

信用等级公告

联合〔2019〕2586号

郑州公共住宅建设投资有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司拟发行的 2019 年第一期公司债券进行了主动评级，确定：

郑州公共住宅建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA⁺_{pi}，评级展望为“稳定”

郑州公共住宅建设投资有限公司拟发行的 2019 年第一期公司债券信用等级为 AA⁺_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年十一月十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

2019年第一期郑州公共住宅建设投资有限公司 公司债券主动评级报告

本期债券信用等级：AA+_{pi}

公司主体信用等级：AA+_{pi}

评级展望：稳定

发行规模：7.00 亿元

债券期限：7 年

还本付息方式：按年付息，存续期的第 3~7 年
分期兑付本金的 20%

评级时间：2019 年 11 月 27 日

主要财务数据：

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	130.95	143.64	163.19
所有者权益（亿元）	83.32	86.43	88.55
长期债务（亿元）	20.20	17.84	20.00
全部债务（亿元）	21.60	21.26	28.74
营业收入（亿元）	1.35	1.25	2.21
净利润（亿元）	4.48	3.32	2.11
EBITDA（亿元）	5.95	4.32	3.37
经营性净现金流（亿元）	-7.22	1.87	-2.15
营业利润率（%）	44.02	66.42	44.57
净资产收益率（%）	10.76	3.91	2.42
资产负债率（%）	36.38	39.83	45.74
全部债务资本化比率（%）	20.59	19.74	24.50
流动比率（倍）	2.05	1.48	1.38
EBITDA 全部债务比（倍）	0.28	0.20	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	5.61	3.49	2.46
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.85	0.62	0.48

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 本报告将公司长期应付款纳入长期债务核算

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对郑州公共住宅建设投资有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为郑州市重要的保障性住房建设与运营主体，在财政补贴、资产及资本注入方面得到了郑州市国资委的持续支持；近年来郑州市经济发展持续向好，地方财政实力持续增强，人口净流入规模较大，公司外部发展环境良好。同时联合评级也关注到公司房地产销售收入下降、利润对公允价值变动收益的依赖较大、资产流动性一般以及项目建设未来面临一定筹资压力等因素对其信用水平带来的不利影响。

本期债券发行对公司现有债务规模影响较大，分期偿付条款的设置有效降低了公司的集中偿付压力。

未来随着募投项目建设及投入运营，公司资本实力有望得到增强；此外考虑未来郑州市保障性住房及租赁住房行业的发展预期，公司收入规模有望增长。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用和本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 郑州市经济发展不断向好，人口净流入规模较大，为公司业务发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为郑州市保障性住房建设与运营主体，在财政补贴、资产及资本注入方面得到了郑州国资委的持续支持。
3. 公司整体债务负担较轻。

关注

1. 公司资产主要为房地产开发成本及公租房，资产流动性及质量一般。
2. 公租房采用公允价值计量，公允价值变

动对公司利润实现影响较大。

3. 公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，随着项目建设投入以及以往债务到期偿付，未来存在一定资金支出压力及融资需求。

4. 本期债券募投项目投资回收周期长，在债券存续期内，募投项目净收益对债券本息覆盖能力一般，且存在期限错配；募投项目预期收益的实现具有一定不确定性。

分析师

刘亚利

电话：010-85172818

邮箱：lyl@unitedratings.com.cn

尹 丹

电话：010-85172818

邮箱：yind@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以pi后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由评级对象提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对评级对象主体及本次债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司



一、主体概况

郑州公共住宅建设投资有限公司（以下简称“公司”）是经郑州市人民政府《关于成立郑州公共住宅建设投资有限公司的通知》（郑政文〔2007〕135号）批准，由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”）于2007年10月29日出资设立的国有独资公司，初始注册资本为1,500万元，2013年根据《郑州市人民政府关于无偿划转郑州公共住宅建设投资有限公司国有股权的批复》（郑政函〔2013〕403号），郑州市国资委将持有公司的100%国有股权无偿划入郑州地产集团有限公司（以下简称“地产集团”）。经多次增资及转增，截至2018年底，公司注册资本和实收资本均为100,000万元，地产集团为公司唯一股东。地产集团由郑州市国资委100%持股，公司实际控制人为郑州市国资委。

公司业务范围：房地产开发与经营（凭资质证经营）；土地一级开发；保障性经济适用房、旧城改造及配套升级和改造投资建设；公共住宅建设项目的投融资业务；对市区问题楼盘进行托管处置；公共租赁住房、租赁住房、周转住房和农民工公寓住房的投资和建设（法律法规规定应经审批方可经营的项目凭许可证、资质证经营）；房屋租赁（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2018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），合并范围内子公司13家（详见附件2），拥有员工74人。

截至2018年底，公司合并资产总额163.19亿元，负债合计74.65亿元，所有者权益88.55亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2018年，公司实现营业收入2.21亿元，净利润2.11亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额-2.15亿元，现金及现金等价物净增加额4.76亿元。

公司地址：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。

二、本期债券及募集资金用途

1. 本期债券概况

国家发改委于2019年7月下发批复文件（发改企业债券〔2019〕115）同意公司发行不超过13亿元的公司债券。公司计划分期发行，本期拟发行“2019年第一期郑州公共住宅建设投资有限公司公司债券”，发行规模7亿元，期限为7年。本期债券采用固定利率，按年付息，分期还本，在债券存续期内的第3~7年分别按本期债券发行规模20%的比例偿还本金。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金总额为7.00亿元，其中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”）、3.00亿元用于补充营运资金。募集资金投资项目情况见下表：

表1 募投项目资金用途概况（单位：万元、%）

项目名称	项目总投资	拟使用募集资金	拟使用资金占总投资比例
郑州市青年人才公寓建设项目	115,129.40	40,000.00	34.75

注：1. 资金使用比例为：拟使用债券金额/投资总额；2. 投资总额为可研计划总投资额
资料来源：公司提供

3. 本期债券募投项目概况

郑州市青年人才公寓建设项目

募投项目共包含三个子项目，分别是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。募投项目规划总用地面积为64,694平方米（合96.97亩），总建筑面积326,637平方米。其中：地上建筑面积为214,376平方米，包括：高层住宅建筑面积为205,583平方米，幼儿园建筑面积为812平方米，物业管理用房建筑面积为930平方米，便民店建筑面积为5,997平方米，社区配套建筑面积1,054平方米；地下建筑面积112,261平方米，包括：储物间、设备间、非机动车库和机动车停车库。募投项目计划总投资11.51亿元，拟使用本次债券募集资金4.00亿元，其他资金来源于公司自筹或申请银行贷款。

截至2019年7月底，郑住漓江路公寓项目处于内饰装修阶段，郑住龙门路公寓项目处于建设初期阶段，郑住红专路公寓项目处于土方开挖阶段。

表2 各募投项目批复情况

文件	时间	批复名称	发文单位	文号
土地预审	2018年2月27日	郑州市金水区国土资源局关于郑州公共住宅建设投资有限公司郑住红专路公寓项目用地预审的函	郑州市金水区国土资源局	金国土资函〔2018〕4号
	2018年2月27日	郑州市金水区国土资源局关于郑州公共住宅建设投资有限公司郑住龙门路公寓项目用地预审的函	郑州市金水区国土资源局	金国土资函〔2018〕5号
	2018年2月28日	郑州市二七区国土资源局关于郑州公共住宅建设投资有限公司郑住漓江路公寓项目建设用地预审的函	郑州市二七区国土资源局	二七国土资函〔2018〕45号
选址意见/许可证	2017年10月26日	建设项目规划许可证（郑住漓江路公寓项目）	郑州市城乡规划局	郑规地字第410100201709227号
	2018年4月13日	建设项目规划许可证（郑住红专路公寓项目）		郑规地字第410100201800051号
	2018年11月22日	建设项目规划许可证（郑住龙门路公寓项目）		郑规地字第410100201809199号
备案证明	2018年2月27日	河南省企业投资项目备案证明（郑住漓江路公寓项目）	郑州市二七区发展改革和统计局	2018-410103-70-03-007963
	2017年10月10日	河南省企业投资项目备案证明（郑住红专路公寓项目）	郑州市金水区发展改革和统计局	2017-410105-70-03-022990
	2017年9月29日	河南省企业投资项目备案证明（郑住龙门路公寓项目）	郑州市金水区发展改革和统计局	2017-410105-70-03-022205

资料来源：公司提供，联合评级整理

三、行业及区域环境分析

1. 保障房行业

（1）行业概况

保障性住房是指政府在对中低收入家庭实行分类保障过程中所提供的限定供应对象、建设标准、销售价格或租金标准，具有社会保障性质的住房。保障性住房一般由廉租房、经济适用房、公共租

赁房（政策性租赁住房）、限价房（两限商品住房）以及棚改房构成。其中，公共租赁房是指按照市场租价水平调节后向中等偏下收入住房困难家庭提供可租赁的住房；两限商品住房是指限价、限套型的普通商品住房；棚改房是指通过棚户区改造提供的保障性住房。

为推动科学发展、加快转变经济发展方式、保障和改善民生，2009年，国务院批准由住建部牵头，十六部委联合成立全国保障性安居工程协调小组，专门负责组织协调全国范围内保障房安居工程的建设；在中央提出的新一轮城镇化建设规划中，保障房的全面规划对于建设多层次住房保障体系具有不可替代的作用。

根据财政部综合司发布的《2015年财政支持保障性安居工程建设情况》，2015年全年保障性安居工程建设共支出4,881.01亿元，同比增长11.30%，支持全国开工建设城镇保障性安居工程783万套，基本建成772万套。2015年，全国财政一般公共预算安排保障性安居工程资金3,852.70亿元，比上年增长12.40%。

2016年5月17号国务院办公厅公布《国务院办公厅关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》（国办发〔2016〕39号），提出“实行购租并举，培育和发展住房租赁市场，是深化住房制度改革的重要内容，是实现城镇居民住有所居目标的重要途径”。文件明确指出，到2020年，基本形成供应主体多元、经营服务规范、租赁关系稳定的住房租赁市场体系，基本形成保基本、促公平、可持续的公共租赁住房保障体系。按照《国务院办公厅关于加快发展生活性服务业促进消费结构升级的指导意见》（国办发〔2015〕85号）有关规定，住房租赁企业享受生活性服务业的相关支持政策。鼓励地方政府采取购买服务或政府和社会资本合作（PPP）模式，将现有政府投资和管理的公租房交由专业化、社会化企业运营管理，不断提高管理和服务水平。在城镇稳定就业的外来务工人员、新就业大学生和青年医生、青年教师等专业技术人员，凡符合当地城镇居民公租房准入条件的，应纳入公租房的保障范围。各地应结合住房供需状况等因素，将新建租赁住房纳入住房发展规划，合理确定租赁住房建设规模，并在年度住房建设计划和住房用地供应计划中予以安排，引导土地、资金等资源合理配置，有序开展租赁住房建设。2017年7月，住建部等九部委联合发文圈定广州、深圳、南京、杭州、厦门、武汉、成都、沈阳、合肥、郑州、佛山、肇庆12个城市作为首批开展住房租赁试点的单位，同年8月，住建部和国土资源部联合发文确定第一批开展集体建设用地建设租赁住房试点的13个试点城市。通过改革试点，推出并运营一批集体租赁住房项目，完善利用集体建设用地建设租赁住房规则，未来形成一批可推广的范式，租赁性住房建设将迎来发展机遇和政策红利。

（2）行业政策

二十多年来，中国住房制度改革不断深化，城市住宅建设持续快速发展，城市居民住房条件总体上有了较大改善，但城市廉租住房制度建设相对滞后，经济适用住房制度不够完善，政策措施还不配套，部分城市低收入家庭住房还比较困难。近年来，党中央、国务院高度重视解决城市居民住房问题，力争改善群众居住条件，并将其作为城市住房制度改革和房地产业发展的根本目的，国家各部门对保障性住房多次出具相关政策，如下表所示：

表3 2010年至今主要保障房调控政策及租赁住房相关政策

年份	调控政策	主要内容
2010年4月	国务院发布《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》	加快保障性安居工程建设，保障性住房、棚户区改造和中小套型普通商品住房用地不低于住房建设用地供应总量的70%，并优先保证供应；房价过高、上涨过快的地区，要大幅度增加公共租赁住房、经济适用住房和限价住房供应
2011年3月	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十二个五	强化各级政府责任，加大保障性安居工程建设力度，基本解决保障性住房供应不足的问题。多渠道筹集廉租房房源，完善租赁补贴制

	年规划纲要》	度。重点发展公共租赁住房，逐步使其成为保障性住房的主体。加快各类棚户区改造，规范发展经济适用住房。建立稳定投入机制，加大财政资金、住房公积金贷款、银行贷款的支持力度，引导社会力量参与保障性住房建设运营
2011 年	国务院办公厅发布《关于保障性安居工程建设和管理的指导意见》	明确了保障房建设是党中央、国务院保障和改善民生采取的重大措施；要坚持政府主导，政策扶持，引导社会参与；确保用地供应，中央和地方政府加大财政资金投入力度，加大信贷支持，落实税费减免政策。同年，为保障保障房建设的信贷资金供应，央行、银监会联合发文（银发〔2011〕193 号），要求各银行等相关金融机构要认真做好保障性安居工程的金融服务工作
2012 年	《关于鼓励民间资本参与保障性安居工程建设有关问题的通知》	鼓励和引导民间资本通过直接投资、间接投资、参股等多种方式参与保障性安居工程建设
2013 年 6 月	国务院常务会议	研究部署加快棚户区改造，促进经济发展和民生改善，未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1,000 万户，其中 2013 年改造 304 万户
2013 年 8 月	发改办财金〔2013〕2050 号文	明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度；鼓励“债贷组合”方式用于棚改债券；允许棚改债券规模由项目总投资的 60% 提升至 70%
2014 年	财政部综合司发布《2014 年各级财政支持保障性安居工程建设情况》	2014 年，各级财政部门认真贯彻落实党中央、国务院的决策部署，加大资金投入力度，完善落实各项财税政策，切实推进保障性安居工程建设，全年共支出 4,319.49 亿元，支持全国开工建设城镇保障性安居工程 740 万套
2015 年	财政部综合司发布《2015 年财政支持保障性安居工程建设情况》	2015 年，各级财政部门认真贯彻落实党中央、国务院的决策部署，主动发挥财政职能，积极筹措资金，落实税费优惠政策，完善政策支持体系，加强资金管理，切实有力地推进保障性安居工程。全年城乡保障性安居工程财政支出 4,881.01 亿元，支持全国开工建设城镇保障性安居工程 783 万套
2016 年 2 月	《中共中央国务院关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》	中共中央发文提出要大力推进棚改安居，以政府为主保障困难群体基本住房需求，以市场为主满足居民多层次住房需求。打好棚户区改造三年攻坚战，到 2020 年，基本完成现有的城镇棚户区、城中村和危房改造
2016 年 5 月	《国务院办公厅关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》（国办发〔2016〕39 号）	提出“实行购租并举，培育和发展住房租赁市场，是深化住房制度改革的重要内容，是实现城镇居民住有所居的重要途径”。文件明确指出，到 2020 年，基本形成供应主体多元、经营服务规范、租赁关系稳定的住房租赁市场体系，基本形成保基本、促公平、可持续发展的公共租赁住房保障体系
2017 年 7 月	住房城乡建设部等九部委联合发布《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》	明确提出增加租赁住房有效供给，鼓励超大、特大城市可开展利用集体建设用地建设租赁住房试点工作，并选取了广州、深圳、南京、杭州、厦门、武汉、成都、沈阳、合肥、郑州、佛山、肇庆 12 个城市作为首批开展住房租赁试点的单位
2017 年 8 月	国土资源部及住房城乡建设部印发《利用集体建设用地建设租赁住房试点方案》的通知（国土资发〔2017〕100 号）	确定第一批在北京、上海、沈阳、南京、杭州、合肥、厦门、郑州、武汉、广州、佛山、肇庆、成都 13 个城市开展集体建设用地建设租赁住房试点

资料来源：联合评级整理

总体看，近年来，政府高度重视解决城市居民住房问题，多次针对保障房出台相关政策。随着调控政策累积效应逐渐显现，作为国家房地产调控以及改善民生重要举措的保障房市场以及住房租赁市场将面临较大发展空间。

2. 区域环境

(1) 区域经济发展

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、惠经区、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 2018 年底，郑州市全市总面积 7,446.2 平方公里，其中市域城市建成区面积 1,055.3 平方公里；全市总人口 1,013.6 万人，其中城镇人口 743.8 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。

近年来，郑州市区域经济保持较快增长。根据 2016—2018 年《郑州市国民经济和社会发展统计公报》，郑州市分别实现地区生产总值 8,114.0 亿元、9,130.2 亿元和 10,143.3 亿元，按可比价计算，同比分别增长 8.4%、8.2% 和 8.1%。人均地区生产总值由 2016 年的 84,114 元增长至 2018 年的 101,349 元。2018 年，郑州市第一产业增加值 147.1 亿元，增长 2.1%；第二产业增加值 4,450.7 亿元，增长 8.1%；第三产业增加值 5,545.5 亿元，增长 8.3%。三次产业结构由 2016 年的 1.9: 46.8: 51.3 调整为 2018 年的 1.4: 43.9: 54.7，第三产业比重持续提高，产业结构不断优化。

2018 年，郑州市全年固定资产投资完成额比上年增长 10.9%。分产业看，第一产业投资增长 33.3%；第二产业投资增长 9.8%；工业投资增长 11.8%；第三产业投资增长 10.9%。基础设施投资增长 41.7%；产业集聚区固定资产投资下降 0.9%。全年固定资产施工项目 2,181 个，计划总投资 12,513.3 亿元，比上年增长 11.3%；新开工项目 1,025 个，计划总投资 3,208.6 亿元，比上年下降 4.3%。

2018 年，郑州市全年房地产开发完成投资额 3,258.4 亿元，同比下降 3.0%；其中住宅投资额 2,345.8 亿元，同比下降 3.0%。商品房施工面积 18,643.1 万平方米，比上年增长 13.8%；其中住宅施工面积 12,714.8 万平方米，增长 13.1%。商品房新开工面积 4,363.5 万平方米，下降 20.1%；其中住宅 3,006.9 万平方米，下降 22.7%。商品房竣工面积 1,946.1 万平方米，增长 27.4%；其中住宅 1,357.1 万平方米，增长 33.2%。房屋实际销售面积 3,712.1 万平方米，增长 19.8%；销售金额 3,134 亿元，增长 17.2%；待售房屋面积 570.7 万平方米，增长 26.5%。

(2) 地方政府财力及债务

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 2016—2018 年《郑州市财政预算执行情况和财政预算（草案）的报告》，2016—2018 年，郑州市全市完成地方财政总收入 1,619.5 亿元、1,726.8 亿元和 1,903.0 亿元，郑州市政府综合财力以一般公共预算收入和政府性基金收入为主。2016—2018 年，郑州市一般公共预算收入逐年增长，2018 年为 1,152.1 亿元，同比增长 9.0%。从构成看，税收收入占比 74.60%，一般公共预算收入质量较好。2016—2018 年，郑州市政府性基金收入逐年增长，分别为 835.9 亿元、1,072.6 亿元和 1,435.4 亿元。2018 年郑州市一般公共预算支出 1,763.3 亿元，同比增长 16.4%。2018 年，郑州市政府性基金支出 1,291.7 亿元，同比增长 41.3%。

截至 2018 年底，郑州市政府债务限额 2,368.4 亿元，政府债务余额 1,783.4 亿元，其中一般债务

1,178.8 亿元，专项债务 604.6 亿元。

总体看，近年来郑州市区域经济持续发展，产业结构不断优化，固定资产投资稳步推进，财政实力不断增强，为公司发展创造了良好的外部环境。

（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。

根据郑州市第十四届人民代表大会第二次会议，郑州市将着力推进城镇化建设，加快棚户区改造、安置房建设，力争 50% 的动迁群众实现回迁。

根据郑州市住房保障和房地产工作会议，2016 年郑州市将以去库存化为促进房地产业健康发展的首要任务，且仍将大力推进棚户区改造建设，新开工城市棚户区改造 10 万套。

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 2019 年政府工作报告》，2018 年郑州市基本建成保障性住房 9.4 万套，首批 2.5 万套青年人才公寓开工建设，安置房网签 12 万套，新增回迁群众 30 万人、回迁率 84%。2019 年，郑州市规划建成保障性住房 5 万套，分配公租房 7500 套，回迁安置群众 15 万人，完成安置房网签 9 万套。

总体看，郑州市的保障性住房建设行业未来仍存在较大的发展空间和较好的发展机遇；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，公司的公租房业务租金收入将有望增长。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

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主体，自成立以来承担了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。近年来郑州市国资委向公司注入大量公租房资产，公司配合郑州市房管局对公租房进行管理和出租，是郑州市最大的公租房运营主体。

郑州市主要的国有投融资建设运营主体主要有八家，各主体在职能定位上区分较为明显，公司承担了郑州市大量的保障性住房建设任务，并且在公租房运营管理领域具有较强的区域垄断优势。

表4 截至2018年底郑州市主要投融资建设主体情况（单位：亿元）

公司名称	成立时间	注册资本	控股股东	职能定位
郑州地产集团有限公司	2011.01	20.00	郑州市国资委	郑州市土地一级开发、保障性住房建设、基础设施建设
郑州投资控股有限公司	2005.10	13.90	郑州市国资委	郑州市重点建设项目投资管理，国有资产投资经营
郑州发展投资集团有限公司	2010.12	10.00	郑州市财政局	郑州市路网、管网等基础设施建设
郑州市建设投资集团有限公司	2011.03	18.60	郑州发展投资集团有限公司	郑州市高速公路管理、城市基础设施建设

郑州公用事业投资发展集团有限公司	2013.09	4.86	郑州市国资委	郑州市供热、供水及污水处理等水务公用事业建设运营
郑州公共住宅建设投资有限公司	2007.07	10.00	郑州地产集团有限公司	郑州市保障性住房建设及公租房运营管理
郑州城建集团投资有限公司	2007.12	10.00	郑州地产集团有限公司	郑州市区四环以内的城区道路、桥梁等重点工程的基础设施建设
郑州交通建设投资有限公司	2007.11	1.00	郑州发展投资集团有限公司	郑州市四环以外道路、桥梁等市政基础设施建设

资料来源：公司提供

总体看，公司作为郑州市重要的保障性住房的投融资建设与运营主体，具有较强的区域垄断优势。

2. 人员素质

截至 2018 年底，公司高级管理人员包括董事长 1 人、总经理 1 人和副总经理 3 人。

于公先生，1968 年 5 月出生，中共党员；1989 年 10 月参加工作，曾任职于周口市环保局、周口地区项目办公室、周口市计划委员会、周口市重点项目建设办公室、河南省发改委重点项目办公室、郑州城建集团投资有限公司；2013 年 9 月至今任公司董事长。

耿颖强先生，1972 年 3 月出生；1994 年 12 月参加工作，曾任职于登封市委组织部、登封市送表矿区管委会、登封市政府办公室、登封市房地产管理局；2012 年 12 月至今任公司总经理。

截至 2018 年底，公司员工总数 74 人；按学历划分，本科及以上学历 55 人，大专学历 13 人，高中及以下 6 人；按年龄构成划分，30 岁以下 5 人，30~50 岁 59 人，50 岁以上 10 人。

总体来看，公司高管人员具有较为丰富的管理经验；公司员工结构能够满足日常工作需要。

3. 外部支持

(1) 资产及资本注入

2010 年，根据郑国资〔2010〕161 号文和 162 号文，郑州市国资委将郑州国谊住宅集团有限公司（以下简称“国谊住宅公司”）国谊住宅公司及郑州市旧城改造开发公司（以下简称“旧城改造公司”）100%股权划转至公司，计入“资本公积”13,069.47 万元和 5,686.45 万元。

2012 年和 2014 年，根据郑国资〔2012〕296 号文和〔2014〕211 号文，郑州市国资委同意公司以资本公积转增实收资本 4.30 亿元和 5.00 亿元。

近年来郑州市国资委逐步将市属廉租房及相应配建的商业房无偿划转至公司。根据郑国资〔2011〕290 号文、〔2012〕297 号文、〔2014〕191 号文和〔2015〕170 号文，郑州市国资委陆续将市属廉租房和商业房无偿划转至公司，以评估价值计入“资本公积”，详见下表。

表 5 截至 2018 年底公司接收房产划转情况

时间	房产类型	套数（套）	面积（万平方米）	评估价值（亿元）
2011 年	商业房	152	1.90	4.60
2012 年	廉租房	2,585	13.31	6.84
2014 年	廉租房	8,853	44.67	32.03
2015 年	廉租房	6,675	33.93	24.88
总计		18,265	93.81	68.35

注：2011 年公司接收郑州市直管公房 170 套，城市建设拆迁 18 套，目前剩余 152 套

资料来源：审计报告及公司提供

(2) 财政补贴

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”，未来分期计入“营业外收入”。2016 年结转至“营业外收入—政府补贴”1,073.79 万元，2017 年和 2018 年分别结转至“其他收益”1,034.30 万元和 1,034.30 万元。

总体看，公司承担着郑州市经济适用房、公租房、棚户区改造、安置房等保障性住房建设运营任务，近年来，郑州市国资委在财政补贴、资产及资本注入方面给予公司大力支持。

五、管理分析

1. 公司治理

公司根据《中华人民共和国公司法》等有关法律法规制定公司章程。公司章程规定，公司不设股东会，地产集团作为公司唯一股东，对公司履行出资人职能。股东可下发书面签章文件以行使股东职权，包括审批董事会、监事会报告；决定公司经营方针和投资计划；审批公司年度预决算方案、利润分配和补亏方案等对公司具有重大影响事项的决策权。

公司设董事会，董事会由 3 名董事组成，其中董事长 1 人，职工董事由职工代表大会选举产生，其余由股东根据郑州市国资委提名委派。董事任期三年，任期届满可连任；董事长兼任法定代表人，任期届满可连任。

公司设监事会，监事会由 5 名监事组成，其中职工监事比例不少于三分之一，职工监事由职工代表大会选举产生，其余由股东根据郑州市国资委提名委派。监事每届任期三年，可以连任，董事、高管不得兼任。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责，并依据《公司法》和公司章程行使职权。

总体来看，公司依照现代化企业制度要求，建立了较为健全的法人治理结构。

2. 管理体制

公司本部设综合行政部、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，并根据实际需要建立了财务控制、对外担保、工程施工等方面的管理制度。

总体看，公司管理制度基本能够保障日常经营的正常运行。

六、经营分析

1. 经营概况

公司是郑州市重要的保障性住房的投融资建设主体，营业收入主要来自于房地产销售收入、物业服务收入及房屋租赁收入。

从收入构成看，2016—2018 年，公司营业收入受房地产销售收入波动影响，整体有所波动，其中 2018 年较上年增长 76.13%，系房地产销售收入大幅增长所致。2016—2018 年，公司房地产销售收入受销售进度影响波动较大；2018 年主要来自裕康嘉园和滨河名家二期等销售收入。2016—2018 年，公司物业服务收入持续增长，年均复合增长 29.65%，系 2017 年公司子公司郑州市中腾物业服务有限公司投入运营，物业管理面积有所增加所致。2016—2018 年，公司房屋租赁数量及面积有所增加，但 2018 年部分租户由公租转为房租标准较低的廉租导致房屋租赁收入较上年下降 1.08%。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等，整体规模较小。

从毛利率来看,2018 年公司房地产销售业务毛利率较上年大幅下降 43.53 个百分点,主要系 2017 年销售收入主要来自滨河名家二期项目中底层商铺销售,市场销售单价较高所致。2016—2018 年,公司物业服务毛利率有所波动,2018 年毛利率下降系新增部分人员及工资水平提升导致成本增加。公司房屋租赁业务成本主要为运营、人工、维护成本等,整体成本较低,2016—2018 年,房屋租赁业务毛利率较稳定,整体处于较高水平,均超过 90%。2016—2018 年公司其他业务毛利率波动较大,主要与苗木生长周期等因素有关。近三年,公司业务综合毛利率有所波动,2018 年为 47.74%。

表 6 2016—2018 年公司营业收入及毛利率情况(万元、%)

业务	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产销售	5,479.51	40.64	27.35	560.57	4.48	71.15	9,587.98	43.47	27.62
物业服务	2,121.86	15.74	16.01	2,673.04	21.35	18.25	3,566.56	16.17	10.43
房屋租赁	4,743.94	35.19	95.15	8,023.38	64.07	93.60	7,936.65	35.98	93.15
其他	1,137.47	8.43	1.73	1,265.60	10.11	21.82	964.64	4.37	12.11
合计	13,482.78	100.00	47.26	12,522.58	100.00	69.26	22,055.84	100.00	47.74

资料来源:公司审计报告

总体看,公司业务板块较多,收入和毛利率受房地产销售业务波动影响大,公司整体毛利率处于较高水平。

2. 经营分析

(1) 房地产开发与销售

公司房地产开发、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:2014 年,公司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《安置房委托开发合同》,公司负责承担金光花苑棚户区改造项目的定向开发工作,该项目分三期建设,总投资 74.36 亿元,截至 2018 年底已投资 27.74 亿元。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自筹及申请国开行专项资金贷款;公司不进行垫资投入,贷款偿还由郑东新区管委会负责。

按照协议规定,公司与郑东新区管委会签订代建协议,郑东新区管委会需向公司提前拨付项目

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，公司将房屋交付给郑州市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。截至 2018 年底，公司累计收到郑东新区管委会代建管理费 3,200 万元，2018 年收到代建工程款 77,989 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 7 2016-2018 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
			2016 年	2017 年	2018 年	
滨河花园	商品房	156,929.00	313.09	43.73	44.82	0.00
裕康嘉园	公租房	102,360.00	4,377.13	--	4,801.68	0.00
滨河名家二期	商品房	93,000.00	762.57	516.84	4,741.48	24,901.47
富士康生活区	公租房	75,673.00	--	--	--	9,274.00
湖光苑	商品房	113,363.53	--	--	--	0.00
湖光新苑	经济适用房	108,590.10	23.05	--	--	0.00
联合花园	经济适用房/商铺	171,110.42	3.67	--	--	3,426.78
合计	--	821,026.05	5,479.51	560.57	9,587.98	37,602.25

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

自公司成立以来，公司开发了湖光新苑、滨河花园、联合花园、富士康生活区、滨河名家二期、裕康嘉园等项目。从销售情况看，2016-2018 年，公司销售收入主要来自滨河名家二期商品房以及裕康嘉园底层商铺的销售。截至 2018 年底，公司主要库存项目为滨河名家二期、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 3.76 万平方米。

表 8 截至 2018 年底公司主要在建及拟建项目情况（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
金阳光苑一期	郑东新区	划拨	--	--	2014.10 - 2019.12	62.31	31.93	14.09
金阳光苑二期	郑东新区	划拨	--	--	2014.10 - 2019.12	59.14	30.83	7.34
金阳光苑三期	郑东新区	划拨	--	--	2015.1 - 2019.12	26.98	11.60	6.31
在建保障房项目小计	--	--	--	--	--	148.43	74.36	27.74
天地人和	二七区	招拍挂	2.07	2.07	2018.3 - 2022.10	8.50	--	2.18
永盛苑	白沙镇	招拍挂	8.48	8.48	2018.3 - 2021.3	20.00	19.50	11.79
郑住天地云墅	登封市	招拍挂	1.08	1.08	2016.10 - 2020.10	19.00	7.60	2.02
在建商品房项目小计	--	--	11.63	11.63	--	--	27.10	15.99
郑州市青年人才公寓	金水区、惠济区、二七区、中原区	划拨	--	--	--	--	19.47	0.30

拟建项目小计	--	--	--	--	--	--	19.47	0.30
合计	--	--	11.63	11.63	--	--	120.93	44.03

注：在建商品房项目中天地人和、永盛苑、郑住天地云墅已投资主要为土地出让金；上表中郑州市青年人才公寓共包含五个子项目，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 2018 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，已投资 27.74 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 2018 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；拟建项目为本期债券募投项目郑州市青年人才公寓。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，目前正在初始建设阶段。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，1 期 11 栋楼（8 栋小高层，3 栋洋房）已于 2018 年 10 月取得预售证进行预售，销售期预计 1.5 年。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，目前已进入土方施工阶段。

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。

总体看，近三年，公司无大规模新完工项目投入销售，可售项目主要为已竣工项目尾盘；在建及拟建项目未来可为公司带来一定规模管理费及销售收入，但公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来存在一定资金支出压力及融资需求。

（2）房屋出租

公司的房屋出租收入主要来源于子公司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 5 年，按季度缴费，租金为每月 8~12 元/平方米。

截至 2018 年底，郑州国资委先后多次向公司注入共计 63 个项目、18,113 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。2016—2018 年，公司公租房对外出租面积持续增长，截至 2018 年底，公司分配出去的公廉租房约 19,552 套，已入住 17,678 套。近年来公司房屋出租收入小幅波动，系 2018 年部分租户由公租转为房租标准较低的廉租，导致当年房屋租赁收入小幅下降至 7,936.65 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 2018 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。近三年，公司物业服务收入持续增长，分别为 2,121.86 万元、2,673.04 万元和 3,566.56 万元，系物业管理面积增加所致。

总体看，公司物业收入整体较稳定；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

2019 年，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，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。

结合公司在建及拟建项目情况看，未来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。

总体看，公司未来发展规划明确，随着住房租赁行业政策的推动以及募投项目建设和投入运营，公司未来收入规模有望增长。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2015—2017 年三年连审的合并财务报表和 2018 年合并财务报表，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了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2017 年合并范围减少三级子公司 1 家，系一直未开展经营业务而核准注销；增加三级子公司 1 家，系投资新设。2018 年，公司合并范围新增 2 家子公司，系投资新设。截至 2018 年底，公司有合并范围子公司 13 家。整体看，公司合并范围变化较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产规模不断增长，年均复合增长 11.63%。截至 2018 年底，公司资产总额 163.19 亿元，同比增长 13.61%。从资产结构上看，公司流动资产和非流动资产占比分别为 41.16% 和 58.84%。

2016—2018 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 19.49%。截至 2018 年底，公司流动资产 67.18 亿元，同比增长 32.84%，主要系货币资金和存货增长导致；公司流动资产主要由货币资金和存货构成。

2016—2018 年，公司货币资金波动下降，年均复合下降 7.29%。截至 2018 年底，公司货币资金 9.13 亿元，同比增长 70.07%，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（占比 99.58%）和其他货币资金（占比 0.41%）构成，其中其他货币资金均为银行保证金。

2016—2018 年，公司存货快速增长，年均复合增长 25.52%。截至 2018 年底，公司存货 55.53 亿元，同比增长 25.96%，主要系金光花苑一期项目和金光花苑二期项目开发成本增加导致。公司存货主要由房地产项目开发成本（占 90.06%）和开发间接费（主要是资本化利息、管理费、职工薪酬等，占 9.58%）构成。

2016—2018 年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长 6.97%；截至 2018 年底，公司非流动资产 96.02 亿元，主要由投资性房地产（占 92.69%）和其他非流动资产（占 6.24%）构成。

2016—2018 年，公司投资性房地产有所增长，年均复合增长 3.43%。截至 2018 年底，公司投资

性房地产账面价值 89.00 亿元，同比增长 3.33%，主要系公司投资性房地产公允价值变动增加所致。截至 2018 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 4,923 套，其余 1.36 万套房地产权证正在办理；注入子公司郑州旧城改造开发公司投资性房地产 2,087 套，尚未取得房屋产权证的 1,551 套。

公司其他非流动资产主要由公司对郑州农村商业银行股份有限公司的入股资金（占 84.98%，因尚未得到银监会批准，未结转股权投资款）和被拆迁投资性房地产（占 12.52%）构成，2017—2018 年均为 6 亿元。

截至 2018 年底，公司受限资产为 2.04 亿元，主要为保证金和用于抵押的在建工程。

总体看，近三年公司房地产项目持续开发投入推动公司资产规模增长；构成以房地产项目开发成本以及郑州市国资委注入的投资性房地产为主；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，整体资产流动性及质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

2016—2018 年，公司负债规模快速增长，年均复合增长 25.18%。截至 2018 年底，公司负债总额 74.65 亿元，同比增长 30.48%；其中流动负债占 65.40%，非流动负债占 35.60%，公司负债结构以流动负债为主。

流动负债方面，2016—2018 年底，公司流动负债快速增长，年均复合增长 45.87%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。截至 2018 年底，公司流动负债 48.82 亿元，同比增长 43.33%；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、预收款项构成。

2016—2018 年，公司预收款项快速增长，年均复合增长 57.41%。截至 2018 年底，公司预收款项 2.88 亿元，主要由预收房款构成。

2016—2018 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 34.52%。截至 2018 年底，公司其他应付款 36.06 亿元，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 20.55 亿元（占 57.23%）和郑东新区合村并城办公室的金光花苑建设资金 8.80 亿元（占 24.51%）构成。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 149.80%。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 8.74 亿元，同比增长 155.14%，主要由一年内到期的长期借款（占 70.24%）、应付债券（占 16.03%）及长期应付款（占 13.73%）构成。

非流动负债方面，2016—2018 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 2.27%。截至 2018 年底，公司非流动负债 25.83 亿元，主要由长期借款（占 43.75%）、应付债券（占 22.84%）、递延所得税负债（占 16.16%）和长期应付款（占 10.84%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款快速下降，年均复合下降 15.96%。截至 2018 年底，公司长期借款 11.30 亿元，同比下降 24.85%。公司长期借款以信用借款为主。

2016—2018 年，公司应付债券有所波动，年均复合增长 18.52%。截至 2018 年底，公司应付债券为 5.90 亿元，同比增长 110.71%，主要系公司于 2018 年 10 月发行定向债务融资工具 4.5 亿元所致。公司定向债务融资工具应付债券利息期末余额 450.49 万元。此外，公司于 2013 年 7 月公开发行公司债券 7 亿元，该债券设置分期偿付条款，截至 2018 年底“13 郑公住投债”余额为 2.80 亿元（一年内到期 1.40 亿元），应付债券利息期末余额 784.44 万元。

截至 2018 年底，公司长期应付款为 2.80 亿元，系融资租赁款项。公司与招银金融租赁有限公司于 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。

从债务指标来看，2016—2018 年，公司全部债务有所波动，年均复合增长 15.34%。从债务结构看，截至 2018 年底，公司全部债务 28.74 亿元，其中短期债务 8.74 亿元（占 30.40%），长期债务 20.00 亿元（占 69.60%）。2016—2018 年，公司资产负债率逐年上升，2018 年为 45.74%；全部债务资本化比率有所波动，2018 年为 24.50%；长期债务资本化比率波动下降，2018 年为 18.42%。

总体看，近年来，项目建设投入以及未来拟建项目的储备土地支出推动公司债务规模增长；债务结构以长期债务为主，整体债务负担较轻；未来随着项目建设持续投入，债务水平或将有所增长。

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 3.09%。截至 2018 年底，公司所有者权益 88.55 亿元，同比增长 2.45%，主要系未分配利润增长导致。公司所有者权益中，实收资本占 11.29%，资本公积占 69.73%，盈余公积占 1.17%，未分配利润占 17.81%。

2016—2018 年，公司资本公积保持稳定，截至 2018 年底为 61.74 亿元，主要由郑州市国资委无偿划转的股权和市属公租房、廉租等保障性住房构成。其中市属公租房、廉租等保障性住房按公允价值评估。

总体看，公司所有者权益中资本公积与实收资本占比较大，所有者权益稳定性强。

4. 盈利能力

2016—2018 年，受益于房地产销售收入与房屋租赁收入增长，公司营业收入整体呈增长趋势，年均复合增长 27.90%。2018 年，公司营业收入 2.21 亿元，同比增长 76.13%。从营业收入结构看，公司收入主要来自房地产销售（占 43.47%）、房屋租赁（占 35.98%）和物业服务（占 16.17%）。2016—2018 年，公司营业成本波动增长，年均复合增长 27.31%，略小于收入增幅。

期间费用方面，2016—2018 年，公司期间费用以管理费用为主，年均复合增长 34.70%。2018 年，期间费用为 0.71 亿元，同比增长 99.07%，主要系财务费用由负转正所致。2016—2018 年，公司费用收入比分别为 28.98%、28.44%和 32.15%，期间费用对公司利润形成侵蚀，公司费用控制能力亟待提高。

2016—2018 年，公司公允价值变动收益持续下降，年均复合下降 33.13%，主要为投资性房地产变动收益；2018 年公允价值变动收益为 2.49 亿元，占营业利润的 87.73%，对公司营业利润影响大。2016—2018 年公司确认的政府补助分别为 0.11 亿元、0.10 亿元和 0.10 亿元。

2016—2018 年，公司营业利润、利润总额及净利润持续下降；2018 年分别为 2.83 亿元、2.84 亿元和 2.11 亿元，较上年分别下降 33.76%、33.63%和 36.27%。

从盈利指标看，2016—2018 年公司营业利润率波动上升，总资本收益率、总资产报酬率及净资产收益率呈下降趋势，2018 年分别为 44.57%、2.35%、2.17%和 2.42%。

总体看，近年来公司收入增长，但利润呈下降趋势；投资性房地产的公允价值变动收益对利润影响较大，存在不确定性。

5. 现金流

经营活动方面，2016—2018 年，公司经营活动现金流入波动下降，年均复合下降 10.03%。2018 年经营活动现金流入为 13.50 亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为 1.87 亿元，主要为营业收入回款；收到其他与经营有关的现金为 11.63 亿元，同比增长 18.20%，主要为金光花苑代建项目收到郑东新区财政局划拨的建设资金。现金流出方面，2016—2018 年，公司经营活动现金流出波

动下降，年均复合下降 19.07%。2018 年，经营活动现金流出为 15.66 亿元，同比增长 66.81%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金为 10.65 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年均复合增长 67.93%，2018 年为 4.13 亿元，主要为往来款。2016—2018 年，公司经营活动净现金流分别为-7.22 亿元、1.87 亿元和-2.15 亿元。2016—2018 年，公司现金收入比分别为 79.41%、113.58%和 84.99%，收入实现质量尚可。

投资活动方面，2016—2018 年，公司投资活动现金流规模较小，主要为购建固定资产、无形资产支付的现金及投资支付的现金。其中 2017 年投资支付的现金 6.10 亿元，主要系公司投入的对郑州农村商业银行股份有限公司的入股资金；2018 年投资收回的现金 1 亿元，为子公司旧城公司理财产品到期收回投资。2016—2018 年公司投资活动现金净流量分别为-0.18 亿元、-6.37 亿元和 0.98 亿元。

筹资活动方面，2016—2018 年，公司筹资活动产生的现金流入波动增长；2016—2017 年主要为借款取得现金；2018 年现金流入 12.94 亿元，同比增加 11.88 亿元，主要系新发行债券以及借款增加所致。2016—2018 年，公司筹资活动产生的现金流出波动增长，年均复合增长 57.92%，主要系偿还债务支付的现金；2018 年筹资活动产生的现金流出为 7.01 亿元，其中偿还债务支付现金 5.46 亿元、分配股利、利润或偿付利息支出 1.37 亿元。2016—2018 年，公司筹资活动净现金流分别为 4.69 亿元、-1.75 亿元和 5.93 亿元。

总体看，因项目建设投入及拟建项目储备地块支出需要，公司经营活动现金流呈净流出状态，为此公司筹资力度有所加强，呈净流入状态，投资活动规模小。未来随着拟建项目逐渐开工以及以往债务到期偿付，公司存在一定对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2016—2018 年，公司流动比率呈下降趋势，速动比率波动上升；截至 2018 年底分别为 1.38 倍和 0.24 倍；因公司存货规模大，速动资产对流动负债保障能力较弱。2016—2018 年，公司现金短期债务比分别为 7.58 倍、1.57 倍和 1.04 倍。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，2016—2018 年，公司 EBITDA 逐年下降，2018 年公司 EBITDA 为 3.37 亿元，主要由利润总额（占 84.39%）和计入财务费用的利息支出（占 14.61%）构成。2016—2018 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 5.61 倍、3.49 倍和 2.46 倍，EBITDA 全部债务比分别为 0.28 倍、0.20 倍和 0.12 倍。总体看，公司 EBITDA 对利息支出及全部债务保障程度较好，但 EBITDA 主要来自投资性房地产公允价值变动收益，存在一定不确定性，实际债务保障能力一般。

截至 2018 年底，公司共获得银行授信额度 20.26 亿元，已使用 16.50 亿元，间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2018 年底，公司无对外担保的情况。

根据中国人民银行企业基本信用报告（机构信用代码：G1041010201137990H），截至 2019 年 5 月 31 日，公司本部无不良和关注类信贷记录。

总体看，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主体，郑州市国资委在财政补贴、资产及资本注入方面给予公司大力支持，公司整体抗风险能力强。

八、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行规模 7.00 亿元，相当于 2018 年底公司长期债务的 35.00%、全部债务的 24.36%，对公司现有债务规模影响较大。

截至 2018 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 45.74%、24.50%和 18.42%。以公司 2018 年底报表财务数据为基础，预计本期债券发行后，不考虑其他因素，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将分别上升至 47.97%、28.75%和 23.37%，公司债务负担将有所上升，但仍处于可控范围。

2. 本期债券偿还能力分析

2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 5.95 亿元、4.32 亿元和 3.37 亿元，分别为本期债券拟发行规模（7 亿元）的 0.85 倍、0.62 倍和 0.48 倍；公司经营活动的现金流入量分别为 16.68 亿元、11.26 亿元和 13.50 亿元，分别为本期债券拟发行规模的 2.38 倍、1.61 倍和 1.93 倍。公司 EBITDA 对本期债券拟发行规模的保障程度较弱，经营活动现金流入对本期债券拟发行规模的保障能力尚可。

本期债券设分期偿付条款，拟于债券存续期第 3~7 年每年偿付 20%本金（1.40 亿元）。以分期偿付金额测算，2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为分期偿付金额的 4.25 倍、3.09 倍和 2.41 倍；同期，公司经营活动现金流入量分别为分期偿付金额的 11.91 倍、8.04 倍和 9.64 倍；2017 年公司经营活动净现金流为分期偿付金额的 1.34 倍。总体看，公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对分期偿付金额保障程度较好，分期偿付的条款设置有效降低了公司的集中偿付压力。

3. 募投项目收益偿债能力分析

公司募投项目收入来源主要为公寓、地下室、地下停车位、便民店及幼儿园出租收入等。假设本期债券 2019 年发行，募投项目 2021 年开始产生收入；根据河南省城乡规划设计研究总院有限公司出具的《郑州市青年人才公寓建设项目可行性研究报告》以及公司提供资料，募投项目在本期债券存续期间合计可产生净收益 6.23 亿元，为本期债券用于项目部分本金及利息（5.40 亿元）的 1.15 倍；本期债券设置分期偿付条款，在存续期第 3~7 年（2022—2026 年）每年需支付本金 0.80 亿元，募投项目当期净收益分别为当期应兑付本息的 0.85 倍、0.95 倍、1.03 倍、1.09 倍和 1.28 倍。本期债券存续期内募投项目净收益对本期债券用于项目部分的本金及其利息覆盖能力一般。

总体看，本期债券存续期内，募投项目净收益对本期债券用于项目部分本息覆盖一般，缺口部分及剩余用于补充公司营运资金部分的偿还将依赖于公司未来日常经营收入。同时，联合评级也关注到，2020 年募投项目本身不产生收入，当年债券利息偿付依赖于公司自有资金；募投项目预期收益的实现依赖于项目运营后实际经营情况，项目收益受经济形势及区域环境等因素影响，具有一定不确定性。

九、综合评价

公司作为郑州市重要的保障性住房建设与运营主体，在财政补贴、资产及资本注入方面得到了郑州市国资委的持续支持；近年来郑州市经济发展持续向好，地方财政实力持续增强，人口净流入规模较大，公司外部发展环境良好。同时联合评级也关注到公司房地产销售收入下降、利润对公允价值变动收益的依赖较大、资产流动性一般以及项目建设未来面临一定筹资压力等因素对其信用水

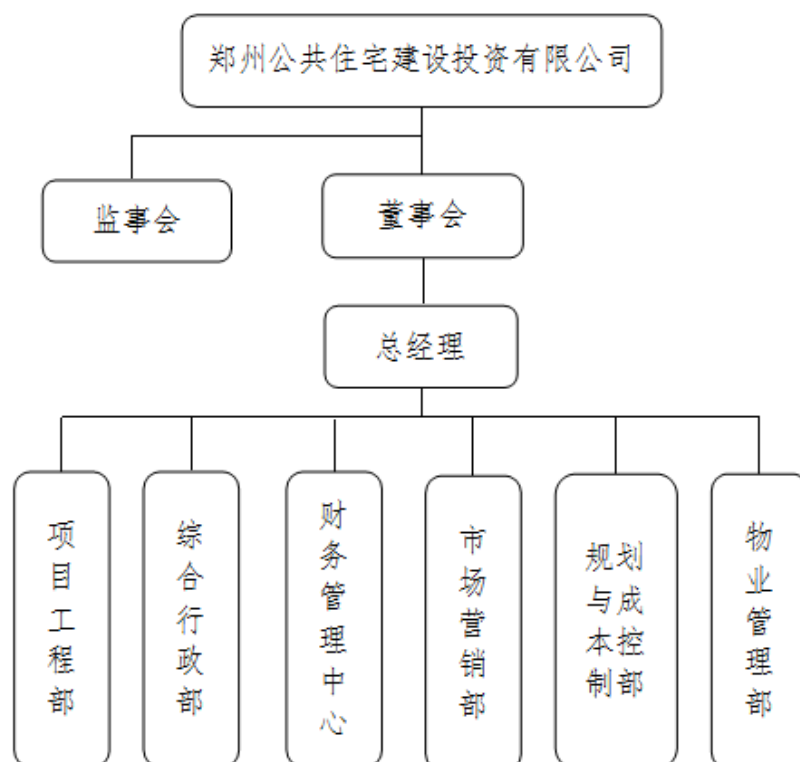
平带来的不利影响。

本期债券发行对公司现有债务规模影响较大，分期偿付条款的设置有效降低了公司的集中偿付压力。

未来随着募投项目建设及投入运营，公司资本实力有望得到增强；此外考虑未来郑州市保障性住房及租赁住房行业的发展预期，公司收入规模有望增长。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用和本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 郑州公共住宅建设投资有限公司 组织架构图（截至 2018 年底）



附件 2 郑州公共住宅建设投资有限公司 合并范围子公司情况（截至 2018 年底公司）

序号	子公司名称	级次	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
1	郑州公建商贸有限公司	二级	销售建筑材料	100.00	投资
2	郑州市旧城改造开发公司	二级	房地产开发经营	100.00	国有股权划转
3	郑州国谊住宅集团有限公司	二级	房地产开发	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	二级	公共租赁住房运营	100.00	投资
5	登封禅林置业有限公司	二级	基础设施建设	100.00	投资
6	郑州公建物业服务有限公司	三级	物业管理	100.00	投资
7	郑州国谊物资经销有限公司	三级	销售建材	100.00	投资
8	郑州国谊物业管理有限公司	三级	物业管理	100.00	投资
9	郑州盛智园林装饰工程有限公司	三级	园林绿化	100.00	投资
10	郑州市丰泰华农业种植有限公司	三级	农业种植	100.00	投资
11	郑州市中腾物业服务有限公司	三级	物业服务	100.00	投资
12	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
13	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

注：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 10,000.00 万元，实缴出资 500.00 万元；荥阳郑住青年人才公寓置业有限公司于 2018 年 10 月 15 日核准成立，公司认缴注册资本 1,000.00 万元，尚未实缴出资，公司尚未开展经营活动

资料来源：联合评级根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 3 郑州公共住宅建设投资有限公司

主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	130.95	143.64	163.19
所有者权益（亿元）	83.32	86.43	88.55
短期债务（亿元）	1.40	3.42	8.74
长期债务（亿元）	20.20	17.84	20.00
全部债务（亿元）	21.60	21.26	28.74
营业收入（亿元）	1.35	1.25	2.21
净利润（亿元）	4.48	3.32	2.11
EBITDA（亿元）	5.95	4.32	3.37
经营性净现金流（亿元）	-7.22	1.87	-2.15
应收账款周转次数（次）	135.49	77.55	90.03
存货周转次数（次）	0.04	0.01	0.02
总资产周转次数（次）	0.02	0.01	0.01
现金收入比率（%）	79.41	113.58	84.99
总资本收益率（%）	8.55	3.13	2.32
总资产报酬率（%）	9.06	3.13	2.17
净资产收益率（%）	10.76	3.91	2.42
营业利润率（%）	44.02	66.42	44.57
费用收入比（%）	28.98	28.44	32.15
资产负债率（%）	36.38	39.83	45.74
全部债务资本化比率（%）	20.59	19.74	24.50
长期债务资本化比率（%）	19.51	17.11	18.42
EBITDA 利息倍数（倍）	5.61	3.49	2.46
EBITDA 全部债务比（倍）	0.28	0.20	0.12
流动比率（倍）	2.05	1.48	1.38
速动比率（倍）	0.51	0.19	0.24
现金短期债务比（倍）	7.58	1.57	1.04
经营现金流动负债比率（%）	-31.48	5.50	-4.41
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.85	0.62	0.48

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 本报告将公司长期应付款纳入长期债务核算

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = $(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1 \times 100\%$
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / ((期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2)
存货周转次数	营业成本 / ((期初存货余额 + 期末存货余额) / 2)
总资产周转次数	营业收入 / ((期初总资产 + 期末总资产) / 2)
现金收入比率	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 + 计入财务费用的利息支出) / ((期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2) × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / ((期初总资产 + 期末总资产) / 2) × 100%
净资产收益率	净利润 / ((期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2) × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款

短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券 + 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。