

信用评级公告

联合〔2021〕9795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及其拟发行的 2022 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定郑州城建集团投资有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，郑州城建集团投资有限公司 2022 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十一月三日

郑州城建集团投资有限公司

2022 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：不超过 7.00 亿元（含）

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2021 年 11 月 3 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	6	
			现金流量	2	
		资本结构		2	
		偿债能力		2	
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”）是河南省郑州市重要的城市基础设施投资建设主体。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其外部环境良好，业务区域专营优势明显，并持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到公司资产流动性较弱、债务负担较重、盈利能力很弱以及部分在建项目资金回收方式存在不确定性等因素对其信用水平产生的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小；公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力尚可。

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，同时，公司探索采用 PPP 模式参与市政项目建设，未来相关 PPP 项目收入有望增加。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 外部发展环境良好。2018—2020 年，郑州市经济持续增长，城市建设稳步推进，公司外部发展环境良好。
2. 业务区域专营优势明显。公司作为郑州市重要的城市基础设施投资建设主体，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。
3. 持续获得有力的外部支持。公司成立以来，持续在资产和资源注入、财政补贴和债务置换等方面获得有力的外部支持。

分析师:

喻宙宏(登记编号:R0150220120004)

高志杰(登记编号:R0150220120076)

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

关注

1. **资产流动性较弱。**近年来,政府划入基础设施资产和存货中在建项目开发成本在公司资产中占比高,其他应收款规模较大且账龄长,公司资产流动性较弱。
2. **债务规模持续增长,债务负担较重。**近年来,随着业务发展和在建项目推进,公司全部债务规模持续增长,全部债务资本化比率增长较快,债务负担较重,2022年面临一定的集中偿债压力。
3. **盈利能力很弱。**2018—2020年,公司期间费用对利润侵蚀较大,利润总额对投资收益依赖性很强,整体盈利能力很弱。
4. **部分在建项目资金回收方式存在不确定性。**截至2021年6月底,公司在建项目投资规模大,开发模式和资金平衡模式尚未确定,联合资信密切关注在建市政项目(非PPP项目)的结算回款情况。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
现金类资产（亿元）	40.52	59.11	55.52	55.87
资产总额（亿元）	370.42	423.22	440.92	452.92
所有者权益（亿元）	181.72	184.50	184.78	190.55
短期债务（亿元）	17.31	34.25	35.12	42.84
长期债务（亿元）	143.60	185.39	202.71	202.24
全部债务（亿元）	160.91	219.65	237.83	245.08
营业收入（亿元）	11.82	12.27	11.48	5.14
利润总额（亿元）	0.63	0.38	0.36	-0.21
EBITDA（亿元）	8.17	8.32	7.35	--
经营性净现金流（亿元）	-13.63	-10.96	0.42	-3.54
营业利润率（%）	37.63	39.97	35.32	38.90
净资产收益率（%）	0.34	0.24	0.19	--
资产负债率（%）	50.94	56.41	58.09	57.93
全部债务资本化比率	46.96	54.35	56.28	56.26
流动比率（%）	367.72	393.97	401.82	427.13
经营现金流动负债比	-30.23	-20.56	0.78	--
现金短期债务比（倍）	2.34	1.73	1.58	1.30
EBITDA 利息倍数（倍）	1.22	0.86	0.58	--
全部债务/EBITDA（倍）	19.69	26.41	32.34	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额（亿元）	291.90	333.88	346.70	357.86
所有者权益（亿元）	178.97	179.01	179.08	178.73
全部债务（亿元）	102.30	146.14	160.75	173.54
营业收入（亿元）	0.42	0.67	0.45	0.22
利润总额（亿元）	0.41	0.07	0.02	-0.47
资产负债率（%）	38.69	46.38	48.35	50.06
全部债务资本化比率（%）	36.37	44.94	47.30	49.26
流动比率（%）	554.58	486.91	586.79	472.65
经营现金流动负债比（%）	-73.23	-44.70	-24.06	--
现金短期债务比（倍）	1.31	1.32	1.41	1.01

注：2021年1-6月财务数据未经审计；“--”代表数据不适用

数据来源：根据公司年度报告及2021年1-6月财务报表整理

评级历史：

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
AA ⁺	稳定	2021/7/20	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
AA ⁺	稳定	2016/9/21	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：1.上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2.2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由郑州城建集团投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

郑州城建集团投资有限公司

2022 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

郑州城建集团投资有限公司（以下简称“公司”或“郑州城建”）是根据郑州市人民政府《关于成立郑州城建集团投资有限公司的通知》（郑政文〔2007〕136号），由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”）出资设立，初始注册资本1000.00万元，公司于2007年12月28日在郑州市工商行政管理局完成注册登记。2013年8月30日，根据郑州市国资委相关批复（郑国资〔2013〕246号），郑州市国资委同意将其持有的郑州城建100.00%国有股权无偿划入郑州地产集团有限公司（以下简称“郑州地产”）。后历经多次增资，截至2021年6月底，公司注册资本及实收资本均为10.00亿元，郑州地产持有公司100.00%股权，公司实际控制人为郑州市国资委。

公司经营范围：各类工程建设活动；房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包；建设工程勘察；建设工程设计；施工专业作业；公路管理与养护；建筑智能化系统设计；建筑智能化工程施工（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，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：以自有资金从事投资活动；工程管理服务；土石方工程施工；市政设施管理；城市绿化管理；建筑材料销售；土地整治服务；非居住房地产租赁；物业管理；停车场服务；电动汽车充电基础设施运营；集中式快速充电站；机动车充电销售；工程和技术研究和试验发展；新材料技术研发；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；城乡市容管理（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

截至2021年6月底，公司合并范围一级子公

司共计11家。公司本部内设12个职能部室，包括综合管理部、项目开发部、人力资源部、融资工作部等。

截至2020年底，公司合并资产总额440.92亿元，所有者权益184.78亿元（含少数股东权益4.12亿元）；2020年，公司实现营业收入11.48亿元，利润总额0.36亿元。

截至2021年6月底，公司合并资产总额452.92亿元，所有者权益190.55亿元（含少数股东权益10.11亿元）；2021年1—6月，公司实现营业收入5.14亿元，利润总额-0.21亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司拟注册并发行郑州城建集团投资有限公司2022年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模不超过7.00亿元（含），期限为3年。本期中期票据采用固定利率，单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期中期票据募集资金拟全部用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长

2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济修复有所放缓。

2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22

万亿元，不变价累计同比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29%和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10%和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 1 2018—2021 年上半年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	7.10	5.00	4.00	38.60
进口增速 (%)	12.90	1.70	-0.70	36.00
CPI 增幅 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 增幅 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。

2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长

0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。

2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，

¹文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。

上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。

上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同

比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长

一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50% 左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温

和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

四、行业与区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一

系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

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

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

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

融资环境进一步改善。

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

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿元，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适

当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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

表2 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系

2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险
------------	-----	--------------------	--

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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

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

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

2. 区域经济环境

近年来，郑州市经济总量持续增长，财政实力很强，债务负担一般。随着城市建设的不断推进，公司外部发展环境良好。

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 2020 年 11 月底，郑州市全市常住人口 1260.1 万人，其中城镇人口 987.90 万人。

近年来，郑州市区域经济增长持续。2018—2020 年，郑州市实现地区生产总值分别为 10143.3 亿元、11589.7 亿元和 12003.0 亿元，按可比价计算，分别同比增长 8.1%、6.5%和 3.0%。其中，2020 年，郑州市第一产业增加值 156.9 亿元，增长 0.9%；第二产业增加值 4759.5 亿元，增长 4.5%；第三产业增加值 7086.6 亿元，增长 1.7%。三次产业结构调整为 1.3: 39.7: 59.0，产业结构持续优化。2020 年，郑州市规模以上工业增加值同比增长 6.1%；固定资产投资完成额同比增长 3.6%，其中工业投资同比增长 20.9%，基础设施投资同比下降 9.6%。

2020 年，郑州市房地产开发投资完成额比上年增长 2.4%；其中，住宅投资增长 5.7%。商品房施工面积 19444.8 万平方米，下降 0.7%；其中，住宅施工面积 13202.0 万平方米，下降 0.7%。商品房新开工面积 3289.8 万平方米，下降 29.5%，其中住宅 2283.6 万平方米，下降 29.4%。商品房竣工面积 1462.9 万平方米，下降 30.6%，其中住宅 1032.0 万平方米，下降 30.2%。房屋实际销售面积 3426.1 万平方米，下降 4.7%；销售金额 3369.2 亿元，下降 1.0%；待售房屋面积 758.0 万平方米，增长 22.9%。

根据财政局公开数据，2018—2020 年，郑州市全市完成地方财政总收入分别为 1903.0 亿元、1970.2 亿元和 1948.8 亿元，分别同比增长 10.20%、3.5%和-1.1%。2018—2020 年，郑州市一般公共预算收入分别为 1152.10 亿元、1222.5 亿元和 1259.2 亿元，分别同比增长 9.0%、6.1%和 3.0%。从构成看，2020 年税收收入 870.1 亿元，占比为 69.1%，一般公共预算收入质量较

好。2018—2020 年，郑州市一般公共预算支出分别为 1763.3 亿元、1910.6 亿元和 1721.3 亿元，分别同比增长 16.4%、8.3%和-9.9%，同期，郑州市财政自给率分别为 65.34%、63.99%和 73.15%。

截至 2020 年底，郑州市政府债务限额 2782.5 亿元，其中一般债务 1737.9 亿元，专项债务 1044.6 亿元；同期，郑州市政府债务余额 2173.8 亿元，其中一般债务 1266.3 亿元，专项债务 907.5 亿元，整体债务负担一般。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 6 月底，公司注册资本及实收

资本均为 10.00 亿元，郑州地产持有公司 100.00% 股权，公司实际控制人为郑州市国资委。

2. 企业规模与竞争力

公司是郑州市重要的城市基础设施投资建设主体，业务具有明显的区域专营优势。

公司作为郑州市人民政府批准设立的国有独资公司，主要从事郑州市区四环以内的城区道路和桥梁的重点工程项目投融资及建设，是郑州市重要的城市基础设施投资建设主体，在郑州市城市建设领域具有重要地位。公司与郑州市其他主要投融资建设主体在职能定位方面有一定区分，业务范围不存在明显重叠，业务区域专营优势明显。

表3 截至2020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	业务范围
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
郑州公共住宅建设投资有限公司	2007.10	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
郑州投资控股有限公司	2005.10	35.10	郑州市中融创产业投资有限公司	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	19.20	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
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、供水及污水处理等公用事业建设运营

资料来源：公司提供

3. 人员素质

公司高层管理人员均具有丰富工作经历，员工构成合理，能够满足目前经营管理的需要。

（1）公司高管人员情况

截至 2021 年 6 月底，公司本部高管人员包括董事长 1 人²、总经理 1 人、副总经理 3 人、总会计师 1 人，合计 6 人。

薛松森先生，1962 年生，硕士研究生学历，中共党员；历任郑州三棉有限责任公司劳动人

事处处长、总经理助理、副总经理、副董事长、总经理，郑州鸿润纺织有限公司董事长，郑州市金阳电气有限公司董事长等职务；现任公司总经理。

高志鹏先生，1975 年生，本科学历；历任农夫山泉郑州办事处主管、城市经理，中国联通有限公司郑州分公司部门经理，郑州市京广快速路工程一期技术部副部长、拆迁部副部长，郑州市 107 辅道道路及下穿隧道工程综

先生代为履行董事长相关职责。

² 公司原董事长梁远森已于 2020 年底离任，截至 2021 年 9 月底，新任董事长尚未委派且委派时间暂未确定。期间由总经理薛松森

合部部长，公司监事等职务；现任公司副总经理。

吉俊丽女士，1969年生，本科学历；曾任郑州物产（集团）有限责任公司财务处副处长等职；现任公司总会计师。

（2）公司员工情况

截至2021年6月底，公司本部在职人员共计66人，其中研究生及以上学历人员占9.09%，本科学历人员占66.67%，大专及以下学历人员占24.24%；从年龄结构看，30岁及以下人员占9.09%，30~50岁人员占77.27%，50岁以上人员占13.64%。总体看，公司本部员工整体素质较高，年龄结构能满足公司经营管理需要。

4. 外部支持

公司是郑州市重要的城市基础设施投资建设主体，持续在资产和资源注入、财政补贴和债务置换等方面获得有力的外部支持。

资产和资源注入

自2007年公司成立以来，郑州市国资委多次对公司进行增资，公司注册资本由初始的1000.00万元增至10.00亿元。其中2009年公司获得货币增资9000.00万元，2011年获得货币增资20000.00万元。

2010年，根据郑州市国资委《关于将部分市政工程资产划转至郑州城建集团投资有限公司的批复》（郑国资〔2010〕165号），郑州市人民政府将市内本级财政投资建设的部分市政基础设施（道路、桥梁等）共计40.27亿元的资产注入公司（相应增加公司固定资产和资本公积，固定资产增加部分后期调整至其他非流动资产），并将注入资产的养护权划入公司。同期，根据郑州市国资委《关于郑州城建集团投资有限公司增加注册资本金的批复》（郑国资〔2010〕271号），同意将2010年划入公司市政基础设施中的7.00亿元转增公司“注册资本”。

2012年，根据郑国资〔2012〕282号文件，郑州市人民政府将本级财政投资建设的部分市政基础设施共计72.08亿元资产划入公司，其

中60.06亿元计入“资本公积”，12.02亿元冲减公司对郑州市财政局的应收账款。

2013年，根据郑州市人民政府（郑政函〔2013〕349号）文件，郑州市人民政府将市城建委、市城管局、市水务局管理的部分道路桥梁资产57.10亿元和道路养护权划入公司，计入“资本公积”。

根据郑州市人民政府国有资产监督管理委员会（郑国资〔2013〕203号）文件，郑州市人民政府将郑州市嵩山饭店（以下简称“嵩山饭店”）100%国有产权无偿划转至本公司，截止2014年2月已完成工商变更手续，公司根据其账面价值0.65亿元计入资本公积。

根据郑州市人民政府国有资产监督管理委员会（郑国资〔2013〕204号）文件，郑州市人民政府将郑州市黄河饭店（以下简称“黄河饭店”）100%国有产权无偿划转至本公司，截止2014年2月已完成工商变更手续，公司根据其账面价值0.22亿元计入资本公积。

根据郑州市财政局（郑财办〔2016〕49号）文件，郑州市财政向本公司注入资本金0.90亿元，公司根据文件增加资本公积0.90亿元。

财政补贴

2012—2014年，郑州市财政局分别对公司补贴城市建设项目资金5.20亿元、3.20亿元和1.80亿元，计入公司“补贴收入”。

2018—2020年，公司分别收到政府补助65.80万元、356.09万元和232.13万元，计入“营业外收入”。

债务置换

2017年郑州市财政局对“12郑州城投债/PR郑城投”进行政府债务置换，置换金额为剩余本金9.60亿元及当期利息，“12郑州城投债/PR郑城投”已于2017年10月31日提前兑付。

5. 企业信用记录

公司本部存在一笔关注类贷款，已完成整改，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行《企业信用报告》(银行版,统一社会信用代码:91410100670080118P),截至2021年9月23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。

截至2021年11月3日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构较为规范,管理制度较为健全,可以满足公司日常经营所需。

1. 法人治理结构

公司采取董事会领导下的总经理负责制。公司不设股东会,由郑州地产行使股东会职权,郑州地产授权公司董事会行使股东会的部分职权,决定公司的重大事项。

公司董事会现有董事3人(其中2人由郑州地产根据郑州市国资委提名委派,1人由公司职工代表大会选举产生);公司设董事长1人,由郑州地产根据市国资委提名从董事会成员中指定,董事长为公司法定代表人,任期3年,任期届满,可连选连任。董事会在授权经营范围内经营管理国有资产,决定公司的经营计划和投资方案,决定公司的年度财务预算决算方案以及利润分配方案等。

公司设立监事会,监事会由5名监事成员组成。其中,职工监事2名由公司职工代表大会选举产生,剩余3名监事由郑州地产根据郑州市国资委提名委派。监事会设主席1人,由监事会选举产生。监事会按规定对公司的国有资产运营和保值增值实施监督职能。

公司经营层设总经理1人,总理由董事会聘任或解聘,总经理对董事会负责,主持公司的生产经营管理工作。

2. 管理水平

从内部管理来看,公司根据自身发展需要

建立内部管理架构及相应的岗位职责体系,并制定了一系列内部管理制度。

人力资源管理方面,公司制定了《人力资源管理制度》《部门绩效考核管理办法》和《员工绩效考核管理办法》等,用以规范员工聘用、培训、考核等过程中的管理操作流程,从而对员工起到激励约束作用。

项目管理方面,为确保工程建设中各项工作的顺利开展,发挥项目部内各部门职能作用,规范项目管理各环节的工作,公司针对大型项目制定了《招投标活动管理制度》,用以为公司各部门、各级子公司等的所有招投标活动提供指导,并提到监督作用。

合同管理方面,公司结合相关法规制定了《合同管理办法及制度》,用以指明公司合同管理的相关原则、合同承办部门的主要职责以及制定重大合同的相关事项等,从而防范经营法律风险,维护公司的合法权益。

财务管理方面,公司制定了《财务管理制度及办法》,分别在货币资金管理、借款及报销管理、资金拨付、发票管理、财务印章管理及各级子公司的财务管理方面制定了严格的管理制度,用以规范集团资金的使用和管理、保证公司的资金及财务安全、提高资金的使用效率和效益。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务收入主要来自于PPP项目收入、工程结算及基础施工收入和酒店经营收入等。2018—2020年,公司主营业务收入波动下降,毛利率波动下降。

2018—2020年,公司主营业务收入波动下降。同期,公司实现PPP项目收入均为6.29亿元,为主营业务收入最主要来源,占比均超过50%。工程结算及基础施工收入受承接项目量和工程进度影响波动较大,2020年同比增长153.60%至3.52亿元。受疫情影响,2020年管

理咨询和酒店经营收入大幅下降，分别为 0.31 亿元和 0.99 亿元。预制构件收入受供货量影响波动较大，2020 年为 1819.52 万元。2020 年公司其他业务收入规模较小，对整体收入影响不大。

从毛利率来看，2018—2020 年，公司主营业务毛利率波动下降。其中，PPP 项目毛利率保持稳定。工程结算及基础施工业务受成本控制和结算项目性质影响毛利率波动较大。2020

年，预制构件业务由于采购成本上升及建设成本摊销金额大，毛利率大幅下降。公司其余各项业务毛利率水平均基本稳定。

2021 年 1—6 月，公司实现主营业务收入 5.03 亿元，相当于 2020 年全年主营业务收入的 44.47%，主要由 PPP 项目收入和工程结算及基础施工收入构成。同期，公司主营业务毛利率增至 42.26%，主要系工程结算及基础施工收入毛利率增加所致。

表4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—6 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
管理咨询收入	0.53	4.47	99.12	0.69	5.60	99.68	0.31	2.76	95.27	0.15	2.89	95.88
PPP 项目收入	6.29	53.17	37.42	6.29	51.33	37.42	6.29	55.61	37.42	3.14	62.49	37.42
工程结算及基础施工收入	1.92	16.20	21.95	1.39	11.33	39.14	3.52	31.12	31.05	1.21	24.08	35.04
酒店经营收入	1.59	13.47	77.64	1.48	12.07	77.64	0.99	8.75	75.63	0.50	10.01	75.42
商贸服务收入	0.25	2.09	17.84	0.20	1.67	24.99	0.02	0.15	36.29	0.03	0.53	21.50
技术服务收入	0.03	0.24	100.00	0.00	0.01	100.00	--	--	--	--	--	--
预制构件收入	1.22	10.36	-5.14	2.20	18.00	9.11	0.18	1.61	-273.33	--	--	--
合计	11.82	100.00	38.43	12.25	100.00	40.66	11.31	100.00	35.38	5.03	100.00	42.26

注：尾差系四舍五入所致；2019 年技术服务收入为 11.59 万元

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）市政基础设施建设及维护

公司主要通过 PPP 模式开展基建项目获取开发收入及投资收益，相关收入规模及毛利率水平稳定；公司在建项目投资规模大，开发模式和资金平衡模式尚未确定，联合资信密切关注在建市政项目（非 PPP 项目）的结算回款情况。

郑州市人民政府为支持公司发展，在公司成立后陆续将一些原归口于市城建委、市城管局等政府部门的道路桥梁资产和相关的养护权划入公司，体现在“其他非流动资产”科目。考虑到公司需支付一定的养护维护费用，郑州市财政局每年拨付公司一定的养护费用，公司据

此确认收入。

自2017年起，公司积极转型以PPP模式开展相关业务，同期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，2018—2020年，公司确认PPP项目收入均为6.29亿元，毛利率均为37.42%。

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³，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59.00亿元，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，

³ 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发建设有限公司（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，2017 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）。

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，未来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⁴，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2021年6月底，公司已支付款项51.39亿元。公司对PPP项目享有特许经营收益权，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，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。2018—2020年，公司合并报表确认项目收入均为6.29亿元。2021年1—6月，公司合并报表确认该项目收入3.14亿元。

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）与地产集团、中电建路桥集团有限公司和中水电第十一工程局（郑州）有限公司组成联合体，成立项目公司河南城投生态环境治理有限公司，项目公司注册资本1.00亿元，上述股东分别持股55.00%、35.00%、5.00%和5.00%。该项目采用BOT模式，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%。项目建设投资补贴由本级承担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，截至2021年6月底已投资38.69亿元，受新冠疫情影响工程进度有所拖后，预计2022年可完工并产生收入。

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，与社会资本方中电建路桥集团有限公司、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，截至2020年底该项目已投资74.63亿元，已竣工并进入运营期，2020年，公司按照对项目公司持股比例20.00%实现投资收益0.23亿元。2021年1—6月该项目实现投资收益0.23亿元。

截至2021年6月底，公司主要在建的市政项目（不含PPP项目）预计总投资为110.21亿元，已完成投资111.79亿元；公司部分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，上述采用政府购买服务模式且未开发完成的项目，暂时均无法结算收入，反映在“存货-开发成本”中。未来，公司对于市政项目的参与主要采取PPP建设模式，原则上不承接纯公益性项目。

⁴ 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。

表5 截至2021年6月底公司主要在建非PPP类型市政项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计投资额
金水路西延（金水路-西站路）工程	133064.41	158801.00
南三环东延线（南台路-107 辅道）高架工程	321387.00	347966.00
惠济区三条路（长兴路、新苑路、新城路）	29520.00	32135.00
郑州市国道 107（四港联动）与经北四路立交工程	60007.00	59000.00
西三环北延（科学大道-北四环）工程	33670.00	34970.00
文化艺术中心（郑州大剧院、郑州市民活动中心）	448001.00	451649.00
公交场站	24421.00	15025.00
青少年公园地下停车场	52000.00	18320.69
合计	1102070.41	1117866.69

注：公交场站预计总投资发生变动原因为：按市政府“谁使用谁建设”的要求，将尚未完成项目手续办理的公交场站移交给郑州市公共交通总公司。已办理完项目手续的场站继续由公司建设，待建设完成后移交

资料来源：公司提供

（2）酒店经营业务

公司酒店经营业务毛利率水平较高且相对稳定，2020年，新冠肺炎疫情对该业务产生一定不利影响。

公司酒店经营业务主要由子公司黄河饭店和嵩山饭店负责。

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。2018—2020年，公司酒店经营业务收入持续性下降，2020年，酒店经营业务收入大幅下降，主要系受新冠肺炎疫情影响所致，同期，毛利率水平较高且相对稳定。2021年1—6月，随着疫情影响逐渐减小，酒店业务逐渐复苏，公司实现酒店经营收入5036.61万元，毛利率水平保持稳定。

（3）工程结算及基础施工业务

2018—2020年，公司工程结算及基础施工业务收入及毛利率受工程进度及项目类型影响波动较大。

公司主要依托下属全资子公司河南城投建设工程有限公司（以下简称“城投建设”）

开展基础工程施工业务。城投建设成立于2008年12月，注册资本为1560.00万元，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。

城投建设基础工程施工业务来源于公司在建重点项目，按项目完工进度确认收入，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。2018—2020年，公司工程结算及基础施工收入波动增长，毛利率水平波动增长。2021年1—6月，公司实现工程结算和基础施工收入1.21亿元，毛利率小幅上升至35.04%。

（4）其他业务

公司其他业务主要包括预制构件业务、商贸业务、管理咨询、技术服务业务等。2020年，公司上述业务收入占主营业务收入的4.52%，收入规模较小。

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”）和河南城建预构有限公司承做，主要来源于市政项目，根据每年完成项目量的情况有一定的波动。土木结构研究中心成立于2015年1月，截至2021年6月底，注册资本为1.00亿元，公司拥有其100.00%的股权。土木结构研究中心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。

2018—2020 年，公司预制构件收入波动下降。其中，2018—2019 年，公司所承接业务集中供货，相关收入规模较大；2020 年，因项目预制构件需求下降导致供货量减少，公司预制构件收入大幅下降。同时，由于梁场建设成本摊销较大，导致 2020 年公司预制构件业务毛利率为负。2021 年 1—6 月，公司未产生预制构件业务收入。

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。

2018—2020 年，公司商贸业务收入持续下降；同期，商贸业务毛利率持续增长。2021 年 1—6 月，公司实现商贸业务收入 0.03 亿元，毛利率为 21.50%。

3. 未来发展

未来，公司将继续保持多元化的收入格局，相关PPP项目收入有望增加。同时，深化国企改革管理，进行业务转型。

伴随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，推进“自贸区”的建设，加强重大市政基础设施和公用设施的投资、建设、经营的职能，加强国有资产的经营管理。此外，公司还将推进实施国企深化改革

的政策，公司根据现行政策要求规范市政项目建设，将更多地采取PPP项目建设模式，进行业务转型。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年合并财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的2021年1—6月财务报表未经审计。

合并范围变化方面，2018年，公司合并范围新增1家子公司河南城投生态环境治理有限公司，减少1家子公司河南惠民实业有限公司；2019年，公司合并范围无变化；2020年，公司合并范围新增1家子公司郑州城建绿色建材有限公司；2021年1—6月，公司合并范围无变化。截至2021年6月底，公司纳入合并范围的一级子公司11家。整体看，公司财务数据可比性强。

2. 资本质量

近年来，随着项目建设的持续推进，公司资产规模持续增长，其中，政府划入基础设施资产和存货中在建市政项目开发成本占比高，应收类款项规模较大且账龄长。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2018—2020 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 9.10%。截至 2020 年底，公司资产总额 440.92 亿元，较上年底增长 4.18%。其中，流动资产占 48.67%，非流动资产占 51.33%，流动资产占比波动上升。

表 6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 6 月	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
货币资金	40.51	10.94	59.10	13.96	55.52	12.59	55.85	12.33
应收账款	3.55	0.96	6.02	1.42	5.53	1.26	8.22	1.81
预付款项	6.90	1.86	9.18	2.17	4.19	0.95	2.65	0.59
其他应收款	24.08	6.50	23.98	5.67	24.01	5.44	24.03	5.31

存货	88.99	24.02	108.46	25.63	120.40	27.31	126.62	27.96
合同资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	33.80	7.46
流动资产	165.78	44.75	210.04	49.63	214.59	48.67	256.67	56.67
长期应收款	0.35	0.09	13.04	3.08	28.25	6.41	0.00	0.00
无形资产	51.42	13.88	47.48	11.22	43.54	9.87	41.57	9.18
其他非流动资产	145.90	39.39	145.90	34.47	147.18	33.38	147.21	32.50
非流动资产	204.64	55.25	213.18	50.37	226.33	51.33	196.25	43.33
资产总额	370.42	100.00	423.22	100.00	440.92	100.00	452.92	100.00

注：合计数尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司年度报告及2021年1—6月财务报告整理

（1）流动资产

2018—2020年末，公司流动资产持续增长，年均复合增长13.77%。截至2020年底，公司流动资产214.59亿元，较上年底增长2.16%，主要由货币资金、其他应收款和存货等构成。

截至2020年底，公司货币资金为55.52亿元，较上年底下降6.05%，主要系其他货币资金增长所致。公司其他货币资金0.56亿元均受限，全部为保证金。

2018—2020年末，公司应收账款波动增长，年均复合增长24.94%。截至2019年底，公司应收账款较上年底增长69.68%至6.02亿元，主要系应收工程款增加所致。截至2020年底，公司应收账款余额为5.53亿元，较上年底下降8.00%，主要系应收工程款回款所致。

2018—2020年末，公司预付款项波动下降，年均复合下降22.10%。截至2019年底，公司预付款项较上年底增长33.02%至9.18亿元，主要系贾鲁河综合治理生态绿化工程PPP项目预付工程款增加所致。截至2020年底，公司预付款项较上年底下降22.10%至4.19亿元，主要系贾鲁河综合治理生态绿化工程PPP项目预付工程款随项目完工进度结转至长期应收款所致。

2018—2020年末，公司其他应收款基本稳定，年均复合下降0.14%。截至2020年底，公司其他应收款24.01亿元，较上年底变动不大。从账龄分布看，账龄在1年以内的占3.09%，1至2年的占2.27%，2至3年的占1.10%，3至4年的占11.53%，4至5年的占17.01%，5年以上的占65.00%，整体账龄长，公司据此计提坏账准备

0.49亿元。总体看，公司其他应收款集中度高，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。

表7 截至2021年6月底公司其他应收款前五名
(单位：亿元)

单位名称	期末余额	占其他应收款期末余额合计数的比例(%)	性质
郑州市财政局	16.91	68.93	往来款
郑州市市政工程建设中心	3.82	15.59	往来款
郑州市国资委	2.00	8.16	往来款
郑州中原新区开发建设投资有限公司	0.53	2.16	农民工工资保障金
新郑市财政局财政专户	0.45	1.83	土地保证金
合计	23.70	96.67	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2018—2020年末，公司存货持续增长，年均复合增长16.32%。截至2019年底，公司存货较上年底增长21.88%至108.46亿元，主要系公司对南三环东延、大剧院市民活动中心等项目的开发成本投入持续增加所致。截至2020年底，公司存货为120.40亿元，较上年底增长11.01%，主要系公司对金水路西延和大剧院市民活动中心等项目的开发成本投入持续增加所致。存货构成主要为工程施工费用、库存商品和开发成本，其中开发成本占98.24%，主要包括金水路西延、南三环东延、大剧院市民活动中心等项目。

（2）非流动资产

2018—2020年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长5.17%。截至2020年底，公司非流动资产226.33亿元，较上年底增长6.17%，主要来自长期应收款的增长。

2018—2020年末，公司长期应收款快速增长，截至2020年底，公司长期应收款28.25亿元，较上年底大幅增加，其构成为贾鲁河PPP项目投入。

2018—2020年末，公司无形资产持续下降，年均复合下降7.98%，主要系PPP项目合同期限内分15年摊销所致。截至2020年底，公司无形资产43.54亿元，主要为公司收购环通实业公司而产生的PPP项目特许使用权。

2018—2020年末，公司其他非流动资产基本稳定，截至2020年底，公司其他非流动资产147.18亿元，为政府划入的道路、桥梁等市政基础设施资产，暂时不计提折旧或摊销。

截至2021年6月底，公司资产总额452.92亿元，较上年底增长2.72%，主要系存货和合同资产增长所致。从构成来看，公司流动资产占56.67%，非流动资产占43.33%，资产结构由以非流动资产为主变为以流动资产为主。截至2021年6月底，公司其他应收款24.03亿元，较上年底增长0.10%，主要系往来款增加所致；公司存货126.62亿元，较上年底增长5.16%，系项目投入持续增加所致；公司合同资产新增33.80亿元，系公司将原计入长期应收款的贾鲁河PPP项目投入调整至合同资产科目核算所致。其他科目较上年底变动不大。

资产流动性方面，2018—2020年末，政府划入基础设施资产和存货中在建市政项目开发成本在公司资产中占比高，其他应收款规模较大且账龄长，公司资产流动性较弱。

截至2021年6月底，公司受限资产合计0.63亿元，主要为保证金和房屋建筑物抵押等，受限资产占比为0.33%。

3. 资本结构

（1）所有者权益

近年来，公司所有者权益中实收资本与资本公积占比高，但资本公积主要由道路、桥梁等资产构成，权益质量一般。

2018—2020年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长0.84%。截至2020年底，公司所有者权益为184.78亿元（含少数股东权益4.12亿元），较上年底变化不大。公司所有者权益主要由实收资本（占5.41%）和资本公积（占82.37%）构成，权益稳定性较好。

2018—2020年末，公司实收资本均为10.00亿元；同期，公司资本公积为152.20亿元，保持不变，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。

2018—2020年末，得益于经营利润累积，公司未分配利润持续增长。

2021年6月底，公司所有者权益190.55亿元（包含少数股东权益10.11亿元），较上年底增长3.12%，主要系政府注资贾鲁河PPP项目公司导致少数股东权益增长所致。

表8 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2018年		2019年		2020年		2021年6月	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
短期借款	0.01	0.01	0.11	0.05	1.31	0.51	1.31	0.50
应付账款	21.50	11.39	12.51	5.24	10.22	3.99	8.94	3.41
其他应付款	4.61	2.44	6.19	2.59	7.24	2.83	6.83	2.60
一年内到期的非流动负债	17.30	9.17	34.15	14.31	33.81	13.20	41.53	15.83
流动负债	45.08	23.89	53.31	22.33	53.40	20.85	60.09	22.90
长期借款	119.72	63.44	124.80	52.28	116.44	45.46	111.99	42.68

应付债券	23.88	12.66	60.59	25.38	86.26	33.68	90.26	34.40
非流动负债	143.62	76.11	185.41	77.67	202.74	79.15	202.28	77.10
负债总额	188.70	100.00	238.72	100.00	256.14	100.00	262.37	100.00
实收资本	10.00	5.50	10.00	5.42	10.00	5.41	10.00	5.25
资本公积	152.20	83.76	152.20	82.49	152.20	82.37	152.20	79.88
少数股东权益	1.52	0.84	4.01	2.17	4.12	2.23	10.11	5.31
所有者权益	181.72	100.00	184.50	100.00	184.78	100.00	190.55	100.00

注：其他应付款包含应付利息

资料来源：根据公司年度报告及2021年1—6月财务报告整理

（2）负债

近年来，公司负债规模持续增长，对外融资力度不断加大，债务负担持续加重。公司债务结构以长期债务为主，整体债务负担较重，2022 年面临一定的集中偿债压力。

2018—2020 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 16.51%。截至 2020 年底，公司负债总额为 256.14 亿元，较上年底增长 7.30%，主要来自非流动负债的增长，其中流动负债和非流动负债分别占 20.85%和 79.15%，非流动负债占比较上年底上升 1.48 个百分点。

2018—2020 年末，公司流动负债有所增长，截至 2020 年底为 53.40 亿元，较上年底增长 0.17%。从构成上看，公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、应付账款和其他应付款构成。

2018—2020年末，公司应付账款持续下降，年均复合下降31.05%。截至2020年底，公司应付账款10.22亿元，较上年底下降18.33%，主要为公司收购环通实业公司而产生的应付施工单位工程款。

2018—2020年末，公司其他应付款（包含应付利息）持续增长，年均复合增长25.25%，截至2020年底，公司其他应付款7.24亿元，较上年底增长16.94%，主要为收取的质保金等。

2018—2020年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长39.80%。截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债为33.81亿元，为一年内到期的长期借款27.58亿元和应付债券6.24亿元。

2018—2020年末，公司非流动负债持续增

长，年均复合增长18.81%。截至2020年底，公司非流动负债为202.74亿元，较上年底增长9.34%，主要为长期借款和应付债券。其中，长期借款合计116.44亿元，较上年底下降6.70%，包括保证借款18.72亿元，信用借款97.60亿元，抵押借款0.12亿元。

2018—2020年末，公司应付债券持续大幅增长。截至2020年底，公司应付债券合计86.26亿元，较上年底增加25.68亿元，当年新增7只债券。

截至2021年6月底，公司负债总额262.37亿元，较上年底增长2.43%。其中，流动负债占22.90%，非流动负债占77.10%，负债结构较上年底变化不大。截至2021年6月底，公司一年内到期的非流动负债41.53亿元，较上年底增长22.82%；应付债券90.26亿元，较上年底增长4.63%，主要系公司本部发行“21郑建01”和“21郑州城建MTN001”所致。截至2021年6月底，公司其他应付款6.83亿元，较上年底下降5.60%。公司其他应收款前五大欠款对象合计欠款23.70亿元，占其他应收款账面余额的96.67%。

2018—2020年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长21.57%。截至2020年底，公司全部债务合计237.83亿元，其中长期债务占85.23%，短期债务占14.77%。2018—2020年末，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均持续上升，2020年底分别为58.09%、56.28%和52.31%，较上年底分别上升1.69个百分点、1.93个百分点和2.19个百分点。

截至2021年6月底，公司全部债务245.08亿元，较上年底增长3.05%。债务结构变化不大，

仍以长期债务为主，短期债务规模有所上升。从债务指标来看，截至2021年6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均略有下降，公司整体债务负担较重。

从有息债务期限分布看，公司于2021年7—12月及2022—2024年到期债务分别为15.63亿元、72.16亿元、22.04亿元和45.93亿元，公司2022年面临一定的集中偿债压力。

4. 盈利能力

近年来，公司收入规模波动下降，期间费用对利润侵蚀较大，利润总额对投资收益依赖性很强，整体盈利能力很弱。

2018—2020年，公司营业收入波动下降，年均复合下降1.46%，2020年为11.48亿元，同比下降6.40%；2018—2020年，公司营业成本波动增长，年均复合增长0.40%，2020年为7.34亿元，同比增长0.97%。2018—2020年，公司营业利润率波动下降，分别为37.63%、39.97%和35.32%。

从期间费用看，2018—2020年，公司期间费用分别为4.09亿元、4.86亿元和4.05亿元，占营业收入比重分别为34.56%、39.65%和35.30%，主要由财务费用构成，公司费用控制能力有待提升。

2018—2020年，公司利润总额分别为0.63亿元、0.38亿元和0.36亿元，其中公司权益法核算的长期股权投资取得投资收益分别为0.24亿元、0.35亿元和0.23亿元，公司利润对投资收益依赖性很强。

表9 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—6月
营业收入	11.82	12.27	11.48	5.14
营业成本	7.28	7.27	7.34	2.91
期间费用	4.09	4.86	4.05	2.17
其中：管理费用	1.06	1.00	0.89	0.54
财务费用	2.33	3.07	2.65	1.36
投资收益	0.26	0.37	0.24	0.01
利润总额	0.63	0.38	0.36	-0.21

营业利润率（%）	37.63	39.97	35.32	38.90
总资产收益率（%）	0.88	0.91	0.76	--
净资产收益率（%）	0.34	0.24	0.19	--

资料来源：根据公司年度报告及2021年1—6月财务报告整理

从主要盈利指标看，2018—2020年末，公司总资产收益率和净资产收益率均略有波动，2020年分别为0.76%和0.19%。公司整体盈利能力很弱。

2021年1—6月，公司实现营业收入5.14亿元；利润总额-0.21亿元；营业利润率为38.90%。

5. 现金流

2018—2020年，公司经营活动现金流净流出规模持续下降且转为净流入，投资活动现金流保持大幅净流出态势；随着筹资规模波动下降以及还本付息规模的波动增长，筹资活动现金流净流入规模波动下降。

从经营活动现金流看，2018—2020年，公司经营活动产生的现金流入量波动增长。2020年，公司销售商品、提供劳务收到的现金11.94亿元，同比增长42.71%；收到的其他与经营活动有关的现金4.65亿元，同比增长38.59%，主要为往来款。2018—2020年，公司现金收入比波动增长，整体收现质量尚可。2018—2020年，公司经营活动现金流出持续下降，主要由购买商品、接受劳务支付的现金和支付的其他与经营活动有关的现金构成。公司支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款。2018—2020年，公司经营活动现金流由大幅净流出转为小幅净流入。

表10 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—6月
经营活动现金流入小计	12.72	11.72	16.63	8.14
经营活动现金流出小计	26.35	22.68	16.22	11.69
经营活动现金流量净额	-13.63	-10.96	0.42	-3.54
投资活动现金流入小计	0.02	0.12	0.11	-1.00
投资活动现金流出小计	18.44	21.05	11.61	2.50
投资活动现金流量净额	-18.42	-20.93	-11.50	-3.50
筹资活动前现金流量净额	-32.05	-31.90	-11.09	-7.05

筹资活动现金流入小计	62.89	88.33	60.71	36.53
筹资活动现金流出小计	39.18	37.91	53.63	29.15
筹资活动现金流量净额	23.71	50.42	7.08	7.38
现金收入比(%)	94.65	68.18	103.94	92.24

资料来源：根据公司年度报告及 2021 年 1—6 月财务报告整理

从投资活动现金流看，2018—2020 年，公司投资活动产生的现金流入规模较小；同期，公司投资活动现金流出规模较大，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。公司购建固定资产、无形资产等支付的现金主要为支付环通实业公司收购尾款以及贾鲁河综合治理生态绿化工程 PPP 项目的建设投入。2018—2020 年，公司投资活动现金流持续大幅净流出。

从筹资活动现金流看，2018—2020 年，公司保持较大的外部融资力度，筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金（包括银行借款和发行债券所取得的现金）；同期，筹资活动现金流出主要为还本付息等支付的现金。2018—2020 年，公司筹资活动产生的现金流量净额波动下降，保持净流入状态。

2021 年 1—6 月，公司经营活动现金流入主要由销售商品、提供劳务收到的现金 4.74 亿元和收到其他与经营活动有关的现金 3.35 亿元构成，现金收入比较 2020 年全年有所下降，为 92.24%。经营活动现金流出 11.69 亿元，经营活动现金流净额由小幅净流入转为净流出。投资活动现金流仍体现为净流出，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。公司筹资活动现金流入 36.53 亿元，其中，取得借款收到的现金 30.60 亿元，吸收投资收到的现金 5.93 亿元，主要系政府注入贾鲁河 PPP 项目资本金所致。同期，筹资活动现金流出 29.15 亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。筹资活动现金流净流入 7.38 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力一般，长期偿债能力指标较弱，考虑到公司在区域内的重要地位、可持续获得有力的外部支持以及较为畅通的融资

渠道，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年末，公司流动比率持续上升，速动比率波动上升。2018—2020 年，公司经营现金流动负债比分别为 -30.23%、-20.56% 和 0.78%，经营活动现金净流量对流动负债保障能力很弱。2018—2020 年末，公司现金短期债务比持续下降。截至 2021 年 6 月底，公司速动比率和流动比率分别为 427.13% 和 160.19%，现金短期债务比为 1.30 倍。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 8.17 亿元、8.32 亿元和 7.35 亿元；公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.22 倍、0.86 倍和 0.58 倍，全部债务/EBITDA 分别为 19.69 倍、26.41 倍和 32.34 倍，公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2021 年 6 月底，公司共获得各类金融机构授信 232.30 亿元，已使用 106.88 亿元，尚未使用 126.42 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2021 年 6 月底，公司无对外担保。

7. 母公司财务分析

母公司资产总额及所有者权益占合并报表的比重高，但收入及利润总额占合并报表的比重低。

2018—2020 年末，母公司资产总额持续增长，年均复合增长 8.98%。截至 2020 年底，母公司资产规模为 346.70 亿元，较上年底增长 3.84%，占合并口径资产总额 78.63%。其中，流动资产为 187.04 亿元，以货币资金（35.17 亿元）、其他应收款（60.70 亿元）和存货（87.16 亿元）为主。同期，非流动资产为 159.66 亿元，以其他非流动资产（147.20 亿元）为主。

2018—2020 年末，母公司所有者权益持续增长，年均复合增长 0.03%。截至 2020 年底，母公司所有者权益为 179.08 亿元，较上年底变动不大，占合并口径所有者权益的 96.92%。其中，实收资本和资本公积分别为 10.00 亿元和 152.20 亿元。公司所有者权益较为稳定。

2018—2020 年末，母公司负债持续增长，

年均复合增长21.83%。截至2020年底，母公司负债规模为167.62亿元，较上年底增长8.23%，其中非流动负债135.74亿元，占比为80.98%。同期，母公司资产负债率为48.35%，负债水平适中。

2018—2020年末，母公司营业收入波动增长，年均复合增长3.79%；利润总额持续下降，年均复合下降76.01%。2020年，母公司营业收入为0.45亿元，公司收入主要体现在子公司，母公司利润总额为0.02亿元。

截至2021年6月底，母公司资产总额357.86亿元，较上年底增长3.22%；所有者权益178.73亿元，较上年底下降-0.20%；负债总额179.14亿元，较上年底增长6.87%。2021年1—6月，母公司实现营业收入0.22亿元，利润总额-0.47亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力尚可。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据计划发行规模不超过7.00亿元，其发行金额上限分别相当于2020年底公司长期债务和全部债务的3.45%和2.94%，本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小。

截至2020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58.09%、56.28%和52.31%。以公司2020年底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据按金额上限发行后，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58.75%、56.99%和53.16%，公司债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还公司有息债务，公司实际债务指标将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

整体看，公司经营活动现金流由大幅净流出转为小幅净流入，对本期中期票据发行金额上限保障能力弱。公司 EBITDA 对本期中期票据发行金额上限的保障能力较弱，经营活动现金流入量对本期中期票据发行金额上限保障能力尚可。详见下表。

表11 本期中期票据保障能力测算

指标	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量（亿元）	12.72	11.72	16.63
经营活动现金流入量保障倍数（倍）	1.82	1.67	2.38
经营活动现金流量净额（亿元）	-13.63	-10.96	0.42
经营活动现金流量净额保障倍数（倍）	-1.95	-1.57	0.06
EBITDA（亿元）	8.17	8.32	7.35
EBITDA 保障倍数（倍）	1.17	1.19	1.05

注：本期中期票据发行金额按 7.00 亿元测算

资料来源：根据公司年度报告整理

十、结论

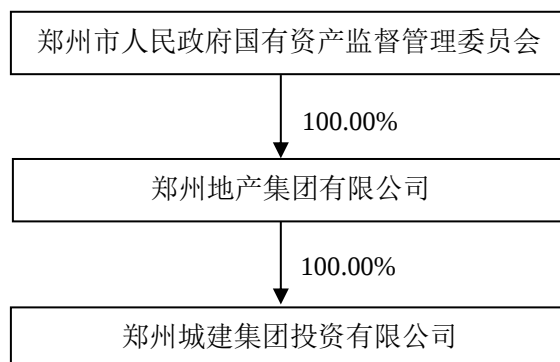
公司是郑州市重要的城市基础设施投资建设主体，业务专营区域优势明显。随着项目建设的持续推进，公司资产规模不断增长，其中市政基础设施建设项目在资产中占比高，应收类款项规模较大且账龄长，公司资产的流动性较弱。同时，公司债务规模持续增长，债务负担较重。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小；经营活动现金流入量对本期中期票据发行金额上限保障能力尚可。

公司将持续承接郑州市的重点建设项目，同时公司积极探索 PPP 建设模式，未来与此相关的 PPP 项目收入有望增加。

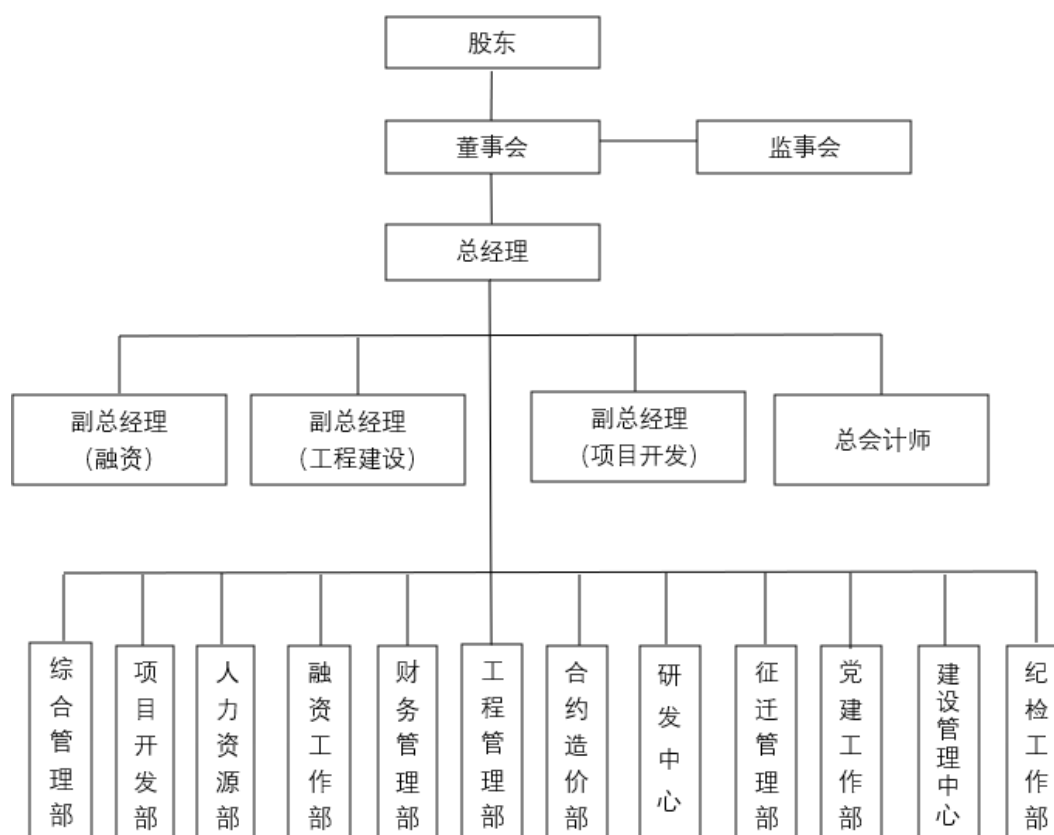
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2021 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 6 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 年 6 月底公司合并范围内一级子公司明细表

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)
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
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
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
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
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
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
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
河南城建土木结构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; 建筑产业现代化园区规划、建设、运营、土木结构预制部品中试、销售及安装。	100.00
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
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
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。	55.00

资料来源: 公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	40.52	59.11	55.52	55.87
资产总额（亿元）	370.42	423.22	440.92	452.92
所有者权益（亿元）	181.72	184.50	184.78	190.55
短期债务（亿元）	17.31	34.25	35.12	42.84
长期债务（亿元）	143.60	185.39	202.71	202.24
全部债务（亿元）	160.91	219.65	237.83	245.08
营业收入（亿元）	11.82	12.27	11.48	5.14
利润总额（亿元）	0.63	0.38	0.36	-0.21
EBITDA（亿元）	8.17	8.32	7.35	--
经营性净现金流（亿元）	-13.63	-10.96	0.42	-3.54
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.76	2.56	1.99	--
存货周转次数（次）	0.10	0.07	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	94.65	68.18	103.94	92.24
营业利润率（%）	37.63	39.97	35.32	38.90
总资本收益率（%）	0.88	0.91	0.76	--
净资产收益率（%）	0.34	0.24	0.19	--
长期债务资本化比率（%）	44.14	50.12	52.31	51.49
全部债务资本化比率（%）	46.96	54.35	56.28	56.26
资产负债率（%）	50.94	56.41	58.09	57.93
流动比率（%）	367.72	393.97	401.82	427.13
速动比率（%）	170.33	190.54	176.37	160.19
经营现金流负债比（%）	-30.23	-20.56	0.78	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.22	0.86	0.58	1.30
全部债务/EBITDA（倍）	19.69	26.41	32.34	--
现金短期债务比（倍）	2.34	1.73	1.58	--

注：1. 2021 年 1—6 月财务数据未经审计；2. “—”代表数据不适用；3. 本报告 2021 年 6 月底速动比率=（流动资产合计-存货-合同资产）/流动负债合计×100%

资料来源：根据公司年度报告及 2021 年 1—6 月财务报表整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	18.45	36.09	35.17	36.80
资产总额（亿元）	291.90	333.88	346.70	357.86
所有者权益（亿元）	178.97	179.01	179.08	178.73
短期债务（亿元）	14.12	27.40	25.03	36.33
长期债务（亿元）	88.18	118.73	135.72	137.21
全部债务（亿元）	102.30	146.14	160.75	173.54
营业收入（亿元）	0.42	0.67	0.45	0.22
利润总额（亿元）	0.41	0.07	0.02	-0.47
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-18.13	-16.15	-7.67	-7.20
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.95	0.86	0.35	--
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（%）	2.64	3.73	13.86	367.06
营业利润率（%）	99.68	99.12	92.76	-3.30
总资本收益率（%）	0.17	0.04	0.03	--
净资产收益率（%）	0.28	0.08	0.07	--
长期债务资本化比率（%）	33.01	39.88	43.11	43.43
全部债务资本化比率（%）	36.37	44.94	47.30	49.26
资产负债率（%）	38.69	46.38	48.35	50.06
流动比率（%）	554.58	486.91	586.79	472.65
速动比率（%）	293.83	271.16	313.36	250.49
经营现金流流动负债比（%）	-73.23	-44.70	-24.06	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
现金短期债务比（倍）	1.31	1.32	1.41	1.01

注：1. 2021 年 1—6 月财务数据未经审计；2. 由于无法获取母公司折旧和摊销等数据，导致 EBITDA 及相关数据无法计算；3. “--”代表数据不适用，“/”代表数据未获取

资料来源：根据公司年度报告及 2021 年 1—6 月财务报表整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
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 + 少数股东损益) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务 + 少数股东权益) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
主营业务利润率	(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 / 短期投资 + 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

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

联合资信评估股份有限公司关于 郑州城建集团投资有限公司 2022 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

郑州城建集团投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

郑州城建集团投资有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对郑州城建集团投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，郑州城建集团投资有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注郑州城建集团投资有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现郑州城建集团投资有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对郑州城建集团投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如郑州城建集团投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对郑州城建集团投资有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与郑州城建集团投资有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。