



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

信阳华信投资集团有限责任公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告

CREDIT RATING REPORT





评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

评级报告导读

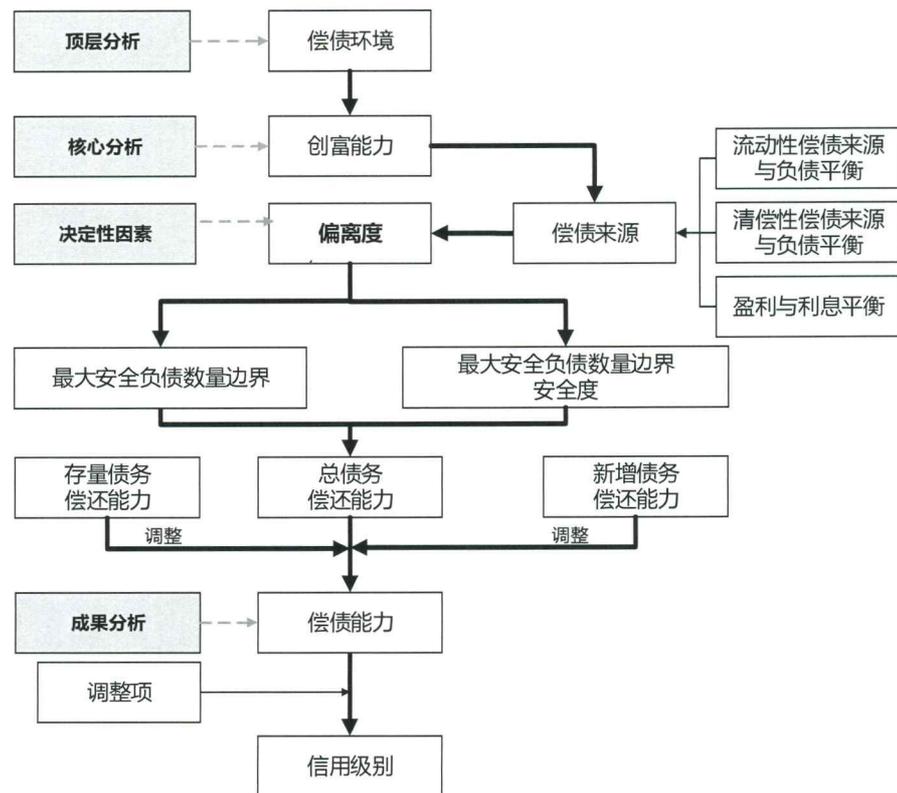
评级报告逻辑

评级结论回答的是债务人未来一定时期最大安全负债数量边界及其安全度，它由以财富创造能力为基石的偿债来源偏离度所决定。

偏离度是大公信用评级核心思想。偏离度是指以财富创造能力为基石每一种偿债来源与财富创造能力的距离，距离越远风险越大。偿债来源按照自主性和可靠性排序为：盈利、经营性现金流、债务收入、外部支持、可变现资产、外汇收入、货币发行。

评级报告依次分析偿债环境、财富创造能力和偿债来源，得到偿债来源偏离度，以此为核心测算出最大安全负债数量边界及其安全度，并最终得到偿债能力分析结论。

大公力求精准量化债务人偿债风险，体现的数字评级逻辑如下：



跟踪评级说明

根据大公承做的信阳华信投资集团有限责任公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评主体的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。



◆ 评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AA	评级展望	稳定		
上次评级结果	AA	评级展望	稳定		
债项信用					
债券简称	额度 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
12 信阳债/PR 申华信	10	7	AA	AA	2017.06

◆ 主要观点

大公对信阳华信投资集团有限责任公司（以下简称“信阳华信”或“公司”）“12 信阳债/PR 申华信”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。本次评级结果反映信阳华信面临良好的偿债环境，市场竞争力很强，融资渠道畅通，偿债来源保持充足，偿债能力很强。主要理由阐述如下：

1、公司外部偿债环境持续优化。中国经济稳健发展，信阳市主要经济、财政指标 2017 年以来继续增长，公司得到信阳市政府在财政补贴等方面的有力支持。

2、公司市场竞争力很强。公司作为信阳市重要的基础设施项目投融资主体，且是信阳市市区唯一的自来水供水经营企业，在信阳市城市建设中占据重要地位，并得到当地政府在财政补贴方面的支持，公司总体财富创造能力较好。

3、公司偿债来源充足。公司拥有较强的债务融资能力，流动性还本付息能力较好；可变现资产对公司存量债务保障能力很强；但近年来，公司负债与有息负债规模持续增长，在负债总额中占比较高。

4、公司经营性净现金流在偿债来源结构中的占比较小，债务收入和外部支持是公司流动性偿债来源的主要构成，偿债来源对财富创造能力的偏离度一般；公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，可变现资产中其他应收款及货币资金规模较大，有利于公司的债务偿付。



◆ 优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 1、2017 年，信阳市经济继续保持较快发展，财政实力继续增强；
- 2、公司继续负责信阳市重点基础设施项目的投资建设，仍是信阳市重要的基础设施投融资建设和公用事业运营主体；
- 3、公司是信阳市市区唯一的自来水供水经营企业，仍具有较强的区域专营优势。

主要风险/挑战:

- 1、截至 2017 年末，公司有息负债规模继续增长，在负债总额中占比仍较高；
- 2、公司资产中其他应收款快速增长且政府占款仍较多，影响资产流动性；
- 3、2017 年，公司以财务费用为主的期间费用规模仍较高，导致利润总额及净利润同比有所下降，公司利润仍主要来源于补贴收入。



◆ 主要财务数据与核心指标

(单位：人民币亿元、%)

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产	180.25	136.55	120.33
所有者权益	93.73	70.70	68.08
总有息债务	71.55	46.90	34.34
营业收入	8.78	7.82	5.03
净利润	0.97	1.19	1.62
经营性净现金流	2.41	2.72	3.40
毛利率	57.79	60.59	67.70
总资产报酬率	2.07	2.78	2.76
债务资本比率	43.29	39.88	33.53
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	1.87	2.28	2.19
经营性净现金流/总负债	3.16	4.60	7.36

注：公司提供了 2017 年财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）焦作分所对 2017 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

◆ 联系方式

评级小组负责人：王燕
联系电话：+86-10-51087768
传真：+86-10-84583355

评级小组成员：张静 王伟
客服电话：+ 86-4008-84-4008
Email: dagongratings@dagongcredit.com

地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

大公国际资信评估有限公司

二〇一八年六月二十六日

基本经营

（一）主体概况与公司治理

信阳华信成立于 2001 年，是信阳市重要的基础设施投融资建设和公用事业运营主体。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等。截至 2018 年 3 月末，公司唯一出资人是信阳市建设投资总公司，实际控制人是信阳市人民政府，公司注册资本为 30,169 万元人民币。

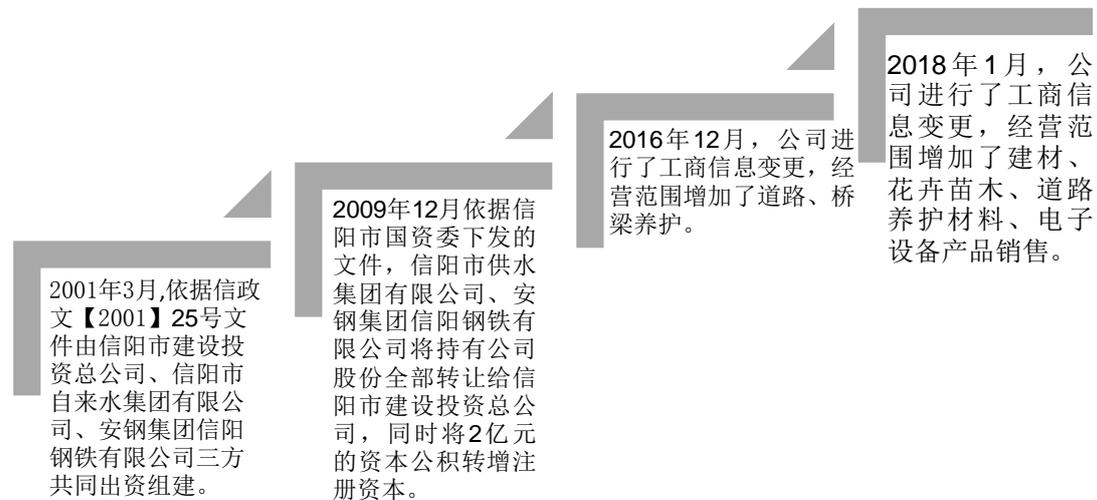


图1 公司历史沿革

数据来源：根据公司提供资料整理

公司设董事会，由 7 名成员组成；设经理 1 名，对董事会负责；设监事会，由 3 名成员组成。2017 年公司治理结构和组织架构未发生重大改变，公司仍是信阳市重要的基础设施投资建设和公用事业运营主体，继续获得信阳市政府的支持，有助于保持公司的抗风险能力，公司的抗风险能力仍很强。

（二）盈利模式

公司主营业务主要包括项目代建、供水及旅游业务等，营业收入主要来自房地产业务和项目代建业务。

项目代建业务是指公司承担的信阳市基础设施建设任务，2017 年，项目代建业务收入基本与去年同期持平，项目代建业务收入受项目进度及政府规划影响较大。供水业务由公司下属供水集团承担，近年来收入比较稳定。公司拥有的南湾湖旅游资源由子公司南湾旅游公司负

责运营。公司的房产开发业务主要是子公司信阳华银房地产开发有限责任公司负责。此外，公司的其他业务还收入包括污水处理业务、管道安装业务等。



图2 公司主要业务板块盈利模式

数据来源：根据公司提供资料整理

（三）股权链

信阳华信是直属信阳市政府管理的集团公司，在参与城市基础设施建设上主要以投资方式对旅游、房地产等项目参股、控股，形成多种行业共同发展的格局。公司的控股股东是信阳市建设投资总公司，实际控制人是信阳市人民政府。截至 2017 年末，公司注册资本 30,169 万元人民币。公司设董事会，由 7 名成员组成；设经理 1 名，对董事会负责；设监事会，由 3 名成员组成。2017 年公司治理结构和组织架构未发生重大改变，公司仍是信阳市重要的基础设施投资建设和公用事业运营主体，继续获得信阳市政府的支持，有助于保持公司的抗风险能力，公司的抗风险能力仍很强。

截至 2017 年末，公司纳入合并范围的子公司有 15 家，较 2016 年末增加 3 家。

**表 1 截至 2017 年末纳入合并范围子公司概况（单位：万元、%）**

序号	子公司全称	子公司简称	注册资本	持股比例
1	信阳华银房地产公司	华银房产	3,000	100.00
2	信阳小康物业服务有限公司	小康物业	50	100.00
3	信阳华银银珠商业经营有限公司	银珠商业	100	100.00
4	信阳市城市污水处理有限责任公司	污水公司	3,500	100.00
5	信阳市供水集团有限公司	供水集团	6,000	100.00
6	信阳市南湾湖风景旅游发展有限公司	南湾旅游	100	100.00
7	信阳市汇盈发展投资有限公司	汇盈发展	30,000	100.00
8	信阳市汇盈创业孵化有限公司	汇盈创孵	600	100.00
9	信阳市汇盈物业服务有限公司	汇盈物业	500	100.00
10	信阳宇阳创新电子科技有限公司	宇阳创新	500	100.00
11	信阳市盛润安装工程有限公司	盛润安装	2,000	100.00
12	信阳市清联中水回用有限责任公司	清联中水	1,000	80.00
13	信阳城市发展投资有限公司	信阳城发	200,000	50.00
14	信阳市浉河区金牛山产业集聚区投融资有限公司	金牛山投融资	8,000	100.00
15	信阳市汇泽实业有限公司	汇泽实业	6,000	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

（四）信用链

截至 2017 年末，公司债务来源包括银行借款、发行债券及融资租赁等，公司总有息负债 71.55 亿元，占总负债的 82.70%。其中包括短期借款 2.04 亿元，一年内到期的非流动负债 5.15 亿元，长期借款 19.50 亿元，应付债券 13.53 亿元和长期应付款 31.33 亿元。

根据公司提供的企业基本信用信息报告，截至 2018 年 5 月 8 日，公司本部有一笔已结清的欠息记录，根据银行提供的情况说明，该笔借款是由于该公司的在银行的两笔流动性贷款还款时间不一致疏忽所致，非恶意欠息。截至本报告出具日，公司发行的“12 信阳债/PR 申华信”已兑付本金 8.00 亿元，尚有 2.00 亿元本金未兑付；“14 信阳债/PR 信阳债”已兑付本金 4.80 亿元，尚有 7.20 亿元本金未兑付，上述债券利息均按期支付。

（五）本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：



表 2 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
12 信阳债 /PR 申华信	10 亿元	2012.06.14 ~ 2019.06.14	用于信阳农业高等专科学校羊山新校区二期工程、信阳市中心城区供水配套管网工程、信阳市羊山新区城市道路路网工程及信阳市污水处理二期工程等四个项目建设。	项目已完工，募集资金已按要求使用。

数据来源：根据公司提供资料整理

偿债环境

中国宏观及政策环境稳健，新型城镇化为经济发展的新增长点；国家继续加大对建筑行业的政策扶持力度，将促进建筑行业持续健康发展；我国商业银行业以及融资担保行业在运行总体平稳和监管力度加大背景下，政策导向回归本源，监管体制更加完善，有利于提升行业整体抗风险能力。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）宏观政策环境

现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但短期内结构调整带来的经济增长压力仍较大，长期来看经济运行仍面临较多的风险因素。

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，主要经济指标同比增速均出现不同程度的上升，但仍面临较大的经济增长压力。据初步核算，2017 年，我国实现 GDP82.71 万亿元，按可比价格计算，同比增速为 6.9%，增速同比上升 0.2 个百分点，规模以上工业增加值同比增长 6.6%，增速同比上升 0.6 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长 7.2%，增速同比下降 0.9 个百分点，其中房地产开发投资同比增长 7.0%。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求大幅增长，2017 年，社会消费品零售总额同比名义增长 10.2%，市场需求依然疲软，进出口总额同比增长 14.2%，扭转了近年来进出口逐年下行的趋



势。2017 年，全国公共财政预算收入同比增长 7.4%，增速同比上升 2.9 个百分点，政府性基金收入同比增长 34.8%。

针对经济增长压力，国家加强财政、货币、产业、区域等政策协调配合。在坚持积极的财政政策和稳健的货币政策基础上，推动高质量发展，加大改革开放力度，抓好“防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治”三大攻坚战。财政政策“聚力增效”，加大一般性转移支付，增强中西部地区财力，优化财政支出结构。货币政策注重松紧适度，提高直接融资特别是股权融资比重，引导资金更好服务实体经济。加强供给侧结构性改革的要求，化解过剩产能、淘汰落后产能，促进新经济、新动能发展。完善区域发展政策，推进基本公共服务均等化，推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展。预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大增长压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

（二）产业环境

新型城镇化战略的进一步实施为我国地方基础设施建设投资持续提供增长空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设及地方经济社会发展。但在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。2017 年末，地方政府一般债务余额 10.33 万亿元，同比增长 5.52%，专项债务余额 6.14 万亿元，同比增长 11.03%。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。


图 3 地方政府融资平台政策分析

数据来源：根据公开资料整理

预计未来，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

（三）区域环境

2017 年，信阳市经济继续保持发展，财政实力继续增强，但增速有所下降，区域经济仍能为公司发展提供了较好的外部偿债环境。

信阳市是河南省地级市，下辖 8 县 3 区，总面积 18,915 平方千米，是国家级生态示范区建设试点市。2017 年信阳市经济总量继续攀升，达到 2,226.55 亿元，同比增长 6.7%。地方一般公共预算收入为 100.45 亿元，同比增长 6.13%。

表 3 2015~2017 年信阳市经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

主要指标	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	2,226.55	6.7	2,034.25	8.3	1,877.75	8.9
财政总收入	148.38	16.3	127.58	5.8	120.63	12.0
人均 GDP（万元）	3.45	6.4	3.16	7.7	2.93	1.1
固定资产投资	2,415.04	8.9	2,217.70	9.6	2,085.29	16.3
工业增加值	693.15	4.3	664.61	8.1	618.02	9.2
社会消费品零售总额	1,085.77	10.6	981.47	11.5	880.28	7.4
进出口总额（亿美元）	33.46 ¹	7.0	4.81	-25.2	6.43	-14.9
三次产业结构	20.6:38.8:40.7		21.9:39.6:38.5		24.2:40.2:35.6	

数据来源：2015~2017 年信阳市国民经济和社会发展统计公报

¹ 该数据单位为亿元人民币。



2017 年，信阳市经济继续保持增长，实现财政总收入 148.38 亿元，同比大幅增长 16.3%。良好的地区经济发展为公司的发展提供了较好的外部偿债环境。

2017 年，信阳市三次产业结构调整为 20.6:38.8:40.7，第三产业占比继续增加，全年工业增加值为 693.15 亿元，同比增长 4.3%，其中规模以上工业企业增加值 560.44 亿元，同比增长 4.5%，其中股份合作企业增长 9.6%，外商港澳台商企业增长 10.1%。

总体来看，2017 年，信阳市经济继续保持较快发展，区域经济仍能为公司发展提供较好的外部偿债环境。

2017 年，信阳市财政本年收入继续增长，转移性收入仍是财政本年收入的重要来源，信阳市对上级转移支付的依赖程度仍然较高。

2017 年，信阳市财政本年收入同比继续增加，其中转移性收入占比为 63.93%，占比仍然较高，信阳市对上级转移支付的依赖程度仍然较高。地方财政收入在财政本年收入中的占比有所提升，是财政本年收入的重要补充。

表 4 2015~2017 年信阳市地方财政本年收入表（单位：亿元）

项 目	全市			市本级			
	2017 年	2016 年	2015 年	2017 年	2016 年	2015 年	
财政本年收入	本年收入合计	518.27	453.92	430.96	70.97	68.58	75.36
	地方财政收入	186.93	149.43	134.23	44.54	41.07	47.99
	一般预算	100.45	94.65	91.03	26.09	31.69	30.53
	税收收入	67.01	65.05	67.13	15.03	22.29	22.67
	基金预算	33.44	54.78	43.19	11.07	9.38	17.45
	转移性收入	331.34	304.49	296.73	26.43	27.51	27.38
	一般预算	323.36	289.81	284.97	25.83	23.83	26.00
	基金预算	7.98	14.68	11.76	0.60	3.68	1.37
财政本年支出	本年支出合计	555.07	483.10	443.23	61.92	70.34	74.95
	地方财政支出	540.94	469.61	431.42	64.47	68.66	73.38
	一般预算	446.04	403.00	374.81	54.24	54.81	54.57
	基金预算	94.89	66.61	56.61	10.23	13.85	18.81
	转移性支出	14.09	13.49	11.81	-2.56	1.68	1.57
	一般预算	0.04	12.87	11.78	-2.56	1.67	1.57
本年收支净额	-36.80	-29.18	-12.27	9.05	-1.76	0.41	

数据来源：根据信阳市财政局提供资料整理

2017 年，信阳市地方财政收入仍主要来自一般预算和基金预算



收入，税收收入在一般预算收入中的占比为 66.71%。基金预算收入易受当地房地产及土地市场影响，具有一定不稳定性，2017 年同比有所下降。转移性收入在信阳市财政本年收入的重要来源，其中主要为一般性预算转移性收入。2017 年，信阳市一般预算转移性收入为 323.36 亿元，同比增长 11.58%，在转移性收入中的占比为 97.59%，在财政本年收入中的占比为 62.39%，占比较高，财政收入对上级转移支付的依赖程度较高。

从市本级来看，财政本年收入继续增加，以地方财政收入为主，转移性收入是市本级财政本年收入的重要补充。以税收收入为主的一般预算收入有所下降，主要是因为受营改增的后续影响。

总体来看，2017 年，信阳市财政本年收入同比继续增长，转移性收入仍是财政本年收入的重要来源，信阳市对上级转移支付的依赖程度仍然较高；以税收收入为主的一般预算收入继续增加。

2017 年，信阳市的一般预算支出继续增长，教育、社会保障、医疗等支出占比仍较高。

2017 年，信阳市实现一般预算支出 446.04 亿元，同比增长 10.68%；其中狭义刚性支出与广义刚性支出规模均继续增加但占比均有所下降；同期，信阳市教育支出为 100.90 亿元，在一般预算支出中的占比为 22.62%，仍然是狭义刚性支出最主要的部分。2017 年，广义刚性支出占比为 67.71%，虽有小幅下降但仍保持较高水平。

表 5 2015~2017 年信阳市一般预算支出中刚性支出情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	446.04	100.00	403.00	100.00	374.81	100.00
狭义刚性支出 ²	267.16	59.89	247.95	61.53	225.95	60.28
教育	100.90	22.62	90.52	22.46	81.79	21.82
社会保障与就业	62.31	13.97	54.51	13.53	47.05	12.55
一般公共服务	49.16	11.02	53.57	13.29	51.71	13.80
医疗卫生	54.78	12.28	49.35	12.25	45.40	12.11
广义刚性支出 ³	302.02	67.71	278.86	69.19	253.87	67.73

数据来源：根据信阳市财政局提供数据整理

² 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

³ 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括公共财政预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。



截至 2017 年末，信阳市全市共有一类债务共计 176.01 亿元、二类债务 22.10 亿元、三类债务 32.51 亿元。信阳市全市债务规模仍较高。

总体而言，2017 年信阳市一般预算支出继续增长，教育、社会保障、医疗等支出占比仍较高。

财富创造能力

公司作为信阳市重要的基础设施项目投融资主体，且是信阳市市区唯一的自来水供水经营企业，仍在信阳市城市建设中占据重要地位，并得到当地政府在财政补贴方面的支持，公司总体财富创造能力较好。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置



（一）市场需求

作为信阳市重要的基础设施项目投融资主体，仍在信阳市城市建设中占据重要地位，公司是信阳市市区唯一的自来水供水经营企业，仍具有较强的区域专营优势。

信阳位于河南省南部，地处淮河上游、大别山北麓，东邻安徽，南接湖北，为“黄淮四市”之一（河南省“黄淮四市”主要是指商丘、信阳、周口、驻马店四市）。全市总面积 1.89 万平方公里，辖八县两区和六个管理区、开发区，总人口 800 余万，其中农业人口 560 万，是我国著名的“茶都”和旅游城市。“黄淮四市”是传统的农业大区，城市化水平低于河南省的平均水平，而 2012 年河南省的城市化率仅为 42.2%，低于全国平均水平约 10 个百分点，信阳市长期面临投入不足而导致基础设施和公共服务设施建设落后、社会事业发展缓慢局面。河南省委、省政府多次召开专题会议加快黄淮四市发展，出台了《关于加快黄淮四市发展若干政策的意见》，在政策和资金方面对加快黄淮四市的发展给予倾斜，并对信阳提出要求，要加快城市化进程，建设“双百城市”，打造现代化的中心城市、个性化的特色城市、人性化的宜居城市，到 2020 年，城市人口一百万，面积一百平方公里。



借此契机，信阳市加快了基础设施建设和城市化进程，城市化建设取得了跨越式发展。按照信阳市城市总体规划，信阳市城市建设遵循发展新区，提升老区，打造景区，开发郊区的总体思路。2012 年，信阳市启动并完成了多项改善民生的基础设施建设工程，如信阳高新技术产业开发区、保障房建设项目一期及二期、信阳高铁站建设工程、市中心城区供水管网改造工程等，极大地提高了信阳市中心城区的基础配套设施，提升了信阳市的招商引资环境。

公司作为信阳市重要的基础设施项目投融资主体，仍在信阳市城市建设中占据重要地位，预计未来随着信阳市城建工作的继续开展，公司的业务也将进一步增多。

（二）产品和服务竞争力

1、项目代建板块

作为信阳市重要的基础设施投融资建设主体，公司继续负责信阳市重点基础设施项目的投资建设，2017 年继续得到信阳市政府在财政补贴等方面的支持。

作为信阳市重要的基础设施投融资建设和公用事业运营主体，公司在信阳市经济社会发展中仍具有重要地位，继续承担了信阳市重点市政基础设施项目建设任务。

表 6 截至 2018 年 3 月末公司主要拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	拟开工时间
淮滨标准化厂房及配套设施建设项目	20.0	2018 年 8 月
上罗、许信高速公路征地拆迁项目	6.0	2018 年 7 月
羊山植物园项目	7.5	2018 年 6 月
水环境治理项目	13.0	2018 年 7 月
信阳市公共安全视频监控建设联网应用项目	11.2	2018 年
信阳城市停车场项目	10.0	2018 年
合计	67.2	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年末，公司在建项目剩余 1 个，为石武客专信阳东站站前交通枢纽配套设施建设项目，预计总投资额为 20.0 亿元，目前已投资 6.27 亿元，预计工期为 2012 年至 2019 年。2018 年 3 月末，公司拟建项目主要有 6 个，拟总投资 67.2 亿元，未来公司面临较大



资金支出压力。公司的拟建项目均为代建项目，均和信阳市财政局签署投资建设与转让收购（BT）协议或政府回购协议，按照协议规定，政府每年支付一定比例的利息，并承诺每年均支付一定金额的回购款项。信阳市财政局为公司未来所需项目资金提供一定的保障。

此外，2017 年，公司获得政府补贴收入 0.29 亿元。分别为南湾湖风景区管理委员会拨付南湾旅游公司旅游经费、宣传费等经费补助以及信阳市公共安全视频监控建设联网“雪亮工程”款。

2、自来水业务板块

作为信阳市市区唯一的自来水供水经营企业，公司仍具有较强的区域专营优势。

公司是信阳市市区唯一的自来水供水经营企业，具有较强的区域专营优势，供水业务由公司下属供水集团承担，供水集团下辖南湾和湖东两座水厂，两水厂的综合生产能力为 5,500 万吨，主要为信阳市区供水。2017 年，公司实现供水业务收入 1.34 亿元，同比增加 0.13 亿元。同期，供水集团的供水能力为 26 万 m³，生产量为 0.43 亿 m³，销售量为 0.46 亿 m³。从 2015 年 4 月 1 日起，信阳市物价局规定，居民用水分为三阶梯水价，年用水量小于 110 立方米，水价为 2.90 元/立方米；年用水量介于 110 立方米至 160 立方米，水价为 3.00 元/立方米；年用水量大于 160 立方米，水价为 6.00 元/立方米。非居民用水价格为 3.50 元/立方米。特种用水价格为 9.00 元/立方米。信阳市供水价格较河南省其他地市供水价格明显偏低。是由于该市为农业大市，目前居民用水占比较大，非居民用水及特种行业用水价格远不能弥补供水成本。同时，近年售水量增加幅度不大，人工成本及材料费用、源水费用及电费等增加较大。故公司该业务毛利率持续走低。

供水集团为信阳市唯一的供水公司，公司对南湾水库的控制确保了公司供水的稳定性，具有较强区域专营优势，是公司营业收入的重要组成部分。



(三) 盈利能力

2017 年，得益于房产销售收入的实现，公司营业收入同比大幅增加；项目代建收入和房地产业务是公司营业收入的主要来源。

公司主营业务主要包括项目代建、供水及旅游业务等，营业收入主要来自房地产业务和项目代建业务，2017 年得益于房产销售收入的实现，公司营业收入同比大幅增加 12.16%。

表 7 2015~2017 年公司营业收入及毛利润情况（单位：万元、%）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	87,753	100.00	78,239	100.00	50,280	100.00
项目代建	19,303	22.00	19,228	24.58	31,106	61.87
供水	13,443	15.32	12,223	15.62	13,377	26.60
旅游	1,860	2.12	1,794	2.29	1,821	3.62
房产	22,328	25.44	6,300	8.05	-	-
其他	30,819	35.12	38,694	49.46	3,975	7.91
毛利润	50,712	100.00	47,403	100.00	32,298	100.00
项目代建	17,318	34.15	16,581	34.98	26,717	82.72
供水	3,379	6.66	3,468	7.32	4,445	13.76
旅游	559	1.10	439	0.93	596	1.85
房产	6,466	12.75	1,670	3.52	-	-
其他	22,990	45.33	25,246	53.26	540	1.67
毛利率		57.79		60.59		64.24⁴
项目代建		89.72		86.24		85.89
供水		25.14		28.37		33.23
旅游		30.05		24.46		32.73
房产		28.96		26.50		-
其他		74.60		65.24		12.43

数据来源：根据公司提供资料整理

项目代建业务是指公司承担的信阳市基础设施建设任务，2017 年，项目代建业务收入基本与去年同期持平，项目代建业务收入受项目进度及政府规划影响较大。供水业务由公司下属供水集团承担，近年来收入比较稳定。公司拥有的南湾湖旅游资源由全资子公司南湾旅游公司负责运营，南湾湖风景旅游区景区总面积 443 平方公里，以南湾湖为中心，是国家 AAAA 级风景旅游区，2017 年，旅游业务收入为 0.19 亿元，变化不大。2017 年，公司实现房产收入 2.23 亿元，同比增加

⁴ 表 7 中毛利率与 2015 年审计报告中毛利率略有差异，是项目代建业务成本确认方式不同所致。



1.60 亿元，主要是子公司信阳华银房地产开发有限责任公司开发的位于罗山县城新区的灵秀花园进入回收期销售情况较好；罗山县城新区区位优势较好，但未来房地产业务收入的实现仍受市场行情影响较大。2017 年，公司其他业务收入为 3.08 亿元，仍保持较大规模，主要是公司当年受到了大量的财政补贴所致，此外，其他业务收入包括污水处理业务、管道安装业务等。

从毛利率来看，2017 年，公司毛利率为 57.79%，受供水毛利率下降影响，整体毛利率同比略有下降；项目代建业务与房地产业务毛利率略有上升。

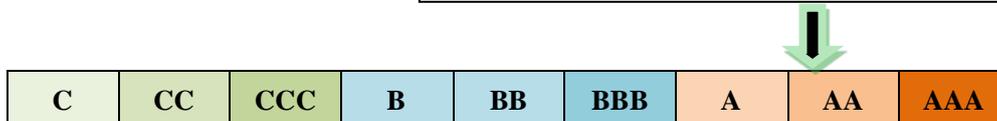
综合来看，2017 年，得益于房产销售收入的实现，公司营业收入同比大幅增加，毛利率略有下降，项目代建收入和房地产业务是公司营业收入的主要来源。

大公测算了公司 2018 年盈利情况，未来信阳市经济仍将进一步增长，信阳市对基础设施建设规模的需求仍将保持较大规模，从而带动公司业务收入进一步增加。

偿债来源

公司经营性净现金流在偿债来源结构中的占比较小，债务收入和外部支持是公司流动性偿债来源的主要构成，偿债来源对财富创造能力的偏离度一般；公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，可变现资产中其他应收款及货币资金规模较大，有利于公司的债务偿付。

偿债来源指数：偿债来源在评级矩阵中的位置



（一）盈利

2017 年，由于公司以财务费用为主的期间费用有所增加，致使利润总额及净利润同比有所下降，补贴收入仍是利润的重要补充。

2017 年，公司营业收入同比均继续增加。同期，期间费用为 3.56 亿元，同比增加 1.06 亿元，其中受当年新增固定资产规模较多影响，以折旧费用为主的管理费用同比增加 0.44 亿元；受公司近年有息债



务增多影响，期间费用占营业收入的比重为 40.55%，占比同比增加 8.58 个百分点。

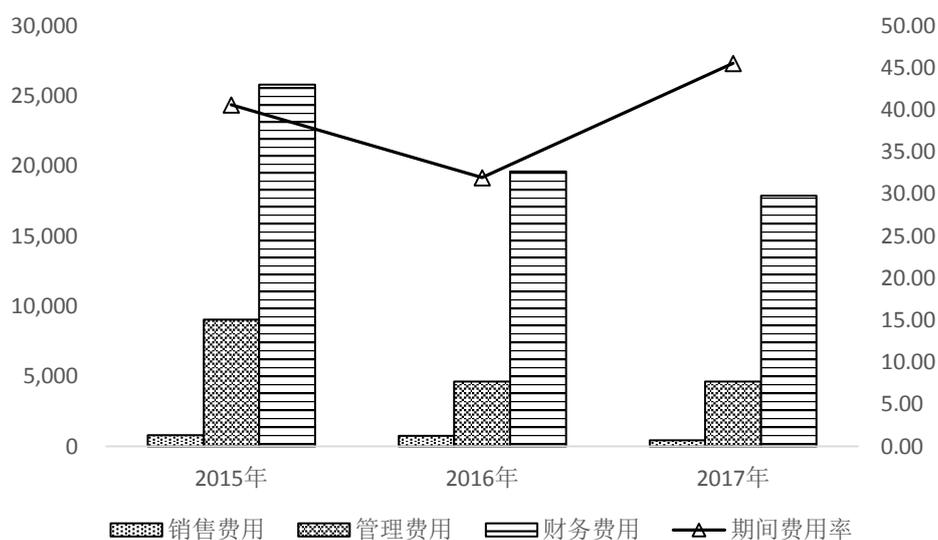


图 4 2015~2017 年公司期间费用情况 (单位: 亿元、%)

数据来源: 根据公司提供资料整理

2017 年, 公司获得政府补贴收入 0.29 亿元, 是公司利润的重要补充。同期, 由于公司以财务费用为主的期间费用有所增加, 致使利润总额同比有所下降。总资产报酬率和净资产收益率为分别为 0.69% 和 1.04%, 同比均有所下降。

表 8 2015~2017 年公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	8.78	7.82	5.03
营业成本	3.70	3.08	1.62
毛利率	57.79	60.59	67.70
期间费用	3.56	2.50	2.29
财务费用	2.58	1.96	1.79
期间费用/营业收入	40.55	31.97	45.53
营业利润	0.88	1.74	0.82
补贴收入	0.37	0.10	0.98
利润总额	1.25	1.84	1.78
净利润	0.97	1.19	1.62
总资产报酬率	0.69	2.78	2.56
净资产收益率	1.04	1.69	2.39

综合来看, 由于公司以财务费用为主的期间费用有所增加, 致使利润总额及净利润同比有所下降, 补贴收入仍是利润的重要补充。



（二）自由现金流

2017 年以来，公司经营性净现金流继续表现为净流入，但规模有所下降，投资活动净流出规模仍较大。

2017 年，公司经营性净现金流继续表现为净流入，但对债务保障能力略有下降，主要是受到公司支付往来款同比增加的影响。同期，经营性净现金流/流动负债和经营性现金净流/总负债分别为 9.34%和 3.16%，经营现金流利息保障倍数为 0.97 倍，经营性现金流对债务和利息的覆盖程度有所减弱。2017 年，随着项目的继续开展，公司投资性净现金流继续表现为净流出。

表 9 2015~2017 年公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
经营性净现金流	2.41	2.72	3.40
投资性净现金流	-4.57	-11.31	-6.23
经营性现金净流/流动负债	9.34	10.91	22.46
经营性现金净流/总负债	3.16	4.60	7.36
经营现金流利息保障倍数（倍）	0.97	1.39	1.89

综合来看，2017 年以来，公司经营性净现金流继续表现为净流入，但规模有所下降，投资活动净流出规模较大。

截至 2018 年 3 月末，公司有 1 个在建项目，拟建项目有 4 个，均计划于 2018 年开工，预计总投资额 46.50 亿元。整体看来，公司拟建工程较多，预计未来，公司资本性支出规模仍较大。

（三）债务收入

公司融资渠道较为多样，以同业存单、银行借款和发行债券为主，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

公司融资渠道多元，主要有银行借款、发行债券和融资租赁等，借款期限结构以长期为主。公司银行借款以信用和质押借款为主。债券融资方面，截至 2017 年末，公司存续债券包括两期公司债券，债券品种较为单一。2017 年末公司应付债券余额 13.53 亿元。此外，公司还通过发行融资租赁方式融资，2017 年末，公司应付融资租赁款数额为 31.33 亿元。大公通过筹资活动现金流入及流出变动来考察公司债务偿还对债务收入的依赖程度。2017 年，公司筹资性现金流入为 57.44 亿元，是公司可用偿债来源的主要组成部分；同期，公司筹资



性现金流出为 39.61 亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。随着融资渠道的拓展，公司投资活动所需资金将主要由经营性现金流和筹资性净现金流补充。

表 10 2015~2017 年债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2017 年	2016 年	2015 年
筹资性现金流入	57.44	18.55	15.66
借款所收到的现金	16.89	15.94	8.34
筹资性现金流出	39.61	14.46	6.10
偿还债务所支付的现金	25.77	6.45	3.91

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，公司债务收入的主要来源仍将以银行借款、债券发行及融资租赁为主，随着公司在建项目的投入，公司债务收入将保持增长，是债务偿还的主要来源。

（四）外部支持

作为信阳市重要的基础设施投融资建设主体，公司继续负责信阳市重点基础设施项目的投资建设，2017 年继续得到信阳市政府在财政补贴等方面的支持。

作为信阳市重要的基础设施投融资建设和公用事业运营主体，公司在信阳市经济社会发展中仍具有重要地位，继续承担了信阳市重点市政基础设施项目建设任务。

以前进行的项目，公司均和信阳市财政局签署投资建设与转让收购（BT）协议，按照协议规定，政府每年支付一定比例的利息，并承诺每年均支付一定金额的回购款项。信阳市财政局为公司未来所需项目资金提供一定的保障。

此外，2017 年，公司获得政府补贴收入 0.37 亿元，同比增加 0.27 亿元。污水公司作为信阳市唯一的污水处理企业，污水处理的各类贷款本金均由信阳市政府财政进行偿还。

综合来看，作为信阳市重要的基础设施投融资建设和公用事业运营主体，公司在信阳市经济社会发展中仍然具有重要的地位，并继续得到政府的支持。



（五）可变现资产

2017 年末，公司资产规模同比继续增长；其他应收款在总资产中占比仍较高，且大部分为应收政府款项，资产流动性受政府还款计划影响较大。

2017 年末，公司资产规模同比增长 32.00%。得益于应收类款项以及货币资金的增加，流动资产同比增长 34.49%。

流动资产仍主要由货币资金、预付账款、其他应收款和存货构成。货币资金主要为银行存款及少部分现金，截至 2017 年末，货币资金为 26.70 亿元，同比增加 17.66 亿元，主要是因 2017 年公司通过银行借款和融资租赁取得了大量资金，年底暂时存放银行账户。货币资金主要为银行存款，其中 4.20 亿元使用受限。预付款项主要为预付信阳高铁站片区规划建设领导小组办公室 11.27 亿元，占预付款总额的 87.84%，占比较高；从期限结构来看，以短期内为主，2 年内预付款占比为 80.05%。其他应收款主要为应收信阳市财政局往来款、信阳农村商业银行股份有限公司筹建工作小组投资意向金及信阳市南湾水库管理局往来款等款项，其中应收信阳市财政局的款项在其他应收款中占比为 33.16%，占比较高；从账龄结构来看，1 年内其他应收款占比为 61.43%，比较集中。存货主要为开发成本、开发产品及库存商品等，2017 年末同比下降 3.99%，主要是受政府回购进度影响有所减少。

表 11 2015~2017 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	26.70	14.81	9.04	6.62	11.41	9.48
预付账款	12.83	7.12	11.79	8.63	13.50	11.22
其他应收款	46.04	25.54	41.69	30.53	22.40	18.62
存货	3.88	2.15	4.80	3.52	3.56	2.96
流动资产合计	91.51	50.77	68.04	49.82	51.56	42.85
投资性房地产	7.52	4.17	8.05	5.90	10.78	8.95
固定资产	38.22	21.20	21.46	15.71	15.41	12.81
在建工程	13.32	7.39	15.51	11.36	16.50	13.71
无形资产	21.51	11.93	21.52	15.76	24.22	20.13
非流动资产合计	88.73	49.23	68.51	50.18	68.78	57.15
资产总计	180.25	100.00	136.55	100.00	120.33	100.00



非流动资产仍主要由投资性房地产、固定资产、在建工程 and 无形资产构成。投资性房地产仍主要包括银珠商业广场和孵化园综合楼，截至 2017 年末，投资性房地产同比减少 7.05%。固定资产仍主要包括房屋和建筑物、机器设备以及运输工具；2017 年，根据 国资文【2017】18 号文，信阳市人民政府将 河区部分行政事业单位所属固定资产(账面价值 17.79 亿元)无偿划拨至公司子公司金牛山投融资，使得公司固定资产同比增长 78.10%。在建工程主要包括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等项目，截至 2017 年末，同比略有减少。无形资产仍主要是土地使用权，2017 年变化不大。

截至 2017 年末，公司受限资产总计为 32.14 亿元，占同期总资产的 17.83%，占净资产的 34.29%，包括用于融资租赁借款的在建工程 8.17 亿元、投资性房地产 0.22 亿元、固定资产 19.5 亿元和用于借款质押担保的银行存款 4.20 亿元。

总体而言，2017 年末，公司资产规模同比继续增长；其他应收款在总资产中占比仍较高，且大部分为应收政府款项，资产流动性受政府还款计划影响较大。

根据大公测算，截至 2017 年末，公司可变现资产价值⁵为 129.98 亿元，清偿性偿债来源较为充足。由于公司流动资产中货币资金、其他应收款等占比大且变现能力强，公司可通过抵质押方式获得银行及其他非银金融机构借款。受限资产方面，截至 2017 年末，公司受限资产总额为 32.14 亿元，占总资产的 17.83%，占净资产的 34.29%。

表 12 截至 2017 年末公司受限资产情况 (单位: 亿元、%)

科目名称	账面价值	受限部分	受限占比
在建工程	13.32	8.17	61.34
投资性房地产	7.52	0.22	2.93
固定资产	38.22	19.55	51.15
银行存款	26.70	4.20	15.73
合计	85.76	32.14	37.48

资料来源：根据公司提供资料整理

⁵ 未经评估。



公司可用偿债来源结构中，债务收入占比较高，偿债来源对财富创造能力的偏离度一般；公司融资渠道通畅，债务收入、可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

偿债来源结构主要包括期初货币资金、债务收入、可变现资产和外部支持。2017 年，公司期初货币资金 9.04 亿元，经营性净现金流为 2.41 亿元，筹资活动现金流入 57.44 亿元，获得外部支持 0.29 亿元。公司流动性偿债来源结构中，经营性净现金流占比较低，债务收入和货币资金是其债务偿付的主要来源。总体而言，公司融资渠道通畅，偿债来源总体充足，偿债来源安全度一般，偏离度为 1.00。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，2017 年末，公司可变现资产为 129.98 亿元。鉴于公司可变现资产以可供出售金融资产以及货币资金为主，资产质量相对较高，可变现价值较大，可对公司整体债务偿还形成有力保障。

偿债能力

公司拥有较强的债务融资能力，流动性还本付息能力较好；可变现资产对公司存量债务保障能力很强；伴随公司业务收入的增长，盈利对债务和利息的覆盖能力逐渐提高。

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）存量债务分析

2017 年，公司新增多笔融资租赁借款，导致年末负债规模继续增加，负债结构仍以非流动负债为主。

2017 年末，公司负债规模同比继续增长，主要为公司当年新增较多融资租赁款导致长期应付款增多所致。负债结构仍以非流动负债为主。资产负债率同比变化不大，债务付息压力同比大幅增加。



表 13 2015~2017 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.04	2.04	11.10	16.85	0.39	0.74
其他应付款	9.76	9.76	13.70	20.81	13.35	25.54
一年内到期的非流动负债	5.15	5.15	-	-	2.07	3.96
流动负债合计	21.83	21.83	29.72	45.13	20.06	38.38
长期借款	19.50	19.5	14.63	22.21	12.01	22.98
应付债券	13.53	13.53	17.91	27.19	19.88	38.03
长期应付款	31.33	31.33	3.27	4.97	-	-
非流动负债合计	64.68	64.68	36.13	54.87	32.20	61.62
负债合计	86.52	100.00	65.85	100.00	52.26	100.00
有息负债	71.55	82.70	46.90	71.22	34.34	65.71
资产负债率		48.00		48.23		43.43

流动负债主要包括短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。短期借款主要为保证借款、信用借款和质押借款，截至 2017 年末，短期借款同比减少 9.06 亿元。其他应付款主要为应付信阳工业城创辉市政工程有限公司、河南省合立建筑工程有限责任公司、罗山财政局、信阳市城市公共事业管理局和信阳工业城金财招商服务有限公司款项，截至 2017 年末，其他应付款同比减少 28.76%；从账龄结构来看，账龄在 1 年内占比为 64.75%，期限较为集中。

非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2017 年末，长期借款同比增加 4.87 亿元，其中包括信用借款 13.30 亿元，保证借款 1.60 亿元以及质押借款 4.60 亿元。2017 年末，应付债券较同期减少 4.38 亿元，是由于公司于 2017 年偿还“12 信阳债/PR 申华信”2.00 亿元本金和“14 信阳债/PR 信阳债”2.40 亿元本金所致。截至 2016 年末，应付债券为 13.53 亿元，包括“12 信阳债/PR 申华信”未还金额 4.00 亿元和“14 信阳债/PR 信阳债”9.60 亿元及利息调整-0.07 亿元。2017 年，公司长期应付款为 31.33 亿元，同比大幅增加 28.06 亿元，主要是当年公司与多家融资租赁机构展开合作，取得 33.22 亿元融资租赁款所致。

公司有息负债规模较大，在负债总额中占比较高，期限结构较为平均。

2017 年末，公司的有息负债为 71.55 亿元，规模同比大幅增加，在总负债中占比 82.70%。从有息负债的期限结构来看，短期内占比为



10.03%。

表 14 截至 2017 年末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	>5 年	合计
金额	7.18	4.56	27.75	4.86	19.09	8.09	71.55
占比	10.03	6.37	38.78	6.79	26.68	11.31	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保企业数量较多，担保金额较大，且担保对象区域集中度较高，存在一定的代偿风险。

截至 2017 年末，公司对外担保余额为 9.05 亿元，担保比率为 9.66%，共计对 6 家公司做出了担保（详见附件 3）。其中信阳工业城巨业建设投资有限公司是国有独资企业，股东为信阳市信阳工业城财政局。被担保对象均位于河南省，区域集中度较高。截至本报告出具日，公司未提供被担保对象最新财务状况。

2017 年末，公司所有者权益继续增加，主要因为公司当年合并子公司金牛山投融资所致。

2017 年末，公司所有者权益为 93.73 亿元，同比增长 32.57%，主要是由于公司当年获得政府划拨的子公司金牛山投融资所致。同期，归属于母公司所有者权益增加 22.98 亿元；资本公积增加 22.01 亿元。

（二）偿债能力分析

公司流动性偿债来源以债务收入为主，经营性净现金流及货币资金对公司流动性偿债来源形成补充；清偿性偿债来源变现能力较好，对公司存量债务保障能力很强；盈利对利息的覆盖能力有所提高。

大公将公司的偿债来源分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源。公司流动性偿债来源主要包括经营性净现金流、期初现金及现金等价物、融资收入以及外部支持等；清偿性偿债来源主要为存货、长期应收款等可变现资产。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主，以经营性净现金流、投资性净现金流为补充。2017 年初，公司期初现金余额为 9.04 亿元，2017 年获得筹资性现金流入为 57.44 亿元、经营性现金流入为 20.14 亿元、投资性现金流入为 1.38 亿元，支付的筹资性



现金流出为 39.61 亿元、经营性现金流出为 17.74 亿元、投资性现金流出为 5.94 亿元。2017 年，公司流动性来源为 88.00 亿元，流动性消耗为 63.29 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.39 倍。综合流动性偿债来源和存量债务结构分析，预计公司 2018 年流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.05 倍。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，公司 2017 年末可变现资产价值为 129.98 亿元，同时 2017 年末总负债为 86.52 亿元，对外担保余额为 32.14 亿元，可变现资产对总负债的覆盖率为 1.10 倍。

公司利润来源主要道路工程施工业务和土地开发经营业务，EBITDA 对利息的保障水平整体较低；2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.87 倍，盈利对债务和利息的覆盖能力仍较强。

表 15 2017~2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）

三个平衡关系	2017 年	2018 年 F
流动性还本付息能力	1.39	1.05
清偿性还本付息能力	1.10	1.15
盈利对利息覆盖能力	1.87	1.95

数据来源：大公测算

总体来看，公司可变现资产对总债务覆盖能力较好，清偿性还本付息能力较强；充裕的货币资金和较强债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障；预计未来盈利能力将有所改善，带动公司最大安全负债数量扩大。

结论

综合来看，公司的抗风险能力很强。2017 年以来信阳市经济继续保持较快发展，财政实力继续增强。公司作为信阳市重要的基础设施投融资建设和公用事业运营主体，继续负责信阳市重点基础设施项目的投资建设，作为信阳市市区唯一的自来水供水经营企业，供水业务仍具有较强的区域专营优势。与此同时，信阳市本级政府债务水平仍然较高，公司负债和有息负债同比均继续增长，其他应收款中政府占款仍较多，资产中其他应收款快速增长且政府占款仍较多。预计未来 1~2 年，公司在信阳市基础设施投融资建设领域仍具有重要的地位。



综合分析,大公对公司“12 信阳债/PR 申华信”信用等级维持 AA,主体信用等级维持 AA,评级展望维持稳定。



附件 1

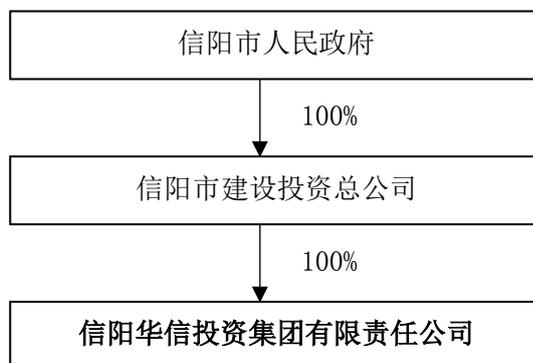
报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。



附件 2

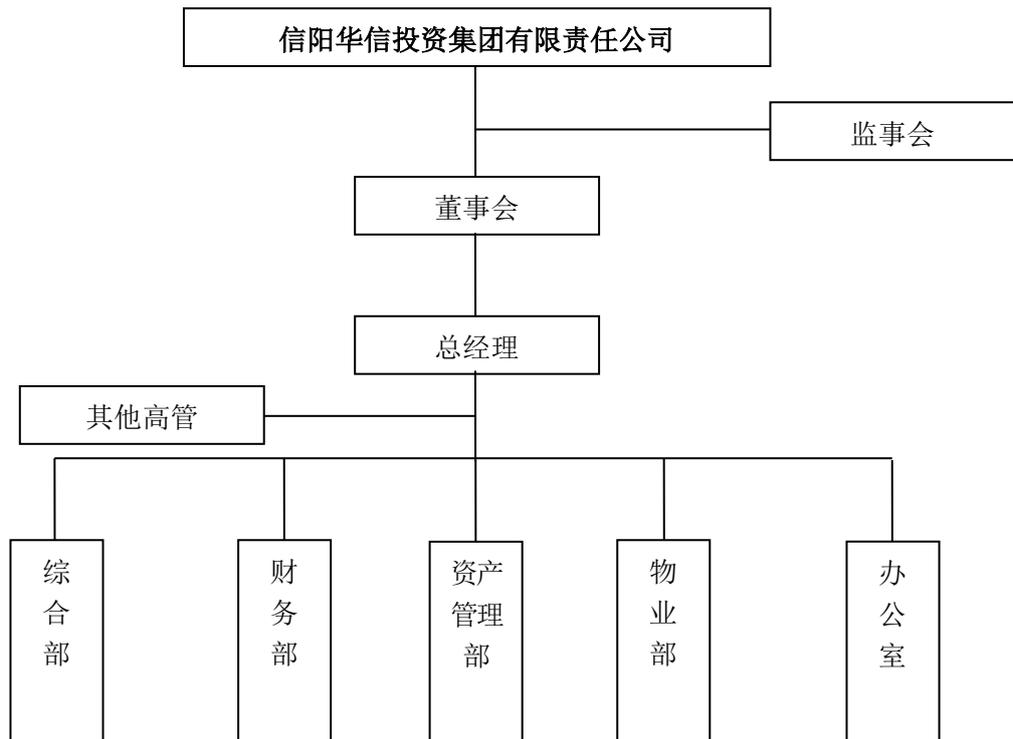
截至 2017 年末信阳华信投资集团有限责任公司股权结构图





附件 3

截至 2017 年末信阳华信投资集团有限责任公司组织结构图





附件 4

截至 2017 年末信阳华信投资集团有限责任公司对外担保情况

单位：万元

序号	被担保方	担保金额	担保日	到期日 ⁶
1	信阳皇马电动车有限公司	900	2017.09.26	2018.09.26
2	河南坤源麻业有限公司	2,500	2018.02.12	2019.02.12
3	信阳瑞泽汽车精密部件有限公司	2,500	2018.02.13	2019.02.13
4	信阳高新区巨业建设投资有限公	16,830	2016.09.30	2019.09.30
5	信阳高新区巨业建设投资有限公	2,970	2016.10.28	2019.10.28
6	信阳高新区巨业建设投资有限公	20,000	2017.08.29	2018.02.28
7	信阳工业城创辉市政工程有限公	15,000	2017.04.11	2018.04.10
8	信阳市发展投资有限公司	10,000	2017.06.02	2018.06.01
9	信阳高新区巨业建设投资有限公	9,900	2017.05.25	2020.05.23
10	信阳高新区巨业建设投资有限公	9,900	2017.06.02	2020.06.01
合计		90,500	-	-

⁶ 公司所有到期担保均已正常结束。



附件 5

信阳华信投资集团有限责任公司主要财务指标

(单位：万元)

资产类			
年 份	2017 年	2016 年	2015 年
货币资金	267,028	90,397	114,121
其他应收款	460,377	416,877	224,004
预付账款	128,252	117,870	134,999
存货	38,808	48,011	35,587
流动资产合计	915,145	680,356	515,591
投资性房地产	75,188	80,545	107,754
固定资产	382,153	214,552	154,118
在建工程	133,219	155,132	164,969
无形资产	215,131	215,158	242,181
非流动资产合计	887,309	685,147	687,757
总资产	1,802,454	1,365,503	1,203,348
占资产总额比 (%)			
货币资金	14.81	6.62	9.48
其他应收款	25.54	30.53	18.62
预付款项	7.12	8.63	11.22
存货	2.15	3.52	2.96
流动资产合计	50.77	49.82	42.85
投资性房地产	4.17	5.90	8.95
固定资产	21.20	15.71	12.81
在建工程	7.39	11.36	13.71
无形资产	11.94	15.76	20.13
非流动资产合计	49.23	50.18	57.15
负债类			
短期借款	20,380	110,967	3,880
应付账款	1,759	5,354	11,135
其他应付款	97,634	137,049	133,476
流动负债合计	218,342	297,214	200,561
长期借款	194,989	146,254	120,080
应付债券	135,340	179,050	198,760
非流动负债合计	646,808	361,329	322,025
负债合计	865,151	658,543	522,586
占负债总额比 (%)			
短期借款	2.36	16.85	0.74
应付账款	0.20	0.81	2.13
其他应付款	11.29	20.81	25.54
流动负债合计	25.24	45.13	38.38
长期借款	22.54	22.21	22.98



附件 5-1

信阳华信投资集团有限责任公司主要财务指标

(单位: 万元)

占负债总额比 (%)			
年 份	2017 年	2016 年	2015 年
应付债券	15.64	27.19	38.03
非流动负债合计	74.76	54.87	61.62
权益类			
实收资本 (股本)	30,169	30,169	30,169
资本公积	742,371	522,274	508,204
盈余公积	13,805	12,829	11,635
未分配利润	150,283	141,505	130,754
所有者权益合计	937,303	706,960	680,762
损益类			
营业收入	87,753	78,239	50,280
营业成本	37,041	30,836	16,240
销售费用	802	740	421
管理费用	9,039	4,617	4,620
财务费用	25,801	19,619	17,850
营业利润	8,827	17,362	8,224
补贴收入	3,661	1,023.82	9,843
利润总额	12,488	18,397	17,828
净利润	9,746	11,929	16,246
占营业收入比 (%)			
营业成本	42.21	39.41	32.30
销售费用	0.91	0.95	0.84
管理费用	10.30	5.90	9.19
财务费用	29.40	25.08	35.50
营业利润	10.06	22.19	16.36
补贴收入	4.17	1.31	19.58
利润总额	14.23	23.51	35.46
净利润	11.11	15.25	32.31
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	24,065	27,164	33,995
投资活动产生的现金流量净额	-45,676	-113,088	-62,283
筹资活动产生的现金流量净额	178,242	40,950	95,511
财务指标			
EBIT	37,390	37,895	33,160
EBITDA	46,532	44,456	39,424
总有息负债	715,468	468,996	343,420
毛利率 (%)	57.79	60.59	67.70



附件 5-2

信阳华信投资集团有限责任公司主要财务指标

财务指标			
年 份	2017 年	2016 年	2015 年
营业利润率 (%)	10.06	22.19	16.36
总资产报酬率 (%)	2.07	2.78	2.76
净资产收益率 (%)	1.04	1.69	2.39
资产负债率 (%)	48.00	48.23	43.43
债务资本比率 (%)	43.29	39.88	33.53
长期资产适合率 (%)	178.53	155.92	145.81
流动比率 (倍)	4.19	2.29	2.57
速动比率 (倍)	4.01	2.13	2.39
保守速动比率 (倍)	1.22	0.30	0.57
存货周转天数 (天)	421.89	487.99	741.42
应收账款周转天数 (天)	27.65	19.00	30.21
经营性净现金流/流动负债 (%)	9.34	10.91	22.46
经营性净现金流/总负债 (%)	3.16	4.60	7.36
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.97	1.39	1.89
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.50	1.94	1.84
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	1.87	2.28	2.19
现金比率 (%)	122.30	30.41	56.90
现金回笼率 (%)	93.53	119.22	70.45
担保比率 (%)	9.66	3.76	1.07



附件 6

各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 流动性来源 = $\text{期初现金及现金等价物余额} + \text{经营性现金流入} + \text{投资性现金流入} + \text{筹资性现金流入}$



23. 流动性损耗 = 经营性现金流出+投资性现金流出+筹资性现金流出
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）



附件 7

主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。