

# 信用等级公告

联合[2018] 2792 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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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<sup>-</sup>，维持“16 南阳高新债”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一八年十月二十三日



## 南阳高新区投资有限公司跟踪评级报告

### 评级结果

本次主体长期信用等级：AA<sup>-</sup>

上次主体长期信用等级：AA<sup>-</sup>

### 债项信用

债券简称	债券余额	到期兑付日	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	2023/4/29	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 10 月 23 日

### 财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	0.65	5.39	4.43
资产总额(亿元)	34.46	44.36	44.24
所有者权益(亿元)	29.91	30.84	30.36
短期债务(亿元)	1.20	1.20	1.00
长期债务(亿元)	0.00	8.80	8.80
全部债务(亿元)	1.20	10.00	9.80
营业收入(亿元)	3.67	1.82	0.18
利润总额(亿元)	1.07	0.59	-0.23
EBITDA(亿元)	1.54	1.02	0.17
经营性净现金流(亿元)	-2.41	-3.44	1.19
应收类款项/资产总额(%)	19.08	15.26	13.73
营业利润率(%)	10.91	35.65	58.69
净资产收益率(%)	3.42	1.68	-0.63
资产负债率(%)	13.19	30.48	31.36
全部债务资本化比率(%)	3.86	24.49	24.40
流动比率(%)	495.50	628.17	814.27
经营现金流动负债比(%)	-77.36	-84.44	38.70
全部债务/EBITDA(倍)	0.78	9.79	57.35

### 分析师

张婷婷 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”）作为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保障房建设。跟踪期内，公司获得股东财政补贴支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司在建项目投资规模大、盈利能力对政府支持依赖程度高、应收类款项占比大、短期偿债压力大、资产流动性较弱，资产质量一般，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。

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<sup>+</sup>，评级展望为稳定，南阳投资担保实力很强；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<sup>-</sup>，维持“16 南阳高新债”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 优势

- 跟踪期内，公司在财政补贴方面获得股东持续支持。
- “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责任保证担保，显著提升了“16 南阳高新债”债券的安全性。

### 关注

- 跟踪期内，公司在建及未来拟建项目投资规模大，资金支出和融资压力较大。
- 公司应收类款项规模较大，对公司资金形成一定的占用，公司资产流动性较弱，资产质量一般。
- 受公司基础设施建设项目陆续回购完毕以

及保障房项目易受回款和销售进度影响，  
公司收入稳定性差。

4. 公司盈利能力弱，对政府补贴依赖性大。

## 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

根据有关法规要求，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”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、主体概况

跟踪期内，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%。跟踪期内，公司注册资本及实收资本均未发生变化，截至2017年底，公司注册资本及实收资本均为1.61亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至2017年底，公司内设综合办公室、财务审计部和业务开发部3个部门，拥有4家全资子公司，2家控股子公司。

2017年底，公司（合并）资产总额44.24亿元，所有者权益合计30.36亿元（其中少数股东权益0.05亿元）；2017年，公司实现营业收入0.18亿元，利润总额-0.23亿元。

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，联合资信所评“16南阳高新债”（以下简称“存续债券”）发行金额8.80亿元，尚需偿还债券余额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，目前相关募投项目均在建设中，总投资14.66亿元。截至2018年9月底，“16南阳高新债”所募集资金已使用6.06亿元，项目已投资10.64亿元。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 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 南阳高新债	8.80	8.80	2016/04/29	7 年
合计	8.80	8.80	--	--

资料来源：联合资信整理

### 四、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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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國基础设施建设的重要载体。

## 2. 行业政策

在2014年发布的《43号文》的背景下，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）对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表2 2017年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范PPP合作行为，再次明确43号文内容。
2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55号）	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号	对已入库和新增的PPP项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进

34号		度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年4月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54号	及时更新PPP项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

### 3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2017年底，中国城镇化率为58.52%，较2016年提高1.17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。2018年3月5日，中央政府发布的《2018年政府工作报告》对中国政府2018年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

### 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。

跟踪期内，南阳市经济持续增长，固定资产投资保持较快增长。南阳高新区经济规模有所下降。

根据《2017年南阳市国民经济和社会发展统计公报》显示，2017年南阳市实现地区生产总值3377.70亿元，比上年增长6.80%。其中，第一产业增加值537.30亿元，增长4.60%；第二产业增加值1442.97亿元，增长5.60%；第三产业增加值1397.43亿元，增长9.20%。三次产业结构为15.9:42.7:41.4。2017年南阳市固定资产投资（不含农户）同比增长9.90%；房地产开发投资208.92亿元，同比增长13.30%。2017年底，南阳市常住人口1005.02万人，城镇化率为44.67%，人均可支配收入19119.00元，比上年增长9.70%。

2017年，南阳高新区生产总值为96.80亿元，同比下降16.34%。人均生产总值75814元，三次产业结构为2:47.5:50.5。南阳高新区2017年全年共引进、立项、备案超亿元项目54个，其中超亿元的项目54个，总投资99.9亿元；合同利用外资6200万美元，实际利用外资4500万美元，实际利用省外资金45亿元。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至2017年底，公司注册资本及实收资本均为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. 外部支持

跟踪期内，南阳市财政收入持续增长，财政实力较强，市本级债务负担重；南阳高新区一般预算收入小幅增长，转移性支付收入变化具有较大波动性。

根据南阳市财政局提供的《南阳市 2017 年政府债务及综合财力表》，2017 年，南阳市全口径地方综合财力 692.48 亿元，同比增长 4.18%。其中地方一般预算收入 174.84 亿元，同比增长 4.65%；转移性支付和税收返还收入 398.04 亿元，较上年增长 4.78%；基金收入 114.20 亿元，较 2016 年略有增长，其中国有土地使用权出让收入 102.63 亿元。同期，南阳市一般公共预算支出 584.24 亿元，同比增长 5.90%，财政自给率为 29.93%，财政自给能力弱。截至 2017 年底，南阳市本级政府债务余额 97.69 亿元，较上年下降 6.45%，南阳市本级政府债务率 92.17%，较 2016 年上升 10.27 个百分点，市本级债务负担重。

根据南阳高新区财政局提供的《南阳高新区政府债务及综合财力表》，2017 年，南阳高新区一般预算收入为 4.66 亿元，同比增长 7.87%，主要系非税收入增长所致。其中税收收入为 3.58 亿元，同比变化不大，占当年一般预算收入的 76.82%。2017 年，南阳高新区土地使用权出让收入 7.18 亿元；转移支付和税收返还收入 1.60 亿元，同比大幅增长。截至 2017 年底，南阳高新区政府债务余额 9.39 亿元，政府债务率 69.32%。

**跟踪期内，当地政府在政府补贴方面给予公司持续支持。**

根据 2017 年宛开财【2017】27 号文件，南阳高新区管委会对公司财政补助共计 0.36 亿元，体现在公司营业外收入科目。

### 3. 企业信用记录

**跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。**

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：NO.G10411303000475807），截至 2018 年 10 月 19 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。

截至 2018 年 9 月 25 日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

## 六、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。

## 七、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。受基础设施建设业务中道路建设收入及保障房板块未确认收入影响，公司整体收入水平明显下滑，整体收入稳定性差。**

2017 年，公司营业收入为 0.18 亿元，同比下降 90.14%，主要系公司基础建设收入及保障房板块均未确认收入所致。公司其他业务收入市政基础设施维护、创业大厦及工业厂房的出租收入。

毛利率方面，2017 年，公司其他收入毛利率为 73.61%，同比大幅增长，主要系南阳高新区沔源市政开发有限公司市政基础设施维护收入所提利率增长以及部分支出已在以前年度列支所致。

表 3 公司 2016~2017 年营业收入情况（单位：万元、%）

业务模块	2016 年度			2017 年度		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施建设收入	9598.91	52.67	13.88	--	--	--
保障房建设收入	6270.86	34.41	92.13	--	--	--
其他收入	2354.37	12.92	10.24	1797.45	100.00	73.61



合计	18224.14	100.00	40.33	1797.45	100.00	73.61
----	----------	--------	-------	---------	--------	-------

资料来源：审计报告

## 2. 业务经营分析

公司基础设施建设板块主要为道路建设业务，2017年，公司未确认道路建设业务收入，主要系受负责道路已陆续建设完毕，无新项目开工所致。该板块受政府规划影响大，未来存在一定不确定性。

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，项目收益率视不同项目在10%左右。

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，未收到工程款全部在“应收账款”中反映。2017年底，公司存货中尚未结转道路开发成本为2.03亿元。

2017年，公司未确认道路建设业务收入主要系受公司负责建设道路已陆续建设完毕，待建设及回购道路减少所致。目前，公司拟建项

目经十一路、溧源路受政府规划影响也暂无具体开工日期。

2017年，公司保障性住房板块未确认业务收入，该板块收入的实现易受政府回购及销售进度影响。同时，公司仍面临一定资金压力。

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。2017年，由于已交付的保障房未完成相关决算审计，公司暂未确认保障房收入。

截至2017年底，公司主要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4 截至2017年底公司主要保障房项目情况（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。截至2017年底，公司共收到0.90亿元回购款项。其中2017年由于相关决算审计尚未完成，公司共收到815万元专项补贴款（后续确认回购款时抵扣）。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，已投资额10.20亿元，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2017年已拨款0.47亿元。

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，在建项目计划总投资19.08亿元。拟建项目主要为电子商务园和科技中心等，包括在建项目部分，公司未来项目总投资规模为28.76亿元，项目资金全部为公司自筹，投资成本的补偿方式主要为相关厂房的出租、出售收入及相关商业配套的销售收入。截至2017年底，上述项目已完成投资3.72亿元，2019年计划投资4.20亿元。未来投资规模较大且资金来源全部为公司自筹，随着公司在建项目的继续投入和未来拟建项目的陆续开工，公司未来债务规模将呈增长态势，外部融资需求将有所增加。

表5 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2017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	19840.00
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	16020.00
3	经十一路、溧源路	20200.00	宛开管经【2014】1号	公司自筹	未开工(具体建设时间未定)
4	电子商务园	51150.00	宛开管经【2014】号	公司自筹	未开工(具体建设时间未定)
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(具体建设时间未定)
合计	--	287582.70	--	--	35860.00

资料来源：公司提供

## 八、财务分析

公司提供了2017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报告。

合并范围方面，2017年，公司合并范围无变化。截至2017年底，公司纳入合并报表范围内的子公司6家。公司财务数据可比性强。

### 1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模相对稳定；资产结构以流动资产为主。资产中存货和应收类账款项占比大，对公司资金形成一定的占用，资产流动性较弱，资产质量一般。

2017年底，公司资产总额44.24亿元，同比下降0.28%，主要系货币资金下降所致。公司资产以流动资产为主，占比相对稳定，2017年底比重为56.50%。

表6 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.39	12.15	4.43	10.01
存货	13.40	30.21	14.34	32.41
应收账款	4.29	9.67	3.75	8.48
其他应收款	2.48	5.59	2.33	5.27
<b>流动资产</b>	<b>25.57</b>	<b>57.64</b>	<b>24.99</b>	<b>56.49</b>
固定资产	3.15	7.10	2.83	6.40
无形资产	12.69	28.61	12.38	27.98
在建工程	1.85	4.17	3.22	7.28
<b>非流动资产</b>	<b>18.79</b>	<b>42.36</b>	<b>19.24</b>	<b>43.49</b>
<b>资产总额</b>	<b>44.36</b>	<b>100.00</b>	<b>44.24</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 根据公司审计报告整理

2017年底, 公司流动资产24.99亿元, 同比下降2.24%。其中货币资金4.43亿元, 同比下降17.78%, 主要由银行存款4.43亿元构成, 公司货币资金中无受限资金; 公司应收账款3.75亿元, 同比下降12.70%, 主要为应收高新区财政局的工程回购款, 公司共计提坏账准备79.10万元; 其他应收款2.33亿元, 主要为与高新区财政局、高新区内企业之间的往来款。按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款(2.14亿元)中, 1年以内的占6.54%, 1~2年的占18.22%, 2~3年的占8.41%, 3年以上的占66.82%。公司其他应收款共计提坏账准备0.18亿元, 占比16.19%, 整体看, 公司其他应收款坏账准备计提较充分。2017年底, 公司存货14.34亿元, 同比增长7.00%, 系保障房及道路开发成本增长所致, 存货构成较去年底变化不大, 主要为保障房开发成本12.02亿元和道路开发成本2.03亿元构成。公司2017年不存在存货减值的情况, 故未计提存货跌价准备。

2017年底, 公司非流动资产19.24亿元, 同比增长2.40%, 主要系在建工程增长所致。2017年底, 公司固定资产2.83亿元, 同比下降10.39%, 主要系钢材市场经营用房减少0.46亿元以及公司计提折旧费用所致, 根据资产调拨移交表及公司提供说明, 系公司冲回钢材市场经营用房资产以往年度重复计入价值所致。公

司固定资产中房屋建筑物占比97.17%。公司固定资产累计计提折旧0.39亿元, 未计提减值准备; 公司无形资产全部为政府划拨的土地使用权, 2017年底为12.38亿元, 同比下降2.45%, 主要系公司处置价值共计0.84亿元土地使用权所致, 公司土地使用权用途主要为商服、住宅用地, 无抵押情况。2017年底, 公司在建工程3.22亿元, 同比增长74.07%, 主要系双创园科研楼、双创园标准厂房(一期)和河南华祥公司资产项目投资款增长所致。

受限资产方面, 2017年底, 公司无资产处于受限状态。

## 2. 资本结构

跟踪期内, 公司所有者权益相对平稳, 主要由资本公积和未分配利润构成, 其中未分配利润占比大, 所有者权益稳定性一般。公司全部债务有所下降, 债务结构以长期债务为主, 结构较为合理, 整体债务负担一般。

2017年底, 公司所有者权益30.36亿元, 同比下降1.54%, 主要系资本公积小幅下降所致。其中资本公积13.97亿元, 同比下降2.36%, 主要系钢材市场经营用房减少账面价值0.46亿元所致。公司所有者权益中未分配利润占比达, 稳定性一般。

表7 公司主要所有者权益构成情况(单位:亿元、%)

项目	2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	1.61	5.22	1.61	5.30
资本公积	14.31	46.40	13.97	46.01
未分配利润	14.02	45.46	13.89	45.75
<b>所有者权益合计</b>	<b>30.84</b>	<b>100.00</b>	<b>30.36</b>	<b>100.00</b>

资料来源:根据公司审计报告整理

2017年底,公司负债总额13.87亿元,同比增长2.61%,主要系专项应付款增长所致。

公司负债以非流动负债为主,2017年占比为77.88%。

表8 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

项目	2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.20	8.88	1.00	7.21
应付款项	1.55	11.46	0.59	4.25
<b>流动负债</b>	<b>4.07</b>	<b>30.10</b>	<b>3.07</b>	<b>22.13</b>
应付债券	8.80	65.09	8.80	63.45
<b>非流动负债</b>	<b>9.45</b>	<b>69.90</b>	<b>10.80</b>	<b>77.87</b>
<b>负债总额</b>	<b>13.52</b>	<b>100.00</b>	<b>13.87</b>	<b>100.00</b>

资料来源:根据公司审计报告整理

2017年底,公司流动负债3.07亿元,同比下降24.59%,主要系应付账款下降所致。2017年底,公司短期借款1.00亿元,同比下降16.67%,主要由保证借款构成;应付账款0.59亿元,同比下降61.89%,主要为应付道路施工项目单位工程款构成,其中1年以内的占16.32%,1~2年的占82.02%。

2017年底,公司非流动负债10.80亿元,同比增长14.32%,主要系专项应付款增长所致。2017年底,公司应付债券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;专项应付款1.41亿元,同比大幅增长,主要系对于棚改项目2号小区的专项资金(预售回购款及保障房补助资金)。

2017年底,公司全部债务9.80亿元,同比变化不大。其中长期债务占比89.80%,较上一年小幅提升。2017年底,公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为31.36%、22.47%和24.40%。公司有息债务规模有所下降,债务结构以长期债务为

主,结构较为合理,整体债务负担一般。

### 3. 盈利能力

跟踪期内,受公司未实现保障房及道路建设业务收入影响,公司收入及利润规模有所下降,公司盈利能力弱。受政府部门规划影响较大,未来营业收入存在不确定性。

道路建设收入和保障房建设收入是公司收入主要来源。2017年公司实现营业收入0.18亿元,同比下降90.14%。公司按照实际建设成本确认营业成本,2017年公司营业成本为0.05亿元,同比下降95.64%,公司营业利润率为58.69%。

期间费用方面,2017年期间费用0.51亿元,受公司营业收入下降影响,期间费用占营业收入的比重增至284.36%,较2017年大幅增长,期间费用对利润影响大。

2017年,公司营业外收入0.37亿元,利润总额-0.23亿元。从盈利指标看,2017年公司总



资本收益率和净资产收益率分别降至-0.47%和-0.63%，盈利能力弱。

#### 4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动和投资活动产生的现金流规模较小，未实现筹资活动现金流入。未来随着公司在建项目的投入和拟建项目的开工，公司筹资压力将有所增长。

经营活动方面，2017年，公司经营活动现金流入4.86亿元。其中销售商品、提供劳务收到的现金为0.59亿元，同比下降83.39%，主要系公司营业收入下降，回款金额较上一年下降所致；收到其他与经营活动有关的现金4.27亿元，同比增长78.89%，主要系同政府单位等往来款。2017年，公司经营活动现金流出3.67亿元，其中购买商品，接受劳务支付的现金1.51亿元，主要为保障房项目工程支出及公司市政基础设施维修支出等工程投入款项；支付其他与经营活动有关的现金2.05亿元，主要为资金往来款等。2017年，公司经营活动现金净额为1.19亿元，受往来款规模波动影响，经营性现金流净额由负转正。公司现金收入比由2017年的195.51%增至329.29%，主要系收到往年回款所致。

投资活动方面，公司投资活动流入1.71亿元，其中处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额0.72亿元，为公司处置土地使用权的现金流入；收到其他与投资活动有关的现金1.00亿元，主要由公司收到的财政拨款保障房补助资金及财政补助资金等款项构成。2017年，公司投资活动现金流出2.75亿元。其中购建固定资产、无形资产等支付的现金2.09亿元，为公司购置土地使用权0.68亿元以及下属子公司对中关村南阳科技园等在建项目支出款构成；支付其他与投资活动有关的现金0.60亿元；投资活动现金流净额为-1.03亿元。

筹资活动方面，公司筹资方式主要为借款筹资和吸收投资。2017年，公司未实现筹资活动现金流入；筹资活动的现金流出1.11亿元，

其中偿还债务支付的现金0.25亿元，分配股利、利润或偿付利息所支付的现金0.86亿元。2017年，公司筹资活动产生的现金流量净额-1.11亿元。

#### 5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债压力较好，长期偿债能力较弱，公司间接融资渠道亟待拓宽。但考虑到股东对公司的持续支持，公司整体偿债风险较小。

2017年底，公司流动比率增至814.27%，速动比率增至347.06%。2017年，公司经营现金流动负债比为38.70%。经营性净现金流对流动负债的保障能力一般。2017年底，公司现金类资产4.43亿元，为同期短期债务的4.43倍。总体看，公司短期偿债压力较好。

2017年，受公司收入、利润总额下降影响，公司EBITDA为0.17亿元，全部债务/EBITDA增至57.35倍，EBITDA对全部债务的保障能力弱，公司的长期偿债压力增大。考虑到公司股东的持续支持，公司整体偿债风险较小。但随着未来南阳科技园及欧洲工业园等项目的投资建设，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。

2017年底，公司对外担保0.60亿元，担保比率为1.98%（以2017年所有者权益为基准）。公司担保对象主要为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，担保期限集中于2019年。根据中国人民银行2018年10月19日出具的《企业信用报告》，公司担保中有0.49亿元担保被列为不良类，系公司对上述企业的担保余额。根据公司提供的说明及南阳市卓越房地产开发公司（以下简称“卓越地产”）出具的承诺函，上述担保按《抵押合同》，由卓越地产抵押土地进行反担保。总体看，公司具有一定的或有负债风险。

公司无可直接提取银行授信额度总额，如公司有资金需求，将向银行申请贷款。2017



年底，公司银行贷款余额共 1.00 亿元。

## 九、存续期内债券偿还能力分析

**截至2018年9月底，公司存续债券的短期偿债压力较大。**

截至2018年9月底，公司存续债券余额共 8.80 亿元。其中一年内到期的应付债券为“16 南阳高新债”分期还本金额 1.76 亿元，达到存续债券待偿本金峰值。2017 年底，公司现金类资产 4.43 亿元；公司 2017 年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 4.86 亿元、1.19 亿元和 0.17 亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的 2.76 倍、0.68 倍和 0.10 倍，公司存续债券的短期偿债压力较大。考虑到“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。对公司存续债券保障情况如下表：

表9 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2017 年
一年内到期债券余额	1.76
未来待偿债券本金峰值	1.76
现金类资产/一年内到期债券余额	2.52
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.76
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.68
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.10

资料来源：联合资信整理

此外，“16 南阳高新债”偿债资金来源于募投项目自身收益，包括销售收入及专项补贴收入。目前募投项目尚未建设完毕，由于募投项目周期延长，项目未来收入实现情况可能与存续债券还本付息发生错配，如项目收入无法覆盖偿债金额，公司将用日常经营收入偿还债券本息。

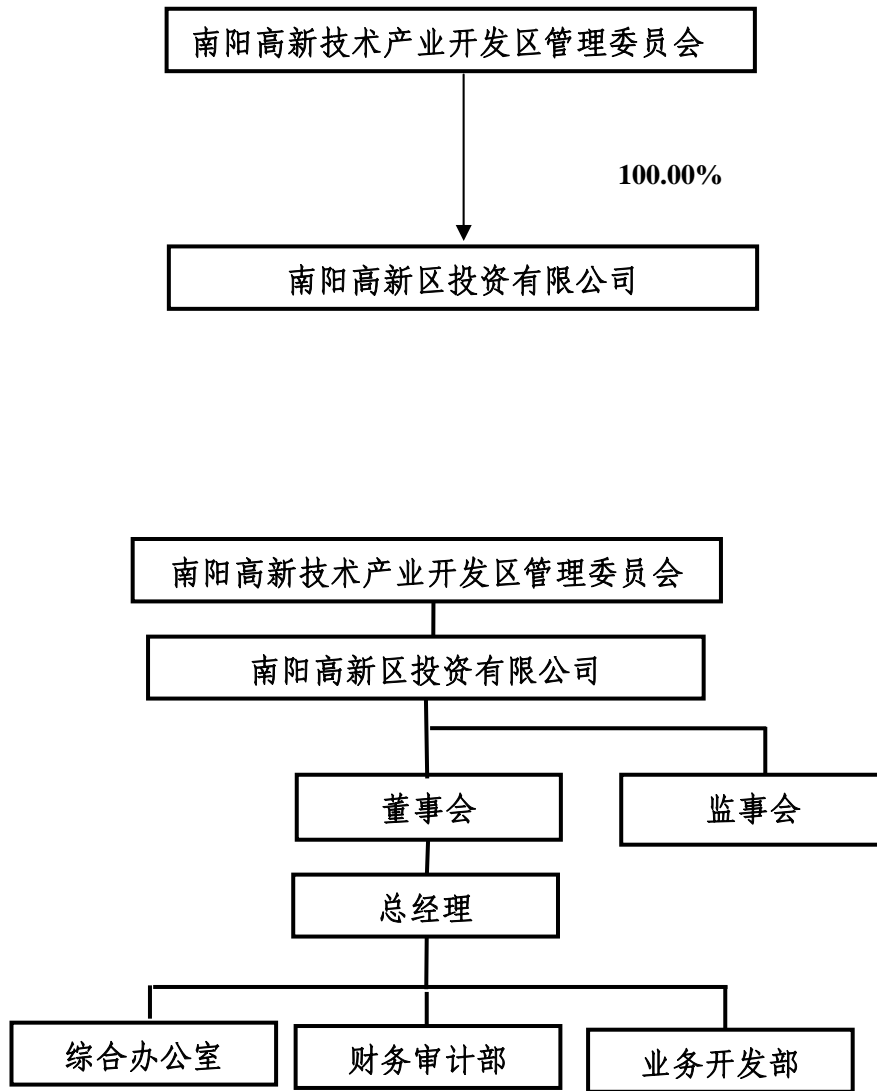
“16 南阳高新债”设置了分期还款安排，有效降低了公司资金集中支付压力。此外，南阳投资对“16 南阳高新债”提供了全额无条件

不可撤销的连带责任保证担保。根据联合资信于 2018 年 6 月 26 日出具的南阳投资主体评级报告，南阳投资主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，担保实力很强，有效增强了“16 南阳高新债”本息偿还的安全性。

## 十、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<sup>-</sup>，维持“16 南阳高新债”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

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	2015 年	2016 年	2017 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	0.65	5.39	4.43
资产总额(亿元)	34.46	44.36	44.24
所有者权益(亿元)	29.91	30.84	30.36
短期债务(亿元)	1.20	1.20	1.00
长期债务(亿元)	0.00	8.80	8.80
全部债务(亿元)	1.20	10.00	9.80
营业收入(亿元)	3.67	1.82	0.18
利润总额(亿元)	1.07	0.59	-0.23
EBITDA(亿元)	1.54	1.02	0.17
经营性净现金流(亿元)	-2.41	-3.44	1.19
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	0.91	0.42	0.04
存货周转次数(次)	0.49	0.10	0.00
总资产周转次数(次)	0.11	0.05	0.00
现金收入比(%)	64.79	195.51	329.29
应收类款项/资产总额(%)	19.08	15.26	13.73
营业利润率(%)	10.91	35.65	58.69
总资本收益率(%)	3.29	1.27	-0.47
净资产收益率(%)	3.42	1.68	-0.63
长期债务资本化比率(%)	2.09	22.20	22.47
全部债务资本化比率(%)	3.86	24.49	24.40
资产负债率(%)	13.19	30.48	31.36
流动比率(%)	495.50	628.17	814.27
速动比率(%)	232.05	298.87	347.06
经营现金流流动负债比(%)	-77.36	-84.44	38.70
全部债务/EBITDA(倍)	0.78	9.79	57.35

### 附件 3 南阳投资集团有限公司跟踪评级报告

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×100%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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



## 附件 5-1 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 5-2 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 5-3 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。

# 信用等级公告

联合[2018] 1387号

联合资信评估有限公司通过对南阳投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定将南阳投资集团有限公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA<sup>+</sup>，并将“13 宛城投债/PR 宛城投”的信用等级由 AA 调整为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一八年六月二十六日



## 南阳投资集团有限公司跟踪评级报告

### 评级结果

本次主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
13宛城投债/PR宛城投	10.80 亿元	2020/10/24	AA <sup>+</sup>	AA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2018年6月26日

### 财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	24.30	17.13	21.62
资产总额(亿元)	212.67	215.29	222.94
所有者权益(亿元)	121.46	121.86	121.93
短期债务(亿元)	8.10	7.74	9.29
长期债务(亿元)	49.45	43.59	45.82
全部债务(亿元)	57.55	51.33	55.11
主营业务收入(亿元)	9.83	9.19	9.95
利润总额(亿元)	0.11	0.40	0.31
EBITDA(亿元)	3.68	3.35	3.52
经营性净现金流(亿元)	10.80	-9.29	0.55
主营业务利润率(%)	0.44	0.10	0.38
净资产收益率(%)	0.09	0.33	0.26
资产负债率(%)	42.89	43.39	45.31
全部债务资本化比率(%)	32.15	29.64	31.13
流动比率(%)	384.17	458.34	428.26
经营现金流流动负债比(%)	34.05	-39.48	2.24
全部债务/EBITDA(倍)	15.62	15.33	15.64

### 分析师

张婷婷 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

南阳投资集团有限公司（以下简称“公司”）是南阳市最重要的城市基础设施投资建设主体。跟踪期内，南阳市区域经济保持较快增长，公司外部环境持续向好，且仍保持其在区域内的业务专营性，并继续获得政府在财政补贴方面的有力支持；公司项目储备充足，基建业务持续性强。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到，公司盈利能力弱、应收款项对资金形成占用等因素对公司偿债能力带来的不利影响。未来随着南阳市城市基础设施建设的不断推进以及公司拟建项目的陆续落地，公司营业收入有望进一步增长，经营前景良好。

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由AA调整为AA<sup>+</sup>，并将“13宛城投债/PR宛城投”的信用等级由AA调整为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 优势

- 跟踪期内，南阳市经济持续较快增长，并拟加大拆迁改造、市政基础设施建设力度，为公司发展营造了良好的外部环境。
- 公司作为南阳市最重要的基础设施投资建设主体，区域专营优势显著，在财政补贴方面持续获得地方政府的大力支持。
- 公司项目储备充足，基建业务持续性强，未来随着在建和拟建项目的陆续完工，主营业务收入有望稳定增长。
- 南阳市已将“13宛城投债/PR宛城投”纳入政府一类债务，对“13宛城投债/PR宛城投”的偿还提供了强力的支撑，且公司短期债务规模较小，短期债务支付能力好，整体债务负担较轻。

### 关注

- 公司资产构成中土地资产和公益性资产占比

较大，且土地资产受限比例高，应收政府类款项规模较大，资产流动性弱，资产质量一般。

2. 公司盈利能力弱，对政府补贴依赖性大。
3. 公司未来投资规模较大，存在一定资金压力。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由南阳投资集团有限公司（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。



## 南阳投资集团有限公司跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于南阳投资集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、主体概况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化，公司股东为南阳市财政局，实际控制人为南阳市人民政府。截至 2017 年底，公司注册资本和实收资本均为 20 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至 2017 年底，公司纳入合并范围子公司 2 家。公司本部设有综合保障部、项目开发部、资产运营部等 5 个职能部门。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 222.94 亿元，所有者权益 121.93 亿元；2017 年公司实现主营业务收入 9.95 亿元，利润总额 0.31 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、债券概况与募集资金使用情况

截至 2017 年底，联合资信所评公司存续债券“13 宛城投债/PR 宛城投”尚需偿还债券本金合计 10.80 亿元。跟踪期内，公司已按期偿还“13 宛城投债/PR 宛城投”分期本金 3.60 亿元及对应利息。公司既往还本付息情况良好。

“13 宛城投债/PR 宛城投”募集资金均已全部用于南阳市中心城区内河水系综合治理（一期）项目和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，相关募投项目均已完工。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
13 宛城投债/PR 宛城投	18.00	10.80	2013/10/24	7 年

资料来源：联合资信整理

### 四、行业及区域经济环境

#### 1. 行业分析

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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

在2014年发布的《43号文》的背景下，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）对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表2 2017年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范PPP合作行为，再次明确43号文内容。
2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55号）	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号	对已入库和新增的PPP项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。

2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年4月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

### 3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 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。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

### 4. 区域经济

公司是南阳市最重要的城市基础设施建设主体，主要负责南阳市内基础设施、公益性项目以及土地的开发建设。南阳市的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

**跟踪期内，南阳市经济持续增长，固定资产投资保持较快增长，为公司发展创造了良好的外部环境。**

根据《2017 年南阳市国民经济和社会发展统计公报》显示，2017 年南阳市实现地区生产

总值 3377.70 亿元，比上年增长 6.80%。其中，第一产业增加值 537.30 亿元，增长 4.60%；第二产业增加值 1442.97 亿元，增长 5.60%；第三产业增加值 1397.43 亿元，增长 9.20%。三次产业结构为 15.9:42.7:41.4。2017 年南阳市固定资产投资（不含农户）同比增长 9.90%；房地产开发投资 208.92 亿元，同比增长 13.30%。2017 年底，南阳市常住人口 1005.02 万人，城镇化率为 44.67%，人均可支配收入 19119.00 元，比上年增长 9.70%。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，实际控制人仍为南阳市人民政府。

### 2. 外部支持

**2017 年南阳市财政收入持续增长，财政实力较强，市本级债务负担重；跟踪期内，股东在财政补贴及债务置换等方面持续给予公司大力支持。**

根据南阳市财政局提供的《南阳市 2017 年政府债务及综合财力表》，2017 年，南阳市全口径地方综合财力 692.48 亿元，同比增长 4.18%。其中地方一般预算收入 174.84 亿元，同比增长 4.65%，一般预算收入规模在河南省地级市中排名第三位，仅次于郑州和洛阳。转移性支付和税收返还收入 398.04 亿元，较上年增长 4.78%；基金收入 114.20 亿元，较 2016 年略有增长，其中国有土地使用权出让收入 102.63 亿元。同期，南阳市一般公共预算支出 584.24 亿元，同比增长 5.90%，其中教育支出、

社会保障与就业支出、医疗卫生与计划生育支出等刚性支出增幅较大。财政自给率为29.93%，财政自给能力弱。截至2017年底，南阳市本级政府债务余额97.69亿元，较上年下降6.45%，南阳市本级政府债务率92.17%，较2016年上升10.27个百分点。

#### 财政补贴

2017年，公司继续收到南阳市财政局拨付的财政补贴3.07亿元，主要为城市基础建设补助资金。

#### 债务置换

公司存续债券“13宛城投债/PR宛城投”（发行金额18亿元）已被纳入南阳市一类政府债务，南阳市政府对其本金和利息负有直接偿还责任。截至2017年底，“13宛城投债/PR宛城投”累计7.20亿元本金和4.82亿元利息已由南阳市财政局代为偿付。

**南阳市未来计划加大拆迁改造、市政基础设施建设力度，公司作为南阳市城市基础设施建设主体的专营地位突出，未来发展前景较好。**

南阳市未来将继续重点实施中心城区老工业区企业搬迁改造、新兴产业发展、市政公共基础设施建设、生态环境治理、棚户区拆迁改造等5类81个项目，力争到2020年，城区老工业区经济活力进一步增强，生产总值达到580亿元。南阳市市级平台中，以公司和南阳交通建设投资有限公司（主要负责公路的投资和建设）为主，公司业务与其重叠性小，公司作为

南阳市城市基础设施建设主体的专营地位突出。整体看，南阳市城市基础设施建设发展空间较大，公司区域专营优势明显，未来发展前景较好。

### 3. 企业信用记录

**跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。**

根据中国人民银行企业信用报告（银行版，机构信用代码G1041130100145720Q），截至2018年6月19日，公司无未结清和已结清的不良信贷记录，公司过往债务履约情况良好。

截至2018年5月30日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

## 七、经营分析

**跟踪期内，公司负责的南阳市基础设施建设业务正常开展，主营业务收入保持增长。**

2017年，公司实现主营业务收入9.95亿元，较上年增长8.38%，全部为工程代建收入，毛利率为0.50%，当年收到工程代建回款4.57亿元。

表3 2016~2017年公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项 目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程代建收入	91852.94	100.00	0.49	99548.50	100.00	0.50

资料来源：公司提供

**跟踪期内，公司基础设施代建业务模式与盈利水平未发生变化，主要在建项目顺利开展；在建项目未来剩余投资中由财政承担的项目资本金部分规模较大，公司未来资本支出压力不**

**大。**

公司受南阳市政府委托代建市政项目，南阳市财政局将按照工程进度支付工程价款，总价款约为经评审确认的工程竣工决算投资总额



的 100.5%。

2017 年，公司承揽的基建项目包括三馆一院工程、温凉河综合治理工程、梅溪河三里河治理工程、汉城河治理工程等，完成投资 9.91 亿元，实现收入 9.95 亿元。毛利率基本无变化，为 0.50%。

截至 2017 年底，公司主要在建的代建项目

4 个，项目总投资 78.32 亿元，其中 36.52 亿元由财政承担，财政资金按工程进度累计已到位 12.62 亿元。2017 年底，公司主要在建项目已完成投资 29.34 亿元，剩余待投资金额为 48.98 亿元，其中由财政承担的项目资本金部分为 23.90 亿元，有效缓解了公司未来部分资本支出压力。

表4 截至2017年底公司主要在建的基础设施代建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	资金筹措		截至 2017 年底已 投资额	项目进度	预计完工时间
		银行贷款	财政承担			
南阳市温凉河综合开发工程	399000	250000	149000	110092.47	河道治理工程已收尾，拆迁安置工程中正在进行两个小区工程建设	计划 2019 年初完工三个安置小区建设
三馆一院项目	180500	--	180500	64190	主体已完工，目前正在进行配套设施建设及内外部装饰	2018.8
南阳市梅溪河、三里河综合整治工程	174300	144000	30300	102340.92	已完成征拆工作，正在进行河滩治理工程	2018.12
南阳市汉城河综合整治工程	29400	24000	5400	16785.68	已完成征拆工作，正在进行河滩治理工程	2018.12
<b>合计</b>	<b>783200</b>	<b>418000</b>	<b>365200</b>	<b>293409.07</b>	--	--

资料来源：公司提供

**公司 2013 年之前承揽的 BT 项目跟踪期内均已完工，未来由政府分期进行回购。**

2013 年以前，公司受南阳市人民政府委托，以“建设—移交”（BT）模式承揽市政基础设施建设项目，南阳市政府根据相关 BT 项目融资的还款时间安排相关回购计划，以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 投资额和投资回报（约 BT 投资额的 1%），公司将投资回报部分确认为“投资收益”。

2017 年，公司收到的 BT 项目回购资金 0.12 亿元，规模较小，主要系当年 BT 项目融资尚未进入还款期且相关项目政府未评审完毕。当年相应确认投资收益规模很小。截至 2017 年底，公司无在建的 BT 回购项目，已完工而尚

未确认收益的 BT 项目账面余额累计 29.68 亿元，均计入“长期股权投资”科目。根据 BT 回购协议，公司 BT 项目均列入市本级财政预算，未来由政府分期进行回购。

**公司未来仍将以基建业务为主，项目储备充足，基建业务的持续性好；公司拟建项目未来投资规模较大，存在一定的对外融资需求。**

截至 2017 年底，公司主要拟建项目 4 个，其中南阳市宛城区棚改工程和南阳市卧龙区棚改工程目前均已签订政府购买服务协议；十二里河、溧河综合治理工程采用 PPP 模式进行建设，公司已确认为社会资本方，由南阳市水利局等作为政府参与方，目前拟建项目均已获得可行性研究批复，目前正在进行 PPP 合同签订工作。上述拟建项目预计总投资 66.85 亿元，

2018~2019 年公司分别计划投资 23.55 亿元和 26.74 亿元，资金来源主要为公司自筹和银行贷款。

此外，公司在南阳市重点工程-国家储备林基地建设 PPP 项目招标中具有中标优势，该项目预计总投资 138.17 亿元，包括新造林 28.99

万亩、中幼林抚育 64.22 万亩、现有林改造 16.47 万亩，南阳市林业局为政府参与方，拟由公司新出资设立的南阳林业投资开发有限公司作为项目实施主体，目前公司正在与政府 PPP 谈判小组进行谈判。未来公司拟建项目尚需投资额较大，公司存在一定的对外融资需求。

表5 公司未来拟建的基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	开工时间	投资计划		资金来源		规划批文
			2018 年	2019 年	自筹	借款	
十二里河综合治理工程	96988.56	2018 年	58193.14	38795.42	16988.56	80000.00	宛发改城市[2016]643 号
溧河综合治理工程	98231.63	2018 年	58938.98	39292.65	18231.63	80000.00	宛发改城市[2016]420 号
南阳市宛城区棚改工程	323308.19	2018 年	80827.05	129323.28	75308.19	248000.00	宛区发改[2018]5、6 号
南阳市卧龙区棚改工程	150000.14	2018 年	37500.04	60000.06	36000.14	114000.00	宛龙发改投资[2017]50 号
合计	668528.52	--	235459.21	267411.41	146528.52	522000.00	--

资料来源：公司提供

## 八、财务分析

公司提供了 2017 年度合并财务报表，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。公司审计报告为旧会计准则。

跟踪期内，公司合并范围内新增南阳林业投资开发有限公司（公司投资设立，注册资本 1100.00 万元，公司持股 100%）。截至 2017 年底，公司合并范围内子公司共 2 家。公司财务

数据可比性强。

### 1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅增长；资产构成中应收政府部门款项规模较大，对资金形成占用，土地、林地及林木等公益性资产规模较大，资产流动性弱，资产质量一般。

2017 年底，公司资产总额 222.94 亿元，同比增长 3.55%，主要由存货、其他应收款、长期债权投资和其他长期资产构成。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
存货	60.57	28.14	62.54	28.05
货币资金	17.13	7.96	21.62	9.70
其他应收款	16.40	7.62	17.58	7.89
流动资产	107.91	50.13	105.82	47.46



长期债权投资	29.49	13.70	29.68	13.32
<b>长期投资</b>	<b>30.92</b>	<b>14.36</b>	<b>31.11</b>	<b>13.95</b>
其他长期资产	76.39	35.48	85.95	38.55
<b>无形资产及其他资产</b>	<b>76.45</b>	<b>35.51</b>	<b>86.01</b>	<b>38.58</b>
<b>资产总额</b>	<b>215.29</b>	<b>100.00</b>	<b>222.94</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告

2017 年底，公司流动资产 105.82 亿元，较上年底减少 1.94%，主要是由于应收账款和其他流动资产的减少。公司存货 62.54 亿元，较上年小幅增长 3.24%，其中 59.07 亿元为政府划入的项目建设用地使用权，3.47 亿元为未结转的代建项目开发成本，土地资产中 97.41% 的土地使用权已用于抵押；公司应收账款全部为应收南阳市财政局的代建工程款，2017 年底为 4.03 亿元，同比下降 48.55%，从账龄上看，全部为两年以内的应收账款项，共计提坏账准备 0.01 亿元；公司其他应收款 17.58 亿元，较 2016 年增长 7.17%，主要为应收南阳市财政局的代垫款及应收南阳市非税收入管理局的借款等，账龄较为分散，3 年以内的占 80.10%，前 5 名欠款单位集中度高，占总额的比重为 87.53%；其他流动资产为 0.05 亿元，较 2016 年减少 5.42 亿元，为银行理财产品到期赎回所致。

2017 年底，公司长期债权投资 29.68 亿元，较上年底略有增长，全部为完工结转的仲景路、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 BT 项目投资款；其他长期资产 85.95 亿元，较上年底增长 12.51%，主要为林地及林木资产（占 64.51%），以及公司代表南阳市政府作为出资主体，对宁西铁路复线南阳段、蒙华铁路南阳段等铁路项目投入的拆迁补偿款和出资款（占 29.16%）。

## 2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持稳定，仍以资本公积为主。随着代建项目投资力度的加大，公司有息债务规模呈小幅上升趋势，债务结构合理，目前债务负担仍较轻；未来随着在建、拟建项目的持续投入，预计负债水平将进一步上升。

跟踪期内，公司所有者权益规模与结构保持稳定。

2017 年底，公司负债总额 101.01 亿元，较上年底增长 8.12%，主要为长期借款和长期应付款的增加。

表7 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	2.95	1.37	7.01	3.14
其他应付款	12.67	5.89	8.26	3.71
<b>流动负债</b>	<b>23.54</b>	<b>10.94</b>	<b>24.71</b>	<b>11.08</b>
长期借款	32.79	15.23	38.62	17.32
长期应付款	23.88	11.09	27.46	12.32
应付债券	10.80	5.02	7.20	3.23
<b>长期负债</b>	<b>69.88</b>	<b>32.46</b>	<b>76.30</b>	<b>34.22</b>
<b>负债总额</b>	<b>93.42</b>	<b>43.39</b>	<b>101.01</b>	<b>45.31</b>
资本公积	95.95	44.57	95.95	43.04
实收资本	20.00	9.29	20.00	8.97
未分配利润	5.33	2.47	5.38	2.42

所有者权益合计	121.86	56.61	121.93	54.69
负债和所有者权益合计	215.29	100.00	222.94	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年底，公司流动负债 24.71 亿元，较上年底增长 4.94%。公司应付账款 7.01 亿元，同比增加 4.06 亿元，主要为应付施工方的建设款项。其他应付款主要为暂借款、往来款及建设项目资金，2017 年底为 8.26 亿元，同比下降 34.78%，主要为与政府部门往来款的减少。

公司长期借款主要为国家开发银行河南省分行的抵质押借款，2017 年底为 38.62 亿元，同比增长 17.77%；应付债券全部为“13 宛城投债/PR 宛城投”待偿付余额，其中 2018 年应偿还本金 3.60 亿元已重分类至“一年内到期的非流动负债”中，2017 年底公司应付债券账面余额为 7.20 亿元；长期应付款为 27.46 亿元，其中 6.78 亿元为国开发展基金投资款、17.10 亿元为南阳市政府拨付的铁路项目出资款、3.58 亿元为公司代南阳市政府对农村信用合作联社持股款。

2017 年底，公司全部债务为 55.11 亿元，同比增长 7.36%，以长期债务为主，债务结构合理。2017 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较上年均略有上升，分别为 45.31%、31.13%和 27.31%。整体看，公司债务负担较轻。

### 3. 盈利能力

**跟踪期内，公司主营业务收入保持增长，财政补贴规模较大且持续性较好，利润总额对财政补贴依赖程度高，盈利能力弱。**

2017 年，公司实现主营业务收入 9.95 亿元，较上年增长 8.38%；同期，公司主营业务成本同步增长。

2017 年，公司期间费用为 2.81 亿元，较上年小幅增长 1.96%。期间费用占主营业务收入的 28.23%，较上年小幅下降，但占比仍然较高，公司期间费用控制能力有待改善。

非经常性损益方面，公司收到政府补助规

模较大且持续性较强，2017 年为 3.07 亿元，对公司利润总额影响很大。2017 年公司利润总额 0.31 亿元，较上年略有减少。

从盈利指标来看，由于公司净利润规模较小，公司主营业务利润率、总资本收益率和净资产收益率均较低，2017 年分别为 0.38%、2.01%和 0.26%。公司盈利能力弱。

### 4. 现金流分析

**跟踪期内，公司经营活动产生的现金流净额由负转正，但规模较小。为平衡代建项目投资资金需求，公司筹资力度有所加大。**

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与关联方和政府相关部门的往来款等。2017 年，公司经营活动现金流入 15.59 亿元，较上年下降 34.38%，主要是由于与政府部门往来款的减少；同期，随着往来款的下降，公司经营活动现金流出量大幅下降至 15.04 亿元。2017 年公司经营活动现金呈现净流入，为 0.55 亿元。从收入实现质量指标来看，2017 年公司现金收入比为 45.86%，较 2016 年小幅上升，考虑到公司部分回款在“收到其他与经营活动的现金”中体现，公司收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2017 年公司投资活动现金流入为 8.37 亿元，较上年大幅下降 69.26%，主要是由于收到 BT 项目投资本金、理财产品（均计入“收回投资所收到的现金”科目）以及收到的南阳市政府拨付的铁路建设项目出资款（计入“收到其他与投资活动有关的现金”科目）的减少。同期，随着 BT 项目的完工导致投资所支付的现金减少以及购买理财产品所支付的本金的减少，公司投资活动现金流出较 2016 年下降 80.41%至 3.03 亿元。2017 年公司投资活动产生的现金流量净额为 5.34 亿元。

2017 年，公司筹资力度有所加大。公司筹

资活动现金流入为 11.42 亿元，同比增长 17.64%，全部为取得国开行贷款收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出 12.82 亿元，较上年下降 36.94%，主要是偿还债务所支付的现金的减少以及偿还的拆借本金的减少。2017 年，公司筹资活动现金流量净额为-1.40 亿元。

#### 5. 偿债能力

**公司现金类资产较为充裕，短期债务规模较小，公司短期债务支付能力好；由于近几年公司有息债务规模较快增长，长期偿债指标弱，但考虑到股东对公司的支持力度较大，且间接融资渠道畅通，公司整体偿债风险较小。**

2017 年底，公司流动比率和速动比率同比均有所下降，分别为 428.26% 和 175.16%；公司经营活动现金净流量规模较小，对公司流动负债保障能力弱。公司现金类资产充裕，短期债务规模较小，2017 年底现金类资产/短期债务为 2.33 倍，公司短期债务支付能力好。

2017 年，公司 EBITDA 为 3.52 亿元；由于公司同期有息债务规模有所增长，全部债务/EBITDA 倍数略有上升，为 15.64 倍。考虑到股东对公司的支持力度较大，公司长期偿债能力尚可。

截至 2017 年底，公司获得银行授信 223.80 亿元，其中已使用额度 66.00 亿元，尚未使用额度 157.80 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2017 年底，公司对外担保余额 9.55 亿元，担保比率为 7.83%。其中 8.80 亿元为公司对南阳市高新区投资有限公司发行“16 南阳高新债”提供的保证担保，另外 0.75 亿元为对荣阳实业（南阳）有限公司的保证担保。目前被担保单位经营状况正常，公司担保比率较低，或有负债风险较小。

#### 九、存续债券偿债能力分析

**截至2017年底，公司存续债券余额10.80亿元，存续债券的短期偿债压力小，未来偿债压力集中度较小。**

截至2017年底，公司一年内到期需兑付“13 宛城投债/PR宛城投”分期偿付本金3.60亿元，因“13宛城投债/PR宛城投”已纳入政府一类债务，根据地方政府债务置换要求，若其于2018年8月之前选择提前兑付，公司再无其他存续债券，若未提前兑付，则2018~2020年公司每年均需偿还本金3.60亿元（即未来待偿债券本金峰值为3.60亿元）。2017年底，公司现金类资产 21.62 亿元；2017 年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 15.59 亿元、0.55 亿元和 3.52 亿元，对公司存续债券保障情况如下表。整体看，公司存续债券的短期偿债压力小，未来集中偿付压力较小。

表8 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2017 年
一年内到期债券余额	3.60
未来待偿债券本金峰值	3.60
现金类资产/一年内到期债券余额	6.01
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	4.33
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.15
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.98

资料来源：联合资信整理

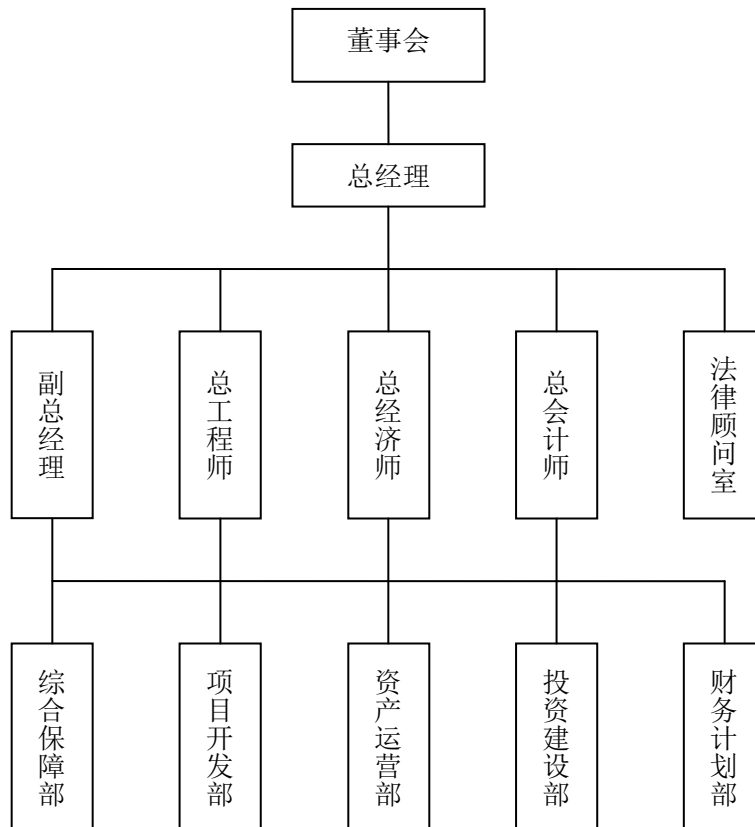
#### 十、结论

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA<sup>+</sup>，同时将“13 宛城投债/PR 宛城投”的信用等级由 AA 调整为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

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	2015 年	2016 年	2017 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	24.30	17.13	21.62
资产总额(亿元)	212.67	215.29	222.94
所有者权益(亿元)	121.46	121.86	121.93
短期债务(亿元)	8.10	7.74	9.29
长期债务(亿元)	49.45	43.59	45.82
全部债务(亿元)	57.55	51.33	55.11
主营业务收入(亿元)	9.83	9.19	9.95
利润总额(亿元)	0.11	0.40	0.31
EBITDA(亿元)	3.68	3.35	3.52
经营性净现金流(亿元)	10.80	-9.29	0.55
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	2.41	1.58	1.68
存货周转次数(次)	0.17	0.15	0.16
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.05
现金收入比(%)	98.25	41.98	45.86
主营业务利润率(%)	0.44	0.10	0.38
总资本收益率(%)	2.06	1.96	2.01
净资产收益率(%)	0.09	0.33	0.26
长期债务资本化比率(%)	28.93	26.35	27.31
全部债务资本化比率(%)	32.15	29.64	31.13
资产负债率(%)	42.89	43.39	45.31
流动比率(%)	384.17	458.34	428.26
速动比率(%)	198.76	201.06	175.16
经营现金流动负债比(%)	34.05	-39.48	2.24
全部债务/EBITDA(倍)	15.62	15.33	15.64



### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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)/主营业务收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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

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。