

南阳投资集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5367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

评级总监：

二〇二四年六月二十五日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信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。

四、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。

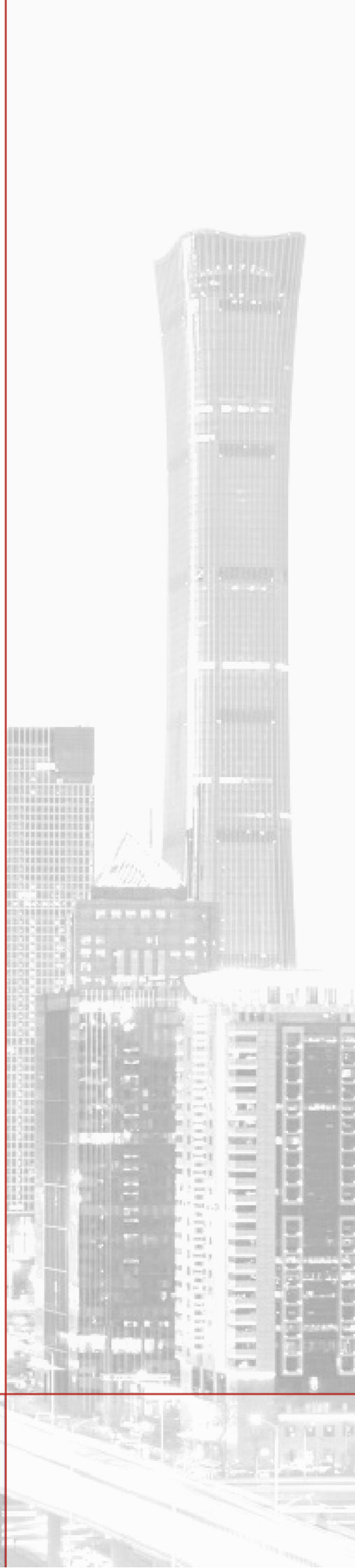
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
南阳投资集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/25
21 南阳投资小微债 01/21 南阳债	AA+/稳定	AA+/稳定	
19 南投集团 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，南阳投资集团有限公司（以下简称“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，业务保持区域专营优势。2023 年，南阳市地区生产总值和一般公共预算收入均实现同比增长，公司外部发展环境良好，且继续获得有力的外部支持。公司股权结构、董事会及监事会有所变动，治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自基础设施建设、贸易和房地产业务，在建和拟建项目未来存在较大的资金支出压力。公司资产以流动资产为主，应收类款项和存货对资金仍形成较大占用，资产流动性仍较弱；所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，权益稳定性仍较强；债务结构以长期债务为主，债务负担有所加重，2024 年面临一定的债务集中兑付压力；利润总额对财政补贴依赖性很高，公司整体盈利指标表现较弱；短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现一般，间接融资渠道亟待拓宽。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资产注入、财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着南阳市经济持续增长，以及公司存量基建业务的持续推进，公司经营规模有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域和经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**2023 年，南阳市地区生产总值和一般公共预算收入同比增长 4.8% 和 12.7%；南阳市固定资产投资（不含农户）同比增长 5.8%，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **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。
- **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。2023 年和 2024 年一季度，公司共收到财政补贴 4.95 亿元以及资产注入合计 18.05 亿元。

关注

- **公司资产流动性仍弱。**截至 2024 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 72.51%，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，受限资产比例偏高。公司资产流动性仍较弱。
- **跟踪期内，利润总额对财政补贴依赖程度仍很高。**2023 年，公司收到财政补贴 4.94 亿元，同期利润总额为 1.31 亿元，公司利润总额对财政补贴依赖程度仍很高。
- **公司面临较大的投资压力。**截至 2024 年 3 月底，公司在建政府购买服务项目、PPP 项目、自营项目待投资规模仍较大面临较大的资金支出压力，自营项目的投资进度和收益有待关注。
- **存在一定的集中兑付压力。**截至 2024 年 3 月底，公司短期债务 55.05 亿元，公司存在一定的集中兑付压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	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

本次评级打分表及结果

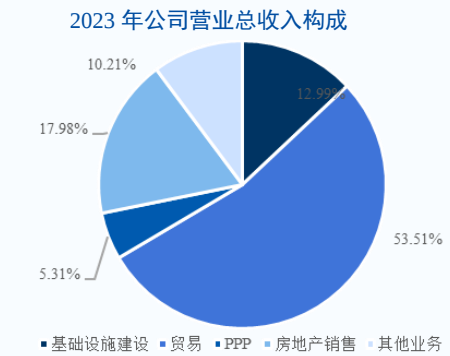
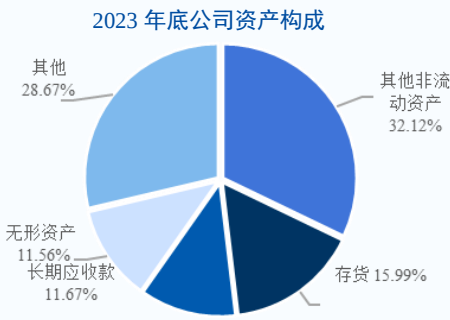
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AA ⁺

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

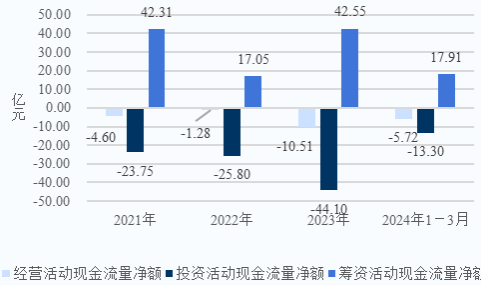
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	53.02	46.07	34.00	32.64
资产总额（亿元）	477.91	521.98	656.48	666.39
所有者权益（亿元）	183.84	185.81	204.73	205.83
短期债务（亿元）	40.83	55.41	51.68	55.05
长期债务（亿元）	162.83	180.40	235.45	238.37
全部债务（亿元）	203.66	235.82	287.13	293.42
营业总收入（亿元）	27.82	25.49	56.49	12.63
利润总额（亿元）	0.82	0.77	1.31	-1.37
EBITDA（亿元）	6.26	7.57	9.86	--
经营性净现金流（亿元）	-4.60	-1.28	-10.51	-5.72
营业利润率（%）	8.72	12.37	7.83	3.80
净资产收益率（%）	0.24	0.27	0.43	--
资产负债率（%）	61.53	64.40	68.81	69.11
全部债务资本化比率（%）	52.56	55.93	58.38	58.77
流动比率（%）	220.42	191.60	152.75	160.00
经营现金流动负债比（%）	-5.37	-1.18	-6.50	--
现金短期债务比（倍）	1.30	0.83	0.66	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	1.19	0.89	0.83	--
全部债务/EBITDA（倍）	32.51	31.17	29.13	--
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	291.32	310.38	365.76	381.99
所有者权益（亿元）	99.94	99.37	101.29	101.85
全部债务（亿元）	119.72	131.28	155.17	154.10
营业总收入（亿元）	3.13	2.91	2.96	0.05
利润总额（亿元）	0.15	-0.90	-1.29	-0.76
资产负债率（%）	65.69	67.98	72.31	73.34
全部债务资本化比率（%）	54.50	56.92	60.50	60.21
流动比率（%）	139.28	118.37	60.85	64.88
经营现金流动负债比（%）	4.65	1.32	-0.33	--

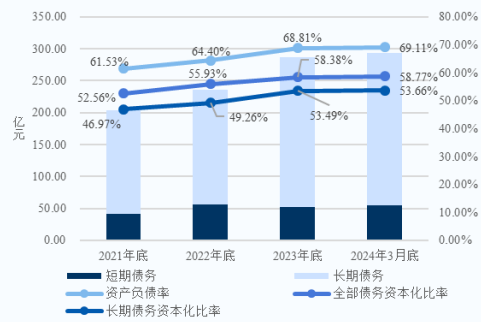
注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.2024 年一季报未经审计；3.本报告合并口径将其他流动负债带息部分纳入短期借款、将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；4.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；“--”表示不适用
资料来源：根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理



2021—2023 年和 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2021—2023 年末和 2024 年 3 月底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
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	第 3 年末附公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

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
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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+/稳定	AA+/稳定	2023/06/21	王默璇 张雪婷	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
19 南投集团 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定			城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	
21 南阳投资小微债 01/21 南阳债	AA+/稳定	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	阅读全文
					城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	
19 南投集团 MTN002	AA+/稳定	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	阅读全文
					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/模型、历史评级报告通过链接可查询
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王默璇 wangmx@lhratings.com

项目组成员：张雪婷 zhangxt@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

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

传真：010-85679228



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”）及其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

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍均为 20.00 亿元，股东为南阳国有资本投资控股集团有限公司（以下简称“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”）。

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，业务范围覆盖南阳市主城区及部分区县的城市基础设施和棚改项目投资建设工作。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设党群工作部、财务部、法务合规部和投资部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 28 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 656.48 亿元，所有者权益 204.73 亿元（含少数股东权益 37.89 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 56.49 亿元，利润总额 1.31 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 666.39 亿元，所有者权益 205.83 亿元（含少数股东权益 37.84 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 12.63 亿元，利润总额-1.37 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：余永海。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1；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使用 7.87 亿元；上述债券均在付息日正常付息，公司过往付息情况良好。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况（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：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望未来，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

2023 年，南阳市地区生产总值及一般公共预算收入均实现同比增长，但财政自给能力弱，政府债务负担重。整体看，公司外部发展环境良好。

南阳市系河南省辖地级市，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。

图表 2 • 南阳市主要经济指标（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
GDP	4555.4	4572.2
GDP 增速	4.8%	4.8%
固定资产投资增速	13.2%	5.8%
三产结构	16.1:32.0:51.9	16.1:28.8:55.1
人均 GDP（万元）	4.7	4.8

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《南阳市 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，南阳市 2023 年固定资产投资（不含农户）比上年增长 5.8%。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%。房地产开发投资比上年下降 2.3%；其中，住宅投资同比下降 0.9%。商品房施工面积增长 2.3%；其中，住宅增长 3.9%。商品房竣工面积同比增长 55.2%；其中，住宅增长 48.5%。商品房销售面积下降 11.7%；其中，住宅下降 10.7%，商品房销售额下降 12.0%。

图表 3 • 南阳市主要财力指标（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入	256.9	289.4
一般公共预算收入增速	/	12.7%
税收收入	179.8	197.4
税收收入占一般公共预算收入比重	70.0%	68.2%
一般公共预算支出	771.5	821.0

财政自给率	33.3%	35.2%
政府性基金收入	167.6	159.2
地方政府债务余额	1077.8	1235.3

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于南阳市 2023 年财政预算执行情况和 2024 年财政预算草案的报告》，2023 年，南阳市一般公共预算收入增速明显，收入质量一般，财政自给能力弱。2023 年，受国有土地使用权出让收入下降影响，南阳市政府性基金收入有所下降。

截至 2023 年底，南阳市地方政府债务余额为 1235.3 亿元，其中，一般债务 280.6 亿元，专项债务 755.7 亿元，地方政府债务负担重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍为 20.00 亿元，股东为南阳国控，实际控制人仍为南阳市政府。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，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的城市基础设施和棚改项目投资建设工作。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交通建设投资集团有限公司（以下简称“南阳交投”）。南阳交投主要负责南阳市交通基础设施建设及运营业务。公司与南阳交投职能定位明确，业务范围无明显交叉，公司业务仍保持区域专营优势。公司与南阳交投相比规模更大，但债务负担偏重。

图表 4• 南阳市主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润	资产负债率
公司	南阳国控	656.48	204.73	56.49	0.88	68.81%
南阳交投	南阳市财政局	431.92	181.84	55.99	1.52	57.90%

注：上表中所列数据为 2023 年/2023 年年底数

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良和关注类信贷记录，联合资信未发现公司本部曾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 2024 年 5 月 17 日，公司本部无已结清和未结清不良和关注类信贷信息记录。

根据公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事会和监事会人员发生变化；主要管理制度方面无重大变化。

2024 年 4 月，公司发布《南阳投资集团有限公司关于董事、监事发生变动的公告》称，根据《南阳投资集团有限公司股东决定》，免去高增伟、赵庆、肖克伟、冯军、王冠董事职务，委派王克、崔天杰、朱云霄、周雷、杨涛任公司董事，免去王岩、王丹监事职务，委派韩玉奇、孔德真任公司监事，韩玉奇任监事会主席；同意根据《职工代表大会决议》，免去刘斌职工董事职务，选举黄炜担任职工董事，免去姚颖、邵恒职工监事职务，选举刘金海、陆继娟担任职工监事。2024 年 5 月，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》称，根据《中共南阳市委关于余永海、刘九利同志职务任免的通知》（宛文〔2024〕44 号）以及《南阳投资集团有限公司股东决定》，免去刘九利同志公司党委书记、董事长职务，同意余永海同志任公司党委书记、董事长。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比大幅增长，综合毛利率同比有所下降。

公司业务涵盖基础设施建设（含 PPP）、贸易、房地产销售三大主营板块，以及工程施工、砂石销售、运营服务等辅助性业务。2023 年，公司营业总收入同比大幅增长，主要由贸易业务及房地产业务贡献，基础设施建设业务收入小幅下滑。2023 年，公司基础设施建设、贸易、房地产销售三大主营板块收入占营业总收入的比重合计为 89.79%。

毛利率方面，2023 年，公司综合毛利率为 8.49%，同比有所下滑，主要系毛利率较低的贸易业务收入占比提升所致。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入为 12.63 亿元，相当于 2023 年全年的 22.36%，综合毛利率为 7.61%。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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	8.46	33.20%	1.78%	7.34	12.99%	2.70%	0.51	4.05%	1.10%
贸易	8.82	34.60%	4.19%	30.23	53.51%	1.56%	9.21	72.96%	4.35%
PPP	2.47	9.71%	41.49%	3.00	5.31%	48.24%	0.46	3.68%	21.39%
房地产销售	0.76	2.98%	12.41%	10.15	17.98%	7.62%	0.23	1.79%	7.51%
主营-其他	3.46	13.56%	15.35%	4.15	7.35%	20.63%	1.89	14.96%	9.52%
主营业务小计	23.98	94.05%	9.06%	54.87	97.15%	6.83%	12.31	97.44%	5.71%
其他业务	1.52	5.95%	76.50%	1.61	2.85%	64.94%	0.32	2.56%	79.96%
合计	25.49	100.00%	13.07%	56.49	100.00%	8.49%	12.63	100.00%	7.61%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

(1) 基础设施建设

跟踪期内，公司在建工程代建项目累计回款情况较为滞后，未来投资压力不大；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等资金支持，后续融资压力不大；BT 项目处于已完工待回购状态；未来待回购规模尚可，持续性一般；在建 PPP 项目待投资规模较大，公司面临较大的资本金支出压力和一定的对外融资压力。

公司主要负责市政道路建设、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

公司代建业务主要系之前年度存量项目的持续建设，2019 年起已无新增代建项目。代建模式系公司与南阳市政府/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，公司按成本加成一定比例的收益确认收入。2023 年，公司代建模式项下确认收入 7.34 亿元，已完成回款 1.86 亿元，回款进度滞后。截至 2023 年底，公司主要在建的代建项目为南阳市温凉河综合开发工程等，项目总投资 52.99 亿元，已完成投资 31.17 亿元（计入“存货”），已累计确认收入 15.40 亿元并完成回款 8.97 亿元，2024 年计划投资金额为 3.00 亿元，投资压力不大。

图表 6 • 截至 2023 年底公司在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资额	未来计划投资	
			银行贷款	财政承担
南阳市温凉河综合开发工程	38.61	24.99	1.00	1.00
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+第三生活垃圾卫生填埋处理项目	5.68	3.96	1.00	0.70

棚户区改造项目（颐和小区、淮源小区）	5.60	0.54	0.50	1.00
棚户区改造项目（滨河花园）	3.10	1.68	0.50	0.60
合 计	52.99	31.17	3.00	3.30

资料来源：公司提供资料

政府购买服务

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。

截至 2023 年底，公司在建政府购买服务项目计划总投资共计 112.25 亿元，项目资本金 24.47 亿元，由财政出资，剩余资金主要为国开行配套贷款。截至 2023 年底，公司政府购买服务项目已投资 67.90 亿元（含政府出资部分），体现在“长期应收款”科目。2024 年，公司计划投资 36.34 亿元。公司未来投资规模较大，业务持续性强。

图表 7 • 截至 2023 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	2024 年计划投资
		银行贷款	财政承担		
南阳市梅溪河、三里河综合整治工程	18.15	14.52	3.63	17.57	0.20
南阳市汉城河综合整治工程	2.94	2.35	0.59	2.94	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
方城县 2018 年棚户区改造项目	20.87	16.42	4.45	12.57	8.30
镇平县 2018 年棚户区改造项目	12.59	10.05	2.54	9.54	3.05
淅川县 2018 年棚户区改造项目	11.24	8.56	2.68	4.99	6.24
南阳市老城区棚户区改造北区一期工程项目	19.36	14.99	4.37	4.12	7.62
南阳市老城区棚户区改造南区一期工程项目	12.10	9.34	2.76	7.65	4.45
合 计	112.25	87.78	24.47	67.90	36.34

注：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

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%），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”。

图表 8 • 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	2024 年回购计划	2025 年回购计划
白河治理工程	19.84	2.45	1.40	1.05
农运会配套设施及路网	27.26	9.13	3.04	3.04
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	7.11	1.86	2.50
合计	59.74	18.69	6.30	6.59

资料来源：公司提供资料

截至 2023 年底，公司已完工而尚未回购的 BT 项目账面余额累计 18.69 亿元，在“长期应收款”中体现；公司 BT 项目回购资金未及预期。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 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。公司在建的 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 年底，公司在建 PPP 项目总投资 170.76 亿元，已投资 66.32 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。

图表 9 • 截至 2023 年底公司在建 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	2024 年投资计划
十二里河综合治理工程	4+23 年	9.70	9.11	20.00%	0.59
漯河综合治理工程	4+23 年	9.82	7.90	20.00%	1.92
南阳市污水处理 PPP 项目	1+30 年	13.07	13.07	20.43%	0.00
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%	20.73
合计	--	170.76	66.32	--	23.24

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

2023 年，公司贸易收入大幅增长，但毛利有所下降。公司贸易业务应收账款部分欠款方为民营企业，需关注款项回收风险。

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，主要商品为能源产品、有色金属、建材产品、化工产品、农产品、医疗用品等。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。截至 2023 年底，宛投云筑应收账款余额为 0.82 亿元，累计计提坏账为 29.26 万元，前五名欠款方金额为 0.63 亿元，占比 77.15%，其中为民营企业款项为 0.41 亿元，需关注款项回收风险。

2023 年，公司前五名供应商购买金额合计 8.98 亿元，为当年贸易成本的 30.17%；前五名客户销售金额合计 11.98 亿元，为当年贸易收入的 39.62%，集中度一般。

图表 10 • 2023 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
新疆冠泰能源科技有限公司	23626.97	启东广汇天然气有限责任公司	56284.68
上海凌鼎实业有限公司	21651.55	广州聚佳金属资源有限公司	21673.24
天津德耀供应链服务有限公司	17960.58	广汇国际天然气贸易有限责任公司	16771.28
蓝天能源（南阳）有限公司	17395.36	金帝联合能源集团股份有限公司	12840.20
包头市新源天然气有限责任公司	16356.44	驻马店市城发供应链有限公司	12183.89
合计	89771.11	合计	119753.29

资料来源：公司提供资料

2023 年和 2024 年 1—3 月，公司分别实现贸易收入 30.23 亿元和 9.21 亿元；由于贸易业务微利，毛利率处于较低水平。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）房地产销售

公司房地产业务为市场化运营，已完工项目销售已接近尾声，在建项目待销售规模较大，未来销售情况有待关注。

公司房地产业务主要由子公司南阳城投控股有限公司（以下简称“南阳城投控股”）下属南阳市宏景置业有限公司和南阳市宏展房地产开发有限公司共同负责，上述 2 家房地产开发主体均持有房地产开发二级资质。公司房地产业务均为市场化运营，销售群体优先面向公

务员、教师等定向人群，余房会面向社会民众进行市场化处理或考虑对外出租形成收入；两种销售方式价格差距不大。2023 年房产销售结转规模大，当年确认收入规模较上年大幅增长。截至 2023 年底，公司主要在手商品房项目为丰和苑（已完工）和丰实苑、明山学府（在建）等，建筑面积合计 65.81 万平方米，总投资额 30.84 亿元，已实现销售面积 22.88 万平方米。已完工项目丰和苑销售已接近尾声，在建项目待销售规模较大，未来销售情况有待关注。公司未提供截至 2023 年底土地储备情况。

图表 11 • 截至 2023 年底主要在建商业住房项目（单位：亿元、元/平方米）

项目名称	项目类型	总投资额	建筑面积	已投资额	已售面积	销售均价	销售进度
丰和苑	商品房	7.82	13.50	7.82	7.49	7280.00	94.00%
丰实苑	商品房	14.80	27.88	12.80	6.12	6617.62	22.75%
明山学府	保障房/商品房	8.22	24.43	6.58	9.27	7600.00	52.05%
合 计	--	30.84	65.81	27.20	22.88	--	--

注：建筑面积为实际总建设面积，非总可售面积

资料来源：公司提供

（4）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一般，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%¹。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。

图表 12 • 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	总投资额	建筑面积
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

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。2023 年，清源水务实现营业总收入 1.92 亿元。

2 未来发展

公司未来仍将以基建业务为主，同时参与区域内重大基础设施建设项目；截至 2023 年底，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，未来运营回款情况有待关注。

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 103.12 亿元，已完成投资 16.76 亿元，2024 年将完成投资 20.64 亿元，完工后将依靠景点门票、配套服务、租金、茶叶销售等平衡前期投入。公司自营性项目体量较大，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。

¹ 北控水务、南阳市政和净化中心分别持股 13.00%、1.00%和 5.00%。

表 13 • 截至 2023 年底公司在建自营项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	资金来源	已投资额	未来投资计划	
				2024 年	2025 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	17231.01	2690.83	1738.20
南阳骨科医院迁建项目	46500.00	自有资金及银行贷款	45500.00	1000.00	0.00
南阳医圣祠文化园项目	440000.00	自有资金及银行贷款	102593.90	168703.00	168703.00
智慧停车项目	23000.00	银行融资	0.00	2000.00	15000.00
桐柏县兴茶富民路网建设项目	40517.27	银行融资	0.00	26000.00	20000.00
淮源景区改造提升项目	230000.00	发行债券、项目融资	0.00	1000.00	100000.00
桐柏县新城片区开发项目首开区项目	227789.00	银行融资、发行债券	2281.10	5000.00	100000.00
合计	1031204.51	--	167606.01	206393.83	405441.20

资料来源：公司提供资料

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，上会会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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 2024 年一季度报未经审计。

2023 年，公司合并范围新增 4 家一级子公司；2024 年一季度，公司合并范围内一级子公司新增 1 家一级子公司。截至 2024 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 28 家。总体看，跟踪期内，公司合并范围内子公司变动不大，会计政策连续，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底有所增长，主要系往来款项、特许经营权、项目投入等增加所致；公司应收类款项和存货占流动资产的比重较高，对资金仍形成较大占用，受限资产比例偏高，公司资产流动性仍较弱，公司资产中林地及林木等公益性资产规模较大，资产质量一般。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 656.48 亿元，较上年底增长 25.77%，资产构成以非流动资产为主。

图表 14 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	206.39	39.54%	247.04	37.63%	252.73	37.93%
货币资金	45.66	8.75%	33.31	5.07%	32.01	4.80%
应收账款	7.93	1.52%	10.79	1.64%	11.81	1.77%
其他应收款	43.23	8.28%	62.34	9.50%	65.45	9.82%
存货	90.50	17.34%	104.96	15.99%	105.98	15.90%
非流动资产	315.59	60.46%	409.44	62.37%	413.66	62.07%
长期应收款	70.80	13.56%	76.62	11.67%	70.95	10.65%
无形资产	63.79	12.22%	75.87	11.56%	76.64	11.50%
在建工程	9.57	3.03%	9.70	2.37%	12.85	3.11%
其他非流动资产	161.96	31.03%	210.85	32.12%	216.51	32.49%
资产总额	521.98	100.00%	656.48	100.00%	666.39	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

① 流动资产

截至 2023 年底，流动资产 247.04 亿元，较上年底增长 19.69%。公司货币资金 33.31 亿元，其中 2.77 亿元受限，受限比例较低。公司应收账款账面价值 10.79 亿元，较上年底增长 35.99%，主要系新增应收南阳市财政局工程款所致；应收账款账面原值 10.88 亿元，其中按单项坏账准备的应收账款 0.01 亿元、关联方组合 0.12 亿元、低风险组合 8.78 亿元、账龄组合 1.97 亿元；公司共计提坏账准备 0.10 亿元；应收账款账龄较短，一年以内占比 96.96%；应收账款前五大欠款方合计余额为 8.04 亿元，占比为 73.90%，集中度高。其他应收款 62.34 亿元，较上年底增长 44.20%，主要系应收南阳市财政局、海南汇正投资有限公司²等单位的往来款增加所致；前五大欠款单位的欠款金额合计占比 55.54%，集中度较高；应收民营企业的款项存在一定的回收风险，对政府部门及国有企业的款项回收时间亦不确定，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 1.23 亿元。存货 104.96 亿元，较上年底增长 15.98%，主要系代建项目投入增加所致；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 43.34 亿元；未计提跌价准备。

图表 15 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细（单位：亿元）

名称	期末余额	款项性质	账龄	占其他应收款期末余额的比例
南阳市财政局	17.00	往来款	1 年以内；1 年以上	26.74%
海南汇正投资有限公司	7.22	往来款	1 年以内	11.37%
南阳市非税收入管理局	4.57	往来款	3 年以上	7.19%
新野县金源投资有限责任公司	3.74	往来款	1 年以内；1 年以上	5.88%
南阳鑫众投资有限公司	2.77	往来款	3 年以上	4.36%
合计	35.30	--		55.54%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产 409.44 亿元，较上年底增长 29.74%。公司长期应收款 76.62 亿元，较上年底增长 8.22%，主要为应收 BT 项目投资款 19.51 亿元和应收政府购买服务及棚改项目投资款 50.22 亿元。公司无形资产 75.87 亿元，较上年底增长 18.93%，主要系公司购置土地使用权及受让南阳市中心城区停车泊位特许经营权所致；公司无形资产主要由土地使用权 6.09 亿元和特许经营权（南阳市污水处理厂三期 PPP 项目、南阳市中心城区停车泊位特许经营权、桐柏县砂石特许经营收益权和桐柏县城区公共停车位 30 年特许经营权等）69.70 亿元构成。公司其他非流动资产 210.85 亿元，较上年底增长 30.18%，主要系新增 24.33 亿元长期委托贷款和 8.40 亿元基金投资所致；公司其他非流动资产主要包括林木资产及林地 55.44 亿元、铁路建设出资款 32.15 亿元、PPP 项目投资款 67.72 亿元、长期委托贷款 24.33 亿元、合同资产 14.48 亿元和基金投资 8.40 亿元等。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 666.39 亿元，资产规模和结构较上年底变化不大。长期应收款较上年底下降 7.40%，主要系政府回款冲减政府购买服务项目账目余额所致。

受限资产方面，截至 2024 年 3 月底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例偏高。

图表 16 • 截至 2024 年 3 月底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金-银行存款	0.10	0.02%	保证金、司法冻结
货币资金-其他货币资金	2.48	0.37%	保证金
应收账款	11.22	1.68%	质押
存货—土地使用权	8.26	1.24%	抵押
存货—开发成本	11.20	1.68%	抵押
长期应收款	51.32	7.70%	质押
长期股权投资	1.50	0.23%	质押
投资性房地产	3.41	0.51%	抵押

² 由张玉云和闫立新分别持股 60.00%和 40.00%。

无形资产-特许经营权	11.20	1.68%	质押
无形资产-土地使用权	0.01	0.00%	抵押
其他非流动资产-PPP 项目	64.45	9.67%	质押
其他非流动资产-合同资产	7.76	1.16%	质押
合计	172.92	25.95%	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，主要系收到特许经营权、子公司股权和货币增资所致；公司所有者权益中实收资本及资本公积占比仍较高，权益稳定性仍较好。

截至 2023 年底，公司所有者权益 204.73 亿元，较上年底增长 10.18%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 9.77%、68.26%和 3.12%。所有者权益结构稳定性仍较强。公司实收资本无变化。资本公积较上年底有所增长主要系公司取得政府划入的南阳市中心城区停车泊位特许经营权增加 7.02 亿元、取得南阳市中心城区户外广告特许经营权增加 0.50 亿元、取得南阳宛发投资有限公司（以下简称“宛发投资”）70.00%股权增加 5.01 亿元以及股东南阳国控以货币增资 4.12 亿元所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益 442.45 亿元，较上年底变化不大，资本公积小幅增长主要系股东对公司增资所致。

图表 17 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	20.00	10.76%	20.00	9.77%	20.00	9.72%
资本公积	124.91	67.22%	139.74	68.26%	142.15	69.06%
未分配利润	6.62	3.56%	6.39	3.12%	5.13	2.49%
归属于母公司所有者权益合计	152.15	81.88%	166.84	81.49%	167.99	81.62%
少数股东权益	33.66	18.12%	37.89	18.51%	37.84	18.38%
所有者权益合计	185.81	100.00%	204.73	100.00%	205.83	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务有所增长，债务结构以长期债务为主，对债券融资依赖度较低，债务负担有所加重，2024 年面临一定的债务集中兑付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额 451.75 亿元，较上年底增长 34.38%，主要系外部融资以及应付往来款增长所致，负债结构较上年底变化较小。应付账款较上年底增长 53.93%，主要系未结算工程项目增长所致。其他应付款较上年底增长 239.72%，主要系往来款大规模流入所致。截至 2024 年 3 月底，公司负债规模和结构较上年底变化不大。

图表 18 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

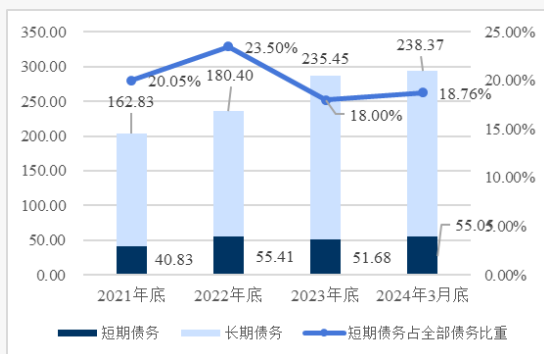
项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	107.72	32.04%	161.72	35.80%	157.95	34.30%
应付账款	29.51	8.78%	45.42	10.05%	36.33	7.89%
其他应付款	17.30	5.15%	58.76	13.01%	59.93	13.01%
一年内到期的非流动负债	31.53	9.38%	26.85	5.94%	24.05	5.22%
非流动负债	228.46	67.96%	290.03	64.20%	302.61	65.70%
长期借款	134.36	39.97%	178.20	39.45%	191.99	41.69%
应付债券	29.51	8.78%	40.39	8.94%	40.39	8.77%
长期应付款	61.32	18.24%	68.03	15.06%	62.38	13.54%
负债总额	336.17	100.00%	451.75	100.00%	460.56	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

有息债务方面，本报告合并口径将其他流动负债带息部分纳入短期债务、将长期应付款带息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 21.76%，公司债务结构以长期债务为主，有息债务中债券占比为 16.88%，对债券融资存在依赖度较低。从债务指标来看，截至 2023 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均较上年底有所提高，债务负担有所加重。整体来看，公司债务负担一般。

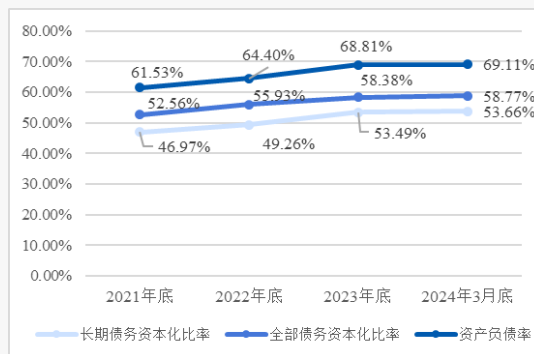
截至 2024 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 2.19%；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 0.30 个百分点、0.40 个百分点和 0.17 个百分点。

图表 19 • 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、财务报表及公司提供资料整理

图表 20 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

截至 2023 年 3 月底，公司短期债务 51.68 亿元，2024 年面临一定的债务集中兑付压力。

（3）盈利能力

受贸易和房地产收入增加影响，2023 年，公司营业总收入大幅增长；利润总额对财政补贴依赖性很高，公司整体盈利指标表现较弱。

2023 年，公司营业总收入同比大幅增长 121.57%，主要系贸易和房地产收入大幅增长所致；营业成本同比增长 133.26%；营业利润率同比下降 4.54 个百分点。

非经营性损益方面，2023 年，利润总额对财政补贴的依赖性很高。

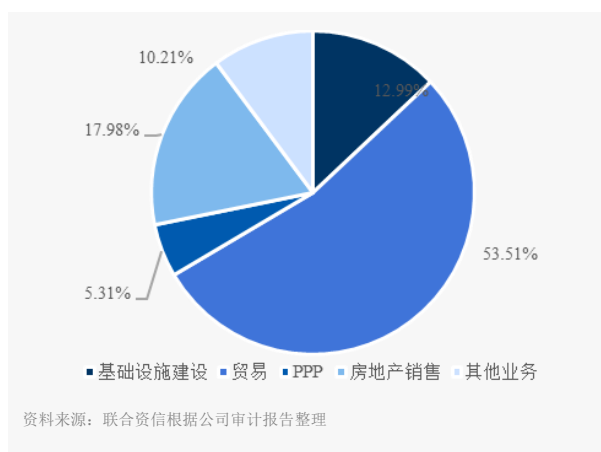
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 12.63 亿元，同比增长 30.22%，营业利润率变动不大。

图表 21 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	25.49	56.49	12.63
营业成本	22.16	51.69	11.68
期间费用	6.74	8.78	2.19
其他收益	4.68	4.94	0.01
利润总额	0.77	1.31	-1.37
营业利润率	12.37%	7.83%	3.80%
总资本收益率	1.56%	1.57%	--
净资产收益率	0.27%	0.43%	--

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

图表 22 • 2023 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2023 年，公司整体收入实现质量保持较高水平；受往来款流出扩张影响，公司经营活动现金流净流出规模增加；由于棚改项目及铁路建设项目保持较大的投资力度，公司投资活动现金流净流出规模大幅增长；公司筹资力度加大，筹资活动现金流净流入规模大幅增长。考虑到在建项目仍有尚需投资额，公司存在一定融资需求。

图表 23 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	55.61	114.39	83.75
经营活动现金流出小计	56.88	124.91	89.47
经营活动现金流量净额	-1.28	-10.51	-5.72
投资活动现金流入小计	1.74	12.57	2.74
投资活动现金流出小计	27.55	56.68	16.04
投资活动现金流量净额	-25.80	-44.10	-13.30
筹资活动前现金流量净额	-27.08	-54.62	-19.02
筹资活动现金流入小计	95.15	170.55	26.72
筹资活动现金流出小计	78.10	128.00	8.81
筹资活动现金流量净额	17.05	42.55	17.91
现金收入比（%）	116.36%	90.79%	119.42%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2023 年，在主营业务回款（主要为贸易类款项收支）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；公司现金收入比降至 90.79%，但仍保持较高水平。

从投资活动来看，由于公司棚改项目及铁路建设项目保持较大的投资力度，公司投资活动现金流继续大规模净流出。2023 年，公司投资活动现金流入主要系 BT 项目回购款及委托贷款收回（收回投资收到的现金）；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）。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额为-54.62 亿元，同比增长 101.69%。从筹资活动来看，2023 年，公司筹资力度继续加大，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。公司取得借款收到现金增加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。筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金，2023 年大幅增长。

2023 年 1—3 月，公司经营和投资活动现金仍保持净流出，筹资活动现金流仍保持净流入。

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现一般。公司存在一定的或有负债风险，间接融资渠道亟待拓宽。

图表 24 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	191.60	152.75	160.00
	速动比率（%）	107.59	87.85	92.91
	现金类资产/短期债务（倍）	0.83	0.66	0.59
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	7.57	9.86	--
	全部债务/EBITDA（倍）	31.17	29.13	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.89	0.83	--

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

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底有所下滑，流动资产对流动负债的保障程度有所减弱。截至 2023 年底，公司现金短期债务比有所下降。截至 2024 年 3 月，公司流动比率和速动比率较上年底略有增长，现金短期债务比继续下降。整体看，公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比增长 30.29%，EBITDA 对利息的覆盖程度有所改善；公司全部债务/EBITDA 小幅下降。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 9.14 亿元，担保比率为 4.45%，主要系对南阳高新发展投资集团有限公司、南阳豫资投资发展有限公司以及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 1.41 亿元，公司存在一定的或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，公司无重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 633.39 亿元，敞口额度 62.65 亿元，未使用敞口 35.59 亿元，间接融资渠道亟待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司业务收入主要由下属子公司贡献。截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 55.72%、负债占合并口径的 58.54%、所有者权益占合并口径的 49.48%、全部债务占合并口径的 54.04%。2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的 5.25%。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 365.76 亿元，较上年底增长 17.84%，资产结构较为均衡，主要由货币资金、其他应收款、一年内到期的非流动资产、长期应收款、长期股权投资、其他非流动资产构成所有者权益为 101.29 亿元，较上年底增长 1.93%，稳定性很好。全部债务 155.17 亿元，短期债务占 14.44%、长期债务占 85.56%；资产负债率 60.50%，全部债务资本化比率 60.50%。

公司对下属全资或控股子公司管控力度很强，对下属子公司的资产、人员、财务等方面实行统一管理，保证了公司内部以及公司对下属子公司日常管理工作的有序运行。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，能够履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至报告出具日，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司控股股东和实际控制人具有很强的综合实力，公司作为重要的城市基础设施和棚改项目投资建设主体，跟踪期内，在资产注入、财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

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政府。南阳市是河南省地级市，南阳市经济和财力均很强，2023 年，南阳市地区生产总值及一般公共预算收入均实现同比增长，税收占比较高。截至 2023 年底，南阳市政府债务余额为 1235.3 亿元，政府债务负担重。整体看，南阳市政府综合实力很强。

财政补贴

2023 年和 2024 年一季度，公司收到南阳市财政局拨付的财政补贴 4.94 亿元和 104.92 万元，主要系城市基础建设补助资金。

资产注入

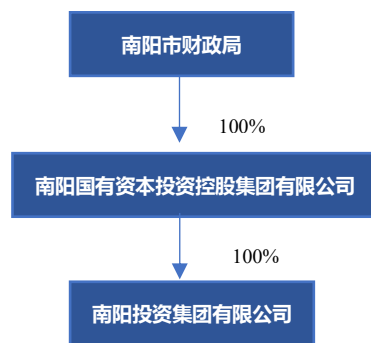
2023 年 8 月 2 日，南阳市政府将南阳市中心城区停车泊位特许经营权按评估价值 7.02 亿元注入公司二级子公司南阳城投智慧停车管理有限公司，将南阳市中心城区户外广告特许经营权按评估价值 0.50 亿元注入公司孙公司南阳城投数字传媒有限公司；2023 年 6 月 13 日，南阳市宛城区人民政府将宛发投资 70.00% 的股权无偿划转至公司一级子公司南阳城投控股，增加资本公积 4.01 亿元。

2023 年和 2024 年一季度，公司股东南阳国控以货币出资形式向公司投入 4.12 亿元和 2.40 亿元。

八、跟踪评级结论

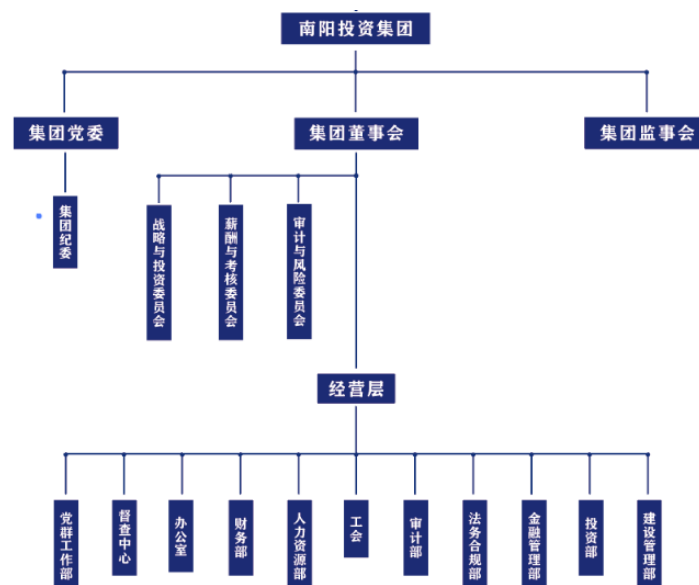
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 南投集团 MTN002”和“21 南阳投资小微债 01/21 南阳债”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	持股比例		取得方式
		直接	间接	
宛投云筑（天津）供应链管理有限责任公司	供应链管理	60.00%	--	投资设立
桐柏县盘古投资控股有限公司	投资管理	51.00%	--	划拨
南阳市建设投资有限公司	城市基础设施建设	85.94%	--	划拨
南阳林业投资开发有限公司	林业项目投资	70.00%	30.00%	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	53.02	46.07	34.00	32.64
应收账款（亿元）	6.11	7.93	10.79	11.81
其他应收款（亿元）	35.87	43.23	62.34	0.00
存货（亿元）	83.96	90.50	104.96	105.98
长期股权投资（亿元）	2.10	2.68	2.98	3.01
固定资产（亿元）	1.86	2.74	9.06	0.00
在建工程（亿元）	5.90	9.57	9.70	0.00
资产总额（亿元）	477.91	521.98	656.48	666.39
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	32.35	33.66	37.89	37.84
所有者权益（亿元）	183.84	185.81	204.73	205.83
短期债务（亿元）	40.83	55.41	51.68	55.05
长期债务（亿元）	162.83	180.40	235.45	238.37
全部债务（亿元）	203.66	235.82	287.13	293.42
营业总收入（亿元）	27.82	25.49	56.49	12.63
营业成本（亿元）	25.35	22.16	51.69	11.68
其他收益（亿元）	4.21	4.68	4.94	0.01
利润总额（亿元）	0.82	0.77	1.31	-1.37
EBITDA（亿元）	6.26	7.57	9.86	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	25.27	29.67	51.28	15.08
经营活动现金流入小计（亿元）	43.45	55.61	114.39	83.75
经营活动现金流量净额（亿元）	-4.60	-1.28	-10.51	-5.72
投资活动现金流量净额（亿元）	-23.75	-25.80	-44.10	-13.30
筹资活动现金流量净额（亿元）	42.31	17.05	42.55	17.91
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.14	3.50	5.86	--
存货周转次数（次）	0.31	0.25	0.53	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.05	0.10	--
现金收入比（%）	90.82	116.36	90.79	119.42
营业利润率（%）	8.72	12.37	7.83	3.80
总资本收益率（%）	1.47	1.56	1.57	--
净资产收益率（%）	0.24	0.27	0.43	--
长期债务资本化比率（%）	46.97	49.26	53.49	53.66
全部债务资本化比率（%）	52.56	55.93	58.38	58.77
资产负债率（%）	61.53	64.40	68.81	69.11
流动比率（%）	220.42	191.60	152.75	160.00
速动比率（%）	122.34	107.59	87.85	92.91
经营现金流动负债比（%）	-5.37	-1.18	-6.50	--
现金短期债务比（倍）	1.30	0.83	0.66	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	1.19	0.89	0.83	--
全部债务/EBITDA（倍）	32.51	31.17	29.13	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.2024 年一季报未经审计；3.本报告合并口径将其他流动负债带息部分纳入短期债务、将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；4.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，单位均指人民币；5.“--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	26.59	21.58	11.34	14.50
应收账款（亿元）	0.30	0.44	0.52	0.61
其他应收款（亿元）	42.65	54.79	25.06	35.72
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	67.03	125.55	163.03	164.17
固定资产（亿元）	0.70	0.67	0.66	0.66
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	291.32	310.38	365.76	381.99
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	99.94	99.37	101.29	101.85
短期债务（亿元）	21.49	31.76	22.41	19.43
长期债务（亿元）	98.23	99.51	132.76	134.67
全部债务（亿元）	119.72	131.28	155.17	154.10
营业总收入（亿元）	3.13	2.91	2.96	0.05
营业成本（亿元）	0.94	0.30	0.27	0.12
其他收益（亿元）	2.60	2.79	2.46	0.01
利润总额（亿元）	0.15	-0.90	-1.29	-0.76
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.05	0.19	0.29	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	4.76	3.74	0.56	14.21
经营活动现金流量净额（亿元）	2.50	0.97	-0.32	-1.35
投资活动现金流量净额（亿元）	-17.80	-12.55	-26.51	-0.04
筹资活动现金流量净额（亿元）	21.40	6.58	16.63	4.55
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.22	7.87	6.19	--
存货周转次数（次）	1.99	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	1.55	6.43	9.81	13.09
营业利润率（%）	69.93	88.90	90.67	-147.41
总资本收益率（%）	2.31	2.27	2.17	--
净资产收益率（%）	0.17	-0.91	-1.28	--
长期债务资本化比率（%）	49.57	50.04	56.72	56.94
全部债务资本化比率（%）	54.50	56.92	60.50	60.21
资产负债率（%）	65.69	67.98	72.31	73.34
流动比率（%）	139.28	118.37	60.85	64.88
速动比率（%）	139.28	118.37	60.85	64.88
经营现金流动负债比（%）	4.65	1.32	-0.33	--
现金短期债务比（倍）	1.24	0.68	0.51	0.75
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.公司本部 2024 年一季度未经审计；3.“/”代表数据未获得，因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；“--”表示不适用，“*”代表分母为 0 无法计算；4.公司本部口径有息债务科目未经调整
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(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	
总资产收益率	(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