信用等级公告

联合〔2020〕3166号

联合资信评估有限公司通过对新乡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”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

二〇二〇年八月十四日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

新乡投资集团有限公司2020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

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	5亿元	5亿元	2025/03/11

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：2020年8月14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	3
			盈利能力	6
			现金流量	2
		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

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。跟踪期内，新乡市经济稳步增长，公司外部发展环境保持良好，公司专营优势突出，受益于新乡市财政局拨付铁路建设资本金，公司所有者权益继续显著增长。同时，联合资信也关注到公司整体盈利能力弱、资产流动性偏弱等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来随着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”信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，新乡市经济保持增长，为公司提供了良好的外部经营环境。**2019年，新乡市地区生产为2918.18亿元，按可比价计算，比2018年增长7%。
2. **跟踪期内公司继续保持区域内主导地位。**公司作为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运营公司，在污水处理和工程代建等领域处于当地主导地位，专营优势突出。
3. **跟踪期内，公司所有者权益规模快速增长。**2019年和2020年1—3月，受益于新乡市财政局拨付铁路建设资本金，公司增加资本公积29.79亿元和0.61亿元。

关注

1. **公司盈利能力弱。**2019年，公司总资本收益率0.43%，净资产收益率0.23%，公司盈利能力弱。
2. **公司应收类款项和存货规模大，对资金形**

分析师：张 宁 王中天 贾思然
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

成一定占用。截至 2019 年底，公司存货占资产总额的 30.54%，应收类款项占资产总额的 16.01%，资产流动性偏弱。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	14.58	16.94	25.91	26.92
资产总额(亿元)	185.24	203.60	256.81	267.86
所有者权益(亿元)	84.76	85.71	125.69	128.25
短期债务(亿元)	16.32	8.47	20.28	18.94
长期债务(亿元)	40.53	63.60	71.71	81.24
全部债务(亿元)	56.85	72.06	91.99	100.18
营业收入(亿元)	6.17	8.72	8.77	0.96
利润总额(亿元)	0.67	0.22	0.24	-0.19
EBITDA(亿元)	1.71	1.17	1.41	--
经营性净现金流(亿元)	1.75	0.60	0.63	0.43
营业利润率(%)	12.68	13.56	19.75	16.48
净资产收益率(%)	0.46	0.19	0.23	--
资产负债率(%)	54.25	57.90	51.06	52.12
全部债务资本化比率(%)	40.15	45.67	42.26	43.85
流动比率(%)	300.65	373.60	314.90	332.09
经营现金流动负债比(%)	4.38	1.78	1.32	--
现金短期债务比(倍)	0.71	1.71	0.96	1.42
EBITDA 利息倍数(倍)	0.44	0.33	0.45	--
全部债务/EBITDA(倍)	33.34	61.57	65.09	--
公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	126.68	125.71	139.05	143.10
所有者权益(亿元)	70.20	69.92	69.55	71.69
全部债务(亿元)	30.02	33.92	44.30	50.37
营业收入(亿元)	0.41	0.95	1.19	0.29
利润总额(亿元)	-0.36	0.14	0.31	-0.04
资产负债率(%)	44.59	44.38	49.98	49.90
全部债务资本化比率(%)	29.95	32.67	38.91	41.27
流动比率(%)	228.10	275.55	185.72	217.28
经营现金流动负债比(%)	-0.80	26.59	9.64	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

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 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 2020 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”）关于新乡投资集团有限公司（以下简称“公司”）及相关债券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，新乡市人民政府和国开发展基金有限公司对公司持股比率分别为 96.45%和 3.55%。公司实际控制人为新乡市人民政府。截至 2020 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，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司本部内设综合办公室、计划财务部、党群工作部、人力资源部、企业策划部、审计部、法制事务部、资产管理部、纪检监察室和基金办 10 个职能部门，其中综合办公室下设文秘办，计划财务部下设融资办；同时，公司拥有新乡市交通道路开发有限责任公司、河南新飞投资有限公司和新乡市排水工程有限公司等 16 家一级子公司。

截至2019年底，公司资产总额256.81亿元，所有者权益合计125.69亿元（含少数股东权益2.59亿元）；2019年，公司实现营业收入8.77亿元，利润总额0.24亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额267.86亿元，所有者权益合计128.25亿元（含少数股东权益2.57亿元）；2020年1－3月，公司实现营业收入0.96亿元，利润总额-0.19亿元。

公司注册地址：新乡市和平大道中段 80 号。公司法人代表：赵荣彦。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2020年3月底，联合资信所评公司存续债券“20新乡投资MTN001”尚需偿还债券余额5.00亿元。跟踪期内，“20新乡投资MTN001”尚未到付息时间，债券募集资金已按照规定用途使用3.10亿元（用于偿还公司有息债务）。

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
20 新乡投资 MTN001	5.00	5.00	2020/03/11	5 年

资料来源：联合资信整理

四、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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，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

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许

项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

资源来源：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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、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环境。

根据《2019年新乡市国民经济和社会发展统计公报》，2019年，新乡市实现地区生产总值2918.18亿元，按可比价计算，比2018年增长7%。其中，第一产业增加值253.62亿元，增长3.1%；第二产业增加值1338.57亿元，增长8.6%；第三产业增加值1325.99亿元，增长5.8%。三次产业结构为8.7∶45.9∶45.4。人均生产总值50277元，增长6.5%。2019年新乡市规模以上工业增加值同比增长8.5%。

2019年，新乡市固定资产投资同比增长11.3%。其中，第一产业投资下降28.4%，第二产业下降1.4%，第三产业增长21.1%。不含河南省省直管县长垣县，工业投资增长1.5%，基础设施投资增长73.9%，民间投资增长1.8%。全年房地产开发投资同比下降3.5%。不含长垣，住宅投资下降1.5%；商品房待售面积85.3万平方米，下降22.6%；商品住宅54.43万平方米，下降27%

2019年新乡市全年房地产开发投资同比下降3.5%，其中，住宅投资下降1.5%。全市（不含长垣）商品房待售面积85.3万平方米，下降22.6%，其中，商品住宅54.43万平方米，下降27%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化，实际控制人仍为新乡市人民政府。

2. 外部支持

跟踪期内，新乡市财政收入持续增长，财政实力很强；跟踪期内，公司持续获得当地政府的有力支持。

根据新乡市人民政府披露的《关于新乡市 2019 年预算执行情况和 2020 年预算草案的报告》，2019 年，新乡市一般公共预算收入 187.2 亿元，同比增长 8.4%。2019 年，新乡市一般公共预算支出 464.7 亿元，同比增长 15.1%，财政自给率 40.28%，财政自给能力一般。2019 年河南省下达新乡市政府（不含长垣县，下同）

债务限额 379.2 亿元。截至 2019 年底全市政府债务余额为 325.3 亿元。

2019 年，公司共获得政府补助 0.30 元，较上年的 0.70 亿元有所下降。公司收到的政府补助计入“其他收益”和“营业外收入”科目。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司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 2020 年 7 月 27 日，公司无未结清关注和不良信贷信息记录。已结清贷款中有 5 笔贷款被分类为关注，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2020年8月12日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员及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。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入与上年基本持平，综合毛利率有所增长。

2019 年，公司营业收入 8.77 亿元，与上年基本持平。其中工程项目建设收入 4.09 亿元，占比有所下降；同期，公司综合毛利率有所上升，2019 年为 20.80%。

2020年1－3月，公司实现营业收入0.96亿元，综合毛利率为19.55%

表 3　公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 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	5.96	68.35	9.18	4.09	46.68	4.16	0.00	0.01	100.00
污水处理	0.65	7.42	0.25	1.42	16.24	26.05	0.29	29.78	14.14
土地开发	--	--	--	--	--	--	--	--	--
新材料	0.40	4.63	5.72	0.31	3.51	6.63	0.05	5.47	4.38
信息技术	0.39	4.52	-0.80	0.63	7.20	16.34	0.11	11.71	-13.15
电子设备	0.20	2.30	23.38	0.18	2.02	17.77	0.03	3.02	33.62
其他	1.11	12.78	65.63	2.14	24.35	52.80	0.48	50.01	31.23
合计	**8.72**	**100.00**	**15.45**	**8.77**	**100.00**	**20.80**	**0.96**	**100.00**	**19.55**

注：2020 年 1－3 月公司确认工程项目建设收入 7774.67 元；其他业务收入包括委托贷款、房屋出租、广告等业务收入

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有所下降，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代建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”）。2019年，公司确认工程项目建设收入4.09亿元，较2018年的5.96亿元有所下降，公司工程项目建设收入仍以保障房建设收入为主。2019年，公司该业务毛利率为4.16%，较上年的9.18%大幅下降，系确认收入项目不同

导致的毛利率波动。2020年1－3月，该板块实现收入7774.67元。

表 4　公司工程代建收入构成明细

（单位：亿元）

类型	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
基础设施代建	0.37	0.00	0.00
保障房建设	5.59	4.09	0.00
合计	**5.96**	**4.09**	**0.00**

注：2020 年 1－3 月公司确认工程项目建设收入 7774.67 元

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尚可，主要收入与回款的项目来源如下表：

表 5　公司工程项目建设收入和回款项目明细

（单位：亿元）

年 份	项目名称	确认收入	实际回款
2018 年	洪门棚户区改造	5.59	5.25
2019 年	公村棚户区改造	4.09	0.00
	洪门棚户区改造	0.00	2.51
合计	--	**12.62**	**9.29**

资料来源：公司提供

基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式和结算方式未发生变化。公司负责对新乡市人民政府委托的市政项目进行投资建设，建设投资资金由公司自行解决，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 年以来，公司直接投资的基础设施建设项目主要系存量项目，政府方尚未完成审计决算。2019 年及 2020 年 1－3 月，公司基础设施建设新增投资额 0.91 亿元和 0.70 亿元，主要为项目的维护等支出。截至 2020 年 3 月底，公司在建基础设施建设项目总投资额 34.88 亿元，已投资 14.23 亿元，反映在“在建工程”；已完工项目 6.60 亿元，反应在“其他非流动资产”。

公司间接参与的基础设施建设项目采取“基金+”模式和代表出资模式。其中，“基金+”模式主要通过新乡市新型城镇化发展基金以有限合伙人（项目公司大股东）的身份进行基础设施投资建设。该基金规模 33.10 亿元，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部分国际商务中心等市场化运作项目，截至 2020 年 3 月底已基本投资建设完成但尚未实现收益，未来的收益主要来自特许经营权和自营收入。未来公司计划通过收购新乡市新型城镇化发展基金股权的形式持有被投资项目，尚需分批次回购股权约 20 亿元，存在一定外部融资需求。

郑济铁路（河南段）项目采用代表出资模式，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。截至 2020 年 3 月底，该项目已投入 38.57 亿元，反映在“其他非流动资产”科目。

公司城市基础设施拟建项目全部为公司自主运营项目，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”），新乡市市区智慧停车场项目（以下简称“智慧停车场项目”）和新乡市电波科技城标准化厂房建设项目（以下简称“电波科技城项目”）。上述拟建项目估算总投资额合计 91.70 亿元，其中 35.87 亿元由公司进行筹措，剩余资金来源于政府专项债。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，停车位收入等。

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 2020 年 3 月底，公司在建保障性住房建设项目共计 4 个。2019 年及 2020 年 1－3 月，公司在建保障性住房建设项目新增投资额分别为 8.01 亿元和 1.96 亿元。公司在建保障性住房建设项目具体情况如下表。

表 6　截至 2020 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		
						2020 年 4－12 月	2021 年	2022 年	2020 年 4－12 月	2021 年	2022 年
公村棚户区改造项目（一期）工程	19.17	3.83	是	12.12	6.92	0.90	1.38	2.35	0.00	6.00	1.50
新乡市铁西区域棚户区改造（一期）项目	21.03	4.53	是	15.11	2.70	2.08	2.17	2.13	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	1.78	0.00	1.12	1.23	0.00	0.30	0.70	0.60
西台头城中村改造项目(一期)	3.7	0.74	是	2.48	0.00	0.83	0.36	0.09	0.50	0.50	0.50
合计	**48.03**	**9.93**	--	**31.49**	**9.62**	**4.93**	**5.14**	**4.57**	**2.80**	**9.20**	**4.60**

资料来源：公司提供

（2）污水处理业务

跟踪期内，小店污水处理厂正式投产，公司污水处理收入及毛利率均大幅增长。

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，2018 年，基准水量以下的按照 1.22 元/吨结算，基准水量以上的，按照水价的 40%结算；2019 年公司处理污水全部按照 1.39 元/吨结算。公司目前已投产污水处理厂有 4 家，具体情况如下表；

表 7　公司已投产污水处理厂情况

（单位：万吨/日）

名称	位置	投产时间	处理能力
小尚庄污水处理厂	新乡市北环路东段	2006.06	15
贾屯污水处理厂	和平路南环路交汇处	2014.06	15
铁西污水处理厂	西环路与北环路交叉口	2016.12	5
小店污水处理厂	新乡市经济技术开发区 S307 东侧纬七路以北	2018.07	5
合计	--	--	40

注：小店污水处理厂尚处于项目决算阶段，故在在建工程科目反映（1.27 亿元）。

资料来源：公司提供

2019 年，公司实现污水处理收入 1.42 亿元，同比增长 118.46%，主要系 2019 年污水处理费上涨所致。同期，该板块毛利率 26.05%，较 2018 年大幅上升，主要系 2019 年污水处理费有所上涨及 2018 年贾屯污水处理厂财政拨

付申报程序尚未落实，当年结转了成本，但未确认收入，2019 年公司四个投产污水处理厂基本实现正常运营，处理水量增加且全部正常确认收入所致。2020 年 1－3 月，该板块实现收入 0.29 亿元；毛利率 14.14%。

表 8　污水处理业务情况

（单位：万吨/日、万吨、万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
污水处理能力	35	40	40
污水处理量	10355	11060.89	2251.28
污水处理收入	6472.25	14241.93	2850.51

资料来源：公司提供

公司目前无在建污水处理厂及拟建污水处理厂。

（3）其他业务

土地开发业务

跟踪期内，公司未确认土地开发收入，业务持续性有待关注。

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。2019 年和 2020 年 1－3 月，该板块无新增投资且未确认收入。公司土地开发业务持续性有待关注。

委托贷款业务

跟踪期内，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。

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 2020 年 3 月底，委托贷款余额 6.75 亿元，尚未发生逾期还款情况。2019 年公司实现委托贷款收入 0.60 亿元较 2018 年的 0.21 亿元有所上涨；2020 年 1－3 月，公司实现委托贷款收入 0.28 亿元，2019 年和 2020 年 1－3 月公司委托贷款业务毛利率均为 100%。

新材料业务

跟踪期内，公司新材料业务收入规模较小且毛利率较低，对公司毛利润贡献较小。

新材料业务收入主要来源于新飞投资下属子公司新乡众邦化工新材料有限公司（以下简称“众邦化工”），2019 年和 2020 年 1－3 月，该板块实现收入 0.31 亿元和 0.05 亿元。该板块毛利率较低，对公司毛利润贡献较小。

信息技术业务

跟踪期内，公司信息技术板块收入和毛利率均大幅增长。

信息技术业务由新飞投资子公司河南新飞金信计算机有限公司（以下简称“新飞金信”）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。2019 年和 2020 年 1－3 月，该板块实现收入 0.63 亿元，较 2018 年大幅增长。2019 年信息技术业务板块毛利率 16.34%，较 2018 年大幅增长，主要系 2019 年公司与新乡市政务服务和大数据管理局及辉县市政务服务和大数据管理局加强合作，信息技术板块收入大幅增长，机柜运营成本保持稳定，因此单位成本下降所致。2020 年 1－3 月，该板块实现收入 0.11 亿元。

电子设备业务

跟踪期内，公司的电子设备业务收入较上年变化不大，毛利率有所下降。

公司电子设备业务由河南新飞电子技术有限公司（以下简称“新飞电子”）负责。新飞电子成立于 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。2019 年，该板块实现收

入 0.18 亿元，与上年变化不大，毛利率为17.77%，较上年有所下降。2020 年 1－3 月，公司该板块实现收入 0.03 亿元，毛利率 33.62%。

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，拟建的自营项目未来投资规模大，公司存在一定外部融资需求。

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，加速落地新飞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项目。

新飞大数据产业园项目位于新乡市国家高新区，由新飞投资投资建设，是新乡市与华为合作建设的大数据、云计算等产业集群创新发展平台。该项目总投资概算 20.14 亿元，占地面积 158.20 亩。其中，一期项目占地 58.00 亩，包括华为新乡云计算数据中心、宿舍及公寓楼、数据大厦和酒店；二期建设项目包括创意工坊、研发中心、会议中心和数据中心。资金来源为自筹和银行贷款，未来主要通过酒店管理、办公楼和住房租赁、车库租赁、机柜租赁实现资金平衡。截至 2020 年 3 月底，一期项目已完成投资 4.50 亿元，已入驻企业包括华为、九次方大数据、必爱旅行等，但尚未实现收入。未来三年将保持每年 5.00 亿元左右的投资速度。生态带项目，智慧停车场项目和电波科技城项目计划投资中 35.87 亿元需由公司进行筹措。

整体来说，公司未来投资规模大，有一定外部融资需求。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019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2020年一季度财务数据未经审计。

2019年，公司新设1家一级子公司，为公司新设全资子公司新乡卫河环境建设开发有限公司（以下简称“卫河建开”）。2020年1－3月，公司新设1家一家子公司新乡新投道路建设有限公司。截至2020年3月底，公司合并范围内共包含16家一级子公司；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快速增长；应收类款项和存货占比仍较大，对资金形成一定占用，资产流动性偏弱。

截至 2019 年底，公司资产总额 256.81 亿元，较上年底增长 26.14%。公司资产中流动资产占 58.30%，非流动资产占 41.70%。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	16.04	7.88	25.18	9.80	26.04	9.72
应收账款	12.77	6.27	13.65	5.32	13.41	5.01
其他应收款	22.78	11.19	27.46	10.69	26.65	9.95
存货	71.87	35.30	78.43	30.54	84.24	31.45
流动资产	**126.34**	**62.05**	**149.71**	**58.30**	**156.96**	**58.60**
可供出售金融资产	15.99	7.85	15.86	6.18	15.86	5.92

固定资产	4.54	2.23	8.69	3.38	8.57	3.20
在建工程	25.05	12.31	22.54	8.78	23.73	8.86
其他非流动资产	29.30	14.39	57.24	22.29	58.34	21.78
非流动资产	**77.26**	**37.95**	**107.10**	**41.70**	**110.90**	**41.40**
资产总额	**203.60**	**100.00**	**256.81**	**100.00**	**267.86**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度财务数据整理

截至2019年底，公司流动资产149.71亿元，较上年底增长18.50%。截至2019年底，公司货币资金25.18亿元，较上年底增长57.04%，货币资金中银行存款占75.04%，货币资金中受限资金6.51亿元，主要为用于担保的定期存款或通知存款和银行承兑汇票保证金；应收帐款13.65亿元，较上年底增长6.88%。其中应收新乡市财政局9.63亿元，占应收账款合计的70.34%，主要为应收公村棚户区改造项目、洪门棚户区改造项目、城市基础设施建设、道路工程等项目工程建设款项及应收污水处理款；应收新乡市人民政府1.77亿元，占应收账款合计的12.93%，主要为应收基础设施项目建设款。应收账款中前五名欠款单位金额（原值）合计12.95亿元，占比94.61%，应收账款集中度很高；从账龄看，1年以内的占49.64%、1～3年的占30.34%、3年以上的占49.67%，应收账款账龄较长；应收账款按信用风险特征组合计提坏账准备315.23万元，计提比例低。其他应收款27.46亿元，较上年底增长20.85%；其他应收款以往来款金额保证金为主，前五名欠款单位合计占比45.21%，集中度一般。其他应收款中应收新乡市新投实业有限公司4.91亿元，较上年底增加3.11亿元，系应收新投实业有限公司委托贷款，2019年公司其他应收款新增应收财政局保证金2.96亿元，系公司新设子公司卫河建开预付财政局土地保证金，因卫河建开未设预付账款，计入其他应收款；其他应收款账龄在1年内的占32.45%，1至3年的占27.90%，3年以上的占39.65%，账龄较长；公司累计计提坏账准备0.93亿元，占其他应收款的3.39%，计提比例较低。公司存货为78.43亿元，较上年底增长9.14%。公司存货中土地52.23亿元，土地性质方面，出让性质用地账面价值为48.31亿元，划拨性质用地账面价值为2.79亿元。存货中开发成本19.67亿元（其中保障房开发成本17.25亿元、早年形成的土地开发成本2.42亿元）；已完工未结算工程施工款5.90亿元，主要为已完工未结算的道路工程。存货计提跌价准备11.39万元，计提比例很低。

截至2019年底，公司非流动资产107.10亿元，较上年底增长38.63%。主要系其他非流动资产增长所致。截至2019年底，公司可供出售金融资产15.86亿元，较上年底基本保持稳定，全部为可供出售权益工具；公司固定资产8.69亿元，较上年底增加4.15亿元，主要系2019年贾屯污水处理厂转入固定资产，增加固定资产中房屋及建筑物4.03亿元所致。公司在建工程22.54亿元，较上年底下降10.05%，主要包括城市基础设施建设及道路开发工程13.36亿元和新飞产业园4.11亿元。2019年底，公司其他非流动资产57.24亿元，较上年底增长39.63%，主要系新增郑济高铁项目投资27.76亿元所致。公司其他非流动资产主要包括城市市政建设项目10.22亿元（含市政污水管网4.08亿元）、房屋建筑物4.83亿元、道路工程4.51亿元、铁路建设项目37.47亿元及公租房一期0.23亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额267.86亿元，较2019年底增长4.30%。公司货币资金26.04亿元，较上年底增长3.41%；应收账款13.41亿元，较上年底下降1.79%；存货84.24亿元，较上年底增长7.41%。公司可供出售金融资产与2019年底保持稳定；固定资产8.57亿元，较上年度下降1.41%；在建工程23.73亿元，较上年底增长5.31%；其他非流动资产58.34亿元，

较上年底增长1.92%。

资产受限方面，截至 2020 年 3 月底，公司受限资产合计 6.85 亿元，资产受限比例 2.67%，系履约保证金等货币资金 5.72 亿元和用于银行借款抵押的固定资产及无形资产。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益因资本公积增加大幅增长，所有者权益稳定性较好。

截至 2019 年底，公司所有者权益规模大幅增长，为 125.69 亿元（含少数股东权益 2.58 万元），较上年底增长 46.64%，主要系资本公积大幅增加所致，公司所有者权益以资本公积为主。截至 2019 年底，公司实收资本保持稳定，为 8.50 亿元；资本公积为 98.00 亿元，较上年底增加 39.83 亿元，其中因新乡市新星剧场有限公司划入公司下属新乡市平原新投文化艺术有限公司（以下简称“文化公司”），公司增加资本公积 1593.54 万元；因文化公司将新乡市财政局拨付的专项配套设施资金计入资本公积，公司增加资本公积 509.43 万元；根据渭北工业园区公租房配套基础设施建设项目的竣工决算报告，公司下属新乡市卫北经济投资有限公司增加资本公积 621.87 万元；根据新乡市发展和改革委员会关于分解下达新乡市铁路建设项目投资计划的通知，公司将各县拨付的资金计入资本公积 29.79 亿元，余下增加部分系公司于 2019 年更换会计师事务所导致的同一事项计入的会计科目调整所致。截至 2019 年底，公司未分配利润 16.59 亿元，较上年底增长 0.86%。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 128.25 亿元，构成较上年底变化不大。截至 2020 年 3 月底，公司资本公积 100.79 亿元，较上年底增加 2.79 亿元，其中包括将新乡市财政局拨付的铁路建设资金 0.61 亿元和新乡市财政局拨付的项目资金 2.18 亿元。

表10 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	金额	金额	占比	金额	占比
实收资本	8.50	9.92	8.50	6.76	8.50	6.63
资本公积	58.17	67.87	98.00	77.97	100.79	78.59
未分配利润	16.45	19.19	16.59	13.20	16.37	12.76
所有者权益合计	**85.71**	**100.00**	**125.69**	**100.00**	**128.25**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季度财务数据整理

跟踪期内，公司有息债务规模较上年增长明显，短期债务大幅增长，整体债务负担一般。

截至 2019 年底，公司负债总额 131.12 亿元，较上年底增长 11.23%，主要系短期借款、其他应付款和长期借款增加所致。公司负债以非流动负债为主。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	8.18	6.94	17.36	13.24	18.91	13.54
预收款项	2.71	2.30	1.99	1.52	1.92	1.38
其他应付款	20.79	17.64	23.50	17.92	24.91	17.84
流动负债	**33.82**	**28.69**	**47.54**	**36.26**	**47.27**	**33.86**
长期借款	51.00	43.26	56.71	43.25	60.94	43.65
应付债券	12.60	10.69	15.00	11.44	20.30	14.54
长期应付款	7.14	6.06	8.99	6.86	8.19	5.87

专项应付款	13.32	11.30	2.87	2.19	2.87	2.06
非流动负债	**84.07**	**71.32**	**83.58**	**63.74**	**92.34**	**66.14**
负债总额	**117.88**	**100.00**	**131.12**	**100.00**	**139.61**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度财务数据整理

截至2019年底，公司流动负债47.54亿元，较上年底增长40.59%，主要系短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。截至2019年底，公司短期借款17.36亿元，较上年底增长9.18亿元。公司短期借款中包含质押借款4.30亿元，保证借款8.06亿元，信用借款5.00亿元。公司预收款项1.99亿元，较上年底下降26.48%，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。公司其他应付款23.50亿元，较上年底增长13.02%，公司其他应付款以往来款为主（23.11亿元）。

截至2019年底，公司非流动负债83.58亿元，较上年底下降0.58%。截至2019年底，公司长期借款56.71亿元，较上年底增长11.21%，主要为保证借款的增加。应付债券15.00亿元，较上年底增加2.40亿元，新增应付债券主要为公司2019年发行的PPN和理财直接融资工具。长期应付款8.99亿元，较上年底增长25.90%。公司长期应付款全部为应付融资租赁款，纳入有息债务核算。公司专项应付款2.87亿元，较上年底减少10.46亿元，主要系公司更换会计师事务所导致的同一事项计入的会计科目调整所致。

截至2020年3月底，公司负债总额139.61亿元，较上年底增长11.23%，主要系公司短期借款、应付债券和长期应付款增长所致。公司短期借款18.91亿元，较上年底增长8.93%。其他应付款24.77亿元，较上年底增长5.38；预收款项1.92亿元，较上年底下降3.63%；长期借款60.94亿元，较上年底增长7.45%；应付债券20.30亿元，较上年底增加5.30亿元；公司长期应付款8.19亿元，全部为融资租赁款。

截至2019年底，公司全部债务91.99亿元，较上年底增长27.65%，其中短期债务20.28亿元（占全部债务的22.04%），较上年底增长139.41%，公司短期债务规模增幅明显；长期债务71.71亿元（占全部债务的77.96%），较上年底增长12.76%。若将长期应付款中有息融资租赁款纳入全部债务核算，2019年公司调整后长期债务为80.71亿元，调整后全部债务为100.98亿元。截至2019年底，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率、调整后全部债务资本化比率均有所下降，分别为51.06%、39.10%和44.55%。截至2020年3月底，公司调整后全部债务108.37亿元，调整后长期债务占82.52%，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为52.12%、41.08%和45.80%。总体看，公司债务负担一般。截至2020年3月底，公司全部债务中，2020年4－12月需要支付27.27亿元（2020年4—12月需偿还金额与短期债务存在差异，系部分长期借款需分期偿还导致），2021年需要支付24.65亿元，集中兑付压力较大。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入与上年基本保持稳定，公司期间费用控制能力仍较弱。整体看，公司盈利能力弱。

2019年，公司实现营业收入8.77亿元，较上年变化不大，公司营业收入主要来自于工程项目建设、污水处理和信息技术等业务板块。同期，营业成本小幅下降，同比下降5.86%。2019年公司营业利润率较上年有所上升，为19.75%。

2019年公司期间费用为1.57亿元，同比增长5.11%，其中财务费用0.62亿元，同比下降

3.75%；管理费用0.90亿元，同比增长13.61%。2019年，公司期间费用占营业收入比重较2018半年变化不大，为17.89%，公司对期间费用控制能力较弱。

2019年，公司实现其他收益2218.20万元，主要为财政局拨款（运营补贴等）1480.00万元，所得税返还304.34万元和财政局拨查验场432.11万元。2019年，公司实现营业外收入1348.62万元，其中政府补贴751.74万元。2019年，公司利润总额2363.90万元，利润总额对财政补贴依赖大。

2019年，公司总资本收益率较上年有所下降，由2018年的0.54%下降至0.43%。净资产收益率有所增长，由2018年的0.19%上升至0.23%。公司盈利能力弱。

2020年1－3月，公司实现营业收入0.96亿元，相当于2019年全年的10.92%，营业利润率有所下降，为16.48%；公司利润总额-0.19亿元。

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降。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大幅增长。

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。2019年，公司经营活动现金流入较上年有所下降，为30.73亿元，同比下降17.52%，其中销售商品、提供劳务收到的现金有所下降，为6.42亿元，同比下降35.98%，主要系2019年公司保障房项目回款规模下降所致；收到其他与经营活动有关的现金为24.31亿元，同比下降10.76%，主要为往来款。同期，公司经营活动现金流出同比下降17.89%，2019年为30.10亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为5.32亿元，同比下降23.02%；支付其他与经营活动有关的现金为23.22亿元，同比下降17.60%。2019年，公司经营活动现金流量净额较2018年小幅增长，为0.63亿元，同比增长4.66%；同期，公司现金收入比为73.19%，较2018年的114.90%有所下降，系2019年确认收入的公村棚户区改造项目尚未收到回款所致。总体看，公司收入实现质量较上年有所下降。

2019年，公司投资活动现金流入大幅下降，为0.98亿元，同比下降85.21%，主要系收回投资收到的现金下降所致。公司投资活动现金流出大幅增长，2019年为41.46亿元，主要为构建固定资产、无形资产等支付的现金35.60亿元，主要为郑济铁路（河南段）的项目投入、新飞大数据产业园项目和污水处理厂投入等。2019年，公司投资活动现金流量继续保持净流出，为-40.48亿元。

2019年，公司筹资活动现金流入量大幅增长，为75.88亿元，同比增加41.19亿元，公司筹资活动现金流入由银行借款（45.43亿元）和收到其他与筹资活动有关的现金（30.44亿元，其中29.79亿元为郑济铁路注入资本金）构成。2019年，公司筹资活动现金流出大幅增长，为30.91亿元，同比增长13.66%。公司筹资活动现金流出中偿还债务支付的现金为27.54亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金为3.37亿元。2019年，公司筹资活动现金净额大幅增长，较2018年增加37.47亿元，为44.97亿元。

2020年1－3月，公司经营活动流入7.35亿元，经营活动现金流出6.92亿元，经营活动表现为持续净流入，为0.43亿元；现金收入比上升至119.70%。投资活动现金流入0.93亿元，投资活动现金流出13.88亿元，投资活动现金净流出4.44亿元。筹资活动现金流入19.68亿元，筹资活动现金流出13.88亿元，筹资活动现金净流入0.58亿元。

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。考虑到公司持续获得强有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

截至2019年底，公司流动比率和速动比率

分别下降至314.90%和149.93%；2020年3月底，上述指标分别为332.09%和153.86%。截至2019年底，公司经营现金流动负债比为1.32%，较2018年有所下降；公司非受限现金类资产为19.41亿元，为同期短期债务的0.96倍，对短期债务保障能力一般。总体看，公司短期偿债能力较强。

2019年，公司EBITDA为1.41亿元；公司调整后全部债务/EBITDA为71.46倍，EBITDA利息倍数为0.45倍，公司长期偿债能力较弱。考虑到公司持续获得强有力的外部支持，公司整体偿债能力很强，偿债风险很低。

截至2020年3月底，公司对外担保余额3.89亿元，担保比率3.09%，被担保方全部为国有公司。公司对外担保比率低，或有负债风险低。

截至2020年3月底，公司获得的各银行授信总额为106.35亿元，已使用74.58亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产、所有者权益及负债占合并报表比重一般，母公司利润总额超过合并口径。

母公司财务方面，截至2019年底，母公司资产总额139.05亿元，较上年底增长10.61%。其中流动资产占41.34%、非流动资产占58.66%，资产以非流动资产为主。母公司资产总额占合并口径资产总额的54.15%，占比一般。

截至2019年底，母公司所有者权益合计69.55亿元，较上年底下降0.52%。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，占合并口径所有者权益的55.34%，占比一般。

截至2019年底，母公司负债合计69.50亿元，较上年底增长24.57%。其中流动负债占44.53%、非流动负债占55.47%，母公司以非流动负债为主。母公司负债占合并口径负债的53.01%，占比一般。

2019年，母公司实现营业收入1.19亿元，同比增长26.27%，占合并口径营业收入的13.62%；母公司利润总额为0.31亿元，同比增长112.46%，母公司利润总额超过合并口径。

九、存续债券偿还能力分析

公司现金类资产对未来一年内到期债券余额保障能力尚可；公司可能在2023年面临较大集中兑付压力。

截至本跟踪报告出具日，公司存续债券余额43.00亿元。截至2020年7月底，未来一年内将到期应付债券5.00亿元（假设公司对存续债券“18新乡投资PPN001”提前行权）。2023年为存续债券待偿本金峰值26.00亿元（假设公司对存续债券“20新乡投资PPN001”、“20新乡投资PPN002”和“20新乡投资PPN003”提前行权）。

截至2020年3月底，公司非受限现金类资产21.20亿元；2019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30.73亿元、0.63亿元和1.41亿元，对公司存续债券保障情况如下表。总体看，公司现金类资产对一年内到期的债券余额保障能力尚可，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力一般，经营活动现金净额和EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障能力弱。

表12 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

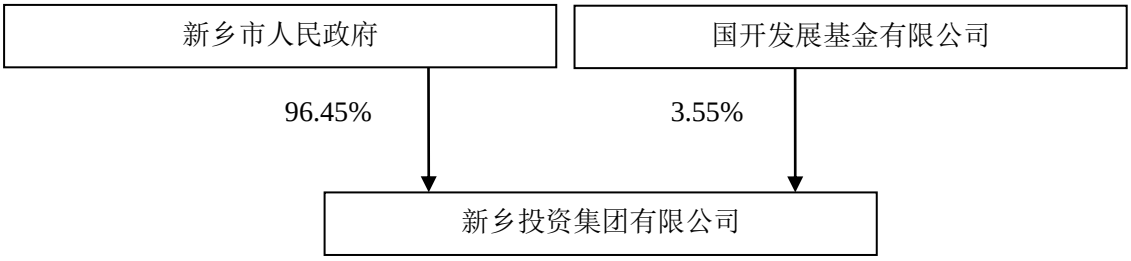
项目	2019年
截至2020年7月底未来一年内到期债券余额	5.00
未来待偿债券本金峰值	26.00
2020年3月底非受限现金类资产/一年内到期债券余额	4.24
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.18
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.02
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.05

资料来源：联合资信整理

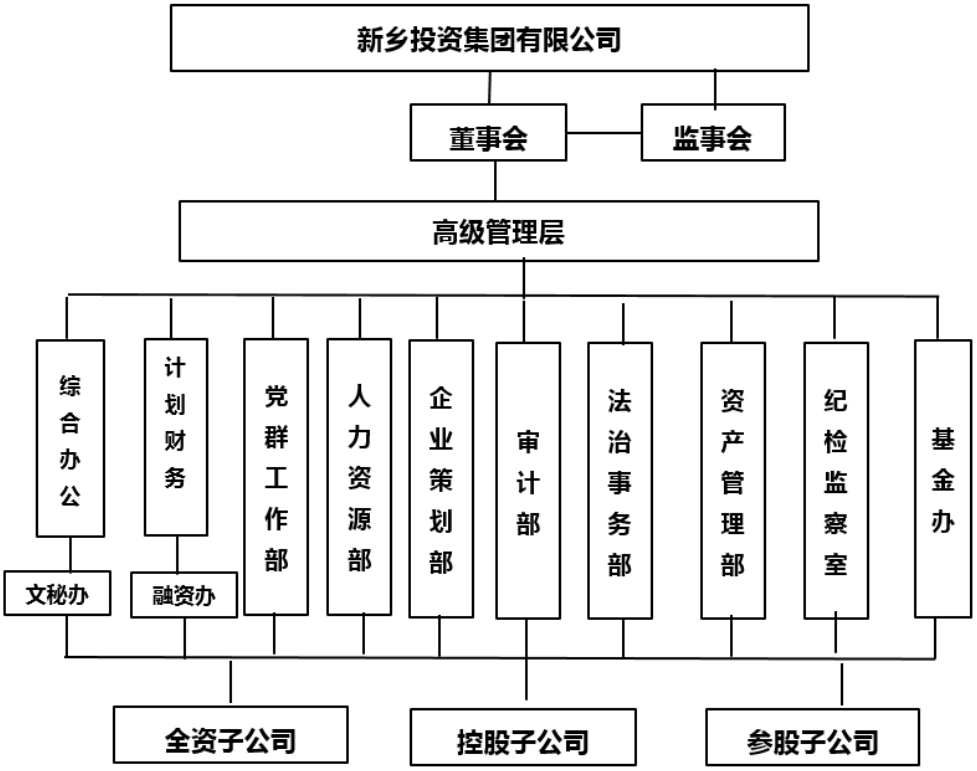
十、结论

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“20新乡投资MTN001”信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

附件 1－1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1－2　截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1－3　截至 2020 年 3 月底公司主要子公司情况

子公司名称	实收资本（万元）	主营业务	持股比例（%）	取得方式
河南新飞投资有限公司	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	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
新乡市新银新材料有限公司	5000.00	功能型薄膜及包装材料的研发、生产、销售；经营本企业自产产品及技术的进出口业务	70.00	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	15000.00	公路工程建设及运营	100.00	货币出资

资料来源：公司提供

附件 2－1　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.58	16.94	25.91	26.92
资产总额(亿元)	185.24	203.60	256.81	267.86
所有者权益(亿元)	84.76	85.71	125.69	128.25
短期债务(亿元)	16.32	8.47	20.28	18.94
长期债务(亿元)	40.53	63.60	71.71	81.24
调整后长期债务(亿元)	52.54	70.74	80.71	89.43
全部债务(亿元)	56.85	72.06	91.99	100.18
调整后全部债务(亿元)	68.86	79.21	100.98	108.37
营业收入(亿元)	6.17	8.72	8.77	0.96
利润总额(亿元)	0.67	0.22	0.24	-0.19
EBITDA(亿元)	1.71	1.17	1.41	--
经营性净现金流(亿元)	1.75	0.60	0.63	0.43
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.46	0.66	0.66	--
存货周转次数(次)	0.08	0.10	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	67.49	114.90	73.19	119.70
营业利润率(%)	12.68	13.56	19.75	16.48
总资本收益率(%)	0.81	0.54	0.43	--
调整后总资本收益率(%)	0.75	0.51	0.41	--
净资产收益率(%)	0.46	0.19	0.23	--
长期债务资本化比率(%)	32.35	42.59	36.33	38.78
调整后长期债务资本化比率(%)	38.27	45.21	39.10	41.08
全部债务资本化比率(%)	40.15	45.67	42.26	43.85
调整后全部债务资本化比率(%)	44.83	48.03	44.55	45.80
资产负债率(%)	54.25	57.90	51.06	52.12
流动比率(%)	300.65	373.60	314.90	332.09
速动比率(%)	122.10	161.09	149.93	153.86
经营现金流动负债比(%)	4.38	1.78	1.32	--
现金短期债务比(倍)	0.71	1.71	0.96	1.42
全部债务/EBITDA(倍)	33.34	61.52	65.09	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	40.37	67.62	71.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.44	0.33	0.45	--

注：1.公司 2020 年第一季度财务数据未经审计；2.调整后长期债务=长期债务+长期应付款中融资租赁款；3.调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

附件 2－2　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.52	3.95	8.78	9.35
资产总额(亿元)	126.68	125.71	139.05	143.10
所有者权益(亿元)	70.20	69.92	69.55	71.69
短期债务(亿元)	11.82	4.65	14.63	14.28
长期债务(亿元)	18.20	29.27	29.67	36.10
全部债务(亿元)	30.02	33.92	44.30	50.37
营业收入(亿元)	0.41	0.95	1.19	0.29
利润总额(亿元)	-0.36	0.14	0.31	-0.04
EBITDA(亿元)	-0.28	0.21	0.37	--
经营性净现金流(亿元)	-0.19	4.74	2.98	-0.22
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.07	0.19	0.27	--
存货周转次数(次)	0.00	0.01	0.01	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	117.42	105.28	98.34	104.27
营业利润率(%)	87.30	73.63	65.95	57.99
总资本收益率(%)	-0.36	0.13	0.27	--
净资产收益率(%)	-0.51	0.20	0.44	--
长期债务资本化比率(%)	20.59	29.51	29.90	33.49
全部债务资本化比率(%)	29.95	32.67	38.91	41.27
资产负债率(%)	44.59	44.38	49.98	49.90
流动比率(%)	228.10	275.55	185.72	217.28
速动比率(%)	119.99	131.93	101.52	121.64
经营现金流动负债比(%)	-0.80	26.59	9.64	--
现金短期债务比(倍)	0.47	0.85	0.60	0.65
全部债务/EBITDA(倍)	-105.61	162.19	120.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：公司 2020 年第一季度财务数据未经审计

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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 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　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 4-3 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