

新乡投资集团有限公司

**2013 年 9 亿元公司债券**

**2013 年跟踪信用评级报告**



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

## 声 明

所有本报告的使用者均应认真阅读本声明。

本报告是本机构依据自身评级方法、评级标准和评级程序，对受评对象的偿债能力和偿债意愿所做的主观判断和预测，揭示的是相对信用风险，而非绝对信用风险，也并非对受评对象的全面评价。

高信用级别的受评对象和低信用级别的受评对象都存在违约的可能性。一般来说，高信用级别的受评对象的违约风险小于低信用级别的受评对象的违约风险。

本机构做出的评级是跨周期的、非即时评级，本次评级更多地考虑逆周期性和长周期性，而逆周期性和顺周期性，长周期性和短周期性难以全面吻合和兼顾。

本机构已对本报告中所依据的基础信息和资料进行了必要的核查，但并不保证上述基础信息和资料的真实性、准确性和完整性。评级不比信息本身更可靠。

本报告及本次评级结果不能作为发行人发行债券，或债券上市的充分必要条件，也不能作为投资者买卖或持有、放弃持有债券的建议，更不能作为是否做出上述行为的决定依据。

不同评级机构的评级方法、评级标准、评级假设和评级程序存在很大差异，即使是针对同一受评对象的评级，不同评级机构的评级结果也不具有简单可比性。

本机构已对跟踪评级做出了明确安排，并有可能根据受评对象情况对评级结果作出调整。

未经本机构或法律规定允许，任何机构和个人不得擅自使用本报告及报告中的内容。

  
鹏元资信评估有限公司

 鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

## 新乡投资集团有限公司

### 2013年9亿元公司债券2013年跟踪信用评级报告

#### 跟踪评级结果:

本期债券信用等级: AA

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

债券剩余期限: 80个月

债券剩余规模: 9亿元

评级日期: 2013年08月19日

#### 上次信用评级结果:

本期债券信用等级: AA

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

债券剩余期限: 84个月

债券剩余规模: 9亿元

评级日期: 2013年01月16日

#### 评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对新乡投资集团有限公司(以下简称“新乡投资”或“公司”)2013年发行的9亿元公司债券的2013年跟踪评级结果维持为AA,发行主体长期信用等级维持为AA,评级展望维持为稳定。

#### 主要财务指标:

项目	2012年	2011年
总资产(万元)	1,670,546.97	1,598,888.85
归属于母公司所有者权益(万元)	695,968.19	751,060.68
资产负债率	58.28%	53.03%
流动比率	4.58	6.53
速动比率	2.55	3.51
主营业务收入(万元)	40,811.38	59,745.38
营业利润(万元)	7,328.58	23,860.21
补贴收入(万元)	15,081.00	8,950.00
利润总额(万元)	22,450.84	32,944.71
主营业务毛利率	44.76%	62.23%
EBITDA(万元)	31,422.50	40,171.37
经营活动现金流净额(万元)	2,324.67	-32,071.41

资料来源:公司提供

### 正面：

- 新乡市经济与财政实力进一步增强，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 公司继续获得当地政府的财政补贴，是公司利润的有力支撑；
- 公司收入趋于多元化，对土地业务的依赖程度降低；
- 公司污水处理能力进一步提高，污水处理业务对收入和利润的贡献提高。

### 关注：

- 受国家宏观经济形势的影响，新乡市经济与财政增速回落；
- 2012 年受土地开发整理规模下降的影响，公司收入和利润规模有所下降；
- 公司土地开发收入易受到国家宏观调控政策的影响；
- 公司土地开发收入与销售收入与当地政府的关联度较大，需关注该部分收入的资金回流情况；
- 公司工程建设力度较大，在建项目仍有较大资金需求；
- 公司负债规模不断攀升，偿债压力上升；
- 公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。

### 分析师

姓名：王帆 李飞宾

电话：010-66216006

邮箱：wangf@pyrating.cn

## 一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金【2013】521号文件批准，公司于2013年4月15日公开发行7年期9亿元固定利率公司债券，票面利率为Shibor基准利率加上基本利差（基本利差区间为1.30%-2.30%，即簿记建档利率区间为5.70%-6.70%），按年计息，每年付息一次，并附加本金提前偿还条款，在债券存续期的第3、4、5、6、7年末分别按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金，后5年到期利息随本金一起支付；采用单利按年计息，不计复利，到期兑付款项自兑付日起不另计利息。根据簿记建档结果，本期债券最终发行规模为9亿元，基本利差为1.45%，最终票面利率为5.85%。

本期债券自发行首日开始计息，在债券存续期限内，每年的04月15日为该计息年度的起息日，计息期限为2014年04月15日至2020年04月15日。截至2013年05月31日，本期债券尚未支付利息、偿还本金。预计公司首次支付利息在2014年4月。

截至2013年05月31日，本期债券募集资金使用情况如表1所示，不存在募集资金用途变更的情况。

**表1 截至2013年05月31日公司募集资金使用情况表（单位：万元）**

项目名称	总投资额	拟使用募集资金	已使用募集资金	已投资
新乡市洪门城市棚户区改造项目	158,501.00	90,000.00	12,512.87	44,300.00

资料来源：公司提供

新乡市洪门城市棚户区改造项目预计总投资158,501万元，主要建设内容为拆迁、过渡安置、安置用房建设以及配套服务设施等，项目建设地点为新中大道与道清路交叉口东南，安置对象为棚户区改造涉及的被拆迁居民。截至2013年5月底，新乡市洪门城市棚户区改造项目已投资：4.43亿元，拆迁已完成70%的工作量，新城建设一期已交付使用，二期19栋楼已竣工，正在验收，三期6栋楼主体正在施工阶段。

## 二、发行主体概况

2012年，公司股东情况未变化，子公司情况发生变化如下：

2012年度，公司新增加2个二级子公司：河南太行投资担保有限公司、河南新飞投资有限公司，新增加3个三级子公司：河南新飞金信计算机有限公司、河南新飞电子技术有限公司、河南新飞信息技术有限公司。

2011年，公司设立二级子公司新乡保障房投资开发有限公司。2012年，公司将新乡保障房投资开发有限公司划转为河南新飞投资有限公司的子公司，成为公司的三级子公司。

截至2012年12月31日，公司总资产为1,670,546.97万元，归属于母公司所有者权益为695,968.19万元，资产负债率为58.28%；2012年度，公司实现主营业务收入40,811.38万元，利润总额22,450.84万元，经营活动产生的现金流量净额为2,324.67万元。

### 三、运营环境

#### 2012年，新乡市地区经济仍保持较快增长，但增长速度出现一定回落

2012年，新乡市地区生产总值实现了11.40%的较快增长，达到1,618.93亿元；当年新乡市完成全社会固定资产投资1,380.32亿元，同比增长22.20%，实现社会消费品零售总额540.35亿元，同比增长17.10%。但从经济增长速度来看，受国家宏观经济回落的影响，新乡市主要经济指标（除第一产业增加值外）的增长速度同比2011年均出现一定的回落。

**表2 2011-2012年新乡市经济发展情况**

主要指标	2012年		2011年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	1,618.93	11.40%	1,501.04	14.60%
第一产业增加值（亿元）	200.34	4.50%	187.40	4.20%
第二产业增加值（亿元）	950.04	14.40%	915.36	19.90%
第三产业增加值（亿元）	468.55	8.20%	398.28	8.90%
工业增加值（亿元）	836.79	14.80%	815.19	21.60%
固定资产投资（亿元）	1,380.32	22.20%	1,129.52	29.30%
社会消费品零售额（亿元）	540.35	17.10%	461.61	18.90%
进出口总额（亿美元）	10.52	-36.00%	16.42	44.80%
存款余额（亿元）	1,476.61	13.00%	1,306.27	14.40%
贷款余额（亿元）	868.5	11.10%	781.78	10.30%

注：同比增幅为当年公布的同口径数据，非根据表中数据计算。

资料来源：新乡市2011-2012年国民经济和社会发展统计公报

新乡市是中原地区重要的工业基地，第二产业依然是当地经济发展的支柱。2012年，新乡市全年全部工业增加值836.79亿元，比上年增长14.80%；规模以上工业增加值755.43亿元，增长16.20%；增加值规模居前10位的行业增长速度为：通用设备制造业增长21.70%，化学原料及化学制品制造业增长23.90%，纺织业增长20.20%，非金属矿物制品业增长19.30%，棉纺织及印染精加工增长20.20%，电气机械及器材制造业增长20.10%，医药制造

业增长 18.80%，专用设备制造业增长 30.00%，农副食品加工业增长 9.30%，造纸及纸制品业增长 21.40%。目前新乡市已经形成了生物与新医药、动力电池与电动车、现代煤化工等新兴产业，特色装备制造、制冷、汽车零部件等优势支柱产业以及食品、纺织、造纸、建材、能源等传统优势产业的多种产业互补的工业化体系。

从河南省所辖各地级市的地方生产总值来看，2012 年新乡市在河南省 18 个地级市中排名第 5 位，排名较 2011 年上升了 2 位，地区生产总值增速高于全省增速 1.30 个百分点。

**表 3 2011-2012 年河南省各市地区生产总值（GDP）及增长速度（单位：亿元）**

地区		2012 年		2011 年	
		GDP	增长率	GDP	增长率
1	郑州市	5,547.00	12.00%	4,912.70	13.20%
2	洛阳市	3,001.10	10.00%	2,717.00	12.50%
3	南阳市	2,367.20	10.20%	2,228.75	11.20%
4	许昌市	1,739.00	12.30%	1,588.67	14.70%
5	<b>新乡市</b>	<b>1,618.93</b>	<b>11.40%</b>	<b>1,501.04</b>	<b>14.60%</b>
6	安阳市	1,593.00	7.50%	1,558.00	12.10%
7	周口市	1,592.38	10.70%	1,414.69	10.60%
8	焦作市	1,576.32	11.30%	1,469.39	13.30%
9	平顶山市	1,502.00	6.90%	1,539.40	10.80%
10	商丘市	1,418.30	11.20%	1,317.85	11.80%
11	信阳市	1,408.66	10.50%	1,276.83	11.10%
12	驻马店市	1,386.96	10.40%	1,259.91	11.30%
13	开封市	1,212.15	11.10%	1,093.64	12.90%
14	三门峡市	1,148.79	12.10%	1,062.92	12.80%
15	濮阳市	994.53	12.20%	929.54	12.10%
16	漯河市	812.40	12.10%	767.10	13.20%
17	鹤壁市	553.35	10.90%	510.93	12.90%
18	济源市	439.95	11.60%	409.51	14.80%
<b>河南省</b>		<b>29,810.14</b>	<b>10.10%</b>	<b>27,232.04</b>	<b>11.60%</b>

资料来源：2011-2012 年河南省及各市国民经济统计公报

**2012 年，新乡市财政收入继续增长，但税收收入占比有所下降，随着财政支出的不断增加，财政支出压力增加**

随着地方经济的发展，2012 年新乡市财政收入继续增长新乡市全市实现一般公共预算收入（全口径）108.35 亿元，位居河南省第 3 位，同比 2011 年上升一个位次，当年全市一般公共预算收入同比增长 19.40%，增速均高于全省增速 0.9 个百分点，但增长速度同比 2011 年下降 9.40 个百分点。

**表 4 2011-2012 年河南省各市地区全口径一般公共预算收入及增长速度（单位：亿元）**

地区		2012 年		2011 年	
		一般公共预算收入	增长率	一般公共预算收入	增长率
1	郑州市	606.70	20.80%	502.31	29.90%
2	洛阳市	205.26	15.10%	178.27	25.50%
3	<b>新乡市</b>	<b>108.35</b>	<b>19.40%</b>	<b>90.73</b>	<b>28.80%</b>
4	平顶山市	107.53	12.80%	95.29	18.30%
5	南阳市	103.65	19.00%	87.10	26.10%
6	许昌市	90.37	21.80%	74.17	29.10%
7	焦作市	85.13	14.30%	74.51	17.60%
8	安阳市	83.56	8.00%	77.36	18.90%
9	商丘市	70.19	24.40%	56.44	31.30%
10	三门峡市	68.62	19.10%	57.61	15.80%
11	开封市	61.92	26.20%	49.05	32.50%
12	周口市	60.13	23.40%	48.72	27.20%
13	驻马店市	58.91	25.10%	47.10	29.20%
14	信阳市	55.46	25.10%	44.33	30.00%
15	濮阳市	48.09	23.30%	39.02	29.30%
16	漯河市	41.61	23.50%	33.69	28.90%
17	鹤壁市	32.66	16.60%	28.02	26.50%
18	济源市	28.87	13.10%	25.52	14.9
<b>河南省</b>		<b>2,040.57</b>	<b>18.50%</b>	<b>1,721.56</b>	<b>24.60%</b>

资料来源：河南省统计局

从新乡市本级财政收入情况来看，2012 年新乡市地方综合财力 685,317 万元，同比 2011 年增加 14.62%，增速有所放缓。2012 年新乡市本级实现一般公共预算收入 31.54 亿元，同比增长 23.02%，其中税收收入占新乡市本级一般公共预算收入的比重分别为 59.53%，税收收入占比有所下降。2012 年，上级补助收入规模继续增加，成为新乡市财政收入的重要来源。2012 年，受国家房地产政策调控影响，国有土地使用权出让收入减少，新乡市政府性基金收入有所下降。

从新乡市本级财政支出来看，2012 年新乡市一般公共预算支出 58.05 亿元，支出主要用于教育、公共安全、交通运输、一般公共服务与社会保障与就业等，其中教育、科技、农林水事务支出分别增长 25.90%、48.90%、42.30%，均高于经常性收入增幅。受刚性支出不断上升的影响，新乡市当年一般公共预算收入略显不足，需要上级补助收入和政府性基金收入予以补充。新乡市工业基础雄厚，经济实力较强，近年上解上级收入金额较大，近两年上解上级支出为负值。总体来看，2012 年新乡市财政支出合计（一般公共预算支出、上解上级支出、政府性基

金支出、预算外支出之和) 同比 2011 年增加 15.16%，当地财政支出压力增加。

**表 5 2011-2012 年新乡市市本级财政收入情况 (单位: 万元)**

项目		2012 年	2011 年	变化比例
财政收入	一般预算收入	315,376	256,358	23.02%
	税收收入	187,732	162,317	15.66%
	非税收入	127,644	94,041	35.73%
	上级补助收入	202,335	162,168	24.77%
	返还性收入	35,888	30,514	17.61%
	一般性转移支付收入	49,696	30,565	62.59%
	专项转移支付收入	116,751	101,089	15.49%
	政府性基金收入	150,590	160,669	-6.27%
	国有土地使用权出让金收入	109,771	140,592	-21.92%
	预算外收入	17,016	18,729	-9.15%
	地方综合财力	685,317	597,924	14.62%
财政支出	一般预算支出	580,478	471,049	23.23%
	上解上级支出	-52,720	-43,314	21.72%
	政府性基金支出	138,442	134,590	2.86%
	预算外支出	17,300	31,200	-44.55%

注：地方综合财力=一般预算收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外收入

资料来源：新乡市财政局

综合而言，2012年新乡市财政收入实现了稳定增长，整体财政实力增强。但一般预算收入中税收收入占比下降，收入质量下降；受国家房地产调控政策的影响，新乡市国有土地出让收入出现波动，未来政府性基金收入仍存在一定不确定性。

## 四、经营与竞争

跟踪期内，公司收入构成趋于多元化，但受土地开发整理规模下降的影响，公司收入和利润规模有所下降

公司业务涉及城市基础设施项目投资建设、保障性住房开发、土地开发整理、城市污水处理、广告业务、贷款担保业务等。公司营业收入按类别划分，收入与毛利率情况详见下表。

**表 6 2011-2012 年公司营业收入及毛利率构成情况 (单位: 万元)**

项目	2012 年		2011 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
土地开发收入	11,520.59	68.55%	51,334.35	60.45%
污水处理	3,237.53	23.53%	2,912.24	23.73%

广告收入	23.64	54.79%	67.16	63.45%
销售收入	16,139.73	21.05%	-	-
工程收入	3,176.88	16.26%	-	-
贷款担保业务收入	108.30	10.30%	-	-
其他	6,604.71	85.83%	5,431.64	99.73%
<b>营业收入</b>	<b>40,811.38</b>	<b>44.76%</b>	<b>59,745.38</b>	<b>62.23%</b>

资料来源：公司提供

2012 年，公司土地开发规模下降，收入和利润规模有所下降。2012 年，公司出让 132 万平方米土地，出让土地主要位于河南新乡工业园区内，受让单位主要是园区内入驻的企业，因此 2012 年公司获得土地开发收入 1.15 亿元。一方面公司土地开发收入与当地政府的关联度较大，需关注该部分收入的资金回流情况，另一方面该收入易受到国家土地政策的影响，未来存在一定的不确定性。

公司销售收入主要系母公司的回购收入和子公司的销售产品收入。2010 年，公司就新乡市新区核心区行政广场西侧综合办公楼工程与新乡市人民政府签订了《新乡市新区核心区行政广场西侧综合办公楼工程建设——移交（BT）模式投资建设、移交及回购合同》，合同规定该工程完工后由新乡市人民政府实行回购，回购金额为 1.60 亿元。2012 年公司将该笔回购收入全部确认。

公司污水处理能力 15 万吨/天，污水处理收费标准 1 元/吨，2012 年公司实际污水处理量达 11.85 万吨/天，同比 2011 年增加 11.43 万吨/天。随着公司实际污水处理量的不断增加，公司污水处理业务贡献的收入及利润稳步提升。

2012 年，公司子公司新乡市诚通公路养护工程有限责任公司收回前期道路工程款项，并确认工程收入；贷款担保业务收入主要系新增子公司河南新飞投资有限公司的收入；此外，公司营业收入中其他收入主要包括房屋租赁、利息收入和设备租赁等。

总体来看，公司收入构成趋于多元化，对土地业务的依赖程度降低，但受土地开发规模下降的影响，公司收入和利润规模有所下降。

#### **目前，公司在建项目仍有较大资金需求，但同时也因此获得较高的财政补贴**

2012 年，公司的主要任务是继续投资污水处理、保障房、产业园区等工程建设。

污水处理方面，小尚庄污水处理厂升级改造已经完工；工业园区污水处理工程已开始试运行；骆驼湾污水处理厂升级改造计划 2013 年完成并投入使用；贾屯污水处理厂配套管网建设已完工，目前正在进行技术设备安装调试以及污水处理菌群培养阶段。预计未来，随着污水处理能力的不断提升，公司污水处理收入将有所提高。

保障房建设方面，新乡市洪门城市棚户区改造工程拆迁已完成 70% 的工作量，新城建设一期已交付使用，二期 19 栋楼已竣工，处于验收阶段，三期 6 栋楼主体正在施工阶段。公村棚户区改造工程已经开工建设。

截至 2013 年 5 月末，公司在建拟建项目计划总投资 25.37 亿元，已投资 8.78 亿元，仍需要投资 16.59 亿元，公司为此承担了一定的资金压力。

**表 7 截至 2013 年 05 月 31 日公司在建重要项目情况（单位：万元）**

项目名称	计划总投资	已投资
贾屯污水处理厂	57,385.00	28,250.28
骆驼湾污水处理厂升级改造工程	9,786.00	5,988.54
工业园区污水处理工程	13,000.00	9,200.00
新乡市洪门城市棚户区改造项目	158,501.00	44,300.00
公村棚户区改造工程	15,000.00	21.50
<b>合计：</b>	<b>253,672.00</b>	<b>87,760.32</b>

资料来源：公司提供

为支持公司的工程建设，2012 年新乡市财政局和新乡市工业园区财政局分别对公司及子公司（新乡市土地开发有限责任公司）拨付专项用途财政性资金用于城市基础设施建设，合计约 1.51 亿元。

## 五、财务分析

### （一）财务分析基础说明

以下的分析基于公司提供的经中瑞岳华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2012 年度审计报告。公司执行旧会计准则。

公司 2009-2011 年度审计报告中利润表的主营业务统计项不包括其他业务（详见公司 2009-2011 年审计报告附注“其他业务利润”），2012 年公司审计报告中利润表的主营业务统计项包括其他业务（详见公司 2012 年审计报告附注“营业收入及成本”），受审计单位统计口径不一致的影响，本次评级报告中公司 2011 年利润表及其相关数据与首次评级报告中披露的数据略存在差异。

2012 年，对于新增的三级子公司：河南新飞信息技术有限公司，公司无实质控制权，故未纳入审计报告合并报表；派出董事对新乡市金象皮革有限公司实行管理，故将其纳入审计报告合并范围。2012 年公司审计报告合并范围相比上期增加 2 家二级子公司（河南太行

投资担保有限公司、河南新飞投资有限公司)，增加 3 家三级子公司（河南新飞金信计算机有限公司、河南新飞电子技术有限公司、新乡市金象皮革有限公司），1 家二级子公司转为三级子公司（新乡保障房投资开发有限公司），合并范围详见附录四。

## （二）财务状况

跟踪期内，公司工程建设力度较大，带动资产规模继续增加；公司土地开发规模下降，收入和利润规模有所下降，财政补贴是利润的主要来源；公司后续项目建设资金需求较大，主要通过负债解决所需资金，因此公司负债规模不断攀升，偿债压力上升

从资产情况来看，2012 年公司工程建设力度较大，资产规模同比 2011 年增加 4.48%。2012 年公司继续出让土地，期末货币资金大幅增加。公司保障房项目推进力度较大，应收账款增加，截至 2012 年末，公司应收财政局土地出让补偿金 3.40 亿元，应收下游建设单位的工程建设款和项目贷款 2.42 亿元。

**表 8 2011-2012 年公司主要资产构成情况及其变动情况（单位：万元）**

项目	2012 年		2011 年		变化比例
	金额	比重	金额	比重	
货币资金	71,313.94	4.27%	56,977.14	3.56%	25.16%
应收账款	58,203.36	3.48%	34,044.89	2.13%	70.96%
其他应收款	536,518.00	32.12%	504,941.61	31.58%	6.25%
存货	575,338.33	34.44%	528,606.92	33.06%	8.84%
<b>流动资产合计</b>	<b>1,298,820.03</b>	<b>77.75%</b>	<b>1,143,517.85</b>	<b>71.52%</b>	<b>13.58%</b>
<b>长期投资合计</b>	<b>43,883.65</b>	<b>2.63%</b>	<b>148,719.28</b>	<b>9.30%</b>	<b>-70.49%</b>
在建工程	143,394.11	8.58%	125,585.56	7.85%	14.18%
<b>固定资产合计</b>	<b>175,227.87</b>	<b>10.49%</b>	<b>154,435.87</b>	<b>9.66%</b>	<b>13.46%</b>
其他长期资产	152,323.35	9.12%	152,212.30	9.52%	0.07%
<b>无形资产及其他资产合计</b>	<b>152,615.42</b>	<b>9.14%</b>	<b>152,215.86</b>	<b>9.52%</b>	<b>0.26%</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,670,546.97</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,598,888.85</b>	<b>100.00%</b>	<b>4.48%</b>

资料来源：公司提供

2012 年，公司与财政局、土地储备中心等单位资金往来频繁，因此其他应收款继续增加。2012 年新乡市洪门城市棚户区改造项目推进力度较大，存货中开发成本和库存商品的大幅上升导致存货增加；存货中 91.28%为土地资产，土地性质为出让，但受当地土地出让指标限制和城市规划的影响，公司土地资产流动性一般，公司土地资产中的 17.68%（账面价值）已用于借款抵押。2012 年，公司将新乡平原新区发展建设有限公司的股权全部转让，因此长期股权投资余额大幅下降。随着公司在建工程不断推进，在建工程账面余额不断增加，

公司固定资产合计继续上升。2012 年公司无形资产及其他资产合计变化不大，主要系已完工的城市建设项目和政府注入的房产等。

2012 年，公司营业收入构成趋于多元化，对土地业务的依赖程度降低，出让 132 万平方米土地，公司获得土地开发收入 1.15 亿元；公司获得新乡市新区核心区行政广场西侧综合办公楼工程回购款 1.60 亿元，确认为销售收入，是公司收入的有力支撑；随着实际污水处理量的不断增加，公司污水处理业务贡献的收入及利润稳步提升；下属子公司收回前期道路工程的款项并确认收入，公司新增工程收入；新增子公司，营业收入项目新增贷款担保业务收入；其他收入主要包括房屋租赁、利息收入和设备租赁等，收入较为稳定。2012 年，公司土地开发规模下降，收入和利润规模有所下降，主营业务毛利率也有所下降。同时我们也关注到，公司土地开发收入与回购收入与当地政府的关联度较大，需关注该部分收入的资金回流情况。

为支持公司的工程建设，2012 年新乡市财政局和新乡市工业园区财政局分别对公司及子公司（新乡市土地开发有限责任公司）拨付专项用途财政性资金用于城市基础设施建设，合计约 1.51 亿元，是公司利润的主要来源。

**表 9 2011-2012 年公司盈利能力指标及其变动情况（单位：万元）**

项目	2012 年	2011 年	变动比例
主营业务收入*	40,811.38	59,745.38	-31.69%
主营业务利润*	15,254.53	33,993.14	-55.12%
补贴收入	15,081.00	8,950.00	68.50%
营业利润	7,328.58	23,860.21	-69.29%
利润总额	22,450.84	32,944.71	-31.85%
净利润	20,571.13	26,624.51	-22.74%
主营业务毛利率*	44.76%	62.23%	-
期间费用率	19.42%	16.96%	-

注：本次评级报告中 2011 年公司主营业务收入、利润、毛利率数值略高于首次评级报告中的数值，主要系审计单位统计口径变化所致。

资料来源：公司提供

2012 年，公司出让土地，并获得较大规模的财政补贴，因此经营活动现金流入大幅增加，经营活动产生的现金流量净额表现为流入。2012 年公司在建工程推进力度较大，支付给下游建设单位资金较大，因此投资活动支出现金继续增加。公司在建项目资金需求较大，筹资活动资金流入继续增加。截至 2013 年 5 月末，公司在建拟建项目仍需要投资 16.59 亿元，未来面临较大的投资支出，存在一定资金压力。

**表 10 2011-2012 年公司现金流情况及其变动情况（单位：万元）**

项目	2012 年	2011 年	变动比例
经营活动产生的现金流量净额	2,324.67	-32,071.41	107.25%
投资活动产生的现金流量净额	-89,353.52	-69,942.59	-27.75%
筹资活动产生的现金流量净额	101,365.64	83,300.48	21.69%
现金及现金等价物净增加额	14,336.80	-18,713.53	176.61%

资料来源：公司提供

2012 年，银行借款以及往来款的增加导致公司负债规模有所增大，截至 2012 年 12 月 31 日，公司的负债规模为 97.35 亿元。从负债结构上看，公司负债以长期负债为主，但流动负债占比上升。受与政府事业单位、往来单位之间往来款大幅增加的影响，公司其他应付款大幅增加。从公司有息负债情况来看，公司增加长、短期借款弥补资金缺口，有息负债进一步增加。

**表 11 2011-2012 年公司主要负债结构情况及其变动情况（单位：万元）**

项目	2012 年		2011 年		变动比例
	金额	占比	金额	占比	
短期借款	51,200.00	5.26%	38,200.00	4.51%	34.03%
其他应付款	181,721.12	18.67%	86,775.54	10.24%	109.42%
<b>流动负债合计</b>	<b>283,452.16</b>	<b>29.12%</b>	<b>175,173.34</b>	<b>20.66%</b>	<b>61.81%</b>
长期借款	561,151.40	57.64%	539,003.20	63.57%	4.11%
应付债券	120,000.00	12.33%	120,000.00	14.15%	0.00%
<b>长期负债合计</b>	<b>690,094.43</b>	<b>70.88%</b>	<b>672,654.83</b>	<b>79.34%</b>	<b>2.59%</b>
<b>负债合计</b>	<b>973,546.59</b>	<b>100.00%</b>	<b>847,828.17</b>	<b>100.00%</b>	<b>14.83%</b>
其中：有息负债	733,151.40	75.31%	702,203.20	82.82%	4.41%

注：有息负债=短期借款+一年内到期的长期负债+长期借款+应付债券；一年内到期的长期负债详见附录。

资料来源：公司提供

2012 年，随着负债规模的增加，公司资产负债率上升至 58.28%。从公司短期偿债能力上看，公司货币资金增加，政府补贴和良好的融资能力有助于公司短期银行借款的周转，流动资产对流动负债覆盖程度较高，因此总体上公司短期偿债压力不大。从长期偿债能力来看，2011 年以来公司为加快项目建设，银行借款和债券融资规模大幅上升，2013 年公司再度发行 7 年期固定利率债券 9 亿元，长期债务压力进一步增加。此外，公司后续项目建设资金需求较大，主要通过负债解决所需资金会导致公司的负债水平进一步攀升，公司偿债压力将进一步增加。

**表 12 2011-2012 年公司偿债能力指标**

项目	2012 年	2011 年
----	--------	--------

资产负债率	58.28%	53.03%
流动比率	4.58	6.53
速动比率	2.55	3.51
EBITDA (万元)	31,422.50	40,171.37

资料来源：公司提供

## 六、或有事项

截至 2012 年末，公司对外担保金额合计为 16.69 亿元，对外担保金额较大，占公司所有者权益合计比例 23.94%，存在一定或有负债风险。

**表 13 截至 2012 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）**

序号	被担保人	担保金额	担保期限
1	新乡市公路管理局	5,300.00	2011.12.21-2016.12.20
2	新乡市高级技工学校	5,000.00	2012.04.18-2013.04.18
3	原阳县投资有限公司	10,000.00	2010.12.16-2018.12.15
4	卫辉市开发投资有限公司	19,000.00	2011.01.07-2019.01.06
5	新东开发建设投资有限公司	6,000.00	2011.03.25-2017.03.24
6	新乡平原新区发展建设有限公司	27,000.00	2011.08.23-2016.08.22
7	新乡平原新区发展建设有限公司	12,000.00	2011.08.23-2021.08.22
8	新乡平原新区发展建设有限公司	52,250.00	2010.12.20-2018.12.19
9	新乡市收入管理局	9,000.00	2011.12.29-2014.12.28
10	新乡市城投房地产开发有限公司	15,000.00	2012.07.30-2019.07.29
11	河南新飞电器（集团）股份有限公司	6,300.00	2012.12.14-2013.12.13
<b>合计：</b>		<b>166,850.00</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供

## 七、评级结论

跟踪期内，新乡市经济运行平稳，财政实力稳步增强，但受限于宏观经济回落的影响经济与财政增速出现一定回落，总体而言公司发展环境仍较好。受土地开发整理规模下降的影响，公司收入和利润规模有所下降；公司收入构成趋于多元化，对土地业务的依赖程度降低；2012年，公司工程建设力度较大，带动资产规模继续增加，也为公司赢得了较大规模的财政补贴；目前公司在建项目仍有较大资金需求，同时公司负债规模不断攀升，偿债压力上升。

基于上述情况，鹏元维持发行人主体长期信用等级AA，维持本期债券信用等级AA，评级展望维持为稳定。

**附录一 资产负债表（单位：万元）**

项目	2012年12月31日	2011年12月31日
货币资金	71,313.94	56,977.14
应收票据	170.71	-
应收账款	58,203.36	34,044.89
减：坏账准备	0.75	0.11
应收账款净额	58,202.61	34,044.78
预付账款	50,269.97	18,947.39
其他应收款	536,518.00	504,941.61
存货	575,338.33	528,606.92
存货净额	575,338.33	528,606.92
其他流动资产	7,006.46	-
<b>流动资产合计</b>	<b>1,298,820.03</b>	<b>1,143,517.85</b>
长期股权投资	43,883.65	148,719.28
<b>长期投资合计</b>	<b>43,883.65</b>	<b>148,719.28</b>
固定资产原价	43,755.43	38,918.34
减：累计折旧	11,921.68	10,068.03
固定资产净值	31,833.76	28,850.31
在建工程	143,394.11	125,585.56
<b>固定资产合计</b>	<b>175,227.87</b>	<b>154,435.87</b>
无形资产	290.68	1.74
长期待摊费用	1.39	1.81
其他长期资产	152,323.35	152,212.30
<b>无形资产及其他资产合计</b>	<b>152,615.42</b>	<b>152,215.86</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,670,546.97</b>	<b>1,598,888.85</b>
短期借款	51,200.00	38,200.00
应付账款	12,014.17	7,298.87
预收账款	9,097.14	14,488.99
应付工资	7.84	5.10
应交税费	19,924.65	15,652.83
其他应付款	181,721.12	86,775.54
预提费用	8,257.15	7,752.00
一年内到期的长期负债	800.00	5,000.00
其他流动负债	430.09	-
<b>流动负债合计</b>	<b>283,452.16</b>	<b>175,173.34</b>
长期借款	561,151.40	539,003.20
应付债券	120,000.00	120,000.00
长期应付款	-	2,000.00

专项应付款	8,943.03	11,651.63
<b>长期负债合计</b>	<b>690,094.43</b>	<b>672,654.83</b>
<b>负债合计</b>	<b>973,546.59</b>	<b>847,828.17</b>
实收资本	82,000.00	82,000.00
其中：国家股	82,000.00	82,000.00
资本公积	516,505.11	592,206.89
未分配利润	97,463.08	76,853.79
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>695,968.19</b>	<b>751,060.68</b>
少数股东权益	1,032.19	-
<b>所有者权益合计</b>	<b>697,000.38</b>	<b>751,060.68</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>1,670,546.97</b>	<b>1,598,888.85</b>

## 附录二 利润表（单位：万元）

项目	2012 年度	2011 年度
<b>一、主营业务收入</b>	<b>40,811.38</b>	<b>59,745.38</b>
减：主营业务成本	22,545.29	22,564.07
主营业务税金及附加	3,011.57	3,188.18
<b>二、主营业务利润（亏损以“-”号填列）</b>	<b>15,254.53</b>	<b>33,993.14</b>
减：营业费用	203.27	-
管理费用	4,634.37	3,898.90
财务费用	3,088.31	6,234.03
<b>三、营业利润（亏损以“-”号填列）</b>	<b>7,328.58</b>	<b>23,860.21</b>
加：投资收益（损失以“-”号填列）	691.28	656.11
补贴收入	15,081.00	8,950.00
营业外收入	19.29	4.98
减：营业外支出	669.31	526.59
<b>四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）</b>	<b>22,450.84</b>	<b>32,944.71</b>
减：所得税	1,871.03	6,320.20
少数股东损益	8.68	-
<b>五、净利润（净亏损以“-”号填列）</b>	<b>20,571.13</b>	<b>26,624.51</b>

### 附录三-1 现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	2012 年度	2011 年度
<b>一、经营活动产生的现金流量</b>	-	-
销售商品、提供劳务收到的现金	21,591.26	14,401.70
收到的其他与经营活动有关的现金	85,507.30	43,714.23
经营活动现金流入小计	107,098.56	58,115.93
购买商品、接受劳务支付的现金	14,081.12	27,775.00
支付给职工以及为职工支付的现金	1,533.36	1,094.00
支付的各种税费	5,982.72	335.74
支付的其他与经营活动有关的现金	83,176.69	60,982.60
经营活动现金流出小计	104,773.89	90,187.35
经营活动产生的现金流量净额	2,324.67	-32,071.41
<b>二、投资活动产生的现金流量</b>	-	-
取得投资收益所收到的现金	20.00	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金净额	16.01	-
收到的其他与投资活动有关的现金	214.31	-
投资活动现金流入小计	250.33	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	84,239.85	15,648.59
投资所支付的现金	494.00	54,294.00
支付的其他与投资活动有关的现金	4,870.00	-
投资活动现金流出小计	89,603.85	69,942.59
投资活动产生的现金流量净额	-89,353.52	-69,942.59
<b>三、筹资活动产生的现金流量</b>	-	-
吸收投资所收到的现金	-	5,948.00
取得借款收到的现金	141,900.00	381,920.92
收到的其他与筹资活动有关的现金	434,718.34	20,597.41
筹资活动现金流入小计	576,618.34	408,466.33
偿还债务所支付的现金	122,475.68	91,208.10
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	28,033.51	36,557.75
支付的其他与筹资活动有关的现金	324,743.50	197,400.00
筹资活动现金流出小计	475,252.69	325,165.86
筹资活动产生的现金流量净额	101,365.64	83,300.48
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>	-	-
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>14,336.80</b>	<b>-18,713.53</b>

### 附录三-2 现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	2012年	2011年
<b>1、将净利润调节为经营活动的现金流量</b>		
净利润	20,571.13	26,624.51
加：少数股东损益	8.68	-
资产减值准备	179.28	655.16
固定资产折旧	4,817.34	1,569.98
无形资产摊销	55.41	0.06
长期待摊费用摊销	8.88	0.28
处置固定资产、无形资产和其他长期资产损失	-16.00	-4.34
财务费用	6,338.90	5,651.58
投资损失	-691.28	-656.11
存货的减少	27,066.37	195.36
经营性应收项目的减少	-119,250.26	-78,880.03
经营性应付项目的增加	63,235.66	12,772.14
其他	0.56	-
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>2,324.67</b>	<b>-32,071.41</b>
<b>2、不涉及现金收支的投资和筹资活动</b>	-	-
<b>3、现金及现金等价物净增加情况</b>	-	-
现金的期末余额	71,313.94	56,977.14
减：现金的期初余额	56,977.14	75,690.67
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>14,336.80</b>	<b>-18,713.53</b>

#### 附录四 截至2012年底公司控股子公司概况（单位：万元）

公司名称	经营范围	注册 资本	持股 比例	是否纳入 合并范围	备注
新乡市交通道路开发有限责任公司	交通道路、高速公路投资与开发	14,231	100%	是	二级子公司
新乡市建设投资有限公司	建设项目投资	20,210	100%	是	二级子公司
新乡市城投广告有限公司	广告制作发布	60	100%	是	二级子公司
新乡市土地开发有限公司责任 公司	土地开发	100	100%	是	二级子公司
新乡市排水工程有限公司	市政排水	50	100%	是	二级子公司
河南新飞投资有限公司	投资及咨询服务、资产管理	37,900	100%	是	二级子公司
河南太行投资担保有限公司	担保、融资咨询等中介服务	15,000	100%	是	二级子公司
新乡市诚通置业有限公司	房地产开发与经营、建筑材 料销售	810	100%	是	三级子公司
新乡市诚通公路养护工程有限 责任公司	公路养护工程、绿化工程施 工	300	100%	是	三级子公司
河南新飞金信计算机有限公司	计算机软硬件、网络设备、 通讯设备及相关产品的研发、 销售及技术服务	5,000	86%	是	三级子公司
河南新飞电子技术有限公司	计算机软硬件产品的开 发、销售及技术服务	645	55%	是	三级子公司
新乡保障房投资开发有限公司	房地产开发与经营	20,000	100%	是	三级子公司
新乡市金象皮革有限公司	皮革制品、皮鞋等	374	53%	是	三级子公司
河南新飞信息技术有限公司	信息技术	1,900	95%	否	三级子公司
新乡市新鑫供热有限公司	集中供热、连片供热、服务、 供热管网维修	500	65%	否	三级子公司

## 附录五 主要财务指标计算公式

盈利能力	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{财务费用}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{计入财务费用的利息支出}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
营运效率	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期主营业务收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期主营业务成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{主营业务成本} / 360)$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{主营业务收入} / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2)$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
	长期资产适合率	$(\text{资产总额} - \text{流动资产合计}) / (\text{长期负债合计} + \text{所有者权益})$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	现金流负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入净额}$

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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、债务人长期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。

## 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，将在本期债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用等级。

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，发行主体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发行主体有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。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等级。

如发行主体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等级，必要时，可公布信用等级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。