# 信用等级公告

联合〔2020〕1760 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，并维持“14 信阳债/PR 信阳债”“19 信阳华信 MTN001”和“20 信阳华信 MTN001”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

二〇二〇年六月二十四日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

# 信阳华信投资集团有限责任公司2020年跟踪评级报告

评级结果：

| 项　目 | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|---|---|---|---|---|
| 信阳华信投资集团有限责任公司 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| 14 信阳债/PR 信阳债 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| 19 信阳华信 MTN001 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| 20 信阳华信 MTN001 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |

跟踪评级债券概况：

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日 |
|---|---|---|---|
| 14 信阳债/PR 信阳债 | 12.00 亿元 | 2.40 亿元 | 2021/04/15 |
| 19 信阳华信 MTN001 | 7.00 亿元 | 7.00 亿元 | 2022/12/10 |
| 20 信阳华信 MTN001 | 6.00 亿元 | 6.00 亿元 | 2023/01/20 |

注："19 信阳华信 MTN001"和"20 信阳华信 MTN001"在存续期第 3 年末设有投资者提前回售或公司调整票面利率选择权，到期兑付日按投资者回售选择权行权日计算；上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券。

评级时间：2020 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称 | 版本 |
|---|---|
| 城市基础设施投资企业信用评级方法 | 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 |

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

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，信阳市经济发展平稳，公司在区域专营、外部支持等方面仍保持优势。同时联合资信评估有限公司（以下简称"联合资信"）也关注到公司代建业务回款差，应收类款项对公司资金占用明显，短期偿债压力较大及存在一定资金支出压力等因素可能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回款、往来款的收回及其他经营性业务收入对利润的持续贡献，公司未来收入将维持在一定规模，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""19信阳华信MTN001"和"20信阳华信MTN001"的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司业务所在区域经济继续发展。**2019 年，信阳市实现地区生产总值2758.47亿元，同比增长6.3%。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. **保持区域专营性。**公司是信阳市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，业务具有一定的区域专营优势。
3. **跟踪期内，公司继续获得外部支持。**2019 年，公司收到污水处理运营经费 0.41 亿元和工程款补助 838.83 万元，公司继续获得政府在财政补贴方面的支持。

关注

1. **跟踪期内，公司应收类款项对公司资金占用明显，资产流动性较弱。**截至 2020 年 3 月底，公司应收账款及其他应收款合计占资产总额的比重为 45.31%。公司应收类款项占比较大，对公司资金占用明显，资产流动性较弱。
2. **跟踪期内，公司短期偿债压力较大。**截至 2019 年底，公司现金短期债务比为 0.45 倍；对外担保余额 10.34 亿

本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级 | aa | 评级结果 | | AA |
|---|---|---|---|---|
| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 |
| 经营风险 | C | 经营环境 | 宏观和区域风险 | 3 |
| | | | 行业风险 | 3 |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 3 |
| | | | 企业管理 | 2 |
| | | | 经营分析 | 3 |
| 财务风险 | F1 | 现金流 | 资产质量 | 4 |
| | | | 盈利能力 | 3 |
| | | | 现金流量 | 3 |
| | | 资本结构 | | 2 |
| | | 偿债能力 | | 1 |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| -- | | | | -- |

**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

**分析师：**喻宙宏　王默璇
**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

元，担保比率 10.88%，其中对非国有企业的担保余额为 1.95 亿元，面临一定的或有负债风险。

3. **存在一定资金支出压力。**截至 2019 年底，公司主要在建代建项目计划总投资 44.90 亿元，已完成投资 15.04 亿元，预计均于 2021 年完工，公司存在一定的资金支出压力。

## 主要财务数据：

| 合并口径 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项　目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
| 现金类资产(亿元) | 26.70 | 18.56 | 13.61 | 15.11 |
| 资产总额(亿元) | 180.25 | 216.37 | 224.28 | 263.58 |
| 所有者权益(亿元) | 93.73 | 94.45 | 95.06 | 94.06 |
| 短期债务(亿元) | 7.18 | 33.15 | 30.11 | 28.03 |
| 长期债务(亿元) | 33.03 | 29.75 | 52.72 | 60.37 |
| 全部债务(亿元) | 40.22 | 62.90 | 82.84 | 88.40 |
| 营业收入(亿元) | 8.78 | 6.25 | 6.96 | 0.84 |
| 利润总额(亿元) | 1.25 | 2.15 | 1.55 | -1.03 |
| EBITDA(亿元) | 4.65 | 7.87 | 8.48 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 2.41 | -26.03 | 7.91 | -2.15 |
| 营业利润率(%) | 56.59 | 52.50 | 47.43 | 26.06 |
| 净资产收益率(%) | 1.04 | 1.69 | 1.23 | -- |
| 资产负债率(%) | 48.00 | 56.35 | 57.62 | 64.32 |
| 全部债务资本化比率 | 30.02 | 39.98 | 46.56 | 48.45 |
| 流动比率(%) | 419.13 | 179.29 | 186.66 | 163.01 |
| 经营现金流动负债比(%) | 11.02 | -37.69 | 12.46 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 3.72 | 0.56 | 0.45 | 0.54 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.69 | 2.94 | 1.62 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 8.64 | 7.99 | 9.76 | -- |
| **公司本部（母公司）** | | | | |
| 项　目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
| 资产总额（亿元） | 135.35 | 152.68 | 163.54 | 167.09 |
| 所有者权益（亿元） | 81.88 | 87.26 | 87.61 | 86.49 |
| 全部债务(亿元) | 28.41 | 45.13 | 61.15 | 66.86 |
| 营业收入(亿元) | 3.28 | 0.00 | 2.43 | 0.00 |
| 利润总额(亿元) | 0.50 | 0.24 | 0.02 | -1.10 |
| 资产负债率（%） | 39.51 | 42.85 | 46.43 | 48.24 |
| 全部债务资本化比率(%) | 25.76 | 34.09 | 41.11 | 43.60 |
| 流动比率（%） | 483.64 | 295.43 | 279.37 | 297.75 |
| 经营现金流动负债比(%) | -6.20 | -77.07 | -9.51 | -- |

注：2020 年一季度财务数据未经审计

## 评级历史：

| 债项简称 | 债项级别 | 主体级别 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 20 信阳华信 MTN001 | AA | AA | 稳定 | 2020/01/15 | 喻宙宏<br>王默璇 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>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 |
| 19 信阳华信 MTN001 | AA | AA | 稳定 | 2019/08/29 | 姚　玥<br>魏兰兰 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>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 |
| 14 信阳债/PR 信阳债 | AA | AA | 稳定 | 2019/06/21 | 姚　玥<br>姜泰钰 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年）<br>城投行业企业主体信用评级模型（2016 年） | 阅读全文 |
| 14 信阳债/PR 信阳债 | AA | AA | 稳定 | 2013/03/29 | 王紫临<br>盛东巍 | 城投债评级方法及风险点简介（2010 年） | 阅读全文 |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

# 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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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 2020 年跟踪评级报告

## 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（以下简称“联合资信”）关于信阳华信投资集团有限责任公司（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、企业基本概况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，实际控制人仍为信阳市人民政府。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 30169 万元，信阳市建设投资总公司（以下简称“信阳建投”）为公司唯一股东，信阳市人民政府为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司本部内设综合部、财务部、资产管理部、物业部和办公室 5 个职能部门。截至 2019 年底，公司合并范围内直接控股子公司 14 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 224.28 亿元，所有者权益 95.06 亿元（含少数股东权益 1.87 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 6.96 亿元，利润总额 1.55 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 263.58 亿元，所有者权益 94.06 亿元（含少数股东权益 1.88 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.84 亿元，利润总额-1.03 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：万汉华。

## 三、债券概况和募集资金使用情况

截至2020年3月底，联合资信所评公司存续债券尚需偿还债券余额15.40亿元。跟踪期内，上述债券已按期足额支付债券利息，既往付息情况良好。

截至2020年3月底，联合资信所评公司存续债券中“19信阳华信MTN001”尚有2.80亿元未使用，“20信阳华信MTN001”尚有0.80亿元未使用，用途均为偿还公司本部及其子公司借款；“14信阳债/PR信阳债”已按约定用途（用于石武客专信阳东站站前交通枢纽配套设施建设项目）使用完毕。

表 1　跟踪评级债券概况（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 | 2.40 | 2014/04/15 | 7 |
| 19 信阳华信 MTN001 | 7.00 | 7.00 | 2019/12/10 | 3+2 |
| 20 信阳华信 MTN001 | 6.00 | 6.00 | 2020/01/20 | 3+2 |
| **合计** | **25.00** | **15.40** | -- | -- |

注：“19 信阳华信 MTN001”和“20 信阳华信 MTN001”期限为 5 年，附第 3 年末公司调整利率选择权和投资者回售选择权
资料来源：联合资信整理

## 四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

**（1）行业概况**

城市基础设施建设主要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，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。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足

基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、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，以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。2014年，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

**2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。**

根据2014年《43号文》，财政部发布《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甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

| 颁布时间 | 颁发部门 | 文件名称 | 核心内容及主旨 |
|---|---|---|---|
| 2019 年 3 月 | 财政部 | 关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见 | 严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退 |
| 2019 年 4 月 | 国家发改委 | 2019 年新型城镇化建设重点任务 | 在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展 |
| 2019 年 5 月 | 财政部 | 关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知 | 坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施 |
| 2019 年 6 月 | 中共中央办公厅国务院办公厅 | 关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知 | 提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金 |
| 2019 年 6 月 | 监管部门 | 关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见 | 在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期 |
| 2019 年 9 月 | 国务院 | 国务院常务会议 | 按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右 |
| 2019 年 11 月 | 国务院 | 国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知 | 对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点 |
| 2020 年 1 月 | 国务院 | 常务会议 | 大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造 |
| 2020 年 2 月 | 中共中央、国务院 | 关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见 | 加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设 |
| 2020 年 2 月 | 中央全面深化改革委员会 | 中央全面深化改革委员会第十二次会议 | 基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系 |
| 2020 年 3 月 | 中共中央政治局 | 中共中央政治局常务会议 | 要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度 |

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

**城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。**

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济概况

公司业务涉及信阳市城市基础设施建设、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。

**跟踪期内，信阳市经济有所增长，固定资产投资保持快速增长，信阳高新技术产业开发区集聚效应明显，为公司创造了良好的外部环境。**

2019年，信阳市实现地区生产总值2758.47亿元，同比增长6.3%；其中，第一产业增加值497.71亿元，增长2.2%；第二产业增加值1008.89亿元，增长6.7%；第三产业增加值1251.87亿元，增长8.1%。三次产业结构为18.0：36.6：45.4。2019年人均地区生产总值42641.4元，同比增长6.2%。

2019年，信阳市固定资产投资同比增长10.6%；其中基础设施投资增长17.0%。亿元及以上固定资产投资在建项目518个，其中新开工项目271个。全年确定413个重点项目，计划总投资3037亿元。其中省重点项目33个，总投资721亿元，年度计划投资121亿元。

2019年，信阳市房地产开发投资390.21亿元，同比下降7.9%；商品房施工面积2314.58万平方米，同比下降15.2%；新开工面积825.75万平方米，同比增长0.4%；商品房竣工面积584.51万平方米，下降22.7%；销售面积935.02万平方米，下降1.8%；待售面积285.28万平方米，下降7.2%。

信阳高新技术产业开发区（原名信阳工业城，以下简称“信阳高新区”）位于信阳市城区东部，规划面积11平方公里，实际控制面积73.32平方公里，是一个集高新技术开发区、电子信息产业集聚示范区和产业集聚区于一体的新型工业城区，与信阳电子信息产业集聚示范区和信阳市产业集聚区套和运作。自2010年以来先后荣获“全国模范劳动关系和谐工业园区”“河南省十快产业集聚区”“全省对外开放工作先进产业集聚区”和“河南省先进产业集聚区”等称号。

## 五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，实际控制人仍为信阳市人民政府。

2. 外部支持

**跟踪期内，信阳市财政收入继续增长，但财政自给能力差；公司在财政补贴方面继续获得外部支持。**

2019 年，信阳市一般公共预算收入为 119.00 亿元；税收收入完成 83.83 亿元，较上年同期增长 8.00%，税收收入占一般公共预算收入的比重为 70.40%，财政收入质量有所提高。同期，信阳市一般公共预算支出 597.41 亿元，财政自给率为 19.90%，财政自给能力差。

2019 年，公司收到财政补贴 0.41 亿元，主要为下属子公司污水处理运营经费，计入“其他收益”科目；收到工程款补助 838.83 万元，计入“资本公积”科目。

3. 企业信用记录

**跟踪期内，公司无新增不良信用记录，过往债务履约情况良好。**

根据《企业信用记录》（统一社会信用代码：91411500742522O6XP），截至2020年5月14日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。整体看，公司过往债务履约情况良好。

截至 2020 年 6 月 17 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构及管理架构未发生变化，管理制度执行情况良好。

## 七、经营分析

1.经营概况

**跟踪期内，公司收入仍主要来自房地产销售和城市供水业务等，项目代建收入规模仍较小；受其他业务收入增长影响，公司收入规模有所增长，收入结构有所变动。**

2019 年，公司实现营业收入 6.96 亿元，较上年增长 11.41%，主要系其他收入有所增长所致。公司营业收入主要来源于房地产、供水和其他收入，占营业收入的比重分别为 36.21%、20.69%和 35.20%，项目代建收入规模仍较小。毛利率方面，2019 年，公司综合毛利率下滑至 49.67%，主要系其他业务毛利率下降所致。2020 年一季度，公司实现营业收入 0.84 亿元，毛利率为 26.83%。

表 3 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

| 业务分类 | 2018 年 | | | 2019 年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 项目代建 | 0.52 | 8.25 | 100.00 | 0.55 | 7.90 | 100.00 |
| 供水服务 | 1.43 | 22.87 | 24.60 | 1.44 | 20.69 | 20.05 |
| 商品房销售 | 2.51 | 40.20 | 71.50 | 2.52 | 36.21 | 82.32 |
| 其他 | 1.79 | 28.68 | 37.81 | 2.45 | 35.20 | 22.15 |
| **合计** | **6.25** | **100.00** | **53.46** | **6.96** | **100.00** | **49.67** |

注：“其他”业务主要包括管道安装服务、旅游服务、旅游、垃圾处理服务等；

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2.业务经营分析

（1）项目代建

**跟踪期内，公司项目代建收入同比变动较小，业务回款质量差；在建及拟建代建项目未来投资规模较大，存在一定的资金支出压力。**

公司项目代建业务由子公司信阳市汇盈发展投资有限公司（以下简称“汇盈公司”）负责，主要承担信阳高新区基建工程、公租房、城中村改造等基础设施项目的投资、建设、组织管理等职能。

汇盈公司负责信阳高新区基础设施项目的前期投入及建设（在“在建工程”核算），其代建业务主要通过与信阳市财政局签订委托建设及管理协议进行；建设资金主要通过银行借款解决；待项目竣工验收后，政府除支付公司代建项目过程中实际发生的项目工程款（抵减“在建工程”）外，还要支付代建项目的代建管理费。公司将代建管理费确认营业收入，未回款部分计入“其他应收款”或“应收账款”，收到的现金流体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”中，目前公司仅石武客专信阳东站站前交通枢纽配套设施建设项目

约定代建管理费比例为总投资的 13%，其他代建项目未约定代建管理费比例。

2019 年，公司确认项目代建收入 0.55 亿元，同比变动不大。截至 2019 年底，公司共收到政府支付的部分尚未完成结算的棚改项目回购款及代建工程款 0.95 亿元，公司将其计入“预收款项”。公司该业务回款质量差。

截至 2019 年底，公司主要在建代建项目计划总投资 44.90 亿元，已完成投资 15.04 亿元，预计均于 2021 年完工；拟建代建项目主要为羊山森林植物园项目和新建淮滨县公铁水一体化淮河淮滨港码头工程项目，计划总投资 16.72 亿元，计划建设期间为 2020－2022 年。公司在建及拟建代建项目未来投资规模较大，面临一定的资金支出压力，联合资信将持续关注公司项目代建业务未来回款质量。

表4　截至2019年底公司在建的代建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 建设期间 | 回购期间 | 总投资额 | 已投资额 |
|---|---|---|---|---|
| 石武客专信阳东站站前交通枢纽配套设施建设项目 | 2012－2021 | 2016－2022 | 20.00 | 5.93 |
| 保障房工程 | 2014－2021 | 2018－2022 | 12.00 | 3.68 |
| 公租房工程 | 2014－2021 | 2018－2022 | 7.90 | 1.22 |
| 电子产业园项目 | 2014－2021 | 2020－2022 | 5.00 | 4.21 |
| **合计** | -- | -- | **44.90** | **15.04** |

资料来源：公司提供

（2）供水业务

**公司在信阳市城区供水领域具有很强专营性。跟踪期内，公司供水收入规模较为稳定。**

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。目前，供水集团的供水范围仍为信阳市城区（浉河区和平桥区）和羊山新区，覆盖 60 多万人口，在城区供水中具有很强的专营性，截至 2019 年底，供水集团负责的信阳市供水管长度 2315.74 公里，下辖南湾和湖东两个水厂。2019 年供水集团供水量 4724.36 万吨，同比增加 39.36 万吨，供水漏损率为 11.53%；2019 年，供水集团实现供水收入 1.44 亿元，较上年同期相对稳定；2019 年，供水业务毛利率较上年略有下降，为 20.05%。

表5　截至2019年底信阳市中心供水价格情况

（单位：元/立方米）

| 类别 | 价格 |
|---|---|
| 居民用水： | |
| 其中：第一阶梯（年用水量<110 立方米） | 2.90 |
| 第二阶梯（年用水量 110~160 立方米） | 3.00 |
| 第三阶梯（年用水量>160 立方米） | 6.00 |
| 非居民用水 | 2.67 |
| 特种用水 | 9.00 |

（3）房地产业务

**跟踪期内，公司商品房销售收入同比变动较小，业务毛利率有所增长；在建房产未来投资规模不大。公司目前土地储备尚可，为公司持续开发房地产项目提供一定保障。**

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、灵秀花园等精品楼盘，开发面积 30 多万平方米，商品房出租、出售率达 90%以上。

2019 年，公司确认房地产销售收入 2.52 亿元，其中住房销售收入 912.96 万元，自持物业销售收入 1.43 亿元；毛利率为 82.32%，较上年有所提升主要受当年出售的房产成本较低影响所致。

截至 2019 年底，公司在售房地产项目为灵秀花园，总投资规模为 5.50 亿元，截至 2019

年底已销售 3.80 亿元，已回款 3.70 亿元，销售进度 70.00%，销售进度慢于预期主要系受信阳市当地旧城改造进度安排所致，预计未来三年内完成销售。同期，公司在建房地产项目为熙悦府及金都国际，预计总投资 11.70 亿元，已完成投资 1.10 亿元，未来尚需投资 10.60 亿元；公司暂无拟建房地产项目。截至 2020 年 3 月底，公司尚有 1.65 亿元房地产项目销售款尚未结转。目前公司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。

（4）其他业务

**公司其他收入主要为旅游收入和管道安装收入，是公司营业收入的重要补充。**

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。旅游公司主要经营的南湾湖风景区由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，是国家 AAAA 级旅游景区、国家水利风景区。2019 年，旅游公司实现收入 0.37 亿元，毛利率为 16.33%，较上年下降 5.48 个百分点，主要系景区运营成本增加所致。

公司管道安装系承接的市政管道铺设业务。2019 年，公司确认管道安装收入 0.50 元，较上年有所增长，主要系市政管道铺设业务量增加所致，毛利率提高至 31.33%。

公司其他收入板块还包括垃圾处理、污水处理资金占用费、房屋租赁、出售存量物业收入，2019 年收入规模较小。

3.未来发展

公司未来将配合信阳市经济发展战略和产业政策的要求，积极推进项目代建，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。同时，公司未来将通过开展自营项目的建设和后期运营，自我发展、自主经营，不断扩大企业规模和提升经营效益。

## 八、财务分析

公司提供了2019年财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2020年一季报未经审计。

2019 年及 2020 年一季度，公司合并范围未发生变化，公司财务数据可比性强。截至 2019 年底，纳入公司合并报表范围的子公司共 14 家。

1. 资产质量

**跟踪期内，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主；应收类款项占比较大，对公司资金占用明显；公司资产流动性较弱，资产质量一般。**

截至2019年底，公司资产总额224.28亿元，较上年底增长3.66%。公司资产仍以流动资产为主，占比52.81%，较上年底下降4.41个百分点。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018 年 | | 2019 年 | | 2020 年 3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 金额 |
| 货币资金 | 18.56 | 8.58 | 13.61 | 6.07 | 15.11 | 5.73 |
| 应收账款 | 5.22 | 2.41 | 10.07 | 4.49 | 21.63 | 8.21 |
| 预付款项 | 20.65 | 9.54 | 9.71 | 4.33 | 17.47 | 6.63 |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 其他应收款 | 75.90 | 35.08 | 81.32 | 36.26 | 97.78 | 37.10 |
| **流动资产** | **123.81** | **57.22** | **118.44** | **52.81** | **155.89** | **59.14** |
| 长期应收款 | 0.00 | 0.00 | 5.71 | 2.55 | 7.12 | 2.70 |
| 投资性房地产 | 9.14 | 4.22 | 8.36 | 3.73 | 8.36 | 3.17 |
| 固定资产 | 32.49 | 15.02 | 31.08 | 13.86 | 31.11 | 11.80 |
| 在建工程 | 21.66 | 10.01 | 26.44 | 11.79 | 26.80 | 10.17 |
| 无形资产 | 24.26 | 11.21 | 25.71 | 11.46 | 25.71 | 9.75 |
| **非流动资产** | **92.56** | **42.78** | **105.84** | **47.19** | **107.69** | **40.86** |
| **资产总额** | **216.37** | **100.00** | **224.28** | **100.00** | **263.58** | **100.00** |

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季报整理

截至2019年底，公司流动资产118.44亿元，较上年底下降4.34%。从构成来看，公司流动资产主要由货币资金、应收账款和其他应收款构成。截至2019年底，公司货币资金13.61亿元，较上年底下降26.65%，受限货币资金为质押存款2.00亿元。

截至2019年底，公司应收账款为10.07亿元，较上年底增长92.75%，主要系新增应收河南省枫叶园林绿化工程有限公司的物业销售款及中铁大桥集团有限公司的项目服务费所致；账龄分布方面，公司应收账款主要集中在1年以内及1~2年，占比分别为51.65%和36.54%，综合账龄偏短；从应收对象来看，前五名共计9.86亿元，占应收账款总额的94.75%，其中应收信阳市财政局的代建项目回购款占全部应收账款的42.94%，公司应收账款集中度高；应收账款共计提0.34亿元坏账准备。

截至2019年底，公司预付款项为9.71亿元，较上年底大幅减少52.97%，主要系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）的10.97亿元工程款转入至在建工程所致；公司其他应收款81.32亿元，较上年底增长7.14%，其他应收款前五名共计33.59亿元，账龄均在一年以上，占其他应收款总额的40.00%。2019年底，公司存货3.22亿元，较上年底增长13.15%。主要为公司已完工及在建房地产项目。

表7　截至2019年底其他应收款前五名

（单位：亿元、%）

| 单位名称 | 金额 | 占比 | 款项性质 |
|---|---|---|---|
| 信阳市财政局 | 8.19 | 9.75 | 往来款 |
| 潢川县发展投资有限责任公司 | 7.90 | 9.41 | 往来款 |
| 信阳市天汇发展投资有限公司 | 7.36 | 8.76 | 往来款 |
| 信阳市羊山新区财政局 | 5.39 | 6.42 | 往来款 |
| 信阳恒源控股集团有限公司 | 4.75 | 5.66 | 往来款 |
| **合计** | **33.59** | **40.00** | -- |

资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司非流动资产105.84亿元，较上年底增长14.35%，主要来自长期股权投资及在建工程的增长；从构成看，公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产构成。

截至2019年底，公司长期股权投资大幅增长至3.68亿元，主要为新增对河南新太阳文化旅游集团有限公司（以下简称“新太阳文旅”）的投资[1]；公司长期应收款为5.71亿元，全部为应收信阳市中心城区市政路桥建设工程PPP项目的款项；公司投资性房地产8.36亿元，主要为公司持有的房屋建筑物；公司固定资产为31.08亿元，较上年底下降4.34%，为公司持有的房产、管网及各类设

[1] 公司与信阳市鸡公山大龙袍建设发展有限公司（以下简称“鸡公山建发”）签订股权收购协议，鸡公山建发转让持有的新太阳文旅100%的股权，协议价款5.51亿元，公司与2019年2月已支付3.08亿元，截至2019年底公司虽持股超过50%，但尚未取得控制权。

备，其中6.83亿元的房产尚未办理房屋产权证明；公司在建工程26.44亿元，较上年底增长22.10%，主要系石武客专信阳东站站前交通枢纽配套设施建设项目从预付款项结转所致；公司无形资产25.71亿元，较上年底增长5.95%，主要为公司名下土地使用权，其中账面价值为21.98亿元的土地为划拨用地。

截至2019年底，公司受限资产账面价值合计37.73亿元，占资产总额的16.82%。其中受限货币资金2.00亿元，受限在建工程8.17亿元，固定资产中受限房产19.19亿元，投资性房地产中受限房产8.36亿元。公司受限资产规模较大。

截至2020年3月底，公司资产总额263.58亿元，较2019年底增长17.52%，主要系应收账款、预付款项和存货等流动资产增长所致，流动资产占比上升至59.14%，资产结构仍以流动资产为主。截至2020年3月底，公司货币资金较2019年底增长10.99%至15.11亿元；公司应收账款为21.63亿元，较2019年底增长114.73%；其他应收款97.78亿元，较2019年底增长20.24%，主要是与政府单位及国有企业往来款的增加；长期应收款增长24.76%至7.12亿元。

2. 资本结构

**跟踪期内，公司所有者权益规模小幅增长，结构较为稳定，资本公积占比较高，稳定性较好。**

截至2019年底，公司所有者权益95.06亿元，较上年底增长0.65%，主要来自于未分配利润的增长。公司所有者权益构成以实收资本、资本公积和未分配利润为主，占比分别为3.18%、74.37%和18.88%，公司资本公积占比较高，稳定性较好。截至2019年底，公司实收资本为3.02亿元，较上年无变化；资本公积70.70亿元，较上年底增长0.79%，主要系供水集团收到财政补助工程款及子公司资本公积变动所致；未分配利润17.95亿元，较上年底增长7.39%。

截至2020年3月底，公司所有者权益94.06亿元，较2019年底略有下降，主要系公司2020年一季度亏损导致未分配利润减少所致。所有者权益构成较上年底变化较小。

**跟踪期内，公司负债总额有所增长；有息债务规模有所增长，债务负担有所加重。**

截至2019年底，公司负债129.22亿元，较上年底增长5.99%，主要系非流动负债增加所致。其中非流动负债占50.89%，较2018年底有所增长，负债结构有所变化。

表8 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018年 | | 2019年 | | 2020年3月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 其他应付款 | 29.24 | 23.98 | 25.02 | 19.36 | 59.56 | 35.13 |
| 一年内到期的非流动负债 | 24.11 | 19.78 | 23.61 | 18.27 | 19.03 | 11.23 |
| **流动负债** | **69.06** | **56.64** | **63.46** | **49.11** | **95.63** | **56.41** |
| 长期借款 | 16.11 | 13.21 | 27.59 | 21.35 | 29.26 | 17.26 |
| 应付债券 | 13.64 | 11.19 | 25.14 | 19.46 | 31.11 | 18.35 |
| 长期应付款 | 22.49 | 18.45 | 12.11 | 9.37 | 12.79 | 7.54 |
| **非流动负债** | **52.86** | **43.36** | **65.76** | **50.89** | **73.89** | **43.59** |
| **负债总额** | **121.92** | **100.00** | **129.22** | **100.00** | **169.53** | **100.00** |
| 实收资本 | 3.02 | 3.20 | 3.02 | 3.18 | 3.02 | 3.21 |
| 资本公积 | 70.14 | 74.26 | 70.70 | 74.37 | 70.75 | 75.22 |
| 未分配利润 | 16.71 | 17.69 | 17.95 | 18.88 | 16.88 | 17.95 |
| **所有者权益合计** | **94.45** | **100.00** | **95.06** | **100.00** | **94.06** | **100.00** |

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季报整理

截至2019年底，公司流动负债63.46亿元，较上年底下降8.11%，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。

截至2019年底，公司短期借款6.30亿元，较上年底下降30.36%，主要系抵押借款和信用借款减少所致。公司预收款项1.66亿元，较上年底增长53.87%，主要系预收的水费及购房款增长所致。公司其他应付款为25.02亿元，较上年底下降14.44%，主要系应付往来款减少所致，从款项性质看，公司其他应付款主要由往来款构成，前五名合计占比55.59%，集中度一般；一年内到期的非流动负债23.61亿元，其中一年内到期的长期借款6.79亿元、一年内到期的应付债券2.40亿元、一年内到期的融资租赁款14.42亿元。

表 9　截至 2019 年底其他应付款前五名

（单位：亿元、%）

| 单位名称 | 金额 | 占比 | 款项性质 |
|---|---|---|---|
| 淮滨县财政局 | 4.72 | 18.87 | 往来款 |
| 信阳工业城创辉市政工程有限公司 | 4.03 | 16.12 | 往来款 |
| 城中村指挥部 | 2.74 | 10.95 | 往来款 |
| 河南省豫资城乡投资发展有限公司 | 1.86 | 7.45 | 往来款 |
| 信阳高新区巨业建设投资有限公司 | 0.55 | 2.20 | 往来款 |
| **合计** | **13.91** | **55.59** | -- |

资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司非流动负债65.76亿元，较上年底增长24.41%，主要系长期借款和应付债券增加所致。

截至2019年底，公司长期借款27.59亿元，较上年底增长71.26%，主要由质押借款和保证借款构成。公司以应收账款、PPP项目权益及收益权进行质押。

截至2019年底，公司应付债券25.14亿元，较上年底增长84.27%，主要系公司新发行“19信阳华信PPN001”和“19信阳华信TMN001”所致；长期应付款为12.11亿元，较上年底下降46.16%，系融资租赁款项到期归还所致，长期应付款主要由融资租赁款（属于有息债务）及政府定向债券置换资金构成。

截至2020年3月底，公司负债总额169.53亿元，较2019年底大幅增长31.19%。其中，流动负债占56.41%，较2019年底有所增长。流动负债方面，截至2020年3月底，公司流动负债95.63亿元，较2019年底大幅增加，主要系公司其他应付款大幅增长138.09%至59.56亿元所致。非流动负债方面，截至2020年3月底，公司非流动负债73.89亿元，较2019年底增长12.36%，主要系公司外部融资扩张所致，其中长期借款和应付债券分别增至29.26亿元和31.11亿元；长期应付款12.79亿元，较2019年底增长5.66%。

有息债务方面，截至2019年底，公司全部债务82.84亿元，较上年底增长31.69%。若将长期应付款中的应付融资租赁款纳入有息债务核算，截至2019年底，公司调整后全部债务为94.94亿元，资产负债率、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57.62%、49.97%和40.55%，较2018年底有所上升。截至2020年3月底，公司调整后全部债务增至101.20亿元，其中短期债务和调整后长期债务分别占比27.70%和72.30%；公司资产负债率、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增长至64.32%、51.83%和43.75%，较2019年底分别小幅上升6.70个、1.86个和3.21个百分点。跟踪期内，公司债务负担有所加重。

3. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入有所增长，期间费用对利润侵蚀较大，利润对政府补贴的依赖性较强，公司整体盈利能力较弱。**

2019 年，公司营业收入 6.96 亿元，较上年增长 11.41%，主要系公司旅游服务及垃圾处理业务收入规模增长所致。同期，公司营业成本 3.50 亿元，较上年增长 20.49%，高于营业收入增幅，主要系公司污水处理量增长，对应的设备消耗和人工成本增加导致污水处理业务成本大幅增长所致。2019 年，公司营业利润

率为 47.43%，较 2018 年有所下降。

2019 年，公司期间费用 3.69 亿元，较上年增长 96.76%，主要系费用化利息支出大幅增长所致。2019 年，公司期间费用占营业收入的比重大幅上升至 53.00%。同期，公司共收到政府补贴 0.48 亿元，利润总额为 1.55 亿元，公司利润对政府补贴的依赖性较强。

从盈利指标看，2019 年，总资本收益率为 3.60%；净资产收益率为 1.23%。公司盈利能力仍较弱。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.84 亿元，营业成本 0.62 亿元，营业利润率为 26.06%。同期，公司期间费用合计 1.38 亿元，期间费用率增至 164.11%。2020 年 1－3 月，公司实现利润总额-1.03 亿元。

4. 现金流分析

**跟踪期内，公司经营活动净现金流规模受往来款收支影响较大，收现质量仍较差；投资活动净现金流出规模受投资力度加强大幅增加；公司偿还债务本息支出的现金增加，筹资活动现金净流入规模大幅下降。**

从经营活动看，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 4.24 亿元；现金收入比为 60.92%，较 2018 年小幅增长，公司收入实现质量仍较差；收到其他与经营活动有关的现金快速增长，主要系收到往来款增长所致。2019 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 4.95 亿元；支付其他与经营活动有关的现金为 21.89 亿元，大幅下降主要系公司收到往来款规模减少所致。2019 年，公司经营活动现金流净流入 7.91 亿元，由 2018 年的大幅净流出转为净流入。

表 10 公司现金流情况（单位：亿元）

| 科目名称 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 1－3 月 |
|---|---|---|---|
| 经营活动现金流入 | 28.91 | 36.56 | 12.01 |
| 经营活动现金流出 | 54.93 | 28.65 | 14.15 |
| **经营活动产生的现金流量净额** | **-26.03** | **7.91** | **-2.15** |
| 投资活动现金流入 | 2.31 | 0.01 | 0.00 |
| 投资活动现金流出 | 3.57 | 11.99 | 1.80 |
| **投资活动产生的现金流量净额** | **-1.26** | **-11.98** | **-1.80** |
| 筹资活动现金流入 | 40.20 | 38.34 | 12.74 |
| 筹资活动现金流出 | 21.86 | 36.21 | 7.29 |
| **筹资活动产生的现金流量净额** | **18.35** | **2.13** | **5.45** |

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季报整理

从投资活动看，2019 年，公司投资活动现金流入规模小。2019 年，公司投资活动现金流出主要为对在建项目投入支付的现金。2019 年，公司投资活动现金净流量为-11.98 亿元，净流出规模较 2018 年大幅增长。

2019 年，公司筹资活动现金流入有所减少，主要为取得借款收到的现金和发行债券融入的资金。2019 年，公司筹资活动现金流出主要以偿还债务支付的现金为主。2019 年，公司筹资活动净现金流为 2.13 亿元，净流入规模较 2018 年大幅下降。

2020 年 1－3 月，公司经营性现金流由净流入转为净流出，经营活动现金净流量为-2.15 亿元，现金收入比 95.30%；公司投资活动现金流继续净流出；同期，筹资活动现金流入规模较大，主要为当期取得借款和发行债券收到的现金，筹资活动现金流量净额 5.45 亿元。

5. 偿债能力

**公司有息债务规模增长较快，短期偿债能力较弱，长期偿债能力有所减弱，且面临一定的或有负债风险。考虑到公司间接融资渠道畅通，并继续得到较大力度的外部支持，公司整体偿债能力仍很强。**

从短期偿债指标看，公司流动比率和速动比率仍保持相对稳定。截至2020年3月底，公司流动比率和速动比率分别为163.01%和159.60%，较上年底有所下降。2019年，公司经营现金流动负债比为12.46%，经营活动净现金流对公司流动负债保障能力弱。2019年底和2020年3月底，公司现金短期债务比分别为0.45倍和0.54倍，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债指标看，2019年，公司EBITDA为8.48亿元，较上年有所增加，调整后全部债务/EBITDA增长至11.19倍，公司长期偿债能力有所减弱。

截至2019年底，公司获得各商业银行贷款的授信额度合计为104.10亿元，主要是交通银行、郑州银行、中信银行、国家开发银行和兴业银行等，尚未使用额度59.75亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2019年底，公司对外担保余额10.34亿元，担保比率10.88%。其中对非国有企业（包括民营企业、合作社、个体商户等）的担保余额为1.95亿元，且无反担保措施，公司面临较一定的或有负债风险。

考虑到公司间接融资渠道畅通，并继续得到较大力度的外部支持，公司整体偿债能力仍很强。

6. 母公司财务概况

**截至2019年底，母公司资产及负债总额占合并口径比重较高，整体债务水平一般，母公司盈利能力较弱。**

截至2019年底，母公司资产总额163.54亿元，占合并报表资产总额的72.92%，公司资产主要集中在母公司。母公司资产主要由其他应收款、长期股权投资、固定资产和无形资产构成。

截至2019年底，母公司所有者权益合计87.61亿元，占合并报表所有者权益的92.16%。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。

截至2019年底，母公司负债合计75.93亿元，母公司负债主要由一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至2019年底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为46.43%和41.11%，债务负担一般。

2019年，母公司实现营业收入2.43亿元，占合并报表营业收入的34.91%；利润总额为0.02亿元，占合并报表利润总额比重小。

## 九、存续债券偿还能力分析

**公司一年内到期应付债券规模小，短期偿债压力小，公司净现金流对未来待偿本金峰值的保障程度较弱，但考虑到信阳市政府对公司的支持，公司对存续期内债券的偿还能力很强。**

截至2020年5月底，公司存续债券总额为32.00亿元，其中一年内到期兑付债券6.00亿元，2022年可能将达到存续债券待偿本金峰值14.00亿元[2]。2019年底，公司现金类资产对一年内到期债券余额覆盖程度高；经营活动现金流入量对公司未来待偿本金峰值覆盖程度高，经营活动现金流量净额以及EBITDA对公司未来待偿本金峰值覆盖程度较低。考虑到信阳市政府对公司的支持力度大，公司对存续期内债券的偿还保障能力很强。

表11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

| 项 目 | 2019年底 |
|---|---|
| 截至2020年5月底一年内到期债券余额 | 6.00 |
| 截至2020年5月底未来待偿债券本金峰值 | 14.00 |
| 现金类资产/一年内到期债券余额 | 2.27 |
| 经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值 | 2.29 |
| 经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值 | 0.49 |
| EBITDA/未来待偿债券本金峰值 | 0.53 |

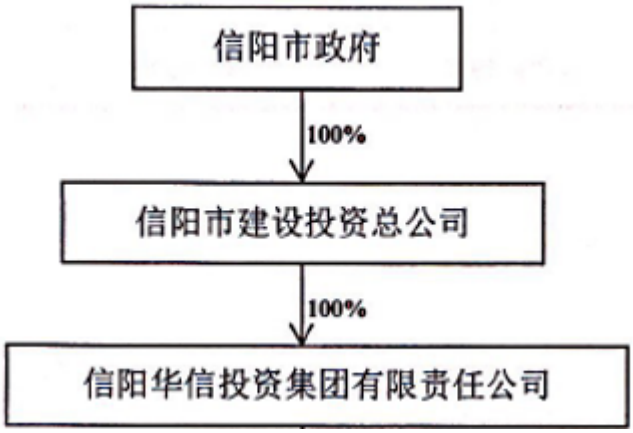
资料来源：根据公司审计报告及公开资料整理

## 十、结论

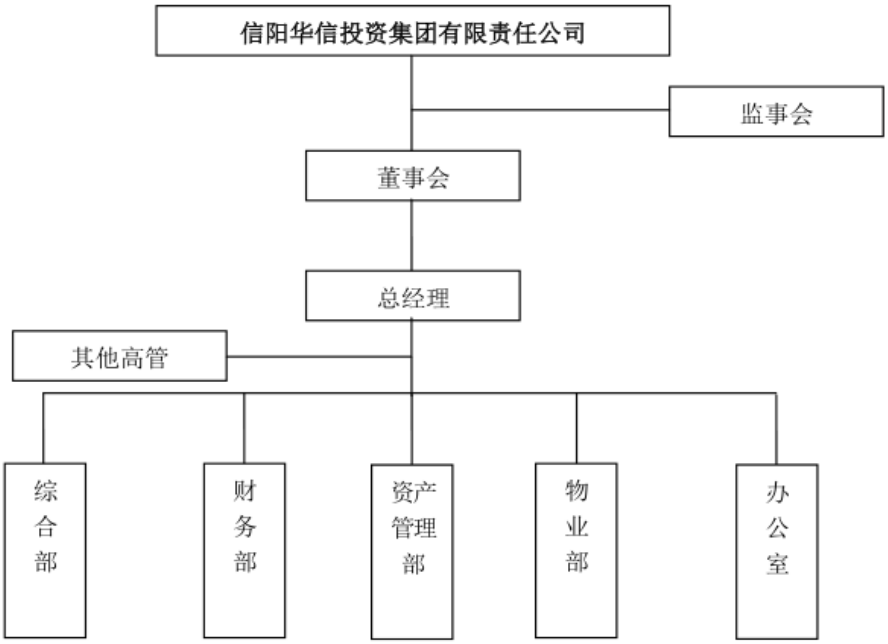
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“14信阳债/PR信阳债”“19信阳华信MTN001”和“20信阳华信MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

[2] 到期债券为“19信阳华信PPN001”和“19信阳华信MTN001”，其中“19信阳华信MTN001”在存续期第3年末设有投资者提前回售或公司调整票面利率选择权，到期兑付日按投资者回售选择权行权日计算。

## 附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图




## 附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



# 附件 1-3　截至 2020 年 3 月底合并范围子公司情况

| 子公司名称 | 注册资本（万元） | 持股比例（%） | 业务性质 |
|---|---|---|---|
| 信阳华银房地产开发有限责任公司 | 3000.00 | 100.00 | 房地产 |
| 信阳城市发展投资有限公司 | 200000.00 | 50.00 | 城市基础设施及配套项目投资 |
| 信阳华银银珠商业经营有限公司 | 100.00 | 100.00 | 商业 |
| 信阳市南湾湖风景旅游发展有限公司 | 100.00 | 100.00 | 旅游服务 |
| 信阳市供水集团有限公司 | 6000.00 | 100.00 | 城市供水 |
| 信阳市汇盈发展投资有限公司 | 30000.00 | 100.00 | 建设与投资 |
| 信阳市浉河区金牛山产业集聚区投融资有限公司 | 8000.00 | 100.00 | 服务 |
| 信阳安信城市停车场运营管理有限公司 | 100.00 | 100.00 | 服务 |
| 信阳华信汇诚实业有限公司 | 20000.00 | 51.00 | 建设与投资 |
| 淮滨县发展投资有限公司 | 10000.00 | 100.00 | 建设与投资 |
| 信阳热力有限公司 | 20000.00 | 51.00 | 服务 |
| 信阳和谐工程管理有限责任公司 | 1000.00 | 81.00 | 工程管理服务 |
| 信阳市华信协同城市建设发展基金（有限合伙） | 1000100.00 | 99.99 | 非证券类股权投资 |
| 信阳市华信协同产业发展基金（有限合伙） | 1000100.00 | 99.99 | 非证券类股权投资 |

资料来源：公司提供

# 附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 26.70 | 18.56 | 13.61 | 15.11 |
| 资产总额(亿元) | 180.25 | 216.37 | 224.28 | 263.58 |
| 所有者权益(亿元) | 93.73 | 94.45 | 95.06 | 94.06 |
| 短期债务(亿元) | 7.18 | 33.15 | 30.11 | 28.03 |
| 长期债务(亿元) | 33.03 | 29.75 | 52.72 | 60.37 |
| 调整后长期债务（亿元） | 64.36 | 52.24 | 64.83 | 73.16 |
| 全部债务(亿元) | 40.22 | 62.90 | 82.84 | 88.40 |
| 调整后全部债务（亿元） | 71.55 | 85.39 | 94.94 | 101.20 |
| 营业收入(亿元) | 8.78 | 6.25 | 6.96 | 0.84 |
| 利润总额(亿元) | 1.25 | 2.15 | 1.55 | -1.03 |
| EBITDA(亿元) | 4.65 | 7.87 | 8.48 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 2.41 | -26.03 | 7.91 | -2.15 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 13.02 | 2.03 | 0.91 | -- |
| 存货周转次数(次) | 0.85 | 0.87 | 1.16 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.06 | 0.03 | 0.03 | -- |
| 现金收入比(%) | 93.53 | 54.14 | 60.92 | 95.30 |
| 营业利润率(%) | 56.59 | 52.50 | 47.43 | 26.06 |
| 总资本收益率(%) | 2.59 | 3.01 | 3.60 | -- |
| 调整后总资本收益率(%) | 2.10 | 2.64 | 3.37 | -- |
| 净资产收益率(%) | 1.04 | 1.69 | 1.23 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 26.06 | 23.95 | 35.68 | 39.09 |
| 调整后长期债务资本化比率(%) | 40.71 | 35.61 | 40.55 | 43.75 |
| 全部债务资本化比率(%) | 30.02 | 39.98 | 46.56 | 48.45 |
| 调整后全部债务资本化比率(%) | 43.29 | 47.48 | 49.97 | 51.83 |
| 资产负债率(%) | 48.00 | 56.35 | 57.62 | 64.32 |
| 流动比率(%) | 419.13 | 179.29 | 186.66 | 163.01 |
| 速动比率(%) | 401.36 | 175.17 | 181.59 | 159.60 |
| 经营现金流动负债比(%) | 11.02 | -37.69 | 12.46 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 3.72 | 0.56 | 0.45 | 0.54 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 8.64 | 7.99 | 9.76 | -- |
| 调整后全部债务/EBITDA(倍) | 15.38 | 10.85 | 11.19 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.69 | 2.94 | 1.62 | -- |

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务；利息支出使用分配股利、利润或偿付利息支付的现金估算。

# 附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

| 项　目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 12.04 | 7.05 | 3.19 | 5.14 |
| 资产总额(亿元) | 135.35 | 152.68 | 163.54 | 167.09 |
| 所有者权益(亿元) | 81.88 | 87.26 | 87.61 | 86.49 |
| 短期债务(亿元) | 4.53 | 22.91 | 23.76 | 23.12 |
| 长期债务(亿元) | 23.88 | 22.22 | 37.39 | 43.73 |
| 全部债务(亿元) | 28.41 | 45.13 | 61.15 | 66.86 |
| 营业收入(亿元) | 3.28 | 0.00 | 2.43 | 0.00 |
| 利润总额(亿元) | 0.50 | 0.24 | 0.02 | -1.10 |
| EBITDA(亿元) | 2.82 | 0.45 | 1.53 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -0.84 | -20.95 | -2.93 | -1.24 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | -- | -- | 1.92 | -- |
| 存货周转次数(次) | -- | -- | -- | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.03 | 0.00 | 0.02 | -- |
| 现金收入比(%) | 111.37 | -- | 0.00 | -- |
| 营业利润率(%) | 93.59 | -- | 79.57 | -- |
| 总资本收益率(%) | 0.34 | 0.18 | -0.01 | -- |
| 净资产收益率(%) | 0.46 | 0.27 | -0.02 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 22.58 | 20.30 | 29.91 | 33.58 |
| 全部债务资本化比率(%) | 25.76 | 34.09 | 41.11 | 43.60 |
| 资产负债率(%) | 39.51 | 42.85 | 46.43 | 48.24 |
| 流动比率(%) | 483.64 | 295.43 | 279.37 | 297.75 |
| 速动比率(%) | 483.64 | 295.43 | 279.37 | 297.75 |
| 经营现金流动负债比(%) | -6.20 | -77.07 | -9.51 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 2.66 | 0.31 | 0.13 | 0.22 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 1.14 | 0.25 | 0.48 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 10.09 | 100.08 | 39.87 | -- |

注：2020 年一季度财务报表未经审计；费用化利息支出使用财务费用核算；利息支出使用分配股利、利润或偿付利息支付的现金估算；由于 2018 年未实现营业收入，总资产周转次数为 0，营业利润率无法计算。

# 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%<br>（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-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

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

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 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。

# 附件 5-3 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 |