

跟踪评级公告

联合[2014] 757 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持南阳投资集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“13宛城投债”的信用等级为AA。

特此公告。



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

南阳投资集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 宛城投债	18 亿元	2013/10/24 2020/10/24	AA	AA

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 13 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	14.00	8.20	21.69
资产总额(亿元)	155.58	175.46	201.04
所有者权益合计(亿元)	118.36	120.42	121.12
短期债务(亿元)	12.46	3.13	7.21
全部债务(亿元)	31.17	45.56	66.33
主营业务收入(亿元)	2.18	10.15	5.77
利润总额(亿元)	0.93	1.06	0.68
EBITDA(亿元)	1.56	1.90	3.55
经营性净现金流(亿元)	5.80	4.90	-3.92
主营业务利润率(%)	0.88	0.23	0.31
净资产收益率(%)	0.78	0.88	0.56
资产负债率(%)	23.92	31.37	39.75
全部债务资本化比率(%)	20.84	27.45	35.39
流动比率(%)	438.88	631.32	514.52
全部债务/EBITDA(倍)	20.02	23.97	18.66
EBITDA 利息倍数(倍)	0.99	0.79	1.16
经营现金流/流动负债(%)	31.41	39.08	-19.33

分析师

车 驰 王 玮

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 南阳市经济发展良好, 南阳投资集团有限公司(以下简称“南阳投资”或“公司”)作为南阳市基础设施投资建设的重要主体, 政府支持力度较大, 公司土地开发整理板块业务增长较为平稳, 对公司盈利能力支持作用逐步增强。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)同时也注意到, 公司代建业务的下降对公司整体盈利能力影响较大, 主营业务收入和利润总额下降较快, 公司债务负担逐渐加重。

综合考虑, 联合资信维持南阳投资集团有限公司AA的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“13宛城投债”AA的信用等级。

优势

1. 近年来南阳市区域经济增长持续快速增长, 财政收入保持较大规模, 为公司发展营造了良好的外部环境。
2. 公司作为南阳市基础设施投资建设的重要主体, 在资金、资产注入、工程代建和回购等方面得到地方政府的大力支持。

关注

1. 工程代建业务规模波动对公司盈利影响较大, 2013 年公司营业收入及利润总额下降幅度较大。
2. 公司盈利能力弱, 对政府补贴依赖性大。
3. 公司对外担保较大, 存在一定的或有风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与南阳投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与南阳投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因南阳投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由南阳投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于南阳投资集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

南阳投资集团有限公司（以下简称“南阳投资”或“公司”）于 2009 年经南阳市人民政府《南阳市人民政府关于成立南阳投资集团有限公司的批复》（宛政文【2009】87 号）批准成立的国有独资公司，注册资本 20 亿元，由南阳市财政局代表南阳市人民政府出资设立。

公司经营范围为：对实业、城市基础设施、高新技术产业的投资（国有法律、法规、国务院决定规定须经审批方可经营的项目除外）。

截至 2014 年 3 月底，公司本部设有综合保障部、项目开发部、资产运营部、投资建设部、财务计划部和法律顾问室 6 个职能部门。公司下属全资子公司南阳市建设投资有限公司并入财务合并报表。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额为 201.04 亿元，所有者权益 121.12 亿元；2013 年公司实现主营业务收入 5.77 亿元，利润总额 0.68 亿元。

公司注册地址：南阳市张衡东路 396 号，法定代表人：郭廷献。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别

准备金动态调整工具的逆周期调节作用,引导货币信贷平稳适度增长,增强金融机构抗风险能力;进一步推进利率市场化改革。10月25日,贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行,实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底,M2存量达110.7万亿,同比增长13.6%。从社会融资规模来看,2013年全社会融资规模为17.3万亿,比上年同期多1.5万亿;其中人民币贷款12.97万亿,增加2.54万亿;全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元,比上年增加1044亿元。其中,A股再筹资(包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证)2803亿元,增加710亿元;上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元,增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元,比上年减少667亿元。

人民币汇率方面,截至2013年底,人民币兑美元汇率中间价为6.0969元,比上年末升值3.1%;人民币汇率双向浮动特征明显,汇率弹性明显增强,人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面,2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态,近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企,资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面,继续加快结构调整和转型升级,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张,加快推进产业转型升级,推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面,房地产调控政策进一步趋紧,2月26日,国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”;从房地产市场运行看,行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现,其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现,房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面,6月26日,国务院常务会议研究部署加快棚户区改造,会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户;8月22

日,发改委下发了发改办财经[2013]2050号文,明确支持棚改企业申请发行企业债券,并按照“加快和简化审核类”债券审核程序,优先办理核准手续,加快审批速度。10月15日,国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》,明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩,将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式,争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会(以下简称“全会”),审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,内容涵盖15个领域、60项具体任务,改革总体目标清晰;其中经济体制改革方面,市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”,更加明确深化改革的发展方向,将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度,预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场,预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革,房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系,预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看,2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面,房地产政策调控仍面临较大挑战,城镇化建设将继续保持快速发展,化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标,将有利于推动经济持

续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，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。近些年，全国各地区域城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2013年全年，全国固定资产投资总额完成44.71万亿元，比上年增长19.3%，扣除价格因素，实际增长18.9%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资0.92万亿元，比上年增长32.5%；第二产业投资18.48万亿元，增长17.4%；第三产业投资24.25万亿元，增长21.0%。2013年全年房地产开发投资8.60

万亿元，比上年增长19.8%，其中，住宅投资5.90万亿元，增长19.4%，办公楼投资0.47万亿元，增长38.2%；商业营业用房投资1.19万亿元，增长28.3%；全年新开工建设城镇保障性安居工程住房666万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房544万套。

截至2013年，中国城镇化率为53.37%，较上年提高0.8个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。根据《国家新型城镇化规划（2014-2020年）》，中国城镇化建设的指导思想是，紧紧围绕全面提高城镇化质量，加快转变城镇化发展方式，以人的城镇化为核心，有序推进农业转移人口市民化；以城市群为主体形态，推动大中小城市和小城镇协调发展；以综合承载能力为支撑，提升城市可持续发展水平；以体制机制创新为保障，通过改革释放城镇化发展潜力，走以人为本、四化同步、优化布局、生态文明、文化传承的中国特色新型城镇化道路，促进经济转型升级和社会和谐进步，为全面建成小康社会、加快推进社会主义现代化、实现中华民族伟大复兴的中国梦奠定坚实基础。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 区域经济

区域经济概况

根据《2013年南阳市国民经济和社会发展统计公报》，2013年南阳市全年全市生产总值2498.66亿元，比上年增长8.7%。其中：第一产业增加值449.78亿元，增长4.4%；第二产业增加值1264.68亿元，增长9.9%；第三产业增加值784.21亿元，增长9.0%。人均生产总值24692元。三次产业结构为18.0:50.6:31.4。全年全市地方财政总收入204.49亿元，比上年增长12.4%。地方公共财政预算收入123.63亿元，增长19.3%。其中税收收入99.46亿元，

增长 20.4%，税收占地方公共财政预算收入的比重为 80.4%；非税收入 24.16 亿元，增长 14.7%。地方公共财政预算支出 426.13 亿元，增长 10.2%。其中，教育支出增长 16.6%；社会保障与就业支出增长 15.5%；医疗卫生支出增长 13.1%。全市 13 个县（市、区）中，有

10 个县（市、区）地方公共财政预算收入超过 5 亿元，其中淅川县超过 10 亿元。

财政实力

2013 年南阳市本级一般公共预算收入为 36.57 亿元，较上年增长 22.65%。

表1 2012、2013 年南阳市本级实际可支配收入情况表（单位：万元）

序号	科目	2012 年	2013 年
1=2+3	一般公共预算收入	298137	365677
2	其中：税收收入	251275	314302
3	非税收入	46862	51375
4	国有土地使用权出让收入	83068	93391
5=6+7+8	上级补助收入	466830	351924
6	其中：返还性收入	50219	49160
7	财力性转移支付	136418	139693
8	专项转移支付	280193	163071
9	预算外收入	60184	57943
10=1+4+5+9	地方可支配收入总计	908219	868935

资料来源：南阳市财政局

从南阳市本级地方政府可控财力来看，2013 年地方可支配收入为 86.89 亿元，比上年下降 4.36%，主要是因为上级补助收入减少造成。

截至 2013 年底，南阳市本级地方政府债务余额为 57.75 亿元，较上年增长 14.58%，主要

由国内金融机构借款和政府担保的国内金融机构借款构成。南阳市本级债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 66.46%，债务负担一般，但较上年的 54.10%增长 12.36 个百分点。

表2 南阳市本级债务及综合财力情况（单位：万元）

地方债务（截至 2014 年 4 月底）	金额	地方财力（2013 年度）	金额
（一）直接债务余额	267999.31	（一）地方一般公共预算收入	365677.00
1、外国政府贷款	1627.07	1、税收收入	314302.00
2、国际金融组织贷款	134.84	2、非税收入	51375.00
（1）世界银行贷款	134.84	（二）转移支付和税收返还收入	351924.00
（2）亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	139693.00
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	163071.00
（4）其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	49160.00
3、国债转贷资金	809.00	（三）国有土地使用权出让收入	93391.00
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	93039.00
5、解决地方金融风险专项借款	238.00	2、国有土地收益基金	239
6、国内金融机构借款	142739.40	3、农业土地开发资金	113
（1）政府直接借款		（四）预算外财政专户收入	57943.00
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	142739.40		
7、债券融资	122451.00		
（1）中央代发地方政府债券	122451.00		
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资			

8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款			
11、其他			
(二) 担保债务余额	619023.68		
1、政府担保的外国政府贷款	16204.74		
2、政府担保的国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款	602818.94		
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额 = (一) + (二) × 50%	577511.15	地方综合财力 = (一) + (二) + (三) + (四)	868935.00
债务率 = (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力)	66.46%		

资料来源：南阳市财政局

总体来看，2013年南阳市本级一般预算收入持续增长，但上级补贴收入有所下降，而地方政府债务率提高的同时，债务规模也有所增大，债务负担有所加重。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为国有独资企业，由南阳市财政局代表南阳市人民政府出资设立。截至 2013 年底，公司注册资本为 20 亿元。

2. 政府支持

2013 年公司收到补贴收入 3.24 亿元，主要为城市基础建设补助资金。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度及高管人员无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司作为南阳市重要的基础设施建设投融资主体，主营业务范围主要涉及区内基础设施、公益事业以及重大项目的开发建设。公司主营业务收入主要来自南阳市城市基础设施项目及开发整理的代建等。

2013年，公司主营业务收入为5.77亿元，较上年下降43.14%，主要是因工程代建收入的大幅下降所致，前两年代建工程较多是因南阳市2012年要召开全国第七届农运会，需建设的基础设施建设任务比较集中和繁重，公司相应的代建工程较多，2013年南阳市城建任务有所缓解，因而公司代建工程也相应减少。公司主营业务收入仍由工程代建和土地开发整理构成。由于工程代建收入的大幅下降，2013年公司土地开发整理的收入对主营业务收入贡献，由上年的15.70%大幅提升至37.78%。

表3 2012~2014年一季度公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项 目	2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程代建收入	85571.97	84.30	0.50	35909.14	62.22	0.50
土地开发整理收入	15932.29	15.70	0.50	21801.38	37.78	0.50
合计	101504.26	100.00	0.50	57710.52	100.00	0.50

2. 基础设施建设

工程代建

根据公司与南阳市人民政府签订的《委托代建协议》，经南阳市政府授权，公司作为项目管理主体，按照相关的要求完成基础设施项目建设，南阳市财政局将按照工程进度向公司拨付工程价款，总价款为投资总额的100.5%。代建项目工程的投资总额以经评审确认的工程竣工决算的金额为准，包括代建过程中实际发生项目前期费用、工程勘察费用、工程设计费用、工程监理费用、工程管理费用、拆迁、补偿安置费用、专项贷款利息等各项支出，上述支出

项目及支出数额由南阳市财政局评审确定。在收入确认之前，所有发生的费用直接计入主营业务成本，待确认收入后，确认的收入直接计入主营业务收入。

2013年，公司完成代建工程包括内河水源工程、塘湾路工程等项目，投资估算合计为1.80亿元。

2013年，公司确认代建收入3.59亿元，截至2013年底尚未收到的工程代建款3.85亿元。公司工程代建和土地开发整理合计收到现金3.27亿元。

表4 2013年公司已完成的代建项目情况（单位：万元）

年份	项目名称	项目建设内容	工期	投资估算
2013年	内河水源工程	从白河上游引水至梅溪河、三里河、温凉河三条内河的水渠及管道工程	1年	9394.6
	塘湾路工程	全长1074米，红线宽40米，北京路至车站路段道路建设及配套基础设施工程	1年	3369.98
	滨河路大修（G312-独山大道）	独山大道至卧龙路段的道路改扩建工程	1年	4684.68
	建设路人行道改造	汉城河至滨河路段的道路建设及配套基础设施工程	1年	273.99
	主体育场和水上运动场鲜花造景	主体育场和水上运动场鲜花造景	1年	310
小计			--	18033.25

项目回购

公司城市基础设施建设项目回购业务的运营模式为：公司与南阳市人民政府就具体回购项目签订《城市基础设施建设项目建设—移交（BT）合作协议》和《项目回购协议书（变更协议）》，根据上述协议规定，公司经授权作为项目投资主体，按照相关要求进行项目建设，并在项目建成后移交给南阳市政府，后者以政府回购的方式向公司分期支付“BT项目回购款”。

BT项目回购款包含BT投资额和公司的投资回报。其中BT投资额为公司进行项目建设并经南阳市财政局审定确认的实际投资金额，包括项目前期费用、工程勘察费用、工程设计费用、工程监理费用、工程管理费用、工程决算费用、建设期利息支出等；公司的投资回报为

BT投资额的1%。

会计处理上，公司将支付施工单位的工程进度款以及发生银行借款的利息，计入“其他长期资产”中的“长期应收款”科目。工程完工后，完成审价工作的，公司将“长期应收款”科目余额（实际投资额）与回购基数之间的差额于工程审价后一次确认为收入，回购基数由“长期应收款”转入“长期股权投资”，约定的投资回报（回购资金超出回购基数的部分）于实际收到回购资金时确认为当期投资收益；工程审价尚未结束的，公司将“长期应收款”科目余额（实际投资额）作为暂定的回购基数结转入“长期股权投资”，收到回购资金后进行相应的抵扣，同时将1%的投资回报部分确认为“投资收益”。

截至2013年底，公司负责的BT项目主要是

南阳市仲景路、张衡东路改扩建工程项目、第七届全国农运会场馆及配套路网建设项目、白河沿岸环境综合治理一期工程等。

2013年，公司已收到的BT项目回购资金为6.73亿元，并将其中的672.5万元确认为投资收益。

截至2013年底，公司在建回购项目为南阳市东北分区部分区域基础设施建设及周边棚户区改造项目，已累计投资8.88亿元，未来投资需求7.39亿元。

3. 土地开发整理

公司就土地开发整理项目与南阳市人民政府签订的《委托土地整理协议》。根据协议规定，南阳市政府委托公司按照相关的要求进行基础设施项目国有用地土地开发整理，南阳市政府按照投资总额的100.5%向公司支付工程总价款，投资总额以经评审确认的结算金额为准。

具体的价款支付由南阳市政府安排南阳市财政局按照工程进度进行拨付。在收入确认之前，所有发生的费用直接计入主营业务成本，待确认收入后，确认的收入直接计入主营业务收入。

2013年实施并完成的土地开发整理项目包括北京路建设工程征地拆迁项目、孔明路安置房拆迁项目、健康路建设工程征地拆迁项目和独山大道南延建设工程征地拆迁四个项目。

2013年，公司土地开发整理确认的收入为2.17亿元，公司工程代建和土地开发整理合计收到现金3.27亿元。

4. 在建项目

公司目前共北京北路建设工程、滨河路瞎眼建设工程和麒麟西路建设工程等有9个在建项目，预计总投资42.95亿元，截至2013年底累计投资16.03亿元。

表5 截至2013年底公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	资金筹措		截至2013年底已投资额	项目进度	预计完工时间	性质
		银行贷款	财政承担				
北京北路建设工程	3057.12		3057.12	2190	工程已进入收尾阶段	2014.5	代建
滨河路下延建设工程	8547		8547	4756	正在进行征地拆迁	2014	代建
麒麟西路建设工程	7940		7940	3570	正在进行路基挖填土方和排水施工	2014.10	代建
北外环路建设工程	4381.4		4381.4	1500	路基施工完毕	2014.10	代建
范蠡路与工农路交叉口、七一路与文化路交叉口、建设路与独山大道交叉口改造工程	2456		2456	2456	已完工		代建
塘湾路建设工程	3369.98		3369.98	3369.98	已完工		代建
滨河路大修工程	4684.68		4684.68	4684.68	已完工		代建
南阳市中心城区内河水系综合治理项目	232380.73	110000	132380.73	49016.7	正在进行温凉河沿岸拆迁工程和内河水源工程，内河清障工程已完工	2015	代建
南阳市东北分区部分区域基础设施建设及周边棚户区	162692	70000	92692	88779	路网工程已完工，正在进行棚户区安置	2014	回购

区改造项目					房建设		
合计	429508.91	180000	259508.91	160322.36	--	--	

跟踪期内，受公司代建项目的减少，公司营业状况有所下降，但土地开发整理收入的快速增加抵消了部分代建项目减少的不利影响。

八、募集资金使用情况

1. 存续期债券概况

公司已于 2013 年 10 月 24 日发行“13 宛城投债”，债券期限 7 年，票面利率为 7.05%。公司债券募集到的 18 亿资金将全部用于南阳市中心城区内河水系治理工程（一期）和南阳市东北分区部分区域基础设施建设及周边棚户区改造项目。

截至 2014 年 4 月，内河水系综合治理工程已累计使用债券资金 4.90 亿元，东北分区部分区域基础设施建设及周边棚户区改造项目累计使用债券资金 4.9 亿元，合计 9.80 亿元。具体资金使用情况如下：

中心城区内河水系项目正在进行温凉河沿线公建单位及居民房屋拆迁补偿和内河水源工程、内河清障工程。水源工程于 2013 年 9 月 10 号开工，年底通水，截至目前，工程累计完成土方开挖 62 万立方米，土方回填及填筑 54 万立方米，砼及钢筋砼 3.5 万立方米，浆砌石 1.95 万立方米，清淤 9.92 万立方米，管道铺设 9462 米，累计完成投资约 9477 万元。内河清障工程主要包括市区温凉河、梅溪河、护城河、汉城河等四条河道，自 2013 年 12 月 1 日开工，12 月 30 日完工，现已验收完毕。

东北分区部分区域基础设施建设及周边棚户区改造项目区域内基础设施建设已完成，正在进行东北分区部分区域棚户区项目建设，目前已安置 980 户拆迁户回迁，安置面积 151950 平方米。

2. 公司偿债保证能力分析

针对南阳市中心城区内河水系综合治理（一期）项目，南阳人民政府签署了关于该

项目融资批复（宛政文【2013】68 号），项目资金来源包括政府的财政支持以及项目实施后整理的 1964.02 亩土地未来出让成本返还和南阳市政府注入的专项用于还款的 631.983 亩土地未来出让收入组成。表 6 为 2014 年~2020 年公司整理片区以及政府注入地块挂牌上市计划，联合资信关注到，土地出让受宏观经济形势、国家政策调控及房地产行业景气度影响较大，公司预测的土地出让计划及收入规模实现存在一定不确定性，若公司无法按照预测计划进行土地出让将会对公司未来偿债造成一定压力。联合资信将密切关注公司未来土地出让计划实施情况。

表 6 公司土地出让计划（单位：亩、亿元）

年度	土地出让面积	土地出让收入返还
2014 年	148.20	1.19
2015 年	210.90	1.69
2016 年	616.183	3.49
2017 年	462.26	3.70
2018 年	362.72	2.90
2019 年	391.18	3.13
2020 年	404.56	3.10
合计	2596.003	19.20

资料来源：公司提供

针对南阳市东北分区部分区域基础设施及周边棚户区改造项目，南阳市人民政府与公司签订了 BT 协议。协议约定，项目拟回购金额为 13.65 亿元，从 2014 年开始分 7 期支付，2014 年~2015 年每年支付的金额为 1.40 亿元，2016 年~2020 年每年支付 2.17 亿元。

2013 年，公司 EBITDA 为公司债发行额度的 0.20，较上年的 0.11 有较大幅度的上升，但保障能力仍属一般。

2013 年底，公司现金类资产（货币资金+短期投资+应收票据）21.69 亿元，较上年同期的 8.20 亿元上升幅度较大。2012 与 2013 年，公

司现金类资产分别是本期公司债券的0.46倍和1.20倍，保障能力有所提升。

2013年，公司经营活动现金流入量和经营活动产生的现金流量净额，分别为本期公司债券的1.07和-0.22倍，公司经营活动现金流入对本期债券的覆盖程度尚可。

九、财务分析

公司提供的 2013 年财务报表经上回会计师事务所有限公司审计并出具了标准无保留意见的审计结论。

跟踪期内，公司合并范围未发生变化，报表可比性强。

1. 盈利能力

截至 2013 年底，公司主营业务收入 5.77 亿元，较上年下降 43.14%，主要是由于工程代建收入的大幅下降所致。2013 年公司工程代建收入 3.59 亿元，较上年下降 58.04%，主要是因为全国第七届农运会各项基础设施建设任务高峰期过后，公司代建工程相应减少造成。从收入构成上看，2013 年工程代建收入占总收入比例由上年 84.30%下降为 62.22%，土地开发整理收入由上年 15.70%上升为 37.78%。同期主营业务成本下降幅度与主营业务收入下降幅度相同，为 43.14%。公司期间费用 2013 年大幅增长，占营业收入比重为 47.13%，较上年的 5.24%增幅较大，主要是因为公司利息支出较上年新增 2.04 亿元，主要是项目建设期间，为项目专门借入的款项的利息支出记入到项目的投资总额中；项目完工后，为项目专项借入的款项的借款利息记入到了财务费用中，因此财务费用中利息支出大幅增加。为加强公司经营能力，保障公司城市基础设施项目建设，南阳市财政局给予了公司财政资补贴资金的支持，对公司项目完工后的利息支付起到了积极的作用。

2013 年公司利润总额 0.68 亿元，较上年下降 36.49%，主要是因为营业收入的下降和财

务费用的大幅增加所致。

从盈利指标来看，2013 年公司主营业务利润率为 0.31%，较上年的 0.23%有所增长，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.89%和 0.56%，较上年均有所下降。

总体来看，公司盈利能力较弱，利润总额对补贴依赖程度较高。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2013 年公司经营活动产生的现金流入量为 19.27 亿元，较上年上升 3.19%。其中销售商品、提供劳务收到的现金下降 60.13%，公司受到支付其他与经营活动有关现金大幅增加影响，公司经营活动现金流出增加至 23.19 亿元，其中主要为往来款项，包括支付南阳市财政局 4 亿元，支付南阳市非税收入管理局 5.68 亿元，支付宁西铁路复线征地拆迁专项拨款 4.74 亿元，2013 年公司经营活动现金流净额为-3.92 亿元。从收入实现质量指标来看，2013 年公司现金收入比为 56.73%，较上年 80.90%下降幅度较大。总体来看，公司经营活动产生的现金流较上年有所恶化，获得现金能力下降。

从投资活动来看，2013 年公司投资活动产生的现金流量净额为-4.91 亿元，反应为净流出。

从筹资活动来看，受 2013 年公司发行的债券影响，公司筹资活动产生的现金流量净额增加至 22.32 亿元。

总体来看，公司经营活动现金流入与流出规模均持续扩大，但整体表现为净流出，收入实现质量较上年也有所下降，经营性现金净流量不能覆盖投资活动现金净流出，对外部融资有一定的依赖性。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，公司资产总额 201.04 亿元，同比增长 14.58%，主要是受货币资金的大

幅增加影响。截至 2013 年底，公司流动资产 104.44 亿元，占 51.95%，流动资产占比较上年新增 6.86%。

截至 2013 年底，公司流动资产规模为 104.44 亿元，较上年底增加 32.02%，主要是受货币资金大幅增加影响。公司流动资产结构未发生较大变动，仍以货币资金（占 20.76%）、应收账款（占 3.69%）、其他应收款（占 19.13%）和存货（占 56.31%）为主。

截至 2013 年底，公司货币资金余额为 21.69 亿元，较上年底增加 164.51%，主要是因公司发行债券所取得的货币资金。公司货币资金主要为银行存款，截至 2013 年底，公司无使用受到限制的货币资金。

截至 2013 年底，公司应收账款为 3.85 亿元，较上年增加 184.51%，全部为南阳市财政局的代建工程款。从账龄上看，一年以内的应收账款占 67.97%，一到两年的占 32.03%，公司未计提任何坏账准备。

截至 2013 年底，公司其他应收款为 19.98 亿元，较上年增加 116.48%，主要是为新增对河南铁路投资有限责任公司股权出资的投资款项 6.08 亿元，因对方尚未变更注册资本及实收资本，尚未确定是对哪个单位的出资，因此暂时记入其他应收款中，待明确是对哪个单位的出资后转入长期股权投资中；该笔投资因河南铁路投资有限责任公司投资项目尚未确定，公司投资收益回报形式尚不能确定；新增的对南阳市非税收入管理局的往来款项 5.36 亿元。公司其他应收款较为集中，前五名单位合计金额占总金额的 86.91%。从账龄上看，1 年以内的其他应收款占 63.97%，1 至 2 年内的占 10.89%，2 至 3 年内占 3.10%，3 年以上的占 22.04%。

截至 2013 年底，公司存货仍为 58.81 亿元，与上年底相同，全部为土地使用权。

截至 2013 年底，公司长期债权投资为 38.21 亿元，较上年底增加 117.46%，主要来源于 BT 项目投资—农运会配套设施及路网项目。

截至 2013 年底，公司其他长期资产为 57.60 亿元，较上年底下降 26.86%，其中长期应收款-BT 项目投资占 3.34%，长期应收款-保障房建设工程款占 0.40%，林木资产及林地占 96.26%。2013 年公司其他长期资产下降主要是由长期应收款-BT 项目投资减少引起，该科目的减少系按照公司 BT 项目核算的会计政策，将已进入回购期的投资金额暂估转入长期债权投资所致。

负债

截至 2013 年底，公司负债总额为 79.92 亿元，较上年底增加 45.21%，主要应付账款增加，及受公司 2013 年发行债券带来的应付债券增加所致。从负债结构上看，公司流动负债比率略上上升，由上年底的 22.77% 上升至 25.40%。

截至 2013 年底，公司流动负债 20.30 亿元，较上年底增加 61.99%，主要由应付账款（占 17.93%）、其他应付款（占 45.00%）和一年内到期的非流动负债（占 35.51%）构成。

截至 2013 年底，公司应付账款 3.64 亿元，较上年底增加 81.10%，从账龄来看，1 年以内的占 53.21%，1 至 2 年的占 46.76%，2 至 3 年的占 0.03%，无 3 年以上的应付账款。应付账款金额前五名全部为南阳市市政工程总公司、河南天工建设集团有限公司和洛阳市市政工程有限公司等的工程款，前五名金额合计为 2.40 亿元，占应付账款总额的 65.93%。

截至 2013 年底，其他应付款合计 9.13 亿元，较上年底增加 25.25%，从账龄来看，1 年以内的占 78.72%，1 至 2 年的占 13.08%，2 至 3 年的占 4.38%，3 年以上的占 3.82%。2013 年底，其他应付款金额前五名的合计占总金额的 86.40%，主要为暂借款、铁路建设国债资金、邕河治理工程回购款和代垫工程款等，集中度较高。

截至 2013 年底，一年内到期的非流动负债为 7.21 亿元，较上年底增加 169.62%，主要为国家开发银行等的借款。

截至 2013 年底，公司长期负债为 59.62 亿

元，较上年底增加 40.27%，主要由长期借款和应付债券。

截至 2013 年底，公司长期借款为 41.12 亿元，较上年下降 3.07%。

截至 2013 年底，公司应付债券 18 亿元，全部为公司当年发行的债券。

截至 2013 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 39.75%、32.80%和 35.39%，均较上年有所上升。

所有者权益

2013 年公司所有者权益 121.12 亿元，较上年底增加 0.58%，主要增长来自于未分配利润的增加。从所有者权益构成来看，实收资本占 16.51%、资本公积占 79.10%、盈余公积占 0.44%以及未分配利润占 3.95%，各部分比重较为稳定。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，2013 年底，公司流动比率 514.52%，较上年 631.32%有所下降，速动比率 224.79%，较上年 162.01%有所上升。2013 年底公司经营现金流动负债比-19.33%，主要是因支付其他与经营活动有关的现金较上年底大幅增长所致。考虑到公司货币资金充裕，且无受限资金，公司短期偿债压力尚可。

从长期偿债指标来看，2013 年底，公司 EBITDA 为 3.55 亿元，全部债务新增 20.77 亿元（包含当年发行的 18 亿元公司债），全部债务/EBITDA 为 18.66。总体来看，公司整体偿债能力一般。

截至 2014 年 3 月底，公司及其控股子公司共获得银行授信 87.27 亿元，其中未使用额度 47.97 亿元。

截至 2013 年底，公司对外担保 38.94 亿元，主要被担保单位是南阳市建设投资有限公司和南阳市非税收管理局，担保比例为 32.15%。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行 B-2014040060634423

号企业基本信用信息报告，截至 2014 年 4 月 1 日，公司无未结清和已结清不良信贷记录，无欠息，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，以及南阳市经济及政府财力状况、政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

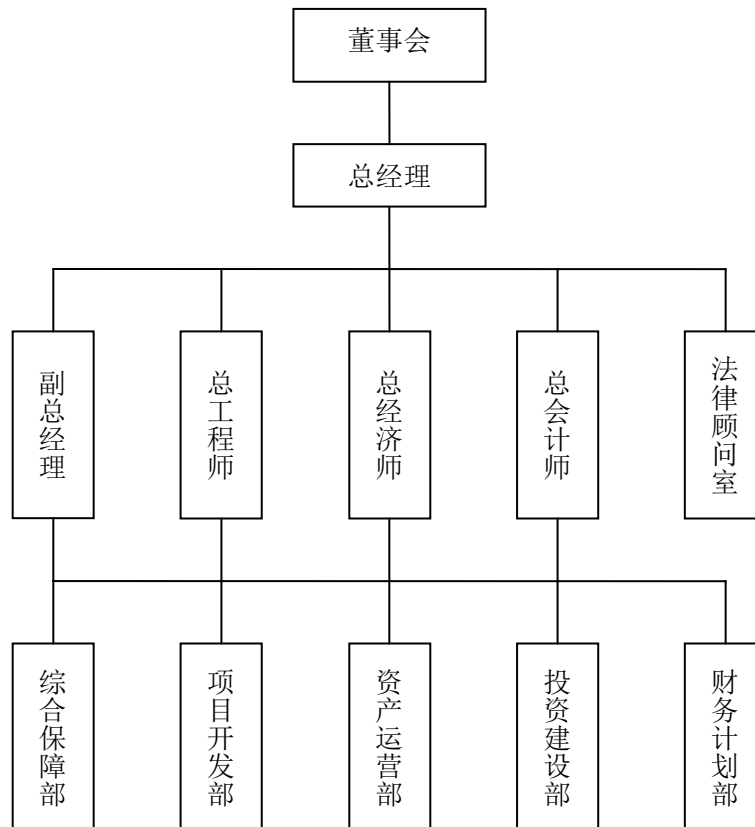
十、结论

综合考虑，联合资信维持南阳投资集团有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13宛城投债”AA的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	14.00	8.20	21.69
资产总额(亿元)	155.58	175.46	201.04
所有者权益(亿元)	118.36	120.42	121.12
短期债务(亿元)	12.46	3.13	7.21
长期债务(亿元)	18.71	42.43	59.12
全部债务(亿元)	31.17	45.56	66.33
主营业务收入(亿元)	2.18	10.15	5.77
利润总额(亿元)	0.93	1.06	0.68
EBITDA(亿元)	1.56	1.90	3.55
经营性净现金流(亿元)	5.80	4.90	-3.92
销售债权周转次数(次)	--	14.99	2.22
存货周转次数(次)	0.04	0.17	0.10
总资产周转次数(次)	0.01	0.06	0.03
现金收入比(%)	98.45	80.90	56.73
主营业务利润率(%)	0.88	0.23	0.31
总资本收益率(%)	1.66	2.10	1.89
净资产收益率(%)	0.78	0.88	0.56
长期债务资本化比率(%)	13.65	26.05	32.80
全部债务资本化比率(%)	20.84	27.45	35.39
资产负债率(%)	23.92	31.37	39.75
流动比率(%)	438.88	631.32	514.52
速动比率(%)	120.15	162.01	224.79
经营现金流动负债比(%)	31.41	39.08	-19.33
EBITDA 利息倍数(倍)	0.99	0.79	1.16
全部债务/EBITDA(倍)	20.02	23.97	18.66

附件 3 有关计算指标的计算公式

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/主营业务收入×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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。