

信用评级公告

联合〔2021〕8050号

联合资信评估股份有限公司通过对南阳高新发展投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南阳高新发展投资集团有限公司主体长期信用等级为AA⁻，维持“16南阳高新债”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

二〇二一年八月二十四日

南阳高新发展投资集团有限公司

2021 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
南阳高新发展投资集团有限公司	AA-	稳定	AA-	稳定
南阳投资集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
16 南阳高新债	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
16 南阳高新债	8.80 亿元	3.52 亿元	2023/04/29

注: 1. “16 南阳高新债” 设置本金提前偿还条款, 在存续期第 3~7 年分别按照本期债券发行总额 20% 比例偿还债券本金; 2. 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: 2021 年 8 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

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	4
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

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:

南阳高新发展投资集团有限公司(以下简称“公司”)作为南阳高新技术产业开发区(以下简称“南阳高新区”)城市基础设施建设主体, 主要从事南阳高新区市政基础设施投资以及保障房建设。跟踪期内, 南阳市及南阳高新区经济保持增长, 公司外部发展环境良好, 业务仍保持较强的区域专营优势, 并继续获得有力的外部支持。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, 公司面临较大的资金支出压力、盈利能力仍弱、基础设施建设业务未来持续性有待关注等因素给公司信用水平带来的不利影响。

“16 南阳高新债”由南阳投资集团有限公司(以下简称“南阳投资”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定, 南阳投资主体长期信用等级为 AA+, 评级展望为稳定。南阳投资担保实力很强, 其担保有效提升了“16 南阳高新债”本息偿付的安全性。

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“16 南阳高新债”信用等级为 AA+, 评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内, 公司外部发展环境良好。跟踪期内, 南阳市经济保持增长。2020 年, 南阳市地区生产总值 3925.86 亿元, 按可比价格同比增长 2.20%; 2020 年, 南阳高新区地区生产总值为 114.20 亿元, 工业增加值 24.20 亿元, 比上年增长 7.30%, 为公司发展提供了良好的外部环境。
- 跟踪期内, 公司业务仍保持较强的区域专营优势。跟踪期内, 公司仍为南阳高新区国有资产投资建设和经营管理的运营主体, 业务仍保持较强的区域专营优势。
- 跟踪期内, 公司继续获得有力的外部支持。2020 年, 公司在资金注入、股权划拨及政府补贴方面继续获得有力的外部支持。

分析师：李为峰 李颖

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

4. **增信措施。**“16 南阳高新债”由南阳投资提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保有效提升了“16 南阳高新债”本息偿付的安全性。

关注

1. **公司未来资金支出压力较大。**跟踪期内，公司自营在建和拟建项目未来尚需投资 26.23 亿元，规模仍较大，公司未来资金支出压力较大，自营项目未来收益实现情况有待关注。
2. **跟踪期内，公司保障房建设收入易受政府回购及销售进度影响，基础设施建设业务未来持续性有待关注。**公司保障房建设收入易受回款和销售进度影响，2020 年保障房建设收入同比大幅下降 42.25%；受市政建设体制变化，随着基础设施建设项目陆续回购完毕，近两年，公司未实现基础设施建设业务收入，该板块业务可持续性有待关注。
3. **跟踪期内，公司盈利能力仍弱。**2020 年，公司实现其他收益 0.86 亿元，利润总额 0.47 亿元，盈利对政府补贴等非经常性损益的依赖程度仍大。同期，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.05% 和 1.07%，盈利能力仍弱。

主要财务数据:

合并口径			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产 (亿元)	3.03	3.83	1.43
资产总额 (亿元)	44.42	50.84	59.03
所有者权益 (亿元)	29.05	32.00	44.47
短期债务 (亿元)	1.76	1.76	1.76
长期债务 (亿元)	7.04	5.28	3.52
全部债务 (亿元)	8.80	7.04	5.28
营业收入 (亿元)	0.70	4.69	4.28
利润总额 (亿元)	-0.35	0.36	0.47
EBITDA (亿元)	0.10	0.82	0.96
经营性净现金流 (亿元)	1.81	0.18	-0.58
营业利润率 (%)	12.70	7.36	7.57
净资产收益率 (%)	-1.19	1.04	1.07
资产负债率 (%)	34.62	37.06	24.66
全部债务资本化比率 (%)	23.25	18.03	10.61
流动比率 (%)	637.29	373.25	562.83
经营现金流动负债比 (%)	47.12	2.50	-14.19
现金短期债务比 (倍)	1.72	2.18	0.81
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.17	1.35	1.93
全部债务/EBITDA (倍)	91.79	8.55	5.50
公司本部 (母公司)			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额 (亿元)	43.04	46.34	46.40
所有者权益 (亿元)	28.71	29.70	37.83
全部债务 (亿元)	8.80	7.04	5.28
营业收入 (亿元)	0.01	1.80	2.93
利润总额 (亿元)	-0.26	0.23	0.63
资产负债率 (%)	33.30	35.91	18.47
全部债务资本化比率 (%)	23.46	19.16	12.25
流动比率 (%)	858.94	490.92	959.16
经营现金流动负债比 (%)	1.21	40.77	1.18

注: 公司 2020 年审计报告将投资性房地产由采用成本模式变更以公允价值模式进行后续计量, 并进行追溯调整, 2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数, 即追溯调整数据。

资料来源: 公司审计报告

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
16 南阳高新债	AA+	AA-	稳定	2020/09/04	姚玥、李颖	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
16 南阳高新债	AA+	AA-	稳定	2018/07/02	--	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2017 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
16 南阳高新债	AA	AA-	稳定	2016/04/19	王治、张峻铖	基础设施建设投资企业信用评级分析要点 (2015 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号

声 明

一、本报告引用的资料主要由南阳高新发展投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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。

南阳高新发展投资集团有限公司

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于南阳高新发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。2020年，根据《南阳高新区财政金融局关于明确南阳高新发展投资集团财政资金使用有关事宜的通知》（宛开财〔2020〕37号），南阳高新技术产业开发区财政金融局（以下简称“高新区财政局”）向公司增资5.51亿元，计入“实收资本”。截至2020年底，公司注册资本为10.00亿元，实收资本为8.51亿元，差额资金将于2025年底前到位，南阳高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）仍为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。2021年7月，公司进行了组织架构调整，截至2021年7月底，公司本部内设8个职能部门，包括建设管理部、园区发展部、金融业务部、招商运营部和资金财务部（财务结算中心）等。合并范围方面，截至2021年6月，公司合并范围内共8家一级子公司。

截至2020年底，公司资产总额59.03亿元，所有者权益44.47亿元（含少数股东权益0.05亿元）；2020年，公司实现营业收入4.28亿元，利润总额0.47亿元。

公司注册地址：南阳市独山大道与信臣路交叉口西南角创业大厦19楼；法定代表人：洪保云。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2021年6月底，公司由联合资信评级的存续债券为“16南阳高新债”，募集资金已按指定用途使用完毕。跟踪期内，“16南阳高新债”已按时支付分期本金和利息。2020年，高新技术产业聚集区3号安置房小区实现保障房建设收入2.62亿元。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行规模	债券余额	起息日	期限
16 南阳高新债	8.80	3.52	2016/04/29	7 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济及政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。

2021年上半年，中国国内生产总值53.22万亿元，不变价累计同比增长12.70%，两年平均增长5.31%，较一季度加快0.31个百分点，低于2019年上半年水平。分产业看，第三产

业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29% 和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10% 和 5.00%），

恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2% 的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 2 2018 - 2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 增幅 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 增幅 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。

2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。

2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。

上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主

要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。

上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。

一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50% 左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

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。

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约束地方政府及其融资平台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

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供

较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，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年及2019年，国内经济下行压力加大，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。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和公共服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见

见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿元，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20% 的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3 2020 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/会议名称	核心内容及主旨
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 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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险
--	--	--	-----------------------------------------------------------

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我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，我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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2、区域经济概况和政府财力

(1) 区域经济

跟踪期内，南阳市经济保持增长，但第一产业占比仍高。南阳高新区经济保持增长，为公司发展创造了良好的外部环境。

公司作为南阳高新技术产业开发区（以下简称“南阳高新区”）城市基础设施建设主体，主要从事南阳高新区市政基础设施投资以及保障房建设。南阳市及南阳高新区的经济水平以及未来发展规划对公司业务及发展影响较大。

跟踪期内，南阳市经济保持增长，根据《2020年南阳市国民经济和社会发展统计公报》，2020年，南阳市地区生产总值3925.86亿元，按可比价格同比增长2.2%。其中，第一产业增加值652.46亿元，同比增长2.4%；第二产业增加值1260.81亿元，同比增长2.0%；第三产业增加值2012.58亿元，同比增长2.3%。三次产业结构为16.6:32.1:51.3，第一产业占比进一步提高，第三产业占比较2019年下降了0.6个百分点，第一产业占比仍高。

2020年，南阳市规模以上工业增加值比上年增长4.3%。其中，电子信息、装备制造、汽车及零部件、食品、现代家居和服装服饰等高成长性制造业增加值同比增长3.5%，高成长性产业增加值占全市增加值的48.6%。高新技术产业增加值增长10.4%，占规模以上工业增加值的比重在50%以上。2020年，南阳市全市规模以上工业企业营业收入增长0.70%，利润总额增长42.7%。

2020年，南阳市固定资产投资（不含农户）比上年增长5.5%，投资增速较快。在固定资产投资中，第一产业投资增长20.9%，占固定资产投资比重为8.5%；第二产业投资增长5.8%，占固定资产投资比重为37.7%；第三产业投资增长3.3%，占固定资产投资比重为53.8%。2020年，南阳市全年全市16个产业集聚区固定资产投资项目603个，固定资产投资额增长7.6%。房地产投资方面，全年房地产开发投资比上年增长3.9%，其中，住宅投资同比增长0.2%。商品房施工面积增长7.3%，其中，住宅增长10.2%。商品房竣工面积同比增长85.4%；其中，住宅增长76.2%。商品房销售面积增长0.1%；其中，住宅增长2.6%。商品房销售额增长10.5%。

2020年，南阳高新区地区生产总值为114.2亿元，人均生产总值50334元，三次产

业结构为 1.8: 48.6: 49.6。2020 年, 南阳高新区全年全部工业增加值 24.2 亿元, 比上年增长 7.3%。全年全社会固定资产投资 76.3 亿元, 比上年增长 11.0%。南阳高新区 2020 年全年共引进、立项、备案超亿元项目 195 个, 其中, 超亿元的项目 52 个, 总投资 289.2 亿元; 合同利用外资 5150 万美元, 实际利用外资 5150 万美元, 实际利用省外资金 36.8 亿元。

(2) 政府财力

跟踪期内, 南阳市一般公共预算收入小幅增长, 收入质量尚可, 但财政自给能力仍弱; 南阳高新区一般公共预算收入有所增长。

根据《2020 年南阳市国民经济和社会发展统计公报》, 2020 年, 南阳市一般公共预算收入 202.13 亿元, 同比增长 3.0%。其中, 税收收入 140.03 亿元, 同比增长 3.4%, 税收收入占一般公共预算收入的比重为 69.28%, 收入质量尚可。一般公共预算支出 746.54 亿元, 同比增长 6.3%; 财政自给率 27.08%, 较上年变化不大, 财政自给能力仍弱。截至 2020 年底, 南阳市全市政府债务余额合计 626.30 亿元, 其中, 一般债务余额 239.55 亿元, 专项债务余额 386.75 亿元。整体看, 地方政府债务余额较高。

根据南阳市高新区财政局提供的《南阳高新区政府债务及综合财力表》, 2020 年, 南阳高新区一般公共预算收入为 5.66 亿元 (2019 年末 5.41 亿元)。其中, 税收收入为 4.55 亿元, 占当年一般公共预算收入的 80.39%。2020 年, 南阳高新区土地使用权出让收入 2.26 亿元; 同期, 南阳高新区转移支付和税收返还收入 1.99 亿元。截至 2020 年底, 南阳高新区直接债务余额 7.71 亿元, 债务率 76.57%, 债务率较高。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内, 公司股东及实际控制人未发生变化, 仍为高新区管委会。截至 2020 年底, 公司注册资本仍为 10.00 亿元, 实收资本增至 8.51

亿元。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内, 公司业务在南阳高新区保持较强的区域专营优势。

跟踪期内, 公司职能定位未发生变化, 仍为南阳高新区国有资产投资建设和经营管理的运营主体。此外, 南阳投资集团有限公司 (以下简称“南阳投资”) 负责南阳市的城市基础设施和棚改投资建设业务, 南阳财和投资有限公司负责南阳市城市基础设施投资建设、供水及贸易业务, 公司在南阳高新区具有较强的区域专营优势。

3. 人员素质

跟踪期内, 公司高级管理人员未发生变动。

4. 外部支持

跟踪期内, 公司在资金注入、股权划拨及政府补贴等方面继续获得有力的外部支持。

资金注入方面, 2020 年, 根据南阳高新区财政局《关于明确南阳高新发展投资集团财政资金使用有关事宜的通知》(宛开财〔2020〕37 号), 高新区财政局向公司拨付资本金 3.29 亿元, 计入“实收资本”。

股权划拨方面, 根据 (宛开财〔2020〕37 号), 高新区财政局无偿将南阳高新创业服务有限公司 (以下简称“高新创业”) 和南阳高新城市环境发展有限公司 (以下简称“南阳环境”) 净资产 2.22 亿元划转至公司, 计入“实收资本”。

政府补助方面, 2020 年, 公司收到财政补贴 0.86 亿元, 主要为运营补助资金和融资补贴等, 计入“其他收益”。

5. 企业信用记录

跟踪期内, 公司本部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。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告 (统一社会信用代码: 91411300739095781Q),

截至 2021 年 7 月 28 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2021 年 8 月 24 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，公司治理结构、管理制度及高管等方面未发生重大变化，且管理制度执行情况良好。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入仍主要来自保障房建设收入和其他业务收入。其中，保障房建设收入同比有所下降，其他业务收入大幅

增长；2020 年，公司营业收入同比小幅下降，综合毛利率同比小幅增加。

跟踪期内，公司营业收入主要来自保障房建设收入和其他业务收入，其他业务收入主要包括自营项目的租金、建筑材料销售收入及市政工程项目收入等。2020 年，公司实现营业收入 4.28 亿元，同比下降 8.87%。同期，公司未实现基础设施建设收入；保障房建设收入同比大幅下降 42.25%，主要系受政府回购进度影响所致；其他业务收入大幅增长至 1.65 亿元，主要系 2020 年新增建筑材料销售收入以及得益于以前年度建设的厂房开始投入使用，2020 年租金收入同比大幅提升所致。

毛利率方面，2020 年，公司综合毛利率为 9.43%，较上年提升了 0.96 个百分点，变动不大。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

业务模块	2019 年			2020 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
保障房建设收入	45433.18	96.82	7.65	26238.52	61.36	2.91
其他收入	1493.83	3.18	33.55	16524.78	38.64	25.21
合计	46927.01	100.00	8.47	42763.30	100.00	9.43

资料来源：根据审计报告整理

2. 经营分析

（1）基础设施建设板块

公司基础设施建设板块主要为道路建设业务。该板块受政府规划影响，建设任务大幅缩减，板块业务未来持续性有待关注。

跟踪期内，公司基础设施建设板块业务模式未发生变化。公司与高新区财政局签订协议，由公司承担南阳高新区内的道路建设工作。项目完工验收后由高新区财政局进行回购，按照成本加成 5% 的比例进行回购，公司按照验收确认回购金额确认收入。基础设施建设板块受政府规划影响较大，受市政建设体制变化影响，南阳市城市主要道路建设归市级财政建设，公司后续仅负责南阳高新区一般道路建设项目。2019—2020 年，受市政建设体制变化的影响，

公司均未实现基础设施建设业务收入。

截至 2020 年底，公司无在建道路建设项目。同期，公司拟建道路建设项目为经十一路和溧源路，项目预计总投 2.02 亿元，该项目因政策调整暂停建设，该板块业务未来持续性有待关注。

（2）保障房建设板块

公司保障性住房板块收入易受政府回购及销售进度影响而有所变动。2020 年，该板块收入大幅下降；同时，公司保障性住房在建项目未来尚需投资规模仍较大，面临较大资金压力。

跟踪期内，公司保障性住房建设业务模式未发生变化，该业务收入主要由限价商品住房的销售收入以及廉租住房和公共租赁住房的回购收入构成。公司开发的限价商品住房面向经

审核符合购买条件的特定人群进行销售。同时，公司以投资建设与回购方式开发部分廉租住房和公共租赁住房，通过与南阳高新区国土规划建设环保局（以下简称“高新区国土规划局”）签署回购协议，并按照项目开发建设总投资额加成 3% 的比例进行回购。公司保障房项目开发

成本在存货中反映，截至 2020 年底，公司存货中尚未结算的保障房开发成本为 8.58 亿元。

截至 2020 年底，公司主要保障房项目包括高新技术产业集聚区 2 号安置小区建设项目、高新技术产业集聚区 3 号安置小区建设项目和三号园区保障性住房建设项目等。

表 5 截至 2020 年底公司主要保障房项目情况（单位：万元）

项目名称	项目类型	总投资	已投资	项目进展安排	预期收入	已实现收入	已回款
高新技术产业集聚区 2 号安置小区建设项目限价房	限价房	91424.00	102547.00	一、二期工程已完工，三期 B 区建设 12 栋楼，主体已完工，中建七局预计投资 2.96 亿元，四期 A 区二期 14 栋楼，2020 年开工建设。	103752.00	45433.18	34300.00
高新技术产业集聚区 2 号安置小区建设项目廉租房一期	廉租房	3402.00	2426.00	已完工	4762.80	--	--
高新技术产业集聚区 2 号安置小区建设项目廉租房二期	限价房	6804.00	--	已停建	9525.60	--	--
高新技术产业集聚区 3 号安置小区建设项目	安置房	45000.00	36593.17	3 号安置小区总共 13 栋楼，其中一期 8 栋楼目前正在准备竣工验收工作。二期 5 栋楼整体方案已提交，待方案审批通过后提交面积审核。	56576.10	26238.52	--
三号园区保障性住房建设项目二期	保障房	3600.00	3906.00	已完工	5040.00	--	--
三号园区保障性住房建设项目三期	保障房	19700.00	--	因政策调整暂停建设	27096.00	--	--
合计		169930.00	145472.17	--	206752.50	71671.70	34300.00

注：1. 部分已完工项目已投资额少于总投资额，主要系已投资额中不包含土地成本所致；2. 部分项目开工后因方案调整等原因导致实际投入超出计划总投资额，项目已投资额以实际完成投资数填列

资料来源：公司提供

公司保障房项目建设中，由高新区国土规划局回购的廉租住房和公共租赁住房项目为三号园区保障性住房项目二、三期，项目总投资 2.33 亿元。2020 年，公司共收到高新区财政局 0.09 亿元保障房建设预付款项，分别于收到时计入“专项应付款”科目，并后续确认回购款时抵扣。

限价房和配套商业设施项目方面，公司将在项目建成后通过自行销售回款，预计在 2014—2021 年间产生销售收入 20.72 亿元。

2020 年，公司共实现保障房建设收入 2.62 亿元，当期实现回款 1.40 亿元。同期，业务毛利率为 2.91%。

（3）其他业务

公司其他业务主要来自租金收入、市政工

程项目收入及建筑材料销售收入。2020 年，公司其他业务收入同比大幅增长，主要系新增建筑材料销售收入，加之当期租金收入大幅增长所致。

租金收入主要为公司自营厂房的出租、出售收入及相关商业配套的销售收入，自营项目资金来源主要为政府划拨和自筹资金。截至 2020 年底，公司投入使用的自营项目有创业大厦、双创园及标准厂房、南阳中关村信息谷和人才公寓等，可租面积共计 14.99 万平方米，出租率达到 80%~100%。

公司自营在建项目包括欧洲工业园起步区标准厂房及配套设施、中关村南阳科技园中小企业加速器、光电园北区标准厂房项目、南阳中关村创新创业科技城一期和高新区光电

孵化园。同期，拟建自营项目主要为电子商务园和高新生态园科技中心。截至2020年底，公司自营在建和拟建项目计划总投资规模为35.27亿元，上述项目已完成投资9.04亿元。随着公司在建项目的继续投入和未来拟建项目

的陆续开工，公司未来资金支出压力较大。

2020年公司实现租金收入0.28亿元，同比大幅提升89.73%，主要系公司以前年度建设的厂房开始投入使用并收取租金所致。

表6 公司主要在建及拟建项目概况（单位：万元）

类型	项目	计划总投资	项目批文	截至2020年底项目已投资额
在建项目	欧洲工业园起步区标准厂房及配套设施	112954.00	宛开管经〔2014〕5号	36170.80
	中关村南阳科技园中小企业加速器	73278.70	宛开管经〔2014〕2号	17475.98
	光电园北区标准厂房	22090.74	2020-411371-30-03-050473	13194.7
	南阳中关村创新创业科技城一期	43264.17	2020-411371-40-03-051277	4548.97
	高新区光电孵化园	20000.00	划转资产	18989.85
拟建项目	电子商务园	51150.00	宛开管经〔2014〕号	未开工
	高新生态园科技中心	30000.00	宛开管经〔2013〕3号	未开工
合计	--	352737.61	--	90380.30

资料来源：公司提供

公司于2020年新增建筑材料销售业务，该业务主要由公司一级子公司南阳中关村科技金融服务有限公司负责运营（以下简称“中关村科技”），中关村科技主要对南阳高新区内建筑施工项目提供商砼和钢材等建筑材料销售，2020年，公司实现建筑材料销售收入0.34亿元。

市政工程业务由一级子公司南阳高新区沔源市政开发有限公司（以下简称“沔源市政”）负责运营，沔源市政负责高新区内市政设施改造拆除、道路养护、绿化及环境整治项目，2020年，公司实现市政工程收入0.27亿元。

3. 未来发展

未来，公司将结合南阳高新区下一步经济发展计划，配合完成国家创新型特色园区建设目标，把科技创新作为“两轮两翼”战略的重要内容，培育创新创业生态，加快创业转型升级，进一步促进南阳产业的优化和升级，推动中原创新创业活力城建设。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年合并财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

公司2020年审计报告将投资性房地产由采用成本模式变更为以公允价值模式进行后续计量，并进行追溯调整，2019年财务数据为2020年审计报告期初数据，即追溯调整数据。

合并范围方面，截至2020年底，公司纳入合并报表范围内一级子公司共8家，合并范围较上年底新增2家，分别是南阳环境和高新创业，均为无偿划转。新纳入合并范围子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长；资产结构以非流动资产为主。资产中应收账款、存货、投资性房地产和无形资产占比较大，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额 59.03 亿元，较上年底增长 16.12%，主要系投资性房地产增长所致。资产结构上，截至 2020 年底，

公司资产以非流动资产为主，非流动资产占比较上年底大幅增长 14.47 个百分点，占总资产比重为 61.14%。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.83	7.53	1.43	2.42
应收账款	8.98	17.67	7.12	12.07
其他应收款	3.04	5.98	2.97	5.03
存货	10.64	20.94	10.23	17.33
流动资产	27.11	53.33	22.94	38.86
固定资产	2.64	5.19	1.33	2.25
投资性房地产	4.07	8.00	25.14	42.58
无形资产	12.10	23.80	6.60	11.18
在建工程	3.82	7.51	1.61	2.73
非流动资产	23.73	46.67	36.09	61.14
资产总额	50.84	100.00	59.03	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产22.94亿元，较上年底下降15.39%。主要由应收账款和存货构成。

截至2020年底，货币资金1.43亿元，同比下降62.77%，主要系支付保障房建设工程资金所致，公司货币资金由银行存款构成（占比99.83%）。同期，公司应收账款7.12亿元，同比下降20.72%，主要系公司收到高新区财政局划拨的保障房资金所致；公司应收账款余额前五名单位期末余额合计6.88亿元，占比96.58%，集中度很高；其中，应收高新区财政局账款6.65亿元，占总金额比例93.35%；截至2020年底，公司累计计提应收账款坏账准备31.22万元，计提比例很低。截至2020年底，公司其他应收款2.97亿元，较上年底小幅下降2.37%，主要为与高新区财政局的往来款以及和南阳市内企业之间的暂借款；其他应收款余额前五名单位合计数为2.92亿元，占比81.21%，集中度很高；同期，公司其他应收款共计提坏账准备0.64亿元，计提比例较高，主要系部分其他应收款债务人单位进入破产清算或被列入失信

清单，收回可能性极低所致，需持续关注公司其他应收款回收情况。截至2020年底，公司存货10.23亿元，较上年底小幅下降3.86%。公司存货由主要由保障房开发成本9.85亿元和土地开发成本0.23亿元构成。公司2020年不存在存货减值的情况，故未计提存货跌价准备。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产36.09亿元，较上年底增长52.11%，主要系投资性房地产增长较快所致。

截至2020年底，公司固定资产1.33亿元，较上年底下降49.78%，主要系转入投资性房地产科目所致；公司固定资产主要为房屋建筑物。截至2020年底，公司投资性房地产25.14亿元，较上年底大幅增长，主要系当期公司将8.94亿元土地使用权从无形资产科目转入投资性房地产科目，以及房屋及建筑物期末公允价值变为16.20亿元所致。截至2020年底，公司无形资产6.60亿元，较上年底下降45.45%，主要系公司将准备出租及出租房屋占用的土地转入投资性房地产科目所致，公司无形资产均为土地使用权，用途主要为商服和住宅用地，无抵押

情况。截至2020年底，公司在建工程1.61亿元，较上年底下降57.76%，主要系转入固定资产所致，公司在建工程主要为对南阳中关村装备制造产业园项目的投资款。

受限资产方面，截至2020年底，公司无受限资产。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，受股东增资影响，公司所有者权益有所增长，主要由实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润构成，所有者权益稳定性较差。

截至2020年底，公司所有者权益44.47亿

元，较上年底增长38.99%，主要系实收资本和其他综合收益增长所致。截至2020年底，公司实收资本8.51亿元，较上年底增长183.79%，主要系高新区财政局向公司拨付资本金3.29亿元和划拨高新创业和南阳环境100%股权作为出资款增加实收资本2.22亿元所致。同期，公司资本公积13.74亿元，较上年底基本保持稳定。同期，公司其他综合收益8.99亿元，较上年底大幅增长，主要系公司2020年将投资性房地产由采用成本模式变更以公允价值模式进行后续计量所致。截至2020年底，公司未分配利润12.26亿元，较上年底基本保持稳定。整体看，公司权益中未分配利润和其他综合收益占比较高，公司所有者权益稳定性较差。

表8 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	3.00	9.37	8.51	19.12
资本公积	13.81	43.16	13.74	30.89
其他综合收益	1.87	5.86	8.99	20.22
未分配利润	12.46	38.93	12.26	27.56
所有者权益合计	32.00	100.00	44.47	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

(2) 负债

公司全部债务有所下降，债务结构以长期债务为主，结构较为合理，整体债务负担较轻。

截至2020年底，公司负债总额14.56亿元，

较上年底下降22.73%，主要系其他应付款减少所致。公司负债仍以非流动负债为主，截至2020年底，非流动负债占比进一步提升至72.00%。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	1.04	5.54	1.06	7.25
其他应付款（合计）	3.46	18.37	0.61	4.22
一年内到期的非流动负债	1.76	9.34	1.76	12.09
流动负债	7.26	38.55	4.08	28.00
应付债券	5.28	28.03	3.52	24.18
长期应付款（合计）	5.67	30.10	3.96	27.23
递延所得税负债	0.62	3.32	3.00	20.60
非流动负债	11.58	61.45	10.48	72.00
负债总额	18.84	100.00	14.56	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司流动负债4.08亿元，较上年底下降43.89%。公司流动负债主要由应付账款、其他应付款及一年内到期的非流动负债构成。截至2020年底，公司应付账款1.06亿元，较上年底变动不大，主要为应付工程款。从账龄看，1年以内的占72.90%、1~2年的占3.40%、2~3年的占3.60%、3年以上的占20.10%，账龄尚可。同期，公司其他应付款0.61亿元，较上年底下降82.24%，主要系2019年度计入其他应付款中保障房预付款已结转收入所致。同期，一年内到期的非流动负债1.76亿元，均为一年内到期的债券，较上年底无变化。

截至2020年底，公司非流动负债10.48亿元，较上年底下降9.45%。公司非流动负债主要由应付债券、长期应付款及递延所得税负债构成。截至2020年底，公司应付债券3.52亿元，较上年底下降33.33%，主要系公司于2016年4月发行8.80亿元的企业债券（16南阳高新债）部分转入一年内到期的非流动负债所致。截至2020年底，公司长期应付款（合计）3.96亿元，较上年底下降30.11%；其中，长期应付款较上年底大幅增长，主要系新增应付南阳中关村装备制造产业园1.25亿元；专项应付款1.46亿元，较上年底下降71.80%，主要系减少了应付高新区财政局欧洲工业园资金3.57亿元所致。同期，公司递延所得税负债3.00亿元，较上年底大幅增长。

有息负债方面，截至2020年底，公司全部债务5.28亿元，较上年底下降25.00%；债务结构方面，公司长期债务3.52亿元，占比66.67%，较上年底有所下降，公司有息债务仍以长期债务为主，债务结构较为合理。截至2020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为24.66%、10.61%和7.33%。整体看，公司有息债务规模有所下降，债务结构以长期债务为主，结构较为合理，整体债务负担较轻。2022—2023年，公司每年均需要偿还到期债务1.76亿元。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入小幅下降，利润水平仍低，盈利对政府补贴等非经常性损益的依赖程度仍大，公司盈利能力仍弱。

2020年，公司实现营业收入4.28亿元，同比下降8.87%；同期，公司营业成本为3.87亿元，同比下降9.82%；营业利润率7.57%，同比变化不大。

期间费用方面，2020年，公司期间费用为0.59亿元，同比增长23.31%，主要为管理费用；期间费用率为13.74%，公司费用管控能力一般。

非经常性损益方面，2020年，公司实现其他收益0.86亿元，主要为收到的运营补助资金和融资补贴等；同期，公司利润总额0.47亿元，盈利对政府补贴等非经常性损益的依赖程度仍大。从盈利指标看，2020年公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.05%和1.07%，同比变化不大，整体来看，公司盈利能力仍弱。

5. 现金流分析

跟踪期内，受往来款波动因素影响，公司经营现金转净流入为净流出；投资活动产生的现金仍为净流出；筹资活动现金净流入规模有所下降。未来随着公司在建项目的投入和拟建项目的开工，公司资金支出压力较大。

经营活动方面，2020年，公司经营活动现金流入6.39亿元，同比大幅增长，其中销售商品、提供劳务收到的现金为5.09亿元，主要为收到财政支付的保障房资金；收到其他与经营活动有关的现金1.30亿元。2020年，公司经营活动现金流出6.97亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金3.42亿元，主要为支付保障房建设工程资金款项；支付其他与经营活动有关的现金3.18亿元，主要为支付往来款等。2020年，公司经营活动现金由正转负，为-0.58亿元。公司现金收入比回升至118.99%。

表 10 公司现金流量情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入小计	1.35	6.39
经营活动现金流出小计	1.16	6.97
经营现金流量净额	0.18	-0.58
投资活动现金流入小计	0.90	0.08
投资活动现金流出小计	2.96	2.30
投资活动现金流量净额	-2.06	-2.22
筹资活动现金流入小计	6.47	3.21
筹资活动现金流出小计	3.49	2.81
筹资活动现金流量净额	2.98	0.40
现金收入比	8.19	118.99

资料来源: 根据公司审计报告整理

投资活动方面, 2020年, 公司投资活动现金流入0.08亿元。同期, 公司投资活动现金流出2.30亿元, 其中投资支付的现金1.47亿元, 主要为对联营企业增加投资资金; 投资活动现金流仍为净流出2.22亿元。

筹资活动方面, 2020年, 公司筹资活动现金流入3.21亿元, 主要为收到其他与筹资活动有关的现金, 系公司收到专项债资金款; 筹资活动的现金流出2.81亿元, 其中偿还债务支付的现金1.76亿元, 分配股利、利润或偿付利息所支付的现金0.92亿元, 支付其他与筹资活动有关的现金0.13亿元。2020年, 公司筹资活动产生的现金流量净额0.40亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内, 公司短期偿债能力较弱, 长期偿债能力很强, 间接融资渠道亟待拓宽。考虑到公司持续获得有力的外部支持, 公司整体偿债风险较小。

从短期偿债能力指标看, 截至2020年底, 公司流动比率回升至562.83%, 速动比率回升至311.75%。公司经营现金流动负债比例为-14.19%, 经营性净现金流对流动负债无保障能力。截至2020年底, 公司现金类资产1.43亿元, 为同期短期债务的0.81倍, 对短期债务的覆盖程度较弱。总体看, 公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标来看, 2020年, 公司

EBITDA为0.96亿元, 同比增长16.59%。从构成看, 公司EBITDA主要由折旧(占5.32%)、摊销(占40.55%)、计入财务费用的利息支出(占5.14%)、利润总额(占48.99%)构成。全部债务/EBITDA降至5.50倍, EBITDA对全部债务的保障能力小幅提升。公司的长期偿债能力很强。

截至2020年底, 公司对外担保余额0.52亿元, 担保比率为1.17%(以2020年所有者权益计算), 系公司为南阳产业投资集团有限公司与河南省星瀚实业有限公司2家公司提供连带保证担保。河南省星瀚实业有限公司与中原银行股份有限公司达成执行和解协议, 就贷款555.97万元银行贷款本金及利息未能偿还并将还款期限延期到2020年6月20日到期, 截至目前河南省星瀚实业有限公司已偿还该笔贷款352.01万元, 目前还有203.96万元未还。总体看, 公司仍具有较大的担保代偿风险。

截至2020年底, 公司获得银行授信额度累计3.90亿元, 尚未使用。整体看, 公司授信额度小, 间接融资渠道亟待拓宽。

7. 母公司财务分析

母公司资产构成以应收类款项、存货、投资性房地产和无形资产为主; 母公司资产总额和所有者权益占合并口径比重较高。

截至2020年底, 母公司资产总额46.40亿元, 较上年底变化不大。其中非流动资产占比50.71%, 资产仍以非流动资产为主。母公司资产主要由应收类款项、存货、投资性房地产和无形资产构成。母公司资产总额占合并报表资产总额的78.61%, 占比较高。

截至2020年底, 母公司所有者权益37.83亿元, 较上年底增长27.38%, 主要系实收资本和其他综合收益增加所致。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积及未分配利润构成。母公司所有者权益占合并口径的85.07%, 占比较高。

截至2020年底，母公司负债总额8.57元，较上年下降48.51%，其中非流动负债占比72.17%，负债仍以非流动负债为主。母公司负债主要由一年内到期的非流动负债、应付债券及长期应付款构成。母公司负债总额占合并口径58.87%，占比一般。

2020年，母公司实现营业收入2.93亿元，占合并口径的68.63%，利润总额为0.63亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2021年6月底，公司本年度无应到期债券。2020年，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力较强。担保方南阳投资担保实力很强，有效提升了“16南阳高新债”本息偿还的安全性。

截至2021年6月底，公司存续债券余额共3.52亿元，本年度无剩余应到期债券。2022年及2023年，公司每年仍需偿还“16南阳高新债”分期还本金额1.76亿元，即为公司未来待偿债券本金峰值。2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为6.39亿元、-0.58亿元和0.96亿元，对存续债券保障情况如下表：

表11 公司存续债券保障情况

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额（亿元）	0.00
未来待偿债券本金峰值（亿元）	1.76
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额（倍）	*
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	3.63
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	-0.33
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.55

注：1. 本年度剩余应到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产、经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA均采用最新一期年报数据；3. “*”代表分母为0
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

总体看，2020年，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力较强，公司经营活动现金流净额对未来待偿债券本金峰值无保障能力；2020年，公司EBITDA对未来待偿

债券本金峰值保障能力较弱。

此外，“16南阳高新债”偿债资金来源于募投项目自身收益，包括销售收入及专项补贴收入。由于募投项目周期延长，项目未来收入实现情况可能与存续债券还本付息发生错配，如项目收入无法覆盖偿债金额，公司将用日常经营收入偿还债券本息。

此外，南阳投资对“16南阳高新债”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，南阳投资主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

南阳投资是南阳市国有独资企业，由南阳市财政局代表南阳市人民政府出资设立，南阳投资实际控制人为南阳市人民政府。南阳投资是南阳市重要的城市基础设施和棚改投资建设主体，工程代建收入仍是南阳投资的主营业务收入的主要来源。2020年，南阳投资实现主营业务收入7.19亿元。

截至2020年底，南阳投资资产总额341.24亿元，所有者权益124.85亿元（含少数股东权益1.69亿元）；2020年，南阳投资实现营业收入7.58亿元，利润总额0.41亿元。

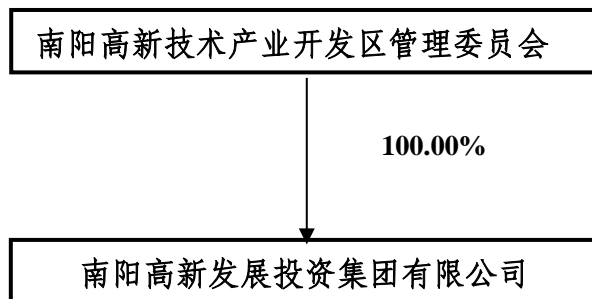
截至2021年3月底，南阳投资资产总额358.92亿元，所有者权益124.03亿元（含少数股东权益1.69亿元）；2021年1—3月，南阳投资实现营业收入2.42亿元，利润总额-0.81亿元。

南阳投资担保实力很强，其担保有效提升了“16南阳高新债”本息偿还的安全性。

十一、结论

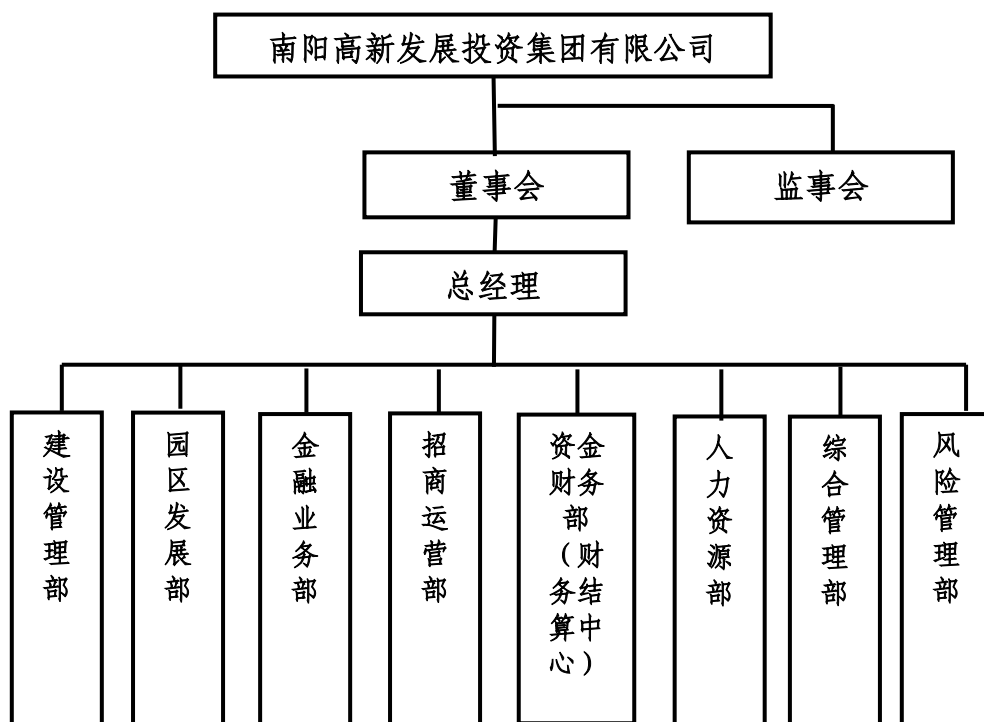
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁻，维持“16南阳高新债”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2021 年 7 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股 比例 (%)	取得 方式
南阳中关村科技金融服务有限公司	6000.00	企业资产管理、投资管理、企业财务咨询	100.00	投资
南阳科创实业有限公司	5000.00	出租办公用房；基础设施建设;物；管理	100.00	投资
南阳中关村实业有限责任公司	10000.00	房屋租赁；物业管理	100.00	投资
南阳市新创物业服务有限公司	150.00	物业管理服务	100.00	投资
南阳高新区乾元商务管理有限公司	620.00	市场管理服务，市场建设，商务信息服务	78.00	投资
南阳高新区沔源市政开发有限公司	5297.00	市政公用工程施工总承包	100.00	投资
南阳高新城市环境发展有限公司	5000.00	城市生活垃圾清理、运输、处理等	100.00	投资
南阳高新创业服务有限公司	7637.00	商务服务	100.00	其他

资料来源：根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	3.03	3.83	1.43
资产总额 (亿元)	44.42	50.84	59.03
所有者权益 (亿元)	29.05	32.00	44.47
短期债务 (亿元)	1.76	1.76	1.76
长期债务 (亿元)	7.04	5.28	3.52
全部债务 (亿元)	8.80	7.04	5.28
营业收入 (亿元)	0.70	4.69	4.28
利润总额 (亿元)	-0.35	0.36	0.47
EBITDA (亿元)	0.10	0.82	0.96
经营性净现金流 (亿元)	1.81	0.18	-0.58
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.15	0.64	0.53
存货周转次数 (次)	0.04	0.37	0.37
总资产周转次数 (次)	0.02	0.10	0.08
现金收入比 (%)	106.86	8.19	118.99
营业利润率 (%)	12.70	7.36	7.57
总资本收益率 (%)	-0.77	0.96	1.05
净资产收益率 (%)	-1.19	1.04	1.07
长期债务资本化比率 (%)	19.51	14.16	7.33
全部债务资本化比率 (%)	23.25	18.03	10.61
资产负债率 (%)	34.62	37.06	24.66
流动比率 (%)	637.29	373.25	562.83
速动比率 (%)	301.27	226.71	311.75
经营现金流流动负债比 (%)	47.12	2.50	-14.19
现金短期债务比 (倍)	1.72	2.18	0.81
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.17	1.35	1.93
全部债务/EBITDA (倍)	91.79	8.55	5.50

注：公司 2020 年审计报告将投资性房地产由采用成本模式变更以公允价值模式进行后续计量，并进行追溯调整，2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数，即追溯调整数据

资料来源：根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	2.03	3.21	0.74
资产总额 (亿元)	43.04	46.34	46.40
所有者权益 (亿元)	28.71	29.70	37.83
短期债务 (亿元)	1.76	1.76	1.76
长期债务 (亿元)	7.04	5.28	3.52
全部债务 (亿元)	8.80	7.04	5.28
营业收入 (亿元)	0.01	1.80	2.93
利润总额 (亿元)	-0.26	0.23	0.63
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	0.04	2.40	0.03
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.00	0.27	0.47
存货周转次数 (次)	0.01	0.20	0.34
总资产周转次数 (次)	0.00	0.04	0.06
现金收入比 (%)	333.90	174.81	151.22
营业利润率 (%)	-717.60	2.09	-0.81
总资本收益率 (%)	-0.64	0.62	1.49
净资产收益率 (%)	-0.84	0.77	1.70
长期债务资本化比率 (%)	19.69	15.09	8.51
全部债务资本化比率 (%)	23.46	19.16	12.25
资产负债率 (%)	33.30	35.91	18.47
流动比率 (%)	858.94	490.92	959.16
速动比率 (%)	559.51	342.63	606.61
现金短期债务比 (倍)	1.21	40.77	1.18
经营现金流动负债比 (%)	1.16	1.82	0.42
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：1、因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料及资本化利息金额，EBITDA 及相关指标无法计算；2、“/”表示数据未获取
 资料来源：根据公司财务报告整理

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×100%

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

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 4-2 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 4-3 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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。