

信用评级公告

联合〔2023〕7109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“22 郑州城建 MTN001”和“23 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

二〇二三年七月二十五日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

郑州城建集团投资有限公司 2023 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
22 郑州城建 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
23 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
22 郑州城建 MTN001	7.00 亿元	7.00 亿元	2025/01/27
23 郑州城建 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/03/22

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券。

评级时间：2023 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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

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，公司非PPP建设项目确认收入及产生回款进度滞后，未来结算回款情况有待关注；资产流动性较弱，整体债务负担较重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“22 郑州城建 MTN001”和“23 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，郑州市经济保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。2022 年，郑州市地区生产总值 12934.7 亿元，按可比价计算，同比增长 1.0%。
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。**2022 年，公司获得郑州市人民政府国有资产监督管理委员会注资款 310.00 万元。

关注

1. **跟踪期内，公司非 PPP 建设项目确认收入及产生回款进度滞后，未来结算回款情况有待关注。**截至 2023 年 3 月底，公司主要非 PPP 市政项目合计总投资为 65.41 亿元，已完成投资 69.39 亿元，确认收入及产生回款进度滞后，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 年底和 2023 年 3 月底，以基础设施资产和市政项目投资为主

本次评级模型打分表及结果：

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	1	
			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	2	
		资本结构		3	
		偿债能力		3	
		指示评级			a ⁺
		个体调整因素			--
个体信用等级			a ⁺		
外部支持调整因素：政府支持			+3		
评级结果			AA ⁺		

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

同业比较（2022 年数据）：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	河南省郑州市	河南省郑州市	河南省新乡市	河南省周口市
GDP（亿元）	12934.70	12934.70	3463.98	3616.99
一般公共预算收入（亿元）	1130.00	1130.00	227.03	177.00
资产总额（亿元）	503.93	178.75	432.33	819.28
所有者权益（亿元）	190.30	93.31	166.30	416.76
营业总收入（亿元）	8.38	8.93	17.14	77.00
营业利润率（%）	3.61	17.46	21.60	6.96
利润总额（亿元）	0.89	0.49	0.75	5.11
资产负债率（%）	62.24	47.80	61.53	49.13
全部债务资本化比率（%）	59.75	38.32	55.37	44.08
全部债务/EBITDA（倍）	49.33	39.31	68.77	28.22
EBITDA 利息倍数（倍）	0.42	0.54	0.42	2.33

注：公司 1 为郑州公共住宅建设投资有限公司，公司 2 为新乡投资集团有限公司，公司 3 为周口市城建投资发展有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料整理

的存货和其他非流动资产规模分别为 258.03 亿元和 257.56 亿元，占资产总额的 51.20%和 51.66%，对资金形成较大占用，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

3. 跟踪期内，公司债务负担有所加重，整体债务负担较重。截至 2022 年底，公司全部债务 282.54 亿元，较上年底增长 10.35%。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务规模 281.26 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 61.90%和 59.69%，公司整体债务负担较重。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	55.52	63.47	60.75	51.31
资产总额（亿元）	440.92	476.12	503.93	498.53
所有者权益（亿元）	184.78	190.01	190.30	189.94
短期债务（亿元）	35.12	86.60	32.28	59.61
长期债务（亿元）	202.71	169.44	250.26	221.65
全部债务（亿元）	237.83	256.04	282.54	281.26
营业总收入（亿元）	11.48	11.84	8.38	0.24
利润总额（亿元）	0.36	0.81	0.89	0.16
EBITDA（亿元）	7.35	5.50	5.73	--
经营性净现金流（亿元）	0.42	-3.87	-6.06	-4.96
营业利润率（%）	35.32	12.80	3.61	-21.95
净资产收益率（%）	0.19	0.26	0.18	--
资产负债率（%）	58.09	60.09	62.24	61.90
全部债务资本化比率（%）	56.28	57.40	59.75	59.69
流动比率（%）	401.82	210.86	370.49	256.59
经营现金流动负债比（%）	0.78	-3.44	-10.36	--
现金短期债务比（倍）	1.58	0.73	1.88	0.86
EBITDA 利息倍数（倍）	0.58	0.47	0.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	32.34	46.52	49.33	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	346.70	376.39	403.41	400.32
所有者权益（亿元）	179.08	179.70	179.68	178.51
全部债务（亿元）	160.75	188.21	213.71	211.96
营业总收入（亿元）	0.45	0.81	0.63	0.04
利润总额（亿元）	0.02	0.00	0.21	-0.30
资产负债率（%）	48.35	52.26	55.46	55.41
全部债务资本化比率（%）	47.30	51.16	54.33	54.28
流动比率（%）	586.79	238.00	549.78	307.37
经营现金流动负债比（%）	-24.06	-9.57	-7.79	--

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2023 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

分析师：喻宙宏 董思茵 符 蓉

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

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
23 郑州城建 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2023/02/27	喻宙宏 董思茵	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 郑州城建 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/07/25	喻宙宏 董思茵	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
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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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 2023 年 3 月底，公司注册资本及实收资本仍为 10.00 亿元，郑州城市发展集团有限公司（原名“郑州地产集团有限公司”，以下简称“郑州城发”）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 2023 年 3 月底，公司本部内设 14 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、工程管理部等；同期末，公司纳入合并范围的一级子公司共 9 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 503.93 亿元，所有者权益 190.30 亿元（含少数股东权益 9.65 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 8.38 亿元，利润总额 0.89 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 498.53 亿元，所有者权益 189.94 亿元（含少数股东权益 9.65 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.24 亿元，利润总额 0.16 亿元。

公司注册地址：郑州市淮河西路 39 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，“22 郑州城建 MTN001”已在付息日正常付息，“23 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)
22 郑州城建 MTN001	7.00	7.00	2022/01/27	3
23 郑州城建 MTN001	10.00	10.00	2023/03/22	3
合计	17.00	17.00	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.5 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回

升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济及政府财力

2022 年，郑州市地区生产总值保持增长，一般公共预算收入质量良好，财政自给能力一般，债务负担一般，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、中原区和上街区 6 个市辖区，荥阳市、新郑市、登封市、新密市和巩义市 5 个县级市及中牟县。

2022 年，郑州市地区生产总值 12934.7 亿元，按可比价计算，同比增长 1.0%。其中，第一产业增加值 185.6 亿元，同比增长 3.7%；第二产业增加值 5174.6 亿元，同比增长 2.0%；第三产业增加值 7574.5 亿元，同比增长 0.2%。三

次产业结构为 5.5:79.9:14.6。

2022 年，郑州市全年规模以上工业增加值累计增长 4.4%；其中，高技术产业增加值增长 14.0%。同期，郑州市固定资产投资同比下降 8.5%，分产业看，第一产业投资同比下降 38.9%；第二产业投资同比增长 31.7%，其中，工业投资同比增长 32.5%；第三产业投资同比下降 14.2%。同期，郑州市基础设施投资同比下降 17.8%。2022 年，郑州市房地产开发投资完成额同比下降 18.7%，其中，住宅投资同比下降 19.3%。

根据郑州市财政局公开数据，2022 年，郑州市一般公共预算收入 1130.8 亿元，同比下降 7.6%（扣除留抵退税因素，同比下降 3.7%），其中税收收入 724.3 亿元，同比下降 13.1%，在一般公共预算收入中占比为 64.1%，一般公共预算收入质量良好。同期，郑州市一般公共预算支出 1456.4 亿元，同比下降 10.3%，财政自给率为 77.6%，财政自给能力一般。2022 年，郑州市政府性基金收入受土地市场成交遇冷影响继续下降至 521.1 亿元。

截至 2022 年底，郑州市政府债务余额合计 2943.4 亿元。

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 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍为 10.00 亿元，郑州城发仍持有公司 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，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投资任务，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。其余国有投融资建设运营主

体职能定位见下表。

表2 截至2022年底郑州市主要国有投融资建设运营主体情况

公司名称	控股股东	职能定位	总资产 (亿元)	资产负债 率(%)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)
郑州发展投资集团有限公司	郑州市财政局	郑州市主要的市政基础设施投融资建设主体	3759.63	69.30	99.85	-0.61
郑州地铁集团有限公司	郑州发展投资集团有限公司	郑州市轨道交通投资、建设和运营的唯一主体	2147.04	69.77	6.00	1.04
郑州城发	郑州市国资委	郑州市土地一级开发整理、基础设施建设和安置房建设业务的重要经营主体，是郑州市唯一的市级公共租赁住房业务经营主体	1634.31	62.28	89.60	6.32
郑州公用事业投资发展集团有限公司	郑州市国资委	郑州市重点发展的城市市政公用事业项目建设、运营、管理及投融资主体	804.22	73.01	138.80	13.95
郑州市建设投资集团有限公司	郑州发展投资集团有限公司	郑州市重要的城市基础设施投融资运营主体，负责城市基础设施、道路工程施工等业务	520.16	66.62	25.36	-2.69
公司	郑州城发	郑州市重要的城市基础设施投资建设主体，负责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	503.93	62.24	8.38	0.89
郑州交通建设投资集团有限公司	郑州发展投资集团有限公司	郑州市交通基础设施投融资建设和运营主体，主要负责郑州市四环以外道路、桥梁工程的投资建设管理	343.91	49.24	15.54	-0.11
郑州公共住宅建设投资有限公司	郑州城发	郑州市城区范围内重要的保障性住房建设与运营管理主体	178.75	47.80	8.93	0.49

注：表中财务数据时间截点均为2022年（底）

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部曾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2023年7月20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。

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

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部曾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

2022年，公司工程结算及基础施工收入较上年有所下降，但仍为主要收入来源，PPP项目收入保持稳定。2023年1—3月，公司转出酒店经营业务相关子公司，该板块无收入。

2022年，公司主营业务收入为8.12亿元，同比下降28.48%。从收入构成来看，2022年，受施工和结算进度影响，公司工程结算及基础施工收入较上年下降24.69%，但仍为公司主要收入来源；公司PPP项目收入保持稳定；受业务量下降影响，公司管理咨询收入和商贸收入均有所下降，占主营业务收入比重变化不大；酒店经营收入大幅下降，主要系当年酒店客流量及入住率大幅下降所致。

毛利率方面，2022年，公司主营业务毛利率7.93%，同比下降8.02个百分点，主要系工程结算及基础施工业务和酒店经营业务毛利率下降所致。同期，公司管理咨询收入毛利率保持稳定，PPP项目收入和商贸收入毛利率有所

上升。

2023 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 0.24 亿元，较上年同期大幅下降，主要系当期

公司划出酒店经营业务子公司，该板块收入下降至零所致。同期，公司主营业务毛利率为 16.45%。

表 3 公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 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	3389.21	2.99	98.24	936.98	1.15	96.80	368.85	15.52	-2.39
PPP 项目收入	2723.24	2.40	8.11	2745.21	3.38	9.18	0.00	0.00	--
工程结算及基础设施收入	96468.22	85.01	6.83	72651.54	89.52	3.34	1578.41	66.40	19.15
酒店经营收入	10423.44	9.19	75.13	4746.89	5.85	59.36	0.00	0.00	--
商贸收入	468.44	0.41	28.02	75.70	0.09	40.83	429.86	18.08	22.72
总计	113472.55	100.00	15.95	81156.32	100.00	7.93	2377.12	100.00	16.45

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，公司仍主要通过 PPP 模式开展基建项目并确认收入及投资收益；公司非 PPP 市政建设项目投资规模大，确认收入及回款进度滞后，未来结算模式及回款情况有待关注。

PPP 项目

自 2017 年起，公司转型以 PPP 模式开展相关业务。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，按照金融资产核算模式，计算“利息收入”。

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¹，根据《郑州市三环路快速化工程 PPP 项目》合同进行郑州市三环路快速化工程 PPP 项目（以下简称“三环路快速化 PPP 项目”），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。环通实业公司为三环路快速化 PPP 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）回购相关项目设施，并负责对完工道路进行运营维护，由郑州市财政局在该项目合作期限内（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²，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。PPP 合作期满后，环通实业将运营维护的项目设施移交给郑州市政府指定的单位。会计处理方面，2021 年起，根据新收入准则及企业会计准则解释第 14 号，三环快速化 PPP 项目目前已进入运维期，每年确认可用性服务费时，借记“合同资产”科目，贷记“财务费用—利息收入”科目；借记“应收账款”科目，贷记“合同资产”科目；确认运维绩效服务费收入时，借记“应收账款”科目，贷记“主营业务收入”科目；同时按照配比原则结转成本，借记“主营业务成本”科目，贷记“劳务成本”等科目；收到可用性服务费和运维绩效服务费回款时，借记“银行存款”科目，贷记“应收账款”科目。

2022 年，三环路快速化 PPP 项目确认运维绩

¹ 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）。

² 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。

效服务费0.27亿元，计入“主营业务收入”，确认可用性服务费6.48亿元，计入“利息收入”及冲减项目成本。

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（以下简称“贾鲁河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，公司与郑州城发、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、郑州城发、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。会计处理方面，贾鲁河PPP项目目前仍处于建设期，2021年起根据新收入准则及企业会计准则解释

第14号，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工程结算及基础施工收入，借记“合同资产”科目，在报表中列示在“其他非流动资产”项目，贷记“主营业务收入”科目；结转成本时，借记“主营业务成本”科目，贷记“合同履约成本”科目。

2022年，贾鲁河PPP项目确认工程结算及基础施工收入4.50亿元，尚未收到回款。

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（以下简称“107快速化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，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确认投资收益。

2022年和2023年1—3月，107快速化PPP项目分别实现投资收益0.63亿元和0.09亿元。

非PPP市政建设项目

截至2023年3月底，公司主要非PPP市政项目合计总投资为65.41亿元，已完成投资69.39亿元；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，确认收入及回款进度滞后，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2023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
青少年公园地下停车场	2020.05~2022.05	建设中	52000.00	48500.00
合计	--	--	654069.41	693898.89

注：金水路西延（金水路-西站路）工程超投系将720洪水抢险救灾成本计入累计投资额所致

资料来源：公司提供

（2）酒店经营业务

2022年，公司酒店经营活动受市场环境影
响，收入大幅下降；2023年一季度，公司将该
业务相关子公司划出并停止计算酒店经营业务
板块收入。

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

2022年，公司酒店经营活动受市场环境影
响，客流量及入住率大幅下降，当期公司酒店
经营收入0.47亿元，毛利率为59.36%，均较上
年大幅下降。

2023年4月，公司发布《关于“郑州市黄河
饭店”“郑州市嵩山饭店”无偿划转资产的公
告》，将黄河饭店和嵩山饭店资产无偿划转至郑
州市委市政府接待办公室，该次划转导致公司
合并口径净资产减少0.47亿元。公司自2023年一
季度起停止计算酒店经营业务板块收入。

（3）工程结算及基础施工业务

2022年，受施工和结算进度影响，工程结
算及基础施工业务板块收入有所下降。贾鲁河
PPP项目仍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。

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。

2022年，工程结算及基础施工收入中4.50
亿元来自在建的贾鲁河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。

2022年及2023年1—3月，公司实现工程结
算及基础施工收入分别为7.27亿元和0.16亿元。
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。

（4）其他业务

公司其他业务主要包括商贸业务和管理咨
询业务。2022年受市场环境影响，公司上述业
务收入均大幅下降，占主营业务收入比重进一
步降低。

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。

2022年及2023年1—3月，公司实现商贸
业务收入分别为75.70万元和429.86万元，2022

年受市场环境影响，该业务收入有所下降；同期商贸业务毛利率分别为 40.83%和 22.72%。

管理咨询业务

2022 年及 2023 年 1—3 月，公司实现管理咨询收入分别为 936.98 万元和 368.86 万元；同期管理咨询业务毛利率分别为 96.80%和-2.39%。

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2022年合并财务报告，河南守正创新会计师事务所（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。

2022年，公司合并范围内一级子公司较上年底未发生变化；2023年1—3月，公司合并范围内一级子公司划出2家，分别为黄河饭店和嵩山饭店。截至2023年3月底，公司合并范围内一级子公司共9家，公司合并范围内划出的一级子公司规模较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

截至2022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较高，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2022年底，公司合并资产总额503.93亿元，较上年底增长5.84%。公司资产结构相对均衡，非流动资产较上年底占比上升较快。

表 5 公司资产主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 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	237.07	49.79	216.64	42.99	210.50	42.22
货币资金	63.46	13.33	60.75	12.06	51.31	10.29
其他应收款	23.73	10.01	23.82	11.00	23.69	11.26
存货	132.14	27.75	110.35	21.90	112.98	22.66
非流动资产	239.05	50.21	287.29	57.01	288.03	57.78
在建工程	0.49	0.10	21.32	4.23	23.24	4.66
投资性房地产	0.72	0.15	20.26	4.02	20.30	4.07
其他非流动资产	230.58	48.43	234.21	46.48	233.87	46.91
资产总额	476.12	100.00	503.93	100.00	498.53	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2022年底，流动资产216.64亿元，较上年底下降8.62%，主要系存货减少所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至2022年底，公司货币资金60.75亿元，

较上年底下降4.27%。公司货币资金主要为银行存款。货币资金中有0.56亿元受限资金，受限比例为0.92%，主要为保函保证金存款，受限比例很低。

截至2022年底，公司其他应收款23.82亿元，较上年底增长0.40%。公司其他应收款主要为郑

州市财政局等单位的往来款，累计计提坏账准备0.24亿元，前五大欠款方占比97.12%，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。

表 6 截至 2022 年底公司其他应收款余额前五名

单位名称	余额 (亿元)	占比 (%)	账龄
郑州市财政局	16.90	70.24	5 年以上
郑州市市政工程建设中心	3.82	15.88	1~2 年、 2~3 年、5 年以上
郑州市国资委	2.00	8.31	5 年以上
新郑市财政局	0.45	1.86	5 年以上
交银国际信托有限公司	0.20	0.83	1 年以内
合计	23.37	97.12	-

资料来源：公司审计报告

截至2022年底，公司存货110.35亿元，较上年下降16.49%，主要系大剧院、市民活动中心项目转出至投资性房地产和在建工程科目所致。存货主要由开发成本108.29亿元和合同履约成本1.99亿元构成，未计提跌价准备。

截至2022年底，公司合同资产6.48亿元，与上年底相同，为三环路快速化 PPP 项目每年确认的可用性服务费。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产287.29亿元，较上年底增长20.18%，公司非流动资产主要由投资性房地产、在建工程和其他非流动资产构成。

截至2022年底，公司投资性房地产20.26亿元，较上年底增长2712.64%，主要系存货中的大剧院项目19.31亿元转入该科目所致。

截至2022年底，公司在建工程21.32亿元，较上年底增长4218.61%，主要系存货中市民中心项目20.41亿元转入该科目所致。

截至2022年底，公司其他非流动资产234.21亿元，较上年底增长1.57%。公司其他非流动资产主要为市政基础设施145.90亿元、国家技术转移郑州中心共建项目1.60亿元和三环路快速化

PPP项目和贾鲁河PPP项目86.71亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额498.53亿元，较上年底下降1.07%，较上年底变化不大。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

截至2023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 7 截至 2023 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	0.11	保证金

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

资产流动性方面，截至 2022 年底和 2023 年 3 月底，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规模合计分别为 258.03 亿元和 257.56 亿元，占资产总额的 51.20% 和 51.66%，对资金形成较大占用，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 2022 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2022年底，公司所有者权益190.30亿元，较上年底增长0.16%。其中，归属于母公司所有者权益占比为94.93%，少数股东权益占比为5.07%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占5.25%、80.01%和8.73%。所有者权益结构稳定性较强。

截至2022年底，公司实收资本较上年底无变化，仍为10.00亿元。

截至2022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，权益质量一般。

截至2022年底，公司少数股东权益较上年底无变化，仍为9.65亿元。

截至2023年3月底，公司所有者权益189.94亿元，较上年底下降0.19%。其中，资本公积较

上年底下降0.47亿元，主要系郑州市黄河饭店和郑州市嵩山饭店划出所致。

表 8 公司主要所有者权益构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 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	5.26	10.00	5.25	10.00	5.26
资本公积	152.23	80.12	152.26	80.01	151.79	79.92
未分配利润	16.36	8.61	16.62	8.73	16.72	8.80
归属于母公司所有者权益合计	180.35	94.92	180.65	94.93	180.29	94.92
少数股东权益	9.65	5.08	9.65	5.07	9.65	5.08
所有者权益合计	190.01	100.00	190.30	100.00	189.94	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

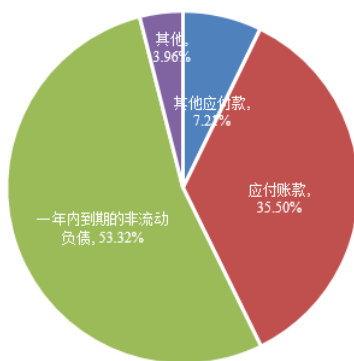
（2）负债

截至2022年底，公司加大对外融资力度，负债规模和全部债务均保持增长，债务负担有所加重，整体债务负担较重，但债务结构有所优化。

截至2022年底，公司负债总额313.63亿元，较上年底增长9.62%。公司负债以非流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

截至2022年底，公司流动负债58.47亿元，较上年底下降47.99%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致。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2022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整理

截至2022年底，公司应付账款20.76亿元，较上年底增长21.17%。应付账款账龄以2年以内和3年以上为主。

截至2022年底，公司其他应付款4.22亿元，较上年底增长6.39%，主要为收取的质保金等，账龄以3年以上为主。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债31.18亿元，较上年底下降63.14%，主要系部分一年内到期的长期借款及应付债券到期归还所致。

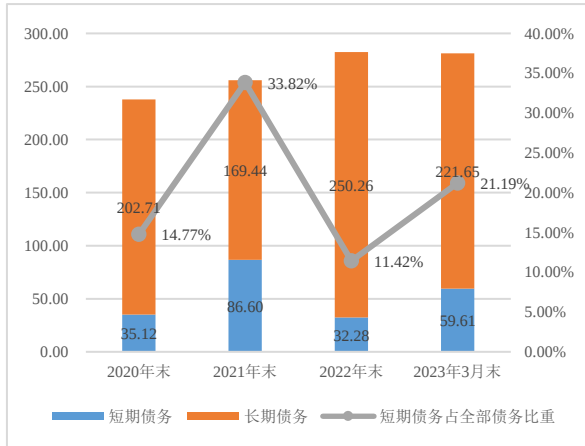
截至2022年底，公司非流动负债255.16亿元，较上年底增长46.91%，主要系长期借款及应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

截至2022年底，公司长期借款127.93亿元，较上年底增长23.36%，主要系信用借款增长所致。长期借款包括信用借款117.85亿元和保证借款10.08亿元。

截至2022年底，公司应付债券122.33亿元，较上年底增长86.09%，主要系新发行债券所致。

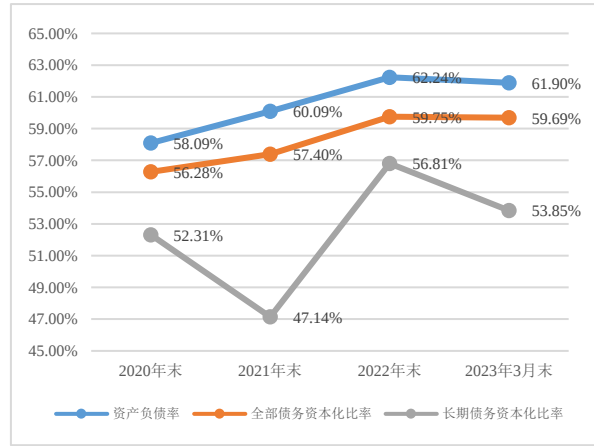
截至2023年3月底，公司负债总额308.58亿元，较上年底下降1.61%，变化较小。公司以非流动负债为主，流动负债占比上升较快。

图2 2020-2022年末及2023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 2020-2022年末及2023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2022年底,公司全部债务282.54亿元,较上年底增长10.35%,主要系长期债务增长所致。债务结构方面,短期债务占11.42%,长期债务占88.58%,以长期债务为主,其中,短期债务32.28亿元,较上年底下降62.72%;长期债务250.26亿元,较上年底增长47.70%,债务结构有所优化。从债务指标来看,截至2022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2.14个百分点、提高2.35个百分点和提高9.67个百分点。公司债务负担有所加重。

截至2023年3月底,公司全部债务281.26亿元,较上年底变化不大。债务结构方面,短期债务占21.19%,长期债务占78.81%,以长期债务为主,其中,短期债务59.61亿元,较上年底增长84.67%,主要系一年内到期的非流动负债增长所致;长期债务221.65亿元,较上年底下降11.43%,主要系长期借款及应付债券临近到期转入流动负债科目所致。从债务指标来看,截至2023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下降0.34个百分点、下降0.06个百分点和下降2.95个百分点。公司整体债务负担较重。

4. 盈利能力

2022年,公司收入规模有所下降,费用规模较小,对整体利润侵蚀较小,利润对投资收

益依赖性较强,公司盈利指标表现较弱。

2022年,公司实现营业总收入8.38亿元,同比下降29.20%;营业成本7.66亿元,同比下降22.83%;营业利润率为3.61%,同比下降9.19个百分点。

从期间费用看,2022年,公司费用总额为0.24亿元,同比下降73.02%,主要系财务费用中利息收入增长所致。从构成看,公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为188.32%、374.89%和-464.15%。财务费用中,利息收入为6.00亿元,利息费用为4.65亿元。2022年,公司期间费用率为2.90%,同比下降4.71个百分点。公司费用规模较小,对整体利润侵蚀较小。

2022年,公司实现投资收益0.64亿元,同比增长166.07%,系权益法核算的长期股权投资收益;其他收益0.02亿元,同比增长106.15%,主要为政府补助。同期,公司利润总额0.89亿元,公司利润对投资收益依赖性较强。

表9 公司盈利能力变化情况

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
营业总收入(亿元)	11.84	8.38	0.24
营业成本(亿元)	9.93	7.66	0.20
期间费用(亿元)	0.90	0.24	-0.07
其中:管理费用(亿元)	0.99	0.91	0.22
财务费用(亿元)	-0.63	-1.13	-0.29
销售费用(亿元)	0.54	0.46	0.00

其他收益（亿元）	0.01	0.02	0.00
投资收益（亿元）	0.24	0.64	0.09
利润总额（亿元）	0.81	0.89	0.16
营业利润率（%）	12.80	3.61	-21.95
总资本收益率（%）	1.12	1.06	--
净资产收益率（%）	0.26	0.18	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

盈利指标方面，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降0.07个百分点、下降0.08个百分点。公司各盈利指标表现较弱。

2023年1—3月，公司实现营业总收入0.24亿元，同比下降84.55%；营业成本0.20亿元，同比下降86.18%；营业利润率为-21.95%，同比下降23.14个百分点。2023年1—3月，公司费用总额为-0.07亿元，投资收益为0.09亿元，实现利润总额0.16亿元。

5. 现金流

2022年，公司收入实现质量明显下降，经营活动和投资活动现金均为净流出且缺口扩大；公司对外融资力度及当期还本付息规模均加大，筹资活动现金流保持净流入态势，筹资活动现金流对公司现金形成补充。

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入10.51亿元，同比下降44.01%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金减少所致；经营活动现金流出16.57亿元，同比下降26.80%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金减少所致。2022年，公司经营活动现金仍为净流出且缺口扩大。同期，公司现金收入比为66.36%，同比下降60.84个百分点，收入实现质量明显下降。

表 10 公司现金流情况（单位：亿元）

名称	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动现金流入	18.77	10.51	1.36
经营活动现金流出	22.63	16.57	6.33
经营活动产生的现金流量净额	-3.87	-6.06	-4.96
投资活动现金流入	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出	1.51	3.08	0.09
投资活动产生的现金流量净额	-1.51	-3.08	-0.09
筹资活动前现金流量净额	-5.38	-9.14	-5.06

筹资活动现金流入	67.61	111.65	22.10
筹资活动现金流出	54.30	105.22	26.35
筹资活动产生的现金流量净额	13.31	6.43	-4.25
现金收入比（%）	127.20	66.36	414.26

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，2022年，公司投资活动现金流入规模很小；投资活动现金流出3.08亿元，同比增长104.42%，主要系投资支付的现金增长所致。2022年，公司投资活动现金仍为净流出且缺口扩大。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额为-9.14亿元，净流出规模扩大。从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入111.65亿元，同比增长65.14%，主要系取得借款收到的现金增长所致；筹资活动现金流出105.22亿元，同比增长93.78%，主要系偿还债务支付的现金增长所致。2022年，公司筹资活动现金仍为净流入。

2023年1—3月，公司实现经营活动现金净流出4.96亿元，实现投资活动现金净流出0.09亿元，实现筹资活动现金净流出4.25亿元。

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	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债指标	流动比率（%）	210.86	370.49	256.59
	速动比率（%）	93.33	181.77	118.87
	经营现金/流动负债（%）	-3.44	-10.36	--
	经营现金/短期债务（倍）	-0.04	-0.19	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.73	1.88	0.86
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5.50	5.73	--
	全部债务/EBITDA（倍）	46.52	49.33	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.02	-0.02	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.47	0.42	--
	经营现金/利息支出（倍）	-0.33	-0.45	--

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、财务报表和公司提供资料整理

截至2022年底，公司流动比率与速动比率均有所提高，流动资产对流动负债的保障程度

较强。截至 2022 年底，公司经营现金流动负债比率和经营现金/短期债务均为负，公司经营现金对于流动负债和短期债务无保障能力。截至 2022 年底，公司现金短期债务比有所提高，现金类资产对短期债务的保障程度较强。整体看，公司短期偿债能力较强。

2022 年，公司 EBITDA 为 5.73 亿元，同比增长 4.07%。2022 年，公司 EBITDA 利息倍数有所下降，EBITDA 对利息的覆盖程度偏弱；公司全部债务/EBITDA 有所提高，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱；经营现金/全部债务和经营现金/利息支出仍为负，经营现金对全部债务和利息支出无保障能力。整体看，公司长期债务偿债能力较弱。

对外担保方面，截至 2023 年 3 月底，公司无存续对外担保。

未决诉讼方面，截至 2023 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2023 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 290.68 亿元，未使用授信额度 140.24 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

7. 公司本部财务分析

跟踪期内，公司本部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 2022 年底，公司本部资产总额 403.41 亿元，较上年底增长 7.18%。其中，流动资产占比 49.36%，非流动资产占比 50.64%。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、投资性房地产、在建工程和其他非流动资产构成。截至 2022 年底，公司本部资产占合并口径的 80.05%。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 223.73 亿元，较上年底增长 13.75%。其中，流动负债占比 16.19%，非流动负债占比 83.81%。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。公司本部 2022 年资产负债

率为 55.46%，较 2021 年提高 3.20 个百分点。截至 2022 年底，公司本部负债占合并口径的 71.34%。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 179.68 亿元，较上年底下降 0.02%。在所有者权益中，实收资本占 5.57%、资本公积占 84.74%、未分配利润占 8.71%，公司本部所有者权益稳定性强。截至 2022 年底，公司本部所有者权益占合并口径的 94.42%。

2022 年，公司本部营业总收入为 0.63 亿元，利润总额为 0.21 亿元。同期，公司本部投资收益为 1.24 亿元。2022 年，公司本部营业总收入占合并口径的 7.50%，利润总额占合并口径的 23.38%。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 -2.82 亿元，投资活动现金流净额 -2.50 亿元，筹资活动现金流净额 9.18 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 400.32 亿元，所有者权益为 178.51 亿元，负债总额 221.81 亿元；公司本部资产负债率 55.41%。2023 年 1—3 月，公司本部营业总收入 0.04 亿元，利润总额 -0.30 亿元，投资收益 0.09 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，郑州市地区生产总值保持增长，一般公共预算收入质量良好，政府支持能力非常强；公司在资金注入方面获得外部支持，政府支持可能性很大。

1. 支持能力

跟踪期内，郑州市地区生产总值保持增长，一般公共预算收入质量良好。截至 2022 年底，郑州市政府债务余额合计 2943.4 亿元，政府支持能力非常强。

2. 支持可能性

公司是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投资任务，在郑州市城市基础设施建设领域具有重要地位。跟

踪期内，公司在资金注入方面获得外部支持，政府支持可能性很大。

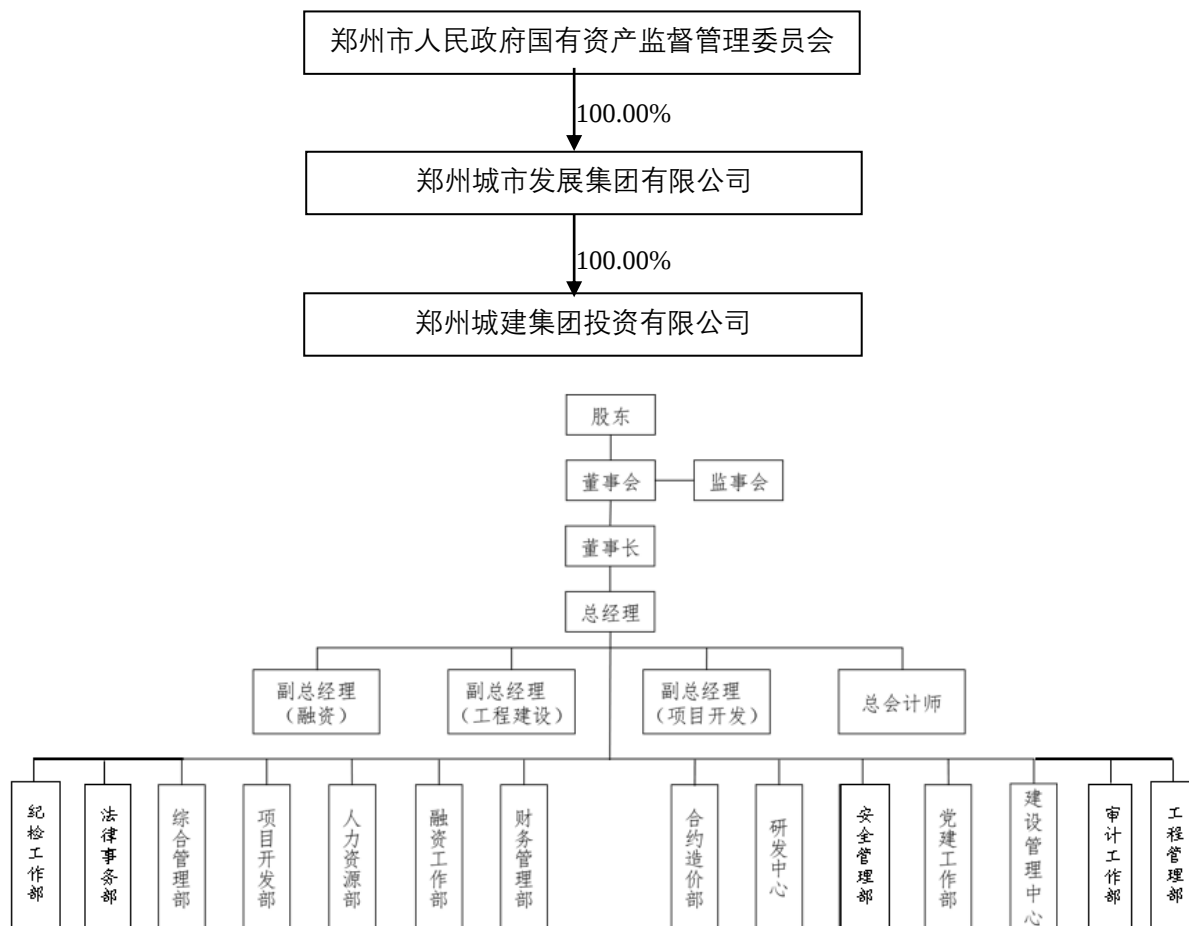
资金注入

2022 年，公司获得郑州市国资委注资款 310.00 万元。

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“23郑州城建MTN001”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 2023 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 2023 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	55.52	63.47	60.75	51.31
资产总额（亿元）	440.92	476.12	503.93	498.53
所有者权益（亿元）	184.78	190.01	190.30	189.94
短期债务（亿元）	35.12	86.60	32.28	59.61
长期债务（亿元）	202.71	169.44	250.26	221.65
全部债务（亿元）	237.83	256.04	282.54	281.26
营业总收入（亿元）	11.48	11.84	8.38	0.24
利润总额（亿元）	0.36	0.81	0.89	0.16
EBITDA（亿元）	7.35	5.50	5.73	--
经营性净现金流（亿元）	0.42	-3.87	-6.06	-4.96
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.99	2.37	1.25	--
存货周转次数（次）	0.06	0.08	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.02	--
现金收入比（%）	103.94	127.20	66.36	414.26
营业利润率（%）	35.32	12.80	3.61	-21.95
总资本收益率（%）	0.76	1.12	1.06	--
净资产收益率（%）	0.19	0.26	0.18	--
长期债务资本化比率（%）	52.31	47.14	56.81	53.85
全部债务资本化比率（%）	56.28	57.40	59.75	59.69
资产负债率（%）	58.09	60.09	62.24	61.90
流动比率（%）	401.82	210.86	370.49	256.59
速动比率（%）	176.37	93.33	181.77	118.87
经营现金流动负债比（%）	0.78	-3.44	-10.36	--
现金短期债务比（倍）	1.58	0.73	1.88	0.86
EBITDA 利息倍数（倍）	0.58	0.47	0.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	32.34	46.52	49.33	--

注：1. 2020-2022 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 2023 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、财务报表和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	35.17	42.93	46.78	38.52
资产总额 (亿元)	346.70	376.39	403.41	400.32
所有者权益 (亿元)	179.08	179.70	179.68	178.51
短期债务 (亿元)	25.03	81.04	26.26	53.64
长期债务 (亿元)	135.72	107.17	187.45	158.32
全部债务 (亿元)	160.75	188.21	213.71	211.96
营业总收入 (亿元)	0.45	0.81	0.63	0.04
利润总额 (亿元)	0.02	0.00	0.21	-0.30
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-7.67	-8.57	-2.82	-4.33
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.35	0.65	0.57	--
存货周转次数 (次)	0.00	0.00	0.01	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比 (%)	13.86	170.30	52.40	0.00
营业利润率 (%)	92.76	14.07	-29.16	-234.72
总资本收益率 (%)	0.26	0.35	0.37	--
净资产收益率 (%)	0.07	0.12	0.02	--
长期债务资本化比率 (%)	43.11	37.36	51.06	47.00
全部债务资本化比率 (%)	47.30	51.16	54.33	54.28
资产负债率 (%)	48.35	52.26	55.46	55.41
流动比率 (%)	586.79	238.00	549.78	307.37
速动比率 (%)	313.36	128.59	340.73	184.38
经营现金流动负债比 (%)	-24.06	-9.57	-7.79	--
现金短期债务比 (倍)	1.41	0.53	1.78	0.72
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 公司未提供公司本部折旧摊销等数据, 导致公司本部 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(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