

平顶山父城文化产业发展投资有限公司相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【1147】号 01

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

平顶山父城文化产业发展投资有限公司相关债券2025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

评级日期

2025 年 7 月 29 日

联系方式

项目负责人：何贺
heh@cspengyuan.com

项目组成员：杨雯琪
yangwq@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：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，2024 年持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“本期债券”）的信用水平；同时中证鹏元也关注到了公司资产以应收款项及存货为主，存货集中变现难度大，应收款项对营运资金形成较大占用，资产流动性较弱，公司现金类资产较少，无尚未使用的银行授信额度，面临较大的短期偿债压力和资金压力，公司对外担保规模较大，存在多笔对外担保未按期还款被列入关注、不良类，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	2024	2023	2022
总资产	120.84	121.15	111.79
所有者权益	88.74	88.32	87.25
总债务	12.36	13.73	11.18
资产负债率	26.57%	27.10%	21.95%
现金短期债务比	0.04	0.01	0.06
营业收入	5.67	7.78	7.89
营业外收入	0.10	0.30	0.51
利润总额	0.23	0.89	1.17
销售毛利率	17.12%	19.17%	19.12%
EBITDA	0.94	1.62	1.63
EBITDA 利息保障倍数	0.92	1.40	1.69
经营活动现金流净额	2.26	-2.09	-3.41

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

正面

- 作为宝丰县重要的基础设施建设主体，公司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，充足的项目和土地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。跟踪期内当地政府在资金注入方面给予支持，公司资本实力继续提升；此外，2024年公司持续获得财政补贴，提升了公司的利润水平。
- 保证担保有效提升了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。
- 公司面临较大的短期偿债压力和资金压力。2024年末公司总债务规模为12.36亿元，其中短期债务占总债务的比重58.23%，公司现金类资产仍较少，其对短期债务覆盖能力很弱，无尚未使用的银行授信额度，主要在建项目仍存在资金缺口，面临较大的资金压力。
- 公司存在较大或有负债风险。截至2025年6月20日，公司对外担保余额合计24.86亿元，规模较大，未设置反担保措施，且存在多笔担保未按期还款被列入关注、不良类，存在较大或有负债风险。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	控股股东	总资产	所有者权益	营业收入	职能定位及业务
宝丰发投	宝丰县国有资产管理局	195.06	114.66	19.09	宝丰县基础设施建设、土地开发与经营和棚改项目建设主体
父城文投	宝丰县国有资产管理局	120.84	88.74	5.67	宝丰县市政基础设施投融资及建设、土地开发与经营主体

注：（1）以上各指标均为2024年数据；（2）宝丰发投为宝丰县发展投资有限公司的简称。

资料来源：wind，中证鹏元整理

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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
调整因素	区域状况	2/7	经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况评分			财务状况	4/7
	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	5
主体信用等级	AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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	债券下一行权日期	债券到期日期
21 父城 01/21 父城文投债 01	3.00	2.40	2025-1-24	2025-11-29	2028-11-29
22 父城 01/22 父城文投债 01	2.00	1.60	2025-1-24	2026-3-22	2029-3-22

一、 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，债券简称分别为“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2025年4月30日，本期债券募集资金专项账户余额为324.39元。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化，公司董事、监事、高级管理人员亦未发生变动。2024年宝丰县国资局对公司增资0.92亿元。截至2024年末，公司注册资本为7.00亿元，实收资本为5.16亿元，宝丰县国有资产服务中心（以下简称“宝丰县国资中心”）持有公司100.00%股权，为公司控股股东和实际控制人。跟踪期内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。截至2024年末，纳入公司合并报表范围的重要子公司见下表。

表1 公司重要子公司财务指标情况（单位：亿元）

子公司名称	总资产	净资产	营业收入	净利润
平顶山市昌盛建筑安装有限公司	18.52	1.12	2.24	0.00

注：以上数据为2024年度/2024年末合并口径数据。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年上半年经济迎难而上，平稳向好；下半年加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，做强国内大循环，推动经济转型和高质量发展

2025年以来中国经济顶压前行、稳定运行，面对外部的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，果断出手，稳住了市场预期和信心，上半年GDP同比增长5.3%，比去年同期和全年均提升0.3个百分点。今年消费市场的表现可圈可点，“两新”政策持续发力，服务消费活力提升，上半年社会消费品零售总额已经达到24.55万亿元，同比增长5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加近期中美贸易缓和，出口仍维持较强韧性。新动能在积聚，各地因地制宜发展新质生产力，上半年高技术产业增加值同比增长9.5%。下半年全球经济形势复杂多变，要继续统筹国内经济和国际经贸工作，推进贸易多元化，同时进一步做强国内大循环，以高质量发展的确定性应对外部不确定性，预计全年经济目标能顺利完成。宏观政策加快落实一揽子存量政策和储备增量政策，以应对不时之需。财政政策加快支出进度，持续做好

“两新”和“两重”工作，推动新型政策性金融工具落地实施。货币政策维持适度宽松，保持流动性充裕，降息降准仍可期，发挥结构性工具的效能，支持科技创新、服务消费等。落实中央城市工作会议的要求，更大力度推动房地产市场止跌回稳，构建房地产发展新模式，建设现代化人民城市。纵深推进全国统一大市场建设，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品质量，推动落后产能有序退出，关注相关行业的“反内卷”政策。

“一揽子化债”政策实施以来，基础设施类企业债务增速得到明显抑制；2024年地方债务化解延续“控增化存”总基调，化债政策进一步细化落实，同时强调化债与发展的统筹兼顾，基础设施投资类企业转型加快

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，基础设施投资类企业债务增速得到抑制。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“控增化存”的总体思路下，以地方政府发行特殊再融资债券和金融机构参与化债为主要方式，不仅针对基础设施投资类企业的隐债化解，还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。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，非重点省份化债和发展并存。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，各地化债进度和成效存在分化。

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，同时强调化债与发展的统筹兼顾。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，化债政策进一步细化落实，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地，多地在化债总方案下结合自身情况制定了“1+N”化债方案并积极落实；同时，严控基础设施投资类企业债券新增，非标、离岸债等融资渠道收紧。随着“一揽子化债”方案持续落地，化债政策效果显著，地方债务风险得到整体缓解。但基础设施投资类企业新增融资渠道仍处于收紧状态，债券净偿还趋势明显，利息偿付压力仍较大，且区域间差异仍存。随着“化债”深入推进，基础设施投资类企业数量压减，转型步伐加快，转型路径和产业化政策方向逐渐明晰。

区域经济环境

宝丰县交通较为便利，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，但近年经济增速有所放缓，人均GDP水平较低且与全国人均GDP的差距逐年拉大，财政自给能力较差

区位优势：宝丰县交通较为便利，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。宝丰县系平顶山市下辖县，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，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，

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。产业方面，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。2024年五星新材年产3万吨核级石墨项目投产，高纯碳材料产业集群创成全省中小企业特色产业集群、全市唯一，新增国家高新技术企业7家、省“专精特新”中小企业8家、省市工程技术研究中心各2家。截至2024年末，宝丰县常住人口48.02万人，较上年度减少1.40万人。

经济发展水平：2024年宝丰县GDP增速虽有提升但仍低于全省平均水平，经济发展趋势放缓，人均GDP水平较低，且与全国人均GDP的差距逐年拉大。2024年宝丰县实现GDP总额324.28亿元，同比增长3.3%，增速有所提升但仍低于全省平均水平（2024年河南省GDP增速为5.1%）。固定资产投资和消费为拉动宝丰县经济增长的主要动力，2024年基础设施投资大幅增长142.9%推动固定资产投资增速有所提升，近年宝丰县社会消费品零售总额呈波动上升趋势。宝丰县人均GDP水平较低，近年与全国人均GDP的比值在逐渐降低。

表2 宝丰县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	324.28	3.3%	365.13	0.1%	380.7	2.1%
固定资产投资	-	8.2%	-	2.6%	-	7.5%
社会消费品零售总额	99.9	6.1%	94.2	7%	88.1	1.4%
人均 GDP（元）		67,530		75,037		76,415
人均 GDP/全国人均 GDP		70.53%		83.97%		89.17%

注：标“-”数据未公开披露，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，2023 人均 GDP=当年地区生产总值/当年末常住人口。

资料来源：2022-2024 年宝丰县国民经济和社会发展统计公报、宝丰县政府网站等，中证鹏元整理

财政情况：宝丰县财政实力持续提升，但财政自给率较低，政府性基金收入下降幅度较大。2022-2024年宝丰县一般公共预算收入持续增长，但税收收入占比持续下降，财政收入质量有所下滑，财政自给率较低。近年受土地市场遇冷影响，2023年政府性基金收入下降幅度较大。

表3 宝丰县主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
一般公共预算收入	23.28	23.22	22.1
税收收入占比	54.42%	56.37%	63.8%
财政自给率	55.22%	60.50%	61.05%
政府性基金收入	9.33	5.20	16.95

资料来源：宝丰县人民政府网，中证鹏元整理

四、 经营与竞争

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，仍主要从事宝丰县基础设施建设及土地开发经营业务。2024年受基础设施建设收入和毛利率下滑、土地开发与经营业务毛利率下降等因素影响，公司营业收入和毛利率均有所下降。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施建设	3.77	66.53%	7.03%	5.89	75.76%	12.31%
土地开发与经营	1.51	26.59%	45.43%	1.38	17.71%	54.58%
其他业务	0.39	6.88%	5.28%	0.51	6.53%	2.62%
合计	5.67	100.00%	17.12%	7.78	100.00%	19.17%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

2024年公司基础设施建设收入和毛利率均有所下降，考虑到在建基础设施项目规模较大，未来业务持续性较好，但项目回款较慢，2024年项目新增投入较少，需关注未来项目建设进度、收益实现以及资金压力情况

跟踪期内，公司基础设施建设业务仍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”）经营负责，业务模式未发生变化。2024年公司主要结转了宝丰县前营乡、商酒务镇通村道路生态廊道及龙兴路项目等，由于当年结转的项目规模下降以及所结转项目的加成比例较低，代建收入和毛利率均有所下滑。受制于当地政府的财政资金安排，2024年末公司应收账款余额继续增加，基础设施建设业务回款情况较差，需持续关注未来回款进度。

截至2024年末，公司主要在建代建项目计划总投资22.79亿元，已投资8.72亿元，随着项目结转未来代建业务持续性较好。此外，公司在建的自营项目包括本期债券募投项目宝丰县地下停车场项目以及马街古镇项目、石板河旅游景区项目等，后续主要通过对外出租、停车场收费等实现收益，2024年新增投入较少，需关注未来项目建设进度、收益实现以及资金压力情况。

表5 截至 2024 年 12 月 31 日公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	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
平顶山学院陶瓷学院	4.80	0.18	委托代建
宝丰县农村综合服务体（三室一广场）项目	3.00	1.20	委托代建
宝州商务服务中心项目	2.79	0.85	委托代建
宝丰县文化旅游综合体项目	2.50	1.15	委托代建
宝丰县地下停车场项目	6.93	4.99	自建自营（募投）
马街古镇项目	3.00	0.01	自建自营
石板河旅游景区项目	2.00	0.02	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
合计	35.24	13.87	-

注：石板河旅游景区项目 2024 年末已投资数据进行修正。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）土地开发与经营业务

2024年公司土地整理业务毛利率有所下降，目前公司待开发土地规模较大，但考虑到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

跟踪期内，公司土地开发与经营业务仍由公司本部经营负责，业务模式未发生变化。2024年，宝丰县人民政府委托公司整理开发的土地面积为48.74万平方米，确认土地整理收入1.51亿元，由于所整理地块的投入成本增加，毛利率下滑至45.43%。截至2024年末，公司存货中待开发土地使用权账面价值合计81.55亿元，规模较大，但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。

（三）其他业务

贸易、场馆及景区运营等其他业务丰富了公司收入来源

公司其他业务主要包括贸易、场馆及景区运营等，2024年公司由于贸易收入下滑有所下降。贸易业务主要为出售给恒德控股集团有限公司和浙江金奇金属材料有限公司的辐射松原木收入，采取以销定采的方式进行经营，从中赚取差价，毛利率较低。

公司获得外部支持力度较大

跟踪期内，宝丰县国资局对公司货币增资0.92亿元，公司资本实力继续提升。2024年公司获得政府补助0.10亿元，计入营业外收入，提升了公司的利润水平。

五、 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2023-2024年审计报告。

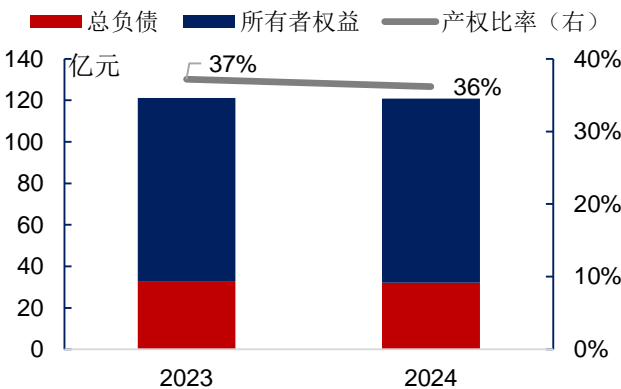
资本实力与资产质量

跟踪期内公司资产仍以存货和应收款项为主，存货即时变现能力不强，应收款项对资金形成占用，整体资产流动性较弱；跟踪期随着部分短期债务到期偿还，公司总债务规模和杠杆比率均小幅下降，但现金类资产对短期债务保障能力仍较弱，短期偿债压力较大

跟踪期内，随着公司部分短期债务到期偿还，融资规模有所下降，同时政府继续对公司提供支持，

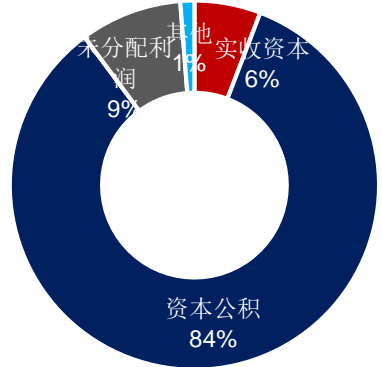
推动公司所有者权益小幅增长，公司产权比率有所下降，杠杆水平较低，所有者权益对负债的保障能力较强。从权益结构来看，所有者权益主要为宝丰县政府部门对公司资产注入形成的资本公积。

图 1 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

图 2 2024 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产以基础设施项目建设成本、待开发土地使用权和应收款项为主，2024年末上述资产合计占总资产的93.76%。公司存货主要系待开发土地使用权、工程项目投入成本以及林权资产等，其资产流动性依赖于当地政府的统筹安排，且价值易受到一级土地市场以及房地产市场波动影响，即时变现能力不强。其中，2024年末主要待开发土地使用权81.55亿元，均为出让地，土地性质为商业用地、二类居住工地、城镇住宅用地，多未缴纳土地出让金，其中账面价值9.54亿元土地因担保使用受限；开发成本主要为基础设施建设项目投入成本等，随着项目结转有所下降；政府无偿划拨的林权资产尚未产生收益。公司应收款项包括应收账款和其他应收款，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。其中，应收账款主要系应收当地政府单位代建工程款，2024年随着项目结转但回款滞后有所增加，其他应收款主要系应收宝丰县住房和城乡建设局、宝丰县财政局、宝丰县建宝城市建设有限公司当地政府及国有企业往来款等。

其他资产构成方面，公司货币资金主要为银行存款，对短期债务覆盖较差。在建工程主要为杨家大院、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等自营项目的投入成本。

2024年末账面价值合计10.54亿元的资产使用受限，占总资产的8.72%。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.26	0.21%	0.30	0.25%
应收账款	11.14	9.22%	9.39	7.75%
其他应收款	15.39	12.73%	15.03	12.40%

存货	86.78	71.81%	89.81	74.13%
流动资产合计	117.51	97.24%	117.87	97.29%
在建工程	1.16	0.96%	1.28	1.06%
非流动资产合计	3.33	2.76%	3.28	2.71%
资产总计	120.84	100.00%	121.15	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

随着部分短期债务到期偿还，2024年末公司总债务下降至12.36亿元，占负债总额的比例为38.48%。从品种结构来看，公司债务类型仍以银行借款、债券融资为主，并辅以少量的非标融资。其中，银行借款主要为抵质押借款和保证借款，债券融资为本期债券，非标融资系与国民信托有限公司的信托借款0.93亿元，计入其他应付款。从债务到期分布情况来看，跟踪期内公司短期债务规模及占比均小幅下降，但一年内到期债务占比仍超过50%，面临一定的集中兑付压力。

其他负债方面，合同负债主要系工程合同相关的合同负债，其他应付款除信托借款外，主要系与宝丰县其他企业往来款等，具有一定偿付弹性。

表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.96	15.45%	6.88	20.95%
合同负债	5.58	17.39%	5.24	15.97%
其他应付款	9.50	29.60%	8.61	26.22%
一年内到期的非流动负债	1.24	3.85%	1.23	3.76%
流动负债合计	26.83	83.57%	27.34	83.26%
长期借款	1.84	5.73%	1.53	4.67%
应付债券	3.32	10.34%	3.96	12.07%
非流动负债合计	5.28	16.43%	5.50	16.74%
负债合计	32.11	100.00%	32.84	100.00%
总债务	12.36	38.48%	13.73	41.81%
其中：短期债务	7.19	58.23%	8.23	59.95%
长期债务	5.16	41.77%	5.50	40.05%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力指标方面，2024年公司资产负债率有所下降，EBITDA随着利润总额下降有所减少，其对总债务利息的保障能力趋弱。公司现金类资产仍较少，其对短期债务覆盖能力很弱。公司流动性需求主要来自项目开支和债务的还本付息，2024年由于项目投入减少，公司经营活动净现金流入大幅增加，一定程度缓解了公司的流动性压力。截至2024年末，公司无尚未使用的银行授信额度，备用流动性较差，考虑到公司项目建设回收周期较长，同时存量债务本息接续压力仍存，预计中短期内公司存在一定流动性

缺口。

表8 公司偿债能力指标

指标名称	2024 年	2023 年
资产负债率	26.57%	27.10%
现金短期债务比	0.04	0.01
EBITDA 利息保障倍数	0.92	1.40

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

六、 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，截至报告查询日（公司本部2025年7月2日，昌盛建安2025年7月4日），公司本部存在未结清关注类余额2,898万元，主要系公司在河南宝丰农村商业银行股份有限公司（以下简称“宝丰农商行”）的两笔贷款办理债务重组业务导致五级分类为关注类。昌盛建安存在未结清关注类余额8,800万元，其中在中原银行股份有限公司平顶山分行的7,000万元贷款由公司提供担保，因调整还款计划导致欠息108.16万元，同时五级分类调整为关注类。根据公司提供的还款凭证和相关情况说明，2025年7月23日公司已支付银行利息1,440,773.90元，该笔贷款欠息已结清，但截至报告出具日，公司尚未提供最新征信报告；在上海浦东发展银行股份有限公司郑州分行健康路支行的1,800万元贷款由宝丰发投提供担保，因续贷时担保方宝丰发投在该行存在关注类贷款，故银行系统亦将该笔贷款调整为关注类。公司本部和重要子公司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。

根据上海票据交易所显示，截至2025年5月31日，公司票据累计逾期额为2,200.00万元，主要系公司为宝丰县荣泽水利设施建设有限公司（以下简称“荣泽水利”）在对外融资活动中提供担保，近期因被担保人与债权人合同纠纷，债权人对其提起诉讼，公司作为担保人，银行账户被一同冻结，导致公司到期商票无法按期归还。根据公司披露的《平顶山父城文化产业发展投资有限公司关于票据逾期后续进展情况公告》，目前荣泽水利与债权人河南农投乡村振兴投资有限公司（以下简称“乡村振兴公司”）已就债务问题达成一致，双方通过协商确定了和解细则，并签署了《执行和解协议书》，计划分期偿还借款，目前乡村振兴公司已撤销该起诉讼，公司账户正在申请解封，解封完成后预计可偿付逾期商票。中证鹏元将持续关注票据逾期事项最新进展。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2025年7月23日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2025年6月20日，公司对外担保余额合计24.86亿元，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。根据公司提供的企业信用报告（查询日期2025年7月2日），公司对外担保余额

中被列入关注类余额50,321.62万元，不良类余额699万元。

关注类担保主要包括：（1）宝丰发投贷款余额合计31,660万元因调整还款计划、办理展期手续等原因部分贷款逾期导致被列为关注类；（2）宝丰县合盛砂石建材有限公司贷款余额4,950万元因调整还款计划部分贷款逾期导致被列为关注类；（3）宝丰县第一高级中学在远东宏信（天津）融资租赁有限公司的租赁贷款余额839.32万元已逾期，正在协商予以减免部分利息导致被列为关注类；（4）宝丰县恒创建材销售有限公司贷款余额799万元、宝丰县丰饶农业发展有限公司贷款余额1,698万元、平顶山市君文电子商务有限公司贷款余额499万元、河南省宝州物业服务有限公司贷款余额343.31万元、宝丰县豫宝晖新能源科技有限公司贷款余额398万元、宝丰县顺安农业发展有限公司贷款余额170万元、宝丰县富杰建筑有限公司贷款余额165万元，以上7笔业务由于目前正在办理债务合并重组工作部分贷款逾期导致被列为关注类。

不良类担保主要系宝丰县宏欧实业有限公司在宝丰农商行贷款余额699万元，因正在办理债务合并重组工作贷款已全额逾期导致贷款风险分类调整为次级。

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、不良类，公司存在较大或有负债风险。

七、 外部特殊支持分析

公司是宝丰县政府下属重要企业，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为非常紧密。从所有权来看，宝丰县国资局直接持有公司100.00%股权，为公司的实际控制人；公司主要从事宝丰县基础设施建设及土地开发经营业务，业务基本来源于政府及其相关单位，且主要高管由宝丰县政府任命，宝丰县政府对公司的经营战略和业务运营有着绝对控制权；公司自成立以来，持续获得当地政府和股东在货币注资、股权划转、资产注入等方面的大力支持，预计未来与政府的联系比较稳定。

（2）公司对宝丰县政府非常重要。公司营业收入主要来自基础设施建设及土地开发经营，在基础设施建设方面对当地政府的贡献很大，但中证鹏元也关注到，公司主营业务不具备区域专营性，政府在付出一定的努力和成本的情况下可以取代公司。此外，公司及子公司已发行多只债券，若债务违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

八、 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有效提升了本期债券的信用水平

本期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，本期债券利率、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。后经多次增资扩股和引入新股东，截至2024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集团有限公司（以下简称“豫资一体化”）持有中豫担保23.50%股权，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¹。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2024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”）、河南省中豫工程担保有限公司及河南省中豫投资有限公司。

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担保业务和工程保函等非融资担保业务，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。近年来中豫担保的担保余额增速有所放缓，截至2024年末，中豫担保的担保余额合计419.71亿元，同比增长0.87%；其中直接融资担保余额同比下降14.88%至229.35亿元，在担保余额中的占比下降至54.65%，在监管政策约束平台债务的背景下，需关注中豫担保未来债券担保业务的开展情况；间接融资担保余额合计140.01亿元，同比增长9.33%，在担保余额中的占比为33.36%；非融资担保余额合计50.34亿元，同比增长171.11%，在担保余额中的占比为12.00%。2024年，中豫担保未发生担保代偿；由于2023年发生的一笔2.24亿元银行贷款担保代偿仍未收回，截至2024年末，中豫担保累计代偿回收率为23.81%，需持续关注该笔代偿业务的回收情况。

表9 中豫担保主要财务和业务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
资产总额	175.27	152.77	134.55
货币资金	119.36	126.49	118.06
应收代偿款余额	2.24	2.24	0.00
应收代偿款减值准备	0.00	0.00	0.00
负债总额	46.27	31.24	18.03
所有者权益合计	129.00	121.53	116.53
营业收入	9.27	8.47	7.82
担保业务收入	5.18	3.85	3.39
咨询收入	4.01	4.45	4.37

¹ 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，但根据中豫担保的公司章程规定，中豫担保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，同时中豫担保全部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。

净利润	6.27	5.30	4.02
净资产收益率	5.01%	4.45%	3.49%
担保余额	419.71	416.07	368.04
直接融资担保余额	229.35	269.44	224.66
融资担保责任余额	277.62	289.72	260.10
融资担保责任余额放大倍数(X)	2.15	2.38	2.23
当期担保代偿率	0.00%	0.73%	0.00%
累计代偿回收率	23.81%	23.81%	100.00%
拨备覆盖率	911.52%	702.62%	-

注：上表中应收代偿款余额仅包括本金，不包括利息。

资料来源：中豫担保 2022-2024 年审计报告及中豫担保提供，中证鹏元整理

近年来中豫担保资产规模保持增长，以货币资金及债权类投资资产为主。截至2024年末，中豫担保资产总额为175.27亿元，同比增长14.72%；货币资金合计119.36亿元，在资产总额中的占比为68.10%，其中有83.49亿元大额存单和3.02亿元保证金使用受限，受限货币资金在资产总额中的占比为49.36%，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；截至2024年末，中豫担保债权类投资资产余额合计45.51亿元，在资产总额中的占比为25.97%。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2024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68.10%、8.49%和11.32%，满足监管部门相应要求。截至2024年末，中豫担保负债总额为46.27亿元，其中担保赔偿准备金和未到期责任准备金合计18.39亿元，同比增长27.39%，在负债总额中的占比合计为39.75%；应付债券为12.50亿元，在负债总额中的占比为27.02%；另有长短期借款合计8.36亿元。截至2024年末，中豫担保所有者权益合计129.00亿元，同比增长6.14%；融资担保责任余额放大倍数为2.15倍，处于较低水平。中豫担保收入主要由担保业务收入以及子公司开展的融资咨询、资产管理等服务获得的咨询收入构成。2024年，中豫担保营业收入同比增长9.47%至9.27亿元；其中担保业务收入5.18亿元，同比增长34.35%，在营业收入中的占比为55.83%；咨询收入4.01亿元，同比下降9.86%，在营业收入中的占比为43.26%。2024年，中豫担保实现净利润6.27亿元，同比增长18.37%；净资产收益率为5.01%，同比上升0.56个百分点。

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股东和河南省政府的有力支持；担保业务规模保持增长，带动收入和利润规模持续上升；权益规模稳步增长，资本实力强。同时中证鹏元也关注到中豫担保的担保业务行业及区域集中度较高，直接融资担保业务面临一定展业和转型压力；风险管理能力有待持续提升。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有效提升了本期债券的信用水平。

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）	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	0.26	0.30	0.32
其他应收款	15.39	15.03	13.36
存货	86.78	89.81	89.24
流动资产合计	117.51	117.87	108.57
非流动资产合计	3.33	3.28	3.22
资产总计	120.84	121.15	111.79
短期借款	4.96	6.88	4.48
合同负债	5.58	5.24	0.00
其他应付款	9.50	8.61	8.92
一年内到期的非流动负债	1.24	1.23	0.44
流动负债合计	26.83	27.34	18.27
长期借款	1.84	1.53	1.38
应付债券	3.32	3.96	4.89
非流动负债合计	5.28	5.50	6.27
负债合计	32.11	32.84	24.54
所有者权益	88.74	88.32	87.25
营业收入	5.67	7.78	7.89
营业利润	0.13	0.59	0.67
利润总额	0.23	0.89	1.17
经营活动产生的现金流量净额	2.26	-2.09	-3.41
投资活动产生的现金流量净额	-0.16	-0.73	-2.49
筹资活动产生的现金流量净额	-2.01	2.56	4.64
财务指标	2024 年	2023 年	2022 年
销售毛利率	17.12%	19.17%	19.12%
资产负债率	26.57%	27.10%	21.95%
短期债务/总债务	58.23%	59.95%	43.96%
现金短期债务比	0.04	0.01	0.06
EBITDA（亿元）	0.94	1.62	1.63
EBITDA 利息保障倍数	0.92	1.40	1.69

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 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	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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
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+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录三 担保方评级模型结果

评级要素	评分等级
个体信用状况	aa
外部特殊支持	+2
主体信用等级	AAA

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：担保公司信用评级方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V2.0）、金融企业外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）；（2）中豫担保作为河南省重要的国有担保公司，在助力省内各级地方国有企业融资中发挥重要作用，中证鹏元认为在中豫担保面临困难时，其股东及河南省政府向其提供支持的意愿极其强，同时其股东及河南省政府提供支持的能力很强，因此在中豫担保个体信用状况基础上上调 2 个子级。

附录四 信用等级符号及定义

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。

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。

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。

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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号