信用等级公告

联合〔2020〕1730 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^+，维持“13 宛城投债/PR 宛城投”“19 南投集团 MTN001”和“19 南投集团 MTN002”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

二〇二〇年六月二十三日

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2020年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
南阳投资集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
13宛城投债/PR宛城投	AA+	稳定	AA+	稳定
19南投集团MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
19南投集团MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	债券余额	到期日
13宛城投债/PR宛城投	3.60亿元	2020/10/24
19南投集团MTN001	5.00亿元	2022/10/30
19南投集团MTN002	5.00亿元	2024/11/25

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020年6月23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	a		评级结果	AA+
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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	6
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
外部支持				4

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：

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和棚改投资建设主体。跟踪期内，南阳市区域经济持续增长，公司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，公司资产质量一般、盈利能力很弱以及未来投资规模较大等因素可能对公司信用状况带来的不利影响。

随着南阳市经济持续增长及公司存量基建业务的持续推进，公司未来发展将保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，维持“13宛城投债/PR宛城投”“19南投集团MTN001”和“19南投集团MTN002”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **良好的外部环境。**跟踪期内，南阳市经济持续发展，固定资产投资快速增长，房地产投资持续推进，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. **持续有力的外部支持。**跟踪期内，公司仍为南阳市基础设施投资建设重要主体，区域专营优势显著，在财政补贴方面持续获得有力的外部支持。2019年，公司收政府财政补贴3.09亿元。
3. **营业收入大幅增长，业务持续性强。**跟踪期内，公司实现营业收入11.64亿元，同比增长224.23%；公司项目储备充足，基建业务持续性强。

关注

1. **资产质量一般。**跟踪期内，公司资产构成中土地资产和公益性资产占比仍较大，土地资产受限比例仍高，截至2020年3月底，林地资产占比17.81%，受限资产占比20.48%，资产流动性弱，资产质量一般。
2. **盈利能力仍很弱。**跟踪期内，公司利润总额对财政补贴依赖程度仍高，公司自身盈利能力仍很弱。
3. **债务负担加重，公司面临较大投资压力。**跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，公司在建PPP项目待投资规模较大，公司面临较大的资本金支出压力。

分析师：楚方媛　王默璇
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

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)	21.62	31.15	48.99	44.62
资产总额(亿元)	222.94	235.46	302.63	311.29
所有者权益(亿元)	121.93	122.02	122.67	122.43
短期债务(亿元)	9.29	10.39	19.96	19.76
长期债务(亿元)	45.82	51.18	92.62	104.94
全部债务(亿元)	55.11	61.58	112.57	124.69
主营/营业收入(亿元)	9.95	3.59	11.64	0.46
利润总额(亿元)	0.31	0.09	0.65	-0.51
EBITDA(亿元)	3.26	3.16	3.49	--
经营性净现金流(亿元)	0.55	6.01	-7.98	-4.68
主营业务/营业利润率(%)	0.38	0.05	0.47	3.34
净资产收益率(%)	0.26	0.07	0.53	--
资产负债率(%)	45.31	48.18	59.47	60.67
全部债务资本化比率(%)	31.13	33.54	47.85	50.46
流动比率(%)	428.26	456.34	319.99	349.34
经营现金流动负债比(%)	2.24	23.68	-18.22	--
现金短期债务比(倍)	2.33	3.00	2.45	2.26
EBITDA利息倍数(倍)	1.11	1.03	1.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.64	19.59	32.21	--

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）	170.24	179.61	241.51	200.19
所有者权益（亿元）	121.93	122.02	122.67	71.44
全部债务(亿元)	10.25	15.04	69.48	81.62
营业收入(亿元)	1.93	2.91	8.13	0.2
利润总额(亿元)	0.07	0.09	0.65	-0.11
资产负债率（%）	28.38	32.06	49.21	64.31
全部债务资本化比率(%)	7.75	10.97	36.16	53.32
流动比率（%）	169.33	200.47	167.56	196.29
经营现金流动负债比(%)	10.06	-3.78	-43.73	--

注：2020年1月1日之前公司和母公司采用旧会计准则，2020年一季报采用新会计准则；2020年一季度财务报表未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19南投集团MTN002	AA+	AA+	稳定	2019/11/18	楚方媛 高志杰	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
19南投集团MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/5/21	姚玥 楚方媛	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
13宛城投债/PR宛城投	AA+	AA+	稳定	2019/5/21	姚玥 楚方媛	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
13宛城投债/PR宛城投	AA+	AA+	稳定	2018/6/26	张婷婷 姚玥	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
13宛城投债/PR宛城投	AA	AA	稳定	2013/9/24	田甜 王元中	城投债评级方法及风险点简介（2010年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本编号

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，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 2020 年跟踪评级报告

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、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，实际控制人为南阳市人民政府。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 20 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和职能部门设置未发生变化，公司仍为南阳市市政基础设施和棚改投资建设重要主体。经营范围有所变动，现经营范围：对实业、城市基础设施、高新技术产业的投资及运营管理；土地整理开发。跟踪期内，公司新增合并范围子公司 2 家，截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司 4 家。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额 302.63 亿元，所有者权益 122.67 亿元；2019 年，公司实现主营业务收入 11.64 亿元，利润总额 0.65 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额 311.29 亿元，所有者权益 122.43 亿元；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入（2020 年 1 月 1 日起，公司开始执行新会计准则）0.46 亿元，利润总额-0.51 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 2020 年 3 月底，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 3.60 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。“19 南投集团 MTN001”和“19 南投集团 MTN002”尚未进入还本期，截至 2020 年 3 月底，“19 南投集团 MTN001”和“19 南投集团 MTN002”已使用资金分别为 2.15 亿元和 0.30 亿元。

表 1 截至 2020 年 3 月底联合资信跟踪评级债券概况

（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	3.60	2013/10/24	7 年
19 南投集团 MTN001	5.00	5.00	2019/10/30	3 年
19 南投集团 MTN002	5.00	5.00	2019/11/25	5 年

资料来源：联合资信整理

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合规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

跟踪期内，南阳市经济持续发展，产业结构有所优化，但第一产业占比仍高。规上工业增加值持续增长，固定资产投资增速较快，房地产投资持续推进，公司外部发展环境良好。

跟踪期内，南阳市经济持续发展，2019 年，南阳市地区生产总值 3814.98 亿元，按可比价格同比增长 7.0%。其中，第一产业同比增长 3.2%；第二产业同比增长 8.0%；第三产业同比增长 7.6%。三次产业结构为 14.9∶33.2∶51.9，第一产业占比仍较高，第三产业占比较 2018 年提高 0.8 个百分点。人均生产总值 38064 元，比 2018 年增长 7.1%。截至 2019 年底，南阳市总人口 1201.88 万人，常住人口 1003.16 万人。其中城镇常住人口 478.81 万人，常住人口城镇化率为 47.73%，城镇化率有待提高。全年全市居民人均可支配收入 22637 元，比上年增长 8.7%。

2019 年，南阳市规模以上工业增加值比上年增长 8.1%。电子信息、装备制造、汽车及零部件、食品、现代家居、服装服饰等高成长性制造业增加值同比增长 5.8%，高成长性产业增加值占全市增加值的 42.8%。高新技术产业实现增加值增长 12.3%，占规模以上工业增加值的比重为 47.0%。全市规模以上工业企业营业收入增长 8.5%，利税总额增长 15.5%。

2019 年，南阳市固定资产投资（不含农户）比上年增长 10.4%，投资增速较快。在固定资产投资中，第一产业投资下降 23.7%，占固定资产投资比重为 7.5%；第二产业投资增长 25.1%，占固定资产投资比重为 37.6%；第三产业投资增长 8.3%，占固定资产投资比重为 54.9%。全年全市 16 个产业集聚区固定资产投资项目 481 个，固定资产投资额增长 6.0%。房地产投资方面，全年房地产开发投资比上年增长 7.4%，其中，住宅投资同比增长 12.4%。商品房施工面积增长 2.0%，其中，住宅增长 2.0%。商品房竣工面积同比下降 25.8%，其中，住宅下降 24.0%。商品房销售面积下降 4.1%，

其中，住宅下降6.9%。商品房销售额增长2.2%。

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。截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本仍为20亿元。

2. 外部支持

跟踪期内，南阳市财政实力持续增长，财政自给能力仍很弱。股东在财政补贴方面持续给予公司有力支持。

根据《关于南阳市2018年财政预算执行情况和2019年预算（草案）的报告》，2018年，南阳市实际实现地方一般预算收入181.90亿元，同比增长4%，财政自给率28.05%，财政自给能力很弱。2018年，南阳市实际完成政府性资金预算收入151.1亿元，同比增长32.4%。

跟踪期内，根据《2019年南阳市国民经济和社会发展统计公报》，南阳市一般公共预算收入196.15亿元，增长7.8%。其中税收收入135.44亿元，增长10.9%，税收占一般公共预算收入的比重为69.1%，财政收入质量尚可。一般公共预算支出704.88亿元，增长8.7%；财政自给率27.83%，较上年变化不大，财政自给能力仍很弱。

截至2019年底，南阳市政府债务率[1]112.18%，政府债务负担重。

财政补贴

2019年，公司收到南阳市财政局拨付的财政补贴3.09亿元，主要系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2020年5月21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2020年6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，公司法人治理结构和部门规章制度未发生重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，工程代建收入是公司主营业务收入的唯一来源，受当年政府购买服务项目完工一次性确认收入影响，2019年，公司主营业务收入大幅增长；毛利水平仍保持较低水平。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍为南阳市重要的基础设施和棚改投资建设主体。跟踪期内，公司主营业务收入仍全部来自工程代建收入；2019年，公司实现工程代建收入11.64亿元，同比大幅增长，主要系政府购买服务项目完工一次性确认收入所致。同期毛利率保持稳定。2020年1－3月，公司营业收入0.46亿元，仅为2019年全年的3.95%，毛利率3.40%，较2019年有所增加主要系营业收入中包含了毛利率较高的融资服务收入所致。

[1] 2019年底，南阳市政府债务率=（2019年全市财政总收入/2018年底债务余额）*100%；联合资信未发现南阳市披露2019年底债务余额信息

表 3　2017－2020 年 1－3 月，公司主营业务收入/营业收入构成及毛利率情况（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
工程代建收入	9.95	100.00	0.50	3.59	100.00	0.50	11.64	100.00	0.50	0.46	100.00	3.40
合计	**9.95**	**100.00**	**0.50**	**3.59**	**100.00**	**0.50**	**11.64**	**100.00**	**0.50**	**0.46**	**100.00**	**3.40**

资料来源：公司审计报告和 2020 年一季报

2．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、BT 项目回购和 PPP 模式，其中 BT 项目均已完工，处于回购期；在建项目主要以代建、政府购买服务和 PPP 模式进行。

（1）工程代建

跟踪期内，公司无新增代建项目，公司在建工程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投资压力。

跟踪期内，公司代建业务主要系上年度存量项目的持续建设，2019 年无新增代建项目。代建模式未发生变化，公司与南阳市人民政府签订《委托代建协议》，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，公司按成本加成 0.5%确认收入。2019 年，代建模式项下确认收入 2.93 亿元，主要系三馆一院工程项目。同期回款 0.34 亿元，代建项目回款较为滞后。

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建的代建项目仍为 2 个，项目总投资 56.00 亿元，其中 42.00 亿元由财政承担。截至 2020 年 3 月底，公司主要在建项目已完成投资 23.66 亿元，其中 2019 年投资 8.81 亿元。2020 年 4－12 月计划投资金额为 14.12 亿元，其中由财政承担的项目资本金部分为 7.42 亿元，剩余资金主要由公司通过国开行贷款自筹，整体看，公司代建业务投资压力不大。

表 4　截至 2020 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	其中：2019 年投资金额	计划投资	
		银行贷款	财政承担			2020 年 4—12 月	2021 年
三馆一院工程	18.00	0.00	18.00	10.63	3.13	7.42	--
温凉河综合整治工程	38.00	14.00	24.00	13.03	5.68	6.70	5.25
合计	**56.00**	**14.00**	**42.00**	**23.66**	**8.81**	**14.12**	**5.25**

注：在建项目工期因拆迁进度等因素可能有所变动

资料来源：公司提供

（2）政府购买项目

跟踪期内，公司在建政府购买服务项目充足，未来投资规模较大，由政策性银行贷款等资金支持，后续融资压力不大；陆续投入的项目为公司未来收入确认的持续性提供保障。

公司政府购买项目主要是棚改项目和河道综合治理项目。根据公司与南阳市财政局及项目所在区县政府签订的《政府购买服务协议》，南阳市财政局及项目所在区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。

2019年，公司政府购买服务项目确认收入8.70亿元，同期回款2.26亿元。截至2020年3月底，公司在建政府购买服务项目计划总投资共计111.53亿元，项目资本金22.57亿元，由财政出资，剩余资金主要系国开行配套贷款，整体看，公司政府购买服务项目投资压力不大。截至2020年3月底，公司政府购买服务项目已投资45.69亿元，2020年，公司计划投资36.83亿元。

表5　截至2020年3月底公司在建政府购买服务项目情况（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		预计完工时间
		银行贷款	财政承担		2020年	2021年	
南阳市梅溪河、三里河综合整治工程	17.43	14.40	3.03	14.15	3.28	0.00	预计2020年底完工
南阳市汉城河综合整治工程	2.94	2.40	0.54	2.04	0.90	0.00	预计2020年底完工
卧龙岗文化产业集聚区棚户区改造项目	15.00	11.55	3.45	7.57	4.00	3.43	预计2021年底完工
方城县2018年棚户区改造项目	20.87	17.00	3.87	5.26	8.00	7.61	预计2021年底完工
镇平县2018年棚户区改造项目	12.59	10.05	2.54	2.50	6.00	4.09	预计2021年底完工
淅川县2018年棚户区改造项目	11.24	8.56	2.68	3.59	4.00	3.64	预计2021年底完工
南阳市老城区棚户区改造北区一期工程项目	19.36	15.00	4.36	2.92	8.20	8.24	预计2021年底完工
南阳市老城区棚户区改造南区一期工程项目	12.10	10.00	2.10	7.65	2.45	2.00	预计2021年底完工
合计	**111.53**	**88.96**	**22.57**	**45.69**	**36.83**	**29.01**	--

资料来源：公司提供

（3）BT项目回购

跟踪期内，公司BT项目回款同比小幅增长；未来待回购规模尚可，该板块业务持续性一般。

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”。项目投资回款和投资收益回款分别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”。

2019年，公司收到BT项目回购款6.96亿元，较上年小幅增长；公司将其中的657.32万元确认为投资收益。2020年1－3月，公司未收到BT项目回购资金。

截至2020年3月底，公司已完工而尚未确认收益的BT项目账面余额累计20.77亿元，在“长期应收款”中体现；整体看，BT项目待回购规模尚可，该板块业务持续性一般。

（4）PPP项目建设

公司在建PPP项目待投资规模较大，公司面临较大的资本金支出压力和一定的对外融资压力。

公司在建PPP项目3个，均纳入河南省PPP项目库，目前已签订PPP项目合同，进入PPP项目执行阶段。在建的PPP项目建设和运营期在25－30年不等。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。

截至2020年3月底，在建PPP项目总投资157.69亿元，已投资9.83亿元，公司作为唯一社会资本方，负责全部资本金的出资和剩余资金的融资，资金来源主要为公司自有资金和政策性银行等金融贷款，未来公司在建项目尚需投资额较大，公司面临较大的资本金支出压力和一定的对外融资压力。

表6　截至2020年3月底公司以PPP模式在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设+运营时间	计划总投资	已投资	资本金比例	其中：社会资本方出资比例	开工时间	计划投资	
							2020年	2021年
十二里河综合治理工程	2+23 年	9.70	3.14	20.00%	100%	2018 年	6.56	--
溧河综合治理工程	2+23 年	9.82	0.99	20.00%	100%	2018 年	8.83	--
南阳市国家储备林基地建设（一期）项目	8+22 年	138.17	5.70	20.39%	100%	2018 年	20.73	20.73
合计	--	**157.69**	**9.83**	--	--	--	**36.12**	**20.73**

注：公司作为唯一社会资本方，在资本金出资比例中占比100%，公司对项目公司持有100%股权，政府方在资本金中不作出资
资料来源：公司提供

3．未来发展

公司未来仍将以基建业务为主，同时通过PPP模式参与区域内重大基础设施建设项目；公司在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、拟建的棚改项目和PPP项目待投资规模较大，见政府购买服务项目和PPP项目部分分析。PPP项目方面，公司作为唯一社会资本方，公司面临较大的资本金支出压力和一定的对外融资压力。

八、财务分析

公司提供了2019年度合并财务报告，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2019年审计报告采用旧会计准则，2020年一季报采用新会计准则。公司提供2020年一季报未经审计。

跟踪期内，公司合并范围内新增两家子公司，均为投资设立；截至2020年3月底，公司合并范围内子公司4家。新旧会计准则的更换对部分财务科目划分产生一定影响，财务数据可比性一般。

1．资产质量

跟踪期内，受公司棚改和PPP项目的持续投入影响，公司资产规模持续增长；资产构成中应收类款项占比高，且账龄偏长，对资金形成较大占用；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2019年底，公司资产总额302.63亿元，较上年底增长28.53%，主要系公司货币资金增加及棚改、PPP项目持续投入推动资产科目增加所致，公司资产以非流动资产为主。

表7　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	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	21.62	9.70	31.15	13.23	47.67	15.75	44.62	14.33
其他应收款	17.58	7.89	20.37	8.65	19.96	6.60	22.05	7.08
存货	62.54	28.05	63.54	26.99	67.96	22.46	68.64	22.05
流动资产	**105.82**	**47.46**	**115.86**	**49.21**	**140.06**	**46.28**	**141.43**	**45.43**
长期债权投资	29.68	13.32	27.25	11.57	20.73	6.85	--	--
其他长期资产	85.95	38.55	90.85	38.58	138.77	45.85	--	--
长期应收款	--	--	--	--	--	--	76.71	24.64

其他非流动资产	--	--	--	--	--	--	89.89	28.88
非流动资产	**117.12**	**52.54**	**119.60**	**50.79**	**162.57**	**53.72**	**169.86**	**54.57**
资产总额	**222.94**	**100.00**	**235.46**	**100.00**	**302.63**	**100.00**	**311.29**	**100.00**

资料来源：公司审计报告和2020年一季报

截至 2019 年底，公司流动资产 140.06 亿元，较上年底增长 20.88%，主要是由于货币资金和存货增长所致。公司货币资金 47.67 亿元，较上年底增加 53.03%，资金构成以银行存款为主，资金来源主要系债务融资。货币资金受限 1.04 亿元，规模较小。应收账款 2.83 亿元，主要系应收南阳市财政局代建工程款，账龄以 1 年以内为主。其他应收款 19.96 亿元，其中账龄在 3 年以上的应收款占比 40.48%，账龄偏长；应收对象主要是南阳市财政局及其他单位；公司累计计提坏账准备 0.37 亿元，计提比例 1.82%。存货 67.96 亿元，较上年底增长 6.96%，主要系土地使用权增加和代建项目投入增加所致；公司存货中土地取得成本 59.75 亿元，主要为政府划拨土地；代建项目开发成本 8.21 亿元。

截至 2019 年底，公司非流动资产 162.57 亿元，较上年底增长 35.93%，主要系公司棚改和 PPP 项目投资增加推动其他长期资产增长所致。其他长期资产 138.77 亿元，较上年底增长 52.75%，其中，公司铁路建设出资款增加 11.00 亿元，PPP 项目投资增加 10.27 亿元，棚改和政府购买项目净增加 26.66 亿元。长期债权投资 20.73 亿元，较上年底下降 23.93%，主要系 BT 项目结转成本所致，长期债权投资主要系前期 BT 项目投入成本。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 311.29 亿元，较 2019 年底增长 2.86%。公司自 2020 年 1 月 1 日起执行新会计准则，增加长期应收款、其他非流动资产等科目。

截至 2020 年 3 月底，公司流动资产 141.43 亿元，较 2019 年底增长 0.98%，主要系其他应收款增长所致，其他科目变动较小。非流动资产 169.86 亿元，较 2019 年底增长 4.48%，主要系 PPP 项目持续投入所致。受会计准则调整影响，公司新增部分科目。截至 2020 年 3 月底，公司长期应收款 76.71 亿元，主要系应收 BT 项目投资款 20.77 亿元，应收政府购买服务和棚改投资款 44.23 亿元，PPP 项目投资款 12.81 亿元。其他非流动资产 89.89 亿元，主要系林地及林木资产 55.44 亿元，铁路项目出资款 29.30 亿元，代持股权等款项 3.58 亿元、保障房建设款 1.51 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产共计 63.74 亿元，受限比为 20.48%；受限资产中存货-土地使用权抵押受限 59.75 亿元，货币资金受限 1.04 亿元，存货-开发成本受限 2.95 亿元。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模和结构变化不大，公司所有者权益中公益性资产规模较大，所有者权益质量较差。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计为 122.67 亿元，较上年底变化不大。截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 122.43 亿元，较 2019 年底保持相对稳定；所有者权益以实收资本和资本公积为主。截至 2020 年 3 月底，公司资本公积 95.95 亿元，其中土地资产 58.38 亿元，林地 36.30 亿元，所有者权益质量较差。

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		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	20.00	16.40	20.00	16.39	20.00	16.30	20.00	16.34
资本公积	95.95	78.69	95.95	78.63	95.95	78.22	95.95	78.37
未分配利润	5.38	4.42	5.47	4.48	6.05	4.93	6.03	4.92
所有者权益合计	**121.93**	**100.00**	**122.02**	**100.00**	**122.67**	**100.00**	**122.43**	**100.00**

资料来源：公司审计报告和2020年一季报

跟踪期内，公司有息债务规模大幅增长，债务结构以棚改配套的长期借款为主，公司债务负担有所加重。

截至2019年底，公司负债总额179.96亿元，较上年底增长58.64%，主要系随着公司棚改和PPP项目持续推进，公司长期借款，应付债券等均呈现大幅增长所致。公司负债结构以长期负债为主。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	7.01	6.94	7.22	6.36	14.58	8.10	10.71	5.67
其他应付款	8.26	8.18	7.59	6.69	8.69	4.83	9.19	4.87
一年内到期非流动负债	8.79	8.70	10.39	9.16	12.96	7.20	12.92	6.84
流动负债	**24.71**	**24.46**	**25.39**	**22.38**	**43.77**	**24.32**	**40.49**	**21.44**
长期借款	38.62	38.23	47.58	41.94	72.76	40.43	85.15	45.09
应付债券	7.20	7.13	3.60	3.17	19.86	11.04	19.79	10.48
长期应付款	27.46	27.19	34.23	30.17	40.89	22.72	43.44	23.00
专项应付款	3.02	2.99	2.64	2.33	2.68	1.49	0.00	0.00
长期负债/非流动负债	**76.30**	**75.54**	**88.05**	**77.62**	**136.19**	**75.68**	**148.38**	**78.57**
负债总额	**101.01**	**100.00**	**113.44**	**100.00**	**179.96**	**100.00**	**188.86**	**100.00**

注：2020年3月底长期应付款中包含专项应付款金额
资料来源：公司审计报告和2020年一季报

截至2019年底，公司流动负债43.77亿元，较上年底增长72.39%，主要系短期借款，应付类款项增加所致。截至2019年底，公司短期借款增加至7.00亿元，由担保借款和信用借款构成；应付账款较上年底增长101.94%至14.58亿元，账龄以一年以内为主，构成主要系应付工程施工款，应付对象分布较为分散；其他应付款较上年底增长14.49%至8.69亿元，账龄偏长，3年以上占比67.52%；其他应付款主要是应付河南铁路投资有限责任公司等单位暂借款，账龄在3年及以上占比高，账龄较长。一年内到期非流动负债12.96亿元，其中一年内到期的长期借款7.97亿元和债券本金3.60亿元。

截至2019年底，公司非流动负债136.19亿元，较上年底大幅增长，主要系长期借款和应付债券大幅增长所致。公司长期借款较上年底增长52.92%至72.76亿元，构成以抵质押借款为主，借款银行中国家开发银行河南省分行借款占比82.99%，借款银行较为集中。应付债券较上年底增长451.67%至19.86亿元，主要系公司跟踪期内新发行10亿元中期票据和10亿元私募债所致。长期应付款较上年底增长19.46%至40.89亿元，主要系收到南阳市政府拨付的郑万高铁出资款等增长所致，长期应付款主要由铁路出资款、股权投资款和融资租赁款（1.69亿元）构成。公司专项应付款主要系收到的征地拆迁款，2019年底为2.68亿元，较上年底变化不大。

从债务指标看，跟踪期内，公司资产负债率持续增长，2019年底为59.47%，较2018年底增长11.29个百分点；同期，公司有息债务规模大幅增至112.57亿元，较上年底增长82.80%，主要系长期债务增长所致，长期债务占全部债务的82.28%。截至2019年底，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2018年底均保持快速增长，2019年底分别为47.85%和43.02%。

截至2020年3月底，公司负债总额188.86亿元，较2019年底增长4.95%，主要系长期借款增加所致，公司其他科目变化不大。截至2020年3月底，公司有息债务124.69亿元，

较上年底增长 10.76%，主要是长期债务增长所致。公司有息债务以长期债务为主，截至 2020 年 3 月底，公司短期债务 19.76 亿元，较 2019 年变化不大。以 2020 年 3 月底有息债务待偿还金额为计算基础，2020 年 4－12 月、2021 年和 2022 年公司分别需要偿还 19.85 亿元、11.82 亿元和 14.27 亿元。

3．盈利能力

跟踪期内，受棚改项目确认收入规模较大影响，公司主营业务收入同比大幅增长；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，公司自身盈利能力仍很弱。

2019 年，公司实现主营业务收入 11.64 亿元，同比增长 224.03%，主要系政府购买服务模式的棚改项目确认收入所致；同期，公司主营业务成本同步增长。

期间费用方面，2019 年，公司期间费用同比有所下降，为 2.74 亿元；期间费用占营业收入的 23.54%。公司期间费用控制能力有待改善。

非经常性损益方面，跟踪期内，公司收到政府补助规模较大且持续性较强，2019 年，公司收到财政补助为 3.09 亿元，规模同比变化不大；同期，公司利润总额为 0.65 亿元，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和净资产收益率有所增长，总资本收益率有所下降，2019 年分别为 0.47%、0.53%和 1.48%。公司盈利能力仍很弱。

2020 年 1－3 月，公司营业收入 4588.90 万元，同比增长 49.81%，但规模较小，同期利润总额-5070.23 万元，同期，公司无政府补贴收入。

4．现金流分析

跟踪期内，公司代建项目和棚改项目支出增加，使得公司经营和投资活动现金流净额均由正转负；公司主要通过银行借款和发行债券进行融资，筹资力度加大，公司经营和投资活动对筹资依赖程度很高。

经营活动方面，公司经营活动现金流由正转负，2019 年经营活动现金流量净额-7.98 亿元，主要系当年代建支出增加所致。2019 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金增长 286.10%至 12.81 亿元，主要系公司代建项目和购置土地使用权支出。2019 年，公司现金收入比同比大幅下降至 19.85%，主要系当年收入确认规模大幅增加而回款仍持续之前年度较小规模所致。

投资活动方面，跟踪期内，棚改项目支出力度加大，公司投资活动现金流由正转负，并呈现大规模净流出，2019 年，公司投资活动现金流量净额-33.09 亿元。2019 年，公司收回投资所收到的现金 7.14 亿元，主要系 BT 项目回购款，同比增长近一倍，BT 项目回款大幅改善；投资支付的现金大幅增长 594.99%至 27.50 亿元，主要系棚改项目支出。收到/支付其他与投资活动有关的现金主要系公司收到/支付铁路建设项目资金，2019 年两者收支差额 7.22 亿元，主要系公司加大了对铁路建设项目的垫资力度。

筹资活动方面，跟踪期内，公司筹资力度加大，筹资活动现金流入主要通过银行借款和发行债券方式筹资。2019 年，公司取得借款收到现金 41.03 亿元，较上年增长 238.93%，主要系棚改等项目配套贷款增加所致；发行债券收到的现金 20.00 亿元，系公司发行 10 亿元中期票据和 10 亿元私募债所致。收到其他与筹资活动有关的现金 14.04 亿元，主要系收到项目配套资金和其他途径借款。2019 年，公司共偿还本息 17.51 亿元，较上年有所下降，公司筹资活动现金流量净额 57.56 亿元。

2020 年 1－3 月，公司经营活动和投资活动仍持续净流出，分别为-4.68 亿元和-9.13 亿元。同期，筹资活动现金流净额为 10.76 亿元，筹资活动现金流入主要系依赖银行借款。

5．偿债能力

公司短期偿债能力强，长期偿债指标快速弱化。但考虑到股东对公司的有力支持，且间接融资渠道畅通，公司整体偿债风险很低。

从短期偿债指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率均有所下降，截至2019年底，流动比率和速动比率分别为319.99%和164.72%；跟踪期内，公司经营现金流动负债比由正转负，2019年为-18.22%，对流动负债无保障能力。现金短期债务比为2.45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同比小幅增加，2019年3.49亿元；同期，公司全部债务/EBITDA为32.21倍；受公司有息债务规模快速增长但公司盈利增速较小影响，跟踪期内，公司长期偿债指标快速弱化。

截至2020年3月底，公司对外担保余额9.55亿元，规模较小，主要系对区域内平台和国企担保。跟踪期内，公司对外担保规模和担保对象未发生变化。公司或有负债风险可控。

截至2020年3月底，公司获得银行综合授信318.32亿元，尚未使用额度219.24亿元。公司授信银行以国家开发银行为主，占比76.42%；公司间接融资渠道畅通。

考虑到股东对公司的有力支持，且间接融资渠道畅通，公司整体偿债风险很低。

6．公司本部财务情况

跟踪期内，公司业务仍主要集中母公司，母公司资产规模和收入占合并口径比重仍高；母公司有息债务规模大幅增长，债务负担有所加重。

公司业务主要集中在公司本部，截至2019年底，公司本部资产总额241.51亿元，占合并口径的79.80%；公司本部资产结构以货币资金、其他应收款和长期投资为主，与合并口径资产结构一致。截至2019年底，公司所有者权益122.66亿元，占合并口径的100%。公司本部有息债务为69.48亿元，占合并口径的61.72%，占比较上年底大幅增长，主要系公司本部新增债券等融资；母公司有息债务主要由长期借款和应付债券构成。截至2019年底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为为49.21%、36.16%和31.99%，较上年底均大幅增长，债务负担有所加重。2019年，母公司实现主营业务收入8.13亿元，占合并口径的69.87%，利润总额0.65亿元，占合并口径的100%。母公司经营活动、投资活动和筹资活动现金流规模和结构与合并口径基本一致。

截至2020年3月底，母公司资产总额200.19亿元，所有者权益71.44亿元，资产负债率和全部债务资本化比率较2019年底进一步增长至64.31%和53.32%。2020年1－3月，公司本部营业收入为0.20亿元，为合并口径的44.09%。

九、存续债券偿债能力分析

截至2020年5月底，公司存续债券余额33.60亿元，存续债券的短期偿债压力小，未来集中偿付压力一般。

截至2020年5月底，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，2020年，公司需偿还本金3.60亿元。公司将于2022年集中兑付15.00亿元；截至2019年底，公司现金类资产48.99亿元；2019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21.72亿元、-7.98亿元和3.49亿元，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，未来集中偿付压力一般。

表10　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项　目	2019年
一年内到期债券余额	3.60
未来待偿债券本金峰值	15.00
现金类资产/一年内到期债券余额	13.61

经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.45
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	--
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.23

注：假设“19南阳投资PPN001”在行权日行权，公司将在2022年达到待偿债券本金峰值15亿元
资料来源：联合资信整理

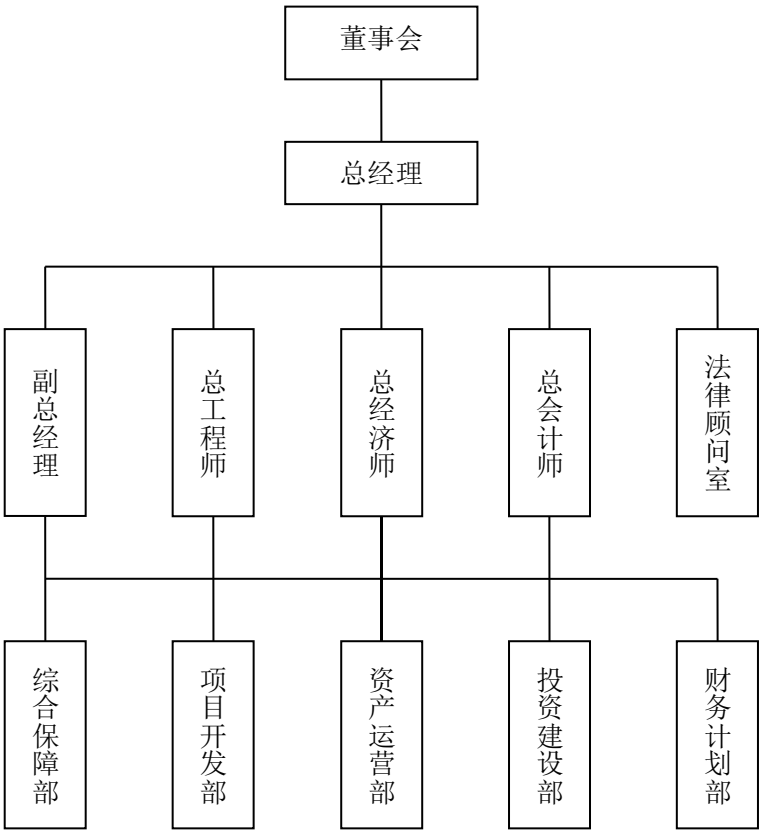
十、结论

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”“19 南投集团 MTN001”和“19 南投集团 MTN002”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

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 月底公司组织结构图



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	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例（%）	
			直接	间接
南阳市建设投资有限公司	335046.40	交通、能源、城建	82	--
南阳林业投资开发有限公司	1100.00	林业项目投资	100	--
南阳市宏景置业有限公司	30000.00	房地产开发，自有房屋租赁，物业服务	100	--
南阳大健康医养产业发展有限公司	20000.00	医疗、健康、养老产业投资;医院管理	100	--

资料来源：公司提供

附件 2　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)	21.62	31.15	48.99	44.62
资产总额(亿元)	222.94	235.46	302.63	311.29
所有者权益(亿元)	121.93	122.02	122.67	122.43
短期债务(亿元)	9.29	10.39	19.96	19.76
长期债务(亿元)	45.82	51.18	92.62	104.94
全部债务(亿元)	55.11	61.58	112.57	124.69
主营业务/营业收入(亿元)	9.95	3.59	11.64	0.46
利润总额(亿元)	0.31	0.09	0.65	-0.51
EBITDA(亿元)	3.26	3.16	3.49	--
经营性净现金流(亿元)	0.55	6.01	-7.98	-4.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.68	1.52	6.59	--
存货周转次数(次)	0.16	0.06	0.18	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.02	0.04	--
现金收入比(%)	45.86	133.63	19.85	12.55
主营业务/营业利润率(%)	0.38	0.05	0.47	3.34
总资本收益率(%)	2.01	1.72	1.48	--
净资产收益率(%)	0.26	0.07	0.53	--
长期债务资本化比率(%)	27.31	29.55	43.02	46.15
全部债务资本化比率(%)	31.13	33.54	47.85	50.46
资产负债率(%)	45.31	48.18	59.47	60.67
流动比率(%)	428.26	456.34	319.99	349.34
速动比率(%)	175.16	206.07	164.72	179.79
经营现金流动负债比(%)	2.24	23.68	-18.22	--
现金短期债务比(倍)	2.33	3.00	2.45	2.26
全部债务/EBITDA(倍)	15.64	19.59	32.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.11	1.03	1.23	--

注：EBITDA 中费用化利息支出和 EBITDA 利息倍数中的利息支出采用现金流量补充表中财务费用测算；公司 2020 年一季报未经审计

附件 3　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)	8.80	9.83	20.11	21.78
资产总额(亿元)	170.24	179.61	241.51	200.19
所有者权益(亿元)	121.93	122.02	122.67	71.44
短期债务(亿元)	4.60	4.65	11.77	11.61
全部债务(亿元)	10.25	15.04	69.48	81.62
主营/营业收入(亿元)	1.93	2.91	8.13	0.20
利润总额(亿元)	0.07	0.09	0.65	-0.11
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	1.45	-0.56	-12.94	-4.41
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	34.72	49.83	0.68	28.40
主营/营业利润率(%)	1.04	0.34	0.48	7.05
总资本收益率(%)	0.77	0.69	0.77	--
净资产收益率(%)	0.06	0.07	0.53	--
长期债务资本化比率(%)	4.43	7.85	31.99	49.50
全部债务资本化比率(%)	7.75	10.97	36.16	53.32
资产负债率(%)	28.38	32.06	49.21	64.31
流动比率(%)	169.33	200.47	167.56	196.29
速动比率(%)	169.33	200.47	167.56	196.29
经营现金流动负债比(%)	10.06	-3.78	-43.73	--
现金短期债务比(倍)	1.91	2.11	1.71	1.88
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：母公司 2020 年一季报未经审计

附件 4　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/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）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%
主营/营业利润率	（主营/营业收入-营业成本-税金及附加）/（主营）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+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 5-1 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 5-2 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 5-3 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