

信用等级公告

联合〔2020〕3503号

联合资信评估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



南阳高新发展投资集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
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(担保方)	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	5.28 亿元	2023/04/29

注: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;“16 南阳高新债”设有分期偿还条款,到期兑付日为最后一期本金兑付日

评级时间:2020 年 9 月 4 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(有表)	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	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	4
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	6
			现金流量	1
		资本结构		3
		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”)作为南阳高新区城市基础设施建设主体,主要从事高新区市政基础设施投资以及保障房建设。跟踪期内,南阳市经济持续增长,为公司发展提供了良好的外部经营环境。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司在建项目投资规模大、面临较大的资金支出压力、基础设施建设业务稳定性较差等不利因素对公司经营发展和偿债能力带来的负面影响。

公司发行的“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”的偿付安全性。

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

- 外部发展环境良好。**跟踪期内,南阳市经济持续发展,2019 年,南阳市地区生产总值 3814.98 亿元,按可比价格同比增长 7.0%;2019 年,南阳高新区地区生产总值为 111.8 亿元,工业增加值 46.1 亿元,比上年增长 10.3%。
- 公司持续获得股东支持。**2019 年,公司收到财政补助共计 0.51 亿元。
- 分期偿付安排及担保增信。**“16 南阳高新债”设置了本金分期偿还条款,有效降低了公司资金集中偿付压力,并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”的偿付安全性。

分析师：姚玥 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

关注

- 1. 资金支出压力较大。**跟踪期内，公司在建和拟建项目计划总投资规模 35.29 亿元，已完成投资 7.47 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。
- 2. 收入稳定性差，基础设施建设业务未来持续性有待关注。**受公司基础设施建设项目陆续回购完毕以及保障房项目易受回款和销售进度影响，公司收入波动性较大，稳定性差。
- 3. 公司盈利能力仍弱。**2019 年，公司实现其他收益 0.51 亿元，利润总额 0.36 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 1.01% 和 1.10%，盈利能力弱。

主要财务数据：

项 目	合并口径		
	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	4.43	3.03	3.83
资产总额(亿元)	44.24	44.42	48.34
所有者权益(亿元)	30.36	29.05	30.13
短期债务(亿元)	1.00	1.76	1.76
长期债务(亿元)	8.80	7.04	5.28
全部债务(亿元)	9.80	8.80	7.04
营业收入(亿元)	0.18	0.70	4.69
利润总额(亿元)	-0.23	-0.35	0.36
EBITDA(亿元)	0.22	0.10	0.82
经营性净现金流(亿元)	1.19	1.81	0.18
营业利润率(%)	58.69	12.70	7.36
净资产收益率(%)	-0.63	-1.19	1.10
资产负债率(%)	31.36	34.62	37.68
全部债务资本化比率(%)	24.40	23.25	18.94
流动比率(%)	814.27	637.29	373.25
经营现金流动负债比(%)	38.70	47.12	2.50
现金短期债务比(倍)	4.43	1.72	2.18
全部债务/EBITDA(倍)	44.15	91.79	8.55
EBITDA 利息倍数(倍)	4.35	1.75	18.77
公司本部（母公司）			
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	40.56	43.04	46.34
所有者权益（亿元）	29.92	28.71	29.70
全部债务(亿元)	8.80	8.80	7.04
营业收入(亿元)	0.11	0.01	1.80
利润总额(亿元)	-0.09	-0.26	0.23
资产负债率(%)	26.22	33.30	35.91
全部债务资本化比率(%)	22.73	23.46	19.16

流动比率(%)	2010.07	858.94	490.92
经营现金流动负债比(%)	12.86	1.21	40.77

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	2019/09/23	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	2016/04/19	王治、张峻铖	基础设施建设投资企业信用分析要点（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编号

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

2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于南阳高新发展投资集团有限公司（原南阳高新区投资有限公司，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、企业基本情况

跟踪期内，公司更名为南阳高新发展投资集团有限公司，股东及实际控制人未发生变化，仍为南阳高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“南阳高新区管委会”），持股比例100%。跟踪期内，公司注册资本由16080万元增至100000万元；同时，根据南阳高新区财政局《关于对南阳高新发展投资集团有限公司认缴出资的决定》（宛开财〔2019〕37号），高新区财政局向公司认缴新增的出资13890.89万元。截至2019年底，公司注册资本增至100000万元，实收资本增至29970.89万元。

跟踪期内，公司经营范围更新为：以自有资金对实业、城市基础设施、高新技术产业的投资；土地整理、开发；自有房屋租赁，房地产开发与经营，物业管理，投资与资产管理；科技中介服务；创业空间服务。截至2019年底，公司本部内设综合办公室、资金财务部、风险管理部、金融业务部、建设管理部和园区发展部6个部门，拥有6家全资子公司。

截至2019年底，公司（合并）资产总额48.34亿元，所有者权益合计30.13亿元；2019年，公司实现营业收入4.69亿元，利润总额0.36亿元。

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2020年6月底，联合资信所评“16南阳高新债”（以下简称“存续债券”）发行金额8.80亿元，尚需偿还债券余额5.28亿元。其中6.20亿元用于高新技术产业集聚区2号安置小区建设项目，2.60亿元用于高新技术产业集聚区3号安置小区建设项目，总投资14.66亿元。截至2020年6月底，“16南阳高新债”所募集资金已使用完毕，募投项目于2019年实现收入4.54亿元。跟踪期内，公司已按期支付存续债券本息。

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	5.28	2016/04/29	7 年

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设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

经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

2. 行业监管与政策

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

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以

进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

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

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

为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

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

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议

指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

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

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

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

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

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

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

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

4. 区域经济概况

公司作为南阳高新区管委会设立的国有资产投资建设和经营管理主体，主要承担南阳高新区基础设施及保障房的建设任务。南阳市及南阳高新区的经济水平以及未来发展规划对公

司发展影响较大。

跟踪期内，南阳市经济持续发展，产业结构有所优化，但第一产业占比仍高。规上工业增加值持续增长，固定资产投资增速较快，房地产投资持续推进；南阳高新区经济规模增长，为公司发展创造了良好的外部环境。

跟踪期内，南阳市经济持续发展，2019年，南阳市地区生产总值3814.98亿元，按可比价格同比增长7.0%。其中，第一产业同比增长3.2%；第二产业同比增长8.0%；第三产业同比增长7.6%。三次产业结构为14.9:33.2:51.9，第一产业占比仍较高，第三产业占比较2018年提高0.8个百分点。人均生产总值38064元，比2018年增长7.1%。截至2019年底，南阳市总人口1201.88万人，常住人口1003.16万人。其中城镇常住人口478.81万人，常住人口城镇化率为47.73%，城镇化率有待提高。全年全市居民人均可支配收入22637元，比上年增长8.7%。

2019年，南阳市规模以上工业增加值比上年增长8.1%。电子信息、装备制造、汽车及零部件、食品、现代家居、服装服饰等高成长性制造业增加值同比增长5.8%，高成长性产业增加值占全市增加值的42.8%。高新技术产业实现增加值增长12.3%，占规模以上工业增加值的比重为47.0%。全市规模以上工业企业营业收入增长8.5%，利税总额增长15.5%。

2019年，南阳市固定资产投资（不含农户）比上年增长10.4%，投资增速较快。在固定资产投资中，第一产业投资下降23.7%，占固定资产投资比重为7.5%；第二产业投资增长25.1%，占固定资产投资比重为37.6%；第三产业投资增长8.3%，占固定资产投资比重为54.9%。全年全市16个产业集聚区固定资产投资项目481个，固定资产投资额增长6.0%。房地产投资方面，全年房地产开发投资比上年增长7.4%，其中，住宅投资同比增长12.4%。商品房施工面积增长2.0%，其中，住宅增长2.0%。商品房竣工面积同比下降25.8%，其中，

住宅下降 24.0%。商品房销售面积下降 4.1%，其中，住宅下降 6.9%。商品房销售额增长 2.2%。

2019 年，南阳高新区地区生产总值为 111.8 亿元（2018 年为 92.75 亿元），人均生产总值 86265.43 元，三次产业结构为 1.57:48.12:50.31。全年全部工业增加值 46.1 亿元，比上年增长 10.3%。全年全社会固定资产投资 68.7 亿元，比上年增长 9.8%。南阳高新区 2019 年全年共引进、立项、备案超亿元项目 65 个，其中超亿元的项目 36 个，总投资 143 亿元；合同利用外资 5026.5 美元，实际利用外资 5026.5 万美元，实际利用省外资金 37.8 亿元。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司注册资本由 16080 万元增至 100000 万元；同时，根据南阳高新区财政局《关于对南阳高新发展投资集团有限公司认缴出资的决定》（宛开财〔2019〕37 号），高新区财政局向公司认缴新增的出资 13890.89 万元。截至 2019 年底，公司注册资本增至 100000 万元，实收资本增至 29970.89 万元。公司唯一股东和实际控制人仍为南阳高新区管委会。

2. 外部支持

跟踪期内，南阳市财政实力持续增长，财政自给能力仍很弱；南阳高新区一般公共预算收入有所增长。公司在政府补贴方面获得持续支持。

跟踪期内，根据《2019 年南阳市国民经济和社会发展统计公报》，南阳市一般公共预算收入 196.15 亿元，增长 7.8%。其中税收收入 135.44 亿元，增长 10.9%，税收占一般公共预算收入的比重为 69.1%，财政收入质量尚可。一般公共预算支出 704.88 亿元，增长 8.7%；财政自给率 27.83%，较上年变化不大，财政自给能力仍很弱。

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》，2019 年，南阳高新区一般公共预算收入为 5.41 亿元（2018 年为 4.99 亿元），其中税收收入为 4.24 亿元，占当年一般公共预算收入的 78.37%。2019 年，南阳高新区土地使用权出让收入 4.58 亿元；转移支付和税收返还收入 2.14 亿元。

政府补助方面，2019 年，公司收到财政补助共计 0.51 亿元，主要为运营补助资金、融资补贴等构成，计入“其他收益”科目。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：NO.G10411303000475807），截至 2020 年 8 月 20 日，公司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 2020 年 8 月 19 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司治理结构、管理制度等方面未发生重大变化，董事会、监事会及高管构成上发生一定变动。

跟踪期内，公司发布《南阳高新发展投资集团有限公司关于公司名称、法定发表人、经营范围等发生变更的公告》（以下简称“公告”），公告称根据河南省南阳市人民政府文件批复（宛政文〔2018〕80 号），经南阳高新区管理委员会研究决定，公司董事会、监事会成员有所调整，董事会成员调整为洪保云、尹召翼、武鑫、徐胜、杜遥；监事会成员调整为戴亚楠、王顺、田超、庞晓梅、文贝；总经理变更为尹召翼；法定代表人变更为洪保云。公司目前主要高管简历如下：

洪保云先生，1967 年生，中共党员，本科学历；历任南阳市人民政府经济研究室，高新

区社会事业局办公室主任、党总支委员、党总支副书记，百里奚街道党工委副书记、办事处主任，张衡街道党工委副书记、办事处主任、党工委书记，高新区财政局局长等职，2019年10月起任公司董事长兼法定代表人。

尹召翼先生，1986年生，中共党员，研究生学历；曾就职于河南省南阳市高新技术开发区财政局，中关村发展集团科技金融事业部；历任河南省南阳市高新技术开发区投资公司副总经理、南阳中关村科技金融服务有限公司总经理、南阳中关村协同创业投资基金管理有限公司总经理、南阳高新区金融办副主任等职，2019年10月起任公司总经理。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受保障房建设收入大幅增长影响，公司营业收入随之增长。

2019年，公司营业收入为4.69亿元，同比大幅增长。公司其他业务收入主要包括创业大厦及工业厂房的出租收入。

毛利率方面，2019年，公司综合毛利率为8.47%，较上年下降10.80个百分点，主要原因为保障房建设板块占比提升，其毛利率为7.65%；其他业务毛利率为33.55%，较上年占比变动不大。

表3 公司2018—2019年营业收入情况（单位：万元、%）

业务模块	2018年度			2019年度		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施建设收入	6636.39	95.18	16.56	--	--	--
保障房建设收入	--	--	--	45433.18	96.82	7.65
其他收入	336.29	4.82	72.78	1493.83	3.18	33.55
合计	6972.69	100.00	19.27	46927.01	100.00	8.47

资料来源：根据审计报告整理

2. 业务经营分析

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大，未来存在一定不确定性，业务持续性较差。

公司基础设施建设板块主要为道路建设业务，公司与高新区财政局签订回购协议，验收后由高新区财政局进行回购，公司按照验收确认回购金额确认收入。公司投资的完工道路包括高新路、明山路、独山大道、人民北路、麒麟西路、312国道、经二路、二号工业园3号路、二号工业园4号路、二号工业园8号路、三号工业园道路、豫02线、纬七路、纬八路、经九路、经十路、雪枫路等。公司未结转确认的资产在存货中反映，未收到工程款全部在应收账款中反映。2019年，受政府规划影响，公司未实现基础设施建设业务收入。截至2019年底，公司存货中尚未结转道路开发成本为0.21亿元，尚未

结转成本规模较小，板块业务持续性较差。

2019年，公司保障性住房板块收入大幅增长，但该板块收入的实现易受政府回购及销售进度影响。同时，公司在建及拟建项目未来尚需投资规模较大，面临较大资金压力。

保障性住房建设方面，公司业务收入主要由限价商品住房的销售收入和廉租住房、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、公共租赁住房，通过与政府签署回购协议，未来通过政府回购方式确定收入。公司保障房项目开发成本在存货中反映。

截至2019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4 截至2019年底公司主要保障房项目情况 (单位: 万元)

项目名称	项目概况	总投资	已投资	项目进展安排	预期收入	预期盈利	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	4048套, 28.82万平方米	91424.00	102547.00	一期工程已开工1500套, 并于2014年完工; 二期工程2548套2014年开工, 并于2015年完工, 三期工程2019年底开工	103752.00	12328.00	45433.18	20300.00
高新技术产业集聚区2号安置小区建设项目廉租住房一期	建设1栋14层住宅楼, 270套, 1.35万平方米	3402.00	2426.00	工程已于2012年底竣工	4762.80	1360.80	--	--
高新技术产业集聚区2号安置小区建设项目廉租住房二期	建设2栋高层住宅楼, 486套, 2.43万平方米	6804.00	--	2013年年初开工并完成30%, 2015年年底完工, 此项目已改变, 调整为限价房	9525.60	2721.60	--	--
高新技术产业集聚区3号安置小区建设项目	总建筑面积17.21万平方米, 其中住宅1585套, 12.90万平方米, 其余为商业用房和配套设施	45000.00	31131.00	3号安置小区目前正在准备竣工验收工作。整体方案已提交待方案审批通过后提交人防办, 进行人防面积审核。	56576.10	11576.10	--	--
三号园区保障性住房建设项目二期	建设1栋29层住宅楼, 514套, 2.06万平方米	3600.00	3896.00	2012年11月已开工建设, 2014年年底竣工验收	5040.00	1440.00	--	--
三号园区保障性住房建设项目三期	建设5栋高层住宅楼, 1520套, 6.08万平方米	19700.00	--	2014年开工并完成30%, 2015-16年完工70%, 此项目因政策调整暂停建设。	27096.00	7880.00	--	--
合计	--	169930.00	140000.00	--	207236.50	37306.50	45433.18	20300.00

资料来源: 公司提供

公司保障房项目建设中, 由政府回购的廉租住房、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。截至2019年底, 公司累计收到高新区财政局2.03亿元保障房建设预付款项, 于收到时计入“专项应付款”科目, 后续确认回购款时抵扣。其他项目中限价房和配套商业设施公司将在项目建成后通过自行销售回款, 预计在2014—2020年间产生销售收入16.03亿元, 该部分由于公司建设资金需求大导致项目建成周期递延, 目前还在建设中, 已投资额13.36亿元, 预计未来会形成销售收入。2019年, 公司共实现保障房建设收入4.54亿元, 并确认回款0.53亿元(另有以往年度收到的2.03亿元保障房建设预付款项, 当期计入“专项应付款”科目, 后续确认回购款时抵扣)

公司目前在建自营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和光电园北区标准厂房项目, 项目计划总投资20.83亿元。拟建项目主要为电子商务园和高新生态园科技中心等, 公司在建和拟建项目计划总投资规模为35.29亿元, 项目资金来源主要为政府划拨和自筹资金, 投资成本的回收主要为相关厂房的出租、出售收入及相关商业配套的销售收入。截至2019年底, 上述项目已完成投资7.47亿元。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。

会计处理方面, 公司在建自营项目中土地成本反应在“无形资产”科目, 开发成本反应在“在建工程”科目, 达到预定可使用状态后转入“固定资产”科目。

表5 公司主要在建及拟建项目概况 (单位: 万元)

序号	项目	计划总投资	项目批文	截至2019年底项目已投资额
1	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	37244.00
2	中关村南阳科技园中小企业加速器	73278.70	宛开管经(2014)2号	27396.00
3	经十一路、溧源路	20200.00	宛开管经(2014)1号	未开工

4	电子商务园	51150.00	宛开管经(2014)号	未开工
5	高新生态园科技中心	30000.00	宛开管经(2013)3号	未开工
6	光电园北区标准厂房	22090.74	2020-411371-30-03-050473	10023.00
7	南阳中关村创新创业科技城一期	43264.17	2020-411371-40-03-051277	未开工
合计	--	352937.61	--	74663.00

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了2019年合并财务报告，上会计师事务所（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审计结论。

合并范围方面，截至2019年底，公司纳入合并报表范围内的子公司6家，合并范围较上年无变化，公司财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长；资产结构以流动资产为主。资产中存货和无形资产占比大，对公司资金形成一定的占用，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2019年底，公司资产总额48.34亿元，较上年底增长8.81%。公司资产以流动资产为主，占比相对稳定，截至2019年底比重为56.08%。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.03	6.83	3.83	7.92
存货	12.88	28.99	10.64	22.01
应收账款	5.70	12.83	8.98	18.58
其他应收款	2.44	5.49	3.04	6.29
流动资产	24.43	54.98	27.11	56.08
固定资产	2.71	6.11	2.64	5.46
无形资产	12.39	27.89	12.10	25.03
在建工程	3.77	8.48	3.82	7.90
非流动资产	20.00	45.02	21.23	43.92
资产总额	44.42	100.00	48.34	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2019年底，公司流动资产27.11亿元，较上年底增长10.98%。其中货币资金3.83亿元，较上年底增长26.28%，主要由银行存款构成；公司应收账款8.98亿元，较上年底增长57.66%，主要系公司以前年度将专项应付款与应收账款进行抵消，自2018年起，公司不再抵消，并将以前年度已经抵消的金额进行转回所致，应收账款对象主要为应收南阳高新技术产业开发区财政局，占总金额比例96.18%；其他应收款3.04亿元，主要为与高新区财政局、高新区内企业之间的往来款。按账龄分析法计提

坏账准备的其他应收款（2.04亿元）中，1年以内的占18.14%、1~2年的占2.45%、2~3年的占9.31%、3年以上的占70.10%。公司其他应收款共计提坏账准备0.52亿元，占比14.65%，整体看，公司其他应收款坏账准备计提较充分。截至2019年底，公司存货10.64亿元，较上年底下降17.36%，主要系保障房开发结转所致。公司存货由保障房开发成本10.21亿元、道路开发成本0.21亿元和土地开发成本0.22亿元构成。公司2019年不存在存货减值的情况，故未计提存货跌价准备。

截至2019年底，公司非流动资产21.23亿元，较上年底增长6.16%，主要系新增投资性房地产所致。截至2019年底，公司固定资产2.64亿元，较上年底下降2.68%，主要系计提折旧费用所致。公司固定资产中房屋建筑物占比97.35%。公司固定资产累计计提折旧0.61亿元，未计提减值准备；同期，公司新增投资性房地产1.59亿元，系在建工程转入所致，主要为公司下属子公司建设的双创园科研楼0.67亿元和双创园标准厂房0.65亿元；无形资产12.10亿元，较上年底变动较小，其中，公司土地使用权用途主要为商服、住宅用地，无抵押情况。截至2019年底，公司在建工程3.82亿元，较上年底变动较小，主要为对欧洲工业园等项目的投资款。

受限资产方面，截至2019年底，公司受限资产为受限无形资产2.19亿元，受限原因系公司子公司南阳中关村科技金融服务有限公司

对南阳市生耀现代农业开发有限公司的起诉已经进入法院执行程序，执行中法院要求提供反担保措施，故公司将2.19亿元土地作为诉讼保全资产。

2. 资本结构

跟踪期内，受股东增资影响，公司所有者权益有所增长，主要由资本公积和未分配利润构成，其中未分配利润占比大，所有者权益稳定性一般。

截至2019年底，公司所有者权益30.13亿元，较上年底增长3.72%，主要系实收资本增长所致。其中实收资本3.00亿元，较上年底增长86.39%，主要系高新区财政局向公司认缴新增的出资13890.89万元；资本公积13.81亿元，较上年底保持稳定。公司所有者权益中未分配利润占比达41.35%，所有者权益稳定性一般。

表7 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	1.61	5.54	3.00	9.96
资本公积	13.81	47.54	13.81	45.83
未分配利润	12.74	43.85	12.46	41.35
所有者权益合计	29.05	100.00	30.13	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

跟踪期内，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，整体债务负担一般。

截至2019年底，公司负债总额18.21亿元，

较上年底增长18.44%，主要系其他应付款和长期应付款增长所致。公司负债以非流动负债为主，2019年底占比降至60.13%。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	0.61	3.99	1.04	5.71
其他应付款	0.57	3.71	3.46	19.00
一年内到期的非流动负债	1.76	11.44	1.76	9.67
流动负债	3.83	24.92	7.26	39.87
应付债券	7.04	45.78	5.28	29.00
专项应付款	3.96	25.78	5.18	28.45

非流动负债	11.55	75.08	10.95	60.13
负债总额	15.38	100.00	18.21	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2019年底，公司流动负债7.26亿元，较上年底增长89.50%，主要系其他应付款增长所致。截至2019年底，公司应付账款1.04亿元，较上年底增长70.34%，主要由应付工程款构成，其中1年以内的占62.50%、1~2年的占5.77%、2~3年的占2.88%、3年以上的占28.85%；其他应付款3.46亿元，较上年底大幅增长，主要系高新区国土规划建设环保局拨付2号安置区3亿元政府专项债拨款所致。

截至2019年底，公司非流动负债10.95亿元，较上年底下降5.15%，主要系应付债券下降所致；公司应付债券5.28亿元，较上年底下降25.00%，主要系公司于2016年4月发行8.80亿元的企业债券部分转入一年内到期的非流动负债所致；专项应付款5.18亿元，较上年底增长30.64%，主要系收到高新区财政局欧洲工业园资金1.31亿元、高新区财政局中关村科技产业园双创园资金0.12亿元及河南油田社区维修资金0.25亿元所致。

截至2019年底，公司全部债务7.04亿元，较上年底下降20.00%，主要系应付债券下降所致。其中长期债务占比75.00%。截至2019年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为37.68%、14.91%和18.94%。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，整体债务负担一般。2020—2022年，公司每年均需要偿还到期债务1.76亿元。

3. 盈利能力

跟踪期内，受保障房建设收入增长影响，公司收入大幅增长，但利润水平仍低，盈利对政府补贴等非经常性损益的依赖程度仍大，自身盈利能力弱。

基础设施建设收入和保障房建设收入是公司收入主要来源。2019年公司实现营业收

入4.69亿元，同比大幅增长；同期，公司营业成本为4.30亿元，营业利润率降至7.36%。

期间费用方面，2019年公司期间费用为0.48亿元。受公司营业收入增长影响，期间费用占营业收入的比重下降至10.15%。

2019年，公司实现其他收益0.51亿元，主要为收到运营补助资金、融资补贴等构成；利润总额0.36亿元，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，2019年公司总资本收益率和净资产收益率分别降至1.01%和1.10%，盈利能力弱。

4. 现金流分析

跟踪期内，受往来款波动影响，公司经营现金流量有所下降；投资活动产生的现金流规模较小；筹资活动现金流入规模大幅增加。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，2019年，公司经营活动现金流入1.35亿元。其中销售商品、提供劳务收到的现金为0.38亿元；收到其他与经营活动有关的现金0.96亿元，同比下降85.14%，主要系同政府单位的往来款下降所致。2019年，公司经营活动现金流出1.16亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金0.84亿元，主要为保障房项目工程支出及公司市政基础设施维修支出等工程投入款项；支付其他与经营活动有关的现金0.17亿元，主要为资金往来款等。2019年，公司经营活动现金净额降至0.18亿元。公司现金收入比由2018年的106.86%降至8.19%。

表9 2019年公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年
经营活动现金流入小计	7.21	1.35
经营活动现金流出小计	5.40	1.16
销售商品、提供劳务收到的现金	0.75	0.38
购买商品、接受劳务支付的现金	0.41	0.84

收到其他与经营活动有关现金	6.46	0.96
支付其他与经营活动有关现金	4.85	0.17
经营现金流量净额	1.81	0.18
投资活动现金流入小计	--	0.90
投资活动现金流出小计	1.69	2.96
投资活动现金流量净额	-1.69	-2.06
筹资活动现金流入小计	0.80	6.47
筹资活动现金流出小计	2.62	3.49
筹资活动现金流量净额	-1.82	2.98

资料来源：根据公司审计报告整理

投资活动方面，2019年，公司投资活动现金流入0.90亿元。同期，公司投资活动现金流出2.96亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金1.25亿元，主要为子公司的在建项目支出款；投资支付的现金1.70亿元，主要为购买理财产品；投资活动现金流净额为-2.06亿元。

筹资活动方面，2019年，公司筹资活动现金流入6.47亿元，全部为收到其他与筹资活动有关的现金，系公司收到的政府专项债拨款3.00亿元和专项资金1.86亿元等款项构成；筹资活动的现金流出3.49亿元，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1.18亿元，为公司偿还“16南阳高新债”利息支出以及上交区财政局国有资本收益支出。2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额2.98亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债压力较小，长期偿债能力一般，间接融资渠道亟待拓宽。考虑到股东对公司的持续支持，公司整体偿债风险小。

截至2019年底，公司流动比率降至373.25%，速动比率降至226.71%。公司经营现金流流动负债比为2.50%。经营性净现金流对流动负债的保障能力弱。截至2019年底，公司现金类资产3.83亿元，为同期短期债务的2.18倍。总体看，公司短期偿债压力较小。

2019年，公司EBITDA为0.82亿元，全部债务/EBITDA降至8.55倍，EBITDA对全部债

务的保障能力一般，公司的长期偿债压力一般。考虑到股东对公司的持续支持，公司整体偿债风险小。

截至2019年底，公司对外担保金额0.20亿元，担保比率为0.66%（以2019年所有者权益计算），系公司与南阳市卓越房地产开发有限公司、澄迈展创置业有限公司共同为河南省星瀚实业有限公司和南阳柔石石材有限公司2家公司提供担保。根据审计报告披露，截至2019年底，上述贷款尚有555.97万元银行贷款本金及利息未能偿还，中原银行向法院申请执行。2020年4月1日，被执行人河南省星瀚实业有限公司与公司及其他担保人与中原银行达成执行和解协议，将还款期限延期到2020年6月20日到期。河南省星瀚实业有限公司与公司及其他担保人对贷款本息承担连带清偿责任。公司由于此事项涉及冻结银行存款余额为682万元。总体看，公司仍具有一定的或有负债风险。

截至2019年底，公司获得银行授信额度累计1亿元，已使用1亿元，间接融资渠道亟待拓宽。

6. 母公司财务分析

母公司资产构成以应收类款项和无形资产为主，利润主要依赖于其他收益，母公司层面债务负担较重。

截至2019年底，母公司资产总额46.34亿元，主要由应收类款项、存货和无形资产构成。同期，母公司资产负债率35.91%，母公司全部债务7.04亿元，主要为长期债务。2019年，母公司实现营业收入1.80亿元，政府补助形成的其他收益0.50亿元，利润总额0.23亿元。

九、存续期内债券偿还能力分析

截至2020年6月底，公司存续债券的短期偿债压力较小。

截至2020年6月底，公司存续债券余额共5.28亿元。其中一年内到期的应付债券为“16

“16南阳高新债”分期还本金额1.76亿元，达到存续债券待偿本金峰值。截至2019年底，公司现金类资产3.83亿元；2019年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为1.35亿元、0.18亿元和0.82亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的0.77倍、0.10倍和0.47倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表10 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2019年
一年内到期债券余额	1.76
未来待偿债券本金峰值	1.76
现金类资产/一年内到期债券余额	2.18
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.77
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.10
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.47

资料来源：联合资信整理

总体看，公司现金类资产对一年内到期债券保障能力强；经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力较弱，公司经营活动现金流净额和EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力弱，仍面临一定集中兑付压力。

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。

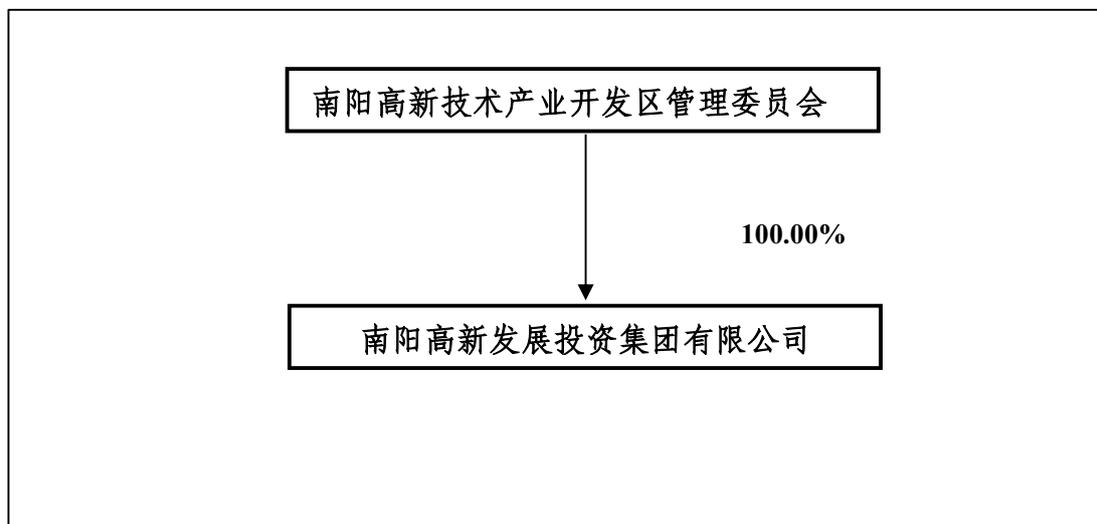
“16南阳高新债”设置了分期还款安排，有效降低了公司资金集中支付压力。此外，南阳投资对“16南阳高新债”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。根据联合资信于2020年6月23日出具的南阳投资跟踪评级报告，南阳投资主体长期信用等级为AA⁺，担保实力很强，其担保有效提升了“16南阳高新债”本息偿还的安全性。

十、结论

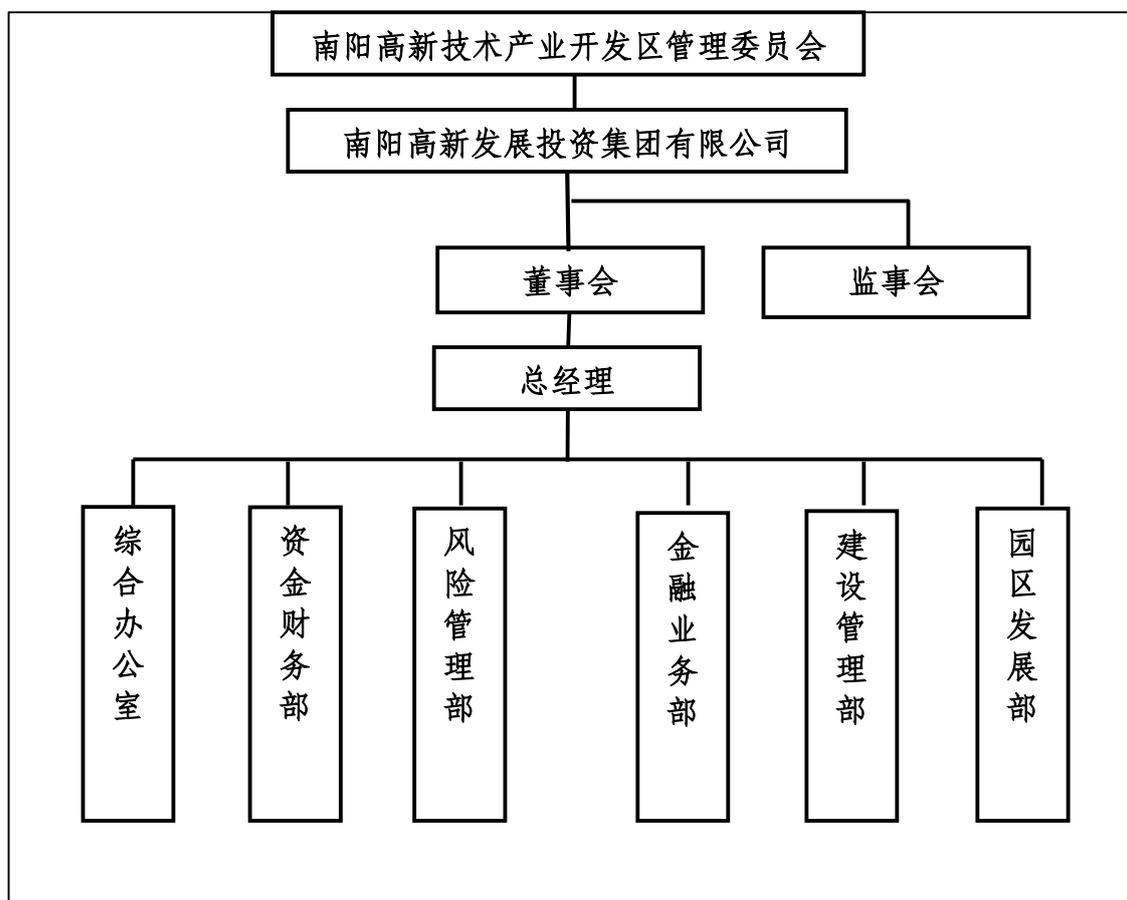
综合评估，联合资信确定维持公司主体长

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 2019 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2019 年底公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
南阳高新区乾元商务管理有限公司	62.00	市场管理服务, 市场建设, 商务信息服务	100.00	--	投资
南阳市新创物业服务服务有限公司	150.00	物业管理服务	100.00	--	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	5000.00	房屋租赁; 物业管理	100.00	--	投资
南阳中关村科技金融服务有限公司	3000.00	企业资产管理、投资管理、企业财务咨询	100.00	--	投资

资料来源: 根据公司审计报告整理

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	4.43	3.03	3.83
资产总额(亿元)	44.24	44.42	48.34
所有者权益(亿元)	30.36	29.05	30.13
短期债务(亿元)	1.00	1.76	1.76
长期债务(亿元)	8.80	7.04	5.28
全部债务(亿元)	9.80	8.80	7.04
营业收入(亿元)	0.18	0.70	4.69
利润总额(亿元)	-0.23	-0.35	0.36
EBITDA(亿元)	0.22	0.10	0.82
经营性净现金流(亿元)	1.19	1.81	0.18
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.04	0.15	0.64
存货周转次数(次)	0.00	0.04	0.37
总资产周转次数(次)	0.00	0.02	0.10
现金收入比(%)	329.29	106.86	8.19
营业利润率(%)	58.69	12.70	7.36
总资产收益率(%)	-0.35	-0.77	1.01
净资产收益率(%)	-0.63	-1.19	1.10
长期债务资本化比率(%)	22.47	19.51	14.91
全部债务资本化比率(%)	24.40	23.25	18.94
资产负债率(%)	31.36	34.62	37.68
流动比率(%)	814.27	637.29	373.25
速动比率(%)	347.06	301.27	226.71
现金短期债务比(倍)	4.43	1.72	2.18
经营现金流动负债比(%)	38.70	47.12	2.50
全部债务/EBITDA(倍)	44.15	91.79	8.55
EBITDA 利息倍数(倍)	4.35	1.75	18.77

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	3.17	2.03	3.21
资产总额(亿元)	40.56	43.04	46.34
所有者权益(亿元)	29.92	28.71	29.70
短期债务(亿元)	0.00	1.76	1.76
长期债务(亿元)	8.80	7.04	5.28
全部债务(亿元)	8.80	8.80	7.04
营业收入(亿元)	0.11	0.01	1.80
利润总额(亿元)	-0.09	-0.26	0.23
EBITDA(亿元)	-0.09	-0.26	0.23
经营性净现金流(亿元)	0.14	0.04	2.40
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.03	0.00	0.27
存货周转次数(次)	0.00	0.01	0.20
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.04
现金收入比(%)	8.83	333.90	174.81
营业利润率(%)	68.85	-717.60	2.09
总资本收益率(%)	-0.11	-0.64	0.62
净资产收益率(%)	-0.14	-0.84	0.77
长期债务资本化比率(%)	22.73	19.69	15.09
全部债务资本化比率(%)	22.73	23.46	19.16
资产负债率(%)	26.22	33.30	35.91
流动比率(%)	2010.07	858.94	490.92
速动比率(%)	1125.58	559.51	342.63
现金短期债务比(倍)	--	1.15	1.82
经营现金流流动负债比(%)	12.86	1.21	40.77
全部债务/EBITDA(倍)	-216.59	-34.39	30.02
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-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 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