# 信用等级公告

联合〔2019〕1035 号

联合资信评估有限公司通过对南阳投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南阳投资集团有限公司主体长期信用等级为 $AA^+$，并维持“13 宛城投债/PR 宛城投”的信用等级为 $AA^+$，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年五月二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

# 南阳投资集团有限公司跟踪评级报告

## 评级结果

本次主体长期信用等级：AA+

上次主体长期信用等级：AA+

| 债券简称 | 债券余额 | 到期兑付日 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---|---|---|---|---|
| 13 宛城投债/PR 宛城投 | 7.20 亿元 | 2020/10/24 | AA+ | AA+ |

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

**评级时间：**2019 年 5 月 21 日

## 财务数据

| 项　　目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 17.13 | 21.62 | 31.15 |
| 资产总额(亿元) | 215.29 | 222.94 | 235.46 |
| 所有者权益(亿元) | 121.86 | 121.93 | 122.02 |
| 短期债务(亿元) | 7.74 | 9.29 | 10.39 |
| 长期债务(亿元) | 43.59 | 45.82 | 51.18 |
| 全部债务(亿元) | 51.33 | 55.11 | 61.58 |
| 主营业务收入(亿元) | 9.19 | 9.95 | 3.59 |
| 利润总额(亿元) | 0.40 | 0.31 | 0.09 |
| EBITDA(亿元) | 3.35 | 3.52 | 3.14 |
| 经营性净现金流(亿元) | -9.29 | 0.55 | 6.01 |
| 主营业务利润率(%) | 0.10 | 0.38 | 0.05 |
| 净资产收益率(%) | 0.33 | 0.26 | 0.07 |
| 应收类款项/资产总额(%) | 11.26 | 9.69 | 8.95 |
| 资产负债率(%) | 43.39 | 45.31 | 48.18 |
| 全部债务资本化比率(%) | 29.64 | 31.13 | 33.54 |
| 流动比率(%) | 458.34 | 428.26 | 456.34 |
| 经营现金流动负债比(%) | -39.48 | 2.24 | 23.68 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 15.33 | 15.64 | 19.59 |

## 分析师

姚 玥　楚方媛

**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”）是南阳市重要的城市基础设施投资建设主体。跟踪期内，南阳市区域经济持续增长，公司外部环境持续向好，且仍保持其在区域内的业务专营性，并继续获得政府在财政补贴方面的有力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司资产流动性弱、营业收入下降以及未来投资规模较大等因素对公司偿债能力带来的不利影响。

南阳市经济持续增长，城市基础设施建设发展空间较大，公司项目被重组，基建业务持续性强，经营前景良好。

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

## 优势

1. 跟踪期内，南阳市经济持续增长，固定资产投资保持较快增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为南阳市重要的基础设施投资建设主体，区域专营优势显著，在财政补贴方面持续获得地方政府的有力支持。
3. 公司项目储备充足，基建业务持续性强。

## 关注

1. 跟踪期内，公司资产构成中土地资产和公益性资产占比较大，土地资产受限比例高，应收政府类款项规模较大，资产流动性弱。
2. 跟踪期内，公司营业收入下降，利润总额对政府补贴依赖性大，自身盈利能力弱。
3. 公司未来投资规模较大，存在一定资金压力。

# 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

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于南阳投资集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、主体概况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化，公司股东为南阳市财政局，实际控制人为南阳市人民政府。截至 2018 年底，公司注册资本和实收资本均为 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 2018 年底，公司纳入合并范围子公司 2 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 2018 年底，公司（合并）资产总额 235.46 亿元，所有者权益 122.02 亿元；2018 年，公司实现主营业务收入 3.59 亿元，利润总额 0.09 亿元。

公司注册地址：南阳市张衡东路 396 号；法定代表人：杨振中。

## 三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2018 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 7.20 亿元。跟踪期内，公司已按期偿还“13 宛城投债/PR 宛城投”分期本金 3.60 亿元及对应利息。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 2018 年底跟踪评级债券概况

（单位：亿元）

| 债券简称 | 发行金额 | 债券余额 | 起息日 | 期限 |
|---|---|---|---|---|
| 13 宛城投债/PR 宛城投 | 18.00 | 7.20 | 2013/10/24 | 7 年 |

资料来源：联合资信整理

## 四、行业及区域经济环境

1.　行业概况

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，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。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债

务风险和金融风险，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，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业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

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，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的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别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。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 年以来与城投企业相关的主要政策

| 发布时间 | 文件名称 | 主要内容 |
|---|---|---|
| 2018 年 2 月 | 《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号 | 城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。 |
| 2018 年 3 月 | 《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号 | 在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。 |
| 2018 年 9 月 | 《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》 | 首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险” |
| 2018 年 10 月 | 《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号 | 提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。 |
| 2019 年 2 月 | 《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微 | 政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。 |

| | | |
|---|---|---|
| | 企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号 | |
| 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》财金〔2018〕10 号 | 严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。 |
| 2019 年 3 月 | 《2019 政府工作报告》 | 合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。 |
| 2019 年 5 月 | 《政府投资条例》 | 明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。 |

资源来源：联合资信整理

3. 行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。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。

4. 区域经济

公司是南阳市重要的城市基础设施建设主体，主要负责南阳市内基础设施、公益性项目以及土地的开发建设。南阳市的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

**跟踪期内，南阳市经济持续增长，固定资产投资保持较快增长，为公司发展创造了良好的外部环境。**

南阳市位于河南省西南部，地理位置优越，交通便利，是豫鄂陕三省交界处的一座区域性中心城市。全市现辖 2 行政区、4 个开发区和 10 个县。总面积 2.65 万平方公里，2018 年底总人口 1198.07 万人，是河南省 18 个省辖市中面积最大、人口最多的地级市。截至 2018 年底，南阳市常住人口 1001.36 万人，城镇化率为 46.23%。

根据《2018 年南阳市国民经济和社会发展统计公报》，2018 年南阳市实现地区生产总值 3566.77 亿元，比上年增长 7.2%。其中，第一产业增加值 524.02 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 1475.16 亿元，增长 6.5%；第三产业增加值 1567.59 亿元，增长 9.5%。三次产业结构为 14.7:41.4:43.9。2018 年南阳市固定资产投资（不含农户）同比增长 9.6%；房地产开发投资同比增长 20.1%。

## 五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，公司仍为国有独资企业，由南阳市财政局代表南阳市人民政府出资设立，实际控制人仍为南阳市人民政府。跟踪期内，公司注册资本

和实收资本仍为 20 亿元。

2. 外部支持

**2017 年南阳市财政收入持续增长，财政实力较强，市本级债务负担重；跟踪期内，股东在财政补贴方面持续给予公司有力支持。**

根据南阳市财政局提供的《南阳市 2017 年政府债务及综合财力表》，2017 年，南阳市全口径地方综合财力 692.48 亿元，同比增长 4.18%。其中地方一般预算收入 174.84 亿元，同比增长 4.65%，一般预算收入规模在河南省地级市中排名第三位，仅次于郑州和洛阳。转移性支付和税收返还收入 398.04 亿元，较上年增长 4.78%；基金收入 114.20 亿元，较 2016 年略有增长，其中国有土地使用权出让收入 102.63 亿元。同期，南阳市一般公共预算支出 584.24 亿元，同比增长 5.90%，其中教育支出、社会保障与就业支出、医疗卫生与计划生育支出等刚性支出增幅较大。财政自给率为 29.93%，财政自给能力弱。截至 2017 年底，南阳市本级政府债务余额 97.69 亿元，较上年下降 6.45%，南阳市本级政府债务率 92.17%，较 2016 年上升 10.27 个百分点。

**财政补贴**

2018 年，公司继续收到南阳市财政局拨付的财政补贴 3.05 亿元，主要为城市基础建设补助资金。

3. 企业信用记录

**跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。**

根据中国人民银行企业信用报告（银行版，机构信用代码 G1041130100145720Q），截至 2019 年 5 月 5 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良好。

截至 2019 年 5 月 5 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司法定代表人和董事长发生变动，新任董事长人员已到任。公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

杨振中先生，1972 年出生，研究生学历；曾任新野县政府办副主任、南阳市政府办助理调研员、南阳市卧龙区副区长、方城县委（正县级）、社旗县委（正县级）、镇平县委常委（正县级）、镇平县人民政府副县长。现任南阳投资集团有限公司董事长、党委书记。

## 七、经营分析

**跟踪期内，工程代建收入是公司主营业务收入的唯一来源，受完工代建项目较少影响所致，主营业务收入规模波动中大幅下降；毛利水平较低。**

公司作为南阳市重要的基础设施建设主体，主营业务范围主要涉及市内基础设施、土地开发整理等。跟踪期内，公司主营业务收入全部来自工程施工收入，包括代建项目收入和政府购买服务项目收入。

跟踪期内，公司主营业务收入大幅下降，主要系当年公司完工代建项目较少所致。2018 年，公司主营业务收入规模 3.59 亿元，同比快速下降。毛利率方面，公司主营业务毛利率较低，且稳定在 0.50%。收入实现质量方面，2018 年，公司收到工程回款 4.80 亿元，较上年底变化不大。

表 3 2016~2018 年，公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

| 项目 | 2017 年 | | | 2018 年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 工程施工收入 | 99548.50 | 100.00 | 0.50 | 35910.95 | 100.00 | 0.50 |
| **合计** | **99548.50** | **100.00** | **0.50** | **35910.95** | **100.00** | **0.50** |

资料来源：公司审计报告

1．业务经营分析

跟踪期内，公司继续负责市政道路建设、河道治理、管网建设和拆迁安置工程等政府项目。公司基础设施建设项目的经营主体为公司本部及其子公司南阳市建设投资有限公司（以下简称“南阳建投”），方式主要为工程代建、政府购买服务和 BT 项目回购，其中工程代建和政府购买服务模式是目前公司承揽基础设施建设项目的主要方式。

**（1）工程代建**

**公司工程在建代建项目由财政承担的项目资金规模较大，有效缓解了公司未来资本支出压力。**

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。

会计处理上，公司代建项目（不包括保障房项目）每年按经评审的工程进度，逐笔确认成本及收入。回款计入“销售商品、提供劳务收到的现金”科目，2016 年部分回款以往来款的形式体现在“收到其他与经营活动有关的现金”科目。截至 2019 年 3 月底，公司尚未收到的工程款项累计 0.84 亿元（包括以前年度确认收入而未收到的款项），计入“应收账款”科目。

代建保障房项目会计处理有所不同，公司保障房项目完工后一次性确认成本及收入，前期施工成本投入计入“其他长期资产-长期应收款”，涉及配套土地成本计入“存货”科目，目前公司保障房项目主要是温凉河综合整治项目，截至 2019 年 3 月底，已投资 7.31 亿元。截至 2019 年 3 月底，公司温凉河综合治理项目回款 6.78 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建的代建项目 2 个，项目总投资 56.00 亿元，其中 42.00 亿元由财政承担，财政资金按工程进度累计已到位 13 亿元。截至 2019 年 3 月底，公司主要在建项目已完成投资 16.20 亿元，2019 年计划投资金额为 13.91 亿元，其中由财政承担的项目资本金部分为 10 亿元。

表 4　截至 2019 年 3 月底公司在建的基础设施代建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 预计总投资 | 资金筹措 | | 已投资额 | 计划投资 | | 项目进度 | 预计完工时间 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 银行贷款 | 财政承担 | | 2019 年 | 2020 年 | | |
| 三馆一院工程 | 18.00 | 0.00 | 18.00 | 8.89 | 9.11 | 0.00 | 主体已完工 | 2019.6 |
| 温凉河综合整治工程 | 38.00 | 14.00 | 24.00 | 7.31 | 4.80 | 6.50 | 正在开展拆迁安置工程，其中三个小区项目正在进行工程建设 | 2021.12 |
| **合计** | **56.00** | **14.00** | **42.00** | **16.20** | **13.91** | **6.50** | -- | -- |

资料来源：公司提供

**（2）政府购买项目**

**公司在建和拟建政府购买服务项目充足，未来投资规模较大；陆续投入的项目为公司收入持续性提供保障。**

根据公司与南阳市财政局及项目所在县政府签订的《政府购买服务协议》，南阳市财政局及项目所在县政府作为服务购买方，公司作为承接主体为南阳市及区县棚改项目、内河治理项目提供服务。项目建设前期，服务购买方与公司约定购买服务项目合同价款，合同价

款包括项目前期成本、建安成本、融资成本和支付给公司的服务费。资金来源方面，项目资本金来源于政府，项目资金约占项目总投资的20%，剩余项目资金由公司对接国家开发银行等金融机构贷款融资。项目回款方面，在协议期内，政府将项目合同价款逐年纳入未来年度本级财政预算，并根据财政资金情况和公司偿债安排进度定期向公司回款。

会计处理上，政府购买服务项目按完工百分比结转成本，并根据政府购买服务协议约定计价方式确认主营业务收入，未回款部分计“其他长期资产-长期应收款”，回款时现金流体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”。

截至2019年3月底，公司在建政府购买服务项目6个，计划总投资共计80.74亿元，项目资本金16.78亿元，由财政出资；截至2019年3月底，公司政府购买服务项目已投资17.05亿元。

截至2019年3月底，公司拟建政府购买服务项目2个，均已签订政府购买服务协议；项目计划总投资32.33亿元，资本金比例约占总投资的20%，由财政出资；其余资金由外部融资。

表5　截至2019年3月底公司在建、拟建的基础设施代建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 预计总投资 | 资金筹措 | | 已投资额 | 计划投资 | | 项目进度 | 预计完工时间 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 银行贷款 | 财政承担 | | 2019年 | 2020年 | | |
| 梅溪河、三里河综合整治工程 | 18.10 | 14.40 | 3.70 | 9.91 | 7.52 | 0.00 | 已完成征拆工作，正在进行河滩治理工程 | 2019.12 |
| 南阳市汉城河综合整治工程 | 2.94 | 2.40 | 0.54 | 1.64 | 1.30 | 0.00 | 已完成征拆工作，正在进行河滩治理工程 | 2019.12 |
| 方城县2018年棚户区改造目 | 20.87 | 17.00 | 3.87 | 2.14 | 6.26 | 6.26 | 正在拆迁 | 2021.6 |
| 镇平棚户区改造项目 | 12.59 | 10.05 | 2.54 | 0.50 | 3.78 | 3.78 | 正在拆迁 | 2021.6 |
| 淅川县2018棚户区改造项目 | 11.24 | 8.56 | 2.68 | 1.5 | 3.37 | 3.37 | 正在拆迁 | 2021.12 |
| 卧龙岗文化产业集聚区棚户区改造项目 | 15.00 | 11.55 | 3.45 | 1.36 | 4.5 | 4.5 | 正在拆迁 | 2021.12 |
| 南阳市老城区北区（一期）棚改项目 | 19.37 | 15.00 | 4.37 | 0.00 | 3.87 | 3.87 | 拟于2019年6月开工 | 2021.12 |
| 南阳市老城区南区（一期）棚改项目 | 12.96 | 10.00 | 2.96 | 0.00 | 2.42 | 2.42 | 拟于2019年7月开工 | 2021.12 |
| **合计** | **113.07** | **88.96** | **24.11** | **17.05** | **33.02** | **24.20** | -- | -- |

资料来源：公司提供

**（3）项目回购**

**公司2013年之前承揽的BT项目目前均已完工，未来由政府分期进行回购。**

2013年以前，公司受南阳市人民政府委托，以“建设—移交”（BT）模式承揽市政基础设施建设项目，南阳市政府根据相关BT项目融资的还款时间安排相关回购计划，以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投资额和投资回报（约BT投资额的1%），BT投资额回款直接冲减“长期债权投资”，公司仅将投资回报部分确认为“投资收益”。

2016年，公司收到BT项目回购款7.27亿元，并确认BT项目投资收益705.51万元，体现在现金流量表中的“收回投资收到的现金”和“取得投资收益所收到的现金”科目。2017年，公司收到的BT项目回购资金0.12亿元，规模较小。2018年，公司收到BT项目回购款3.75亿元，并确认BT项目投资收益约354万元，分别体现在“收回投资所收到的现金”和“取得投资收益所收到的现金”。

2019年1~3月，公司收到BT项目回购资金5.28亿元，并确认BT项目投资收益约525万元。截至2019年3月底，公司无在建的BT回购项目，已完工而尚未确认收益的BT项目账面余额累计22.48亿元，均计入“长期债权

投资”科目。根据 BT 回购协议，公司 BT 项目均列入市本级财政预算，未来由政府分期进行回购，预计 2022 年完成全部回购。

2. 未来发展

**公司未来仍将以基建业务为主，项目储备充足，基建业务的持续性好；公司拟建项目未来投资规模较大，存在一定的对外融资需求。**

截至目前，公司主要在建、拟建项目较多，其中在建、拟建的代建和棚改项目，见代建项目和政府购买服务项目部分。在建 PPP 项目 3 个，包括十二里河、溧河综合治理工程和南阳市国家储备林基地建设（一期）项目，已完成 PPP 项目采购阶段，公司被确认为唯一社会资本方，目前以上项目已签订 PPP 项目合同，且全部入河南省 PPP 项目库，将进入 PPP 项目执行阶段。

上述拟建的 PPP 项目预计总投资 157.52 亿元，资金来源主要为公司自筹和国家开发银行贷款。项目运营期限为 25 年，资金平衡上，公司将获得 PPP 项目运营期间全部运营收益，同时，在运营期间政府根据公司融资及还款情况提供可行性缺口补助，补助资金纳入南阳市财政预算。

未来公司拟建项目尚需投资额较大，公司存在一定的对外融资需求。

表6 公司未来拟建的PPP模式基础设施建设项目情况（单位：亿元、%）

| 项目名称 | 计划总投资 | 资本金比例 | 开工时间 | 计划投资 | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 2019 年 | 2020 年 |
| 十二里河综合治理工程 | 9.70 | 20 | 2018 年 | 5.82 | 3.88 |
| 溧河综合治理工程 | 9.82 | 20 | 2018 年 | 5.89 | 3.93 |
| 南阳市国家储备林基地建设（一期）项目 | 138.00 | 20 | 2018 年 | 15.00 | 20.00 |
| **合计** | **157.52** | -- | -- | **26.71** | **27.81** |

注：公司 PPP 项目开工时间均为 2018 年，但仅处于前期阶段，投入规模较小，故归类为拟建项目。
资料来源：公司提供

## 八、财务分析

公司提供了 2018 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。公司审计报告为旧会计准则。

跟踪期内，公司合并范围未发生变化，公司财务数据可比性强。

1. 资产质量

**跟踪期内，公司资产规模小幅增长；资产构成中应收往来款规模较大，且部分为应收民企款项，对资金形成占用；土地、林地及林木等公益性资产规模较大；公司资产受限比例高；资产流动性弱，资产质量一般。**

截至 2018 年底，公司资产总额 235.46 亿元，同比增长 5.62%，主要由存货、其他应收款、长期债权投资和其他长期资产构成。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 科目名称 | 2017 年 | | 2018 年 | |
|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 21.62 | 9.70 | 31.15 | 13.23 |
| 其他应收款 | 17.58 | 7.89 | 20.37 | 8.65 |
| 存货 | 62.54 | 28.05 | 63.54 | 26.99 |
| **流动资产** | **105.82** | **47.46** | **115.86** | **49.21** |
| 长期债权投资 | 29.68 | 13.32 | 27.25 | 11.57 |
| **长期投资** | **31.11** | **13.95** | **28.67** | **12.18** |
| 其他长期资产 | 85.95 | 38.55 | 90.85 | 38.58 |
| **无形资产及其他资产** | **86.01** | **38.58** | **90.90** | **38.61** |
| **资产总额** | **222.94** | **100.00** | **235.46** | **100.00** |

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司流动资产 115.86 亿元，较上年底增长 9.49%，主要是由于货币资金和其他应收款增长所致。

截至2018年底，公司货币资金31.15亿元，

较上年增加 44.10%，主要由银行存款构成。其中，受限资金 1.01 亿元，为履约保函保证金。同期，公司应收账款 0.70 亿元，全部为应收南阳市财政局的代建工程款，账龄在 2 年以内，累计计提坏账准备 18.34 万元。

截至 2018 年底，公司其他应收款 20.37 亿元，同比增长 15.89%。公司其他应收款主要是应收南阳市财政局的代垫款（占比 58.00%）、应收南阳市非税收入管理局的借款（占比 22.03%）及应收华耀城（南阳）实业有限公司（以下简称“华耀城”）暂借款，华耀城为民营企业。账龄方面，账龄在一年以内占比 46.62%，1~2 年占比 13.68%，2~3 年占比 6.96%，3 年以上占比 32.73%，公司其他应收款账龄分散，账龄在 3 年以上其他应收款占比较高。公司累计计提坏账准备 0.37 亿元，主要系应收华耀城 1.45 亿元暂借款、应收南阳供销集团有限公司委托贷款 0.50 亿元、应收南阳市淯龙泉水业有限公司 0.55 亿元转贷款项计提坏账；以上款项账龄均在 2 年以上；以上款项均未设置担保、抵押等风控措施，联合资信将持续关注以上款项的回收情况。

跟踪期内，公司应收类款项占资产总额的比重逐年下降，截至 2018 年底下降至 8.95%。

截至 2018 年底，公司存货 63.54 亿元，较上年小幅增长 1.61%。其中，土地使用权账面价值 59.07 亿元，同比保持稳定，全部为政府划拨地，均已抵押受限；未结转的代建项目开发成本 4.47 亿元，主要系温凉河综合治理项目投入成本，较 2017 年底增加 1.00 亿元。截至 2018 年底，公司存货未计提坏账准备。

跟踪期内，公司长期股权投资保持稳定，截至 2018 年底，为 1.42 亿元，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 2018 年底，公司长期债权投资 27.25 亿元，较上年底下降 8.21%。公司长期债权投资主要农运会配套设施及路网项目、白河治理一期工程等 BT 项目投资款；2018 年底长期债权投资减少主要系公司仲景路、张衡东路等 BT 项目共计 3.30 亿元实现政府回购。

截至 2018 年底，其他长期资产 90.85 亿元，较上年底增长 5.70%，主要系对应收财政局保障房等购买服务项目款项及宁西铁路拆迁款。公司其他长期资产主要包括，林地及林木资产（占 61.02%）；以及公司代表南阳市政府作为出资主体，对宁西铁路复线南阳段、蒙华铁路南阳段等铁路项目投入的拆迁补偿款和出资款（占 20.20%），该项目系公司作为出资人（资金由南阳市、区及各县政府筹措），代地方政府持有的对河南省铁投的投资份额；保障房建设工程款 4.31 亿元（占比 4.74%）；梅溪河三里河以及汉城河综合整治棚改项目款项 9.07 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司受限资产共计 60.08 亿元，受限比例为 24.82%；受限资产中 1.01 亿元为货币资金，59.07 亿元为土地资产。

2. 资本结构

**跟踪期内，公司实收资本和资本公积保持稳定，未分配利润同比小幅增加推动所有者权益规模小幅增长；公司实收资本和资本公积占比较大，所有者权益稳定性较好。**

截至 2018 年底，公司所有者权益合计为 122.02 亿元，以实收资本和资本公积为主。所有者权益中实收资本和资本公积占比较大，所有者权益稳定性较好。

表8 公司主要所有者权益构成情况

（单位：亿元、%）

| 项目 | 2017 年 | | 2018 年 | |
|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 实收资本 | 20.00 | 16.40 | 20.00 | 16.39 |
| 资本公积 | 95.95 | 78.69 | 95.95 | 78.63 |
| 未分配利润 | 5.38 | 4.42 | 5.47 | 4.48 |
| **所有者权益合计** | **121.93** | **100.00** | **122.02** | **100.00** |

资料来源：公司审计报告

**跟踪期内，公司有息债务规模持续增长，债务结构以长期债务为主；未来随着在建、拟建项目的持续投入，预计负债水平或有所上**

升。

截至 2018 年底，公司负债总额 113.44 亿元，较上年底增长 12.31%，主要为长期借款和长期应付款的增加。其中，长期负债占 77.62%，公司以长期负债为主。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2017 年 | | 2018 年 | |
|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 应付账款 | 7.01 | 6.94 | 7.22 | 6.37 |
| 其他应付款 | 8.26 | 8.18 | 7.59 | 6.69 |
| **流动负债** | **24.71** | **24.46** | **25.39** | **22.38** |
| 长期借款 | 38.62 | 38.23 | 47.58 | 41.94 |
| 长期应付款 | 27.46 | 27.19 | 34.23 | 30.17 |
| 应付债券 | 7.20 | 7.13 | 3.60 | 3.17 |
| **长期负债** | **76.30** | **75.54** | **88.05** | **77.62** |
| **负债总额** | **101.01** | **100.00** | **113.44** | **100.00** |

资料来源：公司审计报告

截至2018年底，公司流动负债25.39亿元，较上年底增长2.76%。

截至 2018 年底，公司应付账款 7.22 亿元，同比增长 3.07%，主要为应付施工方的建设款项。

截至 2018 年底，公司其他应付款为 7.59 亿元，同比下降 8.12%，主要系与政府部门往来款的减少所致。从账龄来看，2 年及以上的占比 79.61%，账龄偏长。从欠款单位看，其他应付款前 5 名均为政府单位，占总额的比重为 70.01%，集中度较高。其他应付款为无息款项。

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，截至 2018 年底为 10.39 亿元，较上年底增长 18.25%。

截至 2018 年底，公司长期负债为 88.05 亿元，较上年底增长 15.41%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至 2018 年底，公司长期借款为 47.58 亿元，同比增长 23.21%，主要为国家开发银行河南省分行的抵质押借款。

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，累计偿还本金 7.20 亿元，2019 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，截至 2018 年底，公司应付债券账面余额为 3.60 亿元。

截至 2018 年底，公司长期应付款为 34.23 亿元，同比增长 24.65%。其中 6.78 亿元为国开发展基金投资款、21.55 亿元为南阳市政府拨付的铁路和火车站项目出资款、3.58 亿元为公司代南阳市政府对农村信用合作联社持股权款、2.32 亿元为 PPP 项目配套资本金。长期应付款为无息款项。

截至 2018 年底，公司专项应付款为 2.64 亿元，较上年底下降 12.54%，公司专项应付款主要系公司应付政府的高铁项目征地拆迁款资金。

有息负债方面，截至 2018 年底，公司全部债务为 61.58 亿元，同比增长 11.74%，以长期债务为主，占比 83.12%；截至 2018 年底，公司短期债务为 10.39 亿元，同比变化不大。

从债务指标看，跟踪期内，公司资产负债率持续增长，2018 年底为 48.18%，较上年底增长 2.87 个百分点；同期，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均小幅增长，2018 年底分别为 33.54%和 29.55%。

3. 盈利能力

**跟踪期内，受工程代建项目确认收入进度影响，公司主营业务收入有所下降；财政补贴规模较大且持续性较好，利润总额对财政补贴依赖程度高，公司自身盈利能力弱。**

2018 年，公司实现主营业务收入 3.59 亿元，较上年下降 63.93%；同期，公司主营业务成本同步下降。

期间费用方面，2018 年，公司期间费用同比有所下降，为 3.01 亿元；期间费用占营业收入比重为 83.70%，同比大幅增加；2018 年，公司期间费用率同比大幅增加主要系当年主营业务收入大幅减少，成本变化不大所致，公

司期间费用控制能力有待进一步改善。

非经常损益方面，跟踪期内，公司收到政府补助规模较大且持续性较强，2018 年，公司收到财政补助为 3.05 亿元，规模同比变化不大；同期，公司利润总额为 0.09 亿元，公司利润总额规模较小，且对政府补贴的依赖性大。

从盈利指标来看，跟踪期内，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，2018 年分别为 0.05%、1.72%和 0.07%。公司盈利能力弱。

4．现金流分析

**跟踪期内，公司经营活动现金流中往来款占比较大；投资活动现金流净流入规模整体呈现收缩趋势；跟踪期内，公司经营和投资活动支出对筹资活动现金流入的依赖程度不大；未来随着投资规模增长，公司面临一定的筹资压力。**

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与关联方和政府相关部门的往来款等。2018 年，公司经营活动现金流入量同比下降，主要系收到与政府部门往来款的下降所致，2018 年经营活动现金流入为 13.71 亿元。经营活动现金流出方面，2018 年，公司经营活动现金流出量同比也呈现下降态势，主要是由于与政府部门往来款支出的减少所致，2018 年经营活动现金流出 7.70 亿元。2018 年，公司经营活动现金流量净额为 6.01 亿元，经营活动净现金流同比有所改善。收入实现质量方面，跟踪期内，公司现金收入比同比变动较大，2018 年为 133.63%。公司整体收入实现质量一般。

投资活动方面，2018 年，公司投资活动现金流入规模同比有所增长，2018 年公司投资活动现金流入为 10.88 亿元，较上年增长 6.20%，主要是收回投资收到的现金（BT 项目回款）和收到其他与投资活动有关的现金（与南阳市财政局往来款、铁路征迁资金）。2018 年，公司投资活动现金流出量同比有所下降，2018 年为 6.39 亿元，同比增长 110.87%；公司投资活动现金流出主要系投资所支付的现金，系方城县及镇平县棚户区改造项目款及代表政府对铁路项目出资款等。2018 年，公司投资活动现金流净额为 4.49 亿元。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入规模同比快速增长，主要是取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金。同期，公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本息所支付的现金。2018 年公司筹资活动现金净流量为-0.99 亿元。跟踪期内，公司筹资活动现金流持续表现净流出。

5．偿债能力

**公司现金类资产较为充裕，短期债务规模较小，公司短期债务支付能力好；长期偿债指标弱，但考虑到股东对公司的支持力度较大，且间接融资渠道畅通，公司整体偿债风险较小。**

从短期偿债指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率较高，截至 2018 年底，流动比率和速动比率分别为 456.34%和 206.07%；同期，公司经营现金流动负债比为 23.68%。跟踪期内，公司非受限现金类资产充裕，短期债务规模较小；2018 年底，非受限现金类资产/短期债务为 2.90 倍，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内，公司 EBITDA 同比小幅下降，2018 年 3.14 亿元；同期，公司全部债务/EBITDA 为 19.59 倍。考虑到股东对公司的支持力度较大，公司长期偿债能力强。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额 9.55 亿元，担保比率为 7.79%。公司担保比率较低，或有负债风险较小。

截至 2019 年 3 月底，公司获得银行综合授信 365.60 亿元，其中已使用额度 63.15 亿元，尚未使用额度 302.45 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6. 公司本部财务情况

公司业务主要集中在公司本部，截至 2019 年 3 月底，公司本部资产总额 187.36 亿元，占合并口径的 77.41%；公司本部资产结构以货币资金、其他应收款和长期债权投资为主，与合并口径资产结构一致。截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 122.66 亿元，占合并口径的 100%。截至 2019 年 3 月底，公司本部负债总额为 64.70 亿元，主要由长期借款、长期应付款和应付债券构成。同期公司资产负债率为 34.53%。2019 年 1~3 月，公司本部主营业务收入为 0.79 亿元，为合并口径的 98.75%；同期公司本部毛利率为 0.50%，与合并口径业务毛利率保持一致。

## 九、存续债券偿债能力分析

**截至2018年底，公司存续债券余额7.20亿元，存续债券的短期偿债压力小，未来偿债压力集中度较小。**

截至2018年底，公司一年内到期需兑付“13宛城投债/PR宛城投”分期偿付本金3.60亿元，“13宛城投债/PR宛城投”已纳入政府一类债务，2019~2020年，公司每年均需偿还本金3.60亿元（即未来待偿债券本金峰值为3.60亿元）。2018年底，公司非受限现金类资产30.14亿元；2018年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为13.71亿元、6.01亿元和3.14亿元，对公司存续债券保障情况如下表。整体看，公司存续债券的短期偿债压力小，未来集中偿付压力较小。

表8 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

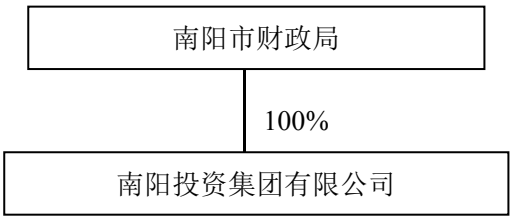
| 项 目 | 2018 年 |
|---|---|
| 一年内到期债券余额 | 3.60 |
| 未来待偿债券本金峰值 | 3.60 |
| 非受限现金类资产/一年内到期债券余额 | 8.37 |
| 经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值 | 3.80 |
| 经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值 | 1.67 |
| EBITDA/未来待偿债券本金峰值 | 0.87 |

资料来源：联合资信整理

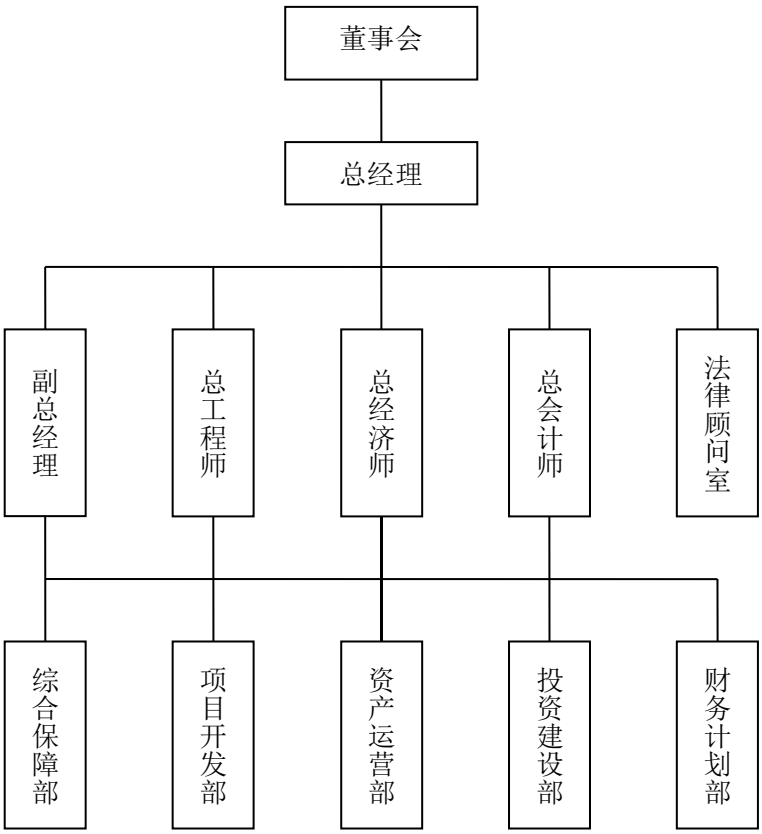
## 十、结论

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

# 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 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | |
| 现金类资产(亿元) | 17.13 | 21.62 | 31.15 |
| 资产总额(亿元) | 215.29 | 222.94 | 235.46 |
| 所有者权益(亿元) | 121.86 | 121.93 | 122.02 |
| 短期债务(亿元) | 7.74 | 9.29 | 10.39 |
| 长期债务(亿元) | 43.59 | 45.82 | 51.18 |
| 全部债务(亿元) | 51.33 | 55.11 | 61.58 |
| 主营业务收入(亿元) | 9.19 | 9.95 | 3.59 |
| 利润总额(亿元) | 0.40 | 0.31 | 0.09 |
| EBITDA(亿元) | 3.35 | 3.52 | 3.14 |
| 经营性净现金流(亿元) | -9.29 | 0.55 | 6.01 |
| **财务指标** | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 1.58 | 1.68 | 1.52 |
| 存货周转次数(次) | 0.15 | 0.16 | 0.06 |
| 总资产周转次数(次) | 0.04 | 0.05 | 0.02 |
| 现金收入比(%) | 41.98 | 45.86 | 133.63 |
| 主营业务利润率(%) | 0.10 | 0.38 | 0.05 |
| 总资本收益率(%) | 1.96 | 2.01 | 1.72 |
| 净资产收益率(%) | 0.33 | 0.26 | 0.07 |
| 长期债务资本化比率(%) | 26.35 | 27.31 | 29.55 |
| 全部债务资本化比率(%) | 29.64 | 31.13 | 33.54 |
| 资产负债率(%) | 43.39 | 45.31 | 48.18 |
| 流动比率(%) | 458.34 | 428.26 | 456.34 |
| 速动比率(%) | 201.06 | 175.16 | 206.07 |
| 经营现金流动负债比(%) | -39.48 | 2.24 | 23.68 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 15.33 | 15.64 | 19.59 |
| 应收类款项/资产总额(%) | 11.26 | 9.69 | 8.95 |

# 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%<br>（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% |
| 应收类款项/资产总额 | （应收账款+长期应收款+其他应收款）/资产总额×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）/主营业务收入×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

# 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 |