

信用等级公告

联合〔2019〕2853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⁻，维持“16 南阳高新债”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年九月二十三日



南阳高新区投资有限公司

2019 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
南阳高新区投资有限公司	AA-	稳定	AA-	稳定
南阳投资集团有限公司(担保方)	AA+	稳定	AA+	稳定
16 南阳高新债	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 南阳高新债	8.80 亿元	7.04 亿元	2023/04/29

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2019 年 9 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-	评级结果		AA-
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
财务风险	F2	现金流	经营分析	4
			资产质量	4
			盈利能力	4
		现金流量	1	
		资本结构	3	
	偿债能力	2		

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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，南阳市经济持续增长，为公司发展提供了良好的外部经营环境。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司在建项目投资规模大、面临较大的资金支出压力、业务稳定性较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，经联合资信评定南阳投资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-，维持“16 南阳高新债”信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，南阳市经济持续增长，为公司发展提供了良好的外部经营环境。
- “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，资金支出压力较大。
- 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，存在不确定性，且盈利能力弱。

分析师：姚玥 李颖

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

主要财务数据：

项 目	合并口径		
	2016年	2017年	2018年
现金类资产(亿元)	5.39	4.43	3.03
资产总额(亿元)	43.98	44.24	44.42
所有者权益(亿元)	30.84	30.36	29.05
短期债务(亿元)	1.20	1.00	1.76
长期债务(亿元)	8.80	8.80	7.04
全部债务(亿元)	10.00	9.80	8.80
营业收入(亿元)	1.82	0.18	0.70
利润总额(亿元)	0.59	-0.23	-0.35
EBITDA(亿元)	1.08	0.22	0.10
经营性净现金流(亿元)	-3.44	1.19	1.81
营业利润率(%)	35.65	58.69	12.70
净资产收益率(%)	1.68	-0.63	-1.19
资产负债率(%)	30.48	31.36	34.62
全部债务资本化比率(%)	24.49	24.40	23.25
流动比率(%)	628.17	814.27	637.29
经营现金流动负债比(%)	-84.44	38.70	47.12
现金短期债务比(倍)	4.49	4.43	1.72
EBITDA 利息倍数(倍)	9.26	44.15	91.79
全部债务/EBITDA(倍)	18.37	4.35	1.75
公司本部（母公司）			
项 目	2016年	2017年	2018年
资产总额（亿元）	41.18	40.56	43.04
所有者权益（亿元）	30.25	29.92	28.71
全部债务(亿元)	8.80	8.80	8.80
营业收入(亿元)	0.67	0.11	0.01
利润总额(亿元)	0.54	-0.09	-0.26
资产负债率(%)	26.55	26.22	33.30
全部债务资本化比率(%)	22.54	22.73	23.46
流动比率(%)	1874.52	2010.07	858.94
经营现金流动负债比(%)	-311.16	12.86	1.21

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 南阳高新债	AA+	AA-	稳定	2018/10/23	张婷婷、姚玥	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
16 南阳高新债	AA	AA-	稳定	2016/04/19	王治、张峻铖	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本编号



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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

2019 年跟踪评级报告

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、企业基本情况

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2018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2018年底，公司本部内设综合办公室、资金财务部、风险管理部、科技金融事业部、建设管理部和园区发展部6个部门，拥有5家全资子公司，1家控股子公司。

截至2018年底，公司（合并）资产总额44.42亿元，所有者权益合计29.05亿元（其中少数股东权益0.05亿元）；2018年，公司实现营业收入0.70亿元，利润总额-0.35亿元。

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2019年9月20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7.04亿元。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，目前相关募投项目已竣工尚未决算，总投资14.66亿元。截至2019年6月底，“16南阳高新债”所募集资金已使用完毕，项目已投资14.00亿元。跟踪期内，公司均已按期支付存续债券本息。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	发行规模	债券余额	起息日	期限
16 南阳高新债	8.80	7.04	2016/04/29	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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性

项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《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》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业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

根据2014年《43号文》，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），对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，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。2015年以来，国家出台了多项政策进

一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2 2018 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
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9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。

2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10号	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

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《2018年南阳市国民经济和社会发展统计公报》，2018年南阳市实现地区生产总值3566.77亿元，比上年增长7.2%。其中，第一产业增加值524.02亿元，增长3.8%；第二产业增加值1475.16亿元，增长6.5%；第三产业增加值1567.59亿元，增长9.5%。三次产业结构为14.7:41.4:43.9，第三产业增加值占生产总产值的比重比上年提高2.3个百分点。人均生产总值35554元，比上年增长7.5%。2018年南阳市固定资产投资(不含农户)同比增长9.6%；房地产开发投资比上年增长20.1%。2018年底，南阳市常住人口1001.36万人，城镇化率为46.23%，人均可支配收入20824元，比上年增长8.9%。

2018年，南阳高新区生产总值为92.75亿元，同比下降4.18%。人均生产总值71789.70元，三次产业结构为1.84:44.73:53.42。全年全部工业增加值36.49亿元，全年全社会固定资产投资(5000万元以上项目)60.60亿元。南阳高新区2018年全年共引进、立项、备案超亿元项目83个，其中超亿元的项目21个，总投资139.60亿元；实际利用外资1490

万美元，实际利用省外资金 39.50 亿元。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2018 年底，公司注册资本及实收资本均为 16080 万元，公司唯一股东和实际控制人为南阳高新区管委会。

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；南阳高新区一般公共预算收入持续增长。

根据《关于南阳市 2018 年财政预算执行情况和 2019 年预算（草案）的报告》，2018 年，南阳市一般公共预算收入 181.9 亿元，增长 4.0%；政府性基金收入 151.1 亿元，增长 32.4%。同期，南阳市一般公共预算支出 648.6 亿元，同比增长 11.1%，财政自给率为 28.05%，财政自给能力弱。截至 2018 年底，南阳市政府债务余额合计 371.03 亿元。截至 2018 年底，南阳市本级政府债务余额 112.72 亿元，较上年增长 15.39%，市本级债务负担重。

根据南阳市高新区财政局提供的《南阳高新区政府债务及综合财力表》，2018 年，南阳高新区一般公共预算收入为 4.99 亿元，同比增长 7.17%，其中税收收入为 3.78 亿元，占当年一般公共预算收入的 75.75%。2018 年，南阳高新区土地使用权出让收入 5.94 亿元，同比下降 17.27%；转移支付和税收返还收入 1.02 亿元，同比变动较小。截至 2018 年底，南阳高新区政府债务余额 9.34 亿元，政府债务率 78.15%。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；新增一笔因对外担保导致的被执行记录，但对公司无较大影响。

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 2019 年 9 月 6 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。

通过中国执行信息公开网查询到，2019 年 4 月 1 日公司有一笔被执行记录，执行标的金额为 1952.16 万元。根据公司提供的情况说明，系公司与南阳市卓越房地产开发有限公司、澄迈展创置业有限公司共同为河南省星瀚实业有限公司和南阳柔石石材有限公司 2 家公司提供担保，担保余额 2500.00 万元。由于上述 2 家公司无力偿还中原银行股份有限公司南阳分行（以下简称“中原银行”）借款，中原银行向法院申请执行。根据南阳市卧龙区人民法院（2019）豫 1303 执 943 号执行通知书，公司作为担保方有连带责任，但实际被执行人为卓越房地产开发有限公司、澄迈展创置业有限公司和南阳柔石石材有限公司。

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，公司营业收入大幅增长，受补记道路回购收入以及道路建设和市政设施维护收入增加影响，公司基础设施建设收入大幅增加。

2018 年，公司营业收入为 0.70 亿元，同比增长 287.92%，主要为道路建设收入和市政设施维护收入。公司其他业务收入主要包括创业大厦及工业厂房的出租收入。

毛利率方面，2018 年，公司综合毛利率为 19.27%，基础设施建设业务毛利率为 16.56%，其他业务毛利率为 72.78%，同比变动不大。

表3 公司 2017-2018 年营业收入情况 (单位: 万元、%)

业务模块	2017 年度			2018 年度		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施建设收入	--	--	--	6636.39	95.18	16.56
保障房建设收入	--	--	--	--	--	--
其他收入	1797.45	100.00	73.61	336.29	4.82	72.78
合计	1797.45	100.00	73.61	6972.69	100%	19.27

资料来源: 根据审计报告整理

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。该板块受政府规划影响大, 未来存在一定不确定性, 业务持续性较差。

公司基础设施建设板块主要为道路建设业务, 公司与高新区财政局签订回购协议, 验收后由高新区财政局进行回购, 公司按照验收确认回购金额确认收入。该板块受政府规划影响大, 业务持续性较差。

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、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。截至2018年底, 公司存货中尚未结转道路开发成本为0.25亿元。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。

2018年, 公司基础设施建设业务实现收入

6636.39亿元, 主要由补记外环东路回购收入1170.00万元, 道路建设和市政设施维护、绿化等收入3862.70万元构成。

2018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、公共租赁住房的回购收入构成。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。公司保障房项目开发成本在存货中反映。2018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2018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。

表4 截至2018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, 三期工程2019年底开工	103752.0	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, 此项目已改变, 调整为限价房	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,	45000.00	2012年年底开工2014年底完成50%, 2015年底竣工	56576.10	11576.10

	12.90 万平方米, 其余为商业用房和配套设施				
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%, 此项目因政策调整暂停建设。	27096.00	7880.00
合计	--	169930.00	--	207236.5	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二、三期, 项目总投资 2.33 亿元。由于相关决算审计尚未完成, 截至 2018 年底, 公司共收到高新区财政局 2.03 亿元保障房建设预付款项, 计入“专项应付款”科目, 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 11.21 亿元, 预计未来会形成销售收入。

公司目前在建自营项目包括欧洲工业园起步区标准厂房及配套设施、中关村南阳科技

园中小企业加速器、西环路和光电园北区标准厂房项目, 在建项目计划总投资 20.17 亿元。拟建项目主要为电子商务园和高新生态园科技中心等, 公司在建和拟建项目计划总投资规模为 30.31 亿元, 项目资金来源主要为政府划拨, 投资成本的回收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 2018 年底, 上述项目已完成投资 5.27 亿元。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, 公司未来资金支出压力较大。

会计处理方面, 公司在建自营项目中土地成本反应在“无形资产”科目, 开发成本反应在“在建工程”科目, 达到预定可使用状态后转入“固定资产”科目。

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	截至 2018 年底项目已投资额
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	25262.00
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	16020.00
3	经十一路、溧源路	20200.00	宛开管经〔2014〕1 号	未开工
4	电子商务园	51150.00	宛开管经〔2014〕号	未开工
5	高新生态园科技中心	30000.00	宛开管经〔2013〕3 号	未开工
6	西环路	4500.00	宛开管经〔2013〕8 号	1374.38
7	光电园北区标准厂房	11000.00	--	10023.00
合计	--	303082.70	--	52679.38

资料来源: 公司提供

八、财务分析

公司提供了 2018 年合并财务报告, 上会会计师事务所 (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, 2018 年, 公司合并范围无变化。截至 2018 年底, 公司纳入合并报表范围

内的子公司 5 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。资产中存货和无形资产占比大, 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。

截至 2018 年底, 公司资产总额 44.42 亿

元, 同比变动不大。公司资产以流动资产为主, 占比相对稳定, 截至 2018 年底比重为 54.98%。

表 6 截至 2018 年底公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.43	10.01	3.03	6.83
存货	14.34	32.41	12.88	28.99
应收账款	3.75	8.48	5.70	12.83
其他应收款	2.33	5.27	2.44	5.49
流动资产	24.99	56.49	24.43	54.98
固定资产	2.83	6.40	2.71	6.11
无形资产	12.38	27.98	12.39	27.89
在建工程	3.22	7.28	3.77	8.48
非流动资产	19.24	43.49	20.00	45.02
资产总额	44.24	100.00	44.42	100.00

资料来源: 根据公司审计报告整理

截至 2018 年底, 公司流动资产 24.43 亿元, 同比下降 2.26%。其中货币资金 3.03 亿元, 同比下降 31.50%, 主要由银行存款 3.03 亿元构成, 公司货币资金中受限资金 0.30 亿元; 公司应收账款 5.70 亿元, 同比增长 52.10%, 主要系公司以前年度将专项应付款与应收账款进行抵消, 自 2018 年起, 公司不再抵消, 并将以前年度已经抵消的金额进行转回所致; 其他应收款 2.44 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 (1.75 亿元) 中, 1 年以内的占 3.82%、1~2 年的占 12.08%、2~3 年的占 4.20%、3 年以上的占 79.90%。公司其他应收款共计计提坏账准备 0.54 亿元, 占比 18.13%, 整体看, 公司其他应收款坏账准备计提较充分。截至 2018 年底, 公司存货 12.88 亿元, 同比下降 10.18%, 一方面系结转成本所致, 另一方面系根据宛开财〔2018〕21 号文, 高新区财政局将原计入存货科目的 0.65 亿元道路工程资产划转到高新技术集聚区开发建设指挥部所致。公司存货由保障房开发成本 12.45 亿元、道路开发成本 0.25 亿元和土地开发成本 0.18 亿元构成。公司 2018 年不存在存货减值的情况, 故未计提存货跌价准备。

截至 2018 年底, 公司非流动资产 20.00 亿

元, 同比增长 3.91%, 主要系在建工程增长所致。截至 2018 年底, 公司固定资产 2.71 亿元, 同比下降 3.99%, 主要系计提折旧费用所致。公司固定资产中房屋建筑物占比 97.69%。公司固定资产累计计提折旧 0.50 亿元, 未计提减值准备; 截至 2018 年底, 公司无形资产 12.39 亿元, 同比变动较小, 其中, 公司土地使用权用途主要为商服、住宅用地, 无抵押情况。截至 2018 年底, 公司在建工程 3.77 亿元, 同比增长 16.85%, 主要系对欧洲工业园等项目的投资增长所致。

受限资产方面, 截至 2018 年底, 公司受限资产 2.49 亿元, 其中受限货币资金 0.30 亿元, 受限原因为不可提前赎回的定期存款; 受限无形资产 2.19 亿元, 受限原因系公司子公司南阳中关村科技金融服务有限公司对南阳市生耀现代农业开发有限公司的起诉已经进入法院执行程序, 执行中法院要求提供反担保措施, 故公司将 2.19 亿元土地作为诉讼保全资产。

2. 资本结构

跟踪期内, 公司所有者权益略有下降, 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。

截至2018年底，公司所有者权益29.05亿元，同比下降4.34%，主要系未分配利润下降所致。其中资本公积13.81亿元，同比下降

1.19%，主要系根据宛开财〔2018〕17号文件，高新区财政局收回对公司投资0.17亿元所致。公司所有者权益中未分配利润占比达43.85%，所有者权益稳定性一般。

表7 截至2018年底公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	1.61	5.30	1.61	5.54
资本公积	13.97	46.01	13.81	47.54
未分配利润	13.89	45.75	12.74	43.85
所有者权益合计	30.36	100.00	29.05	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2018年底，公司负债总额15.38亿元，同比增长10.84%，主要系专项应付款增长所致。

公司负债以非流动负债为主，2018年底占比为75.08%。

表8 截至2018年底公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.00	7.21	0.00	0.00
应付账款	0.59	4.26	0.61	3.99
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	1.76	11.44
流动负债	3.07	22.12	3.83	24.92
应付债券	8.80	63.43	7.04	45.78
专项应付款	1.41	10.19	3.96	25.78
非流动负债	10.80	77.88	11.55	75.08
负债总额	13.87	100.00	15.38	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2018年底，公司流动负债3.83亿元，同比增长24.88%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。截至2018年底，公司应付账款0.61亿元，同比增长3.71%，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43.58%、1~2年的占5.83%、2~3年的占49.58%、3年以上的占1.01%。

截至2018年底，公司非流动负债11.55亿元，同比增长6.85%，主要系专项应付款增长所致。截至2018年底，公司应付债券7.04亿元，同比下降20%，主要系公司于2016年4月发行8.80亿元的企业债券部分转入一年内到期的非流动负债所致；专项应付款3.96亿元，同比增长180.33%，主要系收到高新区财政局欧洲

工业园资金2.48亿元以及高新区财政局中关村科技产业园双创园资金0.82亿元。所致

截至2018年底，公司全部债务8.80亿元，同比下降10.02%，主要系短期借款减少所致。其中长期债务占比80.00%，较上年底小幅下降。截至2018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34.62%、19.51%和23.25%。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。2019-2021年，公司每年均需要偿还到期债务1.76亿元。

3. 盈利能力

跟踪期内，受道路建设施工确认收入影响，公司收入大幅增长，公司盈利能力弱。受政府

部门规划影响较大,公司未来营业收入存在不确定性。

道路建设收入和市政设施维护是公司收入主要来源。2018年公司实现营业收入0.70亿元,同比增长287.92%。公司按照实际建设成本确认营业成本,2018年公司营业成本为0.56亿元,较2017年增加0.52亿元,公司营业利润率为12.70%。

期间费用方面,2018年期间费用0.48亿元。受公司营业收入增长影响,期间费用占营业收入的比重下降至69.53%,期间费用对利润影响大。

2018年,公司实现其他收益0.06亿元,主要为公司子公司南阳中关村科技金融服务有限公司收到的小微企业信贷风险补偿资金;公司实现营业外收入0.08亿元,利润总额-0.35亿元。从盈利指标看,2018年公司总资本收益率和净资产收益率分别降至-0.77%和-1.19%,盈利能力弱。

4. 现金流分析

跟踪期内,公司经营活动现金流仍然以往来款为主;公司投资活动产生的现金流规模较小;筹资活动以现金流出为主。未来随着公司在建项目的投入和拟建项目的开工,公司资金支出压力较大。

经营活动方面,2018年,公司经营活动现金流入7.21亿元。其中销售商品、提供劳务收到的现金为0.75亿元,同比增长25.88%,主要系公司营业收入增长,回款金额较上一年增长所致;收到其他与经营活动有关的现金6.46亿元,同比增长51.46%,主要系同政府单位的往来款。2018年,公司经营活动现金流出5.40亿元,其中购买商品、接受劳务支付的现金0.41亿元,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4.85亿元,主要为资金往来款等。2018年,公司经营活动现金净额为1.81亿元,受往来款规模波动影响,经营性现

现金流净额有所增长。公司现金收入比由2017年的329.29%降至106.86%,2017年现金收入比较高系收到往年回款所致。

投资活动方面,2018年,公司无投资活动现金流入。同期,公司投资活动现金流出1.69亿元,其中购建固定资产、无形资产等支付的现金0.84亿元,主要为子公司的在建项目支出款;支付其他与投资活动有关的现金0.60亿元,主要系购买理财产品;投资活动现金流净额为-1.69亿元。

筹资活动方面,公司筹资方式主要为借款筹资和吸收投资。2018年,公司筹资活动现金流入0.80亿元,全部为收到其他与筹资活动有关的现金,系公司收到的专项拨款;筹资活动的现金流出2.62亿元,其中偿还债务支付的现金1.00亿元,分配股利、利润或偿付利息所支付的现金1.40亿元,为公司偿还“16南阳高新债”利息支出以及上交区财政局国有资本收益支出。2018年,公司筹资活动产生的现金流量净额-1.82亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内,公司短期偿债压力较小,长期偿债能力尚可,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,公司整体偿债风险小。

截至2018年底,公司流动比率降至637.29%,速动比率降至301.27%。公司经营现金流动负债比为47.12%。经营性净现金流对流动负债的保障能力较强。截至2018年底,公司现金类资产3.03亿元,为同期短期债务的1.72倍。总体看,公司短期偿债压力较小。

2018年,受公司利润总额下降影响,公司EBITDA为0.10亿元,全部债务/EBITDA增至91.79倍,EBITDA对全部债务的保障能力弱,公司的长期偿债压力增大。但考虑到股东对公司的持续支持,公司整体偿债风险小。

截至2018年底,公司对外担保余额0.25亿元,担保比率为0.86%。系公司与南阳市卓

越房地产开发有限公司、澄迈展创置业有限公司共同为河南省星瀚实业有限公司和南阳柔石石材有限公司2家公司提供担保。根据中国人民银行2019年9月6日出具的《企业信用报告》，公司0.25亿元担保被列为关注类。系由于上述2家公司无力偿还中原银行借款，中原银行向法院申请执行。根据南阳市卧龙区人民法院（2019）豫1303执943号执行通知书，公司作为担保方有连带责任，但实际被执行人为卓越房地产开发有限公司、澄迈展创置业有限公司和南阳柔石石材有限公司。总体看，公司具有一定的或有负债风险。

截至2018年底，公司无银行授信额度，公司融资渠道亟待拓宽。

6. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产总额43.04亿元，主要由应收账款、其他应收款、存货和无形资产构成。同期，母公司资产负债率33.30%，母公司全部债务8.80亿元，主要为长期债务。2018年，母公司实现营业收入148.90万元，合并口径收入主要来源于子公司。

九、存续期内债券偿还能力分析

截至2019年6月底，公司存续债券的短期偿债压力较大。

截至2019年6月底，公司存续债券余额共7.04亿元。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。截至2018年底，公司现金类资产3.03亿元；公司2018年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为7.21亿元、1.81亿元和0.10亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的4.10倍、1.03倍和0.02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。公司对存续债券

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	2018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	1.72
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	4.10
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.03
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.06

资料来源：联合资信整理

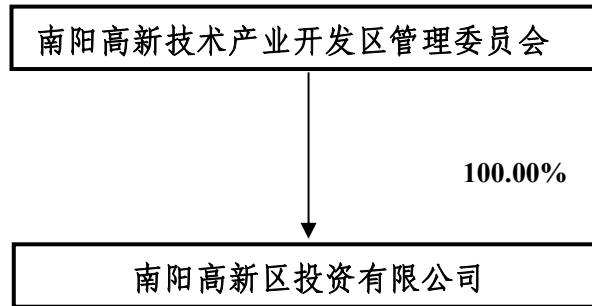
此外，“16南阳高新债”偿债资金来源于募投项目自身收益，包括销售收入及专项补贴收入。目前募投项目尚未建设完毕，由于募投项目周期延长，项目未来收入实现情况可能与存续债券还本付息发生错配，如项目收入无法覆盖偿债金额，公司将用日常经营收入偿还债券本息。

“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2019年5月21日出具的南阳投资跟踪评级报告，南阳投资主体长期信用等级为AA⁺，担保实力很强，显著增强了“16南阳高新债”本息偿还的安全性。

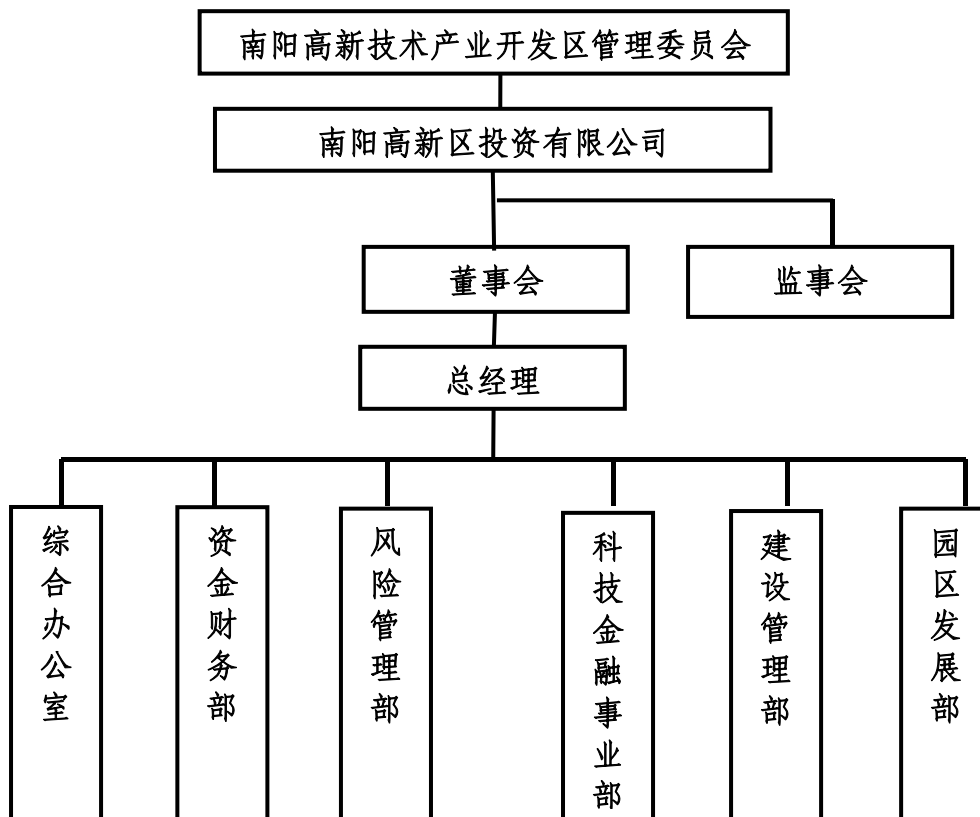
十、结论

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

附件 1-1 截至 2018 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年底公司组织结构图



附件 2 截至 2018 年底公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例 (%)		取得 方式
			直接	间接	
南阳市新创物业服务有限公司	150.00	物业管理服务	100.00	--	投资
南阳高新区沔源市政开发有限公司	5297.00	市政公用工程施工总承包	100.00	--	投资
南阳科创实业有限公司	5000.00	出租办公用房；基础设施建设；物；管理	100.00	--	投资
南阳中关村实业有限责任公司	5000.00	房屋租赁；物业管理	76.00	--	投资
南阳中关村科技金融服务有限公司	3000.00	企业资产管理、投资管理、企业财务咨询	100.00	--	投资

资料来源：联合资信整理

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	5.39	4.43	3.03
资产总额(亿元)	43.98	44.24	44.42
所有者权益(亿元)	30.84	30.36	29.05
短期债务(亿元)	1.20	1.00	1.76
长期债务(亿元)	8.80	8.80	7.04
全部债务(亿元)	10.00	9.80	8.80
营业收入(亿元)	1.82	0.18	0.70
利润总额(亿元)	0.59	-0.23	-0.35
EBITDA(亿元)	1.08	0.22	0.10
经营性净现金流(亿元)	-3.44	1.19	1.81
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.59	0.04	0.15
存货周转次数(次)	0.12	0.00	0.04
总资产周转次数(次)	0.05	0.00	0.02
现金收入比(%)	195.51	329.29	106.86
营业利润率(%)	35.65	58.69	12.70
总资本收益率(%)	1.41	-0.35	-0.77
净资产收益率(%)	1.68	-0.63	-1.19
长期债务资本化比率(%)	22.20	22.47	19.51
全部债务资本化比率(%)	24.49	24.40	23.25
资产负债率(%)	30.48	31.36	34.62
流动比率(%)	628.17	814.27	637.29
速动比率(%)	298.87	347.06	301.27
现金短期债务比(倍)	4.49	4.43	1.72
经营现金流流动负债比(%)	-84.44	38.70	47.12
全部债务/EBITDA(倍)	9.26	44.15	91.79
EBITDA 利息倍数(倍)	18.37	4.35	1.75

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	3.58	3.17	2.03
资产总额(亿元)	41.18	40.56	43.04
所有者权益(亿元)	30.25	29.92	28.71
短期债务(亿元)	0.00	0.00	1.76
长期债务(亿元)	8.80	8.80	7.04
全部债务(亿元)	8.80	8.80	8.80
营业收入(亿元)	0.67	0.11	0.01
利润总额(亿元)	0.54	-0.09	-0.26
EBITDA(亿元)	0.54	-0.09	-0.26
经营性净现金流(亿元)	-3.70	0.14	0.04
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.37	0.03	0.00
存货周转次数(次)	0.01	0.00	0.01
总资产周转次数(次)	0.03	0.00	0.00
现金收入比(%)	6.42	8.83	333.90
营业利润率(%)	84.87	68.85	-717.60
总资本收益率(%)	1.52	-0.11	-0.64
净资产收益率(%)	1.96	-0.14	-0.84
长期债务资本化比率(%)	22.54	22.73	19.69
全部债务资本化比率(%)	22.54	22.73	23.46
资产负债率(%)	26.55	26.22	33.30
流动比率(%)	1874.52	2010.07	858.94
速动比率(%)	1106.50	1125.58	559.51
现金短期债务比(倍)	--	--	1.15
经营现金流流动负债比(%)	-311.16	12.86	1.21
全部债务/EBITDA(倍)	15.29	-216.59	-34.39
EBITDA 利息倍数(倍)	14.38	-0.84	-56.55

附件 4 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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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 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。

附件 5-3 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