



2022年遂平县开源投资有限公司公司债券 (第一期) 2023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：

2022年遂平县开源投资有限公司公司债券(第一期)2023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 遂平 01/22 遂平债 01	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：遂平县是全国商品粮生产基地县，近年经济和财力保持增长，遂平县开源投资有限公司（以下简称“公司”）继续获得一定程度的支持，河南省中豫融资担保有限公司（以下简称“中豫担保”）提供的保证担保仍可有效提升本期债券的信用水平。同时，中证鹏元也关注到了公司未来业务规模或存在一定波动，资产流动性较弱，且部分其他应收款债务人及投资标的存在一定风险，自营项目面临一定投融资压力，以及面临一定或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为遂平县重要的保障性住房项目和基础设施项目建设主体，预期将持续获得一定程度的外部支持。

评级日期

2023年6月28日

联系方式

项目负责人：王致中
wangzhz@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	2021	2020
总资产	159.27	135.63	88.87
所有者权益	113.81	113.95	66.56
总债务	19.96	14.41	17.48
资产负债率	28.54%	15.98%	25.11%
现金短期债务比	0.47	0.15	0.37
营业收入	8.31	6.98	5.92
其他收益	1.33	1.59	1.40
利润总额	1.09	1.05	1.22
销售毛利率	12.63%	9.47%	8.95%
EBITDA	1.84	1.25	1.56
EBITDA 利息保障倍数	1.72	1.98	4.03
经营活动现金流净额	-3.03	-1.77	0.68

注：2022年公司资本化利息支出以分配股利、利润或偿付利息支付的现金数代替
资料来源：公司2020-2022年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **遂平县是全国商品粮生产基地县，近年经济和财力保持增长。**遂平县交通便利，是全国商品粮生产基地县，逐渐形成农产品加工、装备制造两大主导产业以及轻工电子、新材料等优势产业，近年经济和财力保持增长。
- **公司继续获得一定程度的支持。**2022年遂平县财政局向公司拨付基础设施建设专项财政补贴资金 1.33 亿元，提升了公司的盈利水平。
- **中豫担保提供的保证担保仍可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仍可有效提升本期债券的信用水平。

关注

- **公司未来业务规模或存在一定波动。**公司货币化安置项目接近完成全部投入，且投入部分已全部确认收入；代建项目待投入金额较小，公司存货中虽有一定规模的待结算工程，但长期来看相关业务规模仍或存在一定波动。
- **公司资产流动性较弱，部分其他应收款债务人及投资标的存在一定风险。**公司资产主要由应收款项、存货和固定资产构成，应收款项对营运资金形成一定占用，回收时间存在不确定性，且部分其他应收款债务人存在失信被执行人记录，需关注其回收风险；存货主要为工程施工项目和政府注入的土地，固定资产主要为房屋建筑物，即时变现能力较差，且部分资产使用受限。此外，部分长期股权投资及其他权益工具投资被投资标的存在一定的经营风险，需关注后续收益情况。
- **公司自营项目面临一定投融资压力。**截至 2022 年末，公司自营项目尚需投入金额较大，存在一定投融资压力，且受工程建设进度以及运营情况等多因素影响，未来存在收益不达预期的可能。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2022 年末，公司对外担保余额合计 5.77 亿元，被担保方虽均为区域内国有企业，但均无反担保措施，仍存在一定的代偿风险。

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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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
区域状况	区域状况评分	3/7	城投经营&财务状况	经营状况	5/7
	区域状况初始评分	3/7		财务状况	5/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a-
外部特殊支持					3
主体信用等级					AA-

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是遂平县重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，遂平县人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与遂平县人民政府的联系非常紧密以及对遂平县人民政府非常重要。同时，中证鹏元认为遂平县人民政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

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/22 遂平 01/22 遂平债 01	2022-6-28	刘玮、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/22 遂平 01/22 遂平债 01	2021-12-30	蒋申、张涛	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 遂平 01/22 遂平债 01	6.00	6.00	2022-6-28	2029-1-20

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1月发行7年期6.00亿元公司债券，募集资金计划用于遂平县新区综合管廊及停车场项目和补充营运资金。截至2023年3月31日，本期债券募集资金专项账户余额为35.55万元。

三、发行主体概况

2022年以来，公司控股股东发生变化。2022年5月，根据《遂平县开源投资有限公司控股股东及实际控制人发生变更的公告》，根据驻马店市国有资产监督管理委员会文件《关于驻马店市产业投资集团有限公司减持遂平县开源投资有限公司2%股权的批复》（驻国资(2021) 77号），同意驻马店市产业投资集团有限公司（以下简称“驻马店产投”）将持有的公司股权由51%减持为49%，减持的2%股权无偿划转至遂平县人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“遂平县国资办”），并将驻马店产投减持后的公司49%股权无偿划转至其全资子公司驻马店市产控水利投资有限公司（以下简称“驻马店水投”）；2022年10月，根据遂平县国资办文件《关于同意将遂平县开源投资有限公司、遂平县景祥置业有限公司、遂平县吴房盐业有限公司、遂平县遂旺物业管理有限公司股权无偿划转的批复》，同意将遂平县国资办持有公司51%股份无偿划转给遂平县产业投资集团有限公司（以下简称“遂平产投”，曾用名“遂平县集美旅游发展有限公司”）。本次股权划转事宜已完成，变更后遂平产投成为公司控股股东，持股比例为51%；其余49%股份仍由驻马店水投持有。上述股权划转系正常国有企业股权变更，公司仍为遂平县重要的保障性住房和基础设施项目建设主体。虽然公司由遂平县国资办一级子公司变为二级子公司，平台层级有所下沉，但上述股权划转暂未改变公司的职能和业务定位。截至2022年末，公司实际控制人仍为遂平县国资办，注册资本和实收资本仍为10,252.00万元。2022年10月，公司财务总监由王元变更为李岩。

2022年公司合并报表范围新增6家子公司，减少2家子公司。截至2022年末，公司纳入合并范围的子公司共24家，其中一级子公司数量仍为6家（详见附录四）。

表1 2022年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

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	业务性质	合并方式
遂平县景美置业有限公司	100.00%	1,000.00	房地产业	投资设立
遂平县房地产生业有限公司	100.00%	2,000.00	房地产业	投资设立
河南吴房优品商贸有限责任公司	100.00%	500.00	批发业	投资成立

河南省玉湖建设工程有限公司	100.00%	4,000.00	土木工程建筑业	投资设立
遂平县景瑞置业有限公司	100.00%	1,000.00	房地产	投资设立
遂平县国睿置业有限公司	100.00%	3,000.00	房地产	投资成立

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	业务性质	不再纳入的原因
遂平县兴业置业有限公司	100.00%	3,000.00	房地产业	划出
遂平县遂旺物业管理有限公司	100.00%	50.00	房地产业	划出

资料来源：公司提供、公开信息，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏

观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。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。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

遂平县交通便利，是全国商品粮生产基地县，逐渐形成农产品加工、装备制造两大主导产业以及轻工电子、新材料等优势产业，近年经济和财力保持增长，但财政自给能力较弱

区位特征：遂平县是驻马店市“一中心五组团”的3个组团县之一，处于郑州、武汉1小时经济圈内，交通便利，物产丰富。遂平县位于河南省中南部，紧邻驻马店市区，是驻马店市“一中心五组团”的3个组团县之一。遂平县交通便利，北至郑州180公里，南距武汉300公里，距驻马店中心城区10公里。

境内正在修建的S330、S241、S328、周驻南高速横穿东西，京港澳高速、京广铁路、京广高铁、107国道许信高速纵贯南北，处于郑州、武汉1小时经济圈内，距驻马店高铁站仅10分钟车程。遂平县物产丰富，农作物常年播种面积170万亩以上，其中粮食作物播种面积150万亩以上，粮食年综合生产能力13亿公斤以上，盛产小麦、玉米、大豆、花生、烟叶等作物，是全国优质小麦标准化示范区、全国商品粮生产基地县。遂平县风景秀丽，嵯峨山风景区是国家5A级旅游景区、国家地质公园、国家森林公园、全国标准化示范景区，享有“中华盆景”之美誉，是外交部和河南省政府对外推介的主要景区之一。遂平县辖18个乡镇（街道、管委会），203个行政村（居委会），总面积1,080平方公里。根据第七次人口普查数据，全县常住人口44.14万人，较2010年的49.39万人下降10.64%。

经济发展水平：近年遂平县经济保持增长，但增速持续放缓。近年遂平县经济保持增长，但经济总量较小，GDP在驻马店下辖区县中排名较为靠后。从GDP构成来看，第二、三产业是遂平县主要产业，2022年遂平县三次产业结构比重为14.58：44.95：40.46。2020-2022年遂平县投资保持稳定增长，是拉动当地经济增长的主因。2021年消费增长达10.6%，2022年略有下降增速为2.9%，导致GDP增速有所放缓。近年遂平县人均产值均不及全国平均水平，且差距保持稳定。

表2 2022年驻马店市各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
驿城区	608.88	5.00%	5.94	24.47	-
泌阳县	345.00	5.10%	4.96	17.99	4.09
新蔡县	311.70	4.95%	3.78	15.79	25.75
西平县	292.10	5.20%	4.51	-	-
汝南县	288.52	5.80%	4.71	13.12	18.94
正阳县	288.00	5.20%	4.61	10.54	6.18
遂平县	274.54	5.30%	6.22	17.46	-
确山县	225.41	5.30%	5.59	17.50	9.59

注：“-”为数据未获得

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

表3 遂平县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年		2020年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	274.54	5.3%	258.33	8.1%	235.4	5.1%
固定资产投资（不含农户）	141.68	13.9%	124.39	13.1%	110.0	6.5%
社会消费品零售总额	80.03	2.9%	77.8	10.6%	70.3	-2.5%
进出口总额	-	-	-	-	6.7	3.0%
人均 GDP（元）		62,202		58,525		53,321
人均 GDP/全国人均 GDP		72.57%		72.27%		73.60%

注：“-”数据未公告，人均 GDP 使用第七次人口普查数据计算

资料来源：2020年遂平县国民经济与社会发展统计公报、关于遂平县2021年国民经济和社会发展规划执行情况与2022年国民经济和社会发展规划（草案）的报告、关于遂平县2022年国民经济和社会发展规划执行情况与2023年国民经济和社会发展规划（草案）的报告、中华人民共和国2022年国民经济和社会发展规划统计公报，中证鹏元整理

产业情况：遂平县逐渐形成农产品加工、装备制造两大主导产业以及轻工电子、新材料等优势产业。遂平县依靠较好的自然资源和气候条件，形成了优质小麦、优质花生、优质蔬菜、优质林果、优质食用菌五大优势特色农产品基地。近年遂平县工业转型升级步伐加快，把制造业作为主攻方向，做大做强农产品加工、装备制造两大主导产业以及轻工电子、新材料等优势产业，商贸物流、房地产、健康养老、“互联网+”等行业发展势头良好，向中国际成功在香港主板上市，实现了本土企业境外上市零的突破。此外，截至2022年末，遂平县共认定国家高新技术企业23家，评价入库国家科技型中小企业48家。

发展规划及机遇：根据《遂平县国民经济和社会发展规划第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，“十四五”期间，遂平县依托驻遂同城发展和中国（驻马店）国际农产品加工产业园，全力打造国际农产品精深加工基地、国际高端食品制造基地、国际农产品科技研发基地；以特种化、轻量化、智能化、高端化为方向，加快发展轻工电子、农业装备、汽车部件、食品机械、电力装备等产业，壮大现有产业能级；同时积极承接新兴产业布局和转移，着力培育节能环保装备、5G产业等战略新兴产业集群。

财政及债务：近年遂平县财政收入持续增长，但自给能力较弱，政府债务持续扩张。近年遂平县一般公共预算收入保持增长，其中税收收入占比保持在70%左右，财政收入质量尚可，但自给能力较弱。近年遂平县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，近年遂平县政府债务余额持续扩张，年均复合增长率为38.99%，主要系政府专项债务增长较快所致，2022年专项债务较2021年新增16.26亿元。

表4 遂平县财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
一般公共预算收入	17.46	14.95	13.75
税收收入占比	70.50%	70.84%	66.91%
财政自给率	-	55.91%	35.53%
政府性基金收入	-	12.08	11.9
地方政府债务余额	53.65	36.43	27.12

注：“-”数据未获得。

资料来源：遂平县人民政府网等，中证鹏元整理

投融资平台：目前，遂平县仅有公司一家发债的投融资平台。

五、经营与竞争

公司系遂平县重要的基础设施投资建设主体，2022年公司营业收入同比增长，工程代建业务仍为公司主要收入来源

公司是遂平县重要的保障性住房项目和基础设施项目建设主体。2022年，受益于当期工程代建业务及其他业务规模增加，公司年营业收入有所增长。跟踪期内，工程代建业务仍是公司营业收入的主要来源，但占比有所下降；货币化安置业务规模有所收缩，总体占比下降；公路相关业务及其他业务收入等仍能对公司收入形成一定补充。毛利率方面，2022年公司销售毛利率水平有所提升，主要系当期基础设施建设项目结算费率上升及当期公路相关业务毛利率较高所致。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程代建	42,604.30	51.29%	17.44%	38,144.46	54.65%	12.47%
货币化安置	24,766.67	29.82%	4.76%	26,158.10	37.48%	4.63%
公路工程施工	3,971.60	4.78%	16.50%	1,410.78	2.02%	10.56%
公路养护	1,128.15	1.36%	61.78%	2,025.01	2.90%	23.82%
其他业务	10,587.71	12.75%	4.98%	2,060.68	2.95%	0.59%
合计	83,058.43	100.00%	12.63%	69,799.03	100.00%	9.47%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

公司承担了遂平县域内大量保障性住房和重要市政基础设施建设项目的建设任务，其中公司的保障性住房建设业务采取两种模式，分别为委托代建模式和货币化安置模式。

（一）项目建设业务

公司工程施工业务包含代建及自营模式，2022年公司代建业务收入规模有所增长；公司代建业务随着相关项目接近完成投入，收入规模或存在一定波动；公司自营项目尚处于建设阶段，且后续待投入规模较大，存在较大的投融资压力

公司的基础设施项目建设及部分保障性住房建设业务采取委托代建的模式，主要由子公司遂平城乡建设投资集团有限公司（以下简称“遂平城乡公司”）与遂平县人民政府签订委托代建协议。项目建设期间，公司先行垫付建设资金，待竣工验收后由遂平县人民政府与公司进行结算，工程结算内容包括公司的前期费用、建筑安装工程费用、设备及工器具购置费用、工程建设管理成本、融资成本、税费和项目管理费用等。工程结算款由政府有关部门每年末进行结算，其中代建管理费费率（工程成本加成）由政府相关部门与公司协商确定，近年来根据项目不同代建管理费费率大部分在20%-25%之间。工程代建项目未约定回款时间，一般项目竣工交付后3-5年内支付，但实际回款情况受政府资金安排影响较大。2022年公司实现工程代建收入4.26亿元，毛利率为17.44%，跟踪期内公司代建业务收入规模及毛利率同比均有所增长，其中主要确认收入的项目包括贫困村基础设施建设项目等。

截至2022年末，公司在建的代建项目主要为遂平县贫困村基础设施建设项目等，项目预计总投资16.56亿元，尚需投资1.41亿元，后续投资规模较小，虽期末存货中尚有一定规模的待结算工程，但随着相关在建的代建项目陆续完成投入，后续该业务收入规模仍或存在一定波动。同期末公司自营项目主要

为遂平县新区综合管廊及停车场项目等，预计总投资合计17.17亿元，已投资3.59亿元，待投入规模较大，除募集资金外仍存在一定的资金缺口，面临较大的投融资压力。值得注意的是，公司自营项目受工程进度以及运营情况等多因素影响，未来存在收益不达预期的可能。

表6 截至2022年末公司主要基础设施工程及保障性住房建设项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	运营模式
遂平县贫困村基础设施建设项目	35,920.00	46,149.02	代建
遂平县党庄城中村改造项目	29,767.81	29,826.94	代建
遂平县产业集聚区徐店社区城中村改造项目	26,102.64	26,214.40	代建
遂平县新区水治理工程	27,113.60	22,874.00	代建
遂平县新区基础设施建设项目	19,860.00	18,302.41	代建
遂平县城区供水管网工程	14,334.00	8,963.29	代建
城南推进区道路及管网工程建设项目	12,500.00	9,576.57	代建
吴房公馆安置房项目	30,000.00	19,417.48	自营
遂平县新区综合管廊及停车场项目*	141,741.24	16,513.28	自营
合计	337,339.29	197,837.39	—

注：遂平县新区综合管廊及停车场项目为“22 遂平 01/22 遂平债 01”募投项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）货币化安置业务

公司货币化安置项目总投入规模较大，但随着相关项目接近完成全部投入，后续业务规模或存在波动

公司货币化安置业务主要由遂平县豫资城乡投资发展有限公司（以下简称“豫资城乡投资”）和遂平县恒大城市建设发展有限公司¹（以下简称“遂平恒大建设”）两家子公司负责运营，豫资城乡投资和遂平恒大建设分别与遂平县住房和城乡建设局（以下简称“遂平县住建局”）签订政府购买服务协议。公司实际支付给各拆迁办和相关项目融资成本计入保障性住房的货币化安置项目成本，政府按照该项目成本上浮一定比例支付给公司相应款项作为货币化安置收入。公司根据项目进度、项目投入及一定的收益加成预估收入，并经政府有关部门审核并出具项目结算单，公司据此确认收入。近年来公司根据成本加成5%的比例确认货币化安置收入。货币化安置项目约定回款时间10-18年不等，但实际回款情况受政府资金安排影响低于约定支付金额。2022年，公司确认货币化安置收入2.48亿元，毛利率为4.76%，收入规模有所收缩。

截至2022年末，公司在建货币化安置模式的保障性住房项目预计总投资10.37亿元，已投资9.89亿元，鉴于相关项目已接近完成全部投入，且以前年度投入均已结转收入，公司亦暂无拟建的货币化安置模式

¹公司持有遂平恒大建设51%的股权；河南省和谐家园房地产开发有限公司（以下简称“和谐家园地产”）持有遂平恒大建设49%的股权。和谐家园地产为民营企业，2023年2月其产生失信被执行人记录，执行标的为761.16万元。

的保障性住房项目，后续该业务收入规模或存在一定波动。

表7 截至 2022 年末公司主要在建货币化安置模式的保障性住房项目情况（单位：万元）

项目	建设主体	总投资	已投资	已确认收入
遂平县供销社周边，老教育局和水厂周边，车站街道三官庙社区周边，新区魏岗、下洼岗，新区马庄居委会马庄、黄庄 5 个棚户区改造项目	豫资城乡投资	103,685.00	98,925.38	103,835.32

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）公路相关业务

公路工程施工及养护业务为公司收入形成补充，但未来业务规模或存在一定波动

公司的公路施工业务主要由子公司河南省遂平县公路工程开发有限公司（以下简称“遂平公路开发”）经营，业务范围主要为遂平县的县城道路、农村道路的施工建设。遂平公路开发具有公路工程施工总承包贰级资质，一般通过公开招投标的方式承接公路施工业务，根据与业主单位签订的施工合同，按照合同约定的日期进行工程施工结算。近年来公司进行的主要公路施工项目包括百县通村入组项目、遂平县农村公路建设项目和2020年县域农村公路项目等，2022年实现公路工程施工收入0.40亿元，毛利率为16.50%。

公司的公路养护业务主要由子公司遂平县宇翔公路养护有限公司（以下简称“宇翔养护”）和遂平县顺达公路养护工程有限公司（以下简称“顺达养护”）经营，其中顺达养护主要负责遂平县农村公路养护；宇翔养护主要负责遂平县内国道养护，主要客户为遂平县交通局、遂平县公路养护中心。公司的公路养护业务在遂平县具有一定的区域垄断性，2022年实现公路养护收入0.11亿元，毛利率为61.78%，毛利率同比均有所上升。

（四）其他业务

2022年，公司保洁服务、公交运营、安保服务和物业服务等其他业务收入规模增长较大，对公司收入形成一定补充

子公司遂平城乡公司还经营了保洁服务、公交运营、安保服务和物业服务等业务，2022年相关业务分别确认收入0.23亿元、0.17亿元、0.23亿元和0.20亿元，对公司收入形成一定补充。此外，公司持有的房屋、管网等资产亦可产生一定的租金收入。

跟踪期内，公司继续获得一定程度的外部支持

公司作为遂平县重要的基础设施建设开发投融资主体，2022年公司政府补助方面仍得到当地政府一定程度的外部支持。根据遂平县财政局下发的《关于拨付基础设施建设业务专项财政补贴的通知》，2022年遂平县财政局向公司拨付基础设施建设专项财政补贴资金1.33亿元，上述政府补助较大提升了公司当年的利润水平。

六、财务分析

财务分析基础说明

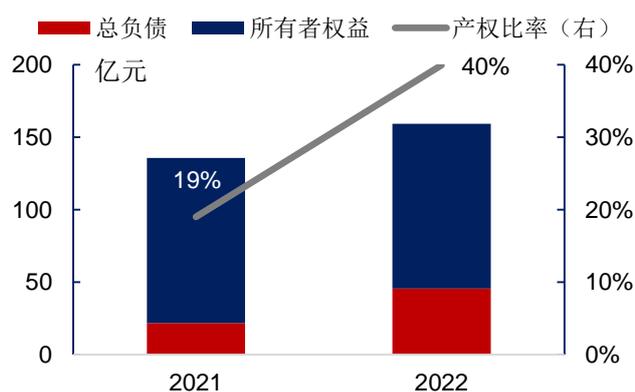
以下分析基于公司提供的经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021年审计报告和北京兴昌华会计师事务所（普通合伙）²审计并出具标准无保留意见的2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并报表范围新增6家子公司，减少2家子公司。截至2022年末，公司纳入合并范围的子公司共24家，其中一级子公司数量仍为6家（详见附录四）。

资本实力与资产质量

公司资产主要由应收款项、存货和固定资产构成，应收款项回收时间不确定，且部分对民营企业应收款项存在回收风险；存货及固定资产中土地和房屋建筑物即时变现能力较差，工程施工项目变现取决于委托方的结计划与支付安排，且有一定规模的资产使用受限，整体资产流动性较弱；此外，部分长期股权投资及其他权益工具投资被投资标的存在一定的经营风险，需关注后续收益情况

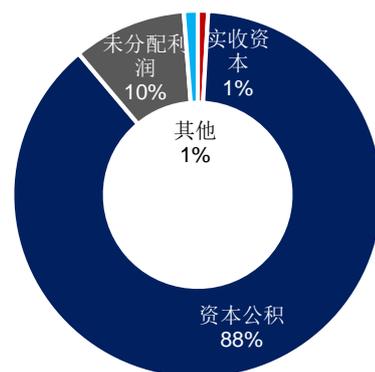
2022年，公司因遂平县财政局收回其他国有资产使用收益减记了1.21亿元资本公积，导致当期所有者权益规模小幅减少。负债方面，2022年随着公司其他应付款明显增长及成功发行“22遂平01/22遂平债01”等，带动了公司负债规模大幅增长。公司产权比率亦随之上升至39.94%，所有者权益对负债的保障程度有所下降。

图 1 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

图 2 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

2022年随着公司持续经营及建设投入，公司资产规模有所增长，截至2022年末为159.27亿元，资产结构仍以流动资产为主且流动资产占比有所提升。

² 因公司与原审计机构北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）合作期限到期，合同约定期限的审计事项已全部履行完毕。经重新选聘，公司聘请北京兴昌华会计师事务所（普通合伙）担任公司 2022 年度财务报表审计机构。

截至2022年末，公司现金类资产主要为银行存款和计入其他流动资产的理财产品，且无受限资金。公司应收账款主要为应收遂平县财政局、遂平县住房和城乡建设局等委托方的项目工程款，2022年随着工程项目结转，且相关款项回款较慢而明显增加。公司其他应收款主要为应收政府部门及地方国企的往来款和保证金等，回收风险相对可控，主要包括应收遂平县财政局4.72亿元、遂平县公共资源交易中心1.47亿元和中国农发重点建设基金有限公司0.80亿元，公司应收款项规模较大且回收时间不确定，对营运资金形成一定占用。值得注意的是，公司民营企业河南省懿丰置地有限公司（以下简称“懿丰置地”）存在0.23亿元的其他应收款，经公开信息查询，懿丰置地存在多条失信被执行人记录，该笔款项存在较大回收风险。

公司存货主要为待结算工程、待开发土地和库存商品，其中待结算工程账面价值6.64亿元，主要系公司保障性住房建设项目和代建的市政建设工程项目；库存商品账面价值3.67亿元，主要为公司持有的马庄社区、施庄社区和党庄社区保障房及配套设施；待开发土地账面价值52.44亿元，当期增长较大主要系当期公司通过招拍挂购入土地所致，其中账面价值24.87亿元的土地为划拨地，用途主要为商业、商住用地，已办证但均未缴纳土地出让金；其余为出让地，用途主要为商业、住宅或商住混合用地。此外，账面价值8.62亿元的土地抵押受限。

非流动资产方面，公司投资性房地产为当期由固定资产转入的由遂平县政府于2021年无偿划拨房屋、管网等资产；固定资产主要为房屋及建筑物等，当期随着部分转入投资性房地产而明显减少；长期股权投资主要包括对遂平县建投置业有限公司（以下简称“遂平建投置业”）等公司的投资；其他权益工具投资主要包括对遂平县吴房文旅产业发展有限公司、一加一天然面粉有限公司（以下简称“一加一面粉”）等公司的投资，跟踪期内有所增长主要系新增对河南遂平农村商业银行股份有限公司（以下简称“遂平农商行”）的投资；公司无形资产主要包括遂平县嵯峨山卫星人民公社旧址经营权、遂平县下宋水库经营权、遂平县市场发展局经营权、红石崖风景区使用权等。值得注意的是，公司投资标的遂平建投置业存在被执行信息³、一加一面粉已被列为失信被执行人、遂平农商行其股权被冻结或被股东发起人质押，公司投资标的具有一定经营风险，需关注后续收益情况。

总体来看，公司资产主要由应收款项、存货和固定资产构成，应收款项对营运资金形成一定占用，回收时间存在不确定性，存货主要为工程施工项目和政府注入的土地，固定资产主要为房屋建筑物；其中土地和房屋建筑物即时变现能力较差，工程施工项目变现取决于委托方的结算计划与支付安排，且2022年末账面价值8.62亿元的土地资产使用受限，公司整体资产流动性较弱。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比

³ 根据郑州高新技术产业开发区人民法院于2023年4月执行案件信息（(2023)豫0191执5446号），遂平建投置业被列为被执行人，执行标的为20.22万元。

货币资金	1.06	0.67%	0.48	0.35%
应收账款	28.17	17.69%	19.50	14.38%
其他应收款	8.89	5.58%	4.80	3.54%
存货	62.75	39.40%	52.33	38.58%
流动资产合计	101.96	64.01%	78.11	57.60%
投资性房地产	7.46	4.68%	—	—
固定资产	36.05	22.63%	43.54	32.10%
长期股权投资	0.48	0.30%	0.48	0.36%
其他权益工具投资	7.10	4.46%	6.77	4.99%
无形资产	6.23	3.91%	6.60	4.87%
非流动资产合计	57.32	35.99%	57.51	42.40%
资产总计	159.27	100.00%	135.63	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2022年公司营业收入有所增加，但主营业务盈利能力仍较弱，政府补助对利润贡献仍很大

公司是遂平县重要的保障性住房项目和基础设施项目建设主体，主要业务包括工程代建、货币化安置、公路养护及公路工程施工等。受益于当期工程代建业务及其他业务规模增长，2022年公司营业收入有所增长。2022年公司主要业务毛利率小幅增长，但总体仍处于较低水平，主营业务盈利能力仍较弱。期间费用方面，2022年公司财务费用增长带动期间费用增长，一定程度上侵蚀了公司利润。2022年公司获得政府补贴1.33亿元，超过同期利润总额，公司盈利主要依靠政府补助。

表9 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022年	2021年
营业收入	8.31	6.98
营业利润	1.10	1.17
管理费用	0.57	0.60
财务费用	0.43	0.09
其他收益	1.33	1.59
利润总额	1.09	1.05
销售毛利率	12.63%	9.47%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

跟踪期内，随着公司其他应付款规模明显增长及成功发行债券，公司负债规模明显增长，偿债压力上升

2022年公司其他应付款大幅增长，负债结构转为以流动负债为主。总债务规模因当期发行了“22遂平01/22遂平债01”而明显增长，债务结构亦随之进一步优化，长期债务占总负债比例进一步提高。公

司债务主要构成为银行借款和应付债券，其中银行借款占总债务比例接近70%，短期借款以保证借款为主；长期借款（含一年内到期的长期借款）以抵押借款和质押借款为主，抵押物主要为土地，质押物主要为应收政府部分相关款项。应付债券为公司于2022年1月发行的7年期企业债券“22遂平01/22遂平债01”，截至目前该笔债券付息正常。总体看，公司整体债务规模较大，面临一定偿债压力。

经营性负债方面，2022年公司其他应付款和应付账款均有不同程度的增长。其他应付款主要系公司与遂平县住建局、遂平县财政局、河南省吴房投资发展有限责任公司等行政事业单位及地方国企的往来款，2022年其规模明显增长，但相关款项付款具有一定弹性。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.12	0.27%	0.38	1.77%
应付账款	1.61	3.53%	0.62	2.87%
其他应付款	21.31	46.87%	5.08	23.44%
一年内到期的非流动负债	2.17	4.78%	2.74	12.65%
流动负债合计	27.79	61.14%	10.39	47.92%
长期借款	12.04	26.49%	11.29	52.08%
应付债券	5.62	12.37%	0.00	0.00%
非流动负债合计	17.67	38.86%	11.29	52.08%
负债合计	45.46	100.00%	21.68	100.00%
总债务	19.96	43.91%	14.41	66.49%
其中：短期债务	2.30	5.05%	3.12	14.41%
长期债务	17.67	38.86%	11.29	52.08%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力指标方面，2022年随着公司负债规模增长，资产负债率有所上升，总体仍不高。受益于公司现金类资产的增长及短期债务规模的减少，公司现金短期债务比有所上升，但现金对短期债务的覆盖程度仍较有限，需关注公司短期偿债压力。2022年，受益于公司业务规模扩大，公司EBITDA有所增长，对利息保障倍数进一步提升并处于较高水平。此外，截至2022年末公司合计获得银行授信32.78亿元，未使用额度为6.40亿元，可用授信额度尚可，可为公司提供一定的流动性支持。

表11 公司偿债能力指标

指标名称	2022年	2021年
资产负债率	28.54%	15.98%
现金短期债务比	0.47	0.15
EBITDA 利息保障倍数	1.72	1.98

注：2022年公司资本化利息支出以分配股利、利润或偿付利息支付的现金数代替

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现良好，对公司持续经营和信用水平无负面影响

环境方面，根据公司2023年6月8日提供的《关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》，公司未因环境因素收到相关部门的处罚。

社会责任方面，根据公司2023年6月8日提供的《关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，公司未发生生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。

通过公开资料查询，2020年至今未发现公司董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况，公司对政府部门及地方国企的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。此外，公司还建立了与自身业务相适应的内部管理制度和组织架构，下设工程管理部、项目管理部、融资管理部等七个职能部门。截至2022年末公司组织结构图见附录三。2022年10月，公司财务总监由王元变更为李岩。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年6月5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“22遂平01/22遂平债01”按时偿付利息。

或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保余额合计5.77亿元，占期末净资产的比重为5.07%，被担保方均为区域内国有企业，面临一定的或有负债风险。

表12 截至2022年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	企业性质	担保余额	担保到期日	是否有反担保
遂平县吴房文旅产业发展有限公司	地方国企	14,831.78	2031/12/29	否
河南省吴房投资发展有限责任公司	地方国企	12,923.10	2035/12/13	否
遂平县吴房文旅产业发展有限公司	地方国企	29,960.78	2039/01/28	否
合计	—	57,715.66	—	—

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是遂平县人民政府下属重要企业，遂平县国资办间接持有公司51%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，遂平县人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与遂平县人民政府的联系非常紧密。遂平县国资办对公司经营战略和业务运营有强大的影响力；公司业务基本来源于政府及相关单位，且近年政府对公司的支持力度较大。

(2) 公司对遂平县人民政府非常重要。公司主要承担遂平县基础设施建设及保障房建设，对政府的贡献较大，并且公司是发债主体，一旦违约，将会对遂平县的金融生态环境和融资成本产生较大影响。

九、债券偿还保障分析

中豫担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“22遂平01/22遂平债01”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“22遂平01/22遂平债01”的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。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12月，中豫担保再次增资扩股，新老股东合计向中豫担保增资40.00亿元，其中河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司（以下简称“豫资一体化”）等15家老股东合计增资23.50亿元，河南省中原豫资金控有限公司、漯河市城市投资控股集团有限公司等15家新股东合计增资16.50亿元。截至2022年末，中豫担保注册资本和实收资本均为100.00亿元，股东共40家⁴，豫资一体化持有中豫担保23.50%股份，是中豫担保唯一持股超过5.00%的股东，并对其形成实际控制⁵。河南省财政厅的全资子公司中原豫资投资控股集团有限公司（以下简称“豫资集团”）持有豫资一体化全部股权，中豫担保最终实际控制人为河南省人民政府。截至2022年末，中豫担保纳入合并报表范围的子公司为全资持股的河南中豫资产管理有 限公司（以下简称“中豫资管”）。

表13 截至 2022 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	禹州市投资总公司	4.50	4.50%
3	开封城市运营投资集团有限公司	3.75	3.75%

⁴ 2022 年上半年中豫担保原股东郑州投资控股有限公司公开挂牌转让所持有的中豫担保全部股权，三门峡市陕州区国有资产投资运营有限公司、许昌新区建设投资有限公司和汝阳杜康建设投资有限公司通过购买股权方式成为中豫担保股东。

⁵ 2021 年 12 月中豫担保增资后，豫资一体化未继续与其他股东签署一致行动人协议，但根据中豫担保章程规定，股东会做出的所有决议，同意通过决议的股东中必须包含豫资一体化，同时全部 3 名董事中包括董事长在内的 2 名非职工董事需由豫资一体化推举并经董事会表决通过聘任，豫资一体化通过股东会和董事会对中豫担保形成实际控制。

4	焦作市投资集团有限公司	3.00	3.00%
5	濮阳投资集团有限公司	3.00	3.00%
6	新乡平原示范区投资集团有限公司	3.00	3.00%
7	兰考县城市建设投资发展有限公司	3.00	3.00%
8	新安县发达建设投资集团有限公司	3.00	3.00%
9	宝丰县发展投资有限公司	3.00	3.00%
10	长垣市投资集团有限公司	3.00	3.00%
合计		52.75	52.75%

资料来源：中豫担保提供，中证鹏元整理

中豫担保主要在河南省内开展业务，经营以直接融资担保、间接融资担保为主的融资性担保业务和工程保函等非融资性担保业务，在河南省政府及股东的支持下，业务具备较强竞争优势。中豫担保客户主要包括河南省内各市、县级国有投资公司和行业龙头企业，客户质量相对较好，但行业及区域集中度较高，易受区域信用风险变化影响。中豫担保的担保业务规模增速较快，截至2022年末中豫担保的担保余额同比大幅增长43.19%至368.04亿元，主要由直接融资担保业务规模增长拉动。2022年末直接融资担保余额为224.66亿元，占同期末担保余额的比例为61.04%，为担保业务最主要构成。

表14 中豫担保的担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
期末担保余额	368.04	257.03	170.90
融资担保余额	349.96	239.77	158.09
直接融资担保余额	224.66	156.60	84.10
间接融资担保余额	125.30	83.19	73.99
非融资担保余额	18.07	17.24	12.81
融资担保责任余额	260.10	177.15	124.45
融资担保责任余额放大倍数（X）	2.23	1.57	2.01

资料来源：中豫担保提供，中证鹏元整理

目前中豫担保直接融资担保业务客户均为河南省内各级国有投资公司，客户主体级别以AA为主，项目主要来源于股东方推荐，年化担保费率在0.80%-1.50%之间。中豫担保直接融资担保业务主要为在2020年以来开展的债券担保业务，剩余担保期限较长，到期期限集中在3年以上。2022年末直接融资担保余额同比增长43.46%，业务规模快速增长。

中豫担保间接融资担保业务主要投放于租赁和商务服务业以及建筑业，包括流动资金贷款担保、银行承兑汇票担保、项目融资担保、信用证担保等，项目主要来源于股东以及金融机构推荐，年化担保费率约在1.00%-2.20%之间。中豫担保间接融资担保项目以银行流动资金贷款担保为主，担保期限以一年为主。2022年末间接融资担保余额同比增长50.62%至125.30亿元，业务规模持续扩大。

中豫担保自2020年起开始开展非融资担保业务，业务种类包括工程履约担保、工程款支付担保和农民工工资支付担保等。中豫担保未来将持续加大电子投标保函业务拓展力度，并于2022年初增设工程担

保业务部专职负责相关业务开展，未来中豫担保非融资担保业务或将继续增长。截至2022年末非融资担保余额为18.07亿元，同比增长4.81%，规模相对较小。

截至2022年末，中豫担保累计担保代偿额为0.70亿元，系2020年发生的一笔担保代偿，当年中豫担保以债权转让的方式将其原价转让给全资子公司中豫资管进行处置，截至2021年末已全额回收。2021年及2022年中豫担保均未发生代偿，截至2022年末累计担保代偿率为0.11%，目前来看代偿风险控制良好。但公司成立时间不长，各项风险管理制度有待进一步细化和完善，风控体系的有效性尚待更长时间周期检验。

截至2022年末，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7.78亿元、2.51亿元和1.00亿元，担保风险准备金合计为11.28亿元，同比大幅上升69.32%，总体来看中豫担保风险准备金提取较为充足。

中豫担保收入主要来源于担保业务收入和咨询收入，2022年占营业收入的比例分别为43.41%和55.90%。2020年以来随着银行贷款担保和债券担保业务规模的增长，担保业务收入大幅增长，2020-2022年担保业务收入年复合增长38.22%。中豫担保同时通过提供咨询服务获取咨询收入，2020-2022年咨询收入复合增长66.20%，且咨询业务收入占比不断上升。

表15 中豫担保收入构成情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保业务收入	3.39	43.41%	2.21	42.20%	1.78	43.27%
减：提取未到期责任准备金	(1.31)	(16.75%)	(0.38)	(7.25%)	(0.59)	(16.87%)
咨询收入	4.37	55.90%	2.68	51.29%	2.12	51.58%
利息收入	0.00	0.00%	0.33	6.28%	0.19	4.59%
手续费及佣金收入	0.05	0.69%	0.01	0.23%	0.02	0.56%
营业收入合计	7.82	100.00%	5.23	100.00%	4.11	100.00%

资料来源：中豫担保2020-2022年审计报告，中证鹏元整理

2022年中豫担保资产规模稳定增长，截至2022年末中豫担保资产总额为134.55亿元，同比增长6.78%。2022年末货币资金为118.06亿元，占资产总额的比例为87.74%，包括19.81亿元银行存款和98.25亿元其他货币资金，货币资金中有96.73亿元使用受限，占全部货币资金的比例为81.94%，占比很高。2022年末中豫担保债权投资总额为10.19亿元，未计提减值准备，其中一年内到期的债权投资为4.47亿元。截至2022年末，中豫担保计入其他非流动金融资产科目下的权益工具投资为5.12亿元，包括子公司中豫资管对河南中豫信用增进有限公司的投资成本5.00亿元以及公允价值变动收益0.12亿元。

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，截至2022年末，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88.97%、0.62%和10.42%，满足监管部门相应要求，但货币资金中质押存款占比较高，对整体资产流动性产生的负面影响需要关注。

截至2022年末，中豫担保负债总额为18.03亿元，同比增长54.18%。2022年末其他应付款为4.92亿元，同比上升10.72%，主要包括2.76亿元的保证金及押金和2.16亿元的其他往来款。中豫担保其他流动负债包括未到期责任准备金7.78亿元和担保赔偿准备金2.51亿元，2022年末中豫担保其他流动负债合计为10.28亿元，占负债总额的比例为57.06%，同比增长73.23%，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2022年末，中豫担保所有者权益合计116.53亿元，同比增长1.93%。截至2022年末，公司融资担保责任余额放大倍数为2.23倍，处于较低水平。整体来看中豫担保资本实力强，担保放大倍数较低。

盈利能力方面，近年来随着担保业务的快速发展，中豫担保的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。2022年中豫担保实现营业收入和净利润分别为7.82亿元和4.02亿元，同比分别增长49.57%和29.92%。近年来中豫担保净资产收益率呈下降态势，2022年为3.49%，较2020年下降0.81个百分点。

表16 中豫担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
资产总额	134.55	126.01	71.87
货币资金	118.06	116.65	66.85
应收代偿款净额	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	116.53	114.32	62.18
营业收入	7.82	5.23	4.11
担保业务收入	3.39	2.21	1.78
净利润	4.02	3.10	2.67
净资产收益率	3.49%	3.55%	4.30%
累计担保代偿率	0.11%	0.18%	0.33%
累计代偿回收率	100.00%	100.00%	100.00%
拨备覆盖率	-	-	551.43%

资料来源：中豫担保 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

从外部支持方面来看，中豫担保由豫资集团通过其全资子公司豫资一体化发起设立，最终实际控制人为河南省人民政府，股东还包括其他39家河南省各级地方国有投资公司，主要股东实力较强。中豫担保作为河南省内重要的国有担保公司，定位于服务河南省各级地方国有投资公司、国有大中型企业和产业化龙头企业。基于中豫担保在河南省融资担保体系中的重要地位以及在助力省内各级地方国有投资公司融资中发挥的重要作用，中豫担保在资本金补充、业务拓展等方面得到股东和当地政府的有力支持。2019年9月和2021年12月，豫资一体化联合其他股东分别对中豫担保增资30.00亿元和40.00亿元。此外，中豫担保的担保业务客户多为股东及其所在地方政府推荐，带动其担保业务规模得到快速增长。

综上，中豫担保作为河南省内重要的国有担保公司，在资本金补充、业务拓展等方面获得来自股东和河南省政府的有力支持，资本实力强，融资担保业务规模快速增长，融资担保业务放大倍数较低，尚

未使用的银行担保授信额度较大，业务发展空间较大；同时中证鹏元也关注到中豫担保的担保业务集中度较高，成立时间不长，风控体系的有效性尚待更长时间周期检验等风险因素。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仍可有效提升“22遂平01/22遂平债01”的信用水平。

十、结论

遂平县是全国商品粮生产基地县，近年经济和财力保持增长。2022年公司在财政补贴方面继续获得遂平县财政局的支持，提升了公司的盈利水平和资本实力。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仍可有效提升本期债券的信用水平。公司货币化安置项目接近完成全部投入，且已投入部分已全部确认收入；代建项目待投入金额较小，公司存货中虽有一定规模的待结算工程，但长期来看相关业务规模仍或存在一定波动；公司资产主要由应收款项、存货和固定资产构成，应收款项对营运资金形成一定占用，回收时间存在不确定性，且部分其他应收款债务人存在失信被执行人记录，需关注其回收风险，存货主要为工程施工项目和政府注入的土地，固定资产主要为房屋建筑物，即时变现能力较差，且部分资产使用受限。此外，部分长期股权投资及其他权益工具投资被投资标的存在一定的经营风险，需关注后续收益情况。截至2022年末，公司自营项目尚需投入金额较大，存在一定投融资压力，且受工程建设进度以及运营情况等多因素影响，未来存在收益不达预期的可能。同期末，公司对外担保余额合计5.77亿元，被担保方虽均为区域内国有企业，但均无反担保措施，仍存在一定的代偿风险。

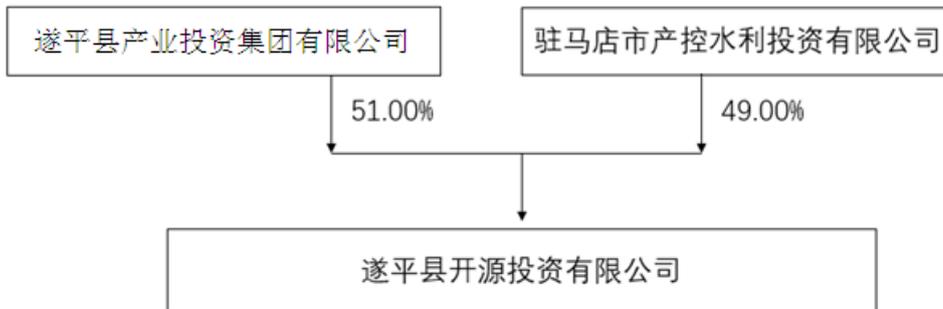
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持本期债券的信用等级为AAA。

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	2021年	2020年
货币资金	1.06	0.48	0.69
应收账款	28.17	19.50	16.11
其他应收款	8.89	4.80	4.96
存货	62.75	52.33	52.18
流动资产合计	101.96	78.11	74.61
固定资产	36.05	43.54	0.89
其他权益工具投资	7.10	6.77	0.00
无形资产	6.23	6.60	6.97
非流动资产合计	57.32	57.51	14.26
资产总计	159.27	135.63	88.87
短期借款	0.12	0.38	0.10
应付账款	1.61	0.62	0.64
应交税费	1.74	1.45	1.16
其他应付款	21.31	5.08	3.02
一年内到期的非流动负债	2.17	2.74	1.75
流动负债合计	27.79	10.39	6.68
长期借款	12.04	11.29	15.23
应付债券	5.62	0.00	0.00
非流动负债合计	17.67	11.29	15.63
负债合计	45.46	21.68	22.31
其中：短期债务	2.30	3.12	1.84
总债务	19.96	14.41	17.48
所有者权益	113.81	113.95	66.56
营业收入	8.31	6.98	5.92
营业利润	1.10	1.17	1.22
其他收益	1.33	1.59	1.40
利润总额	1.09	1.05	1.22
经营活动产生的现金流量净额	-3.03	-1.77	0.68
投资活动产生的现金流量净额	-0.52	-0.55	-0.61
筹资活动产生的现金流量净额	4.13	2.11	-1.48
财务指标	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	12.63%	9.47%	8.95%
资产负债率	28.54%	15.98%	25.11%
短期债务/总债务	11.50%	21.68%	10.55%
现金短期债务比	0.47	0.15	0.37
EBITDA（亿元）	1.84	1.25	1.56
EBITDA 利息保障倍数	1.72	1.98	4.03

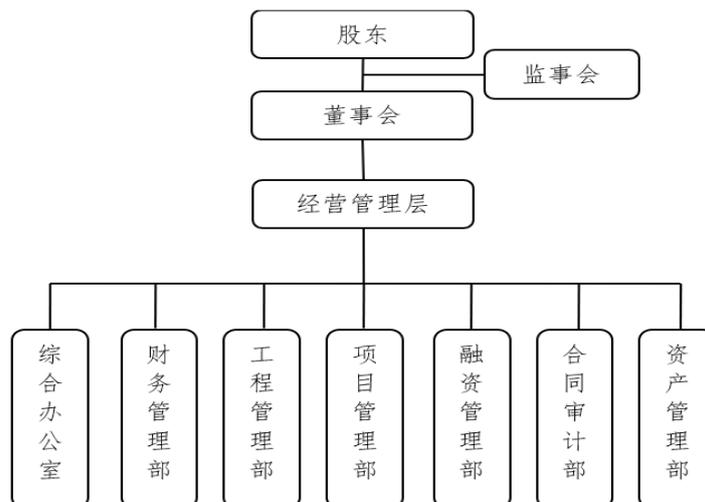
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 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 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
遂平县城乡建设投资集团有限公司	11,752.00	100.00%	资产管理服务、市政设施管理等
遂平县房城市政工程有限公司	6158.90	81.18%	市政工程建设、公租房租赁、廉租房租赁、出售
遂平县宇翔公路养护有限公司	100.00	100.00%	公路管理与养护等
遂平县顺达公路养护工程有限公司	1,000.00	100.00%	公路管理与养护等
河南省遂平县公路工程开发有限公司	6,000.00	100.00%	桥梁、隧道工程的施工等.
遂平县豫资城乡投资发展有限公司	105,000.00	100.00%	土地整理、污水处理；城市基础设施建设等

资料来源：公司提供、公开数据，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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+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	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。