

跟踪评级公告

联合[2017] 1239 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持南阳高新区投资有限公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，维持“16南阳高新债”的信用等级为AA。

特此公告。



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>

南阳高新区投资有限公司跟踪评级报告

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

债券名称	债券余额	起息日	期限	担保方评级结果	跟踪评级结果	上次评级结果
16 南阳高新债	8.80 亿元	2016/04/29	7 年	AA	AA	AA

跟踪评级时间: 2017 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	0.61	0.65	5.39
资产总额(亿元)	30.87	34.46	44.36
所有者权益(亿元)	29.07	29.91	30.84
短期债务(亿元)	0.00	1.20	1.20
长期债务(亿元)	0.00	0.00	8.80
全部债务(亿元)	0.00	1.20	10.00
营业收入(亿元)	3.59	3.67	1.82
利润总额(亿元)	1.72	1.07	0.59
EBITDA(亿元)	2.19	1.54	1.02
经营性净现金流(亿元)	1.76	-2.41	-3.44
营业利润率(%)	18.83	10.91	35.65
净资产收益率(%)	5.96	3.42	1.68
资产负债率(%)	5.85	13.19	30.48
全部债务资本化比率(%)	0.00	3.86	24.49
流动比率(%)	804.93	495.50	628.17
经营现金流负债比(%)	121.34	-77.36	-84.44
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	0.78	9.79

分析师

张峻铖 姚玥

邮箱: 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)

网址: www.lhratings.com

评级观点

南阳高新区投资有限公司(以下简称“公司”)是南阳高新区城市基础设施建设主体,主要从事高新区市政基础设施投资以及房地产业投资。跟踪期内,南阳高新区经济和财政实力保持增长,公司继续获得较大的政府支持力度,具有区域专营性等优势,为公司发展创造了良好的外部环境。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也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、应收款项占比大,造成的资产流动性和质量一般,且变现能力差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支出的持续增长,公司未来收入和利润规模将有望增长;联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司发行的“16 南阳高新债”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,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,南阳投资担保实力较强;显著提升“16 南阳高新债”偿付安全性。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁻,评级展望为稳定,维持“16 南阳高新债”的信用等级为 AA。

优势

1. 南阳高新区经济持续增长、财政收入水平有所提高,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专营性地位。
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持续支持。
3. “16 南阳高新债”设置了本金分期偿还条款,有效降低了公司资金集中偿付压力,

并由南阳投资提供全额无条件不可撤销连带保证责任担保，显著提升了“16 南阳高新债”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. 跟踪期内，受到部分行业利润下降等影响，南阳高新区一般预算收入有所下降，一般预算收入占财政收入比重持续下滑，财政收入结构有待完善。

声 明

一、本报告引用的资料主要由南阳高新区投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

南阳高新区投资有限公司跟踪评级报告

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高新区投资有限公司(以下简称“公司”)主体长期信用及存续期内债券跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，南阳高新区投资有限公司股东及实际控制人未发生变化，仍为南阳高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“南阳高新区管委会”），持股比例100%。2016年，根据宛开财函【2016】9号文件，南阳高新区管委会对公司共计增资1.01亿元，用于增加公司注册资本。截至2016年底，公司注册资本1.61亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化，截至2016年底，纳入公司合并报表范围内的全资子公司6家。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2016年底，公司合并资产总额44.36亿元，所有者权益30.84亿元；2016年公司实现营业收入1.82亿元，利润总额0.59亿元。

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：杨新亚。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪日，联合资信评定的公司已发行并存续债券“16南阳高新债”（以下简称“存续债券”）债券余额8.80亿元。相关募投项目高新技术产业集聚区2号安置小区建设项目以及高新技术产业集聚区3号安置小区建设项目均在建设中，项目总投资14.66亿元，截至目前，“16南阳高新债”所募集资金已使用4.56亿元，尚需偿还债券本金合计8.80亿元（详见表1）。跟踪期内，公司均已按期支付存续债券利息。公司还本付息情况良好。

表1 截至目前公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
16 南阳高新债	8.80	2016/04/29	7 年	8.80	固定利率，每年付息一次，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末，每年偿还本金的 20%。
合计	8.80	--	--	8.80	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价

格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，

较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼

市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、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，全国各地城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快

速攀升。2010年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富

债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投

公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 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。南阳市及南阳高新区的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

（一）南阳市经济发展情况

1) 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，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。

根据《2016年南阳市国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2016年南阳市全年全市生产总值2737.50亿元，比上年增长8.5%。其中，第一产业增加值413亿元，增长4.4%；第二产业增加值1227.46亿元，增长8.5%；第三产业增加值1097.04亿元，增长10.2%。三次产业结构15.1：44.8：40.1。全年全社会固定资产投资3069.21亿元，比上年增长16.7%。

2) 南阳市财政实力

2016年，南阳市全年地方财政总收入272.98亿元，比上年增长6.8%。地方公共财

政预算收入 167.07 亿元，增长 8.3%。其中：税收收入 105.64 亿元，增长 4.5%，税收占地方公共财政预算收入的比重为 63.2%；非税收入 61.43 亿元，增长 15.4%。地方公共财政预算支出 548.85 亿元，增长 6.4%。其中，教育支出增长 8.8%；社会保障与就业支出增长 10.4%；医疗卫生与计划生育支出增长 10.1%；城乡社区支出增长 29.5%。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。

(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 个街道办事处和 1 个中关村南阳科技产业园，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发展基础，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 2016 年生产总值为 118.1 亿元，人均生产总值 97121 元，三次产业结构为 1.9:52.7。全年全部工业增加值 1053.09 亿元，比上年增长 8.1%。全年全社会固定资产投资 3069.21 亿元，比上年增长 16.7%。

南阳高新区 2016 年全年共引进、立项、备案超亿元项目 96 个，其中超亿元的项目 13 个，总投资 43.88 亿元；合同利用外资 8460 万美元，实际利用外资 8460 万美元，实际利用省外资金 37 亿元。

3) 南阳高新区财政实力

2016 年，南阳高新区一般预算收入为 4.32 亿元，同比下降 28.63%，主要系税收收入有所下降所致。2016 年，南阳高新区税收收入为 3.57 亿元，同比下降 33.48%，占一般预算收入的 82.64%，主要系受部分行业营业税改增值税以及企业盈利能力下降所致。2016 年南阳高新区土地使用权出让收入增长较快，为 8.81 亿元，同比增长 65.43%，主要系以前年度房地产开发项目补交土地出让金及工业项目增加用地的出让金所致。

总体看，跟踪期内，南阳高新区一般预算收入有所下降，一般性转移支付收入变化具有较大波动性，土地出让收入持续增长，南阳高新区财政收入小幅增长，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	2014 年	2015 年	2016 年	增长率 (%)
(一) 地方一般预算本级收入	82178	60533	43199	-28.63
1. 税收收入	78332	53704	35722	-33.48
2. 非税收入	3846	6829	7477	9.49
(二) 转移支付和税收返还收入	13946	8513	3737	-56.10
1. 一般性转移支付收入	5660	--	-1296	--
2. 专项转移支付收入	8006	8230	3448	-58.10
3. 税收返还收入	280	283	1585	460.07
(三) 国有土地使用权出让收入	20039	54975	91619	66.66
1. 国有土地使用权出让金	18895	53231	88060	65.43

2.国有土地收益基金	598	1061	2333	119.89
3.农业土地开发资金	546	683	1226	79.50
4.新增建设用地有偿使用费	--	--	--	--
(四) 预算外财政专户收入	3120	283	832	193.99
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	119283	124304	139387	12.13

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。经省政府批准成立中关村南阳科技产业园。以中关村南阳科技产业园为载体，重点打造创新创业、电商、大学可研、新兴产业四个板块，实现“一区多园”，齐头并进。

六、基础素质分析

1. 股权状况

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2016年底，公司注册资本16080万元，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. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大变化。

截至2016年底，公司在职工121人，其中大专以上学历63人，占总人数的52.06%，其中本科及以上学历的员工39人，占总人数的32.23%，其中研究生及以上学历的员工2人，占总人数的1.65%。

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大变化，公司员工队伍整体文化素质较高。

3. 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，跟踪期内，南阳高新区管委会和南阳高新区财政局继续在资金和资产注入、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

跟踪期内，南阳高新区财政局共向公司投入了1.01亿元资金用于增加公司实收资本。

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
2016年2月	1080.00	增加注册资本	宛开财函[2016]9号
2016年3月	4000.00	增加注册资本	
2016年5月	5000.00	增加注册资本	
合计	10080.00	--	--

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2016年底为111.50万元。

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。

跟踪期内，根据2016年宛开财【2016】25号文件和【2016】26号文件，南阳高新区管委会对公司财政补助共计0.72亿元，体现在公司营业外收入科目。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。

跟踪期内，公司在资产资金注入、财政专项资金保障和财政补贴等方面获得南阳高新区管委会和南阳高新区财政局的有力支持，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。

4. 企业信用记录

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2017年6月12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。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构和管理体制上无重大变动，执行情况良好。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务板块未发生变化，保障房建设板块开始实现收入。2016年公司营业收入为1.82亿元，同比下降50.41%，主要系公司基础建设收入下降所致，公司营业收入中基础设施建设收入占比52.67%，仍

为公司收入的主要来源，2016年同比大幅下降，主要系公司负责建设道路已陆续回购完毕，待建设及回购道路减少所致。2016年，公司实现保障房收入0.63亿元，主要为2号安置小区保障性住房建设项目一期建设完成并竣工验收，实现部分政府回购所致。公司其他业务收入主要为市政基础设施维护、创业大厦及工业厂房的出租收入，2016年同比大幅增长，主要系营业房出租率提升所致。总体看，跟踪期内，受基础设施建设业务中道路建设收入下降影响，公司整体收入水平也出现下滑。

毛利率方面，跟踪期内，公司基础设施建设业务收入主要由项目结算款构成，板块业务毛利率水平较2015年提升至18.13%；保障房建设板块毛利率为78.59%，主要系项目还在竣工审计阶段，保障房建设收入为预拨性质，尚未确认全部成本所致；其他收入毛利率为3.28%，同比有所下降，主要系南阳高新区沱源市政开发有限公司市政基础设施维护收入所提利率降低所致。

表4 公司2014~2016年营业收入情况（单位：万元、%）

业务模块	2014年度			2015年度			2016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	35784.47	99.78	22.57	36349.96	98.91	13.87	9598.91	52.67	18.13
保障房建设收入	-	-	-	-	-	-	6270.86	34.41	78.59
其他收入	77.14	0.22	-22.47	398.95	1.09	70.41	2354.37	12.92	3.28
合计	35861.61	100.00	22.47	36748.91	100.00	14.48	18224.14	100.00	100.00

资料来源：审计报告

2. 经营分析

基础设施建设—道路建设项目

基础设施建设收入为公司收入的重要组成部分。公司承接南阳高新区道路建设项目，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。公司按照验收评估价格确认收入，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”。

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，其中道路开发成本占存货占比为2.49%，未付工程款全部在“其他应付款”中反映。

2014~2016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、经十路等道路资产。2016年公司确认了0.96亿元回购收入。

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。2014~2015年，公司部分道路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。近两年，公司新承接的道路建设工程施工项目全部采取招投标形式，2016年，公司道路建设业务收入0.96亿元全部为公司子公司南阳高新区沅源市政开发有限公司采取招投标方式建设的施工项目，属于公司直接施工建造工程，目前处于竣工结算阶段，待决算审计确定具体金额后，再对已确认收入予以补充。

截至2016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。

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，计入保障房收入。公司保障房项目开发成本在存货中反映，公租房和廉租房按实际支付开发成本挂在开发成本反映。2016年，公司实现保障房收入0.63亿元，主要为2号安置小区保障性住房建设项目一期建设完成并竣工验收，实现部分政府回购所致。

截至2016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5 截至2016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, 2014年年底已竣工验收	5040.00	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	--	207236.500	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。2016年公司收到回购款项0.63亿元。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, 该部分由于公司建设资金需求大导致项目建成周期递延, 目前还在建设中, 预计未来会形成销售收入。同时政府未来将针对高新技术产业聚集区2号安置小区项目提供专项补贴共计1.52亿元, 其中2016年已拨款0.67亿元。

跟踪期内, 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。

3. 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。

公司目前在建项目包括欧洲工业园起步区标准厂房及配套设施和中关村南阳科技园中小企业加速器等项目, 上述项目计划总投资29.21亿元, 全部为公司自筹, 投资成本的补偿方式主要为业务收入、政府补助及相关商业配套的销售收入。截至2016年底, 上述项目已完成投资2.82亿元, 未来公司投资规模较大, 公司面临一定的对外筹资压力。

表6 公司主要在建及拟建项目概况 (单位: 万元)

序号	项目	计划总投资	项目批文	资金来源	截至2016年底项目进展已投资额
1	欧洲工业园起步区标准厂房及配套设施	112954.00	宛开管经【2014】5号	公司自筹	11180.93
2	中关村南阳科技园中小企业加速器	73278.70	宛开管经【2014】2号	公司自筹	15668.70
3	经十一路、溧源路	20200.00	宛开管经【2014】1号	公司自筹	未开工
4	电子商务园	51150.00	宛开管经【2014】号	公司自筹	未开工
5	高新生态园科技中心	30000.00	宛开管经【2013】3号	公司自筹	未开工
6	西环路	4500.00	宛开管经【2013】8号	公司自筹	1374.38
合计	--	292082.70	--	--	28224.01

资料来源: 公司提供

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。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。

九、财务分析

公司提供了 2016 年合并财务报告，上会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

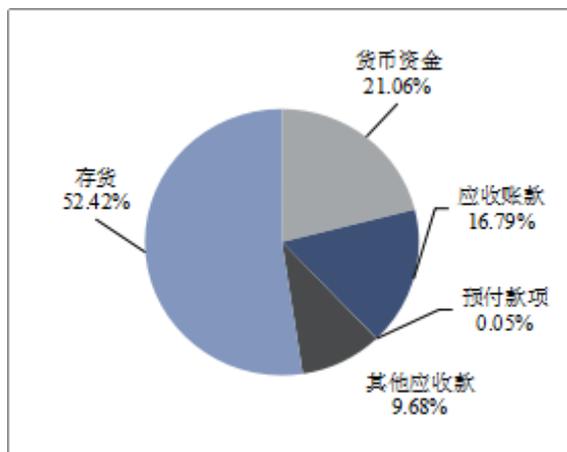
合并范围方面，截至2016年底，纳入公司合并报表范围内的全资子公司6家，其中2016年新纳入公司财务报表合并范围3家，分别为南阳科创实业有限公司、南阳中关村实业有限责任公司和南阳中关村科技金融服务有限公司。新纳入合并范围子公司规模较小，对公司合并报表影响较小，公司财务报表可比性强。

截至2016年底，公司合并资产总额44.36亿元，所有者权益30.84亿元；2016年公司实现营业收入1.82亿元，利润总额0.59亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 44.36 亿元，同比增长 28.74%。公司资产以流动性资产为主，且占比相对稳定，2016 年流动资产占比 57.63%，非流动资产占比 42.37%。

图1 2016年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

随着公司存货规模的不断扩大，公司流动

资产规模快速增长，截至 2016 年底为 25.57 亿元。公司流动资产以存货（占 52.42%）、货币资金（占 21.06%）、应收账款（占 16.79%）和其他应收款（占 9.68%）为主。

截至 2016 年底，公司货币资金 5.39 亿元，同比大幅增长，主要系公司发行债券等筹资款增加所致。公司货币资金主要为银行存款（占比 99.94%）。

截至2016年底，公司应收账款为4.29亿元，同比变化不大，全部为应收高新区财政局的工程回购款。从账龄看，公司1年以内应收账款占比37.07%，1~2年的应收账款占比39.59%，2~3年占比20.75%，公司共计提坏账准备0.35亿元，计提比例7.64%。

截至2016年底，公司其他应收款2.48亿元（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18.05%，1-2年的占13.58%，2-3年的占41.82%，3年以上的占20.95%。公司计提坏账准备0.30亿元，占比12.01%，整体看，公司其他应收款坏账准备计提较充分。其中对于区财政局计提坏账准备的增长主要系账龄影响，回收风险低。

截至2016年底，公司存货余额13.40亿元，同比增长63.26%，主要系公司土地开发成本大幅增长所致。公司存货中保障房开发成本占比44.53%，土地成本开发占比38.51%，其余为道路开发成本和其他开发成本。公司2016年不存在存货减值的情况，故未计提存货跌价准备。

截至 2016 年底，公司非流动资产小幅下降至 18.79 亿元，同比下降 1.17%。截至 2016 年底，公司非流动资产以固定资产（占 16.78%）、在建工程（占 9.85%）和无形资产（占 67.52%）为主。

截至2016年底，公司固定资产净额3.15亿元，同比下降4.21%，主要系公司2016年房屋及建筑物处置1.23亿元所致，主要为将光电孵化园国有资产划转给区创业技术服务中心项目所致。公司固定资产中房屋建筑物占比

97.84%。公司固定资产累计计提折旧0.42亿元，计提比率13.33%。

截至2016年底，公司在建工程主要系工业园项目土地补偿支出和河南华祥公司资产项目构成。在建工程为1.85亿元，同比下降38.13%，主要系工业园项目土地补偿支出减少所致。

截至2016年底，公司无形资产12.69亿元，同比变化不大，公司无形资产全部为政府划拨的土地使用权，无抵押情况。

总体看，跟踪期内，公司资产规模持续增长，以流动资产为主；公司资产中无形资产、存货、固定资产和应收账款占比高，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，整体看，公司资产流动性弱。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益合计30.84亿元，同比增长3.10%，主要系受南阳高新区管委会2016年新增1.01亿元影响，公司实收资本的增长所致。其中，实收资本占5.22%，资本公积占46.50%，盈余公积占2.73%，未分配利润占45.55%。

跟踪期内，公司所有者权益主要由资本公积和未分配利润构成，整体稳定性一般。

负债

截至2016年底，公司负债合计13.52亿元，同比大幅增长197.43%，主要系公司应付债券的增长所致。其中，流动负债占比为30.10%，非流动负债占比69.90%，2016年非流动负债占比大幅提升，主要系受公司应付债券增长所致。

截至2016年底，公司流动负债合计4.07亿元，同比增长30.61%，主要系公司应付账款的增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占29.49%）、应付账款（占38.11%）、应交税费（占18.38%）和其他应付款（占4.58%）构成。截至2016年底，公司应付账款1.55亿元，主要由

应付道路施工项目单位工程款构成，其中1年以内的占98.97%。

截至2016年底，公司非流动负债合计9.45亿元，同比大幅增长，主要系应付债券大幅增长所致。截至2016年底，公司新增应付债券8.80亿元，主要系公司于2016年4月发行8.80亿元的企业债券所致。截至2016年底，公司长期应付款0.64亿元，全部为项目借款。

债务方面，截至2016年底，公司全部债务10.00亿元，同比大幅增长，主要系公司发行债券使得长期债务增长所致。从债务结构看，公司有息债务主要为长期债务，占全部债务88.00%。随着有息债务的增长，2016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均较2015年底有所上升，分别为30.48%、24.49%和22.20%。

跟踪期内，公司所有者权益保持平稳增长，受公司长期债务增长影响，公司全部债务有所增长，各项债务指标也均有所上升，但公司资产负债率较低，整体债务负担尚处于可控水平。

3. 盈利能力

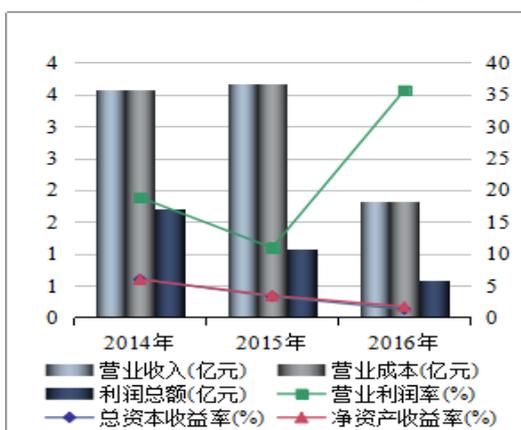
公司营业收入按照与南阳高新区财政局、南阳高新区管委会签订的回购协议确认，道路建设收入和保障房建设收入是公司收入主要来源。2016年公司实现营业收入1.82亿元，主要为道路建设收入（占比52.67%），同比下降50.41%，主要系公司道路基本已陆续建设完毕，确认收入减少所致。公司按照实际建设成本确认营业成本，受此影响，2016年公司营业成本为1.09亿元，同比下降65.40%，公司营业利润率增长至35.65%。

2016年公司期间费用0.54亿元，同比增长32.26%，主要为管理费用和财务费用。2016年期间费用占营业收入比重为29.49%，同2015年相比增长18.43个百分点，主要系公司2016年营业收入下降所致。总体来说，期间费用对利润的具有较大影响，公司对期间费用的控制力

有待提高。

2016年公司营业利润为-0.14亿元，较上年有所下降，在财政补贴收入的支持下，公司实现利润总额0.59亿元，同比下降45.03%；主要系公司营业收入下降所致。2016年公司营业外收入0.73亿元，主要为基础设施建设和安置房建设的补助款。

图2 2014~2016年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

盈利指标方面，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降。2016年公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.27%和1.68%。

总体看，跟踪期内，受公司道路建设业务收入下降影响，公司利润规模有所下降，政府补贴收入在利润构成中比重持续提升。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。

4. 现金流分析

经营活动方面，2016年公司经营活动现金流入合计5.95亿元，主要由销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金构成。2016年公司销售商品、提供劳务收到的现金3.56亿元，同比增长49.66%，主要系公司2016年实现保障房回购收入所致。公司收到其他与经营活动有关的现金2.39亿元（包含政府补贴和部分往来款），同比增长65.44%，主要系2016年度收到政府补贴以及其他往来

款有所增加所致。2016年，公司经营活动现金流出9.39亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金5.52亿元和支付其他与经营活动有关的现金3.66亿元构成，其中支付其他与经营活动有关的现金同比增长明显，主要系公司同政府单位等往来款增长所致。2016年公司经营活动表现为净流出，为-3.44亿元，经营活动现金流量净额较2015年有所下滑，主要系公司往来款活动增加所致。2016年，现金收入比为195.51%，同比增幅明显，主要系收到往年回款所致。

投资活动方面，2016年公司投资活动产生的现金流量净额为-1.36亿元，全部为投资活动现金流出，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金0.86亿元和投资支付的现金0.50亿元构成，其中投资支付的现金系公司2016年对子公司增资所致。

筹资活动方面，公司筹资方式主要为借款筹资和吸收投资。2016年公司筹资活动现金流入为10.89亿元，主要由取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金构成，分别为1.20亿元和8.69亿元，其中收到其他与筹资活动有关的现金主要为公司收到区财政局预付高新技术产业集聚区2号安置小区保障房的部分回购款，考虑到其预付性质，公司反映在“其他应付款”科目中，暂不确认为回购款收入。公司筹资活动现金流入1.36亿元，主要由偿还债务支付的现金1.20亿元构成。2016年公司筹资活动前现金流量净额为9.53亿元。

总体看，跟踪期内，公司收现质量有所增强，公司经营活动和投资活动产生的现金流规模较小。未来随着公司拟建项目的开工，公司筹资压力将有所增长。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016年底公司流动比率和速动比率分别为628.17%和298.87%，均较2015年底增长，主要系公司2016年度流动资产增长幅度较大所致；公司经营活动现金流

量净额表现为净流出，2016年公司经营现金流动负债比为-84.44%。经营性净现金流对流动负债的保障能力差。总体看，公司短期偿债压力一般。

从长期来看，2016年公司EBITDA金额为1.02亿元，全部债务/EBITDA上升至9.79倍，公司长期偿债压力增大，考虑到公司持续获得政府支持及充分的土地资产，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年底，公司对外担保0.60亿元，为对河南金豫鑫商贸有限公司、河南省星瀚实业有限公司和南阳柔石石材有限公司的担保。其中截至目前，上述三家被担保企业经营情况正常，公司或有负债风险较低。

截至2016年底，公司获得的银行授信额度总额为1.80亿元，已使用1.80亿元，公司融资渠道亟待拓宽。

十、存续期内债券偿还能力分析

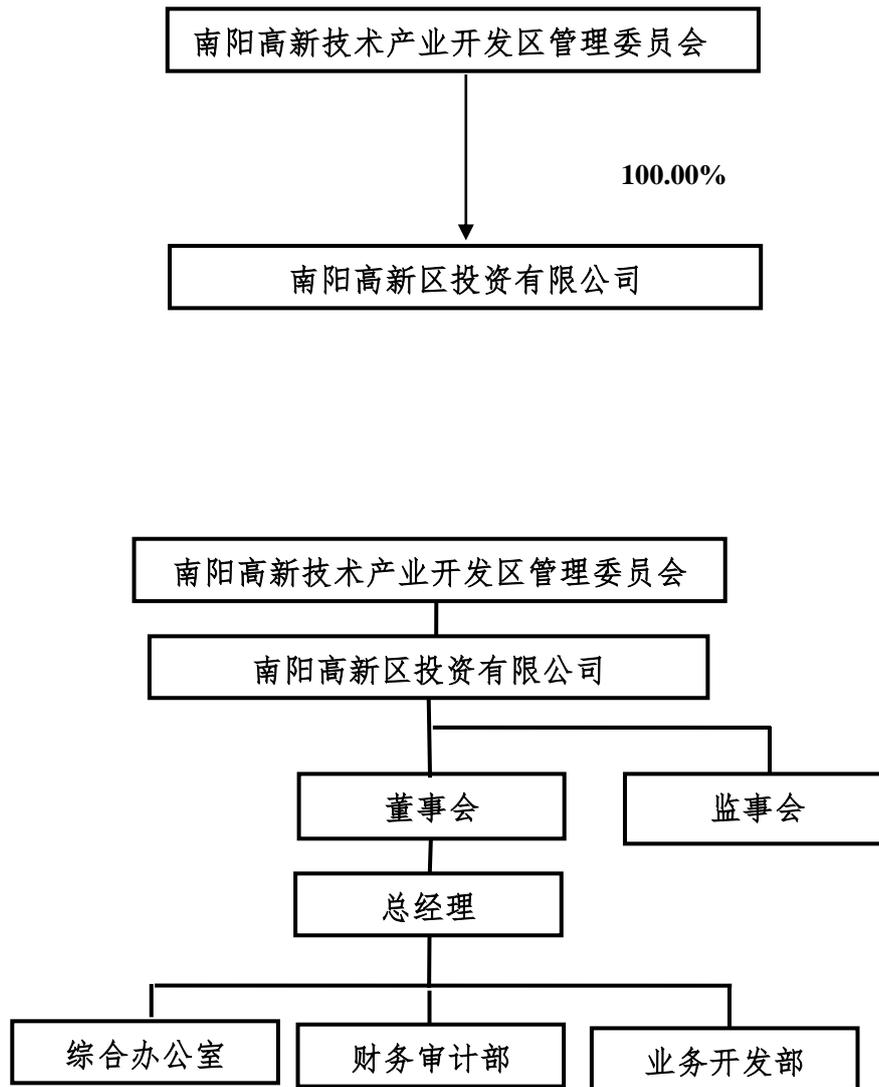
截至跟踪日，联合资信评定的公司发行并存续债券“16南阳高新债”债券余额8.80亿元，2016年公司经营活动现金流入量5.95亿元，为“16南阳高新债”债券余额的0.68倍；2016年公司EBITDA为1.02亿元，为“16南阳高新债”债券余额的0.12倍。2016年公司经营活动现金净流量为负，对债券无保障能力。公司将于2019年起每年偿还本金1.76亿元。公司2016年EBITDA和经营活动现金流入量对从2019年起每年还本额度的保护倍数分别为0.58倍和3.38倍。

“16南阳高新债”设置了本金分期偿还条款，有效降低了公司资金集中支付压力；公司经营活动现金流入量对“16南阳高新债”每年待偿还本金覆盖程度尚可。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA-，评级展望为稳定，维持“16南阳高新债”的信用等级为AA。

附件 1 公司股权及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.61	0.65	5.39
资产总额(亿元)	30.87	34.46	44.36
所有者权益(亿元)	29.07	29.91	30.84
短期债务(亿元)	0.00	1.20	1.20
长期债务(亿元)	0.00	0.00	8.80
全部债务(亿元)	0.00	1.20	10.00
营业收入(亿元)	3.59	3.67	1.82
利润总额(亿元)	1.72	1.07	0.59
EBITDA(亿元)	2.19	1.54	1.02
经营性净现金流(亿元)	1.76	-2.41	-3.44
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.27	0.91	0.42
存货周转次数(次)	0.55	0.49	0.10
总资产周转次数(次)	0.12	0.11	0.05
现金收入比(%)	54.71	64.79	195.51
营业利润率(%)	18.83	10.91	35.65
总资本收益率(%)	5.96	3.29	1.27
净资产收益率(%)	5.96	3.42	1.68
长期债务资本化比率(%)	0.00	2.09	22.20
全部债务资本化比率(%)	0.00	3.86	24.49
资产负债率(%)	5.85	13.19	30.48
流动比率(%)	804.93	495.50	628.17
速动比率(%)	480.29	232.05	298.87
经营现金流动负债比(%)	121.34	-77.36	-84.44
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	0.78	9.79

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	
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

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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。