



2022年遂平县开源投资有限公司公司债券 (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

2022年遂平县开源投资有限公司公司债券(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
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”）继续获得较大力度的外部支持，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工程代建业务持续性一般，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，自营项目面临一定资金压力，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

2024 年 7 月 30 日

联系方式

项目负责人：张晨
zhangch@cspengyuan.com

项目组成员：韩一凡
hanyf@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	167.54	159.27	135.63
所有者权益	116.51	113.81	113.95
总债务	18.65	19.96	14.41
资产负债率	30.46%	28.54%	15.98%
现金短期债务比	0.31	0.47	0.15
营业收入	8.02	8.31	6.98
其他收益	2.58	1.33	1.59
利润总额	0.97	1.09	1.05
销售毛利率	9.10%	12.63%	9.47%
EBITDA	2.74	1.84	1.25
EBITDA 利息保障倍数	2.17	1.72	1.98
经营活动现金流净额	1.54	-3.03	-1.77

资料来源：公司 2021-2023 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，近年经济实现增长、财力不断增强。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**2023 年公司获得遂平县财政局注资款 1.74 亿元，带动公司资本公积增加，且遂平县财政局向公司拨付基础设施建设财政补贴 2.58 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

- **公司工程代建业务持续性一般。**2023 年公司代建收入同比降幅较大，货币化安置项目 2023 年未实现收入且之后业务不再具有持续性；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，但项目结算及回款时间较不确定，工程代建业务持续性一般。
- **公司资产主要由应收款项、存货和固定资产构成，资产流动性较弱。**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资金压力。**截至 2023 年末，公司自营项目尚需投入金额较大，存在一定资金压力，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 2023 年末，公司对外担保余额合计 11.49 亿元，被担保方均为区域内国有企业，但均无反担保措施，存在一定代偿风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
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	3/7	经营&财务状况	经营状况	5/7
				财务状况	4/7
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					bbb+
外部特殊支持					4
主体信用等级					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。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；未来与政府的联系将比较稳定。公司主要承担遂平县基础设施建设、土地整理及保障房建设，对政府的贡献较大；但尚未在供水、供电、供热、燃气、公交的某一或多个领域具有区域专营性；此外公司是发债主体，一旦违约，将会对遂平县的金融生态环境和融资成本产生实质性影响。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：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，近年经济实现增长、财力不断增强。

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	2023-6-28	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2024年5月31日，本期债券募集资金专项账户余额为29.68万元。

三、发行主体概况

2023年公司注册资本、实收资本、控股股东、实际控制人均保持不变。截至2023年末，公司实际控制人仍为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”），注册资本和实收资本仍为10,252.00万元，公司控股股东仍为遂平县产业投资集团有限公司（以下简称“遂平产投”），遂平产投持有公司51%股份。2024年3月，驻马店市产控水利投资有限公司（以下简称“驻马店水投”）持有49%的公司股权由驻马店市公用事业管理有限公司持有，2024年5月此部分股权转让由驻马店市发展投资集团有限公司（以下简称“驻马店发投”）持有，截至2024年6月末公司股权结构见附录二。

2023年公司合并报表范围新增1家子公司，无子公司减少。截至2023年末，公司纳入合并范围的子公司共25家，其中一级子公司数量仍为6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）

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
遂平县遂源劳务服务有限公司	100.00%	200.00	劳务派遣服务	投资设立

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，要大力发展新质生产力，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”的总体思路下，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

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，近年经济实现增长、财力不断增强，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140万亩以上，粮食年综合生产能力6亿公斤以上，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：近年遂平县经济实现增长，但增速持续放缓。近年遂平县经济实现增长，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，2023年遂平县三次产业结构比重为14.88：37.84：47.28。2021-2023年遂平县投资实现增长，是拉动当地经济增长的主因。2023年社会消费品零售总额持续增长至84.56亿元。近年遂平县人均产值均不及全国平均水平，且差距有所扩大。

表2 2023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	613.52	4.7%	5.80	25.22	-
泌阳县	326.26	5.6%	4.83	19.29	7.89
正阳县	300.00	4.5%	4.80	11.18	6.28
西平县	280.2	4.6%	4.37	16.52	4.56
汝南县	261.26	5.9%	4.50	13.54	-
遂平县	250.83	3.8%	5.68	18.56	12.12
确山县	217.3	4.9%	5.55	17.04	8.82

注：“-”为数据未获得，驿城区、西平县、汝南县、确山县人均GDP=GDP/当年常住人口数，泌阳县、正阳县人均GDP=GDP/2022年常住人口数，遂平县人均GDP

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、DM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	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）	250.83	3.8 %	274.54	5.3%	258.33	8.1%
固定资产投资（不含农户）	131.92	-	141.68	13.9%	124.39	13.1%
社会消费品零售总额	84.56	-	80.03	2.9%	77.8	10.6%
进出口总额	-	-	-	-	-	-
人均 GDP（元）	56,830		62,202		58,525	
人均 GDP/全国人均 GDP	63.60%		72.57%		72.27%	

注：“-”数据未公告，人均 GDP 使用第七次人口普查数据计算，固定资产投资规模已考虑开发区相关数据。

资料来源：关于遂平县 2021 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2022 年国民经济和社会发展计划（草案）的报告、关于遂平县 2022 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2023 年国民经济和社会发展计划（草案）的报告、中华人民共和国 2022 年国民经济和社会发展统计公报、关于遂平县 2023 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2024 年国民经济和社会发展计划（草案）的报告，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2023年末，遂平县共认定国家高新技术企业27家，评价入库国家科技型中小企业52家。

发展规划及机遇：根据《遂平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》，“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，但自给能力较弱且持续降低。近年遂平县政府性基金收入波动增长，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，主要系政府专项债务增长较快所致，2023 年区域专项债务余额 56.17 亿元。

表4 遂平县财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	18.56	17.46	14.95
税收收入占比	70.00%	70.50%	70.84%
财政自给率	48.77%	49.05%	55.91%
政府性基金收入	12.12	15.32	12.08
地方政府债务余额	67.30	53.65	36.43

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，2023年新增土地整理业务，工程代建业务收入有所减少，未实现货币化安置业务收入，收入规模整体略有下滑

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。2023年公司工程代建业务收入有所减少，货币化安置业务收入为0，新增土地整理业务，整体看来2023年公司营业收入规模变动不大。跟踪期内，公司收入主要来自土地整理业务，工程代建业务仍是公司营业收入的重要来源，但占比有所下降；货币化安置业务不再具有持续性，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，2023年公司销售毛利率水平有所下降，主要系收入占比较大的土地整理业务毛利率水平较低所致。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程代建	11,470.64	14.30%	14.74%	42,604.30	51.29%	17.44%
土地整理	54,062.14	67.39%	6.36%	-	-	-
货币化安置	-	-	-	24,766.67	29.82%	4.76%
公路工程施工	3,544.71	4.42%	17.73%	3,971.60	4.78%	16.50%
公路养护	1,339.35	1.67%	50.02%	1,128.15	1.36%	61.78%
其他业务	9,802.42	12.22%	8.88%	10,587.71	12.75%	4.98%

合计	80,219.26	100.00%	9.10%	83,058.43	100.00%	12.63%
----	-----------	---------	-------	-----------	---------	--------

注：2023 年货币化安置业务收入为 0；2023 年新增土地整理业务收入。

资料来源：公司 2022-2023 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，2023年公司代建业务收入规模有所减少；公司代建业务相关项目接近完成投入，收入规模或仍将存在一定波动，业务持续性一般；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。2023年公司实现工程代建收入1.15亿元，毛利率为14.74%，跟踪期内公司代建业务收入规模及毛利率同比均有所减少，其中主要确认收入的项目包括遂兴花园安置房项目等，本期吴房公馆安置房项目等确认收入减少导致公司工程代建业务收入下降。

截至2023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9.38亿元，尚需投资2.62亿元，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，但随着遂平县贫困村基础设施建设项目、遂平县党庄城中村改造项目等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，业务持续性一般。2023年公司新增代建项目，遂兴花园安置房项目占地面积为4.06万平方米，地上总建筑面积为10.60万平方米，配套有安置住宅、商品房等，项目共14栋楼房（含商业）。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8.32亿元，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。

表6 截至 2023 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
遂平县新区水治理工程	27,113.60	23,239.78	代建
遂平县新区基础设施建设项目	19,860.00	18,473.05	代建
遂平县城供水管网工程	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
遂兴花园安置房项目	20,000.00	7,340.73	代建
吴房公馆安置房项目	30,000.00	19,894.41	自营
遂平县新区综合管廊及停车场项目*	141,741.24	63,304.89	自营
合计	265,548.84	87,487.83	—

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，截至 2024 年 6 月末，该项目建设进度为 53.63%，整体建设进度符合预期。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）土地整理业务

2023年公司新增土地整理业务，成为公司营业收入重要来源，业务毛利率水平不高，目前回款情况较好，未来收入持续性较好

2023年公司新增土地整理业务收入，公司的土地整理业务由公司本部负责运营，公司本部将国有土地整理并交由遂平县政府出让后，当地政府给予公司本部相应的土地整理费用。根据遂平县自然资源局与公司签订的土地整理项目框架协议，遂平县自然资源局委托公司作为土地整理单位，土地整理费用以每年出让土地实际发生的整理成本为计量基础，按实际发生的整理规模支付10%的土地整理费用，整理内容包括为土地整理项目融资等；根据协议内容，土地整理所需资金以财政拨付回购款为主，缺口由公司进行融资，遂平县财政局逐年安排资金支付。2023年公司实现土地整理收入5.41亿元，整理商业用地面积548.01亩，土地整理业务成为公司营业收入重要来源，截至2024年6月末，已陆续回款1.16亿元，但整体看来业务毛利率水平不高；截至2023年末，公司本部可开发利用的土地储备资源约2,000亩，土地整理业务未来收入持续性较好，截至2024年6月末，公司正在整理的土地规模约200亩。

表7 公司土地整理业务情况（单位：万元、亩）

项目	2023
商业用地面积	548.01
住宅用地面积	-
面积合计	548.01
公司确认收入	54,062.14

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）货币化安置业务

2023年公司未实现货币化安置收入，货币化安置模式的保障性住房项目已于上年完成收入确认，后续该业务预计不再进行

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。2023年公司货币化安置收入为0，主要系公司棚户区改造项目已于上年完成收入确认，且以前年度投入均已结转收入，公司亦暂无拟建、在建的货币化安置模式的保障性住房项目，后续该业务收入预计无可持续性。

（四）其他业务

公司运营公路工程施工及养护业务、保洁服务、公交运营、安保服务和物业服务等其他业务收入，对公司收入构成一定补充

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，2023年实现公路工程施工收入0.35亿元，毛利率为17.73%，较上年有所增加。

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，2023年实现公路养护收入0.13亿元，毛利率为50.02%，毛利率同比有所下降。

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、商品销售和物业服务等业务，2023年相关业务分别确认收入0.04亿元、0.27亿元、0.21亿元、0.01亿元和0.17亿元，对公司收入形成一定补充。此外，公司持有的房屋、管网等资产仍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，2023年公司获得遂平县财政局注资款1.74亿元，带动公司资本公积增加；且2023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《关于拨付遂平县开源投资有限公司财政补贴的通知》等文件，2023年遂平县财政局向公司拨付基础设施建设财政补贴 2.58亿元，上述政府补助较大提升了公司当年的利润水平。

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。

六、财务分析

财务分析基础说明

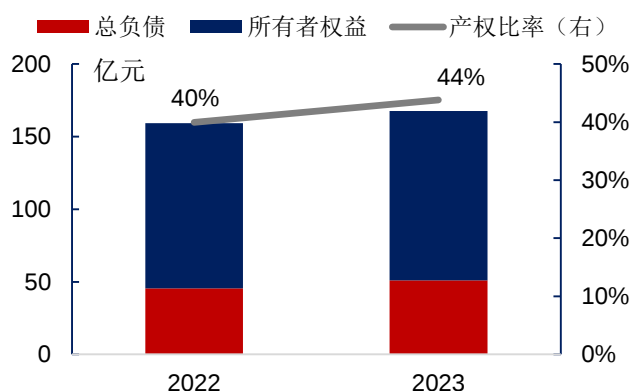
以下分析基于公司提供的经北京兴昌华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并报表范围新增1家子公司，无子公司减少。截至2023年末，公司纳入合并范围的子公司共25家，其中一级子公司数量仍为6家（详见附录四）。

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；存货及固定资产即时变现能力较差，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

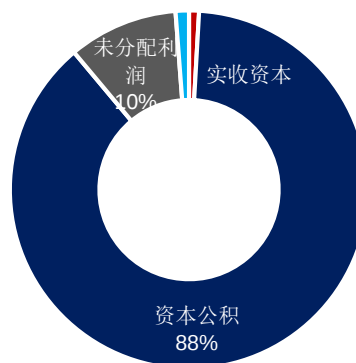
2023年，公司因接收遂平县财政局注资款1.74亿元带动资本公积增加，导致当期所有者权益规模小幅增加。负债方面，2023年公司其他应付款规模增加，带动了公司负债规模有所增长。公司产权比率亦随之上升至44%，所有者权益对负债的保障程度有所下降。

图 1 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

图 2 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

2023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2023年末为167.54亿元，资产结构仍以流动资产为主且流动资产占比有所提升。

截至2023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，2023年随着工程项目结转，且相关款项回款较慢而有所增加。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等，整体回收风险相对可控，主要包括应收遂平县财政局4.77亿元、遂平县农产品加工产业园投资

发展有限公司1.12亿元和遂平县吴房文旅产业发展有限公司1.11亿元，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，公司对民营企业河南省懿丰置地有限公司（以下简称“懿丰置地”）的其他应收款增至0.74亿元，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，已根据账龄按比例计提坏账准备。

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12.91亿元，主要系公司保障性住房建设项目和代建的市政工程项目；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49.07亿元，较上年略有减少，以划拨用地为主，划拨用地占比约76.54%，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7.48亿元的土地抵押受限。

非流动资产方面，公司投资性房地产为上年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，较上期变动不大；长期股权投资主要包括对遂平县建投置业有限公司²（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³（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遂平县西游记大道管理有限公司的投资；公司无形资产主要包括遂平县嵛岈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，目前暂未形成相关收益。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⁴、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2023年末账面价值7.48亿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	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.93	0.56%	1.06	0.67%

² 公司对遂平建投置业的长期股权投资为 0.42 亿元，持股比例 30%。

³ 公司对遂平县吴房文旅产业发展有限公司的其他权益工具投资为 4.07 亿元，持股比例 11.67%；公司对一加一面粉的其他权益工具投资为 1.02 亿元，持股比例 36.43%。

⁴ 根据河南自由贸易试验区郑州片区人民法院于 2024 年 6 月执行案件信息（(2024)豫 0194 执 10486 号），遂平建投置业被列为被执行人。

应收账款	32.72	19.53%	28.17	17.69%
其他应收款	11.05	6.60%	8.89	5.58%
存货	65.65	39.18%	62.75	39.40%
流动资产合计	111.06	66.29%	101.96	64.01%
固定资产	35.69	21.30%	36.05	22.63%
其他权益工具投资	7.16	4.27%	7.10	4.46%
长期股权投资	0.47	0.28%	0.48	0.30%
投资性房地产	7.18	4.28%	7.32	4.60%
无形资产	5.86	3.50%	6.23	3.91%
非流动资产合计	56.48	33.71%	57.32	35.99%
资产总计	167.54	100.00%	159.27	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2023年公司营业收入略有减少，且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、土地整理、公路养护及公路工程施工等。2023年工程代建业务及货币化安置业务减少较多，当期新增土地整理业务，综合看来当期营业收入略有减少。2023年公司主要业务毛利率小幅减少，且新增土地整理业务毛利率水平较低，公司主营业务盈利能力仍较弱。期间费用方面，2023年公司管理费用、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。2023年公司获得政府补贴2.58亿元，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	2023 年	2022 年
营业收入	8.02	8.31
营业利润	1.02	1.10
管理费用	1.25	0.57
财务费用	0.75	0.43
其他收益	2.58	1.33
利润总额	0.97	1.09
销售毛利率	9.10%	12.63%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

跟踪期内，公司总债务规模有所下降，但现金短期债务比较低，面临一定短期偿债压力

2023年公司其他应付款持续增长，负债结构仍以流动负债为主。长期借款减少带动当期总债务规模下降。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约67%，短期借款以信用

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，2023年公司其他应付款持续增长。其他应付款主要系公司与河南省吴房投资发展有限责任公司、遂平县住建局等行政事业单位及地方国企的往来款，2023年其规模有所增长，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	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.41	0.80%	0.12	0.27%
应付账款	1.45	2.83%	1.61	3.53%
其他应付款	28.09	55.04%	21.31	46.87%
一年内到期的非流动负债	2.63	5.15%	2.17	4.78%
流动负债合计	35.42	69.41%	27.79	61.14%
长期借款	9.87	19.33%	12.04	26.49%
应付债券	5.75	11.26%	5.62	12.37%
非流动负债合计	15.61	30.59%	17.67	38.86%
负债合计	51.03	100.00%	45.46	100.00%
总债务	18.65	36.54%	19.96	43.91%
其中：短期债务	3.03	5.95%	2.30	5.05%
长期债务	15.61	30.59%	17.67	38.86%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力指标方面，2023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。由于公司现金类资产的减少及短期债务规模的增加，公司现金短期债务比有所下降，现金对短期债务的覆盖程度降低，需关注公司短期偿债压力。2023年，公司EBITDA有所增长，EBITDA对利息保障倍数有所提高。此外，截至2023年末公司未使用银行授信额度为5.56亿元，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	2023 年	2022 年
资产负债率	30.46%	28.54%
现金短期债务比	0.31	0.47
EBITDA 利息保障倍数	2.17	1.72

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无负面影响

环境方面，根据公司提供的相关说明，公司未因环境因素受到相关部门的处罚。

社会责任方面，根据公司提供的相关说明，公司未发生生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。2024年2月，公司欠城镇土地使用税317.97万元，欠税主要系税率调整导致，公司已于2024年3月末补缴完毕。

通过公开资料查询，2021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2023年末公司组织结构图见附录三。2023年公司董事、监事、高级管理人员未发生变更。

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，公司本部（报告查询日为2024年7月8日）及遂平城乡公司（报告查询日为2024年7月22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2023年末，公司对外担保余额合计11.49亿元，占期末净资产的比重为9.86%，被担保方均为区域内国有企业，但未设置反担保措施，面临一定的或有负债风险。

表12 截至2023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	18,216.78	2031年12月29日	否
遂平县吴房文旅产业发展有限公司	地方国企	48,549.01	2039年1月28日	否
河南省吴房投资发展有限责任公司	地方国企	21,173.10	2035年12月13日	否
遂平县吴房文旅产业发展有限公司	地方国企	13,707.65	2043年3月20日	否
遂平县吴房文旅产业发展有限公司	地方国企	11,459.49	2033年3月21日	否
河南景善建筑工程有限公司	地方国企	1,000.00	2024年11月27日	否
河南景善建筑工程有限公司	地方国企	800.00	2026年6月22日	否
遂平县农产品加工产业园投资发展有限公司	地方国企	30.00	2038年4月2日	否
合计	—	114,936.03	—	—

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

其他

本次评级公司个体信用状况为bbb+，较上次评级下调1个级别，主要是由于公司财务状况变化引起，公司资产负债率增加及EBITDA利息保障倍数下降导致财务状况评分下降。

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；未来与政府的联系将比较稳定。

（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、土地整理及保障房建设，对政府的贡献较大；但尚未在供水、供电、供热、燃气、公交的某一或多个领域具有区域专营性；此外公司是发债主体，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。

其他

经评估，跟踪期内公司财务状况评分有所下降，遂平县政府对公司提供支持的能力和意愿较上次评级均未发生变化，本次评级公司个体信用状况下调1个级别后，使得公司个体信用状况与支持方之间的等级差增加1个级别，依据《外部特殊支持评级方法和模型》（版本号：cspy_ff_2022V1.0），同时考虑到跟踪期内公司所面临的区域环境、经营状况均未发生重大变化，外部特殊支持由上次评级的“+3”调整为“+4”。

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。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，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。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13 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

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，业务授信总金额为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14 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15 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16 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、不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

十、结论

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。2023年公司在财政补贴及注资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。2023年公司新增土地整理业务，但货币化安置项目已于上年全部确认收入，2023年之后业务不再具有持续性；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，但长期来看工程代建业务持续性一般；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2023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11.49亿元，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。

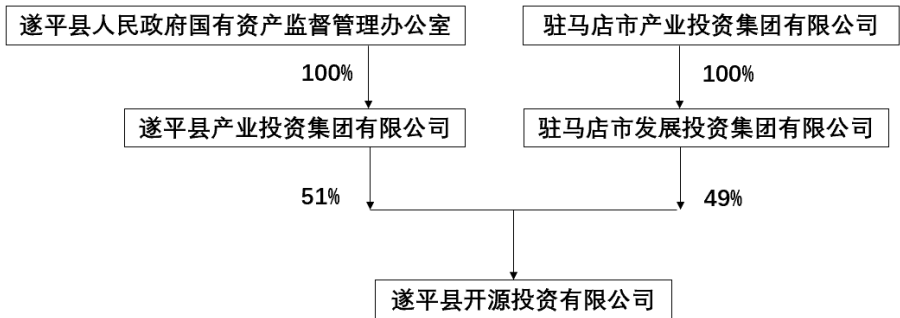
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	0.93	1.06	0.48
应收账款	32.72	28.17	19.50
其他应收款	11.05	8.89	4.80
存货	65.65	62.75	52.33
流动资产合计	111.06	101.96	78.11
固定资产	35.69	36.05	43.54
其他权益工具投资	7.16	7.10	6.77
投资性房地产	7.18	7.32	0.00
无形资产	5.86	6.23	6.60
非流动资产合计	56.48	57.32	57.51
资产总计	167.54	159.27	135.63
短期借款	0.41	0.12	0.38
应付账款	1.45	1.61	0.62
应交税费	1.63	1.74	1.45
其他应付款	28.09	21.31	5.08
一年内到期的非流动负债	2.63	2.17	2.74
流动负债合计	35.42	27.79	10.39
长期借款	9.87	12.04	11.29
应付债券	5.75	5.62	0.00
非流动负债合计	15.61	17.67	11.29
负债合计	51.03	45.46	21.68
总债务	18.65	19.96	14.41
其中：短期债务	3.03	2.30	3.12
所有者权益	116.51	113.81	113.95
营业收入	8.02	8.31	6.98
营业利润	1.02	1.10	1.17
其他收益	2.58	1.33	1.59
利润总额	0.97	1.09	1.05
经营活动产生的现金流量净额	1.54	-3.03	-1.77
投资活动产生的现金流量净额	-0.41	-0.52	-0.55
筹资活动产生的现金流量净额	-1.26	4.13	2.11
财务指标	2023 年	2022 年	2021 年
销售毛利率	9.10%	12.63%	9.47%
资产负债率	30.46%	28.54%	15.98%
短期债务/总债务	16.27%	11.50%	21.68%
现金短期债务比	0.31	0.47	0.15

EBITDA（亿元）	2.74	1.84	1.25
EBITDA 利息保障倍数	2.17	1.72	1.98

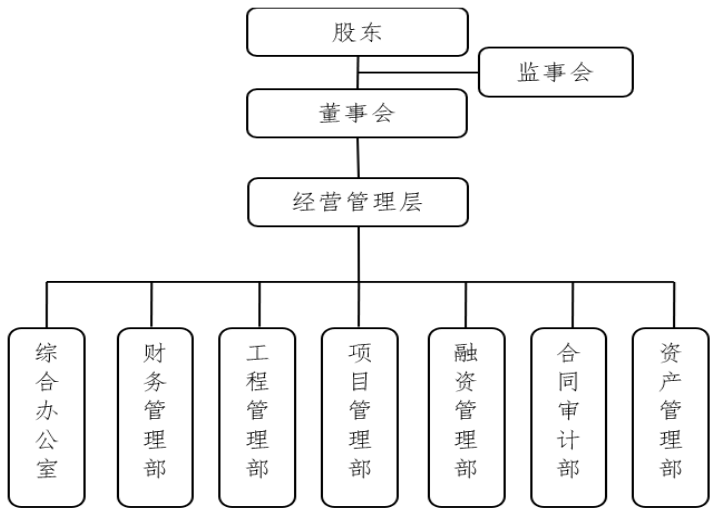
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月末）



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	6,158.90	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，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。