

信用等级公告

联合〔2020〕3360号

联合资信评估有限公司通过新乡投资集团有限公司及其拟发行的 2020 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定新乡投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，新乡投资集团有限公司 2020 年度第二期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年八月二十七日



新乡投资集团有限公司

2020 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

本期中期票据信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 5.00 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还公司及下属子公司有息债务

评级时间: 2020 年 8 月 27 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		
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		
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。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了近年来新乡市经济持续增长, 公司外部发展环境良好; 公司专营优势突出; 公司在资本金注入、资产置换、资产划拨等方面持续获得强有力的外部支持, 受益于新乡市财政局拨付铁路建设资本金, 公司资本公积规模显著增长, 所有者权益规模快速增长。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可能给公司信用水平带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务水平影响较小, 公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖能力较强。未来随着公司工程建设项目的不断落地, 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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司主体偿债风险很小, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

- 近年来, 新乡市经济持续增长, 为公司提供了良好的外部经营环境。2017—2019 年, 新乡市地区生产总值持续增长, 分别为 2384.81 亿元、2526.55 亿元和 2918.18 亿元, 年均复合增长 12.90%。
- 公司在区域内具有专营性优势。公司作为新乡市重要的城市基础设施投资建设运营主体, 是新乡市唯一的市级国有资本运营公司, 在污水处理和工程建设等领域处于当地主导地位, 专营优势突出。
- 公司持续获得强有力的外部支持。公司在资本金注入、资产置换、资产划拨等方面持续获得强有力的外部支持, 受益于新乡市财政局拨付铁路建设资本金, 公司资本公积规模显著增长, 所有者权益规模快速增长。

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

关注

1. **公司盈利能力弱。**2017—2019 年，公司总资本收益率分别为 0.81%、0.54%和 0.43%，净资产收益率分别为 0.46%、0.19%和 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
现金短期债务比(倍)	0.71	1.71	0.96	1.42
经营现金流负债比(%)	4.38	1.78	1.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.44	0.33	0.45	--
全部债务/EBITDA(倍)	33.34	61.52	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
经营现金流负债比(%)	-0.80	26.59	9.64	--

注：2020 年一季度财务报表未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法和模型	评级报告
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

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

新乡投资集团有限公司（以下简称“新乡集团”或“公司”）前身是新乡市城市建设投资开发有限责任公司（以下简称“新乡城建”），系于 2003 年 4 月 15 日经新乡市人民政府《关于成立新乡市城市建设投资开发有限责任公司的通知》（新府文〔2002〕200 号）批准成立的国有独资公司。2008 年 6 月 5 日，根据新乡市人民政府《关于成立新乡投资集团有限公司的通知》（新政文〔2008〕114 号），新乡城建、新乡市经济投资有限责任公司、新乡市建设投资有限公司、新乡市交通道路开发有限责任公司四家公司重新组合，以新乡城建为壳变更成立新乡集团，新乡集团为政府授权新乡市人民政府国有资产监督管理委员会履行出资人职责的国有独资公司。2014 年 12 月 19 日，根据《中共新乡市委、新乡市人民政府关于市政府职能转变和机构改革的实施意见》（新发〔2014〕16 号），新乡市国有资产监督管理委员会的职责划入新乡市财政局，不再保留新乡市国有资产监督管理委员会。至此，新乡市财政局履行出资人职责，新乡市人民政府为实际控制人。后经股东多次增资后，公司实收资本 8.20 亿元。2015 年 10 月 15 日，国开发展基金有限公司对公司增资 2.35 亿元，截至 2016 年 3 月底，资金已全部到位，其中 0.30 亿元计入实收资本，其余计入资本公积。截至 2020 年 3 月底，公司实收资本和注册资本均为 8.50 亿元，股东为新乡市人民政府和国开发展基金有限公司，持股比例分别为 96.45% 和 3.55%。公司实际控制人为新乡市人民政府。

公司经营范围为：对电力、公交、制造业、物流业、城市建设等基础设施项目进行投资；土地开发。

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（以下简称“新飞投资”）和新乡市排水工程有限公司（以下简称“排水公司”）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 2.58 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。

二、本期中期票据概况

公司计划发行 2020 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），拟发行金额 5 亿元，期限 5 年。

本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金拟用于偿还公司及下属子公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的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。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎

缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长3.2%，但上半年同比依然下降1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击

由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020年上半年中国经济出现负增长，GDP累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表1 2017-2020年上半年中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年一季度	2020年上半年
GDP(万亿元)	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP增速(%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速(%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速(%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速(%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速(%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速(%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI增幅(%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI增幅(%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率(%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速(%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速(%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP为不变价规模；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

数据来源：联合资信根据国家统计局和wind数据整理

三大需求全面收缩

2020年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度(-19.0%)有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达5.15万亿元，同比增长7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度(-16.1%)明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度(-25.2%)有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度(-19.7%)降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为1.9%，较一季度(-7.7%)转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低13个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低2.7个百分点。2020年1—6月，货物进出

口总额14.24万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度(-6.5%)收窄。其中，出口额7.71万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额6.52万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差1.19万亿元，较一季度(993.0亿元)大幅增加，较上年同期(1.21万亿元)略有减少。2020年上半年，中国对欧盟累计进出口额为1.99万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为2.09万亿元（同比增长5.6%），对美国累计进出口额为1.64万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为1.03万亿元（同比增长0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020年二季度，资本形成总额拉动GDP增长5个百分点，最终消费支出向下拉动GDP2.3个百分点，货物和服务净出口拉动GDP增长0.5个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和

外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快,服务业收缩明显

2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大,生产者价格同比降幅扩大

2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长,企业融资成本有所下降

2020 年 6 月底，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较去年底增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；

新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大

2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大,形势逐月改善

2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍

属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2% 持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资

为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持

注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且

总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局

2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长

投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改

造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长,将支撑固定资产投资增速继续好转。消费方面,在疫情防控及保就业促消费相关政策措施的作用下,下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放,以及政府消费支出的适当增加,商品和服务消费或将较快恢复,消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面,未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策,对我国外需具有较大提振作用;同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长,有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高;但由于全球疫情形势的复杂性和反复性,以及中美关系的不确定性等因素影响,外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

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基础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

近年来，新乡市经济持续增长，基础设施投资快速增长，为公司提供了良好的外部经营环境。

公司是新乡市重要的城市基础设施建设运营主体，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。

新乡地处河南省北部，北依太行，南临黄河，与省会郑州隔河相望，辖12个县（市、区）、1个城乡一体化示范区、2个国家级开发区，总面积8249平方公里。

新乡市是豫北地区首批国家公路运输枢纽城市，京深高铁、京广、新月、新菏等铁路，

京港澳、大广、长济、原焦等高速和 107 国道均贯穿新乡。

新乡市是全国重要的商品粮基地和优质小麦生产基地，中科院、中国农科院、河南省农科院均在新乡设有农业示范试验基地。同时，新乡市是河南省重要的工业基地，拥有化工、造纸、建材、能源四大传统产业，装备制造、食品加工、纺织服装、现代家居四大主导产业，电池与电动车、生物与新医药、电子信息三大战略性新兴产业，是中国电池工业之都、全国新能源汽车推广应用城市。

2017—2019年，新乡市地区生产总值持续增长，分别为2384.81亿元、2526.55亿元和2918.18亿元，年均复合增长12.90%。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%。

固定资产投资方面，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%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年 3 月底，公司实收资本和注册资本均为 8.50 亿元，股东为新乡市人民政府和国开发展基金有限公司，持股比例分别为 96.45%和 3.55%。公司的实际控制人为新乡市人民政府。

2. 企业规模

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，在污水处理和工程建设等领域处于当地主导地位，专营优势突出，同时在电子信息技术等实体化经营转型方面积极拓展。

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。截至 2020 年 3 月底，公司累计参与全市重大民生项目、重点项目建设和重大政府专务 88 项。于此同时，近年来，公司在电子信息技术等实体化经营转型方面积极拓展。

工程建设方面，公司承接了新乡市“十路一桥”、平原博物院、牧野广场、牧野湖、人渠右岸景观改造、和谐公园、定国湖等重大基础设施建设项目。同时，公司还承担了洪门新村、公村棚户区、铁西棚户区、滨河湾棚户区等保障性住房建设职能，是新乡市最为重要的保障性住房建设主体。

污水治理方面，公司已建成了小尚庄污水处理厂、贾屯污水处理厂、铁西污水处理厂和小店污水处理厂 4 座污水处理厂，日处理能力已达 40 万吨，实现了中心城区污水处理全覆盖。公司引进了国际先进 MBR 污水处理工艺，出水水质稳定且均优于国标一级 A 标准。

电子信息技术方面，公司下属一级子公司新飞投资是新乡市大数据产业园的投资建设主体，承接建设的华为新乡云计算数据中心是华为在河南省布局的唯一节点。新飞投资下属子公司河南新飞信息技术有限公司（以下简称“新飞电子”）具备电子与智能化专业承包二级资质、增值电信业务经营许可证、第二类医疗器械经营备案证书、对外贸易经营备案证书、海关注册登记证等，并拥有多项实用新型专利和软件著作权证书。

3. 人员素质

公司高管人员经验丰富，员工综合文化素质较高，基本可满足公司日常经营的需求。

公司目前在岗高级管理人员共 5 人, 包含党委书记兼董事长 1 人, 党委副书记兼总经理 1 人, 副总经理 3 人。

赵荣彦先生, 历任新乡市社会保险事业管理局科员、科长、新乡市社会保险事业管理局副局长、新乡市经济投资有限责任公司副总经理、总经理、党委书记; 2008 年 6 月至今任新乡投资集团有限公司党委书记兼董事长。

王强先生, 历任新乡市公路科研所副所长、所长、书记、新乡市交通道路开发有限责任公司副经理、经理; 2008 年 6 月至今任公司党委副书记及总经理。

截至 2020 年 3 月底, 公司拥有员工 92 人。从员工文化素质情况来看, 大专及以下学历占 21.74%, 本科学历占 54.35%, 硕士及以上学历占 23.91%; 从员工年龄构成来看, 30 岁以下的占比 11.96%, 30~50 岁的占比 59.78%, 50 岁以上的占比 28.26%; 从岗位构成看, 高级职称员工占 10.87%, 中级职称员工占 41.30%, 初级职称员工占 18.48%, 无职称员工占 29.35%。

4. 外部支持

新乡市一般预算收入持续增长; 公司作为新乡市重要的基础设施投资建设运营主体, 在资本金注入、资产置换、资产划拨等方面持续获得强有力的外部支持。

财政收入方面, 2017—2019 年, 新乡市一般公共预算收入持续增长, 分别为 159.05 亿元、172.66 亿元和 187.20 亿元。2017—2019 年, 政府性基金收入分别为 80.22 亿元、140.86 亿元和 153.3 亿元。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%, 财政自给能力偏弱。整体看, 新乡市政府财力持续增长, 保障了股东支持能力的持续性。

近年来, 公司在资本金注入、资产置换、资产划拨等方面持续获得强有力的外部支持。

资本金注入

根据《新乡市人民政府市长办公会议纪

要》((2016) 51 号) 要求, 郑济高铁项目由公司作为新乡市铁路建设出资代表人, 项目建设所需资金由新乡市财政局全额划拨。2017—2018 年, 公司分别收到新乡市财政局拨款 5.09 亿元和 4.78 亿元, 计入专项应付款科目, 2018 年底调整至资本公积科目。2019 年, 公司收到新乡市财政局拨款 29.79 亿元, 计入资本公积科目。新乡市财政局对公司的拨款进度根据郑济高铁项目的投资进度而定。2020 年 1—3 月, 公司收到新乡市财政局拨付的铁路项目建设资本金 0.61 亿元和项目资金 2.18 亿元, 计入资本公积科目。

资产置换

2018 年 8 月 30 日, 根据《新乡市人民政府办公室关于置换新乡投资集团资产的通知》, 为更好落实省委巡视组反馈意见的整改工作, 进一步规范公司资产管理, 经市政府研究, 同意市财政局《关于置换市投资集团资产的请示》中所属事项: 用新乡市政污水管网置换出公司同等价值的原注入无效资产, 价值约为 4.08 亿元, 置换后, 由污水处理厂每年向公司缴纳管网使用费, 公司负责管网的维修, 并在以后年度逐步将公司的无效资产全部置换出来。目前, 公司无效资产账面价值为 30~40 亿元, 由于未进行清算, 暂无精确的数据。会计处理方式, 注入管网和无效资产均计入其他非流动资产, 两者在其他非流动资产之间进行调整, 差额计入资本公积。

资产划拨

2017 年 12 月 22 日, 根据《新乡市人民政府关于新乡市经济投资有限责任公司权属调整的通知》, 为深化投资体制改革, 促进国有企业快速、健康发展, 激发国有企业活力, 经研究决定将新乡市经济投资有限责任公司整体合并入公司, 新乡市经济投资有限责任公司经营范围为投资及资产管理。本次划拨使公司资本公积增加 1.46 亿元。

财政补贴

2017—2019 年, 公司获得各项政府补助项目资金分别为 0.41 亿元、0.70 亿元和 0.30 亿

元；计入“其他收益”和“营业外收入”科目。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，未发现公司被列入失信被执行人名单。

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：91410700749216436T），截至2020年7月27日，公司无未结清关注和不良信贷记录；已结清贷款中有5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2020年8月12日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构完善，内部管理制度相对健全，对公司经营和管理状况较好，整体管理水平较高。

公司根据《中华人民共和国公司法》《企业国有资产监督管理暂行条例》及国家有关法律法规有关规定，制定了《新乡投资集团有限公司章程》（以下简称“《公司章程》”），作为规范公司治理的基本制度。依据《公司章程》，公司设立董事会、监事会、经理层，形成了较为完善的法人治理结构。决策层、监督层、经营管理层按照工作规则各司其职、各负其责。董事会处于决策的核心地位；监事会处于监督评价的核心地位；公司经理层负责公司的日常经营管理，是决策的执行人。公司董事会成员3人，设董事长1名，公司董事由出资人新乡市人民政府按有关程序委派1人，选举职工董事1人。公司监事会成员5人，设监事会主席1人。公司设总经理1人，总经理负责公司的日常生产经营管理工作，对董事会负责。

2. 管理水平

公司根据产业布局、业务特点和资产结构等情况，制定了健全有效的内部控制体系。

财务管理

公司根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国会计法》《企业会计准则》及有关法律法规制定了《新乡投资集团有限公司财务管理办法（暂行）》。包括资金管理、资产管理、成本费用管理等。资金管理规定，对变现能力较强的货币性资产的使用需根据年度资金使用计划。资产管理对除货币性资产以外的资产的核算方法、入账方式等作了详细规定。成本费用管理对成本费用的具体范围、核算方法等做了明确规定。

资金集中管理

公司为了加强子公司资金管理，根据《关于加强国有企业财务监督若干问题的规定》《关于转发国家经贸委〈国有大中型企业建立现代企业制度和加强管理基本规范（试行）〉的通知》等法规，制定了《新乡投资集团有限公司资金集中管理暂行办法（试行）》。包括银行账户管理、资金管理等。银行账户管理对集团内各子公司的银行账户数进行了规定。资金管理对公司“资金池”资金内部周转借款作了明确规定，子公司需要内部调剂借款的，原则上应通过“资金池”内部调剂解决。

对外担保管理

公司根据《中华人民共和国物权法》《中华人民共和国担保法》《公司章程》及有关法律法规制定了《新乡投资集团有限公司对外担保管理办法》。包括担保原则、担保审批、担保管理等。担保原则对不予担保的情形作了明确规定，且对外担保需提供具有法律效力的反担保；担保审批分别对集团内部担保、对外担保以及集团子公司对外担保的审批程序作了明确规定；担保管理主要针对担保业务的保后跟踪和监控，公司会对被担保人的资金使用情况、财务状况和合同履行情况及时了解和监督。

项目投资管理

公司根据《中华人民共和国公司法》《市财政局关于印发<关于改进和规范市属企业投资监管工作的意见>的通知》(新财产权〔2018〕4号)《公司章程》及有关法律法规制定了《新乡投资集团有限公司项目投资管理办法》，包括公司的项目投资管理原则、审批流程、监督与管理等。公司项目投资管理实行“计划统筹、程序决策、多方监管”的管理体制，集团及子公司依据年度工作需要制定年度投资计划；审批流程分别对公司经营性项目投资和政府指定项目投资以及子公司投资项目审批流程做了明确规定；公司对集团所有投资项目运作全程监督。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司营业收入快速增长，以工程

项目建设为主，业务呈现多元化布局；综合毛利率水平持续增长。

2017—2019年，公司营业收入来源以工程项目建设为主，兼营污水处理、土地开发、新材料、信息技术和电子设备等业务，呈多元化发展。2017—2019年，公司营业收入快速增长，分别为6.17亿元、8.72亿元和8.77亿元，年均复合增长19.21%。近三年，公司工程项目建设收入有所波动，2019年占营业收入比重同比有所下降；污水处理业务收入增长明显，占营业收入的比重有所增长；土地开发业务均为平价转让且收入实现具有不确定性，2018年起暂未实现转让收入。毛利率方面，2017—2019年，公司综合毛利率持续增长，分别为13.85%、15.45%和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	2017年			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	收入	占比	毛利率
工程项目建设	3.07	49.79	4.57	5.96	68.35	9.18	4.09	46.68	4.16	0.00	0.01	100.00
污水处理	0.53	8.57	19.32	0.65	7.42	0.25	1.42	16.24	26.05	0.29	29.78	14.14
土地开发	0.77	12.53	0.00	--	--	--	--	--	--	--	--	--
新材料	0.44	7.08	4.81	0.40	4.63	5.72	0.31	3.51	6.63	0.05	5.47	4.38
信息技术	0.38	6.09	-1.57	0.39	4.52	-0.80	0.63	7.20	16.34	0.11	11.71	-13.15
电子设备	0.12	1.90	29.27	0.20	2.30	23.38	0.18	2.02	17.77	0.03	3.02	33.62
其他	0.87	14.05	64.87	1.11	12.78	65.63	2.14	24.35	52.80	0.48	50.01	31.23
合计	6.17	100.00	13.85	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. 业务经营分析

(1) 工程项目建设

近年来，公司工程项目建设收入规模波动增长，收入来源以保障性住房建设为主，回款质量一般。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。

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”)。

2017—2019年，公司工程项目建设业务收入波动增长，三年分别为3.07亿元、5.96亿元和4.09亿元，且主要来源系保障性住房建设收入。同期，该业务毛利率分别为4.57%、9.18%和4.16%。2019年，公司该业务毛利率较2018年下降明显，系两年确认收入主要项目不同导致的毛利率下降。2020年1—3月，

该板块实现收入 7774.67 元。

表 4 公司工程建设收入构成明细

(单位: 亿元)

类型	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
基础设施建设	0.03	0.37	0.00	0.00
保障房建设	3.04	5.59	4.09	0.00
合计	3.07	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

近年来, 公司工程项目建设业务回款质量一般, 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
2017 年	洪门棚户区改造	2.94	0.00
	公村棚户区改造	0.00	1.53
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

自成立以来, 公司主要基础设施建设工程项目类型包括道路桥梁、城市景观、河道整治、生态环境治理、园林绿化等五大类型。

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。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。其中, 定国湖项目总投资约 8.60 亿元, 是通过“基金+”模式投资建设的 PPP 项目, 社会资本方为新乡市新型城镇化发展基金, 持有 PPP 项目公司 75% 的股权, 特许经营期 12 年, 其中建设期 2 年, 运营期 10 年。截至 2020 年 3 月底, 该项目已投资 8.59 亿元, 处于收尾阶段。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, 该项目是河南省“米”字形铁路网的重要组成部分, 建设规模 197.2 公里, 计划建设周期为 2016 至 2021 年, 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, 公司对该项目已投入 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

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, 由公司负责对棚户区居民房屋进行拆迁平整, 集约土地, 将涉及居民安置到规划的安置区内, 具体工作由市、区政府下属拆迁办公室负责, 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。所

有保障性住房项目均通过外包形式由专业建筑施工公司进场施工, 按项目开发进度将资金分批、分次支付外包建筑单位施工款。保障性住房项目建设资金由公司垫付, 其来源主要为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。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)	3.70	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

新乡铁西区域棚户区改造(一期)项目、新乡市卫滨区滨河湾集中安置区建设项目(一期)和西台头城中村改造项目(一期)均采取政府购买服务的方式, 新乡市住房和城乡建设委员会系棚户区改造服务的购买主体, 购买服务协议总价款分别为 361430 万元、55132 万元、56159 万元, 资金来源于新乡市政府财政性资金, 已在财政预算中统筹安排, 并将在协议期内逐年纳入未来年度本级财政预算支出管理。

公村棚户区改造工程(一期)项目主要分

为拆迁工程和安置区建设工程两部分, 建设完成后将由新乡市财政局进行回购, 回购资金来源于新乡市财政性资金, 已在财政预算中统筹安排。

(2) 污水处理业务

近年来, 公司污水处理规模及政府购买服务价格均有所提升, 该板块收入持续增长, 对营业收入形成补充。

公司污水处理业务由子公司排水公司运营, 主要负责新乡市城市污水处理设施建设和运营。污水管网覆盖新乡市大部分区域, 包

括新乡市卫北区域、民生渠、凤泉区、电子工业园区、西孟、新乡县城区、新乡县工业园区、新乡市高新区和新乡市南部区域，管网长度约48公里。新乡市政府通过资产置换的方式将污水管网逐步注入公司。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，2017年和2018年，基准水量以下的按照0.87元/吨和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

2017—2019年，公司实现污水处理收入0.53亿元、0.65亿元和1.42亿元，2019年污水处理费收入同比增长118.46%，主要系2019年污水处理费上涨所致。同期，该板块毛利率分别为19.32%、0.25%和26.05%，2018年主要系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，但未确认收入所致。2019年该板块毛利率较2018年大幅上升，主要系2019年公司四个污水处理厂均正式投产并确认收入，以及2019年污水处理费有所上涨所致。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	2017年	2018年	2019年	2020年1—3月
污水处理能力	35	35	40	40
污水处理量	9566	10355	11060.89	2251.28
污水处理收入	5288.48	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

公司土地开发收入规模很小，且为平价出让用于政府进行招商引资，毛利率为0。公司土地储备丰富，但具体开发进度易受土地出让市场和公司政策影响，未来收入实现具有不确定性。

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。经营主体为集团本部及其子公司新乡市土地开发有限责任公司（以下简称“土地开发公司”）。2017年公司实现土地开发收入0.77亿元，公司平价转让土地给政府用于招商引资，故毛利率为0。2018—2019年及2020年1—3月，该板块暂未确认收入。公司土地开发业务持续性有待关注。

委托贷款业务

公司委托贷款余额和收入规模较小，贷款对象系公司参股项目公司，尚未发生逾期情况，风险可控。

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，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）借款余额1.97亿元，新乡市新投实业有限公司（公司持股50%）借款余额4.78亿元，尚未发生逾期还款情况。2017

—2019年及2020年1—3月，公司实现委托贷款收入0.02亿元、0.21亿元、0.60亿元和0.28亿元，毛利率均为100%。

新材料业务

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”），具备3万吨改性树脂的生产能力和6.5万吨的板材加工能力。产品主要供应于新飞、万宝、海信等国内冰箱生产企业，并与康佳签署独家供应商协议。众邦化工与上游供应商结算时，一般采用先付款后发货的方式；与下游客户结算时，一般会给予其3个月结算期，结算方式主要为银行承兑汇票等。2017—2019年及2020年1—3月，该板块实现收入0.44亿元、0.40亿元、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

2019年，公司信息技术收入实现大幅增长，毛利率由负转正。

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。2017—2019年及2020年1—3月，该板块实现收入0.38亿元、0.39亿元、0.63亿元和0.11亿元。2019年信息技术业务板块毛利率16.34%，较2018年的-0.80%大幅增加，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。

电子设备业务

公司的电子设备业务在当地具有专营优势，市场占有率高，但受限于市场容量和地方政策垄断，未来收入规模扩张能力有限。

公司电子设备业务由新飞电子负责。新飞电子成立于2002年，注册资本和实收资本均为805万元，股东为新飞投资和中国电子科技集团公司第二十二研究所，持股比例分别为63.94%和36.06%。新飞电子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，但受限于市场容量和地方政策垄断，未来收入规模扩张能力有限。2017—2019年及2020年1—3月，该板块实现收入0.12亿元、0.20亿元、0.18亿元和0.03亿元，毛利率水平较高。

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，由新飞投资负责投资建设，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 2017—2019 年合并财务报表，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2017—2018 财务报表进行了审计，中天运会计师事务所（特殊普通合伙）对 2019 年财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结

论。公司提供的 2020 年 1—3 月财务数据未经审计。

从合并范围来看，2017 年，公司无偿受让 2 家一级子公司；2018 年，公司新设 1 家一级子公司，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 家一级子公司新乡新投道路建设有限公司。上述合并范围变化未对公司财务可比性造成较大影响，公司财务数据的可比性较强。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内共包含 16 家一级子公司。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，资产构成以流动资产为主。应收类款项和存货规模大，对资金形成一定占用，资产流动性偏弱。

2017—2019 年，公司资产规模快速增长，年均复合增长 17.74%，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%，资产构成以流动资产为主。

表9 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.69	7.39	16.04	7.88	25.18	9.80	26.04	9.72
应收账款	13.51	7.29	12.77	6.27	13.65	5.32	13.41	5.01
其他应收款	16.93	9.14	22.78	11.19	27.46	10.69	26.59	9.93
存货	71.36	38.52	71.87	35.30	78.43	30.54	84.24	31.45
流动资产	120.15	64.86	126.34	62.05	149.71	58.30	156.96	58.60
可供出售金融资产	14.64	7.90	15.99	7.85	15.86	6.18	15.86	5.92
固定资产	3.96	2.14	4.54	2.23	8.69	3.38	8.57	3.20
在建工程	19.38	10.46	25.05	12.31	22.54	8.78	23.73	8.86
其他非流动资产	25.34	13.68	29.30	14.39	57.24	22.29	58.34	21.78
非流动资产	65.09	35.14	77.26	37.95	107.10	41.70	110.90	41.40
资产总额	185.24	100.00	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

2017—2019 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长 11.63%。截至 2019 年底，公司流动资产 149.71 亿元，较上年底增长 18.50%

主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

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。

2017—2019 年，公司应收账款有所波动，年均复合增长 0.53%，截至 2019 年底，公司应收账款 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，按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款余额中，1 年以内的占 49.64%、1~3 年的占 3.034%、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。

表 10 截至 2019 年底公司应收账款前五名明细
(单位: 万元, %)

欠款单位名称	欠款金额	占应收账款总额的比例
新乡市财政局	96251.64	70.34
新乡市人民政府	17691.96	12.93
新乡市红旗区人民政府	9348.55	6.83
新乡县住房和城乡建设局	3931.92	2.87
新乡市政府服务和大数据管理局	2250.00	1.64
合计	129474.06	94.61

资料来源: 公司审计报告

2017—2019 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 27.37%，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新乡市财政局保证金 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。

表 11 截至 2019 年底公司其他应收款前五名明细
(单位: 亿元、%)

往来单位	金额	占比
新乡市新投实业有限公司	4.91	17.29
新乡市财政局	2.96	10.41
新乡市东兴实业有限公司	2.00	7.05
河南平煤国能锂电有限公司	1.97	6.94
河南科隆集团有限公司	1.00	3.52
合计	10.58	45.21

资料来源: 公司审计报告

2017—2019 年，公司存货保持持续增长，年均复合增长 4.84%，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。

2017—2019 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 28.27%，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。公司非流动资产主要由可供出售金融资产、在建工程和其他非流动资产构成。

2017—2019 年，公司可供出售金融资产波动增长，年均复合增长 4.09%。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，主要为公司间接参与的基础设施建设项目基金

的实缴出资 11.48 亿元。

2017—2019年，公司固定资产快速增长，年均复合增长48.10%。截至2019年底，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。

2017—2019年，公司在建工程波动增长，年均复合增长 7.83%，截至 2019 年底，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和新飞产业园项目。

2017—2019年，公司其他非流动资产快速增长，年均复合增长 50.31%。截至 2019 年底，公司其他非流动资产 57.24 亿元，较上年底增长 38.63%，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. 所有者权益及负债

2019年，受益于新乡市财政局拨付铁路建设资本金，公司所有者权益显著增长。实收资本和资本公积占所有者权益比重大，稳定性较好。

2017—2019年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 21.78%，截至 2019 年底，公司所有者权益规模较上年底大幅增长至 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。

表12 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	金额	金额	占比	金额	占比
实收资本	8.50	10.03	8.50	9.92	8.50	6.76	8.50	6.63
资本公积	58.59	69.12	58.17	67.87	98.00	77.97	100.79	78.59
未分配利润	16.26	19.18	16.45	19.19	16.59	13.20	16.37	12.76
所有者权益合计	84.76	100.00	85.71	100.00	125.69	100.00	128.25	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2020 年一季报整理

2017—2019年，公司实收资本保持稳定，截至 2019 年底，为 8.50 亿元，较上年底无变化。

2017—2019年，公司资本公积波动增长，年均复合增长 29.34%，2019年底为 98.00 亿元，较上年底增加 39.83 亿元，主要系根据新乡市委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，公司将新乡市财政

局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。

2017—2019年，公司未分配利润保持相对稳定，年均复合增长 1.00%。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。

近年来，公司负债总额持续增长，公司负债以非流动负债为主。同期，公司全部债务规

模快速增长，以长期债务为主，整体债务水平一般。

2017—2019 年，公司负债总额持续增长，年均复合增长 14.23%，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13 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	8.23	8.19	8.18	6.94	17.36	13.24	18.91	13.54
预收款项	0.29	0.29	2.71	2.30	1.99	1.52	1.92	1.38
其他应付款	21.35	21.25	20.79	17.64	23.50	17.92	24.77	17.74
流动负债	39.96	39.77	33.82	28.69	47.54	36.26	47.27	33.86
长期借款	32.93	32.77	51.00	43.26	56.71	43.25	60.94	43.65
应付债券	7.60	7.56	12.60	10.69	15.00	11.44	20.30	14.54
长期应付款	12.00	11.95	7.14	6.06	8.99	6.86	8.19	5.87
专项应付款	7.90	7.86	13.32	11.30	2.87	2.19	2.87	2.06
非流动负债	60.52	60.23	84.07	71.32	83.58	63.74	92.34	66.14
负债合计	100.48	100.00	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

2017—2019 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 9.07%，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。

2017—2019 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 45.25%，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。

2017—2019 年，公司预收账款波动增长，年均复合增长 163.28%。截至 2018 年底，公司预收账款为 2.71 亿元，较 2017 年底增长 2.42 亿元，主要系预收公村项目的回购款。截至 2019 年底，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。

2017—2019 年，公司其他应付款波动增

长，年均复合增长 14.23%，截至 2019 年底公司其他应付款 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）。

2017—2019 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 17.51%，截至 2019 年底，公司非流动负债 83.58 亿元，较上年底下降 0.58%。

2017—2019 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 31.23%，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。

2017—2019 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 40.49%，截至 2019 年底公司应付债券 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。

2017—2019 年，公司长期应付款波动下降，年均复合下降 13.44%，截至 2019 年底，公司长期应付款 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。

2017—2019 年，公司专项应付款波动下降，年均复合下降 39.67%，截至 2019 年底公司专项应付款 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 131.12 亿元，较上年底增长 6.47%，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。

有息债务方面，2017—2019 年，公司全部债务规模快速增长，年均复合增长 27.20%，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，主要系短期借款增长所致；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。

表14 截至2020年3月底公司有息债务剩余期限分布（单位：亿元、%）

项目	2020 年 4—12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年及以后	合计
到期金额	27.27	24.65	17.56	4.12	34.77	108.37
占比	25.16	22.75	16.20	3.80	32.08	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入持续增长，期间费用控制能力较弱，公司整体盈利能力弱，公司利润总额对财政补贴依赖大。

2017—2019 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 19.21%。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，公司营业成本波动增长，年均复合增长 14.30%，增幅略小于营业收入增幅，2019 年公司营业成本小幅下降，同比下降 5.86%。2017—2019 年公司营业利润率快速增长，2019 年为 19.75%。

期间费用方面，2017—2019 年公司期间费用分别为 1.50 亿元、1.49 亿元和 1.57 亿元；2019 年，公司财务费用 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 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。

从盈利指标看, 2017—2019年, 公司总资产收益率分别为0.81%、0.54%和0.43%, 净资产收益率分别为0.46%、0.19%和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

近年来, 公司经营活动现金净流入波动下降, 收入实现质量波动较大。2019年, 受郑济铁路(河南段)项目的资本金投入, 公司投资活动大额净流出, 公司筹资活动现金流量净额持续净流入且规模迅速扩张。

2017—2019年, 公司经营活动现金流入量波动增长, 分别为7.87亿元、37.26亿元和30.73亿元。其中, 2019年其中销售商品、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%, 主要为往来款的下降。2017—2019年, 公司经营活动现金流出波动增长, 分别为6.12亿元、36.66亿元和30.10亿元。其中, 2019年其中购买商品、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%。2017—2019年, 公司经营活动现金净流入波动下降, 分别为1.75亿元、0.60亿元和0.63亿元。2017—2019年, 公司现金收入比分别为67.49%、114.90%和73.19%, 收入实现质量波动较大。

2017—2019年, 公司投资活动现金流入分别为15.71亿元、6.59亿元和0.98亿元。2019年, 公司投资活动现金流入大幅下降, 同比下降85.21%, 主要系收回投资收到的现金下降所致。2017—2019年, 公司投资活动现金流出分别为21.34亿元、11.76亿元和41.46亿元。其中,

2019年公司投资活动现金流出主要为构建固定资产、无形资产等支付的现金35.60亿元, 系郑济铁路(河南段)项目的项目投入、新飞大数据产业园项目和污水处理厂投入等。2017—2019年, 公司投资活动现金流量净额分别为-5.64亿元、-5.16亿元和-40.48亿元, 继续保持流出状态, 且缺口大幅增大。

2017—2019年, 公司筹资活动现金流入波动增长, 分别为35.37亿元、34.69亿元和75.88亿元, 2019年同比大幅增加41.19亿元; 2019年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。2017—2019年, 公司筹资活动现金流出分别为31.39亿元、27.19亿元和30.91亿元, 主要为公司偿还债务支付的现金。2017—2019年, 公司筹资活动现金流量净额分别为3.98亿元、7.50亿元和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

公司短期偿债能力较强, 长期偿债能力偏弱, 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。

2017—2019年, 公司流动比率分别为300.65%、373.60%和314.90%; 公司速动比率分别为122.10%、161.09%和149.93%; 截至2020年3月底, 公司流动比率和速动比率分别为332.09%和153.86%; 2017—2019年, 公司经营现金流动负债比呈逐年下降趋势, 分别为4.38%、1.78%和1.32%; 2017—2019年, 公司非受限现金类资产为同期短期债务的0.71倍、

1.71倍和0.96倍，对短期债务保障能力尚可。总体看，公司短期偿债能力较强。

2017—2019年，公司EBITDA波动下降，分别为1.71亿元、1.17亿元和1.41亿元；全部债务/EBITDA分别为33.34倍、61.57倍和65.09倍，EBITDA利息倍数分别为0.44倍、0.33倍和0.45倍，公司长期偿债能力偏弱。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. 母公司财务概况

母公司资产、负债、权益和营业收入占合并口径比重一般。2019年，母公司利润总额超过合并口径。

母公司财务方面，2017—2019年，母公司资产总额波动增长，年均复合增长4.77%。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。

2017—2019年，母公司所有者权益规模保持相对稳定。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。

2017—2019年，母公司负债总额波动增长，年均复合增长10.93%。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。

2017—2019年，母公司营业收入快速增长，年均复合增长70.11%。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、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务水平影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖能力较强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模为5.00亿元，分别相当于2019年底公司调整后长期债务和调整全部债务的6.20%和3.81%，对公司现有债务影响较小。

以公司2019年底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，不考虑其他因素，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率将分别上升51.99%、45.75%和40.54%，公司债务负担略有加重。考虑到本期中期票据募集资金用于偿还公司及下属子公司有息债务，本期中期票据发行后，公司债务指标将低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据发行规模的1.57倍、7.45倍和6.15倍；公司EBITDA分别为本期中期票据发行规模的0.34倍、0.23倍和0.28倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据发行规模的0.35倍、0.12倍和0.13倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖能力较强。

十、结论

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，专营优势突出。同时，近年来，新乡市经济持续快速发展，财政实力不断增长，为公司经营发展提供了良好的外部环境。公司在资本金注入、资产置换、资产划拨等方面持续获得强有力的外部支持。受益于新乡市财政局拨付铁路建设资本金，公司所有者权益显著增长。

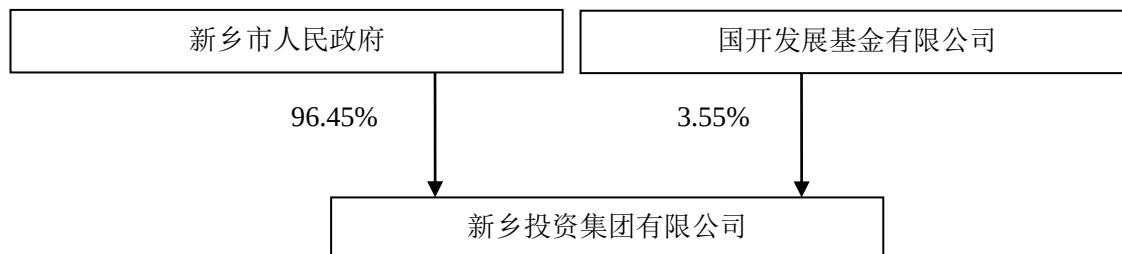
同时，联合资信也关注到公司期间费用控制能力较弱，整体盈利能力弱；在建及拟建工程项目未来投资规模大，存在一定外部融资需求；应收类款项和存货规模大，对资金形成一

定占用，资产流动性偏弱。

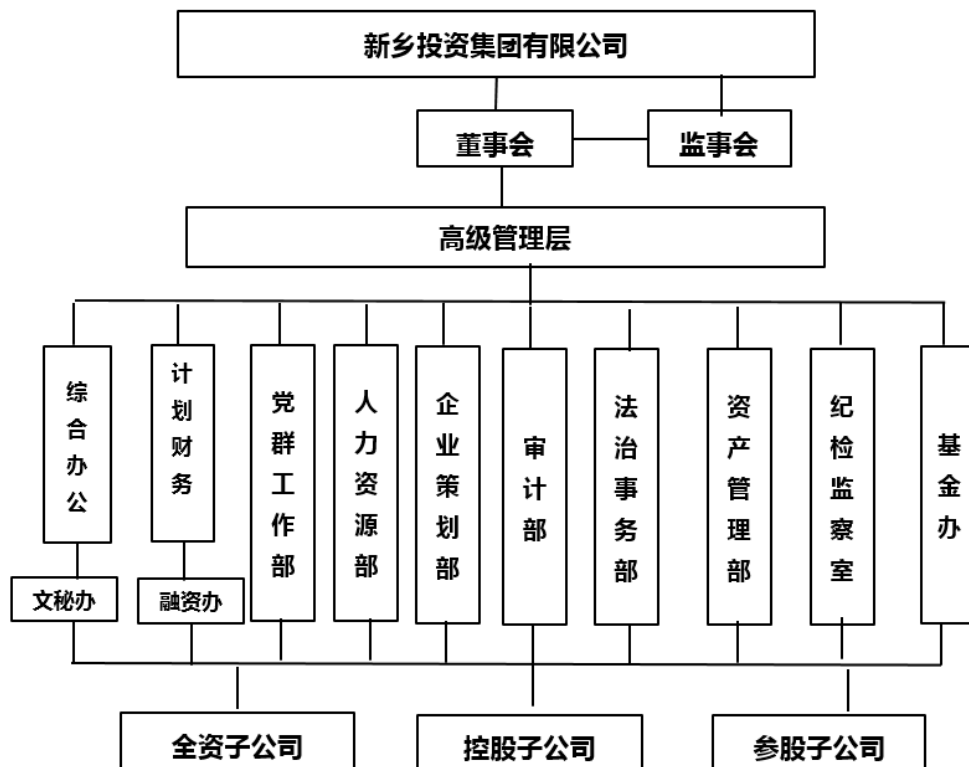
未来随着公司工程建设项目的不断落地，以及实体化经营转型的持续推进，公司收入规模和盈利能力有望进一步提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据的发行对公司现有债务水平有影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

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

联合资信评估有限公司关于 新乡投资集团有限公司 2020 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

新乡投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

新乡投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对新乡投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，新乡投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注新乡投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现新乡投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对新乡投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如新乡投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对新乡投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。联合资信将指派专人及时与新乡投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。