信用评级公告

联合〔2022〕3854 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^+，维持“19 郑公住投债 01/19 郑住投”和“21 郑住投债/21 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

二〇二二年六月二十一日

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
2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	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
21 郑住投债/21 郑住投	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

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
21 郑住投债/21 郑住投	6.00 亿元	6.00 亿元	2028/06/22

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：2022 年 6 月 21 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”）是郑州市城区范围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，业务保持较强的区域专营优势，并继续获得有力的外部支持。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以及在建项目未来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。未来，随着郑州市保障性住房建设的持续推进，公司经营规模有望保持稳定。

“19 郑公住投债 01/19 郑住投”和“21 郑住投债/21 郑住投”均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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“19 郑公住投债 01/19 郑住投”和“21 郑住投债/21 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。**2021 年，郑州市实现地区生产总值 12691.0 亿元，同比增长 4.7%；完成地方一般公共预算收入 1223.6 亿元，同比增长 0.3%。

2. **跟踪期内，公司业务保持较强的区域专营优势。**公司是郑州市城区范围重要的保障性住房建设与运营管理主体，跟踪期内，公司业务保持较强的区域专营优势。

3. **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在财政补贴及资本注入方面得到了有力的外部支持。2021 年，公司收到郑州市国资委注入资本金 1478.00 万元，计入“资本公积”；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 7767.20 万元，计入“递延收益”，未来分期结转至“其他收益”。

关注

1. **跟踪期内，公司资产流动性仍较弱。**截至 2021 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，部分投资性房地产尚未办妥相关产权手续，资产流动性仍较弱。

分析师：陈 婷 李 颖
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

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。2021 年，公司公允价值变动收益 0.49 亿元，占营业利润的比重为 52.13%。

3. 公司在建项目未来面临较大的资金支出压力。截至 2021 年底，公司在建项目尚需投资 60.48 亿元，公司在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	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	12.75	6.92	12.59
资产总额（亿元）	165.48	163.50	174.70
所有者权益（亿元）	90.44	92.37	92.97
短期债务（亿元）	14.41	10.24	7.94
长期债务（亿元）	21.22	27.29	43.77
全部债务（亿元）	35.63	37.53	51.71
营业总收入（亿元）	15.49	11.30	8.64
利润总额（亿元）	2.05	2.14	0.94
EBITDA（亿元）	2.94	2.96	1.85
经营性净现金流（亿元）	-1.15	-5.75	-6.08
营业利润率（%）	8.92	15.92	19.43
净资产收益率（%）	1.77	1.81	0.75
资产负债率（%）	45.35	43.51	46.79
全部债务资本化比率（%）	28.26	28.89	35.74
流动比率（%）	144.83	168.32	243.75
经营现金流动负债比（%）	-2.46	-16.02	-20.83
现金短期债务比（倍）	0.88	0.68	1.59
EBITDA 利息倍数（倍）	1.51	1.40	0.71
全部债务/EBITDA（倍）	12.13	12.70	28.03
公司本部（母公司）			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	138.17	137.58	147.01
所有者权益（亿元）	82.97	83.94	84.08
全部债务（亿元）	33.27	36.87	47.18
营业总收入（亿元）	13.75	6.62	6.40
利润总额（亿元）	1.67	1.36	0.32
资产负债率（%）	39.95	38.99	42.81
全部债务资本化比率（%）	28.62	30.52	35.94
流动比率（%）	150.35	191.86	324.22
经营现金流动负债比（%）	-10.86	-25.06	-27.52

注：1. 2019－2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项纳入长期债务核算。
资料来源：公司审计报告和公司提供资料

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	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	AA+	AA+	稳定	2021/06/18	朱 煜、高志杰	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
	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
21 郑住投债/21 郑住投	AA+	AA+	稳定	2021/05/18	朱 煜、高志杰	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

声　明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受郑州公共住宅建设投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

郑州公共住宅建设投资有限公司
2022 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”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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 2021 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 2021 年底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元。

截至 2021 年底，公司本部内设 8 个职能部门，包括合同造价部、销售部、财务（融资）部、综合部（党群部、法务部）、项目开发部、工程部、纪检工作部、监事会办公室；下辖一级子公司 8 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 174.70 亿元，所有者权益 92.97 亿元（含少数股东权益 0.02 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 8.64 亿元，利润总额 0.94 亿元。

公司注册地址：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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，债券余额合计 13.00 亿元。

表 1　联合资信所评公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
19 郑公住投债 01/19 郑住投	7.00	7.00	2019/10/31	7 年
21 郑住投债/21 郑住投	6.00	6.00	2021/06/22	7 年

资料来源：联合资信整理

“19郑公住投债01/19郑住投”与“21郑住投债/21郑住投”期限均为7年，均附债券本金分期偿付条款，即在债券存续期第3~7年等额偿付本金的20%。跟踪期内，“19郑公住投债01/19郑住投”已按时支付当期利息，尚未开始偿还分期本金；“21郑住投债/21郑住投”尚未开始偿还分期本金且未到付息日。

“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，募集资金已按规定用途使用完毕。

“21郑住投债/21郑住投”募集资金中4.00亿元用于募投项目建设，2.00亿元用于补充公司流动资金。截至2022年6月初，“21郑住投债/21郑住投”累计使用募集资金2.68亿元，其中0.68亿元用于募投项目建设，2.00亿元用于补充公司流动资金。

募投项目建设内容包括郑住漓江路公寓项目、郑住龙门路公寓项目、郑住红专路公寓项目。其中，郑住漓江路公寓项目总体已完工，处于收尾阶段，整体完工进度约97%；郑住龙门路公寓项目整体完工约80%；郑住红专路公寓项目整体完工度约65%。整体看，募投项目进展顺利且募集资金使用情况与工程形象进度匹配，募投项目仍处在建设期，尚无运营收益产生。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国

内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.00）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速(%)	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口

[1]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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施

扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济及政府财力

跟踪期内，郑州市区域经济保持增长，财政实力有所增强，公司外部发展环境良好。

跟踪期内，郑州市区域经济保持增长。根据《2021 年郑州市国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，郑州市实现地区生产总值 12691.00 亿元，按可比价计算，同比增长 4.70%，其中，第一产业增加值 181.70 亿元，增长 2.50%；第二产业增加值 5039.30 亿元，增长 3.40%；第三产业增加值 7470.00 亿元，增长 5.60%。三次产业结构调整为 1.40：39.70：58.90。2021 年，郑州市规模以上工业增加值同比增长 10.40%；固定资产投资完成额比上年下降 6.20%，其中，工业投资同比下降 3.50%，基础设施投资同比下降 3.00%。

2021 年，郑州市房地产开发投资完成额同比减少 10.00%；其中，住宅投资减少 5.80%。商品房屋施工面积 20503.00 万平方米，上升 5.40%；其中，住宅施工面积 14002.30 万平方米，上升 6.00%。商品房新开工面积 3169.00 万平方米，下降 3.70%；其中，住宅 2490.00 万平方米，上升 9.00%。商品房屋竣工面积 2193.10 万平方米，上升 50.00%；其中，住宅 1520.30 万平方米，上升 47.30%。房屋实际销售面积 2699.30 万平方米，下降 21.20%；销售金额 2608.50 亿元，下降 22.60%；待售房屋面积 806.80 万平方米，增长 6.40%。

2021 年，郑州市完成地方一般公共预算收入 1223.60 亿元，同比增长 0.30%。其中，税收收入 833.80 亿元，税收占比为 68.14%，一般公共预算收入质量较好。2021 年，郑州市全市完成一般公共预算支出 1624.40 亿元，财政自给率为 75.33%。

截至 2021 年底，郑州市政府债务限额 3081.49 亿元，其中一般债务限额 1641.88 亿元，专项债务 1439.61 亿元；同期，郑州市政府债务余额 2504.00 亿元，其中一般债务 1317.45 亿元，专项债务 1186.55 亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年底，地产集团仍是公司唯一股东，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. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司业务保持较强的区域专营优势。

公司是郑州市城区范围重要的经济适用房、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。跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务保持较强的区域专营性。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：914101006672430868），截至 2022 年 5 月 31 日，公司本部无未结清和已结清的不良及关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至本报告出具日，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，公司在治理结构、管理制度和高管人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，受房屋销售收入下降的影响，公司营业总收入同比有所下降。同期，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。

2021 年，受房屋销售收入下降影响，公司营业总收入同比下降 23.50%至 8.64 亿元。其中，安置房代建收入变化不大；房屋销售收入 1.58 亿元，主要来自金光花苑二期的安置房、滨河名家二期和阳光怡景花园的商品房销售收入；物业服务收入 3374.01 万元，同比变化较小；房屋租赁业务收入 9444.90 万元，同比变化较小；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，2021 年为 1284.44 万元，整体规模较小。

2021 年，公司房屋销售业务毛利率同比提高至 51.38%，主要系滨河名家二期项目前期土地成本较低毛利率水平较高所致；受运维成本上升影响，公司物业服务板块毛利率同比下降至 19.69%；房屋租赁业务毛利率下降至 80.85%，主要系 2021 年房屋租赁板块有新投入运营房屋，但受政府分配滞后及市场影响未及时出租导致利润空间压缩所致。受上述因素综合影响，2021 年，公司综合毛利率为 20.47%，同比提高 3.12 个百分点。

表 3　2019－2021 年公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）
安置房代建	--	--	--	58680.03	51.94	1.30	56554.24	65.44	1.44
房屋销售	139811.79	90.25	4.04	39569.59	35.03	22.27	15766.31	18.24	51.38
物业服务	3464.72	2.24	19.46	3227.87	2.86	23.30	3374.01	3.90	19.69
房屋租赁	8540.32	5.51	91.76	9665.25	8.56	91.30	9444.90	10.93	80.85
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	1284.44	1.49	37.29
合计	**154920.85**	**100.00**	**9.74**	**112972.62**	**100.00**	**17.35**	**86423.89**	**100.00**	**20.47**

注：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；公司从 2021 年开始把安置房代建单独列出核算

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

（1）房屋销售及安置房代建

公司房屋销售及安置房代建业务包括经适房、公廉租房、商品房和安置房的开发和销售。2021 年，公司房屋销售收入同比有所下降。公司在建项目尚需投资规模较大，未来存在较大的资本支出压力。

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。经济适用房开发达到预售状态后，定向销售给符合购买资格的客户。

公司的经适房项目一般均配建少量公廉租房，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廉租房，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州市郑东新区管理委员会（以下简称“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。2021 年，公司安置房销售收入为 5.66 亿元，收到回款 2.07 亿元，其中，金光花苑二期项目确认销售收入 5.13 亿元，金光花苑一期项目确认销售收入 0.52 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 4　2020－2021 年公司房地产项目结算及销售情况

项目名称	性质	建筑面积（平方米）	结转收入（万元）		截至 2021 年底剩余可销售面积（平方米）
			2020 年	2021 年	
滨河花园	商品房	156929.00	--	--	0.00
滨河名家二期	商品房	93000.00	5749.88	6818.92	7998.72
阳光怡景花园	商品房	52025.31	8785.05	5597.00	0.00
天地云墅	商品房	197526.15	20688.91	2819.07	99900.76
裕康嘉园	公租房	102360.00	--	--	0.00
富士康生活区	公租房	75673.00	--	--	9274.00
联合花园	经济适用房/商铺	171110.42	--	--	3,426.78
金光花苑一期	安置房	623100.00	--	5166.53	94,850
金光花苑二期	安置房	591400.00	58680.03	51387.70	140,403
豫康新城	公租房及配套底商	74416.00	4345.75	531.31	2916.68
合计	--	**2137539.88**	**98249.62**	**72320.53**	**358769.94**

注：公租房项目剩余可售面积主要为配套商铺等

资料来源：公司提供

从销售情况看，2021 年，公司房地产销售收入主要来自金光花苑二期和滨河名家二期。截至 2021 年底，公司主要可售项目为金光花苑、天地云墅、永盛苑（暂未预售），剩余可销售房屋面积为 37.60 万平方米（不含豫康新城和富士康生活区）。

表 5　截至 2021 年底公司主要在建房地产项目情况

项目名称	位置	土地获取方式	出让金（亿元）	已缴纳出让金（亿元）	计划工期	建筑面积（万平方米）	概算总投资（亿元）	已投资（亿元）
金光花苑二期	郑东新区	划拨	--	--	2014/06~2022/12	121.45	30.83	14.00
安置房项目小计	--	--	--	--	--	**121.45**	**30.83**	**14.00**
天地人和	郑东新区	招拍挂	2.07	2.07	2016/03~2024/12	8.50	5.54	2.57
永盛苑	郑东新区	招拍挂	8.48	8.48	2016/03~2023/6	44.47	19.5	11.68
郑住天地云墅	登封市	招拍挂	1.08	1.08	2015/10~2022/3	19.00	8.70	7.47
商品房项目小计	--	--	**11.63**	**11.63**	--	**71.97**	**33.74**	**21.72**
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	2017/11~2023/05	42.33	15.69	10.79
郑州市青年人才公寓二期（荥泽苑）	荥阳市	划拨	1.26	1.26	2017/10-2024/12	47.51	27.50	4.42
郑州市青年人才公寓（惠康佳苑）	惠济区	划拨	0.30	0.30	2019/12~2024/06	9.60	4.50	0.85
租赁住房项目小计	--	--	**2.90**	**2.90**	--	**99.44**	**47.69**	**16.06**
合计	--	--	**14.53**	**14.53**	--	**292.86**	**112.26**	**51.78**

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，募投项目只包含其中的三个子项目，因二者的总投资及已投资情况不同
资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司在建保障性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 47.51 万平方米，计划总投资分别为 15.69 亿元和 27.50 亿元，已投资分别为 10.79 亿元和 4.42 亿元。郑州市青年人才公寓（惠康佳苑）处于前期投入阶段。上述项目的投资规模大且投资回收周期长。

截至 2021 年底，公司在建安置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 14.00 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。金光花苑建筑面积为 121.45 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 2021 年底，公司在建商品房项目主要为天地人和、永盛苑和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，截至 2022 年 3 月底，仍在前期建设阶段，暂无预售计划。郑住天地云墅项目，占地面积 103.27 亩，总建筑面积 19.00 万平方米，目前已全部竣工交付，剩余房源正在销售阶段。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，目前主体已完工，公司将择机开始预售。公司无拟建的商品房项目。

截至 2021 年底，公司在建项目尚需投资 60.48 亿元，公司在建项目尚需投资规模较大，公司存在较大资金支出压力及融资需求。

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。截至 2021 年底，公司累计收到南屏苑项目补偿约 1210.00 万元，四个项目剩余待补偿款约 4.33 亿元，后续将根据各区财政资金情况，计划于 2027 年补偿完毕.

（2）房屋出租

跟踪期内，公司房屋出租收入有所下降；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郑州国谊住宅集团有限公司（以下简称“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[2]。

截至 2021 年底，郑州国资委先后多次向公司注入共计 61 个项目，涉及 18409 套共计 93.38 万平方米公租房资产，以及 151 套、1.90 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及运营管理。截至 2021 年底，公租房总配建套数约 18409 套，已签约入住 17857 套，共计 90.58 万平方米。2021 年公司房屋出租业务实现营业收入 9444.90 万元，收到回款 9444.90 万元。

（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郑州公建物业服务有限公司（以下简称“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 2021 年底，公司管理服务面积 124.10 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2021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。

2 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。

2021年，公司合并范围无变化。截至2021年底，公司纳入合并范围的一级子公司8家。跟踪期内，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模较上年底有所增长，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。公司投资性房地产以公允价值计量，尚未办妥房屋产权证的投资性房地产占比较高。公司资产流动性较弱，整体质量一般。

截至2021年底，公司合并资产总额174.70亿元，较上年底增长6.85%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

表 6　2019－2021 年末公司资产主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	**67.40**	**40.73**	**60.37**	**36.92**	**71.16**	**40.73**
货币资金	12.75	7.70	6.92	4.23	12.59	7.21
存货	52.81	31.91	50.92	31.14	55.50	31.77
非流动资产	**98.07**	**59.27**	**103.13**	**63.08**	**103.54**	**59.27**
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00	5.12	2.93
投资性房地产	91.14	55.08	92.75	56.73	93.23	53.37
其他非流动资产	0.90	0.54	4.48	2.74	4.33	2.48
资产总额	**165.48**	**100.00**	**163.50**	**100.00**	**174.70**	**100.00**

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至2021年底，流动资产71.16亿元，较上年底增长17.87%，主要系货币资金及存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金12.59亿元，较上年底增长82.04%。公司货币资金主要由银行存款（占99.29%）和其他货币资金（占0.31%）构成，其中其他货币资金为银行保证金和结构性存款。截至2021年底，公司受限货币资金144.17万元，全部为保证金。

截至2021年底，公司其他应收款0.81亿元，较上年底增长135.95%，主要为政府部门和公司关联方的往来款。公司对于政府单位和国有企业的其他应收款未计提坏账准备；对于其他的款项，公司采用账龄分析法计提坏账准备0.09亿元，计提比例为9.78%。采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，1年以内的占51.49%，1~2年的占9.12%，2~3年的占3.46%，3年以上的占33.23%。从集中度看，公司其他应收款前五名欠款单位占63.33%，集中度较高。

表 8　截至 2021 年底其他应收账款余额主要单位情况

单位名称	金额（亿元）	占比（%）	款项性质	账龄
光大金融租赁股份有限公司	0.25	27.87	风险抵押金	1年以内
登封市财政局	0.11	12.22	农民工工资保障金	1年以内、2-3年及3-4年
郑州市郑东新区非税收入管理中心	0.11	12.04	农民工工资保障金	1-2年、2-3年
郑州市解决建设领域拖欠工程款工作领导小组	0.06	6.32	农民工工资保障金	1年以内
荥阳市建筑行业农民工工资保障金制度专户	0.04	4.88	农民工工资保障金	1年以内
合计	**0.57**	**63.33**	--	--

资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司存货55.50亿元，较上年底增长9.01%，主要系房地产项目持续投资所致。公司存货主要由房地产项目开发成本（占78.09%）、开发间接费（主要是资本化利息、管理费、职工薪酬等，占13.46%）和房地产项目开发产品（占8.46%）构成。公司存货未计提跌价准备。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产103.54亿元，

较上年底增长0.40%，公司非流动资产主要由投资性房地产构成。

截至2021年底，公司其他权益工具投资5.12亿元，系执行新会计准则由可供出售金融资产调整至该科目所致。其他权益工具投资由公司对郑州农村商业银行股份有限公司（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%）的股权投资构成。

截至2021年底，公司投资性房地产93.23亿元，较上年底增长0.52%，较上年底变化不大。截至2021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4922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2021年底，公司其他非流动资产4.33亿元，较上年底下降3.35%，主要系获得土地款相应冲减该科目所致。其他非流动资产包括永盛花苑项目、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2021年底，公司受限资产合计144.17万元，全部为货币资金，受限原因为银行保证金，占资产总额的比例为0.01%，受限比例很低。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益较上年底有所增长，权益稳定性较好；资本公积主要为郑州市国资委无偿划转的股权和公廉租房，权益质量尚可。

截至2021年底，公司所有者权益92.97亿元，较上年底增长0.65%，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10.76%，资本公积占67.38%，盈余公积占1.40%，未分配利润占20.45%，权益稳定性较好。

截至2021年底，公司实收资本10.00亿元，较上年底持平。截至2021年底，公司资本公积小幅增长至62.64亿元，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〔2021〕120号），公司收到郑州市财政局增加的资本金1478.00万元。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，权益质量尚可。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2021年底，公司有息债务规模较上年底有所增长，仍以长期债务为主，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。

截至2021年底，公司负债总额81.74亿元，较上年底增长14.90%，主要系应付债券增长所致。公司负债结构以非流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

截至2021年底，公司流动负债29.19亿元，较上年底下降18.60%，主要系其他应付款及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、一年内到期的非流动负债和合同负债构成。

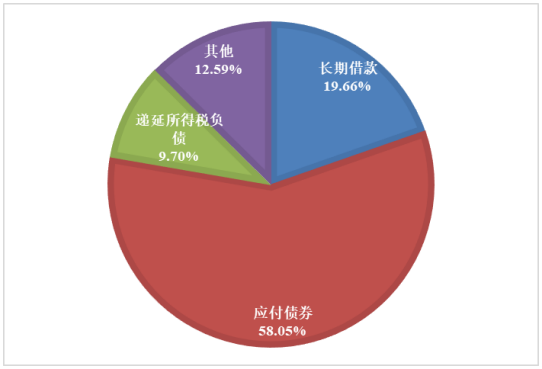
截至2021年底，公司其他应付款17.56亿元，较上年底下降19.55%，主要系金光花苑建设资金结转所致。公司其他应付款主要由应付郑东新区合村并城办公室的金光花苑建设资金8.66亿元、应付郑州市非税收入管理局的裕康嘉园建设资金2.07亿元和应付郑州市保障性住房办公室建设资金0.74亿元构成。

截至2021年底，公司合同负债2.42亿元，系执行新会计准则由预收款项计入。合同负债主要由预收房款构成。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债7.94亿元，较上年底下降22.45%，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2021年底，公司非流动负债52.54亿元，较上年底增长48.98%，主要系应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

图1　截至2021年底公司非流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司长期借款10.33亿元，较上年底下降11.11%，主要系长期借款到期偿还所致；公司长期借款以信用借款为主。

截至2021年底，公司应付债券30.50亿元，较上年底增长103.32%，主要系公司于2021年分别发行了“21郑住投债/21郑住投”6.00亿元、“21郑州公宅PPN001”4.00亿元和“21郑州公宅PPN002”4.00亿元所致。

截至2021年底，公司长期应付款2.94亿元，较上年底增长340.74%，主要系新增应付光大金融租赁股份有限公司（以下简称“光大租赁”）的融资租赁款5.00亿元所致。公司长期应付款均为公司应付的融资租赁款。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1.00亿元，租赁期限为3年，共6期。公司与光大租赁于2021年6月8日签订融资租赁合同，采用售后回租的方式，租赁物为公司房产及附属设施，租赁本金5.00亿元，租赁期限为3年，共6期，年利率5.60%，租金每半年支付一次。本报告已将其纳入长期债务核算。

截至2021年底，公司递延收益3.68亿元，较上年底增长22.41%，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0.78亿元所致。公司递延收益由富士康公租房项目财政专项补助（1.34亿元）、荥泽苑超低能耗奖补资金（1.15亿元）和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（1.18亿元）构成。

将长期应付款纳入长期债务核算，截至2021年底，公司全部债务51.71亿元，较上年底增长37.78%，主要系应付债券增长所致。债务结构方面，短期债务占15.36%，长期债务占84.64%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至2021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46.79%、35.74%和32.01%，较上年底分别提高3.28个百分点、6.85个百分点和9.20个百分点。公司债务负担较轻。

有息债务到期分布方面，以截至2021年底得有息债务为基础进行测算，2022－2024年及以后，公司需偿还的有息债务分别为7.94亿元、19.90亿元和23.87亿元，公司2023年面临较大的集中偿付压力。

表9　截至2021年底公司有息债务期限分布情况

项目	2022年	2023年	2024年及以后	合计
偿还金额（亿元）	7.94	19.90	23.87	**51.71**
占比（%）	15.36	38.48	46.16	**100.00**

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021年，公司营业总收入同比有所下降，但营业利润率同比有所增长；公司整体盈利指标表现较好，投资性房产的公允价值变动对公司利润影响大。

2021年，公司实现营业总收入8.64亿元，同比下降23.50%。受当期成本降幅大于收入降幅影响，公司营业利润率增至19.43%。

公司期间费用以管理费用和财务费用为主。2021年，公司期间费用同比增长9.67%至1.50亿元，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公允价值变动收益。2021年公允价值变动收益为0.49亿元，占营业利润的52.13%。2021年，公司其他收益0.11亿元，为公司确认的政府补助。

2021年，公司总资本收益率和净资产收益

率分别为 1.09%和 0.75%，同比分别下降 0.75 个百分点和 1.06 个百分点，公司整体盈利指标表现较好。

表 10　公司盈利能力情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	15.49	11.30	8.64
利润总额（亿元）	2.05	2.14	0.94
营业利润率（%）	8.92	15.92	19.43
总资本收益率（%）	1.87	1.84	1.09
净资产收益率（%）	1.77	1.81	0.75

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金流因项目建设持续投入仍表现为净流出；公司投资活动现金流规模很小；公司筹资活动净现金流由负转正，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，2021 年公司经营活动现金流入 7.92 亿元，同比增长 2.33%。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金 3.40 亿元，主要为业务回款；公司收到其他与经营有关的现金 4.50 亿元，主要为公司保障房销售收入。2021 年，公司经营活动现金流出 14.00 亿元。其中，公司购买商品、接受劳务支付的现金 10.11 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 2.76 亿元，主要为往来款。2021 年，公司经营活动净现金流为-6.08 亿元。2021 年，公司现金收入比为 38.99%[3]，同比提高 1.28 个百分点，收入实现质量一般。

投资活动方面，2021 年，公司投资活动现金流入和流出规模仍很小，投资活动现金净流量为 0.12 亿元。

2021 年，公司筹资活动前现金流量净额继续为负且资金缺口继续扩大。筹资活动方面，2021 年，公司筹资活动产生的现金流入 28.50 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 16.86 亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。2021 年，公司筹资活动现金净流量为 11.63 亿元。

表 11　公司现金流情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入（亿元）	9.75	7.74	7.92
经营活动现金流出（亿元）	10.89	13.48	14.00
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	**-1.15**	**-5.75**	**-6.08**
投资活动现金流入（亿元）	0.09	0.01	0.13
投资活动现金流出（亿元）	0.01	0.02	0.01
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	**0.08**	**-0.01**	**0.12**
筹资活动前现金流量净额（亿元）	**-1.07**	**-5.76**	**-5.96**
筹资活动现金流入（亿元）	15.72	16.81	28.50
筹资活动现金流出（亿元）	11.05	16.89	16.86
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	**4.67**	**-0.07**	**11.63**
现金收入比（%）	24.37	37.71	38.99

资料来源：根据公司审计报告整理

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现较好，长期偿债能力指标表现一般，间接融资渠道有待拓宽。

表 12　公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	144.83	168.32	243.75
	速动比率（%）	31.36	26.36	53.63
	经营现金/流动负债（%）	-2.46	-16.02	-20.83
	经营现金/短期债务（倍）	-0.08	-0.56	-0.77
	现金类资产/短期债务（倍）	0.88	0.68	1.59
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	2.94	2.96	1.85
	全部债务/EBITDA（倍）	12.13	12.70	28.03
	经营现金/全部债务（倍）	-0.03	-0.15	-0.12
	EBITDA/利息支出（倍）	1.51	1.40	0.71
	经营现金/利息（倍）	-0.59	-2.71	-2.32

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

[3] 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表现较弱，实际经营获现情况优于指标。

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 168.32%和 26.36%分别提高至 243.75%和 53.63%。2021 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 2021 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.68 倍提高至 1.59 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较好。整体看，公司短期偿债指标表现较好。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 为 1.85 亿元，同比下降 37.58%。从构成看，公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 47.25%）、利润总额（占 50.99%）构成。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.40 倍下降至 0.71 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较弱；公司全部债务/EBITDA 由上年的 12.70 倍提高至 28.03 倍；2021 年，公司经营活动净现金流为负，对长期债务无保障能力。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

对外担保方面，截至2021年底，公司无对外担保的情况。

银行授信方面，截至2022年3月底，公司共获得银行授信额度40.06亿元，已使用27.19亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 公司本部（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较轻。

截至2021年底，母公司资产总额147.01亿元，较上年底增长6.85%，占合并口径资产总额84.15%。其中，流动资产51.56亿元（占比35.07%），非流动资产95.45亿元（占比64.93%）。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由其他权益工具投资和投资性房地产构成。

截至2021年底，母公司所有者权益为84.08亿元，较上年底增长0.16%，占合并口径所有者权益的90.44%。在所有者权益中，实收资本占11.89%、资本公积占73.85%、未分配利润占12.72%、盈余公积占1.54%。母公司所有者权益稳定性较好。

截至2021年底，母公司负债总额62.93亿元，较上年底增长17.32%，占合并口径负债总额的76.99%。其中，流动负债15.90亿元（占比25.27%），非流动负债47.03亿元（占比74.73%）。从构成看，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，非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至2021年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为42.81%和35.94%，母公司债务负担较轻。

2021年，母公司营业总收入为6.40亿元，利润总额为0.32亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司在资本注入和财政补贴方面继续获得外部支持。

资本注入

2021年，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〔2021〕120号），公司收到资本金1478.00万元，计入“资本公积”。

财政补贴

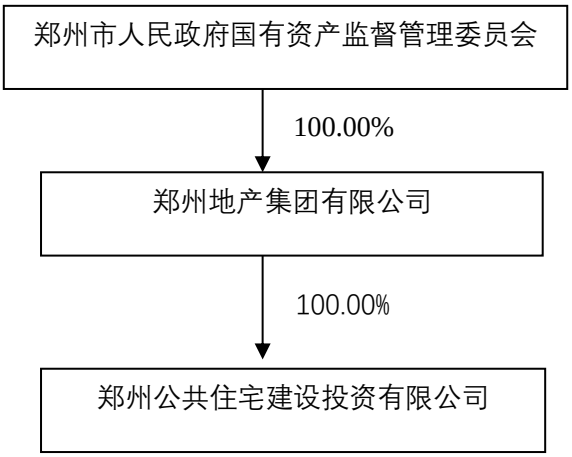
2021年，根据郑财资源〔2021〕1号文，公司收到郑州市住房保障和房地产管理局新建类租赁住房奖补资金7767.20万元，计入“递延收益”，未来分期结转至“其他收益”。

2021年，由递延收益结转至其他收益0.11亿元。

十一、结论

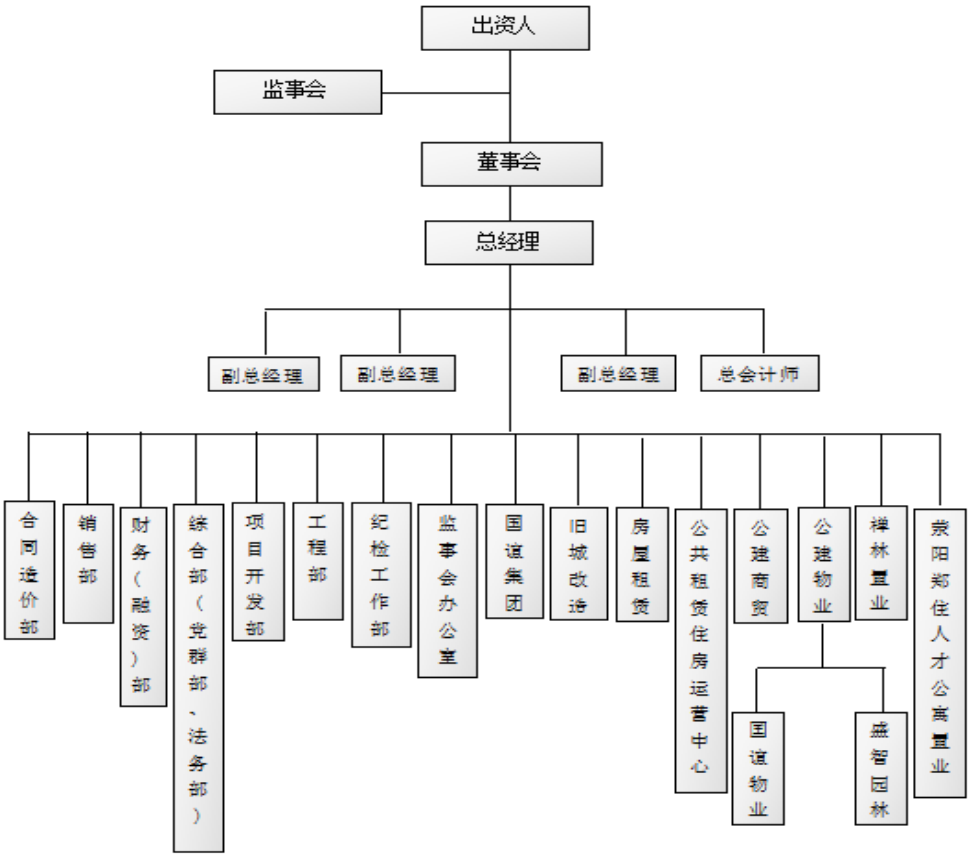
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^{+}，维持“19郑公住投债01/19郑住投”和“21郑公住投债01/21郑住投”的信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年底公司合并范围一级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例（%）	表决权比例（%）	取得方式
1	郑州公建商贸有限公司	销售建筑材料等	100.00	100.00	投资
2	郑州市旧城改造开发公司	房地产开发及经营	100.00	100.00	国有股权划转
3	郑州国谊住宅集团有限公司	房地产开发等	100.00	100.00	国有股权划转
4	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	100.00	投资
5	登封禅林置业有限公司	房地产开发与经营	100.00	100.00	投资
6	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	100.00	投资
7	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	100.00	投资
8	郑州公建物业服务有限公司	物业管理等	100.00	100.00	投资

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	12.75	6.92	12.59
资产总额（亿元）	165.48	163.50	174.70
所有者权益（亿元）	90.44	92.37	92.97
短期债务（亿元）	14.41	10.24	7.94
长期债务（亿元）	21.22	27.29	43.77
全部债务（亿元）	35.63	37.53	51.71
营业总收入（亿元）	15.49	11.30	8.64
利润总额（亿元）	2.05	2.14	0.94
EBITDA（亿元）	2.94	2.96	1.85
经营性净现金流（亿元）	-1.15	-5.75	-6.08
财务指标			
销售债权周转次数（次）	536.34	226.70	150.24
存货周转次数（次）	0.29	0.18	0.13
总资产周转次数（次）	0.10	0.07	0.05
现金收入比（%）	24.38	37.71	38.99
营业利润率（%）	8.92	15.92	19.43
总资本收益率（%）	1.87	1.84	1.09
净资产收益率（%）	1.77	1.81	0.75
长期债务资本化比率（%）	19.01	22.81	32.01
全部债务资本化比率（%）	28.26	28.89	35.74
资产负债率（%）	45.35	43.51	46.79
流动比率（%）	144.83	168.32	243.75
速动比率（%）	31.36	26.36	53.63
经营现金流动负债比（%）	-2.46	-16.02	-20.83
现金短期债务比（倍）	0.88	0.68	1.59
全部债务/EBITDA（倍）	12.13	12.70	28.03
EBITDA 利息倍数（倍）	1.51	1.40	0.71

注：1. 2019－2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 长期应付款中付息项已纳入长期债务核算
资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	8.85	4.29	10.35
资产总额（亿元）	138.17	137.58	147.01
所有者权益（亿元）	82.97	83.94	84.08
短期债务（亿元）	13.44	10.24	7.87
长期债务（亿元）	19.82	26.62	39.31
全部债务（亿元）	33.27	36.87	47.18
营业总收入（亿元）	13.75	6.62	6.40
利润总额（亿元）	1.67	1.36	0.32
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-3.32	-5.56	-4.38
财务指标			
销售债权周转次数（次）	--	--	--
存货周转次数（次）	0.39	0.18	0.17
总资产周转次数（次）	0.10	0.05	0.04
现金收入比（%）	6.93	11.38	11.65
营业利润率（%）	7.02	11.86	12.03
总资本收益率（%）	1.13	0.82	0.17
净资产收益率（%）	1.59	1.18	0.26
长期债务资本化比率（%）	19.28	24.08	31.86
全部债务资本化比率（%）	28.62	30.52	35.94
资产负债率（%）	39.95	38.99	42.81
流动比率（%）	150.35	191.86	324.22
速动比率（%）	42.63	46.65	110.54
经营现金流动负债比（%）	-10.86	-25.06	-27.52
现金短期债务比(倍)	0.66	0.42	1.31
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/

注：：1. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；2. “/”代表数据未取得；3.“--”表示分母为 0，无意义。
资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 3　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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2　中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3　评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持