



2017年襄城县灵武城市开发建设有限公司 公司债券2022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、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、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等级的变化情况。

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：



2017年襄城县灵武城市开发建设有限公司公司债券 2022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
17 襄城灵武债/PR 襄城债	AA+	AA+

评级观点

- 中证鹏元维持襄城县灵武城市开发建设有限公司（以下简称“襄城灵武”或“公司”）的主体信用等级为 AA-，维持评级展望为稳定；维持“17 襄城灵武债/PR 襄城债”（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA+。
- 该评级结果是考虑到：襄城县主导特色产业及煤化工循环产业发展较好，近年经济总量和财政实力持续提升；公司工程施工及安置房销售业务持续性较好，获得的外部支持力度较大，重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“进出口担保”）提供的保证担保仍能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项目建设资金压力较大，资产流动性较弱，存在较大资金回收风险，面临较大的短期偿债压力，因对外担保被列为被执行人，或有负债风险较大等风险因素。

未来展望

- 目前公司在建项目丰富，总投资规模较大，预计公司业务持续性较好，且公司有望继续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022年06月29日

联系方式

项目负责人：罗力
luol@cspengyuan.com

项目组成员：宋晨阳
songchy@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	2021年	2020年	2019年
总资产	134.29	130.37	111.25
所有者权益	78.92	82.48	67.85
总债务	36.65	33.27	36.19
资产负债率	41.23%	36.73%	39.02%
现金短期债务比	0.43	0.29	0.37
营业收入	11.74	13.31	8.35
其他收益	1.50	1.50	1.20
利润总额	1.89	1.84	1.61
销售毛利率	20.95%	16.88%	25.89%
EBITDA	3.50	3.20	2.92
EBITDA 利息保障倍数	2.05	1.04	1.53
经营活动现金流净额	2.86	0.26	-2.07
收现比	164.07%	72.98%	74.59%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **襄城县主导特色产业及煤化工循环产业发展较好，近年经济总量和财政实力持续提升。**襄城县依托产业集聚区形成了新能源、装备制造、服装制鞋等主导特色产业和煤化工循环产业，近年经济总量及财政实力持续提升。
- **公司工程施工收入及安置房销售业务持续性较好。**截至 2021 年末，公司在建代建项目和安置房项目投资规模较大，预计该等业务未来持续性较好。
- **公司获得的外部支持力度仍较大。**2021 年公司继续获得政府补贴 1.50 亿元，有效提高了当年利润水平。
- **保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，进出口担保主体信用等级为 AA+，其为本期债券提供的不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。

关注

- **公司面临较大的资金压力。**截至 2021 年末，公司主要在建、拟建项目尚需投资规模较大。
- **公司资产流动性较弱，存在较大资金回收风险。**公司资产以其他应收款、存货为主，其他应收款中部分欠款民企被列为失信被执行人，涉及金额 1.60 亿元，存在较大资金回收风险；存货即时变现难度较大，且部分土地使用权已抵押。
- **公司面临较大短期偿债压力。**公司现金短期债务比较低，短期债务占比提升。
- **公司因对外担保被列为被执行人，存在较大的或有负债风险。**根据公开资料查询，截至 2022 年 5 月末，公司因对外担保被列为被执行人，被执行标的合计 4,010.49 万元，截至 2022 年 6 月 17 日，已签订和解协议。公司对外担保规模较大，均未设置反担保措施，根据公司提供的企业信用报告（查询日期为 2022 年 6 月 7 日），存在 3.30 亿元关注类担保余额及 833.67 万元不良类担保余额。

本次评级适用评级方法和模型

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_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

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
业务状况	区域风险状况	较高	财务风险状况	有效净资产规模	5
	GDP 规模	2		资产负债率	5
	GDP 增长率	3		EBITDA 利息保障倍数	6
	地区人均 GDP/ 全国人均	3		现金短期债务比	2
	公共财政收入	2		收现比	7
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	强			
	业务竞争力	6			
	业务持续性和稳定性	6			
	业务多样性	4			
业务状况等级		中等	财务风险状况等级		较小
指示性信用评分					aa-
调整因素		不良信用记录	调整幅度		-1



独立信用状况	a+
外部特殊支持调整	1
公司主体信用等级	AA-

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	AA+	2021-6-30	马琳丽、宋晨阳	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	AA+	2017-09-25	金善姬、胡长森	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	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
17襄城灵武债 /PR襄城债	10.00	6.00	2021-6-30	2024-11-10

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2017年11月10日发行7年期10.00亿元公司债券，募集资金计划6.00亿元用于襄城县电子商务创新创业园项目，4.00亿元用于补充流动资金项目。截至2022年4月6日，本期债券募集资金专项账户余额为14.57万元。截至2022年4月30日，襄城县电子商务创新创业园建设项目已投资12.87亿元，北区2号楼（电子商务中心）已完工并已出租；北区3号楼（培训教育中心和技术创新研发中心）已开工，目前正在进行主体建设施工；南区主楼（孵化办公区及展览展示中心）主体已完工，已进入内部作业阶段，部分场馆已完成装饰装修并已投入使用。

三、发行主体概况

跟踪期内公司名称、董事会、注册资本和实收资本未发生变更。2021年10月，公司股东发生变更，原股东为许昌市投资总公司和襄城县非税收入管理办公室，分别持股51%和49%，变更后公司成为襄城县金襄城乡建设投资有限公司全资子公司。2022年1月，襄城县金襄城乡建设投资有限公司更名为许昌金襄城乡建设投资有限公司（以下简称“金襄城投”）。金襄城投股东为许昌市投资集团有限公司、襄城县国有资产运营中心，分别持股51%和49%，其中许昌市投资集团有限公司控股股东为许昌市财政局。截至2022年5月末，金襄城投为公司控股股东，公司实控人仍为襄城县人民政府。

跟踪期内公司合并范围新增2家子公司。截至2021年末，公司纳入合并报表范围的子公司共7家。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

跟踪期内新增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	合并方式
襄城县瑞襄实业有限公司	100.00%	1,000.00	房地产开发经营、对外承包工程、建筑材料销售等	出资股权划转
襄城县安泰建筑工程有限公司	100.00%	1,000.00	房地产开发经营、对外承包工程；土地整治服务等	出资股权划转

资料来源：公司2021年审计报告，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021 年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计 2022 年仍将延续收紧态势

2021 年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。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。7 月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15 号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021 年 12 月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计 2022 年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且 2022 年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

襄城县依托产业集聚区形成了新能源、装备制造、服装制鞋等主导特色产业和煤化工循环产业，近年经济总量及财政实力持续提升，但财政自给能力偏弱，地方政府债务增长较快

区位特征：襄城县位于平顶山、许昌及郑州都市圈，物产资源丰富。襄城县隶属于河南省许昌市，地处中原腹地，南距煤城平顶山 20 公里，北距古都许昌 40 公里、郑州国际机场 70 公里。漯宝、平禹铁路贯穿境内，东接京广线，西连焦枝线，许广高速公路穿境而过。襄城县物产资源丰富，是平煤集团主要煤田所在地，许昌市区的重要水源地；襄城是中国烟草文化之乡和中国烟草文化研究基地，截至 2022 年 4 月末，襄城县已落实烟叶种植面积 11.1 万亩，“襄城烤烟”已通过“国家农产品地理标志”认证；2022 年 4 月襄城县全国绿色食品原料（小麦、大豆）标准化生产基地通过验收。襄城县现辖 10 镇 6 乡，448 个行政村（社区），总面积 920 平方公里。截至 2020 年 11 月 1 日零时，襄城县常住人口 67.48 万人，较第六次人口普查常住人口数（67.13 万人）略有增加。

图 1 襄城县区位图


资料来源：公开资料

经济发展水平：近年襄城县经济总量保持增长，但人均产值不及全国平均水平。襄城县经济体量在许昌市下辖各区、县排名相对靠后。近年当地经济以二、三产业为主导，三次产业结构由2019年的8.4:42.9:48.7调整为2021年的8.8:41.5:49.7。2020年受疫情影响，投资及消费下降导致当年经济增速放缓，2021年当地投资及消费增速恢复，推动当地经济复苏。近年襄城县人均GDP随经济同步增长，但均不及全国平均水平。

表2 2021年许昌市下辖部分市、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
禹州市	903.8	6.3%	8.14	27.2
长葛市	824.8	5.3%	11.62	37.2
建安区	435.5	7.5%	7.53	20.9
襄城县	485	4.7%	7.19	22.72

注：人均 GDP 采用第七次人口普查常住人口数据核算。

资料来源：各县区 2021 年国民经济和社会发展统计公报及财政预算执行报告、公开资料，中证鹏元整理

表3 襄城县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	485	4.7%	463.9	2.7%	452.5	7.00%
固定资产投资	-	9.3%	-	-5.3%	-	5.2%
社会消费品零售总额	117.6	9.7%	107.3	-4.0%	75.2	10.50%

人均 GDP（元）	71,870	68,743	65,061
人均 GDP/全国人均 GDP	88.75%	94.89%	91.77%

注：“-”数据未公告；2020-2021年人均GDP采用第七次人口普查常住人口数据核算。

资料来源：2019-2021年襄城县国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：襄城县依托产业集聚区形成了新能源、装备制造、服装制鞋等主导特色产业，并打造了煤化工循环产业。襄城县将制造业作为主攻方向，培育发展硅材料、碳材料和新能源3个新兴产业，提升煤基化工、装备制造、服装制鞋3个传统产业，初步形成“133”产业发展新格局。襄城县建有2个省级产业集聚区，培育了新能源、装备制造、服装制鞋等主导特色产业。循环经济产业集聚区是国内煤化工产业链条最长的循环经济产业园区，主要生产针状焦、特种石墨、硅烷气、区熔级多晶硅等硅碳新材料，是河南省新型工业化产业示范基地、河南省循环经济试点园区。河南平煤神马首山化工科技有限公司，是襄城县煤基化工产业的龙头企业，通过发展循环经济，形成了包括原料煤入洗、精煤炼焦、矸石制砖、化工产品全回收并深加工、干熄焦发电、煤制氢在内的完整循环经济产业链条，成为传统煤基化工向战略性新兴产业转型样板企业。2020年襄城县硅碳先进材料产业园工业总产值近400亿元，从业人员1.3万余人，产值占襄城县工业经济的70%以上。2021年全县工业企业纳税11.3亿元，增长58.1%；工业增加值完成5.4亿元，增长74.6%。12家市定重点工业累计实现总产值317.3亿元，增长12.9%。2022年4月，襄城县碳硅新材料产业集群成功入选河南省首批战略性新兴产业集群。

发展规划及机遇：围绕硅材料、碳材料、新能源三个新兴产业发展，襄城县计划打造全国碳硅先进材料基地。根据区域“十四五”规划，襄城县将致力于打造全国碳硅先进材料基地，突出创新驱动和产业强县，围绕硅材料、碳材料、新能源三个新兴产业，实施主导产业跨越发展工程。硅材料产业方面：围绕产业链稳步提高纯硅烷产能，积极推进电子级（区熔级）多晶硅、纳米硅粉、颗粒硅等下游项目，逐步打造光伏硅、有机硅、新型材料等产业链，依托弘大国裕等龙头企业，以气凝胶开发应用为重点，打造气凝胶军民融合产业集群。碳材料产业方面：依托河南开炭等龙头企业，围绕沥青焦、针状焦做深加工，利用碳材料向碳纤维方向发展，延链补链。新能源产业方面：围绕产业链积极引进储能电池、氢能等清洁能源开发利用项目，与许继集团、平高集团、豫能控股等企业开展深度合作，逐步发展光伏、风电等储能项目。

财政及债务：襄城县一般公共预算收入稳中有升，但收入质量不高且自给率偏低，专项债发行提速导致其地方政府债务增长较快。随着经济增长，近年襄城县一般公共预算收入持续增长，但税收收入占比低于60%，收入质量不高，同时财政自给率低于50%，财政自给程度偏低。2020年政府性基金收入下降，2021年保持稳定。近年受专项债发行提速影响，地方政府债务余额快速增长，2021年底地方政府债务余额主要包括11.98亿元一般债务和45.42亿元政府专项债。

表4 襄城县主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	22.72	21.46	20.54

税收收入占比	59.54%	59.30%	70.0%
财政自给率	48.33%	42.08%	43.27%
政府性基金收入	13.42	13.30	17.08
地方政府债务余额	57.40	36.48	20.39

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：2019-2021年襄城县财政预算执行情况的报告，中证鹏元整理

投融资平台：襄城县主要投融资公司为襄城灵武，即为本报告主体。

五、经营与竞争

公司是襄城县重要的城市基础设施建设主体，主要负责当地基础设施及安置房建设等业务。2021年公司实现营业收入11.74亿元，较上年有所下降，主要系主营业务中工程施工和安置房销售收入下降所致；公司销售毛利率为20.95%，较上年有所提升，主要系安置房销售毛利率提升所致。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
主营业务	10.31	16.46%	12.26	12.74%
工程施工	6.61	12.97%	7.21	15.80%
安置房销售	3.69	23.36%	4.13	10.30%
商品贸易	0.0042	100.00%	0.90	0.01%
餐饮	0.01	-475.03%	0.02	-15.18%
其他业务	1.44	53.08%	1.05	65.17%
合计	11.74	20.95%	13.31	16.88%

资料来源：公司2020-2021年审计报告，中证鹏元整理

公司工程施工业务未来收入来源较有保障，但面临较大的资金压力

作为襄城县基础设施投融资及建设的重要主体，公司受襄城县人民政府的委托，承担着襄城县主要道路、水源工程、排水绿化等基础设施的建设任务，业务具有较强的区域专营性。

公司基础设施建设业务主要采用委托代建模式，公司作为项目代建方，与襄城县人民政府签订《项目委托开发合作协议书》，襄城县人民政府将襄城县基础设施建设项目委托公司投资建设，公司再与具体的建设单位签订《工程建设委托协议书》，将项目委托给具体的建设单位建设。工程建设款的结算方式为按年结算，公司每年与襄城县人民政府及建设单位就共同确认的工程建设进度，结算当年相应的工程建设款。公司与具体的建设单位结算当年建设成本，建设成本由建设单位的前期费用、全部工程施工费用、设备及工器具购置费用和工程建设管理成本和其他费用等投入构成，襄城县人民政府按照公司与建设单位确定的当期结算成本上浮一定比例，与公司结算当期工程建设款，公司据此确认工程施工收入。2021年公司实现工程施工收入6.61亿元，主要来自76511项目和东区域城中村改造项目，收入及毛利率均受结算加成比例影响有所下降。

表6 2021年公司工程施工主要项目收入、成本情况（单位：亿元）

项目名称	确认收入	确认成本
76511 项目	5.70	4.87
东区城中村改造项目	0.91	0.88
合计	6.61	5.75

资料来源：公司提供

截至2021年末，公司主要在建工程类项目包括东区城中村改造项目、襄城县电子商务创新创业园项目等。其中襄城县电子商务创新创业园项目为本期债券募投项目，项目分南、北两个地块，总投资14.24亿元，截至2021年末已投资12.86亿元。截至2021年末，公司主要在建工程类项目合计总投资74.75亿元，已完成投资31.68亿元，尚需投资43.07亿元，公司主要拟建项目预计总投资合计52.29亿元，公司面临较大的资金压力。

表7 截至 2021 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	项目已投资	自建/代建
76511 工程	45.80	19.85	代建
东区城中村改造项目	13.59	10.60	代建
襄城县电子商务创新创业园	14.24	12.86	自建
常庄市场改造提升建设项目	1.12	1.23	自建
合计	74.75	31.68	-

资料来源：公司提供

表8 截至 2021 年末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资
襄城县农村水系综合整治工程	27.68
三里沟棚户区改造项目二期	7.69
回民村棚户区改造项目二期	6.56
文博苑小区二期	5.98
东区棚户区改造项目	4.39
合计	52.29

资料来源：公司提供

公司安置房销售收入有所下降，但未来收入持续性较有保障

公司名下存量安置房由襄城县住房和城乡建设局（以下简称“襄城县住建局”）代表县政府统一购买，再由襄城县住建局对群众进行安置。考虑到建设成本、商住市场价格以及民生保障等因素，公司与襄城县住建局双方确定销售价格并签署协议，公司将房产交付襄城县住建局后结转成本确认收入。2021年公司实现安置房销售收入3.69亿元，均来自烟城路安置房项目，烟城路安置房项目为公司自建项目，成本较低。截至2021年末，公司主要在建安置房项目为回民安置房项目、三里沟安置房项目等，总投资合计20.73亿元，已投资合计8.23亿元，公司未来安置房销售收入持续性较有保障。

表9 截至 2021 年末公司主要在建安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	项目已投资	自建/代建
回民村安置房项目	14.00	3.22	自建
三里沟安置小区项目	6.73	5.01	自建
合计	20.73	8.23	-

资料来源：公司提供

随着自建项目投入使用，公司房屋出租收入大幅增长，毛利率较高

公司其他业务收入主要为出租收入。公司用于出租的房屋主要源于政府注入及自建。2018年及以前，公司房屋租赁收入为襄城县政府注入公司的公租房、廉租房及综合楼的租金收入。2019年公司自建项目襄城县电子商务创新创业园2#楼及襄城县文博中心部分区域投入使用，开始产生租金收入。2021年公司实现出租收入1.44亿元，有所增长，毛利率为53.08%。

公司获得的外部支持力度仍较大

2021年公司获得政府补贴1.50亿元，有效提高了公司利润水平。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下财务分析基于公司提供的经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2021年审计报告，报告采用新会计准则编制。2021年公司合并报表范围增加2家子公司，详见表1。

资产结构与质量

公司资产规模有所增长，以其他应收款和存货为主，部分资产使用受限，资产流动性相对较弱；其他应收款中部分欠款单位为民营企业，个别被列为失信被执行人，涉及应收款1.60亿元，存在较大资金回收风险

2021年末公司资产规模增至134.29亿元，其中流动资产比例进一步提升，2021年末流动资产占比79.56%。

2021年末公司货币资金为5.78亿元，其中5.08亿元其他货币资金作为保证金使用受限。2021年末公司应收账款同比有所下降，主要系前期销售存量商品房及工程施工代建收入回款，当年末公司应收账款主要系应收襄城县财政局工程施工款，占应收账款的89.64%，对公司营运资金产生较大占用。公司其他应收款主要为应收往来款，2021年末账面价值为23.24亿元，累计计提坏账准备2.65亿元，主要应收对象为襄城县财政局、襄城县紫云建设投资有限公司、襄城县土地收购储备中心、河南诺鑫房地产开发有限公司和襄城县利峰房地产开发有限公司（以下简称“利峰房地产”）等，应收对象前五名合计占比

73.61%。公司其他应收款规模较大，未来回款时间具有一定的不确定性，部分欠款单位为民营企业，其中利峰房地产已被列为失信被执行人，公司应收其1.60亿元，目前公司已提请法院诉讼，存在较大资金回收风险。

近年公司存货主要为土地使用权和工程施工，2021年末为68.24亿元，其中工程施工为29.71亿元，土地使用权为38.46亿元。工程施工主要为76511项目、东区域中村改造项目和三里沟安置房项目等项目的投资。土地使用权大多数为政府作价出资，土地性质主要为商住或居住用地。

2021年末公司投资性房地产（按成本计量）为7.01亿元，变化不大，其中襄城县文博中心尚未办理产权证，账面价值3.83亿元，系公司自建项目。2021年末公司固定资产为11.56亿元，较上年减少主要系计提折旧所致。公司2021年末在建工程为4.59亿元，同比有所增长主要系在建项目投资增加所致。2021年末公司其他非流动资产1.45亿元，为预付土地指标款。

截至2021年末公司受限资产账面价值19.76亿元，主要为存货中的土地使用权及货币资金。总体来看，公司资产规模有所增长，主要由其他应收款和存货构成，其他应收款部分欠款单位为民营企业，个别被列为失信被执行人，涉及应收款1.60亿元，存在较大资金回收风险，存货主要为项目成本和土地，即时变现难度较大，且部分土地使用权已抵押，整体资产流动性较弱，存在回款风险。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.78	4.31%	0.99	0.76%
应收账款	7.35	5.47%	10.43	8.00%
其他应收款	23.24	17.31%	19.41	14.89%
存货	68.24	50.81%	66.03	50.65%
流动资产合计	106.83	79.56%	98.51	75.56%
投资性房地产	7.01	5.22%	7.27	5.58%
固定资产	11.56	8.61%	11.67	8.95%
在建工程	4.59	3.42%	4.13	3.17%
其他非流动资产	1.45	1.08%	6.70	5.14%
非流动资产合计	27.45	20.44%	31.86	24.44%
资产总计	134.29	100.00%	130.37	100.00%

资料来源：：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

2021年公司营业收入有所下降，政府补贴对公司利润贡献较大

2021年公司实现营业收入11.74亿元，同比下降，主要系工程施工收入下降所致。2021年销售毛利率为20.95%，较上年有所提升，主要系安置房销售收入毛利率提升所致。2021年公司收现比提升较快，

主要为安置房项目款项回款所致。2020-2021年公司利润主要来源于计入其他收益的政府补贴，政府补贴对公司利润贡献较大。

表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021年	2020年
收现比	164.07%	72.98%
营业收入	11.74	13.31
营业利润	1.89	1.85
其他收益	1.50	1.50
利润总额	1.89	1.84
销售毛利率	20.95%	16.88%

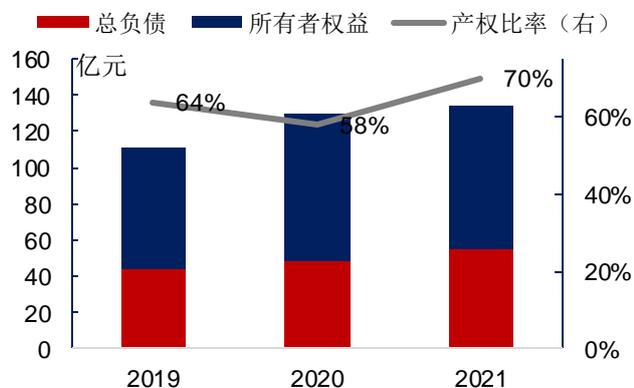
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模增长，短期偿债能力指标偏弱，短期债务压力较大

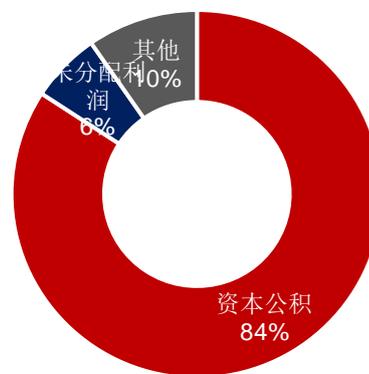
2021年末公司总负债增至55.37亿元；因分配利润5.05亿元，公司所有者权益同比下降，仍以资本公积为主；受上述因素叠加影响，2021年末公司产权比率提高至70.00%，权益对负债的保障程度有所下降。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 3 2021 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年公司短期借款0.30亿元，全部为向中原银行股份有限公司襄城分行的保证借款，保证人为襄城县紫云建设投资有限公司、襄城县裕达开发投资有限责任公司及河南硅都新材料有限公司；新增应付票据5.22亿元，为公司银行承兑汇票保证金贴现票据；合同负债主要为预收房款；其他应付款主要为应付各单位的往来款；一年内到期的非流动负债主要包括1年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款。

2021年末公司长期借款为6.35亿元，均为抵押借款和保证借款；应付债券来自本期债券余额；长期应付款主要为棚改项目往来单位借款11.54亿元和融资租赁款4.74亿元，其中一年内到期部分3.12亿元，往来单位借款主要包括应付中原豫资投资控股集团有限公司、河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司

借款、建信资本管理有限公司借款。

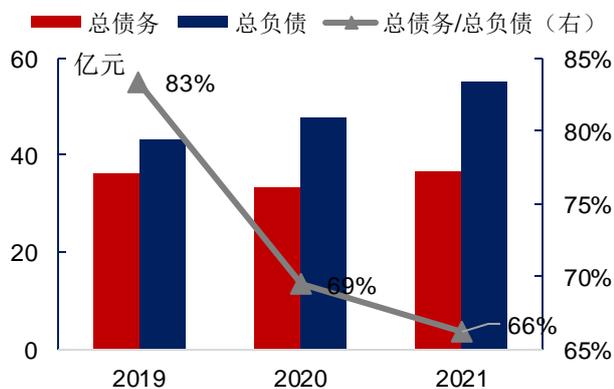
表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.30	0.54%	0.58	1.21%
应付票据	5.22	9.42%	0.00	0.00%
合同负债	1.21	2.18%	0.00	0.00%
其他应付款	10.68	19.30%	11.81	24.66%
一年内到期的非流动负债	6.60	11.92%	2.88	6.02%
流动负债合计	32.04	57.86%	18.08	37.76%
长期借款	6.35	11.46%	7.92	16.54%
应付债券	3.82	6.89%	5.75	12.01%
长期应付款	13.17	23.78%	16.13	33.69%
非流动负债合计	23.33	42.14%	29.81	62.24%
负债合计	55.37	100.00%	47.89	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

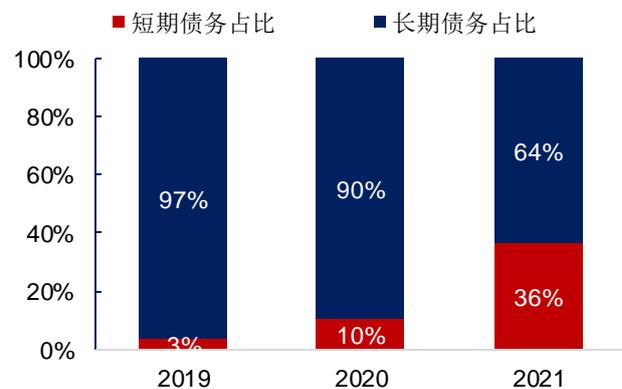
截至2021年末，公司总债务增至36.65亿元，占负债总额的66.20%，短期债务占比虽有所上升，但仍以长期债务为主。

图 4 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，2021年末公司资产负债率上升至41.23%。受益于现金类资产增加，公司现金短期债务比有所提升，但仍较弱。2021年公司EBITDA利息保障倍数为2.05，较上年有所提升。

表13 公司偿债能力指标

指标名称	2021年	2020年
资产负债率	41.23%	36.73%
现金短期债务比	0.43	0.29
EBITDA 利息保障倍数	2.05	1.04

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

七、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2019年1月1日至报告查询日（2022年6月7日），公司本部存在未结清不良类信贷记录，其中中长期借款存在2笔关注类余额，合计1.03亿元，已由中国农业银行股份有限公司襄城县支行出具说明，此贷款分类为关注系银行内部管理要求。

公司已结清信贷信息存在1笔关注类账户，已由苏银金融租赁股份有限公司（以下简称“苏银租赁”）出具说明，系公司于2016年7月28日与苏银租赁签署8,000万元融资租赁合同，期限5年。后因支付转账未及时到账原因形成逾期，公司已还本付息，现已全部结清。

或有事项分析

截至2022年6月7日，公司对外担保余额合计8.18亿元，被担保对象为国企和公立学校，均未设置反担保措施。根据公司提供的企业信用报告，截至报告查询日（2022年6月7日），公司本部存在关注类担保余额3.30亿元，不良类担保余额833.67万元。根据公司提供的说明，被担保方为河南省襄城高中及襄城县裕达开发投资有限责任公司，截至说明出具日（2022年6月16日），公司尚未代偿。总体来看，公司存在较大的或有负债风险。

表14截至 2022 年 6 月 7 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	企业性质 (国企/民企)	担保余额	担保到期日	是否列入关注、不良
河南省实验高级中学	国企	3,000.00	20211217-20221217	否
河南省襄城高中	国企	833.67	20161219-20221015	可疑
河南省襄城高中	国企	0.00（担保金额为5500万元，目前此笔担保已经结束）	20201126-20220331	否
襄城县裕达开发投资有限责任公司	国企	3,485.00	20190918-20220916	关注
襄城县裕达开发投资有限责任公司	国企	10,000.00	20170221-20270125	否
襄城县裕达开发投资有限责任公司	国企	9,064.26	20170411-20261215	关注
襄城县裕达开发投资有限责任公司	国企	15,000.00	20171226-20291225	否
襄城县紫云建设投资有限公司	国企	20,000.00	20211104-20221104	否
襄城县裕达开发投资有限责任公司	国企	7,014.92	20170511-20221230	关注
襄城县裕达开发投资有限责任公司	国企	6,206.08	20170511-20221230	关注
襄城县裕达开发投资有限责任公司	国企	3,068.13	20170616-20221230	关注

襄城县裕达开发投资有 限责任公司	国企	808.53	20170612-20221230	关注
河南省襄城高中	国企	3,327.04	20170104-20221230	关注
合计	-	81,807.63	-	-

注：上述担保均未设置反担保措施

资料来源：公司提供

表15 截至 2022 年 6 月 7 日公司对外担保关注及不良类情况（单位：万元）

被担保方	五级分类	担保余额	借款方	被列为关注/不良类原因
河南省襄城高中	可疑	833.67	江苏金融租赁股份有限 公司（以下简称“江苏 金租”）	到期未按时支付租金，被江苏 金租下调信用等级，列入可疑 类借款
襄城县裕达开发投资有 限责任公司	关注	17,097.66	远东国际租赁有限公司	由于河南省襄城高中与远东宏 信融资租赁纠纷被列入关注， 导致此笔借款列入关注
襄城县裕达开发投资有 限责任公司	关注	3,485.00	焦作中旅银行股份有限 公司	因河南省襄城高中与江苏金租 融资纠纷一案，江苏金租与裕 达公司借款被列入关注类，导 致焦作中旅银行将此笔贷款列 入关注类
襄城县裕达开发投资有 限责任公司	关注	9,064.26	江苏金租	因河南省襄城高中与江苏金租 融资纠纷一案，江苏金租对襄 城县其他债务人借款全部降低 信用评级，导致此笔借款被列 入关注类。
河南省襄城高中	关注	3,326.95	远东宏信（天津）融资 租赁有限公司	未能按时还款导致此笔借款被 列入关注
合计	-	33,807.54	-	-

资料来源：公司提供

据中国执行信息公开网查询结果，2022年5月12日公司被列为被执行人，执行法院分别为天津市滨海新区人民法院、天津市第三中级人民法院，案号分别为(2022)津0116执9713号、(2022)津03执357号，执行标的分别为575.19万元、3,435.30万元。经向公司了解，上述案件均系公司向河南省襄城高中提供融资租赁贷款担保所致。因被担保方（承租人）未能按期足额支付融资租赁款项，远东宏信（天津）融资租赁有限公司向法院提起诉讼并申请强制执行。2022年6月17日，公司、河南省襄城高中及远东宏信（天津）融资租赁有限公司三方签订和解协议，约定新的还款计划，并免除截至2022年5月10日项目全部违约金。

八、抗风险能力分析

襄城县主导特色产业及煤化工循环产业发展较好，近年经济总量和财政实力持续提升，经济增长势头良好。公司系襄城县重要的投融资及基础设施建设主体，主要承担区域内基础设施施工和安置房建设、销售业务。截至2021年末公司在建自建及安置房项目规模较大，预计未来业务持续性和收入来源较有保障。但考虑到公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司存在较大的资金压力。随着建设投入，公司债务或加大，公司现金短期债务比较低，现金类资产对短期债务保障程度较弱，公司面临较大的短期偿债压力。公司因对外担保被列为被执行人，被执行标的合计4,010.49万元。公司存在较大规模对外担保，

且均未设置反担保措施，存在关注类及不良类担保余额，公司或有负债风险较大。此外，公司资产主要由其他应收款和存货构成，整体流动性较弱。但考虑到公司系襄城县唯一发债平台，公司在业务方面持续获得政府支持，具备较强的抗风险能力。

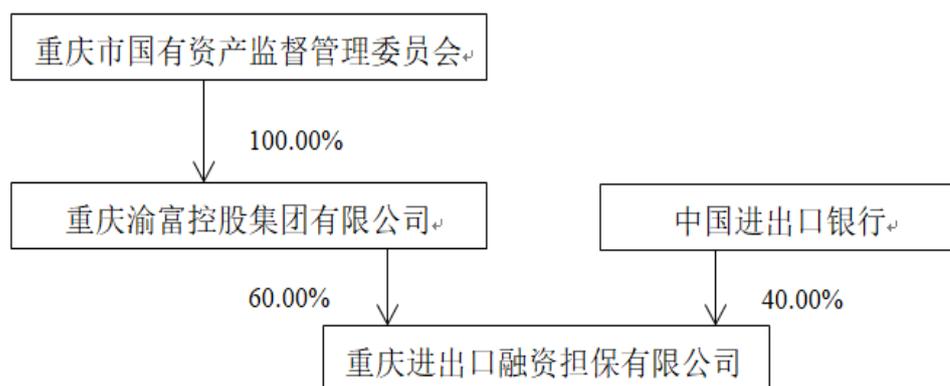
九、债券偿还保障分析

进出口担保提供的不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平

本期债券由进出口担保提供不可撤销连带责任保证担保。根据担保函，本次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；进出口担保承担保证责任的期间为本期债券存续期及债券到期之日起两年。

进出口担保由重庆渝富资产管理集团有限公司（以下简称“渝富资管”）和中国进出口银行于2009年共同组建，初始注册资本10亿元；2018年9月，进出口担保第一大股东由渝富资管变更为重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富集团”）；后历经多次增资，截至2021年末，进出口担保注册资本和实收资本均为30亿元，控股股东为渝富集团，持股比例为60%，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆国资委”），股权结构如下图所示。

图6 截至2021年末进出口担保股权结构图



资料来源：进出口担保提供

进出口担保主要从事融资性担保（债券融资担保、银行融资担保等）、非融资性担保（投标保函、诉讼保函、履约保函等），以及财务顾问等业务。进出口担保营业收入主要来源于担保费收入、利息收入和投资收益，2019-2021年分别实现营业收入5.61亿元、6.94亿元和8.53亿元，三年复合增长率达23.31%，主要系担保费收入增加所致。

表16 进出口担保营业收入构成情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
----	-------	-------	-------

	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚担保费	6.80	79.72%	5.16	74.25%	3.47	61.85%
利息收入	1.62	18.99%	1.12	16.10%	1.22	21.69%
投资收益	0.04	0.47%	0.59	8.52%	0.84	15.01%
其他业务收入	0.05	0.59%	0.06	0.91%	0.07	1.20%
资产处置收益	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.08%
其他收益	0.02	0.23%	0.02	0.23%	0.01	0.17%
营业收入	8.53	100.00%	6.94	100.00%	5.61	100.00%

资料来源：进出口担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

近年进出口担保业务规模明显增长，2020年当期担保发生额同比增加了280.47%。2021年1-6月担保发生额为337.65亿元，相当于2020年全年担保发生额的97.03%。融资担保放大倍数方面，2019-2020年末及2021年6月末进出口担保的融资担保放大倍数分别为8.19、7.61和8.04，维持在较高水平，未来存在一定的资本补充压力。

表17 担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2021年 1-6月	2020年	2019年
当期担保发生额	337.65	347.99	91.46
当期解除担保额	318.91	358.02	79.36
期末融资担保余额	337.86	314.81	337.81
其中：间接融资担保	192.63	137.01	34.24
直接融资担保	145.23	177.80	303.57
非融资担保	15.62	19.93	6.96
期末融资担保责任余额	316.03	290.28	300.93
非融资担保余额	15.62	19.93	6.96
融资担保放大倍数	8.04	7.61	8.19
当期担保代偿项目数	2	4	2
当期担保代偿额	1.40	1.46	1.30
当期担保代偿率	0.44%	0.41%	1.63%
累计担保代偿额	19.75	18.36	16.90
累计担保代偿率	1.47%	1.79%	2.54%
累计代偿回收额	11.73	10.63	8.82
累计代偿回收率	59.40%	57.90%	52.18%
担保风险准备金	22.27	20.49	17.37
其中：担保赔偿准备	20.36	18.58	15.66
一般风险准备	1.91	1.91	1.72
拨备覆盖率	670.78%	595.64%	416.55%

资料来源：进出口担保提供，中证鹏元整理

直接融资担保业务方面，进出口担保的在保项目绝大部分为企业债，2020年来业务结构调整，债券担保业务规模有所缩减，截至2021年6月末直接融资担保余额较上年末下降了18.32%。直接融资担保业

务客户主要分布在重庆、山东、湖北、湖南和四川等地，截至2021年6月末，直接融资担保前十大客户合计在保余额为69.26亿元，相当于同期末权益总额的175.90%。整体来看，债券担保业务单笔项目规模较大，客户集中度较高。进出口担保的担保债券发行主体主要为城投类企业，发行人主体信用级别通常在AA-及以上，一般采取不动产抵押、第三方连带责任保证等方式作为反担保措施。近年来城投类企业债务扩张，偿债压力加大，政府信用与城投类企业信用分离，应持续关注城投类企业信用风险的变化情况。

间接融资担保业务方面，主要为银行传统贷款担保、金融科技类贷款担保等，其中金融科技类贷款担保占比超过60%。截至2021年6月末，进出口担保的间接融资担保余额为192.63亿元，较2019年末大幅增加了462.59%，主要是2020年以来进出口担保加快标准化产品担保业务的推广，该类项目单户授信额度较小，全部为信用贷款，客户均来自互联网平台，担保业务收费标准在1%-3%。从借款类担保的客户分布来看，截至2021年6月末前十大借款类担保客户主要为城投类企业或地方国有企业，担保余额为27.06亿元，相当于同期末所有者权益的68.70%，客户集中度较高。

非融资担保业务方面，进出口担保的非融资担保类产品主要是投标保函、工程履约类保函和诉讼保函等，2020年非融资担保规模保持增长，2020年末非融资担保业务在保余额为19.93亿元，同比增长186.35%。截至2021年6月末，非融资担保余额为15.62亿元。

担保业务质量方面，2020年进出口担保代偿规模小幅上升，2020年共发生4个项目代偿，以贷款担保业务为主，代偿金额合计1.46亿元，同比增加12.31%；2021年1-6月，共发生2个项目代偿，代偿金额合计1.40亿元，其中，1个为传统担保项目，1个为批量产品。2020年及2021年1-6月当期担保代偿率分别为0.41%和0.44%，受债券业务解保较多，代偿率较2019年有所下降，但小而分散的贷款担保业务增长较快，未来需关注其代偿风险。截至2021年6月末，累计代偿回收率为59.40%，较2019年末上升7.22个百分点，主要是通过诉讼、债权出售等措施进行代偿回收。

资产结构方面，截至2021年末，进出口担保的资产总额为66.52亿元，较2019年末增加7.78%。截至2021年末进出口担保货币资金为22.77亿元，较上年末下降8.53%，其中受限货币资金7.46亿元，占总资产的比例为11.21%。截至2021年末，债权投资账面价值为26.45亿元，主要为信托产品和债券投资，占总资产的比例为39.76%。从三类资产占比情况来看，截至2021年6月末，进出口担保本部 I 级资产、II 级资产和III级资产占（总资产-应收代偿款）的比例分别为44.25%、27.18%和28.57%，整体符合监管要求。总体来看，进出口担保资产以货币资金和固定收益证券投资为主，现金类资产较为充足，但应关注应收代偿款的回收情况。

负债和所有者权益方面，截至2021年末进出口担保的负债总额为25.84亿元，主要包括担保赔偿准备金22.60亿元、预收保费1.98亿元和存入保证金1.32亿元，占比分别为87.46%、7.66%和5.11%。截至

2021年末，进出口担保所有者权益为40.68亿元，同比增长6.02%，其中实收资本仍为30.00亿元。截至2021年6月末，融资担保责任余额为316.03亿元，融资担保责任余额放大倍数为8.04，处于较高水平。

盈利能力方面，进出口担保的营业收入主要来源于担保业务的担保费收入、银行存款业务的利息收入和投资业务的投资收益。2021年进出口担保实现营业收入8.53亿元，同比增长22.91%，其中2021年进出口担保实现担保费收入7.04亿元，同比增长35.65%。利息收入主要来自银行存款和保理业务利息收入，2021年利息收入同比增长45.12%。进出口担保的投资收益主要来自信托计划在持有期间产生的收益，2021年实现投资收益0.04亿元，同比大幅减少，主要系原计入该科目的债券投资收益调整至利息收入所致。2021年营业支出较上年同比增加18.17%，主要系提取的担保赔偿准备和业务管理费增加所致。受担保业务收入增加的影响，2021年分别实现利润总额和净利润3.26亿元和2.76亿元，同比分别增加了35.83%和35.96%，带动净资产收益率上升至6.98%。

表18 进出口担保主要盈利指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
营业收入	8.53	6.94	5.61
其中：已赚担保费	6.80	5.16	3.47
利息收入	1.62	1.12	1.21
投资收益	0.04	0.59	0.84
营业支出	5.25	4.45	3.50
其中：提取担保赔偿准备金	3.11	2.93	2.16
业务及管理费	1.48	1.08	0.92
营业利润	3.27	2.50	2.11
利润总额	3.26	2.40	2.06
净利润	2.76	2.03	1.74
净资产收益率	6.98%	5.40%	4.83%

资料来源：进出口担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

外部支持方面，进出口担保的股东为渝富集团和中国进出口银行，持股比例分别为60.00%和40.00%，实际控制人为重庆国资委，股东背景较强。截至2021年末，渝富集团总资产规模2,343.82亿元，实收资本168.00亿元，2021年实现营业总收入145.50亿元，实力雄厚，能在资金和业务方面给予进出口担保较大力度的支持。

综上，进出口担保股东背景和资本实力较强，同时各项风险准备金计提较为充分，I级资产占比高，资产流动性整体较好。同时中证鹏元也关注到进出口担保间接融资担保业务规模增幅较大，未来需关注其代偿风险，且直接融资担保业务和投资业务行业集中度较高，应收代偿款规模较大，融资担保放大倍数较高，业务增长受到一定制约等风险因素。经中证鹏元综合评定，进出口担保主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，其提供的不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的安全性。

十、结论

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，维持本期债券信用等级为AA+。

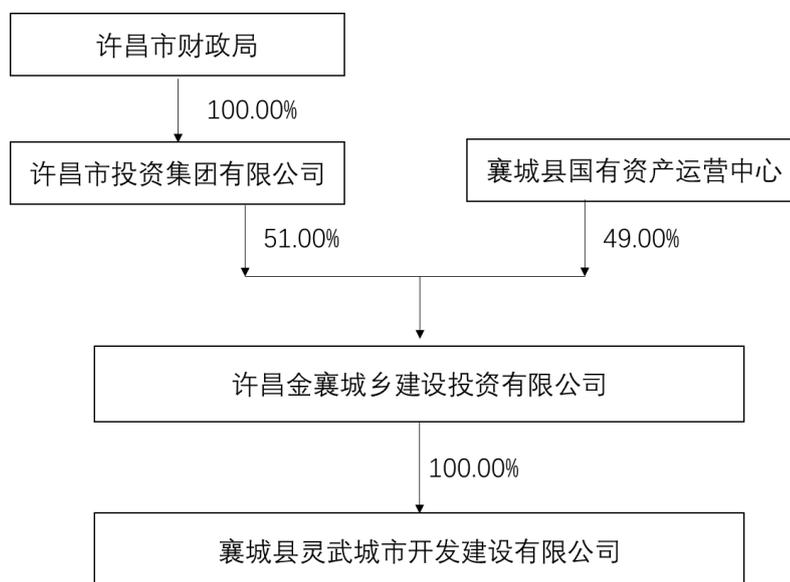
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年	2020年	2019年
货币资金	5.78	0.99	0.46
应收账款	7.35	10.43	6.14
其他应收款	23.24	19.41	31.42
存货	68.24	66.03	58.89
其他流动资产	1.88	1.30	1.26
流动资产合计	106.83	98.51	98.56
投资性房地产	7.01	7.27	7.52
固定资产	11.56	11.67	0.00
在建工程	4.59	4.13	3.12
其他非流动资产	1.45	6.70	0.00
非流动资产合计	27.45	31.86	12.69
资产总计	134.29	130.37	111.25
短期借款	0.30	0.58	0.60
其他应付款	10.68	11.81	5.32
一年内到期的非流动负债	6.60	2.88	0.00
流动负债合计	32.04	18.08	7.82
长期借款	6.35	7.92	5.77
应付债券	3.82	5.75	9.69
长期应付款	13.17	16.13	20.13
非流动负债合计	23.33	29.81	35.59
负债合计	55.37	47.89	43.41
总债务	36.65	33.27	36.19
营业收入	11.74	13.31	8.35
所有者权益	78.92	82.48	67.85
营业利润	1.89	1.85	1.71
其他收益	1.50	1.50	1.20
利润总额	1.89	1.84	1.61
经营活动产生的现金流量净额	2.86	0.26	-2.07
投资活动产生的现金流量净额	-1.41	-2.68	-0.93
筹资活动产生的现金流量净额	-1.15	2.34	2.82
财务指标	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	20.95%	16.88%	25.89%
收现比	164.07%	72.98%	74.59%
资产负债率	41.23%	36.73%	39.02%
现金短期债务比	0.43	0.29	0.37
EBITDA（亿元）	3.50	3.20	2.92

EBITDA 利息保障倍数	2.05	1.04	1.53
---------------	------	------	------

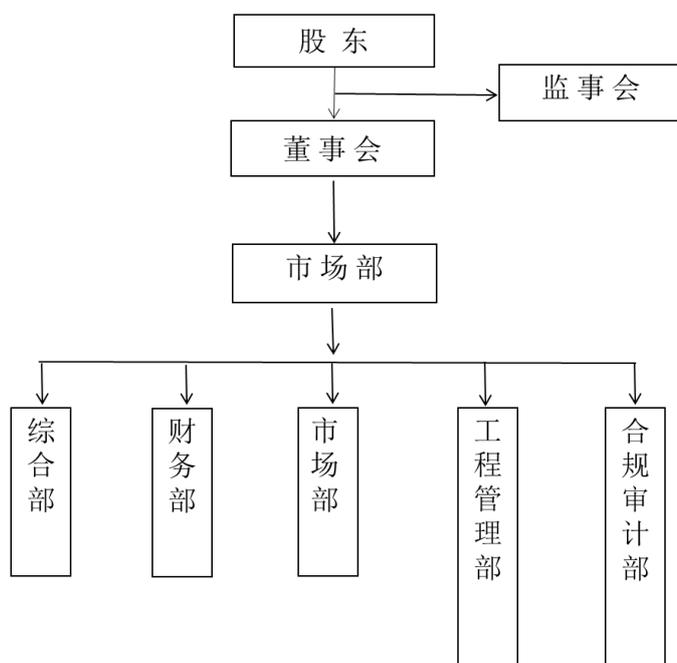
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 5 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2021年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
襄城县襄鑫城乡建设投资发展有限公司	4.45	100.00%	城乡建设及投资，建设项目的投资，投资咨询
襄城县东城建设投资有限公司	0.30	100.00%	新型城镇化建设投资、新农村建设投资，房地产开发，对国家相关政策允许的项目进行投资；建材、有色金属（国家限制品种除外）、化工原料（不含危险品）的销售
襄城县中辰置业有限公司	1.00	100.00%	房地产开发经营，市政工程施工，房屋中介服务
襄城县星辰物业管理有限公司	0.10	100.00%	物业管理
襄城县鑫福城市开发有限公司	0.50	51.00%	房地产开发经营，房地产营销策划；基础设施及其配套设施建设、施工；景观设计，园林绿化工程施工；土地整理；建筑材料销售
襄城县瑞襄实业有限公司	0.10	100.00%	房地产开发经营、对外承包工程；土地整治服务；五金产品批发；电气设备销售；仪器仪表销售；办公设备销售；建筑材料销售
襄城县安泰建筑工程有限公司	0.10	100.00%	对外承包工程；土地整治服务、房地产开发经营

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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
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	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
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	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

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、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。