

跟踪评级公告

联合[2016] 1490 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持新郑新区发展投资有限责任公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“15新郑债01”AA+和“15新郑债02”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年七月二十二日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

新郑新区发展投资有限责任公司

公司债券跟踪信用评级报告

主体长期信用

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

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 新郑债 01	7 亿元	2015/1/29-2021/1/29	AA ⁺	AA ⁺
15 新郑债 02	7 亿元	2015/1/29-2021/1/29	AA	AA

跟踪评级时间: 2016 年 7 月 22 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	15.29	29.34	62.74
资产总额(亿元)	175.36	221.07	294.74
所有者权益(亿元)	130.91	137.24	140.35
短期债务(亿元)	4.33	9.85	7.13
全部债务(亿元)	33.36	70.10	135.21
营业收入(亿元)	13.72	14.85	15.02
利润总额(亿元)	3.65	3.75	1.86
EBITDA(亿元)	4.60	4.69	2.09
经营性净现金流(亿元)	1.51	0.33	-12.23
营业利润率(%)	31.63	32.58	17.76
净资产收益率(%)	2.79	2.72	1.28
资产负债率(%)	25.35	37.92	52.38
全部债务资本化比率(%)	20.31	33.81	49.07
流动比率(%)	265.37	346.06	516.24
全部债务/EBITDA(倍)	7.26	14.94	64.70
经营现金流动负债比(%)	12.06	1.67	-52.64

注: 长期应付款已计入长期债务; 现金类资产已扣除受限资金

分析师

崔俊凯 李苏磊
lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

新郑新区发展投资有限责任公司(以下简称“公司”)是新郑市范围内城市基础设施及市政公用事业项目的投融资、建设与管理唯一主体,具有显著的区域优势。跟踪期内,新郑市经济实力及地方财政收入稳定增长,公司在资本金注入和财政补贴等方面获得新郑市政府的支持。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,随着公司项目工程持续增长,公司负债规模快速上升,对外筹资压力明显,同时,公司其他应收款占比大,对资金形成较大占用,资产流动性弱等因素可能对公司未来经营带来不利的影响。

“15 新郑债 01”和“15 新郑债 02”均设置分期偿还本金条款,有效减轻集中偿付压力,同时,“15 新郑债 01”设置土地抵押保障措施。跟踪期内,土地评估价值合计为 16.07 亿元,是“15 新郑债 01”本金的 2.30 倍,对本息的保障能力有所增强。

综合考虑,联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA,评级展望为稳定,并维持“15 新郑债 01”AA⁺的信用等级,维持“15 新郑债 02”AA 的信用等级。

优势

1. 新郑市经济实力及地方财政收入稳定增长,为公司未来发展提供良好的外部环境。
2. 公司在资本金注入和财政补贴等方面获得新郑市政府的持续支持。
3. “15 新郑债 01”和“15 新郑债 02”设置分期偿还本金,有效降低了公司资金集中偿付压力;公司以其拥有土地使用权为“15 新郑债 01”提供抵押担保,具有一定的增信作用。

关注

1. 公司工程建设项目和土地整理开发投资额度较大，公司债务规模快速上升，公司面临较大的对外筹资压力。
2. 公司土地使用权用于抵押的比率高，且其他应收款和在建工程快速上升，对资金形成较大占用，资产流动性弱。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与新郑新区发展投资有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与新郑新区发展投资有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因新郑新区发展投资有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由新郑新区发展投资有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于新郑新区发展投资有限责任公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

新郑新区发展投资有限责任公司（以下简称“公司”）成立于2009年9月15日，经新郑市人民政府以《新郑市人民政府关于组建新郑新区发展投资有限责任公司的通知》（郑文【2009】43号）批准，由新郑市财政局代表新郑市人民政府履行出资人职责设立的有限责任公司（国有独资）。公司初始投资金额3000万元，新郑市人民政府分别于2010年6月和7月对公司增资5000万元和2000万元，截至2015年底，公司实收资本为10000万元，实际控制人为新郑市人民政府，持股比例100%。

公司的经营范围为：承担城市基础设施及市政公用事业项目的投资、融资、建设、运营、管理、进行土地整理、开发；对房地产、园林绿化投资咨询。

截至2015年底，公司本部下设融资发展部、工程建设部、计划财务部、开发经营部、工程监督部、行政综合部6个职能部门。

截至2015年底，公司（合并）资产总额294.74亿元，所有者权益合计140.35亿元（含少数股东权益3.26亿元）；2015年公司实现营业收入15.02亿元，利润总额1.86亿元。

公司地址：新郑市和庄镇能庄村；公司法定代表人：张富永。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速

持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为GDP增速回落的主要原因。2015年，中国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015年，中国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015年，中国进出口总值4.0万亿美元，同比下降8.0%，增速较2014年回落11.4个百分点。贸易顺差5930亿美元，较上年大幅增加54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优

势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算预算15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2016年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到2020年GDP比2010年翻一番，意味着“十三五”期间的GDP增速底线是6.5%。2015年12月中央经济工作会议明确了2016年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进11大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2或将保持13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

20世纪90年代末期以来，国家为推动城

市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主

要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预【2014】351号，以下简称“《351号文》”)，《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》(国办发[2015]40号)，为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年《43号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债

务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域概况

目前公司经营和投资的项目主要集中在河南省新郑市，其中新郑新区为公司本部目前以及公司未来的重点投资开发地区，公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受河南省新郑市经济发展的影响，并与该地区规划密切相关。

(1) 新郑市概况

新郑市位于河南省中部，为郑州市下辖的县级市。新郑市交通区位优势明显，距省会郑州市38公里，处于郑州市半小时经济圈内，是中原城市群的主要节点城市，京广铁路、京珠高速、郑州环城高速、郑尧高速和石武高铁等国家重要交通干线纵贯全境；陇海铁路、连霍高速等国家交通大动脉紧密相连；南水北调、西气东输等国家重点工程穿境而过；全国八大区域性枢纽机场之一、中原地区最大航空港——新郑国际机场坐落境内，形成了航空港、铁路港、公路港“三港合一、三位一体”的立体交通网。

(2) 新郑市经济概况

2015年，新郑市完成地区生产总值620亿元，同比增长10.4%；主要工业增加值完成284.7亿元，同比增长9.8%；固定资产投资完成473.2亿元，同比增长20.6%；城镇居民人均可支配收入27258元，增长9.5%。县域经济发展质量总体评价在全省108个县市蝉联第1位，全国中小城市综合实力百强县(市)和全国县域经济基本竞争力百强县(市)排名分别晋升第45位和57位。

(3) 新郑市财政实力概况

2014~2015年，郑州市地方可控财力快速增长，2015年一般公共预算收入完成60.04亿元，同比增长19.77%。税收收入完成41.46亿元，同比增长9.45%，税收收入占一般公共预算收入的比重为69.05%，财政收入构成较好。2015年，政府性基金收入完成51.36亿元，其中，土地出让金完成49.25亿元，同比增长38.81%。

表1 新郑市全口径财政情况(单位:亿元)

科目	2014年	2015年
地方可控财力	99.30	119.60
一般公共预算收入	50.13	60.04
税收收入	37.88	41.46
非税收入	12.25	18.58
基金收入	36.30	51.36
土地出让金	35.48	49.25
其他	0.82	2.11
上级补助收入	12.87	8.77
返还性收入	0.85	0.85
一般性转移支付	6.58	7.6
专项转移支付	5.43	0.32

资料来源:新郑市财政局提供

表2 2015年新郑市全口径地方综合财力和政府债务情况表(单位:亿元)

地方财力(2015年度)	金额	地方债务(截至2015年底)	金额
(一) 地方一般公共预算收入	60.04	(一) 直接债务余额	38.52
1. 税收收入	41.46	1. 国债转贷资金	--
2. 非税收入	18.58	2. 解决地方金融风险专项借款	--
(二) 转移支付和税收返还收入	8.77	3. 国内金融机构借款	18.48
1. 一般性转移支付收入	7.6	(1) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	18.48
2. 专项转移支付收入	0.32	4. 债券融资	20.04
3. 税收返还收入	0.85	(1) 中央代发地方政府债券	20.04
(三) 国有土地使用权出让收入	50.85	5. 其他(村级及其他单位借款)	--
1. 国有土地使用权出让金	49.25	(二) 担保债务余额	51.63
2. 国有土地收益基金	1.14	1. 政府担保的国内金融机构借款	51.63
3. 农业土地开发资金	0.46	2. 政府担保的融资平台债券融资	--
4. 新增建设用地有偿使用费	--		--
(四) 预算外财政专户收入	--		--
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	119.66	地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	64.34
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%			53.77%

资料来源:新郑市财政局提供

新郑市地方政府债务主要由直接债务和政府担保的金融机构借款构成。截至2015年底,新郑市地方政府债务余额为64.34亿元,其中直接债务余额为38.52亿元;新郑市地方政府债务率为53.77%(债务率=地方政府债务余额/地方综合财力*100%)。

跟踪期内,新郑市经济持续发展,财政收入稳步提升,税收收入占一般公共预算收入比重较大,财政收入构成较好;地方政府债务负担尚可。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司是由新郑市财政局代表新郑市人民政府履行出资人职责设立的有限责任公司(国

有独资)。截至2015年底,公司注册资本10000万元,实际控制人为新郑市人民政府,持股比例100%。

2. 企业规模

公司是由新郑市人民政府出资的国有独资公司,公司本部及其子公司受新郑市政府委托负责新郑市基础设施的建设运营,在新郑市基础设施建设与经营领域具有垄断地位。其中,公司本部目前的经营范围集中在新郑市新区,而公司子公司新郑市政通投资控股有限公司(以下简称“新郑政通”)目前的经营范围集中在除新郑新区以外的新郑市全市范围内。公司业务以城市基础设施建设、一级土地整理开发为主(新郑市全区域境内),同时涉及农业、文化旅游等多个行业,一定程度上降低了公司

的单一行业经营性风险。

3. 人员素质

跟踪期内，根据新郑市人民政府于2015年6月1日公布的《新郑市人民政府关于调整新郑新区发展投资有限责任公司董事会成员的通知》新政文[2015]31号决定免去关民安公司职务，张富永任公司董事长；同时，任命貂海森任公司副董事长，任命马纯杰任公司副董事长。

张富永，生于1970年4月，本科学历。历任郑州师范学校中央党校函授学院法律专业学员，郑州市上街区安阳路小学教师，郑州市上街区委党史办副主任，郑州市上街区济源路街道办事处主任、党工委书记，郑州市上街区济源路街道党工委书记，郑州市上街区副县级干部、政府党组成员，郑州市上街区副县级干部、政府党组成员，郑州航空港经济综合实验区综保区三期征迁安置工作指挥部副指挥长，新郑市人民政府党组成员、副市长，现兼任公司董事长。

貂海森，生于1966年12月，研究生学历。历任新郑市财务开发公司办事员，新郑市财政局办公室副主任、办公室主任、副局长、常务副局长、党委副书记。现任新郑市财政局局长、党委书记，公司副董事长。

马纯杰，生于1970年10月，研究生学历。历任新郑市和庄镇政府办主任、土地所长，新烟办事处社会事务办主任、党工委委员，梨河镇党委副书记、纪委书记，煤炭循环经济产业园总支书记、副主任，孟庄镇党委副书记、人大主席。现任新政新区建设管理委员会常务副主任，公司董事、总经理。

上述高管变动，属于正常工作变动，未对公司造成影响。

4. 股东支持

公司作为新郑市唯一的城市基础设施项目和土地整理开发的投资建设主体，跟踪期内，获得新郑市政府在资本金注入和财政补贴方面支持。

资本金注入

2015年，公司子公司新郑市新城房地产开发有限公司和新郑市新港建设投资有限公司共取得新郑市财政局拨款1000万元，计入资本公积。

财政补贴

2015年，公司获得政府补助0.15亿元。

六、管理分析

跟踪期内，公司治理结构和管理制度无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司作为新郑市城市基础设施项目建设和土地一级开发重要的主体。目前，项目建设业务和土地整理开发业务由公司本部、子公司新郑政通和新城房地产承担；其他收入占比小，主要为租金和旅游等收入。

2015年，受项目建设业务板块收入快速增长的影响，公司实现营业收入15.02亿元，同比增长1.40%。从收入构成看，跟踪期内，项目建设业务是公司的主要来源，2015年为14.98亿元，同比增长24.21%；土地整理开发业务受当年新区无土地出让指标，故未形成收入。

毛利率方面，公司的项目建设业务对于具体项目与新郑市政府以及施工单位分别签订建设协议，公司与委托方和施工方签订的合同差价部分即为公司项目建设业务的毛利。由于材料成本上升，2015年公司项目建设业务毛利率下降8.36个百分点至11.41%。其他收入方面，该板块收入主要为租金和旅游收入，故毛利率较往年大幅提升。公司整体毛利率为19.45%。

表3 公司 2014~2015 年主营业务收入及毛利率情况 (单位: 万元、%)

项目	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目建设业务	120612.00	81.44	19.77	149822.21	99.77	11.41
土地整理开发收入	25000.00	16.88	100.00	--	--	--
其他收入	2478.00	1.66	-24.32	347.95	0.23	91.95
合计	148091.00	100	32.57	150170.17	100	19.45

资料来源: 公司审计报告

注: 其他收入主要为租金收入、旅游收入等。

2. 项目建设业务

公司是新郑市城市基础设施及市政公用事业投融资、建设与管理的唯一主体。

公司通过与新郑市政府签订委托代建协议的方式开展城市基础设施、配套服务设施与新型社区等项目的建设。公司主要负责办理土地征用、建设工程规划许可证等有关手续; 负责与施工单位及建筑材料、设备供应等单位签订合同并监督实施; 编制适应于各工程项目实际的资金及进度计划, 报委托人批准等。

毛利率方面, 公司承接项目后与施工方签订建设合同, 其合同金额与市政府的委托代建协议之差作为公司项目建设业务的毛利, 近年来, 公司项目建设业务的毛利率根据项目的不同有所波动, 一般在 10%~35% 之间。

会计处理方面, 公司的项目建设项目在资产负债表中在建工程科目体现, 对于工期长或投资金额大的项目每年年底根据工程进度结算并确认当年收入; 对于规模较小或工期较短的工程项目将会在工程完工后进行结算并确认收入; 收入确认时将相应的成本从在建工程中结转。2014~2015 年, 公司确认项目建设业务收入分别为 12.06 亿元和 14.98 亿元。2015 年, 毛利率为 11.41%, 实际收款 13.60 亿元(主要为政通公司收到的代建项目回购款), 回款质量好。

截至 2015 年底, 公司主要在建项目合计总投资 87.32 亿元, 已投资 34.07 亿元; 尚需 53.25 亿元, 未来公司面临较大的对外筹资压力。

表4 截至 2015 年底公司主要在建工程项目情况
(单位: 亿元)

项目名称	总投资	截至 2015 年已投资金额
新村镇望京楼社区	7.58	4.39

新区综合开发工程	25.00	9.28
新郑市第二社区棚户区改造项目	29.82	16.25
解放北路社区工程	16.90	3.05
生态廊建设项目	8.02	1.10
合计	87.32	34.07

资料来源: 公司提供

跟踪期内, 随着新郑的城市开发快速发展, 公司的项目建设规模呈扩张趋势, 未来面临大的对外筹资压力, 但考虑到政府的实际回款较为及时, 为公司提供有力的保障。

3. 土地整理开发收入

新郑市人民政府以《关于明确新郑新区发展投资有限责任公司及其子公司土地一级开发职能的通知》(新郑文【2009】156 号) 明确了公司及其子公司的土地一级开发职能。公司及其子公司实施的土地一级开发完成后, 以招拍挂出让方式供地的, 土地出让收入先全额上缴新郑市财政局后再向公司及其子公司返还土地一级开发成本。以招拍挂出让方式完成供地后, 土地出让收入在计提国有土地收益基金等需要计提的资(基)金后, 剩余土地出让收益全额拨付给公司及其子公司, 以作为公司的经营收入。

会计处理上, 由于公司收到政府返还的土地出让金后先冲减公司预付的土地整理开发成本, 剩余部分作为净收益计入利润表中, 故公司土地整理收入毛利率水平为 100%。

除此之外, 子公司新城房地产负责的社区改造项目和保障房工程产生的土地补偿款计入存货中的在建开发产品, 待未来保障房建成销售时一并结转土地成本。

2015 年, 因新区没有土地出让的指标, 故暂未形成收入。

公司的土地整理开发收入易受地方政府土地出让指标的影响, 收入形成较大的波动,

土地开发成本对公司的资金形成一定的占用。

4. 其他收入

公司其他收入主要为公司的租金和旅游等收入，2015年，公司实现其他收入347.92亿元，毛利率91.95%。

5. 未来发展

公司未来主要投资项目仍以新郑市的棚改项目和基础设施建设项目为主，同时进行土地整理开发。公司未来拟建项目及土地整理开发项目5个，总投资84.08亿元，其中，截至2015年底，公司土地整理开发已投资7.00亿元，尚需77.08亿元，未来面临大的对外融资压力。

表5 截至2015年底公司主要拟建工程及未来土地整理开发情况（单位：亿元、年）

项目名称	总投资	2016年计划投资金额
尹庄棚改项目	7.18	2.00
吴庄棚改二期项目	16.90	5.00
郑新路拓宽改造项目	10.00	3.00
新郑市暖泉河公园项目	30.00	--
新区赵庄、苟郑等自然村拆迁	13.00	--
合计	77.08	10.00

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供的2015年度财务报表已经中勤万信会计师事务所审计，并出具了标准无保留的审计意见。

从合并报表范围看，2015年公司通过投资设立方式新纳入合并范围的一级子公司3家，分别为新郑市政浩城乡建设发展有限公司，注册资本1.00亿元、新郑市通泽城乡建设开发有限公司，注册资本1000万元、新郑市通汇城乡建设开发有限公司，注册资本1000万元。上述新纳入合并范围子公司财务及利润规模较小，财务数据可比性强。

截至2015年底，公司（合并）资产总额294.74亿元，所有者权益合计140.35亿元（含少数股东权益3.26亿元）；2015年公司实现营业收入15.02亿元，利润总额1.86亿元。

1. 盈利能力

2015年，公司整体营业收入有所增长，全年实现营业收入15.02亿元，同比增长1.13%；营业成本同比增长21.10%，增幅高于营业收入。受此影响，2015年公司营业利润率较上年下降14.82个百分点至17.76%。

从期间费用来看，公司期间费用同比下降27.43%；期间费用率下降至5.50%，同比下降2.16个百分点；公司期间费用构成以财务费用为主，较上年下降31.17%，主要因公司当年大部分利息资本化，使得计入财务费用的利息支出较上年下降67.93%。

2015年，公司资产减值损失为0.15亿元，较上年下降39.76%，全部为坏账损失，对利润侵蚀有所缓解。

2015年，受公司营业成本快速增长影响，公司实现利润总额1.86亿元，同比下降50.31%。2015年，公司获得营业外收入0.15亿元，主要为政府补助收入。

从盈利指标来看，2015年公司净资产收益率及总资产收益率分别为1.28%和0.72%

跟踪期内，公司营业收入有所上升，但受公司营业成本大幅上升的影响，公司利润总额大幅下降，整体盈利能力弱。

2. 现金流

经营活动方面，2015年，公司经营活动现金流入59.12亿元，同比上升209.08%，全部为销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金；其中销售商品、提供劳务收到的现金24.98亿元，同比上升95.62%，主要系公司的代建项目回购款回流增加所致；收到其他与经营活动有关的现金34.13亿元，同比上升437.04%，主要为公司收到政府拨款和其他往来的流入。2015年，公司经营活动现金流出71.35亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金32.67亿元，同比上升113.50%，主要系公司项目建设规模快速扩大所致；公司支付其他与经营活动有关的现金38.23亿元，同比上升1031.80%，主要系其

他往来大幅增长所致。2015年，公司经营活动产生的现金流量净额-12.23亿元。收入实现质量方面，2015年公司现金收入比为166.36%，较上年大幅增长80.36%，收入实现质量正常。

投资活动方面，2015年公司投资活动产生的现金流入10.92亿元，同比增长5111.44%，其中，收回投资收到现金10.90亿元，同比增长5350.00%，主要为收到定期存款；2015年，公司投资活动产生的现金流出15.66亿元，同比减少28.81%，其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金8.36亿元，同比增长47.97%，主要为棚改项目和安置房的支出，投资支付的现金7.30亿元，同比增长34.44%，主要系对深圳中惠盈投资支付的现金。2015年，公司投资活动产生的现金流量净额为-4.74亿元。2015年，筹资前活动现金流量净额为-16.97亿元，公司经营活动现金流量净额无法满足当期投资活动所需，对外融资需求大。

筹资活动方面，2015年，公司筹资活动现金流入量为92.66亿元，同比增长96.21%，主要来自发行债券收到的现金43.35亿元。2015年公司吸收投资收到的现金2.22亿元。2015年，公司筹资活动现金流出36.75亿元，同比增长113.20%，主要为偿还债务支付的现金22.65亿元。当期，公司筹资活动产生的现金流量净额为55.91亿元。

总体看，跟踪期内，公司项目建设业务投资规模大，经营活动现金流量净额由正转负，公司对外融资压力大。

3. 资本及债务结构

资产

截至2015年底，公司资产总额294.74亿元，同比增长33.32%；其中流动资产占比上升至40.70%，非流动资产占比为59.30%，公司资产以非流动资产为主。

流动资产方面，截至2015年底，公司流动资产119.95亿元，同比增长75.98%。流动资产构成主要为货币资金（占53.03%）、预付款项

（占15.63%）、其他应收款（占23.16%）和存货（占7.31%）。

截至2015年底，公司货币资金为63.61亿元，同比增长116.78%，主要系公司2015年成功发行公司债券获取资金所致。其中，银行存款占98.63%，其他货币资金占1.35%（全部为保证金）和库存现金占0.02%，公司受限资金规模小。

截至2015年底，公司应收账款大幅增长至1.04亿元，主要为应收新郑市财政局新区财政分局的往来款1.03亿元，账龄在1年以内，考虑到为政府单位，公司未计提坏账准备。

截至2015年底，公司预付款项快速增长至18.75亿元，同比增长23.80%，主要为预付项目工程款。从账龄看，1年以内的占31.99%，1~2年以内的占43.10%，2~3年以内的占23.79%，3年以上的占1.12%，账龄尚可；其中预付款项前五名合计占比71.52%，集中度高。

截至2015年底，公司其他应收款大幅增长至27.78亿元，同比增长115.45%，主要为新郑市中心城区财政局等关联单位之间往来款。从集中度看，前五名欠款单位合计占比为88.47%，集中度高。公司累计计提坏账准备0.39亿元，综合比例11.09%。

截至2015年底，公司存货快速增长至8.77亿元，同比增长63.48%，主要系在建开发产品（占存货99.54%）增长所致。公司未计提跌价准备。

截至2015年底，公司因卖出2014年购入的5.35亿元银行理财产品，2015年未购入新的理财产品，故当年未形成其他流动资产。

非流动资产方面，截至2015年底，公司非流动资产174.78亿元，同比增长14.30%，构成主要以可供出售金融资产（占4.05%）、长期应收款（占3.11%）、在建工程（占22.95%）和无形资产（占69.57%）为主。

截至2015年底，公司可供出售金融资产7.08亿元，同比增加7.00亿元，主要系公司新增对新郑市政瀚城乡建设发展有限公司0.10亿元投资、新郑市通润城乡建设开发有限公司0.10亿元投资、深圳中惠盈投资基金合伙企业

5.80亿元投资和鹰潭市鼎力政瀚投资管理中心1.00亿元投资。

截至2015年底，公司持有至到期投资大幅增长至0.30亿元，主要系公司子公司新郑新城房地产开发有限公司于2015年6月购买中信新郑发投应收账款流动化信托项目，期限2年，年预期收益率为11%。

截至2015年底，公司长期应收款快速增长至5.44亿元，同比增长23.54%，全部为公司的二级子公司新郑市兴农农业综合开发有限公司的征地及附属物补偿款和工程款。从账龄看，1年以内的占比19.35%、1~2年的占比40.07%、2~3年内的占比0.13%、3年以上的占比40.45%。

截至2015年底，公司在建工程快速增长至40.11亿元，同比增长42.55%，主要包括新区综合开发工程（期末余额9.28亿元）、新郑市第二社区棚户区改造项目（期末余额16.25亿元）、新村镇望京楼社区项目（期末余额4.39亿元）、解放北路社区工程（期末余额3.05亿元）和生态廊建设项目（期末余额1.10亿元）。

截至2015年底，公司无形资产121.60亿元，同比增长1.30%，主要系公司新购入三块土地合计1.56亿元，面积约14.56亩。构成上看，公司无形资产主要为土地使用权占比98.03%，其中账面价值约84.10亿元的土地使用权已作于抵押，抵押比率高。

跟踪期内，公司资产规模快速增长。流动资产中，预付款项及其他应收款占比大，对资金形成较大的占用；非流动资产中主要以在建工程和无形资产为主，其中，在建工程规模快速扩大，无形资产中主要以土地使用权为主，易受土地价格市场和土地出让指标影响，且公司土地使用权抵押比率高。

所有者权益

所有者权益方面，截至2015年底，公司所有者权益合计140.35亿元（含少数股东权益3.26亿元），同比增长2.27%。主要来自未分配利润和资本公积的增长。所有者权益构成中主要以（含少数股东权益）。所有者权益构成中，实收资本占0.71%、资本公积占86.22%、未分配

利润占10.20%、少数股东权益占2.32%为主。截至2015年底，公司资本公积121.02亿元，较上年增加0.82亿元，其中，公司子公司新郑市新城房地产开发有限公司和新港建设投资有限公司取得的新郑市财政局拨款0.10亿元，以及0.72亿元为子公司资本公积变动。总体看，公司所有者权益变化不大，稳定性较好。

负债

负债方面，截至2015年底，公司负债总额为154.38亿元，同比增长84.16%；其中流动负债占比15.05%，非流动负债占比84.95%。

流动负债方面，截至2015年底，公司流动负债合计23.24亿元，同比增长17.97%，主要由短期借款（占9.04%）、预收款项（占12.13%）、其他应付款（占49.59%）和一年内到期的非流动负债（占21.65%）构成。

截至2015年底，公司短期借款为2.10亿元，同比下降64.65%，其中抵押借款占比57.14%，保证借款占比42.86%。

截至2015年底，公司预收款项2.82亿元，同比增长18.31%，全部为回购款，主要集中在1年以内，占比98.94%。

截至2015年底，公司其他应付款快速增长至11.52亿元，同比增长66.98%，主要为新郑政通应付政瀚城乡建设发展公司和新郑市通润城乡建设开发公司的往来款。

截至2015年底，公司一年到期的非流动负债5.03亿元，同比增长28.81%，全部为一年内到期的长期借款。

非流动负债方面，截至2015年底，公司非流动负债131.15亿元，同比增长104.49%，主要来自长期借款和应付债券的增长。

截至2015年底，公司长期借款60.95亿元，同比增长69.79%，其中，抵押借款占比55.73%，保证借款占比44.27%。

截至2015年底，公司应付债券大幅增长至58.40亿元，同比增长289.34%，主要为公司于2015年发行公司债券“15新郑债01”和“15新郑债02”合计14.00亿元，非公开发行公司债券15.00亿元和子公司新郑市政通投资控股有限

公司2015年非公开发行公司债券15.00亿元。

截至2015年底，公司长期应付款为8.73亿元，同比下降6.17%，主要为河南省豫资公司的委托贷款资金和远东国际租赁有限公司的融资租赁款，已将其计入公司长期债务。

截至2015年底，公司专项应付款为3.07亿元，同比下降20.94%，主要系公司的始祖山水土保持林项目、黄水河综合治理项目和轩辕水库项目等工程完工结算所致。

有息债务方面，截至2015年底，公司全部债务135.21亿元，同比增长92.89%；其中短期债务占比5.27%，长期债务占比94.73%，以长期债务为主。

从债务指标看，截至2015年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为52.38%、49.07%和47.71%，同比分别上升14.46个、15.26个和17.20个百分点。债务负担进一步加重。

总体看，公司负债以非流动负债为主，整体债务负担进一步加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015年公司流动比率和速动比率分别为516.24%和478.48%，分别增长170.18个和159.67个百分点；受经营活动现金呈净流出的影响，2015年公司经营性现金流流动负债比为-52.64%，考虑到公司现金流入规模较大，现金周转快，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2015年公司EBITDA为2.09亿元，同比下降55.47%，受债务规模大幅增长影响，全部债务/EBITDA大幅增长至66.16倍，考虑到新郑市政府支持持续稳定，对公司偿债能力起到支撑的作用，公司长期偿债能力尚可。

截至2016年5月底，公司合并口径获得银行授信额度人民币40.00亿元，已使用额度为人民币27.00亿元，未使用额度为13.00亿元，公司间接融资渠道尚可。

或有负债方面，截至2015年底，公司对外

担保金额为20.70亿元，担保比率14.75%，担保比率一般，主要对新郑市泓泰城市建设投资有限公司和新郑市非税收收入管理中心的担保，目前，被担保方经营情况正常，公司存在一定的或有负债风险。

表6 截至2015年底公司对外担保情况

被担保方	担保金额 (万元)	期限
新郑市泓泰城市建设投资有限公司	20000.00	2014-12-31 至 2019-12-30
新郑市泓泰城市建设投资有限公司	15000.00	2014-12-18 至 2019-12-17
新郑市泓泰城市建设投资有限公司	40000.00	2014-12-09 至 2019-12-08
新郑市泓泰城市建设投资有限公司	40000.00	2015-01-05 至 2019-12-21
新郑市泓泰城市建设投资有限公司	12000.00	2015-03-26 至 2019-12-20
新郑市非税收收入管理中心	50000.00	2015-03-15 至 2018-03-14
新郑市非税收收入管理中心	30000.00	2015-12-05 至 2018-12-04
合计	207000.00	---

资料来源：公司2015年审计报告

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码为：G1041018401631630R），截至2015年5月18日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

近年来，新郑市经济不断增长，为公司提供了良好的外部经营环境。公司作为新郑市城市基础设施项目建设和土地一级开发重要的主体，得到新郑市政府多方面的支持。

总体看，公司整体抗风险能力强。

九、存续期内债券及募集资金使用情况

公司于2015年发行14亿元公司债，全部用于新郑市第二社区棚户区改造项目建设：

表 6 募集资金使用情况

项目名称	总投资额 (亿元)	募集资金 额(亿元)	截至2016年5月底项 目募集资金使用额 (亿元)
新郑市第二社区棚户区改造	29.82	14.00	13.97
合计	29.82	14.00	13.97

资料来源：公司提供

十、存续期内债券偿债能力分析

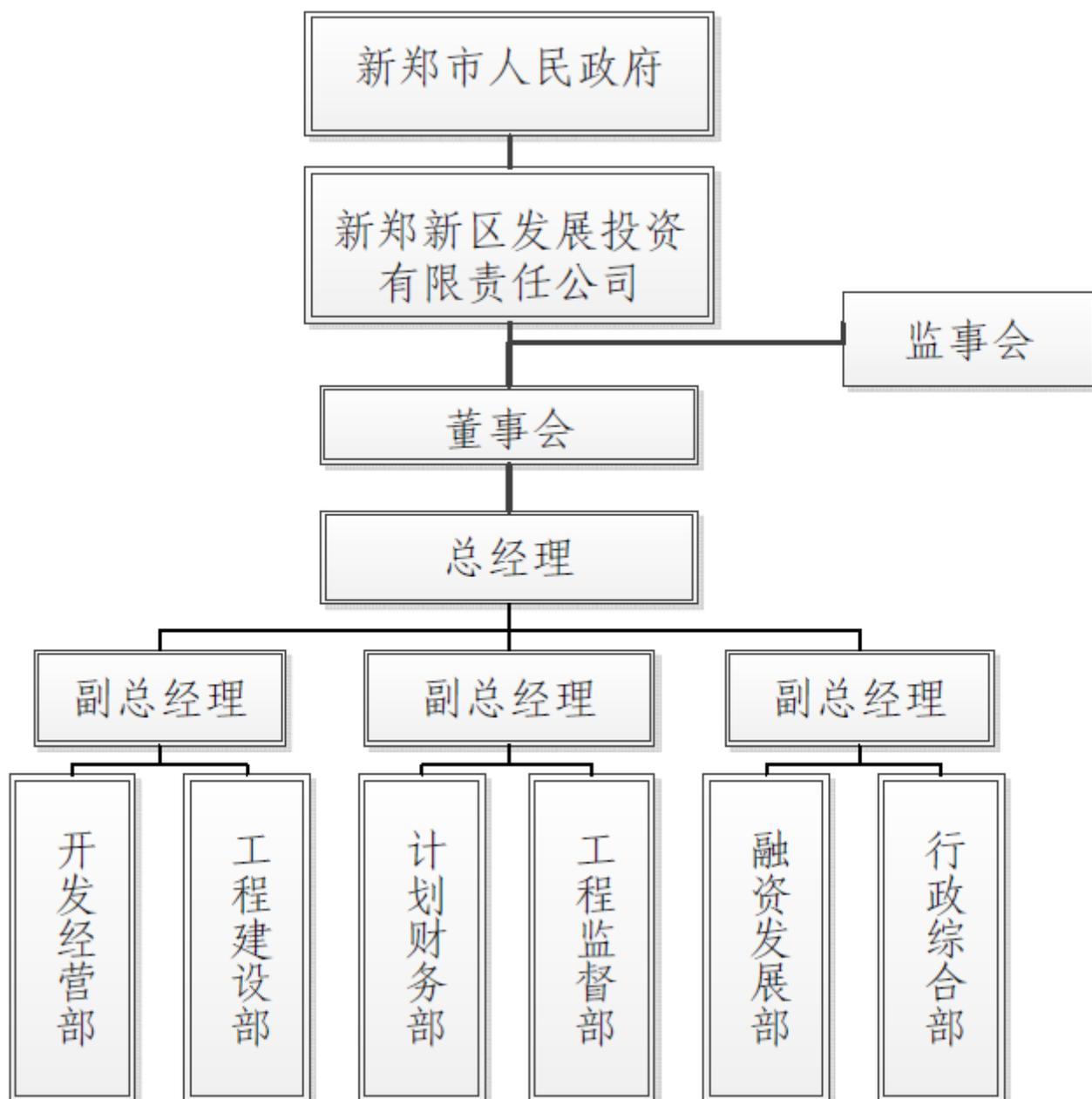
2015年公司经营活动现金流入为59.12亿元，为“15新郑债01”和“15新郑债02”合计本金的4.22倍；“15新郑债”01和“15新郑债02”设置分期偿还本金条款，存续期内自第3年~第7年每年分期偿还本金20%（2.80亿元），经营活动现金流入为分期偿还本金3.80亿元的21.11倍；2015年公司EBITDA2.09亿元为存续期内债券本金的0.15倍，为分期偿还本金额度的0.75倍。整体看，EBITDA对本金偿还和分期偿还额度的覆盖程度弱，公司经营现金流入量规模较大，对待偿还本金的保障能力强。

同时公司针对“15 新郑债 01”采用土地使用权抵押担保方式进行增信。公司为“15 新郑债 01”提供抵押的资产包括新土国用（2013）第 9972 号等 14 宗土地使用权，总面积共计 72.67 万平方米。根据河南光明土地评估咨询有限公司出具的《新郑新区发展投资有限责任公司发行债券涉及的十四宗国有建设用地使用权价格评估》（（河南）光明土地（2016）（估）字第 A18 号）。价值评估合计 16.07 亿元，为“15 新郑债 01”发行金额 7 亿元的 2.30 倍，对本息的保障能力有所增强。

十一、 结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“15 新郑债 01”AA⁺的信用等级，维持“15 新郑债 02”AA 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图及组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	15.29	29.34	62.74
资产总额(亿元)	175.36	221.07	294.74
所有者权益(亿元)	130.91	137.24	140.35
短期债务(亿元)	4.33	9.85	7.13
长期债务(亿元)	29.03	60.25	131.15
全部债务(亿元)	33.36	70.10	135.21
营业收入(亿元)	13.72	14.85	15.02
利润总额(亿元)	3.65	3.75	1.86
EBITDA(亿元)	4.60	4.69	2.09
经营性净现金流(亿元)	1.51	0.33	-12.23
财务指标			
销售债权周转次数(次)	4.49	419.82	28.68
存货周转次数(次)	3.92	2.34	1.71
总资产周转次数(次)	0.09	0.07	0.06
现金收入比(%)	99.78	86.00	166.36
营业利润率(%)	31.63	32.58	17.76
总资本收益率(%)	2.79	2.26	0.72
净资产收益率(%)	2.79	2.72	1.28
长期债务资本化比率(%)	18.15	30.51	47.71
全部债务资本化比率(%)	20.31	33.81	49.07
资产负债率(%)	25.35	37.92	52.38
流动比率(%)	265.37	346.06	516.24
速动比率(%)	240.19	318.81	478.48
经营现金流流动负债比(%)	12.06	1.67	-52.64
全部债务/EBITDA(倍)	7.26	14.94	64.70

注：长期应付款已计入长期债务；现金类资产已扣除受限资金

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务