

南阳投资集团有限公司

2025 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〔2025〕5471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“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。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月二十五日

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。

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。

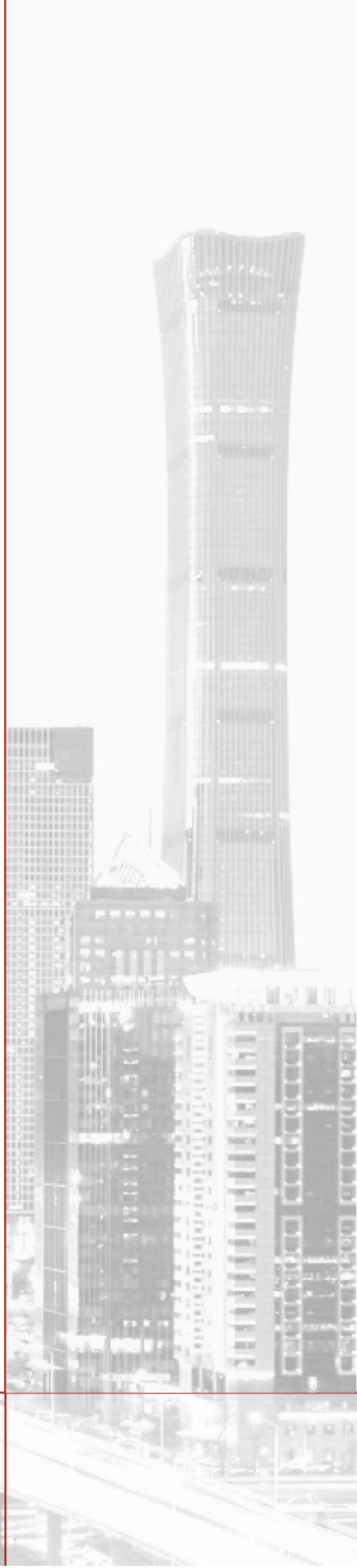
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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 2025 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	2025/06/25
21 南阳投资小微债 01/21 南阳债	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。2024 年，南阳市地区生产总值实现同比增长，一般公共预算收入质量尚可，公司外部发展环境良好，且继续获得有力的外部支持。公司董事、总经理发生变更，治理结构和管理制度方面未发生重大变化。公司保持多元的业务格局，营业总收入仍主要来自基础设施建设、贸易和房地产业务，在建项目未来存在较大的资金支出压力。公司资产以非流动资产为主，应收类款项和存货对资金形成较大占用，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，权益结构稳定性仍较强；债务结构仍以长期债务为主，债务负担一般，面临一定的短期集中兑付压力；政府补助等非经常性损益对利润总额贡献程度很高，公司盈利指标表现较弱；短期、长期偿债指标表现一般，间接融资渠道较为畅通，存在一定的或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在专项资金和政府补助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发展，以及公司在建项目逐步推进，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域经济和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，偿债指标表现明显增强。

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

- **外部发展环境良好。**南阳市是河南省副中心城市，地理位置优越，交通便利。2024 年，南阳市实现地区生产总值 4879.08 亿元，同比增长 5.5%；南阳市一般公共预算收入 222.0 亿元，同比有所下降，收入质量尚可，上级补助收入对地方财力支持力度大。
- **业务保持区域专营优势。**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。
- **继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在专项资金和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。截至 2024 年底，公司获得各类专项资金 52.81 亿元；2024 年，公司获得政府补助 7.41 亿元。

关注

- **项目建设存在较大的资金支出压力。**截至 2024 年底，公司在建委托代建项目、政府购买服务项目、PPP 项目、自营项目待投资规模仍较大，未来面临较大的资金支出压力，自营项目的投资进度和收益情况有待关注。
- **资产流动性较弱。**截至 2024 年底，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 76.57%，非流动资产中政府购买服务和 PPP 项目投资回收周期较长，对资金形成较大占用，其他非流动资产中林地及林木等公益性资产规模较大，资产整体受限比例偏高。
- **公司面临一定的短期集中兑付压力。**截至 2024 年底，公司短期债务 60.21 亿元，占全部债务的比重为 21.03%，现金类资产对短期债务的保障倍数为 0.26 倍，公司面临一定的短期集中兑付压力。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		4
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				+5
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：由于现金流量指标增强及偿债能力指标减弱的综合影响，公司指示评级结果由上次评级的 a⁺ 变动为 a⁺；无个体调整因素；故公司的个体信用等级由 a⁺ 下调为 a⁺。

外部支持变动说明：公司实际控制人具有很强的综合实力，在专项资金和政府补助等方面继续给予公司有力的外部支持。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

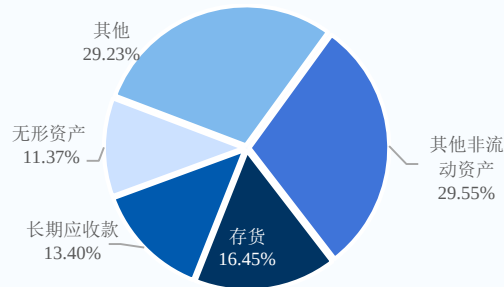
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	46.07	34.00	15.79
资产总额（亿元）	521.98	656.48	665.07
所有者权益（亿元）	185.81	204.73	210.80
短期债务（亿元）	55.41	51.68	60.21
长期债务（亿元）	180.40	235.45	226.16
全部债务（亿元）	235.82	287.13	286.36
营业总收入（亿元）	25.49	56.49	40.13
利润总额（亿元）	0.77	1.31	0.69
EBITDA（亿元）	7.57	9.86	9.59
经营性净现金流（亿元）	-1.28	-10.51	3.06
营业利润率（%）	12.37	7.83	7.40
净资产收益率（%）	0.27	0.43	0.29
资产负债率（%）	64.40	68.81	68.30
全部债务资本化比率（%）	55.93	58.38	57.60
流动比率（%）	191.60	152.75	141.29
经营现金流动负债比（%）	-1.18	-6.50	1.78
现金短期债务比（倍）	0.83	0.66	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	0.89	0.83	0.80
全部债务/EBITDA（倍）	31.17	29.13	29.85

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	310.38	365.76	367.26
所有者权益（亿元）	99.37	101.29	105.97
全部债务（亿元）	131.28	155.17	151.54
营业总收入（亿元）	2.91	2.96	2.96
利润总额（亿元）	-0.90	-1.29	1.63
资产负债率（%）	67.98	72.31	71.15
全部债务资本化比率（%）	56.92	60.50	58.85
流动比率（%）	118.37	60.85	72.14
经营现金流动负债比（%）	1.32	-0.33	5.59

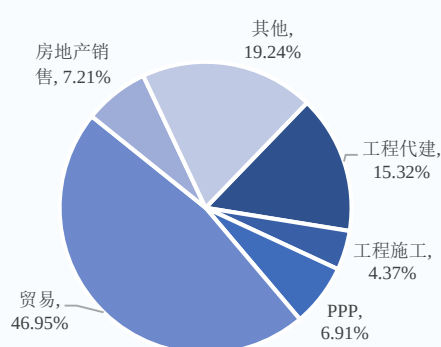
注：1.2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2.本报告合并口径将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算，本部口径有息债务未作调整；3.公司 2024 年利息支出系根据综合融资成本估算；4.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

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

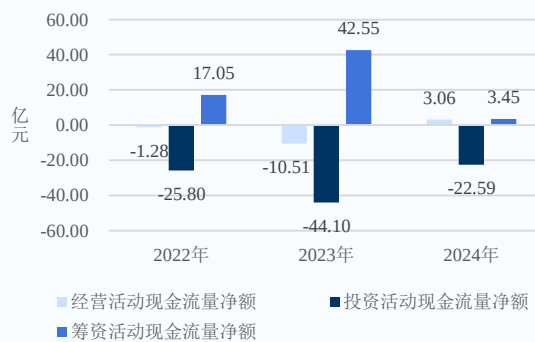
2024 年底公司资产构成



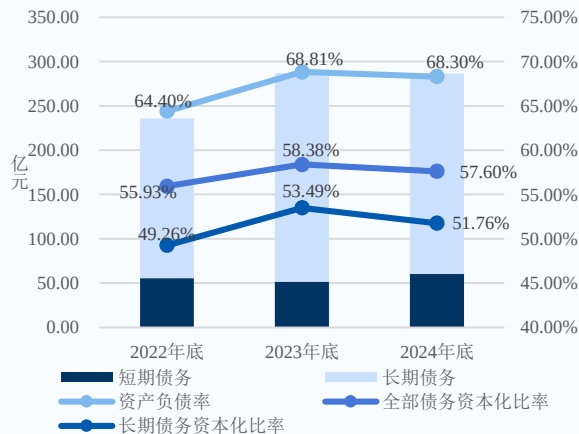
2024 年公司营业总收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



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
21 南阳投资小微债 01/21 南阳债	8.00 亿元	8.00 亿元	2025/09/14	调整票面利率，回售

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

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	2024/06/25	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 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
	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 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

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：张雪婷 zhangxt@lhratings.com

项目组成员：张永嘉 zhangyj@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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均未发生变化。截至 2024 年底，公司注册资本和实收资本仍为 20.00 亿元，唯一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。

截至 2024 年底，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 24 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 665.07 亿元，所有者权益 210.80 亿元（含少数股东权益 43.93 亿元）；2024 年，公司实现营业收入 40.13 亿元，利润总额 0.69 亿元。

公司注册地址：南阳市高新区张衡东路 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。“21 南阳投资小微债 01/21 南阳债”募集资金 8.00 亿元，其中，4.80 亿元以委托贷款形式发放于小微企业，3.20 亿元用于补充营运资金。截至 2025 年 3 月底，“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 6.75 亿元。跟踪期内，公司已按期支付“21 南阳投资小微债 01/21 南阳债”债券利息，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

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 南阳投资小微债 01/21 南阳债	8.00	8.00	2021/09/14	3+1 年

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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 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。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。

完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

南阳市是河南省副中心城市，地处豫鄂陕三省交界处，地理位置优越，交通便利，农业资源丰富，工业门类齐全。2024 年，南阳市地区生产总值保持增长，一般公共预算收入同比有所下降，收入质量尚可，财政自给能力弱，上级补助收入对地方财力支持力度大。整体看，公司外部发展环境良好。

南阳市是河南省副中心城市，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。南阳位于河南省西南部、豫鄂陕三省交界处，地理位置优越，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。南阳市总面积 2.66 万平方米，约占全省总面积的六分之一，现辖 1 市 2 区 10 县、1 个国家级高新区、1 个城乡一体化示范区、2 个工区和 1 个综合保税区。截至 2024 年底，南阳市常住人口 945.40 万人，常住人口城镇化率 54.17%。

经济发展方面，南阳市农业资源丰富，素有“中州粮仓”之称，耕地面积 1478 万亩，粮食年产量稳定在 140 亿斤左右，约占全省的 1/10、全国的 1%，是全国重要的粮、棉、油生产基地和中药材、食用菌、黄牛等特色产业基地，拥有全球最大的生猪养殖上市企业——牧原食品股份有限公司（股票代码：002714.SZ）。工业方面，南阳市工业门类齐全，初步形成了“7+17”的重点产业链群，超硬及硬质合金新材料产业获评国家级特色产业集群，生物医药、光电信息产业被列为省战略性新兴产业集群。2024 年，南阳市全部工业增加值 1220.57 亿元，比上年增长 8.2%；规模以上工业增加值比上年增长 9.6%。其中，战略性新兴产业增加值增长 18.2%，占规模以上工业增加值的比重为 21.6%；高新技术产业增加值增长 16.5%，占规模以上工业增加值的比重为 53.6%。

图表 2 • 南阳市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	4401.53	4628.12	4879.08
GDP 增速（%）	4.8	4.8	5.5
固定资产投资增速（%）	13.2	5.8	7.0
三产结构	16.6：29.1：54.3	16.0：32.0：52.0	15.7：32.3：52.0
人均 GDP（万元）	4.57	4.78	5.15

注：部分数据根据《南阳统计年鉴 2024》和《2024 年南阳市国民经济和社会发展统计公报》进行调整
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据南阳市人民政府公开数据，2024 年，南阳市地区生产总值保持增长，增速有所提升。分产业看，第一产业增加值 768.79 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 1574.19 亿元，增长 7.6%；第三产业增加值 2536.10 亿元，增长 4.8%。2024 年，南阳市固定资产投资（不含农户）比上年增长 7.0%，其中第二产业投资增长 27.9%，占固定资产投资比重为 54.6%，第一和第三产业投资增速均同比有所下降。

图表 3 • 南阳市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	256.9	289.4	222.0
一般公共预算收入增速（%）	14.3	12.7	-23.3
税收收入（亿元）	179.8	197.4	155.3
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	70.0	68.2	69.9
上级补助收入（亿元）	555.1	577.9	/
一般公共预算支出（亿元）	771.5	816.7	826.3
财政自给率（%）	33.3	35.4	26.9
政府性基金收入（亿元）	167.6	159.2	117.9
地方政府债务余额（亿元）	1077.8	1241.6	1452.2

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据南阳市人民政府公开数据，2024 年，南阳市一般公共预算收入同比下降 23.3%，其中税收收入同比下降 21.3%，税收收入占一般公共预算收入的比重保持稳定，收入质量尚可；同期，南阳市一般公共预算支出同比增长 1.2%，财政自给率下降明显，财政自给能力弱。2024 年，南阳市政府性基金收入进一步下降。截至 2024 年底，南阳市政府债务余额 1452.2 亿元，其中，一般债务余额 295.8 亿元，专项债务余额 1156.36 亿元，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

跟踪期，公司股权结构未发生变化。截至 2024 年底，公司控股股东为南阳国控，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。

南阳市属平台主要包括南阳国控、南阳交通控股集团有限公司（以下简称“南阳交投”）和南阳产业投资集团有限公司（以下简称“南阳产投”）。其中，公司作为南阳国控的核心子公司，主要从事南阳市主城区和部分区县的城市基础设施及棚改项目投资建设任务；南阳交投主要负责南阳市交通基础设施建设及运营业务，具体业务主要由其核心子公司南阳交通建设投资集团有限公司（以下简称“南阳交投”）负责开展；南阳产投是南阳市国有资本产业投资运营主体，主要从事国有资产运营和产业投资等业务。整体看，南阳市各市级平台职能定位明确，业务范围无明显交叉，公司业务仍保持区域专营优势。

图表 4 • 南阳市主要市属平台基本情况

企业简称	控股股东	主营业务	资产总额 （亿元）	所有者权益 （亿元）	营业总收入 （亿元）	利润总额 （亿元）	资产负债率 （%）
南阳产投	南阳市财政局	负责南阳市国有资产运营及产业投资等业务	1055.13	571.39	62.17	3.50	45.85
公司	南阳国控	负责南阳市城市基础设施及棚改项目投资建设业务	665.07	210.80	40.13	0.69	68.30
南阳交投	南阳交投	负责南阳市交通基础设施建设及运营业务	554.97	255.75	42.14	1.59	53.92

注：上表中所列数据为 2024 年期末（间）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，公司本部及重要子公司本部未新增不良或关注类信贷记录，过往债务履约情况良好，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。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91411300693501368U），截至 2025 年 6 月 6 日，公司本部已结清及未结清信贷记录中不存在关注或不良类记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91411300MA9FM6DQ9C），截至 2025 年 6 月 11 日，重要子公司南阳城投控股有限公司（以下简称“南阳城控”）本部已结清及未结清信贷记录中不存在关注或不良类记录，过往债务履约情况良好。

根据公司本部及南阳城控本部过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部和南阳城控本部存在逾期或违约记录。

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，公司在治理结构和管理制度方面未发生重大变化；公司董事、总经理发生变更，暂未对公司经营管理产生重大不利影响。

跟踪期内，公司董事、总理由王克变更为刘淼，属于公司经营过程中的正常事项，暂未对公司经营管理产生重大不利影响。

刘淼先生，1978 年出生，本科学历；曾任南阳市财政局党组成员、副局长；自 2024 年 12 月起任公司董事、总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司继续保持多元的业务格局，营业总收入同比有所下降，主要系贸易收入和房地产销售收入下降所致；同期，公司综合毛利率同比小幅上升。

公司业务涵盖基础设施建设、贸易、房地产销售三大主营板块，以及砂石销售、运营服务、停车服务、餐饮住宿、光伏发电等其他业务板块。2024 年，公司营业总收入同比下降 28.95%，主要系贸易收入和房地产销售收入下降所致。同期，公司综合毛利率同比小幅提升 0.83 个百分点。

图表 5 • 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
工程代建	7.34	12.99	2.70	6.15	15.32	7.75
工程施工	1.08	1.91	2.42	1.75	4.37	6.77
PPP	3.00	5.31	48.24	2.77	6.91	47.48
贸易	30.23	53.51	1.56	18.84	46.95	4.38
房地产销售	10.15	17.98	7.62	2.89	7.21	0.82
主营-其他	3.07	5.44	27.04	5.04	12.56	2.64
主营业务小计	54.87	97.15	6.83	37.45	93.32	7.73
其他业务	1.61	2.85	64.94	2.68	6.68	31.61
合计	56.49	100.00	8.49	40.13	100.00	9.32

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化，各模式下在建项目尚需投资合计规模较大，存在较大的资金支出压力，

业务整体持续性强；政府购买服务和 BT 模式已完工项目回款进度滞后，PPP 项目运营期较长，后续回购资金到位情况及 PPP 项目资金平衡情况有待关注。

公司主要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。公司基础设施建设业务的经营主体为公司本部及子公司南阳市建设投资有限公司和桐柏盘古投资控股有限公司（以下简称“桐柏投控”），业务模式主要包括工程代建、政府购买服务、BT 模式和 PPP 模式等，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，暂无拟建项目。

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。2024 年，公司确认工程代建收入 6.15 亿元，同比下降 16.24%；同期，工程代建业务毛利率同比有所增长，主要系项目收益加成比例不同所致。

截至 2025 年 3 月底，公司代建模式下主要已完工项目包括南阳市汉冶路建设工程、健康北路、中州西路跨渠工程和白河大道下延工程等，合计已投资 24.93 亿元，累计确认收入 24.19 亿元，已回款 24.99 亿元。同期末，公司代建模式下主要在建项目总投资合计 52.99 亿元，已完成投资 35.64 亿元（计入“存货”），其中南阳市温凉河综合开发工程已累计回款 8.97 亿元，在建项目尚需投资 17.35 亿元。

图表 6 • 截至 2025 年 3 月底公司代建模式下主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资额	尚需投资
南阳市温凉河综合开发工程	38.61	25.02	13.59
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	5.29	0.39
棚户区改造项目（颐和小区、淮源小区）	5.60	3.23	2.37
棚户区改造项目（滨河花园）	3.10	2.10	1.00
合计	52.99	35.64	17.35

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

政府购买服务

公司采取政府购买服务模式实施的项目主要为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（以下简称“国开行”）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定期向公司回款。公司政府购买服务模式下确认的收入在工程施工板块体现，2024 年，公司确认工程施工收入 1.75 亿元，同比增长 62.21%，毛利率同比上升 4.35 个百分点。

截至 2025 年 3 月底，公司政府购买服务模式下主要已完工项目包括南阳市白河综合整治工程和南阳市中心城区东环路袁庄至双辅段工程项目，合计已投资 8.75 亿元，累计已回款 3.98 亿元。同期末，公司政府购买服务模式下主要在建项目总投资合计 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 2025 年 3 月底，公司政府购买服务在建项目已投资 67.90 亿元（含政府出资部分），体现在“长期应收款”科目，尚需投资规模较大，未来公司将结合实际需求安排投资进度。

图表 7 • 截至 2025 年 3 月底公司政府购买服务模式下主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	资金筹措		已投资额	尚需投资
		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	0.58
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	6.25
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	15.24
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	44.35

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：联合资信根据公司提供资料整理

BT 项目

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”。

截至 2025 年 3 月底，公司已完工而尚未完成回购的 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 项目回购进度不及预期，需关注后续回购资金到位情况。

图表 8 • 截至 2025 年 3 月底公司已完工尚未完成回购的 BT 项目情况（单位：亿元）

项目名称	实际投资额	拟回购金额	已回购金额	2025 年回购计划
白河治理工程	8.78	9.00	6.55	1.40
农运会配套设施及路网	29.52	29.82	20.69	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	13.65	6.54	1.86
合计	50.94	52.47	33.78	6.30

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

PPP 项目

公司自 2018 年起承接了 4 个 PPP 项目，均纳入河南省 PPP 项目库，并签订了 PPP 项目合同，公司 PPP 项目均并表建设运营，资金来源主要为公司自有资金和政策性银行等金融贷款。其中，十二里河综合治理工程和漯河综合治理工程的承接主体为公司本部，南阳市污水处理 PPP 项目的承接主体为公司下属子公司南阳清源水务发展有限公司（以下简称“清源水务”），南阳市国家储备林基地建设（一期）项目的承接主体为公司下属子公司南阳林业投资开发有限公司。资金平衡方面，公司通过政府付费或使用者付费方式在项目运营期获取收益，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。待项目运营期届满后，公司及子公司将项目移交给南阳市政府指定机构。会计处理方面，PPP 项目建设投入阶段计入“其他非流动资产”，待完工达到使用状态时，南阳市污水处理 PPP 项目重分类至“无形资产-特许经营权”，其余三个项目重分类至“长期应收款”。

截至 2025 年 3 月底，公司在手 PPP 项目总投资 170.76 亿元，已投资 84.65 亿元，其中，十二里河综合治理工程和漯河综合治理工程建设接近尾声，南阳市污水处理 PPP 项目已完工，上述项目均已产生运营收益，体现在 PPP 业务板块。2024 年，公司实现 PPP 收入 2.77 亿元，同比小幅下降，主要来自污水处理收入，毛利率处于较高水平。整体看，公司 PPP 项目尚需投资额较大，公司面临较大的资金支出压力。

图表 9 • 截至 2025 年 3 月底公司在手 PPP 项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设+运营期限	计划总投资	资本金比例	已投资	尚需投资
十二里河综合治理工程	4+23 年	9.70	20.00%	9.11	0.59
漯河综合治理工程	4+23 年	9.82	20.00%	7.90	1.92
南阳市污水处理 PPP 项目	1+30 年	13.07	20.43%	13.07	0.00
南阳市国家储备林基地建设（一期）项目	8+22 年	138.17	20.39%	54.57	83.60
合计	--	170.76	--	84.65	86.11

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）贸易业务

2024 年，受贸易业务子公司无偿划出影响，公司贸易收入同比有所下降，毛利率有所提升，但盈利水平仍较低。公司贸易业务上下游以民营企业为主，需关注交易对手方信用风险。

公司贸易业务主要由子公司鸿瓴供金（天津）商业有限公司（以下简称“鸿瓴供金”）和郑州金硕商业运营管理有限公司（以下简称“郑州金硕”）采取“以销定采”模式开展，贸易品类主要包括能源产品、有色金属、建材产品、化工产品、农产品等大宗商品贸易以及医疗用品销售等。结算模式方面，公司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公司完成交付义务以后 30 个工作日内以银行转账方式全额支付货款。

2024 年，公司确认贸易收入 18.84 亿元，同比下降 37.66%，主要系子公司鸿瓴供金于 2024 年 5 月无偿划出所致，贸易业务毛利率为 4.38%，同比上升 2.82 个百分点，盈利水平仍较低。从上下游集中度看，2024 年，鸿瓴供金前五大供应商采购金额和前五大客户销售金额占比均达到 90.00%以上，郑州金硕前五大供应商采购金额占比为 76.56%，下游两大主要客户销售金额占比为 95.54%，且上下游均以民营企业为主，需关注交易对手方信用风险。

（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，2024 年房地产销售收入同比大幅下降，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控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具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，余房可面向社会民众进行市场化销售或考虑对外出租形成收入；两种销售方式价格差距不大。2024 年，公司房地产业务交付结转规模较小，当年确认收入规模同比大幅下降。截至 2025 年 3 月底，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，总建筑面积合计 64.81 万平方米，计划总投资额 30.84 亿元，已实现销售面积 26.59 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。

图表 10 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在手房地产项目情况（单位：亿元、万平方米、元/平方米）

项目名称	项目类型	计划总投资额	已投资额	建筑面积	已售面积	销售均价	销售进度	销售回款
丰和苑	商品房	7.82	7.82	13.50	7.50	7380.00	94.50%	5.30
丰实苑	商品房	14.80	13.50	26.88	6.16	6800.00	34.00%	3.09
明山学府	保障房/商品房	8.22	6.48	24.43	12.93	8000.00	65.30%	5.57
合计	--	30.84	27.80	64.81	26.59	--	--	13.96

注：建筑面积为实际总建筑面积，非总可售面积
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（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。2024 年，公司污水处理业务接近饱和运营，污水处理收入同比小幅增长，在建污水处理项目尚需投资规模较大，预计完工投运后将为公司污水处理业务稳定运营提供保障。

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 51.00%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至净化中心。

¹ 南阳公用事业投资发展集团有限公司、北控水务、南阳市政和净化中心分别持股 30.00%、13.00%、1.00%和 5.00%。

图表 11 • 清源水务运营污水处理项目明细（单位：亿元、万立方米/日）

项目名称	总投资额	设计处理能力	建设运营期	投运时间
污水处理一期项目	2.83	10.00	30 年	2021/12/31
污水处理二期项目		10.00	30 年	2021/12/31
污水处理三期项目	10.12	20.00	30 年	2022/02/27
合计	12.95	40.00	--	--

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：联合资信根据公司提供资料整理

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。2024 年，公司污水处理业务接近饱和运营，实现污水处理收入 2.02 亿元，同比小幅增长。截至 2025 年 3 月底，公司在建污水处理项目为白河南污水处理厂二期项目，建设期为 2024—2026 年，计划总投资 13.14 亿元，已投资 0.82 亿元，该项目采用自建自营模式，项目建成后污水处理设计规模为 20.00 万立方米/日。整体看，公司污水处理业务接近饱和运营，在建项目完工投运后，预计可为污水处理业务稳定运营提供保障。

图表 12 • 清源水务污水处理业务运营情况

项目	2023 年	2024 年
污水处理总量（万立方米）	14490.57	14272.97
产能利用率（%）	99.00	98.00
污水处理收入（亿元）	1.92	2.02
其中：使用者付费（亿元）	0.12	0.16
政府缺口补助（亿元）	1.80	1.86

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 未来发展

公司未来仍将以城市基础设施建设为主责主业，并在完成保障债务偿还、优化资产结构、推进项目建设进度和加强企业运营合规管理等重点工作的同时，持续推进市场化转型，完善产业布局，实现国有资产保值增值。

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。2025 年，公司重点工作主要包括以下四个方面。第一，继续按照“631”工作机制，通过内外部拆借、资金错配、扩大融资渠道、加强应收账款回收等方式，保障到期债务的按时偿还。第二，剥离和置换无效低效资产，优化资产结构。第三，推进基础设施及自营项目建设进度。截至 2025 年 3 月底，公司主要在建自营项目包括智慧物联学院项目、南阳市中心广场停车场及附属配套设施建设项目和白河南污水处理厂二期项目等，计划总投资合计 72.96 亿元，已投资 21.03 亿元，尚需投资规模较大。第四，加强企业运营合规管理，一方面重视合规性建设和流程性完善，另一方面降本增效，提升运营效率。在完成上述四项重点工作的同时，公司将持续深化市场化转型改革，完善产业布局，确保主要经营质效指标持续优化，国有资产实现保值增值。

图表 13 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间（年）	总投资额	已投资额	尚需投资额
智慧物联学院项目	2023—2025	6.52	2.32	4.20
南阳市中心广场停车场及附属配套设施建设项目	2023—2025	2.31	0.56	1.75
白河南污水处理厂二期项目	2024—2026	13.14	0.82	12.32
南阳市市民服务中心综合服务楼	2019—2025	2.34	1.96	0.38
南阳骨科医院迁建项目	2021—2023	4.65	4.65	0.00
南阳医圣祠文化园项目	2021—2026	44.00	10.72	33.28
合计	--	72.96	21.03	51.93

注：南阳骨科医院迁建项目已投运，暂未完成竣工决算

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（四）财务方面

公司提供了 2024 年合并财务报告，安礼华粤（广东）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。

合并范围方面，2024 年，公司无偿划出 4 家一级子公司，即鸿瓴供金、南阳城乡建设工程集团有限公司、南阳城市运营发展有限公司和南阳公用事业投资发展集团有限公司，投资新设 1 家一级子公司。截至 2024 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 24 家。整体看，公司合并范围变化的子公司规模较小，报告期内会计政策连续，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底有所增长，资产结构仍以非流动资产为主；公司资产中应收类款项和存货占比较高，各类项目投资款回收周期较长，对资金形成较大占用，其他非流动资产中林地及林木等公益性资产规模较大，资产整体受限比例偏高，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底增长 1.31%，资产结构仍以非流动资产为主。

图表 14 • 公司资产主要构成情况

科目	2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	247.04	37.63	243.30	36.58
货币资金	33.31	5.07	15.68	2.36
应收账款	10.79	1.64	15.40	2.32
其他应收款	62.34	9.50	61.52	9.25
存货	104.96	15.99	109.38	16.45
非流动资产	409.44	62.37	421.77	63.42
长期应收款	76.62	11.67	89.12	13.40
无形资产	75.87	11.56	75.65	11.37
其他非流动资产	210.85	32.12	196.55	29.55
资产总额	656.48	100.00	665.07	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

① 流动资产

截至 2024 年底，公司流动资产较上年底下降 1.51%。公司流动资产仍主要由其他应收款和存货构成。截至 2024 年底，公司货币资金较上年底下降 52.94%，其中受限金额 1.21 亿元，主要为保证金，货币资金受限比例 7.75%。公司应收账款较上年底增长 42.77%，主要为应收委托方工程款和应收下游客户货款。从账龄看，账龄 1 年以内的应收账款余额占 71.42%，整体账龄较短，公司累计计提坏账准备 0.13 亿元；从集中度看，前五大欠款方合计余额占比为 77.68%，集中度较高。公司其他应收款较上年底小幅下降 1.30%，其他应收款主要由往来款、保证金和应收补贴资金构成，账龄 3 年以上的其他应收款余额占 55.40%，账龄偏长，累计计提坏账准备 1.44 亿元，其中有 0.98 亿元款项系因委托贷款逾期未偿还²、企业重整、企业破产、无法收回等原因已全额计提坏账准备。从集中度看，其他应收款前五大欠款方合计余额占比为 52.55%，集中度一般。公司存货较上年底增长 4.21%，存货主要由土地取得成本（59.75 亿元）以及代建项目和房地产项目开发成本 47.31 亿元构成，其中土地成本主要为通过招拍挂流程获取的土地使用权，并根据土地出让合同及出让金收据金额入账，土地性质为其他商服用地，公司存货未计提跌价准备。

² 2015 年 8 月 12 日，公司与中国农业发展银行南阳市宛城区支行签订委托贷款合同，向南阳供销集团有限公司（以下简称“南阳供销集团”）发放委托贷款 5000.00 万元，用于南阳供销集团特困企业资金周转支付贷款、利息和手续费，借款期限为 2 年。借款到期后，南阳供销集团未能按约定期限偿还本金。公司就南阳供销集团违约事项向南阳市中级人民法院提起诉讼，2018 年 10 月 26 日，南阳市中级人民法院判决南阳供销集团向公司偿还借款本金及违约期利息。截至 2024 年底，公司尚未收到南阳供销集团支付的借款本金及利息，公司已对该笔应收的借款本金计提坏账准备 5000.00 万元。

图表 15 • 公司 2024 年底主要应收账款明细

企业名称	期末余额（亿元）	占应收账款期末余额的比例（%）	坏账准备期末余额（万元）
南阳市财政局	3.42	22.01	170.87
奈曼旗获得项目管理有限公司	3.37	21.72	168.65
南阳市宛城区住房和城乡建设局	2.31	14.85	115.32
南阳市住房和城乡建设局	2.17	13.98	108.52
南阳市中医院	0.80	5.12	40.06
合计	12.06	77.68	603.42

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 16 • 公司 2024 年底主要其他应收款明细

企业名称	期末余额（亿元）	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	16.56	往来款	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3 年以上	26.30
南阳市非税收入管理局	4.57	往来款	3 年以上	7.26
新野县金源投资有限责任公司	4.04	往来款	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3 年以上	6.42
南阳市宛城区土地收购储备中心	3.97	往来款	1 年以内、1~2 年	6.31
桐柏县财政局	3.94	往来款	1 年以内、3 年以上	6.26
合计	33.09	--	--	52.55

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 2024 年底，公司非流动资产较上年底增长 3.01%。公司非流动资产仍主要由长期应收款、无形资产和其他非流动资产构成。公司长期应收款较上年底增长 16.32%，主要系将部分 PPP 项目应收款由其他非流动资产重分类至长期应收款所致，长期应收款（含一年内到期部分）主要由 BT 项目投资款 19.51 亿元、PPP 项目应收款 14.75 亿元和应收政府购买服务及棚改项目投资款 48.71 亿元构成。公司固定资产 20.21 亿元，较上年底增长 123.14%，主要系南阳医圣祠文化园一期项目完工由在建工程转入以及企业合并增加管网设备资产所致。公司无形资产较上年底变化不大，无形资产主要由土地使用权 6.67 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）68.94 亿元构成。公司其他非流动资产较上年底下降 6.78%，主要系部分 PPP 项目投资款重分类至长期应收款所致，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（代政府出资）、PPP 项目投资款 57.98 亿元、长期委托贷款 32.55 亿元、合同资产 16.31 亿元和基金投资 8.36 亿元等。

受限资产方面，截至 2024 年底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例较高。

图表 17 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	受限账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限类型
货币资金	1.21	0.18	保证金
应收账款	2.61	0.39	质押
存货	25.01	3.76	抵押
长期应收款	66.97	10.07	质押
投资性房地产	3.32	0.50	抵押
固定资产	1.13	0.17	抵押
在建工程	0.19	0.03	抵押
无形资产-特许经营权	10.90	1.64	质押
无形资产-土地使用权	0.49	0.07	抵押
其他非流动资产-PPP 项目	54.03	8.12	质押

其他非流动资产-合同资产	11.16	1.68	质押
合计	177.02	26.62	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，实收资本和资本公积合计占比较高，所有者权益结构稳定性仍较强。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 2.97%，实收资本保持稳定，资本公积小幅下降，公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占 75.68%，公司所有者权益结构稳定性较强。

图表 18 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	20.00	9.77	20.00	9.49
资本公积	139.74	68.26	139.54	66.19
未分配利润	6.39	3.12	6.42	3.05
归属于母公司的所有者权益	166.84	81.49	166.87	79.16
少数股东权益	37.89	18.51	43.93	20.84
所有者权益合计	204.73	100.00	210.80	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 负债

截至 2024 年底，公司全部债务较上年底小幅下降，融资渠道分配较合理，整体债务负担一般，公司面临一定的短期集中兑付压力。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底小幅增长 0.56%，负债结构仍以非流动负债为主。

公司经营性负债主要体现在与政府单位及区域国有企业的往来款与应付施工单位工程款。截至 2024 年底，公司其他应付款较上年底增长 10.96%，主要系应付往来款增加所致。

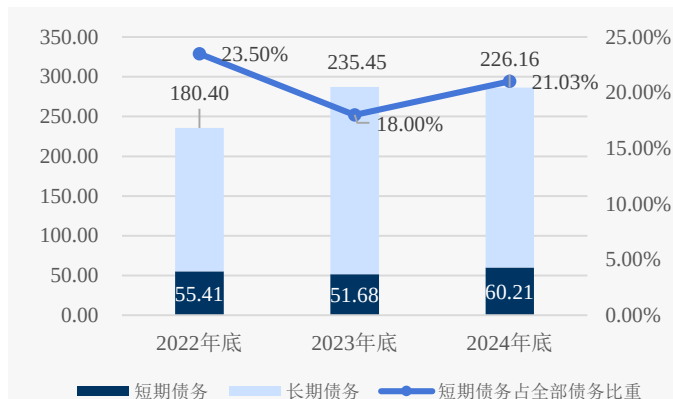
图表 19 • 公司负债主要构成情况

科目	2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	161.72	35.80	172.19	37.91
短期借款	16.34	3.62	18.92	4.16
应付账款	45.42	10.05	42.46	9.35
其他应付款	58.76	13.01	65.20	14.35
一年内到期的非流动负债	26.85	5.94	37.23	8.20
非流动负债	290.03	64.20	282.07	62.09
长期借款	178.20	39.45	169.89	37.40
应付债券	40.39	8.94	43.38	9.55
长期应付款	68.03	15.06	65.58	14.44
负债总额	451.75	100.00	454.27	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

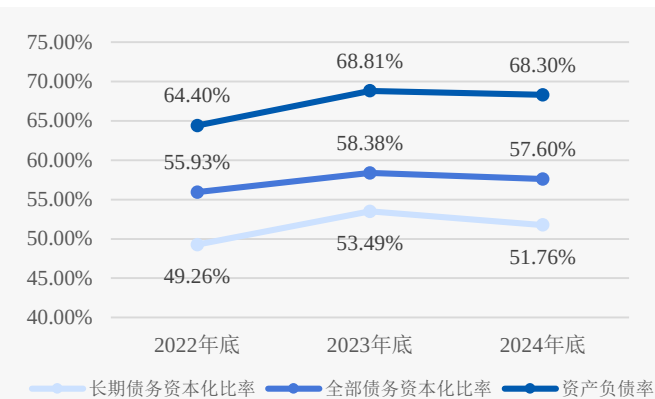
全部债务方面，本报告合并口径将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算。截至 2024 年底，公司全部债务较上年底小幅下降 0.26%，债务结构仍以长期债务为主；全部债务中银行贷款（含应付票据）、债券融资和非标融资分别约占 73%、18%和 9%，融资渠道分配较合理。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年底下降 0.51 个百分点、0.78 个百分点和 1.73 个百分点。整体看，公司债务负担一般。

图表 20 • 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及公司提供资料整理

图表 21 • 公司债务杠杆水平



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

从债务期限分布来看，截至 2024 年底，公司短期债务 60.21 亿元，占全部债务的比重为 21.03%，公司面临一定的短期集中兑付压力。

(3) 盈利能力

2024 年，公司营业总收入有所下降，期间费用对利润总额侵蚀较大，非经常性损益对利润总额贡献程度很高，公司盈利指标表现较弱。

2024 年，公司营业总收入同比下降 28.95%，营业成本同比下降 29.60%，营业利润率同比下降 0.43 个百分点。

期间费用方面，公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2024 年期间费用占营业总收入的比重为 24.38%，同比上升 8.83 个百分点，期间费用对利润总额侵蚀较大。

非经常性损益方面，2024 年，公司其他收益同比增长 50.12%，主要为公司获得的政府补助，同期投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益，非经常性损益对公司利润总额贡献程度很高。

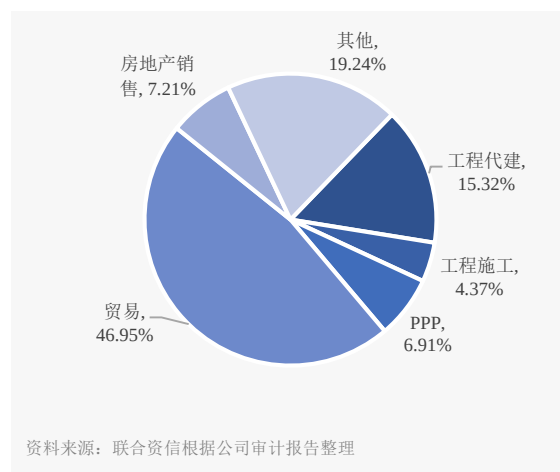
2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。整体看，公司盈利指标表现较弱。

图表 22 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
营业总收入	56.49	40.13
营业成本	51.69	36.39
期间费用	8.78	9.79
其他收益	4.94	7.41
投资收益	0.35	0.51
利润总额	1.31	0.69
营业利润率 (%)	7.83	7.40
总资本收益率 (%)	1.57	1.50
净资产收益率 (%)	0.43	0.29

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

图表 23 • 2024 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2024 年，公司经营回款质量大幅提升，经营活动现金转为净流入；公司棚改项目、PPP 项目及自营项目保持较大的投资力度，投资活动现金继续净流出，但资金缺口有所收窄；公司筹资力度明显放缓，筹资活动现金净流入规模同比大幅下降。考虑到后续项目投入及还本付息安排，公司仍存在较大的外部融资需求。

图表 24 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	114.39	98.08
经营活动现金流出小计	124.91	95.02
经营活动现金流量净额	-10.51	3.06
投资活动现金流入小计	12.57	11.09
投资活动现金流出小计	56.68	33.68
投资活动现金流量净额	-44.10	-22.59
筹资活动前现金流量净额	-54.62	-19.52
筹资活动现金流入小计	170.55	98.81
筹资活动现金流出小计	128.00	95.35
筹资活动现金流量净额	42.55	3.45
现金收入比（%）	90.79	136.47

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动看，2024 年，公司经营回款质量同比大幅提高，往来款收支规模有所下降，导致经营活动现金流入和流出均同比有所下降，经营活动现金流量净额由负转正。

从投资活动看，公司项目投资力度仍较大，公司投资活动现金保持净流出。2024 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、PPP 项目及自营项目投资。

2024 年，公司筹资活动前现金流量净额仍为负，但资金缺口有所收窄。

从筹资活动看，2024 年，公司筹资活动现金流入同比下降 42.07%，主要为取得借款及其他融资活动收到的现金；筹资活动现金流出同比下降 25.51%，主要为偿还债务本息支付的现金。2024 年，公司筹资活动现金仍保持净流入，但筹资力度明显放缓，净流入规模同比大幅下降。考虑到公司后续项目投入及还本付息安排，公司仍存在较大的外部融资需求。

2 偿债指标变化

公司短期、长期偿债指标表现一般，间接融资渠道较为畅通；公司对外担保规模较大，被担保方区域集中度高，存在一定或有负债风险。

图表 25 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	152.75	141.29
	速动比率（%）	87.85	77.77
	现金短期债务比（倍）	0.66	0.26
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	9.86	9.59
	全部债务/EBITDA（倍）	29.13	29.85
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.83	0.80

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

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率和速动比率较上年底有所下降，流动资产对流动负债的保障程度指标表现较强。同期末，公司现金短期债务比有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度较低。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比小幅下降 2.66%，EBITDA 对利息支出保障程度高，全部债务/EBITDA 指标表现弱。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

银行授信方面，截至 2024 年底，公司获得主要合作银行授信额度 492.00 亿元，剩余未使用额度 177.39 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

对外担保方面，截至 2024 年底，公司对外担保余额 34.46 亿元，担保比率为 16.35%，主要系公司本部对南阳国控、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、扶贫开发公司等企业的担保。被担保方区域集中度高，公司存在一定或有负债风险。

未决诉讼方面，截至报告出具日，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产和权益占合并口径的比重一般，收入主要集中于子公司，本部债务负担一般。公司本部对子公司管控力度很强。

公司业务收入主要由下属子公司贡献。截至 2024 年底，公司本部资产占合并口径的 55.22%、负债占合并口径的 57.52%、所有者权益占合并口径的 50.27%。2024 年，公司本部营业总收入占合并口径的 7.37%。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 367.26 亿元，较上年底增长 0.41%，资产结构以非流动资产为主。所有者权益为 105.97 亿元，较上年底增长 4.62%，权益结构稳定性很好。未经调整的全部债务 151.54 亿元，短期债务占 21.03%、长期债务占 78.97%；资产负债率 71.15%，全部债务资本化比率 58.85%。

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模式，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境保护，履行作为国有企业的社会责任，治理结构完善，内控制度较为健全。跟踪期内，公司原总经理因违反中央八项规定精神被开除公职。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，公司基础设施建设、保障房建设等业务涉及工程施工，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，跟踪期内，联合资信未发现公司曾发生安全责任事故、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，公司响应政府政策，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，根据南阳市纪委监委公开通报情况，公司原总经理王克因收受可能影响公正执行公务的消费卡等问题，于 2025 年 2 月被开除公职，涉嫌犯罪问题被移送检察机关依法审查起诉。除上述事项外，联合资信未发现公司现任高级管理人员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

公司实际控制人具有很强的综合实力，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，跟踪期内，在专项资金和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为南阳市政府。南阳市是河南省副中心城市，经济和财政实力很强。2024 年，南阳市地区生产总值保持增长，一般公共预算收入质量尚可，上级补助收入对地方财力支持力度大。截至 2024 年底，南阳市政府债务余额 1452.2 亿元，政府债务负担重。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

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，业务保持区域专营优势。跟踪期内，公司在专项资金和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

专项资金

截至 2024 年底，公司累计获得铁路项目出资款、PPP 项目配套资本金、棚户区改造项目资金等专项资金 52.81 亿元，计入“长期应付款”。

政府补助

2024 年，公司收到政府补助 7.41 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

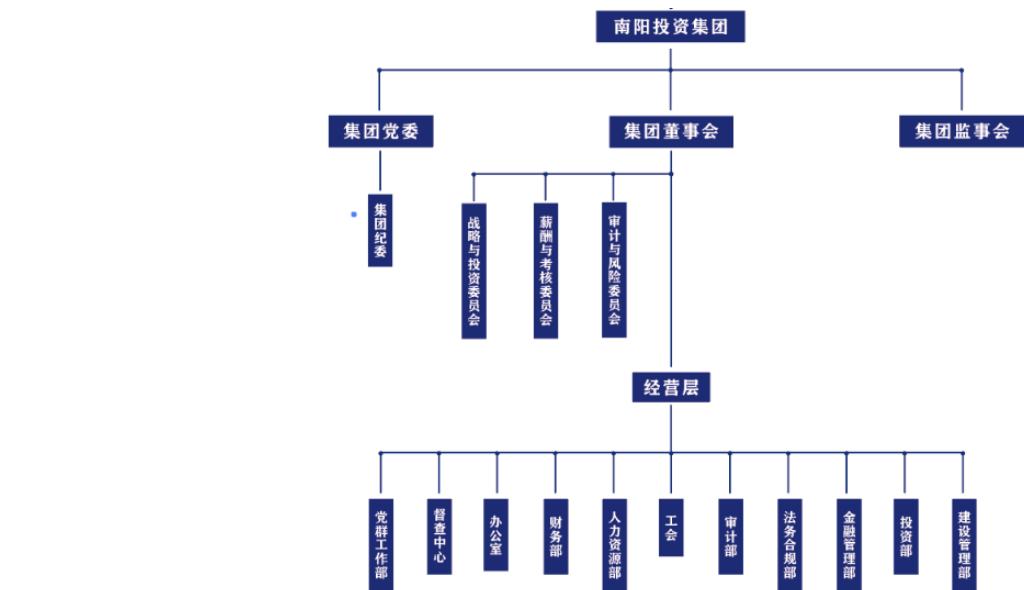
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 南阳投资小微债 01/21 南阳债”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并范围内主要一级子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
南阳市建设投资有限公司	对城市基础设施投资	85.94	--	无偿划转
南阳城投控股有限公司	投资管理	100.00	--	设立
桐柏盘古投资控股有限公司	投资管理	51.00	--	无偿划转
南阳医养大健康产业集团有限公司	房屋租赁	100.00	--	无偿划转
南阳林业投资开发有限公司	林业项目投资	100.00	--	设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	46.07	34.00	15.79
应收账款（亿元）	7.93	10.79	15.40
其他应收款（亿元）	43.23	62.34	61.52
存货（亿元）	90.50	104.96	109.38
长期股权投资（亿元）	2.68	2.98	3.37
固定资产（亿元）	2.74	9.06	20.21
在建工程（亿元）	9.57	9.70	12.57
资产总额（亿元）	521.98	656.48	665.07
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	33.66	37.89	43.93
所有者权益（亿元）	185.81	204.73	210.80
短期债务（亿元）	55.41	51.68	60.21
长期债务（亿元）	180.40	235.45	226.16
全部债务（亿元）	235.82	287.13	286.36
营业总收入（亿元）	25.49	56.49	40.13
营业成本（亿元）	22.16	51.69	36.39
其他收益（亿元）	4.68	4.94	7.41
利润总额（亿元）	0.77	1.31	0.69
EBITDA（亿元）	7.57	9.86	9.59
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	29.67	51.28	54.77
经营活动现金流入小计（亿元）	55.61	114.39	98.08
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.28	-10.51	3.06
投资活动现金流量净额（亿元）	-25.80	-44.10	-22.59
筹资活动现金流量净额（亿元）	17.05	42.55	3.45
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.50	5.86	3.03
存货周转次数（次）	0.25	0.53	0.34
总资产周转次数（次）	0.05	0.10	0.06
现金收入比（%）	116.36	90.79	136.47
营业利润率（%）	12.37	7.83	7.40
总资本收益率（%）	1.56	1.57	1.50
净资产收益率（%）	0.27	0.43	0.29
长期债务资本化比率（%）	49.26	53.49	51.76
全部债务资本化比率（%）	55.93	58.38	57.60
资产负债率（%）	64.40	68.81	68.30
流动比率（%）	191.60	152.75	141.29
速动比率（%）	107.59	87.85	77.77
经营现金流流动负债比（%）	-1.18	-6.50	1.78
现金短期债务比（倍）	0.83	0.66	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	0.89	0.83	0.80
全部债务/EBITDA（倍）	31.17	29.13	29.85

注：1.2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2.公司合并口径已将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3.公司 2024 年利息支出系根据综合融资成本估算

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

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	21.58	11.34	4.85
应收账款（亿元）	0.44	0.52	0.74
其他应收款（亿元）	54.79	25.06	45.67
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	125.55	163.03	150.92
固定资产（亿元）	0.67	0.64	0.60
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	310.38	365.76	367.26
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	99.37	101.29	105.97
短期债务（亿元）	31.76	22.41	31.86
长期债务（亿元）	99.51	132.76	119.67
全部债务（亿元）	131.28	155.17	151.54
营业总收入（亿元）	2.91	2.96	2.96
营业成本（亿元）	0.30	0.27	0.37
其他收益（亿元）	2.79	2.46	5.41
利润总额（亿元）	-0.90	-1.29	1.63
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.19	0.29	1.02
经营活动现金流入小计（亿元）	3.74	0.56	7.64
经营活动现金流量净额（亿元）	0.97	-0.32	6.10
投资活动现金流量净额（亿元）	-12.55	-26.51	-6.18
筹资活动现金流量净额（亿元）	6.58	16.63	-6.41
财务指标			
销售债权周转次数（次）	7.87	6.19	4.68
存货周转次数（次）	*	*	*
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01
现金收入比（%）	6.43	9.81	34.59
营业利润率（%）	88.90	90.67	87.13
总资本收益率（%）	2.27	2.17	3.07
净资产收益率（%）	-0.91	-1.28	1.54
长期债务资本化比率（%）	50.04	56.72	53.04
全部债务资本化比率（%）	56.92	60.50	58.85
资产负债率（%）	67.98	72.31	71.15
流动比率（%）	118.37	60.85	72.14
速动比率（%）	118.37	60.85	72.14
经营现金流流动负债比（%）	1.32	-0.33	5.59
现金短期债务比（倍）	0.68	0.51	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1.2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2.由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算，用“/”表示；3.公司本部口径有息债务未作调整；4.“*”表示分母为 0，数据无意义

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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	
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