

信用等级公告

联合〔2019〕2879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及其拟发行的 2019 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定信阳华信投资集团有限责任公司主体长期信用等级为 AA，信阳华信投资集团有限责任公司 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年八月二十九日



信阳华信投资集团有限责任公司

2019年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA
本期中期票据信用等级：AA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：基础发行金额5亿元，发行金额上限13亿元
本期中期票据期限：3+2年
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：偿还银行借款

评级时间：2019年8月29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

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	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	3
		基础素质	2
		企业管理	2
		经营分析	4
财务风险	F1	资产质量	4
		资本结构	2
		盈利能力	3
		现金流量	3
		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

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。近年来，信阳市整体经济发展平稳，公司资产规模进一步扩张，在区域专营、政府支持等方面保持优势。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产质量一般、债务负担增加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，公司未来将获得较为稳定的收入来源，未来经营情况稳定向好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 近三年，信阳市整体经济实力和财政实力进一步增强，为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 公司作为是信阳市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，近年来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，公司整体资产质量一般。
2. 近三年，公司有息债务规模波动增长，债务负担加重。
3. 公司利润对政府补贴的依赖程度较高，期间费用对营业利润侵蚀较严重。

分析师：姚 玥 魏兰兰

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

主要财务数据：

合并口径			
项目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	9.04	22.50	18.56
资产总额(亿元)	136.55	180.25	216.37
所有者权益(亿元)	70.70	93.73	94.45
短期债务(亿元)	11.10	7.18	33.15
长期债务(亿元)	32.53	33.03	29.75
全部债务(亿元)	43.63	40.22	62.90
营业收入(亿元)	7.82	8.78	6.25
利润总额(亿元)	1.84	1.25	2.15
EBITDA(亿元)	4.39	4.65	7.87
经营性净现金流(亿元)	2.72	2.41	-26.03
营业利润率(%)	58.90	56.59	52.50
净资产收益率(%)	1.69	1.04	1.69
资产负债率(%)	48.23	48.00	56.35
全部债务资本化比率(%)	38.16	30.02	39.98
流动比率(%)	228.91	419.13	179.29
经营现金流动负债比(%)	9.14	11.02	-37.69
现金短期债务比(倍)	0.81	3.72	0.56
EBITDA 利息倍数(倍)	1.98	1.69	2.94
全部债务/EBITDA(倍)	9.94	8.64	7.99

公司本部（母公司）

	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	98.24	135.35	152.68
所有者权益（亿元）	59.15	81.88	87.26
全部债务(亿元)	33.20	28.41	45.13
营业收入(亿元)	1.60	3.28	0.00
利润总额(亿元)	-0.74	0.50	0.24
资产负债率（%）	39.79	39.51	42.85
全部债务资本化比率(%)	35.95	25.76	34.09
流动比率（%）	298.90	483.64	295.43
经营现金流动负债比(%)	14.03	-6.20	-77.07

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法和模型	评级报告
AA	稳定	2019/06/21	姚玥 姜泰钰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
AA	稳定	2013/03/29	王紫临 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。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

2019年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

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（以下简称“信阳建投”）、信阳市供水集团有限公司（原信阳市自来水集团有限公司，以下简称“供水集团”）、安钢集团信阳钢铁有限公司（以下简称“信阳钢铁”）三方共同出资组建的有限责任公司。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，供水集团、信阳钢铁将持有公司合计1.66%的股份全部转让给信阳建投，同时将20000万元的资本公积转增注册资本。此次变更后，信阳建投为公司唯一股东，公司注册资本变更为30169.00万元。截至2018年底，公司注册资本及实收资本均为30169万元，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。

公司作为信阳市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，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，道路、桥梁养护，建材、花卉苗木、道路养护材料、电子设备产品销售。

2018年底，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；公司合并范围全资子公司16家、控股子公司5家。

截至2018年底，公司资产总额216.37亿元，所有者权益合计94.45亿元（包含少数股东权益3.17亿元）；2018年，公司实现营业收入6.25亿

元，利润总额2.15亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司拟于2019年注册13.00亿元中期票据，其中2019年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）计划基础发行金额5.00亿元，发行金额上限13.00亿元。本期中期票据采用固定利率支付方式付息，票面利率通过集中簿记建档方式确定，按年付息，到期一次还本。本期中期票据期限为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，在本期中期票据存续期的第3个计息年度末，公司有权选择上调或者下调本期中期票据的票面利率，调整后的票面利率在后两个计息年度固定不变，票面利率调整幅度以《票面利率调整及投资者回售实施办法的公告》为准；公司刊登关于是否调整中期票据票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择将所持债券的全部或部分按照面值回售给公司，或选择继续持有本期中期票据。本期中期票据募集资金计划用于偿还银行借款。

三、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继

续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；

服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓,贸易顺差持续收窄。2018年,国际环境错综复杂,金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行,国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年,我国货物贸易进出口总值30.5万亿元,同比增加9.7%,增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看,出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元,同比增速分别为7.1%和12.9%,较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元,较2017年有所减少。从贸易方式来看,2018年,一般贸易进出口占我国进出口总额的比重(57.8%)较2017年提高1.4个百分点。从国别来看,2018年,我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%,对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元,同比增长13.3%,我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放,成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看,机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力,进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度,受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响,全球经济增长动能继续减弱,经济复苏压力加大。在此背景下,我国积极的财政政策继续加力增效,稳健的货币政策加强逆周期调节,保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度,我国经济展现出较强的韧性,延续了近年来平稳增长的态势,国内生产总值(GDP)21.3万亿元,同比实际增长6.4%,增速与上季度持平,较上年同期有所下降;物价水平温和上涨;PPI、PPIRM企稳回升;就业形势总体稳定。从三大产业来看,农业生产略有放缓;工业生产总体平稳,工业企业利润增速有所回落;服务业增速也有所放缓,但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看,固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中,房地产投资增速环比和同比均有所提高;基础设施建设投资增速企稳回升,但较上年同期仍明显回落;制造业投资增速环比明

显下降,同比仍有所上升。居民消费环比有所回升,同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年,国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下,我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策,通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑,同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展,2019年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看,固定资产投资增速有望持续企稳,其中,基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用,基础设施补短板力度将有所加大,投资增速有望持续企稳回升;制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速,为制造业投资增长提供重要支撑,但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响,制造业投资仍有继续回落的可能;我国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长,但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化,在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下,我国居民消费将持续扩容和升级,居民消费将保持平稳增长,但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响,对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面,受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响,外部需求或将持续弱化,出口增长受到制约,同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降,我国进出口增速仍大概率回落。总体来看,考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓,未来经济增速或将有所回落,预计2019年我国GDP增速在6.3%左右。

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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，具有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，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，作为地方政府基础设施

建设运营主体，城投企业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

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，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的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别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。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下

表。

表 1 2018 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
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 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 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
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》财金〔2019〕10 号	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府

工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。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。

4. 区域经济

近三年，信阳市经济持续增长，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。

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。

2016—2018 年，信阳市分别实现地区生产总值 2034.25 亿元、2226.55 亿元和 2387.80 亿元，保持持续增长趋势。2018 年，信阳市地区

生产总值按可比价格计算,比上年增长8.3%。其中,第一产业增加值446.28亿元,增长3.0%;第二产业增加值897.54亿元,增长7.1%;第三产业增加值1043.98亿元,增长12.6%。三次产业结构为18.7:37.6:43.7。全年人均生产总值36941元,比上年增长8.6%。

2016—2017年,信阳市固定资产投资持续增长,分别为2217.70亿元和2415.04亿元。2018年,信阳市全年固定资产投资比上年增长9.7%。其中,第一产业投资增长19.7%;第二产业投资增长16.6%;第三产业投资增长6.7%。基础设施投资增长18.0%,民间投资增长5.0%,工业投资增长16.6%。全年亿元以上固定资产投资在建项目406个,其中新开工项目244个。全年确定421个重点项目,计划总投资2487亿元。其中省重点项目27个,计划总投资246亿元。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2018年底,公司注册资本和实收资本均为30169.00万元,公司股东为信阳建投,实际控制人为信阳市人民政府。

2. 企业规模及竞争优势

公司是信阳市重要的基础设施建设和国有资产运营主体,业务涉及城市基础设施建设、供水、土地整理、旅游等领域,在信阳市具有较强的业务专营性。

3. 人员素质

公司高管的工作经验丰富,人员构成合理,能够满足公司日常经营需要。

根据2019年6月26日公司发布的《信阳华信投资集团有限责任公司法定代表人、董事长、董事及总经理发生变动的公告》(以下简称“公告”),因公司人事变动,虎卫红不再担任公司法定代表人、董事长及总经理职务;股东委派万汉华担任公司董事(法定代表人),并选举为

公司董事长;聘任黄在国为公司总经理。截至公告披露日,公司已完成上述事项的工商变更手续。

截至2019年6月底,公司拥有高级管理人员包括总经理1名、副总经理1名、财务部主任1名、总会计师1名和董事会秘书1名;2019年度人事变动后公司治理结构符合法律规定和公司章程规定,高级管理人员均具有长期的专业管理经验,领导层的整体素质较高。

万汉华,男,1962年11月出生,河南商城县人,汉族,大学学历;历任河南省商城县上石桥镇党委委员、镇长助理、副镇长,商城县苏仙石乡党委副书记、乡长,商城县长竹园乡党委书记,信阳市维稳办副主任,罗山县委常委、政法委书记,罗山县委常委、常务副县长,信阳市人民政府副秘书长,市行政服务中心党组副书记、党组书记,现任信阳华信投资集团有限责任公司董事长、党委书记、法定代表人。

黄在国,男,1980年1月出生,湖北巴东人,汉族,中共党员,法学硕士;历任河南省罗山县高店乡科技副乡长(正科级干部),河南省罗山县委政法委副书记、县委维稳办主任,罗山县竹竿镇党委副书记、镇长,罗山县商务局党委书记、局长,信阳市政府浉河三期工程指挥部办公室工作,现任信阳华信投资集团有限责任公司总经理。

秦华女士,1970年10月生,大专学历,中共党员,会计师;历任信阳市化工厂会计、财务科长,公司会计,公司财务部负责人,现任公司总会计师。

截至2019年6月底,公司在职员工44人。按教育程度分类,大专及以上学历占90.91%、中专及高中学历占9.09%。从年龄结构上看,30岁以下的占14.81%,30至50岁的占70.37%,50岁以上的占14.81%。

4. 外部支持

信阳市政府为公司实际控制人。近三年,

信阳市财政收入持续增长，但财政自给能力很弱；近年来，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。

2016—2018年，信阳市地方财政总收入分别为127.58亿元、148.38亿元和168.14亿元，其中2018年同比增长13.3%。2016—2018年，信阳市一般公共预算收入分别为94.65亿元、100.45亿元和110.74亿元，其中2018年增长10.2%；2018年实现税收收入77.59亿元，增长15.8%，占一般公共预算收入的比重为70.07%。2018年，信阳市一般公共预算支出528.98亿元，增长18.6%，其中教育支出119.80亿元，增长18.7%；社会保障和就业支出71.51亿元，增长14.8%，民生支出416.80亿元，增长15.6%，占一般公共预算支出的比重78.8%。2018年，信阳市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）为20.93%，财政自给能力很弱。

截至2018年底，信阳市全市政府债务余额237.2亿元，其中一般债务115.9亿元、专项债务121.3亿元。

资产注入

根据信阳市人民政府于2016年7月19日下发的《信阳市人民政府关于收回信阳市羊山新区管理委员会土地并划入信阳华信投资集团有限责任公司》（信政文〔2016〕97号）文件，将位于新七大道南侧原前进办事处光明村境内的两宗土地303.63亩划入公司，评估价值6.84亿元，用于增加公司资本公积。

同时，根据2016年8月2日信阳市人民政府《信阳市人民政府关于向信阳华信投资集团有限责任公司注入资产的通知》（信政文〔2016〕106号），将百花会展中心划拨至公司，面积77378.76平方米，评估价值6.53亿元，计入公司资本公积。

2017年，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。

2018年，信阳市国有资产监督管理委员会将淮滨县发展投资有限公司全部股权划入公司，增加资本公积1.16亿元。

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。2016—2018年，公司分别收到政府补贴0.10亿元、0.29亿元和1.35亿元。

4. 企业信用情况

公司近年来整体债务履约情况较好；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2019年8月23日，公司无未结清的不良借贷记录，已结清的信贷记录中存在一笔欠息记录，根据企业提供的说明，主要系银行系统原因产生，已于2016年4月27日结清。

截至2019年8月23日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了相应的法人治理结构，决策监督机制正常运行，能够满足日常经营需要。

公司已形成了较完善的法人治理结构。公司设立了董事会、监事会、经理层。

公司设董事会，由7名董事组成，公司董事由职工代表担任的董事和非由职工代表担任的董事组成。职工代表担任的董事依法由职工民主选举产生或更换，非由职工代表担任的董事由股东委派或更换。董事会行使下列职权：向

股东报告工作；执行股东的决定；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案和决算方案；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案等职权。公司目前现有董事7名。

公司设监事会。监事会由3名监事组成，监事由股东代表和职工代表担任。公司职工代表担任的监事不得少于监事人数的三分之一，董事、经理和其他高级管理人员不得兼任监事。监事会行使下列职权：检查公司的财务；对董事、经理和其他高级管理人员执行公司职务时违反法律、法规或者章程的行为进行监督；当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求其予以纠正；列席董事会会议；公司章程规定的其他职权。

公司设经理一名，由董事会聘任或解聘，经理对董事会负责。经理行使下列职权：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作；组织实施董事会决议、公司年度计划和投资方案；拟订公司内部管理机构设置方案；拟订公司的基本管理制度；制定公司的具体规章；提请董事会聘任或者解聘公司副经理、财务负责人；聘任或者解聘除应由董事会聘任或者解聘以外的管理人员等职权。

2. 管理水平

公司内部管控制度基本健全，且整体执行情况良好，为公司安全、高效、快速发展提供了有力保障。

从内部管理来看，公司建立了一套完整的、涵盖集团及各子公司财务管理、审计、投资管理、对外担保等的内部控制制度。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》，对财务组织体系、主要会计政策、会计档案、会计核算管理、利润及分配管理、利润及分配管理、财务报告与分析管理、成本与费用管理、财务预算管理、税务管理等方面都进行了规定。

对外担保管理方面，公司制定了《担保管理制度》。董事会指定公司财务部门或其他部门为对外担保具体事项的经办部门认真调查担保申请人和/或被担保人的经营情况和财务状况，掌握其资信情况。经办部门应对担保申请人及反担保人提供的基本资料进行审核验证，分别对申请担保人及反担保人的财务状况及担保事项的合法性、担保事项的利益和风险进行充分分析，经总经理同意后向董事会提出可否提供担保的书面报告。董事会和投资主体在认真审议分析书面报告后审慎作出决定。

在预算管理方面，公司制定了《预算管理制度》，明确了预算管理的基本原则、组织机构、工作内容、编制程序和方法、预算的执行、预算的调整、预算的监督与考核等内容。公司预算编制采用自上而下与自下而上相结合的方法。首先，由公司预算委员会提出公司的参考性目标，并逐级分解下达；然后，各职能部门和各下属单位依据往年的实际数据，参考今年的目标任务，编制本部门及本单位的预算，建立公司预算平台；最后，从平台出发，向上汇总成公司预算。

投资管理方面，公司结合具体情况制定了《投融资管理制度》。权益资本的筹资工作经董事会、股东大会等法定审批、核准程序后实施；债务资本的筹资工作经法定审批程序后实施。公司的筹资充分考虑资金需求、资本结构、期限、成本等因素，控制筹资风险。关于筹集资金的使用，需严格按照筹集资金的用途合理使用资金，不得随意改变资金用途，如需变动必须经过法定程序审批后执行；财务部门应按筹集资金的管理要求建立资金台账，详细记录各项资金的筹集到位、支出运用、效益实现和本息归还情况。

六、经营分析

1. 经营概况

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，受房地产业务收入增长影响，公司收入规模有所增长，收入结构有所波动。

2016—2018 年，公司分别实现营业收入 7.82 亿元、8.78 亿元和 6.25 亿元，项目代建、房地产和其他收入规模呈波动变化。其中，2018 年公司营业收入较上年大幅下降 28.82%，主要系项目代建收入及其他收入大幅

减少所致。2018 年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 40.20%、22.87%和 17.55%。

毛利率方面，2016—2018 年，公司综合毛利率不断下滑，分别为 60.59%、57.79%和 53.46%，主要系毛利率高的项目代建收入和其他收入规模大幅减少所致。

表 2 公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

业务分类	2016 年			2017 年			2018 年		
	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	19227.83	24.58	86.24	19303.00	22.00	89.72	5153.10	8.25	100.00
供水	12223.26	15.62	28.37	13442.77	15.32	25.13	14288.16	22.87	24.60
旅游	1793.60	2.29	24.46	1859.71	2.12	30.06	2095.95	3.35	21.81
房地产	6300.35	8.05	26.50	22327.79	25.44	28.96	25117.58	40.20	71.50
管道安装	3834.89	4.90	38.45	2316.29	2.64	13.36	4865.01	7.79	24.90
其他	34859.07	44.55	68.19	28503.32	32.48	79.57	10963.30	17.55	46.59
合计	78239.00	100.00	60.59	87752.89	100.00	57.79	62483.10	100.00	53.46

注：“其他”收入主要包括资金占用费、房屋租赁、出售存量物业收入；合计数为四舍五入值

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

公司城市基础设施建设业务模式主要采用委托建设模式。近年来，受完工结算项目规模减少影响，公司代建收入出现大幅下滑；在建项目未来剩余投资支出压力不大。

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子公司信阳

市汇盈发展投资有限公司（以下简称“汇盈公司”）与信阳市工业城管委员会（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。

2016—2018 年，公司确认项目代建收入分别为 1.92 亿元、1.93 亿元和 0.52 亿元。2018 年，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、石武客专信阳东车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。2018 年，公司确认项目代建收入 0.52 亿元，同比大幅降低，主要系当年完工的代建项目规模较小所致；受当期项目代建

收入采取净额法结算影响，项目代建业务毛利率为 100.00%。2018 年公司收到政府支付的预付回购款 0.92 亿元（其中公租房项目 0.70 亿元、工程款 0.22 亿元），因尚未完成结算，公司将其计入“预收款项”。

截至2018年底，公司主要在建项目总投资合计39.90亿元，已完成投资34.65亿元，尚需投资5.25亿元。受公司新增代建项目规模较小影响，公司未来资本性支出压力不大。

表3 截至2018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 2018 年底完成投资情况
		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	20.00
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	8.68
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	7.90	2.00	5.90	5.97
合计	39.90	14.00	25.90	34.65

资料来源：公司提供

近年来，公司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、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 2018 年底，公司在建房地产项目为灵美花园，该项目预计总投资 6.70 亿元，建筑面积 9.27 万平方米，已完成投资 1.19 亿元。

公司房产收入主要来自于投资性房地产处

置收入及自有商品房地产销售收入。2016—2018 年，公司确认房地产销售收入分别为 0.63 亿元、2.23 亿元和 2.51 亿元，其中 2017 年同比大幅增长，主要系灵秀花园项目销售收入增加所致；2018 年确认投资性房地产处置收入 1.53 亿元、商品房销售收入 0.98 亿元。2016—2018 年，房地产销售业务板块毛利率为 26.50%、28.96%和 71.50%，其中 2018 年毛利率大幅提升主要受当年出售的房产成本较低影响所致。

截至2018年底，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。

表 4 截至 2018 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、旅游和管道安装；近年来，收入保持稳定增长，利润水平较为稳定。

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。供水集团 2018 年供水量为 4685 万吨，同比增加 85 万吨；供水漏损率为 11.43%。截至 2018 年底，供水集团负责的信阳市供水管长度已达 2296.45 公里。2016—2018 年，供水集团实现供水收入分别为 1.22 亿元、1.34 亿元和 1.43 亿元，保持稳定增长；2018 年，供水业务毛利率较上年略有下降，为 24.60%。

表 5 公司供水业务情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年
年供水量（万吨）	4149	4600	4685
年销售量（万吨）	4034	4341	5168
最高日供水量（万吨）	13.00	14.25	16.00
供水管网漏损率（%）	12.79	11.69	11.43
供水管道长度（公里）	1978.70	2022.22	2296.45

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。2016—2018 年，旅游公司分别实现收入 0.18 亿元、0.19 亿元和 0.21 亿元；其中 2018 年毛利率为 21.81%，较上年下降 8.25 个百分点，主要系景区运营成本增加所致。

2018 年，公司实现管道安装收入 0.49 元，同比大幅增加 110.03%，主要系 2018 年市政管道铺设业务量增加所致，毛利率提高至 24.90%。

公司“其他”收入板块主要包括资金占用费、房屋租赁、出售存量物业收入，2018 年确认收入 1.10 亿元，同比大幅下降 1.75 亿元，主要系 2017 年公司将部分与其他单位借款产生的利息收入计入资金占用费，2018 年公司该部分利息收入计入“财务费用”所致；2018 年公司实现房屋租赁收入 0.81 亿元。

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 年底，公司拟建项目共计 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，其中 2019—2020 年分别计划投资 18 亿元和 16 亿元。资金主要通过自筹解决，公司面临较大的项目资金支出压力。

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，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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016 年、2017 年及 2018 年审计报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告均进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。

从合并范围来看，截至 2018 年底，公司合并范围子公司 21 家。其中，2016 年公司合并范围新增子公司 2 家；2017 年公司合并范围新增子公司 3 家。2018 年新增 3 家子公司信阳热力有限公司、信阳市汇昇人力资源服务有限公司、信阳城发路桥建设开发有限公司，均为投

资设立；无偿划拨转入 1 家子公司淮滨县发展投资有限公司；无偿划拨转出 1 家子公司信阳市汇泽实业有限公司。合并范围主体的变动，对公司财务数据得可比性有一定影响。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，以流动

资产为主；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。

2016—2018年，公司资产总额持续增长，年均复合增长25.88%。截至2018年底为216.37亿元，较上年底增长20.04%，其中流动资产占57.22%、非流动资产占42.78%，流动资产占比不断增加。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.04	6.62	26.70	14.81	18.56	8.58
预付款项	11.79	8.63	12.83	7.12	20.65	9.54
其他应收款	41.69	30.53	46.04	25.54	75.90	35.08
存货	4.80	3.52	3.88	2.15	2.84	1.31
流动资产	68.04	49.83	91.51	50.77	123.81	57.22
投资性房地产	8.05	5.90	7.52	4.17	9.14	4.22
固定资产	21.46	15.72	38.22	21.20	32.49	15.02
在建工程	15.51	11.36	13.32	7.39	21.66	10.01
无形资产	21.52	15.76	21.51	11.94	24.26	11.21
非流动资产	68.51	50.17	88.73	49.23	92.56	42.78
资产总额	136.55	100.00	180.25	100.00	216.37	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2016—2018年，公司流动资产规模大幅增长，年均复合增长34.90%，主要由货币资金、预付账款、其他应收款和存货构成。截至2018年底，公司流动资产123.81亿元，较上年底增长35.30%。

截至2018年底，公司货币资金18.56亿元，其中银行存款8.06亿元、其他货币资金10.50亿元，其他货币资金主要为定期存单和少量房产按揭质保金，其中1.00亿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。

截至2018年底，公司预付款项由上年底的12.83亿元增至20.65亿元，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）的工程款10.97亿元，其中1年以内账龄的比重为33.56%，3年以上的比重为

56.45%，综合账龄偏长，前5名单位占预付账款总额的比例为89.78%，集中度较高。

2016—2018年，公司其他应收款持续增加，年均复合增长34.94%。截至2018年底，公司其他应收款75.90亿元，较上年底大幅增长64.86%，系公司与其他单位的往来款、投资意向金和借款增加所致，其中前五名的其他应收款系公司应收信阳市财政局、信阳市信阳工业城财政局、潢川县发展投资有限责任公司、信阳农村商业银行股份有限公司筹建工作小组和信阳市羊山新区财政局的往来款，占其他应收款的比重为57.30%，期限1—2年，回收风险较小。

2016—2018年，公司存货规模持续下降，年均复合下降23.07%。截至2018年底，公司存货2.84亿元，较上年底下降26.80%，其中开发产品1.56亿元、开发成本1.19亿元，主要为公司

开发的房地产项目。

2016—2018年，公司非流动资产年均复合增长16.23%。截至2018年底，公司非流动资产92.56亿元，较上年底增长4.31%，主要系无形资产和在建工程增长所致。2018年底，公司投资性房地产9.14亿元，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孵化园综合楼、孵化园办公楼和孵化园1#—8#厂房，采取公允价值计量模式，受公允价值变动影响较大；固定资产32.49亿元，主要为房屋及建筑物，受当年合并企业范围变动影响，较上年底减少5.73亿元；公司在建工程由于上年底的13.32亿元大幅增至21.66亿元，主要系公司项目代建业务的持续投入建设所致；公司无形资产主要为土地使用权，面积共计213.73万平方米，2018年底公司无形资产24.26亿元，较上年

底增加2.74亿元，系公司当年通过出让方式取得的土地，公司取得的以划拨形式入账的土地使用权未进行摊销。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益持续增长，权益结构相对稳定。公司负债总额受应收往来款及融资规模增大影响而大幅增长；有息债务持续增加，公司债务负担不断增长，短期债务增长且占比较高。

2016—2018年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长15.58%。截至2018年底，公司所有者权益合计为94.45亿元，其中实收资本3.02亿元，较上年底保持稳定。2018年底，公司资本公积由上年底的74.24亿元减少至70.14亿元；公司少数股东权益由上年底的675.72万元大幅增至3.17亿元，主要系当期合并报表调整所致。

表7 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	3.02	4.27	3.02	3.22	3.02	3.20
资本公积	52.23	73.90	74.24	79.21	70.14	74.26
未分配利润	14.15	20.02	15.03	16.04	16.71	17.69
所有者权益合计	70.68	100.00	93.73	100.00	94.45	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2016—2018年，随着公司业务的持续开展，公司总负债规模持续增长，年均复合增长36.06%。2018年底公司负债总额121.92亿元，较上年底增长40.92%，其中流动负债占负债总额比重由上年底的25.24%大幅提高至56.64%。

2016—2018年，公司流动负债年均复合增长52.43%；截至2018年底为69.06亿元，较上年底大幅增长216.28%，主要系短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债增加所致。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	11.10	16.86	2.04	2.36	9.05	7.42
应交税费	2.60	3.95	3.07	3.55	3.64	2.99
其他应付款	13.70	20.80	9.76	11.28	29.24	23.98
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	5.15	5.95	24.11	19.78
流动负债	29.72	45.13	21.83	25.23	69.06	56.64
长期借款	14.63	22.22	19.50	22.54	16.11	13.21

应付债券	17.90	27.18	13.53	15.64	13.64	11.19
长期应付款	3.27	4.97	31.33	36.22	22.49	18.45
非流动负债	36.13	54.87	64.68	74.77	52.86	43.36
负债总额	65.85	100.00	86.52	100.00	121.92	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2018 年底，公司短期借款由上年底的 2.04 亿元增至 9.05 亿元，主要为新增的通过质押房屋建筑物取得的抵押借款 4.00 亿元及股东信阳建投提供保证取得的保证借款 2.50 亿元。

2016—2018 年，公司其他应付款大幅增加，年均复合增长 46.06%。2018 年受往来款规模增大影响，公司其他应付款由上年底的 9.76 亿元大幅增至 29.24 亿元，账龄主要在 1 年以内，综合账龄偏短。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债较去年底增加 18.96 亿元至 24.11 亿元，主要系新增的一年内到期的长期借款、应付债券和长期应收款所致。

2016—2018 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 20.96%。截至 2018 年底，公司非流动负债 52.86 亿元，受部分负债转入一年内到期的非流动负债核算影响，较去年底减少 18.27%；公司长期借款 16.11 亿元，主要为质押借款和保证借款；公司应付债券 13.64 亿元，其中债券本金由上年末的 13.60 亿元增至 18.20 亿元，主要为公司新发行的 2018 年度第一期债券融资计划 3 亿元（起息日 2018 年 11 月 9 日，3 年期，票面利率 7.0%）和“18 信阳华信 PPN001”6 亿元（起息日 2018 年 11 月 13 日，3 年期，票面利率 7.1%）并偿还“12 信阳债”和“14 信阳债/PR 信阳债”债券本金所致；公司长期应付款 22.49 亿元，系公司取得的融资租赁借款，均为有息性质。

有息债务方面，2016—2018 年，随着公司对外融资规模的加大，公司全部债务快速增长。截至 2018 年底，公司全部债务 62.90 亿元，较去年底增加 56.39%，其中短期债务占比上升至 52.70%；公司资产负债率和全部债务资本化比率较去年底分别增长至 56.35%和 39.98%。若将

长期应付款全部纳入有息债务核算，2018 年底，公司调整后全部债务为 85.39 亿元，同比增长 19.34%，其中长期债务占比为 61.18%，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 47.48%和 35.61%。

4. 盈利能力

近三年，公司营业收入波动下滑，对期间费用控制力度有待提高；利润对政府补贴的依赖程度上升。

2016—2018 年，公司营业收入波动减少，年均复合下降 10.63%。2018 年，公司实现营业收入 6.25 亿元，同比下降 28.82%，主要系项目代建收入及其他收入大幅减少所致；同期，公司产生营业成本 2.91 亿元，同比减少 21.35%，公司营业利润率为 52.50%，同比下降 4.09 个百分点。

期间费用方面，2016—2018 年，公司期间费用受财务费用影响波动变化。2018 年，公司期间费用 1.88 亿元，同比大幅减少 47.19%，主要系财务费用中利息收入大幅增加所致；期间费用占营业收入比重由上年的 40.62%降至 30.01%，期间费用对利润空间侵蚀仍较为严重，公司对期间费用控制力度仍有待提高。

2016—2018 年，公司实现利润总额分别为 1.84 亿元、1.25 亿元和 2.15 亿元。2018 年，公司收到政府补助 1.35 亿元，是公司利润总额的重要支撑。从盈利指标看，2018 年公司总资产收益率和净资产收益率分别为 3.01%和 1.69%，较 2017 年均有所提高。

5. 现金流分析

近三年，公司经营活动净现金流规模受往来款收支影响较大，现金收入质量弱化；投资

活动净现金流出规模受投资力度减弱有所缩减；公司通过筹资活动弥补经营和投资活动现金缺口，筹资活动现金净流入保持较大规模。

经营活动方面，公司经营活动净现金流受往来款影响较大，2016—2018年，分别2.72亿元、2.41亿元和-26.03亿元。2018年公司经营活动产生的净现金流大幅流出主要系当年往来款及借款净支出规模大幅增长所致。从现金收入质量指标上看，2018年公司现金收入比由上年的93.53%下滑至54.14%，公司收入实现质量持续弱化。

投资活动方面，2016—2018年，公司投资活动现金流持续为净流出。2018年，公司投资活动产生的净流出规模由上年的4.57亿元缩减至1.26亿元，主要受公司收到项目退回投资意向金增加及购建固定资产、无形资产等支付现金规模下降影响。

筹资活动方面，2016—2018年，公司筹资现金净流入规模持续增长。2018年，公司筹资活动产生的现金流净额为18.35亿元，同比持续增加。公司主要通过吸收投资、银行借款、融资租赁款和发行债券的方式弥补日常经营和投资活动现金缺口。

6. 偿债能力

公司有息债务规模增长较快，长期偿债能力弱，考虑到公司持续获得的政府大力支持，整体偿债能力很强；公司间接融资渠道亟待拓宽。

从短期偿债能力指标看，截至2018年底公司流动比率和速动比率分别为179.29%和175.17%，较上年的419.13%和401.36%均大幅下降；公司经营现金流流动负债比为-37.69%，对流动负债保障能力很弱；公司现金类资产（剔除受限货币资金5.00亿元）为18.56亿元，为短期债务的0.56倍，保障能力弱，公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力指标看，2018年公司EBITDA为7.87亿元，同比大幅增加69.24%；调

整后全部债务/EBITDA为10.85倍，较上年的15.38倍有所降低。公司EBITDA对全部债务的保证能力弱化。公司长期偿债能力弱。2019—2021年公司有关债务每年偿付规模分别为27.30亿元、22.85亿元和23.11亿元。考虑到公司持续获得政府的大力支持，公司整体偿债能力很强。

截至2018年底，公司合并口径内获得授信额度24.80亿元，已全部使用，融资渠道亟待拓宽。

截至2018年底，公司对外担保余额共计8.16亿元，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，目前被担保企业运营情况正常，公司或有负债风险较低。

7. 母公司财务概况

截至2018年底，母公司资产总额152.68亿元，较上年底增加12.80%，主要系其他应收款增加所致，其中流动资产占52.60%。母公司资产总额占合并报表资产总额的70.56%。

截至2018年底，母公司所有者权益合计87.26亿元，较上年底增加5.38亿元，主要系资本公积增加所致。母公司所有者权益主要由资本公积构成。

截至2018年底，母公司负债合计65.42亿元，较上年底增长22.35%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致，其中非流动负债占58.44%。母公司负债占合并报表负债的53.66%，占比不大。截至2018年底，公司有息债务45.13亿元，其中短期债务22.91亿元、长期债务22.22亿元；全部债务资本化比率为34.09%。

2018年，母公司未确认营业收入及成本；当期其他收益1.00亿元，实现利润总额0.24亿元，同比下降52%，占合并报表利润总额的11.16%。母公司利润总额占合并报表的比重低。

七、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据基础发行金额为5.00亿元，发行金额上限为13.00亿元，按发行金额上限来测算，分别相当于2018年底调整后长期债务和调整后全部债务的24.89%和15.22%，本期中票的发行将对公司现有债务结构有一定的影响。

2018年底，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为56.35%、35.61%和47.48%，以此财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，不考虑其他因素，公司调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率将分别上升至40.85%和51.02%，公司债务负担将有所上升。考虑到本期中期票据募集资金部分用于偿还借款，公司债务负担将低于上述指标。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据发行金额上限的0.92倍、1.55倍和2.22倍；公司经营活动现金流量净额分别为本期中期票据发行金额上限的0.21倍、0.19倍和-2.00倍；2016—2018年，公司EBITDA分别为4.39亿元、4.65亿元和7.87亿元，分别为本期中期票据发行金额上限的0.34倍、0.36倍和0.61倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较高，EBITDA对本期中期票据覆盖程度一般，但经营活动现金流量净额对本期中期票据覆盖能力较弱。

八、结论

公司是信阳市重要的基础设施建设和国有资产运营主体。近年来，信阳市整体经济发展平稳，公司资产规模进一步扩张，在区域专营、政府支持等方面保持优势。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关

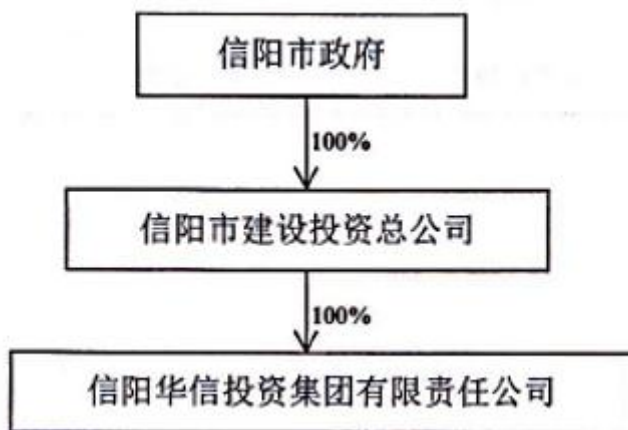
注到公司资产质量一般、债务负担增加及自身经营获利能力偏弱等因素对公司整体经营及信用水平带来的不利影响。

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，公司未来将获得较为稳定的收入来源，未来经营情况稳定向好，有助于支撑公司的整体偿债能力。

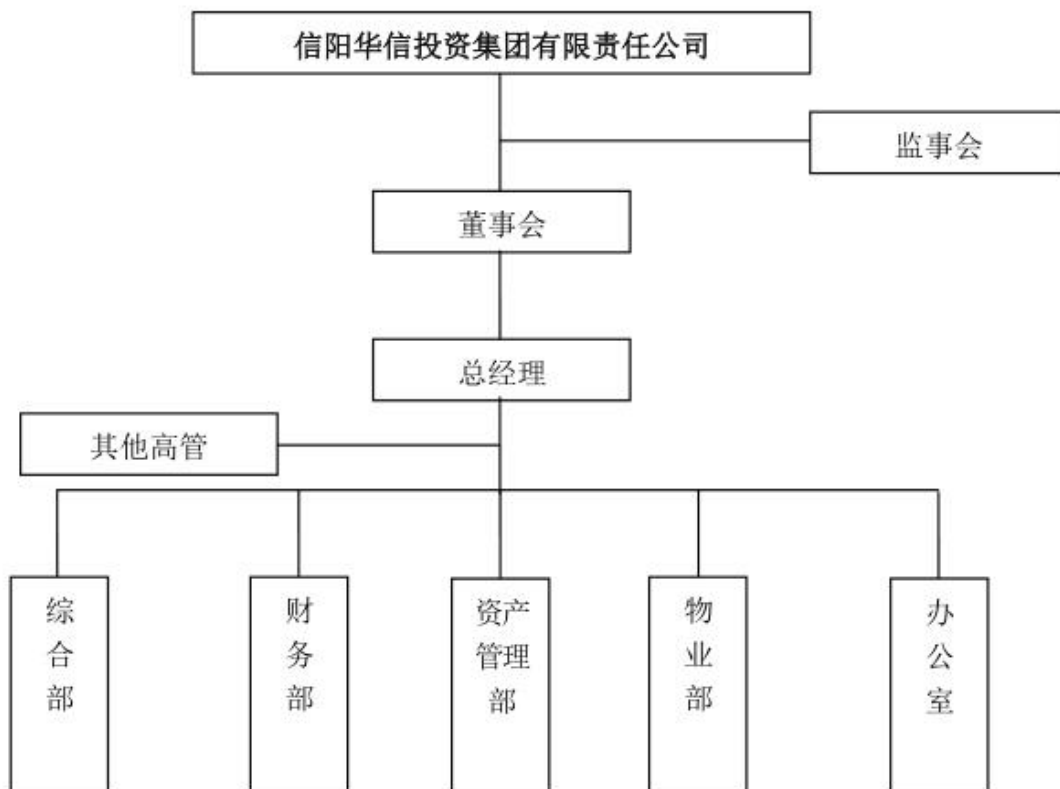
公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较高，EBITDA对本期中期票据覆盖程度一般，但经营活动现金流量净额对本期中期票据覆盖能力较弱。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2018 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2018 年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
信阳小康物业服务有限责任公司	50.00	100.00	服务
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
信阳市城市污水处理有限责任公司	3500.00	100.00	污水处理
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
信阳市汇盈创业孵化有限公司	600.00	100.00	服务
信阳市汇盈物业服务有限公司	500.00	100.00	服务
信阳宇阳创新电子科技有限公司	500.00	100.00	服务
信阳市盛润安装工程有限公司	2000.00	100.00	管道维修
信阳市清联中水回用有限责任公司	1000.00	80.00	中水销售
信阳城市发展投资有限公司	200000.00	50.00	服务
信阳城发路桥建设开发有限公司	10000.00	57.00	路桥建设
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
淮滨县淮上交通有限公司	5000.00	100.00	建设与投资
信阳热力有限公司	20000.00	51.00	服务
信阳市汇昇人力资源服务有限公司	60.00	100.00	服务

资料来源：公司审计报告

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	9.04	26.70	18.56
资产总额(亿元)	136.55	180.25	216.37
所有者权益(亿元)	70.70	93.73	94.45
短期债务(亿元)	11.10	7.18	33.15
长期债务(亿元)	32.53	33.03	29.75
调整后长期债务(亿元)	35.80	64.36	52.24
全部债务(亿元)	43.63	40.22	62.90
调整后全部债务(亿元)	46.90	71.55	85.39
营业收入(亿元)	7.82	8.78	6.25
利润总额(亿元)	1.84	1.25	2.15
EBITDA(亿元)	4.39	4.65	7.87
经营性净现金流(亿元)	2.72	2.41	-26.03
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.37	0.38	2.03
存货周转次数(次)	0.74	0.85	0.87
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.03
现金收入比(%)	119.22	93.53	54.14
营业利润率(%)	58.90	56.59	52.50
总资本收益率(%)	2.77	2.59	3.01
净资产收益率(%)	1.69	1.04	1.69
长期债务资本化比率(%)	31.51	26.06	23.95
调整后长期债务资本化比率(%)	33.62	40.71	35.61
全部债务资本化比率(%)	38.16	30.02	39.98
调整后全部债务资本化比率(%)	39.88	43.29	47.48
资产负债率(%)	48.23	48.00	56.35
流动比率(%)	228.91	419.13	179.29
速动比率(%)	212.76	401.36	175.17
经营现金流动负债比(%)	9.14	11.02	-37.69
现金短期债务比(倍)	0.81	3.72	0.56
全部债务/EBITDA(倍)	9.94	8.64	7.99
调整后全部债务/EBITDA(倍)	10.69	15.38	10.85
EBITDA 利息倍数(倍)	1.98	1.69	2.94

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 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.13	12.04	7.05
资产总额(亿元)	98.24	135.35	152.68
所有者权益(亿元)	59.15	81.88	87.26
短期债务(亿元)	10.30	4.53	22.91
长期债务(亿元)	22.90	23.88	22.22
全部债务(亿元)	33.20	28.41	45.13
营业收入(亿元)	1.60	3.28	0.00
利润总额(亿元)	-0.74	0.50	0.24
EBITDA(亿元)	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	2.27	-0.84	-20.95
财务指标			
销售债权周转次数(次)	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	105.92	111.37	--
营业利润率(%)	82.70	93.59	--
总资本收益率(%)	-0.72	0.34	0.18
净资产收益率(%)	-1.13	0.46	0.27
长期债务资本化比率(%)	27.91	22.58	20.30
全部债务资本化比率(%)	35.95	25.76	34.09
资产负债率(%)	39.79	39.51	42.85
流动比率(%)	298.90	483.64	295.43
速动比率(%)	298.90	483.64	295.43
经营现金流动负债比(%)	14.03	-6.20	-77.07
现金短期债务比(倍)	0.01	2.66	0.31
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--

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	
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/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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

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 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

信阳华信投资集团有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

信阳华信投资集团有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对信阳华信投资集团有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，信阳华信投资集团有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注信阳华信投资有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现信阳华信投资集团有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信阳华信投资集团有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如信阳华信投资集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信阳华信投资集团有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与信阳华信投资集团有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。