跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1024 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/13宛城投”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十四日

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

南阳投资集团有限公司公司债券跟踪评级报告

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/13 宛城投	18 亿元	2013/10/24 2020/10/24	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 6 月 24 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	21.69	20.99	24.30
资产总额(亿元)	201.04	201.02	212.67
所有者权益合计(亿元)	121.12	121.25	121.46
短期债务(亿元)	7.21	6.77	8.10
全部债务(亿元)	66.33	65.06	57.55
主营业务收入 (亿元)	5.77	7.22	9.83
利润总额(亿元)	0.68	0.10	0.11
EBITDA(亿元)	3.55	3.22	3.68
经营性净现金流(亿元)	-3.92	2.84	10.80
主营业务利润率(%)	0.31	0.09	0.44
净资产收益率(%)	0.56	0.08	0.09
资产负债率(%)	39.75	39.68	42.89
全部债务资本化比率(%)	35.39	34.92	32.15
流动比率(%)	514.52	489.39	384.17
全部债务/EBITDA(倍)	18.66	20.18	15.62
经营现金流动负债比(%)	-19.33	13.25	34.05

分析师

张峻铖　喻宙宏

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

南阳投资集团有限公司（以下简称“南阳投资”或“公司”）是南阳市城市基础设施投资建设的重要主体，跟踪期内，南阳市区域经济及财力稳定增长，政府对公司提供有力的支持。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到，公司盈利能力弱、应收款项金额持续加大对公司资金形成占用、公司对外担保额度较大等因素对公司偿债能力带来的不利影响。

跟踪期内，南阳市经济持续增长，财政实力不断增强，城市基础设施建设发展空间较大，公司经营前景良好，未来随着在建项目的陆续完工以及土地整理业务的扩大，公司的收入有望增加。

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/13宛城投”AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，南阳市区域经济持续增长，财政实力稳定增强，为公司发展营造了良好的外部发展环境。
2. 公司作为南阳市基础设施投资建设的重要主体，在工程代建和回购等方面得到地方政府的持续支持。
3. 南阳市已将“13 宛城投债/13 宛城投”纳入政府一类债务，由南阳市财政承担偿还责任，对“13 宛城投债/13 宛城投”的偿还提供了强力的支撑。

关注

1. 公司盈利能力弱，利润总额对财政补贴依赖程度较高。
2. 公司应收款项金额持续加大，且在资产中占比较高，对公司资金形成一定的占用。
3. 公司对外担保金额较大，存在一定的或有风

险。

4. 跟踪期内，南阳市本级债务负担有所加重。
5. 跟踪期内，“13 宛城投债/13 宛城投”配套地块未按计划出让，同时南阳市政府针对“13 宛城投债/13 宛城投”制定的回购安排也未按期履行，联合资信将密切关注。

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“13 宛城投债/13 宛城投”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。截至 2015 年底，公司注册资本 20 亿元，公司实际控制人为南阳市人民政府。

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 2015 年底，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 2015 年底，公司（合并）资产总额为 212.67 亿元，所有者权益 121.46 亿元；2015 年公司实现主营业务收入 9.83 亿元，利润总额 0.11 亿元。

公司注册地址：南阳市张衡东路 396 号；法定代表人：梅晓林。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及

国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

（1）行业概况

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。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、

国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发【2015】40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济

区域经济概况

根据《2015 年南阳市国民经济和社会发展统计公报》显示，2015 年南阳市全年全市生产总值 2522.32 亿元，比上年增长 9.2%。其中，第一产业增加值 404.19 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 1153.91 亿元，增长 8.9%；第三产业增加值 964.22 亿元，增长 12.0%。三次产业结构 16.0：45.8：38.2。全年全社会固定资产投资 2708.87 亿元，比上年增长 17.0%，其中固定资产投资（不含农户）2630.45 亿元，增长 17.5%。全年房地产开发投资 150.67 亿元，比上年增长 1.9%；其中，住宅投资 119.76 亿元，同比下降 3.2%。全年全市居民人均可支配收入 16278 元，比上年增长 10.5%，扣除价格因素，实际增长 9.2%；居民人均消费支出 11523 元，增长 8.8%，实际增长 7.5%。

财政实力

从南阳市可控财力来看，2015年地方可支配收入为600.84亿元，比上年增长8.52%。其中，一般预算收入、基金收入及上级补助收入占地方可控财力的比重分别为26.14%、13.02%和59.46%。2015年，南阳市地方一般预算收入为

157.08亿元，较上年增长11.39%，其中税收收入占比为67.20%；受土地行情不佳影响，基金收入有所下降，2015年为71.81亿元；同期，上级补助收入为357.25亿元，主要由一般转移性支付（占62.21%）及专项转移支付（占34.78%）构成。

表1　2013~2015年南阳市地方可控财力情况表（单位：万元）

科目	2013 年	2014 年	2015 年
一般预算收入	1236254	1410248	1570828
税收收入	994647	1048098	1055596
非税收入	241607	362150	515232
基金收入	828867	952043	782231
土地出让金	762278	848763	718136
其他	66589	103280	64095
上级补助收入	2893985	3086193	3572453
返还性收入	106109	106671	107376
一般性转移支付	1743797	1884267	2222478
专项转移支付	1044079	1095255	1242599
预算外财政专户资金	86120	88093	82928
地方可控财力	**5045226**	**5536577**	**6008440**

资料来源：南阳市财政局

截至 2015 年底，南阳市本级地方政府债务余额为 90.23 亿元，较上年增长 3.00%。南阳市本级债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 80.22%，较上年有所提高，债务负担较重。

表 2　南阳市本级债务及综合财力情况（单位：万元）

地方财力（2015 年度）	金额	地方债务（截至 2015 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	504856	（一）直接债务余额	713044.53
1．税收收入	350379	1．国债转贷资金	645.43
2．非税收入	154477	2．解决地方金融风险专项借款	0
（二）转移支付和税收返还收入	374723	3．国内金融机构借款	71003.10
1．一般性转移支付收入	194902	（1）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	37394
2．专项转移支付收入	129954	4．债券融资	624006
3．税收返还收入	49867	（1）中央代发地方政府债券	444006
（三）国有土地使用权出让收入	172876	（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	180000
1．国有土地使用权出让金	169401	5．其他（村级及其他单位借款）	17390
2．国有土地收益基金	2292	（二）担保债务余额	378580.6
3．农业土地开发资金	1183	1．政府担保的国内金融机构借款	365150.3
4．新增建设用地有偿使用费	0	2．政府担保的融资平台债券融资	13430.3
（四）预算外财政专户收入	72367	--	

地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1124822	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	902334.83
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	80.22%		

资料来源：南阳市财政局

总体来看，跟踪期内南阳市地方可控财力持续增长，其中，受土地行情不佳影响，基金收入有所下降；同期，南阳市本级债务持续增长，地方政府债务率有所攀升，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，公司实际控制人为南阳市政府。截至 2015 年底，公司注册资本为 20 亿元。

2. 政府支持

2015 年，公司收到补贴收入 3.29 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、管理制度及高层管理人员无重大变化。

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代建及土地开发整理等。

2015年，公司实现主营业务收入9.83亿元，较上年增加36.22%，主要是因代建工程收入的增加所致。2015年公司工程代建业务收入较上年大幅增长131.19%，占主营业务收入的比重由上年的52.22%上升至88.62%；同期，公司土地开发整理收入较上年大幅下降67.57%，占有主营业务收入的比重由上年的47.78%下降至11.38%。

表3　2014~2015年公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项　目	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程代建收入	37685.31	52.22	0.50	87122.78	88.62	0.50
土地开发整理收入	34481.14	47.78	0.50	11183.20	11.38	0.50
合计	**72166.45**	**100.00**	**0.50**	**98305.98**	**100.00**	**0.50**

资料来源：公司提供

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。2015年，公司确认代建收入8.71亿元，截至2015年底尚未收到的工程代建款3.82亿元。公司工程代建和土地开发整理合计收到现金9.21亿元。

表4　2015年公司完成的代建项目明细

（单位：万元）

项目名称	成本	确认收入
温凉河整治工程	19145.24	19240.97
4 号路东段工程	1151.14	1156.90
内河水源工程	1644.70	1652.92
麒麟西路工程	3731.00	3749.66
北外环路跨干渠工程（北京路--26 中）	939.61	944.31
白河大道下延工程	10114.75	10165.32
光武西路工程	1027.52	1032.66
内河清障工程	306.01	307.54
中州西路跨渠工程	1396.00	1402.98
三馆一院代建工程	46095.79	46326.27
滨河路下延工程	831.66	835.82
其他零星工程	305.91	307.44
合计	**86689.33**	**87122.78**

资料来源：公司提供

公司目前在建项目有滨河路下延建设工程、麒麟西路建设工程和南阳市中心城区内河水系综合治理项目等有8个在建项目，预计总投资96.05亿元，截至2015年底累计投资31.24亿元。

表5 截至2015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 2015 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				
三馆一院	135000		135000	44579.72	正在进行项目主体工程建设	2017.12	
麒麟西路建设工程	8400.00		8400.00	7500	正进入收尾工程	2016.7	代建
南阳市中心城区内河水系综合治理项目	232380.73	110000.00	132380.73	149113.29	水源及河道清理工程已完成，正在进行收尾工程	2016	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改造项目	162692.00	70000.00	92692.00	52000.00	主体工程已完工	2016	回购
白河大道下延项目	21200		21200	12000	正在进行道路建设	2015	代建
工农路北延工程	1866.00		1866.00	200.00	已完工，尚有尾款结算未结算完毕	2015	代建
南阳市温凉河综合开发工程	399000.00	250000.00	149000.00	47000.00	河道治理工程已收尾，拆迁安置工程中正在进行两个小区工程建设	计划在 2017 年 12 月完成安置一期工程	代建
合计	**960538.73**	**430000**	**540538.73**	**312393.01**	--	--	--

资料来源：公司提供

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投资收益，回购基数由“长期应收款”转入“长期债权投资”，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“长期债权投资”，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”。

2015年，公司已收到的BT项目回购资金为9.68亿元，并将其中的968.16万元确认为投资收益。截至2015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，其中棚户区改造项目总投资16.27亿元，目前已投资5.20亿元。

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，在确认了收入但未收到款项时，计入应收帐款－财政局。

2015年实施的土地开发整理项目包括梅溪路南延改造工程南阳宾馆拆迁补偿资金、信臣路拓宽工程和温凉河棚户区土地拆迁改造三个项目。2015年，公司土地开发整理确认的收入为1.12亿元。

表6　2015年公司土地整治确认收入情况（单位：万元）

土地名称	成本	确认收入
梅溪路南延改造工程	425.37	427.50
信臣路拓宽工程	202.19	203.20
温凉河棚户区土地拆迁改造	10500.00	10552.50
合计	**11127.56**	**11183.20**

资料来源：公司提供

整体看，跟踪期内公司工程代建收入快速增加导致公司主营业务收入增长较快；公司在建项目总投资额较大，未来存在较大的对外融资需求；未来随着在建项目的陆续完工以及土地整理业务的扩大，公司的收入有望持续增加。

八、募集资金使用情况

公司已于 2013 年 10 月 24 日发行“13 宛城投债/13 宛城投”，发行额度 18.00 亿元，存续期 7 年。募集资金将全部用于南阳市中心城区内河水系治理工程（一期）（项目总投 23.24 亿元）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（项目总投 16.27 亿

元）。

截至 2016 年 5 月底，内河水系综合治理工程，内河水源工程、内河清障工程、内河截污工程已完工，正在进行收尾工程，项目进度已完成 64.16%，已累计使用债券资金 10.59 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，目前项目主体已建设完工，项目进度已完成 69.45%，累计使用债券资金 6.14 亿元。

表 7　截至 2016 年 5 月底“13 宛城投债/13 宛城投”募投项目进展情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	截至 2016 年 5 月底已投资额度	使用募集资金额度	项目进度
南阳市中心城区内河水系治理工程（一期）	23.24	14.91	10.59	64.16%
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	16.27	11.30	6.14	69.45%
合计	**39.51**	**26.21**	**16.73**	--

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的 2014 年和 2015 年财务报表均已经上会会计师事务所（特殊普通合伙）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，财务数据可比性强。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额为 212.67 亿元，所有者权益 121.46 亿元；2015 年公司实现主营业务收入 9.83 亿元，利润总额 0.11 亿元。

1. 盈利能力

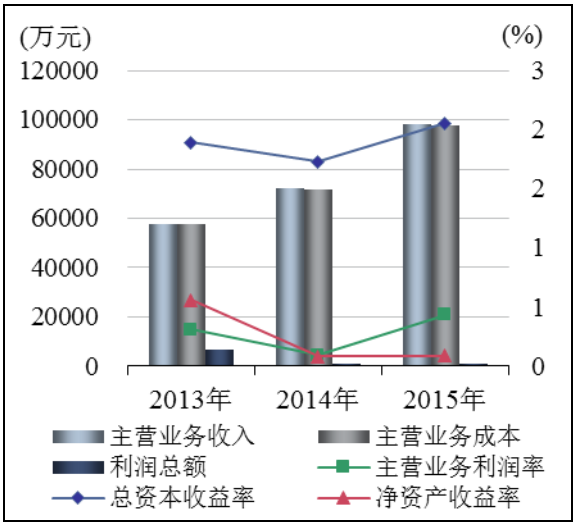
2015 年，公司主营业务收入 9.83 亿元，较上年增长 36.22%，主要系工程代建收入的增长所致。2015 年公司工程代建收入 8.71 亿元，较上年增加 131.19%。从收入构成上看，2015 年工程代建收入占总收入比例由上年的 52.22%上升至 88.62%，土地开发整理收入由上年的 47.78%下降至 11.38%。

2015 年，公司期间费用为 3.42 亿元，同比增长 17.37%，主要系财务费用增加所致。受主营业务收入增长影响，期间费用占主营业务收入的比重由 2014 年的 40.35%下降至 34.76%。

非经常性损益方面，2015 年，公司收到政府补助 3.29 亿元，对公司利润总额影响很大。2015 年公司利润总额 0.11 亿元，较上年增长 12.60%，主要是因为补贴收入的增加所致。

从盈利指标来看，2015 年公司主营业务利润率为 0.44%，较上年的 0.09%有所增长；公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.06%和 0.09%，较上年有所波动。

图 1　公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

总体来看，公司盈利能力弱，利润总额对财政补贴依赖程度高。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2015 年公司经营活动产生的现金流入量为 25.03 亿元，较上年上升 27.74%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金增加 90.99%，2015 年为 9.66 亿元。同期，

公司经营活动现金流出量为 14.23 亿元，较上年下降 15.11%，主要系支付的其他与经营活动有关现金减少所致；公司支付的其他与经营活动有关现金主要为暂付款，2015 年为 7.48 亿元，同比下降 21.23%。2015 年公司经营活动现金流净额为 10.80 亿元，较上年大幅增长 281.08%。从收入实现质量指标来看，2015 年公司现金收入比有所上升，由上年的 70.08%上升至 98.25%，获得现金能力有所增强。

从投资活动来看，2015 年公司投资活动现金流入为 6.22 亿元，较上年增长 43.68%，主要来自收回投资所收到的现金；公司收回投资所受到的现金主要来自赎回理财产品所收到的现金，2015 年为 42.82%。同期，公司投资活动现金流出为 17.65 亿元，主要为投资所支付的现金；其中，投资所支付的现金为 14.52 亿元，主要为购买理财产品所支付的现金。2015 年公司投资活动产生的现金流量净额为-11.43 亿元，较上年的-0.53 亿元降幅较大。

从筹资活动来看，2015 年公司筹资活动现金流入为 17.71 亿元，较上年增长 71.34%，全部来自收到其他与筹资活动有关的现金；公司收到其他与筹资活动有关的现金主要来自借入款（11.90 亿元）和国开发展基金投资款（5.28 亿元）。同期，公司筹资活动现金流出为 13.78 亿元，主要为用于偿还债务及支付利息所支付的现金。2015 年，公司筹资活动现金流量净额为 3.93 亿元。

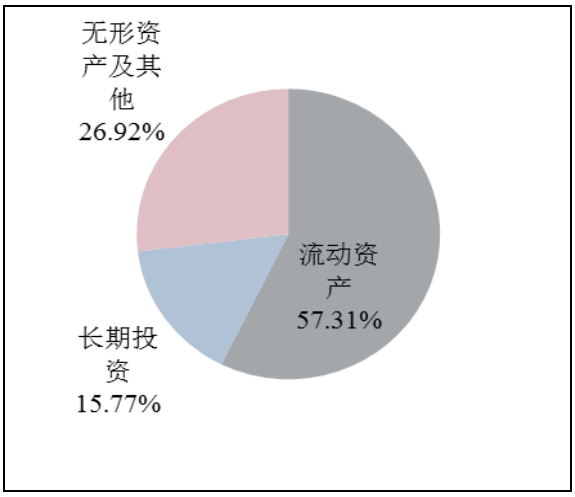
总体来看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流较上年有所好转，但获现能力仍一般。2015 年公司投资规模有所增大，对外融资需求有所上升。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额 212.67 亿元，同比增长 5.79%，主要来自其他应收款和其他流动资产的增长。2015 年底，公司资产主要由流动资产（占 57.31%）、长期投资(占 15.77%)和无形资产及其他（占 26.92%）构成。

图 2　2015 年底公司资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司流动资产规模为 121.88 亿元，较上年底增加 16.38%，主要是受货币资金、其他应收款和其他流动资产增加所致。公司流动资产结构较上年有所变动，主要以货币资金（占 19.93%）、其他应收款（占 21.23%）、存货（占 48.26%）和其他流动资产（占 7.44%）为主。

截至 2015 年底，公司货币资金余额为 24.30 亿元，较年增长 15.74%，主要由银行存款（占 99.99%）构成。

截至 2015 年底，公司应收账款为 3.82 亿元，较上年增加 12.21%，全部为应收南阳市财政局的代建工程款。从账龄上看，全部为一年以内的应收账款，公司共计提坏账准备 0.01 亿元。

截至 2015 年底，公司其他应收款为 25.87 亿元，较上年增长 25.64%。其中，应收河南铁路投资有限公司 12.29 亿元，主要系宁西铁路复线南阳段拆迁补偿款由南阳市承担的部分，根据《河南省人民政府关于加快推进铁路建设的意见》（豫政【2010】42 号）、《河南省人民政府关于进一步加快推进铁路建设的意见》（豫政【2015】11 号）的要求，该项目征地拆迁资

金由南阳市负责筹措的部分，作为地方铁路投资股份计入河南铁路投资有限公司。南阳市人民政府决定由公司作为南阳市的出资人，因河南铁路投资有限公司增资手续尚未完成，因此公司暂记入其他应收款中，不计提坏账准备。按账龄看，公司其他应收款中 1 年以内的占 39.47%，1-2 年的占 16.46%，2-3 年的占 28.38%，3 年以上的占 15.69%，账龄较为分散。从欠款单位看，2015 年底公司其他应收款中前 5 名欠款单位占总额的比重为 92.64%，集中度高。

表 8　2015 年底公司其他应收款主要欠款单位情况

（单位：亿元、%）

单位名称	账面金额	占比	款项性质
河南铁路投资有限责任公司	12.29	47.35	投资款
南阳市财政局	5.58	21.51	代付款
南阳市非税收入管理局	5.07	19.53	暂借款
河南天工建设集团有限公司	0.56	2.15	暂借款
淯龙泉水业有限公司	0.55	2.10	转贷款项
合计	**24.05**	**92.64**	--

资料来源：公司审计报告

公司存货主要为土地使用权，2015 年底为 58.82 亿元，与上年基本持平较上年变化不大，其中 43.40 亿元用于抵质押。公司其他流动资产全部为银行产品，2015 年底为 9.07 元。

截至 2015 年底，公司长期债权投资为 32.17 亿元，较上年底下降 17.79%，全部为 BT 项目投资组成，主要为仲景路、张衡东路项目、农运会配套设施及路网项目、白河治理一期工程等。

截至 2015 年底，公司其他长期资产为 57.18 亿元，较上年底增长 1.60%；其中，长期应收款-保障房建设工程款占 2.17%，林木资产及林地占 96.96%。

总体看，跟踪期内，公司流动资产以货币资金、存货和应收款项构成，考虑到公司存货中土地使用权占比较大，变现能力存在一定的不稳定性，同时公司应收款项对公司资金形成一定的占用，公司整体资产流动性偏弱。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额为 91.21 亿元，较上年底增长 14.33%，主要系应付类账款的资金所致。从负债结构上看，公司流动负债占比为 34.78%，长期负债占比为 65.22%。

截至 2015 年底，公司流动负债 31.73 亿元，较上年底增加 48.26%，主要由短期借款（占 3.15%）、应付账款（占 9.23%）、其他应付款（占 64.30%）和一年内到期的非流动负债（占 22.36%）构成。

截至 2015 年底，公司短期借款 1.00 亿元，全部为流动资金贷款；公司应付账款为 2.93 亿元，同比增长 155.62%，主要为应付工程款，账龄上以 1 年以内（占 63.38%）为主，综合账龄偏短。

公司其他应付款主要为铁路债券资金、暂借款及专项工程款，2015 年底为 20.40 亿元，同比增长 55.20%。从账龄来看，1 年以内的占 50.03%，1 至 2 年的占 16.31%，2 至 3 年的占 24.97%，3 年以上的占 8.69%，综合账龄偏短。从欠款单位看，其他应付款前 5 名单位占总额的比重为 80.30%，集中度较高。

表 9　2015 年底公司其他应付款主要欠款单位情况

（单位：亿元、%）

单位名称	账面金额	占比	款项性质
宁西铁路拆迁资金	5.86	28.75	铁路债券资金
河南铁路投资有限责任公司	3.60	17.65	暂借款
南阳市三馆一院建设资金	2.47	12.12	专项工程款
蒙华铁路征迁资金	2.44	11.98	专项工程款
内河截污项目资金	2.00	9.80	专项工程款
合计	**16.38**	**80.30**	--

资料来源：公司审计报告

公司一年内到期的非流动负债主要为临近到期的银行长期借款及待偿还的债券本金，

2015 年底为 7.10 亿元，较上年底增长 23.01%。

截至 2015 年底，公司长期负债为 59.48 亿元，较上年略增 1.89%，主要由长期借款（占 58.93%）、应付债券（占 24.21%）、长期应付款（占 8.88%）和专项应付款（占 7.98%）构成。

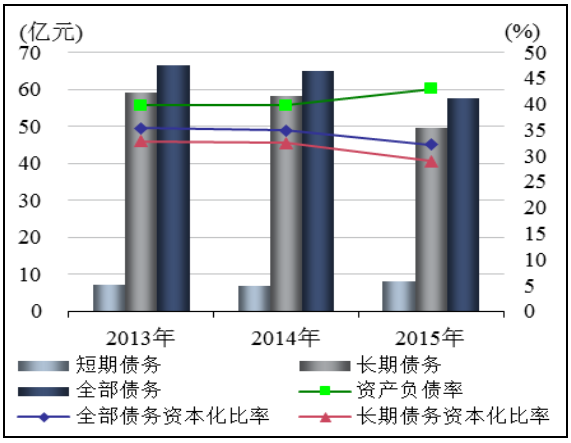
公司长期借款主要为国家开发银行河南省分行的借款，2015 年底为 35.05 亿元，同比下降 13.00%；公司应付债券全部为 2013 年发行的公司债券“13 宛城投债/13 宛城投”，发行总额 18.00 亿元，因“13 宛城投债/13 宛城投”设置有提前偿还本金安排，并将于 2016 年开始偿还本金，本期将临近到期的本金重分类至“一年内到期的非流动负债”科目中， 2015 年底公司应付债券账面余额为 14.40 亿元；公司长期应付款全部为国开发展基金投资款，全部为本期新增，2015 年底为 5.28 亿元。

截至 2015 年底，公司专项应付款为 4.75 亿元，较上年的 0.08 亿元大幅增长，主要系本期新增了宁西铁路复线征地款及蒙华铁路南阳段征地拆迁款所致。

截至 2015 年底，公司全部债务 57.55 亿元，同比下降 11.55%.其中，短期债务占 14.07%，长期债务占 85.93%，公司有息债务以长期债务为主，债务结构符合行业特点。

截至 2015 年底，公司资产负债率为 42.89%，较上年提高 3.20 个百分点；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年有所下降，分别为 32.15%和 28.93%。

图 3 公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

总体看，跟踪期内，公司债务负担有所降低，公司债务以长期债务为主，债务结构较合理。

所有者权益

2015 年公司所有者权益 121.46 亿元，与上年基本一致。公司所有者权益构成上较上年变化不大，其中实收资本占 16.47%、资本公积占 78.99%、盈余公积占 0.45%以及未分配利润占 4.09%，各部分比重较为稳定。总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性较强。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，2015 年底，公司流动比率与速动比率分别为 384.17%和 198.76%，较上年的 489.39%和 214.53%均有所下降。2015 年底公司经营现金流动负债比 34.05%。考虑到公司货币资金充裕，无受限资金，且短期债务规模较小，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债指标来看，2015 年底，公司 EBITDA 为 3.68 亿元，全部债务/EBITDA 为 15.62 倍，较上年的 20.18 倍有所下降。总体来看，公司长期偿债指标表现一般，考虑到公司自身的经营情况以及政府对公司的回购支持，公司实际偿债能力较好。

截至 2015 年底，公司及其控股子公司共获得银行授信 48.80 亿元，其中未使用额度 19.20 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2015 年底，公司对外担保余额 47.16 亿元，占 2015 年底公司净资产的比重为 38.83%。被担保单位分别是南阳市建设投资有限公司、南阳市非税收入管理局及南阳市高新区投资有限公司，其中南阳高新区投资有限公司于 2016 年 4 月 29 日成功发行了 8.80 亿元公司债券“16 南阳高新债”，由公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。目前被担保单位经营状况正常，但公司担保比率较高，仍存在一定的或有负债风险。

表 10　2015 年底公司对外担保明细

（单位：万元）

单位名称	担保余额	担保期限
南阳市建设投资有限公司	244000	2012.9-2024.9
南阳市建设投资有限公司	66000	2013.1-2023.1
南阳市建设投资有限公司	33000	2009.11-2018.11
南阳市非税收入管理局	11600	2012.12.2018.9
南阳市非税收入管理局	29000	2012.12.2019.5
南阳高新区投资有限公司	88000	2016.4.-2023.4
合计	**471600**	--

资料来源：公司提供

5.“13宛城投债/13宛城投”偿付能力分析

针对南阳市中心城区内河水系综合治理（一期）项目，南阳人民市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 631.98 亩土地未来出让收入组成。表 11 为 2015 ~2020 年公司整理片区以及政府注入地块挂牌上市计划，2015 年，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未能按计划实现，联合资信将密切关注后续进度。

表 11 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
2015 年	210.90	1.69
2016 年	616.18	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	**2447.80**	**18.01**

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，2014~2015 年每年支付的金额为 1.40 亿元，2016~2020 年每年支付 2.17 亿元。2014~2015 年，南阳市人民政府均未按照合同约定的回购比例拨付回购资金。但根据公司提供的凭证，南阳市已将“13 宛城投债/13 宛城投”纳入政府一类债务，由南阳市财政承担偿还责任，对“13 宛城投债/13 宛城投”的偿还提供了强力的支撑。

“13 宛城投债/13 宛城投”发行额度为 18 亿元，本金自存续期内第 3 年起至第 7 年分期等额偿还，每年待偿还金额为 3.60 亿元。2015 年公司 EBITDA 为“13 宛城投债/13 宛城投”发行额度的 0.20 倍，较上年的 0.18 倍略有上升，保障能力弱；对分期待偿还本金的保障倍数为 1.02 倍，具备覆盖能力。2015 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“13 宛城投债”的 1.39 和 0.60 倍，对分期待偿还本金的保障倍数分别为 6.95 倍和 3.00 倍，公司经营活动现金流入对本期债券的覆盖程度尚可，对分期偿还额度的覆盖能力较强。

综合考虑公司自身偿付能力、项目实施、土地整理及政府配套专项土地出让收入，募投项目收购收入，公司对“13宛城投债/13宛城投”的偿付能力较强。

6. 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 2016 年 5 月 25 日，公司存在 1 笔未结清欠息记录。根据中国农业发展银行南阳市宛城区支行提供的说明，公司欠息是由于农发行系统的顺延收息而造成，南阳市投资集团有限公司无欠息情况。

7. 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。

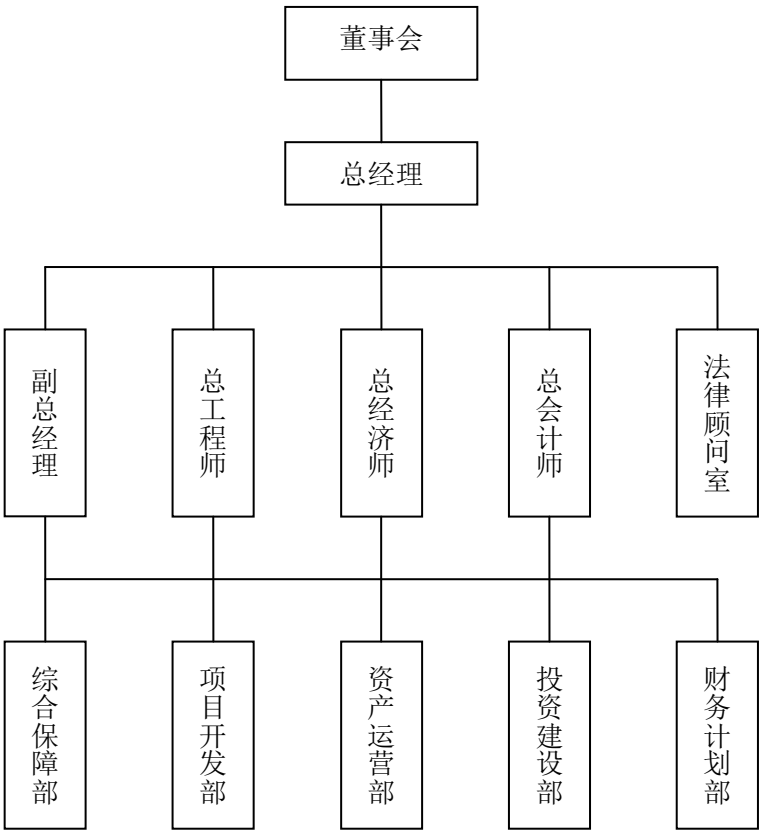
十、结论

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/13宛城投”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	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	21.69	20.99	24.30
资产总额(亿元)	201.04	201.02	212.67
所有者权益(亿元)	121.12	121.25	121.46
短期债务(亿元)	7.21	6.77	8.10
长期债务(亿元)	59.12	58.29	49.45
全部债务(亿元)	66.33	65.06	57.55
主营业务收入(亿元)	5.77	7.22	9.83
利润总额(亿元)	0.68	0.10	0.11
EBITDA(亿元)	3.55	3.22	3.68
经营性净现金流(亿元)	-3.92	2.84	10.80
财务指标			
销售债权周转次数(次)	3.00	1.77	2.41
存货周转次数(次)	0.20	0.12	0.17
总资产周转次数(次)	0.06	0.04	0.05
现金收入比(%)	56.73	70.08	98.25
主营业务利润率(%)	0.31	0.09	0.44
总资本收益率(%)	1.89	0.03	2.06
净资产收益率(%)	0.56	0.08	0.09
长期债务资本化比率(%)	32.80	32.47	28.93
全部债务资本化比率(%)	35.39	34.92	32.15
资产负债率(%)	39.75	39.68	42.89
流动比率(%)	514.52	489.39	384.17
速动比率(%)	224.79	214.53	198.76
经营现金流动负债比(%)	-19.33	13.25	34.05
全部债务/EBITDA(倍)	18.66	20.18	15.62

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	
主营业务收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/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%
主营业务利润率	（主营业务收入-主营业务成本-主营业务税金及附加）/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　中长期债券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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。