

信用评级公告

联合〔2022〕6526号

联合资信评估股份有限公司通过对郑州城建集团投资有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持郑州城建集团投资有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“17郑州城建MTN002”和“22郑州城建MTN001”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

二〇二二年七月二十五日

郑州城建集团投资有限公司 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
郑州城建集团投资有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
17 郑州城建 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
22 郑州城建 MTN001	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
17 郑州城建 MTN002	7.00 亿元	7.00 亿元	2022/09/06
22 郑州城建 MTN001	7.00 亿元	7.00 亿元	2025/01/27

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 7 月 25 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

偿债主体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	5
			现金流量	1
		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

郑州城建集团投资有限公司（以下简称“公司”）是郑州市重要的城市基础设施投资建设主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，职能定位未发生变化，业务仍保持区域专营优势，并继续获得外部支持。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，公司资产流动性较弱，债务负担较重以及非 PPP 建设项目规模较大，且尚未确认收入及产生回款等因素对公司信用水平产生的不利影响。未来随着各业务板块持续发展，公司将继续保持多元化的收入格局，伴随公司市政项目建设的陆续投入，公司有望保持稳健经营。

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“17 郑州城建 MTN002”和“22 郑州城建 MTN001”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。跟踪期内，郑州市经济继续发展，为公司发展提供了良好的外部环境。2021 年，郑州市完成生产总值 12691.0 亿元，比上年增长 4.7%。
2. 跟踪期内，公司业务保持区域专营优势。跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍主要承担郑州市区四环以内的城区道路和桥梁重点工程项目的建设投资任务，在郑州市城市基础设施建设领域具有重要地位。
3. 跟踪期内，公司继续获得外部支持。2021 年，企业获得郑州市国资委注资款 310 万元，计入“资本公积”。截至 2021 年底，公司长期借款中有 18.00 亿元保证借款由公司股东郑州地产提供担保。

关注

1. 跟踪期内，公司非 PPP 建设项目尚未确认收入及产生回款，未来结算回款情况有待关注。截至 2022 年 3 月底，公司主要非 PPP 市政项目合计总投资为 110.21 亿元，已完成投资 94.52 亿元，均尚未确认收入及产生回款，未来结算回款情况有待关注。
2. 跟踪期内，公司资产流动性较弱。截至 2022 年 3 月底，公司资产中以基础设施资产和市政项目投资为主的存

分析师：喻宙宏 董思茵
 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

货和其他非流动资产占总资产比重分别为 28.13%和 48.39%，公司资产流动性较弱。

3. 跟踪期内，公司债务规模有所上升，债务负担较重。
- 截至 2022 年 3 月底，公司全部债务规模上升至 260.67 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至 60.54%和 57.86%，公司整体债务负担较重，短期内面临一定的集中偿债压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	59.11	55.52	63.47	60.47
资产总额（亿元）	423.22	440.92	476.12	481.18
所有者权益（亿元）	184.50	184.78	190.01	189.88
短期债务（亿元）	34.25	35.12	86.60	72.96
长期债务（亿元）	185.39	202.71	169.44	187.71
全部债务（亿元）	219.65	237.83	256.04	260.67
营业总收入（亿元）	12.27	11.48	11.84	1.54
利润总额（亿元）	0.38	0.36	0.81	-0.10
EBITDA（亿元）	8.32	7.35	5.50	--
经营性净现金流（亿元）	-10.96	0.42	-3.87	-3.93
营业利润率（%）	39.97	35.32	12.80	1.19
净资产收益率（%）	0.24	0.19	0.26	--
资产负债率（%）	56.41	58.09	60.09	60.54
全部债务资本化比率（%）	54.35	56.28	57.40	57.86
流动比率（%）	393.97	401.82	210.86	241.47
经营现金流动负债比（%）	-20.56	0.78	-3.44	--
现金短期债务比（倍）	1.73	1.58	0.73	0.83
EBITDA 利息倍数（倍）	0.86	0.58	0.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.41	32.34	46.52	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	333.88	346.70	376.39	380.18
所有者权益（亿元）	179.01	179.08	179.70	179.52
全部债务（亿元）	146.14	160.75	188.21	193.41
营业总收入（亿元）	0.67	0.45	0.81	0.03
利润总额（亿元）	0.07	0.02	0.00	-0.27
资产负债率（%）	46.38	48.35	52.26	52.78
全部债务资本化比率（%）	44.94	47.30	51.16	51.86
流动比率（%）	486.91	586.79	238.00	289.77
经营现金流动负债比（%）	-44.70	-24.06	-9.57	--

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. 2022 年一季度未经审计；3. 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；4. “--”代表数据不适用

数据来源：根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

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
22 郑州城建 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/11/03	喻宙宏 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
17 郑州城建 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/07/20	喻宙宏 李思卓	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
17 郑州城建 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2017/08/30	李苏磊 黄琪融	基础设施建设投资企业信用评级分析要点（2015 年）	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均无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“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城建集团投资有限公司（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。

郑州城建集团投资有限公司 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”）关于郑州城建集团投资有限公司（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，公司股东和实际控制人未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本仍为 10.00 亿元，郑州地产集团有限公司（以下简称“郑州地产”）仍持有公司 100.00% 股权，郑州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“郑州市国资委”）仍为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围和职能定位未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司本部设 11 个职能部门，包括综合管理部、财务管理部、项目开发部、融资工作部、人力资源部、工程管理部、合约造价部、研发中心、党建工作部、征迁管理部和建设管理中心；同期，公司纳入合并范围的一级子公司共 11 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 476.12 亿元，所有者权益 190.01 亿元（含少数股东权益 9.65 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 11.84 亿元，利润总额 0.81 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 481.18 亿元，所有者权益 189.88 亿元（含少数股东权益 9.65 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.54 亿元，利润总额-0.10 亿元。

公司注册地址：河南省郑州市中原区华山路 92 号；法定代表人：薛松森。

三、债券概况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见下表，相关存续债券募集资金均已按指定用途使用完毕，“17 郑州城建 MTN002”

已在付息日正常付息，“22 郑州城建 MTN001”尚未到付息日。

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 (年)
17 郑州城建 MTN002	7.00	7.00	2017/09/06	5
22 郑州城建 MTN001	7.00	7.00	2022/01/27	3
合计	14.00	14.00	--	--

资料来源：联合资信整理

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

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。

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 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，城投企业融资规模快速上升，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《国务院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，并明确隐性债务主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，经历了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。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，需重点关注短期偿债

压力大及出现负面事件的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。

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的城投企业的债务滚续压力上升。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、非标债务逾期等负面事件的尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济及政府财力

郑州市区位优势显著，2021 年，郑州市经济保持增长；同期，郑州市财政自给能力尚可，债务负担一般，公司经营发展面临良好的外部环境。

根据《2021 年郑州市国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，郑州市完成生产总值 12691.0 亿元，按不变价格计算，比上年增长 4.7%。其中，第一产业增加值 181.7 亿元，增长 2.5%；第二产业增加值 5039.3 亿元，增长 3.4%；第三产业增加值 7470 亿元，增长 5.6%。三次产业结构 1.4：39.7：58.9。全年规模以上工业增加值比上年增长 10.4%；其中，高技术产业增加值增长 26.5%。

2021 年，郑州市固定资产投资完成额比上年下降 6.2%。分产业看，第一产业投资增长 5.3%，第二产业投资下降 3.2%，其中，工业投

资下降 3.5%；第三产业投资下降 6.7%。基础设施投资下降 3.0%。全年房地产开发投资完成额比上年减少 10.0%。

2021 年，郑州市地方财政一般公共预算收入 1223.6 亿元，增长 0.3%；其中，税收收入 833.8 亿元，下降 4.2%；地方财政一般公共预算支出 1624.4 亿元，比上年下降 5.6%，财政自给率 75.33%，财政自给能力尚可。2021 年，郑州市政府性基金预算收入完成 896.1 亿元，下降 15.4%。

截至 2021 年底，郑州市政府债务限额 3081.49 亿元，其中一般债务 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，政府债务负担一般。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍为 10.00 亿元，郑州地产仍持有公司 100.00% 股权，郑州市国资委仍为公司的实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，公司业务保持区域专营优势。

公司主要承担郑州市区四环以内的城区道路和桥梁重点工程项目的建设任务，在郑州市城市基础设施建设领域具有重要地位，跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务仍保持区域专营优势。

3. 企业信用记录

公司本部和子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：91410100670080118P），截至 2022 年 6 月 7 日，公司本部存在 1 笔发生

于 2012 年 5 月 30 日的关注类贷款，已于 2012 年 6 月 29 日完成整改，公司本部无其他未结清不良或关注类信贷信息记录。

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：91410122MA3XDY92XG），截至 2022 年 6 月 7 日，子公司郑州城发环通实业有限公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，信用记录良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司及子公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

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

八、经营分析

1. 经营概况

受会计准则变更，PPP 项目核算模式改变影响，2021 年，公司工程结算及基础施工收入

较上年大幅上涨，成为当年主要收入来源，PPP 项目收入占比大幅下降。

2021 年，公司主营业务收入为 11.35 亿元，同比增长 0.37%。从收入构成来看，2021 年，在新准则下公司将 PPP 项目收入计入财务费用，导致当年 PPP 项目确认收入仅 0.27 亿元，较上年大幅下降；由于新会计准则下，在建的贾鲁河 PPP 项目建设期内按照工程结算进度确认收入，2021 年，公司工程结算及基础施工收入较上年上涨 174.23%，成为当年主要收入来源。2021 年，公司管理咨询收入、商贸收入和酒店经营收入均有所上升，占主营业务收入比重变化不大；预制构件业务未确认收入，主要系该项业务随公司战略调整不再继续开展。

毛利率方面，2021 年，公司主营业务毛利率水平为 15.95%，同比下降 19.43 个百分点，主要系由于新会计准则下，贾鲁河 PPP 项目按照金融资产模式核算建设期收入后毛利率较低，导致当年公司工程结算及基础施工业务毛利率大幅下降。

2022 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 1.50 亿元，实现毛利率 7.64%，较上年有所下降，主要系毛利率较低的 PPP 项目建造服务收入占比较大所致。

表 3 公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	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 (%)
管理咨询收入	3119.17	2.76	95.27	3389.21	2.99	98.24	80.20	0.54	81.30
PPP 项目收入	62868.93	55.61	37.42	2723.24	2.40	8.11	0.00	0.00	--
工程结算及基础施工收入	35177.58	31.12	31.05	96468.22	85.01	6.83	14023.43	93.67	4.05
酒店经营收入	9896.58	8.75	75.63	10423.44	9.19	75.13	830.65	5.55	43.14
商贸收入	173.28	0.15	36.29	468.44	0.41	28.02	36.62	0.24	42.24
预制构件收入	1819.52	1.61	-273.33	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
总计	113055.06	100.00	35.38	113472.55	100.00	15.95	14970.90	100.00	7.64

注：“--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

2. 业务经营分析

(1) 市政基础设施建设及维护

跟踪期内，公司主要通过 PPP 模式开展基建项目确认收入及投资收益，受核算模式变更

影响，PPP 项目可用性服务费不再计入主营业务收入，在建 PPP 项目建设期确认建造服务收入，公司主营业务收入板块占比及毛利率变化较大；公司非 PPP 市政建设项目投资规模大，

尚未产生收入及回款，未来结算模式及回款情况有待关注。

自2017年起，公司转型以PPP模式开展相关业务。同期，公司收购子公司郑州城发环通实业有限公司（以下简称“环通实业公司”），新增PPP项目服务费收入。跟踪期内，由于会计准则发生变更，2021年起PPP项目收入只计入运维费部分，可用性服务费不再列入PPP收入，期初摊余成本以内部收益率计算收益计入利息收入科目。2021年，公司确认PPP项目收入0.27亿元，较上年大幅下降，2022年1—3月末确认PPP项目收入。

①郑州市三环路快速化工程PPP项目

2017年，公司通过公开招标方式成为环通实业公司股权收购方²，根据《郑州市三环路快速化工程PPP项目》合同，收购价款暂定为59.01亿元，其中债务总额59亿元，股权转让价款0.01亿元。环通实业公司为郑州市三环路快速化工程项目（包括西三环、北三环和南三环，合计26.2公里）责任主体，该工程原为BT项目，已基本建设完毕，环通实业公司纳入公司合并范围后，公司需向原BT建设方支付工程建设款（即为环通实业公司债务总额），并负责对完工道路进行运营维护，由郑州市财政局在该PPP项目合作期限内（2016年11月—2031年11月）每年支付公司服务费，包括可用性服务费及运维绩效服务费³，可覆盖资金成本、维护费用、人工支出、相关税费、无形资产摊销等，另外郑州市财政局根据每年维护情况的考核结果给予一定的奖惩。截至2022年3月底，公司已支付款项51.57亿元。公司对PPP项目享有特许经营权，根据华通评报字（2017）第004号评估报告，以账面价值59.01亿元计入“无形资产”科目，

² 郑州市人民政府授权郑州市城乡建设委员会作为采购人，公开招标选择社会资本方，最终公司全资子公司郑州城建发展有限公司（以下简称“城发公司”）中标，由其受让PPP项目公司（即：环通实业公司）全部股权，同年6月郑州市城乡建设委员会及城发公司签署《郑州市三环路快速化工程PPP项目》合同，合作期限为15年（自2016年11月18日起）。

³ 可用性服务费根据回购PPP项目的成本计算确定，由郑州市建委分15期支付；运维绩效服务费根据维护的道路面积和园林绿化面积以及郑州市财政局核定的费用标准确定，每间隔6个公历月支付一期。

在合作期限15年内按照年限平均法摊销，并计入该业务成本。跟踪期内，由于会计准则变更，计入无形资产的PPP项目变更科目至合同资产及其他非流动资产。

②郑州市贾鲁河综合治理生态绿化工程PPP项目

郑州市贾鲁河综合治理生态绿化工程PPP项目为贾鲁河河道蓝线范围外15m至220m两岸生态绿化项目，全长60.37km，概算总投资为64.10亿元，其中PPP投资额为61.80亿元。

2018年5月，公司（社会资本方）与郑州地产、中电建路桥集团有限公司（以下简称“中电路桥”）和中电建十一局工程有限公司（原名“中电第十一工程局（郑州）有限公司”，以下简称“中电十一局”）组成联合体，成立项目公司河南城投生态环境治理有限公司（以下简称“城投生态”）。2021年，郑州市中融创产业投资有限公司（以下简称“郑州中融创”）向城投生态增资，增资后城投生态注册资本金增加至1.47亿元，公司、郑州中融创、郑州地产、中电路桥和中电十一局对城投生态持股分别为37.40%、32.00%、23.80%、3.40%和3.40%。该项目采用BOT模式建设，建设期1年4个月，运营期14年，到期后项目公司将全部资产无偿移交给政府指定主体。该项目付费采用可行性缺口补助模式，按照郑州市人民政府出具的郑政文〔2017〕16号文件要求，贾鲁河绿线景观建设费用由市和县（区）、开发区两级分担，比例分别为40%和60%。项目投资补贴由市本级承担40%，剩余60%由二七区、高新区、惠济区、金水区、郑东新区、中牟县按照工程费用占比进行分配；运营维护补贴由二七区、高新区、惠济区、金水区、郑东新区、中牟县按照工程面积占比进行分配。该项目已于2018年7月开工，受疫情影响工程进度有所拖后，预计2023年可完工。在新会计准则下，建设期内，施工收入部分根据工程结算进度，按金融资产模式核算确认收入。

③郑州市107辅道快速化工程PPP项目

郑州市107辅道快速化工程PPP项目规划红

线宽80米，全长约20.66公里，主要建设内容包括道路、2座互通立交、12条上下桥匝道、连霍高速立交改造新增3条匝道桥、南四环下穿107辅道地道（分南北两幅）、4座地面改建桥（贾鲁河、魏河改线、龙尾河、东风渠节点）、雨污水及附属工程等。公司作为政府方代表，与社会资本方中电路桥、上海浦桥企业管理合伙企业（有限合伙）成立项目公司，分别持股20.00%、45.00%和35.00%，该项目估算总投资为79.53亿元，采用DBOT（设计-建设-运营-移交）运作方式，郑州市建委授予项目公司特许经营权，建设期2年，运营期12年，采用政府付费模式。该项目于2016年上半年开工，现已竣工并进入运

营期。公司按照对项目公司持股比例20.00%确认投资收益，2021年和2022年1—3月分别实现投资收益0.24亿元和0.08亿元。

截至2022年3月底，公司主要非PPP市政项目合计总投资为110.21亿元，已完成投资94.52亿元；公司在建项目原采用政府购买服务模式，待项目建成后郑州市财政局开始支付服务费，但随着相关政策出台，上述项目建设模式待定，均未产生收入及回款，反映在存货科目中，项目结算回款情况有待持续关注。未来新建项目主要为市场化的自平衡项目，原则上不承接纯公益性项目。

表4 截至2022年3月底公司主要市政项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期间	建设进度	预计总投资	累计投资额
金水路西延（金水路-西站路）工程	2014.06~2019.06	已完工	133064.41	176290.77
南三环东延线（南台路-107辅道）高架工程	2015.02~2018.02	已完工	321387.00	345033.98
惠济区三条路（长兴路、新苑路、新城路）	2015.03~2018.01	已完工	29520.00	28597.90
郑州市国道107（四港联动）与经北四路立交工程	2015.05~2020.12	已完工	60007.00	43997.36
西三环北延（科学大道-北四环）工程	2015.09~2017.09	已完工	33670.00	42592.88
公交场站	2017.10~2022.12	建设中	24421.00	8886.00
文化艺术中心（郑州大剧院、郑州市民活动中心）	2017.02~2020.08	已完工	448001.00	324559.43
青少年公园地下停车场	2020.05~2022.05	建设中	52000.00	27220.69
合计	--	--	1102070.41	945214.77

资料来源：公司提供

（2）酒店经营业务

2021年，新冠疫情影响持续，公司酒店经营收入及毛利率同比均变化不大。

公司酒店经营业务主要由子公司郑州市黄河饭店（以下简称“黄河饭店”）和郑州市嵩山饭店（以下简称“嵩山饭店”）负责。

黄河饭店位于中原路106号，毗邻金水河与绿城广场，楼高10层，拥有200间客房及套房，28个餐厅及15个多功能会议室，是郑州市政务、商务和对外交流的活动场所之一。嵩山饭店位于郑州市委、市政府南侧，拥有客房楼8幢，953张床位，14个餐厅，22个会议室；主营住宿、餐饮，兼营图片摄影、美容美发、零售等业务；

常用于接待各类大中型会议、团队、培训班和商务客人。2021年，公司酒店经营业务收入1.04亿元，毛利率75.13%。2022年一季度公司酒店经营收入0.08亿元，毛利率水平有所下降。

（3）工程结算及基础施工业务

2021年，贾鲁河PPP项目按工程结算进度确认收入，计入工程结算及基础施工业务收入，相关收入大幅提高，但受核算模式变化影响，毛利率大幅下滑。

公司主要依托下属子公司河南城投建设工程有限公司（以下简称“城投建设”）和郑州鼎润城市建设有限公司（以下简称“鼎润城市”）开展工程业务。其中，城投建设成立于2008年

12月，主营地基基础工程施工、土石方工程施工、桩基工程施工、降水护坡工程施工等业务；鼎润城市成立于2014年8月，主营区域性土地综合开发、城市基础设施建设、农业土地资源整合等业务。

城投建设工程施工业务来源于郑州市在建重点项目，鼎润城市工程施工业务来源于公司安置房施工项目。公司工程结算及基础施工业务收入规模及毛利率水平受项目类型影响较大，存在一定波动。

2021年，工程结算及基础施工收入部分来自在建的贾鲁河PPP项目。贾鲁河PPP项目按照金融资产模式核算，建设期确认工程施工收入，毛利率相对较低。2021年及2022年1—3月，公司实现工程结算及基础施工收入分别为9.65亿元和1.40亿元，毛利率分别为6.83%和4.05%。

（4）其他业务

公司其他业务主要包括商贸业务、技术服务业务等，不再继续开展预制构件业务。2021年公司上述业务收入占主营业务收入比重很小。

预制构件业务

公司预制构件业务主要由河南城建土木结构工程研究中心有限公司（以下简称“土木结构研究中心”）承做，主要来源于市政项目，根据每年完成项目量的情况存在一定的波动。土木结构研究中心成立于2015年1月，目前注册资本为1.00亿元，公司拥有其100.00%的股权。主营土木结构建筑工业化技术开发、咨询和转让；预制混凝土构件生产、销售和安装；商品混凝土销售等。

2021年，公司预制构件业务未产生收入。随着战略调整，公司不再继续开展该项业务。

商贸业务

公司商贸业务主要由下属全资子公司河南城投诚筑实业有限公司（曾用名：郑州城投贸易有限公司）承做。

公司商贸业务收入主要来源于建材、防水材料、钢材等建筑产品的批发零售。钢材业务的主要供应商为省内国企，主要客户为大型施

工企业，主要供给郑州市内市政工程项目。

2021年及2022年1—3月，公司实现商贸业务收入分别为468.44万元和36.62万元；同期商贸业务毛利率分别为28.02%和42.24%。

3. 未来发展

未来，公司根据现行政策要求规范市政项目建设，进行业务转型。

伴随着近年来郑州市城市基础设施建设的快速发展，公司将顺应省、市两级政府将郑州打造成“国际商都”的战略定位，以及推进“自贸区”建设的大潮，继续强化重大市政基础设施和公用设施的投资、建设、经营的职能，扩大资产和人员规模，拓宽融资渠道，发掘新的增长点，加强国有资产的经营管理，形成公司的核心竞争力。此外，公司还将进一步推进实施国企深化改革的政策，延伸产业链条，拓宽发展空间，进行业务转型。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年合并财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具标准无保留意见的审计结论。

跟踪期内，公司合并范围内一级子公司较上年底未发生变化，公司财务数据可比性强。截至2022年3月底，公司合并范围内一级子公司共11家。

2. 资产质量

截至2021年底，随建设项目投入增加，公司资产规模有所增长，资产结构相对均衡。公司资产中以基础设施资产和市政项目投资为主的存货和其他非流动资产占比高，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2021年底，公司合并资产总额476.12亿元，较上年底增长7.98%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化小。

表 5 公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	214.59	48.67	237.07	49.79	239.51	49.78
货币资金	55.52	12.59	63.46	13.33	60.47	12.57
其他应收款	24.01	5.44	23.73	4.98	23.75	4.94
存货	120.40	27.31	132.14	27.75	135.38	28.13
非流动资产	226.33	51.33	239.05	50.21	241.67	50.22
无形资产	43.54	9.87	0.26	0.05	0.26	0.05
长期应收款	28.25	6.41	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	147.18	33.38	230.58	48.43	232.86	48.39
资产总额	440.92	100.00	476.12	100.00	481.18	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

(1) 流动资产

截至2021年底，公司流动资产较上年底增长10.48%，主要系存货增长所致。公司流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金较上年底增长14.30%。货币资金中有0.56亿元受限资金，受限比例为0.88%，为公司在银行的保函保证金存款，受限比例很低。

截至2021年底，公司其他应收款较上年底下降1.16%。公司其他应收款账龄以5年以上为主，累计计提坏账准备0.17亿元。前五大欠款方其他应收款余额为23.40亿元，占其他应收款期末余额的97.92%，主要为来自郑州市财政局的欠款16.90亿元。公司其他应收款集中度很高，考虑到欠款方主要为政府机关及事业单位，未来坏账风险较小，但往来款规模较大且账龄长，对公司资金周转及流动性均带来不利影响。

截至2021年底，公司存货较上年底增长9.75%，主要系南三环东延项目增加投入2.86亿元、金水路西延项目增加投资1.07亿元、大剧院市民活动中心项目增加投资3.06亿元、中原新区北部片区项目增加投入1.80亿元和郑州市停车场项目增加投入1.80亿元所致。存货主要由开发成本129.89亿元和合同履约成本2.17亿元构成，未计提跌价准备。

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较上年底增长5.62%，公司非流动资产主要由其他非流动

资产构成。

截至2021年底，公司无形资产较上年底下降99.41%，主要系将原计入无形资产的郑州市三环路快速化工程PPP项目6.48亿元计入合同资产、33.72亿元计入其他非流动资产所致。

截至2021年底，公司长期应收款科目期末无余额，主要系将贾鲁河综合治理生态绿化PPP项目转入其他非流动资产所致。

截至2021年底，公司其他非流动资产较上年底增长56.67%，主要系在新准则下 PPP 项目投入由预付账款、无形资产和长期应收款科目转入所致。

截至2022年3月底，公司合并资产总额较上年底增长1.06%，资产结构较上年底变化不大。其中，公司货币资金较上年底下降4.71%；存货较上年底增长2.45%；其他非流动资产较上年底增长0.99%。

截至2022年3月底，公司受限资产如下表所示。公司受限资产规模很小。

表 6 截至 2022 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	0.56	0.12	保证金
投资性房地产	0.07	0.01	抵押借款
合计	0.63	0.13	-

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

资产流动性方面，截至 2021 年底，公司存货和应收类款项（应收账款+其他应收款）规模

为 160.31 亿元，占资产总额的 33.67%；截至 2022 年 3 月底，公司存货和应收类款项（应收账款+其他应收款）规模为 165.10 亿元，占资产总额的 34.31%，对资金形成一定占用，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益基本保持稳定，所有者权益中实收资本与资本公积占比仍较高，所有者权益结构稳定性较强；但资本公积主要由道路、桥梁等资产构成，权益质量一般。

截至 2021 年底，公司所有者权益较上年底

增长 2.83%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 94.92%，少数股东权益占比为 5.08%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 5.26%、80.12% 和 8.61%。所有者权益结构稳定性较强。

截至 2021 年底，公司资本公积较上年底增长 0.03 亿元。资本公积主要为郑州市人民政府注入的桥梁、道路养护权及郑州市财政局注入资本金及嵩山饭店等公司股权，权益质量一般。

截至 2021 年底，公司少数股东权益较上年底增长 5.53 亿元，主要系政府对贾鲁河综合治理生态绿化 PPP 项目公司增资 5.93 亿所致。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益较上年底下降 0.07%，主要科目较 2021 年底无变化。

表 7 公司主要所有者权益构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	10.00	5.41	10.00	5.26	10.00	5.27
资本公积	152.20	82.37	152.23	80.12	152.23	80.17
未分配利润	16.76	9.07	16.36	8.61	16.23	8.55
少数股东权益	4.12	2.23	9.65	5.08	9.65	5.08
所有者权益合计	184.78	100.00	190.01	100.00	189.88	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

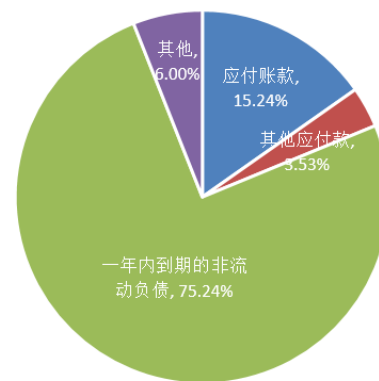
（2）负债

截至 2021 年底，公司负债规模继续增长，对外融资力度加大，债务负担有所加重。公司债务结构仍以长期债务为主，整体债务负担较重，短期内面临一定的集中偿债压力。

截至 2021 年底，公司负债总额 286.11 亿元，较上年底增长 11.70%。其中，流动负债占 39.30%，非流动负债占 60.70%。公司负债以非流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至 2021 年底，公司流动负债 112.43 亿元，较上年底增长 110.53%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

图 1 截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2021 年底，公司短期借款 2.01 亿元，较上年底增长 53.52%。公司短期借款全部为信用借款。

截至 2021 年底，公司应付账款 17.13 亿元，较上年底增长 67.64%，主要系应付中电十一局

和中电路桥的贾鲁河PPP项目的暂估工程款增长所致。应付账款账龄以1年以内和3年以上为主。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债84.59亿元，较上年底增长150.15%，主要系一年内到期的应付债券临近到期转入所致。

截至2021年底，公司其他应付款3.96亿元，较上年底下降28.09%。主要为收取的质保金等，账龄以3年以上为主。

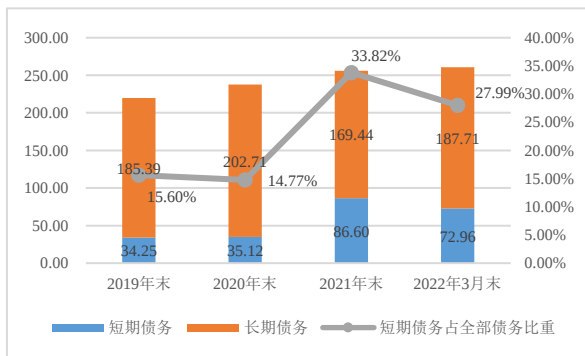
截至2021年底，公司非流动负债173.68亿元，较上年底下降14.33%，主要系长期借款和应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

截至2021年底，公司长期借款103.70亿元，较上年底下降10.94%，主要系保证借款减少所致。公司长期借款主要由信用借款93.50亿元、保证借款10.14亿元和质押借款0.06亿元构成。

截至2021年底，公司应付债券65.74亿元，较上年底下降23.79%，主要部分临近到期转入一年内到期的非流动负债所致。

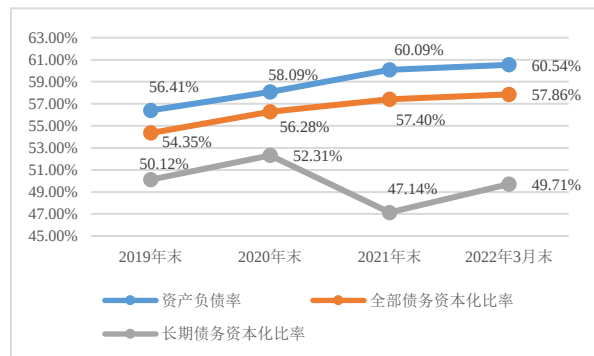
截至2021年底，公司其他非流动负债3.98亿元，主要由于贾鲁河PPP项目会计核算模式变更，根据工程结算进度确认收入，但纳税义务时点为收到项目回款，因此在该科目中形成待转销的增值税。

图2 2019-2021年末及2022年3月末公司债务结构(单位: 亿元)



资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

图3 2019-2021年末及2022年3月末公司债务杠杆水平



资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至2021年底，公司全部债务256.04亿元，较上年底增长7.65%，主要系债券余额增长所致。债务结构方面，短期债务占33.82%，长期债务占66.18%，以长期债务为主，短期债务增长较快。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较上年底分别提高2.00个百分点、提高1.12个百分点和下降5.17个百分点。公司债务负担较重。

截至2022年3月底，公司负债总额291.30亿元，较上年底增长1.81%，较上年底变化不大。其中，流动负债占34.05%，非流动负债占65.95%。公司以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。其中，一年内到期的非流动负债71.45亿元，较上年底下降15.53%，主要系归还部分借款所致；长期借款116.74亿元，

较上年底增长12.57%；应付债券70.97亿元，较上年底增长7.96%，主要系新发行7.00亿元中期票据“22 郑州城建 MTN001”所致。

截至2022年3月底，公司全部债务260.67亿元，较上年底增长1.81%。债务结构方面，短期债务占27.99%，长期债务占72.01%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至2022年3月底，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较上年底分别提高0.45个百分点、提高0.45个百分点和提高2.57个百分点。

截至2022年3月底，公司有息债务期限分布情况见下表，公司短期内面临一定的集中偿债压力。

表 8 截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年 4 —12 月	2023 年	2024 年	2025 年及 以后	合计
偿还金额(亿元)	57.99	30.26	54.43	117.98	260.67
占比(%)	22.25	11.61	20.88	45.26	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021 年，公司收入规模小幅增长，费用规模较小，对整体利润侵蚀较小，利润对投资收益依赖性一般，公司盈利指标表现较弱。

2021 年，公司实现营业总收入 11.84 亿元，同比增长 3.14%；营业成本 9.93 亿元，同比增长 35.27%；营业利润率为 12.80%，同比下降 22.52 个百分点。

从期间费用看，2021 年，公司费用总额为 0.90 亿元，同比下降 77.76%，主要系郑州市三环路快速化工程 PPP 项目会计核算模式变更，可用性服务费不再列入 PPP 收入，期初摊余成本以内部收益率计算收益计入利息收入科目，使得财务费用减少所致。从构成看，公司销售费用和管理费用占比分别为 59.93% 和 109.82%。2021 年，公司期间费用率为 7.61%，同比下降 27.69 个百分点。公司费用规模较小，对整体利润侵蚀较小。

2021 年，公司实现投资收益 0.24 亿元，同比下降 1.26%，投资收益占营业利润比重为 30.31%。同期，公司利润总额 0.81 亿元，公司利润对投资收益依赖性一般。

表 9 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
营业总收入(亿元)	11.48	11.84	1.54
利润总额(亿元)	0.36	0.81	-0.10
营业利润率(%)	35.32	12.80	1.19
总资产收益率(%)	0.76	1.12	--
净资产收益率(%)	0.19	0.26	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

盈利指标方面，2021 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比分别提高 0.37 个百分点、提高 0.08 个百分点。整体看，公司盈利指标表现较弱。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.54 亿元，同比下降 41.38%；营业成本 1.43 亿元，同比下降 5.07%；营业利润率为 1.19%，同比下降 40.90 个百分点。2022 年 1—3 月，公司费用总额为 0.24 亿元，实现利润总额 -0.10 亿元。

5. 现金流

2021 年，公司收入实现质量好，部分 PPP 项目投资支出由投资活动现金流出调整至经营活动现金流出，经营活动净现金流由净流入转为净流出，投资活动净现金流流出缺口减小；公司对外融资力度加大，筹资活动现金流对公司现金形成补充。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入同比增长 12.84%；当期，公司持续增加项目投入，经营活动现金流出同比增长 39.59%。2021 年，公司经营活动现金同比净流入转为净流出。2021 年，公司现金收入比同比提高 23.26 个百分点，收入实现质量好。

表 10 公司现金流情况(单位：亿元)

名称	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入	16.63	18.77	0.70
经营活动现金流出	16.22	22.63	4.63
经营活动产生的现金流量净额	0.42	-3.87	-3.93
投资活动现金流入	0.11	0.00	0.00
投资活动现金流出	11.61	1.51	0.24
投资活动产生的现金流量净额	-11.50	-1.51	-0.24
筹资活动前现金流量净额	-11.09	-5.38	-4.18
筹资活动现金流入	60.71	67.61	33.58
筹资活动现金流出	53.63	54.30	32.39
筹资活动产生的现金流量净额	7.08	13.31	1.19
现金收入比(%)	103.94	127.20	21.95

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入规模小；投资活动现金流出同比下降 87.01%，主要系新会计准则下，贾鲁河 PPP 项

目和郑州市三环路快速化工程 PPP 项目的投资支出调整为经营性现金流出所致。2021年，公司投资活动现金净流出同比下降86.89%。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额同比下降51.52%。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入同比增长11.37%，主要系吸收投资收到的现金增长所致；筹资活动现金流出同比增长1.24%。2021年，公司筹资活动现金净流入同比增长88.08%。

2022年1—3月，公司经营活动现金流入0.70亿元，经营活动现金流出4.63亿元；经营活动现金净流出3.93亿元，同比增长76.54%。2022年1—3月，公司现金收入比为21.95%，同比下降101.70个百分点。2022年1—3月，公司无投资活动现金流入，投资活动现金流出0.24亿元，同比下降91.92%；投资活动现金净流出0.24亿元，同比下降91.92%。2022年1—3月，公司筹资活动现金流入33.58亿元，同比增长17.69%，主要系发行债券取得现金所致；筹资活动现金流出32.39亿元，同比增长56.88%，主要系归还借款现金流出增长所致；筹资活动现金净流入1.19亿元，同比下降84.92%。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较强，长期偿债指标均表现较弱；公司无对外担保，间接融资渠道较为通畅。

表 11 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	401.82	210.86	241.47
	速动比率（%）	176.37	93.33	104.98
	经营现金/流动负债（%）	0.78	-3.44	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.01	-0.04	--
	现金类资产/短期债务（倍）	1.58	0.73	0.83
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	7.35	5.50	--
	全部债务/EBITDA（倍）	32.34	46.52	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.00	-0.02	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.58	0.47	--

经营现金/利息支出（倍）	0.03	-0.33	--
--------------	------	-------	----

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

截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率分别下降至 210.86%和 93.33%，流动资产对流动负债的保障程度很强。公司经营现金流量净额为负，对短期债务无保障能力。截至 2021 年底，公司现金短期债务比由上年底的 1.58 倍下降至 0.73 倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债指标表现较强。

2021年，公司EBITDA为同比下降25.16%。2021年，公司EBITDA利息倍数下降至0.47倍，全部债务/EBITDA提高至46.52倍，EBITDA对全部债务和利息支出的覆盖程度偏弱；经营现金流量净额为负，对全部债务和利息支出无保障能力。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

对外担保方面，截至2022年3月底，公司无对外担保余额。

未决诉讼方面，截至2022年3月底，公司无重大未决诉讼。

截至2022年3月底，公司获得主要合作的商业银行贷款的授信额度合计为273.52亿元，未使用授信额度113.21亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

7. 公司本部（母公司）财务分析

跟踪期内，母公司资产和负债规模均有所增长；母公司资产总额及所有者权益占合并口径比重高，但收入及利润总额占合并口径比重低。

截至2021年底，母公司资产总额376.39亿元，较上年底增长8.56%。其中，流动资产占比56.59%，非流动资产占比43.41%。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；非流动资产主要由长期股权投资和其他非流动资产构成。截至2021年底，母公司货币资金为42.93亿元。母公司资产占合并口径的79.05%。

截至2021年底，母公司负债总额196.69亿元，较上年底增长17.34%。其中，流动负债占比45.50%，非流动负债占比54.50%。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。母公司2021年资产负债率为52.26%，较2020年提高3.91个百分点。母公司负债占合并口径的68.74%。

截至2021年底，母公司全部债务188.21亿元。其中，短期债务占43.06%、长期债务占56.94%。截至2021年底，母公司短期债务为81.04亿元，存在较大的短期偿付压力。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率51.16%，母公司债务负担较重。母公司全部债务占合并口径的73.51%。

截至2021年底，母公司所有者权益为179.70亿元，较上年底增长0.35%，在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占比5.56%、84.71%和8.74%，母公司所有者权益稳定性较强。母公司所有者权益占合并口径的94.58%。

2021年，母公司营业总收入为0.81亿元，利润总额为35.00万元。同期，母公司投资收益为0.82亿元。母公司营业总收入占合并口径的6.81%，利润总额占合并口径的0.43%。

现金流方面，截至2021年底，公司母公司经营活动现金流净额为-8.57亿元，投资活动现金流净额-3.83亿元，筹资活动现金流净额20.15亿元。

截至2022年3月底，母公司资产总额380.18亿元，所有者权益为179.52亿元，负债总额200.65亿元；母公司资产负债率52.78%；全部债务193.41亿元，全部债务资本化比率51.86%。2022年1—3月，母公司营业总收入0.03亿元，利润总额-0.27亿元，投资收益0.08亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司继续在资本金注入、股东担保等方面获得支持。

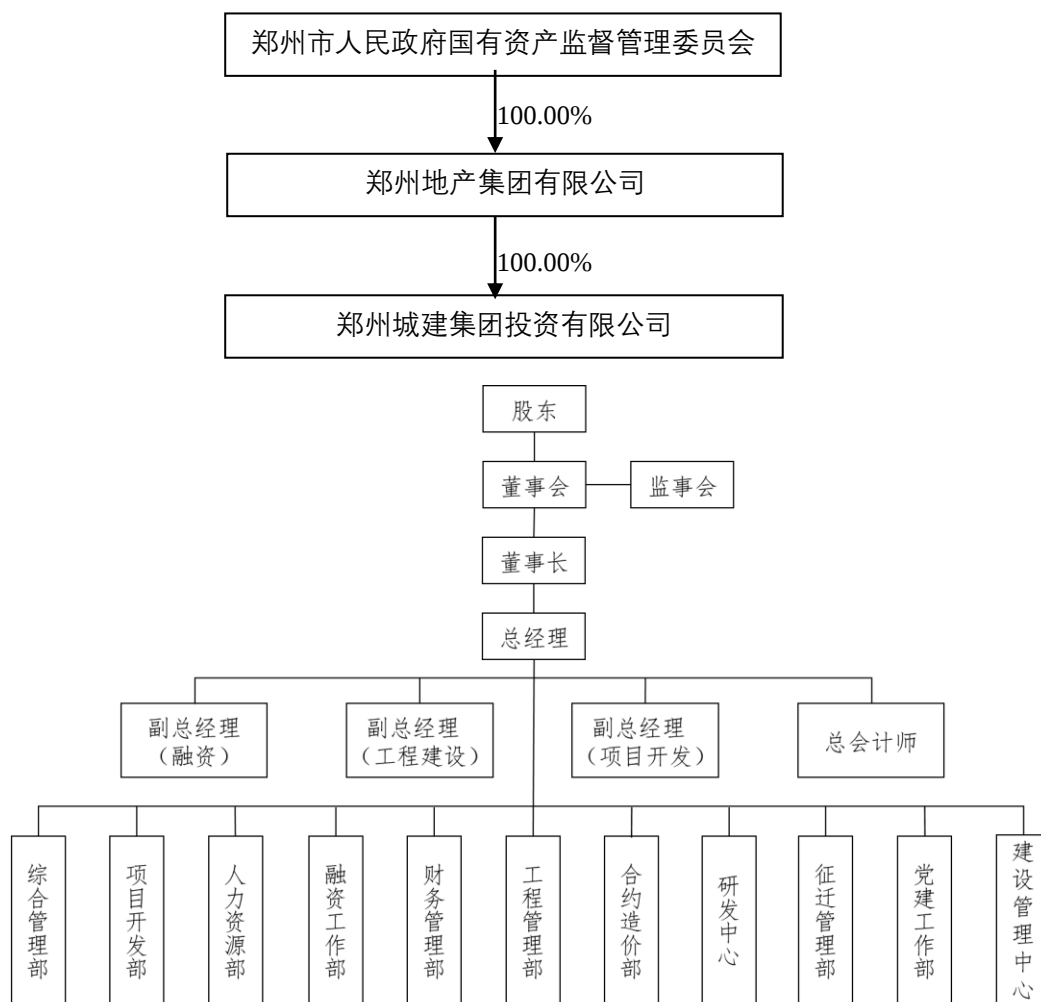
2021年，企业获得郑州市国资委注资款310万元，计入“资本公积”。

截至2021年底，公司长期借款中有18.00亿元保证借款由公司股东郑州地产提供担保。

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险和外部支持及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“17郑州城建MTN002”和“22郑州城建MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
河南城投建设工程有限公司	地基基础施工, 土石方工程施工, 桩基工程施工, 降水护坡工程施工。	100.00	新设
河南城投诚筑实业有限公司(曾用名: 郑州城投贸易有限公司)	市政公用工程, 建筑劳务分包, 园林绿化工程(以上范围凭有效资质证经营); 停车场管理; 房屋租赁; 物业管理; 标识标牌制作与安装; 设计、制作、代理、发布国内广告业务; 土地整理; 房地产经纪; 批发零售; 建材、防水材料、保温隔热材料、钢材、金属材料、不锈钢制品、水泥制品、电线电缆、阀门、消防设备、机电产品、充电桩、成套电梯设备、立体车库、机械设备、楼宇智能系统设备、厨房用具、环保设备、橡塑制品、照明电器、仪器仪表、装饰材料、其他化工产品(危险化学品除外); 企业管理咨询。	100.00	新设
郑州城投企业管理咨询有限公司	企业管理咨询; 展览展示策划; 电脑平面设计; 设计、制作、代理、发布国内广告。	100.00	新设
郑州城建置业有限公司	房地产开发及销售(凭资质证经营)	100.00	新设
郑州市黄河饭店	住宿; 餐饮服务; 酒店管理; 美容美发; 生产: 糕点、烘烤制品、月饼; 卷烟零售。日用百货、服装、工艺品(不含文物)的销售; 停车场服务。	100.00	划转
郑州市嵩山饭店	住宿、餐饮, 兼营: 图片摄影、美容美发、零售: 百货、服装、文化用品、会议服务。	100.00	划转
郑州鼎润城市建设有限公司	区域性土地综合开发; 房地产开发; 棚户区、安置房及保障住房建设; 城市基础设施建设; 农业土地资源重整; 园林绿化工程施工。	80.00	新设
河南城建土木工程研究中心有限公司	土木结构建造工业化技术开发、技术咨询、技术转让; 建筑产业化会展策划; 建筑产业化园区规划、建设、运营、土木结构预制部品中试、销售及安装。	100.00	新设
郑州城建发展有限公司	以自有资金对市政基础设施及公共设施的投资(不得吸储、集资, 不得从事资金借贷、融通经营); 市政工程总承包; 市政道路、桥梁养护工程; 园林绿化工程; 工程 PPP 项目建设及运营; 建筑产业化技术咨询及会展策划; 建筑产业化园区规划与建设; 预制混凝土构件的生产、销售及安装; 建筑材料销售; 土地整理。	100.00	新设
河南城投中和建方建设有限公司	市政工程施工; 房地产开发与经营; 房地产销售与租赁; 区域性土地综合开发; 城市基础设施建设; 园林绿化工程施工; 物业管理; 市政道路桥梁养护; 建筑材料批发零售; 土地整理。	60.00	新设
河南城投生态环境治理有限公司	生态环境治理; 工程管理; 环保工程; 公路工程; 房屋建筑工程; 市政公用工程; 管道工程; 园林绿化工程。	37.40	新设

资料来源: 公司提供

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	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	59.11	55.52	63.47	60.47
资产总额（亿元）	423.22	440.92	476.12	481.18
所有者权益（亿元）	184.50	184.78	190.01	189.88
短期债务（亿元）	34.25	35.12	86.60	72.96
长期债务（亿元）	185.39	202.71	169.44	187.71
全部债务（亿元）	219.65	237.83	256.04	260.67
营业总收入（亿元）	12.27	11.48	11.84	1.54
利润总额（亿元）	0.38	0.36	0.81	-0.10
EBITDA（亿元）	8.32	7.35	5.50	--
经营性净现金流（亿元）	-10.96	0.42	-3.87	-3.93
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.56	1.99	2.37	--
存货周转次数（次）	0.07	0.06	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	68.18	103.94	127.20	21.95
营业利润率（%）	39.97	35.32	12.80	1.19
总资本收益率（%）	0.91	0.76	1.12	--
净资产收益率（%）	0.24	0.19	0.26	--
长期债务资本化比率（%）	50.12	52.31	47.14	49.71
全部债务资本化比率（%）	54.35	56.28	57.40	57.86
资产负债率（%）	56.41	58.09	60.09	60.54
流动比率（%）	393.97	401.82	210.86	241.47
速动比率（%）	190.54	176.37	93.33	104.98
经营现金流动负债比（%）	-20.56	0.78	-3.44	--
现金短期债务比（倍）	1.73	1.58	0.73	0.83
EBITDA 利息倍数（倍）	0.86	0.58	0.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.41	32.34	46.52	--

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. 公司 2022 年一季度报表未经审计；3. “--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

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	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	36.09	35.17	42.93	42.64
资产总额（亿元）	333.88	346.70	376.39	380.18
所有者权益（亿元）	179.01	179.08	179.70	179.52
短期债务（亿元）	27.40	25.03	81.04	67.56
长期债务（亿元）	118.73	135.72	107.17	125.86
全部债务（亿元）	146.14	160.75	188.21	193.41
营业总收入（亿元）	0.67	0.45	0.81	0.03
利润总额（亿元）	0.07	0.02	0.00	-0.27
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-16.15	-7.67	-8.57	-2.86
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.86	0.35	0.65	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	3.73	13.86	170.30	73.30
营业利润率（%）	99.12	92.76	14.07	-262.65
总资本收益率（%）	0.04	0.03	0.06	--
净资产收益率（%）	0.08	0.07	0.12	--
长期债务资本化比率（%）	39.88	43.11	37.36	41.21
全部债务资本化比率（%）	44.94	47.30	51.16	51.86
资产负债率（%）	46.38	48.35	52.26	52.78
流动比率（%）	486.91	586.79	238.00	289.77
速动比率（%）	271.16	313.36	128.59	155.29
经营现金流动负债比（%）	-44.70	-24.06	-9.57	--
现金短期债务比（倍）	1.32	1.41	0.53	0.63
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司未提供母公司折旧摊销等数据，导致母公司 EBITDA 及相关数据无法计算；2. “--”代表不适用，“/”代表数据未获取

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

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%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / 总资产 × 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 + 其他长期债务调整项

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