

2013 年新乡投资集团有限公司

公司债券 2018 年跟踪

信用评级报告



鹏元资信评估有限公司

PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

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。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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，并非事实陈述或
购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果
负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本
评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间
变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用
评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 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>

2013 年新乡投资集团有限公司公司债券 2018 年跟踪信用评级报告

报告编号：
鹏信评【2018】跟踪第
【1058】号 01

债券简称：
13 新乡债/PR 新乡投

债券剩余规模：
3.60 亿元

债券到期日期：2020 年
04 月 15 日

债券偿还方式：单利按
年计息，不计复利。债
券本金在债券存续期的
第 3 年至第 7 年分期兑
付

分析师

姓名：
罗力 王贞姬

电话：
010-66216006

邮箱：
luol@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司城投公司
主体长期信用评级方
法，该评级方法已披露
于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司
地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2018 年 06 月 27 日	2017 年 06 月 22 日

评级观点：

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”)及其 2013 年 04 月 15 日发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的 2018 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到 2017 年新乡市外部环境较好，为公司发展提供了良好基础，公司工程项目建设业务未来持续性较好，公司业务多元化发展，对营业收入形成一定补充，公司持续获得外部支持，资本实力进一步增强；同时鹏元也关注到了公司资产流动性一般，在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金压力，公司有息债务规模仍较大存在较大偿债压力及一定或有负债风险等风险因素。

正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。2017 年度，新乡市实现地区生产总值 2,384.81 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.1%；公共财政收入 159.05 亿元，较上年增长 7.43%。
- 公司在建项目较多，未来业务持续性较好。截至 2017 年末，公司在建项目总投资为 73.34 亿元，已投资 28.93 亿元，规模较大，未来业务持续性较好。
- 公司业务多元化发展，对营业收入形成一定补充。公司收入来源较为丰富，包含土地开发、污水处理和新材料、信息技术等业务，对公司营业收入形成一定补充。
- 公司持续获得外部支持，资本实力进一步增强。2017 年股东给予公司政府补助 0.41 亿元，同时增加股权注入，提升资本公积 1.89 亿元，一定程度上提高了公司资本

实力和利润水平。

关注：

- **公司在建项目尚需投资规模较大，未来面临较大的资金压力。**截至 2017 年末，公司在建项目尚需投资 44.41 亿元，尚需投资规模较大，存在较大的资金压力。
- **公司资产流动性一般。**截至 2017 年末，公司应收款项、存货及在建工程在资产总额中占比合计为 56.28%，其中应收款项规模较大，部分应收款项账龄较长，对公司资金形成一定占用；存货及在建工程主要为持有的土地及在建项目的投资，集中变现难度较大，资产流动性一般。
- **公司有息债务规模仍较大，存在较大偿债压力。**截至 2017 年末，公司有息债务余额为 68.86 亿元，在负债总额中占比为 68.53%，有息债务较去年有所下降，但整体规模仍较大。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2017 年末，公司对外担保金额为 2.40 亿元，占年末净资产比重为 2.83%，担保对象主要为区域内的地方融资平台，但均无反担保措施，存在一定或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	1,852,402.81	1,829,716.12	1,794,755.95
所有者权益（万元）	847,554.67	837,043.02	825,216.81
有息债务（万元）	688,580.78	708,218.09	699,138.76
资产负债率	54.25%	54.25%	54.02%
流动比率	3.01	3.77	3.70
营业收入（万元）	61,698.47	45,975.15	73,197.09
营业外收入（万元）	4,344.64	6,419.19	23,619.90
利润总额（万元）	6,704.80	6,385.76	15,491.89
综合毛利率	13.85%	13.84%	8.07%
EBITDA（万元）	17,055.37	14,805.18	22,829.37
EBITDA 利息保障倍数	0.44	0.27	0.94
经营活动现金流净额（万元）	17,493.76	65,754.74	44,662.99

注：2015 年为主营业务收入及主营业务毛利率，2016 年和 2017 年为营业收入和综合毛利率。

资料来源：公司 2015、2017 年审计报告，鹏元整理

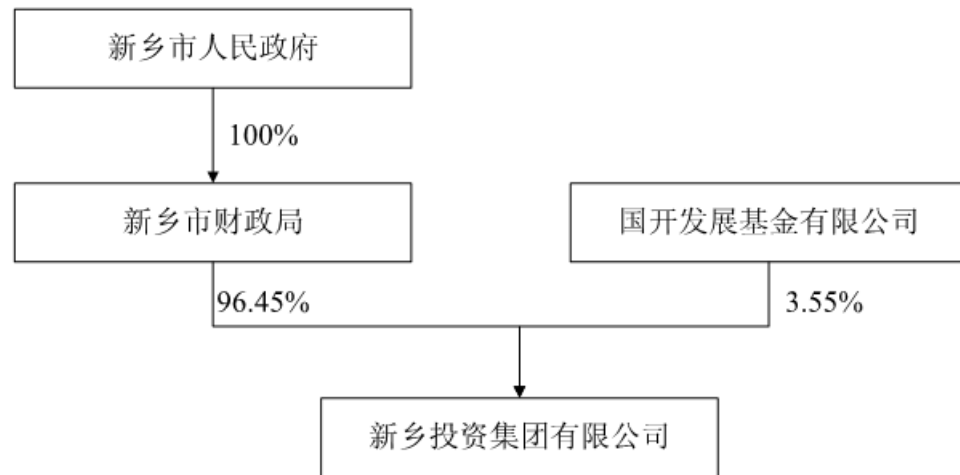
一、本期债券募集资金使用情况

公司于2013年4月15日发行7年期9亿元公司债券，募集资金用于新乡市洪门城市棚户区改造项目及公村棚户区改造工程建设，本期债券募集资金已使用完毕，本期债券募投项目尚在建设中。

二、发行主体概况

跟踪期内，国开发展基金有限公司向公司增资518万元并于2017年12月29日完成工商变更。截至2017年12月31日，新乡市财政局对公司出资82,000万元占比96.45%，国开发展基金有限公司出资3,018万元占比3.55%，公司控股股东仍为新乡市财政局，实际控制人仍为新乡市人民政府。

图1 截至2017年12月31日公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司仍按照相关制度进行治理与管理，主要部门未发生调整，公司董事、监事及高级管理人员均不是公职人员，且不在政府部门任职。

跟踪期内，公司合并报表范围内新增两家子公司。其中，新乡市经济投资有限责任公司主要从事投资及资产管理业务；新乡平原铁路投资有限公司主要从事铁路建设项目投资业务。

截至2017年底公司合并范围子公司共有28家，详见附录五。

表1 2017年公司新纳入合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	实收资本	主营业务	取得方式
新乡市经济投资有限责任公司	100.00%	15,000.00	投资及资产管理	货币出资
新乡平原铁路投资有限公司	100.00%	7,550.00	铁路建设项目投资、建设及管理；场站土地综合开发；物业管理；广告经营业务	货币出资

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2017年12月31日，公司资产总额为185.24亿元，所有者权益为84.76亿元，资产负债率为54.25%；2017年度，公司实现营业收入6.17亿元，利润总额0.67亿元，经营活动现金流净额1.75亿元。

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

2017年全球经济复苏为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济表现出稳中向好的发展态势。积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用

2017年，全球经济整体呈现稳健复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济保持稳健增长，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地；欧洲经济复苏良好，政治风险有所缓解；日本经济维持温和增长，释放收紧货币政策信号；新兴经济体总体向好，但仍有所分化。全球经济回暖为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。

2017年，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济稳中向好，实现平稳健康发展。全年国内生产总值（GDP）同比增长6.9%，增速比上年加快0.2个百分点，是2011年以来首次增速回升；产业结构优化升级，服务业保持较快发展，对经济增长的贡献不断提高，新兴产业不断壮大，新动能成为经济增长的重要动力；投资增速略有放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善；消费保持稳健增长，消费升级态势明显；进出口规模进一步扩大，增速由负转正，实现回稳向好；居民消费价格指数（CPI）温和上涨，全年同比增长1.6%，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨6.3%，结束了自2012年以来连续5年的下降态势；企业效益继续改善，经济增长质量提高；在金融去杠杆、房地产加强调控和环保限产贯穿全年的情况下，实体经济表现良好，全国规模以上工业增加值同比增长6.6%。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2017年，我国有效实施积极的财政政策，着力实施减税降费政策，扩大减税效应。适度扩大支出规模，

调整优化财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目。进一步规范地方政府举债行为，加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换，降低利息负担。全年实现一般公共预算收入 172,566.57 亿元，一般公共预算支出 203,330.03 亿元，财政赤字率控制在 3% 以内。货币政策保持稳健中性，广义货币 M2 增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

2017 年以来，监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快

2017 年，城投行业监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推动城投公司的市场化转型。

具体来看，2017 年 5 月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号，以下简称“50 号文”），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，地方政府及其所属部门不得以文件、会议纪要、领导批示等任何形式、要求或决定企业为政府举债或变相为政府举债，同时地方政府融资平台增加了两项义务，第一，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能；第二，明确自 2015 年 1 月 1 日起其新增债务依法不属于地方政府债务。2017 年 6 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号，以下简称“87 号文”），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。

50 号文、87 号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经

济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号，以下简称“194号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格PPP模式适用范围，严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。

表 2 2017 年以来城投行业主要政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2017 年 5 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号）	财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制
2017 年 5 月	《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]62号）	财政部、国土资源部	对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行了明确规定
2017 年 6 月	《关于坚决制止地方政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号）	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时，严格限定政府购买服务的范围，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，并要求切实做好政府购买服务信息公开
2017 年 7 月	《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]97号）	财政部、交通运输部	对政府收费公路做出明确定义，收费公路专项债券明确发债资金用途，限定偿债来源，同样实行额度管理，规定项目资产不能用于抵押
2017 年 7 月	《关于加快运用 PPP 模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》（发改投资[2017]1266号）	发展改革委	推进在建基础设施项目采用 PPP 模式，扩大 PPP 存量项目社会资本投入比例
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（财办金[2017]92号）	财政部	严格新 PPP 项目入库标准，清理已入库 PPP 项目
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号）	国家发改委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资

资料来源：各政府部门网站，鹏元整理

（二）区域环境

新乡市经济继续增长，固定资产投资是拉动经济增长的主要动力

2017年，新乡市全市实现地区生产总值2,384.81亿元，同比增长8.1%，增速较上年下降0.2个百分点。其中，第一产业增加值227.17亿元，同比增长4.5%；第二产业增加值1,169亿元，同比增长8.3%；第三产业增加值988.64亿元，同比增长9.0%。三次产业比由上年的10.4：49.0：40.5调整为9.5：49：41.5，第三产业占比有所提升。截至2017年末，新乡市全市总人口614.39万人，常住人口576.9万人。按常住人口核算，2017年新乡市人均GDP为4.13万元，是当年全国人均GDP的69.29%，经济发展水平相对较弱。

表 3 新乡市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2017年		2016年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,384.81	8.1%	2,140.7	8.3%
第一产业增加值	227.17	4.5%	222.9	4.2%
第二产业增加值	1,169	8.3%	1,049.9	7.9%
第三产业增加值	988.64	9%	868.0	10.0%
工业增加值	991.36	8.3%	902.1	8.1%
固定资产投资	2,210.53	10.1%	2,006.9	4.1%
社会消费品零售总额	966.2	12%	862.4	10.9%
进出口总额（亿美元）	10.25	2.7%	9.85	-6.0%
存款余额	2,541.33	9.3%	2,325.45	10.1%
贷款余额	1,503.72	12.3%	1,339.54	5.0%
人均 GDP（元）	41,338.36		37,274.94	
人均 GDP/全国人均 GDP	69.29%		69.03%	

资料来源：新乡市 2016-2017 年国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

工业依旧是新乡市的主导产业。2017年，新乡市全年全市实现工业增加值991.36亿元，同比增长8.3%，规模以上工业增加值增长8.7%，其中，轻工业增长8.73%，重工业增长8.67%。2017年，在规模以上工业34个行业大类中，规模居前10的行业累计同比增长7.4%。其中，通用设备制造业增长16.7%，化学原料和化学制品制造业同比下降0.4%，纺织业同比增长2.2%，医药制造业增长11.5%，专用设备制造业同比增长13%，非金属矿物制品业同比下降3.2%，电气机械和器材制造业增长5.1%，电力、热力生产和供应业增长1.3%，农副食品加工业增长9%，酒、饮料和精制茶制造业8.1%。受工业景气度提高影响，2017年新乡市全年规模以上工业企业主营业务收入3,785.31亿元，同比增长9.1%；利润总额201.57亿元，同比增长8.7%。

固定资产投资方面，2017年新乡市全年全市完成固定资产投资2,210.53亿元，同比增长10.1%，是拉动当地经济增长的主要动力。其中，第一产业投资78.66亿元，下降20.8%；第二产业投资1,169.53亿元，增长18.6%；第三产业投资962.34亿元，增长4.4%。2017年，

新乡市全年亿元及以上固定资产投资在建项目（不含长垣县）346个，完成投资812亿元，同比下降22.8%。2017年，新乡市社会消费品零售总额为966.2亿元，同比增长12%。

2017年新乡市公共财政收入增长，但财政自给能力一般

根据《2017年新乡市国民经济和社会发展统计公报》，2017年新乡市全市实现公共财政收入159.05亿元，其中税收收入112.43亿元。税收收入占公共财政收入比率为70.69%，新乡市公共财政收入的质量尚可。2017年，新乡市全市公共财政支出为367.95亿元。2017年新乡市公共财政自给率为43.23%，财政自给能力表现一般。

四、经营与竞争

公司业务涉及工程项目投资建设、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，其中工程项目建设中保障性住房开发收入是公司的主要收入来源。2017年，公司工程项目建设业务实现收入3.07亿元，毛利率为4.57%，毛利率增加主要系公司业务进一步市场化及会计核算方式变化和税改等原因所致。2017年公司土地开发实现收入0.77亿元，包括2017年实现的土地出让收入0.44亿元和0.33亿元的以前年度土地出让实现回款。2017年度，公司实现主营业务收入5.96亿元，较上年大幅上升31.80%，主要系工程项目建设、土地开发及污水处理业务收入均上涨所致；主营业务毛利率为11.02%，较上年略有下降。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2017年		2016年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程项目建设	30,718.79	4.57%	25,373.82	0.00%
土地开发	7,728.91	0.00%	3,938.27	0.00%
污水处理	5,288.84	19.32%	3,905.96	26.14%
新材料	4,369.23	4.81%	3,323.47	0.56%
贷款利息	0.00	-	2,969.24	89.48%
信息技术	3,755.88	-1.57%	593.06	16.93%
房屋出租	1,195.65	73.25%	589.21	98.24%
电子设备	1,169.92	29.27%	441.16	41.12%
设备租赁	0.00	-	325.09	100.00%
皮革	17.22	-48.82%	236.62	2.54%
广告业务	71.01	47.13%	62.43	39.00%
贷款担保	0.00	-	36.29	100.00%
委托贷款收入	202.44	100.00%	0.00	-

其他	5,091.52	49.98%	3,756.93	28.25%
主营业务收入小计	59,609.41	11.02%	45,226.47	12.57%
租赁费	291.26	89.60%	326.69	100.00%
其他	1,797.81	95.28%	421.98	82.75%
其他业务小计	2,089.06	94.48%	748.67	90.28%
合计	61,698.47	13.85%	45,975.15	13.84%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

公司在建项目较多，业务收入持续性好，但毛利率较低；公司在建项目尚需投资规模较大，未来面临较大的资金压力

2017年，公司继续推进铁西棚户区改造项目、公村棚户区改造项目和洪门村棚户区改造项目等项目建设。其中，根据公司子公司新乡保障房投资开发有限公司（以下简称“保障房公司”）与新乡市人民政府签订的《新乡市铁西区域棚户区改造（一期）项目政府购买协议》约定，项目投资为21.03亿元，其中公司与河南新飞投资有限公司筹集项目资本金4.74亿元计入保障房公司权益性资本，保障房公司向银行申请融资16.50亿元。建设期为2015-2017年，政府自2018-2039年共计支付36.14亿元。在实际操作中，为缓解公司资金压力，2015-2016年新乡市政府提前支付项目拆迁款等共计2.70亿元。2017年该项目仍在建设中，本期铁西棚户区改造项目未实现工程项目建设收入，截至2017年末铁西棚户区改造项目已投资9.23亿元，尚需投资11.79亿元。

根据新乡市土地资产管理委员会2011年第2次全体会议纪要确定，公司公村棚户区改造项目和洪门区棚户区改造项目的收入来源于收储土地出让后的土地出让金。其中，公司公村棚户区改造项目位于新乡市东部新区，北至平原路，南到金穗大厦，占地约1,000亩。该区域扣除新村建设用和生产生活预留地外，剩下土地用于收储，收储土地出让后扣除土地出让金上缴省以上部分及出让成本后，优先作为偿还金融机构贷款资金的资金来源。根据项目收益测算分析，该项目总投资13.52亿元，建成后共可产生收益17.91亿元。2017年该项目仍在建设中，本期公村棚户区改造项目未实现工程项目建设收入，截至2017年末，公村棚户区改造项目已投资5.57亿元，尚需投资7.95亿元。

公司洪门村棚户区改造项目位于新二街以东，纺织路、化工路、新延路以南，文岩路以北，新中大道从该地块中部穿越而过，占地约1,000亩。该区域扣除洪门建设用和生产生活预留地外，剩下土地均由保障房公司收储，收储土地出让后扣除土地出让金上缴省以上部分及出让成本后，优先作为偿还金融机构贷款资金的资金来源。截至2017年末，洪门村棚户区改造项目总投资10.29亿元，已投资9.77亿元，尚需投资0.52亿元。随着洪门村棚户区改造项目建设进入回款期，2017年洪门村棚户区改造项目确认收入30,394.95万元，占

工程项目建设业务收入的98.95%。2017年公司其他工程项目建设确认收入323.84万元，规模很小，但毛利率较高。

表 5 公司工程项目建设业务情况（单位：万元）

2017 年项目	2017 年		2016 年项目	2016 年	
	收入	毛利率		收入	毛利率
洪门村棚户区改造	30,394.95	4.45%	公村棚户区改造	14,334.85	0.00%
其他工程项目建设	323.84	16%	铁西棚户区改造	10,980.91	0.00%
合计	30,718.79	4.57%	基础设施建设	58.06	0.00%
-	-	-	合计	25,373.82	0.00%

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2017年末，公司在建项目总投资为73.34亿元，已投资28.93亿元，未来尚需投资44.41亿元。公司在建项目规模较大，未来业务持续性好，但公司该业务毛利率较低，且未来尚需投资规模较大，项目建设存在较大的资金压力。

表 6 截至 2017 年末公司主要在建工程情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	项目已投资	尚需投资	是否回购
贾屯污水处理工程	57,385.00	40,189.00	17,196.00	否
洪门村棚户区改造	102,931.00	97,749.67	5,181.33	是
公村棚改区改造	135,223.70	55,710.77	79,512.93	是
铁西棚户区改造	210,275.00	92,329.38	117,945.62	是
新飞大数据产业园	227,591.74	3,300.00	224,291.74	否
合计	733,406.44	289,278.82	444,127.62	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司业务多元化发展，且发展较为稳定，对营业收入形成一定补充

公司的土地开发业务由子公司新乡市土地开发有限责任公司负责。2017年公司出让290.61亩土地给新乡工业园区管理委员会土地储备中心，《国有土地使用证》证号为：新国用（2008）第07037号，土地性质为工业用地，实现收入4,417.29万元。同时公司收回以前年度出让土地未收回的款项3,311.62万元，两者合计为7,728.91万元。截至2017年末，公司存货中包括价值51.39亿元的土地资产，土地开发业务收入较有保障，但该业务受土地出让计划及回款影响，年度收入规模波动性较大。

公司的排水业务主要由子公司新乡市排水工程有限公司（以下简称“新乡排水”）负责。2017年，公司污水处理能力没有发生变化，污水处理量有所下降，2017年公司污水处理量由14.32万吨下降到13.31万吨。随着2017年污水处理价格上调，公司污水处理业务实现收入

0.53亿元，收入规模有所增长。

表 7 2016-2017 年公司污水处理业务情况

业务分类	项目	2017 年	2016 年
污水处理业务	污水处理能力（万吨）	15	15
	污水处理量（万吨）	13.31	14.32
	污水处理收入（万元）	5,288.84	3,905.96

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司贷款业务自2011年根据《新农村建设贷款五方管理协议》开始开展，因2017年上述协议到期，终止该项业务，后续贷款业务不具有可持续性。

公司新材料业务收入、信息技术业务、房屋出租业务、电子设备收入、广告业务收入、皮革业务等业务收入均为下属子公司收入，2017年公司上述收入共计1.59亿元，上述业务收入在主营业务收入中占比小。整体来看，公司业务收入来源较为丰富，对营业收入形成一定补充。

公司持续获得外部支持，资本实力进一步增强

公司是当地城市基础设施建设的主要实施主体，公司在政府补助和股权注入方面获得当地政府的持续支持。为支持公司的工程建设，2017年当地政府给予财政局产业引导资金、基础设施建设资金、土地使用权出让补贴收入等政府专项补助共计0.41亿元。同时当地政府将新乡市经济投资有限公司的股权划转至公司，增加资本公积1.89亿元，公司资本实力进一步增强。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017年审计报告。公司于2017年2月28日组织召开董事会会议，会议决定公司及下属子公司会计核算由企业会计制度转为企业会计准则。本财务分析所用2016年数据采用2017年审计报告期初数据。2017年，公司合并报表范围内新增两家子公司。

资产结构与质量

公司资产规模有所增长，资产以应收款项、存货及在建工程、其他非流动资产为主，资产质量及流动性一般

截至2017年末，公司资产总额为185.24亿元，较上年增长1.24%。从资产结构来看，公司资产以流动资产为主，2017年末占比为64.86%。

公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、其他应收款及存货。截至2017年末，公司货币资金规模为13.69亿元，其中受限制的货币资金合计3.07亿元，受限货币资金中有135.72万元为银行承兑汇票保证金，239.91万元为履约保证金，30,340.00万元为用于担保的定期存款或通知存款。2017年末公司应收账款13.51亿元，主要为应收新乡市财政局的账款5.30亿元、应收新乡市红旗区财政局的账款3.09亿元以及应收新乡市红旗区人民政府的账款2.72亿元，公司应收账款回款风险不大，但回收期可能偏长。2017年末公司其他应收款16.93亿元，公司其他应收款主要为与关联方等单位的往来款。其他应收款应收单位前五名分别为应收关联方新乡市新投实业有限公司1.80亿元、新乡市东兴实业有限公司1.50亿元、河南新乡华星药厂1.25亿元、河南科隆集团有限公司1.00亿元和新乡市起重设备厂有限责任公司0.76亿元往来款。截至2017年末，除关联方、国有企业之外的其他应收款账面余额8.60亿元，已计提坏账准备0.43亿元。2017年末公司其他应收款规模有所下降，主要系地方政府通过债券置换将部分往来款项提前偿还所致。值得关注的是，公司部分应收账款和其他应收款账龄较长，对公司资金形成较大占用，部分其他应收款应收单位为民营企业，面临一定回款风险。2017年末，公司存货账面价值为71.36亿元，包括价值51.39亿元的土地、13.35亿元开发成本以及5.87亿元工程施工投入，开发成本及工程施工主要是未完工的保障房项目及尚未结算的基础设施工程，截至2017年末，公司共有价值1.58亿元的土地及房产已被抵押。

表8 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	136,893.00	7.39%	191,111.29	10.44%
应收账款	135,092.27	7.29%	133,572.90	7.30%
其他应收款	169,266.98	9.14%	216,448.27	11.83%
存货	713,558.78	38.52%	693,295.25	37.89%
流动资产合计	1,201,505.07	64.86%	1,255,739.15	68.66%
可供出售金融资产	146,421.52	7.90%	0.00	0.00%
长期股权投资	13,198.63	0.71%	140,766.61	7.69%
固定资产	66,130.57	3.57%	111,818.04	6.11%
在建工程	193,806.46	10.46%	212,245.64	11.60%
无形资产	3,898.49	0.21%	371.15	0.02%
其他非流动资产	253,364.28	13.68%	130,362.52	7.12%

非流动资产合计	650,897.75	35.14%	573,976.97	31.37%
资产总计	1,852,402.81	100.00%	1,829,716.12	100.00%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

公司非流动资产主要包括可供出售金融资产、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产。可供出售金融资产2017年末账面价值14.64亿元，主要系长期股权投资中部分对联营企业的投资调整至可供出售金融资产科目核算。截至2017年末，公司固定资产3.96亿元，较上年下降56.05%，主要系部分房屋和建筑物调整至其他非流动资产科目核算。2017年末公司在建工程19.38亿元，主要为城市基础设施建设工程、道路开发工程、贾屯污水处理工程等项目建设成本。2017年公司无形资产0.39亿元，其中账面价值0.38亿元无形资产已用于银行借款抵押。2017年公司其他非流动资产25.34亿元，同比增长94.33%，主要包括城市市政建设项目以及2018年新增的房屋和建筑物、道路工程以及铁路建设项目，其中城市市政建设项目包括公园、道路、绿化等。其他非流动资产质量较差。

综上，公司资产规模有所增长，但资产以应收款项、存货、在建工程及其他非流动资产为主，公司部分应收账款和其他应收款账龄较长，对公司资金形成较大占用，部分其他应收款应收单位为民营企业，面临一定回款风险，存货中土地资产较丰富，但其他非流动资产质量较差，整体资产质量及流动性一般。

盈利能力

公司营业收入有所增长，但业务盈利能力较弱，营业利润规模有所提升但仍较小，利润主要来自公允价值变动和投资收益及政府补助

2017年度，公司实现营业收入6.17亿元，较上年增长34.20%，其中主营业务收入5.96亿元，同比增长31.80%，主要系工程项目建设、土地开发及污水处理业务收入增加所致；2017年公司综合毛利率为13.85%，毛利率水平仍然不高。

由于公司持有的同力水泥股份，中原银行股份公允价值变动，公司实现公允价值变动收益0.51亿元；同时因公司出售同力水泥股份取得的收益，以及长期股权投资所取得的投资收益共计0.59亿元，推动当年实现营业利润0.36亿元。2017年，公司收到政府补助0.41亿元，占利润总额的比重为61.80%，一定程度提升了公司利润水平。

表 9 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
营业收入	61,698.47	45,975.15
营业成本	53,156.06	39,613.64
公允价值变动收益	5,146.61	0.00

投资收益	5,978.64	5,790.13
营业利润	3,606.19	737.82
营业外收入	4,344.64	6,419.19
利润总额	6,704.80	6,385.76
综合毛利率	13.85%	13.84%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现尚可，但在建项目尚需投资规模较大，面临一定资金压力

2017年公司收现比为0.67，较上年小幅提升。公司销售商品、提供劳务收到的现金主要为公司经营活动确认收入收到的现金。公司购买商品、接受劳务支付的现金主要为公司工程建设支出及土地购置支出。公司其他与经营活动有关的现金主要为收到的政府补助以及新乡市财政局等单位的往来款。2017年往来款流入减少而建设支出增加，使当年公司经营活动现金净流入规模大幅下降。截至2017年末，公司在建项目尚需投资44.41亿元，尚需投资规模较大，项目建设存在一定资金压力。

投资活动方面，2017年公司投资活动现金流入主要为收回银行短期理财投资款9.7亿元和收到新乡平原铁路投资有限公司参股本金、市民中心建设资金、新乡高新财政局科技成果转化资金、新乡市县各财政局拨款和排水公司污水处理升级改造现金等共计5.53亿元；投资活动现金流出主要为对新乡洪门城市棚户区改造项目等项目的投资。公司投资支出较大，投资活动现金仍为净流出状态。公司筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金27.04亿元；收到其他与筹资活动有关的现金8.33亿元，主要为收到财政局的往来款。筹资活动现金流出主要为偿还债务及偿付利息支付的现金。2017年公司筹资活动现金净流入3.98亿元，公司在建项目尚需投资金额较大，随着项目投资规模增加，公司对外部融资依赖程度或将加大。

表 10 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017年	2016年
收现比	0.67	0.66
销售商品、提供劳务收到的现金	41,638.91	30,191.10
收到的其他与经营活动有关的现金	37,034.04	79,036.39
经营活动现金流入小计	78,672.96	109,227.49
购买商品、接受劳务支付的现金	44,911.27	6,717.76
支付的其他与经营活动有关的现金	5,606.12	31,192.20
经营活动现金流出小计	61,179.19	43,472.75

经营活动产生的现金流量净额	17,493.76	65,754.74
投资活动产生的现金流量净额	-56,372.68	-94,813.30
筹资活动产生的现金流量净额	39,799.70	-1,605.65
现金及现金等价物净增加额	920.78	-30,664.21

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模较大且面临较大偿债压力

截至2017年末，公司负债总额为100.48亿元，较上年增长1.23%；得益于公司利润累积及新乡市经济投资有限公司的股权划转，2017年末公司所有者权益为84.76亿元，较上年增长1.26%。截至2017年末，公司产权比率为118.56%，所有者权益对负债的保障能力仍较弱。

表 11 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017 年	2016 年
负债总额	1,004,848.14	992,673.10
所有者权益	847,554.67	837,043.02
产权比率	118.56%	118.59%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

公司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。在2017年末，公司短期借款余额为8.23亿元，其中质押借款1.40亿元、保证借款3.83亿元及信用借款3.00亿元。公司其他应付款主要为与新乡市经济开发区财政局、河南心连心化肥有限公司、新乡国际商务中心项目建设有限公司、新乡市土地储备中心、新乡市红旗区洪门村新型社区建设指挥部等单位的往来款。截至2017年末，公司其他应付款余额为21.35亿元。公司一年内到期的非流动负债余额为8.08亿元，分别为一年内到期的长期借款1.48亿元和一年内到期的应付债券6.60亿元。

表 12 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	82,290.00	8.19%	67,025.00	6.75%
其他应付款	213,491.97	21.25%	242,052.85	24.38%
一年内到期的非流动负债	80,800.00	8.04%	0.00	0.00%
流动负债合计	399,631.60	39.77%	332,746.85	33.52%
长期借款	329,317.00	32.77%	376,085.20	37.89%
应付债券	76,000.00	7.56%	156,000.00	15.72%

长期应付款	120,038.06	11.95%	104,107.89	10.49%
专项应付款	78,989.92	7.86%	23,733.17	2.39%
长期负债合计	605,216.54	60.23%	659,926.25	66.48%
负债合计	1,004,848.14	100.00%	992,673.10	100.00%
其中：有息债务	688,580.78	68.53%	708,218.09	71.34%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

公司长期负债主要包括长期借款、应付债券、长期应付款及专项应付款。截至2017年末，公司长期借款包括质押借款10.42亿元、抵押借款1.20亿元、保证借款17.35亿元、信用借款5.44亿元，其中抵押借款抵押物为公司持有的部分土地，扣除一年内到期部分，长期借款余额32.93亿元。截至2017年末，公司应付债券为本期债券，余额为5.40亿元，票面利率为5.85%；2011年发行的11新乡债，余额为4.80亿，票面利率为6.80%；及2017年公司发行的余额为4.00亿元的银行间私募债，票面利率为5.50%。其中一年内到期债券金额6.60亿元。公司长期应付款主要为与兴业金融租赁有限责任公司等单位的借款。公司的专项应付款为政府拨付的项目款，如财政拨款体育会展中心项目、新乡市县各财政局拨款、财政拨款市民中心建设资金等。

截至2017年末，公司有息债务包括短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款，有息债务余额为68.86亿元，在负债总额中占比为68.53%，有息债务较去年有所下降，但整体规模仍较大。

表 13 截至 2017 年末公司长期应付款情况（单位：万元）

项目	年末余额	融资成本	到期日
兴业金融租赁有限责任公司	40,659.29	6.2125%	2020.7.20
兴业金融租赁有限责任公司	36,378.77	5.2125%	2022.4.26
中国建设银行股份有限公司河南省分行	25,000.00	6.6%	2019.5.18
翔龙融资租赁（北京）有限公司	18,000.00	6.6%	2021.7.28
合计	120,038.06	-	-

资料来源：公司提供

截至2017年末，公司资产负债率为54.25%，流动比率和速动比率有所下降。由于利润水平提升及利息规模扩大，2017年公司EBITDA为1.71亿元，同比增长15.20%。截至2017年末，公司EBITDA利息保障倍数为0.44，公司EBITDA利息保障倍数较低，偿债能力较差。同时公司有息债务/EBITDA比值由2016年的47.84下降至40.37，虽有所下降但比值依然较高，公司存在较大偿债压力。

表 14 公司偿债能力指标

指标名称	2017 年	2016 年
------	--------	--------

资产负债率	54.25%	54.25%
流动比率	3.01	3.77
速动比率	1.22	1.69
EBITDA（万元）	17,055.37	14,805.18
EBITDA 利息保障倍数	0.44	0.27
有息债务/EBITDA	40.37	47.84

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

截至2017年末，公司对外担保金额为2.40亿元，占年末净资产的比重为2.83%。公司担保对象主要为区域内的地方融资平台，但均无反担保措施，未来存在一定或有负债风险。

表 15 截至 2017 年末公司对外担保情况（单位：万元）

担保对象	担保金额	担保到期日	是否有反担保
新乡平原新区发展建设有限公司	12,000.00	2021-08-23	否
新乡市凤泉湖实业有限公司	12,000.00	2023-03-02	否
合计	24,000.00	-	-

资料来源：公司提供

七、评级结论

2017年，外部环境较好，稳定增长的地区生产总值和公共财政收入为公司发展提供了良好基础；公司工程在建项目较多，在建项目总投资为73.34亿元，未来业务持续性较好；公司收入来源较为丰富，对营业收入形成一定补充，2017年股东给予公司政府补助0.41亿元，同时增加股权注入，提升资本公积1.89亿元，一定程度上提高了公司资本实力和利润水平。同时鹏元也关注到了公司资产以应收款项、存货及在建工程为主，整体资产流动性一般，在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金压力，公司有息债务在负债总额中占比为68.53%，存在较大偿债压力；同时公司对外担保金额为2.40亿元，占公司净资产比重为2.83%，且未设置反担保措施，存在一定或有负债风险等风险因素。

基于上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	项目	2015年
货币资金	136,893.00	191,111.29	货币资金	163,568.43
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	8,525.36	0.00	短期投资	500.00
应收票据	384.74	209.10	应收票据	161.22
应收账款	135,092.27	133,572.90	应收股利	593.71
预付款项	23,815.72	19,776.93	应收账款	142,240.59
应收股利	564.02	769.59	减：坏账准备	345.58
其他应收款	169,266.98	216,448.27	应收账款净额	141,895.01
存货	713,558.78	693,295.25	预付账款	12,075.56
一年内到期的非流动资产	11,782.89	0.00	其他应收款	355,894.78
其他流动资产	1,621.31	555.81	存货	639,043.33
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	8,525.36	0.00	待摊费用	6.08
流动资产合计	1,201,505.07	1,255,739.15	其他流动资产	0.00
可供出售金融资产	146,421.52	0.00	流动资产合计	1,313,738.12
长期股权投资	13,198.63	140,766.61	长期股权投资	75,746.61
固定资产原价	66,130.57	111,818.04	固定资产原价	109,400.04
减：累计折旧	26,512.75	21,677.71	减：累计折旧	19,448.98
固定资产净值	39,617.82	90,140.33	固定资产净值	89,951.07
在建工程	193,806.46	212,245.64	在建工程	188,991.06
无形资产	3,898.49	371.15	固定资产合计	278,942.12
长期待摊费用	71.35	90.73	无形资产	354.01
递延所得税资产	519.19	0.00	长期待摊费用	13.89
其他非流动资产	253,364.28	130,362.52	其他长期资产	125,961.19
非流动资产合计	650,897.75	573,976.97	无形资产及其他资产合计	126,329.09
资产总计	1,852,402.81	1,829,716.12	资产总计	1,794,755.95
短期借款	82,290.00	67,025.00	短期借款	97,108.00
应付票据	135.72	5,000.00	应付票据	0.00
应付账款	9,070.70	6,543.65	应付账款	6,801.66
预收款项	2,869.95	1,626.17	预收账款	1,113.12
应付职工薪酬	39.71	82.80	应付工资	49.84
应交税费	2,366.44	-1,472.99	应交税费	-1,393.28
应付利息	8,567.11	11,889.38	其他应付款	235,624.21
其他应付款	213,491.97	242,052.85	预提费用	11,889.38

一年内到期的非流动负债	80,800.00	0.00	一年内到期的长期负债	4,000.00
流动负债合计	399,631.60	332,746.85	流动负债合计	355,192.93
长期借款	329,317.00	376,085.20	长期借款	321,183.00
应付债券	76,000.00	156,000.00	应付债券	210,000.00
长期应付款	120,038.06	104,107.89	长期应付款	66,847.76
专项应付款	78,989.92	23,733.17	专项应付款	16,315.45
递延所得税负债	871.57	0.00	长期负债合计	614,346.21
非流动负债合计	605,216.54	659,926.25	负债合计	969,539.14
负债合计	1,004,848.14	992,673.10	实收资本	84,500.00
实收资本	85,018.00	84,500.00	资本公积	561,953.13
资本公积	585,860.49	567,389.03	未分配利润	164,391.12
未分配利润	162,618.69	170,707.90	归属于母公司所有者权益合计	810,844.25
归属于母公司所有者权益合计	833,497.18	822,596.93	少数股东权益	14,372.56
少数股东权益	14,057.50	14,446.09	所有者权益合计	825,216.81
所有者权益合计	847,554.67	837,043.02	负债和所有者权益总计	1,794,755.95
负债和所有者权益总计	1,852,402.81	1,829,716.12	-	-

资料来源：公司 2015、2017 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	项目	2015年
一、营业总收入	61,698.47	45,975.15	一、主营业务收入	73,197.09
其中：营业收入	61,698.47	45,975.15	减：主营业务成本	67,288.73
二、营业总成本	69,217.53	51,027.45	主营业务税金及附加	2,678.41
其中：营业成本	53,156.06	39,613.64	二、主营业务利润（亏损以“-”号填列）	3,229.95
税金及附加	716.79	164.82	减：营业费用	257.07
销售费用	380.89	273.27	管理费用	5,814.46
管理费用	6,548.16	5,760.68	财务费用	3,915.85
财务费用	8,068.44	5,215.04	三、营业利润（亏损以“-”号填列）	-6,757.43
资产减值损失	347.19	0.00	加：投资收益	1,063.88
加：公允价值变动收益	5,146.61	0.00	营业外收入	23,619.90
加：投资收益	5,978.64	5,790.13	减：营业外支出	2,434.46
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	3,606.19	737.82	四、利润总额（亏损以“-”号填列）	15,491.89
加：营业外收入	4,344.64	6,419.19	减：所得税	215.24
减：营业外支出	1,246.04	771.25	少数股东损益	-287.91
四、利润总额（亏损以“-”号填列）	6,704.80	6,385.76	五、净利润（净亏损以“-”号填列）	15,564.56
减：所得税费用	2,841.65	269.04	-	-
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	3,863.15	6,116.72	-	-
少数股东损益	-218.60	-200.06	-	-
归属于母公司所有者的净利润	4,081.75	6,316.78	-	-

资料来源：公司 2015、2017 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	项目	2015年
一、经营活动产生的现金流量			一、经营活动产生的现金流量	
销售商品、提供劳务收到的现金	41,638.91	30,191.10	销售商品、提供劳务收到的现金	32,361.86
收到其他与经营活动有关的现金	37,034.04	79,036.39	收到的其他与经营活动有关的现金	76,347.23
经营活动现金流入小计	78,672.96	109,227.49	经营活动现金流入小计	108,709.08
购买商品、接受劳务支付的现金	44,911.27	6,717.76	购买商品、接受劳务支付的现金	13,844.58
支付给职工以及为职工支付的现金	4,606.42	2,359.24	支付给职工以及为职工支付的现金	2,241.91
支付的各项税费	6,055.38	3,203.56	支付的各种税费	21,493.49
支付其他与经营活动有关的现金	5,606.12	31,192.20	支付的其他与经营活动有关的现金	26,466.12
经营活动现金流出小计	61,179.19	43,472.75	经营活动现金流出小计	64,046.09
经营活动产生的现金流量净额	17,493.76	65,754.74	经营活动产生的现金流量净额	44,662.99
二、投资活动产生的现金流量			二、投资活动产生的现金流量	
收回投资收到的现金	96,690.00	500.00	收回投资所收到的现金	0.00
取得投资收益收到的现金	5,114.23	5,814.24	取得投资收益所收到的现金	1,066.67
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.12	2.31	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	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	55,256.75	0.00	收到其他与投资活动有关的现金	0.00
投资活动现金流入小计	157,061.10	6,316.55	投资活动现金流入小计	1,066.67
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	88,856.14	18,909.85	购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	22,257.24
投资支付的现金	124,577.64	0.00	投资所支付的现金	500.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	82,220.00	取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	15,470.00
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	支付的其他与投资活动有关的现金	38.56
投资活动现金流出小计	213,433.79	101,129.85	投资活动现金流出小计	38,265.79
投资活动产生的现金流量净额	-56,372.68	-94,813.30	投资活动产生的现金流量净额	-37,199.12
三、筹资活动产生的现金流量			三、筹资活动产生的现金流量	
吸收投资所收到的现金	0.00	0.00	吸收投资所收到的现金	2,500.00

取得借款收到的现金	270,390.00	359,140.00	取得借款收到的现金	245,234.00
收到其他与筹资活动有关的现金	83,329.45	41,896.97	收到的其他与筹资活动有关的现金	68,086.16
筹资活动现金流入小计	353,719.45	401,036.97	筹资活动现金流入小计	315,820.16
偿还债务支付的现金	275,408.03	350,160.67	偿还债务所支付的现金	354,862.84
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	38,511.73	52,481.95	分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	40,959.68
筹资活动现金流出小计	313,919.76	402,642.62	筹资活动现金流出小计	395,822.52
筹资活动产生的现金流量净额	39,799.70	-1,605.65	筹资活动产生的现金流量净额	-80,002.36
四、现金及现金等价物净增加额	920.78	-30,664.21	四、现金及现金等价物净增加额	-72,538.49
加：起初现金及现金等价物余额	105,256.60	135,920.81	-	-
五、期末现金及现金等价物余额	106,177.37	105,256.60	-	-

资料来源：公司 2015、2017 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017年	2016年	项目	2015年
净利润	3,863.15	6,116.72	净利润	15,276.65
加：资产减值准备	347.19	-127.50	加：资产减值准备	943.86
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,531.55	2,469.71	固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,200.50
无形资产摊销	145.44	70.93	无形资产摊销	65.86
长期待摊费用摊销	44.44	23.99	长期待摊费用摊销	6.71
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	996.50	-2.31	处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	38.56
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）	-5,146.61	0.00	财务费用（收益以“-”号填列）	5,385.77
财务费用（收益以“-”号填列）	8,068.44	5,215.04	投资损失（收益以“-”号填列）	-1,063.88
投资损失（收益以“-”号填列）	-5,978.64	-5,790.13	存货的减少（增加以“-”号填列）	-37,261.40
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-519.19	0.00	经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	4,699.54
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	871.57	0.00	经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	54,370.83
存货的减少（增加以“-”号填列）	-20,263.53	-54,251.92	经营活动产生的现金流量净额	44,662.99
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	26,654.08	96,268.21	-	-
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	5,879.37	15,761.99	-	-
经营活动产生的现金流量净额	17,493.76	65,754.74	-	-

资料来源：公司 2015、2017 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2017年	2016年	2015年
资产负债率	54.25%	54.25%	54.02%
流动比率	3.01	3.77	3.70
速动比率	1.22	1.69	1.90
EBITDA（万元）	17,055.37	14,805.18	22,829.37
EBITDA 利息保障倍数	0.44	0.27	0.94
产权比率	118.56%	118.59%	117.49%
收现比	0.67	0.66	0.44
综合毛利率	13.85%	13.84%	8.07%
有息债务（万元）	688,580.78	708,218.09	699,138.76

注：2015 年为主营业务毛利率，2016 年和 2017 年为综合毛利率
 资料来源：公司 2015、2017 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2017年12月31日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

序号	公司名称	级次	实收资本	持股比例	业务性质
1	河南新飞投资有限公司	一级子公司	75,078.00	100.00%	投资及咨询服务、资产管理
2	新乡保障房投资开发有限公司	二级子公司	50,000.00	100.00%	房地产开发与经营
3	新乡市铁西旧城建设投资有限公司	三级子公司	5,000.00	100.00%	以自有资金对旧城改造及拆迁投资、以自有资金对城市基础设施投资，房地产开发经营、房屋租赁、土地资源整理，建筑材料销售
4	河南新飞金信计算机有限公司	二级子公司	5,000.00	86.00%	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	河南省新投云软件开发有限公司	三级子公司	100.00	100.00%	软件研发
6	河南新飞电子技术有限公司	二级子公司	805.00	55.00%	计算机软硬件产品的开发、销售及技术服务
7	新乡众邦化工有限公司	二级子公司	693.88	59.76%	改性高强度聚苯乙烯生产
8	新乡众邦化工新材料有限公司	三级子公司	1,017.75	100.00%	改性高强度聚苯乙烯专用塑料生产、塑料制品的销售
9	新乡市昆仑橡塑有限公司	二级子公司	500.00	100.00%	工程塑料、改性树脂、化工产品
10	新乡太行基础设施建设有限公司	一级子公司	23,000.00	78.26%	对基础设施建设投资、对水利设施建设投资，土地开发、资产管理服务
11	新乡市建设投资有限公司	一级子公司	20,201.00	100.00%	建设项目投资
12	新乡市金象皮革有限公司	二级子公司	374.34	53.40%	皮革制品、皮鞋等
13	河南太行投资担保有限公司	一级子公司	15,270.00	98.23%	担保、融资咨询等中介服务
14	新乡市交通道路开发有限责任公司	一级子公司	14,230.72	100.00%	交通道路、高速公路投资与开发
15	新乡市诚通置业有限公司	二级子公司	810.00	100.00%	房地产开发与经营、建筑材料销售
16	新乡市诚通公路养护工程有限责任公司	二级子公司	300.00	100.00%	公路养护工程、绿化工程施工
17	新乡市土地开发有限责任公司	一级子公司	100.00	100.00%	土地开发
18	河南新投保税物流有限公司	一级子公司	100.00	100.00%	货物中转、货运代理（凭有效许可证核定的范围经营）
19	新乡市新投文化传媒有限公司	一级子公司	60.00	100.00%	广告制作发布

20	新乡市排水工程有限公司	一级子公司	5,550.00	100.00%	市政排水
21	河南新投环保科技股份有限公司	二级子公司	5,621.02	100.00%	污水处理，环境信息收集、环保技术及设备的研发、销售安装等。
22	新乡市卫北经济投资有限公司	一级子公司	4,430.00	100.00%	园区规划设计建设、土地整理开发、租赁，房地产招商引资
23	新乡市平原新投文化艺术有限公司	一级子公司	100.00	100.00%	会议及展览服务，大型活动组织服务，广告策划、制作及发布，食品零售
24	新乡市经济投资有限责任公司	一级子公司	15,000.00	100.00%	投资及资产管理
25	新乡市城投房地产开发有限公司	二级子公司	7,000.00	100.00%	房地产开发、销售，土地开发、房屋租赁
26	新乡城投物业管理有限公司	三级子公司	50.00	100.00%	物业管理服务、家政服务；日用品销售
27	河南新乡华丹硅材料有限公司	二级子公司	1,369.00	100.00%	半导体材料制造
28	新乡平原铁路投资有限公司	一级子公司	7,550.00	100.00%	铁路建设项目投资、建设及管理；场站土地综合开发；物业管理；广告经营业务

资料来源：公司 2017 年审计报告

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款

附录七 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	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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、债务人主体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（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。