



2022年第一期长垣市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等级的变化情况。

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：

2022年第一期长垣市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
22长垣债 01/22长垣 03	AAA	AAA

评级观点

- 中证鹏元维持长垣市投资集团有限公司（以下简称“长垣投资”或“公司”）的主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定；维持“22长垣债 01/22长垣 03”（以下简称“本期债券”）的信用等级为AAA。
- 该评级结果是考虑到：长垣市民营经济活力较强，起重、卫材、防腐等产业带动区域经济快速发展，公司委托代建业务持续性较好，2021年继续获得较大的外部支持；同时，河南省中豫融资担保有限公司（以下简称“中豫担保”）提供的保证担保能有效提升本期债券的信用水平；但中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，存在一定民企资金占用和回款风险，公司面临较大的资金压力和债务压力，且存在一定的或有负债等风险因素。

未来展望

- 预计公司委托代建业务持续性较好，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8月5日

联系方式

项目负责人：何贺
 heh@cspengyuan.com

项目组成员：罗力
 luol@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	166.26	162.14	141.58	107.03
所有者权益	56.79	57.50	50.29	37.83
总债务	62.37	58.47	43.56	24.37
资产负债率	65.84%	64.54%	64.48%	64.66%
现金短期债务比	0.16	0.32	0.41	0.21
营业收入	1.33	9.60	6.76	4.67
其他收益	0.03	3.31	1.64	1.42
利润总额	-0.71	0.22	2.64	0.31
销售毛利率	-6.75%	5.60%	3.91%	18.03%
EBITDA	-	4.96	6.78	2.63
EBITDA 利息保障倍数	-	0.84	1.60	0.92
经营活动现金流净额	-4.04	-10.35	-12.74	-3.59
收现比	96.52%	104.40%	101.45%	107.66%

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，中证鹏元整理

优势

- **长垣市民营经济活力较强，区域经济快速发展。**长垣市民营经济活力较强，起重、卫材、防腐等产业带动区域经济快速发展；2021 年长垣市 GDP 同比增长 8.0%，经济总量在新乡市下辖各区（县、市）中排名第一。
- **公司委托代建业务持续性较好。**公司主要负责长垣市内基础设施项目、棚户区改造等项目的开发及建设；截至 2021 年末，公司主要在建委托代建项目总投资金额较大，存量项目较多。
- **公司获得的外部支持力度较大。**2021 年公司继续获得当地政府的资金注入和财政补贴，资本实力和利润水平得到有效增强。
- **保证担保能有效提升本期债券的信用水平。**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本期债券的信用水平。

关注

- **公司资产流动性较弱。**公司资产主要包括工程项目、应收款项、债权和股权投资，工程项目即时变现能力较弱，应收款项对营运资金形成占用，受限资产规模较大，整体资产流动性较弱。
- **公司存在一定民企资金回款风险，山东让古戎投资控股集团有限公司（以下简称“让古戎公司”）股权转让事宜未来具有一定不确定性。**截至 2021 年末，公司对民营企业河南省宏力集团有限公司（以下简称“宏力集团”）形成的债权投资金额较大。若宏力集团的经营情况发生恶化，存在一定相关款项无法回收的风险。公司与宏力集团关于让古戎公司股权转让事宜，未来具有一定不确定性。
- **公司面临较大的资金压力与债务压力。**2021 年，公司经营活动现金净流出金额较大，且 2021 年末主要在建委托代建项目尚需投入资金较多；此外，公司总负债和总债务规模快速增长，且现金短期债务比较低。
- **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，且均未设置反担保措施。

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	中等	财务风险状况	有效净资产规模	5
	GDP 规模	3		资产负债率	3
	GDP 增长率	4		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	2
	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	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	2022-03-04	万蕾、罗力	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

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长垣债 01/22长垣03	5.00	5.00	2022-03-04	2029-07-05

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 7 月发行 7 年期 5.00 亿元公司债券，募集资金扣除发行费用后，计划用于长垣市医用防护用品储备基地及调拨中心项目和补充营运资金。截至 2022 年 7 月 20 日，本期债券募集资金专项账户余额为 2.94 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。2021 年 2 月 23 日，长垣县城市建设投资公司（以下简称“长垣城建”）将其持有公司的全部 58.34% 股份转让给长垣市财政局。2021 年 12 月 27 日，长垣市财政局将其持有的公司 51.00% 的股权转让给新乡国有资本运营集团有限公司（以下简称“新乡国资”），公司控股股东相应变更为新乡国资；截至 2021 年末，公司本次股权变更已完成工商变更登记，公司注册资本和实收资本均为 75,909.10 万元，控股股东为新乡国资，实际控制人为新乡市财政局。2022 年 5 月 17 日，公司董事长兼法人由吴凤兵变更为牛珺。2021 年公司合并报表范围变化情况如下表，2022 年 1-3 月，公司通过新设方式增加子公司长垣市城乡道路工程有限责任公司、长垣市长投国道加油站有限公司；截至 2022 年 3 月末，公司合并范围子公司共 28 家，详见附录四。

表1 2021 年公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

1、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
河南省泰斯特检测有限公司	67.00%	0.20	检验检测服务	新设
长垣市城投新型材料产业园投资有限公司	100.00%	1.00	投资活动	新设
2、不再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	不再纳入的原因
长垣县城投置业有限公司	100.00%	0.08	房地产开发、基础设施建设	丧失控制权
长垣市城市发展棚户区改造有限公司	100.00%	0.10	房地产	丧失控制权
长垣市城投棚户区改造有限公司	100.00%	0.10	房地产	丧失控制权

资料来源：公司 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。

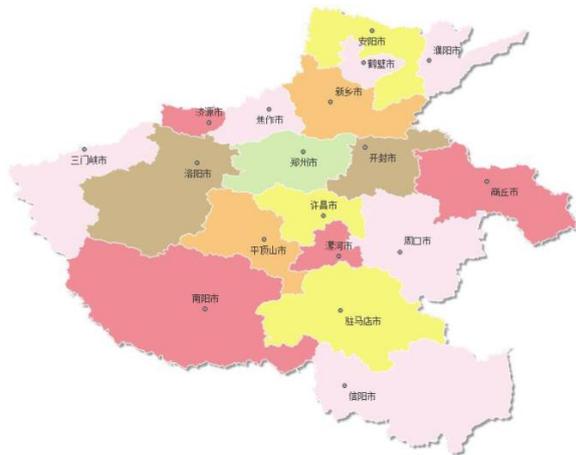
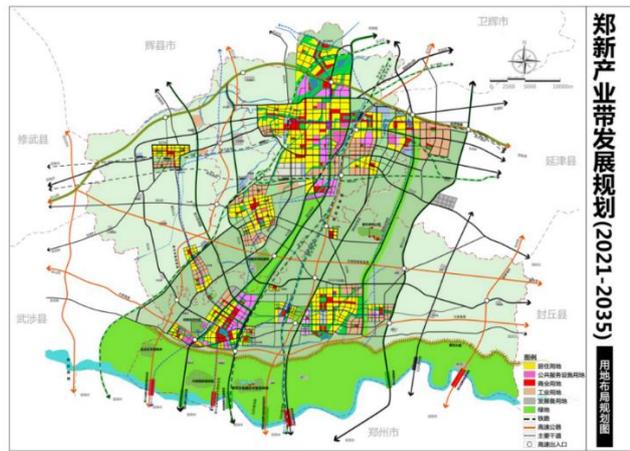
另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021 年 12 月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

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、新菏等铁路，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	-
洛阳市	5,447.10	4.8%	7.72	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%	3.87	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、洛阳市、周口市、商丘市人均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，河南省新乡平原示范区投资集团有限公司（以下简称“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	132.54	56.40%	9.04	139.40	新乡市城市基础设施投资建设运营主体
平原投资	新乡市平原城乡一体化示范区管理委员会	61.60	58.54%	31.26	62.84	平原示范区重要的城市基础设施投资建设主体

注：上表为 2020 年/2020 年末数据。

资料来源：Wind、公开资料，中证鹏元整理

长垣市民营经济活力较强，起重、卫材、防腐等产业带动区域经济快速发展，地区产业规划明确，四大产业集聚区建设将推动区域经济实力进一步提升

区位特征：长垣市为河南省新乡市代管的县级市，系全国最大的起重装备生产基地和重要的卫生材料生产基地。长垣于 2019 年 9 月撤县设市，是河南省直管、新乡市代管的县级市，居郑州、新乡、安阳、濮阳、开封、菏泽等城市之间，是全国最大的起重装备生产基地和重要的卫生材料生产基地。长垣市区域交通便捷，长济高速公路、大广高速在此交汇；省道 308、213 穿境而过，直达新郑国际机场；区域内新菏铁路、济东高速直达东出海口。截至 2021 年末，长垣市市域面积 1,051 平方公里，耕地 105.6 万亩，辖 11 镇 2 乡 5 个街道，1 个省级高新技术开发区，常住人口为 90.70 万人。

经济发展水平：长垣市经济总量在新乡市下辖各区（县、市）中排名第一，投资和消费拉动下整体经济保持快速增长，但人均产值不及全国水平。近年长垣市经济实力持续提升，起重产业、卫材产业、防腐产业和农业带动区域经济发展，除 2020 年疫情影响下消费、投资表现弱化外，2019 年和 2021 年区域消费及投资增速均超过 10%、经济增速均不低于 8%，整体经济总量在新乡市下辖各区（县、市）中位列第一。2020 年长垣市三次产业结构为 10.61：53.38：36.01，第二产业占据主导地位。近年长垣市人均 GDP 与全国人均 GDP 比值持续下降，2021 年为 72.11%。

表6 2021 年新乡市部分下辖区域经济财政指标情况（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
长垣市	529.59	8.0%	5.84	40.72
红旗区	395.7	6.8%	8.95	10.2
辉县市	359.04	4.1%	4.42	25.20
封丘县	264.1	9.8%	3.81	7.84

资料来源：长垣市、红旗区、辉县市 2021 年国民经济和社会发展统计公报、封丘县 2022 年政府工作报告，中证鹏元整理

表7 长垣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）	529.59	8.0%	490.17	4.9%	469.32	8.1%
固定资产投资	-	14.0%	-	6.2%	-	10.0%
社会消费品零售总额	202.56	12.0%	180.85	0.1%	102.04	11.5%
进出口总额	-	-	24.02	683%	3.07	33.2%
人均 GDP（元）	58,389		54,139		59,847	
人均 GDP/全国人均 GDP	72.11%		74.73%		84.42%	

注：“-”数据未公告；2020-2021年人均GDP=当年地区生产总值/当年末常住人口数。

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

产业情况：长垣市民营经济活力较强，拥有起重机械、医疗器械、建筑、防腐等特色产业。长垣市经济以民营经济为主体，现已形成起重机械、医疗器械、建筑、防腐、烹饪、绿色食品、苗木花卉七大特色产业，起重机械、医疗器械、商贸轻工、新城工业四个产业聚集区正在建设之中，其中起重机整机生产及配套企业 1,100 多家，100 吨以下起重机国内市场占有率达 65%。同时，长垣市是我国重要医疗器械及卫生材料生产基地，市内医疗器械生产经营企业 2,300 多家，医用耗材、麻醉包等产品占全国市场份额的 60%，疫情期间为全国防疫物资供应作出重要贡献。2020 年宏力医疗管理集团有限公司在香港联合交易所挂牌上市，系长垣市第一家主板上市公司。

发展规划及机遇：长垣市发展定位为国家医疗器械和特种装备制造基地、全国建筑防腐和烹饪产业总部基地、黄河生态保护和高质量发展示范区、河南省乡村振兴样板区和新乡市副中心城市。根据长垣市《第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，长垣市将围绕全面提升“中国医疗耗材之都”、“中国起重机械名城”的竞争力和影响力，引导医疗器械、起重装备等优势产业内外贸一体化发展、国内外市场同步开拓、产供销全链条经营；按照接“郑”融“新”辐射豫东北的思路，以通道连接、产业承接、开放对接和创新衔接为重点，融入郑州都市圈。

财政及债务：财政收入质量较好，但财政自给程度偏低，地方政府融资规模有所增长。长垣市一般公共预算收入持续增长，2021 年为 40.72 亿元，近年税收收入占比均超过 80%，财政收入质量较好，但财政自给程度偏低，地方政府性基金收入随着土地出让收入规模变动而变化。政府债务方面，近年长垣市地方政府债务余额有所增长，2020 年末为 48.47 亿元。

表8 长垣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	40.72	34.08	30.30
税收收入占比	80.81%	85.06%	85.54%
财政自给率	51.42%	48.20%	48.93%
政府性基金收入	-	24.82	26.60
地方政府债务余额	-	48.47	41.60

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：2019-2020 年长垣市财政预算决算报告、《长垣市 2021 年一般公共预算收入完成情况》，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是长垣市重要的城市基础设施建设主体，承担基础设施建设、棚户区改造等项目的开发及建设任务。公司主营业务包括委托代建、销售商品、销售商砼及高速公路通行费等，其中委托代建和销售商品为公司主要收入来源；2021 年，公司营业收入有所增长，主要系受委托代建项目结算进度及销售商品业务规模扩大的影响所致；毛利率有所上升，主要系当期销售商品业务毛利率提升及毛利率较高的委托代建业务收入占比提高所致。

表9 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
委托代建	4.24	12.96%	2.32	11.79%
销售商品	3.50	2.73%	2.87	1.51%
销售商砼	0.17	4.22%	0.39	9.71%
高速公路通行费	0.55	-59.14%	0.56	-35.52%
其他	1.13	18.87%	0.62	17.38%
合计	9.60	5.60%	6.76	3.91%

注：1. 报告中委托代建业务收入包括审计报告中的委托代建和工程施工业务收入；2. 其他收入主要为房屋租赁收入、加油收入、运费收入等。

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司在建委托代建项目较多，业务持续性较好，但同时存在较大资金压力

公司主要负责长垣市内基础设施项目、棚户区改造等项目的开发及建设。长垣县财政局（现长垣市财政局）代表政府与公司签订《委托开发建设项目框架协议》，约定公司负责开发建设的范围是长垣市辖区内基础设施及公共服务项目，由政府完工后进行回购或者按照完工进度分年度进行回购，项目回购款按成本加成一定比例确定（通常加成为 15-20%）。2021 年，伴随公司委托代建业务规模的扩大，公司委托代建业务实现收入 4.24 亿元，较上年有所增长，主要来源于济东高速长垣段、标准化厂房工程和黄河大桥等项目。

截至 2021 年末，公司在建尚未结算的委托代建项目主要包括蒲东街道棚户区改造配套项目、黄河滩区迁建工程以及农科院基因库工程等项目，其中蒲东街道棚户区改造项目为公司自营项目，不含在委托代建中，未来的主要收益方式为安置房、临街商铺和停车位的销售回款；长垣市医用防护用品储备基地及调拨中心项目也为公司自营项目，截至 2022 年 6 月末已投资 0.70 亿元，未来的主要收益方式为出租回款。公司主要在建基础设施工程项目预计总投资 72.93 亿元，已投资 41.63 亿元，未来业务持续性较好；但上述项目尚需投资规模较大，公司存在较大的资金压力。

表10 截至 2021 年末公司主要在建基础设施工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	运营模式
黄河滩区居民迁建工程	34.00	27.15	委托代建
浦东街道棚户区改造及配套工程项目	21.09	12.55	自营+委托代建
循环经济产业园工程	0.98	0.75	委托代建
农科院基因库工程	1.30	0.88	委托代建
长垣市医用防护用品储备基地及调拨中心项目	15.56	0.30	自营
合计	72.93	41.63	-

注：1.浦东街道棚户区改造项目为自营项目，包含在浦东街道棚户区改造及配套工程项目中。2.2021年下半年，长垣市医用防护用品储备基地及调拨中心项目施工进度缓慢，2021年末已投资数较2021年6月末数据无变化。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

销售商品、销售商砼、高速公路通行等业务丰富了公司收入来源，但部分业务盈利能力偏弱；让古戎公司股权转让事宜具有一定不确定性

销售商品业务为公司2020年新增的业务，主要由子公司长垣市城投商贸有限公司（以下简称“城投商贸”）开展，城投商贸负责销售钢材等材料，其与供应商与客户签订单时均采用货款现结的结算方式。城投商贸2020年依托长垣市起重机等重型装备产业开展钢材等材料销售业务，主要采购上游钢材贸易公司锰板、螺纹钢、盘螺钢等材料后销售给当地机械设备公司和建筑公司。2021年，公司销售商品业务实现收入3.50亿元，较上年度有所提升，主要系当期公司不断拓展业务规模所致；销售商品业务毛利率为2.73%，较上年度上升1.22个百分点，主要系由展业期步入成熟期后相关业务运营成本下降所致。公司销售商品业务主要的上游供货商为河北希浮贸易有限公司、郑州茂杰物资有限公司和河北钰朝贸易有限公司，主要的下游客户为河南省大方重型机器有限公司、河南大方重型装备有限公司和河南豫中起重集团有限公司。

销售商砼业务主要由子公司长垣市建投同力商砼有限公司（以下简称“同力商砼”）开展，同力商砼是集商砼生产、销售、运输、泵送的一体化企业，专业生产资质为叁级，共有两条商品混凝土生产线，2020-2021年均产能C60以下预拌混凝土8.3万立方米，并配有国家CMA试验室，搅拌车20辆，40米和47米混凝土泵送车各1辆，主要产品有C15、C20、C25、C30、C35、C40，财务结算方式主要为电汇和银行承兑汇票。

2021年公司实现销售商砼业务收入0.17亿元，较上年有所下降，主要系受疫情影响2020年公司主要客户建筑工程开工项目较少，对公司2021年的销售商砼业务产生一定的滞后影响所致；2021年公司销售商砼业务毛利率受市场行情影响下降明显。

高速公路通行收费业务由子公司河南省宏力高速公路投资发展有限公司（以下简称“宏力高速”）负责。宏力高速投资运营了济源至东明高速公路长垣段，路线全长35.45公里，此高速公路于2004年底开工建设，于2007年10月8日建成通车7.5公里，2018年6月向东通车11公里至长垣北，其余路段于2019年8月26日建成通车，实现了荷宝高速全线通车；2021年公司高速公路通行业务实现收入0.55亿

元，较上年变化不大，但呈持续亏损状态，主要系疫情影响车流量大幅减少，业务运营及道路维护等成本上升所致。

此外，2017年公司与宏力集团、河南省防腐企业集团有限公司（以下简称“防腐集团”）签订三方股权转让框架协议，拟受让后两方持有的让古戎公司股权。防腐集团所持有让古戎公司15%股权以2.45亿元转让给公司并于2017年度完成变更登记。2020年12月29日，公司与宏力集团签订《股权转让协议》，公司以对宏力集团18.21亿元债权作为受让让古戎公司15%股权的预估价款，同时与宏力集团签署《股权回购协议》，宏力集团于3年内完成此15%股权回购，并在支付回购款时支付年化9%的资金占用费。相应2020年末，公司将让古戎公司投资预付款、长期股权投资连同其他债权共同变更为对让古戎公司长期应收款。2021年3月16日，公司与宏力集团签署上述股权转让协议的补充协议，经双方协商，宏力集团将持有的让古戎公司21%股权再次转让给公司，分两次进行，第一次转让16%，第二次转让5%。两次股权转让完成后，公司将合计持有让古戎公司51%股权，可以并表融资，首笔融资到位后陆续支付股权转让款。股权转让款原计划以2021年6月30日前双方共同委托第三方机构审计、评估后的股权价值确定，股权转让价款确定后双方根据原《股权转让协议》的相关条款和补充协议已支付的股权转让价款，最终确定公司应支付对价。截至2021年末，第一次股权转让已完成，工商登记显示公司已合计持有让古戎公司46%股权。但因让古戎公司资产评估结果双方尚未达成一致，第二次股权转让尚未完成，后续双方再协商确定具体股权比例。

让古戎公司持有山东省东明黄河公路大桥相关资产，因公司受让让古戎公司股权份额尚未完全确定，公司暂未实现山东省东明黄河公路大桥收费收入权。山东省东明黄河公路大桥路线全长度23.5km，全线共设特大桥15,206m/1座、大桥464m/2座、中桥127m/2座；互通式立交2座；主线上跨分离式立交218.5m/3座，养护工区1处、管理中心1处、主线收费站1处、匝道收费站1处。根据让古戎公司未经审计的2021年财务报表，2021年末让古戎公司总资产50.69亿元，净资产14.34亿元；2021年让古戎公司实现营业收入1.24亿元，实现净利润417.42万元。目前，因公司与宏力集团就转让股权具体份额尚未完全达成一致，且宏力集团涉及民间借贷法律诉讼和被执行情况，宏力集团关于让古戎公司的股权转让及回购协议未来履约情况存在一定的不确定性，后续公司存在一定的资金损失风险。

公司其他业务主要由房屋租赁、加油站和运输业务等其他业务收入构成，2021年公司房屋租赁、加油站和运输业务等其他收入总计1.13亿元，较上年有所增长，主要系运输业务收入增长所致，为公司整体收入水平带来有力补充。其中，加油业务于2019年开始开展，主要由子公司长垣县长投纬十路石油有限公司负责；截至2021年末，公司拥有1座加油站，共有加油机4台，加油枪8支，油罐容量120立方米，年加油量2,000吨。2021年，公司加油业务实现收入0.17亿元，与上年相比变化不大。公司房屋租赁业务的租赁资产主要是行政办公楼、厂房和会展中心，租户主要为当地政府部门和事业单位。2021年，由于租金上涨，房屋租赁业务毛利率有所提升，也相应带动其他收入毛利率上涨。公司运输业务主要由子公司长垣市城投物流供应链有限公司负责运营，主要为长垣市内起重机厂运输货物；2021年，公

司运输业务实现收入 0.39 亿元，较上年大幅增长，主要系当期承揽业务量较多所致。

公司作为长垣市重要的城市基础设施建设主体，继续获得了较大力度的外部支持

作为长垣市重要的城市基础设施建设主体，为保障公司的可持续发展，2021 年当地政府在财政补贴、资产注入等方面继续给予了公司较大力度的外部支持。财政补贴方面，2021 年公司获得 3.31 亿元的政府补助，提高了公司的利润水平；资产注入方面，2021 年公司总计获得 7.15 亿元的拨款，增加资本公积，提升了公司的资本实力。

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 年审计报告以及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021 年，公司合并报表范围新增 2 家子公司，减少 3 家子公司；2022 年 1-3 月末，公司合并报表范围新增 2 家子公司；截至 2022 年 3 月末，公司合并范围子公司共 28 家，详见附录四。

资产结构与质量

近年公司资产规模持续增长，但整体资产流动性较弱；公司对民营企业宏力集团的债权投资规模较大，后续面临一定回收风险，受限资产规模较大

随着当地政府注入资金及公司融资规模增加，近年公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主。

公司货币资金主要由银行存款和银行承兑汇票保证金构成，2021 年末货币资金总计 7.90 亿元，其中 5.00 亿元为使用受限的银行承兑汇票保证金；2022 年 3 月末，公司货币资金较上年末大幅减少，主要系银行承兑汇票保证金大幅减少所致。公司其他应收款主要为与当地企业的往来款，2021 年末公司其他应收款较上年末大幅增长，主要系随着公司业务规模扩大，与当地国有企业及单位往来款增多所致；2021 年末，公司其他应收款前五位分别为长垣市城市发展棚户区改造有限公司（4.02 亿元，13.82%）、长垣市城乡投资有限公司（3.93 亿元，13.51%）、山东大钿蒂黄河大桥建设投资有限公司（以下简称“山东大钿蒂”）（3.15 亿元，10.85%）、长垣县城投置业有限公司（2.38 亿元，8.17%）和长垣市蒲垣置业有限公司（2.10 亿元，7.22%），其中欠款方山东大钿蒂为民营企业，账龄在 1 年以内，其余均为当地国有企业。2022 年一季度，伴随公司业务规模的扩大，公司其他应收款继续增长。公司其他应收款规模较大，对公司营运资金形成一定程度的占用，部分应收对象为民营企业，需关注回收风险。

公司存货主要为代建工程项目及待开发土地等，随着代建项目的持续投入，存货规模持续增加，其中代建项目账面价值为 41.52 亿元，包括黄河滩区工程、蒲东街道棚户区改造及配套工程项目等；待开发土地均为出让用地，用途多为住宅/其他商服用地，2021 年末待开发土地账面价值合计为 5.40 亿元，

较上年末减少 1.00 亿元，主要系长垣市城市发展棚户区改造有限公司不再纳入公司合并报表范围，部分土地划出所致。2022 年 3 月末，存货增加至 53.07 亿元，主要系当期黄河滩区居民迁建工程项目投入增加所致。

表11 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	3.59	2.16%	7.90	4.87%	8.25	5.82%
其他应收款	33.21	19.98%	28.98	17.88%	17.09	12.07%
存货	53.07	31.92%	49.05	30.25%	39.34	27.79%
流动资产合计	93.54	56.26%	89.66	55.30%	70.97	50.12%
债权投资	17.86	10.74%	17.86	11.02%	0.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	16.40	11.59%
长期股权投资	15.44	9.28%	15.42	9.51%	15.85	11.19%
固定资产	26.32	15.83%	26.54	16.37%	27.44	19.38%
非流动资产合计	72.72	43.74%	72.48	44.70%	70.62	49.88%
资产总计	166.26	100.00%	162.14	100.00%	141.58	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 年末公司债权投资为 17.86 亿元，主要为公司与宏力集团重新签订让古戎公司股权转让协议，同时签订了股权回购协议，约定由宏力集团在三年内对公司投资款进行回购；2020 年末，公司相应将对让古戎公司投资预付款、长期股权投资连同其他债权共同变更为对宏力集团的长期应收款；2021 年末，根据公司与宏力集团未来的合作关系，公司将对宏力集团的长期应收款均计入对宏力集团的债权投资。同时需注意，近年来宏力集团涉及民间借贷法律诉讼和被执行情况，该笔款项存在损失的可能性。2020 年末公司长期应收款均为与宏力集团的往来款，2021 年以后均转入公司债权投资科目。2021 年末，公司长期股权投资均为对联营企业的投资，主要构成为对长垣县城投保障房管理运营有限公司（公司持股 48.98%）的股权投资（账面价值为 13.69 亿元）。公司固定资产包括房屋及建筑物、运输设备等，2021 年末，其中 1.80 亿元房屋及建筑物产权证书尚在办理中。

整体来看，公司资产规模持续增长，以工程项目、应收款项、债权、股权投资为主，其中工程项目即时变现能力较弱；应收款项对营运资金形成占用，需关注回收风险；对宏力集团的债权投资存在损失的可能性。此外，截至 2021 年末，公司账面价值 11.13 亿元的资产使用受限，受限资产规模较大，整体资产流动性较弱。

表12 截至 2021 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	金额	受限原因
货币资金	5.00	保证金质押
固定资产-房屋建筑物	4.61	抵押资产和未办产权证资产
无形资产	0.21	抵押借款

在建工程	1.31	抵押借款
合计	11.13	-

资料来源：公司提供，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，但自身盈利能力较弱，政府补贴对公司利润水平贡献度较大

2021年公司营业收入有所增长，主要系受委托代建项目结算进度及销售商品业务规模扩大的影响所致。2021年以来，公司主业回款情况尚可。2021年，公司销售毛利率有所上升，主要系当期销售商品业务毛利率提升及毛利率较高的委托代建业务收入占比提高所致。2021年公司收到政府财政补贴3.31亿元，计入其他收益，对公司利润水平的贡献程度较高，但自身盈利能力较弱。

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	96.52%	104.40%	101.45%
营业收入	1.33	9.60	6.76
营业利润	-0.71	0.24	-1.89
其他收益	0.03	3.31	1.64
利润总额	-0.71	0.22	2.64
销售毛利率	-6.75%	5.60%	3.91%

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

公司总债务规模持续攀升，面临较大的债务压力

公司净资产以资本公积为主，2021年公司净资产规模有所增长，主要系根据政府安排公司总计获得7.15亿元的拨款，相应增加资本公积所致；受借款和往来款增加影响，公司负债规模提升，导致2022年3月末公司产权比率提升至193%，所有者权益对负债的保障性强。

图3 公司资本结构

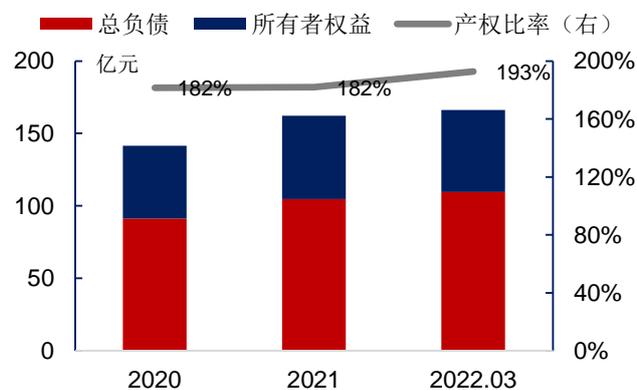
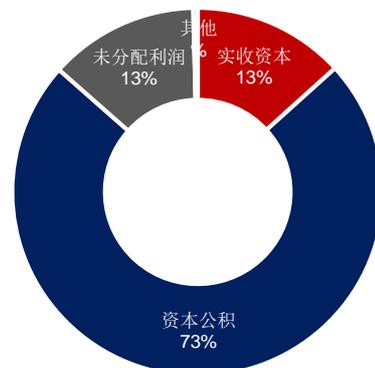


图4 2022年3月末公司所有者权益构成



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：公司未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司短期借款主要为保证借款和信用借款，贷款对象主要为商业银行，抵质押物为存单和商铺；公司应付票据均为银行承兑汇票，主要是销售商品、商砼业务和银行贷款需要产生；2022 年 3 月末，公司应付票据大幅减少，主要系商贸业务公司支付供应商相应款项所致。公司其他应付款主要包括往来款和保证金等，近年来规模变化不大；截至 2021 年末，其他应付款前五名单位分别为长垣县城投保障房管理运营有限公司（4.39 亿元）、长垣市城投棚户区改造有限公司（3.07 亿元）、长垣市财政局（2.03 亿元）以及民营企业长垣县富美房地产开发有限公司（1.74 亿元）和河南省长城房地产开发有限公司（1.68 亿元），其中对民营企业款项性质为有息借款，产生业务背景为拆借周转资金。公司一年内到期的非流动负债主要包括即将到期的长期借款和长期应付款，2022 年 3 月末，公司一年内到期的非流动负债较上年末有所增加，主要系一年内到期的商业银行借款增加所致。

公司长期借款包括商业银行借款及少量融资租赁借款等，主要为质押借款、保证借款及抵押借款，借款期限在 2-19 年不等。随着公司业务规模扩大融资需求的增加，2021 年末长期借款余额上升至 33.05 亿元，其中抵、质押物主要为公路收费权、房产等。2022 年 3 月末，公司应付债券为公司于 2022 年 2 月发行的私募债“22 长垣 02”；2022 年 7 月，本期债券成功发行，公司应付债券有所增加。公司长期应付款为向河南资产管理有限公司的有息借款。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

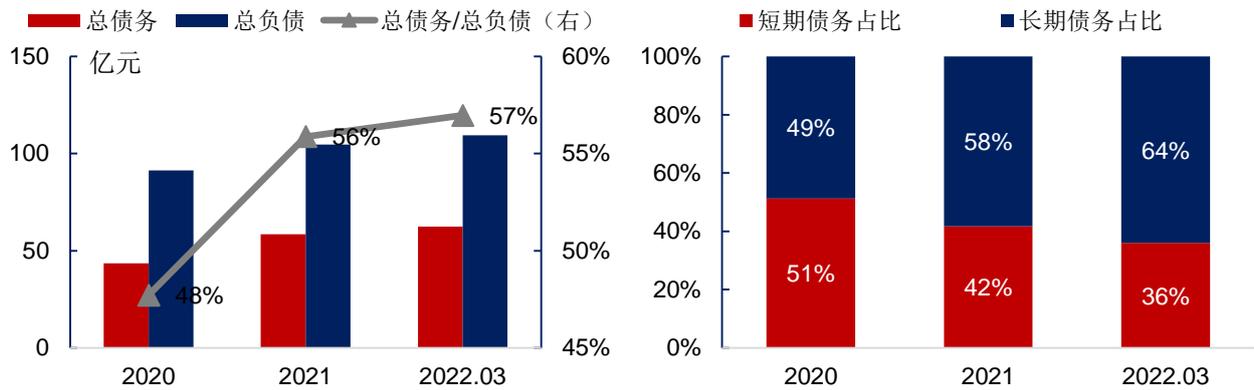
项目	2022 年 3 月		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	11.26	10.29%	11.19	10.70%	8.65	9.48%
应付票据	0.01	0.01%	5.00	4.78%	5.95	6.52%
其他应付款	46.89	42.83%	45.66	43.64%	45.85	50.22%
一年内到期的非流动负债	7.70	7.03%	4.80	4.58%	4.11	4.50%
流动负债合计	69.42	63.42%	70.45	67.32%	70.06	76.74%
长期借款	33.95	31.01%	33.05	31.59%	19.74	21.62%
应付债券	4.96	4.53%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
长期应付款	1.00	0.91%	1.00	0.96%	1.50	1.64%
非流动负债合计	40.05	36.58%	34.19	32.68%	21.24	23.26%
负债合计	109.47	100.00%	104.64	100.00%	91.29	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

2021 年以来，公司总债务规模快速攀升，2022 年 3 月末增加至 62.37 亿元，存在较大债务压力。从债务结构来看，虽然短期债务占比有所下降，但短期流动性压力仍较大。

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，中证鹏元整理

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

从偿债指标来看，近年来公司资产负债率小幅提升。随着公司现金类资产规模的下滑以及短期债务增加，公司现金短期债务比持续下降，短期偿债压力加大。2021 年以来，受公司债务规模持续扩大的影响，利息费用增长较快，公司 EBITDA 利息保障倍数有所下降，EBITDA 对总债务利息的保障能力趋弱。

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	65.84%	64.54%	64.48%
现金短期债务比	0.16	0.32	0.41
EBITDA 利息保障倍数	-	0.84	1.60

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，公司本部（报告查询日 2022 年 5 月 19 日）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；公司本部 1 笔已结清关注类贷款系 2021 年受河南暴雨汛情影响，公司无法到银行办理业务所致，后续已及时结清。子公司宏力高速（报告查询日 2022 年 5 月 20 日）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；宏力高速未结清 8 笔总计 3.38 亿元关注类贷款，主要系黄河大桥刚完成通车运营，故对该贷款进行了续贷延期；宏力高速已结清 10 笔关注类贷款系承建的黄河大桥项目未及时完工创造收益所致，相应银行将其列入关注类，当时该贷款未到期且按时付息。

或有事项分析

截至 2021 年末，公司对外担保金额合计 4.50 亿元，规模较大，占 2021 年末的净资产比重为 7.83%；考虑到公司对外担保均未设置反担保措施，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：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
长垣市土地投资开发有限公司	3,850.00	2022/11/11	无
长垣县城乡环境科技有限公司	5,000.00	2024/4/8	无
长垣市城乡售电服务有限公司	3,000.00	2022/6/1	无
长垣市人民医院	3,000.00	2022/6/9	无
长垣市中医医院	3,000.00	2022/6/16	无
长垣市人民医院	5,000.00	2023/4/25	无
长垣市人民医院	6,638.16	2023/9/13	无
长垣市人民医院	3,251.10	2023/8/21	无
河南宏力医院有限公司	3,000.00	2022/3/11	无
长垣市城镇自来水有限公司	558.66	2022/3/25	无
长垣市城镇自来水有限公司	8,751.00	2026/1/20	无
合计	45,048.92	-	-

备注：2022 年 5 月末，公司对河南宏力医院有限公司提供的 3,000.00 万元对外担保，已经到期偿付，不再存续。

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

八、抗风险能力分析

长垣市民营经济活力较强，起重、卫材、防腐等产业带动区域经济快速发展，2021 年长垣市 GDP 同比增长 8.0%；长垣地区产业规划明确，四大产业聚集区建设将推动区域经济实力进一步提升。公司系长垣市重要的城市基础设施建设主体，承担基础设施建设、棚户区改造等项目的开发及建设任务。虽然 2021 年公司经营活动现金净流出金额较大，且截至 2021 年末主要在建委托代建项目尚需投入资金较多，公司债务规模仍在扩张，面临较大的偿债压力，但公司委托代建业务持续性强，收入较有保障。作为长垣市目前唯一的发债平台，公司在业务、资本金方面持续获得长垣市较大力度的支持，具备较强的抗风险能力。

九、本期债券偿还保障分析

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本期债券的信用水平

根据《河南省中豫融资担保有限公司担保函》，中豫担保为本期债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中豫担保保证的范围包括本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应付的费用；保证期间为本期债券存续期及债券到期之日起二年，若债券持有人在此期间内未要求中豫担保承担保证责任的，中豫担保免除保证责任。

经国家发展和改革委员会批准，本期债券利率、期限、还本付息方式等发生变更时，需另行经中豫担保的书面同意；未经中豫担保书面同意而加重担保人责任的，中豫担保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，其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本期债券信用水平。

十、结论

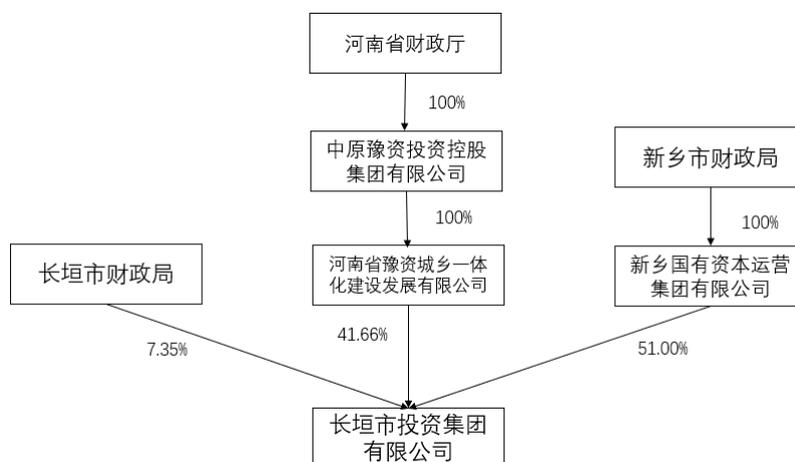
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券的信用等级为 AAA。

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）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	3.59	7.90	8.25	3.07
其他应收款	33.21	28.98	17.09	15.09
存货	53.07	49.05	39.34	24.44
流动资产合计	93.54	89.66	70.97	43.58
债权投资	17.86	17.86	0.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00	16.40	0.00
长期股权投资	15.44	15.42	15.85	21.45
固定资产	26.32	26.54	27.44	26.22
非流动资产合计	72.72	72.48	70.62	63.46
资产总计	166.26	162.14	141.58	107.03
短期借款	11.26	11.19	8.65	4.10
应付票据	0.01	5.00	5.95	0.21
其他应付款	46.89	45.66	45.85	46.04
长期借款	33.95	33.05	19.74	9.66
应付债券	4.96	0.00	0.00	0.00
长期应付款	1.00	1.00	1.50	0.00
负债合计	109.47	104.64	91.29	69.21
总债务	62.37	58.47	43.56	24.37
营业收入	1.33	9.60	6.76	4.67
所有者权益	56.79	57.50	50.29	37.83
营业利润	-0.71	0.24	-1.89	0.26
其他收益	0.03	3.31	1.64	1.42
利润总额	-0.71	0.22	2.64	0.31
经营活动产生的现金流量净额	-4.04	-10.35	-12.74	-3.59
投资活动产生的现金流量净额	-6.50	-7.81	-14.80	-11.93
筹资活动产生的现金流量净额	11.14	16.20	29.53	15.71
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	-6.75%	5.60%	3.91%	18.03%
收现比	96.52%	104.40%	101.45%	107.66%
资产负债率	65.84%	64.54%	64.48%	64.66%
现金短期债务比	0.16	0.32	0.41	0.21
EBITDA（亿元）	-	4.96	6.78	2.63
EBITDA 利息保障倍数	-	0.84	1.60	0.92

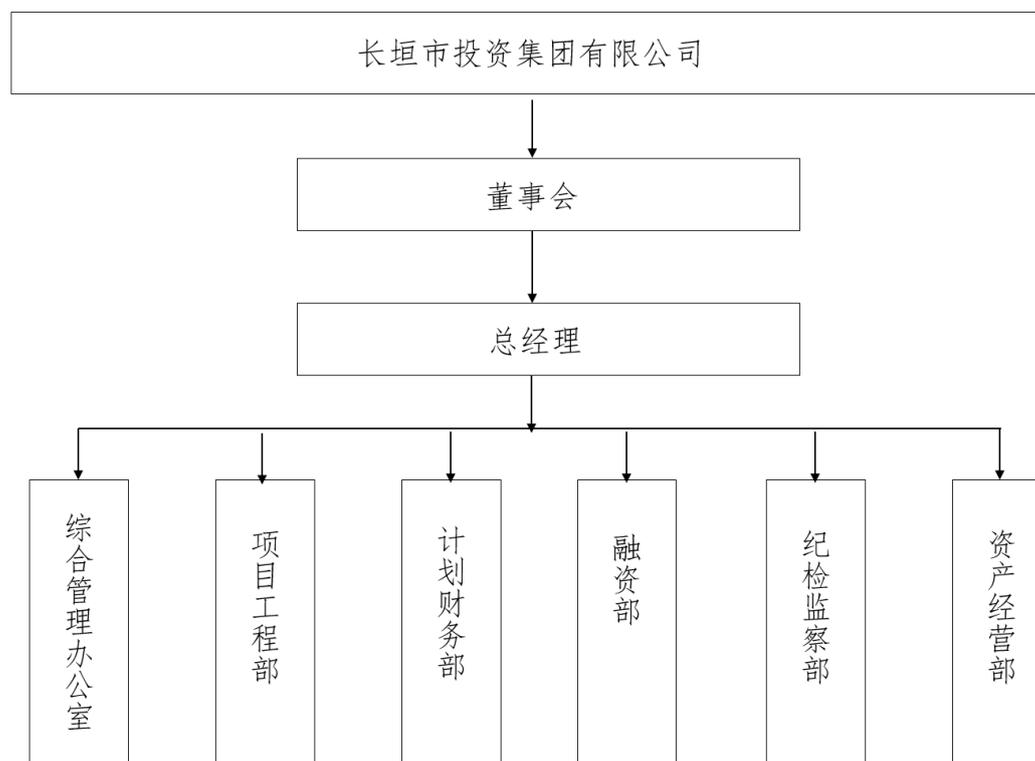
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

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 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 截至 2022 年 3 月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	持股比例	业务性质	取得方式
长垣市城投实业有限公司	1,500.00	100.00	租赁、安装、工程配套	设立
长垣市城投新型材料产业园投资有限公司	1,000.00	100.00	投资活动	设立
长垣市建投同力商砼有限公司	1,000.00	51.00	商品混凝土生产销售	设立
长垣市安捷机动车驾驶员培训有限公司	2,000.00	100.00	驾驶员培训	设立
长垣县城投建设工程有限公司	5,000.00	100.00	建筑业	设立
长垣市城投中小企业投资有限公司	5,000.00	100.00	中小企业投资	设立
长垣市浩睿资产运营管理有限公司	500.00	100.00	资产运营管理	设立
河南省宏力高速公路投资发展有限公司	52,054.83	95.00	高速公路	增资入股
长垣县长投纬十路石油有限公司	500.00	100.00	加油服务	设立
长垣城投松立智慧停车管理有限公司	1,000.00	55.00	停车服务	设立
长垣市乡村振兴投资有限公司	20,000.00	100.00	投资	设立
长垣市城投商贸有限公司	6,000.00	100.00	商贸	设立
长垣市中石化城投能源有限公司	1,000.00	51.00	加油	设立
长垣市城投物流供应链有限公司	5,000.00	100.00	物流	设立
光山县蒲垣飞地经济产业园发展有限公司	5,000.00	100.00	房地产	设立
长垣县城投林业投资开发有限公司	1,000.00	100.00	林业投资	设立
长垣县智慧城市运营有限公司	1,000.00	100.00	城市运营	设立
长垣市市民之家城市运营管理有限公司	6,000.00	100.00	城市运营	设立
河南省泰斯特检测有限公司	200.00	67.00	检验检测服务	设立
长垣市滩区投资发展有限公司	10,000.00	100.00	商务服务	设立
长垣市城投教育投资有限公司	10,000.00	100.00	商务服务	设立
长垣县园业新特苗木有限公司	1,000.00	100.00	房地产业	设立
河南省君信数据服务有限公司	200.00	100.00	软件和信息技术服务	设立
长垣市华伊菲尔实业有限公司	3,000.00	100.00	零售	购买
长垣市城投国际会展中心有限公司	3,000.00	100.00	商业服务	购买
长垣市中蒲环卫有限公司	100.00	100.00	园林花卉	设立
长垣市城乡道路工程有限责任公司	100.00	5,000.00	道路工程	设立
长垣市长投国道加油站有限公司	100.00	500.00	加油	设立

资料来源：公司 2021 年审计报告，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。