

# 跟踪评级公告

联合[2017] 1171 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，并维持“15新郑债01/15新郑01”AA+的信用等级，维持“15新郑债02/15新郑02”AA的信用等级。

特此公告。



---

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跟踪评级报告

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

跟踪评级时间: 2017 年 6 月 27 日

### 财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	29.34	63.61	80.70
资产总额(亿元)	221.07	294.74	372.80
所有者权益(亿元)	137.24	140.35	144.08
短期债务(亿元)	9.85	7.13	8.84
长期债务(亿元)	50.90	119.35	177.90
调整后长期债务(亿元)	52.95	121.47	179.53
全部债务(亿元)	60.74	126.48	186.74
调整后全部债务(亿元)	62.80	128.60	188.36
营业收入(亿元)	14.85	15.02	12.95
利润总额(亿元)	3.75	1.86	1.46
EBITDA(亿元)	4.69	2.09	2.26
经营性净现金流(亿元)	0.33	-12.23	-28.45
营业利润率(%)	32.58	17.76	18.79
净资产收益率(%)	2.72	1.28	1.01
资产负债率(%)	37.92	52.38	61.35
全部债务资本化比率(%)	30.68	47.40	56.45
调整后全部债务资本化比率(%)	31.39	47.82	56.66
流动比率(%)	346.06	516.24	564.02
经营现金流流动负债比(%)	1.67	-52.64	-83.29
全部债务/EBITDA(倍)	12.94	60.52	82.72
调整后全部债务/EBITDA(倍)	13.38	61.53	83.44
EBITDA 利息倍数(亿元)	0.95	0.27	0.21

注: 调整后长期债务=长期债务+长期应付款中融资租赁款; 调整后全部债务=全部债务+长期应付款中融资租赁款

### 分析师

文中 王存 张建飞

邮箱: 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)

网址: 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建设及土地开发整理唯一主体,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保持增长,公司在资本金注入和财政补贴等方面持续获得新郑市政府的支持。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,跟踪期内公司债务规模快速上升,对外筹资压力明显加大,其他应收款对资金形成较大占用等因素可能对公司未来经营带来不利的影响。

未来随着公司代建项目的陆续完工,公司项目建设收入有望持续增长;同时,随着新郑市经济及财力的增强,新郑市政府对公司业务及资金方面的支持也有助于其偿债能力的增强,联合资信对公司的评级展望为稳定。

“15 新郑债 01/15 新郑 01”和“15 新郑债 02/15 新郑 02”均设置分期偿还本金条款,有效缓解了公司集中偿付压力,同时,“15 新郑债 01/15 新郑 01”设置土地抵押保障措施。土地使用权评估价值合计为 16.10 亿元,是“15 新郑债 01/15 新郑 01”本金的 2.30 倍,对本金的保障能力较强。

综合评估,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 01/15 新郑 01”AA+的信用等级,维持“15 新郑债 02/15 新郑 02”AA 的信用等级。

### 优势

1. 跟踪期内,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了良好的外部环境。
2. 跟踪期内,公司在资本金注入和财政补贴等方面持续获得新郑市政府的有力支持。
3. “15 新郑债 01/15 新郑 01”和“15 新郑债 02/15 新郑 02”设置分期偿还本金条款,有效降低了公司资金集中偿付压力。

4. 公司以其拥有的土地使用权为“15 新郑债 01/15 新郑 01”提供抵押担保，具有一定的增信作用。

#### 关注

1. 跟踪期内，公司对外融资规模增加，债务规模快速上升，未来公司工程建设项目投资额度较大，公司面临较大的对外筹资压力。
2. 公司预付款项、其他应收款占比大，对资金形成较大的占用；无形资产中土地使用权占比较高，易受土地市场价格和土地出让指标影响，且抵押比率高。
3. 公司的土地整理开发收入易受地方政府土地出让指标及回款安排的影响，收入存在较大的波动。
4. 2016 年，受项目建设及其他往来支出大幅增长影响，公司经营性现金流呈净流出状态，且规模较大。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由新郑新区发展投资有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 新郑新区发展投资有限责任公司跟踪评级报告

## 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、企业基本情况

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》（郑州文【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2016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、园林绿化的投资咨询。

截至2016年底，公司合并范围拥有一级子公司5家，分别为新郑市政通投资控股有限公司（以下简称“新郑政通”）、新郑市黄帝故里旅游置业开发有限公司、新郑新城房地产开发有限公司（以下简称“新城房地产”）、新郑市新港建设投资有限公司、新郑市恒泰城建有限公司。本部内设融资发展部、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2016年底，公司（合并）资产总额372.80亿元，所有者权益合计144.08亿元（含少数股东权益4.38亿元）；2016年公司实现营业收入12.95亿元，利润总额1.46亿元。

公司注册地址：新郑市新区翔云路8号；  
法定代表人：周建超。

## 三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于2015年发行14亿元公司债，包括“15新郑债01/15新郑01”和“15新郑债02/15新郑02”两个品种，金额均为人民币7亿元：“15新郑债01/15新郑01”采用土地使用权抵押担保的增信方式，公司以其全资子公司合法拥有并有权处分的国有土地使用权为“15新郑债01/15新郑01”还本付息提供抵押担保；“15新郑债02/15新郑02”为无担保债券。“15新郑债01/15新郑01”和“15新郑债02/15新郑02”均为6年期固定利率债券，每年付息一次，分次还本，从第3个计息年度开始偿还本金，即自债券存续期的第3至第6个计息年度末，每年按照债券发行总额25%的比例偿还债券本金，当期利息随本金一起支付。2016年和2017年，公司正常兑付“15新郑债01/15新郑01”和“15新郑债02/15新郑02”当年债券利息。截至2016年底，“15新郑债01/15新郑01”和“15新郑债02/15新郑02”债券本金合计14亿元。

“15新郑债01/15新郑01”和“15新郑债02/15新郑02”所募集资金14亿元全部用于新郑市第二社区棚户区改造项目建设，项目总投资29.82亿元（含财务成本），拟使用募集资金14亿元。截至2016年底，项目累计完成投资30.02亿元，使用本期债券募集资金13.97亿元。

根据公司与新郑市人民政府于2014年签订的《新郑市第二社区棚户区改造项目投资与转让收购协议》，项目投资额29.82亿元，加计项目投资利息和投资回报，总计人民币40.77亿元作为工程项目总价款，分7年支付（见表8）。根据回购安排，2016年新郑市政府应支付公司回购款3.82亿元，实际到款3.82亿元，回购款到位情况良好。

表 1 募集资金使用情况 (单位: 亿元)

项目名称	概算总投资额	募集资金金额	截至 2016 年底项目募集资金使用额
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

#### 四、宏观经济和政策环境

2016 年, 在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下, 全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下, 中国继续推进供给侧结构性改革, 全年实际 GDP 增速为 6.7%, 经济增速下滑趋缓, 但下行压力未消。具体来看, 产业结构继续改善, 固定资产投资缓中趋稳, 消费平稳较快增长, 外贸状况有所改善; 全国居民消费价格指数 (CPI) 保持温和上涨, 工业生产者出厂价格指数 (PPI) 和工业生产者购进价格指数 (PPIRM) 持续回升, 均实现转负为正; 制造业采购经理指数 (PMI) 四季度稳步回升至 51% 以上, 显示制造业持续回暖; 非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上, 非制造业保持较快扩张态势; 就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年, 中国一般公共预算收入 15.96 万亿元, 较上年增长 4.5%; 一般公共预算支出 18.78 万亿元, 较上年增长 6.4%; 财政赤字 2.83 万亿元, 实际财政赤字率 3.8%, 为 2003 年以来的最高值, 财政政策继续加码。2016 年, 央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点, 并灵活运用多种货币政策工具, 引导货币信贷及社会融资规模合理增长, 市场资金面保持适度宽松, 人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长, 产业结构继续改善。2016 年, 中国农业生产形势基本稳定; 工业生产企稳向好, 企业效益持续改善, 主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响; 服务业保持快速增长, 第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高, 服务业的支柱地位进

一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳, 基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年, 中国固定资产投资 59.65 万亿元, 较上年增长 8.1% (实际增长 8.8%), 增速较上年小幅回落。其中, 民间投资增幅 (3.2%) 回落明显。2016 年, 受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地, 中国基础设施建设投资增速 (15.7%) 依然保持在较高水平; 楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用, 全国房地产开发投资增速 (6.9%) 较上年明显提升; 受经济下行压力和实体经济不振影响, 制造业投资较上年增长 4.2%, 增幅继续回落, 成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长, 对经济支撑作用增强。2016 年, 中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元, 较上年增长 10.4% (实际增长 9.6%), 增速较上年小幅回落 0.3 个百分点, 最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年, 中国居民人均可支配收入 23821 元, 较上年实际增长 6.3%, 居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看, 居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长; 受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动, 建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显; 网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善, 结构进一步优化。2016 年, 中国进出口总值 24.33 万亿元人民币, 较上年下降 0.9%, 降幅比上年收窄 6.1 个百分点; 出口 13.84 万亿元, 较上年下降 2.0%, 其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力, 航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速, 外贸结构有所优化; 进口 10.49 万亿元, 较上年增长 0.6%, 增幅转负为正, 其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长, 但量增价跌, 进口质量和效益进一步提升; 贸易顺差 3.35 万亿元, 较上年减少 9.2 个百分点。总体来看, 我国进

出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 基础设施建设行业分析

#### (1) 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

#### (2) 行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推

进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期

内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

### （3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

## 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

根据《新郑市政府工作报告》，2016年新郑市地区生产总值达到651.1亿元，是2011年的1.5倍，较2015年同比增长5.02%，三次产业比由2011年的4:73.2:22.8优化为2016年的3.1:51.5:45.4。地方一般公共预算收入和税收收入分别由2011年的21.6亿元、13.7亿元增加到2016年的65.31亿元、44.12亿元，连续4年排名全省县(市)首位。五年累计完成固定资产投资2030亿元，年均增长21.7%。城镇和农村居民人均可支配收入分别达28388元和18367元，比2011年净增10489元和7356元，城乡居民收入比由2011年的1.63：1缩小到2016年的1.55

：1。县域经济发展质量评价连续3年位居全省首位，全国中小城市综合实力百强县(市)和县域经济基本竞争力百强县(市)排名分别由2012年的第51位、62位攀升至第43位、49位。

### （3）新郑市财政实力概况

2015~2016年，新郑市地方可控财力稳定增长，2016年为141.86亿元，同比增长18.61%。其中，一般公共预算收入完成65.31亿元，同比增长8.78%。税收收入完成44.12亿元，同比增长6.42%，税收收入占一般公共预算收入的比重为67.55%，财政收入构成较好。2016年，政府性基金收入完成50.82亿元，其中，土地出让金完成49.48亿元，同比增长0.47%。

表2 新郑市全口径财政情况（单位：亿元）

科目	2015年	2016年
地方可控财力	119.60	141.86
一般公共预算收入	60.04	65.31
税收收入	41.46	44.12
非税收入	18.58	21.19
基金收入	51.36	50.82
土地出让金	49.25	49.48
其他	2.11	1.34
上级补助收入	8.77	25.73
返还性收入	0.85	4.73
一般性转移支付	7.6	10.64
专项转移支付	0.32	10.36

资料来源：新郑市财政局

表3 2016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（2016年度）	金额	地方债务（截至2016年底）	金额
（一）地方一般公共预算收入	65.31	（一）直接债务余额	58.60
1. 税收收入	44.12	1. 国债转贷资金	0.02
2. 非税收入	21.19	2. 国际金融组织贷款	0.16
（二）转移支付和税收返还收入	25.73	3. 国内金融机构借款	18.35
1. 一般性转移支付收入	10.64	（1）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	18.35
2. 专项转移支付收入	10.36	4. 债券融资	40.04
3. 税收返还收入	4.73	（1）中央代发地方政府债券	40.04
（三）国有土地使用权出让收入	50.82	5. 外国政府贷款	0.02
1. 国有土地使用权出让金	49.48	（二）担保债务余额	24.36
2. 国有土地收益基金	1.01	1. 政府担保的国内金融机构借款	24.36
3. 农业土地开发资金	0.33	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）	141.86	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	70.77
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			49.89%

资料来源：新郑市财政局

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 2016 年底，新郑市地方政府债务余额为 70.77 亿元，较 2015 年底增长 9.99%，其中直接债务余额为 58.60 亿元，同比增长 52.13%，主要系中央政府代发地方政府债券规模增长所致；2016 年底新郑市地方政府债务率为 49.89%（债务率=地方政府债务余额/地方综合财力\*100%），同比下降 3.88 个百分点，整体债务负担尚可。

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。

## 六、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 2016 年底，公司注册资本 10000 万元，新郑市人民政府持股比例 100%，公司实际控制人为新郑市人民政府。

### 2. 企业规模

公司是由新郑市人民政府出资设立的国有独资公司，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，是新郑市范围内城市基础设施建设及土地开发整理唯一主体，在新郑市基础设施建设与经营以及土地开发领域具有垄断地位。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、土地一级整理开发为主（新郑市全区域境内），同时涉及租赁、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. 股东支持

公司作为新郑市范围内城市基础设施建设及土地开发整理唯一主体，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

2016 年，公司收到新郑市财政局拨款 0.10 亿元，公司子公司新郑市新港建设投资有限公司收到新郑市和庄镇政府拨款 1.08 亿元，均计入“资本公积”。

### 财政补贴

2016 年，公司获得政府补助 220.80 万元，计入“营业外收入”。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司董事会成员及董事长因正常工作调动发生调整。根据新郑市人民政府于 2016 年 9 月 20 日下发的《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[2016]55 号），公司法定代表人及董事长由张富永变更为周建超；董事吴晓东、吕战朝变更为张松涛、范红亮，并同时调整公司章程中相关条款。

周建超先生，男，生于 1973 年 5 月，本科学历。现任新郑市政府副市长，2016 年 9 月起至今任公司董事长。历任郑州市委政法委科员、队伍建设指导室副主任、政治部副主任，郑州市综治办指导处处长，郑州市委政法委副调研员，郑州市纪检监察电话教育中心副主任，新郑市城关乡党委书记。

除此之外，公司组织结构、管理制度等其他方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营现状

公司为新郑市范围内城市基础设施建设及土地开发整理唯一主体。项目建设业务和土地整理开发业务为公司主营业务，由公司本部、子公司新郑政通和新城房地产承担；其他业务收入占比小，主要为租金和旅游等收入。

2016 年公司实现营业收入 12.95 亿元，同比下降 13.78%，主要受项目建设业务确认收

入下降影响。从收入构成看，跟踪期内，项目建设业务仍是公司的主要收入来源。2016 年公司项目建设收入为 12.88 亿元，主要是子公司新郑政通所建项目确认收入；2015、2016 年公司无土地整理开发收入，其中 2015 年主要系新区没有土地出让指标所致，2016 年主要系新郑市政府未及时返还土地出让金所致。

毛利率方面，2016 年公司综合毛利率为

18.91%，同比下降 0.54 个百分点。其中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。2016 年公司项目建设业务毛利率下降 0.71 个百分点至 18.58%。其他收入主要为租金和旅游收入，整体毛利率较高，2016 年为 82.48%。

表 4 公司 2015~2016 年营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目建设业务	149822.21	99.77	19.29	128786.37	99.47	18.58
其他收入	347.95	0.23	91.97	683.37	0.53	82.48
合计	150170.17	100.00	19.45	129469.74	100.00	18.91

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，报新郑市政府批准等。

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。2015~2016 年，公司确认项目建设业务收入分别为 14.98 亿元和 12.88 亿元，实际到款分别为 13.60 亿元、11.78 亿元，回款质量较好。

截至 2016 年底，公司主要在建项目合计总投资 68.65 亿元，已投资 47.88 亿元，尚需

投资 20.77 亿元，未来公司面临较大的对外筹资压力。

表 5 截至 2016 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 2016 年已投资金额
新郑市第二社区棚户区改造项目	29.82	30.02
解放北路社区工程	16.90	9.01
吴庄棚户区改造项目	16.93	4.59
第一社区	5.00	4.26
合计	68.65	47.88

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司在建项目总投资规模及尚需投资规模较大，未来面临较大的对外筹资压力，但项目建设业务的实际回款较为及时，为公司提供有力的资金保障。

## 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，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，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,因新郑新区无土地出让指标,公司未形成土地整理开发收入。2016年,公司共整理出让土地7宗,面积27.41万平方米,土地用途为商务及居住用地,土地出让金额总计7.08亿元,应返还公司金额4.25亿元。因当年新郑市政府未能及时返还公司土地出让收益,故公司2016年未形成土地整理开发收入。目前,该款项返还新郑市政府尚未作出具体安排,联合资信将持续关注款项回款情况。

总体看,公司的土地整理开发收入易受地方政府土地出让指标以及回款安排的影响,收入存在较大的波动。

#### 4. 其他收入

公司其他收入主要为子公司的租金和旅游等收入。2016年公司实现其他收入683.37亿元,毛利率82.48%,在整体营业收入中占比较小。

#### 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。公司未来拟建项目4个,总投资71.57亿元,未来面临的对外融资压力较大。

表6 截至2016年底公司主要拟建项目情况

(单位:亿元)

项目名称	总投资	资金来源
新郑市新村片区东部区域宜居改造项目	37.23	自筹+贷款
新郑新区河道综合治理项目	8.36	自筹+贷款
华阳寨社区建设项目	14.63	自筹+贷款
薛店镇大吴庄改造项目	11.35	自筹+贷款
合计	71.57	--

资料来源:公司提供

## 九、财务分析

公司提供了2016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,2016年公司通过投资设立方式新纳入合并范围的一级子公司1家,为新郑市恒泰城建有限公司(公司持股100%),注册资本1000万元,作为郑新路东侧土地整理项目建设的项目公司,2016年尚未实现营业收入,对公司合并报表影响较小。

截至2016年底,公司(合并)资产总额372.80亿元,所有者权益合计144.08亿元(含少数股东权益4.38亿元);2016年公司实现营业收入12.95亿元,利润总额1.46亿元。

### 1. 资产质量

#### 资产

截至2016年底,公司资产总额372.80亿元,同比增长26.49%,主要系流动资产增长所致;构成方面,流动资产占比51.68%,非流动资产占比为48.32%。

流动资产方面,截至2016年底,公司流动资产192.65亿元,同比增长60.60%。流动资产构成主要为货币资金(占41.89%)、预付款项(占12.42%)、其他应收款(占26.28%)和存货(占19.40%)。

截至2016年底,公司货币资金为80.70亿元,同比增长26.85%。其中,银行存款占97.51%,其他货币资金占2.48%(全部为贷款保证金),库存现金占0.01%,公司受限资金规模小。

截至2016年底,公司应收账款大幅下降99.35%至68.01万元,主要系应收新郑市财政局新区财政分局的款项收回所致。

截至2016年底,公司预付款项23.93亿元,同比增长27.62%,主要为预付项目工程款。从账龄看,1年以内的占45.04%,1~2年以内的占12.10%,2~3年以内的占25.55%,3年以上的占17.31%,账龄偏短;其中预付款项前五名合计占比78.06%,集中度高。

截至2016年底，公司其他应收款50.63亿元，同比增长82.29%，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76.51%，集中度高，账龄集中于2年以内。

截至2016年底，公司存货37.38亿元，同比增长326.07%，主要系在建开发产品(占存货99.89%)增长所致。公司未计提跌价准备。

非流动资产方面，截至2016年底，公司非流动资产180.15亿元，同比增长3.07%，构成主要以可供出售金融资产(占4.50%)、长期应收款(占3.99%)、在建工程(占23.39%)和无形资产(占67.49%)为主。

截至2016年底，公司可供出售金融资产8.10亿元，同比增长14.41%，主要系公司新增对深圳前海鼎力投资基金管理有限公司投资1.00亿元。构成方面，主要为深圳中惠盈投资基金合伙企业5.80亿元投资、鹰潭市鼎力政瀚投资管理中心1.00亿元投资以及深圳前海鼎力投资基金管理有限公司1.00亿元投资。

截至2016年底，公司持有至到期投资0.30亿元，主要为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%，2016年公司取得投资收益330.90万元，反映在“投资收益”科目。

截至2016年底，公司长期应收款7.19亿元，同比增长32.15%，为新郑市北区土地综合治理项目、新郑市南龙湖宜居教育园项目和薛店镇解放北路棚户区等项目工程款。从账龄看，1年以内的占比24.33%、1~2年的占比14.64%、2~3年内的占比61.03%。

截至2016年底，公司在建工程42.13亿元，同比增长5.03%，主要包括棚户区改造工程(占比62.28%)等。

截至2016年底，公司无形资产121.58亿元，同比下降0.02%，基本保持稳定，主要为土地使用权(占比98.03%)，其余为林木使用权及办公软件。土地使用权中，账面价值63.64亿元的土地使用权已用作抵押，抵押比率高。

总体看，跟踪期内，公司流动资产增长带

动资产规模快速增长。流动资产中，预付款项、其他应收款占比大，对资金形成较大的占用；非流动资产中在建工程和无形资产占比大，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，抵押比率高；考虑到公司货币资金规模较大，公司整体资产流动性及资产质量尚可。

## 2. 负债及所有者权益

### 所有者权益

所有者权益方面，截至2016年底，公司所有者权益合计144.08亿元(含少数股东权益4.38亿元)，同比增长2.66%，主要来自未分配利润和资本公积的增长。构成方面，以资本公积(占比84.81%)、未分配利润(占比10.92%)为主。

截至2016年底，公司资本公积122.20亿元，同比增加1.18亿元，其中，0.10亿元为公司收到新郑市财政局拨款，1.08亿元为公司子公司新郑市新港建设投资有限公司收到新郑市和庄镇政府拨款。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2016年底，公司负债总额为228.72亿元，同比增长48.15%；其中流动负债占比14.94%，非流动负债占比85.06%。

流动负债方面，截至2016年底，公司流动负债合计34.16亿元，同比增长47.00%，主要由预收款项(占11.42%)、其他应付款(占52.81%)和一年内到期的非流动负债(占25.88%)构成。

截至2016年底，公司应付账款0.63亿元，较2015年增加0.54亿元，主要为应付中国建筑第七工程局有限公司的工程款。应付账款前五名余额合计占比91.51%，账龄集中于1年以内。

截至2016年底，公司预收款项3.90亿元，同比增长38.52%，主要为预收工程款等，账龄集中在1年以内，占比92.82%。

截至2016年底，公司其他应付款18.04亿元，同比增长56.60%，主要为应付新郑市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。其他应付款前五名余额合计占比99.92%，账龄集中于1年以内。

截至2016年底，公司一年到期的非流动负债8.84亿元，同比增长75.67%，全部为一年内到期的长期借款。

非流动负债方面，截至2016年底，公司非流动负债194.56亿元，同比增长48.35%，主要来自长期借款和应付债券的增长。构成方面，长期借款占比50.38%，应付债券占比41.06%，长期应付款占比5.43%，专项应付款占比3.14%。

截至2016年底，公司长期借款98.02亿元，同比增长60.81%，其中，信用借款占比22.35%，保证借款占比58.50%，抵押借款占比13.13%，保证借款占比6.02%。

截至2016年底，公司应付债券79.88亿元，同比增长36.78%，主要系公司及子公司新郑政通2016年非公开发行“16郑新发展PPN01”和“16政通债01”合计25.00亿元所致。

截至2016年底，公司长期应付款为10.57亿元，同比增长21.09%，主要为河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司的专项资金和远东国际租赁有限公司、平安国际融资租赁有限公司的融资租赁款，融资租赁款已调整至公司长期债务、全部债务及相关指标计算。

截至2016年底，公司专项应付款为6.10亿元，同比增长98.77%，主要为应付北区土地综合治理项目、南龙湖宜居教育园城中村改造项目款项。

有息债务方面，截至2016年底，公司调整后全部债务188.36亿元，同比增长46.48%；其中短期债务占比4.69%，同比增长23.93%；调整后长期债务占比95.31%，同比增长47.80%；公司债务以长期债务为主。

从债务指标看，截至2016年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率、调整后长期债务资本化比率分别为61.35%、56.66%和55.48%，同比分别上升8.97个、8.84个和9.09个百分点。债务负担有所加重，整体债务负担尚可。

总体看，公司负债以非流动负债为主，跟踪期内，公司对外融资规模增加，债务负担有所加重，整体债务负担尚可。

### 3. 盈利能力

2016年，公司全年实现营业收入12.95亿元，同比下降13.78%；营业成本10.50亿元，同比下降13.21%，降幅低于营业收入；营业税金及附加0.02亿元，同比下降93.72%。受上述因素综合影响，2016公司营业利润率较上年上升1.03个百分点至18.79%。

从期间费用来看，公司期间费用同比增长6.73%；期间费用率增长至6.81%，同比上升1.31个百分点；公司期间费用构成以财务费用为主，较上年下降0.13%，基本保持稳定。

2016年，公司资产减值损失为0.35亿元，同比增长130.62%，为坏账损失以及长期股权投资减值损失，对利润侵蚀有所增加。

2016年，公司投资收益0.03亿元，同比增长87.45%，全部为持有至到期投资期间取得的投资收益。

2016年，公司营业外收入0.23亿元，同比增长48.38%，主要为政府补助奖励及其他。

受上述因素综合影响，2016年，公司实现利润总额1.46亿元，同比下降21.84%，净利润1.45亿元，同比下降19.33%。

从盈利指标来看，2016年公司净资产收益率及总资本收益率分别为1.01%和0.67%，同比分别下降0.27、0.08个百分点。

总体看，跟踪期内，公司营业收入和利润总额均有所下降，整体盈利能力弱。

### 4. 现金流

经营活动方面，2016年，公司经营活动现金流入69.47亿元，同比上升17.52%，主要系收到其他与经营活动有关的现金增长所致；其中销售商品、提供劳务收到的现金13.47亿元，主要为公司的项目建设业务回款；收到其他与经营活动有关的现金56.01亿元，同比上升64.08%，主要系公司收到的经营性往来款流入增加所致。2016年，公司经营活动现金

流出 97.92 亿元，同比增长 37.25%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 42.45 亿元，同比增长 29.92%，主要系公司项目建设支付的工程款；公司支付其他与经营活动有关的现金 55.28 亿元，同比增长 44.60%，主要系其他往来增长所致。2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额-28.45 亿元，呈净流出状态。收入实现质量方面，2016 年公司现金收入比为 104.00%，收入实现质量较好。

投资活动方面，2016 年公司投资活动产生的现金流入 0.03 亿元，全部为取得投资收益收到的现金，同比下降 99.70%，主要系 2015 年度公司收回投资（定期存单）收到现金 10.90 亿元，2016 年无此现金流入；2016 年，公司投资活动产生的现金流出 7.75 亿元，同比减少 50.49%，其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金 6.73 亿元，同比减少 19.47%，主要为棚改项目等的支出；投资支付的现金 1.02 亿元，同比下降 86.03%，主要为对深圳前海鼎力投资基金管理有限公司投资支付的现金。2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-7.72 亿元，呈净流出状态。

筹资活动方面，2016 年，公司筹资活动现金流入量为 104.42 亿元，同比增长 12.70%，其中，取得借款收到的现金 70.62 亿元，同比增长 58.13%；发行债券收到的现金 25.00 亿元，主要为公司及子公司新郑政通非公开发行债券取得的资金；吸收投资收到的现金 1.20 亿元，同比下降 45.95%，主要为公司子公司新郑市新港建设投资有限公司收到新郑市和庄镇政府拨付的资本金；收到其他与筹资活动有关的现金 7.61 亿元，同比增长 213.80%，主要为公司及子公司收到财政等非经营性往来资金；2016 年，公司筹资活动现金流出 52.31 亿元，同比增长 42.34%，其中偿还债务支付的现金 23.69 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金 10.80 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金 17.82 亿元，主要为公司及子公司支付财政等非经营性往来资金；公司筹资活动产生的现金流量净额为 52.12 亿元。

总体看，跟踪期内，公司项目建设业务投资规模大，经营活动现金流入量无法满足经营及投资活动现金流出，公司对外融资压力大。

#### 5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年底公司流动比率为 564.02%，同比上升 47.78 个百分点，速动比率为 454.58%，同比下降 23.90 个百分点；2016 年公司经营性现金流动负债比为-83.29%，经营性现金流净额对短期债务无保障能力；经营活动现金流入 69.47 亿元，对当期短期债务覆盖倍数为 7.86 倍；截至 2016 年底，公司现金类资产为 80.70 亿元，剔除受限货币资金 2.00 亿元后，公司非受限现金类资产 78.70 亿元，对当期短期债务的覆盖倍数为 8.90 倍。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司 EBITDA 为 2.26 亿元，同比增长 8.01%，受债务规模增长影响，调整后全部债务/EBITDA 由 2015 年的 61.53 倍增长至 83.44 倍；受 2016 年公司资本化利息支出增长影响，EBITDA 利息倍数由 2015 年的 0.27 倍降至 0.21 倍，总体看，EBITDA 对公司全部债务以及利息支出的保障能力弱；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 年底，公司合并口径获得银行授信额度人民币 169.58 亿元，已使用额度为人民币 54.59 亿元，未使用额度为 114.99 亿元，公司间接融资渠道畅通。

或有负债方面，截至2016年底，公司对外担保金额为25.00亿元，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入管理中心的担保，担保比率17.35%，担保比率一般，目前，被担保方经营情况正常，均无反担保措施，公司存在一定的或有负债风险。

表7 截至2016年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保方式
新郑市泓泰城市建设投资有限公司	112000.00	保证

新郑市政泰城乡建设发展有限公司	58000.00	保证
新郑市非税收入管理中心	80000.00	连带责任担保
<b>合计</b>	<b>250000.00</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

### 6. 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2017年5月8日，公司本部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。

### 7. 抗风险能力

近年来，新郑市经济及综合财力保持增长，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整理开发唯一的主体，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。

## 十、存续期内债券偿债能力分析 & 保障措施

### 1. 存续债券偿还能力分析

2016年公司经营活动现金流入为69.47亿元，为存续期内债券本金（14亿元）的4.96倍；“15新郑债01/15新郑01”和“15新郑债02/15新郑02”设置分期偿还本金条款，存续期内自第3年~第6年每年分期偿还本金25%（3.50亿元），2016年公司经营活动现金流入为分期偿还本金3.50亿元的19.85倍；2016年公司EBITDA为2.26亿元，为存续期内债券本金的0.16倍，为分期偿还本金额度的0.65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。

### 2. 土地使用权抵押

公司针对“15新郑债01/15新郑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01/15新郑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（见附件4），总面积共计72.67万平方米，价值评估合计16.07亿元。

因业务发展需要，2017年3月22日，公司召开了2017年第一次债券持有人会议并审议通过了《关于变更“15新郑债01”偿债保证措施的议案》，同意以子公司新城房地产、新郑政通及其子公司新郑市万隆实业有限公司（以下简称“万隆实业”）合法拥有的14宗土地（见附件5）置换“15新郑债01/15新郑01”的初始抵押资产。置换后用于“15新郑债01/15新郑01”偿债保障的土地总面积共计56.17万平方米，评估价值共计16.10亿元（估价基准日为2017年3月3日），较原抵押土地估值有所增加，为“15新郑债01/15新郑01”发行金额（7亿元）的2.30倍，具有一定的增信作用。

### 3. 流动性支持

公司分别与郑州银行股份有限公司新郑支行和中国银行股份有限公司新郑支行就“15新郑债01/15新郑01”和“15新郑债02/15新郑02”签订了《流动性贷款支持协议》。债券存续期内，当公司对“15新郑债01/15新郑01”和“15新郑债02/15新郑02”付息和本金兑付发生临时资金流动性不足时，在符合国家授信政策和监管规定的条件下，郑州银行股份有限公司新郑支行/中国银行股份有限公司新郑支行承诺在每次付息和本金兑付首日前五个工作日给予公司不超过“15新郑债01/15新郑01”和“15新郑债02/15新郑02”本息偿还金额的流动性支持贷款（具体金额依据每次付息和本金兑付的偿债资金缺口为准），该流动性支持贷款仅用于为“15新郑债01/15新郑01”和“15新郑债02/15新郑02”偿付本息，以解决公司“15新郑债01/15新郑01”和“15新郑债02/15新郑02”本息偿付困难。

### 4. 政府回购

公司与新郑市人民政府于2014年签订了《新郑市第二社区棚户区改造项目投资与转让收购协议》，项目代建人为公司子公司新郑政通。合同标的的代建投资额298176万元，加计项目代建人投资利息和投资回报，总计人



人民币 407654.61 万元作为工程项目总价款，分 7 年支付。其中，投资利息按 7 年计算，每年应支付利息=尚未归还的代建投资额\*6.55%，总计 85623.94 万元；投资回报为合同代建投资额的 8%，为 23854.12 万元，在第七年支付。新郑市政府对项目回购款能够覆盖项目投资额及投资利息，对本期债券的偿付提供了资金来源及保障。根据回购安排，2016 年新郑市政府应支付公司回购款 3.82 亿元，实际到款 3.82 亿元，回购款到位情况良好。

表 8 新郑市政府对项目的回购款（单位：万元）

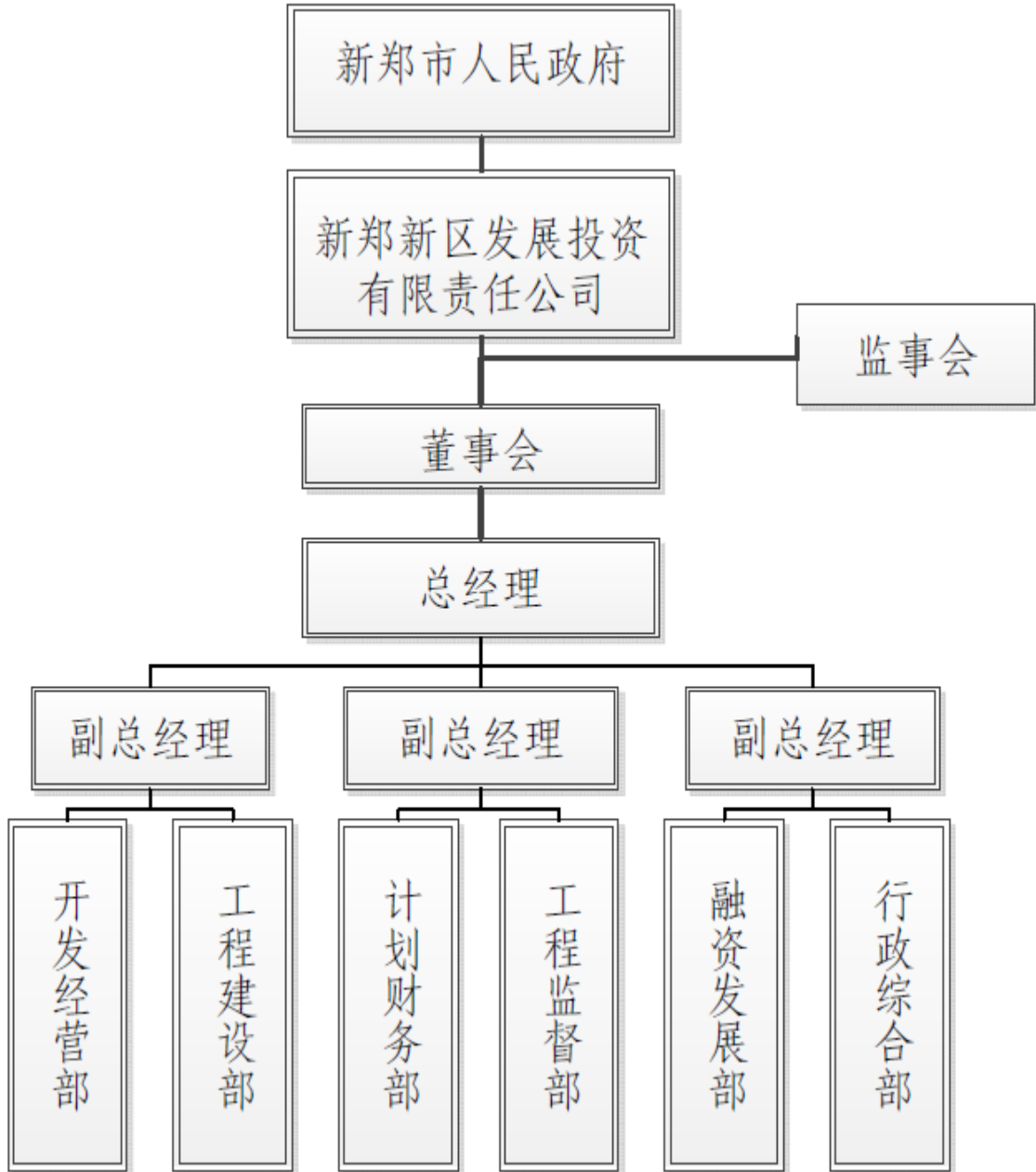
支付时间	每年支付金额	其中：代建投资额	其中：投资利息	其中：投资回报
2015	39530.56	20000.00	19530.56	
2016	38220.56	20000.00	18220.56	
2017	66910.56	50000.00	16910.56	
2018	73635.56	60000.00	13635.56	
2019	69705.56	60000.00	9705.56	
2020	65775.56	60000.00	5775.56	
2021	53876.23	28176.54	1845.56	23854.12
<b>合计</b>	<b>407654.61</b>	<b>298176.54</b>	<b>85623.94</b>	<b>23854.12</b>

资料来源：《新郑市第二社区棚户区改造项目投资与转让收购协议》

## 十一、结论

综合评估，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 01/15 新郑 01” AA+ 的信用等级，维持“15 新郑债 02/15 新郑 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	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	29.34	63.61	80.70
资产总额(亿元)	221.07	294.74	372.80
所有者权益(亿元)	137.24	140.35	144.08
短期债务(亿元)	9.85	7.13	8.84
长期债务(亿元)	50.90	119.35	177.90
调整后长期债务(亿元)	52.95	121.47	179.53
全部债务(亿元)	60.74	126.48	186.74
调整后全部债务(亿元)	62.80	128.60	188.36
营业收入(亿元)	14.85	15.02	12.95
利润总额(亿元)	3.75	1.86	1.46
EBITDA(亿元)	4.69	2.09	2.26
经营性净现金流(亿元)	0.33	-12.23	-28.45
销售债权周转次数(次)	419.82	28.68	24.76
存货周转次数(次)	2.34	1.71	0.45
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.04
现金收入比(%)	86.00	166.36	104.00
营业利润率(%)	32.58	17.76	18.79
总资本收益率(%)	2.36	0.75	0.67
净资产收益率(%)	2.72	1.28	1.01
长期债务资本化比率(%)	27.05	45.96	55.25
调整后长期债务资本化比率(%)	27.84	46.39	55.48
全部债务资本化比率(%)	30.68	47.40	56.45
调整后全部债务资本化比率(%)	31.39	47.82	56.66
资产负债率(%)	37.92	52.38	61.35
流动比率(%)	346.06	516.24	564.02
速动比率(%)	318.81	478.48	454.58
经营现金流动负债比(%)	1.67	-52.64	-83.29
全部债务/EBITDA(倍)	12.94	60.52	82.72
调整后全部债务/EBITDA(倍)	13.38	61.53	83.44
EBITDA 利息倍数(倍)	0.95	0.27	0.21

注：调整后长期债务=长期债务+长期应付款中融资租赁款；调整后全部债务=全部债务+长期应付款中融资租赁款

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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 “15 新郑债 01/15 新郑 01” 初始抵押土地情况

(单位：平方米、万元、元/平方米)

序号	国有土地使用证号	土地使用权人	使用权类型	设定用途	使用权面积	评估价值	单位面积地价
1	新土国用(2013)第 9972 号	新郑新城房地产开发有限公司	出让	居住	17766.66	3311.71	1864
2	新土国用(2013)第 9973 号		出让	居住	16666.66	3106.67	1864
3	新土国用(2013)第 9974 号		出让	居住	33333.33	7483.33	2245
4	新土国用(2013)第 9975 号		出让	居住	21466.50	4001.36	1864
5	新土国用(2013)第 9976 号		出让	居住	17333.33	3230.93	1864
6	新土国用(2013)第 9983 号		出让	住宅	34995.64	7856.52	2245
7	新土国用(2013)第 9988 号		出让	居住	25512.15	5727.48	2245
8	新土国用(2013)第 9989 号		出让	商服	16373.33	3916.50	2392
9	新土国用(2013)第 9990 号		出让	商服	33333.33	7973.33	2392
10	新土国用(2013)第 9991 号		出让	商服	37716.49	9021.78	2392
11	新土国用(2013)第 9992 号		出让	商服	12779.96	3056.97	2392
12	新土国用(2013)第 9993 号		出让	商服	17000.00	4066.40	2392
13	新土国用(2012)第 9901 号	新郑市恒昌交通建设发展有限公司	出让	居住	82167.28	17090.79	2080
14	新土国用(2012)第 9948 号	新郑市政通投资控股有限公司	出让	居住	360293.40	80849.84	2244
	<b>合计</b>				<b>726738.06</b>	<b>160693.61</b>	

资料来源：《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)。

## 附件 5 “15 新郑债 01/15 新郑 01” 置换后抵押土地情况

(单位: 平方米、万元、元/平方米)

序号	不动产权号	使用权人	使用权类型	设定用途	使用权面积	评估价值	单位面积地价
1	豫(2017)新郑市不动产权第0005916号	新郑新城房地产开发有限公司	出让	商务金融用地	17621.30	5274.06	2993
2	豫(2017)新郑市不动产权第0005917号		出让	城镇住宅用地	44422.90	17307.16	3896
3	豫(2017)新郑市不动产权第0005918号		出让	城镇住宅用地	33469.65	13043.12	3897
4	豫(2017)新郑市不动产权第0005919号		出让	城镇住宅用地	43567.10	16973.74	3896
5	豫(2017)新郑市不动产权第0005921号		出让	城镇住宅用地	42250.40	15763.62	3731
6	豫(2017)新郑市不动产权第0005922号		出让	商务金融用地	19693.90	5838.94	2965
7	豫(2017)新郑市不动产权第0005923号		出让	商务金融用地	73047.70	21863.18	2993
8	豫(2017)新郑市不动产权第0005911号	新郑市万隆实业有限公司	出让	城镇住宅用地	44115.20	9961.21	2258
9	豫(2017)新郑市不动产权第0005913号		出让	城镇住宅用地	48700.31	10996.53	2258
10	豫(2017)新郑市不动产权第0005912号		出让	城镇住宅用地	49880.39	11262.99	2258
11	豫(2017)新郑市不动产权第0005910号		出让	城镇住宅用地	47846.40	10803.72	2258
12	豫(2017)新郑市不动产权第0005914号	新郑市政通投资控股有限公司	出让	城镇住宅用地	29090.80	6568.70	2258
13	豫(2017)新郑市不动产权第0005915号		出让	城镇住宅用地	47977.90	10833.41	2258
14	豫(2017)新郑市不动产权第0005920号		出让	城镇住宅用地	20023.80	4521.37	2258
	<b>合计</b>				<b>561706.75</b>	<b>161011.75</b>	

资料来源: (郑州) 诚信[2017] (估) 字第 A014 号《土地估价报告》、(郑州) 诚信[2017] (估) 字第 A015 号《土地估价报告》、(郑州) 诚信[2017] (估) 字第 A016 号《土地估价报告》、(郑州) 诚信[2017] (估) 字第 A017 号《土地估价报告》。

## 附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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

## 附件 6-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 附件 6-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。