信用等级公告

联合〔2020〕1569 号

联合资信评估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

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月十二日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

郑州公共住宅建设投资有限公司

2020 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
发行人主体	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 亿元	7 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

跟踪评级时间：2020 年 6 月 12 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	4
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
政府支持				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，郑州市经济稳定发展，地方财政实力持续增强，公司在财政补贴、资产注入等方面持续获得郑州市政府部门的支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性较弱、营业利润率下降较快、利润对公允价值变动收益的依赖较大以及项目建设投资压力大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，能有效降低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. 公司外部发展环境良好。跟踪期内，郑州市经济持续发展，财政实力继续增强；2019 年，郑州市实现地区生产总值 11589.7 亿元，同比增长 6.5%；完成地方一般公共预算收入 1222.5 亿元，同比增长 6.1%。
2. 跟踪期内，公司持续获得郑州市政府部门在财政补贴和资产注入方面的有力支持。
3. 公司整体债务负担较轻，财务弹性良好。

关注

1. 公司资产主要由房地产开发成本及公租房构成，资产流动性较弱。

分析师：郝一哲　胡元杰

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

2. 2019 年，公司营业利润率继续快速下降，盈利空间明显缩窄；公租房采用公允价值计量，公允价值变动对公司利润影响较大。
3. 跟踪期内，公司收现质量下降，经营活动净现金流呈净流出状态。
4. 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偿还到期债务，公司存在一定资金支出压力及融资需求。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	**2017 年**	**2018 年**	**2019 年**
现金类资产（亿元）	5.37	9.13	12.75
资产总额（亿元）	143.64	163.19	165.48
所有者权益（亿元）	86.43	88.55	90.44
短期债务（亿元）	3.42	8.74	14.41
长期债务（亿元）	17.84	20.00	21.22
全部债务（亿元）	21.26	28.74	35.63
营业收入（亿元）	1.25	2.21	15.49
利润总额（亿元）	4.28	2.84	2.05
EBITDA（亿元）	4.32	3.37	2.94
经营性净现金流（亿元）	1.87	-2.15	-1.15
现金收入比（%）	113.58	84.99	24.37
营业利润率（%）	66.42	44.57	8.92
净资产收益率（%）	3.84	2.39	1.77
资产负债率（%）	39.83	45.74	45.35
全部债务资本化比率（%）	19.74	24.50	28.26
流动比率（%）	148.47	137.60	144.83
速动比率（%）	19.03	23.85	31.36
经营现金流动负债比（%）	5.50	-4.41	-2.46
现金短期债务比（倍）	1.57	1.04	0.88
EBITDA 利息倍数（倍）	3.49	2.46	1.51
全部债务/EBITDA（倍）	4.92	8.53	12.13
公司本部			
项　目	**2017 年**	**2018 年**	**2019 年**
资产总额（亿元）	124.47	141.16	138.17
所有者权益（亿元）	80.09	81.88	82.97
全部债务（亿元）	21.26	27.75	34.67
营业收入（亿元）	0.61	0.76	13.75
利润总额（亿元）	3.50	2.38	1.67
资产负债率（%）	35.65	42.00	39.95
全部债务资本化比率（%）	20.98	25.31	29.47

流动比率（%）	151.51	135.51	150.35
经营现金流动负债比（%）	-0.73	-0.46	-10.86

注：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	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
2020 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定期跟踪评级。

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 2019 年底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，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 2019 年底，公司本部内设综合行政部、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中心共 6 个职能部门（详见附件 1-2），下辖子公司 15 家（详见附件 1-3）。

截至 2019 年底，公司资产总额 165.48 亿元，所有者权益 90.44 亿元（含少数股东权益 115.52 万元）；2019 年，公司实现营业收入 15.49 亿元，利润总额 2.05 亿元。

公司注册地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）金水东路 80 号绿地新都会 6 号楼 9 楼；法定代表人：于公。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至报告出具日，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，存续债券情况详见表1。截至报告出具日，“19郑公住投债01/19郑住投”尚未到付息日。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
19 郑公住投债 01/19 郑住投	7.00	2019/10/31	7	4.93

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，3.00亿元用于补充流动资金。截至2019年底，募投项目已完成投资2.96亿元，其中郑住漓江路公寓项目建设已完成80%，郑住龙门路公寓项目建设已完成26%，郑住红专路公寓项目建设已完成10%，募集资金已使用0.32亿元。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP 为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2016－2017 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
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更

趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，

形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，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。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其债务进行清理、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，以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，《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

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

资源来源：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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、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，郑州市区域经济持续发展，财政实力不断增强，公司外部发展环境良好。

（1）区域经济概况

郑州市是河南省省会，位于河南省中部偏北，黄河下游；是中国中部地区重要的中心城市和国家重要的综合交通枢纽之一；是国家级战略“中原经济区”的中心城市。郑州下辖金水区、二七区、惠济区、管城区、中原区、上街区 6 个市辖区，荥阳市、新郑市、登封市、新密市、巩义市 5 个县级市以及中牟县。截至 2019 年底，郑州市全市总面积 7446.2 平方公里，全市常住人口 1035.2 万人，其中城镇人口 772.1 万人。

郑州交通、通讯发达，处于中国交通大十字架的中心位置，具备显著的区位优势和市场优势，是全国重要的交通通信枢纽，物资集散中心和能源、信息等交流和交换的重要战略节点。陇海铁路、京广铁路在郑州交汇，107 国道、310 国道、京港澳高速公路和连霍高速公路穿境而过，新郑国际机场与国内外 30 多个城市通航。郑州拥有亚洲最大的列车编组站郑州北站和中国最大的零担货物转运站郑州东站，有一类航空、铁路口岸和公路二类口岸各 1 个，货物可在郑州联检封关直通国外，是华中地区铁路、公路、航空、邮电通信兼具的一个综合性核心交通通讯枢纽。

跟踪期内，郑州市区域经济保持较快增长。根据《2019 年郑州市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，郑州市实现地区生产总值 11589.7 亿元，按可比价计算，同比增长 6.5%，其中第一产业增加值 140.9 亿元，下降 4.9%；第二产业增加值 4617.0 亿元，增长 6.2%；第三产业增加值 6831.8 亿元，增长 7.1%。2019 年，郑州市三次产业结构调整为 1.2∶39.8∶59.0，产业结构持续优化。2019 年，郑州市规模以上工业增加值同比增长 6.1%；固定资产投资同比增长 2.8%，其中基础设施投资同比增长 10.9%，工业投资同比增长 1.6%。

2019 年，郑州市房地产开发投资同比增长 2.8%，其中住宅投资同比增长 8.9%；商品房屋施工面积 19583.6 万平方米，同比增长 5%，其中住宅施工面积 13298.5 万平方米，同比增长 4.6%；商品房新开工面积 4669.3 万平方米，同比增长 7%，其中住宅 3234.5 万平方米，同比增长 7.6%；商品房屋竣工面积 2107.4 万平

方米，同比增长 8.3%，其中住宅 1478.1 万平方米，同比增长 8.9%；房屋实际销售面积 3593.3 万平方米，同比下降 3.2%；销售金额 3403.6 亿元，同比增长 8.6%；待售房屋面积 616.7 万平方米，同比增长 8.1%。

（2）区域财政实力

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 2019 年财政预算执行情况和 2020 年财政预算（草案）的报告》，2019 年，郑州市全市完成地方财政总收入 1970.2 亿元，同比增长 3.5%。2019 年，郑州市一般公共预算收入为 1222.5 亿元，同比增长 6.1%。从构成看，税收收入占 73.04%，一般预算收入质量较好。2019 年，郑州市一般公共预算支出 1910.6 亿元，同比增长 8.3%。同期，郑州市财政自给率为 63.99%。

截至 2019 年底，郑州市政府债务限额 2563.4 亿元，其中一般债务 1701.3 亿元，专项债务 862.1 亿元；同期，郑州市政府债务余额 1967.3 亿元，其中一般债务 1230.8 亿元，专项债务 736.5 亿元。

（3）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2020年政府工作报告》，2019年郑州市基本建成保障性住房9.3万余套，分配公租房1.1万套，安置房竣工2832万平方米，网签10.1万套，回迁群众17万人。未来，郑州市将完善安置居住用地供应等政策，完善安置居住用地供地方式，加快安置房建设。2020年，郑州市计划建成安置房6.3万套、新开工5.6万套、网签10万套，回迁安置群众10万人，分配公租房7000套。

六、基础素质分析

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，跟踪期内持续得到郑州市政府部门在资产注入和财政补贴方面的大力支持。

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，以及郑州市最大的公租房运营管理主体。公司自成立以来承担多个保障性住房的建设任务，并通过子公司郑州公建物业服务有限公司（以下简称“公建物业”）进行后续的物业服务与运营管理。

2019 年，根据《关于<郑州市房产管理局建筑材料厂关于无偿划转至郑州市旧城改造开发公司的请示>的批复》（郑房〔2019〕6 号），郑州市住房保障和房地产管理局将郑州市房产管理局建筑材料厂 100.00%的国有股权无偿划转至子公司郑州市旧城改造开发公司（以下简称“旧城改造公司”），计入“资本公积”2727.24 万元。同期，根据《郑州市人民政府国有资产监督管理委员会关于将郑州亿居网络科技有限公司等企业国有产权无偿划转给郑州市旧城改造开发公司的批复》（郑国资委

〔2019〕37 号），郑州市国资委将郑州亿居网络科技有限公司 60.00%的国有股权无偿划转至子公司旧城改造公司，计入“资本公积”173.28 万元。

2015 年 12 月，郑州市财政局下达通知，将通过郑州市保障性住房管理办公室拨入公司子公司郑州市旧城改造开发公司的 2.07 亿元财政资金，作为富士康豫康新城公共租赁住房专项建设补助资金计入“递延收益”，2019 年结转至“其他收益”1034.30 万元。

2019 年，公司收到郑州市城乡建设局拨付的荥泽苑超低能耗奖补资金 1.15 亿元，计入“递延收益”。

根据《企业信用报告（建行版）》（统一社会信用代码：914101006672430868），截至 2020 年 5 月 29 日，公司本部无不良类和关注类信贷记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、法人治理结构和内部管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受房地产销售收入快速增长影响，公司营业收入显著增长，主要来自于房地产销售收入。受保障房毛利率水平低影响，公司综合毛利率继续下降。

2019 年，受房地产销售收入大幅增长影响，公司营业收入同比增长 602.40%至 15.49 亿元，其中房地产销售收入 13.98 亿元，同比增加 13.02 亿元，主要系公司于当年将金光花苑一期部分安置房建设资金结转收入所致；物业服务收入 0.35 亿元，同比变化不大；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 7.61%至 8540.32 万元；2019 年新增代建管理费收入 2242.38 万元，系郑州市郑东新区管理委员会（以下简称“郑东新区管委会”）拨付的金光花苑三期保障房项目代建管理费；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，2019 年为 861.64 万元，整体规模较小。

2019 年，公司房地产销售业务毛利率大幅下降至 4.04%，主要系金光花苑一期的安置房毛利率水平很低所致；受运维成本下降影响，公司物业服务板块毛利率提升至 19.46%；房屋租赁和其他业务毛利率同比变化不大，分别为 91.76%和 15.84%；2019 年，公司代建管理费毛利率为 35.02%。受上述因素综合影响，公司综合毛利率为 9.74%，同比下降 38.00 个百分点。

表 4　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产销售	9587.98	43.47	27.62	139811.79	90.25	4.04
物业服务	3566.56	16.17	10.43	3464.72	2.24	19.46
房屋租赁	7936.65	35.98	93.15	8540.32	5.51	91.76
代建管理费	--	--	--	2242.38	1.45	35.02
其他	964.64	4.37	12.11	861.64	0.56	15.84
合计	**22055.84**	**100.00**	**47.74**	**154920.85**	**100.00**	**9.74**

注：分项加总不等于合计数系四舍五入所致
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持续增长。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。

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。

业务模式方面：①经适房及公廉租房开发、销售：公司通过划拨方式无偿获得土地，项目成本主要为征地拆迁、整治成本及建安成本等。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。经适房的价格由政府核定，根据《郑州市机构及适用住房价格管理实施细则（试行）》，经适房价格在项目开工前由郑州市物价局与经适房主管部门根据开发企业申报的预计开发成本确定基准价，基准价由开发成本、税金及 3%的利润组成，同时规定，经适房可在核准的价格基础上浮 3%。

公司的经济适用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。根据郑州市财政局及郑州市住房保障和房地产管理局联合下发的《关于公共租赁住房专项资金的分配意见》（郑财办预外〔2011〕59 号）规定，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。

②安置房开发：公司安置房开发业务由公司本部和子公司旧城改造公司负责。公司本部与郑东新区管委会签订《安置房委托开发合同》，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。项目建设用地为郑东新区管委会划拨用地。项目前期成本（如土地相关勘察、设计、监理、考古等费用）由郑东新区管委会全额拨付公司；项目建设过程中，建设资金来源于郑东新区财政局和郑东新区合村并城办公室自筹以及申请国家开发银行专项资金贷款；公司不进行垫资投入，贷款偿还由郑东新区管委会负责。公司收到的建设资金计入“其他应付款”，待项目移交后结转至房地产销售收入。

子公司旧城改造公司与郑东新区管委会签订《安置房委托代建协议》，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。

2019 年，公司金光花苑棚户区改造项目一期项目确认销售收入 12.98 亿元，金光花苑棚户区改造项目三期项目确认代建管理费收入 2242.38 万元。截至 2019 年底，公司累计收到郑东新区管委会代建管理费 3242.38 万元，2019 年收到代建工程款 7772.90 万元，均体现在“其他应付款”科目；郑东新区管委会代建管理费支付存在滞后，并未严格按照所签署协议执行，未来管理费实现存在不确定性。

③商品房开发、销售：公司自行开发的商品房项目通过招拍挂程序取得土地。此外，公司开发的经适房项目中配套建设了部分商业用房，部分经济适用房项目允许配建不超过开发面积 30%的商品房作为补差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，有一定盈利空间。

表 5　2018－2019 年公司房地产结算及收入情况（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
			2018 年	2019 年	
滨河花园	商品房	156929.00	44.82	49.07	0.00
裕康嘉园	公租房	102360.00	4801.68	346.23	0.00

滨河名家二期	商品房	93000.00	4741.48	4806.93	18343.40
富士康生活区	公租房	75673.00	--	--	9274.00
阳光怡景花园	商品房	52025.31	10315.56	4832.81	16650.08
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	--
合计	--	**1274197.73**	**19903.54**	**139811.79**	**47694.26**

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. 2019 年底，郑州市国资委开展资产清查将合作开发项目阳光怡景花园项目纳入公司合并范围，并采用追溯重述法调增 2018 年收入 10315.56 万元；4. 分项加总不等于合计数系四舍五入所致
资料来源：公司提供

从销售情况看，2019 年，公司销售收入主要来自金光花苑一期。截至 2019 年底，公司主要库存项目为滨河名家二期、阳光怡景花园、裕康嘉园底层商铺以及富士康生活区底层商铺，剩余可销售房屋面积为 4.77 万平方米。

表 6　截至 2019 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
金光花苑一期	郑东新区	划拨	--	--	2014.10－2019.12	62.31	31.93	15.02
金光花苑二期	郑东新区	划拨	--	--	2014.10－2019.12	59.14	30.83	8.08
金光花苑三期	郑东新区	划拨	--	--	2015.01－2019.12	26.98	11.60	6.52
保障房项目小计	--	--	--	--	--	**148.43**	**74.36**	**29.62**
天地人和	二七区	招拍挂	2.07	2.07	2018.03－2021.10	8.50	--	2.27
永盛苑	白沙镇	招拍挂	8.48	8.48	2018.03－2022.03	44.47	28.67	12.03
郑住天地云墅	登封市	招拍挂	1.08	1.08	2016.10－2020.10	19.00	7.60	3.18
阳光怡景花园	二七区	招拍挂	0.45	0.45	2016.04－2020.06	5.20	3.00	2.67
商品房项目小计	--	--	**12.08**	**12.08**	--	**77.17**	**39.27**	**20.15**
郑州市青年人才公寓一期	金水区、二七区、中原区	划拨	--	--	2017.11－2021.11	42.33	15.69	3.06
郑州市青年人才公寓二期（荥泽苑）	荥阳市	划拨	--	--	2018.09－2022.09	48.00	27.50	0.86
郑州市青年人才公寓（滨河苑）	惠济区	划拨	--	--	2019.12－2022.12	--	--	0.10
经济适用房项目小计	--	--	--	--	--	**90.33**	**43.19**	**4.02**
合计	--	--	**12.08**	**12.08**	--	**315.93**	**156.82**	**53.79**

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 2019 年底，公司在建经济适用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（滨河苑），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）。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 48.00 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 3.06 亿元和 0.86 亿元。郑州市青年人才公寓（滨河苑）处于前期投入阶段。公司经济适用房项目的投资

规模大且投资回收周期长，资金平衡情况存在一定不确定性。

截至 2019 年底，公司在建保障房项目为金光花苑（一、二、三期）安置房项目，计划总投资 74.36 亿元，已投资 29.62 亿元。金光花苑（一、二、三期）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。金光花苑一、二、三期建筑面积分别为 62.31 万平方米、59.14 万平方米和 26.98 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 2019 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、阳光怡景花园四个商品房项目，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，已进入于基坑开挖阶段，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，目前已经取得四证，拟分两期进行开发，其中一期基本完工并已于 2018 年 10 月取得预售证进行预售，销售期预计 1.5 年，预售已完成约 35%；二期处于主体建设阶段。永盛苑项目，位于京港澳高速辅道以东，永昌路以南，拟建设小高层住宅，已进入基坑开挖阶段，预计于 2021 年 3 月开始预售。阳光怡景花园项目，位于二七区航海路以北，郑密路以西，占地面积约 0.72 万平方米，拟建设高层住宅，建筑面积约 5.20 万平方米，项目已基本完工并已于 2017 年 10 月取得预售证，截至 2019 年底剩余 1.67 万平方米待出售。公司拟建的商品房项目 1 个，位于郑州航空港经济综合实验区，截至报告出具日尚未做可研规划。

除上述主要在建及拟建项目外，公司大河新苑和南屏东苑两个经适房项目因用地及手续问题处于搁置状态，公司对其已完成投资 1.04 亿元，后续公司拟通过与项目所在区政府谈判，将项目改建为人才公寓、安置房或者进行项目清算收回前期投资。

（2）房屋出租

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 5 年，按季度缴费，租金为每月 8~12 元/平方米。

截至 2019 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 152 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、运营管理。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 2019 年底，公司分配出去的公廉租房约 19552 套，已入住 17907 套，共计 90.38 万平方米。2019 年，受出租套数和面积增长影响，公司房屋出租收入同比增长 7.61% 至 8540.32 万元。考虑到公司房屋出租对象是符合一定条件的人群，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 2019 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。2019 年，公司物业服务收入为 3464.72 万元，同比变化不大。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

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 2019 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。

截至 2019 年底，公司有纳入合并范围的子公司 15 家。2019 年，公司合并范围新增 3 家子公司，系投资和股权划转所致；同期，公司注销减少 1 家子公司。整体看，公司合并范围变化较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2019 年底，公司资产总额 165.48 亿元，所有者权益 90.44 亿元（含少数股东权益 115.52 万元）；2019 年，公司实现营业收入 15.49 亿元，利润总额 2.05 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模继续增长，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且部分尚未取得房屋产权证，公允价值变动对资产影响较大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2019 年底，公司资产总额 165.48 亿元，较 2018 年底略有增长。从构成上看，公司资产以非流动资产为主。2019 年底，公司流动资产和非流动资产占比分别为 40.73%和 59.27%。公司主要资产构成详见下表。

表7　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科　目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	**67.18**	**41.16**	**67.40**	**40.73**
货币资金	9.13	5.59	12.75	7.70
存货	55.53	34.03	52.81	31.91
非流动资产	**96.02**	**58.84**	**98.07**	**59.27**
可供出售金融资产	0.02	0.01	5.12	3.09
投资性房地产	89.00	54.54	91.14	55.08
其他非流动资产	6.00	3.67	0.90	0.54
资产合计	**163.19**	**100.00**	**165.48**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

流动资产

2019 年底，公司流动资产 67.40 亿元，较 2018 年底基本保持稳定。公司流动资产主要由货币资金（占 18.91%）和存货（占 78.35%）构成。

2019 年底，公司货币资金较 2018 年底增长 39.65%至 12.75 亿元，主要系融资活动导致银行存款增加所致。公司货币资金主要由银行存款（占 99.87%）和其他货币资金（占 0.11%）构成，其中其他货币资金均为银行保证金。2019 年底，公司无受限货币资金。

2019 年底，公司存货较 2018 年底下降 4.90%

至 52.81 亿元，主要系金光花苑一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 81.10%）、开发间接费（主要是资本化利息、管理费、职工薪酬等，占 11.29%）和房地产项目开发产品（占 7.35%）构成。公司存货未计提跌价准备。

非流动资产

2019 年底，公司非流动资产较 2018 年底变化不大。公司非流动资产主要由投资性房地产（占 92.93%）和可供出售金融资产（占 5.22%）构成。

2019 年底，公司可供出售金融资产较 2018 年底增加 5.10 亿元至 5.12 亿元，系公司对郑州农村商业银行股份有限公司（以下简称“郑州农商行”）的投资获得银监会批准后转入可供出售金融资产所致。公司可供出售金融资产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。

2019 年底，公司投资性房地产账面价值较 2018 年底增长 2.41%至 91.14 亿元，主要系公司投资性房地产公允价值变动以及公司合并范围变动所致。截至 2019 年底，郑州市国资委共计注入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；注入子公司郑州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 59.22 亿元。

2019 年底，公司其他非流动资产较 2018 年底下降 84.98%至 0.90 亿元，主要系公司对郑州农商行的入股获得银监会批准，入股资金结转至可供出售金融资产股权投资款所致。公司其他非流动资产主要由被拆迁的投资性房地产和土地复垦券构成。

2019 年底，公司受限资产 1.78 亿元，受限比例为 1.08%，全部为用于抵押的在建工程。

3. 所有者权益及负债

跟踪期内，公司所有者权益继续增长，资本公积与实收资本占比较大；公司债务规模继续增长，结构上以长期债务为主，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。

所有者权益

2019 年底，公司所有者权益较 2018 年底增长 2.13%至 90.44 亿元，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 11.06%，资本公积占 68.59%，盈余公积占 1.30%，未分配利润占 19.04%。

2019 年底，公司实收资本 10.00 亿元，较 2018 年底保持不变。2019 年底，公司资本公积较 2018 年底小幅增长至 62.03 亿元，主要系郑州市住房保障和房地产管理局将郑州市房产管理局建筑材料厂 100.00%国有股权无偿划转至子公司旧城改造公司所致。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。

负债

2019 年底，公司负债总额 75.04 亿元，较 2018 年基本保持稳定；从构成上看，公司负债以流动负债为主。2019 年底，公司流动负债占 62.02%，非流动负债占 37.98%。

2019 年底，公司流动负债较 2018 年底下降 4.66%至 46.54 亿元，主要系其他应付款下降所致。公司流动负债主要由其他应付款（占 57.82%）、一年内到期的非流动负债（占 30.96%）和预收款项（占 9.02%）构成。

2019 年底，公司预收款项较 2018 年底增长 45.60%至 4.20 亿元，主要系预收房款增长所致。公司预收款项主要由预收房款构成。

2019 年底，公司其他应付款较 2018 年底下降 25.38%至 26.91 亿元，主要系金光花苑建设资金随着金光花苑一期确认收入而结转所致。公司其他应付款主要由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 10.23 亿元、应付郑东新区合村并城办公室的金光花苑建设资金 6.92 亿元和应付郑州市非税收入管理局的裕康嘉园建设资金 2.07 亿元构成。

2019 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2018 年底增长 64.94%至 14.41 亿元，主要系公司一年内到期的长期借款增长所致。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（占 80.57%）、应付债券（占 9.72%）及长期应付款（占 9.72%）构成。

2019 年底，公司非流动负债较 2018 年底增长 10.35%至 28.50 亿元。公司非流动负债主要由长期借款（占 29.21%）、应付债券（占 40.35%）、递延所得税负债（占 16.04%）和递延收益（占 9.49%）构成。

2019 年底，公司长期借款较 2018 年底下降 26.33%至 8.32 亿元，主要系部分长期借款将于 2020 年到期计入“一年内到期的非流动负债”所致。公司长期借款以信用借款为主。

2019 年底，公司应付债券较 2018 年底增长 94.92%至 11.50 亿元，主要系公司于 2019 年 10 月发行“19 郑公住投债 01/19 郑住投”7.00 亿元所致。公司应付债券由“13 郑公住投债/PR 郑建投”（账面余额 1.40 亿元）、“18 郑州公宅 PPN001”（账面余额 4.50 亿元）和“19 郑公住投债 01/19 郑住投”（账面余额 7.00 亿元）构成，其中“13 郑公住投债/PR 郑建投”将于 2020 年 7 月到期并计入“一年内到期的非流动负债”。2019 年底，公司应付债券利息期末余额为 1436.06 万元。

2019 年底，公司长期应付款较 2018 年底下降 50.00%至 1.40 亿元，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 1.40 亿元将于 2020 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。本报告将其纳入长期债务核算。

2019 年底，公司递延收益较 2018 年底增长 63.42%至 2.70 亿元，主要系公司于当期收到郑州市城乡建设局拨付的荥泽苑超低能耗奖补资金所致。公司递延收益由富士康公租房项目财政专项补助（1.55 亿元）和荥泽苑超低能耗奖补资金（1.15 亿元）构成。

表 8　公司债务情况（单位：亿元、%）

项　目	2018 年	2019 年
短期债务	8.74	14.41
长期债务	20.00	21.22
全部债务	28.74	35.63
长期债务资本化比率	18.42	19.01
全部债务资本化比率	24.50	28.26
资产负债率	45.74	45.35

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

有息债务方面，2019 年底，公司全部债务 35.63 亿元，较 2018 年底增长 24.01%，系新增借款和发行债券所致，其中短期债务 14.41 亿元（占 40.44%），长期债务 21.22 亿元（占 59.56%），债务结构仍以长期债务为主，但短期债务占比继续提升。2019 年底，公司资产负债率小幅下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率有所提升，分别为 45.35%、28.26%和 19.01%。

有息债务偿还期限分布方面，2020－2022 年，公司有息债务到期规模分别为 14.44 亿元、8.49 亿元以及 5.61 亿元，2020 年公司到期债务规模相对集中。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入快速增长，但营业利润率呈较快下降趋势；投资性房产的公允价值变动对公司利润影响大。

2019 年，受金光花苑一期保障房项目大量确认收入影响，公司营业收入同比增长 602.40%至 15.49 亿元。同期，公司营业成本为 13.98 亿元，同比增加 12.83 亿元。受当期成本增幅大于收入增幅影响，公司营业利润率下降至 8.92%。

公司期间费用以管理费用和财务费用为主。2019 年，公司期间费用同比增长 47.90%至 1.05 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。2019 年公允价值变动收益为 1.59 亿元，占营业利润的 77.35%。2019 年，公司其他收益 0.12 亿元，为公司确认的政府补助。2019 年，公司营业利润、利润总额及净利润分别为 2.06 亿元、2.05 亿元和 1.60 亿元，同比分别下降 27.39%、28.00%和 24.37%。

表 9　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业收入	2.21	15.49
营业利润	2.83	2.06
期间费用	0.71	1.05
公允价值变动收益	2.49	1.59
其他收益	0.10	0.12
利润总额	2.84	2.05
净利润	2.11	1.60
营业利润率	44.57	8.92
总资本收益率	2.22	1.87
净资产收益率	2.39	1.77

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.35 个和 0.62 个百分点至 1.87%和 1.77%。

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及回款情况不佳而继续净流出；公司投资活动现金流入流出规模很小；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。

2019年，公司经营活动现金流入量为9.75亿元，同比下降27.82%，其中销售商品、提供劳务收到的现金3.78亿元，主要为业务回款；收到其他与经营活动有关的现金5.97亿元，主要为安置房代建项目建设资金和收到的往来款。2019年，公司现金收入比为24.37%，收现质量较差，主要系金光花苑一期项目在建设期已收到政府按建设进度拨付的工程款，并在当期计入其他与经营活动有关的现金，本期虽确认收入但并未实际收到回款所致；同期，公司经营活动现金流出量为10.89亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金8.47亿元，主要为公司保障房项目建设的成本支出；支付其他与经营活动有关的现金1.06亿元，主要为支付的往来款。2019年，公司经营活动现金净流量为-1.15亿元，经营活动现金继续呈净流出状态。

表 10　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入额	13.50	9.75
经营活动现金流出额	15.66	10.89
经营活动现金流量净额	-2.15	-1.15
投资活动现金流净额	0.98	0.08
筹资活动现金流量净额	5.93	4.67
现金收入比	84.99	24.37

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019年，公司投资活动现金流入流出很小，其中投资活动现金流入0.09亿元，为收到其他与投资活动有关的现金，投资活动现金流出0.01亿元，为购建固定资产和无形资产支付的现金。2019年，公司投资活动现金流量净额为0.08亿元。

2019年，公司筹资活动现金流入量为15.72亿元，同比增长21.49%，主要系通过银行借款和发行债券获得，其中通过银行借款融资8.72亿元，发行债券融资7.00亿元。2019年，公司筹资活动现金流出量为11.05亿元，同比增长57.64%，其中用于偿还有息债务本息11.02亿元。2019年，公司筹资活动现金流量净额为4.67亿元。

6. 偿债能力

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。

短期偿债能力方面，2019年底，公司流动比率和速动比率均有所提升，分别为144.83%和31.36%，较2018年底分别提升7.22个和7.50个百分点；公司流动资产中存货占比大，致使速动比率处于较低水平。2019年，公司经营现金净流量为负，对流动负债无保障能力。2019年底，公司现金短期债务比为0.88倍。

长期偿债能力方面，2019 年，公司 EBITDA 同比下降 12.77%至 2.94 亿元。受此影响，公司全部债务/EBITDA 呈上升趋势，2019 年为 12.13 倍；EBITDA 利息倍数呈下降趋势，2019 年为 1.51 倍。

截至 2019 年底，公司无对外担保的情况。

截至 2019 年底，公司共获得银行授信额度 32.26 亿元，已使用 19.07 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务分析

公司资产主要来自于母公司，母公司所有者权益稳定性较好，整体债务负担尚可。

2019年底，母公司资产总额138.17亿元，较2018年底略有下降，其中流动资产46.00亿元，主要由存货和货币资金构成；非流动资产92.17亿元，主要由投资性房地产、长期股权投资和可供出售金融资产构成。

2019年底，母公司所有者权益82.97亿元，较2018年底基本保持稳定，其中实收资本占12.05%，资本公积占74.41%，母公司所有者权益稳定性较强。

2019年底，母公司负债总额55.20亿元，较2018年底下降6.88%，主要系其他应付款下降所致。公司流动负债30.60亿元，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24.61亿元，主要由应付债券和长期借款构成。母公司2019年底资产负债率39.95%，较2018年底下降2.04个百分点。

2019 年，母公司营业收入为 13.75 亿元，营业成本为 12.71 亿元，利润总额为 1.67 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

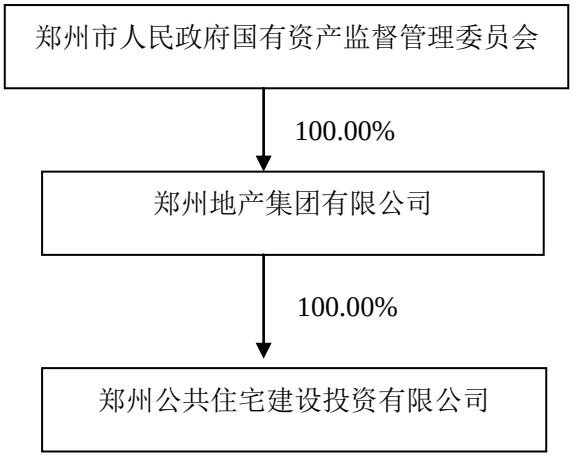
截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“19郑公住投债01/19郑住投”，余额7.00亿元。2019年，公司EBITDA、经营活动现金流入量对待偿还的债券余额的覆盖倍数分别为0.42倍和1.39倍，经营活动现金流入量对待偿还的债券的保障能力尚可。公司经营活动现金净流量为负，对待偿还的债券无保障能力。考虑到公司在郑州市的行业地位以及政府对公司的支持力度，上述存续债券到期偿付本息的安全性很高。

“19郑公住投债01/19郑住投”设分期偿付条款，于存续期第3－7年每年偿付20%本金（1.40亿元）。以分期偿付金额测算，2019年，公司EBITDA、经营活动现金流入量对分期偿付金额的覆盖倍数分别为2.10倍和6.95倍，EBITDA对分期偿付金额的保障能力较强，经营活动现金流入量对分期偿付金额的保障能力强。公司经营活动现金净流量为负，对分期偿付金额无保障能力。

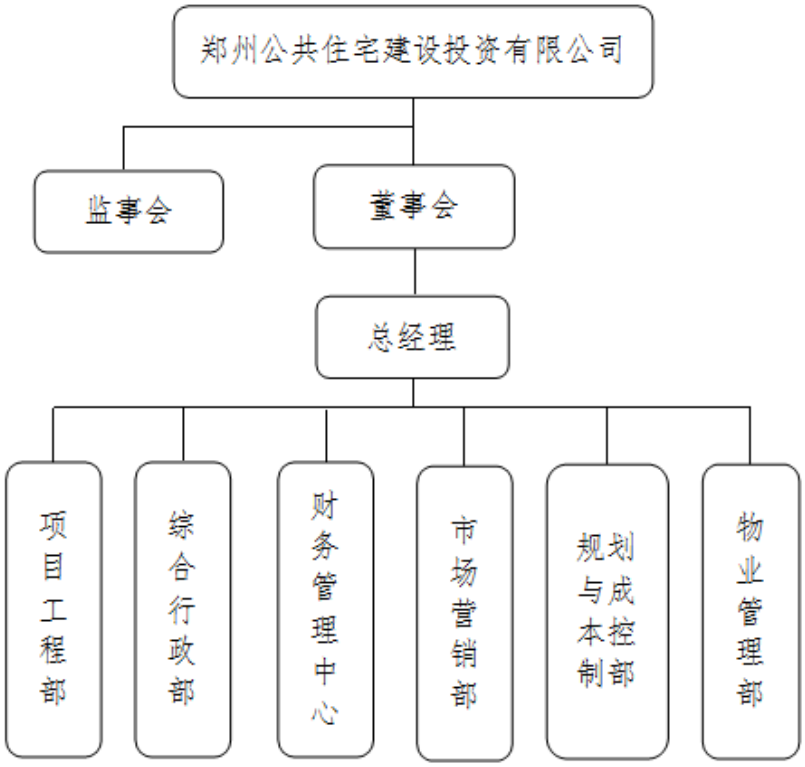
十一、 结论

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^+，“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。

附件 1-1　截至 2019 年底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 年底公司合并范围子公司情况

子公司名称	级次	业务性质	持股比例（%）	取得方式
郑州公建商贸有限公司	二级	销售建筑材料等	100.00	投资
郑州市旧城改造开发公司	二级	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	二级	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	二级	公共租赁住房运营等	100.00	投资
登封禅林置业有限公司	二级	房地产开发与经营	100.00	投资
郑州市房屋租赁有限公司	二级	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	二级	房地产开发与经营	100.00	投资
郑州公建物业服务有限公司	二级	物业管理等	100.00	股权转让
郑州国谊物业管理有限公司	三级	物业管理等	100.00	投资
郑州盛智园林装饰工程有限公司	三级	园林绿化等	100.00	投资
郑州市丰泰华农业种植有限公司	三级	农业种植	100.00	投资
郑州市中腾物业服务有限公司	三级	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	三级	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	三级	房屋安全鉴定	100.00	投资
郑州亿居网络科技有限公司	三级	软件开发	100.00	划拨

注：1. 郑州市房屋租赁有限公司于 2017 年 11 月 29 日核准成立，公司认缴注册资本 10000.00 万元，实缴出资 500.00 万元；2. 郑州航空港区裕康房地产开发有限公司于 2019 年 1 月 24 日成立，注册资本 2000 万元，2019 年尚未实缴注册资本

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	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.37	9.13	12.75
资产总额（亿元）	143.64	163.19	165.48
所有者权益（亿元）	86.43	88.55	90.44
短期债务（亿元）	3.42	8.74	14.41
长期债务（亿元）	17.84	20.00	21.22
全部债务（亿元）	21.26	28.74	35.63
营业总收入（亿元）	1.25	2.21	15.49
利润总额（亿元）	4.28	2.84	2.05
EBITDA（亿元）	4.32	3.37	2.94
经营性净现金流（亿元）	1.87	-2.15	-1.15
财务指标			
销售债权周转次数（次）	207.03	176.80	384.61
存货周转次数（次）	0.01	0.02	0.26
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.09
现金收入比（%）	113.58	84.99	24.37
营业利润率（%）	66.42	44.57	8.92
总资本收益率（%）	3.09	2.22	1.87
净资产收益率（%）	3.84	2.39	1.77
长期债务资本化比率（%）	17.11	18.42	19.01
全部债务资本化比率（%）	19.74	24.50	28.26
资产负债率（%）	39.83	45.74	45.35
流动比率（%）	148.47	137.60	144.83
速动比率（%）	19.03	23.85	31.36
经营现金流动负债比（%）	5.50	-4.41	-2.46
现金短期债务比（倍）	1.57	1.04	0.88
全部债务/EBITDA（倍）	4.92	8.53	12.13
EBITDA 利息倍数（倍）	3.49	2.46	1.51

注：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	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.54	7.29	8.85
资产总额（亿元）	124.47	141.16	138.17
所有者权益（亿元）	80.09	81.88	82.97
短期债务（亿元）	3.42	8.72	13.44
长期债务（亿元）	17.84	19.03	21.22
全部债务（亿元）	21.26	27.75	34.67
营业总收入（亿元）	0.61	0.76	13.75
利润总额（亿元）	3.50	2.38	1.67
EBITDA（亿元）	3.57	2.92	2.45
经营性净现金流（亿元）	-0.17	-0.17	-3.32
财务指标			
销售债权周转次数（次）	--	--	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.35
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.10
现金收入比（%）	108.61	73.35	6.93
营业利润率（%）	96.67	97.65	7.02
总资本收益率（%）	2.68	2.04	1.68
净资产收益率（%）	3.37	2.18	1.59
长期债务资本化比率（%）	18.21	18.86	20.37
全部债务资本化比率（%）	20.98	25.31	29.47
资产负债率（%）	35.65	42.00	39.95
流动比率（%）	151.51	135.51	150.35
速动比率（%）	19.84	27.27	42.63
经营现金流动负债比（%）	-0.73	-0.46	-10.86
现金短期债务比（倍）	0.74	0.84	0.66
全部债务/EBITDA（倍）	5.96	9.52	14.14
EBITDA 利息倍数（倍）	3.36	2.20	1.38

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