

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) 2023年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

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)2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
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”）安全性；同时中证鹏元也关注到了公司土地开发与经营业务持续性有待观察，资产流动性仍较弱，公司面临较大资金压力和偿债压力，且对外担保均未设置反担保措施，公司存在较大或有负债风险。

评级日期

2023年06月21日

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。

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

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022	2021	2020
总资产	111.79	102.87	95.37
所有者权益	87.25	86.08	84.53
总债务	11.18	7.52	4.66
资产负债率	21.95%	16.32%	11.36%
现金短期债务比	0.06	0.35	0.05
营业收入	7.89	8.99	8.12
营业外收入	0.51	0.32	0.34
利润总额	1.17	1.60	1.63
销售毛利率	19.12%	21.45%	21.10%
EBITDA	1.63	2.06	2.00
EBITDA 利息保障倍数	1.69	3.09	3.52
经营活动现金流净额	-3.41	-0.22	-1.50

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

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。**2022 年公司继续获得较大力度外部支持，当年公司获得政府补助 5,051.44 万元，有效提升了公司利润水平。
- **保证担保有效提升了本次债券的安全性。**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

- **公司土地开发与经营业务持续性有待观察。**公司土地开发与经营业务受当期政府规划及当地土地一级市场行情影响较大，2022 年土地整理面积及业务收入均有所下降，未来该业务收入持续性有待观察。
- **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。**近年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，2022 年末公司主要在建拟建项目尚需投资规模较大。
- **公司面临较大的偿债压力。**近年公司总债务规模持续增长，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较弱。
- **公司存在较大或有负债风险。**2022 年末公司对外担保余额合计 21.82 亿元，规模较大，占公司净资产比重为 25.01%，占比较高，担保对象虽多为当地国企或事业单位，但均未设置反担保措施。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
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	228.00	144.23	32.20
父城文投	市政基础设施投融资及建设主体	111.79	87.25	7.89

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 2022 年数据。

资料来源：公司提供

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	3/7	城投经营&财务状况	经营状况	5/7
	区域状况初始评分	3/7		财务状况	4/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0

不良信用记录	0
补充调整	0
个体信用状况	bbb+
外部特殊支持	5
主体信用等级	AA

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 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

- 公司是宝丰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，宝丰县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与宝丰县政府的联系为非常紧密以及对宝丰县政府非常重要。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。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AAA/21 父城文投债 01/22 父城文投债 01	2022-6-23	刘玮、罗力	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)、外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AAA/21 父城文投债 01	2021-8-18	王硕、张晨	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)、外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
21 父城 01/21 父城文投债 01	3.00	3.00	2022-6-23	2028-11-29
22 父城 01/22 父城文投债 01	2.00	2.00	2022-6-23	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2023年5月31日，本次债募集资金专项账户余额为101.14万元。

三、发行主体概况

跟踪期内公司名称未发生变化。2022年7月，平顶山市文化旅游投资有限公司（以下简称“平顶山文旅”）将持有的公司51.00%的股权无偿划转至宝丰县国有资产管理局（以下简称“宝丰县国资局”），宝丰县国资局相应持有公司100.00%股权，相应变更为公司控股股东和实际控制人。2022年7月，宝丰县国资局向公司增加注资2.00亿元，其中0.77亿元计入实收资本，公司实收资本增至4.24亿元。截至2022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。2022年，新纳入公司合并报表范围内的子公司总计9家，无不再纳入公司合并报表范围内的子公司。截至2022年末，公司合并范围子公司共26家，详见附录四。

表1 2022年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	注册比例	持股资本	主营业务
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	5,000.00	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%	建筑装饰施工
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	5,000.00	100.00%	电力电子元器件销售
----------------	----------	---------	-----------

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

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

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

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

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

2020 年，城投公司融资环境相对宽松；2021 年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入

周期收紧阶段：2022 年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020 年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021 年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18 号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

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

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

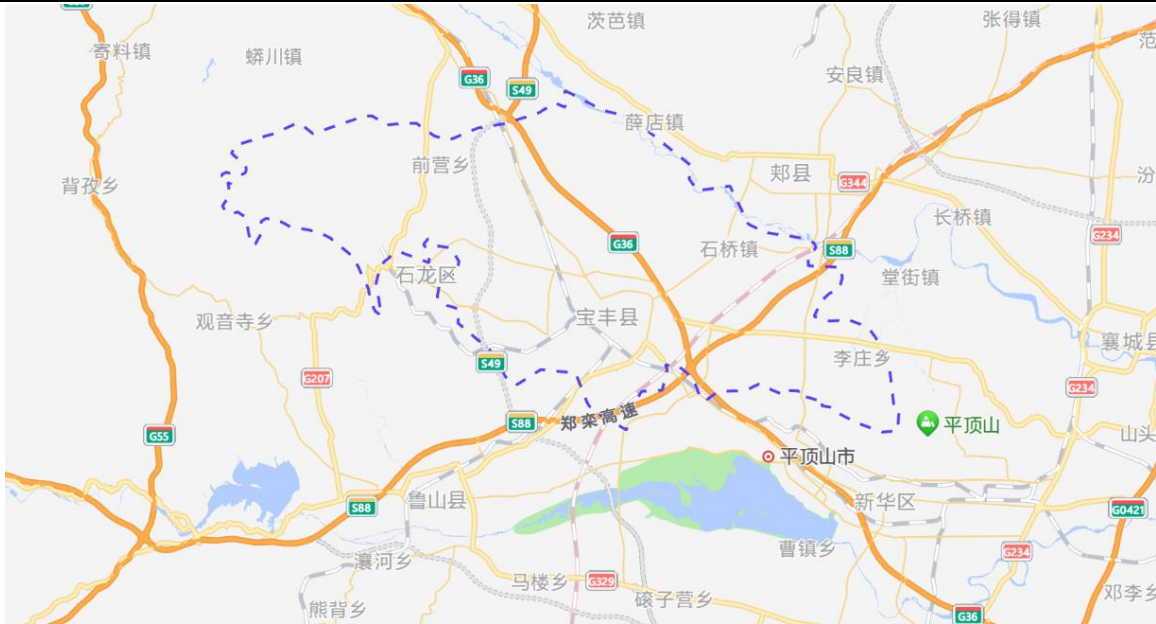
区域经济环境

宝丰县以不锈钢产业为主导，固定资产投资以及消费推动当地经济及财力持续提升，但 2022 年经济增速放缓，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 2022 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 49.82 万人，相比第六次人口普查增加了 4.03%。

图 1 宝丰县交通图



资料来源：公开资料

经济发展水平：宝丰县经济以第二、三产业为主导，近年经济总量持续增长，2022 年受消费增速放缓影响，地区生产总值增速有所下降，人均产值不及全国平均水平。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。从产业结构来看，宝丰县经济以第二、三产业为主导，2020 年三次产业结构为 6.7:50:43.3，到 2022 年三次产业结构调整为 6.0:47.6:46.4，第三产业占比有所上升。固定资产投资和消费为经济增长的两大动力，2021 年固定资产投资和消费增长率均超过 10%，当期地区生产总值实现快速增长；进入 2022 年，固定资产投资和消费增速均有所回落，其中消费增速下降至 1.4%，地区生产总值增长率也相应放缓。近年宝丰县地区生产总值与人均 GDP 均保持持续增长，但人均 GDP 不及全国人均水平，且与全国人均 GDP 的比值在逐渐降低。

表 2 2022 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	549.33	2.0%	5.65	38.76	-
宝丰县	380.7	2.1%	7.64	22.1	-

注：标“-”数据未公开披露，汝州市人均 GDP 为统计公报中披露。

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	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	380.7	2.1%	376.16	9.2%	338.42	3.8%
固定资产投资	-	7.5%	-	11.9%	-	8.6%

社会消费品零售总额	88.1	1.4%	-	11%	78.2	-3.9%
人均 GDP (元)		76,415		75,503		67,934
人均 GDP/全国人均 GDP		89.17%		93.24%		93.77%

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，2020-2022 年常住人口按宝丰县第七次人口普查结果 49.82 万人计算。

资料来源：2020-2022 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；高纯碳材料、超纯金属新材料等新兴产业初具规模，其中高纯碳材料产量占全国的 70%以上；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：宝丰县财政实力不断提升，财政自给能力持续增强，但地方政府债务规模增长较快。随着经济实力提升，近年宝丰县一般公共预算收入持续增长，但税收收入由 2020 年的 80.06%下降至 2022 年的 63.8%，一般公共预算收入质量有所下降。近年，宝丰县财政自给率呈逐年上升趋势，财政自给能力持续增强。2020-2022 年地方政府债务余额保持较快增长，2022 年末达 60.84 亿元，较上年末增长 39.48%。

表4 宝丰县主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	22.1	20.03	16.20
税收收入占比	63.8%	72.78%	80.06%
财政自给率	61.05%	53.21%	45.21%
政府性基金收入	-	23.02	20
地方政府债务余额	60.84	43.62	35.28

注：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：宝丰县 2020-2021 年财政预算执行情况，2022 年宝丰县国民经济和社会发展统计公报，2022 年地方政府债务余额来源于 DM，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。

表5 宝丰县主要投融资主体情况（单位：亿元）

名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
宝丰发投	宝丰县国资局	144.23	36.74%	32.20	45.75	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	宝丰县国资局	87.25	21.95%	7.89	11.18	市政基础设施投融资及建设主体

注：财务数据为 2022 年末及 2022 年度数据

资料来源：DM，公司提供，中证鹏元整理

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，公司主业未发生变化，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。2021-2022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。2022年，由于公司基础设施建设及土地开发与经营业务收入均有所减少，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下降影响，2022年公司销售毛利率有所下降。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施建设	6.53	82.87%	12.95%	6.88	76.56%	10.93%
土地开发与经营	1.26	15.96%	52.88%	1.64	18.29%	46.75%
其他	0.09	1.17%	-4.61%	0.46	5.15%	88.17%
合计	7.89	100.00%	19.12%	8.99	100.00%	21.45%

注：其他业务主要系利息收入、场馆及景区运营、餐饮收入等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

2022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、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。昌盛建安主要采取市场化经营，自主投标项目建设，主要客户多为政府相关单位。

2022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、科教文卫项目及部分道路的修建项目，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业（三室一广场）等项目。2022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。2022年，由于房建工程业务中部分工程项目利润率的提高，公司基础设施建设业务毛利率也相应提高。

表7 公司基础设施建设业务情况（单位：万元）

项目名称	2022年		2021年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
房建工程	56,006.37	12.65%	67,489.47	11.01%
水利工程	369.45	41.85%	0.00	-
道路工程	8,973.00	13.64%	1,324.77	6.70%
合计	65,348.82	12.95%	68,814.24	10.93%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

目前公司主要在建、拟建项目主要包括中国魔术小镇、宝丰县农村综合服务业（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，2022年末公司主要在建、拟建项目计划总投资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、拟建项目尚需投资规模较大，公司面临较大资金压力。

表8 截至2022年末公司主要在建、拟建项目情况（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	工程施工
宝丰县农村综合服务业（三室一广场）项目	3.00	0.77	委托代建
宝州商务服务中心项目	2.79	0.47	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	工程施工
石板河旅游景区项目	2.00	0.14	工程施工
宝丰县马街曲艺文化保护开发利用项目	0.18	0.03	工程施工
马街书会民俗园	0.34	0.03	工程施工

马街古镇项目	3.00	0.01	工程施工
宝丰县地下停车场项目	6.93	0.00	自营
合计	41.14	11.82	-

注：截至2022年末，中国魔术小镇建设项目、平顶山学院陶瓷学院、宝丰县文化旅游综合体项目和宝丰县地下停车场项目已投资额较上年末无变化，主要系这些项目施工进度较慢所致。

资料来源：公司提供

（二）土地开发与经营

2022年公司整理土地面积及收入均有所下降，同时业务持续性有待观察

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。

2022年宝丰县人民政府委托公司整理开发的土地面积下降至13.04万平方米，公司每年的土地整理面积主要受当期政府规划的影响，波动较大，当年土地开发与经营收入亦随之降至1.26亿元，由于当期土地出让金比例增加，开发与经营收入下降的幅度小于整理土地面积下降的幅度。考虑到该业务受当地土地一级市场行情影响较大，未来该业务收入持续性有待观察。

表9 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
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
2021年	BT-2020	宝丰县宝州路东段南侧	20,637.00	306.47	522.56
	BT-2144	宝丰县香山大道西段北侧	54,567.80	3,219.08	6,980.14
	BT-1841	宝丰县张八桥镇外良村	10,472.80	150.04	252.45
	BT-1903	宝丰县张八桥镇山张村	227,410.30	3,275.45	5,522.06
	BT-1933	宝丰县豫02线南段西侧	18,299.40	268.38	455.52
	BT-2141	宝丰县产业集聚区	9,151.70	138.16	236.97
	BT-2132	宝丰县产业集聚区西片区	38,626.30	557.45	940.51
	BT-2142	宝丰县产业集聚区	22,192.40	335.36	575.42
	BT-2003	宝丰县产业集聚区西片区	6,083.90	88.50	149.76
	BT-2066	宝丰县闹店镇户口村	1,105.30	72.85	159.15
	BT-2037	宝丰县石桥镇邱楼村	1,444.20	94.34	205.99
	BT-2114	宝丰县文化路北段东侧	14,229.00	213.71	365.88
	BT-2067	宝丰县肖旗乡岭头王村	748.1	34.10	72.38
	合计		424,968.20	8,753.88	16,438.78

资料来源：公司提供

2022年公司持续获得政府财政补贴，有效提升了公司利润水平

2022年公司继续获得较大力度外部支持，当年公司获得政府补助5,051.44万元，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

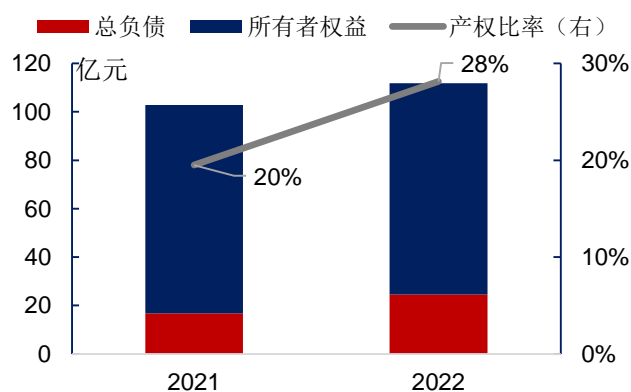
以下分析基于公司提供的经和信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021年审计报告及中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022年审计报告，报告均采用新会计准则。2022年，新纳入公司合并报表范围内的子公司总计9家，无不再纳入公司合并报表范围内的子公司。截至2022年末，公司合并范围子公司共26家，详见附录四。

资本实力与资产质量

2022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

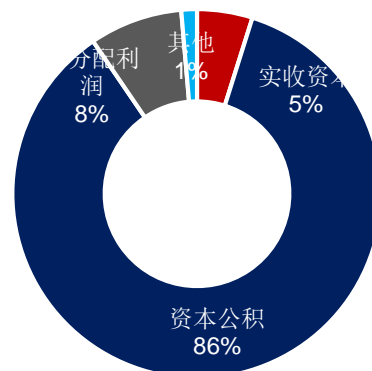
2022年，伴随公司业务规模的扩张，公司融资需求相应增加，公司负债水平持续上涨。伴随公司负债和所有者权益的变化，近年来公司产权比率有所上升，截至2022年末，公司产权比率上升至28.13%，公司杠杆水平较低，所有者权益对负债的保障能力较强。从权益结构来看，所有者权益主要为宝丰县政府部门对公司资产注入形成的资本公积。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

图 3 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

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，2022年末，上述资产合计占公司总资产的95.21%。公司应收账款主要系应收当地政府单位代建工程款；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，2022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，37.38%）、宝丰县财政局（2.58亿元，19.03%）和宝丰县荣泽水

利设施建设有限公司（0.79亿元，5.87%），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。2022年收入增长推动年末公司应收账款有所增加，主要系应收当地政府单位代建工程款；其他应收款主要系应收当地政府及国有企业暂借款、保证金等，账龄集中在两年以内，2022年末前五大其他应收对象应收金额占其他应收款余额比重为70.50%。公司应收账款及其他应收款规模较大，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，2022年末主要待开发土地使用权82.77亿元，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5.79亿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5.52亿元。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.32	0.28%	1.58	1.54%
应收账款	3.83	3.43%	2.34	2.28%
其他应收款	13.36	11.95%	12.32	11.98%
存货	89.24	79.83%	84.78	82.41%
流动资产合计	108.57	97.12%	101.58	98.74%
非流动资产合计	3.22	2.88%	1.30	1.26%
资产总计	111.79	100.00%	102.87	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 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抵押的土地资产和应收款项，截至2022年末，公司总计6.58亿元资产使用受限，占比当期末净资产7.54%，存在一定规模的受限资产。

表11 截至 2022 年末公司受限资产情况（单位：万元）

项目	金额	受限原因
货币资金	2.50	保证金
存货-待开发土地使用权	57,876.08	抵押
长期应收款	7,907.53	质押
合计	65,786.12	-

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

2022年，公司营业收入有所下降，公司自身盈利能力一般，政府补贴对公司利润水平贡献度提升

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，2022年受宏观经济下行及地产行业持续低迷叠加影响，公司基础设施建设和土地开发与经营业务收入均有所减少，公司营业收入和利润总额也相应下降。受毛利率较高的土地开发与经营业务收入占比下降影响，2022年公司销售毛利率有所下降，公司自身盈利能力一般。2021-2022年，公司收到政府财政补贴分别为0.32亿元和0.51亿元，均计入营业外收入，对公司利润水平的贡献程度提升。

表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022年	2021年
营业收入	7.89	8.99
营业利润	0.67	1.30
营业外收入	0.51	0.32
利润总额	1.17	1.60
销售毛利率	19.12%	21.45%

资料来源：公司 2021-2022 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，近年公司持续增加银行借款和资本市场债券融资，公司总债务规模持续增长。公司债务以银行借款、资本市场债券融资和其他借款（长期应付款中的往来借款）为主。其中，银行借款（短期借款、长期借款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7.06%。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%。公司其他借款主要为长期应付款中向宝丰县人民医院和宝丰县中医院的往来借款，公司于2022年偿还了该笔款项。

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，2022年有所增长，主要系伴随公司工程项目推进，融资需求增长，往来借款增加所致。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.48	18.25%	3.81	22.71%
应付账款	1.23	5.02%	0.46	2.75%

应交税费	3.19	12.99%	2.75	16.40%
其他应付款	8.92	36.37%	5.99	35.68%
一年内到期的非流动负债	0.44	1.78%	0.66	3.93%
流动负债合计	18.27	74.47%	13.74	81.84%
长期借款	1.38	5.62%	0.00	0.00%
应付债券	4.89	19.91%	2.92	17.38%
长期应付款	0.00	0.00%	0.13	0.78%
非流动负债合计	6.27	25.53%	3.05	18.16%
负债合计	24.54	100.00%	16.79	100.00%
总债务	11.18	45.56%	7.52	44.80%
其中：短期债务	4.92	20.03%	4.47	26.64%
长期债务	6.27	25.53%	3.05	18.16%

资料来源：公司 2021-2022 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，2022 年末资产负债率上升至 21.95%，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，现金类资产对短期债务保障能力不足。2022 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 2022 年末，公司的银行授信未使用额度为 1.23 亿元，备用流动性较弱；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14 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年	2021 年
资产负债率	21.95%	16.32%
现金短期债务比	0.06	0.35
EBITDA 利息保障倍数	1.69	3.09

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

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》。2022年7月，公司董事陈再起辞任，宋原明就任公司董事兼副总经理。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2020年1月1日至报告查询日（2023年6月6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。

或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保余额合计21.82亿元，规模较大，占公司净资产比重为25.01%，占比较高，被担保方除民营企业平顶山君文电子商务有限公司以外均为当地国有企业及事业单位，且均未设置反担保措施，公司存在较大或有负债风险。

表15 截至2022年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保到期日	担保余额	是否有反担保
宝丰县发展投资有限公司	2023/8/18	3,200.00	否
宝丰县发展投资有限公司	2023/8/18	5,100.00	否
宝丰县发展投资有限公司	2023/8/18	8,500.00	否
宝丰县杨庄镇卫生院	2024/6/27	180.00	否
宝丰县第二人民医院（宝丰县大营镇卫生院）	2024/6/27	270.00	否
宝丰县闹店镇卫生院	2024/6/27	270.00	否
宝丰县石桥镇卫生院	2024/6/27	180.00	否
宝丰县发展投资有限公司	2023/9/22	10,600.00	否
宝丰县发展投资有限公司	2023/9/22	1,200.00	否
宝丰县合盛砂石建材有限公司	2023/9/22	5,000.00	否
宝丰县建宝城市建设有限公司	2036/1/25	20,000.00	否
宝丰县宝新实业有限公司	2024/8/5	37,200.00	否
宝丰县道砥交通设施建设运营有限公司	2037/1/26	36,643.96	否
宝丰县发展投资有限公司	2036/6/30	25,406.00	否
宝丰县荣泽水利设施建设有限公司	2031/6/24	22,529.12	否
宝丰县荣泽水利设施建设有限公司	2032/1/9	16,912.81	否
宝丰县发展投资有限公司	2023/11/15	2,500.00	否

宝丰县发展投资有限公司	2023/11/24	4,900.00	否
平顶山市金富建材有限公司	2023/9/19	1,000.00	否
宝丰县兴农泉水业有限公司	2023/9/19	950.00	否
平顶山君文电子商务有限公司	2023/7/5	500.00	否
宝丰县宏欧实业有限公司	2023/1/5	700.00	否
宝丰县富蒙文化传媒有限公司	2023/1/5	800.00	否
宝丰县丰饶农业发展有限公司	2023/6/27	1,700.00	否
宝丰县恒创建材销售有限公司	2023/7/28	800.00	否
河南省宝州物业服务有限公司	2023/11/14	2,000.00	否
宝丰县豫资建设有限公司	2023/1/14	3,000.00	否
平顶山市君安项目建设有限公司	2023/1/13	3,000.00	否
河南省宝州租赁有限公司	2023/12/23	2,000.00	否
平顶山市裕昌公路养护工程有限公司	2023/2/25	1,200.00	否
合计	-	218,241.89	-

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安全性

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，中豫担保再次增资扩股，新老股东合计向中豫担保增资 40.00 亿元，其中河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司（以下简称“豫资一体化”）等 15 家老股东合计增资 23.50 亿元，河南省中原豫资金控有限公司、漯河市城市投资控股集团有限公司等 15 家新股东合计增资 16.50 亿元。截至 2022 年末，中豫担保注册资本和实收资本均为 100.00 亿元，股东共 40 家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，并对其形成实际控制⁴。河南省财政厅的全资子公司中原豫资投资控股集团有限公司（以下简称“豫资集团”）持有豫资一体化全部股权，中豫担保最终实际控制人为河南省人民政府。截至 2022 年末，中豫担保纳入合并报表范围的子公司为全资持股的河南中豫资产管理有限公司（以下简称“中豫资管”）。

表16 截至 2022 年末中豫担保前十大股东情况（单位：亿元）

序号	股东名称	出资金额	持股比例
1	河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司	23.50	23.50%
2	禹州市投资总公司	4.50	4.50%
3	开封城市运营投资集团有限公司	3.75	3.75%
4	焦作市投资集团有限公司	3.00	3.00%
5	濮阳投资集团有限公司	3.00	3.00%
6	新乡平原示范区投资集团有限公司	3.00	3.00%
7	兰考县城市建设投资发展有限公司	3.00	3.00%
8	新安县发达建设投资集团有限公司	3.00	3.00%
9	宝丰县发展投资有限公司	3.00	3.00%
10	长垣市投资集团有限公司	3.00	3.00%
	合计	52.75	52.75%

资料来源：中豫担保提供，中证鹏元整理

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

表17 中豫担保的担保业务开展情况（单位：亿元）

³ 2022 年上半年中豫担保原股东郑州投资控股有限公司公开挂牌转让所持有的中豫担保全部股权，三门峡市陕州区国有资产投资运营有限公司、许昌新区建设投资有限公司和汝阳杜康建设投资有限公司通过购买股权方式成为中豫担保股东。

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，但根据中豫担保章程规定，股东会做出的所有决议，同意通过决议的股东中必须包含豫资一体化，同时全部 3 名董事中包括董事长在内的 2 名非职工董事需由豫资一体化推举并经董事会表决通过聘任，豫资一体化通过股东会和董事会对中豫担保形成实际控制。

项目	2022年	2021年	2020年
期末担保余额	368.04	257.03	170.90
融资担保余额	349.96	239.77	158.09
直接融资担保余额	224.66	156.60	84.10
间接融资担保余额	125.30	83.19	73.99
非融资担保余额	18.07	17.24	12.81
融资担保责任余额	260.10	177.15	124.45
融资担保责任余额放大倍数 (X)	2.29	1.57	2.01

资料来源：中豫担保提供，中证鹏元整理

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

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

中豫担保自2020年起开始开展非融资担保业务，业务种类包括工程履约担保、工程款支付担保和农民工工资支付担保等。中豫担保未来将持续加大电子投标保函业务拓展力度，并于2022年初增设工程担保业务部专职负责相关业务开展，未来中豫担保非融资担保业务或将继续增长。截至2022年末非融资担保余额为18.07亿元，同比增长4.81%，规模相对较小。

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

截至2022年末，中豫担保未到期责任准备金、担保赔偿准备金、一般风险准备金分别为7.78亿元、2.51亿元和1.00亿元，担保风险准备金合计为11.28亿元，同比大幅上升69.32%，总体来看中豫担保风险准备金提取较为充足。

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

表18 中豫担保收入构成情况（单位：亿元）

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

资料来源：中豫担保 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

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

中豫担保按照融资担保公司相应监管要求统计并计算三类资产占比，截至2022年末，I、II、III级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别为88.70%、2.08%和8.31%，满足监管部门相应要求，但货币资金中质押存款占比较高，对整体资产流动性产生的负面影响需要关注。

截至2022年末，中豫担保负债总额为18.03亿元，同比增长54.18%。2022年末其他应付款为4.92亿元，同比上升10.72%，主要包括2.76亿元的保证金及押金和2.16亿元的其他往来款。中豫担保其他流动负债包括未到期责任准备金7.78亿元和担保赔偿准备金2.51亿元，2022年末中豫担保其他流动负债合计为10.28亿元，占负债总额的比例为57.06%，同比增长73.23%，主要系担保业务规模扩大，计提的未到期责任准备金和担保赔偿准备金规模显著增长所致。

截至2022年末，中豫担保所有者权益合计116.53亿元，同比增长1.93%。截至2022年末，公司融资担保责任余额放大倍数为2.29倍，处于较低水平。整体来看中豫担保资本实力强，担保放大倍数较低。

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

表19 中豫担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
资产总额	134.55	126.01	71.87
货币资金	118.06	116.65	66.85
应收代偿款净额	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	116.53	114.32	62.18

营业收入	7.82	5.23	4.11
担保业务收入	3.39	2.21	1.78
净利润	4.02	3.10	2.67
净资产收益率	3.49%	3.55%	4.30%
累计担保代偿率	0.11%	0.18%	0.33%
累计代偿回收率	100.00%	100.00%	100.00%
拨备覆盖率	-	-	551.43%

资料来源：中豫担保 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

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

综上，中豫担保作为河南省内重要的国有担保公司，在资本金补充、业务拓展等方面获得来自股东和河南省政府的有力支持，资本实力强，融资担保业务规模快速增长，融资担保业务放大倍数较低，尚未使用的银行担保授信额度较大，业务发展空间较大；同时中证鹏元也关注到中豫担保的担保业务集中度较高，成立时间不长，风控体系的有效性尚待更长时间周期检验等风险因素。经中证鹏元综合评定，中豫担保主体信用等级为AAA，评级展望稳定，其提供的无条件不可撤销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

近年，宝丰县逐步形成了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，固定资产投资以及消费推动当地经济及财力实力持续提升。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2022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，面临较大的偿债压力，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安全性。

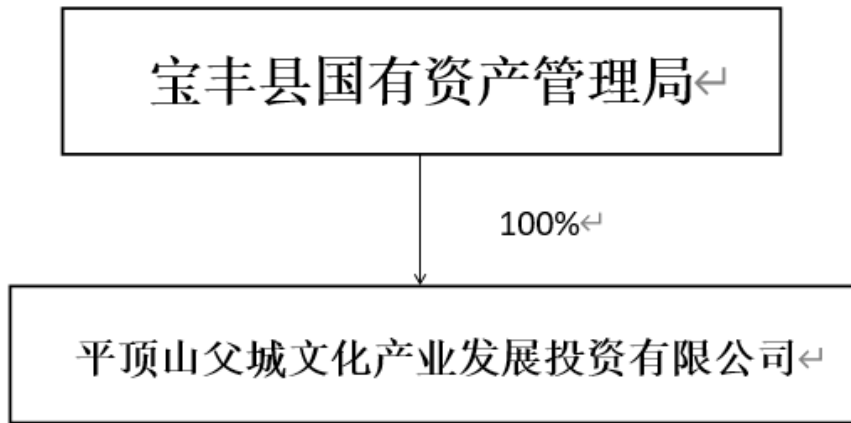
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“21父城01/21父城文投债01”、“22父城01/22父城文投债01”的信用等级为AAA。

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）	2022年	2021年	2020年
货币资金	0.32	1.58	0.22
其他应收款	13.36	12.32	8.86
存货	89.24	84.78	83.00
流动资产合计	108.57	101.58	94.23
在建工程	1.43	0.18	0.08
非流动资产合计	3.22	1.30	1.14
资产总计	111.79	102.87	95.37
短期借款	4.48	3.81	3.28
应交税费	3.19	2.75	2.16
其他应付款	8.92	5.99	3.24
一年内到期的非流动负债	0.44	0.66	0.89
流动负债合计	18.27	13.74	10.35
长期借款	1.38	0.00	0.00
应付债券	4.89	2.92	0.00
长期应付款	0.00	0.13	0.49
非流动负债合计	6.27	3.05	0.49
负债合计	24.54	16.79	10.84
其中：短期债务	4.92	4.47	4.17
总债务	11.18	7.52	4.66
所有者权益	87.25	86.08	84.53
营业收入	7.89	8.99	8.12
营业利润	0.67	1.30	1.30
其他收益	0.00	0.00	0.00
利润总额	1.17	1.60	1.63
经营活动产生的现金流量净额	-3.41	-0.22	-1.50
投资活动产生的现金流量净额	-2.49	-0.17	-0.14
筹资活动产生的现金流量净额	4.64	1.76	1.78
财务指标	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	19.12%	21.45%	21.10%
资产负债率	21.95%	16.32%	11.36%
短期债务/总债务	43.96%	59.46%	89.56%
现金短期债务比	0.06	0.35	0.05
EBITDA（亿元）	1.63	2.06	2.00
EBITDA 利息保障倍数	1.69	3.09	3.52

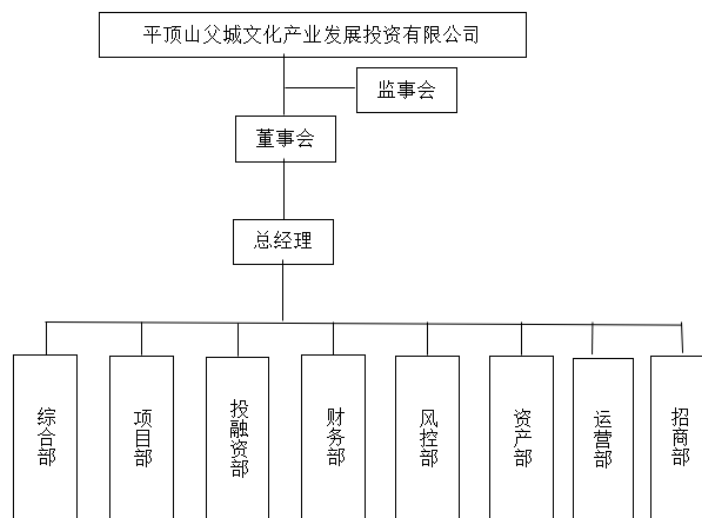
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（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	5,000.00	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	3,000.00	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	500.00	100.00%	文化艺术交流策划
宝丰县润宝文化创意有限公司	500.00	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	500.00	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
宝丰县大安建筑防水工程有限公司	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	1,000.00	100.00%	组织文化艺术交流活动
宝丰县货郎商贸有限公司	1,000.00	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	3,000.00	100.00%	会务、餐饮、商务服务
宝丰县货通商贸有限公司	3,000.00	100.00%	商品销售
河南省石板河旅游开发有限公司	5,000.00	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	5,000.00	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	5,000.00	100.00%	电力电子元器件销售
宝丰县恒通铁路有限公司	10,000.00	100.00%	公共铁路运输

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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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。