

遂平县开源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【1244】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

遂平县开源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
22 遂平 01/22 遂平债 01	AAA	AAA

评级日期

2025 年 07 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

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，2024 年经济和财政实力持续增长，经济增速较高，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，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，部分其他应收款债务人及投资标的存在一定风险，且公司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。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
总资产	168.30	167.54	159.27
所有者权益	117.33	116.51	113.81
总债务	16.13	18.65	19.96
资产负债率	30.29%	30.46%	28.54%
现金短期债务比	0.42	0.31	0.47
营业收入	7.63	8.02	8.31
其他收益	2.88	2.58	1.33
利润总额	0.81	0.97	1.09
销售毛利率	6.82%	9.10%	12.63%
EBITDA	2.63	2.74	1.84
EBITDA 利息保障倍数	2.01	2.17	1.72
经营活动现金流净额	4.45	1.54	-3.03

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

正面

- **遂平县是全国商品粮生产基地县，2024 年经济和财政实力保持增长。**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，近年经济和财政实力持续增长，2024 年遂平县 GDP 增速为 6.1%，超过全国平均增速。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**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，公司持续获得较大力度政府支持，2024 年遂平县财政局对公司拨付基础设施建设财政补贴 2.58 亿元，有效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。**2024 年公司代建收入实现增长，但后续投资规模较小、建设进度整体较慢，目前存货中尚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，部分投资标的存在一定的经营风险。**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，且部分债务人为失信被执行人，相关款项存在较大回收风险；存货主要为工程施工项目和政府注入的土地，即时变现能力较差，且部分资产使用受限。此外，部分投资标的存在一定的经营风险，需关注后续收益情况。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2024 年末，公司对外担保余额合计 16.20 亿元，被担保方均为区域内国有企业，但均无反担保措施，公司本部及子公司分别存在 3.92 亿元、1.21 亿元关注类担保，存在较大的代偿风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
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
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	5/7
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				-1
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；（2）考虑到公司财务状况得分接近区间下限，且公司个体信用状况较上年变动不大，维持个体信用状况评分不变，补充调整-1。

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	4.80	2024-7-30	2029-1-20
------------------	------	------	-----------	-----------

一、 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，募集资金原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2025年6月30日，本期债券募集资金专项账户余额为90.31元。

二、 发行主体概况

2024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2024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12月，公司存在高管变更调整。

表1 2024 年公司高管变更情况

变更人员类型	变更人员名称	变更人员职务	变更类型	生效时间	工商登记完成时间
董事	季庆红	董事	辞任	2024 年 11 月	2024 年 12 月
董事	乔腾飞	董事	新任	2024 年 11 月	2024 年 12 月
监事	沈雷延	监事	辞任	2024 年 11 月	2024 年 12 月
监事	王磊	监事	辞任	2024 年 11 月	2024 年 12 月
监事	王子玮	监事	辞任	2024 年 11 月	2024 年 12 月
监事	乔腾飞	监事	辞任	2024 年 11 月	2024 年 12 月

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，引导企业提升产品品质，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债务化解，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，多地政府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

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，2024年GDP增速较高

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，紧邻驻马店中心城区。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13亿斤以上，盛产小麦、玉米、大豆、花生等作物，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，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。截至2023年末，全县常住人口42.3万人。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。未来，遂平县将壮大现有产业能级，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。

经济发展水平：近年遂平县经济实现增长，2024年GDP增速较高，财政收入质量尚可。近年来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。2024年遂平县固定资产投资规模恢复增长，同时社会消费品零售总额持续增长至90.8亿元，GDP增速提升，超过全国平均水平。但近年遂平县人均产值均不及全国平均水平。

近年来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。遂平县政府性基金收入有所波动，以国有土地使用权出让收入为主。

表2 遂平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）	260.44	6.1%	250.83	3.8 %	274.54	5.3%
固定资产投资	97.99	8.8%	90.06	8.5%	141.68	13.9%
社会消费品零售总额	90.8	7.4%	84.56	5.7%	80.03	2.9%
人均 GDP（元）	61,570		59,298		63,044	
人均 GDP/全国人均 GDP	64.30%		66.36%		73.57%	
项目	2024 年		2023 年		2022 年	
一般公共预算收入	18.93		18.56		17.46	
税收收入占比	67.35%		70.00%		70.52%	
财政自给率	-		48.78%		49.05%	
政府性基金收入	-		12.12		15.32	

注：“-”数据未公告，遂平县人均 GDP=GDP/2023 年常住人口，固定资产投资规模已考虑开发区相关数据，财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：遂平县政府官网、遂平县各年财政预决算报告、2022 年遂平县国民经济与社会发展统计公报、2023-2024 年遂平县国民经济与社会发展计划执行情况、中证鹏元数据中心、DM 等，中证鹏元整理

四、经营与竞争

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，受土地整理业务收入减少影响，2024年公司营业收入有所减少。跟踪期内，公司收入结构未发生变化，仍主要来自土地整理业务、工程代建业务，且合计占比有所提升；受业务量影响，公路相关业务及其他业务收入等有所减少，但仍能对公司收入形成一定补充。毛利率方面，2024年公司销售毛利率水平有所下降，主要系工程代建业务毛利率水平下降所致。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程代建	15,788.71	20.68%	9.10%	11,470.64	14.30%	14.74%
土地整理	50,665.05	66.36%	6.36%	54,062.14	67.39%	6.36%
公路工程施工	2,448.66	3.21%	15.10%	3,544.71	4.42%	17.73%
公路养护	475.39	0.62%	5.13%	1,339.35	1.67%	50.02%
其他业务	6,967.62	9.13%	2.22%	9,802.42	12.22%	8.88%
合计	76,345.44	100.00%	6.82%	80,219.26	100.00%	9.10%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）项目建设业务

2024年公司代建业务收入规模有所增加，但代建业务相关项目后续投资规模较小、建设进度整体较慢，收入规模或仍将存在一定波动，业务持续性一般

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。2024年公司实现工程代建收入1.58亿元，收入规模较上年有所增加，毛利率水平同比降低，主要系当期确认收入的代建项目毛利率偏低所致。

截至2024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2.52亿元，后续投资规模较小、建设进度整体较慢，且遂平县新区基础设施建设项目已经基本完工、不再新增投入，目前存货中尚有一定规模的待结算工程，随着遂平县贫困村基础设施建设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。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，需关注未来存在收益不达预期的可能。此外，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年末，该项目主体已完工，尚未交付。

表4 截至 2024 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：亿元）

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	2.71	2.33	代建
遂平县新区基础设施建设项目	1.99	1.86	代建
遂平县城供水管网工程	1.43	0.90	代建
城南推进区道路及管网工程建设项目	1.25	0.96	代建
遂兴花园安置房项目	2.00	0.82	代建
吴房公馆安置房项目	3.00	2.15	自营
合计	12.38	9.01	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）土地整理业务

土地整理业务是公司营业收入重要来源，业务毛利率水平不高，目前回款情况不佳，未来收入持

续性较好

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。2024年公司整理商业用地面积507.74亩，实现土地整理收入5.07亿元，受业务量影响，收入较上年有所减少。截至2025年6月末，土地整理业务已回款1.89亿元，整体看来业务毛利率水平不高、业务回款情况不佳。截至2024年末，公司本部可开发利用的土地储备资源约1,700亩，账面价值约15亿元，土地整理业务未来收入持续性较好。

表5 公司土地整理业务情况（单位：万元、亩）

项目	2024 年
商业用地面积	507.74
住宅用地面积	-
面积合计	507.74
公司确认收入	50,665.05

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）其他业务

公司另外从事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，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，2024年新增开展公路工程施工项目较少，导致当年公路工程施工收入有所减少，毛利率亦有所下降。

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，受遂平县公路养护修缮业务量减少所致，2024年公路养护收入下降，毛利率波动主要系该板块业务体量较小，不同年度间毛利率差异较大。

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，对公司收入形成一定补充。此外，公司持有的房屋等资产仍产生一定的租金收入。

跟踪期内，公司继续获得较大力度的外部支持

公司作为遂平县重要的基础设施建设开发投融资主体，2024年在政府补助方面得到当地政府较大力度的外部支持。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，2024年遂平县财政局向公司拨付基础设施建设财政补贴 2.88亿元，上述政府补助较大提升了公司当年的利润水平。

五、 财务分析

财务分析基础说明

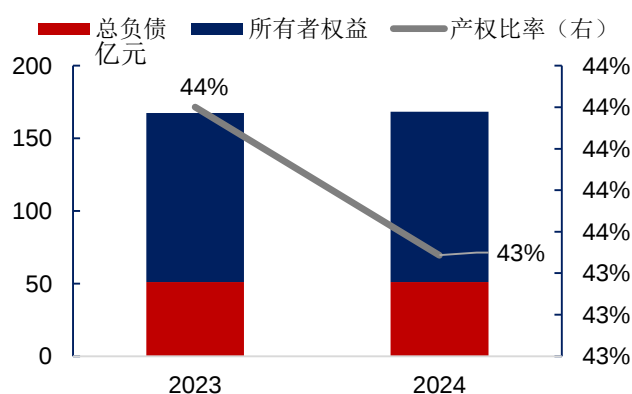
以下分析基于公司提供的经北京兴昌华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告，报告均采用新会计准则编制。

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，部分公司投资标的存在一定的经营风险，需关注后续收益情况；跟踪期内，公司总债务规模有所下降，仍以长期债务为主，但现金短期债务比较低，面临一定短期偿债压力

资本实力与资产质量

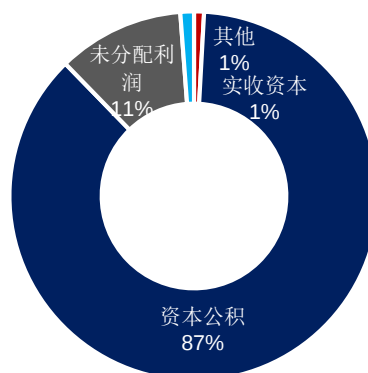
2024年公司资本公积规模不变，公司经营带动当期所有者权益规模小幅增加。负债方面，2024年公司长期借款规模减少，带动公司负债规模有所下降。公司产权比率小幅降至43%，所有者权益对负债的保障程度有所上升。

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，2024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，规模较上年有所减少，整体回收风险相对可控，主要包括应收遂平县财政局4.83亿元；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”）其他应收0.75亿元，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0.22亿元坏账准备。公司存货主要为待结算工程、待开发土地和库存商品，其中待结算工程主要系公司保障性住房建设项目和代建的市政工程项目，2024年其规模随项目结算小幅下降至12.54亿元；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45.29亿元，较上年略有减少，以出让、划拨用地为主，用途主要为商业、商住用地。公司固定资产主要为房屋及建筑物等，较上期变动不大。

其他资产方面，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，2024年末银行存款增加带动货币资金规模增加，截至2024年末，公司无受限资金。公司投资性房地产主要为遂平县政府无偿划拨房屋、管网等资产，较上期变动不大。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（投资金额4.07亿元）、一加一天然面粉有限公司¹（以下简称“一加一面粉”）（投资金额1.02亿元）等公司的投资；值得注意的是，公司投资标的遂平县汝河融资担保有限公司存在多条被执行信息、一加一面粉已被列为失信被执行人²、河南遂平农村商业银行股份有限公司股权被冻结，公司投资标的具有一定经营风险，需关注后续收益情况。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，目前暂未形成相关收益。

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，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2024年末账面价值8.30亿元的土地资产因抵押使用受限，公司整体资产流动性较弱。

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	1.56	0.92%	0.93	0.56%
应收账款	39.15	23.26%	32.72	19.53%
其他应收款	10.14	6.02%	11.05	6.60%
存货	61.50	36.54%	65.65	39.18%

¹ 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%。

² 2020 年以来，一加一面粉多次被执行；根据（2025）豫 17 执恢 13 号等，2025 年 3 月，一加一面粉列入被执行人，执行法院为河南省驻马店市中级人民法院，原告为遂平县兴农投资发展有限公司（以下简称“兴农投资”），兴农投资实控人为遂平县人民政府国有资产监督管理办公室，此次执行系获取一加一面粉厂相关资产进行盘活处理。

流动资产合计	113.04	67.17%	111.06	66.29%
固定资产	34.97	20.78%	35.69	21.30%
其他权益工具投资	7.16	4.25%	7.16	4.27%
投资性房地产	7.04	4.18%	7.18	4.28%
无形资产	5.49	3.26%	5.86	3.50%
非流动资产合计	55.26	32.83%	56.48	33.71%
资产总计	168.30	100.00%	167.54	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

2024年公司负债结构仍以流动负债为主，且占比有所增加。公司债务主要构成为银行借款和应付债券，其中短期借款均为信用借款，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，2024年公司质押、保证借款有所减少。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”。长期借款减少带动当期总债务规模下降，但整体债务规模仍较大，公司面临一定偿债压力。

经营性负债方面，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，2024年其规模略有增长，但相关款项付款具有一定弹性。

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	0.43	0.85%	0.41	0.80%
应付账款	1.94	3.80%	1.45	2.83%
其他应付款	28.88	56.66%	28.09	55.04%
一年内到期的非流动负债	3.33	6.54%	2.63	5.15%
流动负债合计	38.61	75.76%	35.42	69.41%
长期借款	6.70	13.14%	9.87	19.33%
应付债券	5.66	11.10%	5.75	11.26%
非流动负债合计	12.36	24.24%	15.61	30.59%
负债合计	50.97	100.00%	51.03	100.00%
总债务	16.13	31.64%	18.65	36.54%
其中：短期债务	3.77	23.36%	3.03	16.27%
长期债务	12.36	76.64%	15.61	83.73%

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年公司资产负债率水平整体不高。由于现金类资产的增加，公司现金短期债务比有所提升，但现金类资产对短期债务的覆盖能力仍较弱，需关注公司短期偿债压力。2024年，公司债务规模同比下降，EBITDA对利息保障倍数有所提高。此外，截至2024年末公司未使用银行授信额度为7.12亿元，可为公司提供一定的流动性支持。

表8 公司偿债能力指标

指标名称	2024 年	2023 年
资产负债率	30.29%	30.46%
现金短期债务比	0.42	0.31
EBITDA 利息保障倍数	2.01	2.17

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，从2022年1月1日至报告查询日，公司本部（报告查询日为2025年5月6日）及遂平城乡公司（报告查询日为2025年6月19日）不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的“22遂平01/22遂平债01”按时偿付利息。

或有事项分析

截至2024年末，公司对外担保余额合计16.20亿元，占期末净资产的比重为13.81%，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。此外，根据公司征信报告，公司本部存在3.92亿元关注类担保，均为对遂平县蓝天园林工程管理有限公司（以下简称“遂平蓝天园林”）的担保，相关担保列为关注类主要系遂平蓝天园林调整还款计划所致，根据遂平县人民政府县长办公会议纪要【2025】2号文件，遂平县政府对于此项贷款风险提出化解方案，贷款行已调整遂平蓝天园林的还款计划；根据子公司遂平城乡公司的征信报告，遂平城乡公司存在1.21亿元关注类担保，均为对遂平县恒大城市建设发展有限公司（遂平城乡公司对其持股51%）的担保，遂平城乡公司存在较大的代偿风险。

七、 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。遂平县国资办间接持有公司51%股权，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；公司工程代建、土地整理等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

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，中豫担保免除保证责任。

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³。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

³ 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。

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
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

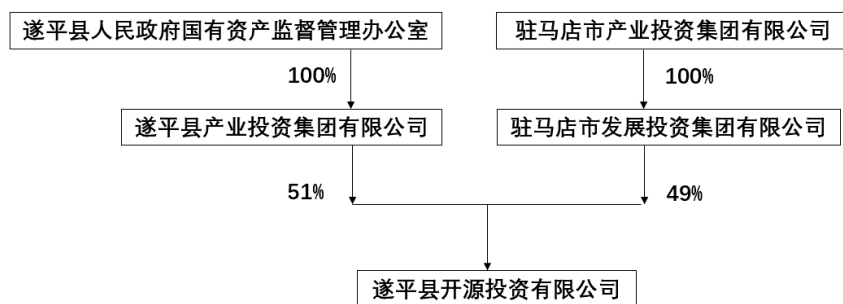
业和转型压力；风险管理能力有待持续提升。经中证鹏元综合评定，中豫担保的主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

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	1.56	0.93	1.06
应收账款	39.15	32.72	28.17
存货	61.50	65.65	62.75
流动资产合计	113.04	111.06	101.96
固定资产	34.97	35.69	36.05
非流动资产合计	55.26	56.48	57.32
资产总计	168.30	167.54	159.27
短期借款	0.43	0.41	0.12
其他应付款	28.88	28.09	21.31
一年内到期的非流动负债	3.33	2.63	2.17
流动负债合计	38.61	35.42	27.79
长期借款	6.70	9.87	12.04
应付债券	5.66	5.75	5.62
长期应付款	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	12.36	15.61	17.67
负债合计	50.97	51.03	45.46
总债务	16.13	18.65	19.96
其中：短期债务	3.77	3.03	2.30
长期债务	12.36	15.61	17.67
所有者权益	117.33	116.51	113.81
营业收入	7.63	8.02	8.31
营业利润	0.84	1.02	1.10
其他收益	2.88	2.58	1.33
利润总额	0.81	0.97	1.09
经营活动产生的现金流量净额	4.45	1.54	-3.03
投资活动产生的现金流量净额	-0.08	-0.41	-0.52
筹资活动产生的现金流量净额	-3.75	-1.26	4.13
财务指标	2024 年	2023 年	2022 年
销售毛利率	6.82%	9.10%	12.63%
资产负债率	30.29%	30.46%	28.54%
短期债务/总债务	23.36%	16.27%	11.50%
现金短期债务比	0.42	0.31	0.47
EBITDA（亿元）	2.63	2.74	1.84
EBITDA 利息保障倍数	2.01	2.17	1.72

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录三 2024 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。

资料来源：公司提供

附录四 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	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

附录六 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