信用等级公告

联合[2018] 1188 号

联合资信评估有限公司通过对信阳华信投资集团有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持信阳华信投资集团有限责任公司主体长期信用等级为 AA，维持“14 信阳债/PR 信阳债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十二日

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
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

信阳华信投资集团有限责任公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
14 信阳债/PR 信阳债	7.20 亿元	2021/04/15	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 6 月 22 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产（亿元）	11.41	9.04	22.50
资产总额(亿元)	120.33	136.55	180.25
所有者权益(亿元)	68.08	70.70	93.73
短期债务（亿元）	2.46	11.10	7.18
长期债务(亿元)	31.88	32.53	33.03
全部债务(亿元)	34.34	43.63	40.22
营业收入(亿元)	5.03	7.82	8.78
利润总额(亿元)	1.78	1.84	1.25
EBITDA(亿元)	4.31	4.48	4.84
经营性净现金流(亿元)	3.40	2.72	2.41
营业利润率(%)	63.68	58.90	56.59
净资产收益率(%)	2.39	1.69	1.04
资产负债率(%)	43.43	48.23	48.00
全部债务资本化比率(%)	33.53	38.16	30.02
流动比率(%)	257.07	228.91	419.13
经营现金流动负债比(%)	16.95	9.14	11.02
全部债务/EBITDA(倍)	7.96	9.75	8.31

分析师

张峻铖 姚玥

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

信阳华信投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）是信阳市重要的基础设施建设和国有资产运营主体。跟踪期内，信阳市整体经济发展平稳，公司整体资产规模进一步扩张，在区域专营、政府支持等方面保持突出优势。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务负担明显增加、其他应收款及预付款项占比较高、垫付的代建工程款资金规模大及对外部融资依赖程度较高等因素对公司整体经营及信用水平带来的不利影响。

随着公司代建项目陆续完工及回购资金的逐步到位，公司未来将获得较为稳定的收入来源，公司未来经营情况稳定向好。

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“14信阳债/PR信阳债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. 信阳市整体经济实力进一步增强，为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 跟踪期内，公司持续获得政府在资产注入和财政补贴方面的支持。

关注

1. 公司其他应收款占比较大，占用资金较多，影响公司资产流动性。
2. 跟踪期内，受融资租赁借款增加影响，公司实际债务规模大幅增长，债务负担明显加重。
3. 公司盈利能力仍较弱，期间费用对营业利润侵蚀较严重。
4. 公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由信阳华信投资集团有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

信阳华信投资集团有限责任公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于信阳华信投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东未发生变化，仍为信阳市建设投资总公司（以下简称“信阳建投”），实际控制人为信阳市人民政府。2017年底，公司注册资本和实收资本均为30169.00万元。

公司是信阳市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，跟踪期内职能定位和营业范围未发生变化。2017 年底，公司内设综合部、财务部、资产管理部、物业部和办公室 5 个职能部门；公司下属全资子公司 13 家、控股子公司 2 家。

2017年底，公司资产总额180.25亿元，所有者权益合计93.73亿元（包含少数股东权益0.07亿元）；2017年，公司实现营业收入8.78亿元，利润总额1.25亿元。

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：虎卫红。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪日，联合资信所评“14信阳债/PR信阳债”债券余额7.20亿元，跟踪期内公司于2018年4月15日偿还分期本金2.40亿元及利息，公司既往还本付息情况良好。公司存续债券募集资金已全部用于石武客专信阳东站站前交通枢纽配套设施建设项目建设，计划总投资20.00亿元，目前已完成投资18.61亿元。

表1　截至跟踪日公司存续债券概况

（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
14信阳债/PR信阳债	12.00	7.20	2014/04/15	7

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁

布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 2 2017 年以来与城投行业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有

		限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济

公司作为信阳市重要的国有资产和公用事业运营主体，业务涉及城市基础设施建设、供水、土地整理、旅游等领域，信阳市经济状况及财政实力对公司经营及财务状况均有较大影响。

信阳市经济持续增长，产业结构不断优化，固定资产投资保持快速增长，为公司创造了良好的外部环境。

根据《2017 年信阳市国民经济和社会发展统计公报》显示，2017 年信阳市全年生产总值 2226.55 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.7%。其中，第一产业增加值 457.86 亿元，增长 4.4%；第二产业增加值 863.41 亿元，增长 4.4%；第三产业增加值 905.28 亿元，增长 10.6%。三次产业结构为 20.6：38.8：40.7，对 GDP 增长的贡献率依次为 15.2%、26.6%、58.3%。全年人均生产总值 34528 元，比上年增长 6.4%。

2017 年，信阳市全年固定资产投资完成 2415.04 亿元，比上年增长 8.9%。其中，第一产业投资 196.88 亿元，增长 36.9%；第二产业投资 756.73 亿元，下降 2.4%；第三产业投资 1461.43 亿元，增长 12.6%。民间投资 1759.79 亿元，增长 4.6%。工业投资 756.73 亿元，下降 2.4%。高成长性制造业投资 454.92 亿元，下降 6.0%。传统支柱产业投资 229.12 亿元，增长 7.0%。高载能行业投资 143.6 亿元，增长 1.6%。基础设施投资额 535.35 亿元，增长 42.0%。新增固定资产投资 1503.58 亿元，增长 18.2%。固定资产交付使用率 62.3%。产业集聚区投资 1023.06 亿元，下降 9.0%，投资额占全市的 42.4%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东未发生变化，股东为信阳建投，实际控制人为信阳市人民政府。2017 年底，公司注册资本和实收资本均为30169.00 万元。

2. 外部支持

信阳市政府为公司实际控制人。2017 年信阳市财政收入持续增长，但地方财政自给率较低；跟踪期内，当地政府在资产注入及财政补贴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。

根据《2017 年信阳市国民经济和社会发展统计公报》显示，信阳市全年地方财政总收入 148.38 亿元，比上年增长 16.3%。一般公共预算收入 100.45 亿元，增长 12.2%。其中，税收收入 67.01 亿元，增长 11.9%；非税收入 33.44 亿元，增长 12.9%。一般公共预算支出 446.21 亿元，增长 9.2%。其中，教育支出 102.14 亿元，增长 12.8%；社会保障和就业支出 66.03 亿元，增长 21.1%。全年国税收入 83.11 亿元，增长 46.3%；地税收入 43.65 亿元，增长 9.8%。2017 年，信阳市财政自给率 22.51%，一般财政收入对一般财政支出的覆盖程度差。

根据信阳市国有资产监督管理委员会文件《关于同意信阳华信投资集团有限责任公司接收浉河区金牛山投融资公司全部股权的批复》（信国资文【2017】44 号），将信阳市浉河金牛山产业集聚区投融资有限公司全部股权划拨至公司，增加资本公积 22.30 亿元。

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银行贷款本息按时偿还，信阳市财政局每年向公司拨付一定的财政补贴。2017 年，公司收到政府补贴 0.29 亿元，计入“营业外收入”科目。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（机构信用代码：G1041150200030070V），截至 2018 年 5 月 8 日，公司无未结清和已结清的不良借贷记录。此外，公司存在一笔已结清欠息记录，根据企业提供的说明，主要系银行系统原因产生。

截至 2018 年 6 月 22 日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构未发生变化，管理体制执行情况良好。

七、经营分析

公司收入主要来自城市基础设施建设、房地产销售和城市供水业务等，跟踪期内受房地产业务收入增长影响，公司收入规模有所增大；其他业务同比变化不大。

2017 年，公司实现营业收入 8.78 亿元，较上年增长 12.16%，主要系房地产销售收入大幅增长所致。公司项目代建收入 1.93 亿元，与上年基本一致；公司本年度确认房产销售收入 2.23 亿元，较上年大幅提升，占营业收入的比重为 25.44%；公司供水收入较上年略有增长，2017 年为 1.34 亿元；管道安装收入 0.23 亿元，同比下降 39.60%；旅游收入较上年变化不大；公司其他收入 2.85 亿元，主要系本年转让了投资性房地产中的银珠商业广场两层物业所致。

毛利率方面，2017 年公司代建收入毛利率 89.72%，较上年增加 3.48 个百分点；房产销售毛利率 28.96%，维持在较高水平。整体看，受公司收入构成变动影响，公司综合毛利率由上年的 60.59%下降至 57.79%。

表3 公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

板块	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目代建	19227.83	24.58	86.24	19303.00	22.00	89.72
供水	12223.26	15.62	28.37	13442.77	15.32	25.13
旅游	1793.60	2.29	24.46	1859.71	2.12	30.06
房地产	6300.35	8.05	26.50	22327.79	25.44	28.96
管道安装	3834.89	4.90	38.45	2316.29	2.64	13.36
其他	34859.07	44.55	68.19	28503.32	32.48	79.57
合计	**78239.00**	**100.00**	**60.59**	**87752.89**	**100.00**	**57.79**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司城市基础设施建设业务模式与盈利空间未发生变化，主要在建项目进展情况基本正常；在建项目未来剩余投资规模较大，公司存在一定的筹资压力。

公司作为信阳市重要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，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。

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。

跟踪期内，公司负责的代建项目主要有羊山新区道路路网建设项目、信阳农业高等专科学校羊山新校区二期工程、石武客专信阳东站站前交通枢纽配套设施建设项目、信阳工业城城中村改造及公租房工程等。2017 年，公司确认项目代建收入 1.93 亿元，与上年基本持平，同时毛利率较上年增长 3.48 个百分点，为 89.72%。

2017 年底，公司主要在建项目总投资合计 39.90 亿元，其中已完成投资 32.04 亿元，仍需投资 7.86 亿元，公司未来资本性支出规模较大，面临较大的对外融资需求。

表4　截至2017年底公司主要在建基建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		截至 2017 年底完成投资情况	项目建设情况
		贷款	自筹		
石武客专信阳东站站前交通枢纽配套设施建设项目	20.00	12.00	8.00	18.61	已完工 80%
信阳工业城和谐社区、珍珠社区、祠堂社区、袁寨社区城中村改造项目	12.00	--	12.00	8.03	已完工 70%
公租房项目包括信阳工业城袁寨社区、企业服务广场公租房	7.90	2.00	5.90	5.40	袁寨社区项目完工

工程项目、孵化园和电子产业园公租房工程项目、信阳市产业集聚区中小企业孵化园公租房工程项目					80%；企业服务广场公租房工程项目完工 85%；孵化园和电子产业园公租房工程项目、信阳市产业集聚区中小企业孵化园公租房工程项已完工。
合计	**39.90**	**14.00**	**25.90**	**32.04**	

资料来源：公司提供

跟踪期内，房地产销售业务收入大幅增长；公司土地储备尚可，为公司房地产开发的可持续发展提供了一定保障。

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。

公司目前在建的房地产项目为灵秀花园，该项目预计总投资 6.00 亿元，建筑面积 11.86 万平方米，截至 2017 年底已完成投资 5.80 亿元。

公司房产收入主要来自自持物业的租赁收入及房地产销售收入，2017 年为 2.23 亿元，毛利率为 28.96%。

表 5　截至 2017 年底公司在建房地产项目情况（单位：亿元、平方米）

项目名称	总投资额	开工时间	建筑面积	截至 2017 年底已投资	投资计划	
					2018 年	2019 年
灵秀花园	6.00	2015 年 12 月	118646.79	5.80	0.20	--
合计	**6.00**	**--**	**118646.79**	**5.80**	**0.20**	**--**

资料来源：公司提供

此外，公司目前用于房地产建设的储备用地共计 4.52 万平方米，规划建筑面积 13.58 万平方米，公司土地储备尚可。

表 6　截至 2017 年底公司房地产项目土地储备情况（单位：平方米）

宗地名称	位置	用途	土地面积	房屋建筑面积	容积率
信市国用（2013）第 2002 号	信阳市法院街 4 号	商住	3073.70	23052.75	7.5
罗山国用（2016）第 160 号	罗山县灵山南路东侧	商住	42153.57	112698.46	2.2
合计	--	--	**45227.27**	**135751.21**	--

资料来源：公司提供

公司其他经营性业务主要为供水和旅游，跟踪期内收入和利润较稳定。

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。供水集团 2017 年年度供水量为 4600 万吨，同比增加 415 万吨；供水漏损率为 11.69%。截至 2017 年底，供水集团负责的信阳市供水管长度已达 2022.22 公里。2017 年，供水集团实现供水收入 1.34 亿元，较上年增长 9.98%；毛利率较上年略有下降，为 25.13%。

表 7　2016~2017 年公司供水业务情况

项目	2016 年	2017 年
年供水量（万吨）	4149	4600
年销售量（万吨）	4034	4341
最高日供水量（万吨）	13.00	14.25
供水管网漏损率（%）	12.79	11.69
供水管道长度（公里）	1978.70	2022.22

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。2017 年，旅游公司实现收入 0.19 亿元，毛利率为 30.06%，较上年增加 5.60 个百分点。

公司拟建项目投资规模较大，面临较大的资金支出压力。

截至 2018 年 3 月底，公司拟建项目 4 个，分别为淮滨标准化厂房及配套设施建设项目，上罗、许信高速公路征地拆迁项目，羊山植物园项目和水环境治理项目，计划总投资 46.50 亿元，公司面临较大的支付压力。

八、财务分析

公司提供了 2017 年财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）焦作分所对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

2017 年，公司合并范围内新增 3 家子公司，其中 2 家为投资设立、1 家为无偿划拨。整体看，新增公司规模较大，对财务数据得可比性有一定影响。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所增长，其他应收款大幅增加，对公司流动资金形成较大占用。公司整体资产质量一般。

2017 年底，公司资产总额 180.25 亿元，同比增长 32.00%，主要系固定资产和货币资金的增加所致。其中，流动资产占 50.77%、非流动资产占 49.23%。

表6　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.04	6.62	26.70	14.81
预付款项	11.79	8.63	12.83	7.12

其他应收款	41.69	30.53	46.04	25.54
存货	4.80	3.52	3.88	2.15
流动资产	**68.04**	**49.82**	**91.51**	**50.77**
投资性房地产	8.05	5.90	7.52	4.17
固定资产	21.46	15.71	38.22	21.20
在建工程	15.51	11.36	13.32	7.39
无形资产	21.52	15.76	21.51	11.94
其他非流动资产	0.00	0.00	4.51	2.50
非流动资产	**68.51**	**50.18**	**88.73**	**49.23**
资产总额	**136.55**	**100.00**	**180.25**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年底，公司流动资产 91.51 亿元，同比增长 34.51%。公司货币资金 26.70 亿元，同比大幅增长 195.39%，主要由银行存款（占 63.41%）和其他货币资金（占 36.56%）构成。公司其他货币资金 9.76 亿元，全部为定期存单，其中 0.20 亿元已用于为公司提供质押担保、4.00 亿元为信阳高新区巨业建设投资有限公司借款提供质押担保。公司预付款项 12.83 亿元，同比增长 8.81%，主要为预付信阳高铁站片区规划建设领导小组办公室高铁快乐园工程项目（系石武客专信阳东站站前交通枢纽配套设施建设项目）款 11.27 亿元。其中 1 年以内账龄的占 21.81%，1~2 年的占 58.24%，综合账龄偏长；前 5 名单位占预付账款总额的比例为 95.97%，集中度较高。公司其他应收款 46.04 亿元，同比增长 10.43%，主要系公司与其他单位的往来款、投资意向金和借款增加所致。其中 1 年以内的占 59.07%，公司计提坏账准备合计 2.25 亿元，占其他应收款的 4.66%，计提较为充分。公司存货 3.88 亿元，同比下降 19.17%。其中开发产品 2.45 亿元、开发成本 1.31 亿元，主要为公司开发的房地产项目。

2017 年底，公司非流动资产 88.73 亿元，同比增长 29.51%。公司投资性房地产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孵化园综合楼、孵化园办公楼和孵化园 1#~8#厂房，2017 年底为 7.52 亿元，较上年下降 6.65%，主要系公司转让了银珠商业广场物业所致。公司固定资产 38.22 亿元，较上年增长 78.12%，主要是合并范围变化后新纳入子公司信阳市浉河区金牛山产业集聚区投融资有限公司的房屋及建筑物，相应增加公司固定资产 17.79 亿元；公司在建工程 13.32 亿元，同比下降 14.13%，主要系公司部分代建项目完工结转所致。公司无形资产主要为信阳市政府注入的土地使用权，2017 年为 21.52 亿元，与上年基本一致。

2. 所有者权益及负债

跟踪期内，受新划入子公司资产影响，公司所有者权益保持增长。公司债务规模迅速增长，债务指标上升较快，但整体负债水平仍维持在一般水平。公司债务结构以长期债务为主，符合公司经营业务的特点。

2017 年底，公司所有者权益合计为 93.73 亿元，同比增长 32.58%，主要系资本公积增加所致。公司资本公积 74.24 亿元，同比大幅增长 42.14%，主要系将信阳市浉河金牛山产业集聚区投融资有限公司全部股权划拨至公司后增加资本公积 22.30 亿元。

2017 年底，公司负债总额 86.52 亿元，同比增长 31.37%。其中，流动负债占 25.24%、非流动负债占 74.76%。

表7　公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	11.10	8.13	2.04	1.13
应交税费	2.60	1.91	3.07	1.70
其他应付款	13.70	10.04	9.76	5.42
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	5.15	2.86
流动负债	**29.72**	**21.77**	**21.83**	**12.11**
长期借款	14.63	10.71	19.50	10.82
应付债券	17.90	13.11	13.53	7.51
长期应付款	3.27	2.40	31.33	17.38
非流动负债	**36.13**	**26.46**	**64.68**	**35.88**
负债总额	**65.85**	**48.23**	**86.52**	**48.00**
实收资本	3.02	2.21	3.02	1.67
资本公积	52.23	38.25	74.24	41.19
未分配利润	14.15	10.36	15.03	8.34
所有者权益合计	**70.70**	**51.77**	**93.73**	**52.00**
负债和所有者权益合计	**136.55**	**100.00**	**180.25**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年底，公司流动负债 21.83 亿元，同比下降 26.54%，主要系短期借款下降所致。公司短期借款 2.04 亿元，同比下降 81.63%，主要为信用借款和保证借款。公司应付账款 0.18 亿元，主要为应付建筑商和供应商的款项；公司应付利息为 1.22 亿元，主要为债券利息。公司其他应付款 9.76 亿元，主要为往来款，1 年以内账龄的占 88.87%，综合账龄偏短；前 5 名单位占其他应付款的比重为 22.08%，集中度较低。

2017 年底，公司非流动负债 64.68 亿元，同比大幅增长 79.01%，主要系长期借款和长期应付款增加所致。公司长期借款 19.50 亿元，同比增长 33.32%，主要为信用借款和质押借款。公司应付债券 13.53 亿元，同比下降 24.41%，主要原因是公司发行的“12 信阳债”和“14 信阳债/PR 信阳债”提前开始偿还本金。公司长期应付款 31.33 亿元，较上年的 3.27 亿元大幅增长，主要系公司将旗下的水库、电站、道路管网等资产以售后回租的形式用于融资租赁借款所致。

2017 年底，公司全部债务 40.22 亿元（其中长期债务占比 82.14%），同比下降 7.81%。公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较上年底分别下降至 48.00%、26.06%和 30.02%。若将长期应付款全部纳入有息债务核算，2017 年底，公司调整后全部债务为 71.55 亿元，同比大幅增长 52.55%，调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 43.29%和 40.71%，分别较上年大幅增加 3.41 个百分点和 7.09 个百分点。跟踪期内，公司有息债务大幅增加，且主要增长来源为融资成本较高的融资租赁款，公司债务负担增长明显。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入快速增长，利润对政府补贴的依赖程度上升，盈利能力有所下降。

2017 年，公司实现营业收入 8.78 亿元，同比增长 12.16%，主要系房地产销售收入增加所致。同期，公司产生营业成本 3.70 亿元，同比上升 20.12%。公司营业利润率为 56.59%，同比下降 2.32 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。2017 年，公司期间费用 3.56 亿元，同比上升 42.71%，主要系财务费用及管理费用均增加所致，分别为 2.58 亿元和 0.90 亿元。期间费用占营业收入比重为 40.62%，期间费用对营业收入侵蚀较为严重，公司对期间费用控制力度有待提高。

公司营业外收入主要为政府补贴，2017 年为 0.40 亿元，较上年的 0.11 亿元大幅增长；同期，公司实现利润总额 1.25 亿元，同比下降 32.35%。政府补贴收入对公司利润总额的形成贡献程度上升。

从盈利指标看，2017 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.21%和 1.04%，较 2016 年均有所下降。

4. 现金流及保障

跟踪期内，公司经营活动现金流量略有下降，现金收入质量弱化；筹资活动规模同比大幅增长，公司在建项目资金需求规模仍然较大，公司仍存在一定筹资压力。

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，2017 年分别为 8.21 亿元和 11.93 亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款。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和支付其他与经营活动相关的现金，2017 年分别为 3.22 亿元和 13.03 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金较上年增长 82.18%；支付其他与经营活动有关的现金主要是支付往来款。从现金收入质量指标上看，2017 年公司现金收入比为 93.53%，较上年的 119.22%有所下滑，公司收入实现质量弱化。2017 年，公司经营活动产生的现金流净额为 2.41 亿元，呈净流入状态。

投资活动方面，2017 年公司投资活动现金流入 1.38 亿元，主要来自收到其他与投资活动有关的现金，系投资意向金；公司投资活动现金流出为 5.94 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为 4.64 亿元，主要为公司投资信阳高铁站片区规划建设领导小组办公室高铁快乐园工程项目（系石武客专信阳东站站前交通枢纽配套设施建设项目）支付款；支付其他与投资活动有关的现金为 1.30 亿元，为支付信阳农村商业银行股份有限公司的投资意向金。同期，公司投资活动产生的现金流净额为-4.57 亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入为57.44亿元，较上年大幅增长209.63%，来自取得借款收到的现金16.89亿元和收到其他与筹资活动有关的现金40.50亿元；其中，收到其他与筹资活动有关的现金为单位借款和财政拨款。筹资活动现金流出39.61亿元，主要为用于偿还债务以及支付利息，支付其他与筹资活动有关的现金为11.10亿元，主要为单位借款和存单质押。2017年，公司筹资活动产生的现金流净额为17.82亿元。

5. 偿债能力

公司短期债务规模较小，现金类资产较充裕，公司短期债务支付能力较好；由于近几年公司有息债务规模增长较快，长期偿债能力弱，但考虑到股东对公司的支持力度较大，且间接融资渠道尚可，公司整体偿债风险较小。

从短期偿债能力指标看，2017年底公司流动比率和速动比率分别为419.13%和401.36%，较上年的228.91%和212.76%均大幅增长；公司经营现金流动负债比为11.02%，对流动负债保障能力弱；公司现金类资产（剔除受限货币资金）为22.50亿元，为短期债务的3.13倍，保障能力较强。总体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2017年公司EBITDA为4.84亿元，同比有所上升；调整后全部债务/EBITDA为14.79倍，较上年的10.48倍有所上升。公司EBITDA对全部债务的保证能力弱，公司长期偿债能力差。

2017 年底，公司合并口径内获得授信额度 27.30 亿元，已使用额度 14.35 亿元，未使用额度 12.95 亿元，公司融资渠道有待拓宽。

2017年底，公司对外担保余额共计9.05亿元，担保比率9.66%，被担保企业中存在民营企业（担保余额0.59亿元），其他被担保企业为国有企业，目前运营情况正常，公司存在一定的或有负债风险。

九、存续期内债券偿债能力

截至跟踪日，公司存续债券余额9.20亿元，一年内到期的应付债券4.40亿元，存续债券的短期偿债压力较小，未来偿债压力集中度一般。

截至跟踪日，公司一年内到期兑付债券余额4.40亿元，存续债券待偿本金峰值4.40亿元。2017年底，公司现金类资产（剔除受限货币资金）为22.50亿元；2017年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为20.14亿元、2.41亿元和4.84亿元，对公司存续债券保障情况如下表。公司现金类资产对一年内到期债券的保障程度较好；经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保证程度较好；EBITDA对未来待偿债券本金峰值的保证能力一般。

表8　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

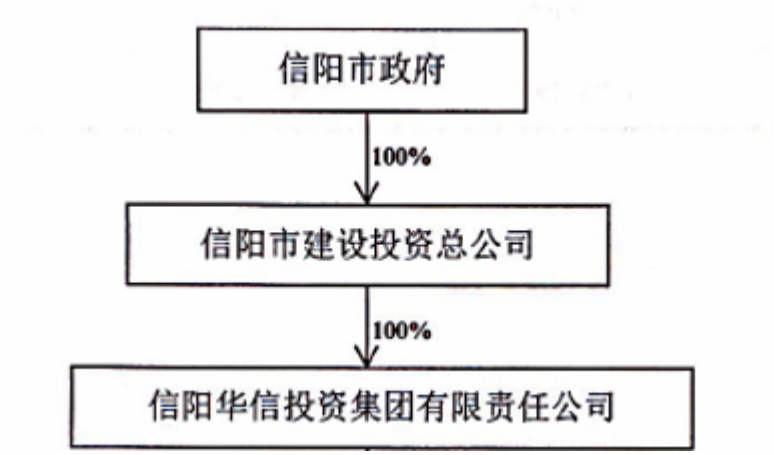
项目	2017 年
一年内到期债券余额	4.40
未来待偿债券本金峰值	4.40
现金类资产/一年内到期债券余额	6.07
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	4.58
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.55
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.10

资料来源：联合资信整理

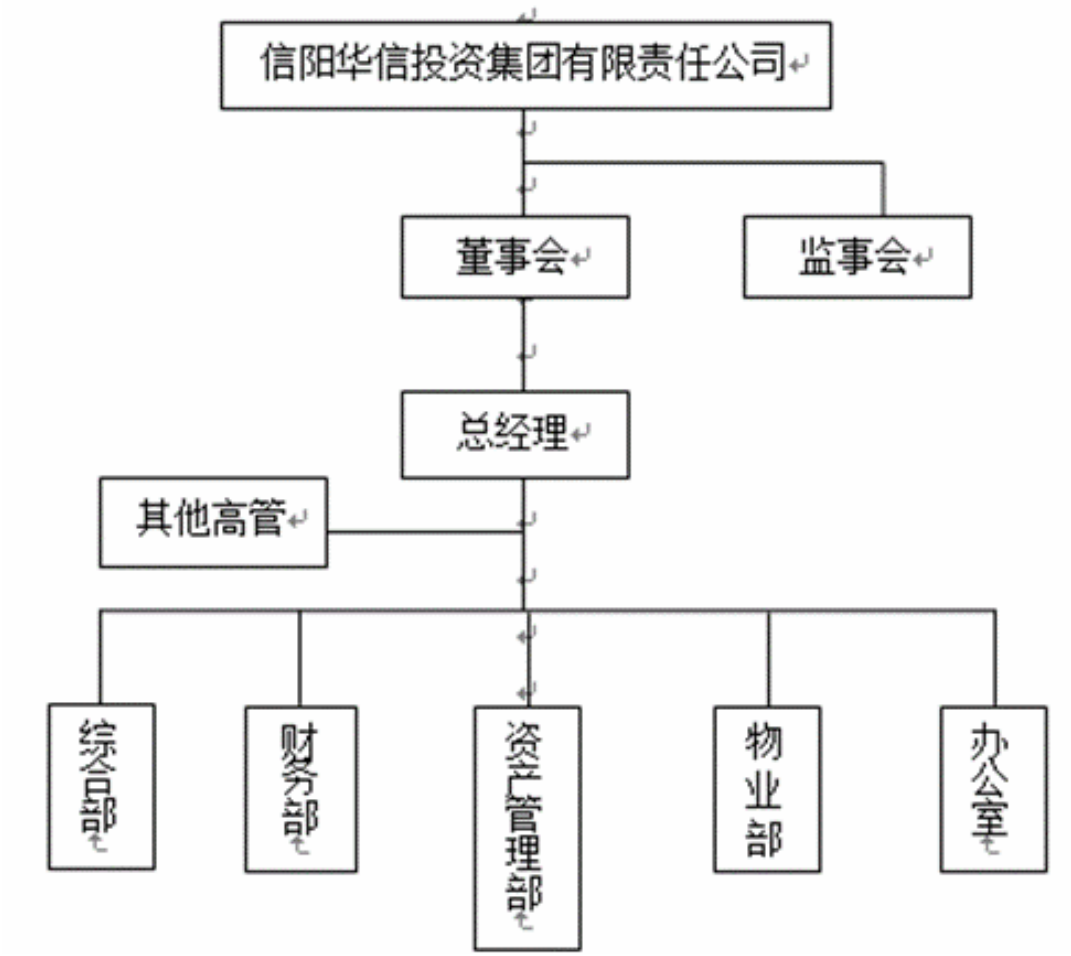
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，并维持“14信阳债/PR信阳债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1　公司股权结构图



附件 2　公司组织结构图



附件 3　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	11.41	9.04	22.50
资产总额(亿元)	120.33	136.55	180.25
所有者权益(亿元)	68.08	70.70	93.73
短期债务(亿元)	2.46	11.10	7.18
长期债务(亿元)	31.88	32.53	33.03
调整后长期债务(亿元)	31.88	35.80	64.36
全部债务(亿元)	34.34	43.63	40.22
调整后全部债务(亿元)	34.34	46.90	71.55
营业收入(亿元)	5.03	7.82	8.78
利润总额(亿元)	1.78	1.84	1.25
EBITDA(亿元)	4.31	4.47	4.84
经营性净现金流(亿元)	3.40	2.72	2.41
财务指标			
销售债权周转次数(次)	11.92	0.37	0.38
存货周转次数(次)	0.49	0.74	0.85
总资产周转次数(次)	0.04	0.06	0.06
现金收入比(%)	70.45	119.22	93.53
营业利润率(%)	63.68	58.90	56.59
总资本收益率(%)	3.44	2.77	2.21
净资产收益率(%)	2.39	1.69	1.04
长期债务资本化比率(%)	31.90	31.51	26.06
调整后长期债务资本化比率(%)	31.90	33.62	40.71
全部债务资本化比率(%)	33.53	38.16	30.02
调整全部债务资本化比率(%)	33.53	39.88	43.29
资产负债率(%)	43.43	48.23	48.00
流动比率(%)	257.07	228.91	419.13
速动比率(%)	239.33	212.76	401.36
经营现金流动负债比(%)	16.95	9.14	11.02
全部债务/EBITDA(倍)	7.96	9.75	8.31
调整全部债务/EBITDA(倍)	7.96	10.48	14.79

注：调整后全部债务=全部债务+长期应付款中的有息债务部分

附件 4　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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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	
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

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

附件 5-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。