跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1230 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/PR宛城投”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十七日

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

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
13 宛城投债/PR 宛城投	14.40 亿元	2013/10/24	7 年	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

财务数据

项　　目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	20.99	24.30	17.13
资产总额(亿元)	201.02	212.67	215.29
所有者权益合计(亿元)	121.25	121.46	121.86
短期债务(亿元)	6.77	8.10	7.74
长期债务(亿元)	58.29	49.45	43.59
全部债务(亿元)	65.06	57.55	51.33
主营业务收入 (亿元)	7.22	9.83	9.19
利润总额(亿元)	0.10	0.11	0.40
EBITDA(亿元)	2.98	3.24	3.98
经营性净现金流(亿元)	2.84	10.80	-9.29
主营业务利润率(%)	0.09	0.44	0.10
净资产收益率(%)	0.08	0.09	0.33
资产负债率(%)	39.68	42.89	43.39
全部债务资本化比率(%)	34.92	32.15	29.64
流动比率(%)	489.39	384.17	458.34
经营现金流动负债比（%）	13.25	34.05	-39.48
全部债务/EBITDA(倍)	21.87	17.78	12.90

分析师

张婷婷　张峻铖　姚 玥

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

评级观点

南阳投资集团有限公司（以下简称“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，南阳市经济及财力稳定增长，政府对公司提供持续有力的支持。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、应收款项对公司资金形成占用等因素对公司偿债能力带来的不利影响。

南阳市城市基础设施建设发展空间较大，公司项目储备较为丰富，经营前景良好。未来随着在建项目的陆续完工，公司的收入有望增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持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/PR宛城投”的信用等级为AA。

优势

1. 跟踪期内，南阳市区域经济持续增长，财政实力稳步增强，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/PR 宛城投”纳入政府一类债务，对“13 宛城投债/PR 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. 公司应收款项金额较大，且在资产中占比较高，对公司资金形成一定的占用。
3. 跟踪期内，南阳市本级债务负担较重。

声　明

一、本报告引用的资料主要由南阳投资集团有限公司（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。

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。

南阳投资集团有限公司跟踪评级报告

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（以下简称“联合资信”）关于南阳投资集团有限公司（以下简称“公司”）主体长期信用及存续期内债券跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化，公司股东为南阳市财政局，代表南阳市人民政府出资，实际控制人为南阳市人民政府。截至 2016 年底，公司注册资本 20 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至 2016 年底，公司纳入合并范围子公司 1 家。公司本部设有综合保障部、项目开发部、资产运营部等 5 个职能部门。截至 2016 年底，公司合并范围内共有在职员工 59 人。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 215.29 亿元，所有者权益 121.86 亿元；2016 年公司实现主营业务收入 9.19 亿元，利润总额 0.40 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、债券概况与募集资金使用情况

截至 2016 年底，联合资信所评公司存续债券“13 宛城投债/PR 宛城投”尚需偿还债券本金合计 14.40 亿元。跟踪期内，公司已按期支付存续债券利息，并于 2016 年 10 月 24 日偿还“13 宛城投债/PR 宛城投”分期本金 3.60 亿元。公司既往还本付息情况良好。“13 宛城投债/PR 宛城投”募集资金均已全部用于南阳市中心城区内河水系综合治理（一期）项目和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，相关募投项目均已完工。

表 1　截至 2016 年底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
13 宛城投债/PR 宛城投	18	2013/10/24	7 年	14.40	按年付息，在债券存续期的第 3~7 年末每年偿还债券总额的 20%。

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工

具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业分析

城市基础设施建设是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

率开展的基础设施建设，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，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、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，从而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 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的

《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济

区域经济概况

跟踪期内，南阳市经济快速增长。根据《2016 年南阳市国民经济和社会发展统计公报》显示，2016 年南阳市全年全市生产总值 2737.50 亿元，比上年增长 8.5%。其中，第一产业增加值 413 亿元，增长 4.4%；第二产业增加值 1227.46 亿元，增长 8.5%；第三产业增加值 1097.04 亿元，增长 10.2%。三次产业结构 15.1：44.8：40.1。2016 年南阳市固定资产投资（不含农户）3069.21 亿元，增长 16.7%。全年房地产开发投资 169.97 亿元，比上年增长 12.8%，其中住宅投资 133.64 亿元，同比增长 11.6%。全年全市居民人均可支配收入 17421 元，比上年增长 8%，扣除价格因素，实际增长 6.5%；居民人均消费支出 12761 元，增长 7.1%，实际增长 5.7%。

财政实力

从地方可控财力来看，2016年南阳市地方可控财力为671.56亿元，比上年增长11.77%。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24.88%、16.76%和56.36%。2016年，南阳市地方一般预算收入为167.07亿元，较上年增长6.36%，其中税收收入占比为63.23%；2016年基金收入为112.56亿元，较上年大幅增长43.89%；同期，上级补助收入为378.50亿元，主要由一般转移性支付（占63.34%）及专项转移支付（占32.45%）构成。

表2　2014~2016年南阳市全口径地方可控财力情况表（单位：万元）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
一般预算收入	1410248	1570828	1670678
税收收入	1048098	1055596	1056402
非税收入	362150	515232	614276
基金收入	952043	782231	1125589
土地出让金	848763	718136	1046384
其他	103280	64095	79205
上级补助收入	3086193	3572453	3784958
返还性收入	106671	107376	159288
一般性转移支付	1884267	2222478	2397376
专项转移支付	1095255	1242599	1228294
预算外财政专户资金	88093	82928	134365
地方可控财力	**5536577**	**6008440**	**6715590**

资料来源：南阳市财政局

截至 2016 年底，南阳市本级地方政府债务余额为 104.42 亿元，较上年增长 15.73%。南阳市本级债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 81.90%，较上年上升 1.68 个百分点，债务负担较重。

总体来看，跟踪期内南阳市地方可控财力持续增长，上级补助收入占比较大；同期，南阳市本级债务持续增长，地方政府债务率有所上升，债务负担有所加重。

表 3　截至 2016 年底南阳市本级债务及综合财力情况（单位：万元）

地方财力	金额	地方债务	金额
（一）地方一般预算收入	539003	（一）直接债务余额	845296
1．税收收入	328046	1．国债转贷资金	645
2．非税收入	210957	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	390982	3．国内金融机构借款	144000
1．一般性转移支付收入	225108	其中由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	144000
2．专项转移支付收入	105214	4．债券融资	681251
3．税收返还收入	60660	（1）中央代发地方政府债券	681251
（三）国有土地使用权出让收入	239926	（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	0
1．国有土地使用权出让金	233170	5．其他（村级及其他单位借款）	19400
2．国有土地收益基金	5330	（二）担保债务余额	397822
3．农业土地开发资金	2502	1．政府担保的国内金融机构借款	348305
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	49517
（四）预算外财政专户收入	105071	--	
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	**1274982**	**地方政府债务余额=（一）+（二）×50%**	**1044207**

债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	81.90%

资料来源：南阳市财政局

5. 未来发展

“十三五”期间，南阳市将重点实施中心城区老工业区企业搬迁改造、新兴产业发展、市政公共基础设施建设、生态环境治理、棚户区拆迁改造等5类81个项目，力争到2020年，城区老工业区经济活力进一步增强，生产总值达到580亿元。整体看，南阳市城市基础设施建设发展空间较大。

六、基础素质分析

1. 股权状况

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。跟踪期内，公司实际控制人未发生变化，仍为南阳市人民政府。截至 2016 年底，公司注册资本为 20 亿元。

2. 政府支持

2016 年，公司收到补贴收入 3.00 亿元，主要为城市基础建设补助资金。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（银行版，机构信用代码 B-2014040060634423），截至 2017 年 5 月 12 日，公司无未结清和已结清的不良信贷记录，公司过往债务履约情况较好。

七、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。

八、经营分析

1. 经营概况

公司作为南阳市重要的基础设施建设及投融资主体，主营业务范围主要涉及市内基础设施、公益事项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。

2016年，公司实现主营业务收入9.19亿元，较上年略有下降，全部为工程代建收入。2016年公司工程代建业务收入较上年增长5.43%，公司当年未实现土地开发整理收入。公司工程代建收入毛利率为0.49%。

表4 2015~2016年公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项 目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程代建收入	87122.78	88.62	0.50	91852.94	100.00	0.49
土地开发整理收入	11183.20	11.38	0.50	--	--	--
合计	**98305.98**	**100.00**	**0.50**	**91852.94**	**100.00**	**0.49**

资料来源：公司提供

2. 经营分析

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，总价款约为投资总额的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。公司代建项目前期均由施工方垫资，公司每年按工程进度，逐笔确认成本及收入。2016年，公司确认代建收入9.19亿元，当年收到工程代建回款累计8.57亿元，其中3.86亿元体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”科目；另外4.01亿元代建工程款由南阳市财政局直接支付给施工单位，公司直接冲抵“应付账款”科目。截至2016年底，公司尚未收到的工程代建款累计7.84亿元（包括以前年度确认的代建收入而未收到的款项），均计入“应收账款”科目。

表5　2016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
三馆一院	10590.61	10642.56
中州西路工程款	600.00	603.00
白河大道下延工程款	1080.00	1085.40
滨河路下延工程款	660.00	663.30
南阳市体育中心北侧支路（1 号路）及体育中心东侧次干道（14 号路）道路	860.00	864.30
温凉河治理	5460.00	5487.13
白河治理	25884.80	26011.34
汉城河治理	9340.29	9385.65
梅溪河、三里河治理	35820.68	35994.65
其他零星工程	1107.21	1115.61
合计	**91403.59**	**91852.94**

资料来源：公司提供

截至2016年底公司在建项目包括温凉河综合开发工程、三馆一院项目和汉城河综合整治工程等，预计总投资81.92亿元，截至2016年底已累计投资28.48亿元。此外，公司拟于2017年上半年开工建设的十二里河综合治理工程等3个基础设施建设项目，总投资为28.46亿元，2017~2018年分别计划投资16.46亿元和9.30亿元，资金来源主要为公司自筹和银行贷款。总体看，公司项目储备较为丰富，同时后续面临一定的投资压力。

表6　截至2016年底公司在建的基础设施代建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	资金筹措		截至 2016 年底已投资额	项目进度	预计完工时间
		银行贷款	财政承担			
南阳市温凉河综合开发工程	399000	250000	149000	97000	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 2017.12 完成安置一期工程
三馆一院项目	180500	--	180500	56200	主体已完工	2018.8
南阳市梅溪河、三里河综合整治工程	174300	139500	34800	82600	已完成征拆工作，正在进行河滩治理 工程	2018.6
南阳市汉城河综合整治工程	29400	23500	5900	13000	已完成征拆工作，正在进行河滩治理 工程	2018.6
南阳市白河综合整治工程	36000	30000	6000	36000	已完工，正在进行审计决算	2017.6
合计	**819200**	**443000**	**376200**	**284800**	--	--

资料来源：公司提供

表7 公司未来拟建的基础设施代建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	开工时间	投资计划			资金来源		规划批文
			2017 年	2018 年	2019 年	自筹	借款	
十二里河综合治理工程	95305	2017 年上半年	55305	40000	--	15305	80000	宛发改城市[2016]643 号
溧河综合治理工程	103075	2017 年上半年	53075	50000	--	203075	80000	宛发改城市[2016]420 号
南阳市东外环路工程	86258	2017 年上半年	56258	3000	--	18258	68000	宛发改城市[2014]52 号
合计	**284638**	--	**164638**	**93000**	--	**236638**	**228000**	--

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（约BT投资额的1%），公司将投资回报部分确认为“投资收益”。

2016年，公司确认BT项目投资收益705.51万元，对应投资额约7.20亿元，其中2016年收到当年的BT项目回购资金3.71亿元，体现在现金流量表中的“收回投资收到的现金”科目，剩余3.49亿元计入“应收账款”科目。截至2016年底，公司无在建的回购项目，已完工而尚未确认收益的BT项目账面余额累计29.49亿元，均计入“长期债权投资”科目。

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土地开发整理，南阳市人民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。2016年公司未进行土地开发整理项目。

整体看，跟踪期内公司工程代建收入保持增长，公司项目储备较为丰富，在建和拟建项目总投资额较大，未来存在较大的对外融资需求，同时未来随着在建项目的陆续完工，公司的收入有望增长。

九、财务分析

公司提供了 2016 年度合并财务报表，上会会计师事务所（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 2016 年底，公司（合并）资产总额 215.29 亿元，所有者权益 121.86 亿元；2016 年公司实现主营业务收入 9.19 亿元，利润总额 0.40 亿元。

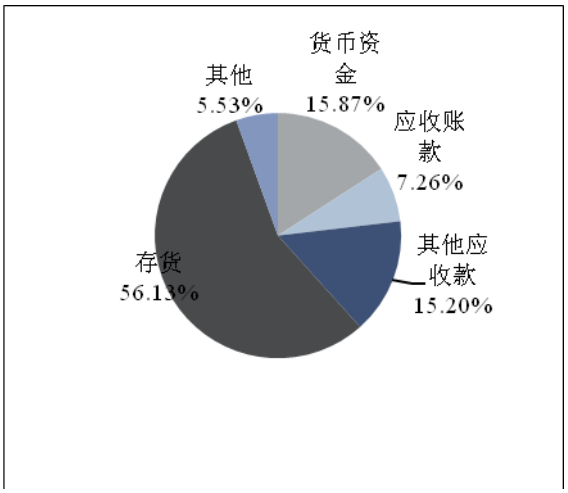
1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 215.29 亿元，同比增长 1.23%。2016 年底，公司资产由流动资产（占 50.13%）、长期投资(占 14.36%)

和无形资产及其他（占 35.51%）构成。

截至 2016 年底，公司流动资产 107.91 亿元，较上年底减少 11.46%，主要是受货币资金、其他应收款减少所致。公司流动资产结构较上年有所变动，货币资金、存货、应收账款和其他应收款分别占 15.87%、56.13%、7.26%和 15.20%。

图 1　2016 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司货币资金 17.13 亿元，较上年减少 29.50%，主要由银行存款（占 92.47%）构成。其中受限资金 1 亿元，为履约保函保证金。

截至 2016 年底，公司应收账款 7.84 亿元，较上年增加 104.92%，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 0.02 亿元。

截至 2016 年底，公司其他应收款 16.40 亿元，较上年减少 36.59%，主要为应收南阳市财政局的代垫款等。按账龄看，公司其他应收款中 1 年以内的占 43.60%，1-2 年的占 25.73%，2-3 年的占 5.07%，3 年以上的占 25.6%，账龄较为分散。从欠款单位看，2016 年底公司其他应收款中前 5 名欠款单位占总额的比重为 80.72%，集中度高。

表 8　2016 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
南阳市财政局	5.61	34.01	代垫款
南阳市非税收入管理局	4.57	27.71	暂借款
华耀城（南阳）实业有限公司	1.45	8.79	暂借款
南阳市宛城区农村信用社	1.14	6.91	投资款
南阳市淯龙泉水业有限公司	0.55	3.30	转贷款项
合计	**13.32**	**80.72**	--

资料来源：公司审计报告

公司存货主要为土地使用权，2016 年底为 60.57 亿元，与上年小幅增长 2.98%，其中 97.41%已用于抵押。公司其他流动资产全部为银行理财产品，2016 年底为 5.47 元。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 1.42 亿元，较 2015 年小幅增长，主要为对南阳市官工投资有限公司、南阳新区建设投资有限公司等单位的投资。

截至 2016 年底，公司长期债权投资 29.49 亿元，较上年底下降 8.32%，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 2016 年底，公司其他长期资产 76.39 亿元，较上年底增长 33.60%；其中，长期应收款-保障房建设工程款占 25.04%，林地及林木资产占 72.58%，不良资产包收购款占 2.39%。

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。

2．负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 121.86 亿元，与上年基本一致。公司所有者权益构成同比变化不大，其中实收资本占 16.41%、资本公积占 78.73%（土地 58.80 亿元、林地及林木资产 35.90 亿元）、盈余公积占 0.49%、未分配利润占 4.37%。总体看，跟踪期内，公司所有

者权益稳定性较好。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 93.42 亿元，较上年底小幅增长 2.43%。从负债结构上看，公司流动负债占比为 25.20%，长期负债占比为 74.80%。

截至 2016 年底，公司流动负债 23.54 亿元，较上年底下降 25.79%，主要由应付账款（占 12.53%）、其他应付款（占 53.83%）和一年内到期的非流动负债（占 32.87%）构成。

截至 2016 年底，公司应付账款为 2.95 亿元，与上年基本持平，主要为应付工程款，账龄上 1 年以内的占 44.25%,1~2 年的占 35.63%，2 年以上的占 20.12%，综合账龄偏短。

公司其他应付款主要为暂借款、往来款及建设项目资金，2016 年底为 12.67 亿元，同比下降 37.88%。从账龄来看，1 年以内的占 83.02%，1 至 2 年的占 7.85%，2 至 3 年的占 4.13%，3 年以上的占 5.00%，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 83.00%，集中度较高。

表 9　2016 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
河南铁路集团有限责任公司	3.31	26.16%	暂借款
南阳宛发投资有限公司	2.96	23.39%	往来款
三馆一院建设资金	2.47	19.51%	建设项目资金
城市道路外环路	1.00	7.89%	建设项目资金
信臣路焦枝铁路隧道建设资金	0.77	6.06%	建设项目资金
合计	10.52	83.00%	--

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，2016 年底为 7.74 亿元，较上年底略有增长。

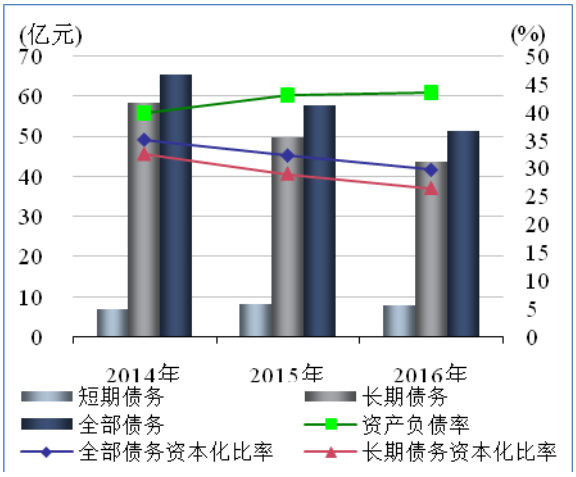
截至 2016 年底，公司长期负债为 69.88 亿元，较上年略增 17.48%，主要由长期借款（占 46.93%）、应付债券（占 15.46%）、长期应付款（占 34.17%）和专项应付款（占 3.45%）构成。

公司长期借款主要为国家开发银行河南省分行的借款，2016 年底为 32.79 亿元，同比下降 6.46%；公司应付债券全部为 2013 年发行的公司债券“13 宛城投债/PR 宛城投”，发行总额 18.00 亿元，因“13 宛城投债/PR 宛城投”设置有提前偿还本金安排，并已于 2016 年开始偿还本金 3.60 亿元，2017 年应偿还本金 3.60 亿元已重分类至“一年内到期的非流动负债”科目中，2016 年底公司应付债券账面余额为 10.80 亿元；2016 年底公司长期应付款为 23.88 亿元，其中 6.78 亿元为国开发展基金投资款、10.87 亿元为宁西铁路二线项目出资款、2.44 亿元为蒙华铁路项目出资款、3.79 亿元为郑万高铁项目出资款。

截至 2016 年底，随着蒙华铁路南阳段征地拆迁款的支付，公司专项应付款较上年减少 2.34 亿元至 2.41 亿元。

截至 2016 年底，公司全部债务为 51.33 亿元，同比下降 10.80%。其中，短期债务占 15.08%，长期债务占 84.92%，公司有息债务以长期债务为主，债务结构合理。截至 2016 年底，公司资产负债率为 43.39%，较上年略有上升；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续下降，分别为 29.64 %和 26.35%。整体看，公司债务负担较轻。

图 2　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，公司债务以长期债务为主，债务结构合理，债务负担持续降低且较轻。

3. 盈利能力

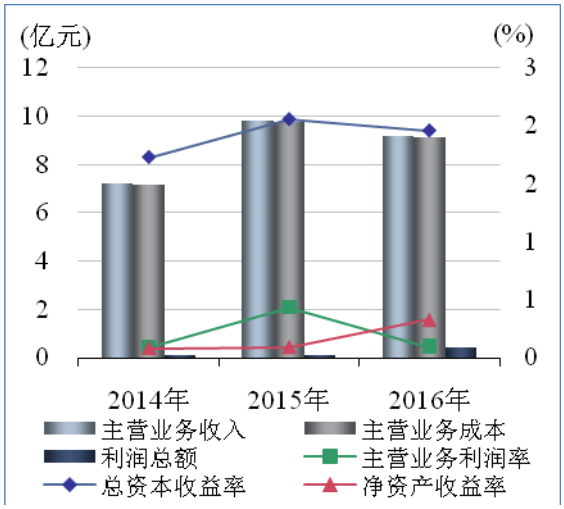
2016 年，公司主营业务收入 9.19 亿元，较上年（9.83 亿元）有所下降，主要是由于当年公司未实现土地开发整理收入所致。

2016 年，随着财务费用的减少，公司期间费用同比下降 19.30%，为 2.76 亿元。期间费用占主营业务收入的比重持续下降至 30.03%，但占比仍然较高，公司期间费用控制能力有待进一步改善。

非经常性损益方面，公司收到政府补助规模较大且持续性较强，2016 年为 3.00 亿元，对公司利润总额影响很大。2016 年公司利润总额 0.40 亿元，较上年（0.11 亿元）有所增长。

从盈利指标来看，由于公司净利润规模较小，公司主营业务利润率、总资本收益率和净资产收益率均较低，2016 年分别为 0.10%、1.96%和 0.33%。

图 3 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。

4. 现金流分析

从经营活动来看，2016 年公司经营活动产生的现金流入量为 23.76 亿元，较上年下降 5.08%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金同比大幅减少 60.08%，2016 年为 3.86 亿元；收到的其他与经营活动有关的现金主要为往来款和补贴收入。同期，公司经营活动现金流出量为 33.06 亿元，较上年增加 132.29%，主要是由于支付的其他与经营活动有关现金大幅增加所致；公司支付的其他与经营活动有关现金主要为暂付款，2016 年为 25.21 亿元，同比增加 17.73 亿元。2016 年公司经营活动现金呈净流出，为-9.29 亿元。从收入实现质量指标来看，2016 年公司现金收入比 41.98%，由上年的 98.25%明显下降，公司收入实现质量有所下降。

从投资活动来看，2016 年公司投资活动现金流入为 27.22 亿元，较上年大幅增加 21.00 亿元，主要来自收回投资所收到的现金以及支付的其他与投资活动有关的现金的增加；公司收回投资所收到的现金为 16.34 亿元，主要来自 BT 项目回款以及赎回理财产品所收到的现金；支付的其他与投资活动有关的现金 10.81 亿元，主要包括财政局转项目资金、铁路建设项目资

金和股权代持资金。同期，公司投资活动现金流出为 15.47 亿元，主要为投资所支付的现金 13.81 亿元（为支付铁路项目投资及长期股权投资所支付的现金）。2016 年公司投资活动产生的现金流量净额为 11.75 亿元。

从筹资活动来看，2016 年公司筹资活动现金流入为 9.71 亿元，较上年（17.71 亿元）明显减少，其中 6.35 亿元来自于取得借款收到的现金，3.36 亿元来自收到其他与筹资活动有关的现金（主要为国开发展基金投资款和收到的资金拆借利息）。同期，公司筹资活动现金流出为 20.33 亿元，其中偿还债务及支付利息所支付的现金 12.57 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金 4.28 亿元（主要为偿还的拆借本金）。2016 年，公司筹资活动现金流量净额为-10.63 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流呈净流出，获现能力仍一般。

5．偿债能力

从短期偿债能力来看，2016 年底，公司流动比率与速动比率分别为 458.34%和 201.06%，较上年均有所上升。 2016 年底公司经营现金流动负债比-39.48%。考虑到公司货币资金充裕，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，2016 年底，公司 EBITDA 为 3.98 亿元，全部债务/EBITDA 为 12.90 倍，较上年的 17.78 倍有所下降。总体来看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2016 年底，公司及其控股子公司共获得银行授信 223.80 亿元，其中已使用额度 66.00 亿元，尚未使用额度 157.80 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2016 年底，公司对外担保余额 8.80 亿元，担保比率为 7.22%。被担保单位为南阳市高新区投资有限公司，其于 2016 年 4 月 29 日成功发行了 8.80 亿元 7 年期的公司债券“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，公司担保比率较低，或有负债风险较小。

十、存续债券偿债能力

截至跟踪日，联合资信所评的公司存续债券“13 宛城投债/PR 宛城投”待偿还债券本金余额 14.40 亿元。2016 年，公司经营活动现金流入量分别为待偿还债券本金余额和分期偿还本金金额（3.60 亿元）的 1.65 倍和 6.60 倍，经营活动现金呈净流出状态，对待偿还债券本金余额和分期偿还本金金额无保障能力；公司 EBITDA 分别为待偿还债券本金余额和分期偿还本金金额的 0.28 倍和 1.11 倍；剔除受限资金后，公司现金类资产为待偿还债券本金余额和分期偿还本金金额的 1.12 倍和 4.48 倍。考虑到“13 宛城投债/PR 宛城投”已被纳入南阳市一类政府债务，南阳市政府对其本金和利息负有直接偿还责任，整体看，“13 宛城投债/PR 宛城投”的偿还风险很小。

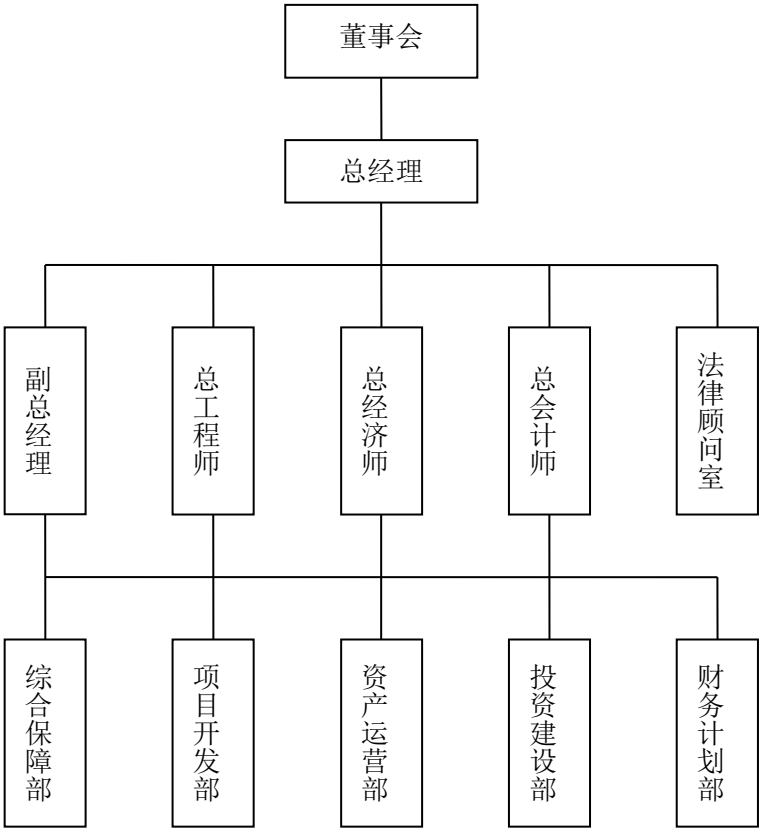
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“13 宛城投债/PR宛城投”的信用等级为AA。

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	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	20.99	24.30	17.13
资产总额(亿元)	201.02	212.67	215.29
所有者权益(亿元)	121.25	121.46	121.86
短期债务(亿元)	6.77	8.10	7.74
长期债务(亿元)	58.29	49.45	43.59
全部债务(亿元)	65.06	57.55	51.33
主营业务收入(亿元)	7.22	9.83	9.19
利润总额(亿元)	0.10	0.11	0.40
EBITDA(亿元)	2.98	3.24	3.98
经营性净现金流(亿元)	2.84	10.80	-9.29
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.77	2.41	1.58
存货周转次数(次)	0.12	0.17	0.15
总资产周转次数(次)	0.04	0.05	0.04
现金收入比(%)	70.08	98.25	41.98
主营业务利润率(%)	0.09	0.44	0.10
总资本收益率(%)	0.03	2.06	1.96
净资产收益率(%)	0.08	0.09	0.33
长期债务资本化比率(%)	32.47	28.93	26.35
全部债务资本化比率(%)	34.92	32.15	29.64
资产负债率(%)	39.68	42.89	43.39
流动比率(%)	489.39	384.17	458.34
速动比率(%)	214.53	198.76	201.06
经营现金流动负债比(%)	13.25	34.05	-39.48
全部债务/EBITDA(倍)	21.87	17.78	12.90

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	
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	
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

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 4-1　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　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

附件 4-3　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。