

2021年河南省平顶山父城文化产业发展投资有限公司城市停车场建设专项债券(第一期)、2022年河南省平顶山父城文化产业发展投资有限公司城市停车场建设专项债券(第一期)2024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，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2021年河南省平顶山父城文化产业发展投资有限公司城市停车场建设专项债券(第一期)、2022年河南省平顶山父城文化产业发展投资有限公司城市停车场建设专项债券(第一期)2024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
21 父城 01/21 父城文投债 01	AAA	AAA
22 父城 01/22 父城文投债 01	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：平顶山父城文化产业发展投资有限公司（以下简称“父城文投”或“公司”）作为宝丰县重要的基础设施建设主体，仍主要承担当地基础设施项目建设及土地整理开发职能，基建业务持续性较好，公司仍继续获得较大力度外部支持，河南省中豫融资担保有限公司（以下简称“中豫担保”）提供的保证担保仍有效提升了“21 父城 01/21 父城文投债 01”和“22 父城 01/22 父城文投债 01”（以下合称“本次债券”）的信用水平；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性仍较弱，面临较大资金压力和偿债压力，2023 年短期偿债压力加大，且对外担保规模较大，存在多笔对外担保未按期还款被列入关注类，公司目前仍被列为被执行人，存在较大或有负债风险。

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，公司在较长时期内业务地位将保持不变，仍将作为宝丰县重要的基础设施建设主体，充足的项目储备可为基建业务持续开展提供保障，且有望持续获得较大力度的外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	121.15	111.79	102.87
所有者权益	88.32	87.25	86.08
总债务	13.73	11.18	7.52
资产负债率	27.10%	21.95%	16.32%
现金短期债务比	0.01	0.06	0.35
营业收入	7.78	7.89	8.99
营业外收入	0.30	0.51	0.32
利润总额	0.89	1.17	1.60
销售毛利率	19.17%	19.12%	21.45%
EBITDA	1.62	1.63	2.06
EBITDA 利息保障倍数	1.40	1.69	3.09
经营活动现金流净额	-2.09	-3.41	-0.22

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：何贺
heh@cspengyuan.com

项目组成员：王建飞
wangjf@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

优势

- 作为宝丰县重要的基础设施建设主体，基建业务持续性较好。**公司作为宝丰县重要的基础设施建设主体，主要承担了当地基础设施项目建设及土地整理开发职能，公司业务模式明确，充足的项目储备为后续基建业务开展提供了有力支撑。
- 公司继续获得较大力度外部支持。**2023 年公司继续获得较大力度外部支持，政府无偿将多家公司的股权划入公司，公司获得政府补助 0.30 亿元，有效提升了公司的资本实力和利润水平。
- 保证担保有效提升了本次债券的信用水平。**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次债券信用水平。

关注

- 公司资产流动性仍较弱。**公司资产以应收款项（其他应收款和应收账款）及存货为主，存货主要系土地及工程施工投入，土地多未缴纳土地出让金，集中变现难度大，应收款项回款时间较不确定，对营运资金形成较大占用；此外，公司存在一定规模受限资产。
- 公司项目建设面临较大资金压力。**2023 年末公司主要在建项目尚需投资规模较大，公司经营活动现金流持续净流出，难以对项目建设提供有效支持，公司面临较大资金压力。
- 公司面临较大的偿债压力，尤其短期偿债压力加大。**近年公司总债务规模持续增长，2023 年总债务规模增长至 13.73 亿元，2023 年末现金短期债务比下降至 0.01，现金类资产对短期债务保障能力不足，短期偿债能力指标仍表现很弱。
- 公司存在较大或有负债风险。**2023 年末公司对外担保余额合计 25.58 亿元，规模较大，且存在多笔对外担保未按期还款被列入关注类，公司目前被列为被执行人，存在较大或有负债风险。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	净资产	资产负债率	营业收入	总债务
宝丰发投	基础设施建设、土地开发与经营和棚改项目建设主体	114.16	41.16%	25.14	46.96
父城文投	市政基础设施投融资及建设主体	88.32	27.10%	7.78	13.73

注：（1）宝丰发投为宝丰县发展投资有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2023 年数据。

资料来源：公司提供及公开资料，中证鹏元整理

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
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	2/7	经营&财务状况	经营状况	6/7
	ESG 因素		状况	财务状况	4/7
调整因素	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
					0

补充调整	0
个体信用状况	bbb+
外部特殊支持	5
<u>主体信用等级</u>	AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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 **bbb+**，反映了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。

外部特殊支持

- 公司仍为宝丰县重要的基础设施建设主体，主要承担了当地基础设施项目建设及土地整理开发职能，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，宝丰县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为：一方面，虽然公司实控人为宝丰县国资局，宝丰县国资局对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，公司的业务基本来源于政府及其相关单位，近年公司获得宝丰县政府在资产划拨、财政补贴等方面的多次较大支持；公司与政府的联系非常紧密；另一方面，公司最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，公司在基础设施建设等方面对于宝丰县政府来说贡献很大，公司违约或会对宝丰县地区金融生态环境和融资产生实质性影响；公司对政府非常重要。同时，中证鹏元认为宝丰县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，近年宝丰县经济体量均居于平顶山市下辖区县第二位，宝丰县以不锈钢产业为主导，近年宝丰县GDP总量保持增长。

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
21父城01/21父城文投债01	3.00	3.00	2023-8-23	2028-11-29
22父城01/22父城文投债01	2.00	2.00	2023-8-23	2029-3-22

一、跟踪评级原因

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

二、债券募集资金使用情况

公司于2021年11月29日及2022年3月22日分别发行期限均为7年、额度依次分别为3亿元和2亿元的城市停车场建设专项债券，债券简称依次为“21父城01/21父城文投债01”、“22父城01/22父城文投债01”，募集资金原计划用于宝丰县地下停车场建设项目及补充营运资金。“21父城01/21父城文投债01”、“22父城01/22父城文投债01”募集资金专项账户为同一账户，截至2024年5月31日，本次债募集资金专项账户余额为92.82万元。

三、发行主体概况

跟踪期内公司名称、注册资本、实收资本、控股股东、实际控制人均未发生变化。截至2023年末，公司注册资本为7.00亿元，实收资本为4.24亿元，宝丰县国资局持有公司100.00%股权，为公司控股股东和实际控制人。

公司仍主要从事宝丰县市政基础设施建设及土地开发经营业务。2023年，新纳入公司合并报表范围内的子公司总计7家，无不再纳入公司合并报表范围内的子公司。截至2023年末，公司合并范围子公司共33家，详见附录四。

表1 2023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	注册比例	持股资本	取得方式
宝丰县延祐曲艺文化发展有限公司	5,000.00	100.00%	无偿划转
河南冰徕供应链管理有限公司	4,000.00	100.00%	无偿划转
宝丰县瑞城建设有限公司	4,000.00	100.00%	无偿划转
宝丰县军创石材有限公司	500.00	100.00%	购买
宝丰县文发置业有限公司	12,000.00	100.00%	无偿划转
平顶山天盛时代科技有限公司	200.00	51.00%	新设
宝丰县迈腾热力有限公司	500.00	100.00%	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
无	无	无	无

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

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展战略性新兴产业，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区

域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

区域经济环境

宝丰县以不锈钢产业为主导，受固定资产投资增速持续下降的影响，近年宝丰县GDP增速持续下降至2023年的0.1%，经济发展趋势放缓；一般公共预算收入持续增长，但财政自给率仍较低，地方政府债务规模增长较快

区位特征：宝丰县历史悠久，文化厚重，交通较为便利。宝丰县历史悠久，系千年古县，秦置父城县；同时是文化大县，被誉为观音祖庭、曲艺之乡、魔术圣地、酒祖故里、汝瓷之都、红色首府。宝丰县地理位置优越，交通便捷。该县系平顶山市下辖县，地处中原城市群郑州、洛阳、南阳、漯河的中心地带，是平顶山城乡一体化示范区的核心区。该县方圆百里有新郑、南阳等4个民用机场，焦枝铁路纵穿南北，漯宝铁路横贯东西，宁洛、郑尧高速在此交汇，郑万高铁在域内设站。截至2023年末，宝丰县总面积722平方公里，辖9镇3乡2个示范区和1个办事处，第七次人口普查常住人口48.66万人，较上年度减少1.40万人。

图1 宝丰县交通图

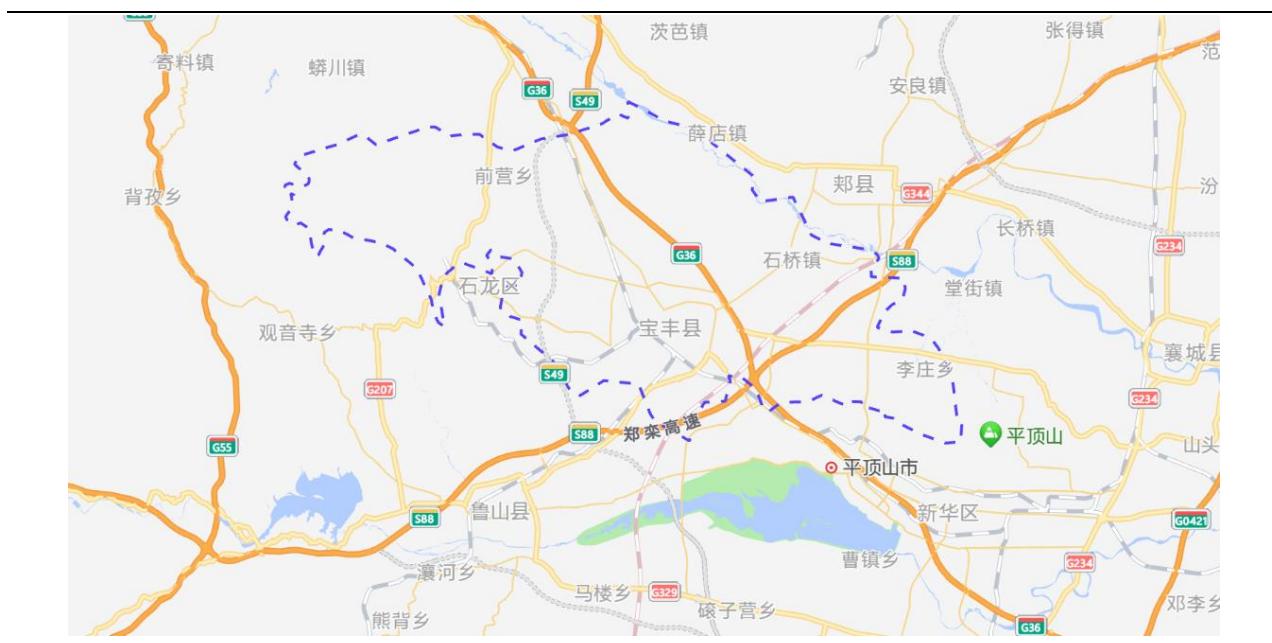


表2 资料来源：公开资料

经济发展水平：受固定资产投资增速持续下降的影响，近年宝丰县GDP总量虽保持增长，但增速持续下降至2023年的0.1%，经济发展趋势放缓；宝丰县人均GDP水平一般，且与全国人均GDP的比值在逐渐降低。近年来，宝丰县经济体量均居于平顶山市下辖区县第二位，仅次于汝州市；但目前，汝州市及平顶山市其他各区县的2023年经济财政数据多尚未公布。近年，宝丰县GDP增速呈持续下降的趋势，2023年实现GDP总额365.13亿元，同比增速下滑至0.1%，经济发展势头放缓。固定资产投资和消费为拉动宝丰县经济增长的两大动力，2021-2023年宝丰县固定资产投资增速持续下降，由2021年的同比增长11.9%下降至2023年的同比增长2.6%；受经济下行压力较大，居民消费意愿降低等因素的影响，近年宝丰县社会消费品零售总额增速呈波动下降的趋势。近年，宝丰县人均GDP水平一般，人均GDP均不及全国平均水平，且与全国人均GDP的比值在逐渐降低。

表2 2023年平顶山市部分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
汝州市	523.88	5.2%	5.43	31.40	5.82
宝丰县	365.13	0.1%	7.50	23.22	5.20
新华区	311.50	3.8%	9.24	10.11	-

注：人均GDP取自国民经济和社会发展统计公报披露数或根据当年末常住人口计算，新华区人均GDP按第七次人口普查结果33.7万人计算。

表3 资料来源：各政府网站，中证鹏元整理

表3 宝丰县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	365.13	0.1%	380.7	2.1%	376.16	9.2%

固定资产投资	-	2.6%	-	7.5%	-	11.9%
社会消费品零售总额	94.2	7%	88.1	1.4%	-	11%
人均GDP(元)		75,037		76,415		75,504
人均GDP/全国人均GDP		83.97%		89.17%		93.24%

注：标“-”数据未公开披露，人均GDP=当年地区生产总值/当年末常住人口，2021-2022年常住人口按宝丰县第七次人口普查结果49.82万人计算。

表4资料来源：2021-2023年宝丰县国民经济和社会发展统计公报、宝丰县政府网站，中证鹏元整理

产业情况：宝丰县形成以不锈钢产业为主导、新兴碳材料、视光、绿色食品等特色产业并行的产业结构。宝丰县形成了一主（不锈钢）、一优（新型碳材料）、三特色产业体系（视光、绿色食品、陶瓷），入选河南省首批制造业高质量发展综合评价试点县、全省第一批“两业”融合区域。宝丰县不锈钢产业成立了轧钢—酸洗—制品加工相衔接的产业链条，2023年不锈钢新材料产业迎来发展机遇，翔隆不锈钢重组工作正在洽谈。高纯碳材料产业壮大发展，以五星新材、博翔碳素为龙头的高纯碳材料企业43家；2023年，宝丰县高纯碳材料产量5.5万吨、占全国总产量的60%，并成功承办中国炭素行业协会第七届会员大会暨炭素行业发展高峰论坛。传统优势产业创新发展，2023年改造项目6个，投入资金4.35亿元，煤化工、建材等传统产业占规上工业增加值近七成。视光产业引进法国依视路、暴龙眼镜等国际知名品牌；西商农产品冷链物流园、豫宝物流等17个现代物流项目进展顺利；形成了以宝丰酒业、伊利乳业、康龙集团为龙头的酒品、乳品、养殖等产业集群，被农业农村部确定为农业绿色发展先行先试支撑体系建设试点县。

发展规划及机遇：未来宝丰县做大做强主导产业，培育壮大两大新兴产业，加速发展三大特色产业。根据《宝丰县国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，宝丰县计划做大做强不锈钢主导产业，以宝丰翔隆不锈钢有限公司为龙头，打造从废钢回收、冶炼、轧制、深加工、物流配送到产品交易的完整产业链。培育壮大高纯碳材料、超纯金属新材料两大新兴产业，以领创碳素、五星石墨等企业为抓手，打造高纯碳材料产业园；以国玺超纯为依托，打造超纯金属材料产业园；积极研发生产锂电池负极材料、6N超纯锌（铜）、电子绝缘塑管（膜）等新材料。加速发展视光产业、绿色食品和陶瓷产业等三大特色产业，加快眼镜科技产业园建设，扩建视光产业园，打造中部地区视光产业基地。加快宝丰酒业上市步伐，加快以伊利乳业为龙头的乳制品加工基地建设，整合冯异、应河、翟集等醋业资源。

财政及债务水平：2021-2023年，宝丰县财政实力不断提升，但财政自给率较低，政府性基金收入下降幅度较大，地方政府债务规模增长较快。2021-2023年，随着经济实力提升，宝丰县一般公共预算收入持续增长，但税收收入由2021年的72.78%下降至2023年的56.37%，一般公共预算收入质量有所下降。宝丰县财政自给率虽然呈上升趋势，但是仍较低，受土地市场遇冷影响，政府性基金收入下降幅度较大。2021-2023年，地方政府债务余额保持较快增长，2023年末达79.36亿元，较上年末增长30.44%。

表4 宝丰县主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
----	-------	-------	-------

一般公共预算收入	23.22	22.1	20.03
税收收入占比	56.37%	63.8%	72.78%
财政自给率	60.50%	61.05%	53.21%
政府性基金收入	5.20	-	23.02
地方政府债务余额	79.36	60.84	43.62

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

表5资料来源：宝丰县2021-2023年财政预算执行情况，中证鹏元整理

投融资平台：宝丰县发债平台主要有两家，分别为宝丰县发展投资有限公司（以下简称“宝丰发投”）和父城文投，宝丰发投系宝丰县主要的基础设施建设、土地开发与经营和棚改项目建设主体，父城文投主要负责宝丰县基础设施及土地开发与经营业务。

五、经营与竞争

公司仍为宝丰县重要的基础设施建设主体，主要承担了当地基础设施项目建设及土地整理开发职能，公司业务模式明确，充足的项目储备为后续业务发展提供了有力支撑

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，仍主要从事宝丰县市政基础设施建设及土地开发经营业务。2022-2023年，公司营业收入主要由基础设施建设和土地开发与经营业务构成，合计占营业收入比重均在90%以上。2023年，公司其他业务中新增木材贸易业务，其他业务收入有所增长，但毛利率较低。2023年，受政府规划影响，公司基础设施建设业务收入有所减少，公司营业收入也相应下降。受毛利率较高的土地开发与经营业务收入占比上升影响，2023年公司销售毛利率有所上升。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施建设	5.89	75.76%	12.31%	6.53	82.87%	12.95%
土地开发与经营	1.38	17.71%	54.58%	1.26	15.96%	52.88%
其他业务	0.51	6.53%	2.62%	0.09	1.17%	-4.61%
合计	7.78	100.00%	19.17%	7.89	100.00%	19.12%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

2023年公司基建业务收入小幅下降，未来业务持续性较好，但项目建设面临较大资金压力

公司主要从事市政基础设施、道路升级改造、生态治理、高标准农田建设、文化旅游等项目建设。公司基础设施建设业务由公司本部与子公司平顶山市昌盛建筑安装有限公司（以下简称“昌盛建安”）经营。公司本部及昌盛建安承建项目多与政府相关单位签订了《委托代建协议书》，《委托代建协议书》以项目总投资金额为基数，并考虑公司筹资成本等因素，确定项目总合同金额，委托方按经双方确认的

项目进度向公司支付合同价款。

2023年，公司结转的基础设施建设项目以房建工程建设项目为主，主要为宝丰县文旅、科教文卫等项目，包括宝丰县文化服务中心建设项目、宝州商务服务中心项目和宝丰县农村综合服务体（三室一广场）等项目。此外，2023年公司结转的基础设施建设项目还包括宝丰县7万亩高标准农田提档升级建设项目以及宝丰县城区供热首站及配套管网建设项目，公司负责城区供热首站及配套管网建设项目的勘察、设计、施工以及后期施工监理全流程工作。受制于当地政府的财政资金安排，公司基础设施建设业务回款情况较差。

2023年，由于房建工程项目业务收入的下降，公司基础设施建设业务收入相比上年度有所下降，公司基础设施建设业务收入受当期完工结转的项目个数及规模影响较大，一定程度上也受制于政府的规划安排。2023年，公司基础设施建设业务毛利率变化不大。

表6 公司基础设施建设业务情况（单位：万元）

项目名称	2023年		2022年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
房建工程	51,586.82	12.99%	56,006.37	12.65%
水利工程	-	-	369.45	41.85%
道路工程	-	-	8,973.00	13.64%
宝丰县 7 万亩高标准农田提档升级建设项目	2,752.29	6.36%	-	-
宝丰县城区供热首站及配套管网建设项目勘察设计和施工一体化及监理	4,587.16	8.29%	-	-
合计	58,926.27	12.31%	65,348.82	12.95%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

目前公司主要在建项目主要包括中国魔术小镇、宝丰县农村综合服务体（三室一广场）项目、平顶山学院陶瓷学院和宝丰县地下停车场等项目，2023年末公司主要在建项目计划总投资41.14亿元，较大的项目建设规模可为公司业务持续性提供保障，但在建项目尚需投资规模较大，公司面临较大资金压力。2023年，公司在建项目中国魔术小镇建设项目、宝丰县文化服务中心建设项目、宝丰县文化旅游综合体项目和宝丰县非遗文化展示中心非遗项目已投资额较上年末无变化，主要系受限于资金压力，项目施工进度较慢所致。

表7 截至 2023 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	业务模式
中国魔术小镇建设项目	9.70	5.34	委托代建
宝丰县文化服务中心建设项目	2.50	2.47	委托代建
宝丰县文化旅游综合体项目	2.50	1.15	委托代建
宝丰县非遗文化展示中心非遗项目	2.60	1.07	自建自营
宝丰县农村综合服务体（三室一广场）项目	3.00	1.02	委托代建

宝州商务服务中心项目	2.79	0.85	委托代建
平顶山学院陶瓷学院	4.80	0.18	委托代建
中华曲艺茶楼项目	0.80	0.16	自建自营
石板河旅游景区项目	2.00	0.14	自建自营
宝丰县马街曲艺文化保护开发利用项目	0.18	0.10	自建自营
马街书会民俗园	0.34	0.03	自建自营
马街古镇项目	3.00	0.01	自建自营
宝丰县地下停车场项目	6.93	4.99	自建自营（募投）
合计	41.14	17.51	-

资料来源：公司提供

（二）土地开发与经营

2023年公司土地整理业务收入较上年度小幅增长，但该业务受政府的当期土地规划影响较大，伴随土地市场景气度下行，未来该业务收入持续性有待观察

公司土地开发与经营业务由公司本部经营。根据公司与宝丰县人民政府签订的《土地整理开发项目委托开发协议》，公司完成相应项目后，待土地出让后，公司按50%比例获取后续收益。2023年，宝丰县人民政府委托公司整理开发的土地面积下降至12.71万平方米，公司每年的土地整理面积主要受当期政府规划的影响，受当期土地整理地块特点影响，当期土地整理业务投入成本较高，相应结转收入1.38亿元，较上年度有所增长。考虑到该业务受当地土地一级市场行情影响较大，伴随土地市场景气度下行，未来该业务收入持续性有待观察。

表8 公司土地开发与经营业务情况（单位：平方米、万元）

时间	地块名称	地块位置	面积	投入成本	确认收入
2023年	BT-2258	宝丰县梧桐路东段北侧	58,667.30	3,081.18	6,820.59
	BT-2285	宝丰县立志路中段南侧	27,310.80	1,599.11	3,569.56
	BT-2209	宝丰县君文湿地公园西侧	41,118.80	1,578.39	3,389.20
合计			127,096.90	6,258.68	13,779.35
2022年	BT-2260	宝丰县东环路北段西侧	17,066.90	1,033.09	2,244.22
	BT-2005	宝丰县东市一路东段南侧	23,662.10	1,121.51	2,389.08
	BT-2157	宝丰县石桥镇	35,971.70	523.06	884.98
	BT-2223	宝丰县昌盛路北段东侧	52,547.80	3,166.74	6,877.06
	BT-2217	宝丰县武兴路北段东侧	1,188.40	87.78	193.10
合计			130,436.90	5,932.18	12,588.44

资料来源：公司提供

公司其他业务主要系场馆及景区运营、餐饮收入等，2023年公司实现其他业务收入0.51亿元，较上年度大幅增长，主要系当期其他业务中新增贸易业务所致，贸易业务主要为出售台州市宜坤贸易有限公司的辐射松原木收入，公司贸易业务采取以销定采的方式进行经营，从中赚取差价，毛利率较低；公司原木销售业务未来可持续性待观察。

2023年公司持续获得政府的外部支持，有效提升了公司的资本实力和利润水平

2023年，公司持续获得较大力度外部支持，政府无偿将宝丰县延祐曲艺文化发展有限公司、河南冰凌供应链管理有限公司和宝丰县瑞城建设有限公司等公司的股权划入公司，相应增加公司资本公积0.58亿元，有效提升了公司的资本实力。此外，2023年公司获得政府补助0.30亿元，计入营业外收入，有效提升了公司利润水平。

六、财务分析

财务分析基础说明

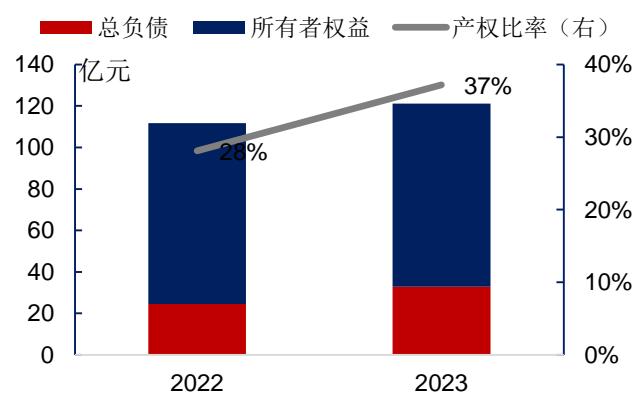
以下分析基于公司提供的经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022年审计报告及经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告，报告均采用新会计准则。2023年，新纳入公司合并报表范围内的子公司总计7家，无不再纳入公司合并报表范围内的子公司。截至2023年末，公司合并范围子公司共33家，详见附录四。

资本实力与资产质量

2023年，公司资产规模持续增加，但增量更多来自债务融资，公司资产以存货和应收款项为主；部分资产使用受限，整体资产流动性较弱

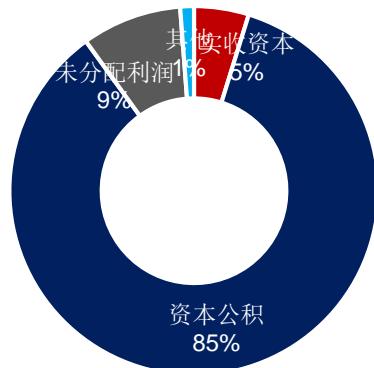
2023年，伴随公司业务规模的扩张，公司融资需求相应增加，公司负债水平持续上涨，产权比率有所上升，截至2023年末，公司产权比率上升至37.18%，公司杠杆水平较低，所有者权益对负债的保障能力较强。从权益结构来看，所有者权益主要为宝丰县政府部门对公司资产注入形成的资本公积。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

图 3 2023 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

近年来公司资产规模持续增长，公司资产以应收款项（其他应收款和应收账款）及存货为主，2023年末，上述资产合计占公司总资产的94.28%。公司应收账款主要系应收当地政府单位代建工程款；2023

年，公司应收账款较上年度大幅增加，主要系应收宝丰县住房和城乡建设局和宝丰县财政局代建工程款增加所致。其他应收款主要系应收当地政府及国有企业暂借款及少量保证金等，2023年末公司其他应收款前三位分别为宝丰县住房和城乡建设局（5.06亿元，33.65%）、宝丰县财政局（1.29亿元，8.59%）和宝丰县建宝城市建设有限公司（1.01亿元，6.71%），均为政府事业单位和国有企业。公司应收款项规模较大，占比较高，主要为应收当地政府单位及国有企业款项，受财政资金安排影响，未来回款时间较不确定，对公司营运资金形成占用。存货主要系当地政府注入的土地及林权资产、工程施工投入成本，2023年末主要待开发土地使用权84.14亿元，均为出让地，土地性质为商业用地、二类居住用地、城镇住宅用地，多未缴纳土地出让金，其中账面价值11.39亿元土地因担保使用受限；此外，林权资产和工程施工投入分别为0.92亿元和4.72亿元。

其他资产方面，在建工程主要为公司自建自营的工程建设项目投入成本，主要为中华曲艺茶楼项目和豫西行政干部学校旧址（宝丰杨家大院）红色文化保护开发项目南院重建工程项目。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.30	0.25%	0.32	0.28%
应收账款	9.39	7.75%	3.83	3.43%
其他应收款	15.03	12.40%	13.36	11.95%
存货	89.81	74.13%	89.24	79.83%
流动资产合计	117.87	97.29%	108.57	97.12%
在建工程	1.28	1.06%	1.43	1.28%
非流动资产合计	3.28	2.71%	3.22	2.88%
资产总计	121.15	100.00%	111.79	100.00%

资料来源：公司2022-2023年审计报告，中证鹏元整理

受限资产方面，公司受限资产主要为用于银行借款质押的土地资产和应收款项，截至2023年末，公司总计12.58亿元资产使用受限，占比当期末净资产14.24%，存在一定规模的受限资产。

表10 截至2023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	0.24	保证金和被冻结资金
存货-待开发土地使用权	11.39	贷款质押
长期应收款	0.94	贷款质押
合计	12.58	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

综合来看，公司资产规模保持增长，但占比较大的存货主要系土地及工程施工投入，土地多未缴纳土地出让金，集中变现难度大，应收款项回款时间较不确定，对营运资金形成较大占用，存在一定规模的受限资产，整体资产流动性较弱。

盈利能力

2023年，公司营业收入有所下降，公司自身盈利能力一般，利润水平对政府补助依赖性较大

公司主要从事宝丰县市政基础设施建设及土地开发经营业务。近年公司营业收入主要由基础设施建设和土地开发与经营业务构成，2023年受政府规划影响，公司基础设施建设业务收入有所减少，公司营业收入也相应下降。受毛利率较高的土地开发与经营业务收入占比上升影响，2023年公司销售毛利率有所上升，公司自身盈利能力一般。2022-2023年，公司收到政府财政补贴分别为0.51亿元和0.30亿元，均计入营业外收入，公司利润水平对政府补助依赖性较大。

表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023年	2022年
营业收入	7.78	7.89
营业利润	0.59	0.67
营业外收入	0.30	0.51
利润总额	0.89	1.17
销售毛利率	19.17%	19.12%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

近年来，公司债务规模持续增长，现金类资产对短期债务保障能力不足，公司面临较大的偿债压力

受工程项目投资规模增加的影响，2023年公司持续增加银行借款，公司总债务规模持续增长。公司债务以银行借款和资本市场债券融资为主。其中，银行借款（短期借款、长期借款、应付票据以及一年内到期的非流动负债中的银行借款）主要为抵质押借款和保证借款，借款利率主要在4.35~9.36%之间，加权融资成本为7.23%。公司应付债券为2021年和2022年发行的两期企业债“21父城01/21父城文投债01”和“22父城01/22父城文投债01”，融资成本分别为7.00%和6.70%。

其他负债方面，公司应付账款主要为应付工程项目的建设款，应交税费主要系土地经营及整理业务税费、应交企业所得税和增值税；其他应付款主要为向宝丰县其他企业及事业单位的往来借款，具有一定的偿付弹性。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.88	20.95%	4.48	18.25%
应付账款	1.34	4.08%	1.23	5.02%
应交税费	3.43	10.45%	3.19	12.99%

其他应付款	8.61	26.22%	8.92	36.37%
一年内到期的非流动负债	1.23	3.76%	0.44	1.78%
流动负债合计	27.34	83.26%	18.27	74.47%
长期借款	1.53	4.67%	1.38	5.62%
应付债券	3.96	12.07%	4.89	19.91%
非流动负债合计	5.50	16.74%	6.27	25.53%
负债合计	32.84	100.00%	24.54	100.00%
总债务	13.73	41.81%	11.18	45.56%
其中：短期债务	8.23	25.07%	4.92	20.03%
长期债务	5.50	16.74%	6.27	25.53%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，受债务融资规模不断增加的影响，近年来公司资产负债率有所上升，2023末资产负债率上升至27.10%，但公司杠杆水平仍较低；近年来，公司现金短期债务比均较低，2023年现金短期债务比进一步下降至0.01，现金类资产对短期债务保障能力不足。2023年，公司EBITDA利息保障倍数有所下降，整体来看EBITDA对利息的保障程度一般。

公司资金需求主要来自债务还本付息和工程项目开支。近年，公司经营活动现金流持续净流出，难以覆盖项目建设支出，且项目建设和回收周期较长，仍需依赖外部融资，同时存量债务本息接续压力仍存，预计中短期内公司债务规模将持续攀升。截至2023年末，公司的银行授信未使用额度为1.34亿元，备用流动性一般；近年债务规模增长较快，持续上升的债务规模及资金支出压力使公司面临较大的债务偿付压力。

表13 公司偿债能力指标

指标名称	2023年	2022年
资产负债率	27.10%	21.95%
现金短期债务比	0.01	0.06
EBITDA 利息保障倍数	1.40	1.69

资料来源：公司 2022-2023 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基本无负面影响

环境方面，公司业务面临的环境风险较小，根据公司提供的说明文件，过去一年公司未因环境因素受到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的说明文件，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，公司根据《中华人民共和国公司法》、《公司登记管理条例》及其他法律法规的规定，制定了《平顶山父城文化产业发展投资有限公司章程》。2023年5月，公司副总经理杨晓杰辞任，葛世超就任公司副总经理。跟踪期内，公司其他高管人员无变化。近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形；公司过去一年未因信息披露不合规而受到处罚。此外，公司与政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待优化。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年7月1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。公司发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2024年6月末，公司对外担保余额合计25.58亿元，规模较大，均为当地国有企业及事业单位，但均未设置反担保措施；此外，宝丰县发展投资有限公司向远东国际融资租赁有限公司（以下简称“远东租赁”）的融资租赁借款，公司承担连带保证责任，截至2024年6月末，已经出现多笔未按约定协议还款；宝丰县中医院向广东粤科融资租赁有限公司（以下简称“粤科租赁”）的融资租赁借款，公司承担连带保证责任，截至2024年6月末，该笔借款本息余额总计为929.88万元，仍未按期还款，法院已经将公司列为被执行人，被执行标的金额为2,424.48万元(包含本息余额、罚息、违约金等)；根据公司提供的企业征信报告（查询日期2024年7月1日），公司对外担保余额中被列入关注类余额总计3.20亿元。综合考虑，公司对外担保规模较大，且存在多笔对外担保未按期还款被列入关注类，目前公司被列为被执行人，公司存在较大或有负债风险。

表14 截至 2024 年 6 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保	备注
宝丰县发展投资有限公司	7,900.00	2025/2/14	否	-
宝丰县发展投资有限公司	4,900.00	2024/10/23	否	-
宝丰县发展投资有限公司	4,760.00	2025/2/14	否	-
宝丰县发展投资有限公司	2,500.00	2024/10/16	否	-
宝丰县发展投资有限公司	800.00	2024/8/18	否	-
宝丰县道砥交通设施建设运营有限公司	37,574.01	2037/1/26	否	-
宝丰县发展投资有限公司	24,039.97	2036/6/30	否	-

宝丰县荣泽水利设施建设有限公司	22,515.12	2031/6/24	否	-
宝丰县荣泽水利设施建设有限公司	22,560.24	2032/1/11	否	-
宝丰县建宝城市建设有限公司	19,437.56	2036/1/25	否	-
宝丰县宝新实业有限公司	9,300.00	2024/8/5	否	-
宝丰县发展投资有限公司	11,800.00	2024/11/16	否	-
宝丰县金地建设发展有限公司	9,699.54	2038/6/28	否	-
宝丰县中诺热力能源有限公司	5,000.00	2032/12/20	否	-
宝丰县合盛砂石建材有限公司	4,950.00	2024/10/26	否	-
宝丰县丰饶农业发展有限公司	1,699.00	2024/8/1	否	-
宝丰县第一高级中学	1,548.00	2024/9/5	否	-
平顶山市金富建材有限公司	1,526.00	2025/3/28	否	-
平顶山市金富建材有限公司	999.00	2025/3/28	否	-
宝丰县恒创建材销售有限公司	800.00	2024/7/28	否	-
宝丰县富蒙文化传媒有限公司	799.00	2025/1/21	否	-
宝丰县宏欧实业有限公司	699.00	2025/3/7	否	-
宝丰县发展投资有限公司	676.29	2024/3/30	否	已经逾期，债权方远东租赁
宝丰县发展投资有限公司	653.38	2024/3/30	否	已经逾期，债权方远东租赁
平顶山市金富建材有限公司	551.00	2024/9/13	否	-
平顶山君文电子商务有限公司	500.00	2024/7/6	否	-
宝丰县发展投资有限公司	489.84	2024/3/30	否	已经逾期，债权方远东租赁
宝丰县豫宝晖新能源科技有限公司	399.00	2024/12/28	否	-
宝丰县金地土地投资开发有限公司	5,000.00	2024/9/20	否	-
平顶山市裕昌公路养护工程有限公司	1,199.00	2025/5/8	否	-
宝丰县宝新实业有限公司	2,489.00	2025/3/12	否	-
宝丰县发展投资有限公司	2,557.00	2025/11/28	否	-
平顶山市鼎茂建材销售有限公司	2,999.00	2025/1/9	否	-
宝丰县禾观园林工程有限公司	1,099.00	2024/9/28	否	-
中铁中浩工程有限公司	3,000.00	2025/4/23	否	-
宝丰县发展投资有限公司	5,000.00	2024/8/1	否	-
宝丰县发展投资有限公司			否	-
宝丰县丰饶农业发展有限公司	1,199.00	2024/8/24	否	-
宝丰县金地土地投资开发有限公司	1,200.00	2024/8/24	否	-
宝丰县宝营建材有限公司	959.00	2024/9/26	否	-
宝丰县冠卓园林绿化有限公司	800.00	2024/12/11	否	-
宝丰县禾华建材有限公司	800.00	2024/12/28	否	-
宝丰县欧康储运有限公司	800.00	2025/1/11	否	-
宝丰县盛雅建材有限公司	799.00	2025/3/5	否	-

宝丰县智缘园林绿化有限公司	800.00	2025/1/12	否	-
宝丰县妇幼保健院	2,999.00	2025/6/26	否	-
宝丰县顺安农业发展有限公司	300.00	2025/1/26	否	-
宝丰县瑞城网络科技有限公司	300.00	2025/1/26	否	-
宝丰县建宝城市建设有限公司	6,000.00	2025/6/5	否	-
中铁中浩工程有限公司	3,000.00	2025/2/28	否	-
河南湛河源旅游开发有限公司	994.00	2025/1/12	否	-
宝丰县宝州商贸有限公司	300.00	2025/2/8	否	-
平顶山市华腾环保科技有限公司	300.00	2025/1/19	否	-
平顶山市新扬旅游开发有限公司	300.00	2024/7/25	否	-
宝丰县常宏建筑工程有限公司	2,999.00	2025/6/25	否	-
河南省宝州物业服务有限公司	1,999.00	2024/11/30	否	-
河南省宝州租赁有限公司	1,999.00	2024/12/20	否	-
平顶山市君安项目建设有限公司	2,999.00	2025/1/22	否	-
宝丰县宜康药品销售有限公司	300.00	2025/2/8	否	-
宝丰县鑫宇网络科技有限公司	300.00	2025/1/19	否	-
宝丰县中医院	929.88	2023/2/28	否	已经逾期，债权方粤科租赁
合计	255,794.83	-	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是宝丰县政府下属重要企业，宝丰县国资局直接持有公司100.00%股权，公司主要受宝丰县政府管理。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，宝丰县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与宝丰县政府的联系非常紧密。宝丰县国资局直接持有公司100.00%股权；公司董事长和主要高管由宝丰县政府任命，政府对公司的经营战略和业务运营有强大的影响力；公司的业务一大部分来源于政府及相关单位；近5年获得宝丰县政府支持的次数多且支持力度较大；预计公司未来与政府联系比较稳定。

(2) 公司对宝丰县政府非常重要。公司最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务；政府在付出一定努力的情况下可以取代公司；公司在基础设施建设领域对政府贡献很大；公司是已发债的平台，若公司违约会对当地金融生态环境和融资成本产生实质性的影响。

九、本次债券偿还保障分析

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有效提升了本次债券的信用水平

本次债券由中豫担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括本次债券本金及利息、以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，保证期间为债券存续期及债券到期之日起两年。此外，本次债券利率、期限、还本付息方式等发生变更时，需另行经过中豫担保同意，未经中豫担保书面同意而加重其担保责任的，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，中豫担保再次进行增资扩股，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，河南中豫资本有限公司、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。2021年末中豫担保注册资本和实收资本均增至100.00亿元，中豫担保股东数量由23增至38家。截至2022末，中豫担保注册资本和实收资本仍为100.00亿元，股东增至40家³，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，对中豫担保形成实际控制⁴。2023年，中豫担保股权结构未发生变化。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2023年末，中豫担保纳入合并报表范围的子公司为河南中豫资产管理有限公司（以下简称“中豫资管”）和河南省中豫工程担保有限公司。

表15 截至2023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	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2023年审计报告，中证鹏元整理

³ 2022年上半年公司原股东郑州投资控股有限公司公开挂牌转让所持有的公司全部股权，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公司股东。

⁴ 2021年12月公司增资后，豫资一体化未继续与其他股东签署一致行动人协议，但根据公司章程规定，公司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，同时公司全部3名董事中包括公司董事长在内的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公司形成实际控制。

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、县级国有企业和产业龙头企业，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发展较快，截至2023年末，中豫担保的担保余额同比增长13.05%至416.07亿元，主要由直接融资担保业务规模增长拉动；直接融资担保余额为269.44亿元，同比增长19.93%，在担保余额中的占比为64.76%，已成为其担保业务最主要的构成。截至2023年末，中豫担保间接融资担保余额为128.06亿元，同比增长2.20%；中豫担保已与18家银行建立了业务合作关系，业务授信总额为1,251.70亿元，已使用授信金额为128.06亿元，剩余授信额度充足，业务发展空间较大。中豫担保自2020年起开展非融资担保业务，截至2023年末，非融资担保余额为18.57亿元，同比增长2.77%，规模相对较小且增速较慢。整体来看，中豫担保直接融资担保业务规模占比较高且为近年来担保业务增长的主要拉动因素，鉴于其直接融资担保业务以对城投债的担保为主，需关注城投债发行政策收紧对其未来债券担保业务开展产生的影响。

表16 中豫担保的担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
期末担保余额	416.07	368.04	257.03
其中：融资担保余额	397.50	349.96	239.77
直接融资担保余额	269.44	224.66	156.60
间接融资担保余额	128.06	125.30	83.19
非融资担保余额	18.57	18.07	17.24
融资担保责任余额	289.72	260.10	177.15
融资担保责任余额放大倍数（X）	2.38	2.23	1.57

资料来源：中豫担保提供，中证鹏元整理

截至2023年末，中豫担保累计担保代偿额为2.94亿元，累计担保代偿项目数为2个，系分别于2020年和2023年发生的两笔规模分别为0.70亿元和2.24亿元的银行贷款担保代偿。2021-2022年中豫担保未发生代偿，2023年当期担保代偿率为0.73%，2023年末累计担保代偿率为0.31%，同比上升0.21个百分点，处于较低水平。2020年发生的代偿项目于同年通过向中豫资管以原价进行债权转让的方式实现回收，2021-2022年末中豫担保累计代偿回收率均为100%。截至2023年末，中豫担保代偿的2.24亿元银行贷款尚未收回，导致累计代偿回收率下降至23.81%，需关注其追偿情况。

截至2023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3.23亿元、11.21亿元和1.52亿元；担保风险准备金合计为15.95亿元，同比增长41.40%；拨备覆盖率为702.63%，总体来看中豫担保风险准备金提取较为充足。

表17 中豫担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
----	-------	-------	-------

资产总额	152.77	134.55	126.01
货币资金	126.49	118.06	116.65
应收代偿款净额	2.27	0.00	0.00
负债总额	31.24	18.03	11.69
所有者权益合计	121.53	116.53	114.32
营业收入	8.47	7.82	5.23
担保业务收入	3.85	3.39	2.21
净利润	5.30	4.02	3.10
净资产收益率	4.45%	3.49%	3.55%
当期担保代偿额	2.24	0.00	0.00
当期担保代偿率	0.73%	0.00%	0.00%
累计担保代偿率	0.31%	0.11%	0.18%
累计代偿回收率	23.81%	100.00%	100.00%
拨备覆盖率	702.63%	-	-

注：担保代偿额仅计算代偿本金，不包括应代偿利息。

资料来源：中豫担保 2021-2023 年审计报告及中豫担保提供，中证鹏元整理

中豫担保资产规模保持增长，截至2023年末中豫担保资产总额为152.77亿元，同比增长13.54%。2023年末货币资金为126.49亿元，在资产总额中的占比为82.79%，包括34.57亿元银行存款和91.92亿元其他货币资金，其中有88.08亿元大额存单和2.93亿元保证金使用受限，受限货币资金在资产总额中的占比为59.57%，占比较高。中豫担保债权投资主要为通过子公司中豫资管投资的非金融企业债权类资产，标的企业主要为河南省内国有企业及地方国有投资公司。截至2023年末，中豫担保债权投资余额为10.93亿元，未计提减值准备，其中一年内到期的债权投资为2.89亿元。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2023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86.61%、3.52%和8.45%，满足监管部门相应要求，但较大规模的受限货币资金对整体资产流动性产生了一定负面影响。

截至2023年末，中豫担保负债总额为31.24亿元，同比增长73.31%；其他应付款为3.60亿元，主要由保证金及押金组成；其他流动负债合计14.44亿元，在负债总额中的占比为46.22%，包括未到期责任准备金3.23亿元和担保赔偿准备金11.21亿元。2023年8月，中豫担保发行了一支三年期的10.00亿元非公开发行公司债券，票面利率为3.95%/年。截至2023年末，中豫担保应付债券为10.14亿元，在负债总额中的占比为32.44%。

截至2023年末，中豫担保所有者权益合计121.53亿元，同比增长4.30%；融资担保责任余额放大倍数为2.57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，现阶段整体代偿能力强，但货币资金中受限资金占比较高，需要关注对其实际代偿能力产生的负面影响。

表18 中豫担保收入构成情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
咨询收入	4.45	52.55%	4.37	55.90%	2.68	51.29%
担保业务收入	3.85	45.49%	3.39	43.41%	2.21	42.20%
提取未到期责任准备金	(0.72)	(8.48%)	(1.31)	(16.75%)	(0.38)	(7.25%)
利息收入	0.10	1.21%	0.00	0.00%	0.33	6.28%
手续费及佣金收入	0.06	0.75%	0.05	0.69%	0.01	0.23%
营业收入合计	8.47	100.00%	7.82	100.00%	5.23	100.00%

资料来源：中豫担保 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

中豫担保收入主要由担保业务收入以及子公司中豫资管开展的融资咨询、资产管理等服务获得的咨询收入构成。2023年，受益于担保业务规模的较快增长，中豫担保营业收入同比增长8.28%至8.47亿元；其中咨询收入为4.45亿元，同比增长1.78%，在营业收入中的占比为52.55%；担保业务收入为3.85亿元，同比增长13.47%，在营业收入中的占比为45.49%。近年来随着担保业务的发展，中豫担保的盈利能力有所提升。2023年，中豫担保实现净利润5.30亿元，同比增长31.64%；净资产收益率为4.45%，同比上升0.96个百分点。

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，除豫资一体化、河南中豫资本有限公司外，中豫担保股东还包括豫资集团外38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，资本实力大幅增强，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，中豫担保的主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升本次跟踪债券的信用水平。

十、结论

宝丰县以不锈钢产业为主导，受固定资产投资增速持续下降的影响，近年宝丰县GDP总量虽保持增长，但增速持续下降至2023年的0.1%，经济发展趋势放缓；地方政府债务规模增长较快。公司系宝丰县

重要的基础设施建设主体，主要承担了当地文旅类基础设施项目建设及土地整理开发职能。虽然，近年公司经营活动现金流呈持续净流出状态，且截至2023年末主要在建项目尚需投入资金较多，公司债务规模仍在扩张，面临较大的资金压力和偿债压力，对外担保中存在多起逾期，但公司在建项目较多，充足的项目储备为后续业务发展提供了有力支撑，未来收入较有保障。近年，公司在业务、资本金方面持续获得当地政府较大力度的支持，抗风险能力尚可。同时，中豫担保提供的保证担保有效提升了本次债券的信用水平。

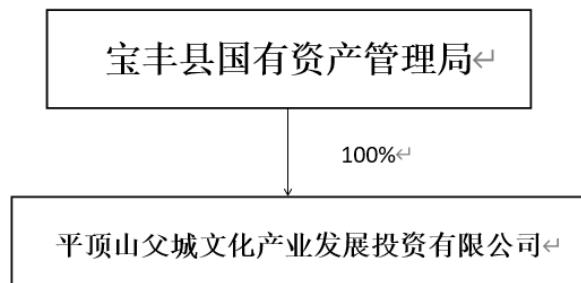
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“21父城01/21父城文投债01”、“22父城01/22父城文投债01”的信用等级为AAA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年	2022年	2021年
货币资金	0.30	0.32	1.58
应收账款	9.39	3.83	2.34
其他应收款	15.03	13.36	12.32
存货	89.81	89.24	84.78
流动资产合计	117.87	108.57	101.58
固定资产	0.21	0.14	0.15
非流动资产合计	3.28	3.22	1.30
资产总计	121.15	111.79	102.87
短期借款	6.88	4.48	3.81
应付账款	1.34	1.23	0.46
合同负债	5.24	0.00	0.04
应交税费	3.43	3.19	2.75
其他应付款	8.61	8.92	5.99
一年内到期的非流动负债	1.23	0.44	0.66
流动负债合计	27.34	18.27	13.74
长期借款	1.53	1.38	0.00
应付债券	3.96	4.89	2.92
非流动负债合计	5.50	6.27	3.05
负债合计	32.84	24.54	16.79
所有者权益	88.32	87.25	86.08
营业收入	7.78	7.89	8.99
营业利润	0.59	0.67	1.30
营业外收入	0.30	0.51	0.32
利润总额	0.89	1.17	1.60
经营活动产生的现金流量净额	-2.09	-3.41	-0.22
投资活动产生的现金流量净额	-0.73	-2.49	-0.17
筹资活动产生的现金流量净额	2.56	4.64	1.76
财务指标	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	19.17%	19.12%	21.45%
资产负债率	27.10%	21.95%	16.32%
短期债务/总债务	59.95%	43.96%	59.46%
现金短期债务比	0.01	0.06	0.35
EBITDA（亿元）	1.62	1.63	2.06
EBITDA利息保障倍数	1.40	1.69	3.09

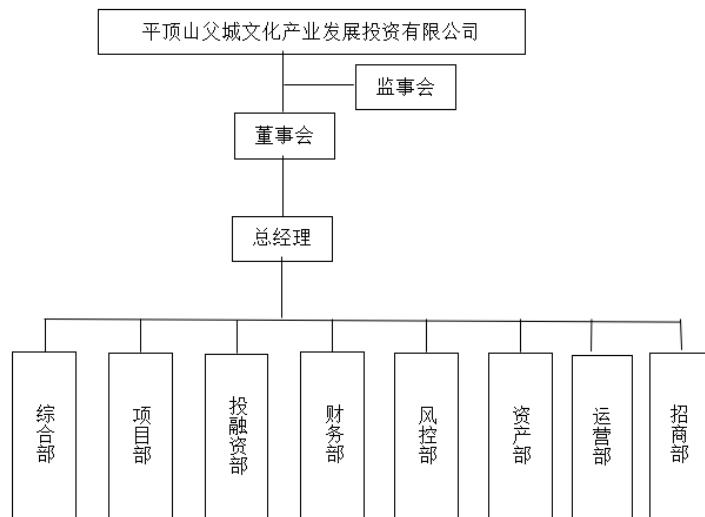
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2023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	持股比例	主营业务
宝丰县龙兴热力有限公司	1,000.00	100.00%	集中供暖供热
宝丰新鹰置业有限公司	3,000.00	100.00%	房地产开发与销售
宝丰龙兴置业有限公司	1,500.00	100.00%	房地产开发经营
河南省马街曲艺保护开发有限公司	2,000.00	100.00%	文化艺术交流策划
宝丰县龙兴文化传媒有限公司	8,300.00	100.00%	文化艺术交流策划
宝丰县润宝文化创意有限公司	15,000.00	100.00%	文创产品开发与销售
宝丰县绿景园林绿化有限公司	5,000.00	100.00%	园林绿化工程施工
宝丰县文化旅游产业发展有限公司	3,000.00	100.00%	旅游商品开发销售
宝丰县父城平安旅行社有限公司	500.00	100.00%	国内旅游服务
平顶山市昌盛建筑安装有限公司	10,000.00	60.00%	建筑工程施工
宝丰县大安建筑工程有限公司	3,000.00	100.00%	建筑防水工程施工
平顶山父城魔术文化传媒有限公司	3,000.00	100.00%	组织文化艺术交流活动
宝丰县货郎商贸有限公司	300.00	100.00%	批发零售商品
宝丰县霞光餐饮有限公司	500.00	100.00%	餐饮、住宿服务
平顶山父城会务服务有限公司	1,000.00	100.00%	会务、餐饮、商务服务
宝丰县货通商贸有限公司	1,000.00	100.00%	商品销售
河南省石板河旅游开发有限公司	3,000.00	98.00%	旅游产品的开发与销售
宝丰县恒通铁路有限公司	10,000.00	100.00%	公共铁路运输
河南省豫智宝源科技有限公司	300.00	100.00%	电力行业节能技术研发
宝丰县明丰农业产业有限公司	1,000.00	100.00%	谷物种植；豆类种植；
宝丰县昱华物资有限公司	5,000.00	100.00%	针纺织品及原料销售
宝丰县鹏创物资有限公司	3,000.00	100.00%	针纺织品及原料销售
宝丰县富杰建筑装饰工程有限公司	5,000.00	100.00%	建筑装修施工
河南和泰渔具有限公司	500.00	95.00%	渔具制造；渔具销售
河南省父城智谷新能源有限公司	300.00	51.00%	电力行业高效节能技术研发
宝丰县福安达电力设备有限公司	2,000.00	100.00%	电力电子元器件销售
宝丰县延祐曲艺文化发展有限公司	5,000.00	100.00%	文化传媒
河南冰徕供应链管理有限公司	4,000.00	100.00%	有色金属、化工产品销售
宝丰县瑞城建设有限公司	4,000.00	100.00%	工程建设施工
宝丰县军创石材有限公司	500.00	100.00%	石灰和石膏制造
宝丰县文发置业有限公司	12,200.00	100.00%	农用电器、建筑材料销售
平顶山天盛时代科技有限公司	200.00	51.00%	充电桩运营
宝丰县迈腾热力有限公司	500.00	100.00%	供暖服务

资料来源：公司提供

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	(营业收入—营业成本) /营业收入×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
现金短期债务比	现金类资产/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	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+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。