信用评级公告

联合〔2022〕4533 号

联合资信评估股份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“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

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

信阳华信投资集团有限责任公司2022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
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
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：2022 年 6 月 22 日

偿债主体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，公司外部发展环境良好，业务仍保持区域专营性，在增资、专项拨款和财政补贴方面继续获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司资产流动性较弱、短期偿债压力大、面临很大或有负债风险及需关注PPP项目运营情况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，公司未来经营情况有望保持稳定。

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“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，公司外部发展环境良好。**2021 年，信阳市实现地区生产总值 3064.96 亿元，同比增长 6.5%。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，公司业务仍保持区域专营性。**公司仍是信阳市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要承担信阳市内基础设施建设、自来水供给、公租房建设等工作，跟踪期内，公司业务仍保持区域专营性。
3. **跟踪期内，公司继续获得外部支持。**跟踪期内，公司股东对公司增资，截至 2022 年 3 月底，公司实收资本增至 26.26 亿元。此外，2021 年，公司收到专项拨款 500.00 万元和财政补贴 3.14 亿元。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

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： 王默璇　邹　洁
陈佳琪　丁立飞
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

关注

1. **跟踪期内，公司应收类款项对资金占用明显，资产流动性较弱。**截至 2022 年 3 月底，公司应收类款项合计占资产总额的比重为 35.07%，对公司资金占用明显，资产流动性较弱。
2. **跟踪期内，公司短期偿债压力大。**截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 109.21 亿元，其中短期债务占 43.55%；同期，公司现金短期债务比为 0.16 倍，短期偿债压力大。
3. **公司面临很大或有负债风险。**截至 2021 年底，公司对外担保余额 18.85 亿元，均无反担保措施。公司对非国有企业的担保余额为 3.38 亿元，其中 1.00 亿元存在本金或利息逾期的情况。
4. **需关注 PPP 项目运营情况。**公司 PPP 项目回购周期较长，联合资信将对公司 PPP 项目投运及款项回收情况保持关注。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	13.61	7.88	9.00	7.44
资产总额（亿元）	224.28	338.45	337.52	341.83
所有者权益（亿元）	95.06	171.79	157.37	164.53
短期债务（亿元）	30.11	53.13	42.91	47.56
长期债务（亿元）	64.83	64.55	65.08	61.65
全部债务（亿元）	94.94	117.67	107.99	109.21
营业总收入（亿元）	6.96	7.00	11.09	1.21
利润总额（亿元）	1.55	1.93	1.02	0.21
EBITDA（亿元）	8.48	9.33	10.20	--
经营性净现金流（亿元）	7.91	-1.62	3.37	-7.19
营业利润率（%）	47.43	52.94	17.99	6.96
净资产收益率（%）	1.23	1.07	0.79	--
资产负债率（%）	57.62	49.24	53.38	51.87
全部债务资本化比率（%）	49.97	40.65	40.70	39.90
流动比率（%）	186.66	155.49	150.59	150.72
经营现金流动负债比（%）	12.46	-1.66	3.09	--
现金短期债务比（倍）	0.45	0.15	0.21	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	1.62	1.46	1.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.19	12.61	10.58	--
公司本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	163.54	234.48	235.92	247.93
所有者权益（亿元）	87.61	145.21	149.65	159.01
全部债务（亿元）	61.15	78.38	75.82	74.56
营业总收入（亿元）	2.43	0.75	0.88	0.36
利润总额（亿元）	0.02	2.01	3.64	0.75
资产负债率（%）	46.43	38.07	36.57	35.86
全部债务资本化比率（%）	41.11	35.05	33.63	31.92
流动比率（%）	279.37	213.19	240.81	207.60
经营现金流动负债比（%）	-9.51	-20.39	23.53	--
现金短期债务比（倍）	0.13	0.00	0.10	0.10

注：1. 2019－2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2 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；3. 已将合并口径中长期应付款中有息债务纳入有息债务估算；4. 2019 年利息支出使用分配股利、利润或偿付利息支付的现金估算；5. 2022 年一季度财务数据未经审计；6. “--”表示未获取

数据来源：根据公司审计报告、2022 年一季报及公司提供资料整理

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	2021/06/25	喻宙宏 王默璇	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
19 信阳华信 MTN001	AA	AA	稳定				
20 信阳华信 MTN001	AA	AA	稳定	2020/01/15	喻宙宏 王默璇	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
19 信阳华信 MTN001	AA	AA	稳定	2019/08/29	姚　玥 魏兰兰	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：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

一、本报告版权为联合资信股份有限公司（以下简称“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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受信阳华信投资集团有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、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。

八、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。

信阳华信投资集团有限责任公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（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，公司股权结构和注册资本均未发生变化。2021 年和 2022 年一季度，信阳市财政局通过公司股东信阳市建投投资集团有限责任公司（以下简称“信阳建投”）分别对公司增资 3.98 亿元和 8.62 亿元。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本 50.00 亿元，实收资本 26.26 亿元，由信阳建投 100.00%持股，信阳市人民政府仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司本部内设 9 个职能部门，包括董事会办公室（党政办公室）、人力资源部和财务部等。公司合并范围内一级子公司 17 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 337.52 亿元，所有者权益 157.37 亿元（含少数股东权益 1.46 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 11.09 亿元，利润总额 1.02 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 341.83 亿元，所有者权益 164.53 亿元（含少数股东权益 1.39 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 1.21 亿元，利润总额 0.21 亿元。

公司注册地址：河南省信阳市羊山新区新五大道太古广场 1 号楼 15 层 1526 号；法定代表人：黄在国。

三、债券概况和募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　联合资信所评公司存续债券概况

（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
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	**13.00**	**13.00**	--	--

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、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同）（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行

总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债

务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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，建立了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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济和政府财力

公司业务涉及信阳市城市基础设施建设、供水、土地整理等领域，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。

2021 年，信阳市经济保持增长，固定资产投资增速较快；一般公共预算收入有所增长，为公司提供了良好外部发展环境。

2021 年，信阳市实现地区生产总值 3064.96 亿元，同比增长 6.5%；其中，第一产业增加值 601.29 亿元，同比增长 6.8%；第二产业增加值 1064.75 亿元，同比增长 4.7%；第三产业增加值 1398.92 亿元，同比增长 7.8%。全市三次产业结构为 19.6：34.7：45.7。

2021 年，信阳市固定资产投资比上年增长 11.6%。其中，第一产业投资下降 3.2%；第二产业投资增长 19.0%；第三产业投资增长 10.1%。基础设施投资增长 2.8%，工业投资增长 19.0%，其中工业技术改造投资下降 21.9%。民间投资增长 5.4%。

2021 年，信阳市亿元及以上固定资产投资（不含房地产开发）在建项目 642 个，其中新开工项目 299 个。全年确定 474 个重点项目，计划总投资 4723.9 亿元。重点项目投资额增长 34.5%，其中省重点项目 82 个，投资额增长 71.9%。

2021 年，信阳市一般公共预算收入为 135.39 亿元，同比增长 13.30%；税收收入完成 93.76 亿元，较上年同期增长 11.60%，税收收入占一般公共预算收入的比重为 69.25%。同期，信阳市一般公共预算支出 625.46 亿元，财政自给率为 21.65%，财政自给能力差。

截至 2021 年底，信阳市政府债务余额为 642.28 亿元，债务负担较重。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本分别为 50.00 亿元和 26.26 亿元；公司唯一股东仍为信阳建投，实际控制人仍为信阳市人民政府。

2. 企业规模和竞争优势

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍保持区域专营优势。

公司仍是信阳市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要承担信阳市内基础设施建设、自来水供给、公租房建设等工作，跟踪期内，公司业务保持区域专营优势。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部无新增不良信用记录，过往债务履约情况良好。联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据《企业信用记录》（统一社会信用代码：91411500742522O6XP），截至2021年5月23日，公司本部无未结清和已结清的不良和关注

类信贷信息记录。整体看，公司过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、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。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，由于公司 PPP 项目实现收入，公司营业总收入增长较为明显；收入结构有所变动，但项目代建收入规模仍较小；公司综合毛利率受 PPP 项目影响大幅下降。

2021 年，公司实现营业总收入 11.09 亿元，较上年有所增长，主要系 PPP 项目实现收入所致。各业务板块收入规模有所变动，其中项目代建收入同比小幅下降、供水服务收入有所回升、污水处理收入下降明显、房地产项目销售及交房进度缓慢致使商品房销售收入大幅下降。公司其他业务主要包括项目管理费、黄砂销售和公租房出租等，2021 年，上述业务收入均有所上升。

2021 年，公司综合毛利率下降明显，主要系新增信阳市羊山森林植物园和羊山街道棚户区改造综合服务广场等 PPP 项目毛利率很低所致；商品房销售毛利率亦有所下降，主要系当年所售房屋建成年份较晚、成本较高所致；委托经营协议签订后，公司污水处理业务毛利率有所上升。

2022 年一季度，公司实现营业总收入 1.21 亿元，相当于 2021 年全年收入的 10.87%；受春节期间工业用水量下降及人工成本不变导致占比较高的自来水业务下降及毛利率较高的污水处理业务出表影响，综合毛利率降至 8.22%。

表 3 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020 年			2021 年			2022 年 1–3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
项目代建	5514.80	7.88	100.00	4836.34	4.36	100.00	0.00	0.00	--
供水服务	13961.42	19.94	12.38	15628.81	14.09	13.47	3729.949	30.94	2.80
污水处理	9164.94	13.09	19.09	5013.83	4.52	34.74	0.00	0.00	--
商品房销售	2686.22	3.84	25.00	1082.45	0.98	20.00	0.00	0.00	--
信阳市羊山森林植物园	0.00	0.00	--	33008.99	29.77	6.10	1662.63	13.79	16.47
羊山街道棚户区改造综合服务广场	0.00	0.00	--	7082.86	6.39	0.00	3321.06	27.54	0.00
其他	18770.11	26.79	53.90	28338.02	25.55	7.79	2048.24	16.99	-16.16
主营业务小计	**50097.49**	**71.54**	**39.49**	**94991.30**	**85.66**	**13.81**	**10761.88**	**89.26**	**0.44**
其他业务	19928.71	28.46	90.34	15904.68	14.34	54.06	1295.03	10.74	72.91
合 计	**70026.20**	**100.00**	**53.96**	**110895.98**	**100.00**	**19.59**	**12056.91**	**100.00**	**8.22**

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和公司提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）项目代建

2021 年，公司项目代建收入小幅下降，回款质量仍差；截至 2022 年 3 月底，公司在建及拟建代建项目未来投资规模较大，存在较大的资金支出压力。公司 PPP 项目回购周期较

长，投运情况及款项回收情况需保持关注。

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、公租房和城中村改造等基础设施项目的投资、建设和组织管理等职能。

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。

2021 年，公司确认项目代建收入 4836.34 万元；2022 年一季度，公司未确认项目代建收入，主要系公司代建项目收入主要集中于年末确认所致。跟踪期内，公司未收到相关回款。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建代建项目计划总投资 53.08 亿元，已完成投资 33.46 亿元；拟建代建项目主要为大别山振兴双创产业园一期和国际茶城项目，计划总投资 37.00 亿元。公司在建及拟建代建项目未来投资规模较大，面临较大的资金支出压力，联合资信将持续关注公司项目代建业务建设进度及未来回款情况。

表4　截至2022年3月底公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目	总投资额	已投资额	未来投资计划	
			2022 年 4—12 月	2023 年
保障房工程	12.00	4.80	3.20	2.00
公租房工程	7.90	5.01	1.50	1.00
羊山森林植物园	7.39	7,20	0.19	0.00
信阳工业城城中村项目	12.00	11.70	0.30	0.00
电子产业园项目	4.57	4.57	0.00	0.00
淮滨县公铁水一体化淮河淮滨港码头工程项目	9.22	7.38	1.84	0.00
合　计	**53.08**	**33.46**	**7.03**	**3.00**

注：部分项目已完成全部投资额，但尚未结算，因此未移出在建项目列表；由于公司项目建设进度有所放缓、超出计划建设期限
资料来源：公司提供

表5　截至2022年3月底公司拟建的代建项目情况（单位：亿元）

项目	总投资额	资金来源	未来投资计划		
			2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年
大别山振兴双创产业园一期	22.00	自由资金及外部融资	9.00	8.00	5.00
国际茶城	15.00	自由资金及外部融资	6.00	6.00	3.00
合　计	**37.00**	--	**15.00**	**14.00**	**8.00**

资料来源：公司提供

除代建模式外，公司部分项目采用政府购买模式或 PPP 模式运作。羊山街道棚户区改造综合服务广场项目系由公司、中国二十二冶集团有限公司与信阳市羊山新区管理委员会（以下简称“羊山新区管委会”）签署政府购买服务协议，建设内容包括地面广场和地下车库，总建设面积 12.21 万平方米。综合工程估算总价款 3.06 亿元，政府购买服务费用总额为 4.77 亿元，由羊山新区管委会作为购买主体，每年支付对应资金。公司 2021 年确认收入 0.71 亿元，因项目尚未完工，公司仅确认成本对应部分收入。

公司子公司信阳城市发展投资有限公司（以下简称“信阳城发”）[1]与中铁大桥局集团有限公司组成联合体成功中标河南省信阳市中心城区市政路桥建设工程 PPP 项目（以下简称“中心城区路桥项目”），2018 年 12 月 18 日成立了信阳城发路桥建设开发有限公司，由信阳城发持股 57%，2019 年 1 月 16 日与信阳市城市管理局签订了《河南省信阳市中心城区市政路桥建设工程 PPP 项目合同》。中心城区路桥项目位于河南省信阳市中心城区，为新建工程。该项目分为三个子项目实施，分别为新十八大街南段贯通工程、信阳市新五大道下穿京广（宁西）铁路立交工程、信阳市跨浉河二号桥和浉河公园步行桥工程。本项目估算总投资 30.86 亿元，回报机制为可行性缺口补助。2021 年 5 月，信阳城发不再纳入公司合并范围，公司仅将 2021 年 1—5 月中心城区路桥项目收入纳入合并范围。

公司与春泉园林股份有限公司、河南省枫叶园林绿化工程有限公司组成联合体，并于 2020 年 1 月 6 日与羊山新区管委会签订了《信阳市羊山森林植物园 PPP 项目合同》，2020 年 1 月 7 日成立了信阳华林园林绿化工程有限公司，由公司持股 55%。信阳市羊山森林植物园 PPP 项目位于河南省信阳市羊山新区，项目总占地面积 1715.78 亩，总投资 7.39 亿元，回报机制为政府付费。截至 2022 年 3 月底，羊山植物园项目已经全部进入运营使用期并已取得 3.47 亿元收入。公司 PPP 项目回购周期较长，联合资信将对 PPP 项目投运情况及款项回收情况保持关注。

（2）供水服务和污水处理

公司在信阳市城区供水领域具有很强专营性。2021 年，公司供水收入小幅增加，污水处理收入自 2021 年 5 月起不再纳入公司合并范围。

城市水务业务经营主体主要为下属公司信阳市供水集团有限公司（以下简称“供水集团”）和信阳城发下属子公司信阳市城市污水处理有限责任公司（以下简称“污水处理公司”）。上述两家公司业务涵盖水源工程、管道输送、水生产、水配送、管网建设和污水处理等多个环节，在信阳市均有业务专营优势。

供水业务方面，供水集团下辖南湾水厂和湖东水厂等两个水厂，负责向信阳市浉河区、平桥区、羊山新区、南湾风景管理区、高新区及工业城等区域供水。盈利模式上，供水业务的收入来源主要为政府补贴和直接经营收入（即收取水费）。公司主要依托相应的特许经营权，开展信阳市城市供水业务，下游客户相对分散，包括城市居民和企事业单位。

表6　供水集团运营情况

项目	2021 年	2022 年 1—3 月
供水能力（万吨/日）	26.00	26.00
供水量（万吨）	4720.00	1184.00
供水管网长度（公里）	2243.58	2243.58
供水漏损率（%）	10.55	10.55

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，供水集团供水管长度 2243.58 公里，2021 年供水量 4720.00 万吨，供水漏损率为 10.55%。2021 年和 2022 年一季度，供水集团实现供水收入 1.56 亿元和 0.37 亿元；毛利率分别为 13.47%和 2.80%，2022 年一季度毛利率处于较低水平主要系受疫情影响、毛利率较高的工业用水占比下降所致。

污水处理业务方面，污水处理公司下辖一座污水处理厂（信阳市污水处理厂），主要负责信阳市中心城区的污水处理工作。公司污水处理业务为市场化经营，信阳市政府授权信阳市城市管理局与污水处理公司签订了经营服务协议，委托经营期限自 2020 年至

[1] 2021 年，信阳城发的少数股东河南城市发展投资有限公司追加投资 0.19 亿元，至此公司对信阳城发的持股比例下降至 78.59%。根据信阳城发章程规定，股东根据实缴出资比例推荐董事会和监事会成员，董事会表决由五分之四及以上的董事同意方可生效，故公司不再将信阳城发纳入合并范围。

2044 年，业务模式主要为签订委托经营协议，由信阳市政府采用购买服务形式，按 1.28 元/立方米的单价与公司结算污水处理服务费，公司计做污水处理收入。2021 年，公司污水处理能力为 20.00 万吨/日，污水处理量为 7670.00 万吨。

2021 年 5 月起，污水处理公司随其股东信阳城发从公司出表，公司不再将污水处理业务收入纳入合并范围。

（3）商品房销售

2021 年，公司商品房销售收入及毛利率快速下降；在建房地产项目未来投资规模一般。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、银珠广场和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。

截至 2022 年 3 月底，公司在售房地产项目为灵秀花园，总投资规模为 6.00 亿元，销售进度约为 95%，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。2021 年，公司实现房地产销售收入 0.11 元，毛利率为 20.00%，均大幅下降。同期，公司在建房地产项目为熙悦府及银珠广场二期，预计总投资 11.70 亿元，已完成投资 3.11 亿元，未来尚需投资 8.59 亿元；公司暂无拟建房地产项目。目前公司用于房地产建设的储备用地共计 19.03 万平方米，规划建筑面积 45.25 万平方米，公司土地储备尚可。

表7　截至2022年3月底房地产在建项目情况（单位：亿元）

项目	总投资额	已投资额	未来投资计划		
			2022 年 4－12 月	2023 年	2024 年
熙悦府	6.70	2.67	1.24	2.79	--
银珠广场二期	5.00	0.44	1.75	2.81	--
合　计	**11.70**	**3.11**	**2.99**	**5.60**	--

资料来源：公司提供

（4）其他业务

2021 年，公司其他收入主要为黄砂销售收入、旅游收入和管道安装收入，是公司营业总收入的重要补充。

公司黄砂销售业务运营方主要为子公司淮滨县发展投资有限公司（以下简称“淮滨发投”），黄砂主要来源于河道治理和清污过程中产生的河砂，淮滨发投河沙主要销售给终端客户，如县重点项目和民生工程等。2021 年，公司实现黄砂销售收入 1.22 亿元。

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。2021 年，旅游公司实现收入 0.49 亿元。

公司管道安装系承接的市政管道铺设业务。2021 年，公司确认管道安装收入 0.41 亿元。

3. 未来发展

未来，公司将继续坚持主业，推进信阳市城市建设发展，并通过自营项目的投运，提高盈利能力。

公司未来将配合信阳市经济发展战略和产业政策的要求，推进项目代建，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，扩大企业规模和提升经营效益。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年合并财务报告，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2022年一季报未经审计。

2021 年，公司合并范围新增 8 家一级子公司、减少 11 家一级子公司；2022 年一季度，公司合并范围减少 1 家一级子公司。2021 年公司合并范围变动对固定资产、无形资产、未分配利润等科目产生较大影响。截至 2022 年 3 月底，纳入公司合并报表范围的子公司共 17 家。公司财务数据可比性一般。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模变化不大；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2021年底，公司合并资产总额337.52亿元，较上年底变化不大；资产结构相对均衡。

表8 公司主要资产构成情况

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	7.88	2.33	9.00	2.67	7.44	2.18
其他应收款	100.76	29.77	108.83	32.24	107.22	31.36
存货	24.73	7.31	31.85	9.44	32.20	9.42
流动资产	**152.32**	**45.01**	**164.36**	**48.70**	**165.23**	**48.34**
长期应收款	17.28	5.11	2.14	0.63	2.11	0.62
投资性房地产	22.41	6.62	20.59	6.10	21.18	6.20
固定资产	70.46	20.82	41.47	12.29	42.84	12.53
在建工程	29.44	8.70	28.51	8.45	28.53	8.35
无形资产	29.00	8.57	27.10	8.03	27.20	7.96
其他非流动资产	13.02	3.85	29.26	8.67	29.89	8.74
非流动资产	**186.13**	**54.99**	**173.17**	**51.30**	**176.61**	**51.66**
资产总额	**338.45**	**100.00**	**337.52**	**100.00**	**341.83**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季报整理

（1）流动资产

截至2021年底，流动资产164.36亿元，较上年底增长7.90%，主要系其他应收款和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金9.00亿元，其中1.55亿元受限。

截至2021年底，公司应收账款账面价值10.62亿元，较上年底下降27.04%，主要系信阳三圣房地产开发有限公司和河南省枫叶园林绿化工程公司以实物资产抵减房屋销售款和景区管理费债权所致。应收账款账龄较为分散；前五大欠款方合计余额为10.17亿元，占比为94.80%，集中度很高。

表 9 截至 2021 年底公司应收账款前五名情况

债务人名称	欠款余额（亿元）	账龄	占比（%）
信阳市财政局	9.19	4 年以内	85.66
信阳大别山资产管理有限公司	0.51	1 年以内	4.75
春泉园林股份有限公司	0.29	2 年以内	2.73
申飞建设工程有限公司	0.10	2 年以内	0.91
信阳市工业城财政局	0.08	5 年以上	0.75

债务人名称	欠款余额（亿元）	账龄	占比（%）
合　计	10.17	--	94.80

资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司其他应收款108.83亿元，较上年底增长8.02%，主要系新增与股东信阳建投的往来款所致；前五名欠款单位欠款余额合计占比为34.54%，集中度偏低；欠款单位主要为信阳市政府部门和国有企业，回收风险较小，但回收时间不确定，对公司资金占用明显；公司对其他应收款计提坏账准备8.86亿元，其中对河南新太阳文化旅游集团有限公司[2]和河南信生制药股份有限公司[3]（已宣告破产）分别计提坏账准备3.08亿元和1.01亿元。

表 10　截至 2021 年底公司其他应收款前五名情况

债务人名称	款项性质	余额（亿元）	账龄	占比（%）
信阳建投	往来款	11.56	1 年以内	9.82
潢川县发展投资有限责任公司	往来款	9.62	4 年以内	8.17
工业城财政局	往来款	9.23	4 年以内	7.85
信阳市财政局	往来款	5.26	2 年以内	4.47
信阳恒源控股集团有限公司	往来款	4.98	4 年以内	4.23
合计	--	40.65	--	34.54

资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司存货31.85亿元，较上年底增长28.79%，主要系公司竞拍取得[4]商务中心土地及持续对项目投入所致。存货主要由2.00亿元已建成待出售的商品房和29.68亿元在建基建项目、商品房和供水设备构成。公司未对存货计提跌价准备。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产173.17亿元，较上年底下降6.96%，主要由长期应收款、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。

截至2021年底，公司长期应收款2.14亿元，较上年底下降87.61%，主要系羊山新区棚改项目和羊山森林植物园项目重分类至其他非流动资产以及中心城区路桥项目随信阳城发出表所致。

截至2021年底，公司投资性房地产20.59亿元，较上年底下降8.14%，主要系公司下属子公司信阳鸡公山风景区经营管理有限公司（以下简称“鸡公山公司”）14.02亿元房屋建筑物无偿划转至信阳华信健康医疗投资有限责任公司所致。

截至2021年底，公司新增12.64亿元使用权资产，主要为融资租赁租入的南湾水库和百花会展中心，原值为14.00亿元，计提了1.36亿元折旧。

截至2021年底，公司固定资产41.47亿元，较上年底下降41.15%，主要系29.68亿元的房屋建筑物随信阳城发出表所致。

截至2021年底，公司在建工程28.51亿元，较上年底下降3.17%，主要系石武客专项目确认收入后转出所致。在建工程主要由城中村、保障房、公租房、淮滨县公铁水一体化淮河淮滨港码头工程等项目为主。

截至2021年底，公司无形资产27.10亿元，较上年底下降6.55%，主要系土地使用权随信阳城发出表所致。

截至2021年底，公司其他非流动资产29.26亿元，较上年底增长124.75%，主要系羊山新区棚改项目和羊山森林植物园项目和茶城资产包[5]转入所致。

[2] 河南新太阳文化旅游集团有限公司的往来款本为收购款，后终止该笔收购业务并根据实质重于形式的原则，将其调整为债权，目前该公司应被列为被执行人，款项回收具有较大不确定性，公司已全额计提坏账准备。

[3] 河南信生制药股份有限公司与公司为同一控制下的关联方公司，该公司已宣告破产，应收款回收有较大的不确定性，公司已全额计提坏账准备。

[4] 分别为编号 WG2021-2601 地块、WG2021-2602 地块、WG2021-2603 地块的建设用地，土地出让金分别为 0.76 亿元、0.48 亿元、0.39 亿元。

[5] 2020 年 6 月 4 日，信阳市人民政府《关于同意国有控股企业信阳茶城运营公司资产整体出让的批复》（信政文〔2020〕40 号）；2020 年 6 月 17 日，信阳市财政局《关于核准信阳茶城运哲管理有限公司资产评估结果的批复》（信斯〔2020〕20 号）；2020 年 11 月 10 日，全国公共资源交易平台公布信阳茶城运营管理有限公司资产转让项目成交结果公告，信阳华信茶旅文化产业园有限公司以 19.10 亿元购买对应的资产包并缴纳对应的竞拍保证金 6 亿元。截止 2021 年底，对应的资产尚未进行产权变更。

截至2022年3月底，公司合并资产总额341.83亿元，较上年底变化不大；资产结构相对均衡，各科目较2021年底整体变动不大。截至2022年3月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货合计占比44.83%，对公司资金形成较大占用。

截至 2021 年底，公司仍有 74.04 亿元的土地使用权、办公楼、公租房等资产尚未办理权证，联合资信将持续关注上述资产产权证书办理进度。

表11　截至2021年底公司未办妥产权证书详情

（单位：亿元）

资产科目	资产名称	账面价值
投资性房地产	公租房、廉租房	7.87
	银珠广场负一楼和华信玫瑰园	2.48
	综合楼、电子化产业园	1.79
使用权资产	百花会展中心	12.64
固定资产	鸡公山招商及接待中心	6.67
	房屋建筑物	5.40
无形资产	土地使用权	18.09
其他非流动资产	茶城资产包	19.10
合　计		61.40

资料来源：公司提供

截至2021年底，公司受限资产账面价值合计33.30亿元，占资产总额的9.87%，包括使用权资产、固定资产、在建工程、无形资产和货币资金等。公司受限资产规模一般，资产流动性较弱。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益规模受房地产划出影响有所下降，实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性较好。

截至2021年底，公司所有者权益157.37亿元，较上年底下降8.40%，主要系资本公积变动所致。其中，实收资本和资本公积合计占比为81.42%，所有者权益结构稳定性较好。2021年底，公司股东信阳建投对公司增资3.98亿元，公司实收资本增至17.65亿元；资本公积下降11.65%至110.49亿元，主要系鸡公山公司14.02亿元房屋建筑物无偿划出所致；未分配利润变动系公司执行新会计准则、对年初数据进行修正所致。

截至2022年3月底，公司所有者权益164.53亿元，较上年底增长4.55%，主要系信阳建投继续对公司出资所致。权益其他科目变动不大。

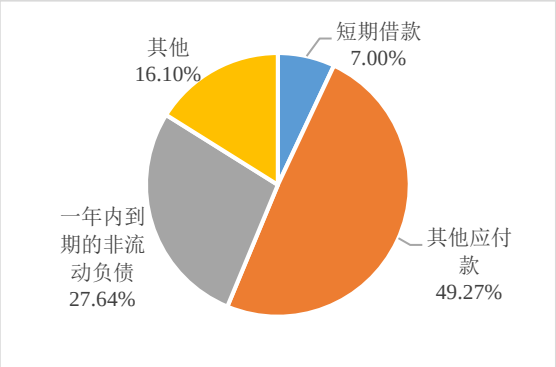
（2）负债

截至2021年底，公司负债总额有所增长；有息债务规模有所下降，期限结构有待调整。

截至2021年底，公司负债总额180.16亿元，较上年底增长8.10%，主要系流动资产增加所致。公司负债结构较上年底变化不大。

截至2021年底，公司流动负债109.14亿元，较上年底增长11.42%，主要系其他应付款增长所致。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

图1　截至2021年底公司流动负债构成情况



资料来源：根据公司提供资料整理

截至2021年底，公司短期借款8.21亿元，较上年底下降5.85%，主要系偿还保证并抵押借款所致。

截至2021年底，公司其他应付款59.40亿元，较上年底增长66.12%，主要系往来款增长所致。公司其他应付款账龄短，集中度较高。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债32.43亿元，较上年底下降26.25%，主要系临期长期债务减少所致。

截至2021年底，公司非流动负债71.01亿元，较上年底增长3.37%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至2021年底，公司长期借款24.21亿元，较上年底下降13.85%；长期借款主要由11.32亿元保证借款（未扣除一年内到期部分，下同）、7.35亿元质押借款、6.40亿元质押并保证借款及其他借款构成。

截至2021年底，公司应付债券27.88亿元，较上年底增长3.06%，主要系公司新发行超短期融资券、公司债及中期票据所致。

截至2021年底，公司长期应付款（合计）12.77亿元，较上年底增长24.09%，系外部融资扩张所致，主要由10.76亿元长期应付款（主要为政府专项债及融资租赁款）和2.01亿元专项应付款（各类专项资金和拨款）构成。公司长期应付款为有息债务，已调整至长期债务核算。

截至2022年3月底，公司负债总额177.31亿元，规模及结构较上年底变化均不大。往来款项和债券的偿付致使其他应付款和应付债券小幅下降，长期借款和长期应付款小幅增长，其他科目变动不大。

截至2021年底，公司全部债务107.99亿元，较上年底下降8.23%，主要系短期债务下降所致。从债务指标来看，截至2021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分别提高4.13个百分点、提高0.04个百分点和提高1.94个百分点。截至2022年3月底，公司全部债务109.21亿元；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51.87%、39.90%和27.26%。

公司未提供截至2022年3月底有息债务期限结构情况。截至2022年3月底，公司全部债务中短期债务占比为43.55%，短期债务占比较高，公司债务期限结构有待调整。

4. 盈利能力

2021年，公司营业总收入快速增长，期间费用对利润侵蚀较大，利润对政府补贴的依赖性较强，公司整体盈利能力一般。

2021年，公司实现营业总收入11.09亿元，同比增长58.36%；营业成本8.92亿元，同比增长176.58%，超过收入增幅；营业利润率为17.99%，同比下降34.95个百分点，公司盈利能力下降明显。

2021年，公司费用总额为3.21亿元，同比下降38.43%，主要系利息收入增长导致财务费用下降所致；公司期间费用率为28.96%，同比下降45.53个百分点，但期间费用对利润的侵蚀仍较严重。

非经常性损益方面，2021年，公司实现投资收益2.57亿元，主要系公司丧失对信阳城发的控制后重新计量股权产生的利得。2021年，公司将3.14亿元政府补贴计入“营业外收入”，公司利润总额为1.02亿元。公司利润总额对政府补贴存在较大的依赖。2021年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.05%和0.79%，公司盈利能力一般。

2022年1－3月，公司实现营业总收入1.21亿元，同比下降24.75%；营业利润率为6.96%，利润总额为0.21亿元。

5. 现金流

2021年，公司经营活动净现金流规模受往来款收支影响较大，整体收现质量转差；投资活动净现金流出规模收窄；公司对外部融资依赖有所减轻。

从经营活动看，2021年公司销售商品、提供劳务收到的现金为7.62亿元，主要为水务和房地产业务回款；现金收入比为68.70%，同比大幅下降，主要系基建业务收入实现质量差；收到其他与经营活动有关的现金有所增加，主要系与信阳建投的往来款流入所致。2021年，公司购买商品、接受劳务支付的现金为16.42亿元；支付其他与经营活动有关的现金为3.64亿元，大幅下降主要系公司往来款支出规模减少所致。2021年，公司经营活动现金流由净流出1.62亿元转为净流入3.37亿元，主要为往

来款的净流入。

表 12　公司现金流情况（单位：亿元）

科目名称	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入	23.09	25.95	9.37
经营活动现金流出	24.71	22.58	16.56
经营活动产生的现金流量净额	**-1.62**	**3.37**	**-7.19**
投资活动现金流入	0.01	4.04	0.00
投资活动现金流出	28.72	8.78	2.64
投资活动产生的现金流量净额	**-28.71**	**-4.74**	**-2.64**
筹资活动前产生的现金流量净额	**-30.33**	**-1.37**	**-9.83**
筹资活动现金流入	58.25	78.60	19.82
筹资活动现金流出	31.88	77.43	11.82
筹资活动产生的现金流量净额	**26.36**	**1.17**	**8.00**
现金收入比（%）	110.03	68.70	135.13

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季报整理

从投资活动看，2021 年，公司投资活动现金流入规模大幅增加，主要系公司丧失对信阳城发的控制后重新计量股权产生的利得以及 PPP 项目回款所致；投资活动现金流出主要为对在建项目投入支付的现金。2021 年，公司投资活动现金净流量为-4.74 亿元，净流出规模较 2020 年大幅收窄。

2021 年，公司筹资活动现金流入规模扩张，主要为取得借款收到的现金和股东增资款。同期，公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金。2021 年，公司筹资活动净现金流为 1.17 亿元。

2022 年 1—3 月，公司经营性现金流转为净流出，经营活动现金净流量为-7.19 亿元，现金收入比 135.13%；公司投资活动现金流继续净流出；同期，筹资活动现金流入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 8.00 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较差，长期偿债指标表现较好；公司间接融资渠道较为畅通，但对外担保包括对非国有企业的担保，且部分已出现逾期情况，公司面临很大的或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，截至2021年底，公司流动比率与速动比率分别下降至150.59%和121.41%，流动资产对流动负债的保障程度小幅削弱；经营现金流动负债比率为3.09%，现金短期债务比提高至0.21倍，现金类资产对短期债务的保障指标表现较差。

表 13　公司偿债指标情况

项目		2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	155.49	150.59
	速动比率（%）	130.25	121.41
	经营现金/流动负债（%）	-1.66	3.09
	经营现金/短期债务（倍）	-0.03	0.08
	现金短期债务比（倍）	0.15	0.21
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	9.33	10.20
	全部债务/EBITDA（倍）	12.61	10.58
	经营现金/全部债务（倍）	-0.01	0.03
	EBITDA/利息支出（倍）	1.46	1.42
	经营现金/利息支出（倍）	-0.25	0.47

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA为10.20亿元，同比增长9.33%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占20.66%）、计入财务费用的利息支出（占67.24%）、利润总额（占10.02%）构成，EBITDA质量欠佳。2021年，公司EBITDA利息倍数由上年的1.46倍下降至1.42倍，全部债务/EBITDA由上年的12.61倍下降至10.58倍。整体看，公司长期债务偿债指标表现较好。

截至2022年3月底，公司获得各商业银行贷款的授信额度合计为119.20亿元，主要来自于中信银行、交通银行、郑州银行和中原银行等，尚未使用额度79.04亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2021年底，公司对外担保余额18.85亿元，均无反担保措施，担保比率11.98%。公司对非国有企业（包括民营企业、合作社、个体商户等）的担保余额为3.38亿元，其中1.00亿元

存在本金或利息逾期的情况，公司面临很大的或有负债风险。

考虑到公司间接融资渠道较为畅通，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。

7. 母公司财务概况

截至2021年底，母公司资产占合并口径比重较高，整体债务负担轻，母公司利润主要依赖于财政补贴。

截至2021年底，母公司资产总额235.92亿元，较上年底变化不大，流动资产主要由其他应收款、其他应收款、长期股权投资、无形资产等构成。截至2021年底，母公司资产占合并口径的69.90%，占比较高。

截至2021年底，母公司负债总额86.27亿元，较上年底下降3.36%主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券等构成，母公司负债占合并口径的47.89%。截至2021年底，母公司全部债务75.82亿元。其中，短期债务占47.24%，存在较大的短期偿付压力。截至2021年底，母公司2021年资产负债率为36.57%，全部债务资本化比率33.63%，债务负担轻。

截至2021年底，母公司所有者权益为149.65亿元，较上年底增长3.06%，主要由资本公积构成，占比79.86%，母公司所有者权益占合并口径的95.10%，稳定性良好。

2021年，母公司营业总收入为0.88亿元，利润总额为3.64亿元。同期，母公司投资收益为0.25亿元。

现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为10.26亿元，投资活动现金流净额-1.77亿元，筹资活动现金流净额-5.90亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司在增资、专项拨款和财政补贴方面继续获得外部支持。

增资

2021 年和 2022 年一季度，公司股东信阳建投分别对公司增资 3.98 亿元和 8.62 亿元，截至 2022 年 3 月底，公司实收资本变更为 26.26 亿元。

专项拨款

2021 年 12 月，根据信阳市财政局《关于向信阳市创业投资引导基金注资的通知》（信财金〔2021〕44 号），公司收到政府拨付资金 500.00 万元，专项用于信阳市创业投资引导基金本金投入。

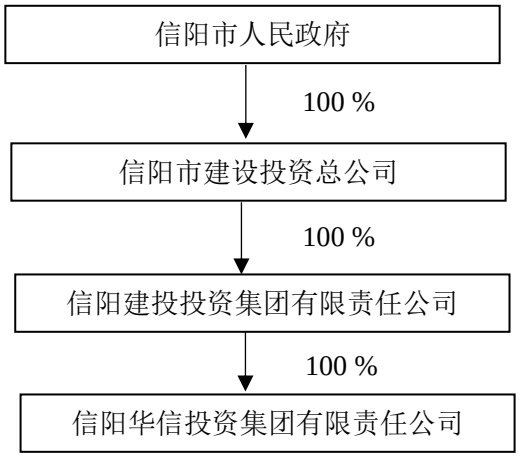
财政补贴

2021 年，公司收到财政补贴 3.14 亿元，计入“营业外收入”。

十一、 结论

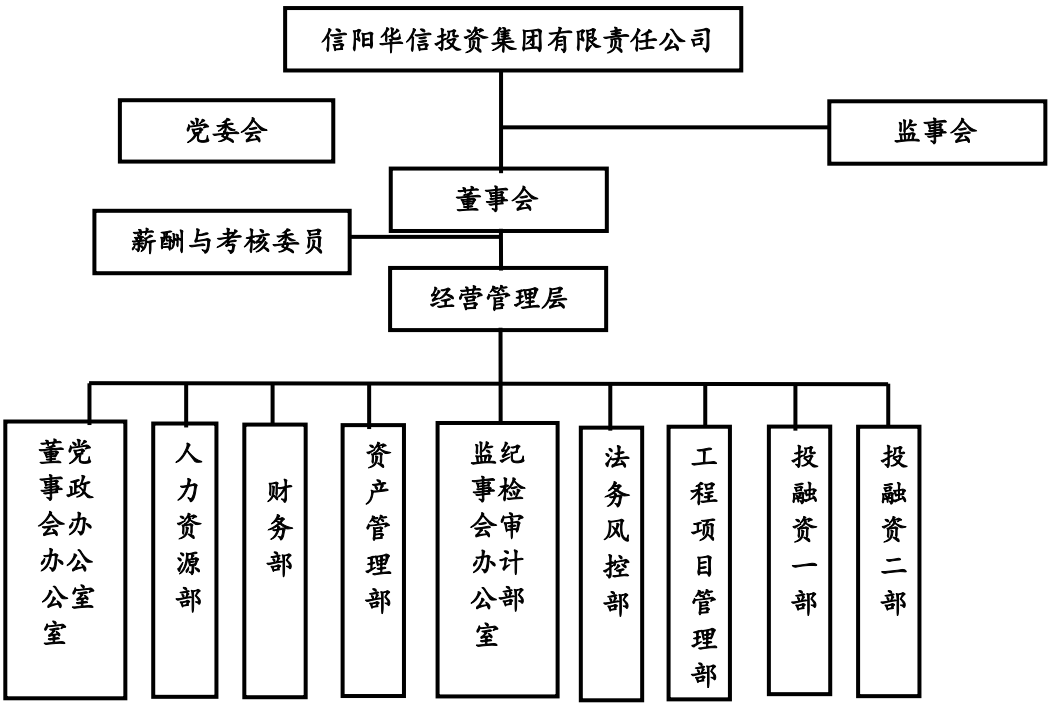
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 信阳华信 MTN001”和“20 信阳华信 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2022 年 3 月底合并范围一级子公司情况

子公司名称	注册资本金（万元）	实收资本金（万元）	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
信阳大别山双创产业园开发有限公司	200000.00	210.00	100.00	0.00	设立或投资
信阳华信茶旅文化产业园有限公司	80000.00	80000.00	100.00	0.00	设立或投资
信阳市文化旅游投资集团有限责任公司	80000.00	6100.02	100.00	0.00	设立或投资
信阳创信供应链管理有限公司	55000.00	550.00	100.00	0.00	设立或投资
信阳华信商业发展有限公司	50000.00	1320.00	100.00	0.00	设立或投资
河南鸡公山文化旅游集团有限公司	50000.00	50000.00	100.00	0.00	设立或投资
信阳市汇盈发展投资有限公司	30000.00	30000.00	100.00	0.00	设立或投资
淮滨县发展投资有限公司	10000.00	10000.00	100.00	0.00	设立或投资
信阳市浉河区金牛山产业集聚投融资有限公司	8477.00	8477.00	100.00	0.00	设立或投资
信阳市供水集团有限公司	6000.00	6000.00	100.00	0.00	设立或投资
信阳华银房地产开发有限公司	3000.00	3000.00	100.00	0.00	设立或投资
信阳福康房地产开发有限责任公司	800.00	800.00	100.00	0.00	设立或投资
信阳市南湾湖风景旅游发展有限公司	100.00	100.00	100.00	0.00	设立或投资
信阳市创业投资引导基金合伙企业（有限合伙）	1000100.00	0.00	99.99	0.00	设立或投资
信阳市华信协同城市建设发展基金（有限合伙）	1000100.00	0.00	99.99	0.00	设立或投资
信阳华林园林绿化工程有限公司	13834.18	13834.18	55.00	0.00	设立或投资
信阳华信汇诚实业有限公司	20000.00	20000.00	51.00	0.00	设立或投资

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.61	7.88	9.00	7.44
资产总额（亿元）	224.28	338.45	337.52	341.83
所有者权益（亿元）	95.06	171.79	157.37	164.53
短期债务（亿元）	30.11	53.13	42.91	47.56
长期债务（亿元）	64.83	64.55	65.08	61.65
全部债务（亿元）	94.94	117.67	107.99	109.21
营业总收入（亿元）	6.96	7.00	11.09	1.21
利润总额（亿元）	1.55	1.93	1.02	0.21
EBITDA（亿元）	8.48	9.33	10.20	--
经营性净现金流（亿元）	7.91	-1.62	3.37	-7.19
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.91	0.57	0.88	--
存货周转次数（次）	1.16	0.23	0.32	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	0.03	--
现金收入比率（%）	60.92	110.03	68.70	135.13
营业利润率（%）	47.43	52.94	17.99	6.96
总资本收益率（%）	3.37	2.64	3.05	--
净资产收益率（%）	1.23	1.07	0.79	--
长期债务资本化比率（%）	40.55	27.31	29.26	27.26
全部债务资本化比率（%）	49.97	40.65	40.70	39.90
资产负债率（%）	57.62	49.24	53.38	51.87
流动比率（%）	186.66	155.49	150.59	150.72
速动比率（%）	181.59	130.25	121.41	121.34
经营现金流动负债比（%）	12.46	-1.66	3.09	--
现金短期债务比（倍）	0.45	0.15	0.21	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	1.62	1.46	1.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.19	12.61	10.58	--

注：1. 2019－2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2 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；3. 已将合并口径中长期应付款中有息债务纳入有息债务估算；4. 2019 年利息支出使用分配股利、利润或偿付利息支付的现金估算；5. 2022 年一季度财务数据未经审计；6. “--”表示未获取
资料来源：根据公司审计报告、2022 年一季报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.19	0.07	3.73	4.22
资产总额（亿元）	163.54	234.48	235.92	247.93
所有者权益（亿元）	87.61	145.21	149.65	159.01
短期债务（亿元）	23.76	42.07	35.82	43.48
长期债务（亿元）	37.39	36.31	40.00	31.08
全部债务（亿元）	61.15	78.38	75.82	74.56
营业总收入（亿元）	2.43	0.75	0.88	0.36
利润总额（亿元）	0.02	2.01	3.64	0.75
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-2.93	-10.15	10.26	-1.82
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.92	0.29	0.48	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.00	0.00	--
现金收入比率（%）	0.00	71.09	267.25	0.00
营业利润率（%）	79.57	100.00	18.24	6.04
总资本收益率（%）	-0.01	0.93	1.57	--
净资产收益率（%）	-0.02	1.43	2.37	--
长期债务资本化比率（%）	29.91	20.00	21.09	16.35
全部债务资本化比率（%）	41.11	35.05	33.63	31.92
资产负债率（%）	46.43	38.07	36.57	35.86
流动比率（%）	279.37	213.19	240.81	207.60
速动比率（%）	279.37	213.19	240.81	207.60
经营现金流动负债比（%）	-9.51	-20.39	23.53	--
现金短期债务比（倍）	0.13	0.00	0.10	0.10
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：2022 年一季度财务报表未经审计；“/”表示未获取；“*”表示无意义；“--”表示不适用
资料来源：根据公司审计报告、2022 年一季报及公司提供资料整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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	
营业总收入年复合增长率	
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-合同资产）/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