信用评级公告

联合〔2021〕6972 号

联合资信评估股份有限公司通过对新乡投资集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持新乡投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA^{+}，维持“20 新乡投资 MTN001”和“20 新乡投资 MTN002”信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

新乡投资集团有限公司 2021 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
新乡投资集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
20 新乡投资 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
20 新乡投资 MTN002	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
20 新乡投资 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/03/11
20 新乡投资 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/09/28

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：2021 年 7 月 29 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	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	6
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六个等级，各级因子评价划分为六档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 档，各级因子评价划分为七档，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

新乡投资集团有限公司（以下简称“公司”）是新乡市重要的城市基础设施投资建设运营主体，是新乡市唯一的市级国有资本投资运营公司。跟踪期内，公司外部发展环境保持良好，业务保持较强的区域专营优势，并在资金注入、资产置换、资产划拨和财政补贴方面继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司整体盈利能力弱、资产流动性较弱及债务增长较快等因素给公司信用水平带来的不利影响。随着新乡市经济的持续发展、公司工程项目建设的不断落地以及实体化经营转型的持续推进，公司收入规模和盈利能力有望进一步提升。

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“20新乡投资MTN001”和“20新乡投资MTN002”信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2020 年，新乡市经济保持增长，实现地区生产总值 3014.5 亿元，同比增长 3.2%。

2. 跟踪期内，公司业务仍保持较强的区域专营优势。公司作为新乡市重要的城市基础设施投资建设运营主体和新乡市唯一的市级国有资本投资运营公司，在污水处理和工程建设等领域处于当地主导地位，仍保持较强的区域专营优势。

3. 跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。公司在资金注入、资产置换、资产划拨和财政补贴方面继续获得有力的外部支持。

关注

1. 跟踪期内，公司盈利能力弱。2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.30%和 0.22%。利润总额对政府补助依赖仍大，盈利能力弱。

分析师：王默璇　杜晗
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

2. 跟踪期内，公司资产流动性较弱。应收类款项、存货和其他非流动资产占比仍较大，对资金形成一定占用，资产流动性较弱。

3. 跟踪期内，公司债务增长较快，未来存在一定外部融资需求。截至 2020 年底，公司全部债务 139.40 亿元，较上年底增长 38.04%。公司未来拟建项目投资规模大，存在一定外部融资需求。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	16.94	25.91	25.94	19.66
资产总额（亿元）	203.60	256.81	303.96	305.64
所有者权益（亿元）	85.71	125.69	132.54	132.49
短期债务（亿元）	8.47	20.28	21.59	14.10
长期债务（亿元）	70.74	80.71	117.81	124.43
全部债务（亿元）	79.21	100.98	139.40	138.53
营业收入（亿元）	8.72	8.77	9.04	1.11
利润总额（亿元）	0.22	0.24	0.42	-0.17
EBITDA（亿元）	1.17	1.41	2.24	--
经营性净现金流（亿元）	0.60	0.63	0.39	0.55
营业利润率（%）	13.56	19.75	10.57	17.96
净资产收益率（%）	0.19	0.23	0.22	--
资产负债率（%）	57.90	51.06	56.40	56.65
全部债务资本化比率（%）	48.03	44.55	51.26	51.11
流动比率（%）	373.60	314.90	350.05	390.75
经营现金流动负债比（%）	1.78	1.32	0.78	--
现金短期债务比（倍）	2.00	1.28	1.20	1.39
EBITDA 利息倍数（倍）	0.33	0.45	0.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	67.62	71.46	62.15	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	125.71	139.05	168.84	166.60
所有者权益（亿元）	69.92	69.55	69.61	69.75
全部债务（亿元）	33.92	44.30	85.02	82.14
营业收入（亿元）	0.95	1.19	1.20	0.20
利润总额（亿元）	0.14	0.31	0.22	0.13
资产负债率（%）	44.38	49.98	58.77	58.14
全部债务资本化比率（%）	32.67	38.91	54.98	54.08
流动比率（%）	275.55	185.72	289.51	383.50
经营现金流动负债比（%）	26.59	9.64	0.32	--
现金短期债务比（倍）	0.85	0.60	0.66	0.86

注：1. 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径已将长期应付款付息项调整至长期债务核算；3. “--”代表数据不适用

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
20 新乡投资 MTN002	AA+	AA+	稳定	2020/08/27	张宁 王中天 贾思然	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	阅读全文
20 新乡投资 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/08/14	张宁 王中天 贾思然	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	阅读全文
20 新乡投资 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/08/14	张宁 王中天 李颖	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	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新乡投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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。

新乡投资集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于新乡投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券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，公司股权结构于 2021 年 5 月发生变化，由新乡市人民政府（以下简称“新乡市政府”）和国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）对公司分别持股 96.45%和 3.55%变更为新乡市财政局、国开基金和河南省财政厅对公司分别持股 86.81%、3.55%和 9.65%。公司实际控制人仍为新乡市政府。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 8.50 亿元。

跟踪期内，公司职能定位、经营范围及组织结构未发生重大变化。截至 2021 年 3 月底，公司本部内设 10 个职能部门，包括综合办公室、计划财务部、党群工作部、人力资源部、企业策划部、审计部、法治事务部、资产管理部、纪检监察室和基金管理办公室，其中综合办公室下设文秘办，计划财务部下设融资办；公司合并范围内拥有 19 家一级子公司。

截至2020年底，公司合并资产总额303.96亿元，所有者权益132.54亿元（含少数股东权益2.45亿元）；2020年，公司实现营业收入9.04亿元，利润总额0.42亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额305.64亿元，所有者权益132.49亿元（含少数股东权益2.55亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入1.11亿元，利润总额-0.17亿元。

公司注册地址：新乡市和平大道中段 80 号；法定代表人：赵荣彦。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2021年6月底，联合资信所评公司存续债券“20新乡投资MTN001”和“20新乡投资MTN002”分别尚需偿还债券余额5.00亿元和5.00亿元，募集资金均已使用完毕，全部用于偿还公司有息债务。跟踪期内，公司对“20新乡投资MTN001”已按期付息，“20新乡投资MTN002”尚未到付息日。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 新乡投资 MTN001	5.00	5.00	2020/03/11	5
20 新乡投资 MTN002	5.00	5.00	2020/09/28	5
合　计	**10.00**	**10.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

1　文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大

宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投

资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，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。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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甄别、清理，并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以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资

保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿元，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系

2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济概况

公司是新乡市重要的城市基础设施投资建设运营主体，公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受新乡市经济发展的影响，并与该地区规划密切相关。

跟踪期内，新乡市经济保持增长，为公司创造了良好的外部发展环境。

根据《2020年新乡市国民经济和社会发展统计公报》，2020年，新乡市实现地区生产总值3014.5亿元，同比增长3.2%。其中，第一产业增加值293.4亿元，同比增长1.8%；第二产业增加值1352.5亿元，同比增长4.2%；第三产业增加值1368.7亿元，同比增长2.2%。三次产业比例调整为9.7:44.9:45.4。

固定资产投资方面，2020年，新乡市固定资产投资（不含农户，下同）同比增长6.4%。其中，第一产业投资下降35.4%，第二产业投资增长6.3%，第三产业投资增长7.6%。基础设施投资增长36.6%，民间投资增长1%，工业投资增长6.5%。全年房地产开发投资359.9亿元，同比增长8.6%；其中，住宅投资328.9亿元，增长8.7%。商品房待售面积82.3万平方米，下降4.1%；商品住宅47.6万平方米，下降13.5%。

2020年，新乡市规模以上工业增加值同比增长5.9%。在规模以上工业中，分经济类型看，国有控股企业增加值增长2.1%；股份制企业增长5.7%，外商及港澳台商投资企业增长15.5%；私营企业增长6.1%。分门类看，采矿业增加值增长4.3%，制造业增长6.8%，电力、热力、燃气及水的生产和供应业下降2%。全年规模以上工业中，战略性新兴产业增加值增长16.3%，占规模以上工业增加值的21.8%；高技术制造业增加值增长28.6%，占规模以上工业增加值的13.1%；高耗能工业增加值增长5%，占规模以上工业增加值的32%。全年规模以上工业企业营业收入同比增长2.6%，利润总额增长16.2%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东于2021年5月变更为新乡市财政局（持股86.81%）、国开基金（持

股3.55%）和河南省财政厅（持股9.65%）。实际控制人未发生变化，仍为新乡市政府。

2．企业规模和竞争优势

跟踪期内，公司仍是新乡市重要的城市基础设施投资建设运营主体，仍是新乡市唯一的市级国有资本投资运营公司，保持较强的区域专营优势。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，作为新乡市重要的城市基础设施投资建设运营主体和新乡市唯一的市级国有资本投资运营公司，公司在污水处理和工程建设等领域处于当地主导地位，保持较强的区域专营优势。同时，公司在电子信息技术等实体化经营转型方面积极拓展。

3．外部支持

跟踪期内，新乡市一般公共预算收入小幅增长，财政收入质量尚可，财政自给能力较弱；跟踪期内，公司在资金注入、资产置换、资产划拨和财政补贴方面继续获得有力的外部支持。

根据《2020年新乡市国民经济和社会发展统计公报》，新乡市2020年一般公共预算收入194.03亿元，同比增长3.6%。其中税收收入137.84亿元，增长3%，占一般公共预算收入的比重71%，财政收入质量尚可。一般公共预算支出473.12亿元，增长1.8%，财政自给率41.01%，财政自给能力较弱。

跟踪期内，公司在资金注入、资产置换、资产划拨和财政补贴方面继续获得有力的外部支持。

资金注入

根据新乡市发展和改革委员会《关于下达新乡市2020年第一批铁路建设项目投资计划的通知》（新发改投资〔2020〕53号），将各县（市、区）拨付的资金计入公司资本公积6.52亿元。公司收到新乡市铁路处职工房改个人款项51.85万元，计入“资本公积”。

资产置换

根据新乡市财政局关于对新建函〔2019〕38号文的批复，将城市污水管网、污水泵站共计价值4.70亿元的优质城建资产置换公司人民东路1号东地下车库及部分土地等资产共计4.67亿元，溢价0.03亿元计入资本公积。

资产划拨

根据新政部署〔2017〕23号文，2017年开始进行集体所有制到国家所有制改革，新乡市九州宾馆有限公司和河南省新乡宾馆酒店管理有限公司于2020年改制完成，政府将其划拨给公司增加资本公积0.77亿元。公司接收原新乡市自来水公司一处价值为23.83万元的房产，计入“资本公积”。

财政补贴

2020年，公司共获得政府补助0.96亿元，同比有所增长，计入“其他收益”和“营业外收入”。2021年1—3月，公司共获得政府补助21.62万元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

4．企业信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，过往信用记录良好。

根据《企业信用报告（银行版）》（统一社会信用代码：91410700749216436T），截至2021年7月26日，公司无未结清关注和不良信贷记录；已结清贷款中有4笔贷款被分类为关注类，根据国开行河南省分行出具的说明，上述几笔贷款列为关注类均非公司还款意愿及还款能力所致，而系银行内部资产质量分类标准较为严格所致。

截至2021年7月29日，联合资信未发现公司及其重要子公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司高管因正常人事调动发生变化，公司组织结构及主要管理制度未发生变

化。

跟踪期内，王黎光先生不再担任公司副总经理职务；按照组织程序任命李朝霞女士为公司总会计师职务，履行相关职责。

李朝霞女士，总会计师，1969年3月生，中共党员，本科学历；曾任新乡市城投房地产开发有限公司财务部负责人，公司计划财务部经理；现任公司总会计师。

跟踪期内，公司组织结构及主要管理制度未发生变化。公司依据《公司章程》及管理制度有序推进各项事务。公司管理制度较为完善，人员构成较为合理，能满足日常工作需要。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是新乡市重要的城市基础设施投资建设运营主体，收入来源包括工程项目建设、贸易、污水处理等。2020年，公司营业收入较上年小幅增长，综合毛利率有所下降。

2020 年，公司营业收入 9.04 亿元，较上年小幅增长。从公司收入结构来看，工程项目建设收入小幅增长，仍为公司最主要的收入来源；污水处理收入受疫情影响有所下降；贸易业务和房屋租赁业务为公司新增业务，收入规模较小。其余业务板块收入规模及占比较上年变动不大。

从毛利率来看，由于公司占比较高的工程建设业务和新增的贸易业务利润水平均较低、且污水处理业务毛利率受疫情影响大幅下降，2020 年，公司综合毛利率下降至 17.41%。

2021年1－3月，公司实现营业收入1.11亿元，以污水处理和其他收入为主，为2020年全年收入的12.28%，综合毛利率20.42%。

表 4　公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程项目建设	4.09	46.68	4.16	4.18	46.19	4.60	0.02	1.45	22.02
贸易	--	--	--	0.58	6.46	4.22	0.06	5.09	1.52
污水处理	1.42	16.24	26.05	1.37	15.19	12.75	0.34	30.90	5.06
新材料	0.31	3.51	6.63	0.22	2.47	3.47	0.05	4.24	-1.29
信息技术	0.63	7.20	16.34	0.57	6.28	11.53	0.10	9.24	12.41
电子设备	0.18	2.02	17.77	0.23	2.58	25.70	0.01	0.85	32.76
房租收入	--	--	--	0.12	1.35	83.13	0.04	3.37	89.33
其他	2.14	24.35	52.80	1.76	19.48	53.82	0.50	44.86	31.38
合计	**8.77**	**100.00**	**20.80**	**9.04**	**100.00**	**17.41**	**1.11**	**100.00**	**20.42**

注：其他收入包括委托贷款、物业、水电费、广告租赁等业务收入；尾差系四舍五入所致，下同

资料来源：公司提供

2. 经营分析

（1）工程项目建设

跟踪期内，公司工程项目建设收入基本稳定，收入来源仍以保障性住房建设为主。公司拟建工程项目未来投资规模大，存在一定外部融资需求。

公司工程项目建设业务包含了基础设施建设工程和保障性住房建设。其中，基础设施建设工程项目主要由公司本部负责，公司保障性住房建设业务主要依托于二级子公司新乡保障房投资开发有限公司（以下简称“保障房公司”）。2020年，公司确认工程项目建设收入4.18亿元，较上年增长2.20%，公司工程项目建设收入仍以保障房建设收入为主。2020年，公司该业务毛利率为4.60%，较上年变动不大。2021年1－3月，该板块实现收入0.02元。

表 5　公司工程建设收入构成明细

（单位：亿元）

类型	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
基础设施建设	0.00	0.00	0.00
保障房建设	4.09	4.16	0.00
其他建筑服务收入	0.00	0.02	0.02
合计	**4.09**	**4.18**	**0.02**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司工程项目建设业务回款质量较差，主要收入与回款的项目来源如下表：

表 6　公司保障房建设项目收入和回款明细（单位：亿元）

项目名称	2019 年		2020 年		2021 年 1—3 月	
	确认收入	实际回款	确认收入	实际回款	确认收入	实际回款
洪门棚户区改造	0.00	2.51	0.00	0.00	0.00	0.00
公村棚户区改造	4.09	0.00	0.50	0.00	0.00	0.00
铁西棚户区改造	0.00	0.00	3.66	0.00	0.00	0.00
合计	**4.09**	**2.51**	**4.16**	**0.00**	**0.00**	**0.00**

资料来源：公司提供

基础设施建设

公司基础设施建设业务主要由政府回购、“基金+”和代表出资 3 种模式构成。

政府回购方面，公司受新乡市政府委托，负责对新乡市的市政项目进行投资建设，建设投资资金由公司自筹。公司将对项目的投入计入“在建工程”，待项目建成、验收合格并完成审计决算后，由新乡市政府向公司支付项目回购款。项目回购款由回购基价、投资回报和回购期利息构成，其中，投资回报按照回购基价的 10%进行计算。2016 年以后，公司基本无新增政府回购基建项目，基建项目由于时间久、数量多，流程长，政府方尚未完成存续项目的审计决算。跟踪期内，公司依照新会计准则，将在建工程中的基础设施项目转入“其他非流动资产”。2020 年及 2021 年一季度，公司未实现政府回购模式下基建收入；同期，公司未收到相关回款。截至 2021 年 3 月底，公司“其他非流动资产”中基建项目共计 12.58 亿元。

“基金+”模式主要由公司通过成立新乡市新型城镇化发展基金（有限合伙）进行基础设施投资建设。该基金规模 33.10 亿元，优先级合伙人为上海智寅投资管理有限公司（以下简称“上海智寅”），上海智寅是一家注册于上海的财富管理咨询机构，成立于 2011 年 3 月，上海智寅主要根植于财富管理策划、高端客户个人资产配置、金融产品选择、金融项目购建四大领域，上海智寅的产品线覆盖固定收益信托、债券类信托产品、私募基金、期货套利类产品等。公司为劣后级有限合伙人，以自有资金认缴出资 13.00 亿元，持股 39.27%，反映在公司“可供出售金融资产”科目（公司实缴出资 11.48 亿元）。基金的主要投资方向为定国湖、东明黄河大桥等基础设施建设项目以及新乡国际商务中心项目，“基金+”模式主要项目情况如下表。

表 7　公司“基金+”模式主要项目情况（单位：亿元、年、月）

项目名称	建设期	总投资额	截至 2021 年 3 月底已投资额	回款方式	未来确认收入计划
定国湖建设项目	2016.04-2018.04	8.59	8.59	政府购买	定国湖周边未拆迁，附属基础设施未建设完善，未完成决算，截至 2021 年 3 月底定国湖已处于收尾阶段，预计 2021 年完成决算
东明黄河大桥建设项目	2013.08-2019.08	56.05	56.05	特许经营权	目前尚未到收益期
新乡国际商务中心项目	2017.09-2022.12	15.00	8.09	房产销售、租赁收入及园区管理费收入	仍处于建设期
合计		**79.64**	**72.73**	--	--

资料来源：公司提供

公司代表出资模式下基建项目主要为郑济铁路（河南段）项目。该项目由中国铁路总公司和河南铁路投资有限责任公司（以下简称“省铁投公司”）分别出资 30%和 70%。省铁投公司作为统一出资方负责归集各市级及河南省配套财政资金。公司作为新乡市铁路建设出资人代表（公司仅负责新乡段的出资），在收到新乡市财政资金拨款后将参股资金统一注入省铁投公司（资金全部由新乡市财政拨付）。截至 2021 年 3 月底，该项目已投入 46.85 亿元，反映在“其他非流动资产”科目。

自营项目建设

跟踪期内，公司在建的自营项目包括金园人才小区、电波科技城、中铁隧道产业园、新投信息大数据产业园一期和南水北调调蓄工程项目。截至 2021 年 3 月底，公司在建项目总投资额 21.92 亿元，已投资 13.54 亿元，反映在“在建工程”和“存货”科目。在建项目情况如下表。

表 8　公司在建自营项目情况（单位：亿元、年、月）

项目名称	建设期	总投资额	截至 2021 年 3 月底已投资额	收益模式
金园人才小区	2020.10－2023.10	3.90	2.81	住宅、幼儿园、养老服务设施、商建筑、车库的出租收入；住宅、商业及车库出售收入，
电波科技城	2021.03－2022.03	5.83	1.71	办公楼、研发楼、厂房、仓库、成品库出租和产权出让收入、物业服务收入及停车位收入
中铁隧道产业园	2018.05－2021.12	3.51	0.74	办公楼、厂房、物业及其他配套设施租赁收入；厂房出售收入
大数据产业园一期	2016.09－2022.08	6.18	5.98	机组租赁及园区租赁、物业收入
南水北调调蓄工程	2014.05－2022.12	2.50	2.30	南水北调自来水销售收益
合计		**21.92**	**13.54**	--

注：中铁隧道产业园项目系 2018 年政府和社会资本方共同合作的 PPP 项目，于 2020 年转让给公司承建

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司拟建的自营项目主要为大运河永济渠（卫河）新乡市区段生态带项目（以下简称“生态带项目”）和新乡市市区智慧停车场项目（以下简称“智慧停车场项目”）。智慧停车场项目将整合市区范围内停车行业资源，构建城市级静态交通运营管理平台，实现全市各类停车场一体化数字管理。在全市范围内改造新建停车位约 11 万个。拟建项目估算总投资额合计 85.87 亿元。上述项目未来均由公司收取运营收益，包括娱乐游览设施收入、厂房及周边设施的出售及租赁收入，停车位收入及附属设施服务收入等。拟建项目情况如下表。

表 9　公司拟建自营项目情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资额	项目情况
智慧停车场项目	49.88	目前智慧停车场项目已发行 3 亿元政府专项债，2020 年基本完成项目前期准备工作，2021 年预计开工建设 12 个停车场，投资额约 4.20 亿。
大运河永济渠（卫河）新乡市区段生态带项目	35.99	目前还在前期调研、考察、申报政府专项债阶段
合计	**85.87**	--

资料来源：公司提供

保障性住房建设

跟踪期内，公司保障性住房业务模式和结算方式未发生变化。公司保障性住房项目一般分为两个阶段：拆迁安置阶段和建设阶段。拆迁安置阶段，公司提供拆迁资金，但不直接对接拆迁户；建设阶段，公司通过出让或划拨形式获得建设用地，在其基础上进行保障性住房项目建设。保障性住房项目建设资金由公司垫付，其来源主要包括公司银行借款及自有资金。项目完成后，公司将结余土地的一级开发成本连同保障性住房通过与政府签订回购协议或政府采购服务协议等形式实现收入。

账务处理方面，项目建设阶段，公司根据工程进度向相关部门、施工单位等支付工程款及相关项目费用，计入“存货”或“预付款项”，审计决算后，将“存货”结转成本并确认“主营业务收入”。

截至 2021 年 3 月底，公司在建保障性住房建设项目总投资额 48.03 亿元，已投资 38.94 亿元，累计回购 13.77 亿元，未来存在一定投资压力。公司在建保障性住房建设项目具体情况如下表。

表 10　截至 2021 年 3 月底公司在建保障房项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	资本金	是否签订协议	已投资额度	累计回购金额	未来投资计划			未来回购安排		
						2021 年 4–12 月	2022 年	2023 年	2021 年 4–12 月	2022 年	2023 年
公村棚户区改造项目（一期）工程	19.17	3.83	是	13.53	7.42	1.50	2.00	2.14	1.56	5.00	--
新乡市铁西区域棚户区改造（一期）项目	21.03	4.53	是	19.67	6.35	1.36	0.00	0.00	2.00	2.00	2.00
新乡市卫滨区滨河湾集中安置区建设项目	4.13	0.83	是	2.72	.0.00	0.90	0.50	0.00	0.73	0.76	0.58
西台头城中村改造项目(一期)	3.70	0.74	是	3.02	0.00	0.68	0.00	0.00	0.66	0.49	0.47
合计	**48.03**	**9.93**	--	**38.94**	**13.77**	**4.44**	**2.50**	**2.14**	**4.95**	**8.25**	**3.05**

注：新乡市卫滨区滨河湾集中安置区建设项目和西台头城中村改造项目(一期)尚未到收入确认时点，暂未有回款

资料来源：公司提供

（2）贸易业务

跟踪期内，公司新增贸易业务板块，收入规模及占比不高。

2020年，公司新增贸易业务板块，由一级子公司新乡太行基础设施建设有限公司运营，从供应商采购钢筋、砌块、管材、电缆和开关现货，销售给建筑公司等客户。2020年和2021年一季度，该板块实现收入0.58亿元和0.06亿元，毛利率分别为4.22%和1.52%。

表11　公司贸易业务2020年主要供应商及客户情况（单位：万元）

上游供应商			下游客户		
名称	主要交易产品	交易金额	名称	主要交易产品	交易金额
新乡市恒博商贸有限公司	钢材	3327.45	中国建筑第八工程局有限公司	钢材	2629.83

河南万顺钢材有限公司	钢材	584.31	河南省第二建筑工程发展有限公司	钢材	1955.51
河南铁拳商贸有限公司	钢材	353.44	河南天丰钢结构有限公司	钢材	933.23
新乡市锦博钢材有限公司	钢材	159.34	安阳建工（集团）有限责任公司	钢材	142.40
华登高远（广州）实业有限公司	钢材	131.25	--	--	--
合 计		**4555.79**	**合 计**		**5660.97**

资料来源：公司提供

2020 年，公司主要供应商购买金额合计 0.46 亿元，占商品销售成本的 81.42%；主要客户销售金额合计 0.57 亿元，占商品销售收入的 96.90%，集中度很高。

（3）污水处理业务

跟踪期内，公司污水处理收入有所下降，受“新冠”疫情影响，毛利率大幅下降。

跟踪期内，公司污水处理业务模式和结算方式未发生变化。公司污水处理业务由一级子公司新乡市排水工程有限公司（以下简称“排水公司”）运营，主要负责新乡市区城市污水处理设施建设和运营。污水处理费由新乡市财政代为征收管理。公司根据当月污水处理量与财政局核定的政府购买服务价格按月确认收入，全部按期收回。污水处理费方面，2020 年公司处理污水按照 1.39 元/吨结算。公司目前无在建污水处理厂及拟建污水处理厂。公司目前已投产污水处理厂有 4 家，具体情况如下表：

表 12　2020 年公司已投产污水处理厂情况

（单位：万吨/日、%）

名称	投产时间	处理能力	污水处理量	产能利用率
小尚庄污水处理厂	2006.06	15.00	12.89	85.93
贾屯污水处理厂	2014.06	15.00	11.61	77.40
铁西污水处理厂	2016.12	5.00	1.31	26.20
小店污水处理厂	2018.07	5.00	2.35	47.00
合计	--	**40.00**	**28.16**	**70.40**

注：小尚庄污水处理厂改扩建未完成，反映在在建工程；贾屯污水处理厂已转入固定资产，部分未转完反映在在建工程；铁西污水处理厂已转入固定资产；小店污水处理厂属于特许经营权运营模式，2020 年转入无形资产-特许经营权

资料来源：公司提供

2020 年，公司实现污水处理收入 1.37 亿元，较上年有所下降，系受“新冠”疫情影响，污水处理量有所下降所致。但因记账时间差异，2020 年收回部分 2019 年污水处理款。同期，该板块毛利率 12.75%，较上年大幅下降，系污水处理量有所下降，但污水处理成本（主要系固定成本）不变所致。2021 年 1－3 月，该板块实现收入 0.34 亿元；毛利率 5.06%。

（4）其他业务

跟踪期内，公司其他业务包含土地开发业务、委托贷款业务、新材料业务和信息技术业务等。跟踪期内，公司土地开发业务未确认土地开发收入，业务持续性有待关注。公司委托贷款余额和收入规模较小，贷款对象系集团参股项目公司。公司新材料业务收入规模较小，毛利率较低且 2021 年 1－3 月毛利率为负，对公司毛利润贡献较小。公司信息技术板块收入和毛利率均有所下降。公司电子设备业务收入较上年变化不大，毛利率有所下降。公司新增房屋租赁业务板块，收入规模小，毛利率高。

土地开发业务

跟踪期内，公司土地开发业务模式和结算方式未发生变化。公司主要依托新乡市内的土地资源和政策从事新乡市内的土地一级开发整理业务，将公司账面土地经整理开发出让后获得收益。2020 年和 2021 年 1－3 月，该板块无新增投资且未确认收入。按照新的指导政策（土地整理收储归国家土地管理局负责）及公司市场化运营的整体规划，土地出让收入目前不是主要收入模式，故 2020 年没有出让土地，但先前形成的土地资源仍属于公司，在需要使用或出让时仍可支配该土地资源。公司土地开发业务持续性有待关注。

委托贷款业务

委托贷款业务为公司以自有资金通过金融机构向集团参股项目公司和优质国有企业贷款获得的利息收入，借出的本息在公司其他应收款科目核算。贷款利率符合各项法规并由第三方进行保证担保。截至 2021 年 3 月底，委托贷款余额 4.02 亿元，包含河南平煤国能锂电有限公司（河南省人民政府国有资产监督管理委员会下属公司间接参股，以下简称“平煤国能”）借款余额 0.89 亿元，新乡市新投实业有限公司（公司持股 50%，以下简称“新投实业”）借款余额 3.13 亿元，尚未发生逾期还款情况。2020 年公司实现委托贷款收入 0.74 亿元，较上年底小幅上涨，毛利率 45.99%；2021 年 1－3 月，公司实现委托贷款和担保收入 0.17 亿元，毛利率 37.80%。

新材料业务

新材料业务收入主要来源于一级子公司河南新投信息产业有限公司（原河南新飞投资有限公司，以下简称“新投信息”）下属子公司新乡众邦化工新材料有限公司，2020 年和 2021 年 1－3 月，该板块实现收入 0.22 亿元和 0.05 亿元。该板块毛利率较低且 2021 年 1－3 月毛利率为负，对公司毛利润贡献较小。

信息技术业务

信息技术业务由新投信息子公司河南新飞金信计算机有限公司负责，主要负责新乡市云计算数据中心运营、信息化建设及软件开发等工作，涉及行业涵盖云计算、大数据、系统集成、教育培训等多个领域。2020 年，该板块实现收入 0.57 亿元，较上年下降 9.52%。毛利率 11.53%，较上年下降 4.81 个百分点，主要系受疫情影响，收入下降，但机柜电费、人员工资等固定成本不变所致。2021 年 1－3 月，该板块实现收入 0.10 亿元，毛利率 12.41%。

电子设备业务

公司电子设备业务由二级子公司河南新电信息科技有限公司（原河南新飞电子技术有限公司，以下简称“新电科技”）负责。新电科技成立于 2002 年，主要从事全球卫星定位、卫星导航、智能交通、电子信息工程等高新技术系统平台及终端产品研发制造，是新乡市唯一一家监控平台及终端均通过交通部联调认证并经省交通厅道路运输管理局备案公告的北斗卫星定位运营商。在新乡市危货车卫星定位监控项目的市场占有率达 90%以上，普货车监控市场占有率达 70%以上，校车监控市场占有率达 80%以上。2020 年，该板块实现收入 0.23 亿元，较上年增长 27.78%，主要系监控平台的车辆增加导致北斗卫星定位系统工程信息技术服务费增加所致。毛利率为 25.70%，较上年增长 7.93 个百分点。2021 年 1－3 月，公司该板块实现收入 0.01 亿元，毛利率 32.76%。

房屋租赁业务

2020 年，公司新增房屋租赁业务板块，主要由公司和新投信息运营。房租收入主要系集团办公楼及新投信息大数据产业园（原名新飞产业园）租赁收入。先前房租收入未单独列式，2020 年，由于新投信息大数据产业园试运营，房屋收入有所增加，故单独将房租收入列式。结算模式系与租户签订租赁合同，按合同约定时点收取租金，确认房租租赁收入。2020 年，该板块实现收入 0.12 亿元，毛利率 83.13%。2021 年 1－3 月，该板块实现收入 0.04 亿元，毛利率 89.33%，毛利率高系房屋租赁成本仅为物业费和维修费等。房屋折旧等在管理费用反映，未在房租租赁成本反映所致。

3. 未来发展

公司将继续投资于新乡市城市基础设施和保障房建设，同时推进实体化经营转型。

公司未来将通过资本运作和产业整合做好授权范围内国有资产的保值与增值，逐步构建城市资源特许经营的核心产业，为新乡市城市基础设施和保障房建设的可持续建设及运营提供强有力的支持，形成城市建设与公司发展的良性互动。

与此同时，公司将推进实体化经营转型，

结合现有的电子信息产业资产，加速落地新投信息大数据产业园项目建设。同时重点推进生态带项目，智慧停车场项目和电波科技城等项目。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告，中天运会计师事务所(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的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2020年，公司新增4家一级子公司。其中，新设一级子公司2家，包括新乡智慧城市建设管理有限公司和新乡市新投产业并购投资基金合伙企业（有限合伙）；新乡市政府划拨一级子公司2家，包括河南省新乡宾馆酒店管理有限公司和新乡市九州宾馆有限公司。2021年1－3月，公司合并范围无变化。截至2021年3月底，公司合并范围内共包含19家一级子公司；跟踪期内公司合并范围变动涉及子公司规模较小，公司财务数据的可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模较上年底有所增长；应收类款项、存货和其他非流动资产占比仍较大，对资金形成一定占用，资产流动性较弱。

截至2020年底，公司合并资产总额303.96亿元，较上年底增长18.36%。其中，流动资产占57.48%，非流动资产占42.52%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	25.18	9.80	25.23	8.30	18.95	6.20
应收账款	13.65	5.32	14.89	4.90	14.98	4.90
其他应收款	27.46	10.69	32.71	10.76	29.74	9.73
存货	78.43	30.54	94.27	31.01	96.50	31.57
流动资产	**149.71**	**58.30**	**174.70**	**57.48**	**170.45**	**55.77**
可供出售金融资产	15.86	6.18	16.63	5.47	16.63	5.44
固定资产	8.69	3.38	9.57	3.15	9.81	3.21
在建工程	22.54	8.78	8.69	2.86	9.34	3.06
其他非流动资产	57.24	22.29	84.98	27.96	87.40	28.60
非流动资产	**107.10**	**41.70**	**129.26**	**42.52**	**135.20**	**44.23**
资产总额	**256.81**	**100.00**	**303.96**	**100.00**	**305.64**	**100.00**

注：公司其他应收款中不含应收股利和应收利息
资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度财务数据整理

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产174.70亿元，较上年底增长16.69%，主要系其他应收款和存货增长所致。

截至2020年底，公司货币资金25.23亿元，较上年底变化不大；其中5.98亿元定期存款或通知存款、银行承兑汇票保证金和履约保证金受限。货币资金中银行存款19.39亿元，占76.86%；其他货币资金5.83亿元，占23.09%；库存现金0.01亿元，占0.04%。

截至2020年底，公司应收账款14.89亿元，较上年底增长9.10%，主要系应收新乡市财政局款项增加3.28亿元所致。应收账款中前五名欠款方账面余额合计14.21亿元，占比95.17%，应收账款集中度很高；从账龄看，1年以内的占34.74%、1～3年的占38.15%、3年以上的占

27.11%，应收账款账龄较长；应收账款按信用风险特征组合累计计提坏账准备369.50万元，计提比例低。

表 14　截至 2020 年底应收账款前五名金额及占比

（单位：亿元、%）

欠款方	金额	占比
新乡市财政局	12.90	86.38
新乡县住房和城乡建设局	1.01	6.77
河南新飞商贸有限公司	0.12	0.77
河南天丰钢结构有限公司	0.10	0.69
高新区国土规划建设管理局	0.08	0.56
合　计	14.21	95.17

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司其他应收款32.71亿元，较上年底增长19.14%。其他应收款以往来款和保证金为主。往来款中含委托借款（新投实业4.72亿，平煤国能0.89亿元），未含利息仅含本金，利息按照合同利率按期支付。其他应收款中前五名欠款方账面余额合计15.83亿元，占比47.13%，集中度一般；对石旭刚的应收款项系收购杭州中威电子股份有限公司（以下简称“中威电子”）部分股权和表决权的保证金，先在往来里反映完成收购后会转成收购款，收购款非一次性支付，系分期收购。从账龄看，1年以内的占31.22%、1～3年的占35.40%、3年以上的占33.38%，其他应收款账龄较长；其他应收款按信用风险特征组合累计计提坏账准备0.34亿元，计提比例低。

表15　截至2020年底其他应收款前五名金额及占比

（单位：亿元、%）

欠款方	金额	占比
石旭刚	5.30	15.78
新投实业	4.72	14.04
新乡市红旗区公村城中村改造建设指挥部	2.92	8.69
新乡市东兴实业有限公司	2.00	5.96
平煤国能	0.90	2.66
合　计	15.83	47.13

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司存货94.27亿元，较上年底增长20.19%，主要系新增土地（主要系通过招拍挂购买）9.43亿元，其余为棚户区等项目2020年新增投资额所致。存货中土地61.54亿元，土地性质方面，出让性质用地账面价值为57.41亿元，划拨性质用地账面价值为2.79亿元。存货中开发成本26.29亿元（其中保障房开发成本24.46亿元、早年形成的土地开发成本1.83亿元）；已完工未结算工程施工款5.85亿元。存货累计计提跌价准备11.39万元，计提比例很低。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产129.26亿元，较上年底增长20.69%，主要系其他非流动资产增长所致。

截至2020年底，公司可供出售金融资产16.63亿元，较上年底增长4.81%，较上年底变化不大，全部为可供出售权益工具，被投资单位目前经营状况均正常。

截至2020年底，公司固定资产9.57亿元，较上年底增长10.11%，主要系铁西污水处理厂原在在建工程，达到转入固定资产条件将其转入固定资产所致。固定资产主要由房屋及建筑物、机器设备和电子设备构成，累计计提折旧4.35亿元。

截至2020年底，公司在建工程8.69亿元，较上年底下降61.46%，主要系铁西、小店污水处理厂转入固定资产、无形资产；将城市基础设施建设工程和道路开发工程重分类至其他非流动资产所致。在建工程主要包括新飞产业园项目5.62亿元、南水北调调蓄工程1.50亿元和小尚庄污水处理厂改造扩建工程0.91亿元。

截至2020年底，公司其他非流动资产84.98亿元，较上年底增长48.46%，主要系将在建工程中城市基础设施建设工程和道路开发工程重分类至其他非流动资产及郑济铁路项目新增投资所致。其他非流动资产主要包括铁路建设项目45.13亿元、道路工程10.78亿元、城市

市政建设项目12.58亿元、污水管网+泵站8.78亿元和房屋建筑物4.83亿元。

资产流动性方面，截至2020年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）占资产总额的比重为15.66%。此外，公司存货及其他非流动资产规模较大，对资金形成一定占用，资产流动性较弱。

截至2021年3月底，公司合并资产总额305.64亿元，较上年底增长0.55%，较上年底变化不大。其中，流动资产占55.77%，非流动资产占44.23%。公司资产结构相对均衡，较上年底变化不大。截至2021年3月底，公司货币资金18.95亿元，较上年底下降24.89%，其中包含银行存款14.55亿元、其他货币资金4.39亿元和库存现金0.01亿元。公司其他应收款29.74亿元，较上年底下降9.08%。公司在建工程9.34亿元，较上年底增长7.58%，主要系新飞产业园增加0.35亿元、电波科技城项目增加0.19亿元和南水北调调蓄工程增加0.11亿元所致。其他科目金额占比较小或较上年底变动不大。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产合计 4.74 亿元，资产受限比例 1.55%，系履约保证金和开具银行保函等货币资金 4.39 亿元和用于银行借款抵押的无形资产 0.35 亿元。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，仍以资本公积为主，所有者权益稳定性较好。

截至2020年底，公司所有者权益132.54亿元（含少数股东权益2.45亿元），较上年底增长5.44%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占6.41%、78.96%和12.57%，以资本公积为主，所有者权益结构稳定性较好。截至2020年底，公司实收资本8.50亿元，较上年底无变化。资本公积104.65亿元，较上年底增长6.79%。公司未分配利润16.67亿元，较上年底增长0.46%。

截至2021年3月底，公司所有者权益132.49亿元，较上年底下降0.04%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占6.42%、79.01%和12.45%。所有者权益规模及结构较上年底变化不大。

表16 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	金额	金额	占比	金额	占比
实收资本	8.50	6.76	8.50	6.41	8.50	6.42
资本公积	98.00	77.97	104.65	78.96	104.68	79.01
未分配利润	16.59	13.20	16.67	12.57	16.49	12.45
所有者权益合计	**125.69**	**100.00**	**132.54**	**100.00**	**132.49**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度财务数据整理

（2）负债

跟踪期内，公司负债总额增长较快，整体债务负担一般，债务结构中长期债务占比进一步提高。

截至 2020 年底，公司负债总额 171.43 亿元，较上年底增长 30.74%，主要系应付债券增长所致。其中，流动负债占 29.11%，非流动负债占 70.89%。公司负债仍以非流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

表17 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	17.36	13.24	11.59	6.76	13.93	8.05

预收款项	1.99	1.52	2.10	1.23	2.35	1.35
其他应付款	23.50	17.92	23.18	13.52	24.87	14.36
一年内到期的非流动负债	1.80	1.37	9.50	5.54	0.00	0.00
流动负债	**47.54**	**36.26**	**49.91**	**29.11**	**43.62**	**25.19**
长期借款	56.71	43.25	55.97	32.65	57.31	33.10
应付债券	15.00	11.44	53.20	31.03	58.90	34.02
长期应付款	8.99	6.86	8.64	5.04	8.22	4.75
专项应付款	2.87	2.19	3.42	2.00	4.82	2.78
非流动负债	**83.58**	**63.74**	**121.52**	**70.89**	**129.54**	**74.81**
负债总额	**131.12**	**100.00**	**171.43**	**100.00**	**173.16**	**100.00**

注：公司其他应付款中不含应付股利和应付利息
资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度财务数据整理

截至2020年底，公司流动负债49.91亿元，较上年底增长4.97%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。

截至2020年底，公司短期借款11.59亿元，较上年底下降33.22%。短期借款中包含质押借款3.18亿元、保证借款7.12亿元和信用借款1.30亿元。

截至2020年底，公司预收款项2.10亿元，较上年底增长5.71%。主要为预收新乡工业园区管理委员会土地储备中心的1.70亿元，系公司子公司新乡市土地开发有限责任公司收到的工程项目款项，因项目尚未结算计入预收账款。

截至2020年底，公司其他应付款23.18亿元，较上年底下降1.38%，较上年底变化不大。其他应付款中包含往来款21.63亿元、保证金+押金+质保金0.14亿元、垫付款0.03亿元和其他款项1.37亿元。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债9.50亿元，较上年底增长427.78%，主要系一年内到期债务根据贷款还款期重分类，定向工具及郑州银行借款2021年到期所致。一年内到期的非流动负债中包含一年内到期的长期借款4.50亿元和一年内到期的应付债券5.00亿元。

截至2020年底，公司非流动负债121.52亿元，较上年底增长45.40%，主要系应付债券增长所致。

截至2020年底，公司长期借款55.97亿元，较上年底下降1.31%，较上年底变化不大；长期借款中包含质押借款0.13亿元、抵押借款3.63亿元、保证借款44.71亿元和信用借款7.50亿元。

截至2020年底，公司应付债券53.20亿元，较上年底增长254.67%，主要系公司2020年度发行理财直接融资工具2.50亿元（已偿还1.30亿元）、一般中期票据10.00亿元和定向工具36.00亿元所致。

截至2020年底，公司长期应付款8.64亿元，较上年底下降3.96%。长期应付款全部为应付融资租赁款，纳入长期债务核算。

截至2020年底，公司专项应付款3.42亿元，较上年底增长19.46%，主要系电波科技城专项债、新乡高新技术产业开发区管理委员会财政局奖励金和高新区财政局研发费用补贴增加所致。

截至2021年3月底，公司负债总额173.16亿元，较上年底小幅增长1.01%。其中，流动负债占25.19%，非流动负债占74.81%。负债结构较上年底变化不大。截至2021年3月底，公司短期借款13.93亿元，较上年底增长20.16%，主要系质押借款和保证借款增加所致。截至2021年3月底，公司预收款项2.35亿元，较上年底增长11.52%，主要为预收新乡工业园区管理委员会土地储备中心的1.70亿元。公司其他应付款24.87亿元，较上年底增长7.30%，其中包含往来款24.69亿元、保证金+押金+质保金0.11亿元、垫付款21.63万元和其他款项

0.07 亿元。公司应付债券 58.90 亿元，较上年底增长 10.71%，主要系 2021 年一季度公司新发行定向工具 5.00 亿元所致。公司长期应付款 8.22 亿元，较上年底下降 4.86%，全部为应付融资租赁款，纳入长期债务核算。公司专项应付款 4.82 亿元，较上年底增长 40.76%，主要系电波科技城专项债和新乡高新技术产业开发区管理委员会财政局奖励金增加所致。其他科目金额占比较小或较上年底变动不大。

有息债务方面，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算，截至 2020 年底，公司全部债务 139.40 亿元，较上年底增长 38.04%。债务结构方面，短期债务占 15.49%，长期债务占 84.51%，以长期债务为主，其中，短期债务 21.59 亿元，较上年底增长 6.48%；长期债务 117.81 亿元，较上年底增长 45.97%。从债务指标来看，截至 2020 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 56.40%、51.26%和 47.06%，较上年底分别提高 5.34 个百分点、6.71 个百分点和 7.96 个百分点。公司债务负担一般。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 138.53 亿元，较上年底小幅下降 0.62%。债务结构方面，短期债务占 10.18%，长期债务占 89.82%，以长期债务为主，其中，短期债务 14.10 亿元，较上年底下降 34.68%；长期债务 124.43 亿元，较上年底增长 5.62%。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月底，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 56.65%、51.11%和 48.43%，较上年底分别提高 0.26 个百分点、下降 0.15 个百分点和提高 1.37 个百分点。

从债务期限结构来看，截至 2021 年 3 月底，公司分别需于 2021 年 4－12 月，2022 年和 2023 年偿还到期有息债务 18.65 亿元、23.61 亿元和 50.01 亿元。公司各年度债务偿还规模尚可，将在 2023 年到达债务偿还峰值，公司在 2023 年将面临一定集中偿债压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入较上年小幅增长，公司期间费用控制能力仍较弱，利润总额对政府补助依赖仍大。整体看，公司盈利能力弱。

2020年，公司实现营业收入9.04亿元，同比增长3.14%；营业成本7.47亿元，同比增长7.55%；营业利润率为10.57%，同比下降9.18个百分点。

2020年，公司期间费用1.99亿元，同比增长26.88%，主要系公司2020年新增子公司扩展业务所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为8.08%、55.77%和36.16%，以管理费用和财务费用为主。其中，销售费用为0.16亿元，同比增长261.73%，主要系职工薪酬、通讯费和其他费用增加所致；管理费用为1.11亿元，同比增长23.21%；财务费用为0.72亿元，同比增长15.45%。2020年，公司期间费用率为22.00%，同比增长4.12个百分点。公司对期间费用控制能力较弱。

2020年，公司实现其他收益0.88亿元，主要为园区财政局拨款0.72亿元、所得税返还0.08亿元和财政局拨查验场运营费0.08亿元。2020年，公司实现营业外收入0.62亿元，其中与企业日常活动无关的政府补助0.24亿元。2020年，公司利润总额0.42亿元，公司利润实现对政府补助依赖大。

2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为0.30%和0.22%，同比分别下降0.11个百分点和0.02个百分点。公司盈利能力弱。

2021年1－3月，公司实现营业收入1.11亿元，相当于2020年全年的12.28%；营业利润率17.96%，利润总额-0.17亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流入及流出均有所下降，收入实现质量有所下滑。公司投资活动现金流量持续净流出。公司筹资活动现金净流入有所下降。

公司经营活动现金流主要包括经营业务

收支、政府补助以及与当地政府单位和国有企业的往来款等。

2020年，公司经营活动现金流入24.91亿元，较上年下降18.94%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金5.23亿元，较上年下降18.43%，主要系现金收入由于记账和回款有时间差所致；收到其他与经营活动有关的现金19.49亿元，较上年下降19.82%，主要系往来款所致。公司现金收入比为57.88%，较上年下降15.31个百分点，收入实现质量有所下滑。同期，公司经营活动现金流出24.52亿元，较上年下降18.54%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金10.38亿元，较上年增长94.94%，主要系保障房项目投资额增加所致所致。支付其他与经营活动有关的现金11.95亿元，较上年下降48.55%，主要系往来款所致。2020年，公司经营活动现金净流入0.39亿元，同比下降37.91%，净流入规模有所缩减。

2020年，公司投资活动现金流入7.94亿元，较上年增长713.92%。其中，取得投资收益收到的现金0.43亿元，较上年增长147.04%，主要系可供出售金融资产持有期间投资收益所致。收到其他与投资活动有关的现金7.16亿元，较上年增长11741.66%，主要系之前委托贷款业务收回本金所致。投资活动现金流出46.66亿元，较上年增长12.54%。其中，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金27.76亿元，较上年下降22.02%，主要系郑济铁路项目投资较上年减少所致。支付其他与投资活动有关的现金13.65亿元，较上年增长136.58%，主要系收购中威电子保证金所致。2020年，公司投资活动现金流量继续保持净流出，为-38.72亿元。

2020年，公司筹资活动现金流入93.88亿元，较上年增长23.73%。其中，取得借款收到的现金85.22亿元，较上年增长87.56%，主要系发行债券所致。收到其他与筹资活动有关的现金8.63亿元，较上年下降71.66%，主要系郑济铁路项目注入资本金较上年下降所致。筹资活动现金流出54.98亿元，同比增长77.89%，主要系偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金大幅增加，以及新增支付其他与筹资活动有关的现金所致。2020年，公司筹资活动现金流量继续保持净流入，为38.90亿元。

2021年1－3月，公司经营活动现金流入15.71亿元，经营活动现金流出15.16亿元，经营活动表现为持续净流入，为0.55亿元；现金收入比上升至80.27%。公司投资活动现金流入6.36亿元，投资活动现金流出8.86亿元，投资活动现金净流出2.50亿元。公司筹资活动现金流入16.22亿元，筹资活动现金流出18.97亿元，筹资活动现金净流出2.74亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，短期偿债能力较强，长期偿债能力较弱。考虑到公司继续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的314.90%和149.93%提高至350.05%和161.17%。截至2021年3月底，上述指标分别为390.75%和169.51%。截至2020年底，公司经营现金流动负债比率为0.78%，同比下降0.54个百分点。截至2020年底，公司现金短期债务比由上年底的1.28倍下降至1.20倍，截至2021年3月底，公司现金短期债务比为1.39倍。整体看，公司短期偿债能力较强。

2020年，公司EBITDA为2.24亿元，同比增长58.71%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占52.32%）、摊销（占5.77%）、计入财务费用的利息支出（占23.27%）、利润总额（占18.64%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的0.45倍提高至0.46倍，EBITDA对利息的覆盖程度较弱；全部债务/EBITDA由上年的71.46倍下降至62.15倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度较弱。整体看，公司长期债务偿债能力较弱。

综上，相关财务指标显示，公司短期偿债指标较强，长期偿债指标较弱，考虑到公司继续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很

强。

截至 2021 年 3 月底，公司合并口径共获得各银行授信总额 85.26 亿元，已使用授信额度 78.27 亿元，尚未使用的授信额度 6.99 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2021年3月底，公司对外担保余额7.54亿元，担保比率5.69%。其中，被担保方新乡市新银新材料有限公司（担保金额3.65亿元）和新投实业（担保金额1.49亿元）为民营企业，均为参股公司，经营状况正常，其余全部为国有企业。公司对外担保比率低，或有负债风险相对可控。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产、所有者权益、负债、营业收入和利润总额占合并报表比重仍一般。

母公司财务方面，截至 2020 年底，母公司资产总额 168.84 亿元，较上年底增长 21.42%。其中，流动资产 74.74 亿元(占比 44.26%)，非流动资产 94.11 亿元(占比 55.74%)，资产以非流动资产为主。母公司资产占合并口径的 55.55%，占比一般。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 69.61 亿元，较上年底增长 0.09%。在所有者权益中，实收资本为 8.50 亿元（占 12.21%）、资本公积合计 48.73 亿元（占 70.00%）、未分配利润合计 12.36 亿元（占 17.75%）、盈余公积合计 0.02 亿元（占 0.03%）。母公司所有者权益占合并口径的 52.52%，占比一般。

截至 2020 年底，母公司负债总额 99.23 亿元，较上年底增长 42.78%。其中，流动负债 25.81 亿元（占比 26.01%），非流动负债 73.42 亿元（占比 73.99%），负债以非流动负债为主。母公司负债占合并口径的 57.89%，占比一般。

截至 2020 年底，母公司资产负债率 58.77%。母公司全部债务 85.02 亿元，占合并口径的 60.99%。其中，短期债务占 20.45%，长期债务占 79.55%。母公司全部债务资本化比率 54.98%，母公司债务负担一般。

2020 年，母公司营业收入 1.20 亿元，利润总额 0.22 亿元。母公司营业收入占合并口径的 13.30%；利润总额占合并口径的 52.30%。占比均一般。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 166.60 亿元，所有者权益为 69.75 亿元，负债总额 96.85 亿元；母公司资产负债率 58.14%；全部债务 82.14 亿元，全部债务资本化比率 54.08%。

2021 年 1－3 月，母公司营业收入 0.20 亿元，利润总额 0.13 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

截至2021年6月底，公司本年度无剩余应到期债券，2023年公司将达到存续债券待偿债券本金峰值。2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障能力均弱，公司存续债券集中偿付压力大。

截至2021年6月底，公司本部存续债券余额63.00亿元，本年度无剩余应到期债券。若考虑投资者行使回售选择权，则2023年公司将达到存续债券偿还本金峰值46.00亿元（若“20新乡投资PPN001”“20新乡投资PPN002”“20新乡投资PPN003”“20新乡投资PPN004”和“21新乡投资PPN001”于2023年行权）。截至2021年3月底，公司现金类资产19.66亿元；2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为24.91亿元、0.39亿元和2.24亿元，对公司存续债券保障情况如下表。

表18 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

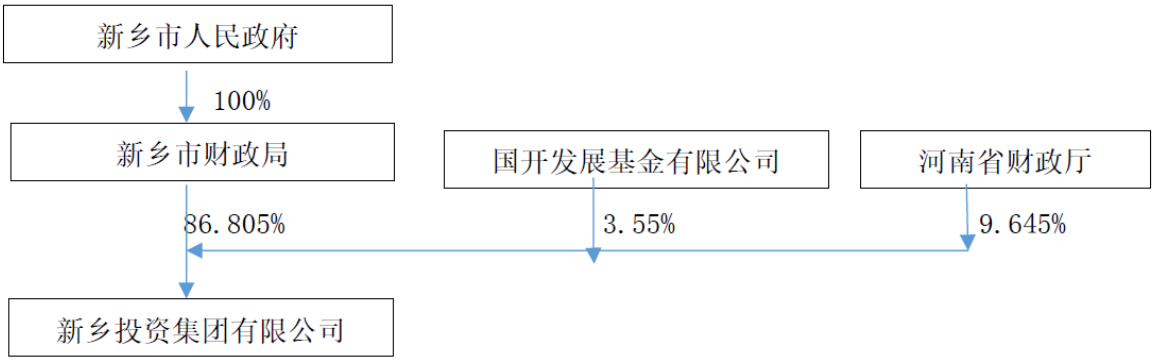
项目	2019 年
本年度剩余应到期债券金额	0.00
未来待偿债券本金峰值	46.00
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	*
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.54
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.01
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.05

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用最新一期年报数据；3.“*”代表分母为0
资料来源：根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十一、结论

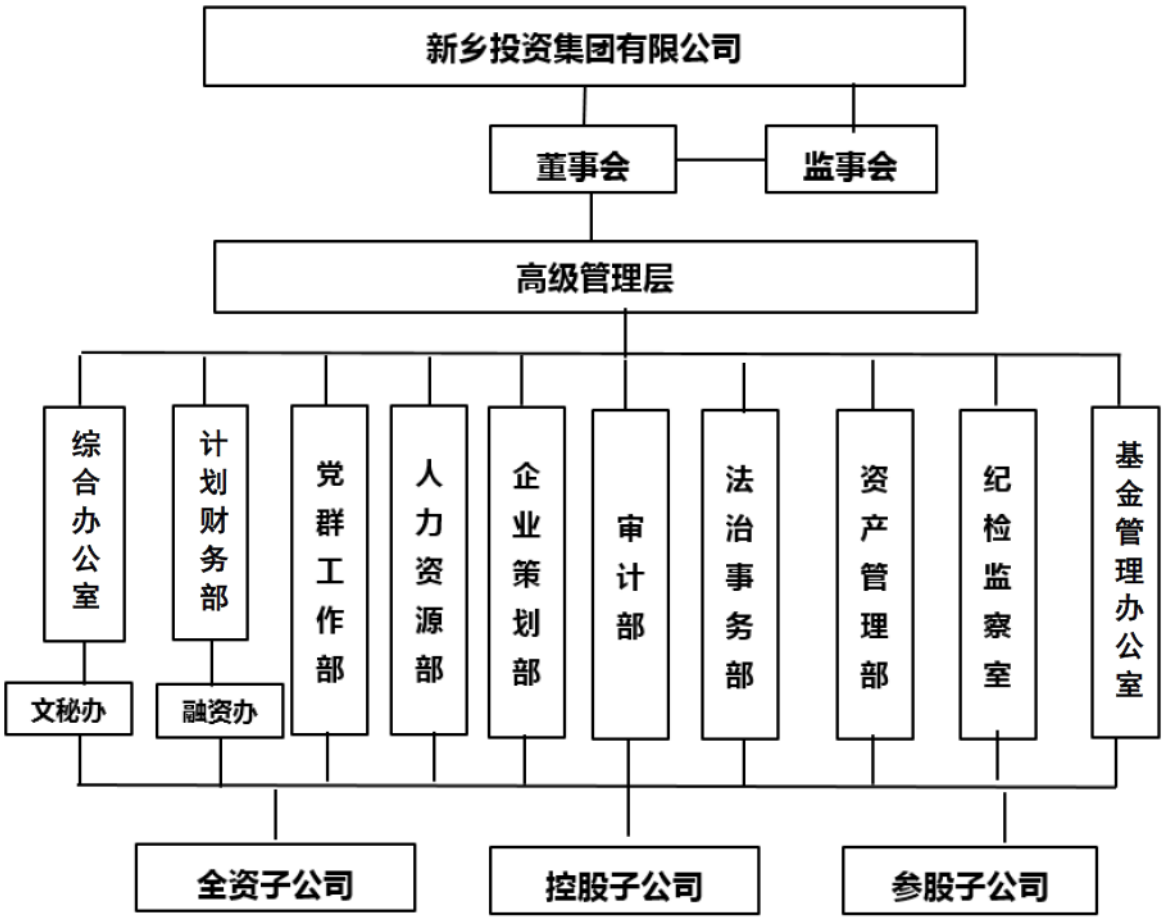
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^{+}，维持“20新乡投资MTN001”和“20新乡投资MTN002”信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底公司一级子公司情况

子公司名称	实收资本（万元）	主营业务	持股比例（%）	取得方式
河南新投信息产业有限公司	75078.00	投资及咨询服务、资产管理	100.00	货币出资
新乡太行基础设施建设有限公司	23000.00	对基础设施建设投资、对水利设施建设投资，土地开发、资产管理服务	78.26	货币出资
新乡市建设投资有限公司	20201.00	建设项目投资	100.00	货币出资
河南太行投资担保有限公司	15270.00	担保、融资咨询等中介服务	98.23	货币出资
新乡市交通道路开发有限责任公司	14230.72	交通道路、高速公路投资与开发	100.00	货币出资、实物出资
新乡市土地开发有限责任公司	100.00	土地开发	100.00	货币出资
河南新投保税物流有限公司	100.00	货物中转、货运代理（凭有效许可证核定的范围经营）	100.00	货币出资
新乡市新投文化传媒有限公司	60.00	广告制作发布	100.00	货币出资
新乡市排水工程有限公司	5550.00	市政排水	100.00	货币出资
新乡市卫北经济投资有限公司	4430.00	园区规划设计建设、土地整理开发、租赁，房地产招商引资	100.00	货币出资
新乡市平原新投文化艺术有限公司	100.00	会议及展览服务，大型活动组织服务，广告策划、制作及发布，食品零售	100.00	货币出资
新乡市经济投资有限责任公司	15000.00	投资及资产管理	100.00	货币出资
新乡平原铁路投资有限公司	7550.00	铁路建设项目投资、建设及管理；场站土地综合开发；物业管理；广告经营业务	100.00	货币出资
新乡卫河环境建设开发有限公司	30150.00	区域环境治理	100.00	货币出资
新乡新投道路建设有限公司	45000.00	公路工程建设及运营	100.00	货币出资
新乡市新投产业并购投资基金合伙企业（有限合伙）	53201.41	投资管理；资产管理；股权投资；项目投资；实业投资	99.33	货币出资
新乡智慧城市建设管理有限公司	300.00	智慧城市开发、建设、运营和管理；公共设施建设；智能停车场及立体停车库的建设、运营、管理等	100.00	货币出资
河南省新乡宾馆酒店管理有限公司	387.69	住宿业、桑拿、美容、美发、浴足；游泳服务；餐饮服务等	100.00	划拨
新乡市九州宾馆有限公司	303.29	客房，大型餐饮等	100.00	划拨

资料来源：公司提供

附件 2　截至 2021 年 3 月底公司对外担保明细

被担保对象	担保类型	企业性质	担保金额（万元）	担保到期日
新乡市凤泉湖实业有限公司	保证	国企	12000.00	2023-03-02
新乡市新银新材料有限公司	保证	民企	28610.62	2027-11-01
新乡市新银新材料有限公司	保证	民企	3300.00	2027-12-01
新乡市新银新材料有限公司	保证	民企	4600.00	2027-12-01
新乡平原示范区投资集团有限公司	保证	国企	12000.00	2021-08-22
新乡市新投实业有限公司	保证	民企	14900.00	2022-09-24

资料来源：根据公司审计报告整理

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	16.94	25.91	25.94	19.66
资产总额（亿元）	203.60	256.81	303.96	305.64
所有者权益（亿元）	85.71	125.69	132.54	132.49
短期债务（亿元）	8.47	20.28	21.59	14.10
长期债务（亿元）	70.74	80.71	117.81	124.43
全部债务（亿元）	79.21	100.98	139.40	138.53
营业收入（亿元）	8.72	8.77	9.04	1.11
利润总额（亿元）	0.22	0.24	0.42	-0.17
EBITDA（亿元）	1.17	1.41	2.24	--
经营性净现金流（亿元）	0.60	0.63	0.39	0.55
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.66	0.66	0.63	--
存货周转次数（次）	0.10	0.09	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	114.90	73.19	57.88	80.27
营业利润率（%）	13.56	19.75	10.57	17.96
总资本收益率（%）	0.51	0.41	0.30	--
净资产收益率（%）	0.19	0.23	0.22	--
长期债务资本化比率（%）	45.21	39.10	47.06	48.43
全部债务资本化比率（%）	48.03	44.55	51.26	51.11
资产负债率（%）	57.90	51.06	56.40	56.65
流动比率（%）	373.60	314.90	350.05	390.75
速动比率（%）	161.09	149.93	161.17	169.51
经营现金流动负债比（%）	1.78	1.32	0.78	--
现金短期债务比（倍）	2.00	1.28	1.20	1.39
EBITDA 利息倍数（倍）	0.33	0.45	0.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	67.62	71.46	62.15	--

注：1. 2021 年一季度财务数据未经审计；2.本报告合并口径已将长期应付款付息项调整至长期债务核算；3. “--”代表数据不适用

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.95	8.78	11.39	7.64
资产总额（亿元）	125.71	139.05	168.84	166.60
所有者权益（亿元）	69.92	69.55	69.61	69.75
短期债务（亿元）	4.65	14.63	17.38	8.90
长期债务（亿元）	29.27	29.67	67.64	73.24
全部债务（亿元）	33.92	44.30	85.02	82.14
营业收入（亿元）	0.95	1.19	1.20	0.20
利润总额（亿元）	0.14	0.31	0.22	0.13
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	4.74	2.98	0.08	0.10
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.19	0.27	0.35	--
存货周转次数（次）	0.01	0.01	0.02	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	105.28	98.34	97.39	108.73
营业利润率（%）	73.63	65.95	56.30	44.62
总资本收益率（%）	0.13	0.27	0.14	--
净资产收益率（%）	0.20	0.44	0.31	--
长期债务资本化比率（%）	29.51	29.90	49.28	51.22
全部债务资本化比率（%）	32.67	38.91	54.98	54.08
资产负债率（%）	44.38	49.98	58.77	58.14
流动比率（%）	275.55	185.72	289.51	383.50
速动比率（%）	131.93	101.52	189.00	239.28
经营现金流动负债比（%）	26.59	9.64	0.32	--
现金短期债务比（倍）	0.85	0.60	0.66	0.86
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2021 年一季度财务数据未经审计；2. “/ ”代表数据未获得，因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；3. “--”代表数据不适用

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	（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/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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。