

信用等级公告

联合[2016] 532 号

联合资信评估有限公司通过对南阳高新区投资有限公司及其拟发行的 2016 年南阳高新区投资有限公司企业债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

南阳高新区投资有限公司

主体长期信用等级为

AA⁻

2016 年南阳高新区投资有限公司

企业债券的信用等级为

AA

特此公告。



2016 年南阳高新区投资有限公司 企业债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻
评级展望: 稳定
担保方主体长期信用等级: AA
担保方评级展望: 稳定
本期债券信用等级: AA

本期债券发行额度: 8.80 亿元
本期债券期限: 7 年
偿还方式: 按年付息, 第 3 至第 7 个计息年度
分别偿还 20% 的本金
发行目的: 项目建设

评级时间: 2016 年 4 月 19 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	28.20	29.69	30.87
所有者权益(亿元)	25.65	27.25	29.07
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	0.00	0.50	0.00
营业收入(亿元)	3.02	3.58	3.59
利润总额(亿元)	1.80	1.59	1.72
EBITDA(亿元)	2.16	2.06	2.19
经营性净现金流(亿元)	0.28	1.17	1.76
营业利润率(%)	32.16	21.42	18.83
净资产收益率(%)	7.06	5.88	5.96
资产负债率(%)	9.06	8.22	5.85
全部债务资本化比率(%)	0.00	1.80	0.00
流动比率(%)	385.42	459.87	804.93
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.25	0.23	0.25

分析师

王治 张峻铖

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

南阳高新区投资有限公司(以下简称“公司”)是南阳高新区主要的城市基础设施建设主体,主要从事高新区市政基础设施和基础产业的投资,金属建材购销,房地产业投资。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司所具备的良好外部经营环境、较大的政府支持力度和区域垄断地位等优势。联合资信同时关注到公司在建市政项目投资规模大、经营状况对政府支持依赖程度高等不利因素对公司经营发展和偿债能力带来的负面影响。

随着公司承接的南阳高新区道路建设的不断开展,以及公司保障房项目建设规模的持续增长,公司未来收入和利润规模将有望持续增长;联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券设置提前还款安排,有效地降低了公司资金集中偿付压力。公司本期企业债券期限为7年,还款资金来源主要为公司的经营收入、募投项目中的限价房、商业用房的销售及政府补贴款。

本期债券由南阳投资集团有限公司(以下简称“南阳投资”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,南阳投资担保实力较强,经联合资信评定其主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定;南阳投资对本期债券的担保提升了本期债券本息偿还的安全性,本期债券到期不能偿还的风险较小。

基于对公司主体长期信用、本期企业债券偿还能力、担保方信用状况等综合评估,联合资信认为,本期企业债券到期不能偿还的风险较低,安全性较高。

优势

1. 南阳高新区经济持续增长、财政收入水平

快速提高和对市政基础设施的巨大需求为公司的发展创造了良好的外部环境。公司作为南阳高新区内市政建设主体，在所辖区域内具有区域垄断地位。

2. 南阳高新区政府对公司的定位和支持明确，在财政补贴和资产注入等多方面给予公司有力支持。
3. 本期企业债券设置分期还款安排，有效降低了公司集中偿付压力，南阳投资对本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保提高了本期债券的安全性。

关注

1. 公司未来投资规模大，资金支出和融资压力较大。
2. 公司应收款项规模较大，对公司资金形成一定的占用。
3. 本期债券募投项目回款周期与债券存续期存在一定的不匹配性。

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）与南阳高新区投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与南阳高新区投资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，未因南阳高新区投资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高新区投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、2016年南阳高新区投资有限公司企业债券信用等级自本期企业债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

南阳高新区投资有限公司经南阳市人民政府（宛政文[2001]142号）批准，由南阳高新区管委会出资人民币2000万元，于2002年6月21日经南阳市工商行政管理局批准设立，公司性质为国有独资公司。南阳高新区管委会于2005年7月、2006年10月和2012年6月分别对公司增资200万元、101万元和3699万元用于增加公司注册资本。截至2014年底，公司注册资本6000万元，公司控股股东和实际控制人为南阳高新区管委会，持股比例100%。

公司经营范围是对高新区市政基础设施和基础产业的投资，金属建材购销，对房地产业投资（上述项目法律、法规、国务院决定须经审批方可经营的除外）。

公司本部设有综合办公室、财务审计部和业务开发部共3个职能部门。截至2014年底，公司下属2家全资子公司和1家控股子公司。

截至2014年底，公司合并资产总额30.87亿元，所有者权益29.07亿元（其中少数股东权益0.07亿元）；2014年公司实现营业收入3.59亿元，利润总额1.72亿元。

公司注册地址：南阳市独山大道与312国道交叉口南创业大厦8楼；法定代表人：郭斌。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司已于2016年3月29日取得国家发展与改革委员会关于公司债券核准发行的批复（发改财金【2016】127号），公司可发行公司债券额度不超过8.80亿元。本期计划发行8.80亿元公司债券（以下简称“本期债券”），债券期限7年，采用固定利率形式。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。本期债券每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第3年至第7年末每年分别偿还本金的20%，当期利息随本金一起支付。

本期债券由南阳投资集团有限公司（以下

简称“南阳投资”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金共8.80亿元，其中6.20亿元用于高新技术产业集聚区2号安置小区建设项目，2.60亿元用于高新技术产业集聚区3号安置小区建设项目。公司为上述募投项目的投资主体，募集资金投资项目的基本情况见下表。

表1 本期债券募投项目基本情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	拟使用募集资金	拟使用资金占总投资比例
高新技术产业集聚区2号安置小区建设项目	101630	62000	61.01%
高新技术产业集聚区3号安置小区建设项目	45000	26000	57.78%
合计	146630	88000	60.02%

资料来源：公司提供

（一）高新技术产业集聚区2号安置小区建设项目

该项目总建筑面积为32.60万平方米，其中：建设限价房4048套，建筑面积为28.82万平方米，套均面积为71平方米；建设廉租房756套，建筑面积为3.78万平方米，套均面积为50平方米。该项目中的限价房全部面向南阳高新区的拆迁安置居民；廉租房全部面向具有南阳市常住城镇户口的低收入住房困难家庭。

该项目业经南阳高新区经济发展局《关于高新技术产业集聚区2号安置小区建设项目可行性研究报告的批复》（宛开经发[2011]12号）批准。公司为该项目的建设主体。项目总投资为101630万元，除拟使用本期债券募集资金62000万元外，其余资金拟通过中央、省市廉租房补助，地方财政配套和公司自筹解决。该项目于2011年10月开工。

该项目中的限价房建成后由公司自行销售，预计销售价格为3600元/平方米，全部销售后可实现收入103752.00万元。同时，根据南阳

市高新区管委会关于高新技术产业集聚区2号安置小区建设项目专项财政补贴的批复（宛开管文【2015】81号），南阳市高新区管委会对该项目给予专项补贴共计15186.00万元，分别于2016~2020年拨款3037.20万元。综上所述，该项目预计可实现收入118938.00万元，为项目总投资额的1.17倍。截至2016年4月底，该项目已完成投资2.60亿元，已开工建设1821套安置房，主体工程基本完工，预计2016年底可交付使用。

（二）高新技术产业集聚区3号安置小区建设项目

该项目总建筑面积为17.21万平方米，其中，建设限价房1585套，建筑面积为12.90万平方米，套均面积为81平方米；建设商业用房3.40万平方米；建设社区办公、活动用房等其他配套设施0.91万平方米。该项目中的限价房全部面向南阳高新区的拆迁安置居民。

该项目业经南阳高新区经济发展局《关于高新技术产业集聚区3号安置小区建设项目可行性研究报告的批复》（宛开经发[2012]8号）批准。公司为该项目的建设主体。项目总投资为4.50亿元，除拟使用本期债券募集资金2.60亿元外，其余资金拟通过公司自筹解决。该项目于2012年8月开工。

该项目中的限价房和商业用房建成后由公司自行销售，其中限价房预计销售价格为3200元/平方米，全部销售后可实现收入41289.60万元；商业用房预计销售价格为4500元/平方米，全部销售后可实现收入15286.50万元。因此，该项目预计可实现收入56576.10万元，为项目总投资额的1.26倍。截至2016年4月底，该项目已完成投资1.35亿元，已开工建设8栋楼，建筑面积共计91800平方米，主体工程已基本完工，预计2016年底可交付使用。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶

段，全年GDP67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）三年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，我国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为GDP增速回落的主要原因。2015年，我国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015年，我国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015年，我国进出口总值4.0万亿

美元,同比下降 8.0%,增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元,较上年大幅增加 54.8%,主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响,外贸形势不容乐观,但随着人民币(相当于美元)贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地,外贸环比情况略有改善。

2015 年,中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元,比上年增长 8.4%,增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元,比上年增长 15.8%,同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元,赤字率上升至 3.5%,显著高于 2.3% 的预算赤字率。

2016 年是我国“十三五”开局之年,我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策,助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番,意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下,2016 年,在财政政策方面,政府将着力加强供给侧结构性改革,继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目,促进经济发展;但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升,或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面,央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具,继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放,同时进一步完善宏观审慎政策框架;M2 或将保持 13% 以上的较高增速,推动实体经济增长;在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下,预计央行可能通过

降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张,营造适度宽松的货币金融环境。

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,全国各地区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許多优惠政策,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

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意

见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

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。

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%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 2.29 万亿元。2014 年全年施工项目计划总投资 96.88 万亿元，同比增长 11.1%；新开工项目计划总投资 40.65 万亿元，增长 13.6%。

截至 2014 年底，中国城镇化率为 54.77%，较上年提高 1.04 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜力。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. 区域经济概况

公司作为南阳高新区管委会设立的国有资产投资建设和经营管理主体，主要承担南阳高新区基础设施及保障房的建设任务。此外，南阳高新区隶属南阳市，并作为其重要的经济组成部分，因此公司的经营发展取决于南阳市及高新区经济水平以及未来发展规划。

(一) 南阳市经济发展情况

1) 南阳市概况及区域优势

南阳市位于河南省西南部，是豫鄂陕三省交界处的一座区域性中心城市。全市现辖 2 区、10 县、1 个县级市。总面积 2.66 万平方公里，人口 1085.48 万，是河南省 18 个省辖市中面积最大、人口最多的地级市。

在交通方面，南阳地理位置优越，交通便利，是豫、鄂、陕的交通要道。焦枝铁路纵贯南北，宁西铁路横穿东西，许平南襄、沪陕高速公路两个“十字”形重要通道为市域城镇与产业发展轴，以邓州和桐柏、西峡、淅川县城为四极，以小城镇为依托，拓展完善公路、铁路、航空现代立体交通支撑体系，形成“一体两翼、两圈两轴四极”向心发展、合理分工、功能互补、协调推进的城乡统筹发展新格局。南阳机场是全省三大航空港之一，国家东西、南北通讯光缆干线在南阳交汇。随着国家“西部大开发”战略的实施和东部产业的梯次转移，南阳作为开拓西部市场的桥头堡和承接东部产业转移的接受地这一区位优势将会进一步凸现。

2) 南阳市经济发展状况

作为河南省地域大市、人口大市和中原经济区建设主体区，南阳市近年来经济社会发展整体呈现和保持了良好的趋势和态势。在农业方面，南阳素有“中州粮仓”之称，是全国粮、棉、油、烟集中产地；在工业上，南阳市工业生产总值多年来稳居河南省第 3 位，拥有国家级高新技术产业开发区和一大批国家级重点

企业，全市已经形成油碱化工、装备制造、冶金建材、纺织服装、食品加工、电力能源六大战略支撑产业和新能源、光电、新材料三大战略新兴产业。

初步核算，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%。

3) 南阳市财政实力

根据《2015年南阳市国民经济和社会发展统计公报》，2015年南阳市全年全市生产总值2522.32亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值404.19亿元，增长4.5%；第二产业增加值1153.91亿元，增长8.9%；第三产业增加值964.22亿元，增长12.0%。三次产业结构16.0:45.8:38.2。全年全市地方财政总收入255.65亿元，比上年增长9.3%。地方公共财政预算收入157.08亿元，增长11.4%。其中：税收收入105.56亿元，增长0.7%，税收占地方公共财政预算收入的比重为67.2%；非税收入51.52亿元，增长42.3%。地方公共财政预算支出519.19亿元，增长14.9%。其中，教育支出增长3.5%；社会保障与就业支出增长25.4%；医疗卫生与计划生育支出增长18.3%；城乡社区支出增长98.2%。全市17个县（市、区）中有13个地方公共财政预算收入均超过5亿元，其中西峡县超过10亿元。全年全社会固定资产投资2708.87亿元，比上年增长17.0%，其中固定资产投资（不含农户）2630.45亿元，增长17.5%。

（二）南阳高新区经济发展情况

1) 南阳高新区概况

南阳高新区是1995年3月经河南省人民政府批准成立的科技工业园区，1996年1月正式

运行。2010年9月，经国务院批准，南阳高新区升级为国家高新技术产业开发区。南阳高新区位于南阳市区东北部，现辖2个街道和1个产业集聚区工业园，共14个社区和4个行政村，管辖面积48.06平方公里。

2) 南阳高新区经济发展状况

南阳高新区是南阳实现经济结构调整和经济增长方式转变的重要载体。建区以来，南阳高新区依靠现有的资源优势和基础，积极推进先进产业集聚，吸引了企业入驻，带来了大量的建设开发需求。大规模的投资建设为南阳高新区的发展提供了保障，也为公司创造了良好的外部环境和巨大的发展机会，使公司在基础设施建设业务方面形成了一定的规模优势。

南阳高新区2014年生产总值为121.6亿元，人均生产总值62786元，三次产业结构为2.1:56.2:41.7。全年全市全部工业增加值90.57亿元，比上年增长10.8%。全年全社会固定资产投资90.57亿元，比上年增长19.2%。

南阳高新区2014年全年共引进、立项、备案超亿元项目48个，其中超亿元的项目47个，总投资258亿元；合同利用外资6200万美元，实际利用外资5187万美元，实际利用省外资金31.25亿元。

3) 南阳高新区财政实力

2012~2014年，南阳高新区一般公共预算收入有所减少，年均复合下降3.63%，2014年为8.22亿元，主要减少原因为非税收收入2014年下降较快；其中，税收收入占比较大且持续增长，三年分别为7.12亿元、7.17亿元和7.83亿元，分别占一般公共预算收入的80.45%、79.97%和95.32%。南阳高新区近三年土地使用权出让收入增长较快，年均复合增长23.60%，2014年为2.00亿元。

总体看，近年来南阳高新区税收收入持续增长，为公司的发展创造了良好的外部环境。

表 2 南阳高新区财政收入情况 (单位: 万元)

科目	2012 年	2013 年	2014 年	增长率 (%)
(一) 地方一般预算本级收入	88484	89681	82178	-3.63%
1. 税收收入	71181	71716	78332	4.90%
2. 非税收入	17303	17965	3846	-52.85%
(二) 转移支付和税收返还收入	4253	4558	13946	81.08%
1. 一般性转移支付收入	1398	1568	5660	101.21%
2. 专项转移支付收入	1597	1680	8006	123.90%
3. 税收返还收入	1258	1310	280	-52.82%
(三) 国有土地使用权出让收入	13117	13150	20039	23.60%
1. 国有土地使用权出让金	9272	9130	18895	42.75%
2. 国有土地收益基金	1380	1410	598	-34.17%
3. 农业土地开发资金	561	580	546	-1.35%
4. 新增建设用地有偿使用费	1904	1930	-	-
(四) 预算外财政专户收入	1040	1050	3120	73.21%

资料来源: 南阳高新技术产业开发区财政局

4) 南阳高新区未来发展

未来几年, 南阳高新区将围绕基础设施建设、土地开发利用、招商引资三大中心, 进一步拉大发展框架, 壮大经济实力, 实现入区项目数量、质量上的新发展; 以园区建设为载体与平台, 科学配置资源, 着力发展循环经济, 实现经济增长方式的根本性转变。总体看来, 公司未来对外投资规模较大, 面临较大的资金压力。

五、基础素质分析

1. 产权状况

南阳高新区投资有限公司是经南阳市人民政府(宛政文[2001]142号)批准, 由南阳高新区管委会出资成立的国有独资公司。截至2014年底, 公司注册资本6000万元, 公司控股股东和实际控制人为南阳高新区管委会, 持股比例100%。

2. 企业规模

公司是南阳高新区国有独资公司。公司根据南阳高新区管委会的授权, 统一持有高新区经营性国有资本产权, 行使出资人权利, 是财政资金按市场化原则运作的组织形式。

公司作为南阳高新区重要的国有资产投资建设和经营管理主体, 主要承担南阳高新区

基础设施建设和保障房建设任务。其业务具有一定的区域垄断优势, 在南阳高新区基础设施建设领域具有不可替代的地位。多年来, 公司持续开发建设南阳高新区, 为南阳高新区投资环境的改善和招商引资规模的不断扩大做出了一定贡献。

3. 人员素质

公司本部有董事长、副董事长、董事、董事兼总经理、财务负责人等共6名高管人员, 均具有大专及以上学历。公司高层领导均具备较长的行业从业经历和较高的管理水平。

郭斌, 男, 1960年10月出生, 本科学历, 汉族, 中共党员。历任南阳高新区党工委书记, 南阳高新区管委会主任。现任公司董事长。

杨亚新, 男, 1962年10月出生, 本科学历, 汉族, 中共党员, 历任社旗县田庄乡农牧局科员, 唐河县农经委副科长、办公室副主任, 唐河县马振抚乡党委书记、乡长, 唐河县咎岗乡党委书记, 唐河桐寨铺镇党委书记, 方城县副县长、政法委书记、政协主席, 南阳高新区管委会副主任。现任公司副董事长。

高增伟, 男, 1969年2月出生, 硕士学历, 汉族, 中共党员。历任南阳钢厂炼钢车间副主任、企管办副主任、财务科副科长, 南召县城关镇政府秘书, 南召县皇后乡副乡长、乡长,

南召县信访局副局长，南召县马市坪乡乡长、党委书记，南召县城郊乡党委书记，南召县云阳镇党委书记，南阳高新区经济发展改革局局长。现任公司董事、总经理。

截至2014年底，公司本部共有员工70人。从员工文化素质情况看，大专的占42.85%，本科及以上学历的占28.57%；从员工年龄构成看，30岁以下的占28.57%，30~50岁的占55.71%，50岁以上的占15.71%；从职称构成上看，具有高级职称的占2.85%，具有中级职称的占8.57%。

总体来看，公司高管人员文化素质较高，管理经验较丰富；公司员工整体素质较好，公司人员基本能够满足日常工作需要。

4. 政府支持

为进一步提升公司的投融资实力和业务发展水平，近年来南阳高新区管委会和南阳高新区财政局在资金和资产注入、财政补贴和财政专项资金保障等方面给予公司大力支持。

资金和资产注入

自公司成立以来，南阳高新区财政局共向公司投入了 43667.28 万元资金用于增加公司实收资本、资本公积以及项目建设资金。

表 3 南阳高新区财政局对公司资金注入情况

时间	金额(万元)	用途	验资报告/划拨文件
2002年6月	2000.00	初始资本金投入	宛正验字[2002]第150号
2005年7月	200.00	增加注册资本	宛正验字[2005]第257号
2006年10月	101.00	增加注册资本	宛正验字[2006]第280号
2011年5月	1667.28	投资款用于增加资本公积	宛开财函[2011]01号
2012年6月	3699.00	增加注册资本	宛正验字[2012]第045号
合计	7667.28		

资料来源：公司提供

此外，另有部分尚未形成资产的政府拨款计入公司专项应付款，截至 2014 年底为 3525.31 万元。

表 4 南阳高新区财政局对公司资产注入情况

时间	划入资产	划拨文件	使用权类型	用途	面积(平方米)	土地证编号	评估入账价值(万元)
2008年10月	312国道与人民路交汇处土地	宛开财[2008]66号	国有、出让用地	商业	86263.60	宛开土国用(2005)字第0000039号	30192.26
2009年11月	312国道中段等四宗土地	宛开财[2009]30号	出让用地	商服、住宅	116580.77	宛开土国用(2009)字第00017号~00019号、宛开土国用(2009)字第00101号	51998.75
2010年10月	312国道与独山大道交汇处土地	宛开财[2010]29号	出让用地	住宅、商服	121946.20	宛开土国用(2010)字第00083号	57216.59
2012年11月	高新路北侧等三宗土地	宛开财[2012]13号	出让用地	住宅、商服、工业	112174.20	宛开土国用(2011)字第00126号、宛开土国用(2012)字第00015号、宛开土国用(2012)字第00018号	6517.68
合计					436964.77		145925.28

资料来源：公司提供

土地资产方面，2008~2012年，南阳高新区财政局陆续向公司注入9宗土地的土地使用权资产，涉及土地面积共计43.70万平方米，评估价值共计14.59亿元。土地用途以商业、商业服务业和住宅为主。公司土地使用权资产计入无形资产。

财政补贴

对于公司的基础设施代建，南阳高新区管

委会均成立了财政专项资金予以保障其项目结算款的支付。

根据宛开财[2009]29号《南阳高新区财政局关于印发南阳高新区财政专项资金管理办法的通知》，自2010年起，南阳高新区财政局设立南阳高新区财政专项资金，主要用于辖区内道路工程、供排水工程、园林绿化工程、电力照明设施等市政基础设施建设与维护，对外

投资，征地项目用地补偿款项等。该财政专项资金由南阳高新区财政局负责筹集与管理。根据宛开财[2011]22号、宛开财[2012]11号、14号、16号和宛开财[2013]09、15号，2012~2014年，南阳高新区财政局分别向公司拨付财政补助11013.85万元、13624.19万元和15700.00万元，2012~2013年主要为投资补助款和基础设施建设补助款，2014年为宛开财[2014]14号文对投资公司财政补助9500万元，宛开财[2014]13号文对高新区新创物业公司财政补助100万元，宛开财[2014]17号文对高新区津源市政公司财政补助6100万元。此外，2012年公司还收到了财政拨付的在建项目的土地补偿款共计1162.78万元，计入营业外收入。

上述财政专项资金的设立对公司在高新区实施基础设施建设提供了一定的资金保障。

总体看，公司作为南阳高新区重要的国有资产投资建设和经营管理主体，得到了南阳高新区管委会和南阳高新区财政局在资产资金注入、财政专项资金保障、财政补贴等方面的有力支持，有利于公司在南阳高新区内基础设施建设和保障房建设业务的开展。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司严格按照《公司法》、《国有企业监事会暂行条例》等相关法律法规的要求，建立了完善的公司治理结构和治理制度。公司不设股东会，由南阳高新技术产业开发区管理委员会履行出资人职责。公司设董事会、监事会和经营管理层。董事会、监事会和经营管理层之间构建了责任清晰、授权严密、报告关系明确的公司治理结构。

公司设董事会，其成员为5人，其中4人由股东委派或更换，1人由职工民主选举产生。董事会设董事长1人，由出资人从董事会成员中指定。董事每届任期三年，任期届满，连选

可以连任。

公司设监事会，其成员为5人，其中3人由出资人委派，2人由职工民主选举产生。监事会设主席1人，由出资人从监事会成员中指定。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。监事每届任期三年，任期届满，连选可以连任。

公司设总经理1人，由董事会决定聘任或者解聘。经出资人同意，公司董事可以兼任总经理。总经理对董事会负责。

2. 管理水平

公司依据《公司法》、《公司章程》及相关法律法规要求，结合公司实际状况和特点，制定了《南阳高新区投资有限公司规章制度》，建立和完善了各项管理制度，保障了公司有效的内部控制和稳定运行，有效提升了管理水平。

在《公司规章制度》中，公司制定了员工基本守则、物资管理规定、合同管理制度、销售制度、财务管理制度、人事管理制度等。

物资管理方面，公司规定以制定的《采购控制程序》、《合格供应商控制程序》、《不合格品控制程序》《物流管理控制程序》为管理依据。

合同管理方面，公司分别制定了对经济文件、技术文件、合作协议和物资采购合同等的审核制度。

财务管理方面，在公司经理组织领导下，结合公司实际、认真测算、平衡，本着“开源节流，量入为出，统筹安排”的原则，合理使用资金，搞好资金调度。

综合看，公司法人治理结构完善，内部管理制度相对健全，公司经营和管理状况较好，整体管理水平可以满足业务发展需要。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务为城市基础设施建设和保障性住房建设。由于公司建设投资规模的增长

导致公司营业收入持续增长，2012~2014 年营业收入年均复合增长 8.90%，分别为 3.02 亿元、3.58 亿元和 3.59 亿元，其中主要为基础设施建设收入，占比分别为 99.72%、91.82% 和 99.78%。

公司基础设施建设业务收入主要由项目结算款构成，近年受政府结算评估价差变动和建设成本上升影响，该板块业务毛利率水平逐年下降。

2012 年公司保障房尚处建设阶段，故没有产生收入；2013 年三号园区保障性住房建设项目一期建设完成并完工验收，实现政府回购 2812.03 万元，2014 年由于已签订回购协议的公司保障房还不具备回购条件，故无回购保障房资金收入。公司其他业务收入主要是公司自建的钢材市场营业房出租收入。主要受基础设施建设业务毛利率水平的逐年下降，公司整体毛利率水平也逐年下滑。

表 5 公司 2012~2014 年营业收入情况（单位：万元、%）

业务模块	2012 年度			2013 年度			2014 年度		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施建设收入	30153.84	99.72	35.43	32857.67	91.82	24.95	35784.47	99.78	22.57
保障房建设收入	-	-	-	2812.03	7.86	28.57	-	-	-
其他收入	85.21	0.28	100.00	114.58	0.32	0.00	77.14	0.22	-22.47
合计	30239.04	100.00	35.61	35784.28	100.00	25.15	35861.61	100.00	22.47

资料来源：审计报告

2. 基础设施建设—道路建设项目

公司承接南阳高新区道路建设项目，公司在建设初期与南阳高新区财政局签订回购协议，由公司作为投资主体对道路项目进行投资。项目经南阳高新区财政局验收后由南阳高新区财政局对项目进行回购。回购款以双方认可的评估机构对验收项目进行价值评估确定的评估金额加成 5% 投资回报确定。公司按照验收确认回购款金额确认收入，未收现部分在应收账款反映，按后文三方协议约定，抵消“其他应付款”。

作为项目投资主体，公司将建设项目承包给项目建设方建设，并签订《建设工程承包合同》，约定工程总价款以公司委托的评估机构确定的经双方认可的评估结论为准。

近年公司投资的完工道路包括高新路、明山路、独山大道、人民北路、麒麟西路、经十一路、312 国道、经二路、二号工业园 3 号路、二号工业园 4 号路、二号工业园 8 号路、三号工业园道路、豫 02 线、纬七路、纬八路、经九路、经十路、雪枫路等。公司未结转确认的资产在存货中反映，未付工程款在其他应付款中反

映。

2012~2014 年，经过南阳高新区财政局验收确认回购了明山路、独山大道、豫 02 线高新区段、二号工业园 3 号路、麒麟西路、三号工业园道路、312 国道及雪枫路、纬七路、纬八路、纬十路等道路资产。公司分别确认了 3.02 亿元、3.29 亿元和 3.58 亿元回购收入。公司基础设施建设业务毛利润主要由验收项目评估价值与存货中建设成本账面价值的价差以及 5% 投资收益构成。近年公司基础设施建设毛利率分别为 35.43%、24.95% 和 22.57%。毛利率下滑主要受价差变动和建设成本上升影响。

受上述投资、建设、回购模式影响，公司与南阳高新区财政局和项目建设方分别存在债权和债务关系。为解决各方资金紧张，提高资金利用效率，2012 年，公司与南阳高新区财政局、项目建设方年底经协商签订《三方支付协议》，公司将应收南阳高新区财政局回购款的债权转让给项目建设方，作为公司向项目建设方偿还同等金额的债务。公司应收账款和其他应付款抵消同等金额，无现金流产生。2013~2014 年，公司部分业务分别与南阳高新

区财政局、项目建设方进行资金结算，但由于该部分业务收现质量较差，现金流入规模较小。

截至2014年底，公司存货中主要由其投资的道路项目成本构成，待政府逐年回购，能够对公司基础设施建设收入形成一定保障。但由于项目回购金额由每年评估价值确定，可能导致公司未来收入规模和毛利率水平的波动。由于公司基础设施建设项目受政府规划影响大，未来投资额可能有所波动。

3. 保障性住房建设

保障性住房建设方面，公司业务收入主要由限价商品住房的销售收入和廉租住房、公共租赁住房的补贴收入构成。公司开发的限价商品住房面向经审核符合购买条件的特定人群进行销售。同时，公司以投资建设与回购方式

开发部分廉租住房、公共租赁住房，通过与政府签署回购协议，未来通过政府回购方式确定收入。此外，政府针对部分保障房以成本的120%进行补贴。公司保障房项目开发成本在在建工程反映。

近年来，公司保障房建设全面开工。由于2012年公司保障房尚处建设阶段，故没有产生收入；2013年三号园区保障性住房建设项目一期建设完成并完工验收，实现政府回购2812.03万元，2014年由于已签订回购协议的公司保障房还不具备回购条件，故无回购保障房资金收入。

截至2014年底，公司主要在建的保障房项目包括高新技术产业集聚区2号安置小区建设项目、高新技术产业集聚区3号安置小区建设项目和三号园区保障性住房建设项目等项目。

表6 截至2014年底公司主要在建保障房项目情况（单位：万元）

项目名称	项目概况	总投资	项目进展安排	预期收入	预期盈利
高新技术产业集聚区2号安置小区建设项目限价房	4048套，28.82万平方米	91424.00	一期工程已开工1500套，并于2014年完工；二期工程2548套2014年开工，并于2015年完工	103752.00	12328.00
高新技术产业集聚区2号安置小区建设项目廉租住房一期	建设1栋14层住宅楼，270套，1.35万平方米	3402.00	工程已于2012年底竣工	4762.80	1360.80
高新技术产业集聚区2号安置小区建设项目廉租住房二期	建设2栋高层住宅楼，486套，2.43万平方米	6804.00	2013年年初开工并完成30%，2015年年底完工	9525.60	2721.60
高新技术产业集聚区3号安置小区建设项目	总建筑面积17.21万平方米，其中住宅1585套，12.90万平方米，其余为商业用房和配套设施	45000.00	2012年年底开工2014年底完成50%，2015年底竣工	56576.10	11576.10
三号园区保障性住房建设项目二期	建设1栋29层住宅楼，514套，2.06万平方米	3600.00	2012年11月已开工建设，预计2014年底完工	4951.00	1440.00
三号园区保障性住房建设项目三期	建设5栋高层住宅楼，1520套，6.08万平方米	19700.00	2014年开工并完成30%，2015-16年完工70%	27096.00	7880.00
合计		169930.00		206663.50	37306.50

资料来源：公司提供

公司保障房项目建设中，由政府回购的廉租住房、公共租赁住房项目为三号园区保障性住房项目，项目总投资2.33亿元。根据公司与南阳高新区管委会签署的回购协议，公司将在2014~2020年间收到项目回购款合计3.21亿元。其他项目中限价房和配套商业设施公司将在项目建成后通过自行销售回款，预计在2014~2020年间产生销售收入16.03亿元，同时

政府未来将针对高新技术产业集聚区2号安置小区项目提供专项补贴共计1.52亿元。

总体看，随着公司保障房业务的展开，公司保障房业务收入规模有望实现快速增长，对公司未来收入和利润规模增长形成有力支撑。

4. 未来发展

未来几年，南阳高新区将围绕基础设施建

设、土地开发利用、招商引资三大中心，进一步扩大发展框架，壮大经济实力，实现入区项目数量、质量上的新发展；以园区建设为载体与平台，科学配置资源，着力发展循环经济，实现经济增长方式的根本性转变。高新区经济发展水平和财政实力有望稳步提升，有助于公司未来的经营发展。

未来公司计划全力拓宽融资渠道和创新融资方式，为南阳高新区的开发建设和经济发展提供全面支持；继续以基础设施建设为重要的战略支撑点，同时参与保障房等项目的建设，不断开拓新的盈利方式；加快市场化步伐，改善公司的资本结构和产业结构，促使公司不断发展壮大。

表 7 公司主要拟建项目概况 (单位: 万元)

序号	项目	计划总投资	项目批文	资金来源	截至 2014 年底已投金额
1	中关村科技园企业加速器项目	73278.70	宛开管经【2014】2号	公司自筹	一期工程正在招标
2	经十一路、溧源路	20200.00	宛开管经【2014】1号	公司自筹	正在规划设计
3	电子商务园	51150.00	宛开管经【2014】号	公司自筹	正在规划设计
4	高新生态园科技中心	30000.00	宛开管经【2013】3号	公司自筹	正在规划设计
5	西环路	4500.00	宛开管经【2013】8号	公司自筹	1400
6	经十路及外环路	6000.00	宛开管经【2013】9号	公司自筹	2100
合计		185127.70			3500

资料来源: 公司提供

公司未来投资重点主要集中于新区的科技园企业加速器项目、电子商务园项目、高新生态园科技中心等项目的建设以及与其配套的基础设施建设，未来投资规模较大且资金来源全部为公司自筹，随着公司拟建项目的陆续开工，未来公司债务规模将呈增长态势，外部融资需求将有所增加。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2012~2014年三年连审财务报表已经上会会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的审计结论。

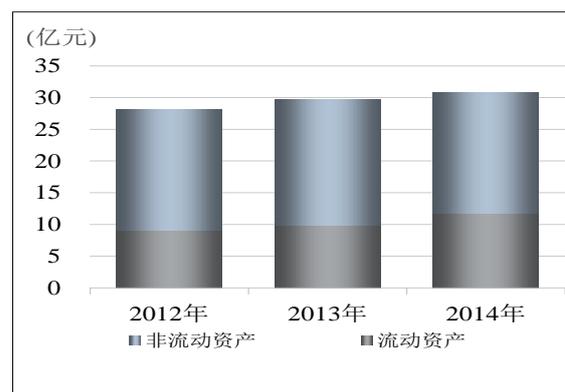
2014年公司财务报表合并范围新增一家子公司，经营规模较小，财务报表可比性强，以下分析以2014年数据为主。

截至2014年底，公司合并资产总额30.87亿元，所有者权益29.07亿元（其中少数股东权益0.07亿元）；2014年公司实现营业收入3.59亿元，利润总额1.72亿元。

2. 资产质量

2012~2014年，公司资产总额年复合增长4.63%。截至2014年底，公司资产总额30.87亿元，其中流动资产合计占37.87%，非流动资产合计占62.13%。

图1 2012~2014年公司资产构成



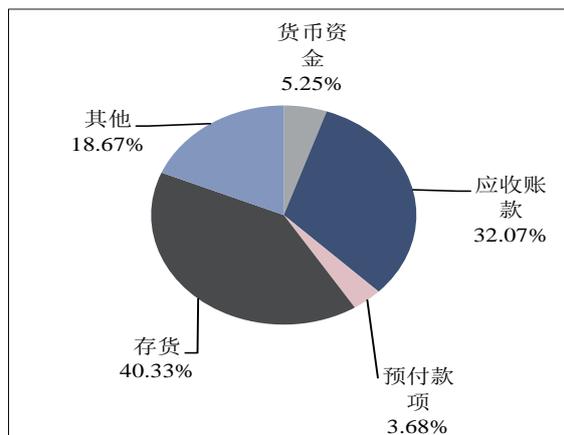
资料来源: 公司审计报告

流动资产

2012~2014年，公司流动资产年复合增长13.44%。截至2014年底，公司流动资产合计11.69亿元，主要由存货、其他应收款和应收账款

款构成。

图2 2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告。

2012~2014年，公司货币资金呈波动增长趋势，年均复合增长3.39%，截至2014年底，公司货币资金0.61亿元，主要为银行存款，占比99.07%。

2012年底，公司无应收账款，主要由于南阳高新区财政局、公司及项目建设方签订的三方支付协议，建设款项由项目建设方向南阳高新区财政局收取。2013~2014年，公司应收账款快速增长，增长率为99.40%。截至2014年底，公司应收账款为3.75亿元，全部为1年以内应收账款。公司共计提坏账准备0.04亿元，计提比例1%。公司应收账款全部是公司应收高新区财政局的工程回购款。

2012~2014年，公司其他应收款呈快速增长趋势，年均复合增长74.47%，截至2014年底，公司其他应收款2.18亿元（净额），主要为与高新区财政局、高新区内企业之间的往来款。从账龄来看，1年以内的占51.88%，1-2年的占34.55%，2-3年的占0.09%，3年以上的占13.48%。公司计提坏账准备0.20亿元，占比8.20%，整体看，公司其他应收款坏账准备计提较充分，回收风险较低。

表8 截至2014年底其他应收款前五名

(单位：万元、%)

单位	金额	占比
南阳市中商农产品批发有限公司	11320.00	47.61

南阳银行股份有限公司	4220.00	17.75
南阳华祥光学公司	2830.00	11.90
高新区创业服务中心	1667.27	7.01
南阳沅源装饰工程有限公司	883.66	3.72
合计	20920.93	87.99

资料来源：公司审计报告。

2012~2014年，公司存货年均复合减少22.22%。截至2014年底，公司存货余额4.72亿元，其中道路开发成本占比67.55%，保障房开发成本占比19.71%，其余为土地开发成本和其他开发成本。公司2014年不存在存货减值的情况，故未计提存货跌价准备。

非流动资产

2012~2014年，公司非流动资产年均增长0.17%，截至2014年底为19.18亿元。公司非流动资产主要包括无形资产、固定资产和在建工程，分别占66.82%、17.17%和15.60%。

截至2014年底，公司长期股权投资0.02亿元，较2013年底有所减少主要是对南阳高新区沅源市政开发有限公司的投资减少。

2012~2014年，公司固定资产呈下降趋势，年均复合下降2.20%，截至2014年底，公司固定资产净额3.29亿元，其中房屋建筑物占比99.09%。公司固定资产累计计提折旧0.24亿元，计提比率6.80%。

2012~2014年，公司在建工程波动上升，年均复合增长36.88%，截至2014年底为2.99亿元，主要系工业园项目土地补偿支出和光电孵化园标准厂房及附属设施项目。

2012~2014年，公司无形资产持续下降，年均复合降低2.73%。截至2014年底，公司无形资产12.82亿元，全部为政府划拨的土地使用权。

总体看，公司处于发展阶段，资产规模不断增长。公司资产中无形资产、存货和固定资产占比高，同时，公司的应收款项持续增长，对公司资金形成一定的占用。公司资产流动性弱。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014年,公司所有者权益年均复合增长6.46%,主要来自未分配利润的增长。2012年根据股东会决议及章程修正案规定,公司增加注册资本人民币3699.00万元。该次增资已经南阳市正方有限责任会计师事务所验证,并于2012年6月29日出具宛正验字【2012】第045号验资报告。截至2014年底,公司所有者权益合计29.07亿元,归属于母公司所有者权益为29.00亿元,其中,实收资本占2.06%,资本公积占51.08%,盈余公积占2.58%,未分配利润占44.28%。总体看,公司所有者权益主要由资本公积和未分配利润构成,整体稳定性较好。

负债

2012~2014年,公司负债总额年复合下降15.94%。截至2014年底,公司负债合计1.81亿元,其中流动负债80.47%,非流动负债占19.53%。

截至2014年底,公司流动负债合计1.45亿元,主要为应交税费和其他应付款,其中公司其他应付款占比较高。

2012~2014年,公司其他应付款年均复合减少33.66%。截至2014年底,公司其他应付款余额0.88亿元,主要由往来款和土地补偿款构成。

表9 截至2014年底其他应付款前五名

(单位:万元)

债权人名称	金额	占余额比例	欠款内容
产业集聚区工业园王庄村委会	5017.74	57.30%	土地补偿款
南阳市鑫融置业公司	1000.00	11.42%	往来款
高新区财政局	641.56	7.33%	往来款
南水北调临时用地补偿	169.98	1.94%	补偿款
钢材市场管委会	116.55	1.33%	往来款
合计	6945.83	79.32%	

资料来源:公司审计报告

截至2014年底,公司非流动负债合计0.35亿元,全部为专项应付款。截至2014年底,公司专项应付款为0.35亿元,主要由保障住房财政补助资金、白河南王庄廉租房土地补偿

款、河南省豫资城乡投资发展公司、岗王庄公租房项目土地和白河南康王庄廉租住房土地项目组成。

截至2014年底,公司无有息债务。

总体看,公司所有者权益平稳增长负债规模持续减少;公司资产负债率极低,无有息债务负担。

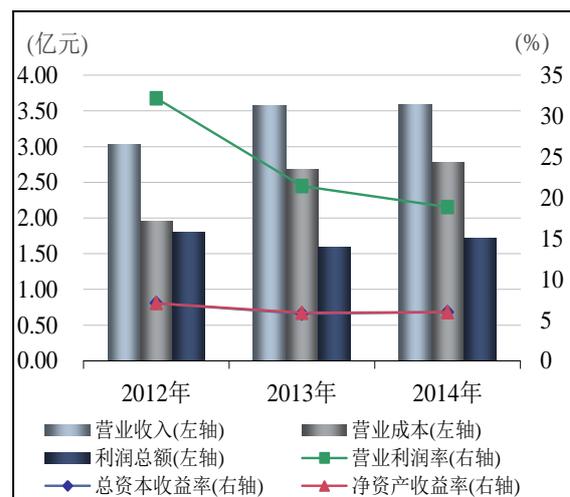
4. 盈利能力

道路建设收入和保障房建设收入是公司收入和利润的主要来源,公司营业收入按照与南阳高新区财政局、南阳高新区管委会签订的回购协议确认,2012~2014年,公司业务稳定增长,营业收入年复合增长8.90%,其中2014年实现营业收入3.59亿元,主要是道路建设收入。公司按照实际建设成本确认营业成本,2012~2014年,公司营业成本年均复合增长19.50%,2012~2014年公司营业利润率分别为32.16%、21.42%和18.83%。

公司期间费用主要为管理费用,2012~2014年,公司期间费用相对稳定,2014年合计为0.42亿元,占营业收入比重为11.81%。

2012~2014年,公司营业外收入分别为1.22亿元、1.36亿元和1.58亿元,主要为基础设置建设和安置房建设的补助款。

图3 2012~2014年公司盈利情况



资料来源:公司审计报告

2012年~2014年公司利润总额波动中有所下降。2014年公司利润总额和净利润分别为

1.72亿元和1.73亿元。

从盈利指标看，公司总资本收益率和净资产收益率波动中有所下降。2014年公司总资本收益率和净资产收益率分别为5.96%和5.96%。

近年公司补贴收入持续增长，其在利润构成中比重持续提升。受公司道路建设业务毛利率持续下滑影响。公司利润规模有所波动。受政府部门规划影响较大，未来营业收入存在不确定性；同时，政府补贴等非经常性损益对公司利润总额影响较大。

5. 现金流

从经营活动来看，2012~2014年，公司经营活动产生的现金流入量年复合增长59.49%，2014年为5.18亿元，主要是收到其他与经营活动有关的现金3.22亿元（包含政府补贴和部分往来款）。从收入实现质量指标看，2012~2014年，公司现金收入比平均值为34.60%，2014年为54.71%，主要由于公司以工程建设收入减成本后的毛利结算，且应收账款和其他应付款抵消同等金额，抵消部分无现金流产生，导致现金收入比很低。2012~2014年，公司支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款，2014年为1.39亿元。2012~2014年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为0.28亿元、1.17亿元和1.76亿元，2013年与2014年公司经营活动现金流量净额大幅增长，主要是公司获得的补贴收入大幅增长所致。

从投资活动来看，2012~2014年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-0.34亿元和-1.75亿元和-1.02亿元，均表现为净流出，主要为公司保障性住房建设款。

2012~2014年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-0.06亿元、-0.58亿元和0.74亿元，公司对外筹资需求有所减少。

公司筹资方式主要为借款筹资和吸收投资，2014年，公司无筹资活动现金流入。2012~2014年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为0.37亿元、0.50亿元和-0.62亿元。

总体看，由于公司近年来收现质量较差，

公司经营活动和投资活动产生的现金流规模较小。2014年，受公司基础设施建设规模减少，公司无对外筹资，未来随着公司拟建项目的开工，公司筹资压力将有所增长。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014年底公司流动比率和速动比率分别为804.93%和480.29%，均较2013年底的459.87%和206.86%增长较大，由于公司存货较多，实际保障能力相对较低。2014年底，公司现金类资产为0.61亿元，是2014年底公司流动负债的0.42倍，现金类资产对公司流动负债的覆盖程度较弱。2012~2014年，公司经营现金流流动负债比分别为11.94%、54.70%和121.34%。总体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期来看，截至2014年底，公司无长期有息债务，偿债能力正常，但随着未来保障房投资建设进程加快，公司将承担一定的有息债务偿付压力，预计未来偿债能力将有所下降。

截至2016年4月底，公司无对外担保。

截至2016年4月底，公司获得的银行授信额度总额为0亿元，融资渠道有待拓宽。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：NO.B201503250071808666），截至2016年4月14日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及南阳市及南阳高新区区域经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到南阳高新区管委会对于公司在资产注入和财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期企业债券发行额度为8.80亿元，对公司现有债务的影响很大。

截至 2014 年底，公司资产负债率为 5.85%，公司无有息债务。以 2014 年底财务报表为基础，不考虑其他因素，预计本期企业债券发行后，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将分别上升至 34.35%、23.24%和 23.24%，公司债务负担明显加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2012~2014年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期企业债券发行额度的0.23倍、0.30倍和0.59倍，考虑到分期偿付本金（1.76亿元），公司经营活动产生的现金流入量分别为每年偿付本金的1.16倍、1.51倍和2.95倍；2012~2014年，公司经营活动现金流量净额分别为本期企业债券发行额度的0.03倍、0.13倍和0.20倍，分别为每年偿付本金的0.16倍、0.66倍和1.00倍。2012~2014年，公司EBITDA分别为本期企业债券发行额度的0.25倍、0.23倍和0.25倍，分别为每年偿付本金的

1.23倍、1.17倍和1.24倍，对本期企业债券的保障程度较弱。

总体看，公司 EBITDA 及经营活动现金流对本期债券保障程度较弱，预计随着公司道路建设项目、保障房建设项目的开展，公司债务保障程度有望提升。

3. 本期企业债券保障措施

本期企业债券两个募投项目计划总投资 14.66 亿元，未来将以销售限价房和配套商业用房的形式回收投资成本并确认收入。其中，南阳市高新区管委会将对高新技术产业集聚区2号安置小区建设项目提供专项补贴共计 1.52 亿元。

项目中的限价房预计可实现销售收入 14.50 亿元；项目中的商业用房预计可实现销售收入 1.53 亿元；同时项目将收到专项补贴 1.52 亿元。因此，本期企业债券募投项目预计可实现收入 17.55 亿元。本期债券募投项目良好的经济效益为本期债券本息偿付提供了重要资金来源。从时间上看，公司限价房销售进度受政府规划影响大，未来销售可能与本期债券本息偿还期限具有一定的不匹配，南阳市高新区管委会给予公司的专项补贴规模较小。

表10 募投项目预计资金回流情况（单位：万元）

项目名称	合计	2016	2017	2018	2019	2020
高新技术产业集聚区2号安置小区建设项目	118938.00	23787.60	23787.60	23787.60	23787.60	23787.60
其中：限价房销售收入	103752.00	20750.40	20750.40	20750.40	20750.40	20750.40
补贴收入	15186.00	3037.20	3037.20	3037.20	3037.20	3037.20
高新技术产业集聚区3号安置小区建设项目	56576.10	11315.22	11315.22	11315.22	11315.22	11315.22
其中：限价房销售收入	41289.60	8257.92	8257.92	8257.92	8257.92	8257.92
商业销售收入	15286.50	3057.30	3057.30	3057.30	3057.30	3057.30
合计	175514.10	35102.82	35102.82	35102.82	35102.82	35102.82

资料来源：公司提供

除政府补贴及销售限价房、商业用房外，公司的可变现的土地使用权是本期债券本息按时足额偿付的可靠保证，截至2014年底，公司拥有土地使用权共9宗，面积合计436964.77平方米，使用权类型均为出让用地，均已办理

土地使用权证。经评估，该土地使用权评估价值合计14.59亿元，其中一宗土地已设定抵押，未抵押部分土地评估价值为11.57亿元，未抵押部分土地评估价值为本期债券募集资金的1.31倍，但出让时间及价格均存在不确定性。

总体来看，针对募投项目的政府补贴及限价房和配套商业设施的销售收入为本期债券本息的偿还提供了较为充足的资金来源，回款周期与债券存续期存在一定的不匹配性。此外，公司可变现的土地资产金额较大，为本期债券本息足额按时偿还提供了有效的保障。

4. 偿债资金专户监管

为了保证本期债券本息的按期足额偿还，公司设立了专项偿债账户，并与中国银行股份有限公司南阳分行签订了《2016年南阳高新区投资有限公司公司债券偿债账户监管协议》，由中国银行股份有限公司南阳分行实施监管。双方约定每年付息日或兑付日前10个工作日，公司保证将本年度偿付资金划入偿债账户。如中国银行股份有限公司南阳分行发现公司的划款指令与偿债账户的监管要求不符或者违反协议的约定的，应当要求公司改正；公司未能改正的，中国银行股份有限公司南阳分行应当拒绝执行，并向相关机构报告。

十、债权保护情况分析

本期债券由南阳投资提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

南阳投资是于 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，南阳投资（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。

本期 8.80 亿元企业债券占南阳投资 2014 年底资产总额的 4.38%、所有者权益的 7.26%，对其财务状况存在一定影响；本期 8.80 亿元企业债券占南阳投资 2014 年底全部债务的 13.53%，对其现有债务有一定影响。

经联合资信评定，南阳投资主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，其担保将有助

于提升本期债券本息偿还的安全性。

十一、结论

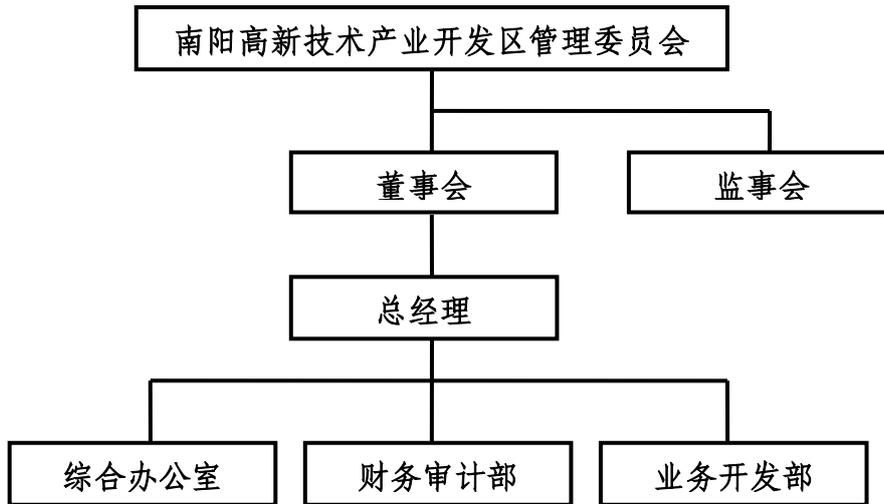
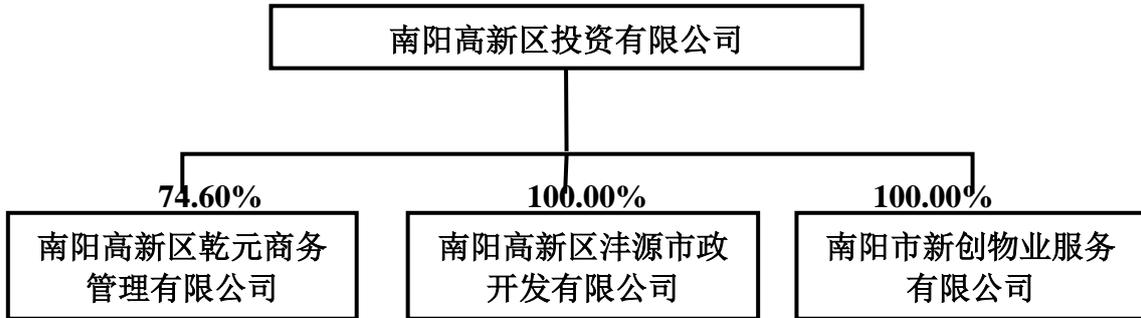
公司是南阳高新区基础设施项目建设主体，在区域经济发展环境和政府支持等方面具备突出优势。同时，联合资信也关注到公司保障房项目投资规模大、经营状况对政府支持依赖程度高等不利因素对公司经营发展和偿债能力带来的负面影响。

近年来，公司资产规模平稳增长，资产构成中，无形资产、存货和固定资产占比高，公司整体资产质量一般。虽然大规模的市政项目建设将增大公司的债务压力，但良好的外部经营环境和有力的政府支持将有助于公司保持经营稳定性，并对公司偿债能力形成有效支撑。公司 EBITDA 及经营活动现金流对本期债券保障程度较弱。募投项目的销售回款及政府补贴为本期债券本息的偿还提供了较为充足的资金来源，为本期债券本息偿还提供了有效的保障，但回款周期与债券存续期存在一定不匹配性。

本期债券采用分期还款安排，有效降低了集中偿付压力。同时，本期债券由南阳投资提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保有助于提升本期债券本息偿还的安全性，本期债券到期不能偿还的风险较小。

基于对公司主体长期信用状况以及本期企业债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期企业债券到期不能偿还的风险较低，安全性较高。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



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)	0.57	0.49	0.61
资产总额(亿元)	28.20	29.69	30.87
所有者权益(亿元)	25.65	27.25	29.07
短期债务(亿元)	0.00	0.50	0.00
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	0.00	0.50	0.00
营业收入(亿元)	3.02	3.58	3.59
利润总额(亿元)	1.80	1.59	1.72
EBITDA(亿元)	2.16	2.06	2.19
经营性净现金流(亿元)	0.28	1.17	1.76
财务指标			
销售债权周转次数(次)	--	1.90	0.96
存货周转次数(次)	0.25	0.49	0.59
总资产周转次数(次)	0.11	0.12	0.12
现金收入比(%)	7.75	18.96	54.71
营业利润率(%)	32.16	21.42	18.83
总资本收益率(%)	7.06	5.77	5.96
净资产收益率(%)	7.06	5.88	5.96
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率(%)	0.00	1.80	0.00
资产负债率(%)	9.06	8.22	5.85
流动比率(%)	385.42	459.87	804.93
速动比率(%)	54.77	206.86	480.29
经营现金流动负债比(%)	11.94	54.70	121.34
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	0.24	0.00
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.23	0.30	0.59
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.03	0.13	0.20
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.25	0.23	0.25

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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/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%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/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%
本期债券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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(非流动)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 南阳投资集团有限公司
主体长期信用评级报告

附件 5 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。

联合资信评估有限公司关于 2016年南阳高新区投资有限公司 企业债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期企业债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

南阳高新区投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含公司及担保方的相关资料）。南阳高新区投资有限公司或者担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，南阳高新区投资有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注南阳高新区投资有限公司和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现南阳高新区投资有限公司或担保方出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如南阳高新区投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送南阳高新区投资有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一六年四月十九日



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。

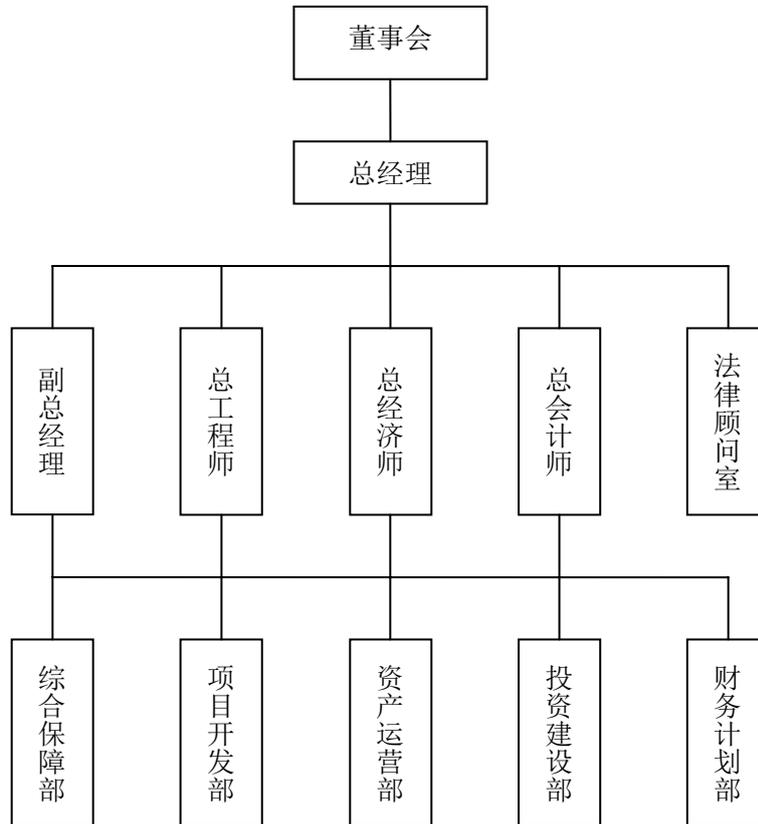
十、结论

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。