



信阳建投投资集团有限责任公司2024年主体信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果有效期为自本评级报告所注明日期起一年，本评级机构有权在本次评级结果有效期间变更信用评级。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

信阳建投投资集团有限责任公司2024年主体信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA+
评级展望	稳定
评级日期	2024-07-19

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到信阳市近年经济实力持续提升，信阳建投投资集团有限责任公司（以下简称“信阳建投”或“公司”）是信阳市重要的基础设施建设投融资主体，业务构成较为多元，供水业务具有较强的区域专营优势，基础设施工程业务持续性较有保障，公司获得的外部支持力度较大；同时中证鹏元也关注到，公司近年债务规模持续增加，短期偿债指标较弱，集中兑付压力大，项目建设存在一定资金压力，此外公司资产集中于应收款项、存货、固定资产和投资性房地产，未办证资产规模大，资产流动性较弱，且公司对外担保规模较大，子公司存在对外担保逾期及多笔被执行情况，公司或有负债风险很大。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司系信阳市重要的基础设施建设及投融资主体，预计公司业务具有一定可持续性，供水业务仍将具备区域专营优势，且有望持续获得较大力度的外部支持。

联系方式

项目负责人：何贺
heh@cspengyuan.com

项目组成员：杨雯琪
yangwq@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	542.41	531.42	463.37	402.15
所有者权益	205.66	202.15	196.52	191.05
总债务	214.13	200.74	150.78	123.15
资产负债率	62.08%	61.96%	57.59%	52.49%
现金短期债务比	--	0.10	0.30	0.23
营业收入	2.10	17.10	12.98	11.56
其他收益	0.21	0.16	0.01	0.00
利润总额	0.20	1.41	0.97	4.32
销售毛利率	30.10%	49.25%	16.70%	22.21%
EBITDA	--	12.68	9.46	14.48
EBITDA 利息保障倍数	--	1.39	1.58	1.88
经营活动现金流净额	-2.79	-6.82	0.76	1.72

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **信阳市近年经济、财政实力持续提升。**信阳市经济总量在河南省排名中游，近年以信阳毛尖为代表的特色农业发展势头良好，交通便利，矿产及农业资源丰富，近年重点培育智能制造、电子信息、绿色食品、时尚纺织等产业集群，经济及财政实力持续提升。
- **公司业务构成较为多元，其中供水业务区域专营性强，基础设施工程业务持续性较有保障。**公司是信阳市重要的投融资及基础设施建设主体，承担了信阳市基建工程、供水等业务，同时还从事商品房销售、医院等业务，业务构成较为多元，其中供水业务专营性强，工程业务尚有较大规模在建及尚未结算项目，业务持续性及收入来源有保障。
- **公司在资产划转、业务运营及财政补贴等多方面获得较大力度外部支持。**近年信阳市政府及财政局向公司增资、划转资产及多家重要子公司股权，扩充了公司资本实力和业务范围，2021-2023年分别向公司提供补贴 3.22 亿元、6.93 亿元及 1.09 亿元，有效提升当年利润水平。

关注

- **公司债务规模持续增加，短期偿债能力指标较弱，集中兑付压力大，项目建设存在一定资金压力。**随着各类业务的持续推进，近年公司对外融资规模快速攀升，现金短期债务比低，一年内到期的非流动负债规模大。考虑到公司基建工程以及商品房业务尚需一定投资，近年公司经营活动现金流净额波动较大，预计未来仍需通过再融资平衡资金缺口。
- **公司未办证资产规模大，整体资产流动性及集中变现能力较弱。**公司存量资产以应收款项、存货、固定资产、投资性房地产为主，截至 2023 年末尚未办理产权证资产（主要包括鸡公山资产、公租房、廉租房和部分医院资产、使用权资产等）规模大且集中变现能力较弱；公司 2021 年购入的茶城资产包仍未完成资金支付及产权变更；同时公司存在较大规模的受限资产，2023 年末受限资产合计 77.80 亿元。
- **公司对外担保规模较大，子公司存在对外担保逾期及多笔被执行情况，或有负债风险很大。**截至 2024 年 3 月末公司对外担保余额为 13.20 亿元，存在 17 笔逾期情况，逾期担保合计 0.67 亿元，系子公司淮滨发展投资有限公司（以下简称“淮滨发投”）对当地民企担保；截至 2024 年 6 月末子公司存在多起被执行情况，被执行金额合计 0.55 亿元，截至 2023 年末被查封金额 0.93 亿元。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
公司	信阳市重要基础设施建设主体及投资运营主体	531.42	202.15	17.10
华信集团	信阳市重要基础设施建设主体	398.09	182.35	9.96
信阳鼎信产业投资集团有限公司	信阳市重要基础设施建设主体，从事信阳市光山县和淮滨县的基础设施建设	212.87	137.42	15.47
信阳国信发展集团有限公司	信阳市重要水利基础设施建设主体	183.68	84.39	15.43

注：（1）华信集团为信阳华信投资集团有限责任公司简称；（2）信阳鼎信产业投资集团有限公司无 2023 年公开数据，使用 2022 年数据，其余各指标均为 2023 年数据。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	5/7	经营&财务状况	经营状况	6/7
				财务状况	4/7
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a+
外部特殊支持					3
主体信用等级					AA+

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是信阳市重要的基础设施建设主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，信阳市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：公司与信阳市政府的联系非常紧密及公司对信阳市政府非常重要。信阳市人民政府间接持有公司 100.00% 股权，公司一大部分业务和补贴均来自信阳市政府，信阳市政府近年对公司持续注入资金及提供补贴，支持力度大。因此在经营管理控制力、业务联系及历史支持记录方面，公司与信阳市政府紧密度非常高。考虑到公司承担区域重要基础设施代建业务，预计公司与政府的联系将比较稳定。公司收入一部分来自代建业务，但其也有相当一部分业务是市场化的，公司本部不在供水、供电等领域具备区域专营性。公司主要承担信阳市的基础设施代建业务，在此方面对政府贡献很大。考虑到公司存在存续债券，一旦违约可能对地区金融生态环境和融资成本产生实质性的影响。
- 同时，中证鹏元认为信阳市政府提供支持的能力很强，主要体现为信阳市经济总量在河南省排名中游，近年重点培育智能制造、电子信息、绿色食品、时尚纺织等产业集群，近年经济总量和一般公共预算收入持续增长。

一、主体概况

公司成立于2000年6月，系信阳市建设投资总公司（以下简称“建投总公司”）出资组建，原名信阳华银银珠商业经营有限公司，初始注册资本100万元。2013年10月，公司股东由建投总公司（持股90%）和信阳华银房地产开发有限责任公司（以下简称“华银地产”）（持股10%）变更为华信集团（持股90%）及华银地产（持股10%）。2021年9月公司划转为建投总公司全资子公司，同时变更为现名。同月，根据信阳市推进国资国企改革实施方案文件，政府将华信集团划转至公司名下，财务采用同一控制下合并方法，公司重组定位为信阳市城市建设投资与运营、文旅产业投资与运营、金融控股等业务主体。截至2024年3月末，公司注册资本为100亿元，实收资本13.15亿元。公司控股股东为建投总公司，持股比例为100.00%，实控人为信阳市人民政府，股权结构详见附录二。

公司作为信阳市重要的基础设施建设及投资运营主体，主要负责信阳市城区范围内安置房、基础设施项目投融资、建设和运营管理及供水业务，业务主要来自华信集团。截至2024年3月末，公司合并范围一级子公司共9家¹，详见附录四。

二、运营环境

宏观经济和政策环境

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，

¹ 信阳明港机场投资有限公司截至报告出具日工商变更尚未完成。

今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路下，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债

券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

区域经济环境

信阳市经济总量在河南省排名中游，近年重点培育智能制造、电子信息、绿色食品、时尚纺织等产业集群，近年GDP持续增长，但增速有所下滑，人均产值仍较低；政府性基金收入下降，地方财政自给能力弱，同时政府债务规模快速增长

区位特征：信阳市地处鄂豫皖三省交界，交通便利，矿产及农业资源丰富。信阳是河南省下辖地级市，地处鄂豫皖三省交界，地处大别山革命老区核心区域。信阳承东启西、连南贯北，在300公里半径范围内有郑州、武汉、合肥三个省会城市，京广、京九、宁西三条铁路和京广高铁，京港澳、大广、淮固、沪陕、淮信五条高速和G106等六条国道在境内形成多个十字交叉，高速公路通车里程全省第三。淮河淮滨、固始港航运可通江达海，明港机场直飞北京、上海等21座城市。信阳市交通枢纽优势不断凸显，形成了覆盖城乡、内联外通、层次分明的水陆空立体综合交通运输体系。全市总面积1.89万平方公里，辖8县2区和羊山新区，1个国家高新区、9个省开发区及正在建设的豫东南高新区。截至2023年末，信阳市常住人口为604.8万人。

信阳市矿产资源丰富，其中上天梯非金属矿系亚洲第一大非金属矿，珍珠岩、膨润土、沸石等非金属矿规模和矿石质量闻名于国内外。珍珠岩资源储备1亿多吨，膨润土资源储量约5.1亿吨，萤石资源储量约188.6万吨，钼矿资源储量约105.89万吨等。全市共有3A级及以上景区69家，其中国家5A级旅游景区1家，4A级旅游景区18家，其中鸡公山风景区系国家级自然风景区和中国四大避暑胜地之一。信阳市物产丰富，盛产水稻、小麦、油茶、板栗、银杏、红黄麻等作物，粮食产量占全省近十分之一。

图1 信阳市区位图


资料来源：公共资料

经济发展水平：信阳市经济总量河南省排名中游，2023年受固定资产投资下降影响GDP增幅下滑，且人均GDP水平较低。2023年，信阳市GDP总量为2,959.40亿元，同比增长2.5%；经济总量位于河南省中游水平，但人均GDP水平相对较低。信阳市三次产业结构由2021年的19.6:34.7:45.7调整为2023年的15.9:31.3:52.8，第一、二产业占比明显下降，第三产业占比快速提升。投资方面，固定资产投资为信阳市主要的经济推动力，2021-2022年信阳市固定资产投资增速较快，但2023年固定资产投资下降0.9%，其中，第二产业投资下降7.4%，工业投资下降7.5%，民间投资下降6.6%，三者一定程度上导致了经济增速的下滑。消费方面，2023年全市社会消费品零售总额保持增长，发展势头强劲。

表1 2023年河南省部分地级市经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
郑州市	13,617.84	7.4%	10.62	1,165.85	387.86
南阳市	4,572.17	4.8%	4.78	289.40	159.20
信阳市	2,959.40	2.5%	4.85	141.61	103.66
平顶山市	2,720.07	3.2%	5.48	237.13	55.91
开封市	2,534.19	0.9%	5.39	153.9	106
安阳市	2,486.14	3.2%	4.59	235.70	65.1
焦作市	2,233.90	3.9%	6.34	143.55	55.55
鹤壁市	1,033.17	3.1%	6.57	80.34	32.06

注：南阳市、平顶山市、开封市以及信阳市 GDP 数据均来自相应国民经济和社会发展统计公报。其余人均 GDP 根据当地 GDP 与 2022 年末常住人口数据计算得出，人均 GDP=当地 GDP/常住人口。

资料来源：DM、各政府部门网站、各市 2023 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

表2 信阳市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
----	--------	--------	--------

	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,959.40	2.5%	3,196.23	3.2%	3,064.96	6.5%
固定资产投资	-	-0.9%	-	12.9%	-	11.6%
社会消费品零售总额	1329.22	4.7%	1,270.12	1.4%	1,252.85	8.0%
进出口总额	60.6	9.7%	55.4	-10.4%	63.1	9.7%
人均 GDP（元）		48,459		51,752		49,345
人均 GDP/全国人均 GDP		54.23%		60.94%		60.94%

注：标“-”数据未公开披露。

资料来源：2021-2023 年信阳市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：信阳市农业资源丰富，以信阳毛尖为代表的特色农业发展势头良好，信阳重点培育智能制造、电子信息、绿色食品、时尚纺织等产业集群，实现产业结构转型。信阳农业资源丰富，特色农业发展势头良好。根据信阳市政府《关于深入推进农业供给侧结构性改革大力发展优势特色农业的意见》，信阳市特色农业重点发展方向为两大类13项，其中属于省定全市特色产业的水稻、弱筋小麦、油茶、茶叶等8项。信阳市粮食产量连续15年稳定在110亿斤以上，占全省近10%。信阳毛尖是全国十大名茶之一，2017年被评为“中国十大茶叶区域公用品牌”，2023年品牌价值达79.84亿元，连续14年位居全国前三位。信阳市聚焦“1+1”产业布局，实施产业振兴十大工程，智能制造、电子信息、绿色食品、时尚纺织、绿色建造等千亿级产业集群加快发展，绿色能源、生物医药、节能环保等百亿级产业集群加快形成，重点培育装备制造和新能源汽车优势产业，加快发展数字经济智慧产业。目前已有中部半导体、明阳风电、灵山科技等企业入驻园区。2023年信阳市国家高新技术企业达到302家、科技型中小企业640家，战略性新兴产业增长19.0%，高技术产业增长12.4%。

发展规划及机遇：信阳市未来将继续打造鄂豫皖省际区域中心城市，聚焦电子信息、先进装备制造、建材家居三大主导产业发展，推进高新区规划建设。2020年4月，河南省政府第84次常务会议审核通过《关于贯彻落实习近平总书记视察河南重要讲话精神支持河南大别山革命老区加快振兴发展的若干意见》，计划从政策、资金、要素、人才等方面给予信阳全方位的支持。2021年11月，信阳市人民政府印发《信阳市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，规划指出，信阳市将继续打造鄂豫皖省际区域中心城市，推动连接长江经济带、黄河流域生态保护和高质量发展的联动协同区建设。聚焦电子信息、先进装备制造、建材家居三大主导产业，鼓励企业创新发展，推动产学研深度融合，推进信阳高新区创建国家高新区，支持信阳高新区、潢川申建国家级高新技术产业化基地，支持潢川、息县等县区依托当地优势特色产业争创省级农业科技园区，支持羚锐制药、航天精工等在信阳企业申建国家级创新平台。

财政及债务水平：信阳市一般公共预算收入保持增长，但政府性基金收入受土地出让减少影响持续下降，财政自给能力弱，地方政府债务快速增长。随着经济实力提升，近年信阳市一般公共预算收入保持增长，2023年同比增长3.4%；其中税收收入主要由增值税、企业所得税、土地增值税及契税构成；

信阳市系农业大市，其财政自给能力弱，近年政府性基金收入受土地出让减少影响下降较多；受政府专项债发行提速影响，近年信阳市地方政府债务余额快速增长。

表3 信阳市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	141.61	136.96	135.39
税收收入占比	70.08%	70.41%	69.25%
财政自给率	21.90%	21.34%	21.65%
政府性基金收入	103.66	107.29	161.74
地方政府债务余额	1,004.68	842.59	642.28

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：2021-2023年信阳市财政预算执行情况，中证鹏元整理。

三、经营与竞争

公司是信阳市主要的基础设施建设投融资主体，业务构成较为多元，主要业务来自于子公司华信集团，收入持续增长但毛利率有所下降，近年业务结构变化较大，供水业务具备专营性，公司业务持续性好

公司作为信阳市重要的基础设施建设及投融资主体，主要业务包括基础设施建设、工程项目管理、供水和医疗健康业务等，且在供水业务方面具有较强的区域专营性。公司收入分析基于同一控制下企业合并，追溯调整至2019年。公司收入主要来源于子公司华信集团，2021-2023年，公司分别实现营业收入11.56亿元、12.98亿元及17.10亿元，收入持续增长。2022年因商品房销售收入占比提升，其毛利率较低，影响当年整体毛利率下降；2023年因基础设施建设业务毛利率提升，带动毛利率提升较多。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2024年 1-3月			2023年			2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施建设	0.10	4.72	-103.72	1.35	7.91	80.85	3.27	25.15	18.43	4.90	42.43	15.85
PPP项目	0.00	0.00	-	0.06	0.38	1.02	0.37	2.87	4.78	0.00	0.00	-
供水服务	0.37	17.62	-9.98	2.24	13.08	16.37	1.92	14.79	6.10	1.56	13.52	13.47
旅游服务	0.10	4.59	-21.43	0.71	4.14	-38.80	0.24	1.82	-381.59	0.74	6.39	-107.05
污水处理服务	0.00	0.00	-	0.00	0.00	-	0.00	0.00	-	0.50	4.34	34.74
建材收入	0.09	4.20	-13.06	1.00	5.82	20.91	0.94	7.24	40.19	1.62	13.98	55.06

商品销售	0.00	0.00	-	1.55	9.06	29.25	3.43	26.43	19.68	0.11	0.94	20.00
物流	0.35	16.64	-5.50	1.21	7.09	18.96	0.15	1.18	22.71	0.01	0.09	42.63
医疗服务	0.59	27.93	58.25	2.82	16.52	52.70	2.19	16.90	45.97	0.45	3.86	95.57
工程项目	0.44	20.81	98.43	5.56	32.51	88.32	0.34	2.63	74.68	0.00	0.00	-
其他业务	0.07	3.49	70.23	0.60	3.49	-8.78	0.13	0.98	-16.38	1.67	14.46	51.10
合计	2.10	100.00	30.10	17.10	100.00	49.25	12.98	100.00	16.70	11.56	100.00	22.21

注：公司营业收入分类存在一定调整，2021年公司的管道安装收入计入基础设施建设，2022-2023年计入供水业务收入。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

公司主要承担信阳市基础设施投资建设业务，业务具有一定持续性，但在建项目尚需一定投资，公司面临一定资金压力

公司系信阳市重要的基础设施建设主体，主要承担基础设施的建设、运营、管理等职能，业务模式包括代建、政府购买服务及BOT等。2023年公司毛利率提升较快，主要系2022年确认收入的新三十六街道路工程建设项目毛利率较低，2023年基础设施建设业务收入包含代建收入1.09亿元，代建收入采用净额法核算，对应成本为0，导致毛利率大幅提升。

表5 2021-2023年公司基础设施建设（含PPP项目）收入明细（单位：万元）

年份	项目名称	成本	收入
2023年	PPP项目-信阳市羊山森林植物园	638.67	645.26
	政府购买服务工程-羊山街道棚户区改造综合服务广场项目	2,588.09	2,588.09
	工程收入（代建业务收入，净额法确认）	-	10,928.14
	合计	3,226.76	14,161.50
2022年	信阳市羊山森林植物园（PPP项目）	3,547.52	3,725.48
	政府购买服务工程-羊山街道棚户区改造综合服务广场项目	6,015.83	6,015.83
	政府购买服务工程-新三十六街项目等	20,620.63	26,640.84
	合计	30,183.98	36,382.15
2021年	管道安装服务	3,184.31	4,102.87
	PPP项目-信阳市羊山森林植物园	30,994.35	33,008.99
	政府购买服务工程-羊山街道棚户区改造综合服务广场项目	7,082.86	7,082.86
	工程收入（代建业务收入，净额法确认）	-	4,836.34
合计	41,261.52	49,031.06	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

1.代建业务

近年公司代建项目主要为石武客专信阳站站前交通枢纽配套设施建设项目（以下简称“石武客专

项目”，BT模式）和其他代建项目。

石武客专项目是公司与信阳市人民政府签署投资建设与转让收购协议书，由信阳市财政局回购，项目业主为信阳市信阳工业城管理委员会，项目采取BT模式建设、运作。目前石武客专项目已经建设完成，公司采取净额法分期确认代建加成。截至2023年末，石武客专项目累计投入20.00亿元，累计回款26.00亿元，已全部回款。

其他代建项目中，2023年公司确认代建工程收入1.09亿元，主要为信阳市北环路快速化改造工程项目、信阳市立交桥雨水泵站综合改造工程项目、浉河休闲带浉河南路（茗阳路-鸡公山大街）项目，计入存货。

2.政府购买服务

公司政府购买服务项目主要包括羊山街道棚户区改造综合服务广场项目、信阳市新三十六街道路工程项目。

（1）羊山街道棚户区改造综合服务广场项目

羊山街道棚户区改造综合服务广场项目由华信集团、中国二十二冶集团有限公司与信阳市羊山新区管理委员会（以下简称“羊山新区管委会”）签署政府购买服务协议。建设内容包括地面广场和地下车库，总建筑面积12.21万平方米。综合工程估算总价款3.06亿元，政府购买服务费用总额为4.77亿元，由羊山新区管委会作为购买主体，每年支付对应资金。截至2023年末，累计已投资2.60亿元。

表6 公司政府购买服务项目情况（单位：亿元）

项目	2023年收入	2022年收入	2021年收入	累计确认收入金额	2023年末回款金额
羊山街道棚户区改造综合服务广场项目	0.26	0.60	0.71	2.21	0.37

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（2）新三十六街道路工程建设项目

新三十六街道路工程建设项目主要包括道路工程、桥梁工程、雨水工程、污水工程给水工程、照明工程、电力排管工程、交通工程、绿化工程和绿化灌溉工程。该项目由信阳市住房和城乡建设局与华信集团签订《信阳市新三十六街道路工程建设项目建设管理委托协议》。信阳市住房和城乡建设局全权委托华信集团作为该项目建设范围内有关工程的项目法人，代表其行使对应权力义务负责委托范围内的工程招标、建设管理及与工程建设相关的其他工作。华信集团委托其子公司信阳大别山双创产业园开发有限公司负责信阳市新三十六街道路工程建设项目。新三十六街道路工程建设项目已建设完成，2022年确认收入2.66亿元，已全部回款。

3.PPP项目

信阳市羊山森林植物园PPP项目为BOT模式，系与羊山新区管委会签署协议，由华信集团出资55%，春泉园林股份有限公司出资25%，河南省枫叶园林绿化工程有限公司出资15%，信阳市发展投资有限公司出资5%共同设立项目公司信阳华林园林绿化工程有限公司（以下简称“信阳华林”）。项目建设期限2年，运营期限15年，运营期间内收入来自使用者付费及由政府支付运营维护费用、可行性缺口补助。该项目已于2021年12月6日竣工验收，项目计划总投资为7.39亿元。公司建设期收入主要为作为招标方，与其他合作方签订联合体协议并派驻项目管理人员，合作方按照规定缴纳项目工程款（以成本加成方式计算）。

表7 公司 PPP 项目情况（单位：亿元）

项目	2023 年收入	2022 年收入	2021 年收入	截至 2023 年 末是否进入运 营期	2023 年 末回款金 额
信阳市羊山森林植物园 PPP 项目	0.06	0.37	3.30	是	0.24

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年末，公司在建项目主要包括保障房、基础设施等建设工程。信阳工业城城中村项目系城中村改造项目，已投资规模较大，业务具有一定持续性。自营项目中公租房主要收入为对应租金，淮滨县公铁水一体化淮河淮滨港码头工程项目建设完成后计划由公司收取码头使用费，上述项目仍在建设中。随着项目建设推进，公司面临一定资金压力。

考虑到截至2023年末，公司存货中尚未结转的开发成本51.74亿元，包含海绵城市、北环快速路、百花园综合提升改造项目、市政府幼儿园改造项目等项目，后续计划以政府回购为主，预计基础设施建设业务仍有一定持续性。

表8 截至 2023 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	已投资	尚需投资
信阳工业城城中村项目	15.00	14.22	0.78
公租房工程	7.90	6.98	0.92
淮滨县公铁水一体化淮河淮滨港码头工程项目	9.22	7.98	1.24
华信商业广场	17.50	6.14	11.36
合计	49.62	35.32	14.30

注：信阳市工业城城中村项目、华信商业广场项目计划总投资存在调整，华信商业广场非基础设施建设项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

4. 管道安装服务业务

管道安装服务业务主要由信阳市盛润安装工程有限公司负责，该公司系信阳供水集团有限公司全资子公司。该业务主要包括信阳市区供水管网的新建及维护、老旧小区供水管道的升级维护以及新建住宅小区的供水管道安装等。2021-2023年公司管道安装服务业务收入分别为4,102.87万元、3,098.54万元、3,647.26万元，2021年计入基础建设业务收入，2022-2023年计入供水收入。

（二）供水及污水处理业务

公司供水业务具备特许经营权，具有较强的区域专营优势，污水处理业务2021年5月因对应子公司划出后不再确认收入

公司供水业务主要由华信集团下属子公司信阳市供水集团有限公司（以下简称“信阳供水集团”）运营，信阳供水集团下辖南湾水厂和湖东水厂两个水厂，依托特许经营权，负责向信阳市浉河区、平桥区、羊山新区、南湾风景管理区、高新区及工业城等区域供水，收入来源于水费收入及政府补贴，具有较强的区域专营优势。公司供水业务定价系政府指导价格，居民用水第一、二、三阶梯定价分别为每立方米2.90元、3.00元及6.00元，非居民用水为3.50元/立方米，特种用水为9.00元/立方米。

表9 2021-2023年公司自来水业务供应情况

项目	2023年	2022年	2021年
供水能力（立方米/日）	260,000.00	260,000.00	260,000.00
供水量（万吨）	6,351.98	4,733.00	4,720.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司污水处理业务主要由华信集团下属子公司信阳市城市污水处理有限责任公司经营，针对信阳市居民生活污水处理，收取污水处理费，主要收入来源为政府补贴和污水处理费。2020年，公司与政府签署污水处理委托经营服务协议，污水处理服务费单价为1.28元/立方米，单价包含污水处理费、污泥处置费和管网维护费。2021年5月，信阳市城市污水处理有限责任公司不再纳入合并范围转出，公司后续不再确认污水处理收入。

（三）旅游服务业务

依托信阳市两大旅游景区，公司逐步发展旅游等收入

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“南湖旅游”）及河南鸡公山文化旅游集团有限公司（以下简称“鸡公山文旅”）运营，分别主营南湾湖景区内及鸡公山风景区内的旅游服务，园林规划设计，旅游商品开发、销售，旅游资源开发等业务。

南湖旅游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2,180公顷，水面约75平方公里，是国家AAAA级旅游景区、国家水利风景区。鸡公山文旅主要依托鸡公山国家级自然保护区，是中国四大避暑胜地之一，也是新中国第一批对外开放的全国八大景区之一。

2021-2023年公司分别实现旅游业务收入4,876.54万元、2,357.52万元和7,084.44万元，2023年收入主要来自于鸡公山景区（2023年收入1,398.08万元，2023年9月鸡公山相关经营性资产划出，后续不再确认对应景区收入）、南湾湖景区（2,745.85万元），主要来源为门票收入及酒店等物业收入，受游客人数、活动免票等原因影响存在一定波动，景区门票款由运营管理单位统一收取，通过非税专户上交财政进行

汇总，再按年为单位由财政局将景区票款返还公司作为经营管理费用。

（四）商品房销售业务

公司房地产业务分为自营及合作运营两大模式，需关注楼盘未来销售情况

公司房地产业务主要由华信集团下属子公司信阳华银房地产开发有限责任公司（以下简称“华银房地产”）运营开发。公司房地产业务主要包括自营及合作运营两大方式。公司主要自营房地产项目包括灵秀花园、熙悦府项目，位于罗山县，户型主要为洋房、高层等，均价为6,000元-7,000元/平方米。2022年公司房地产收入增长主要系熙悦府销售，2023年下降系熙悦府基本进入尾盘销售。截至2023年末，上述楼盘均已完工。2023年公司未售地下车位的结转面积从不含公摊的约12m²/个调整为约30m²/个，分摊方法调整导致未售成本增加，已售本年结转部分成本减少，毛利率增加。

公司合作运营方式原系与上坤地产集团有限公司合作建设，根据所处不同地块，设立三家项目公司，分别为信阳茶德置业有限责任公司、信阳龙飞置业有限责任公司及信阳楚韵置业有限责任公司。2022年7月份，信阳华信茶旅文化产业园有限公司以净资产比例收购信阳清茶园区管理有限公司100%股权，信阳茶德置业有限责任公司、信阳楚韵置业有限责任公司各70%股权。运营项目为云湖壹号项目（即在建房地产项目中龙泊圣地A和龙泊圣地F项目），主要为改善型户型，户型集中于110平方米-180平方米。云湖壹号项目目前处于在售状态。截至2024年3月末，龙泊圣地A已售面积130,768平方米，已销售金额95,335万元，因未交付尚未确认收入，已售住宅1,082套（总量1,404套），商铺2套（总量53套），车位172个（总量901个）。龙泊圣地F已售面积20,776平方米，已销售金额17,024万元，因未交付尚未确认收入，已售住宅148套（总量785套）。

公司房地产在建项目包括龙泊圣地A、龙泊圣地F项目及科创未来中心项目，已投资规模较大，存在一定去化压力，需关注其房地产业务未来销售情况。

表10 2021-2023年商品房销售业务收入情况（单位：万元、元/平方米）

年份	项目名称	销售金额	销售单价
2023	熙悦府	15,485.72	5,581.57
2022	熙悦府	34,209.62	6,100.52
2021	灵秀花园	1,082.45	6,631.54

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表11 截至2024年3月末公司房地产业务在售项目情况（单位：亿元、万平方米、%）

项目名称	总投资额	竣工时间	可售面积	已销售面积	已销售总额	销售进度	已收到回款
熙悦府	4.75	2022/11/1	9.10	9.00	4.97	98.90	4.97

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表12 2023年末公司房地产在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类别	预计总投资	2023年末已投资金额
龙泊圣地 A	住宅	16.55	10.95

龙泊圣地 F	住宅	7.86	5.47
科创未来中心	办公	4.25	2.70
合计	-	28.66	19.12

注：龙泊圣地 A 项目随着项目建设预计总投资存在调整。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（五）工程项目管理业务

工程项目管理业务主要由子公司河南载和建筑工程有限公司、华信集团为项目施工方中铁十五局集团有限公司、中国建筑第八工程局有限公司、中交建筑集团有限公司等提供项目管理相关服务。服务内容主要包括工程过程管理、监理服务、协助办理项目证照和咨询服务等，与此对应收取工程项目管理报酬。公司项目管理费主要是由于信阳CAZ 双创产业园（A、B 座）项目工程、信阳东站片区综合提升改造项目工程以及信阳市市政海绵城市项目工程等产生，由其他合作方向公司子公司定期支付项目管理费用。因按照合同规定，发包人为公司本部或相关子公司，承包人为各施工单位，子公司作为联合体成员向施工方提供相关咨询服务，按照合同金额一定比例向其他合作方收取咨询费用，提供工程管理咨询服务，其成本较低，因此业务整体毛利率较高，2023年新增项目较多，收入增长较快。

表132023 年公司工程项目管理业务收入明细（单位：万元）

项目名称	收入
信阳 CAZ 双创产业园 AB 座	13,041.75
信阳市鸡公山大道快速化改造项目	8,561.32
海绵城市项目	6,794.46
信阳 CAZ 双创产业园 CD 座	4,009.70
百花之声原王子酒店改造工程	2,731.74
公路勘察设计	2,267.14
百花园提升改造	1,584.87
信阳市中心城区再生水利用一期工程	1,469.63
美好瓴寓.柒号院	1,361.26
东站片区综合提升改造项目	1,349.06
美好瓴寓.捌号院	1,329.13
信阳市新三十六街道道路工程项目	1,242.47
其他	9,837.73
合计	55,580.26

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（六）医疗健康板块

公司医疗健康收入主要来源于托管服务收入及养老服务、医学检测等医疗收入。2021 年子公司信阳华信健康医疗投资有限责任公司完成对圣德国际医院集团及其旗下 8 家全资子公司的并购。河南圣德医院是河南省卫健委批准设置和执业登记的三级综合医院。公司与信阳市卫生健康委员会签订的《医院

托管协议》及《医院托管补充协议》，确定将河南圣德医院（现已更名为信阳市人民医院）托管给信阳市卫生健康委员会管理，托管费用为每年1.5亿元。信阳华信健康医疗投资有限责任公司同时开展司法鉴定、母婴护理、医学检测、养老护理、医疗洗涤、会展服务、医疗美容等业务，对应取得医疗健康相关收入。

此外，公司2024年一季度收购宽腾(北京)医疗器械有限公司（以下简称“宽腾医疗”）公司股权，宽腾医疗主要从事医疗仪器机械的自研产品销售和代理销售，宽腾医疗自研设备中，人医设备销售以MR和CT为主，宠物设备以DR为主。主要代理产品有电导分析仪、医用直线加速器、X射线计算机体层摄影设备等。2023年实现自研产品收入4.7亿元，代理销售收入2.35亿元，2024年一季度宽腾医疗实现营业收入0.54亿元。收购宽腾医疗后，有助于公司深入布局医疗板块。

（七）其他业务

公司其他业务收入来源丰富，对营业收入形成有效补充

公司建材销售业务主要为大宗建材销售，原为大宗商品贸易提供居间服务，2023年四季度新增信阳华茂新型建材有限公司混凝土销售业务，后续计划自身生产销售，相关业务在投产初期，毛利率较低，拉低绿色建材销售整体毛利率。

黄沙销售业务由淮滨发投负责，所销售的黄沙主要来源于河道治理和清污过程中产生的河砂，淮滨发投河砂主要销售给终端客户，如县重点项目和民生工程，主要销售商品包括黄沙、水洗砂和机制砂，近年收入存在一定波动主要系受市场需求影响，对应的砂石销售类型和价格有所波动导致。

公司获得当地政府支持力度较大，有效提升了公司的资本实力和利润水平

为提高国有资产运营效率，信阳市政府重组设立公司，公司作为信阳市重要的基础设施建设投融资主体之一，定位为城市建设投资与运营、文旅产业投资与运营、金融控股等业务主体。2021年，政府将华信集团划转至公司，政府近年持续向公司及子公司华信集团注入资本金、划拨资产、划转子公司股权及提供补贴等，2021-2023年及2024年一季度，公司获得的政府补助分别为3.22亿元、6.93亿元、1.09亿元及0.92亿元，有效提升了公司的资本实力和利润水平。

表14近年公司主要获得政府支持情况（单位：亿元）

年份	注入公司	项目	账面价值
2006	华信集团	2006年政府注入的南湾水库经营性资产（以评估价值入账）	13.23
2012	华信集团	2012年政府注入的南湾、污水、供水、汇盈等子公司股权资产（以子公司报表净资产价值入账）	12.53
2016	华信集团	2016年政府划转百花会展中心固定资产，根据评估价值入账	6.53
2016	华信集团	2016年政府划转羊山新区及新七大道土地资产（扣除回收一块土地）	16.55
2016	华信集团	2016年政府注入的信阳市浉河区金牛山产业集聚区投融资有限公司100%股权（以子公司报表净资产价值入账）	15.47

2020	华信集团	2020年政府划转鸡公山文旅集团100%股权（以子公司报表净资产价值入账）	44.84
2020	华信集团	信阳市财政局2020年注入资本金	10.65
2021	华信集团	信阳市财政局2021年注入华信集团资本金	9.08
2021	公司本部	信阳市财政局2021年注入信阳建投本部资本金	5.94
2022	公司本部	信阳市财政局2022年注入信阳建投本部资本金	7.20
2023	华信集团	股东将其下属子公司持有的信阳双新实业控股有限公司100.00%股权及信阳瓴寓实业控股有限公司100.00%股权划转至华信集团	10.56
2023	华信集团	将下属子公司河南鸡公山文化旅游集团有限公司持有的信阳鸡公山风景区经营管理有限公司100.00%股权转出	-11.14

注：截至2023年末，羊山新区及新七大道土地尚未办理土地证。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

四、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021年审计报告、经河南守正创新会计师事务所（普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。近三年及一期合并报表范围变化情况如下：

表15 2021-2024年3月末公司合并范围内一级子公司变化情况（单位：万元）

新纳入公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	变化原因	年份
信阳创新产业集团有限公司	100.00%	500,000.00	原系华信集团子公司，划转至一级子公司	2024
信阳市新能源投资有限公司	100.00%	80,000.00	划拨	2022
信阳华信后勤集团有限公司	100.00%	8,000.00	投资	2022
信阳金财控股有限公司	100.00%	99,000.00	投资	2022
信阳城市建设投资有限公司	100.00%	80,000.00	投资	2022
信阳华信商贸集团有限公司	100.00%	90,000.00	投资	2022
信阳小康物业服务有限责任公司	100.00%	50.00	划拨	2021
信阳茶苑园区管理有限公司	100.00%	1,000.00	划拨	2021
信阳茗祥园区管理有限公司	100.00%	1,000.00	划拨	2021
信阳华信投资集团有限责任公司	100.00%	500,000.00	划拨	2021
信阳市百花会展资产管理有限责任公司	100.00%	50,000.00	划拨	2021
信阳茗悦园区管理有限公司	100.00%	1,000.00	划拨	2021
信阳明港机场投资有限公司	37.0522%	19,540.00	划拨	2021
信阳华信健康医疗投资有限责任公司	100.00%	10,000.00	划拨	2021

不再纳入公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	变化原因	年份
信阳市新能源投资有限公司	100.00%	80,000.00	转入至子公司信阳创新产业集团有限公司	2024
信阳金财控股有限公司	100.00%	99,000.00	转入至子公司信阳创新产业集团有限公司	2024
信阳华信商贸集团有限公司	100.00%	90,000.00	转入至子公司信阳创新产业集团有限公司	2024
信阳茗祥园区管理有限公司	100.00%	1,000.00	转入子公司信阳华信投资集团有限责任公司	2023
信阳小康物业服务有限责任公司	100.00%	50.00	改名为信阳华信物业有限公司，转入至子公司信阳华信商贸集团有限公司	2023

注：信阳市新能源投资有限公司、信阳金财控股有限公司、信阳华信商贸集团有限公司、信阳茗祥园区管理有限公司、信阳小康物业服务有限责任公司仍纳入公司合并范围，但非公司一级子公司。

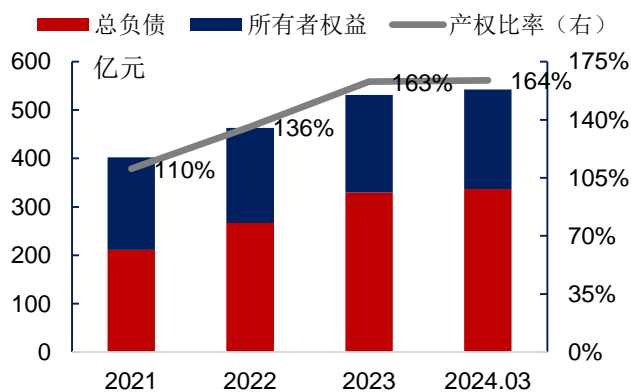
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

资本实力与资产质量

公司资本实力不断增强，但产权比率持续上升，存量资产以应收款项、存货、固定资产、投资性房地产为主，但尚未办理产权证资产规模大，同时存在较大规模的受限资产，整体资产流动性及集中变现能力较弱

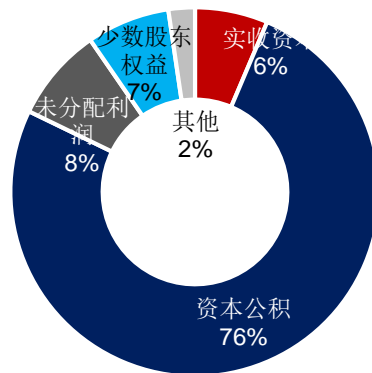
近年随着业务开展和政府资产注入，公司所有者权益增加，资本实力不断提升，但负债增加较快，产权比率持续上升，所有者权益对负债保障程度不高。截至2024年3月末，公司所有者权益主要为资本公积，主要来自政府的资产注入。

图2 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图3 2024年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产主要由应收款项、存货、固定资产、投资性房地产构成。应收账款主要系应收工程款、租金、贸易收入等，主要集中于3-4年及4-5年，主要应收对象为信阳市财政局、信阳市卫生健康委员会、信阳市羊山新区管理委员会，2024年3月末增加系合并宽腾医疗所致。公司其他应收款主要为往来款，主要应收对象为信阳高新技术产业开发区计划财务部、潢川县发展投资有限责任公司、信阳华信实业控股有限公司等，公司应收款账期较长，对资金形成较大占用，存在一定回款风险。公司存货主要包括开发成本（未建成待出售）及开发产品（已建成待出售），2023年末主要开发产品为灵秀花园，开发成本主要包括浉河区金牛社区棚户改造项目、龙泊圣地等商品房项目及部分土地使用权，土地主要为商业、

住宅及其他商服用地等，2023年存货有所增长主要系新增科创未来中心、海绵城市、未来湖畔壹号院等项目投入及新增土地土储指标收储8.4亿元，2024年3月末存货增长主要来自北环快速路、科创未来中心等项目新增投入。截至2023年末，存货中3.88亿元出让取得的土地尚未办理产权证。公司固定资产主要为太古广场楼栋办公楼、鸡公山招商中心大楼、接待中心、游客集散服务中心和明港机场航站楼等，整体收益率较低，截至2023年末公司固定资产中未办证资产合计7.06亿元，主要系鸡公山资产因历史遗留问题未办证。公司投资性房地产主要为华银房地产商住楼、公租房廉租房及部分土地等，截至2023年末公司投资性房地产中合计51.10亿元资产未办理产权证，主要系信阳市汇盈发展投资有限公司（以下简称“汇盈发投”）的标准化厂房、圣德医院部分房屋资产及信阳市浉河区交旅文化投资有限责任公司²持有的公租房、廉租房。

其他资产方面，货币资金近年随着业务开展需要及债券发行波动变化，截至2023年末主要包括银行存款和其他货币资金，其他货币资金中0.87亿元于借款质押担保、1.40亿元系应付票据保证金、3.81万元系诉讼冻结。公司在建工程主要包括城中村项目、保障房及公租房项目、华信商业广场项目、淮滨县公铁水一体化淮河淮滨港码头工程、信阳市浉河区农村环境治理工程、食尚信阳美食街等，2023年末增加较多主要系信阳市浉河区农村环境治理工程、华信商业广场、食尚信阳美食街等项目新增投入。公司无形资产主要包括划拨及出让的办公、工业、商业等土地使用权，截至2023年末合计17.55亿元土地尚未办理产权证。使用权资产包括公司融资租赁租入的南湾水库及百花会展中心，截至2023年末，百花会展中心3.48亿元资产未办理产权证。2023年公司新增债权投资，主要为中信银行等委托贷款、中原财富-成长1892期及安盈31期。其他非流动资产主要为茶城资产包³、羊山植物园、羊山新区棚改项目。公司茶城资产仅缴纳了竞拍保证金，由于转让方资产权属证书尚未办理完成，其余资金尚未支付，尚未办理产权证。

截至2023年末，公司受限资产合计77.80亿元，主要包括35.41亿元投资性房地产（含1.56亿元资产被法院查封受限）、14.99亿元存货、11.96亿元使用权资产等因融资租赁、银行借款等抵质押受限，公司整体资产流动性较弱。

表16公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	15.21	2.80%	9.94	1.87%	23.51	5.07%	11.12	2.77%
应收账款	26.97	4.97%	15.65	2.95%	11.58	2.50%	12.04	2.99%

² 原名为信阳市浉河区金牛山产业集聚区投融资有限公司，2022年8月变更为现名。

³ 2020年6月，根据信政文[2020]40号及信财[2020]20号；公司子公司信阳华信茶旅文化产业园有限公司以19.10亿元购买对应的资产包（包括存货、应收款项、固定资产、无形资产、在建工程等），缴纳对应的竞拍保证金6亿元，截至2023年末，对应的资产尚未进行产权变更。

其他应收款	96.71	17.83%	109.81	20.66%	103.25	22.28%	87.62	21.79%
存货	79.92	14.73%	70.69	13.30%	55.80	12.04%	31.86	7.92%
流动资产合计	229.53	42.32%	214.12	40.29%	201.60	43.51%	148.83	37.01%
固定资产	48.54	8.95%	47.70	8.98%	48.08	10.38%	51.31	12.76%
在建工程	54.09	9.97%	52.71	9.92%	33.14	7.15%	29.03	7.22%
债权投资	21.00	3.87%	31.61	5.95%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
投资性房地产	87.80	16.19%	87.80	16.52%	92.30	19.92%	89.45	22.24%
无形资产	35.49	6.54%	35.34	6.65%	28.97	6.25%	27.84	6.92%
其他非流动资产	31.03	5.72%	31.28	5.89%	30.98	6.69%	29.26	7.28%
非流动资产合计	312.88	57.68%	317.30	59.71%	261.77	56.49%	253.31	62.99%
资产总计	542.41	100.00%	531.42	100.00%	463.37	100.00%	402.15	100.00%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

表17 2023 年末公司债权投资明细（单位：亿元）

项目	截至 2023 年末余额	收益率	起始日	到期日
中国农业银行委托贷款	6.00	6%	2023/9/6	2026/9/6
中信银行委托贷款	10.00	6%	2023/8/11	2026/8/11
中原银行委托贷款	5.00	6%	2023/9/13	2026/9/13
中原财富-成长 1892 期	10.00	5.39%	2023/5/23	2024/5/23
安盈 31 期	0.61	不固定	2023/7/12	2024/1/26
合计	31.61	-	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

盈利能力

公司业务丰富，近年收入持续增长但毛利率有所下降，政府补助为利润主要来源

公司业务丰富，主要收入来自基础设施建设、工程项目管理、供水及商品房销售等，近年收入规模持续增长，但2022年受毛利率较低的PPP项目、商品房销售业务占比提升，叠加其他业务毛利率下降影响，毛利率水平有所下降，2023年因基础设施建设业务毛利率提升，带动毛利率提升较多。2021-2023 年公司分别获得政府补助3.22亿元、6.93亿元及1.09亿元，计入营业外收入和其他收益，利润较依赖政府补助。此外，2021-2023年公司分别确认投资收益2.56亿元⁴、0.30亿元和0.64亿元，确认公允价值变动损益0.21亿元、0.66亿元及0.54亿元，对公司利润贡献较大。

表18 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2024 年 3 月	2023 年	2022 年	2021 年
营业收入	2.10	17.10	12.98	11.56
营业利润	-0.93	-1.57	-5.09	0.93
其他收益	0.21	0.16	0.01	0.00

⁴ 主要系公司与郑州上坤置业有限公司、郑州聚坤置业有限公司共同开发项目地块，两家对手方支付给公司的土地溢价。

利润总额	0.20	1.41	0.97	4.32
销售毛利率	30.10%	49.25%	16.70%	22.21%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

公司总债务持续增长且规模较大，短期偿债能力指标较弱，集中兑付压力大

随着公司业务开展，项目建设资金持续投入，公司经营活动净现金流波动较大，公司投资活动净现金流持续为负，近年公司通过外部融资平衡资金缺口，债务规模持续增长，特别是2023年因公司新增短期借款及债券发行较多，债务增长较快。截至2024年3月末，公司总债务规模214.13亿元。

从品种结构来看，公司债务以长短期借款、一年内到期的非流动负债为主。截至2023年末，公司短期借款主要为信用借款、保证借款、保证+抵押借款，主要借款银行为中国银行股份有限公司及中原银行股份有限公司等。公司长期借款主要为保证借款、抵押+保证借款，主要借款银行为郑州银行股份有限公司、中国农业发展银行、中原银行股份有限公司等，公司银行借款利率在3.52%-9.65%。公司一年内到的非流动负债主要包括一年内到期的长期借款及应付债券，2024年3月末公司一年内到期的非流动负债合计78.89亿元，短期集中兑付压力大。公司应付债券主要为中期票据、短融、超短融，一年内到期规模大。公司长期应付款主要为融资租赁借款，融资利率在5.50%-9.00%左右。其余负债中，公司应付账款主要为应付工程款及材料款，合同负债主要为预收房款、工程款等，其他应付款主要为与政府及当地国企往来款。

表19公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	20.56	6.11%	24.42	7.42%	9.53	3.57%	9.20	4.36%
应付账款	11.26	3.34%	6.69	2.03%	5.41	2.03%	5.73	2.71%
合同负债	12.49	3.71%	12.02	3.65%	12.63	4.73%	5.40	2.56%
其他应付款	77.99	23.16%	89.43	27.16%	80.07	30.01%	66.34	31.43%
一年内到期的非流动负债	78.89	23.43%	71.95	21.85%	63.11	23.65%	35.67	16.90%
流动负债合计	205.31	60.97%	210.55	63.95%	177.34	66.45%	125.83	59.61%
长期借款	32.66	9.70%	38.68	11.75%	39.95	14.97%	33.79	16.01%
应付债券	69.11	20.52%	52.57	15.97%	24.67	9.24%	27.88	13.21%
长期应付款	22.62	6.72%	20.11	6.11%	15.43	5.78%	14.18	6.72%
非流动负债合计	131.45	39.03%	118.72	36.05%	89.52	33.55%	85.27	40.39%
负债合计	336.75	100.00%	329.26	100.00%	266.85	100.00%	211.09	100.00%
总债务	214.13	63.59%	200.74	60.97%	150.78	56.50%	123.15	58.34%
其中：短期债务	99.76	29.62%	99.47	30.21%	79.00	29.61%	47.15	22.33%
长期债务	114.38	33.96%	101.27	30.76%	71.78	26.90%	76.01	36.01%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力指标方面，公司资产负债率水平持续提升，随着短期债务规模攀升，现金短期债务比波动下降且仍较低，短期偿债指标较弱。近年公司经营活动现金流净额波动较大，叠加项目投入需求，公司面临一定的资金压力，未来可能仍需通过再融资平衡资金缺口。近年公司EBITDA利息保障倍数持续下降，利润对利息保障能力有所减弱。截至2023年末，公司银行总授信额度为210.23亿元，尚未使用额度为126.41亿元，公司备用流动性较好。

表20 公司偿债能力指标

指标名称	2024年3月	2023年	2022年	2021年
资产负债率	62.08%	61.96%	57.59%	52.49%
现金短期债务比	--	0.10	0.30	0.23
EBITDA 利息保障倍数	--	1.39	1.58	1.88

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

五、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境方面，公司业务面临的环境风险较小，根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，最近一年公司未因环境因素受到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，最近一年公司未发生生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。

治理方面，公司董事会成员 5 人，董事会负责决定公司的经营计划和投资方案、制定基本管理制度等。董事会设董事长 1 人，由董事会成员选举产生。公司设总经理 1 名，由董事会聘任或者解聘。公司经营管理层下设办公室、人力资源部、纪检审计部、财务部、投融资部、法务风控部、工程项目管理部及资产管理部。基本满足公司日常经营管理需要。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日，公司本部（报告查询日为：2024年6月12日）、华信集团（报告查询日为：2024年5月15日）不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；淮滨发投（报告查询日为：2024年7月18日）不存在未结清不良类信贷记录，未结清账户存在关注类余额1.60亿元，关注类担保余额714万元，不良类担保余额9,257.90万元；信阳市汇盈发展投资有限公司（以下简称“汇盈发投”）（报告查询日为：2024年7月18日）不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户，关注类担保余额650万元；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2024年3月末，公司对外担保余额合计13.20亿元，主要包括对当地国企和民营企业、个人担保，存在17笔逾期情况，逾期担保余额合计0.67亿元，系子公司淮滨发投对外提供的贷款担保。淮滨县财政局向淮滨发投转款4,000万元，上述逾期担保主要系扶贫担保，政府正在协调续贷事项，暂未将超过4,000万元部分计提预计负债。

表21 截至 2024 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

担保人	被担保人	担保余额	到期日	是否逾期
信阳华信投资集团有限责任公司	信阳鼎信产业投资集团有限公司	40,000.00	2024/12/24	否
信阳华信投资集团有限责任公司	信阳市臻信文化旅游发展有限责任公司	923.31	2026/3/19	否
信阳华信投资集团有限责任公司	信阳市鸡公山大龙袍建设发展有限公司	10,000.00	2024/4/3	否
信阳市汇盈发展投资有限公司	河南坤源麻业有限公司	2,050.00	2024/5/19	否
信阳市汇盈发展投资有限公司	信阳瑞泽汽车精密部件有限公司	2,050.00	2024/5/19	否
信阳市汇盈发展投资有限公司	信阳高新发展集团有限公司	14,800.00	2028/2/17	否
信阳市汇盈发展投资有限公司	信阳高新区巨业建设投资有限公司	18,200.00	2025/3/17	否
淮滨县发展投资有限公司	淮滨县马集鑫艳饲料有限公司	300.00	2020/9/13	是
淮滨县发展投资有限公司	淮滨县祥盛再生资源有限公司	290.00	2020/8/14	是
淮滨县发展投资有限公司	淮滨县华顺工艺品有限公司	1,460.20	2021/5/20	是
淮滨县发展投资有限公司	淮滨县固城乡谷源种植专业合作社	1,070.00	2024/6/17	否
淮滨县发展投资有限公司	河南富贵食品有限公司	850.00	2023/3/26	是
淮滨县发展投资有限公司	淮滨县中亿种植专业合作社联合社	805.00	2020/11/17	是
淮滨县发展投资有限公司	淮滨县绿色农贸市场运营有限责任公司	800.00	2024/6/19	否
淮滨县发展投资有限公司	淮滨县山火服饰科技有限公司	600.00	2023/3/30	是
淮滨县发展投资有限公司	淮滨县新淮农业科技开发有限公司	599.80	2022/8/24	是
淮滨县发展投资有限公司	淮滨县博大饲料加工有限公司	420.00	2024/6/18	否
淮滨县发展投资有限公司	河南海晨达电子有限公司	400.00	2024/6/17	否
淮滨县发展投资有限公司	淮滨县博大饲料加工有限公司	359.00	2024/6/17	否
淮滨县发展投资有限公司	信阳市郑健农牧股份有限公司	300.00	2022/10/28	是
淮滨县发展投资有限公司	淮滨县鑫德种植养殖专业合作社	238.00	2023/3/13	是
淮滨县发展投资有限公司	淮滨县红远服装加工厂	200.00	2022/7/31	是
淮滨县发展投资有限公司	淮滨县期思镇杏林中草药种植专业合作社	199.90	2023/2/28	是
淮滨县发展投资有限公司	淮滨县马集镇兴淮养鹅专业合作社	199.00	2022/11/19	是
淮滨县发展投资有限公司	淮滨县马集镇兴淮养鹅专业合作社	175.00	2021/2/28	是
淮滨县发展投资有限公司	淮滨县芦集乡绿丰园果蔬种植专业合作社	110.00	2020/9/14	是
淮滨县发展投资有限公司	淮滨县丰盛粮油制品有限责任公司	300.00	2024/6/14	否
淮滨县发展投资有限公司	淮滨县鑫隆粮食加工有限责任公司	150.00	2024/6/14	否

淮滨县发展投资有限公司	淮滨县富扬养殖专业合作社	144.00	2024/6/17	否
淮滨县发展投资有限公司	淮滨县金穗粮油有限公司	120.00	2024/6/21	否
淮滨县发展投资有限公司	淮滨县鼎辉食品有限公司	100.00	2024/6/16	否
淮滨县发展投资有限公司	淮滨县和顺发展投资有限公司	7,500.00	2024/5/12	否
淮滨县发展投资有限公司	淮滨县路达投资有限公司	3,500.00	2026/6/15	否
淮滨县发展投资有限公司	淮滨县佰德信息产业发展有限公司	1,479.00	2024/6/27	否
淮滨县发展投资有限公司	淮滨县秦淮大酒店有限公司	1,300.00	2024/12/29	否
淮滨县发展投资有限公司	淮滨县路达投资有限公司	1,000.00	2026/12/15	否
淮滨县发展投资有限公司	淮滨县海莲粮食加工有限责任公司	660.00	2024/5/27	否
淮滨县发展投资有限公司	河南谷冠农业开发有限公司	598.00	2024/7/1	否
淮滨县发展投资有限公司	淮滨县宽裕粮油购销有限公司	429.00	2024/11/4	否
淮滨县发展投资有限公司	河南君子林服饰股份有限公司	420.00	2024/5/30	否
淮滨县发展投资有限公司	淮滨顺和农业综合开发有限公司	380.00	2024/5/31	否
淮滨县发展投资有限公司	淮滨县乐家粮油加工有限公司	350.00	2024/9/26	否
淮滨县发展投资有限公司	淮滨县才邦蛋鸡养殖专业合作社	300.00	2024/5/30	否
淮滨县发展投资有限公司	淮滨县海莲粮食加工有限责任公司	260.00	2024/5/31	否
淮滨县发展投资有限公司	淮滨县森泰佳印务有限公司	259.80	2024/7/18	否
淮滨县发展投资有限公司	淮滨县赵集镇代红红薯种植专业合作社	259.00	2024/7/27	否
淮滨县发展投资有限公司	淮滨县隆鑫养殖专业合作社	200.00	2024/5/25	否
淮滨县发展投资有限公司	淮滨县富民饲料加工有限公司	200.00	2024/6/7	否
淮滨县发展投资有限公司	淮滨县以琳有机肥料有限公司	200.00	2024/6/24	否
淮滨县发展投资有限公司	淮滨县芦集乡广增农作物种植专业合作社	158.00	2024/9/30	否
淮滨县发展投资有限公司	淮滨县伟丰甲鱼养殖专业合作社	144.00	2024/11/17	否
淮滨县发展投资有限公司	淮滨县创富农机专业合作社	140.00	2024/12/31	否
淮滨县发展投资有限公司	淮滨县庆隆粮贸有限公司	120.00	2024/5/27	否
淮滨县发展投资有限公司	淮滨县双福粮油加工有限公司	175.00	2021/9/21	是
淮滨县发展投资有限公司	淮滨县久日红猫爪草种植专业合作社	300.00	2024/5/25	否
淮滨县发展投资有限公司	淮滨县腾华狮头鹅养殖专业合作社 联合社	120.00	2023/3/31	是
淮滨县发展投资有限公司	淮滨县聚鑫养殖专业合作社	120.00	2024/8/1	否
淮滨县发展投资有限公司	淮滨豫和电子商务有限公司	50.00	2021/10/15	是
淮滨县发展投资有限公司	固城乡绿色恒丰种植专业合作社	44.00	2024/12/26	否
信阳熙悦府置业有限公司	刘庭淼	59.16	2040/6/5	否
河南鸡公山文化旅游集团有限公司	信阳鸡公山风景区经营管理有限公司	331.14	2024/9/30	否
信阳华信圣德健康产业发展集团有限公司	信阳市泽源物业管理有限责任公司	850.00	2025/12/28	否
河南圣德医院有限公司	信阳市泽源门窗有限公司	950.00	2024/10/18	否
河南圣德医院有限公司	信阳市同济装饰工程有限公司	950.00	2024/10/18	否

信阳市浉河区文旅文化投资有限责任公司	信阳市浉河发展投资有限责任公司	10,000.00	2026/1/16	否
合计	-	132,019.31	-	-

注：截至 2024 年 7 月 18 日，上述对外担保事项中对淮滨县固城乡谷源种植专业合作社 1,070 万元已逾期。
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

根据淮滨发投及汇盈发投征信报告（报告查询日：2024年7月18日）及公司提供的说明，淮滨发投及汇盈发投对外担保逾期明细如下：

表22截至 2024 年 7 月 18 日，淮滨发投对外担保关注情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	类别	解决措施
淮滨县马集鑫艳饲料有限公司	300.00	2020-9-13	损失	正在协调贷款展期，帮助企业度过难关，防止再次返贫
淮滨县祥盛再生资源有限公司	290.00	2020-8-14	损失	正在协调贷款展期，帮助企业度过难关，防止再次返贫
淮滨县华顺工艺品有限公司	1,460.20	2021-5-20	次级	正在协调贷款展期，帮助企业度过难关，防止再次返贫
淮滨县固城乡谷源种植专业合作社	1,070.00	2024-06-17	次级	正在协调贷款展期，帮助企业度过难关，防止再次返贫
河南富贵食品有限公司	850.00	2023-03-26	次级	正在协调贷款展期，帮助企业度过难关，防止再次返贫
淮滨县中亿种植专业合作社联合社	805.00	2020-11-17	次级	正在协调贷款展期，帮助企业度过难关，防止再次返贫
淮滨县绿色农贸市场运营有限责任公司	800.00	2024-06-19	次级	正在协调贷款展期，帮助企业度过难关，防止再次返贫
淮滨县山火服饰科技有限公司	600.00	2023-03-30	次级	正在协调贷款展期，帮助企业度过难关，防止再次返贫
淮滨县新淮农业科技开发有限公司	599.80	2022-8-24	次级	正在协调贷款展期，帮助企业度过难关，防止再次返贫
淮滨县博大饲料加工有限公司	420.00	2024-06-18	次级	正在协调贷款展期，帮助企业度过难关，防止再次返贫
河南海晨达电子有限公司	400.00	2024-06-17	次级	正在协调贷款展期，帮助企业度过难关，防止再次返贫
淮滨县博大饲料加工有限公司	359.00	2024-06-17	次级	正在协调贷款展期，帮助企业度过难关，防止再次返贫
信阳市郑健农牧股份有限公司	300.00	2022-10-28	次级	正在协调贷款展期，帮助企业度过难关，防止再次返贫
淮滨县红远服装加工厂	200.00	2022-7-31	次级	正在协调贷款展期，帮助企业度过难关，防止再次返贫
淮滨县期思镇杏林中草药种植专业合作社	199.90	2023-2-28	次级	正在协调贷款展期，帮助企业度过难关，防止再次返贫
淮滨县马集镇兴淮养鹅专业合作社	199.00	2022-11-19	次级	正在协调贷款展期，帮助企业度过难关，防止再次返贫
淮滨县马集镇兴淮养鹅专业合作社	175.00	2021-02-28	次级	正在协调贷款展期，帮助企业度过难关，防止再次返贫
淮滨县腾华狮头鹅养殖专业合作社联合社	120.00	2023-03-31	次级	正在协调贷款展期，帮助企业度过难关，防止再次返贫
淮滨县芦集乡绿丰园果蔬种植专业合作社	110.00	2020-09-14	次级	正在协调贷款展期，帮助企业度过难关，防止再次返贫
淮滨县丰盛粮油制品有限责任公司	300.00	2024-06-14	关注	正在协调贷款展期，帮助企业度过难关，防止再次返贫
淮滨县鑫隆粮食加工有限责任公司	150.00	2024-06-14	关注	正在协调贷款展期，帮助企业度过难关，防止再次返贫
淮滨县富扬养殖专业合作社	144.00	2024-06-17	关注	正在协调贷款展期，帮助企业度过难关，防止再次返贫

淮滨县金穗粮油有限公司	120.00	2024-06-21	关注	正在协调贷款展期，帮助企业度过难关，防止再次返贫
-------------	--------	------------	----	--------------------------

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表23截至 2024 年 7 月 18 日，汇盈发投对外担保关注情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	类别	解决措施
信阳市汇达现代物流有限公司	400.00	2024-12-30	关注	已办理贷款展期
信阳市汇达现代物流有限公司	250.00	2024-9-30	关注	已办理贷款展期

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2024年6月末，公司部分子公司被执行情况如下：

表24截至 2024 年 6 月末公司部分子公司被执行情况（单位：万元）

被执行方	执行标的	案号	立案时间	执行法院	案件原因
信阳市汇盈发展投资有限公司	992.97（终本，未履行金额692.97）	(2021)豫 1503 执 3013 号	2021 年 07 月 19 日	信阳市平桥区人民法院	提供对外担保，被担保方未按时足额偿付
	900.00（终本，未履行金额900.00）	(2021)豫 1503 执 4438 号	2021 年 11 月 02 日	信阳市平桥区人民法院	提供对外担保，被担保方未按时足额偿付
信阳市供水集团有限公司	2,135.00	(2023)豫 15 执恢 3 号	2023 年 01 月 10 日	信阳市中级人民法院	-
	1,470.13	(2016)豫 1502 执 1047 号	2016 年 08 月 05 日	信阳市浉河区人民法院	-

资料来源：中国执行信息公开网、公司提供，中证鹏元整理

子公司信阳市汇达现代物流有限公司（以下简称“汇达公司”）与信阳市福银商业保理有限公司（以下简称“福银商业”）因发生合同纠纷被起诉，法院于2020年10月23日作出（2020）豫1502民初104号判决，判决书规定汇达公司需偿还福银商业欠款1,900万元及利息，并按照年利率24%计息。后因被执行人汇达公司未按照判决履行义务，重新起诉，法院于2021年12月16日作出(2021)豫1502执1127号判决，查封汇达公司位于信阳市高新技术产业开发区居委会建设使用地（豫（2019）信阳市不动产权第0016786、0016784、其它登记土地），尚有400万元及利息未执行到位。截至2023年末，汇达公司被查封金额为0.93亿元。截至2024年7月18日，汇达公司尚欠本息合计1,300余万元未支付。

2021年12月底，信阳中院裁定批准河南华英农业发展股份有限公司（以下简称“华英农业”）重整计划，公司于2021年底与华英农业签订重整投资协议，作为财务投资人认购华英农业股票，投资款0.74亿元，公司及其他投资人委托信阳产业投资集团有限公司等5家单位代为支付上述投资款。截至2021年末，上述投资款已全部汇入华英农业破产管理人账户，相关股权登记在华英农业破产管理人名下。公司于2022年2月实际支付0.74亿元，华英农业股票完成过户，公司持股4.91%。

六、外部特殊支持分析

公司是信阳市重要的基础设施建设主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，信阳市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与信阳市政府的联系非常紧密。信阳市人民政府间接持有公司100.00%股权，公司一大部分业务和补贴均来自信阳市政府，信阳市政府近年对公司持续注入资金及提供补贴，支持力度大。因此在经营管理控制力、业务联系及历史支持记录方面，公司与信阳市政府紧密度非常高。考虑到公司承担区域重要基础设施代建业务，展望未来，公司与政府的联系将比较稳定。

(2) 公司对信阳市政府非常重要。公司收入一部分来自代建业务，但其也有相当一部分业务是市场化的，公司本部不在供水、供电等领域具备区域专营性。公司主要承担信阳市的基础设施代建业务，在此方面对政府贡献很大。考虑到公司存在存续债券，一旦违约可能对地区金融生态环境和融资成本产生实质性的影响。

七、结论

公司地处河南省信阳市，信阳市近年以信阳毛尖为代表的特色农业发展势头良好，重点培育绿色食品、纺织服装、建材家居等产业集群，实现产业结构转型，近年经济实力持续提升。公司作为信阳市重要的基础设施建设及投融资主体，业务构成较为多元，供水业务区域专营性较强，基础设施工程业务较有保障。近年信阳市政府及财政局多次向公司增资、划转资产、划转子公司股权，并向公司提供补贴，有效提升了公司的资本实力和利润水平。中证鹏元也关注到近年业务开展过程中，项目建设推进导致公司债务规模提升，短期偿债指标较弱，集中兑付压力大，目前项目建设仍面临一定资金压力。公司未办证资产规模大，整体资产流动性及集中变现能力较弱。此外，2024年3月末公司对外担保余额合计13.20亿元，规模较大，且存在17笔逾期情况，系子公司淮滨发投对民营企业担保。子公司存在多笔被执行情况，截止2024年6月末被执行金额合计0.55亿元，截止2023年末被查封金额0.93亿元，或有负债风险很大。总体来看，基于对公司外部运营环境、经营竞争力和偿债能力等综合判断，公司抗风险能力较好。

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评对象评级结果有效期内对受评对象开展跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，受评对象应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如受评对象不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将根据相关规定报送及披露跟踪评级报告及评级结果。

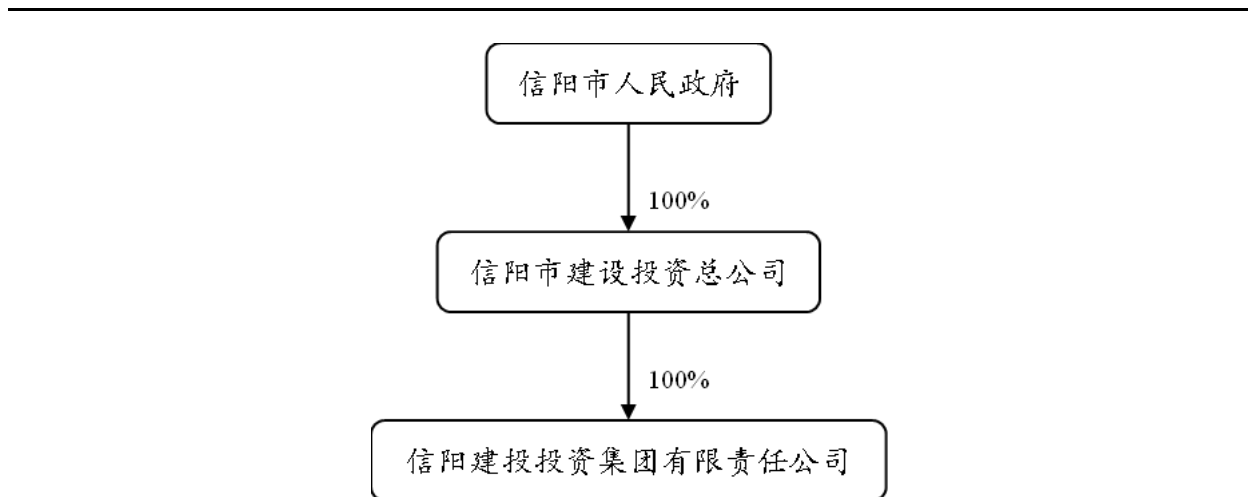
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	15.21	9.94	23.51	11.12
应收账款	26.97	15.65	11.58	12.04
其他应收款	96.71	109.81	103.25	87.62
存货	79.92	70.69	55.80	31.86
流动资产合计	229.53	214.12	201.60	148.83
固定资产	48.54	47.70	48.08	51.31
在建工程	54.09	52.71	33.14	29.03
债权投资	21.00	31.61	0.00	0.00
投资性房地产	87.80	87.80	92.30	89.45
无形资产	35.49	35.34	28.97	27.84
其他非流动资产	31.03	31.28	30.98	29.26
非流动资产合计	312.88	317.30	261.77	253.31
资产总计	542.41	531.42	463.37	402.15
短期借款	20.56	24.42	9.53	9.20
应付账款	11.26	6.69	5.41	5.73
合同负债	12.49	12.02	12.63	5.40
其他应付款	77.99	89.43	80.07	66.34
一年内到期的非流动负债	78.89	71.95	63.11	35.67
流动负债合计	205.31	210.55	177.34	125.83
长期借款	32.66	38.68	39.95	33.79
应付债券	69.11	52.57	24.67	27.88
长期应付款	22.62	20.11	15.43	14.18
非流动负债合计	131.45	118.72	89.52	85.27
负债合计	336.75	329.26	266.85	211.09
总债务	214.13	200.74	150.78	123.15
其中：短期债务	99.76	99.47	79.00	47.15
所有者权益	205.66	202.15	196.52	191.05
营业收入	2.10	17.10	12.98	11.56
营业利润	-0.93	-1.57	-5.09	0.93
其他收益	0.21	0.16	0.01	0.00
利润总额	0.20	1.41	0.97	4.32
经营活动产生的现金流量净额	-2.79	-6.82	0.76	1.72
投资活动产生的现金流量净额	-0.57	-48.42	-26.26	-9.61
筹资活动产生的现金流量净额	8.12	41.88	37.60	9.16
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年

销售毛利率	30.10%	49.25%	16.70%	22.21%
资产负债率	62.08%	61.96%	57.59%	52.49%
短期债务/总债务	46.59%	49.55%	52.40%	38.28%
现金短期债务比	--	0.10	0.30	0.23
EBITDA（亿元）	--	12.68	9.46	14.48
EBITDA 利息保障倍数	--	1.39	1.58	1.88

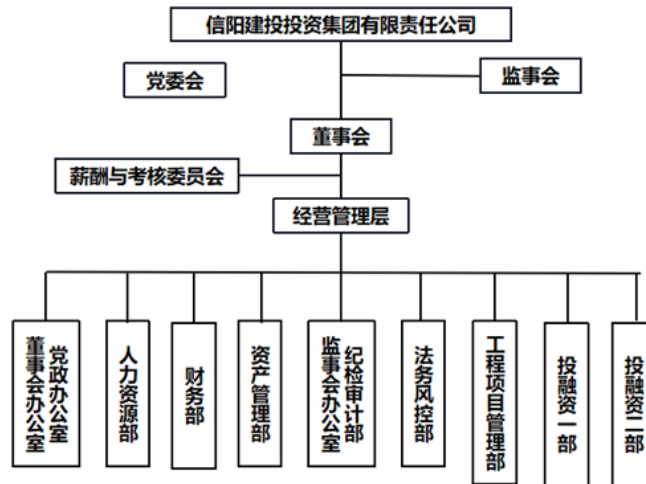
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2024年3月末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元）

企业名称	持股比例	注册资本
信阳华信投资集团有限责任公司	100.00%	500,000.00
信阳华信健康医疗投资有限责任公司	100.00%	10,000.00
信阳茗悦园区管理有限公司	100.00%	1,000.00
信阳茶苑园区管理有限公司	100.00%	1,000.00
信阳市百花会展资产管理有限责任公司	100.00%	50,000.00
信阳明港机场投资有限公司	37.05%	19,540.00
信阳华信后勤集团有限公司	100.00%	8,000.00
信阳城市建设投资有限公司	100.00%	80,000.00
信阳创新产业集团有限公司	100.00%	500,000.00

资料来源：公司提供

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录六 信用等级符号及定义

一、债务人主体信用等级符号及定义

符号	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，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。

注：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。

二、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。