

信用评级公告

联合〔2023〕4422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“19 南投集团 MTN002”和“21 南阳投资小微债 01/21 南阳债”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

二〇二三年六月二十一日

南阳投资集团有限公司 2023 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 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 南阳投资小微债 01/ 21 南阳债	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 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/11/25
21 南阳投资小微债 01/21 南阳债	8.00 亿元	8.00 亿元	2024/09/14

注：“21 南阳投资小微债 01/21 南阳债”所列到期兑付日为最近一次行权日；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：2023 年 6 月 21 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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

分析师：王默璇 张雪婷

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点：

南阳投资集团有限公司（以下简称“公司”）是南阳市重要的城市基础设施和棚改项目投资建设主体。跟踪期内，南阳市经济保持增长、公司外部发展环境良好，业务保持区域专营优势，并在财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。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，公司盈利能力仍弱以及未来投资规模较大、存在较大的短期偿债压力等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。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，公司经营状况有望保持稳定。

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 MTN002”和“21 南阳投资小微债 01/21 南阳债”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。2022 年，南阳市生产总值实现 4555.4 亿元，同比增长 4.8%；南阳市固定资产投资（不含农户）同比增长 13.2%，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。公司仍为南阳市重要的城市基础设施和棚改项目投资建设主体。跟踪期内，公司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。2022 年和 2023 年一季度，公司共收到财政补贴 5.13 亿元。

关注

1. 跟踪期内，公司资产流动性仍弱。截至 2023 年 3 月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货合计在资产中占比为 68.90%，对公司资金形成较大占用，且公司资产中林地及林木等公益性资产规模较大，受限资产占比较高。公司资产流动性仍弱。
2. 跟踪期内，公司盈利能力仍弱。2022 年，公司收到财政补贴 4.68 亿元，同期利润总额为 0.77 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弱。
3. 跟踪期内，公司面临较大的投资压力。截至 2023 年 3 月底，公司在建 PPP 项目待投资规模仍较大，尚需投资

本次评级模型打分表及结果：

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	5
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		2
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：政府支持				+1
评级结果				AA ⁺

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022	2022	2022	2022
所属区域	南阳市	新乡市	宿迁市	宿迁市
GDP（亿元）	4555.4	3463.96	4111.98	4111.98
一般公共预算收入（亿元）	256.9	227.03	271.78	271.78
资产总额（亿元）	521.98	432.33	246.80	409.46
所有者权益（亿元）	185.81	166.30	156.69	134.13
营业总收入（亿元）	25.49	17.14	13.94	16.19
利润总额（亿元）	0.77	0.75	1.14	0.91
资产负债率（%）	64.40	61.53	36.51	67.24
全部债务资本化比率（%）	55.93	55.37	34.06	64.25
全部债务/EBITDA（倍）	31.17	68.77	23.82	179.42
EBITDA 利息倍数（倍）	0.89	0.42	2.56	0.12

注：公司 1 为新乡投资集团有限公司，公司 2 为宿迁市交通产业集团有限公司，公司 3 为宿迁市城市建设投资(集团)有限公司

资料来源：联合资信根据上述企业审计报告整理

108.66 亿元，公司面临较大的资本金支出压力。

4. 存在较大的短期偿债压力。截至 2023 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.59 倍，现金类资产对短期债务的保障能力欠佳，公司存在较大的短期偿债压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	39.95	53.02	46.07	36.12
资产总额（亿元）	341.05	477.91	521.98	545.62
所有者权益（亿元）	124.85	183.84	185.81	185.09
短期债务（亿元）	36.37	40.83	55.41	60.73
长期债务（亿元）	122.85	162.83	180.40	196.13
全部债务（亿元）	159.22	203.66	235.82	256.86
营业总收入（亿元）	7.58	27.82	25.49	9.70
利润总额（亿元）	0.41	0.82	0.77	-0.70
EBITDA（亿元）	4.42	6.26	7.57	--
经营性净现金流（亿元）	-12.18	-4.60	-1.28	3.92
营业利润率（%）	6.63	8.72	12.37	2.95
净资产收益率（%）	0.27	0.24	0.27	--
资产负债率（%）	63.45	61.53	64.40	66.08
全部债务资本化比率（%）	56.05	52.56	55.93	58.12
流动比率（%）	274.19	220.42	191.60	177.98
经营现金流动负债比（%）	-21.25	-5.37	-1.18	--
现金短期债务比（倍）	1.10	1.30	0.83	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	0.72	1.19	0.89	--
全部债务/EBITDA（倍）	36.00	32.51	31.17	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	230.84	291.32	310.38	326.94
所有者权益（亿元）	71.66	99.94	99.37	99.04
全部债务（亿元）	96.10	119.72	131.28	144.24
营业总收入（亿元）	1.48	3.13	2.91	0.05
利润总额（亿元）	0.14	0.15	-0.90	-0.33
资产负债率（%）	69.04	65.69	67.98	69.71
全部债务资本化比率（%）	57.29	54.50	56.92	59.29
流动比率（%）	141.33	139.28	118.37	121.23
经营现金流动负债比（%）	-1.75	4.65	1.32	--
现金短期债务比（倍）	1.69	1.24	0.68	0.43

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告合并口径已将其其他应付款和其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中有息债务纳入长期债务估算；4. 2023 年一季度财务数据未经审计；5. “--”表示数据不适用；6. 2020 年利息支出使用“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”估算。

资料来源：根据公司审计报告、2023 年一季度财务报告及公司提供资料整理

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
21 南阳投资小微债 01/21 南阳债	AA+	AA+	稳定	2022/06/28	王默璇 杜 略	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907	阅读全文
19 南投集团 MTN002	AA+	AA+	稳定			城市基础设施投资企业信用评级模型（打分表）V3.0.201907	
21 南阳投资小微债 01/21 南阳债	AA+	AA+	稳定	2021/07/26	王默璇 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信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
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信用评级模型（打分表）V3.0.201907	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受南阳投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

南阳投资集团有限公司 2023 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”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

2023 年 4 月，根据南阳市财政局《关于将南阳大健康医养产业发展有限公司股权无偿划转至南阳市财政局的通知》（宛财产权〔2023〕7 号）和《关于将南阳投资集团有限公司股权无偿划转至南阳国有资本运营集团有限公司的通知》（宛财产权〔2023〕8 号），公司股东由南阳市财政局变更为南阳国控投资运营集团有限公司（以下简称“南阳国控”）；公司注册资本、实收资本和实际控制人未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍均为 20.00 亿元，股东变更为南阳国控，实际控制人仍为南阳市人民政府（以下简称“南阳市政府”）。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围均未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司本部内设 11 个职能部室，包括党群工作部、财务部、法务合规部和投资部等；公司合并范围一级子公司共 24 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 521.98 亿元，所有者权益 185.81 亿元（含少数股东权益 33.66 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 25.49 亿元，利润总额 0.77 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 545.62 亿元，所有者权益 185.09 亿元（含少数股东权益 33.61 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 9.70 亿元，利润总额-0.70 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：刘九利。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，其中“19 南投集团 MTN002”募集资金已按指定用途使用完毕，“21 南阳投资小微债 01/21 南阳债”募集资金已按指定用途¹使用 6.50 亿元；上述债券均在付息日正常付息。

表 1 截至 2023 年 5 月底联合资信所评公司存续债券概况
(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 MTN002	5.00	5.00	2019/11/25	5 年
21 南阳投资小微债 01/21 南阳债	8.00	8.00	2021/09/14	3+1 年
合计	13.00	13.00	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金

¹ 4.80 亿元用于中原银行股份有限公司南阳分行、中国农业银行股份有限公司南阳分行及中国工商银行股份有限公司南阳分行以委托贷款形式投放于经上述银行推荐并经公司最终确认的、位于南阳市区域内或经当地政府同

意的其他区域的小微企业，3.20 亿元用于补充营运资金。

利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济及政府财力

2022 年，南阳市经济保持增长，其中第一产业占比仍高，固定资产投资增速较快，公司外部发展环境良好。

南阳市位于河南省西南部、豫鄂陕三省交界处，下辖 2 行政市辖区、4 个开发区、11 个县（市）。总面积 2.66 万平方公里，在河南省 18 个省辖市中面积最大、人口最多。

2022 年，南阳市生产总值实现 4555.4 亿元，同比增长 4.8%。其中，第一产业增加值 733.0 亿元，同比增长 4.7%；第二产业增加值 1459.6 亿元，同比增长 6.3%；第三产业增加值 2362.9 亿元，同比增长 3.9%。三次产业结构为 16.1：32.0：51.9。人均生产总值 47344 元，同比增长 5.3%。

2022 年，南阳市固定资产投资（不含农户）比上年增长 13.2%。其中，第一产业投资下降 19.1%，占固定资产投资比重为 5.3%；第二产业投资增长 27.7%，占固定资产投资比重为 45.9%；第三产业投资增长 6.5%，占固定资产投资比重为 48.7%。民间投资增长 8.2%，工业投资增长 27.7%，技术改造投资增长 35.9%。

2022 年，南阳市全市一般公共预算收入 256.9 亿元，同比增长 14.3%。同期，南阳市一般公共预算支出 776.5 亿元；财政自给率为 33.8%，自给能力较弱。2022 年，南阳市实现政府性基金收入 169.20 亿元，同比下降 30.2%，主要是受房地产行情等影响国有土地使用权出让收入减收所致。

截至 2022 年底，南阳市政府债务余额合计 1077.04 亿元，其中一般债务余额 270.26 亿元，专项债务余额 806.78 亿元，政府债务负担重。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东变更为南阳国控，实际控制人仍为南阳市政府。截至 2023 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项目投资建设主体。跟踪期内，公司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

基础设施和棚改项目投资建设主体，业务范围覆盖南阳市主城区及部分区县。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国家高新技术产业开发区的基础设施建设及保障房业务。跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务仍保持区域专营优势。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91411300693501368U），截至2023年6月9日，公司本部无未结清、已结清不良信贷及欠息情况发生。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，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，公司管理制度和法人治理结构等方面未发生重大变化；公司董事长和总经理发生变化，对公司经营状况无重大不利影响。

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。2022年5月16日，公司发布《南阳投资集团有限公司关于董事长发生变动的公告》，根据《中共南阳市委关于王光玲等12名同志职务任免的通知》（宛文〔2022〕88号），免去杨振中同志公司党委书记、董事长职务；同意刘九利同志担任公司党委书记、董事长。2023年1月16日，公司发

布《南阳投资集团有限公司总经理发生变动的公告》，根据《中共南阳市委关于孙大明等26名同志职务任免的通知》（宛文〔2022〕205号），免去高增伟同志公司总经理职务，王克同志任公司总经理。

刘九利先生，1969年12月生，中共党员；历任南召县统计局统计员、业务股股长、副局长，南召县皇路店镇镇长，南召县白土岗镇党委书记，南召县政协副主席，淅川县人民政府副县长，内乡县委常委、宣传部长，内乡县政协党组书记、政协主席；现任公司党委书记、董事长。

王克先生，1976年生，本科学历；历任南阳市工商局油田分局秘书长、卧龙区石桥镇副镇长、卧龙区工商联主席、政协副主席、桐柏县副县长、公司财务总监、监事会主席；现任公司总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，贸易业务和基础设施建设业务仍为公司主营业务收入的主要来源。2022年，公司主营业务收入同比有所下降；主营业务毛利率水平有所提高。

2022年，受贸易业务收入大幅下降影响，公司主营业务收入规模同比有所下降。2022年，公司实现基础设施建设-工程代建收入8.46亿元，同比增长60.23%；PPP项目收入同比增长1.87亿元，贸易业务收入受需求端收缩影响同比大幅收缩。同期，公司主营业务毛利率有所增长。

2023年1-3月，公司主营业务收入9.30亿元，主要由贸易和基础设施建设收入构成，主营业务毛利率3.01%。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年			2022年			2023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	5.28	19.83	1.48	8.46	35.30	1.78	3.31	35.62	0.81

项目	2021 年			2022 年			2023 年 1—3 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
贸易	19.16	71.96	2.41	9.58	39.96	4.84	3.86	41.46	3.50
PPP 项目	0.60	2.25	100.00	2.47	10.32	41.49	0.94	10.10	2.88
其他	1.59	5.96	25.57	3.46	14.42	15.35	1.19	12.82	7.62
合 计	26.63	100.00	5.80	23.98	100.00	9.06	9.30	100.00	3.01

注：1. 其他业务包括砂石销售、发电、运营维护服务、固废处理、租赁收入等；2. 尾差系四舍五入所致，下同
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，公司继续负责南阳市市政道路建设、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和桐柏县盘古投资控股有限公司（以下简称“桐柏投控”），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，公司在建代建项目由财政承担的项目资金规模大，有效缓解了公司项目建设投资压力。

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 年以来无新增代建项目。代建模式未发生变化，公司与南阳

市人民政府/桐柏县人民政府或其授权单位签订《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，委托方将按照工程进度向公司拨付工程价款，公司按成本加成 0.50%确认收入；公司自筹资金部分，除 0.50%的收益外，公司还将确认部分融资收益。2022 年和 2023 年一季度，公司代建模式项下确认收入 8.46 亿元和 3.31 亿元；上述期限内实现回款 2.27 亿元，公司代建项目回款较为滞后。

截至 2023 年 3 月底，公司主要在建的代建项目 8 个，项目总投资 68.40 亿元，其中 49.22 亿元由财政承担。截至 2023 年 3 月底，公司主要在建项目已完成投资 33.57 亿元（计入“存货”），其中 2022 年完成投资 6.09 亿元。2023 年计划投资金额为 6.82 亿元。整体看，公司在建项目由财政承担的项目资金规模大，有效缓解了公司项目建设投资压力。

表 3 截至 2023 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：2022 年 投资金额	计划投资	
		银行贷款	财政承担			2023 年	2024 年
三馆一院工程	18.00	0.00	18.00	12.32	0.62	0.00	0.00
温凉河综合整治工程	38.00	14.00	24.00	15.35	1.15	2.70	2.80
桐柏县第三生活垃圾卫生填埋处理项目	0.95	0.00	0.95	0.25	0.25	0.69	0.00
桐柏县脱贫任务重非贫困村提升工程+ 厕所革命及村容村貌提升二期工程	5.68	4.55	1.13	1.87	1.30	1.91	1.89
棚户区改造项目（颐和小区）	1.10	0.63	0.47	0.90	0.30	0.20	0.00
中心医院代建项目	1.65	0.00	1.65	0.98	0.98	0.50	0.20
棚户区改造项目（滨河花园）	2.80	0.00	2.80	1.68	1.39	0.72	0.39
档案馆项目	0.22	0.00	0.22	0.22	0.10	0.10	0.05
合计	68.40	19.18	49.22	33.57	6.09	6.82	5.33

注：三馆一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：公司提供资料

政府购买服务项目

跟踪期内，公司在建政府购买服务项目待投资规模较大，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 20.00%，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。

截至2022年底，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。截至2022年底，公司政府购买服务项目已投资 66.52 亿元（含政府出资部分），体现在“长期应收款”科目；2022 年和 2023 年 1—3 月，公司分别回款 3.58 亿元和 1.65 亿元。2023 年，公司计划投资 45.31 亿元。公司未来投资规模较大，业务持续性强。

表 4 截至 2022 年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	
		银行贷款	财政承担		2023 年	2024 年
南阳市梅溪河、三里河综合整治工程	17.43	14.40	3.03	17.10	0.33	0.00
南阳市汉城河综合整治工程	2.94	2.40	0.54	2.93	0.31	0.00
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
方城县 2018 年棚户区改造项目	20.87	17.00	3.87	11.67	9.21	0.00
镇平县 2018 年棚户区改造项目	12.59	10.05	2.54	9.54	3.05	0.00
淅川县 2018 年棚户区改造项目	11.24	8.56	2.68	4.99	6.24	0.00
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
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
合 计	111.53	88.96	22.57	66.52	45.31	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：公司提供资料

BT 项目回购

跟踪期内，公司未收到BT项目回款；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1.00%），BT投资额回款直接冲减“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”。

表 5 公司已完工未结算 BT 项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	账面余额	2023 年回购计划	2024 年回购计划
白河治理工程	19.84	3.40	1.70	1.70
农运会配套设施及路网	27.26	9.22	3.00	4.00
南阳市东北分区部分区域基础设施建设及周边棚户区改造项目	12.64	6.86	2.10	2.20
合 计	59.74	19.48	6.80	7.90

资料来源：公司提供资料

截至2023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；2022年和2023年1—3月，公司未收到BT项目回购资金。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，均已签订PPP项目合同，并进入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2023年3月底，在建PPP项目总投资157.69亿元，已投资49.03亿元，计入“其他非流动资产”，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6 截至2023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	
							2023年	2024年
十二里河综合治理工程	2+23年	9.70	8.67	20.00	100.00	2018年	1.03	--
漯河综合治理工程	2+23年	9.82	4.12	20.00	100.00	2018年	5.7	--
南阳市国家储备林基地建设（一期）项目	8+22年	138.17	36.24	20.39	100.00	2018年	25.48	20.73
合计	--	157.69	49.03	--	--	--	32.21	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100.00%，公司对项目公司持有100.00%股权，政府方在资本金中不作出资
资料来源：公司提供资料

（2）贸易

2022年，贸易业务为公司主要收入来源之一，但利润贡献小。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。

公司贸易业务主要由子公司宛投云筑（天津）供应链管理有限责任公司（以下简称“宛投云筑”）开展，主要以内贸业务为主，主要商品为电解铜、钢筋和混凝土。在结算模式上，宛投云筑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和宛投云筑完成交付义务以后30个工作日内以银行转账方式全额支付货款。

2022年，公司前五名供应商购买金额合计5.29亿元，为当年贸易成本的58.06%，集中度一般；前五名客户销售金额合计7.15亿元，为当年贸易收入的74.65%。

表7 2022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
河南德兆供应链管理有限公司	15853.03	熠丰（武汉）能源有限公司	26581.26
厦门象屿物流集团有限责任公司	15002.14	上海展生实业发展有限公司	15104.68
山西正威供应链管理有限公司	10941.86	中化学建设投资有限公司北京科贸有限公司	13869.92
泰安正威供应链管理有限公司	5947.36	山东佳投能源科技有限公司	10881.34
东阳市花园万鑫贸易有限公司	5184.66	上海麗枫国际贸易有限公司	5076.45
合计	52929.05	合计	71513.65

资料来源：公司提供资料

2022年和2023年1—3月，公司分别实现贸易收入9.58亿元和3.86亿元；由于贸易业务微利，毛利率处于较低水平。由于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) 污水处理

公司与其他公司组成了联合体，共同负责南阳市污水处理项目的建设和运营。跟踪期内，公司污水处理业务收入规模小，预计未来随着公司污水处理项目的正式稳定投运，公司污水处理收入有望上升。

2021年2月，公司与北控水务（中国）投资有限公司（以下简称“北控水务”）、南阳市市政工程总公司（以下简称“南阳市政”）组成社会资本方联合体（以下简称“联合体”），与南阳市住房和城乡建设局签署了《南阳市污水处理 PPP 项目投资合作协议》《南阳市污水处理 PPP 项目合同》和《南阳市污水处理 PPP 项目运营维护服务协议》等文件。联合体与政府指定出资主体南阳市污水净化中心（以下简称“净化中心”）共同组建了南阳清源水务发展有限公司（以下简称“清源水务”），其中公司持股 81.00%²。清源水务主要负责南阳市污水处理一、二期有偿转让投资和运营维护（TOT）以及南阳市污水处理三期和中水回用项目的投融资、建设和运营维护（BOT），并在 30 年的运营维护期满后（污水处理三期和中水回用项目建设期 1.5 年、运营期 28.5 年），将上述项目无偿划转回净化中心。

表8 清源水务运营污水处理项目明细
(单位：万元、万立方米/日)

项目名称	总投资额	设计处理能力	运营期限
污水处理一期项目	28320.30	10.00	30 年
污水处理二期项目		10.00	30 年
污水处理三期项目	101195.44	20.00	30 年
中水回用项目		20.00	30 年
合 计	129515.74	60.00	--

注：一、二期项目为有偿转让存量项目特许经营权投资
资料来源：公司提供资料

清源水务对污水处理项目的投资包括特许经营权投资 2.83 亿元、项目建设 10.12 亿元以及资本化利息 0.12 亿元，共计 13.07 亿元。其中项目资本金 2.67 亿元，占比 20.43%，由净化中心出资 5.00%和联合体出资 95.00%；除资本金外尚需投资 10.40 亿元，由外部融资获取。

清源水务为南阳市唯一的污水处理运营主体，其收入主要由上述污水处理和中水回用项目投运后的使用者付费（污水处理费、中水销售水费）和可行性缺口补助构成。污水处理一、二期项目于 2021 年 12 月 31 日进入商业运营，污水处理三期工程项目于 2022 年 2 月 27 日进入商业运营。2022 年，清源水务实现营业总收入 1.62 亿元。

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；截至 2023 年 3 月底，公司在建自营项目未来投资规模较大，存在较大的对外融资需求。

公司作为南阳市重要的城市基础设施和棚改项目投资建设主体，未来将围绕南阳市的发展规划，为南阳市基础设施的可持续建设及运营提供强有力的支持。公司使用自有资金和外部融资，不断拓展自营基础设施建设项目。截至 2023 年 3 月底，公司自营基建项目主要包括南阳医圣祠文化园项目、南阳骨科医院迁建项目和南阳市市民服务中心综合服务楼等，概算总投资额 110.89 亿元，已完成投资 59.23 亿元，2023 年将完成投资 45.41 亿元。公司自营性项目体量较大，公司将面临较大的资金支出压力，联合资信将持续关注上述项目的建设进度和资金平衡情况。

表 9 截至 2023 年 3 月底公司在建自营项目情况 (单位：万元、年)

项目名称	预计总投资	资金来源	预计建设周期	已投资额	未来投资计划	
					2023 年	2024 年
南阳市市民服务中心综合服务楼	23398.24	自有资金及银行贷款	1	16486.05	6912.19	0.00
南阳骨科医院迁建项目	46500.00	自有资金及银行贷款	1	41284.70	5215.30	0.00

² 北控水务、南阳市政和净化中心分别持股 13.00%、1.00%和 5.00%。

南阳医圣祠文化园项目	513010.61	自有资金及银行贷款	3	26017.62	206992.99	280000.00
南阳口腔医院迁建项目	58610.00	自有资金及银行贷款	2	465500.00	/	/
智慧停车项目	23000.00	自筹	3	2000.00	15000.00	6000.00
黑臭水体项目	46000.00	银行融资	2	26000.00	20000.00	--
淮源景区改造提升项目	230000.00	发行债券	3	5000.00	100000.00	125000.00
桐柏县新城片区开发项目首开区项目	168400.00	银行融资	3	10000.00	100000.00	58400.00
合计	1108918.85	--	--	592288.37	454120.48	469400.00

资料来源：公司提供资料

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度合并财务报告，上会计师事务所（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。公司提供的2023年一季度财务报告未经审计。

2022年，公司合并范围内新增5家一级子公司（4家为投资设立、1家为增资获取），减少5家一级子公司（由一级子公司变更为二级子公司）；2023年一季度，公司合并范围新增4家一级子公司；其中2家为投资设立，2家为划拨取得。截至2023年3月底，公司合并范围

内一级子公司24家。公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

截至2022年底，受公司棚改和PPP项目持续投入影响，公司资产规模较上年底有所增长；流动资产构成中应收类款项和存货占比较高，对资金形成较大占用；同时，公司资产中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2022年底，公司资产总额521.98亿元，较上年底增长9.22%。其中，流动资产占39.54%，非流动资产占60.46%，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	2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
货币资金	52.91	11.07	45.66	8.75	36.04	6.61
其他应收款	35.87	7.51	43.23	8.28	44.83	8.22
存货	83.96	17.57	90.50	17.34	88.56	16.23
流动资产	188.68	39.48	206.39	39.54	204.59	37.50
长期应收款	68.09	14.25	70.80	13.56	78.02	14.30
无形资产	63.26	13.24	63.79	12.22	63.86	11.70
其他非流动资产	144.86	30.31	161.96	31.03	172.83	31.68
非流动资产	289.23	60.52	315.59	60.46	341.03	62.50
资产总额	477.91	100.00	521.98	100.00	545.62	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2023年一季度财务报告整理

（1）流动资产

截至2022年底，流动资产206.39亿元，较上年底增长9.39%，主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至2022年底，公司货币资金45.66亿元，其中3.06亿元保证金受限。

截至2022年底，公司应收账款账面价值7.93亿元，较上年底增长29.86%，主要系新增

应收南阳市财政局工程款所致。应收账款账面余额8.03亿元，其中按单项坏账准备的应收账款0.10亿元、低风险组合4.89亿元、账龄组合3.03亿元；公司共计提坏账准备0.10亿元。公司应收账款账龄较短，一年以内占比82.04%；应收账款前五大欠款方合计余额为5.08亿元，占比为63.30%，集中度偏高。

表 11 2022 年底公司应收账款前五名情况

(单位: 亿元)

债务人名称	欠款余额	欠款年限	占比 (%)	是否民企
南阳市财政局	4.07	2 年以内	50.65	否
河南中亿供应链科技有限公司	0.33	1 年以内	4.17	是
陕西海扬商贸有限公司	0.32	1 年以内	3.96	是
南阳市骨科医院	0.24	1 年以内	3.00	否
中铁九局集团有限公司	0.12	1 年以内	1.52	否
合计	5.08	--	63.30	--

资料来源: 公司审计报告

截至 2022 年底, 公司其他应收款 43.23 亿元, 较上年底增长 20.52%, 主要系对南阳市财政局、南阳市非税收入管理局以及社旗县鑫财开发建设有限公司等南阳市下属区县平台公司往来款增加所致。前五大欠款单位的欠款金额合计占比 56.97%, 集中度一般; 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 1.61 亿元。

表 12 2022 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	往来款	13.70	4 年以内	30.57
南阳市非税收入管理局	往来款	4.57	4~5 年	10.19
新野县金源投资有限责任公司	暂借款	3.45	4 年以内	7.70
南阳市卧龙区财政局	暂付项目款	2.66	3 年以内	5.94
社旗县鑫财开发建设有限公司	往来款	1.15	1 年以内	2.57
合计	--	25.55	--	56.97

资料来源: 公司审计报告

截至 2022 年底, 公司存货 90.50 亿元, 较上年底增长 7.80%, 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土地使用权 59.75 亿元以及代建项目和房地产项目开发成本 24.83 亿元。

截至 2022 年底, 公司合同资产 9.68 亿元, 较上年底增长 74.77%, 主要系代建项目持续投入所致

截至 2022 年底, 公司其他流动资产 7.08 亿

元, 较上年底增长 201.45%, 主要系新增委托贷款 3.36 亿元所致。

(2) 非流动资产

截至 2022 年底, 公司非流动资产 315.59 亿元, 较上年底增长 9.11%, 主要由长期应收款、无形资产和其他非流动资产构成。

截至 2022 年底, 公司长期应收款 70.80 亿元, 较上年底增长 3.98%, 主要为应收 BT 项目投资款 19.49 亿元和应收政府购买服务及棚改项目投资款 43.52 亿元。

截至 2022 年底, 公司无形资产 63.79 亿元, 较上年底增长 0.85%, 主要由南阳市污水处理厂三期 PPP 项目、桐柏县砂石特许经营收益权和桐柏县城区公共停车位 30 年特许经营权构成。

截至 2022 年底, 公司其他非流动资产 161.96 亿元, 较上年底增长 11.81%, 主要系公司对 PPP 项目持续投资所致。公司其他非流动资产主要为林地及林木资产、铁路项目出资款、PPP 项目出资款等。

截至 2023 年 3 月底, 公司资产总额 545.62 亿元, 较上年底增长 4.53%, 规模和结构较上年底变化不大。货币资金较上年底下降 21.07% 至 36.04 亿元。长期应收款 78.02 亿元, 较上年底增长 10.19%, 主要系新增加对棚改和 PPP 项目投资款所致。同期, 公司应收类款项 (应收账款+其他应收款) 和存货合计占流动资产的比重为 68.90%, 对公司资金形成较大占用。

截至 2023 年 3 月底, 公司受限资产共计 198.62 亿元, 受限比例为 36.40%, 公司受限资产比例较高。

表 13 截至 2023 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	3.13	保证金、专项资金
应收账款	1.08	质押
存货—土地使用权	59.75	抵押
存货—开发成本	5.58	抵押
投资性房地产	1.90	抵押
固定资产	0.50	抵押
无形资产	11.73	PPP 项目质押借款

长期应收款	66.72	质押
其他非流动资产	48.24	PPP 项目质押借款
合 计	198.62	--

资料来源：公司提供资料

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益规模及结构变动较上年底不大。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 2022 年底，公司所有者权益 185.81 亿元，较上年底变化不大。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 10.76%、67.22%和 3.56%，所有者权益结构稳定性较强。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 185.09 亿元。其中，资本公积 124.91 亿元中包括 36.30 亿元土地使用权及 54.44 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	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	20.00	10.88	20.00	10.76	20.00	10.81
资本公积	124.39	67.66	124.91	67.22	124.91	67.48
未分配利润	6.52	3.55	6.62	3.56	5.95	3.21
少数股东权益	32.35	17.60	33.66	18.12	33.61	18.16
所有者权益合计	183.84	100.00	185.81	100.00	185.09	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2023 年一季度财务报告整理

(2) 负债

截至 2022 年底，公司有息债务规模有所增长，债务结构以棚改项目配套的长期借款为主，公司债务负担较重。

截至 2022 年底，司负债总额 336.17 亿元，较上年底增长 14.32%。公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2022 年底，公司应付账款 29.51 亿元，较上年底增长 17.63%，主要系应付工程款增长所致，应付账款账龄一年以内为主。

截至 2022 年底，公司其他应付款 17.30 亿元，较上年底增长 6.83%，主要系政府购买服务项目资本金、代付铁路出资款及应付公租房等项目资金增加所致。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债 31.53 亿元，较上年底增长 64.95%，主要由临期长期借款 10.83 亿元、应付债券本息 9.37 亿元和长期应付款 11.31 亿元构成。

截至 2022 年底，公司其他流动负债 11.34 亿元，较上年底变化不大，其中 10.60 亿元超短期融资券已纳入短期债务核算。

截至 2022 年底，公司长期借款 134.36 亿

元，较上年底增长 14.45%，主要由 115.25 亿元质押借款（含一年以内部分，下同）、13.82 亿元质押保证借款、8.49 亿元信用借款、4.15 亿元保证借款和 3.48 亿元抵押借款构成。

截至 2022 年底，公司应付债券 29.51 亿元，较上年底下降 10.16%，主要系临期债券转入流动负债所致。

截至 2022 年底，公司长期应付款 61.32 亿元，较上年底增长 10.99%，主要系新增融资租赁款所致。公司长期应付款主要由铁路出资款、拆迁款、PPP 配套资本金，融资租赁款等构成，其中融资租赁款为有息性质，已调整至长期债务核算。

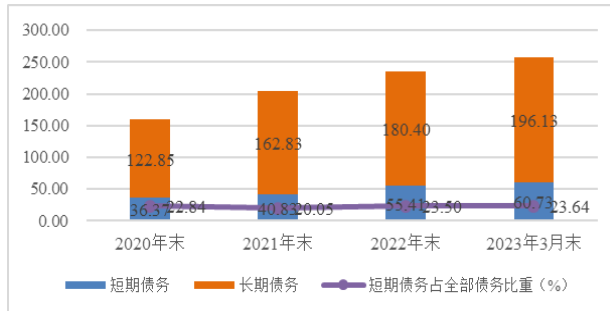
截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 360.53 亿元，较上年底增长 7.25%。公司应付账款较上年底下降 12.35%至 25.86 亿元，主要系支付工程款所致；其他应付款较上年底增长 21.72%至 21.05 亿元，主要系代付铁路出资款及应付公租房等项目款项所致。一年内到期的非流动负债较上年底增长 10.33%至 34.79 亿元，主要系长期债务临期转入所致。其他科目变动不大。

截至 2022 年底，公司全部债务 235.82 亿

元，较上年底增长 15.79%。债务结构方面，短期债务占 23.50%，长期债务占 76.50%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年底，

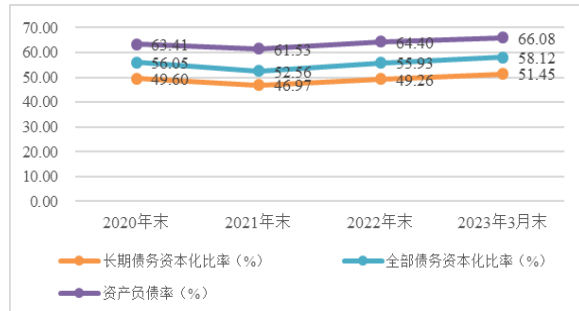
公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.40%、55.93%和 49.26%，公司债务负担较重。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 256.86 亿元，较上年底增长 8.92%，主要系长期债务增长所致。债务结构方面，短期债务占 23.64%，长期债务占 76.36%。从债务指标来看，截至 2023 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上年底分别上升 1.67 个百分点、上升 2.19 个百分点和上升 2.19 个百分点。

从有息债务期限结构来看，截至 2023 年 3 月底，公司将于未来三年内分别需要偿还债务 60.31 亿元、45.79 亿元和 42.88 亿元，公司有息债务偿还压力较为分散。

4. 盈利能力

2022 年，受贸易业务收入大幅下降影响，公司营业总收入同比有所下降；财政补贴规模较大且持续性较好，利润总额对财政补贴依赖程度仍高，公司各盈利指标表现仍弱。

2022 年，公司实现营业总收入 25.49 亿元，同比下降 8.37%，主要系贸易业务收入大幅下降所致；营业成本 22.16 亿元，同比下降 12.59%，降幅大于收入降幅；营业利润率为 12.37%，同比提高 3.65 个百分点。

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	27.82	25.49	9.70
营业成本	25.35	22.16	9.39
费用总额	5.57	6.74	1.47
其中：财务费用	3.56	4.82	0.97
管理费用	0.65	1.05	0.36
其他收益	4.21	4.68	0.45
利润总额	0.82	0.77	-0.70

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2023 年一季度财务报告整理

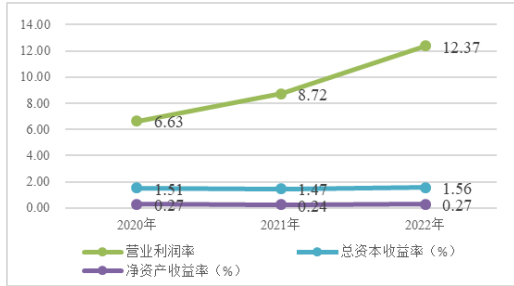
从期间费用看，2022 年，公司费用总额为 6.74 亿元，同比增长 20.94%，主要系外部融资扩张、债务规模增长、费用化利息支出同向增长所致。从构成看，公司管理费用和财务费用占比分别为 15.66%和 81.11%。2022 年，公司期间费用率为 26.42%，同比提高 6.40 个百分点。公司费用规模较大，对整体利润侵蚀较为严重。

非经常性损益方面，2022 年，公司收到财政补贴 4.68 亿元，规模较大且持续性较强；公司利润总额为 0.77 亿元，利润总额对政府补贴依赖程度仍高。

2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比均有所上升，但公司各盈利指标表现仍弱。

图 3 2020 - 2022 年公司盈利指标情况

表 15 公司盈利能力情况（单位：亿元）



资料来源: 根据公司审计报告及公司提供资料整理

2023 年 1—3 月, 公司营业总收入 9.70 亿元, 同比大幅增长, 利润总额为亏损 0.70 亿元。

5. 现金流

2022 年, 随着代建项目和棚改项目支出, 公司经营和投资活动现金流净额仍为负值; 公司主要通过银行借款进行融资, 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, 但流出规模有所收窄。2022 年, 在主营业务回款³和往来款收支的拉动下, 公司整体经营现金流入和流出量均大幅增长; 公司现金收入比增至 116.36%, 但基础设施建设业务整体回款情况仍有待改善。

表 16 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入量	43.45	55.61	22.69
经营活动现金流出量	48.04	56.88	18.77
经营活动现金流量净额	-4.60	-1.28	3.92
投资活动现金流入量	8.06	1.74	1.92
投资活动现金流出量	31.80	27.55	38.01
投资活动现金流量净额	-23.75	-25.80	-36.09
筹资活动前现金流量净额	-28.34	-27.08	-32.17
筹资活动现金流入量	97.55	95.15	42.67
筹资活动现金流出量	55.24	78.10	20.12
筹资活动现金流量净额	42.31	17.05	22.55
现金收入比 (%)	90.82	116.36	97.00

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、2023 年一季度财务报告整理

投资活动方面, 2022 年, 由于公司仍保持较大的投资力度, 公司投资活动现金流仍大规

模净流出。公司投资活动现金流入主要为 BT 项目回购款及委托贷款收回 (收回投资收到的现金) 1.74 亿元; 投资活动现金流出主要为对棚改项目及铁路建设项目投资 (购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金) 和对 PPP 项目投入 (投资支付的现金)。

筹资活动方面, 2022 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。2022 年, 公司取得借款收到现金主要系棚改等项目配套贷款增加所致; 收到其他与筹资活动有关的现金主要系收到项目配套资金和其他途径借款。2022 年, 公司筹资活动流出规模 78.10 亿元, 较上年上升 41.39%, 公司筹资活动现金流量净额 17.05 亿元。

2023 年 1—3 月, 公司经营活动现金由净流出转为净流入 3.92 亿元, 投资活动现金仍持续大规模净流出 36.09 亿元。同期, 筹资活动现金流净额为 22.55 亿元, 筹资活动现金流入主要系依赖银行借款。

6. 偿债指标

公司短期整体表现同比有所弱化, 长期偿债指标表现较强; 公司存在一定的或有负债风险, 间接融资渠道较为畅通。

截至 2022 年底, 公司流动资产和速动资产对流动负债的保障能力均有所减弱, 继续为负的经营活动净现金流仍对流动负债无保障能力, 现金类资产对短期债务的保障程度亦有所减弱; 整体看, 公司短期偿债指标表现同比有所弱化。

表 17 公司偿债指标情况

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	220.42	191.60	177.98
	速动比率 (%)	122.34	107.59	100.94
	经营现金/流动负债 (%)	-5.37	-1.18	3.41
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.11	-0.02	0.06
	现金短期债务比 (倍)	1.30	0.83	0.59
	EBITDA (亿元)	6.26	7.57	--
	全部债务/EBITDA (倍)	32.51	31.17	--

³ 包括贸易业务回款、工程施工业务回款、房地产预售款、安置房回款、代建项目回款等。

长期 偿债 指标	经营现金/全部债务（倍）	-0.02	-0.01	0.01
	EBITDA/利息支出（倍）	1.19	0.89	--
	经营现金/利息支出（倍）	-0.87	-0.15	4.03

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2023 年一季度财务报告和公司提供资料整理

从长期偿债能力指标看，公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出构成，EBITDA 质量偏弱。公司 EBITDA 利息倍数较上年趋弱，全部债务/EBITDA 指标均较上年有所改善，公司长期偿债指标表现较强。

截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额 10.65 亿元，担保比率为 5.75%，主要系公司本部对南阳高新、南阳豫资投资发展有限公司和并表子公司桐柏投控对当地合作社、扶贫开发公司等担保。考虑到公司存在对非国有企业的担保 1.51 亿元，公司存在一定的或有负债风险。

表 18 公司对外担保情况（单位：万元）

被担保公司	担保余额	担保到期日（年）	反担保	是否民企
南阳高新发展投资集团有限公司	17600.00	2023/04/28	无	否
	13500.00	2027/09/29	无	否
南阳豫资投资发展有限公司	33900.00	2042/09/15	无	否
桐柏县 10 家聚力农牧专业合作社	5000.00	2023/09/28	无	是
桐柏县 17 个乡镇扶贫开发公司	5100.00	2024/09/29	无	是
桐柏县 10 家聚力农牧专业合作社	5000.00	2023/11/25	无	是
桐柏县建设投资有限责任公司	10000.00	2023/08/27	无	否
桐柏县绿源水务有限公司	16350.00	2042/06/15	无	否
合计	106450.00	--	--	--

资料来源：公司提供资料

截至 2023 年 3 月底，公司获得银行综合授信总额度 501.70 亿元，尚未使用额度 199.50 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

7. 公司本部财务情况

截至 2022 年底，公司本部资产和权益规模占合并口径比重较大；公司本部有息债务负担较重。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 310.38 亿元。其中，流动资产 86.64 亿元（占比 27.91%），非流动资产 223.74 亿元（占比

72.09%）。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款、合同资产、长期应收款和其他非流动资产构成。公司本部资产占合并口径的 59.46%，占比较大。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 211.01 亿元，较上年底增长 10.26%。其中，流动负债 73.19 亿元（占比 34.69%），非流动负债 137.82 亿元（占比 65.31%）。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司本部负债占合并口径的 62.77%，占比较高。截至 2022 年底，公司本部全部债务 131.28 亿元。其中，短期债务占 24.19%、长期债务占 75.81%。截至 2022 年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.98%和 56.92%，公司本部债务负担较重。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 99.37 亿元，较上年底下降 0.57%。在所有者权益中，实收资本为 20.00 亿元（占 20.13%）、资本公积合计 76.02 亿元（占 76.50%）、未分配利润合计 2.78 亿元（占 2.79%），公司本部所有者权益稳定性很好。公司本部所有者权益占合并口径的 53.48%，占比较大。

2022 年，公司本部营业总收入为 2.91 亿元，利润总额为-0.90 亿元。

现金流方面，截至 2022 年底，公司本部经营活动现金流净额为 0.97 亿元，投资活动现金流净额-12.55 亿元，筹资活动现金流净额 6.58 亿元。

十、外部支持

公司控股股东及实际控制人具有很强的综合实力，支持能力很强；跟踪期内，公司在财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

1. 支持能力

公司控股股东系南阳国控。南阳国控成立于 2019 年 8 月，南阳市财政局为其唯一股东。南阳国控作为南阳市国有资产监督、管理及运

营主体，主要开展南阳市市政基础设施建设和国有资产经营等业务，产业布局多元，具有很强的综合实力。

公司实际控制人系南阳市财政局。南阳市是河南省地级市，2020—2022 年，南阳市经济持续发展，一般公共预算收入持续增长，税收占比较高。截至 2022 年底，南阳市政府债务余额为 1077.04 亿元，政府债务负担重。

整体看，公司控股股东及实际控制人具有很强的综合实力，支持能力很强。

2. 支持可能性

公司作为南阳市重要的城市基础设施和棚改项目投资建设主体，承担了南阳市基础设施的投资建设和公用事业运营工作，业务区域专营优势明显。

为加强南阳市建设发展，南阳市财政局根据公司项目建设开发进度，向公司城市基础设施建设补助资金作为公司补贴收入。2022 年和 2023 年一季度，公司收到南阳市财政局拨付的财政补贴 4.68 亿元和 0.45 亿元。

十一、 结论

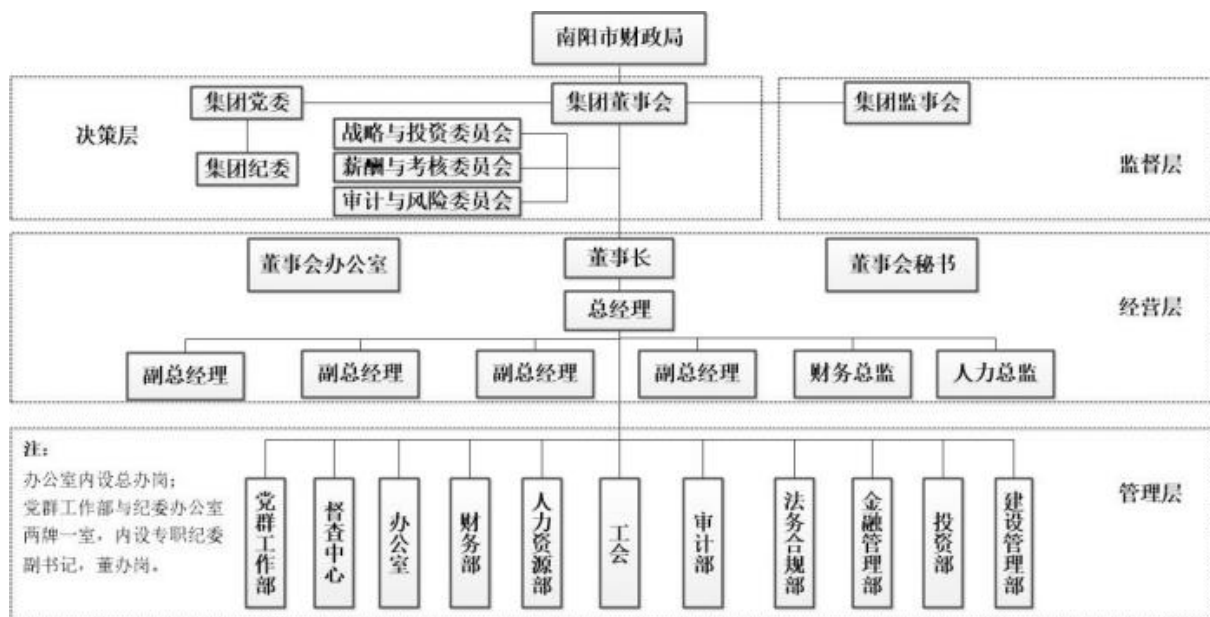
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 南投集团 MTN002”和“21 南阳投资小微债 01/21 南阳债”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司一级子公司情况

子公司名称	主营业务	持股比例（%）	
		直接	间接
南阳林业投资开发有限公司	林业项目投资	100.00	--
南阳清源水务发展有限公司	污水处理	81.00	
上海宛均国际贸易有限公司	大宗商品贸易	60.00	
宛投云筑（天津）供应链管理有限责任公司	供应链管理	60.00	--
南阳城投控股有限公司	资产管理、运营	100.00	--
南阳市三盈市政建设工程有限公司	市政工程施工	100.00	--
上海鑫涓设备租赁有限责任公司	设备租赁	100.00	--
南阳市溧河工程管理有限公司	工程管理服务	100.00	--
南阳市十二里河工程管理有限公司	工程管理服务	100.00	--
南阳城投三国城投资有限公司	土地整理、房地产开发	85.00	--
南阳玉都建设开发有限公司	工程建设、市政设施管理	51.00	--
南阳碧澄环境治理有限公司	环境治理	67.00	--
南阳医圣祠文化园建设发展有限公司	园区开发管理	51.00	--
桐柏县盘古投资控股有限公司	投资管理	51.00	--
南阳城市运营发展有限公司	城市运营	51.00	--
南阳城乡建设工程集团有限公司	工程施工	100.00	--
数字南阳科技有限公司	大数据服务	100.00	--
南阳盛投开发建设有限公司	园区开发管理	51.00	--
南阳诸葛英才创新创业发展有限公司	园区开发管理	51.00	--
南阳宛建建设管理有限公司	工程管理	100.00	--
南阳山水智联教育科技有限公司	教育教学检测和评价活动	70.00	--
顶端文化创意（南阳）有限责任公司	组织文化艺术交流活动	51.00	--
南阳开源投资发展集团有限公司	市政设施管理;教育咨询服务	80.00	--
河南省南阳宾馆有限公司	住宿服务；餐饮服务；	100.00	--

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	39.95	53.02	46.07	36.12
资产总额（亿元）	341.05	477.91	521.98	545.62
所有者权益（亿元）	124.85	183.84	185.81	185.09
短期债务（亿元）	36.37	40.83	55.41	60.73
长期债务（亿元）	122.85	162.83	180.40	196.13
全部债务（亿元）	159.22	203.66	235.82	256.86
营业总收入（亿元）	7.58	27.82	25.49	9.70
利润总额（亿元）	0.41	0.82	0.77	-0.70
EBITDA（亿元）	4.42	6.26	7.57	--
经营性净现金流（亿元）	-12.18	-4.60	-1.28	3.92
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.51	4.14	3.50	--
存货周转次数（次）	0.10	0.31	0.25	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.07	0.05	--
现金收入比率（%）	88.78	90.82	116.36	97.00
营业利润率（%）	6.63	8.72	12.37	2.95
总资本收益率（%）	1.51	1.47	1.56	--
净资产收益率（%）	0.27	0.24	0.27	--
长期债务资本化比率（%）	49.60	46.97	49.26	51.45
全部债务资本化比率（%）	56.05	52.56	55.93	58.12
资产负债率（%）	63.45	61.53	64.40	66.08
流动比率（%）	274.19	220.42	191.60	177.98
速动比率（%）	137.44	122.34	107.59	100.94
经营现金流动负债比（%）	-21.25	-5.37	-1.18	--
现金短期债务比（倍）	1.10	1.30	0.83	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	0.72	1.19	0.89	--
全部债务/EBITDA（倍）	36.00	32.51	31.17	--

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告合并口径已将其他应付款和其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中有息债务纳入长期债务估算；3. 2023 年一季度财务数据未经审计；4. “--”表示数据不适用；5. 2020 年利息支出使用“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”估算

资料来源：根据公司审计报告、2023 年一季度财务报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	21.69	26.59	21.58	14.90
资产总额（亿元）	230.84	291.32	310.38	326.94
所有者权益（亿元）	71.66	99.94	99.37	99.04
短期债务（亿元）	12.86	21.49	31.76	34.54
长期债务（亿元）	83.24	98.23	99.51	109.70
全部债务（亿元）	96.10	119.72	131.28	144.24
营业总收入（亿元）	1.48	3.13	2.91	0.05
利润总额（亿元）	0.14	0.15	-0.90	-0.33
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-0.74	2.50	0.97	-1.31
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.55	2.22	7.87	--
存货周转次数（次）	2.32	1.99	*	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比率（%）	42.51	1.55	6.43	45.46
营业利润率（%）	25.27	69.93	88.90	-66.87
总资本收益率（%）	1.84	2.31	2.27	--
净资产收益率（%）	0.28	0.17	-0.91	--
长期债务资本化比率（%）	53.74	49.57	50.04	52.55
全部债务资本化比率（%）	57.29	54.50	56.92	59.29
资产负债率（%）	69.04	65.69	67.98	69.71
流动比率（%）	141.33	139.28	118.37	121.23
速动比率（%）	139.10	139.28	118.37	121.23
经营现金流动负债比（%）	-1.75	4.65	1.32	--
现金短期债务比（倍）	1.69	1.24	0.68	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 公司本部全部债务未调整；3. 2023 年一季度财务数据未经审计；4. “--”表示数据不适用，“/”表示未获取，“*”代表无意义

资料来源：根据公司审计报告、2023 年一季度财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持