信用评级公告

联合〔2021〕4139号

联合资信评估股份有限公司通过对郑州公共住宅建设投资有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持郑州公共住宅建设投资有限公司主体长期信用等级为AA^+，“19郑公住投债01/19郑住投”的信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

郑州公共住宅建设投资有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
郑州公共住宅建设投资有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
19 郑公住投债 01/19 郑住投	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 郑公住投债 01/19 郑住投	7.00 亿元	7.00 亿元	2026/10/31

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 18 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-		评级结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	5
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

郑州公共住宅建设投资有限公司（以下简称“公司”）是郑州市重要的保障性住房建设与运营管理主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务保持较强的专营优势，继续获得有力的外部支持，整体债务负担较轻。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司资产流动性仍较弱、投资性房产的公允价值变动对利润影响大、面临较大的资金压力等因素对其信用水平带来的不利影响。

“19 郑公住投债 01/19 郑住投”设置了本金分期偿还条款，有效降低了公司未来的集中偿付压力。

未来，随着郑州市保障性住房建设的持续推进，公司收入规模有望持续增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，“19 郑公住投债 01/19 郑住投”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**2020 年，郑州市实现地区生产总值 12003.0 亿元，同比增长 3.0%；完成地方一般公共预算收入 1259.2 亿元，同比增长 3.0%。
2. **跟踪期内，公司业务保持较强的专营优势。**公司是郑州市重要的保障性住房建设与运营管理主体，业务具有较强的专营优势。
3. **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在财政补贴、资产及资本注入方面得到了郑州市政府部门的支持。
4. **整体债务负担较轻。**截至 2020 年底，公司全部债务 37.53 亿元，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

分析师： 朱 煜　高志杰

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

分别为 43.51%、28.89%和 22.81%。

关注

1. **跟踪期内，公司资产流动性较弱。**截至 2020 年底，公司资产主要由房地产项目开发成本及投资性房地产构成，资产流动性较弱。
2. **跟踪期内，公司公租房采用公允价值计量，公允价值变动对公司利润影响大。**2020 年，公司公允价值变动收益 1.60 亿元，占营业利润的比重为 75.63%。
3. **跟踪期内，公司面临较大的资金压力。**公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，随着项目建设的持续投入和债务的到期，公司存在较大资金支出压力及融资需求。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	**2018 年**	**2019 年**	**2020 年**
现金类资产(亿元)	9.13	12.75	6.92
资产总额(亿元)	163.19	165.48	163.50
所有者权益(亿元)	88.55	90.44	92.37
短期债务(亿元)	8.74	14.41	10.24
长期债务(亿元)	20.00	21.22	27.29
全部债务(亿元)	28.74	35.63	37.53
营业收入(亿元)	2.21	15.49	11.30
利润总额(亿元)	2.84	2.05	2.14
EBITDA(亿元)	3.37	2.94	2.96
经营性净现金流(亿元)	-2.15	-1.15	-5.75
现金收入比（%）	84.99	24.37	37.71
营业利润率(%)	44.57	8.92	15.92
净资产收益率(%)	2.39	1.77	1.81
资产负债率(%)	45.74	45.35	43.51
全部债务资本化比率(%)	24.50	28.26	28.89
流动比率(%)	137.60	144.83	168.32
速动比率（%）	23.85	31.36	26.36
经营现金流动负债比(%)	-4.41	-2.46	-16.02
现金短期债务比(倍)	1.04	0.88	0.68
EBITDA 利息倍数(倍)	2.46	1.51	1.40
全部债务/EBITDA(倍)	8.53	12.13	12.70
公司本部			
项 目	**2018 年**	**2019 年**	**2020 年**
资产总额(亿元)	141.16	138.17	137.58
所有者权益(亿元)	81.88	82.97	83.94
全部债务(亿元)	27.75	34.67	37.53
营业收入(亿元)	0.76	13.75	6.62
利润总额(亿元)	2.38	1.67	1.36

资产负债率(%)	42.00	39.95	38.99
全部债务资本化比率(%)	25.31	29.47	30.90
流动比率(%)	135.51	150.35	191.86
经营现金流动负债比(%)	-0.46	-10.86	-25.06

注：本报告将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算

评级历史

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 郑公住投债 01/19 郑住投	AA+	AA+	稳定	2020/06/12	郝一哲、胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
19 郑公住投债 01/19 郑住投	AA+	AA+	稳定	2019/09/06	郝一哲、胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由郑州公共住宅建设投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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。

郑州公共住宅建设投资有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于郑州公共住宅建设投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构、注册资本、实收资本和经营范围未发生变化。截至 2020 年底，郑州地产集团有限公司（以下简称“地产集团”）是公司唯一股东，郑州市人民政府国有资产管理监督委员会（以下简称“郑州市国资委”）持有地产集团 100.00%股份，是公司实际控制人。截至 2020 年底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元。

截至 2020 年底，公司内设 6 个职能部门，包括综合行政部、市场营销部、财务管理中心、项目工程部、规划与成本控制部和物业管理部；下辖子公司 15 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 163.50 亿元，所有者权益 92.37 亿元（含少数股东权益 136.09 万元）；2020 年，公司实现营业收入 11.30 亿元，利润总额 2.14 亿元。

公司地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）商务外环路 23 号中科金座 14 层；法定代表人：于公。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至2021年5月30日，公司由联合资信评级的存续债券“19郑公住投债01/19郑住投”债券余额7.00亿元，存续债券情况详见下表。跟踪期内，公司已按期支付债券利息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 郑公住投债 01/19 郑住投	7.00	7.00	2019/10/31	7

注：上述债券设置本金分期偿付条款，于债券存续期第 3 至第 7 个计息年度，等额偿还本期债券本金的 20%,20%,20%,20%和 20%
资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司于2019年10月发行“19郑公住投债01/19郑住投”，募集资金7.00亿元，期限为7年，并附债券本金分期偿付条款，即在债券存续期第3－7年等额偿付本金20%。“19郑公住投债01/19郑住投”募集资金中4.00亿元已全部按计划用于郑州市青年人才公寓建设项目（以下简称“募投项目”）建设，3.00亿元已全部按计划用于补充流动资金。截至2020年底，募投项目已完成投资6.22亿元。其中郑住漓江路公寓项目室内外工程、装饰装修工程及室内保洁全部完成，剩余相关配套工程在收尾阶段；郑住龙门路公寓项目主体结构已封顶；郑住红专路公寓项目在主体施工阶段。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

表 2　2017－2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度，社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情

[2] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1－3 月，全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费

政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，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健康发展、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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增

的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用

2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

公司是郑州市重要的保障性住房投融资建设与运营管理主体。跟踪期内，郑州市区域经济保持发展，财政实力有所增强，公司外部发展环境良好。

（1）区域经济概况

跟踪期内，郑州市区域经济保持较快增长。根据《2020 年郑州市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，郑州市实现地区生产总值 12003.0 亿元，按可比价计算，同比增长 3.0%，其中第一产业增加值 156.9 亿元，增长 0.9%；第二产业增加值 4759.5 亿元，增长 4.5%；第三产业增加值 7086.6 亿元，增长 1.7%。三次产业结构调整为 1.3：39.7：59.0，产业结构持续优化。2020 年，郑州市规模以上工业增加值同比增长 6.1%；固定资产投资完成额同比增长 3.6%，其中工业投资同比增长 20.9%，基础设施投资同比下降 9.6%。

2020 年，郑州市房地产开发投资完成额比上年增长 2.4%。其中，住宅投资增长 5.7%。商品房屋施工面积 19444.8 万平方米，下降 0.7%。其中，住宅施工面积 13202.0 万平方米，下降 0.7%。商品房新开工面积 3289.8 万平方米，下降 29.5%，其中住宅 2283.6 万平方米，下降 29.4%。商品房屋竣工面积 1462.9 万平方米，下降 30.6%，其中住宅 1032.0 万平方米，

下降 30.2%。房屋实际销售面积 3426.1 万平方米，下降 4.7%；销售金额 3369.2 亿元，下降 1.0%；待售房屋面积 758.0 万平方米，增长 22.9%。

（2）区域保障性住房行业概况

2013 年，郑州市保障房全面实施“三房合一”，即“经适房、公租房、廉租房”并轨，统称公租房。实施“三房合一”后，符合公租房保障条件的廉租房、经济适用房与公租房对象，统一纳入公租房保障范围，资格申请也并入公租房资格申请，公租房申请标准得到进一步放宽。

2017 年，郑州市成为全国住房租赁市场试点的 12 个城市及开展集体建设用地建设租赁住房的 13 个试点之一。同年 11 月，郑州市人民政府发布《郑州市人民政府关于印发郑州市利用集体建设用地建设租赁住房试点方案的通知》（郑政文〔2017〕212 号），选取外迁企业较多、产业规模较大、租赁住房需求较大的郑东新区作为试点，并成立专项领导小组、明确各单位职责及分工、初步建立审批监管运营机制，这标志着郑州市成为试点中首批落地城市。

根据《郑州市 2021 年政府工作报告》，2020 年郑州市棚户区住房改造基本建成 11.8 万套，公租房实物分配 7848 套，网签安置房 13.2 万套，建成青年人才公寓 5078 套。2021 年郑州市计划新开工安置房 1.5 万套，建成安置房 4 万套，分配公租房 7000 套，回迁安置群众 10 万人。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化。截至2020年底，地产集团是公司唯一股东，郑州市国资委持有地产集团100.00%股份，是公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争优势

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，公司是郑州市重要的经济适用房、公租房、棚户区改造、安置房等保障性住房的投融资建设与运营管理主体，其业务具有较强的专营性。

3. 外部支持

跟踪期内，郑州市一般公共预算收入有所增长，一般预算收入质量较好；公司持续得到郑州市政府部门在资本注入和财政补贴方面的有力支持。

随着郑州市近年来工业经济的不断增长，产业创税能力持续提高，增强了地方政府财政实力，促进了区域内经济总量的快速增长，为郑州市基础设施投资建设奠定了较好的经济基础。根据郑州市财政局公开数据，2020 年，郑州市一般公共预算收入为 1259.2 亿元，同比增长 3.0%。从构成看，税收收入占 69.1%，一般预算收入质量较好。2020 年，郑州市一般公共预算支出 1721.3 亿元，同比下降 9.9%。同期，郑州市财政自给率为 73.2%。

截至 2020 年底，郑州市政府债务限额 2782.5 亿元，其中一般债务 1737.9 亿元，专项债务 1044.6 亿元；同期，郑州市政府债务余额 2173.8 亿元，其中一般债务 1266.3 亿元，专项债务 907.5 亿元。

2020年，根据郑州市人民政府国有资产监督管理委员会《关于郑州公共住宅建设投资有限公司增加注册资本金的批复》（郑国资〔2020〕122号），公司收到资本金2000.00万元，计入“资本公积”。

2020 年，根据郑财资源〔2020〕1 号文，公司收到郑州市住房保障和房地产管理局新建类租赁住房奖补资金 4035.00 万元，计入“递延收益”，未来分期结转至“其他收益”。

4. 企业信用记录

根据《企业信用报告（建行版）》（统一社会信用代码：91410100667243086B），截至 2021

年 5 月 7 日，公司本部无不良类和关注类信贷记录。

截至 2021 年 6 月 16 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司人员、组织结构及主要管理制度未发生变化。公司依据《公司章程》及管理制度有序推进各项事务。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受房地产销售收入下降的影响，公司营业收入同比有所下降。受商品房毛利率水平较高影响，公司综合毛利率同比有所提高。

2020 年，受房地产销售收入下降影响，公司营业收入同比下降 27.08%至 11.30 亿元，其中房地产销售收入 9.82 亿元，主要来自金光花苑二期的安置房及天地云墅一期的商品房销售收入；物业服务收入 3227.87 万元，同比变化较小；受公司房屋租赁数量及面积增加影响，房屋租赁业务收入同比增长 13.18%至 9665.25 万元；公司其他收入主要为建材销售收入、苗木销售收入和园林绿化工程收入，2020 年为 1829.88 万元，主要系新增防水材料销售收入 720.13 万元，整体规模较小。

2020 年，公司房地产销售业务毛利率同比大幅提高至 9.75%，主要系天地云墅一期商品房毛利率水平较高所致；受运维成本下降影响，公司物业服务板块毛利率同比提升至 23.30%；房屋租赁业务毛利率同比变化较小，为 91.30%。受上述因素综合影响，公司综合毛利率为 17.35%，同比提高 7.61 个百分点。

表 4　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

业务	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产销售	139811.79	90.25	4.04	98249.62	86.97	9.75
物业服务	3464.72	2.24	19.46	3227.87	2.86	23.30
房屋租赁	8540.32	5.51	91.76	9665.25	8.56	91.30
代建管理费	2242.38	1.45	35.02	--	--	--
其他	861.64	0.56	15.84	1829.88	1.62	24.20
合计	**154920.85**	**100.00**	**9.74**	**112972.62**	**100.00**	**17.35**

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

（1）房地产开发与销售

公司房地产开发与销售业务包括经适房、公廉租房、商品房的开发和销售以及安置房的开发建设。跟踪期内，公司房地产项目销售收入有所增长。公司在建及拟建项目尚需投资规模大，未来存在一定资本支出压力。

跟踪期内，公司经适房及公廉租房业务模式未发生变化。公司通过划拨方式无偿获得土地，并承担征地拆迁、整治成本及建安等成本。经济适用房开发并达预售状态后，定向销售给符合购买资格的客户。经适房基准价由开发成本、税金及 3%的利润组成，同时可在核准的价格基础上浮 3%。

公司的经适房项目一般都会配建少量公廉租房，项目的建设用地为经适房项目用地的一部分，为无偿划拨用地。建设资金来源主要为财政补贴及公司自有资金，建成后作为公司资产。由公司建设或回购的公共租赁住房，产权归公司所有，同时租金由公司直接收取。

跟踪期内，公司安置房业务模式未发生变化，业务仍由公司本部和子公司郑州市旧城改

造开发公司（以下简称“旧城改造公司”）负责。公司本部及旧城改造公司均与郑东新区管委会签订委托协议，公司本部负责承担金光花苑棚户区改造项目一期和二期的定向开发工作。公司不进行垫资投入，公司收到郑东新区管委会等政府部门拨付的建设资金计入“其他应付款”，待项目移交后结转至房地产销售收入。旧城改造公司负责承担金光花苑棚户区改造项目三期的定向开发工作。郑东新区管委会需向旧城改造公司提前拨付项目估算成本的 10%作为预付的开发建设管理费；项目建设期内，每年第一季度内郑东新区管委会按照旧城改造公司上年度经审计的工程投入额的 5%支付项目开发建设管理费；在项目开发建设完成后，旧城改造公司将房屋交付给郑东新区政府指定的安置群众，郑东新区管委会依据决算报告支付公司建设管理费。2020 年，公司金光花苑棚户区改造项目二期项目确认销售收入 5.87 亿元。

除了纯商品房项目之外，公司开发的经适房项目中配套建设了部分商业用房，用以弥补企业开发经济适用房的利润。该部分补差房和商业用房用地为划拨用地，成本较低，售价略高于经济房，一般低于市场价，存在一定盈利空间。

表 5　2019－2020 年公司房地产项目结算及销售情况（单位：万元、平方米）

项目名称	性质	建筑面积	结算收入		剩余可销售面积
			2019 年	2020 年	
滨河花园	商品房	156929.00	49.07	--	0.00
裕康嘉园	公租房	102360.00	346.23	--	0.00
滨河名家二期	商品房	93000.00	4806.93	5749.88	13551.00
富士康生活区	公租房	75673.00	--	--	9274.00
阳光怡景花园	商品房	52025.31	4832.81	8785.05	0.00
联合花园	经济适用房/商铺	171110.42	--	--	3426.78
金光花苑一期	安置房	623100.00	129776.74	--	0.00
金光花苑二期	安置房	591400.00	--	58680.03	236520.76
天地云墅一期	商品房	67560.66	--	20688.91	28117.38
豫康新城	公租房及配套底商	74416.00	--	4345.75	3381.58
合计	--	**2007574.39**	**139811.78**	**98249.62**	**294271.50**

注：1. 公租房项目剩余可售面积主要为配套商铺等；2. 金光花苑一期项目已全部移交政府，政府在建设期已按建设进度拨付工程款，并计入“其他应付款”，2019 年由“其他应付款”结转收入 12.98 亿元；3. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

从销售情况看，2020 年，公司销售收入主要来自金光花苑二期和天地云墅一期。截至 2020 年底，公司主要库存项目为滨河名家二期、金光花苑二期以及天地云墅一期，剩余可销售房屋面积为 29.43 万平方米。

表 6　截至 2020 年底公司主要在建房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	位置	土地获取方式	出让金	已缴纳出让金	计划工期	建筑面积	概算总投资	已投资
金光花苑二期	郑东新区	划拨	--	--	2014.6－2021.12	59.14	30.83	9.40
安置房项目小计	--	--	--	--	--	**59.14**	**30.83**	**9.40**
天地人和	郑东新区	招拍挂	2.07	2.07	2018.3－2021.10	8.50	5.55	2.50
永盛苑	郑东新区	招拍挂	8.48	8.48	2018.3－2022.03	44.47	28.67	12.11

郑住天地云墅	登封市	招拍挂	1.08	1.08	2015.10－2021.10	19.00	7.60	5.60
商品房项目小计	--	--	**11.63**	**11.63**	--	**71.97**	**41.82**	**20.21**
郑州市青年人才公寓一期	金水区、二七区、中原区	划拨	1.34	1.34	2017.11－2022.12	42.33	21.40	6.71
郑州市青年人才公寓二期（荥泽苑）	荥阳市	划拨	1.26	1.26	2018.09－2023.12	47.55	27.50	2.76
郑州市青年人才公寓（惠康佳苑）	惠济区	划拨	-	-	2019.12－2022.12	9.60	4.50	0.40
租赁住房项目小计	--	--	**2.60**	**2.60**	-	**99.48**	**53.40**	**9.87**
合计	--	--	**14.23**	**14.23**	-	**230.59**	**126.05**	**39.48**

注：1. 在建商品房项目中天地人和的已投资主要为土地出让金；2. 上表中郑州市青年人才公寓一期共包含四个子项目，而募投项目只包含其中的三个子项目，由此二者的总投资及已投资情况不同

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司在建租赁住房项目为郑州市青年人才公寓一期、郑州市青年人才公寓二期（荥泽苑）和郑州市青年人才公寓（惠康佳苑），其中郑州市青年人才公寓一期中包含募投项目（郑住红专路公寓项目、郑住龙门路公寓项目和郑住漓江路公寓项目）和郑住雪松路公寓项目。郑州市青年人才公寓一期和郑州市青年人才公寓二期（荥泽苑）建筑面积分别为 42.33 万平方米和 47.55 万平方米，计划总投资分别为 21.40 亿元和 27.50 亿元，已投资分别为 6.71 亿元和 2.76 亿元。郑州市青年人才公寓（惠康佳苑）处于前期投入阶段。公司在建经济适用房项目的投资规模大且投资回收周期长。

截至 2020 年底，公司在建保障房项目为金光花苑二期安置房项目，计划总投资 30.83 亿元，已投资 9.40 亿元。金光花苑二期安置房项目是郑东新区管委会和郑东新区金光路办事处为了推进郑东新区白沙组团金光路办事处新型城镇化建设，改善居民住房条件，实现土地资源高效利用而开展的棚户区改造项目。金光花苑二期建筑面积分别为 59.14 万平方米，建筑包括住宅、商业建筑面积、幼儿园建筑面积、配套用房、机动车库、非机动车库、设备用房和储藏室等。

截至 2020 年底，公司在建商品房项目主要为天地人和、永盛苑、郑住天地云墅三个商品房项目，其中天地人和项目，位于郑东新区通商路东，玉溪路南，拟建设商业综合体和酒店，目前仍在建设阶段，暂无预售计划。郑住天地云墅项目，占地面积 6.89 万平方米，总建筑面积 19.00 万平方米，目前一期已经交房，二期正在预售，已完成约 51.41%。永盛苑项目，位于京港澳高速辅道以东，永昌路以南，为小高层住宅，目前在主体施工阶段，公司将择机开始预售。公司无拟建的商品房项目。

除上述主要在建项目外，根据《郑州市发展和改革委员会、郑州市住房保障和房地产管理局、郑州市自然资源和规划局关于取消西京花园等 21 个经济适用住房项目建设计划的通知》（郑发改城市〔2019〕247 号）文件，永盛花苑项目、大河新苑项目、南屏苑项目和永盛南苑项目已取消建设，公司项目前期拆迁土地投入的成本待相关土地出让后，由项目所在区政府给与补偿。

（2）房屋出租

跟踪期内，受益于公司公租房对外出租套数和面积增长，公司房屋出租收入有所增长；但考虑到公司公租房由郑州市各区保障办负责分配，未来房屋出租收入的增长仍存在一定的不确定性。

公司的房屋出租收入主要来源于子公司郑州市公共租赁住房运营中心有限公司（以下简称“住房运营中心”）的公租房出租收入及下属子公司国谊住宅公司和旧城改造公司的商业出租收入。公司建设的公租房项目建设完成

之后产权归公司所有，由公司收取租金并承担运营维护费用。住房运营中心将公租房出租给居民，租期为 3 年，按季度缴费，租金为每月 8~12 元/平方米[3]。

截至 2020 年底，郑州国资委先后多次向公司注入共计 63 个项目、18113 套、共计 91.91 万平方米公租房资产，以及 170 套、2.32 万平方米市直管公房资产。公司名下的公租房由郑州市各区保障办负责分配，公司负责后期的收租、运营管理。截至 2020 年底，公租房总配建套数约 19552 套，与公司签约入住 17619 套，共计 91.82 万平方米。但考虑到公司公租房由郑州市各区保障办负责分配，未来房屋出租收入的增长仍存在一定的不确定性。

（3）物业服务

公司管理服务的物业类型有政府办公楼、经适房和商业住宅等。跟踪期内，公司物业服务收入同比变动较小，未来随着公司在建项目的完工，公司管理服务面积将进一步增长，收入规模有望增长。

公司物业服务业务的经营主体是子公司公建物业，公建物业通过为所开发的项目提供物业服务获取收入。截至 2020 年底，公司管理服务面积 139.39 万平方米，管理服务的物业类型有政府办公楼、经适房和商业住宅等。未来随着公司在建项目的完工，公司管理服务面积将进一步增长，收入规模有望增长。

3. 未来发展

公司未来发展规划明确，随着住房租赁行业政策的推动，公司未来发展前景良好，整体盈利能力有望提升。

未来，公司将继续推动人才公寓项目建设；推进郑东新区金光花苑棚户区改造项目的建设工作，以确保该区域居民回迁工作的顺利完成；完善国有租赁运营平台建设，发挥国企在住房租赁市场的引领和带动作用，构建购租并举的住房体系；继续探索和创新公租房运营“郑州模式”，创新实践“互联网＋公租房”运营，继续完善后期配套制度，推动现有模式更加成熟；运营发展区域方面，结合郑州市建设国家中心城市以及郑州都市区建设总体规划，落实和寻找新项目。公司将在承担原有保障性住房建设职能基础上，更侧重于进行商业地产开发以及公租房和租赁性住房的运营管理；随着住房租赁行业政策的推动，郑州市住房租赁市场有望快速发展，公司未来发展前景良好。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度财务报表，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2020 年，公司合并范围无变化。截至 2020 年底，公司纳入合并范围的子公司 15 家。跟踪期内，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模较上年底略有下降，以房地产项目开发成本和郑州市国资委注入的投资性房地产为主。公司投资性房地产占比大，以公允价值计量且较大部分尚未办妥房屋产权证。公司资产流动性较弱，整体质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额 163.50 亿元，较上年底略有下降。从构成上看，公司资产以非流动资产为主。截至 2020 年底，公司流动资产和非流动资产占比分别为 36.92%和 63.08%。

[3] 租金标准根据《郑州市物价局、郑州市住房保障和房地产管理局、郑州市财政局关于公布郑州市区公共租赁住房租金标准的通知》（郑价公〔2013〕3 号）制定。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科 目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	12.75	7.70	6.92	4.23
存货	52.81	31.91	50.92	31.14
流动资产	**67.40**	**40.73**	**60.37**	**36.92**
可供出售金融资产	5.12	3.09	5.12	3.13
投资性房地产	91.14	55.08	92.75	56.73
其他非流动资产	0.90	0.54	4.48	2.74
非流动资产	**98.07**	**59.27**	**103.13**	**63.08**
资产合计	**165.48**	**100.00**	**163.50**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 60.37 亿元，较上年底下降 10.43%。公司流动资产主要由货币资金和存货构成。

截至2020年底，公司货币资金6.92亿元，较上年底下降45.72%，主要系项目投入导致银行存款减少所致。公司货币资金主要由银行存款（占 99.66%）和其他货币资金（占 0.30%）构成，其中其他货币资金均为银行保证金。截至2020年底，公司受限货币资金204.15万元，全部为保证金。

截至 2020 年底，公司存货较上年底下降3.59%至 50.92 亿元，主要系金光花苑二期项目开发成本随着收入确认而结转所致。公司存货主要由房地产项目开发成本（占 78.88%）、开发间接费（主要是资本化利息、管理费、职工薪酬等，占 11.15%）和房地产项目开发产品（占9.86%）构成。公司存货未计提跌价准备。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 103.13 亿元，较上年底增长 5.16%；公司非流动资产主要由投资性房地产和可供出售金融资产构成。

截至 2020 年底，公司可供出售金融资产 5.12 亿元，由公司对郑州农商行（5.10 亿元，持股 4.00%）和对郑州联合置业有限公司（0.02 亿元，持股 1.85%）的投资构成。

截至 2020 年底，公司投资性房地产 92.75 亿元，较上年底增长 1.76%，系公司投资性房地产公允价值变动所致。截至 2020 年底，公司本部投资性房地产 1.86 万套，已取得房屋所有权证的投资性房地产 4923 套，其余 1.36 万套房地产产权证正在办理；注入子公司旧城改造开发公司投资性房地产 2089 套，尚未取得房屋产权证的有 4 套。公司未办妥产权证书的投资性房地产账面价值合计 60.26 亿元。

截至 2020 年底，公司其他非流动资产较上年底增长 3.58 亿元至 4.48 亿元，主要系永盛花苑项目、大河新苑项目、南屏苑项目和永盛南苑项目前期拆迁土地投入。

截至 2020 年底，公司受限资产 204.15 万元，全部为保证金。

表 8 公司负债和所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
预收账款	4.20	5.59	2.64	3.71
其他应付款	26.91	35.86	21.82	30.68
一年内到期的非流动负债	14.41	19.20	10.24	14.40
流动负债	**46.54**	**62.02**	**35.87**	**50.42**
长期借款	8.32	11.09	11.62	16.34

应付债券	11.50	15.33	15.00	21.09
长期应付款	1.40	1.87	0.67	0.94
递延收益	2.70	3.60	3.00	4.22
非流动负债	**28.50**	**37.98**	**35.27**	**49.58**
负债总额	**75.04**	**100.00**	**71.13**	**100.00**
实收资本	10.00	11.06	10.00	10.83
资本公积	62.03	68.59	62.50	67.66
未分配利润	17.22	19.04	18.58	20.12
所有者权益	**90.44**	**100.00**	**92.37**	**100.00**

注：其他应付款包含应付利息

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益较上年底有所增长，资本公积与未分配利润占比较大；公司债务规模有所增长，以长期债务为主，整体债务负担较轻；随着项目建设的持续投入，公司债务水平或将进一步上升。

（1）所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益 92.37 亿元，较上年底增长 2.14%，主要系未分配利润增长所致。公司所有者权益中，实收资本占 10.83%，资本公积占 67.66%，盈余公积占 1.38%，未分配利润占 20.12%。

截至 2020 年底，公司实收资本 10.00 亿元，较上年底保持不变。截至 2020 年底，公司资本公积小幅增长至 62.50 亿元，主要系根据郑州市国资委《关于郑州公共住宅建设投资有限公司增加注册资本金的批复》（郑国资〔2020〕122 号），公司收到郑州市财政局增加的注册资本金 2000.00 万元。公司资本公积主要由郑州市国资委无偿划转的股权和市属公租、廉租等保障性住房构成。其中市属公租、廉租等保障性住房按公允价值评估。

（2）负债

截至 2020 年底，公司负债总额 71.13 亿元，较上年底下降 5.21%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债下降所致。从构成上看，公司负债结构相对均衡，截至 2020 年底，公司流动负债占 50.42%，非流动负债占 49.58%。

截至 2020 年底，公司流动负债 35.87 亿元，较上年底下降 22.93%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债下降所致。公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至 2020 年底，公司预收款项 2.64 亿元，较上年底下降 37.09%，主要系预收房款减少所致。公司预收款项主要由预收房款构成。

截至 2020 年底，公司其他应付款（包含应付利息）21.82 亿元，较上年底下降 18.89%，主要系金光花苑建设资金随着确认收入而结转所致。公司其他应付款主要由应付郑东新区合村并城办公室的金光花苑建设资金 11.56 亿元、应付郑州市非税收入管理局的裕康嘉园建设资金 2.07 亿元和应付郑州市郑东新区管理委员会计划财政局的金光花苑建设资金 0.76 亿元构成。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 10.24 亿元，较上年底下降 28.91%，主要系公司一年内到期的长期借款减少所致。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至 2020 年底，公司非流动负债 35.27 亿元，较上年底增长 23.75%，主要系长期借款和应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 11.62 亿元，较上年底增长 39.64%，公司长期借款以信用借款为主。

截至 2020 年底，公司应付债券 15.00 亿元，较上年底增长 30.43%，主要系公司于 2020

年7－8月分别发行了“20豫公共住宅ZR001”4.00亿元和“20豫公共住宅ZR002”4.00亿元所致。公司应付债券由“18郑州公宅PPN001”（账面余额4.50亿元）、“19郑公住投债01/19郑住投”（账面余额7.00亿元）、“20豫公共住宅ZR001”（账面余额4.00亿元）和“20豫公共住宅ZR002”（账面余额4.00亿元）构成，其中“18郑州公宅PPN001”将于2021年10月到期并计入“一年内到期的非流动负债”。

截至2020年底，公司长期应付款0.67亿元，较上年底下降52.37%，主要系应付招银金融租赁有限公司（以下简称“招银租赁”）的融资租赁款中1.73亿元将于2021年到期计入“一年内到期的非流动负债”所致。公司长期应付款均为公司应付的融资租赁款。公司与招银租赁于2018年10月签订融资租赁合同，采用售后回租的方式，租赁物为公司所属房产的附属设施，账面价值4.92亿元，租赁本金4.00亿元，租赁期限为3年，分8期还款。公司与平安国际融资租赁（天津）有限公司（甲方）于2020年9月28日签订融资租赁合同，采用售后回租的方式，租赁物为公司道路资产及附属设施，账面价值1.06亿元，租赁本金1亿元，租赁期限为3年，共6期。本报告将其纳入长期债务核算。

截至2020年底，公司递延收益3.00亿元，较上年底增长11.10%，主要系公司收到郑州市住房保障和房地产管理局新建类租赁住房奖补资金0.40亿元所致。公司递延收益由富士康公租房项目财政专项补助（1.45亿元）、荥泽苑超低能耗奖补资金（1.15亿元）和新建类租赁住房奖补资金（0.40亿元）构成。

有息债务方面，截至2020年底，公司全部债务37.53亿元，其中短期债务10.24亿元（占27.29%），长期债务27.29亿元（占72.71%），债务结构仍以长期债务为主。跟踪期内，公司资产负债率有所下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率有所提升，2020年底分别为43.51%、28.89%和22.81%。公司整体债务负担较轻，随着项目建设的持续投入，公司债务水平或将进一步上升。

有息债务期限分布方面，2021－2024年，公司有息债务到期规模分别为10.24亿元、9.02亿元、13.14亿元以及3.50亿元，公司到期债务压力相对分散。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入同比有所下降，但营业利润率同比有所增长；投资性房产的公允价值变动对公司利润影响大。

2020年，公司确认收入的项目主要为金光花苑二期及天地云墅一期，营业收入同比下降27.08%。同期，公司营业成本为9.34亿元，同比下降33.22%。受当期成本降幅大于收入降幅影响，公司营业利润率增长至15.92%。

公司期间费用以管理费用和财务费用为主。2020年，公司期间费用同比增长30.55%至1.37亿元，主要系财务费用增长所致。

非经常性损益方面，公允价值变动收益对公司营业利润影响大，公司公允价值变动收益主要为投资性房地产变动收益。2020年公允价值变动收益为1.60亿元，占营业利润的75.63%。2020年，公司其他收益0.10亿元，为公司确认的政府补助。2020年，公司营业利润、利润总额及净利润分别为2.12亿元、2.14亿元和1.68亿元，同比分别提高3.00%、4.76%和4.82%。

2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.84%和1.81%，同比分别下降0.03个百分点和提高0.04个百分点，公司整体盈利能力仍保持较强水平。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流因项目建设持续投入而表现为净流出；公司投资活动现金流入流出规模很小；公司筹资活动净现金流由正转负，未来随着在建项目持续投入以及债务陆续到期偿付，公司存在一定筹资压力。

经营活动方面，2020 年公司经营活动现金流入 7.74 亿元，同比下降 20.62%。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金 4.26 亿元，主要为业务回款；公司收到其他与经营有关的现金 3.48 亿元，主要为公司收到的项目建设保证金和往来款。2020 年，公司经营活动现金流出 13.48 亿元。其中，公司购买商品、接受劳务支付的现金 10.80 亿元，主要为公司保障房项目建设的成本支出；公司支付其他与经营活动有关的现金 1.45 亿元，主要为往来款。2020 年，公司经营活动净现金流为-5.75 亿元。2020 年，公司现金收入比为 37.71%[4]，同比提高 13.33 个百分点，收入实现质量一般。

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流入规模很小，为 58.07 万元。同期，公司投资活动现金流出规模很小，为 0.02 亿元，系购建固定资产、无形资产支付的现金及投资支付的现金。2020 年，公司投资活动现金净流量为-0.01 亿元。

筹资活动方面，2020年，公司筹资活动产生的现金流入16.81亿元，主要为发行债券和新增借款取得现金。同期，公司筹资活动产生的现金流出16.89亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。2020年，公司筹资活动净现金流由正转负，为-0.07亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司长、短期偿债能力指标尚可，考虑到公司在郑州市保障性住房投资建设和运营领域的重要地位，以及郑州市政府部门在财政补贴、资产及资本注入方面给予公司的持续支持，公司实际偿债能力很强。

短期偿债能力指标方面，截至 2020 年底，公司流动比率有所增长，速动比率有所下降，分别为 168.32%和 26.36%。2020 年，公司经营活动净现金流为负，对流动负债无保障能力。截至 2020 年底，公司现金短期债务比为 0.68 倍。

长期偿债能力指标方面，2020 年，公司 EBITDA 为 2.96 亿元，以利润总额为主（占比 72.30%）；受利息支出增加影响，公司 EBITDA 利息倍数有所下降，为 1.40 倍；受有息债务增长影响，公司全部债务/EBITDA 较上年底增长至 12.70 倍。

截至 2020 年底，公司无对外担保的情况。

截至 2020 年底，公司共获得各类金融机构授信额度 50.20 亿元，已使用 33.74 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产、所有者权益及负债占合并报表比重仍高，母公司整体债务负担尚可。

截至 2020 年底，母公司资产总额 137.58 亿元，较上年底下降 0.43%，占合并口径资产总额 84.15%。其中，流动资产 42.58 亿元（占比 30.95%），非流动资产 95.00 亿元（占比 69.05%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 10.08%）、其他应收款（占 11.20%）和存货（占 75.69%）构成；非流动资产主要由可供出售金融资产（占 5.36%）、投资性房地产（占 88.21%）构成。

截至 2020 年底，母公司所有者权益 83.94 亿元，较上年底基本保持稳定，其中实收资本占 11.91%，资本公积占 73.79%，母公司所有者权益稳定性较好。

截至 2020 年底，母公司负债总额 53.64 亿元，较上年底下降 2.83%，占合并口径负债总额 75.41%，主要系其他应付款下降所致。公司流动负债 22.20 亿元，主要由一年内到期的非流动负债和其他应付款构成。非流动负债 31.44 亿元，主要由应付债券和长期借款构成。截至 2020 年底母公司资产负债率 38.99%，较上年底下降 0.96 个百分点。

[4]由于公司保障房销售收入计入“其他与经营活动有关的现金”科目，导致公司现金收入比指标失真。

2020 年，母公司营业收入 6.62 亿元，利润总额为 1.36 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

截至2020年5月30日，公司存续债券余额11.50亿元，一年内即将到期兑付4.50亿元。存续债券的短期兑付压力一般。

截至2021年5月30日，公司存续债余额11.50亿元，一年内到期兑付债券余额4.50亿元，2021年偿付规模达到存续债券待偿本金峰值4.50亿元。截至2020年底，公司现金类资产为6.92亿元；2020年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和EBITDA分别为7.74亿元、-5.75亿元、2.96亿元，对公司存续债券保障情况如下表。公司存续债券的短期兑付压力一般。

表9　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

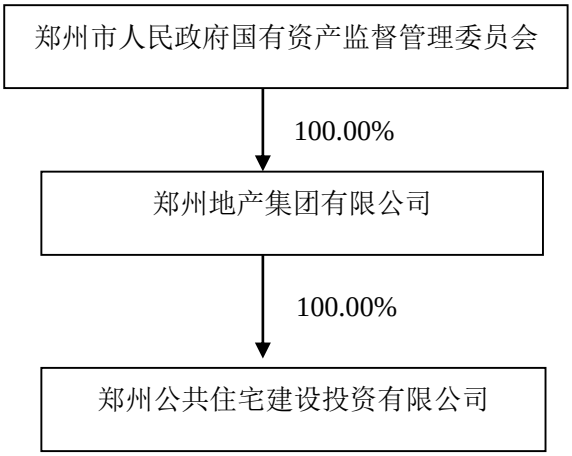
项 目	保障情况
截至 2021 年 5 月底一年内到期债券余额	4.50
未来待偿债券本金峰值	4.50
2020 年底现金类资产/一年内到期债券余额	1.54
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.72
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-1.28
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.66

资料来源：联合资信整理

十一、 结论

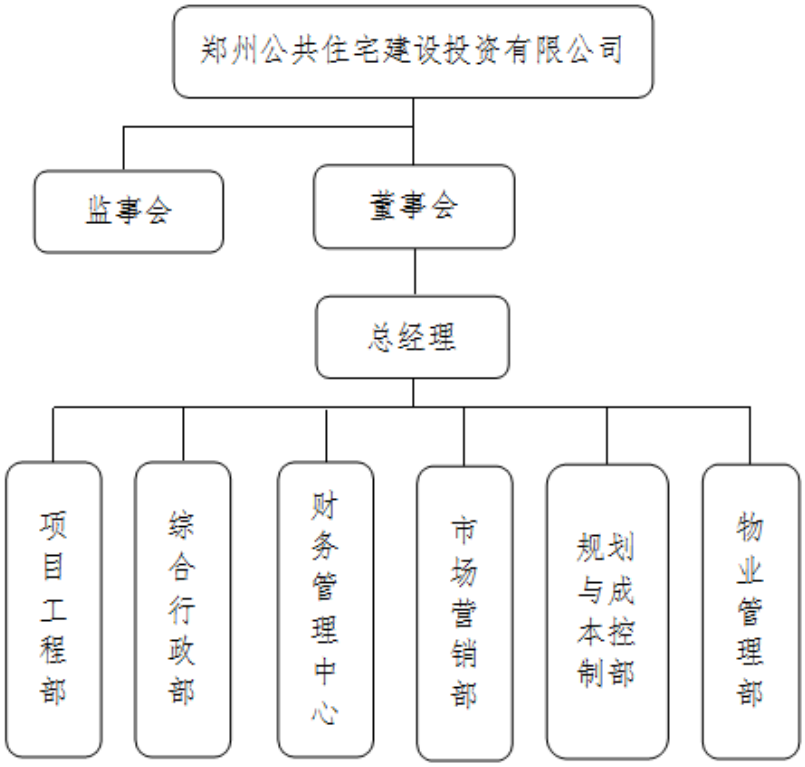
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA$^+$，维持“19 郑公住投债 01/19 郑住投”信用等级为 AA$^+$，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司合并范围子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例（%）	取得方式
郑州公建商贸有限公司	销售建筑材料等	100.00	投资
郑州市旧城改造开发公司	房地产开发及经营	100.00	国有股权划转
郑州国谊住宅集团有限公司	房地产开发等	100.00	国有股权划转
郑州市公共租赁住房运营中心有限公司	公共租赁住房运营等	100.00	投资
登封禅林置业有限公司	房地产开发与经营	100.00	投资
郑州市房屋租赁有限公司	房屋租赁；房地产开发与经营等	100.00	投资
荥阳郑住青年人才公寓置业有限公司	房地产开发与经营	100.00	投资
郑州公建物业服务有限公司	物业管理等	100.00	股权转让
郑州国谊物业管理有限公司	物业管理等	100.00	投资
郑州盛智园林装饰工程有限公司	园林绿化等	100.00	投资
郑州市丰泰华农业种植有限公司	农业种植	100.00	投资
郑州市中腾物业服务有限公司	物业服务等	100.00	投资
郑州航空港区裕康房地产开发有限公司	房地产开发与经营等	100.00	投资
郑州城市房屋安全鉴定有限公司	房屋安全鉴定	100.00	投资
郑州亿居网络科技有限公司	软件开发	100.00	划拨

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	9.13	12.75	6.92
资产总额（亿元）	163.19	165.48	163.50
所有者权益（亿元）	88.55	90.44	92.37
短期债务（亿元）	8.74	14.41	10.24
长期债务（亿元）	20.00	21.22	27.29
全部债务（亿元）	28.74	35.63	37.53
营业收入（亿元）	2.21	15.49	11.30
利润总额（亿元）	2.84	2.05	2.14
EBITDA（亿元）	3.37	2.94	2.96
经营性净现金流（亿元）	-2.15	-1.15	-5.75
财务指标			
销售债权周转次数（次）	176.80	384.61	226.70
存货周转次数（次）	0.02	0.26	0.18
总资产周转次数（次）	0.01	0.09	0.07
现金收入比（%）	84.99	24.37	37.71
营业利润率（%）	44.57	8.92	15.92
总资本收益率（%）	2.22	1.87	1.84
净资产收益率（%）	2.39	1.77	1.81
长期债务资本化比率（%）	18.42	19.01	22.81
全部债务资本化比率（%）	24.50	28.26	28.89
资产负债率（%）	45.74	45.35	43.51
流动比率（%）	137.60	144.83	168.32
速动比率（%）	23.85	31.36	26.36
经营现金流动负债比（%）	-4.41	-2.46	-16.02
现金短期债务比(倍)	1.04	0.88	0.68
全部债务/EBITDA（倍）	8.53	12.13	12.70
EBITDA 利息倍数（倍）	2.46	1.51	1.40

注：本报告将合并口径中长期应付款中有息部分纳入长期债务核算

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.29	8.85	4.29
资产总额（亿元）	141.16	138.17	137.58
所有者权益（亿元）	81.88	82.97	83.94
短期债务（亿元）	8.72	13.44	10.24
长期债务（亿元）	19.03	21.22	27.29
全部债务（亿元）	27.75	34.67	37.53
营业收入（亿元）	0.76	13.75	6.62
利润总额（亿元）	2.38	1.67	1.36
EBITDA（亿元）	2.92	2.45	2.25
经营性净现金流（亿元）	-0.17	-3.32	-5.56
财务指标			
销售债权周转次数（次）	--	--	--
存货周转次数（次）	0.00	0.35	0.18
总资产周转次数（次）	0.01	0.10	0.05
现金收入比（%）	73.35	6.93	11.38
营业利润率（%）	97.65	7.02	11.86
总资本收益率（%）	2.04	1.68	1.48
净资产收益率（%）	2.18	1.59	1.18
长期债务资本化比率（%）	18.86	20.37	24.53
全部债务资本化比率（%）	25.31	29.47	30.90
资产负债率（%）	42.00	39.95	38.99
流动比率（%）	135.51	150.35	191.86
速动比率（%）	27.27	42.63	46.65
经营现金流动负债比（%）	-0.46	-10.86	-25.06
现金短期债务比(倍)	0.84	0.66	0.42
全部债务/EBITDA（倍）	9.52	14.14	16.70
EBITDA 利息倍数（倍）	2.20	1.38	1.08

注：1. 长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；2. 部分数据数值较小导致四舍五入后为零

附件 4　主要财务指标的计算公式

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-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
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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
所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1　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 5-2　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。

附件 5-3　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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。