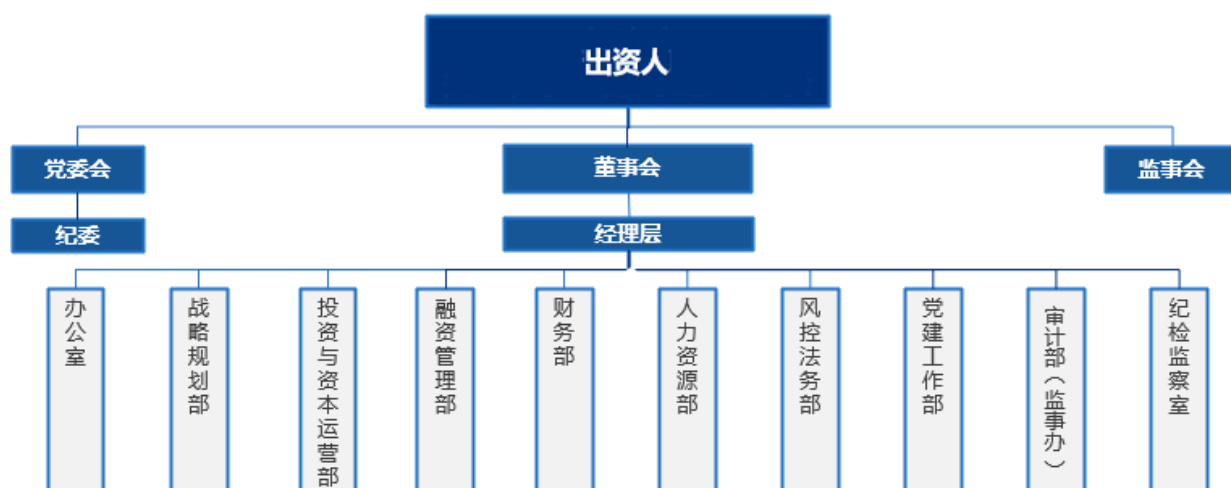


附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 5 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 5 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本（万元）	持股比例
濮阳市自来水公司	11,422.00	100.00%
濮阳市天然气公司	5,000.00	100.00%
濮阳宾馆	5,000.00	100.00%
濮阳迎宾馆	3,100.00	100.00%
濮阳市房地产开发经营公司	2,000.00	100.00%
濮阳市世锦现代农业发展有限公司	2,500.00	100.00%
濮阳市濮洁生活垃圾无害化处理场有限公司	200.00	100.00%
濮阳市热力公司	3,960.00	100.00%
濮阳市水利建设投资有限责任公司	10,000.00	100.00%
濮阳市源清污水处理有限公司	100.00	100.00%
濮阳市濮康科技有限公司	7,000.00	100.00%
濮阳市金融控股有限公司	100,000.00	100.00%
濮阳市文化旅游发展有限公司	1,000.00	100.00%
濮阳市经济发展投资公司	15,000.00	100.00%
濮阳市国有资产控股运营有限公司	20,000.00	100.00%
河南濮阳皇甫国家粮食储备库	3,336.00	100.00%
濮阳市粮食储备库	1,200.00	100.00%
濮阳市盐业公司	1,078.00	100.00%
濮阳市水利勘测设计院	400.00	100.00%
濮阳市规划建筑设计研究院	454.00	100.00%
濮阳市第二污水处理厂有限公司	22,000.00	100.00%
濮阳市和谐报业传媒有限公司	6.00	65.83%
濮阳市范台梁高速公路有限公司	10,000.00	100.00%
濮阳市基础产业投资有限责任公司	329,000.00	91.19%
濮阳市房地产投资建设有限公司	60,000.00	100.00%
濮阳市铁路投资有限责任公司	10,000.00	100.00%
郑州龙都创客空间有限公司	10,000.00	100.00%
濮阳市工程咨询公司	500.00	100.00%
濮阳市城市发展投资有限公司	100,000.00	100.00%
濮阳城市运营投资有限公司	200,000.00	50.00%
濮阳市长城燃气有限责任公司	1,000.00	51.00%
濮阳市健康产业投资运营有限公司	20,000.00	100.00%
濮阳市工业投资运营有限公司	200,000.00	100.00%
清丰投资集团有限公司	20,000.00	51.00%
濮阳市智慧产业有限公司	50,000.00	100.00%
濮阳市国有资产管理有限公司	10,000.00	100.00%

濮阳市豫鼎公路工程有限公司	10,000.00	100.00%
濮阳市德新路桥建设有限公司	10,000.00	100.00%
濮阳市道和路桥建设有限公司	10,000.00	100.00%
濮阳市濮新市政运营有限公司	3,000.00	100.00%

资料来源：公司 2021 年审计报告

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。