

信用等级公告

联合〔2019〕3254号

联合资信评估有限公司通过对南阳投资集团有限公司及其拟发行的2019年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估,确定南阳投资集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺,南阳投资集团有限公司2019年度第二期中期票据信用等级为AA⁺,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年十一月十八日



南阳投资集团有限公司

2019 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：5 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还金融机构借款

评级时间：2019 年 11 月 18 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		2	
			企业管理		2	
			经营分析		2	
财务风险	F2	现金流	资产质量		4	
			盈利能力		6	
			现金流量		2	
		资本结构		1		
		偿债能力		2		
调整因素和理由					调整子级	

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”）是南阳市重要的基础设施投资建设主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了近年来南阳市区域经济增长，公司外部环境向好，在区域内业务专营优势显著，并在财政补贴方面得到持续有力的外部支持。同时，联合资信关注到，公司资产流动性弱、自身盈利能力弱以及未来投资支出压力大等因素给公司经营带来不利影响。

南阳市经济持续增长，公司项目储备充足，经营前景良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入对本期中期票据覆盖程度较好。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

优势

- 近年来南阳市经济持续增长，固定资产投资保持较快增长，公司外部发展环境良好。
- 公司作为南阳市重要的基础设施投资建设主体，在财政补贴方面持续获得地方政府的有力支持。
- 公司在南阳市范围内业务专营性强，项目储备充足。

关注

- 公司资产构成中土地资产和公益性资产占比较大，且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，资产质量一般。
- 公司利润总额对政府补贴依赖性大，自身盈利能力弱。
- 公司未来投资规模较大，存在一定资金压力。

主要财务数据:

分析师 楚方媛 高志杰

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

合并口径				
项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
现金类资产(亿元)	17.13	21.62	31.15	33.40
资产总额(亿元)	215.29	222.94	235.46	242.03
所有者权益(亿元)	121.86	121.93	122.02	122.66
短期债务(亿元)	7.74	9.29	10.39	10.29
长期债务(亿元)	43.59	45.82	51.18	57.31
全部债务(亿元)	51.33	55.11	61.58	67.60
主营业务收入(亿元)	9.19	9.95	3.59	0.80
利润总额(亿元)	0.40	0.31	0.09	0.64
EBITDA(亿元)	3.35	3.52	3.14	--
经营性净现金流(亿元)	-9.29	0.55	6.01	-0.29
主营业务利润率(%)	0.10	0.38	0.05	0.45
净资产收益率(%)	0.33	0.26	0.07	--
资产负债率(%)	43.39	45.31	48.18	49.32
全部债务资本化比率(%)	29.64	31.13	33.54	35.53
速动比率(%)	201.06	175.16	206.07	242.59
经营现金流动负债比(%)	-39.48	2.24	23.68	--
现金短期债务比(倍)	2.21	2.33	3.00	3.25
EBITDA 利息倍数(倍)	1.14	1.10	1.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.33	15.64	19.59	--
现金收入比(%)	41.98	45.86	133.63	283.28
公司本部(母公司)				
项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
资产总额(亿元)	173.81	170.24	179.61	187.36
所有者权益(亿元)	121.86	121.93	122.02	122.66
全部债务(亿元)	13.80	10.25	15.04	25.82
主营业务收入(亿元)	1.48	1.93	2.91	0.79
利润总额(亿元)	0.40	0.07	0.09	0.64
资产负债率(%)	29.89	28.38	32.06	34.53
全部债务资本化比率(%)	10.17	7.75	10.97	17.39
流动比率(%)	160.12	169.33	200.47	223.64
经营现金流动负债比(%)	3.21	10.06	-3.78	--

注: 公司2019年一季度财务报表未经审计

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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)	阅读全文
AA ⁺	稳定	2018/6/26	张婷婷 姚玥	城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
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均无版本编号



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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期;根据跟踪评级的结论,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

2019 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

南阳投资集团有限公司（以下简称“公司”）系 2009 年经南阳市人民政府批准成立的国有独资公司，注册资本 20 亿元，公司为南阳市财政局，由其代表南阳市人民政府出资。公司实际控制人为南阳市人民政府。截至 2019 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元。

公司经营范围：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（法律、法规和国务院决定应经审批方可经营的项目，凭有效许可证或资质证核定的范围经营，未获审批前不得经营）。

截至 2019 年 3 月底，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；公司纳入合并范围子公司 2 家。

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。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 242.03 亿元，所有者权益 122.66 亿元；2019 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 0.80 亿元，利润总额 0.64 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。

二、本期中期票据概况

公司已于 2019 年注册中期票据 10.00 亿元，本次拟发行 2019 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）5.00 亿元，期限为 5 年，按年计息，到期一次还本。募集资金计划全部用于偿还金融机构借款。

三、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%—7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表 1 2016—2019 年上半年我国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年
GDP（万亿元）	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速（%）	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.2

PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率 (%)	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入 增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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. 固定资产投资增速为不含农户投资增速

5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind

2019 年 1—6 月，我国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019 年 1—6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元，收入同比增幅(3.4%)远低于支出同比增幅(10.7%)，财政赤字(1.6 万亿元)较上年同期(7261 亿元)大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019 年 1—6 月，我国国内生产总值 45.1 万亿元，同比实际增长 6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI 温和上涨；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。

2019 年 1—6 月，我国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设和房地产投资增速均有所回落。2019 年 1—6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资 18.0 万亿元，同比增长 5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019 年 1—6 月，全国房地产开发投资 6.2 万亿元，同比增长 10.9%，增速较 1—3 月回落 0.9 个百分点，主要源于近期房企

融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.1%，较上年同期明显下降，但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额，今年 4 月、6 月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长 3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在 0.2% 的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019 年 1—6 月，全国社会消费品零售总额 19.5 万亿元，同比增长 8.4%，增速较 1—3 月(8.3%)略有回升，较上年同期(9.4%)有所回落，较 1—3 月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速(1.2%)较 1—3 月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。我国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在我国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019 年 1—6 月，我国货物贸易进出口总值 14.7 万亿元，同比增速(3.9%)较 1—3 月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和我国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速(-6.9%)较上年同期下滑了 38.9 个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019 年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素

将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前我国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及我国加强与“一带一路”沿线国家的交往，我国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，我国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，我国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

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、加强区域交流与合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，城投公司快速增加，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，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司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公司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 年以来与城投债券相关的主要政策

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企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	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
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〔2019〕10 号）	严格按照要求规范的 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，

发布时间	文件名称	主要内容
		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

资料来源：联合资信综合整理

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公司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。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

4. 区域概况

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。

近年来，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 个行政区、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%。

2016—2018 年，南阳市经济持续快速增长，三年地区生产总值分别为 2737.5 亿元、3377.7 亿元和 3566.8 亿元。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 3566.8 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

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，实际控制人为南阳市人民政府。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 20 亿元。

2. 企业规模及竞争优势

公司作为南阳市重要的城市基础设施建设主体，业务专营优势突出。

公司隶属于南阳市人民政府，是南阳市重要的市级基础设施建设主体和棚户区改造承接主体。南阳市与公司类似企业包括南阳交通建设投资有限公司（南阳市国有资产监督管理委员会持股 100%）、南阳水资源开发建设有限责任公司（南阳市国有资产监督管理委员会持股 100%）和南阳产业投资集团有限公司（南阳市财政专项资金管理处持股 88%）；其中，南阳

交通建设投资有限公司主要负责南阳市公益性和经营性公路的投资和建设、长途运输场站和大型物流设施的投资和建设等；另外两家公司承揽项目很少，规模小。整体看，上述三家平台公司业务与公司重叠性小，公司作为南阳市城市基础设施建设主体的专营地位突出。

3. 人员素质

公司高管人员具有较丰富的政府工作经验，公司的人员构成能够满足日常工作需要。

截至 2019 年 3 月底，公司高管人员 6 人，包括董事长 1 人、总经理 1 人、副总经理 3 人、财务总监 1 人。

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、方城县委常委（正县级）、社旗县委常委（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。

高增伟先生，1969 年出生，研究生学历；曾任南召县皇后乡乡长、马市坪乡乡长、南召县云阳镇党委书记、南阳高新技术开发区经济发展局局长兼中关村南阳科技园党工委书记。现任南阳投资集团有限公司董事、总经理。

截至 2019 年 3 月底，公司本部拥有在职员工 58 人，从文化程度来看，大专学历及以上人员占 89.66%，高中中专及以下学历占 10.34%；从年龄分布来看，50 岁以上人员占 3.45%，30~50 岁占 68.97%，30 岁以下占 27.59%。

4. 外部支持

近年来，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；股东在财政补贴方面给予公司大力支持。

2016—2018 年，南阳市一般公共预算收入呈增长趋势，由 2016 年的 170.2 亿元增至 2018 年的 181.9 亿元。

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，南阳市一般公共预算收入同比增长 4.0%；政府性基金收入 151.1 亿元，增长 32.4%。同期，南阳市财政自给率为 28.05%，财政自给能力弱。截至 2018 年底，南阳市政府债务余额合计 371.03 亿元，南阳市债务负担较重。

近年来，公司在财政补贴方面得到地方政府持续有力的支持。

财政补贴

2016—2018 年及 2019 年 1—9 月，公司分别收到补贴收入分别为 3.00 亿元、3.07 亿元、3.05 亿元和 2.13 亿元；主要为城市基础设施建设补助资金。

5. 企业信用记录

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 11 月 13 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 11 月 14 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较为完善，董事会、监事会及高管人员配置能够满足公司日常运营。

公司自成立以来按照现代企业制度的要求不断健全和完善内部组织机构和规章制度，至今已确立了适合自身发展的内部运行机制。按照《公司法》规定，公司设立董事会、监事会及经营管理层。公司经营管理层设总经理、副总经理及各职能部门领导。

公司依法设立董事会，是公司的决策机构，由公司成员组成，董事会成员为 7 人。董事会设董事长 1 人，为公司法定代表人，由市财政局委派。

公司设监事会，监事会设监事 6 人，其中职工监事 2 名。监事任期每届为三年。监事任期届满，由市财政局批准可以连任。

公司设总经理 1 名，由财政局委派，对董事会负责，副总经理及财务总监由财政局推荐，董事会聘任。

2. 管理水平

公司制定了多项管理制度以确保公司的正常运作，管理较为规范，提升了运营效率。

公司本部设有综合保障部、项目开发部、资产运营部等共计 5 个职能部门，职能部门设置合理，部门职责清晰。

公司建立了严格的财务费用和资金管理制 度，对财务资金的使用进行管理。公司原则上不为集团之外的企业提供担保，如需担保，需经审查后由董事会批准。

项目投融资管理方面，公司设立项目评审小组，负责对公司的投融资项目进行初评，提出评审意见；同时成立投融资管理委员会，负责审批公司的投融资业务，并负责监测和控制公司投融资资产的质量，对经审议的投融资决策负责。

风险控制方面，公司设法律顾问室和风险控制室（综合保障部下属），风险控制室负责审核业务部门提交的调查报告及相关材料，风险控制室审核通过的项目提交至法律顾问室，

由其对项目的合法性、合规性及项目合同、保证措施的合法性、可行性、安全性进行审查，对经投融资管理委员会决策项目的风险做到事前、事中及事后全面的控制和监督。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，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。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。

2016—2018 年，公司主营业务收入波动中大幅下降，分别为 9.19 亿元、9.95 亿元和 3.59 亿元。2018 年主营业务收入规模同比快速下降，主要系当年公司完工代建项目较少所致。2019 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 0.80 亿元。毛利率方面，公司主营业务毛利率较低，且稳定在 0.50% 左右。收入实现质量方面，2016—2018 年，公司分别收到工程回款 8.57 亿元、4.57 亿元和 4.80 亿元。2019 年 1—3 月，公司收到工程回款 2.25 亿元。

表 3 2016—2018 年及 2019 年 1—3 月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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
工程施工收入	91852.94	100.00	0.49	99548.50	100.00	0.50	35910.95	100.00	0.50	7961.38	100.00	0.50
合计	91852.94	100.00	0.49	99548.50	100.00	0.50	35910.95	100.00	0.50	7961.38	100.00	0.50

资料来源：公司审计报告及 2019 年 1 季报

2. 业务经营分析

近年来公司负责完成了大量的市政道路建设、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

公司在建代建项目中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，南阳市财政局将根据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，温凉河综合整治项目已投资 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，项目资本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，未回款部分计入“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 年棚户区改造项目	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 年棚户区改造项目	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	4.50	4.50	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。

3. 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 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
漯河综合治理工程	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

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年合并财务报表，公司财务报表采用旧会计准则编制，上会会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司 2019 年 1—3 月财务数据未经审计。

2016 年，公司合并范围未发生变化，合并范围内子公司 1 家，为南阳建投，公司持股 79.76%；2017 年，公司合并范围内新增南阳林业投资开发有限公司（公司投资设立，注册资本 1100.00 万元，公司持股 100%）。2018 年，公司合并范围未发生变化；截至 2018 年底，公司合并范围子公司 2 家。2019 年 1—3 月，

公司合并范围无变化。整体看，公司近三年财务数据可比性强。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模小幅增长；资产构成中应收往来款规模较大，且含有应收民企借款，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。

2016—2018 年，公司资产总额小幅增长，年均复合增长 4.58%。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	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	17.13	7.96	21.62	9.70	31.15	13.23	33.40	13.80
其他应收款	16.40	7.62	17.58	7.89	20.37	8.65	22.53	9.31
存货	60.57	28.14	62.54	28.05	63.54	26.99	63.66	26.30
流动资产	107.91	50.13	105.82	47.46	115.86	49.21	120.62	49.84
长期债权投资	29.49	13.70	29.68	13.32	27.25	11.57	22.48	9.29
长期投资	30.92	14.36	31.11	13.95	28.67	12.18	24.20	10.00

其他长期资产	76.39	35.48	85.95	38.55	90.85	38.58	96.90	40.04
无形资产及其他资产	76.45	35.51	86.01	38.58	90.90	38.61	96.96	40.06
资产总额	215.29	100.00	222.94	100.00	235.46	100.00	242.03	100.00

资料来源：公司审计报告及2019年1季度财务报表

2016—2018 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 3.62%。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。

2016—2018 年，公司应收账款快速下降，年均复合下降 70.11%，主要系收回南阳市财政局代建工程欠款所致。截至 2018 年底，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。

2016—2018 年，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 11.44%。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（民企）。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（账龄在 2—3 年）、应收南阳供销集团有限公司委托贷款 0.50 亿元、应收南阳市清龙泉水业有限公司 0.55 亿元转贷款项计提坏账；以上款项账龄均在 2 年以上，且均未设置担保、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。

2016—2018 年，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%。

2016—2018 年，公司存货小幅增长，年均复合增长 2.42%，主要为土地使用权。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。

2016—2018 年，公司其他流动资产波动较大，呈下降趋势。截至 2017 年底，其他流动资产为 0.05 亿元，较 2016 年底减少 5.42 亿元，为银行理财产品到期赎回所致。截至 2018 年底，公司其他流动资产 0.09 亿元。

2016—2018 年，公司长期股权投资基本保持稳定，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。

2016—2018 年，公司长期债权投资小幅波动下降，年均复合下降 3.88%。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。

2016—2018 年，公司其他长期资产逐年增长，年均复合增长 9.05%。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。

2019 年 3 月底，公司资产总额 242.03 亿元，同比增长 2.79%。截至 2019 年 3 月底，公司货币资金较 2018 年底增长 7.23%至 33.40 亿元；其他应收款较 2018 年底增长 10.61%至 22.53 亿元；同期，存货较 2018 年底保持稳定，为 63.66 亿元；截至 2019 年 3 月底，公司长期债权投资较 2018 年底下降 17.49%至 22.48 亿元，主要系部分 BT 项目回款所致；同期，其他长期资产较 2018 年底增长 6.67%至 96.90 亿元，主要系保障房等项目投入增加所致。

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 亿元为存货中土地资产。

3. 资本结构

近年来，公司实收资本和资本公积保持稳定，未分配利润逐年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。

2016—2018 年，公司所有者权益较为稳定，截至 2018 年底为 122.02 亿元，以实收资本和资本公积为主。2019 年 3 月底，公司所有者权益增至 122.66 亿元。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	2016 年		2017 年		2018 年		2019 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	16.41	20.00	16.40	20.00	16.39	20.00	16.31
资本公积	95.95	78.73	95.95	78.69	95.95	78.63	95.95	78.22
未分配利润	5.33	4.37	5.38	4.42	5.47	4.48	6.10	4.98
所有者权益合计	121.86	100.00	121.93	100.00	122.02	100.00	122.66	100.00

资料来源：公司审计报告及2019年1季度财务报表

近年来，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，负债水平或有所上升。

2016—2018 年，公司负债逐年增长，年均

复合增长 10.20%。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	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	2.95	3.16	7.01	6.94	7.22	6.37	5.18	4.34
其他应付款	12.67	13.57	8.26	8.18	7.59	6.69	7.63	6.40
流动负债	23.54	25.20	24.71	24.46	25.39	22.38	23.48	19.67
长期借款	32.79	35.10	38.62	38.23	47.58	41.94	53.71	44.99
长期应付款	23.88	25.56	27.46	27.19	34.23	30.17	34.58	28.96
应付债券	10.80	11.56	7.20	7.13	3.60	3.17	3.60	3.02
长期负债	69.88	74.80	76.30	75.54	88.05	77.62	95.90	80.33
负债总额	93.42	100.00	101.01	100.00	113.44	100.00	119.38	100.00

资料来源：公司审计报告及2019年1季度财务报表

2016—2018 年，公司流动负债持续增长，年均复合增长 3.84%。截至 2018 年底，公司

流动负债 25.39 亿元，较上年底增长 2.76%。

2016—2018 年，公司应付账款持续增长，

年均复合增长 56.45%。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。

公司其他应付款主要为暂借款、往来款及建设项目资金，2016—2018 年，其他应付款快速下降，年复合下降 22.59%。截至 2018 年底其他应付款为 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%。

2016—2018 年，公司长期负债增长较快，年均复合增长 12.25%。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。

2016—2018 年，公司长期借款持续增长，年均复合增长 20.46%。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。

2016—2018 年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长 19.72%。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款、2.32 亿元为 PPP 项目配套资本金。长期应付款为无息款项。

2016—2018 年，公司专项应付款波动增长，年均复合增长 4.78%。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，2016—2018 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 9.53%。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，公司 2016—2018 年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；2016—2018 年，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%。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 119.38 亿元，较 2018 年底略有增长。同期，公司全部债务合计 67.60 亿元，较 2018 年底增长 9.78%，仍以长期债务为主，占全部债务的 84.77%。2019 年 3 月底，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较 2018 年底均略有上升，分别为 49.32%、35.53%和 31.84%。

4. 盈利能力

近年来，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波动；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。

2016—2018 年，公司主营业务收入有所波动，年均复合下降 37.47%。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，2016—2018 年，公司期

间费用在波动中有所下降,分别为 2.76 亿元、2.81 亿元和 3.01 亿元;期间费用占营业收入比重分别为 30.03%、28.23%和 83.70%,2018 年公司期间费用率大幅增加主要系当年主营业务收入大幅减少所致,公司期间费用控制能力有待进一步改善。

非经常损益方面,公司收到政府补助规模较大且持续性较强,2016—2018 年,分别财政补助分别为 3.00 亿元、3.07 亿元和 3.05 亿元;同期公司利润总额分别为 0.40 亿元、0.31 亿元和 0.09 亿元,公司利润总额对政府补贴的依赖性大。

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,2018 年分别为 0.05%、1.72%和 0.07%。公司盈利能力弱。

2019 年 1—3 月,公司实现主营业务收入 0.80 亿元,全部来自工程代建收入;当期获得财政补贴 1.19 亿元,利润总额为 0.64 亿元,主营业务利润率为 0.45%。

5. 现金流分析

近年来,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;未来随着投资规模的增加,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、政府补助以及关联方和政府相关部门的往来款等。2016—2018 年,公司经营活动现金流入量逐年下降,年均复合下降 24.04%,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,2016—2018 年,公司经营活动现金流出量大幅下降,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。2016—2018 年,公司经营活动现金流量净额分别为-9.29 亿元、0.55 亿元和 6.01 亿元,经营活动净现金流持续改善。收入实现质量方面,2016—2018 年

公司现金收入比波动较大,分别为 41.98%、45.86%和 133.63%,公司整体收入实现质量一般。

投资活动方面,2016—2018 年,公司投资活动现金流入规模波动下降,年均复合下降 36.77%。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)。2016—2018 年,公司投资活动现金流出量波动下降,年均复合下降 35.73%,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。近三年投资活动现金流净额分别为 11.75 亿元、5.34 亿元和 4.49 亿元。

从筹资活动来看,2016—2018 年,公司筹资活动现金流入规模快速增长,年均复合增长 45.46%,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。2016—2018 年公司筹资活动现金流净额分别为-10.63 亿元、-1.40 亿元和-0.99 亿元。筹资活动现金流持续表现净流出。

2019 年 1—3 月,公司经营活动现金流入 5.54 亿元,以工程代建项目回款和往来款为主;经营活动现金流出 5.84 亿元,主要为代建项目投入和暂付的关联方往来款;经营活动现金流净额-0.29 亿元。由于当期收入规模较小,现金收入比为 283.28%。2019 年 1—3 月,公司投资活动现金流入 6.20 亿元,主要系 BT 项目回款,同期投资活动现金流出 8.96 亿元,主要系支付林业项目、棚改项目资金,投资活动现金流量净额为-2.76 亿元。同期,筹资活动现金流量净额为 5.31 亿元。

6. 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，2016—2018 年，公司流动比率和速动比率较高，截至 2018 年底分别为 456.34%和 206.07%；2016—2018 年，公司经营现金流动负债比分别为-39.48%、2.24%和 23.68%。截至 2019 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 513.72%和 242.59%，较上年底均有所上升。公司现金类资产充裕，短期债务规模较小，2018 年底及 2019 年 3 月底现金类资产/短期债务分别为 3.00 倍和 3.25 倍，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 小幅波动下降，分别为 3.35 亿元、3.52 亿元和 3.14 亿元；同期，公司全部债务/EBITDA 基本保持稳定，分别为 15.33 倍、15.64 倍和 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 9 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 9 月底，公司获得银行综合授信 314.82 亿元（国家开发银行授信额度为 243.22 亿元），其中尚未使用额度 217.12 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 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、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行对公司现有债务结构具有一定影响，发行后公司债务负担小幅上升。

本期中期票据拟发行金额为 5 亿元，分别相当于 2018 年底公司全部债务和长期债务的 8.12%和 9.77%，本期中期票据发行对公司现有债务规模具有一定影响。

截至 2018 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 48.18%、33.54%和 29.55%，以公司 2018 年底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，不考虑其他因素，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 49.26%、35.30%和 31.53%。公司债务负担小幅上升。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还金融机构借款，本期中期票据发行后，公司债务指标将低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

公司经营活动现金流入对本期中期票据覆盖程度较好。

2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据发行规模的 4.75 倍、3.12 倍和 2.74 倍；公司经营活动现金流量净额分别为本期中期票据发行规模的 -1.86 倍、0.11 倍和 1.20 倍；公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行规模的 0.68 倍、0.70 倍和 0.63 倍。公司经营活动现金流入对本期中期票据覆盖程度较好。

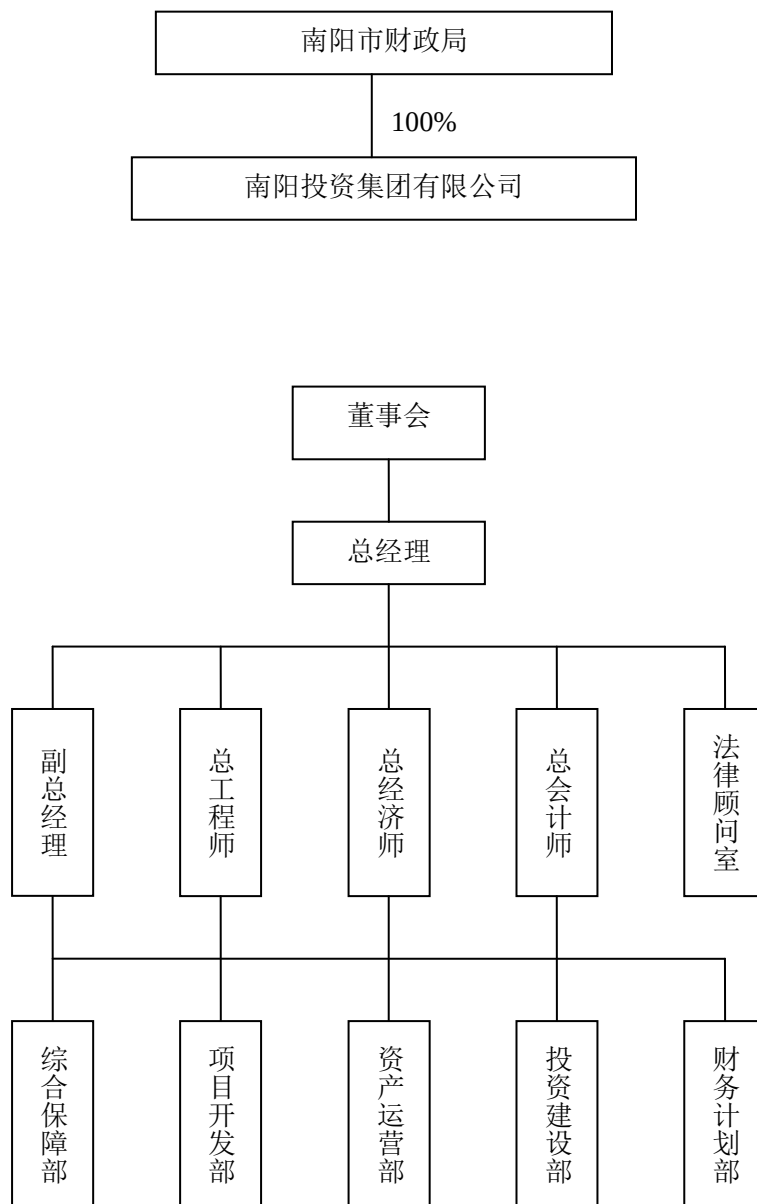
十、结论

近年来，南阳市区域经济持续较快增长，基础设施建设发展空间较大，为公司发展提供了良好的外部环境。

作为南阳市重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴方面持续获得股东的大力支持，业务专营优势明显。同时，联合资信关注到，公司自身盈利能力弱，资产流动性弱，且未来随着代建项目的持续投入，公司或将面临一定的资金筹措压力。

公司经营活动现金流入对本期中期票据覆盖程度较好。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-3 截至 2019 年 3 月底公司合并范围子公司情况

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	3350460.40	基础设施建设和土地整理	79.76	--
南阳林业投资开发有限公司	1100.00	参与国家储备林, 扶贫项目等	100	--

资料来源: 公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.13	21.62	31.15	33.40
资产总额(亿元)	215.29	222.94	235.46	242.03
所有者权益(亿元)	121.86	121.93	122.02	122.66
短期债务(亿元)	7.74	9.29	10.39	10.29
长期债务(亿元)	43.59	45.82	51.18	57.31
全部债务(亿元)	51.33	55.11	61.58	67.60
主营业务收入(亿元)	9.19	9.95	3.59	0.80
利润总额(亿元)	0.40	0.31	0.09	0.64
EBITDA(亿元)	3.35	3.52	3.14	--
经营性净现金流(亿元)	-9.29	0.55	6.01	-0.29
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	283.28
主营业务利润率(%)	0.10	0.38	0.05	0.45
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	31.84
全部债务资本化比率(%)	29.64	31.13	33.54	35.53
资产负债率(%)	43.39	45.31	48.18	49.32
流动比率(%)	458.34	428.26	456.34	513.72
速动比率(%)	201.06	175.16	206.07	242.59
经营现金流动负债比(%)	-39.48	2.24	23.68	--
现金短期债务比(倍)	2.21	2.33	3.00	3.25
EBITDA 利息倍数(倍)	1.14	1.10	1.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.33	15.64	19.59	--

注：公司 2019 年 1-3 月财务数据未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.77	8.80	9.83	13.50
资产总额(亿元)	173.81	170.24	179.61	187.36
所有者权益(亿元)	121.86	121.93	122.02	122.66
短期债务(亿元)	4.60	4.60	4.65	4.65
全部债务(亿元)	13.80	10.25	15.04	25.82
主营业务收入(亿元)	1.48	1.93	2.91	0.79
利润总额(亿元)	0.40	0.07	0.09	0.64
EBITDA(亿元)	--	--	--	0.80
经营性净现金流(亿元)	0.60	1.45	-0.56	-0.97
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(%)	135.14	34.72	49.83	--
主营业务利润率(%)	-1.35	1.04	0.34	0.49
总资本收益率(%)	1.02	0.77	0.69	0.43
净资产收益率(%)	0.33	0.06	0.07	2.08
长期债务资本化比率(%)	7.02	4.43	7.85	14.72
全部债务资本化比率(%)	10.17	7.75	10.97	17.39
资产负债率(%)	29.89	28.38	32.06	34.53
流动比率(%)	160.12	169.33	200.47	223.64
速动比率(%)	160.12	169.33	200.47	223.64
经营现金流动负债比(%)	3.21	10.06	-3.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--

注：2019 年 1-3 月财务报表未经审计

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100%
主营业务收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
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/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%
主营业务利润率	(主营业务收入-营业成本-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	
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 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

联合资信评估有限公司关于 南阳投资集团有限公司 2019 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

南阳投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

南阳投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对南阳投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，南阳投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注南阳投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现南阳投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对南阳投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如南阳投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对南阳投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与南阳投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。