信用评级公告

联合〔2021〕5305 号

联合资信评估股份有限公司通过对南阳投资集团有限公司主体及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“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。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

南阳投资集团有限公司2021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
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	发行规模	债券余额	到期日
19南投集团MTN001	5.00亿元	5.00亿元	2022/10/30
19南投集团MTN002	5.00亿元	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：2021年6月24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	aa-			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	3	
			企业管理	2	
			经营分析	2	
财务风险	F3	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	6	
			现金流量	3	
		资本结构		2	
		偿债能力		3	
调整因素和理由					调整子级
外部支持					2

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，公司业务保持区域专营优势，并继续获得政府在财政补贴方面的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（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“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. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**跟踪期内，南阳市经济继续发展，固定资产投资快速增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. **跟踪期内，公司业务保持区域专营优势。**跟踪期内，公司仍为南阳市最重要的基础设施投资建设主体，业务保持区域专营优势。
3. **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**公司继续获得有力的外部支持。2020年，公司收到政府财政补贴2.91亿元。

关注

1. **跟踪期内，公司资产质量一般。**跟踪期内，公司资产构成中应收类款项、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。
2. **跟踪期内，公司盈利能力仍很弱。**2020年，公司收到政府补助2.91亿元，同期利润总额为0.41亿元。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. **跟踪期内，公司债务负担加重，公司面临较大投资压力。**2020年，公司债务负担加重，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：王默璇　杜　晗
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	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产（亿元）	31.15	48.99	40.15	46.53
资产总额（亿元）	235.46	302.63	341.24	358.92
所有者权益（亿元）	122.02	122.67	124.85	124.03
短期债务（亿元）	13.70	23.27	36.37	39.60
长期债务（亿元）	51.18	100.47	122.85	133.66
全部债务（亿元）	64.89	123.73	159.22	173.27
营业收入（亿元）	3.60	11.80	7.58	2.42
利润总额（亿元）	0.09	0.65	0.41	-0.81
EBITDA（亿元）	3.14	3.49	4.42	--
经营性净现金流（亿元）	6.01	-7.98	-12.18	-4.23
营业利润率（%）	0.26	1.87	6.63	2.40
净资产收益率（%）	0.07	0.53	0.27	--
资产负债率（%）	48.18	59.47	63.41	65.44
全部债务资本化比率（%）	34.72	50.22	56.05	58.28
流动比率（%）	456.34	319.99	274.53	273.33
经营现金流动负债比（%）	23.68	-18.22	-21.25	--
现金短期债务比（倍）	2.27	2.11	1.10	1.17
全部债务/EBITDA（倍）	20.67	35.49	36.00	--
EBITDA利息倍数（倍）	0.91	0.85	0.72	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额（亿元）	179.61	241.51	231.04	241.93
所有者权益（亿元）	122.02	122.67	71.66	71.15
全部债务（亿元）	19.70	69.48	96.10	102.16
营业收入（亿元）	2.91	8.30	1.48	0.21
利润总额（亿元）	0.09	0.65	0.14	-0.51
资产负债率（%）	32.06	49.21	68.98	70.59
全部债务资本化比率	13.90	36.16	57.29	58.95
流动比率（%）	200.42	167.56	141.79	140.80
经营现金流动负债比	-3.81	-43.73	-1.75	--
现金短期债务比（倍）	2.11	1.82	1.70	1.90

注：已将合并口径其他应付款、其他流动负债、长期应付款中付息项调整至全部债务核算。2020年1月1日之前公司和母公司采用旧会计准则，2020年起采用新会计准则；2021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	2020/6/23	楚方媛 王默璇	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				
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

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，联合资信评估股份有限公司（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 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（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，公司股东仍为南阳市财政局，实际控制人仍为南阳市人民政府。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围均未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司本部内设综合保障部、项目开发部、资产运营部、投资建设部、财务计划部及法律顾问室共计 6 个职能部门；合并范围子公司共 13 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 341.24 亿元，所有者权益 124.85 亿元（含少数股东权益 1.68 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 7.58 亿元，利润总额 0.41 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 358.92 亿元，所有者权益 124.03 亿元（含少数股东权益 1.69 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.42 亿元，利润总额-0.81 亿元。

公司注册地址：河南省南阳市张衡东路 396 号；法定代表人：杨振中。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券包括“19 南投集团 MTN001”和“19 南投集团 MTN002”，债券余额合计 10.00 亿元，详请见表 1。跟踪期内，上述债券均已按时足额支付跟踪期内利息。

上述债券募集资金拟全部用于偿还金融机构借款，截至本评级报告日，募集资金均已按计划使用完毕。

表 1 截至 2021 年 5 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
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、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

2 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 （括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走

高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投

资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、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约束地方政府及其融资平台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

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 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/会议名称	核心内容及主旨
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 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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职

			能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、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，南阳市经济继续发展，产业结构有所优化，但第一产业占比仍高。规上工业增加值继续增长，固定资产投资增速较快，房地产投资继续推进，公司外部发展环境良好。

南阳市为河南省辖地级市，是国务院批复确定的中部地区重要的交通枢纽，豫鄂陕交界地区区域性中心城市。南阳地处承东启西、连南贯北的位置优越，交通便利。焦枝铁路纵贯南北，宁西铁路横穿东西，许平南襄、沪陕高速公路两个“十字”形重要通道为市域城镇与产业发展轴。跟踪期内，南阳市经济继续发展，2020 年，南阳市地区生产总值 3925.86 亿元，比上年增长 2.2%。其中，第一产业增加值 652.46 亿元，增长 2.4%；第二产业增加值 1260.81 亿元，增长 2.0%；第三产业增加值 2012.58 亿元，增长 2.3%。三次产业结构为 16.6：32.1：51.3。

2020 年，南阳市规模以上工业增加值比上年增长 4.2%。在规模以上工业中，高技术产业增加值增长 15.9%，占规模以上工业增加值的 4.7%；装备制造业增长 3.7%，占规模以上工业的 27.7%；高成长性制造业增长 3.5%，占规模以上工业的 39.9%；传统支柱产业增长 7.2%，占规模以上工业的 52.5%；高耗能工业增长 6.4%，占规模以上工业的 43.5%。

2020 年，南阳市固定资产投资（不含农户，下同）比上年增长 1.7%。其中，第一产业投资比上年下降 2.6%，第二产业投资增长 7.3%，第三产业投资下降 1.0%。基础设施投资增长 1.5%；民间投资下降 4.9%；工业投资增长 7.3%。房地产方面，全年房地产开发投资 366.2 亿元，比上年下降 7.7%。其中，住宅投资 326.4 亿元，下降 8.9%;办公楼投资 3.4 亿元，下降 28.4%；商业营业用房投资 20.7 亿元，下降 2.1%。房屋施工面积 3097.1 万平方米，增长 6.7%。房屋新开工面积 883.9 万平方米，增长 28.1%。房屋竣工面积 207.9 万平方米，增长 19.0%。商品房销售面积 650.6 万平方米，增长 1.9%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

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 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍为 20.00 亿元。

2. 企业规模与竞争力

公司仍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，职能定位未发生变化，业务保持区域专营优势。

跟踪期内，公司仍是南阳市重要的城市基础设施和棚改投资建设主体，目前其业务主要集中在南阳市区的城市基础设施建设业务。除公司外，南阳市主要的基础设施投资建设主体还包括南阳高新发展投资集团有限公司（以下简称“南阳高新”）。南阳高新主要负责南阳高新区的基础设施建设及保障房业务；公司业务范围覆盖南阳市主城区及部分区县，并涉及基础设施和各类公用事业板块。跟踪期内，职能定位未发生变化，业务保持区域专营优势。

表 4 截至 2019 年底同行业对比情况（单位：亿元）

平台名称	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务
公司	**302.63**	**122.67**	**11.80**	**0.65**	**123.73**
南阳高新	48.34	30.13	4.69	0.36	7.04

注：由于南阳高新尚未披露 2020 年审计报告，本表使用 2019 年数据进行对比分析
资源来源：公开资料，联合资信整理

3. 外部支持

跟踪期内，南阳市财政实力继续增长，财政自给能力仍很弱。股东在财政补贴、股权划拨等方面给予公司有力支持。

跟踪期内，根据《2020 年南阳市国民经济和社会发展统计公报》，南阳市全市一般公共预算收入 202.1 亿元，同比增长 3%。其中，税收收入 140 亿元，同比增长 3.4%，税收收入占比 69.27%，一般公共预算收入质量一般。同期，南阳市一般公共预算支出 744.5 亿元，同比增长 6%，高于一般公共预算收入增速；财政自给率为 27.15%，自给能力仍很弱。

截至 2020 年底，南阳市政府债务余额合计 626.3 亿元，其中：一般债务余额 239.55 亿元，专项债务余额 386.75 亿元，政府债务负担重。

财政补贴

2020 年，公司收到南阳市财政局拨付的财政补贴 2.91 亿元，主要系城市基础建设补助资金。

股权注入

2020 年，南阳市人民政府将南阳市财政局持有的南阳市三盈市政建设工程有限公司 100%的股权无偿划转至公司，增加资本公积 3.00 万元。2021 年 6 月，桐柏县财政局将桐柏县盘古投资控股有限公司 51%的股权无偿划转至公司。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；联合资信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（自主查询，统一社会信用代码：91411300693501368U），截至 2021 年 5 月 27 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 2021 年 6 月 21 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和内部管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，工程代建收入仍是公司主营业务收入的主要来源，受当年政府购买服务项目完工未确认收入影响，公司主营业务收入大幅下降；毛利水平受贸易业务拉动有所提高。

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。2020 年，公司主营业务收入主要来自工程代建收入（占比 57.88%）；此外，公司新增贸

易业务并取得收入 2.47 亿元。2020 年，公司实现工程代建收入 4.16 亿元，同比大幅下降，主要系 2019 年政府购买服务项目完工一次性确认收入、2020 年政府购买服务项目未确认收入所致。同期毛利率变动不大。2021 年 1－3 月，公司主营业务收入 2.42 亿元，主要为贸易收入，毛利率 2.59%。

表 5　2018－2020 年和 2021 年 1－3 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 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
基础设施建设	11.64	100.00	0.50	4.16	57.88	0.65	0.21	8.88	6.12
贸易	--	--	--	2.47	34.33	4.43	2.21	91.10	3.68
其他	--	--	--	0.56	7.78	18.91	0.00	0.02	-7602.98
合　计	**11.64**	**100.00**	**0.50**	**7.19**	**100.00**	**3.37**	**2.42**	**100.00**	**2.59**

注：公司其他业务主要包括建筑施工业务，2020 年公司建筑施工业务取得收入 0.52 亿元，2021 年一季度，公司未取得建筑施工收入
资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

2．业务经营分析

（1）基础设施建设

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”），模式主要为工程代建、政府购买服务、BT 项目回购和 PPP 等，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。

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，财政出资部分，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；公司自筹资金部分，除 0.5%的收益外，公司还将确认部分融资收益。2020 年和 2021 年一季度，公司代建模式项下确认收入 4.16 亿元和 0.21 亿元，主要系三馆一院工程项目；上述期限内未实现回款，公司代建项目回款较为滞后。

截至 2021 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 2021 年 3 月底，公司主要在建项目已完成投资 26.05 亿元（计入“存货”），其中 2020 年投资 2.39 亿元。2021 年 4－12 月计划投资金额为 6.70 亿元，全部为由财政承担。整体看，公司工程代建项目由财政承担的项目资金规模较大，有效缓解了公司投资压力。

表 6　截至 2021 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：2020 年投资金额	计划投资	
		银行贷款	财政承担			2021 年 4－12 月	2022 年
三馆一院工程	18.00	0.00	18.00	11.01	0.38	0.00	0.00
温凉河综合整治工程	38.00	14.00	24.00	15.04	2.01	6.70	5.25
合计	**56.00**	**14.00**	**42.00**	**26.05**	**2.39**	**6.70**	**5.25**

注：三馆医院项目实际施工中总投资额有所变动，该项目当前进度已竣工，尚未结算；
资料来源：公司提供

政府购买服务项目

跟踪期内，公司在建政府购买服务项目较多，未来投资规模较大，业务持续性强；项目资金主要来源于政府资本金及政策性银行贷款，后续融资压力不大。

公司政府购买服务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》，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，南阳市财政局及项目所在区县政府为服务购买方。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，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。

2020 年及 2021 年一季度，公司政府购买服务项目未确认收入及回款。截至 2021 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，剩余资金主要为国开行配套贷款，整体看，公司政府购买服务项目投资压力不大。截至 2021 年 3 月底，公司政府购买服务项目已投资 56.01 亿元（含政府出资部分），体现“长期应收款”（原计入“其他长期资产”）；2021 年，公司计划投资 62.00 亿元。公司未来投资规模较大，业务持续性强。

表 7　截至 2021 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		2021 年	2022 年	
南阳市梅溪河、三里河综合整治工程	17.43	14.40	3.03	17.43	0.00	0.00	2020 年底
南阳市汉城河综合整治工程	2.94	2.40	0.54	2.94	0.00	0.00	2020 年底
卧龙岗文化产业集聚区棚户区改造项目	15.00	11.55	3.45	8.52	6.48	0.00	2021 年底
方城县 2018 年棚户区改造项目	20.87	17.00	3.87	6.36	20.99	0.00	2021 年底
镇平县 2018 年棚户区改造项目	12.59	10.05	2.54	4.00	8.59	0.00	2021 年底
淅川县 2018 年棚户区改造项目	11.24	8.56	2.68	4.99	6.25	0.00	2021 年底
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	4.12	15.24	0.00	2021 年底
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	4.45	0.00	2021 年底
合　计	**111.53**	**88.96**	**22.57**	**56.01**	**62.00**	**0.00**	--

注：南阳市梅溪河、三里河综合整治工程和南阳市汉城河综合整治工程已竣工但尚未决算，因此未移出在建项目列表

资料来源：公司提供

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”或“长期应收款”，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”。

2020年，公司收到BT项目回购款1.24亿元，较上年有所下降；2021年1－3月，公司未收到BT项目回购资金。

截至2021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19.48亿元，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。

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。

公司在建PPP项目3个，均纳入河南省PPP项目库，目前均已签订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项目政府回购收入，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2021年3月底，在建PPP项目总投资157.69亿元，已投资22.63亿元，计入“长期应收款”（原计入“其他长期资产”），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。

表8　截至2021年3月底公司在建PPP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	
							2021 年	2022 年
十二里河综合治理工程	2+23 年	9.70	4.99	20.00	100.00	2018 年	4.70	--
溧河综合治理工程	2+23 年	9.82	3.39	20.00	100.00	2018 年	6.43	--
南阳市国家储备林基地建设（一期）项目	8+22 年	138.17	14.25	20.39	100.00	2018 年	20.73	20.73
合计	--	**157.69**	**22.63**	--	--	--	**31.86**	**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

（2）贸易

2020 年起，公司新增贸易收入。公司贸易业务交易产品较为单一，公司或面临较大的价格波动风险。

公司贸易业务主要由子公司上海宛均国际贸易有限公司（以下简称“宛均国贸”）开展，主要以内贸业务为主，主要商品为电解铜。在结算模式上，宛均国贸根据下游需求确定采购规模及金额，并将货物提单交付买受人，买受人在提单有效期内自行办理过户手续并在宛均国际完成交付义务以后 30 工作日内以银行转账方式全额支付货款。

2020 年，公司前五名供应商购买金额合计 2.03 亿元，占商品销售成本的 86.02%；前四名客户销售金额合计 2.16 亿元，占贸易收入的 87.45%，集中度高。

表9　2020年贸易业务主要供货商及客户情况

（单位：万元）

供货商名称	购买金额	客户名称	销售金额
上海迈科迪信投资管理有限公司	5410.25	全威（成都）能源有限公司	6059.46
中天科技集团上海国际贸易有限公司	4612.40	唐山惠郎国际贸易有限公司	5606.36
重庆渝丰进出口有限公司	4555.00	厦门良和国际贸易有限公司	5149.75
河南中瑞集团有限公司	3472.45	全威唐山能源有限公司	4805.74
淄矿（青岛）国际物流有限公司	2277.20	--	--
合计	**20327.30**	**合计**	**21621.31**

资料来源：公司提供

2020 年和 2021 年一季度，公司分别实现贸易收入 2.47 亿元和 2.21 亿元，增长较快；由于贸易业务微利，毛利率持续处于较低水平。由于公司贸易业务交易产品较为单一，且公司签订合同均为固定价款，公司或面临较大的价格波动风险。

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，约为 190 亿元。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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 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的审计结论。公司 2019 年审计报告采用旧会计准则，2020 年审计报告采用新会计准则。公司提供的 2021 年一季报未经审计。

跟踪期内，公司合并范围内新增 9 家子公司，均为投资设立；截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内子公司 13 家。新旧会计准则的更换对长期债权投资、其他长期资产、长期应收款、其他非流动资产等财务科目划分产生一定影响，财务数据可比性一般。

2. 资产质量

跟踪期内，受公司棚改和 PPP 项目持续投入影响，公司资产规模有所增长；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；同时，公司资产中土地、林地及林木等公益性资产规模较大，受限资产占比较高，公司资产流动性弱，资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额 341.24 亿元，较上年底增长 12.76%，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。公司资产结构较上年底变化不大。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	47.67	15.75	39.95	11.71	46.34	12.91
其他应收款	19.96	6.60	29.56	8.66	33.83	9.43
存货	67.96	22.46	78.41	22.98	78.82	21.96
流动资产	**140.06**	**46.28**	**157.42**	**46.13**	**168.52**	**46.95**
长期债权投资	20.73	6.85	0.00	0.00	0.00	0.00
其他长期资产	138.77	45.85	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00	86.02	25.21	92.42	25.75
其他非流动资产	0.00	0.00	91.41	26.79	91.49	25.49
非流动资产	**162.57**	**53.72**	**183.82**	**53.87**	**190.40**	**53.05**
资产总额	**302.63**	**100.00**	**341.24**	**100.00**	**358.92**	**100.00**

资料来源：公司审计报告和2021年一季报

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 157.42 亿元，较上年底增长 12.40%，主要由货币资金、其他应收款和存货构成。公司货币资金 39.95 亿元，较上年底下降 16.20%；其中 1.28 亿元履约保函保证金、农民工工资保障金和贷款保证金受限。公司应收账款 7.21 亿元，较上年底增长 154.65%，主要系应收南阳市财政局代建工程款及能源、贸易类公司贸易款，账龄以 2 年以内为主。

表 11 2020 年底公司应收账款前五名情况
（单位：亿元、%）

债务人名称	欠款金额	欠款年限	占比	是否民企
南阳市财政局	4.07	2 年以内	55.38	否
全威（成都）能源有限公司	0.68	1 年以内	9.39	是
唐山惠郎国际贸易有限公司	0.63	1 年以内	8.68	是
厦门良和国际贸易有限公司	0.58	1 年以内	7.98	是
全威唐山能源有限公司	0.54	1 年以内	7.44	是
合计	**6.50**	--	**88.87**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司其他应收款 29.56 亿元，较上年底增长 48.07%，主要系新增对南阳市财政局的代垫款、新野县金源投资有限责任公司暂借款和南阳市卧龙区财政局的暂付项目款所致；前五大欠款单位的欠款金额合计占比 66.05%，集中度较高；欠款单位主要为南阳市政府及下属国有企业，回收风险小，但回收时间不确定，对公司形成一定的资金占用；公司对其他应收款计提坏账准备 0.45 亿元。

表 12　2020 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

债务人名称	款项性质	欠款金额	欠款年限	占比
南阳市财政局	代垫款	9.24	1 年以内至 3 年以上	30.81
南阳市非税收入管理局	暂借款	4.57	3 年以上	15.23
新野县金源投资有限责任公司	暂借款	2.56	2 年以内	8.52
南阳市卧龙区财政局	暂付项目款	2.00	1 年以内	6.66
华耀城（南阳）实业有限公司	暂借款	1.45	3 年以内	4.83
合　计	--	**19.82**	--	**66.05**

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司存货 78.41 亿元，较上年底增长 15.37%，主要系代建项目投入增加所致；公司存货主要包括土地取得成本 59.75 亿元（主要为政府划拨土地）、代建项目开发成本 17.31 亿元和工程施工成本 1.32 亿元。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 183.82 亿元，较上年底增长 13.07%，公司非流动资产主要由长期应收款和其他非流动资产构成。公司长期应收款 86.02 亿元，主要为应收 BT 项目投资款（原计入“长期债权投资”）19.48 亿元、应收政府购买服务及棚改投资款（原计入“其他长期资产”）46.02 亿元和 PPP 项目投资款（原计入“其他长期资产”）20.52 亿元。

截至 2020 年底，公司其他非流动资产 91.41 亿元，主要为林地及林木资产 55.44 亿元，铁路项目出资款（原计入“其他长期资产”）29.70 亿元，代持股权等款项 3.10 亿元、保障房建设款 1.52 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 358.92 亿元，较上年底增长 5.18%；公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。截至 2021 年 3 月底，公司货币资金 46.34 亿元，较上年底增长 16.00%，主要系外部融资扩张所致；其他应收款 33.83 亿元，较上年底增长 14.46%，主要系应收政府及当地国有企业的往来款及代垫款增长所致；长期应收款 92.42 亿元，较上年底增长 7.43%，主要系增加对棚改和 PPP 项目投资款所致。其他科目较上年底变动不大。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产共计 130.45 亿元，受限比例为 36.35%，公司受限资产比例较高。

表 13　截至 2021 年 3 月底公司受限资产明细

（单位：亿元）

项目	金额	受限原因
货币资金	1.30	保证金、受监管
存货-土地使用权	59.75	抵押担保
存货-开发成本	2.95	抵押担保
长期应收款	66.46	质押
合　计	130.45	--

资料来源：公司提供资料

3. 资本结构

（1）所有者权益

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 2020 年底，公司所有者权益合计 124.85 亿元，较上年底增长 1.78%；实收资本、

资本公积和未分配利润分别占16.02%、76.88%和5.37%，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。公司资本公积小幅增长，主要系公司子公司购买孙公司少数股东权益所致。

截至2021年3月底，公司所有者权益合计124.03亿元，较上年底变化不大。资本公积95.99亿元中包括36.30亿元土地使用权及58.38亿元林地资产。考虑到公司权益中包含大规模的划拨地及林地和林木资产，公司所有者权益质量较差。

表14 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	20.00	16.30	20.00	16.02	20.00	16.12
资本公积	95.95	78.22	95.99	76.88	95.99	77.39
未分配利润	6.05	4.93	6.70	5.37	5.88	4.74
所有者权益合计	122.67	100.00	124.85	100.00	124.03	100.00

资料来源：公司审计报告和2021年一季报

（2）负债

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2020年底，公司负债总额216.39亿元，较上年底增长20.24%，主要系随着公司棚改和PPP项目持续推进、公司外部融资扩张所致。公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	14.58	8.10	14.61	6.75	10.99	4.68
其他应付款	8.81	4.90	9.10	4.21	13.90	5.92
一年内到期非流动负债	12.96	7.20	13.18	6.09	10.96	4.67
其他流动负债	0.39	0.22	11.09	5.12	16.20	6.90
流动负债	**43.77**	**24.32**	**57.34**	**26.50**	**61.65**	**26.25**
长期借款	72.76	40.43	82.48	38.12	93.29	39.72
应付债券	19.86	11.04	29.75	13.75	29.75	12.66
长期应付款	40.89	22.72	46.67	21.57	50.05	21.31
非流动负债	**136.19**	**75.68**	**159.05**	**73.50**	**173.23**	**73.75**
负债总额	**179.96**	**100.00**	**216.39**	**100.00**	**234.88**	**100.00**

资料来源：公司审计报告和2021年一季报

截至2020年底，公司流动负债57.34亿元，较上年底增长31.01%，主要应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。公司应付账款14.61亿元，较上年底变化不大。应付账款账龄以2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。公司其他应付款9.10亿元，较上年底增长3.33%，主要系公司新发债券导致应付利息增长所致。公司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。公司一年内到期的非流动负债13.18亿元，主要由一年内到期的长期借款9.07亿元和一年内到期的融资租赁款4.12亿元构成。公司其他流动负债11.09亿元，主要为公司于2020年发行的5.30亿元“20南投集团SCP001”和5.30亿元“20南

投集团 SCP002”。

截至 2020 年底，公司非流动负债 159.05 亿元，较上年底增长 16.78%，主要系长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款所致。公司长期借款 82.48 亿元，较上年底增长 13.36%，主要由 80.44 亿元质押借款、10.57 亿元抵押借款和 0.54 亿元信用借款构成（含一年内到期部分）。公司应付债券 29.75 亿元，较上年底增长 49.80%，主要系公司于 2020 年新发行 10.00 亿元的“20 南阳投资 PPN001”所致。截至 2020 年底，公司长期应付款 46.67 亿元，较上年底增长 7.09%，主要系新增 4.13 亿元融资租赁款所致。公司长期应付款中应付融资租赁款及国开基金贷款均为有息性质，已调整至有息债务核算。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 234.88 亿元，较上年底增长 8.55%，主要系非流动负债增长所致。公司应付账款 10.99 亿元，较上年底下降 24.76%，主要系公司支付工程施工款所致。其他应付款 13.90 亿元，较上年底增长 52.72%，主要系应付利息及股利增长所致。公司一年内到期的非流动负债 10.96 亿元，较上年底下降 16.83%，主要系公司偿还有息债务所致。公司其他流动负债 16.20 亿元，较上年底增长 46.11%，主要系公司发行 5.30 亿元的“21 南投集团 SCP001”所致。截至 2021 年 3 月底，公司长期借款 93.29 亿元，较上年底增长 13.11%，主要系项目贷款陆续发放所致。公司其他科目变动不大。

截至 2020 年底，公司全部债务 159.22 亿元，较上年底增长 28.68%；其中，短期债务占 22.84%，长期债务占 77.16%。截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.41%、56.05%和 49.60%，较上年底均有所提高。公司债务负担有所加重。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 173.27 亿元，较上年底增长 8.82%，主要系长期债务增长所致。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进一步提升为 65.44%、58.28%和 51.87%。以 2021 年 3 月底有息债务待偿还金额为计算基础，2021 年 4－12 月、2022 年和 2023 年公司分别需要偿还 24.62 亿元、21.62 亿元和 17.97 亿元。

4. 盈利能力

跟踪期内，受代建业务收入下降影响，公司主营业务收入同比有所下降；财政补贴规模较大且持续性较好，利润总额对财政补贴和投资收益依赖程度高，公司自身盈利能力仍很弱。

2020 年，公司实现营业收入 7.58 亿元，同比下降 35.80%，主要系代建业务收入下降所致。同期，公司营业成本 7.05 亿元，同比下降 39.09%，超过营业收入降幅。

表 16 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
营业收入	11.80	7.58	2.42
营业成本	11.58	7.05	2.36
费用总额	2.74	3.81	0.84
其中：销售费用	0.00	0.04	0.02
管理费用	0.13	0.21	0.11
财务费用	2.60	3.56	0.71
投资收益	0.07	1.17	0.00
利润总额	0.65	0.41	-0.81
营业利润率	1.87	6.63	2.40
总资本收益率	1.41	1.51	--
净资产收益率	0.53	0.27	--

资料来源：公司审计报告和2021年一季报

从期间费用看，2020 年，公司期间费用总额为 3.81 亿元，同比增长 39.28%，主要系管理费用及财务费用增长所致。公司期间费用率为 50.29%，同比提高 27.11 个百分点，主要系财务费用随借款规模增长所致，公司费用控制能力进一步弱化。

非经常性损益方面，2020 年，公司收到政府补助 2.91 亿元，规模较大且持续性较强；收到投资收益 1.17 亿元。公司利润总额为 0.41 亿元，利润总额规模较小，且对政府补贴及投资收益依赖程度高。

2020 年，公司总资本收益率有所提高，由于公司净利润规模较小，净资产收益率有所下降，上述指标分别为 1.51%和 0.27%。公司各盈利指标弱。公司自身盈利能力仍很弱。

2021 年 1－3 月，公司营业收入 2.42 亿元，同比大幅增长，利润总额-0.81 亿元；同期，公司未取得政府补助。

5. 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仍为净流出；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，公司经营活动现金仍保持净流出态势。2020 年，公司政府购买服务项目回款有所改善、但往来款流入规模大幅下降，带动公司整体经营现金流入量收窄；同期，公司现金收入比增至 88.78%。2020 年，公司经营活动现金流出规模小幅下降，主要系公司往来款支出规模缩减所致。

表 17 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
经营活动现金流入量	21.72	13.92	5.22
经营活动现金流出量	29.70	26.10	9.45
经营活动现金流量净额	**-7.98**	**-12.18**	**-4.23**
投资活动现金流入量	11.38	4.26	0.14
投资活动现金流出量	44.47	39.71	6.96
投资活动现金流量净额	**-33.09**	**-35.45**	**-6.82**
筹资活动前现金流量净额	**-41.06**	**-47.63**	**-11.04**
筹资活动现金流入量	75.07	82.53	24.75
筹资活动现金流出量	17.51	42.90	6.68
筹资活动现金流量净额	**57.56**	**39.62**	**18.07**
现金收入比	19.58	88.78	154.61

资料来源：公司审计报告和2021年一季报

投资活动方面，2020 年，由于公司棚改项目及铁路建设项目仍保持较大的投资力度，公司投资活动现金流仍呈大规模净流出。公司收回投资收到的现金 4.09 亿元，主要 BT 项目回购款及委托贷款收回，有所下降；投资支付的现金系支溧河、十二里河、国储林项目支出。

筹资活动方面，2020 年，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。2020 年，公司取得借款收到现金 37.69 亿元，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 20.50 亿元，系公司发行 10.00 亿元定向融资工具和 10.60 亿元超短期融资券所致。收到其他与筹资活动有关的现金 13.12 亿元，主要系收到项目配套资金和其他途径借款。2020 年，公司共偿还本息 42.90 亿元，较上年大幅上升，公司筹资活动现金流量净额 39.62 亿元。

2021 年 1－3 月，公司经营活动和投资活动仍持续净流出，分别为-4.23 亿元和-6.82 亿元。同期，筹资活动现金流净额为 18.07 亿元，筹资活动现金流入主要系依赖银行借款。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力一般，长期偿债能力较弱，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。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别下降至 274.53%和 137.78%。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 273.33%和 145.48%，较上年底分别下降 1.19 个百分点和提高 7.70 个百分点，保障程度尚可。2020 年，公司经营现金流动负债比率为-21.25%，经营性净现金流对流动负债无保障能力。截至 2020 年底，公司现金短期债务比由上年底的 2.11 倍下降至 1.10 倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所削弱。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 4.42 亿元，同比增长 27.01%。从构成看，公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 89.52%）、利润总额（占 9.27%）构成，EBITDA 质量差。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 0.85 倍下降至 0.72 倍，

EBITDA 对利息的覆盖程度偏弱；公司全部债务/EBITDA 由上年的 35.53 倍提高至 36.00 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期债务偿债能力较弱。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 5.28 亿元，主要系对南阳高新区投资有限公司所发行的公司债券“16 南阳高新债/16 南高新”进行担保。公司或有负债风险可控。

截至 2021 年 3 月底，公司获得银行综合授信总额度 388.64 亿元，尚未使用额度 115.80 亿元，其中债投 73.00 亿元、项目贷款 30.00 亿元、综合授信 9.80 亿元和流贷 3.00 亿元。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。

7. 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。

2019 年之前，母公司财务报表采用旧会计准则；2020 年起，母公司财务报表采用新会计准则，对子公司南阳建投的账务处理由权益法核算变更为成本法核算，导致长期股权投资及资本公积大幅下降。

截至 2020 年底，母公司资产总额 231.04 亿元，较上年底下降 4.34%。资产构成以非流动资产为主，占比 74.00%。母公司资产占合并口径的 67.70%，占比较高。母公司资产结构以货币资金、其他应收款、长期应收款、长期股权投资和其他非流动资产为主。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 71.66 亿元，其中实收资本和资本公积合计占比 93.64%，母公司所有者权益稳定性很好。母公司所有者权益占合并口径的 57.39%，占比较高。

截至 2020 年底，母公司负债总额 159.38 亿元，较上年底增长 34.11%。其中非流动负债 117.02 亿元，占比 73.42%。从构成看，母公司负债主要由短期借款、其他应付款、其他流动负债、长期借款、应付债券、长期应付款等构成。截至 2020 年底，母公司资产负债率 68.98%，全部债务资本化比率 57.29%。

2020 年，母公司营业收入为 1.48 亿元，利润总额为 0.14 亿元。现金流方面，截至 2020 年底，公司母公司经营活动现金流由净流入转为净流出，为流出 0.74 亿元。母公司投资活动现金净流出 33.59 亿元。母公司筹资活动现金净流入 35.67 亿元。

十、存续债券偿债能力分析

截至2021年5月底，公司存续债券余额40.60亿元，存续债券的短期偿债压力小，未来存在较大的集中偿债压力。

截至2021年5月底，公司一年内到期兑付债券共计10.60亿元，2022年将达到存续债券待偿本金峰值15.00亿元。截至2020年底，公司现金类资产40.15亿元；2020年，经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为13.92亿元、-12.18亿元和4.42亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表18 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
截至 2021 年 5 月底一年内到期债券余额	10.60
未来待偿债券本金峰值	15.00
截至 2020 年底现金类资产/截至 2021 年 5 月底一年内到期债券余额	3.79
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.93
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	--
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.29

注：“19 南阳投资 PPN001”在存续期第 3 年末设有投资者提前回售或公司调整票面利率选择权，到期兑付日按投资者回售选择权行权日计算；
资料来源：联合资信整理

整体看，公司存续债券规模较大，现金类资产对一年内到期的债券余额覆盖能力尚可，未来存在较大的集中偿债压力。

十一、 结论

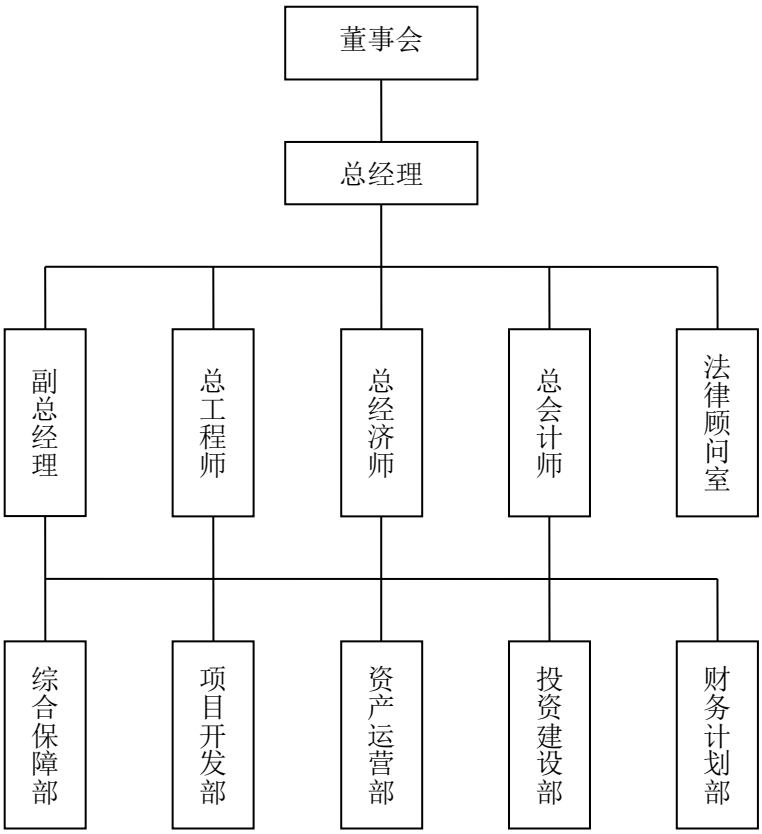
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^{+}，维持“19 南投集团 MTN001”和“19 南投集团 MTN002”的信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司主要子公司情况

子公司名称	主营业务	持股比例（%）	
		直接	间接
南阳市建设投资有限公司	交通、能源、城建	85.64	--
南阳林业投资开发有限公司	林业项目投资	100	--
南阳市宏景置业有限公司	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	医疗、健康、养老产业投资;医院管理	100	--
上海宛均国际贸易有限公司	大宗商品贸易	60	--
宛投云筑（天津）供应链管理有限公司	供应链管理	60	--
南阳投资集团资产管理运营有限公司	资产管理、运营	100	--
南阳市三盈市政建设工程有限公司	市政工程施工	100	--
上海鑫淯设备租赁有限责任公司	设备租赁	100	--
南阳市溧河工程管理有限公司	工程管理服务	100	--
南阳市十二里河工程管理有限公司	工程管理服务	100	--
南阳市衡明发展有限责任公司	土地整理、房地产开发	85	--
南阳玉都建设开发有限公司	工程建设、市政设施管理	51	--

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	31.15	48.99	40.15	46.53
资产总额（亿元）	235.46	302.63	341.24	358.92
所有者权益（亿元）	122.02	122.67	124.85	124.03
短期债务（亿元）	13.70	23.27	36.37	39.60
长期债务（亿元）	51.18	100.47	122.85	133.66
全部债务（亿元）	64.89	123.73	159.22	173.27
营业收入（亿元）	3.60	11.80	7.58	2.42
利润总额（亿元）	0.09	0.65	0.41	-0.81
EBITDA（亿元）	3.14	3.49	4.42	--
经营性净现金流（亿元）	6.01	-7.98	-12.18	-4.23
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.52	6.68	1.51	--
存货周转次数（次）	0.06	0.18	0.10	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.04	0.02	--
现金收入比率（%）	133.35	19.58	88.78	154.61
营业利润率（%）	0.26	1.87	6.63	2.40
总资本收益率（%）	1.68	1.41	1.51	--
净资产收益率（%）	0.07	0.53	0.27	--
长期债务资本化比率（%）	29.55	45.03	49.60	51.87
全部债务资本化比率（%）	34.72	50.22	56.05	58.28
资产负债率（%）	48.18	59.47	63.41	65.44
流动比率（%）	456.34	319.99	274.53	273.33
速动比率（%）	206.07	164.72	137.78	145.48
经营现金流动负债比（%）	23.68	-18.22	-21.25	--
现金短期债务比（倍）	2.27	2.11	1.10	1.17
EBITDA 利息倍数（倍）	0.91	0.85	0.72	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.67	35.49	36.00	--

注：已将其他应付款、其他流动负债、长期应付款中付息项调整至全部债务核算。公司 2021 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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.83	21.43	21.88	24.73
资产总额（亿元）	179.61	241.51	231.04	241.93
所有者权益（亿元）	122.02	122.67	71.66	71.15
短期债务（亿元）	4.65	11.77	12.86	13.01
长期债务（亿元）	15.04	57.71	83.24	89.15
全部债务（亿元）	19.70	69.48	96.10	102.16
营业收入（亿元）	2.91	8.30	1.48	0.21
利润总额（亿元）	0.09	0.65	0.14	-0.51
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-0.56	-12.94	-0.74	1.83
财务指标				
销售债权周转次数（次）	15.39	5.68	0.55	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.04	0.01	--
现金收入比率（%）	49.98	0.66	42.51	0.00
营业利润率（%）	0.50	2.47	25.27	5.62
总资本收益率（%）	0.06	0.34	0.12	--
净资产收益率（%）	0.07	0.53	0.28	--
长期债务资本化比率（%）	10.98	31.99	53.74	55.61
全部债务资本化比率（%）	13.90	36.16	57.29	58.95
资产负债率（%）	32.06	49.21	68.98	70.59
流动比率（%）	200.42	167.56	141.79	140.80
速动比率（%）	200.42	167.56	139.56	138.36
经营现金流动负债比（%）	-3.81	-43.73	-1.75	--
现金短期债务比（倍）	2.11	1.82	1.70	1.90
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：母公司 2021 年一季报未经审计；母公司未将将其他应付款、其他流动负债、长期应付款中付息项调整至全部债务核算；“--”表示不适用、“/”表示未获取；“*”表示无意义

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%
营业利润率	（营业收入-营业成本-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%
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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

