

跟踪评级公告

联合[2015]983号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持南阳投资集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“13宛城投债/13宛城投”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
评级业务专用章
二零一五年六月二十六日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

南阳投资集团有限公司企业债跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定
 上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 宛城投债/ 13 宛城投	18 亿元	2013/10/24 2020/10/24	AA	AA

跟踪评级时间：2015 年 6 月 26 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	8.20	21.69	20.99
资产总额(亿元)	175.46	201.04	201.02
所有者权益合计(亿元)	120.42	121.12	121.25
短期债务(亿元)	3.13	7.21	6.77
全部债务(亿元)	45.56	66.33	65.06
主营业务收入(亿元)	10.15	5.77	7.22
利润总额(亿元)	1.06	0.68	0.10
EBITDA(亿元)	1.90	3.55	3.22
经营性净现金流(亿元)	4.90	-3.92	2.84
主营业务利润率(%)	0.23	0.31	0.09
净资产收益率(%)	0.88	0.56	0.08
资产负债率(%)	31.37	39.75	39.68
全部债务资本化比率(%)	27.45	35.39	34.92
流动比率(%)	631.32	514.52	489.39
全部债务/EBITDA(倍)	23.97	18.66	20.18
EBITDA 利息倍数(倍)	2.28	1.24	1.03
经营现金流流动负债比(%)	39.08	-19.33	13.25

分析师

孙晨歌 车 驰

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
 中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

南阳投资集团有限公司（以下简称“南阳投资”或“公司”）是南阳市城市基础设施投资建设的重要主体，跟踪期内，南阳市区域经济及财力稳定增长，政府对公司支持持续，公司土地开发整理板块业务增长较为平稳，对公司盈利能力支持作用逐步增强。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时也关注到，公司利润总额下降较快、盈利能力弱、应收款项金额持续加大，对公司资金占用规模较大；公司对外担保额度较大，存在一定的或有负债风险等因素对公司信用基本面可能带来的不利影响。

南阳市经济持续增长，城市基础设施建设发展空间较大，公司经营前景良好，未来随着在建项目的陆续完工以及土地整理业务的扩大，公司的收入有望增加。

综合考虑，联合资信维持南阳投资集团有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13宛城投债/13宛城投”AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，南阳市区域经济持续持续增长，财政实力稳定增强，为公司发展营造了良好的外部环境。
2. 公司作为南阳市基础设施投资建设的重要主体，在工程代建和回购等方面得到地方政府的持续支持。

关注

1. 公司盈利能力弱，对财政补贴依赖程度较高，跟踪期内，公司利润总额下降幅度较大。
2. 公司应收款项金额持续加大，且在资产中占比较高，对公司资金形成一定的占用。
3. 公司对外担保金额较大，存在一定的或有风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与南阳投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与南阳投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因南阳投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由南阳投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于南阳投资集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

南阳投资集团有限公司（以下简称“南阳投资”或“公司”）于 2009 年经南阳市人民政府《南阳市人民政府关于成立南阳投资集团有限公司的批复》（宛政文【2009】87 号）批准成立的国有独资公司，注册资本 20 亿元，由南阳市财政局代表南阳市人民政府出资设立。截至 2014 年底，公司注册资本 20 亿元，公司实际控制人为南阳市人民政府。

公司经营范围为：对实业、城市基础设施、高新技术产业的投资（国有法律、法规、国务院决定规定须经审批方可经营的项目除外）。

截至 2015 年 3 月底，公司本部设有综合保障部、项目开发部、资产运营部、投资建设部、财务计划部和法律顾问室 6 个职能部门。公司下属全资子公司南阳市建设投资有限公司并入财务合并报表。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额为 201.02 亿元，所有者权益 121.25 亿元；2014 年公司实现主营业务收入 7.22 亿元，利润总额 0.10 亿元。

公司注册地址：南阳市张衡东路 396 号，法定代表人：梅晓林。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消

费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增长 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增长 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增长 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增长 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增长 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增长 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2

余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

(1) 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设

投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

(2) 行业政策

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过

PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发【2015】40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

（3）中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2014 年全年，全国固定资产投资总额（不含农户）完成 50.20 万亿元，比上年名义增长 15.7%，扣除价格因素，实际增长 15.1%。在固

定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 11983 亿元，比上年增长 33.9%；第二产业投资 208107 亿元，增长 13.2%；第三产业投资 281915 亿元，增长 16.8%。

截至 2014 年底，中国城镇化率为 54.77%，较上年提高 1.07 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的发展重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济

区域经济概况

2014 年南阳市生产总值 2347.1 亿元。生产总值在河南省仅次于郑州、洛阳，位居第三位。其中：第一产业增加值 382.8 亿元，增长 4.2%；第二产业增加值 1184.5 亿元，增长 9.3%；第三产业增加值 779.8 亿元，增长 9.6%。人均生产

总值 27228 元，三次产业结构为 16.3:50.5:33.2。
 全年全市全部工业增加值 1027.7 亿元，比上年
 增长 9.2%。全年全社会固定资产投资 2315.7
 亿元，比上年增长 17.8%。

财政实力

2014 年南阳市全市一般预算收入为 141.02 亿
 元，较上年增长 14.07%。

表1 2013、2014年南阳市全市实际可支配收入情况表（单位：万元）

序号	科目	2013 年	2014 年
1=2+3	一般预算收入	1236254	1410248
2	其中：税收收入	994647	1048098
3	非税收入	241607	362150
4	国有土地使用权出让收入	828867	952043
5=6+7+8	上级补助收入	2893985	3086193
6	其中：返还性收入	106109	106671
7	财力性转移支付	1743797	1884267
8	专项转移支付	1044079	1095255
9	预算外收入	86120	88093
10=1+4+5+9	地方可支配收入总计	5045226	5536577

资料来源：南阳市财政局

从南阳市全市地方政府可控财力来看，
 2014 年地方可支配收入为 553.66 亿元，比上年
 增长 9.74%，主要是一般预算收入和土地使用
 权增加造成。

截至 2014 年底，南阳市本级地方政府债务

余额为 87.60 亿元，较上年增长 51.69%。南阳
 市本级债务率（（地方政府债务余额÷地方综
 合财力）×100%）为 64.82%，债务负担较重，
 但较上年的 66.46% 下降了 1.64 个百分点。

表2 南阳市本级债务及综合财力情况（单位：万元）

地方债务（截至 2014 年底）	金额	地方财力（2014 年度）	金额
（一）直接债务余额	648876.64	（一）地方一般预算收入	473865.00
1、外国政府贷款	1415.70	1、税收收入	380707.00
2、国际金融组织贷款	107.94	2、非税收入	93158.00
（1）世界银行贷款	107.94	（二）转移支付和税收返还收入	349384.00
（2）亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	153184.00
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	145383.00
（4）其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	50817.00
3、国债转贷资金	2418.00	（三）国有土地使用权出让收入	290227.00
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	128864.00
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	
6、国内金融机构借款	235764.00	3、农业土地开发资金	
（1）政府直接借款		（四）预算外财政专户收入	62263.00
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	235764.00		
7、债券融资	380234.00		
（1）中央代发地方政府债券	200234.00		
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	180000.00		
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款	5867		
10、拖欠工资和工程款	23070		
11、其他			

(二) 担保债务余额	454343.70		
1、政府担保的外国政府贷款	44954.70		
2、政府担保的国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款	409389.00		
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额 = (一) + (二) × 50%	876048.49	地方综合财力 = (一) + (二) + (三) + (四)	1175739.00
债务率 = (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力)			64.82%

资料来源：南阳市财政局

总体来看，2014年南阳市全市一般预算收入持续增长，虽然市本级债务规模有所加大，但地方财力增长幅度较大导致地方政府债务率有所下降，债务负担有所减轻。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为国有独资企业，由南阳市财政局代表南阳市人民政府出资设立，公司实际控制人为南阳市政府。截至2014年底，公司注册资本为20亿元。

2. 政府支持

2014年公司收到补贴收入2.77亿元，主要为城市基础建设补助资金。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度无重大变化，公司法人代表变更为梅晓林。

梅晓林，男，46岁；1984.6~2004.5，在南阳地区计建委、南阳市发改委工作，曾任社会

事业科科员、副科长、科长；2004.5~2006.10任南阳发改委助理调研员；2005.3~2006.10，兼任南阳市建设投资有限公司董事长、总经理；2006.10~2008.11，任南阳市发改委副主任；2008.11至今任南阳发改委党组成员，南阳投资党委书记，南阳投资总经理。

七、经营分析

1. 经营现状

公司作为南阳市重要的基础设施建设投融资主体，主营业务范围主要涉及区内基础设施、公益事业以及重大项目的开发建设。公司主营业务收入主要来自南阳市城市基础设施项目代建及土地开发整理等。

2014年，公司主营业务收入为7.22亿元，较上年增加43.14%，主要是因土地开发整理收入的增加所致，公司主营业务收入仍由工程代建和土地开发整理构成。2014年公司土地开发整理的收入对主营业务收入贡献，由上年的37.78%进一步提升至47.78%。

表3 2012~2014年一季度公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项 目	2013 年			2014 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程代建收入	35909.14	62.22	0.50	37685.31	52.22	0.50
土地开发整理收入	21801.38	37.78	0.50	34481.14	47.78	0.50
合计	57710.52	100.00	0.50	72166.45	100.00	0.50

资料来源：公司提供

2. 基础设施建设

工程代建

根据公司与南阳市人民政府签订的《委托代建协议》，经南阳市政府授权，公司作为项目管理主体，按照相关的要求完成基础设施项目建设，南阳市财政局将按照工程进度向公司拨付工程价款，总价款为投资总额的100.5%。代建项目工程的投资总额以经评审确认的工程竣工决算的金额为准，包括代建过程中实际发生项目前期费用、工程勘察费用、工程设计费用、工程监理费用、工程管理费用、拆迁、补偿安置费用、专项贷款利息等各项支出，上述支出

项目及支出数额由南阳市财政局评审确定。在收入确认之前，所有发生的费用直接计入主营业务成本，待确认收入后，确认的收入直接计入主营业务收入。

2014年，公司完成代建工程包括内河水源工程、塘湾路工程等项目，投资估算合计为1.80亿元。

2014年，公司确认代建收入3.77亿元，截至2014年底尚未收到的工程代建款4.34亿元。公司工程代建和土地开发整理合计收到现金2.88亿元（不包含收回以前年度的应收账款），2014年收回以前年度应收账款3.85亿元。

表4 2014年公司完成的主要代建项目情况（单位：万元）

年份	项目名称	项目建设内容	工期	投资估算
2014年	殡仪馆路工程	西起南邓公路，东至殡仪馆，全长600米，红线宽20米	1年	497.00
	体育路大修工程	北起健康路，南至滨河路段，全长356米，红线33米	1年	282.00
	北京北路建设工程	全长980米，张衡西路至信臣路段，红线宽度50米	2年	3057.12
	北外环路建设工程	全长2260米，红线宽40米，G312至26中区间路段道路建设及配套基础设施工程	1年	4381.40
	南阳市汉冶路建设工程	西起工业路，东至人民路段	1年	3400.00
合计			--	11617.52

资料来源：公司提供

项目回购

公司城市基础设施建设项目回购业务的运营模式为：公司与南阳市人民政府就具体回购项目签订《城市基础设施建设项目建设—移交(BT)合作协议》和《项目回购协议书(变更协议)》，根据上述协议规定，公司经授权作为项目投资主体，按照相关要求进行项目建设，并在项目建成后移交给南阳市政府，后者以政府回购的方式向公司分期支付“BT项目回购款”。

BT项目回购款包含BT投资额和公司的投资回报。其中BT投资额为公司进行项目建设并经南阳市财政局审定确认的实际投资金额，包括项目前期费用、工程勘察费用、工程设计费用、工程监理费用、工程管理费用、工程决算费用、建设期利息支出等；公司的投资回报为BT投资额的1%。

会计处理上，公司将支付施工单位的工程进度款以及发生银行借款的利息，计入“其他长期资产”中的“长期应收款”科目。工程完工后，完成审价工作的，公司将“长期应收款”科目余额（实际投资额）与回购基数之间的差额于工程审价后一次确认为收入，回购基数由“长期应收款”转入“长期债权投资”，约定的投资回报（回购资金超出回购基数的部分）于实际收到回购资金时确认为当期投资收益；工程审价尚未结束的，公司将“长期应收款”科目余额（实际投资额）作为暂定的回购基数结转入“长期债权投资”，收到回购资金后进行相应的抵扣，同时将1%的投资回报部分确认为“投资收益”。

2014年，公司已收到的BT项目回购资金为4.60亿元，并将其中的455万元确认为投资收

益。

截至2014年底，公司在建回购项目为南阳市东北分区部分区域基础设施建设及周边棚户区改造项目，其中棚户区改造项目总投资16.27亿元，目前已投资5.20亿元。

3. 土地开发整理

公司就土地开发整理项目与南阳市人民政府签订的《委托土地整理协议》。根据协议规定，南阳市政府委托公司按照相关的要求进行基础设施项目国有用地土地开发整理，南阳市政府按照投资总额的100.5%向公司支付工程总价款，投资总额以经评审确认的结算金额为准。具体的价款支付由南阳市政府安排南阳市财政局按照工程进度进行拨付。在收入确认之前，所有发生的费用直接计入主营业务成本，在确认了收入但未收到款项时，计入应收帐款—财

政局，待确认收入后，确认的收入直接计入主营业务收入。

2014年实施的土地开发整理项目包括邕河治理拆迁项目、健康路拆迁项目和温凉河拆迁改造项目三个项目。

2014年，公司土地开发整理确认的收入为3.45亿元，公司工程代建和土地开发整理合计收到现金2.88亿元。

4. 在建项目

公司目前在建项目有滨河路下延建设工程、麒麟西路建设工程和南阳市中心城区内河水系综合治理项目等有7个在建项目，预计总投资82.36亿元，截至2014年底累计投资10.58亿元。

表5 截至2014年底公司在建与拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	资金筹措		截至2014年底已投资额	项目进度	预计完工时间	性质
		银行贷款	财政承担				
滨河路下延建设工程	8547.00		8547.00		正在进行道路建设工程	2015	代建
麒麟西路建设工程	7940.00		7940.00		正在进行道路建设工程	2015	代建
南阳市中心城区内河水系综合治理项目	232380.73	110000.00	132380.73	75100.00	水源工程已完工，正在进行拆迁和河道清理工程	2016	代建
南阳市东北分区部分区域基础设施建设及周边棚户区改造项目	162692.00	70000.00	92692.00	52000.00	正在进行拆迁安置，部分安置房已进行竣工验收	2016	回购
白河大道下延项目	11207.00		11207.00	6600.00	正在进行道路建设	2015	代建
工农路北延工程	1866.00		1866.00	200.00	正在进行道路建设	2015	代建
南阳市温凉河综合开发工程	399000.00	250000.00	149000.00	47000.00	沿温凉河北起信臣路，南至滨河路段7.28公里范围内的棚户区改造安置小区建设工程	2017	代建
合计	823632.73	430000.00	403632.73	105800.00	--	--	--

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司土地开发整理收入快速增加导致公司主营业务收入增长较快；公司在建项目总投资额较大，未来存在一定的资金需求。

八、募集资金使用情况

公司已于 2013 年 10 月 24 日发行“13 宛城投债”，债券期限 7 年，票面利率为 7.05%。公司债券募集到的 18 亿资金将全部用于南阳市中心城区内河水系治理工程（一期）（项目总投资 23.24 亿元）和南阳市东北分区部分区域基础设施建设及周边棚户区改造项目（项目总投资 16.27 亿元）。

截至 2014 年底，内河水系综合治理工程已累计使用债券资金 7.51 亿元，东北分区部分区域基础设施建设及周边棚户区改造项目累计使用债券资金 5.20 亿元，合计 12.71 亿元。具体资金使用情况如下：

中心城区内河水系项目正在进行温凉河沿线公建单位及居民房屋拆迁补偿和内河水源工程、内河清障工程、内河截污工程。截至目前，拆迁工程已完成大半，公司按照拆迁进度已累计拨付拆迁资金共计 6.04 亿元；内河水源工程一期工程包括规划东西两线输水线路全长 10.05km，以及温凉河清淤、汉城河清淤、护城河引水、梅溪河上游征地拆迁等配套工程，于 2013 年 9 月 10 号开工，截至目前，该部分工程已完工；内河清障工程主要包括市区温凉河、梅溪河、护城河、汉城河等四条河道，清障总长度 25.775km，清障总方量 28.49 万 m³。该工程自 2013 年 12 月 1 日开工，12 月 30 日完工，现已验收完毕；内河截污工程方面，温凉河截污管道工程自 2014 年 9 月份开工建设，已完成截污管道 1000 米，检查井构筑 26 座。

东北分区部分区域基础设施建设及周边棚户区改造项目区域内基础设施建设已完成，正在进行东北分区部分区域棚户区项目建设，目前已安置 980 户拆迁户回迁，安置面积 151950 平方米，部分安置房正在进行竣工验收。

九、财务分析

公司提供的 2014 年财务报表经上回会计师事务所有限公司审计并出具了标准无保留意见的审计结论。

跟踪期内，公司合并范围未发生变化，报表可比性强。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额为 201.02 亿元，所有者权益 121.25 亿元；2014 年公司实现主营业务收入 7.22 亿元，利润总额 0.10 亿元。

1. 盈利能力

2014 年，公司主营业务收入 7.22 亿元，较上年增长 25.05%，主要系土地开发收入的增长所致。2014 年公司工程代建收入 3.77 亿元，较上年增加 5.01%。从收入构成上看，2014 年工程代建收入占总收入比例由上年 62.22% 下降为 52.22%，土地开发整理收入由上年 37.78% 上升为 47.78%。

公司期间费用 2014 年较 2013 年变化不大，占营业收入比重有所下降为 40.44%，近年来公司期间费用快速增长，原因主要系项目建设期间，为项目专门借入的款项的利息支出记入到项目的投资总额中；项目完工后，为项目专项借入的款项的借款利息记入到了财务费用中，因此财务费用中利息支出大幅增加。为加强公司经营能力，保障公司城市基础设施项目建设，南阳市财政局给予了公司财政补贴资金的支持，对公司项目完工后的利息支付起到了积极的作用。

非经常性损益方面，2014 年，公司收到政府补助 2.77 亿元，对公司利润总额影响大。

2014 年公司利润总额 0.10 亿元，较上年下降 85.63%，主要是因为补贴收入的下降所致。

从盈利指标来看，2014 年公司主营业务利润率为 0.09%，较上年的 0.31% 大幅下降，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 0.03% 和 0.08%，较上年均下降较快。

总体来看，公司盈利能力弱，利润总额对财政补贴依赖程度较高。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2014 年公司经营活动产生的现金流入量为 19.60 亿元，较上年上升 1.72%。其中销售商品、提供劳务收到的现金增加 54.48%，公司受到支付其他与经营活动有关现金减少影响，公司经营活动现金流出有所下降，为 16.76 亿元，其中主要为往来款项，2014 年公司经营活动现金流净额为 2.84 亿元。从收入实现质量指标来看，2014 年公司现金收入比为 70.08%，较上年 56.73% 有所增长。总体来看，公司经营活动产生的现金流较上年有所好转，获得现金能力有所增强，但总体上经营获现能力仍较差。

从投资活动来看，2014 年公司投资活动产生的现金流量净额为 -0.53 亿元，反映为净流出，公司投资规模较上年有所下降。

从筹资活动来看，2014 年，公司对外筹资有所减少，导致公司筹资活动产生的现金净流量表现为净流出 3.00 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流较上年有所好转，但获现能力仍较差。2014 年公司投资规模有所下降，对外融资需求有所降低。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底，公司资产总额 201.02 亿元，同比下降 0.01%，主要是受货币资金和无形资产的减少所致。截至 2014 年底，公司流动资产 104.72 亿元，占 52.09%，流动资产占比较上年略有增加。

截至 2014 年底，公司流动资产规模为 104.72 亿元，较上年底增加 0.27%，主要是受应收账款小幅增加所致。公司流动资产结构未发生较大变动，仍以货币资金（占 20.05%）、应收账款（占 4.13%）、其他应收款（占 19.66%）

和存货（占 56.16%）为主。

截至 2014 年底，公司货币资金余额为 20.99 亿元，较上年底减少 3.20%，公司货币资金中，银行存款占 99.99%，其余为现金。截至 2014 年底，公司无使用受到限制的货币资金。

截至 2014 年底，公司应收账款为 4.32 亿元，较上年增加 12.21%，全部为应收南阳市财政局的代建工程款。从账龄上看，全部为一年以内的应收账款，公司未计提坏账准备。

截至 2014 年底，公司其他应收款为 20.59 亿元，较上年增加 3.09%，其中，应收河南铁路投资有限公司 6.89 亿元，主要系宁西铁路复线南阳段拆迁补偿款由南阳市承担的部分。根据《河南省人民政府关于加快推进铁路建设的意见》（豫政〔2010〕42 号）要求，该项目征地拆迁资金由南阳市负责筹措的部分，作为地方铁路投资股份计入河南铁路投资有限公司。南阳市人民政府决定由本公司作为南阳市的出资人，因河南铁路投资有限公司增资手续尚未完成，因此本公司暂记入其他应收款中，不计提坏账准备；应收中原农业保险股份有限公司 0.50 亿元，主要系公司参与发起设立中原农业保险股份有限公司，2014 年 8 月支付出资款 0.50 亿元，截至 2014 年 12 月 31 日该公司正在筹建中，因此支付的出资款暂记入其他应收款中，因不会产生坏账损失，未计提坏账准备。公司其他应收款较为集中，前五名单位合计金额占总金额的 90.75%。从账龄上看，1 年以内的其他应收款占 35.94%，1 至 2 年内的占 39.86%，2 至 3 年内占 10.32%，3 年以上的占 13.88%。

截至 2014 年底，公司存货为 58.82 亿元，其中土地使用权 58.81 亿元（其中 43.40 亿元用于抵质押）；开发成本 49.33 万元，为取得土地使用权时所发生的费用。

截至 2014 年底，公司长期债权投资为 39.13 亿元，较上年底增加 2.41%，全部为 BT 项目投资组成，主要为仲景路、张衡东路项目、农运会配套设施及路网项目、白河治理一期工程等。

截至 2014 年底,公司其他长期资产为 56.28 亿元,较上年底下降 2.29%,其中长期应收款-保障房建设工程款占 1.49%,林木资产及林地占 98.51%。2014 年公司其他长期资产下降主要是由长期应收款-BT 项目投资减少引起,该科目的减少系按照公司 BT 项目核算的会计政策,将已进入回购期的投资金额暂估转入长期债权投资所致。

总体看,跟踪期内,公司流动资产以货币资金、存货和应收款项构成,考虑到公司存货中土地使用权占比较大,变现能力存在一定的不稳定性,同时公司应收款项对公司资金形成一定的占用,公司整体资产流动性偏弱。

负债

截至 2014 年底,公司负债总额为 79.77 亿元,较上年底下降 0.18%,主要应付账款的减少。从负债结构上看,公司流动负债比率略上升,由上年底的 25.40%上升至 26.83%。

截至 2014 年底,公司流动负债 21.40 亿元,较上年底增加 5.42%,主要由短期借款(占 4.67%)、应付账款(占 5.35%)、其他应付款(占 61.42%)和一年内到期的非流动负债(占 26.95%)构成。

截至 2014 年底,公司短期借款 1.00 亿元,全部为信用借款。

截至 2014 年底,公司应付账款 1.15 亿元,较上年底下降 68.53%,从账龄来看,1 年以内的占 19.06%,1 至 2 年的占 39.50%,2 至 3 年的占 41.33%,3 年及以上的占 0.10%。

截至 2014 年底,其他应付款合计 13.14 亿元,较上年底增加 43.92%,从账龄来看,1 年以内的占 39.98%,1 至 2 年的占 45.24%,2 至 3 年的占 9.09%,3 年以上的占 5.69%。2014 年底,其他应付款金额前四名的合计占总金额的 85.33%,主要为暂借款、铁路建设国债资金等,集中度较高。

截至 2014 年底,一年内到期的非流动负债为 5.77 亿元,较上年底下降 19.98%,主要为国家开发银行等的借款。

截至 2014 年底,公司长期负债为 58.38 亿元,较上年底下降 2.09%,主要由长期借款和应付债券构成。

截至 2014 年底,公司长期借款为 40.29 亿元,较上年下降 2.01%。

截至 2014 年底,公司应付债券 18 亿元,全部为公司 2013 年发行的公司债券。

截至 2014 年底,公司全部债务 65.06 亿元,同比略有下降,其中短期债务占 10.25%,公司有息债务以长期债务为主,债务结构较为合理。

截至 2014 年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 39.68%、34.92%和 32.47%,均较上年均略微下降。

总体看,跟踪期内,公司债务负担有所降低,公司债务以长期债务为主,债务结构较合理。

所有者权益

2014 年公司所有者权益 121.25 亿元,较上年底增加 0.11%,主要增长来自于未分配利润的增加。从所有者权益构成来看,实收资本占 16.50%、资本公积占 79.05%、盈余公积占 0.45%以及未分配利润占 4.01%,各部分比重较为稳定。总体看,跟踪期内,公司所有者权益稳定性较强。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看,2014 年底,公司流动比率与速动比率分别为 489.39%和 214.53%,分别较上年 514.52%和 224.79%有所下降。2014 年底公司经营现金流动负债比-13.25%。考虑到公司货币资金充裕,无受限资金,且短期债务规模较小,公司短期偿债能力较好。

从长期偿债指标来看,2014 年底,公司 EBITDA 为 3.22 亿元,全部债务/EBITDA 为 20.18 倍。总体来看,公司长期偿债指标表现一般,考虑到公司自身的经营情况以及政府对公司的回购支持,公司实际偿债能力较好。

截至 2014 年底,公司及其控股子公司共

获得银行授信 125.27 亿元，其中未使用额度 80.17 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2014 年底，公司对外担保 43.70 亿元，主要被担保单位是南阳市建设投资有限公司和南阳市非税收管理局，担保比例为 36.04%，存在一定的或有负债风险。

5. “13宛城投债/13宛城投”偿付能力分析
 针对南阳市中心城区内河水系综合治理（一期）项目，南阳人民政府签署了关于该项目融资批复（宛政文【2013】68 号），项目资金来源包括政府的财政支持以及项目实施后整理的 1964.02 亩土地未来出让成本返还和南阳市政府注入的专项用于还款的 631.983 亩土地未来出让收入组成。表 6 为 2015~2020 年公司整理片区以及政府注入地块挂牌上市计划，联合资信关注到，土地出让受宏观经济形势、国家政策调控及房地产行业景气度影响较大，公司预测的土地出让计划及收入规模实现存在一定不确定性，若公司无法按照预测计划进行土地出让将会对公司未来偿债造成一定压力。联合资信将密切关注公司未来土地出让计划实施情况。

表 6 公司土地出让计划（单位：亩、亿元）

年度	土地出让面积	土地出让收入返还
2015 年	210.90	1.69
2016 年	616.183	3.49
2017 年	462.26	3.70
2018 年	362.72	2.90
2019 年	391.18	3.13
2020 年	404.56	3.10
合计	2447.80	18.01

资料来源：公司提供

针对南阳市东北分区部分区域基础设施及周边棚户区改造项目，南阳市人民政府与公司签订了 BT 协议。协议约定，项目拟回购金额为 13.65 亿元，从 2014 年开始分 7 期支付，2014~2015 年每年支付的金额为 1.40 亿元，

2016~2020 年每年支付 2.17 亿元。由于 2014 年度白河治理一期工程未完成最终审核，2014 年度财政资金未安排回购本金及收益资金。2015 年及以后年度，南阳市财政局将严格按照合同约定，履行回购责任，按照南阳市人民政府与公司签订的 BT 合同的约定，按期拨付回购款。如果 2015 年相关项目仍然未评审结束，则按公司账面已经发生的投资额，按照合同约定的回购比例按期拨付回购资金。募投项目因竣工审计原因导致存在一定的无法按期回购风险。

“13 宛城投债/13 宛城投”发行额度为 18 亿元，本金自存续期内第 3 年起至第 7 年分期等额偿还，每年待偿还金额为 3.60 亿元。

2014 年，公司 EBITDA 为“13 宛城投债/13 宛城投”发行额度的 0.18 倍，较上年的 0.20 倍略微下降，对分期待偿还本金的保障倍数为 0.89 倍，保障能力一般。

2014 年，公司经营活动现金流入量和经营活动产生的现金流量净额，分别为“13 宛城投债”的 1.09 和 0.16 倍，对分期待偿还本金的保障倍数分别为 5.44 倍和 0.79 倍，公司经营活动现金流入对本期债券的覆盖程度尚可。

综合考虑公司自身偿付能力、项目实施、土地整理及政府配套专项土地出让收入，募投项目收购收入，公司对“13 宛城投债/13 宛城投”的偿付能力较强。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行 B-2014040060634423 号企业基本信用信息报告，截至 2015 年 5 月 12 日，公司无未结清和已结清不良信贷记录，无欠息，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，以及南阳市经济及政府财力状况、政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

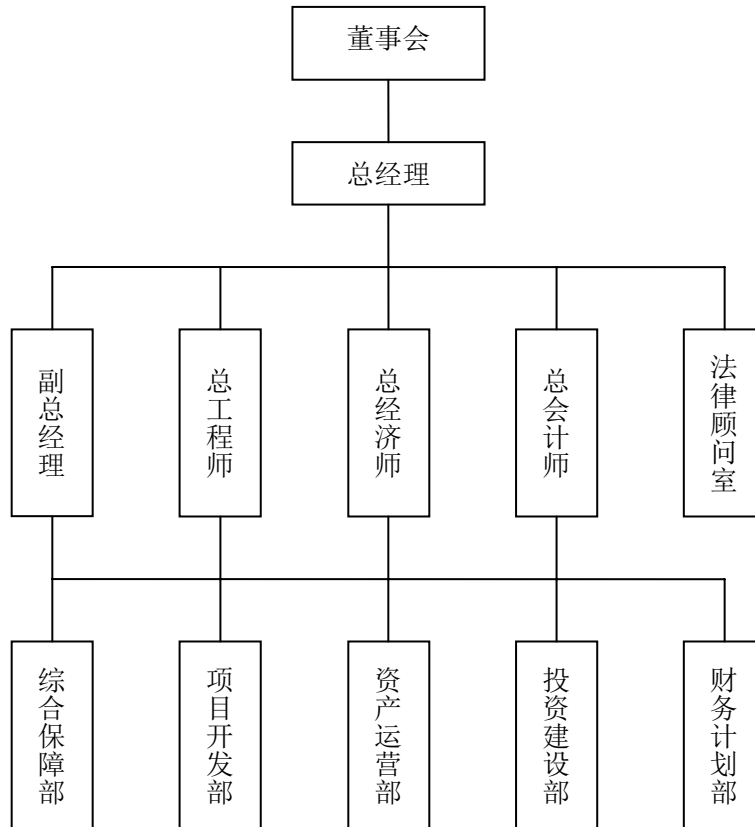
十、结论

综合考虑，联合资信维持南阳投资集团有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13宛城投债/13宛城投”AA的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	8.20	21.69	20.99
资产总额(亿元)	175.46	201.04	201.02
所有者权益(亿元)	120.42	121.12	121.25
短期债务(亿元)	3.13	7.21	6.77
长期债务(亿元)	42.43	59.12	58.29
全部债务(亿元)	45.56	66.33	65.06
主营业务收入(亿元)	10.15	5.77	7.22
利润总额(亿元)	1.06	0.68	0.10
EBITDA(亿元)	1.90	3.55	3.22
经营性净现金流(亿元)	4.90	-3.92	2.84
财务指标			
销售债权周转次数(次)	14.99	2.22	1.77
存货周转次数(次)	0.17	0.10	0.12
总资产周转次数(次)	0.06	0.03	0.04
现金收入比(%)	80.90	56.73	70.08
主营业务利润率(%)	0.23	0.31	0.09
总资本收益率(%)	2.10	1.89	0.03
净资产收益率(%)	0.88	0.56	0.08
长期债务资本化比率(%)	26.05	32.80	32.47
全部债务资本化比率(%)	27.45	35.39	34.92
资产负债率(%)	31.37	39.75	39.68
流动比率(%)	631.32	514.52	489.39
速动比率(%)	162.01	224.79	214.53
经营现金流动负债比(%)	39.08	-19.33	13.25
EBITDA 利息倍数(倍)	2.28	1.24	1.03
全部债务/EBITDA(倍)	23.97	18.66	20.18

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
主营业务收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	(主营业务收入-主营业务成本-主营业务税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

级别设置	含义
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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。