

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 881 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持信阳华信投资集团有限责任公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14信阳债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月二十四日



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

信阳华信投资集团有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 信阳债	12 亿元	2014/4/15-2021/4/15	AA	AA

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 24 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	0.46	5.41	4.64
资产总额(亿元)	47.91	82.74	89.15
所有者权益(亿元)	38.94	63.05	65.53
短期债务(亿元)	0.11	0.20	0.19
全部债务(亿元)	1.76	12.14	14.34
营业收入(亿元)	2.31	3.71	4.93
利润总额(亿元)	1.42	2.51	2.57
EBITDA(亿元)	2.14	3.32	3.41
经营性净现金流(亿元)	0.19	2.35	4.99
营业利润率(%)	36.05	50.98	47.81
净资产收益率(%)	3.56	3.61	3.65
资产负债率(%)	18.73	23.80	26.49
全部债务资本化比率(%)	4.33	16.14	17.95
流动比率(%)	111.02	254.90	228.20
全部债务/EBITDA(倍)	0.82	3.66	4.20
经营现金流动负债比(%)	2.84	33.13	56.73

分析师

盛东巍 陈丹
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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

信阳华信投资集团有限责任公司(以下简称“公司”)作为信阳市本级最大的基础设施建设主体和国有资产运营主体,在区域经济环境、基础设施建设垄断经营、政府支持等方面具有的突出优势。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到公司其他应收款规模大且账龄较长、垫付的代建工程款规模大且来源依赖外部融资及自身债务偿还依赖于政府回款等因素对其整体经营及信用水平带来的不利影响。

跟踪期内,公司资产总额有所上升,营业收入及利润规模有所扩大,盈利能力保持较高水平。2013年公司部分代建项目已经完工,未来随着回购资金的逐步到位,将为其他代建项目后续投入提供稳定支持。

综合考虑,联合资信维持信阳华信投资集团有限责任公司AA的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“14信阳债”AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内,信阳市经济及财政实力有所增强,全社会固定资产投资规模保持增长态势,为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 跟踪期内,公司营业收入及利润规模有所扩大,盈利能力保持较高水平。
3. “14信阳债”采用分期等额还款方式,公司经营活动现金流入量及净额对“14信阳债”单年还款金额覆盖程度较好。

关注

1. 跟踪期内,信阳市地方公共财政预算收入对支出的覆盖程度较差,收支平衡需依赖上级转移支付收入。
2. 公司其他应收款金额较大,且平均账龄较长,对流动资金形成较大占用。
3. 公司债务偿还能力对信阳市财政对于代建项目工程款及利息的拨付效率依赖性较高。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与信阳华信投资集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与信阳华信投资集团有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因信阳华信投资集团有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由信阳华信投资集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于信阳华信投资集团有限责任公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

信阳华信投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）系依据信政文[2001]25号文件由信阳市建设投资总公司、信阳市自来水集团有限公司、安钢集团信阳钢铁有限公司三方共同出资组建的有限责任公司，于2001年3月21日取得信阳市工商行政管理局核发的4130001120378号《企业法人营业执照》，注册资本10169万元，并由深圳市信永中和会计师事务所有限公司出具了深信验字(2001)第001号验资报告。

2009年12月依据信阳市人民政府国有资产监督管理委员会出具的《关于将信阳市供水集团有限公司持有信阳华信投资有限责任公司的股权划转给信阳市建设投资总公司持有的决定》（信国资文[2009]104号）文件，信阳市供水集团有限公司（原信阳市自来水集团有限公司）、安钢集团信阳钢铁有限公司将持有公司1.66%的股份全部转让给信阳市建设投资总公司，同时将20000万元的资本公积转增注册资本，并由信阳市金诚联合会计师事务所出具了金诚审验字[2009]092号验资报告。至此，信阳华信投资集团有限责任公司仅有唯一股东信阳市建设投资总公司，注册资本变更为30169万元。

公司的经营范围包括：以投资方式对电力、交通、电信和工业项目、高科技项目参股、控股，参与城市基础设施建设，一级土地开发、整理，项目代建管理服务。

截至2013年底，公司下设办公室、投资部、财务部、行政部4个职能部门；公司下属全资子公司7家。

截至2013年底，公司资产总额为89.15亿元，所有者权益合计为65.53亿元。2013年，公司实现营业收入4.93亿元，利润总额2.57亿元。

公司注册地址：河南省信阳市文化街华银玫瑰园4号楼；法定代表人：何春林。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

2013年中国消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

产业政策方面,继续加快结构调整和转型升级,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张,加快推进产业转型升级,推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面,房地产调控政策进一步趋紧,2月26日,国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”;从房地产市场运行看,行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现,其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现,房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面,6月26日,国务院常务会议研究部署加快棚户区改造,会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户;8月22日,发改委下发了发改办财经[2013]2050号文,明确支持棚改企业申请发行企业债券,并按照“加快和简化审核类”债券审核程序,优先办理核准手续,加快审批速度。10月15日,国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》,明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩,将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式,争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会(以下简称“全会”),审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,内容涵盖15个领域、60项具体任务,改革总体目标清晰;其中经济体制改革方面,市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”,更加明确深化改革的发展方向,将进一步激发市场经济的活力。

总体来看,2013年中国在维持合理的经济增速的同时,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施。产业政策方面,房地产政策调控仍面临较大挑战,城镇化建设将继续保持快速发展,化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三

中全会提出的全面深化改革总体目标,将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设,市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设,城市供水、供电、供气电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础,对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用,其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年,全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富,城市基础设施建设规模不断扩大,建设水平迅速提高,城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家,基础设施还比较薄弱,这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥,不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的主要投资者。自1998年以来,中央政府逐年增加基础设施建设投入,特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模,对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策,为城市基础设施建设领域注入了大量的资金,而地方政府也相应出台了许多优惠政策,积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加,中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2013年全年,全国固定资产投资总额完成43.65万亿元,比上年名义增长19.60%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.97万亿元。

截至2013年底,中国城镇化率为53.70%,较上年提高1.1个百分点,未来中国城镇化率

仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 区域经济环境

公司主要业务为电力、土地整理、房地产开发、旅游、城市水务、城市基础设施建设、项目代建管理服务，信阳市经济及财政实力对公司经营及财务状况有较大影响。

信阳市经济概况

信阳市位于河南省南部，地处淮河上游、大别山北麓，东邻安徽，南接湖北，为“黄淮四市”之一。全市总面积 1.89 万平方公里，辖八县两区六个管理区、开发区，总人口 859.83 万人，其中常住人口 637.71 万人，是中国著名的茶都和旅游城市。

根据《2013 年国民经济和社会发展统计公报》显示，2013 年信阳市全年生产总值 1581.16 亿元，同比增长 9.1%。其中，第一产业增加值 419.53 亿元，同比增长 4.0%；第二产业增加值 639.60 亿元，同比增长 11.5%；第三产业增加值 520.53 亿元，同比增长 11.8%。三次产业结构为 26.5: 40.5: 33.0，对 GDP 增长的贡献率依次为 10.3%、57.2%、32.5%。全年人均生产总值 24762 元，比上年增长 6.8%。

2013 年全年全社会固定资产投资 1549.96

亿元，同比增长 21.6%。其中，固定资产投资 1472.38 亿元，同比增长 23.0%；农户投资 77.58 亿元，同比增长 0.8%。全年新增固定资产投资 1027.59 亿元，固定资产交付使用率 69.8%。建成投产项目 1195 个，建成投产率 69.4%。全年亿元及以上固定资产投资在建项目 587 个，其中新开工项目 337 个。亿元及以上项目完成投资 839.22 亿元，增长 45.1%，全年确定 122 个重点项目，完成投资 254.99 亿元。其中省重点项目 39 个，完成投资 117.68 亿元。

财政收支方面，2013 年全年地方财政总收入 93.11 亿元，同比增长 20.3%。地方公共财政预算收入 67.93 亿元，同比增长 22.5%。其中，税收收入 51.67 亿元，同比增长 22.1%；非税收入 16.26 亿元，同比增长 23.8%。地方公共财政预算支出 304.26 亿元，同比增长 9.8%。其中，教育支出同比增长 0.8%，社会保障和就业支出同比增长 14.2%。

总体看，2013 年信阳市经济及财政实力有所增强，全社会固定资产投资保持增长态势，为公司提供了良好的外部发展环境。信阳市地方公共财政预算收入对支出的覆盖程度较差，平衡需依赖上级转移支付收入。

信阳市本级债务情况

截至 2013 年底，信阳市本级政府债务为 450985.5 万元，其中债券融资为 187238 亿元，由中央代发地方政府债券 87238 万元和财政承担全部偿还责任的融资平台债券融资 100000 万元构成。此外，信阳市本级政府债务率（（地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力）× 100%）为 68.67%。总体来看，信阳市本级政府债务水平偏高。

表 1 信阳市本级债务构成（单位：万元）

地方债务（截至 2013 年底）	金额	地方财力（2013 年度）	金额
（一）直接债务余额	369607	（一）地方一般预算本级收入	234552
1、外国政府贷款		1、税收收入	186659
2、世行、亚行和其他国际金融组织贷款	6739	2、非税收入	47893
3、国债转贷资金		（二）转移支付和税收返还收入	248831
4、农业综合开发借款		1、一般性转移支付收入	97282
5、解决地方金融风险专项借款		2、专项转移支付收入	135303

6、国内金融机构借款	78829	3、税收返还收入	16246
7、债券融资	187238	(三) 国有土地使用权出让收入	157270
8、粮食企业亏损挂账	4273	1、国有土地使用权出让金	153365
9、向单位、个人借款	54739	2、国有土地收益基金	2390
10、拖欠工资和工程款		3、农业土地开发资金	1515
11、其他	37789	4、新增建设用地有偿使用费	
(二) 担保债务余额	162757	(四) 预算外财政专户收入	16082
1、政府担保的外国政府贷款	241		
2、政府担保的国际金融组织贷款	87445		
3、政府担保的国内金融机构借款	25771		
4、其他	49300		
地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	450985.5	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	656735
地方政府债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%		68.67%	

资料来源：信阳市财政局

五、基础素质分析

1. 企业规模

公司作为信阳市本级最大的国有资产运营管理平台，主要业务为电力、土地整理、房地产开发、旅游、城市水务、城市基础设施建设项目、代建管理服务。公司承担信阳市的基础性、资源性、战略性等重大项目投资建设，并根据信阳市产业发展政策积极把握产业投资机会，通过一流的运营管理能力获取稳定的投资回报实现资产增值与滚动发展。

公司成立以来，成功投资运营多个项目，参股或控股当地多家知名企业，其中包括参股上市公司羚锐制药（SH600285）、运营信阳市最为知名的银珠广场商业楼群项目、控股运营信阳市工业城区基础设施建设和保障房项目的信阳市汇盈发展投资有限公司等。截至 2013 年底，公司共拥有 7 家全资子公司。

表 2 公司全资子公司情况

子公司名称	注册资本 (万元)	持股比例
信阳市华银房地产公司	3000	100%
信阳小康物业服务有限公司	50	100%
信阳华银银珠商业经营有限公司	100	100%
信阳市南湾湖风景旅游发展有限公司	100	100%
信阳市城市污水处理有限责任公司	3500	100%
信阳市供水集团有限公司	6000	100%
信阳市汇盈发展投资有限公司	10000	100%

资料来源：公司提供

2. 政府支持

公司作为信阳市本级最大的城市基础设施建设企业，承担了较多的政府性投资项目的建设、运营、管理等职能，基于公司特殊的经营职能，信阳市政府在财政补贴、代建费用划拨等方面给予公司大力支持，为公司可持续发展提供了较强的保障。

工程代建款划拨

目前公司多数在建市政工程项目均采用代建模式，公司与信阳市财政局就各个项目分别签订了代建工程项目建设管理协议书（以下简称“代建协议”）。根据代建协议，目前在建的羊山新区道路路网建设项目、中心城区管网工程、信阳农业高等专科学校羊山新校区二期工程、信阳市污水处理二期工程项目等由公司垫资并组织建设，公司按工程投资额计入“在建工程”科目，完工后由信阳市财政局拨付给公司代建项目的实际工程款（抵消“在建工程”）及代建项目款应计利息（计入“营业收入”），上述项目不另行支付项目管理费收入。信阳市财政局自 2012 年起开始支付项目工程款，2013 年全年公司获得市财政局预付代建项目建设资金 0.60 亿元（实际收到 0.60 亿元），反映在“预收款项”科目。

财政补贴

按公司与信阳市财政局签订的代建协议约定，在建项目完工后，信阳市财政局将支付公司项目工程款及工程款应计利息，由于代建协

议中约定的利率（3.00%~4.29%），低于同期银行贷款利率，项目工程款或不足以平衡在建项目的全部资金需求，为确保公司在建项目顺利开展以及偿还银行贷款本息按时偿还，为此信阳市财政局每年向公司拨付一定的财政补贴；2011~2013 年，公司收到政府补贴分别为 0.94 亿元、1.25 亿元和 1.43 亿元，已计入“营业外收入—政府补贴收入”科目。

贴息补偿

2013 年以来，随着公司代建项目规模的扩大，公司垫付代建资金规模呈上升趋势，2012 年度公司债券的成功发行，导致每年承受较高的借款利息偿还压力，为保障公司能按时偿还债务本息，除财政补贴外，2013 年信阳市政府给予了公司一定的贴息补偿，考虑到贴息补偿主要用于平衡项目建设资金的融资成本，因此公司将其确认为当年的项目代建收入，2013 年为 0.65 亿元。考虑到公司于 2014 年度新发行了一期公司债券，信阳市政府将继续划拨贴息补偿。

整体而言，公司在发展过程中得到政府多方面的大力支持，且具备一定的持续性；对公司的融资和债务偿还能力形成了有力保障。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为信阳市最大的国有资产和公用事业运营主体，主要承担信阳市城市基础设施建设（包括道路修建、城区管网修建、校区建设及保障房建设等）和城市供水业务。

公司基础设施建设项目以委托代建模式为主，承接的项目均与市财政局签订了委托代建协议，政府除支付公司在建设代建项目过程中实际发生的项目工程款（抵减“在建工程”，工程款不包含银行利息）外，还要支付代建项目款应计利息（按协议约定利率，计入营业收入）。2013 年，随着公司对代建项目投入加大，确认的代建收入亦随之增高，但项目代建业务毛利率同比下降较快，主要系该年度保障房、厂房等毛利率较低的代建项目占项目代建收入比重上升所致。除项目代建收入外，公司另一主要收入来源为水库及供水收入。2013 年水库及供水分别实现收入 6500.00 万元及 11487.09 万元，分别占同期营业收入的 13.18% 和 23.29%；板块毛利率分别为 55.13% 和 28.88%，其中供水毛利率同比下降较快，主要系该年度公司加大对旧管网的维修力度，导致运营成本上升。2013 年，公司实现营业收入 49321.87 万元，综合毛利率为 50.55%。

表3 公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

板块	2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目代建	10726.81	28.93	87.96	25656.64	52.02	64.12
水库收入	7366.00	19.87	53.39	6500.00	13.18	55.13
供水收入	12061.80	32.53	37.32	11487.09	23.29	28.88
旅游收入	1655.37	4.46	33.56	1613.10	3.27	29.38
地产收入	1500.23	4.05	34.08	1209.29	2.45	30.84
其他	3769.69	10.17	40.96	2855.75	5.79	25.76
合计	37079.91	100.00	55.23	49321.87	100.00	50.55

资料来源：公司提供

1. 城市基础设施建设

2010 年以来,公司承接的基础设施建设项目大幅增加且投资规模明显扩大,主要项目包括羊山新区道路路网建设项目、石武客专信阳东站站前交通枢纽配套设施建设项目、信阳市工业城保障房建设项目、信阳市羊山新区、信阳市农业高等专科学校的部分工程建设任务等。为确保项目资金来源,公司承接的大型基础设施项目均与信阳市政府签订工程款划拨协议。截至 2013 年底,公司主要在建项目总投资合计 38.68 亿元,其中已完成投资 19.21 亿元,仍需投资 19.47 亿元。

代建项目收入及成本确认方式上,公司目

前有两种确认方式:①公司部分承接的项目与市财政局签订了委托代建协议,政府除支付公司在建设代建项目过程中实际发生的项目工程款(抵减“在建工程”,工程款不包含银行利息)外,还要支付代建项目款应计利息(按协议约定利率,计入营业收入);②子公司汇盈公司与信阳市信阳工业城管理委员会(以下简称“工业城管委会”)签订了委托建设及管理协议,待项目完工后,工业城管委会支付的结算款(含 2%管理费和年化 9.5%的投资回报)即为营业收入,而实际发生的成本即为营业成本。

表4 截至2013年底公司已签订委托代建协议的项目情况(单位:亿元)

项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案		截至 2013 年底完成投资情况	已完成进度情况
			贷款	自筹		
羊山新区道路路网建设	项目建设内容为新五路、新六大街北延、新十六大街、新十八大街、新二大街和信茶大道,主要包括道路工程、给排水、电力、电信、道路照明、燃气工程等	8.13	4.20	3.93	6.65	80.57%
中心城区管网工程	敷设配水管道总长度为 278.996 千米。其中:老城区供水管网总长 94.331 千米;工业城区供水管网总长 115.731 千米;老城区供水管网改造总长 68.934 千米。同时改造现有两座水厂和楚王城加压泵站。	3.60	2.00	1.60	3.60	100.00%
信阳农业高等专科学校羊山新校区二期工程	项目总建设面积为 150,000 平方米,整个项目占地面积 733,332.90 平方米,建设内容主要有 2#教学楼、科技楼、行政办公楼、实验楼、学术交流中心、图书馆、室内体育馆、6#~10#学生公寓楼,南大门及其配套工程等	3.34	1.80	1.54	2.79	83.53%
信阳市污水处理二期工程项目	项目建成后,可增加日污水处理能力 10 万吨,污水日回用规模 8 万吨。主要建设内容为建设污水处理厂一座,敷设污水管网 88.1 公里,敷设回用水管道 2.9 公里,以及配套设施建设等。	3.61	2.00	1.61	3.62	100.00%
石武客专信阳东站站前交通枢纽配套设施建设项目	主要建设地下旅客进出站换乘设施、城区公交车长途车站城市综合体、城乡公交车长途车场城市综合体和大巴车贵宾车上落客系统,总建筑面积 446620 平方米	20.00	12.00	8.00	2.55	12.75%
合计	--	38.68	22.00	16.68	19.21	--

资料来源:公司提供

目前，公司多数基础设施建设项目均采用委托代建模式。截至 2013 年底，公司负责的代建项目主要有羊山新区道路路网建设项目、中心城区管网工程项目、信阳农业高等专科学校羊山新校区二期工程、信阳市污水处理二期工程及石武客专信阳东站站前交通枢纽配套设施建设项目，且均已与信阳市政府签订了委托代建协议。

除石武客专配套设施建设项目外的 4 个项目合计总投资为 18.68 亿元，项目完工后将由信阳市财政局分期支付工程款共计 24.28 亿元，其中包含项目工程款 18.68 亿元及项目款应计利息 5.60 亿元（按年化 3% 的单利计算），分 10 年期回购。

石武客专信阳东站站前交通枢纽配套设施建设项目总投资为 20.00 亿元，项目完工后将由信阳市财政局分期支付工程款共计 26.00 亿元，其中包含项目工程款及项目投资利息（投资利息按年化 4.29% 的单利计算），分 7 年期回购。

工程款回收方面，2013 年信阳市财政局仅划拨了中心城区管网工程项目的工程款 2.00 亿元及投资利息 0.60 亿元，污水处理二期工程尚未完成工程验收。从回购情况来看，中心城区管网工程项目总投资 3.60 亿元，第一年已收到 55.56% 的回购款，回购情况良好。

2013 年，子公司汇盈公司承担的电子工业园项目中部分厂房建成移交，实现营业收入 0.73 亿元；保障房项目代建收入 0.59 亿元。另外，由于公司垫付代建资金规模较大，加上公司债券的成功发行，每年承受较高的借款利息偿还压力，为保障公司能按时偿还债务本息，除每年的财政补贴外，信阳市政府从 2013 年开始每年给予公司一定的贴息补偿，考虑到贴息补偿主要用于平衡项目建设资金的融资成本，因此公司将其确认为当年的项目代建收入，2013 年为 0.65 亿元。

总体看，跟踪期内，公司主要的代建项目中，除石武客专配套设施建设项目外，其余均

已完工或即将完工，但项目进度仍稍显滞后。公司建设项目公益性强，但多数与市财政签订了委托代建协议，未来资金平衡有较好的保证。另外，考虑到委托代建协议中工程款拨付期限较长，信阳市财政提前拨付了部分项目的工程款及利息，以保证公司流动资金充足。

2. 其他经营性业务

除基础设施项目代建业务外，公司其他业务主要由下属子公司运营。

公司水库收入主要系南湾水库供给下游发电厂发电所产生的收益。2013 年公司实现水库收入 6500 万元，同比下降主要系该年度南湾水库供给量有所减少，毛利率为 55.13%。

公司供水业务主要由子公司信阳市供水集团有限公司（以下简称“供水集团”）运营。供水集团下设湖东水厂、南湾水厂及售水服务三家分公司，下设水表检定测试有限公司及物资供销公司两家子公司，在承担信阳市日常供水治污任务的同时，积极推进市区供水系统建设，有效的提高了供水能力和供水水质。

供水集团 2013 年年度供水量为 3607.45 万吨，同比提高 83.57 万吨；由于对供水管网的检修，供水漏损率仅为 3.97%，同比提升 7.79 个百分点。截至 2013 年底，供水集团负责的信阳市供水管长度已达 1746.89 公里。2013 年，供水集团实现供水收入 1.15 亿元，同比略有下降，主要系供水收入中除售水收入外的水网安装收入下降所致。

表 5 近年公司供水业务情况

项目	2012 年	2013 年
年供水量（万吨）	3523.88	3607.45
年销售量（万吨）	3109.63	3464.14
最高日供水量（万吨）	16.00	16.00
供水管网漏损率（%）	11.76	3.97
供水管道长度（公里）	1614.91	1746.89

资料来源：公司提供

公司旅游业务主要由信阳市南湾湖风景旅游发展有限公司（以下简称“旅游公司”）运营，

主营南湾湖景区内旅游服务，园林规划设计，旅游商品开发、销售，旅游资源开发等业务。旅游公司主要依托的南湾湖风景区由素有“中原第一湖”之美称的南湾湖和南湾国家森林公园组成，森林面积 2180 公顷，水面约 75 平方公里，集“山、水、林、岛、茶、鱼”于一区之内，是国家 AAAA 级旅游景区、国家水利风景区。2013 年，旅游公司实现收入 1613.10 亿元，毛利率为 29.38%，收入与毛利率同比均略有下降。

公司房地产业务由子公司信阳市华银房地产开发有限责任公司（以下简称“华银房产”）运营，华银房产自成立以来积极参与信阳市旧城改造，先后成功开发了鸡公山避暑山庄、四一路华银综合楼、文化街华银玫瑰园、南湾丹桂园、银珠广场等精品楼盘，开发面积 20 多万平方米，商品房出租、出售率达 90% 以上。目前，华银房产收入主要来自前期出售的楼盘完工结转收入。受房地产调控政策影响，公司房地产板块未推出新的项目，且销售单价近年有所下降，因此房地产板块收入及毛利率近年呈下降趋势。华银房产目前在建项目主要为“银珠广场”二期项目，项目建筑面积 6 万平方米，其中商用面积 4 万平方米，住宅面积 2 万平方米，预计总投资 3 亿元，截至 2013 年底已完成投资 1.34 亿元。

3. 未来发展

公司作为信阳市最大的综合性投资集团和公用事业运营主体，其产业涵盖了电力、一级土地开发、房地产开发、旅游、城市水务、城市基础设施建设、项目代建管理服务等信阳的支柱性行业，与信阳的发展息息相关。公司将抓住“十二五规划”的历史机遇，配合信阳市经济发展战略和产业政策的要求，进一步增强公司的经营能力和管理水平，实现产业和城市建设的良性循环，实现国有资产的保值增值，促进信阳市城市经济建设的发展。公司将通过自我发展、自主经营，不断扩大企业规模和提

升经营效益，积极拓宽投资渠道，逐步成为核心竞争力较强的跨行业的综合性开发经营产业集团。

八、募集资金使用情况

“14 信阳债”募集资金额度为 120000 万元，由于“14 信阳债”发行时间不长（起息日为 2014 年 4 月 15 日），大部分募集资金尚未使用，公司承诺将严格按照“14 信阳债”募集用途使用资金。截至 2013 年底，“14 信阳债”的募投项目一石武客专信阳东站站前交通枢纽配套设施建设项目已完成投资 2.55 亿元，占项目总投资的 12.75%。

九、财务分析

公司提供的 2011~2013 年财务报表已经亚太（集团）会计师事务所（北京）有限公司深圳分所审计，均出具了标准无保留的审计意见。2013 年公司合并范围无变化，与 2012 年相比财务数据可比性强。

截至 2013 年底，公司资产总额为 89.15 亿元，所有者权益合计为 65.53 亿元。2013 年，公司实现营业收入 4.93 亿元，利润总额 2.57 亿元。

1. 盈利能力

公司作为信阳市最大的国有资产和公用事业运营主体，主要承担信阳市城市基础设施建设（包括道路修建、城区管网修建、校区建设及保障房建设等）和城市供水业务。2013 年，公司分别实现营业收入和成本 4.93 亿元和 2.44 亿元，同比分别增长 33.02% 和 46.92%。同期，公司营业利润率为 47.81%，同比下降 3.17 个百分点。

公司期间费用主要体现为财务费用和管理费用，其中财务费用受融资规模扩大影响，上升较快。2013 年，公司期间费用 1.14 亿元，其中财务费用与管理费用分别为 0.72 亿元和 0.39 亿元，期间费用占营业收入比重为 23.18%，公

司对期间费用控制力度有待提高。

由于 2013 年公司将持有的开开援生制药股份有限公司股权以 0.20 亿元价格转让，造成投资损失 0.11 亿元，导致该年度公司投资收益为-0.11 亿元。2013 年，公司营业外收入 1.50 亿元，其中政府补助收入为 1.43 亿元。同期，公司实现利润总额 2.57 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司经营业务较为稳健，近年随着工程代建业务规模的扩大，公司营业收入提升幅度较大，但规模偏小。此外，政府补助收入对公司利润总额贡献度较大，整体盈利能力偏弱。

2. 现金流及保障

经营活动方面，公司经营活动现金流入由销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金构成，2013 年分别为 4.31 亿元和 5.44 亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金主要为工程款划入以及公司与财政局的往来款。公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金，2013 年为 3.51 亿元。从现金收入质量指标上看，2013 年公司现金收入比为 87.45%，受水库及供水收入现金（由区政府及片区负责人代收）收回困难影响，公司收入实现质量一般。2013 年，公司经营活动产生的现金流净额为 4.99 亿元。

投资活动方面，2013 年公司投资活动现金流入很小，投资活动现金流出主要是公司对在建项目的投入。2013 年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为 5.26 亿元，主要系该年度公司改变会计政策，将在建工程的投入资金计入所致（2012 年计入“支付其他与筹资活动有关的现金”科目）。同期，公司投资活动产生的现金流净额为-5.67 亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要来自于银行借款，而筹资活动现金流出主要用于偿还债务以及支付利息。2013 年，公司筹资活动产生的现金流净额为-0.08 亿元，同比变大较大，主要系 2013 年公司向金融机构借款减

少以及对在建工程的投入不再计入筹资活动中所致。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动现金流状况较好，但受部分业务回款效率较低的影响，现金收入质量一般。未来公司在建项目资金需求规模较大，但随着“14 信阳债”募集资金的到位，公司筹资压力有所减轻。

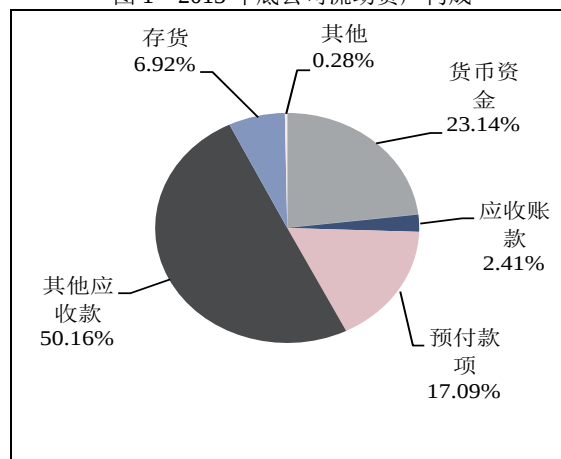
3. 资本及债务结构

截至 2013 年底，公司资产总额 89.15 亿元，同比增长 7.75%。公司资产总额中，流动资产与非流动资产分别占 22.51%和 77.49%，2013 年公司非流动资产比重略有下降。

流动资产

截至 2013 年底，公司流动资产 20.07 亿元，同比增长 10.81%，增长主要来自预付款项。

图 1 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司报表整理

截至 2013 年底，公司货币资金 4.64 亿元，其中其他货币资金仅为 0.02 亿元，公司受限资金规模较小；公司预付款项 3.43 亿元，同比增长较快，主要系该年度预付建设方的工程款增加；公司存货 1.39 亿元，其中开发产品 1.34 亿元，开发产品主要为公司下属子公司华银房地产开发有限公司的银珠广场二期项目。

截至 2013 年底，公司其他应收款 10.06 亿元，同比增长 0.50%，其他应收款主要为公司与其他单位的往来款。从账龄来看，1 年以内的占 48.33%，1-2 年的占 16.77%，2-3 年的占

2.84%，3-4 年的占 1.47%，4-5 年的占 0.31%，而 5 年以上的占 30.28%，公司部分其他应收款账龄过长。从坏账准备来看，2013 年公司计提坏账准备合计 0.67 亿元，占其他应收款的 6.28%；对 5 年以上的其他应收款计提坏账准备 0.63 亿元，占 5 年以上的其他应收款的 19.57%，公司对 5 年以上的其他应收款计提坏账准备不充分。

表 6 2013 年公司其他应收款前五名单位

(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比	欠款年限
信阳市财政局	3.72	34.62	1-2 年
信阳市南湾水库管理局	2.43	22.62	1-4 年
信阳市工业城财政局	0.78	7.25	1 年以内
信阳信生制药股份公司	0.73	6.79	1-5 年
信阳市建筑总公司	0.32	2.99	1-2 年
合计	7.98	74.28	--

资料来源：公司审计报告

非流动资产

截至 2013 年底，公司非流动资产 69.08 亿元，同比增长 6.89%，增长主要来自在建工程。

截至 2013 年底，公司长期股权投资 1.52 亿元，主要是对宁西铁路复线项目、河南信生制药股份有限公司的股权投资；公司投资性房地产 11.07 亿元，主要包括华银房产开发的银珠商业广场部分用于商业出租的楼层以及汇盈公司位于信阳市高新技术产业开发区的卵化园综合楼、卵化园办公楼和卵化园 1~8#厂房；公司在建工程 16.86 亿元，同比增长 47.73%，主要系公司对代建项目的投入增长；公司无形资产 24.22 亿元，主要为 2012 年信阳市政府注入的土地使用权。

总体来看，跟踪期内，公司资产总额随着对代建项目的投入增长而增长。公司流动资产中，其他应收款占比较高，且账龄偏长，对公司流动资金形成较大占用，导致公司资产流动性较差。公司整体资产质量一般。

负债

截至 2013 年底，公司负债总额 23.62 亿元，同比增长 19.93%。负债总额中，流动负债占 37.23%，非流动负债占 62.77%。

截至 2013 年底，公司短期借款 0.12 亿元，全部为信用借款；公司应付账款 1.14 亿元，主要为应付建筑商和供应商的款项；公司其他应付款 5.71 亿元，主要为公司与其他单位的往来款项。

截至 2013 年底，公司长期借款 4.22 亿元，主要为信用借款；公司应付债券 9.93 亿元，为公司于 2012 年发行的 10 亿元公司债券。

从有息债务来看，截至 2013 年底公司全部债务 14.34 亿元，其中长期债务占 98.68%。同期，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 26.49%、17.95%和 17.76%。

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所增长，但整体负债水平较低。公司债务结构以长期债务为主，符合公司经营业务的特点。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益 65.53 亿元，同比增长 3.95%，增长主要来自未分配利润。公司所有者权益中，实收资本占 4.60%、资本公积占 77.42%、未分配利润占 16.58%。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性较好。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2013 年底公司流动比率和速动比率分别为 228.20% 和 212.40%。同期，公司经营现金流动负债比为 56.73%；公司经营现金流入量及净额分别为短期债务的 51.59 倍和 26.39 倍。总体看，由于公司短期债务规模较小，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2013 年公司 EBITDA 为 3.41 亿元，全部债务/EBITDA 为 4.20 倍。总体看，公司长期偿债能力指标一般，但考虑到公司长期债务多用于代建项目的投入，

而代建项目又与信阳市政府签订了代建协议，公司整体偿债能力取决于财政拨付效率。

截至跟踪评级日，公司存续期内债券总额12亿元，为2014年4月发行的额度12亿元的公司债券“14信阳债”。2013年，公司EBITDA为“14信阳债”的0.28倍。2013年，公司经营活动现金流入量及净额分别为“14信阳债”的0.81倍和0.42倍。另外，“14信阳债”的还款安排为债券发行后的第3、4、5、6、7年分期等额兑付本金，单年还款金额为2.40亿元，2013年公司EBITDA、经营活动现金流入量及净额分别为单年还款金额的1.42倍、4.06倍和2.08倍。总体看，公司经营活动现金流入量及净额对“14信阳债”单年还款金额覆盖程度较好。

截至2013年底，公司无对外担保事项。

截至2013年底，公司目前主要通过发行债券融资，合并口径内尚未与银行签订正式授信合同，公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 过往债务履约情况

根据中国货币网披露的信息，截至2014年3月底，公司在公开市场上发行的债务融资工具均按时还本付息，无债务违约情况。

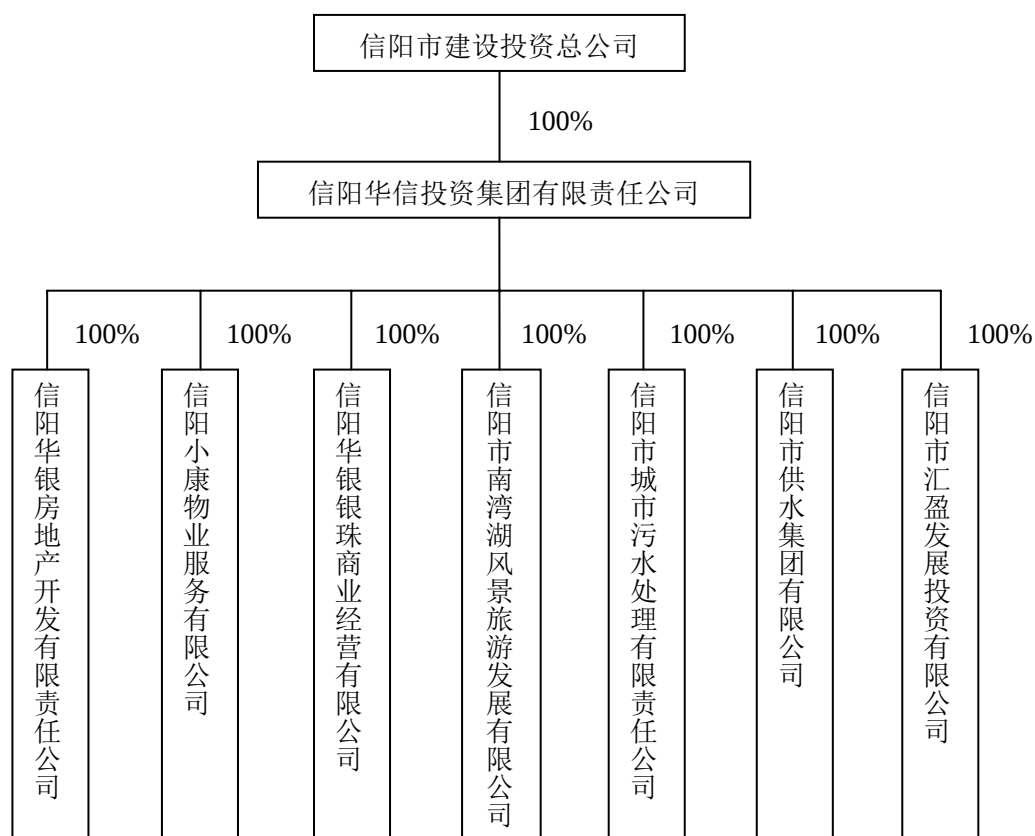
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及信阳市区域及财力状况、信阳市政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

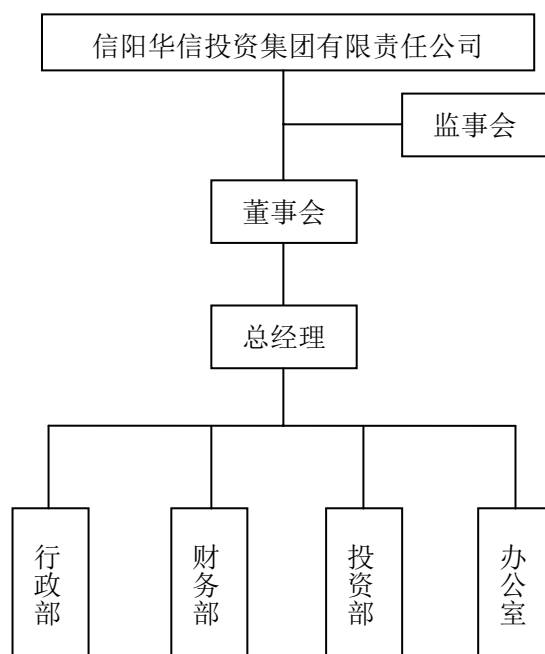
十、结论

综合考虑，联合资信维持信阳华信投资集团有限责任公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14信阳债”AA的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.46	5.41	4.64
资产总额(亿元)	47.91	82.74	89.15
所有者权益(亿元)	38.94	63.05	65.53
短期债务(亿元)	0.11	0.20	0.19
长期债务(亿元)	1.65	11.94	14.15
全部债务(亿元)	1.76	12.14	14.34
营业收入(亿元)	2.31	3.71	4.93
利润总额(亿元)	1.42	2.51	2.57
EBITDA(亿元)	2.14	3.32	3.41
经营性净现金流(亿元)	0.19	2.35	4.99
财务指标			
销售债权周转次数(次)	51.24	22.97	13.06
存货周转次数(次)	6.35	2.76	2.11
总资产周转次数(次)	0.05	0.06	0.06
现金收入比(%)	69.66	112.52	87.45
营业利润率(%)	36.05	50.98	47.81
总资本收益率(%)	3.40	3.02	3.00
净资产收益率(%)	3.56	3.61	3.65
长期债务资本化比率(%)	4.06	15.92	17.76
全部债务资本化比率(%)	4.33	16.14	17.95
资产负债率(%)	18.73	23.80	26.49
流动比率(%)	111.02	254.90	228.20
速动比率(%)	106.97	241.85	212.40
经营现金流动负债比(%)	2.84	33.13	56.73
全部债务/EBITDA(倍)	0.82	3.66	4.20

附件 3 有关计算指标的计算公式

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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。