

# 郑州城建集团投资有限公司

## 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕2020 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<sup>+</sup>，维持“22 郑州城建 MTN001”“23 郑州城建 MTN001”和“24 郑州城建 MTN001”信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十三日

# 声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信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。

四、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。

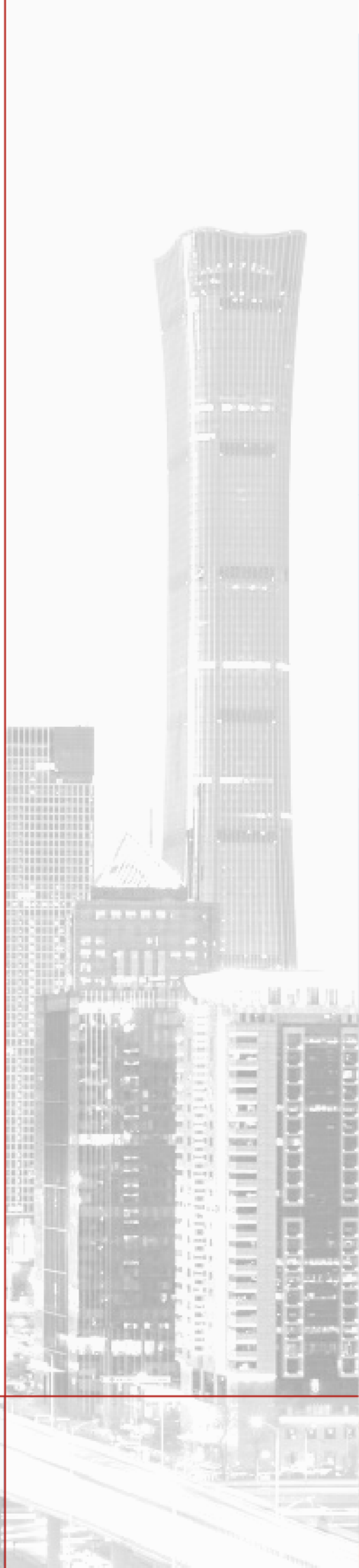
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、本报告版权为联合资信所有，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。

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 2024 年跟踪评级报告

| 项 目                                              | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 本次评级时间     |
|--------------------------------------------------|--------|--------|------------|
| 郑州城建集团投资有限公司                                     | AA+/稳定 | AA+/稳定 |            |
| 22 郑州城建 MTN001/23 郑州城建 MTN001/<br>24 郑州城建 MTN001 | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2024/07/23 |

## 评级观点

跟踪期内，郑州城建集团投资有限公司（以下简称“公司”）仍主要承担郑州市区四环以内的城区道路和桥梁等重点工程项目的建设任务，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，业务保持区域专营优势。2023 年，郑州市地区生产总值及一般公共预算收入均同比有所增长，公司外部发展环境良好，且继续获得外部支持。公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。公司仍主要通过 PPP 模式项目确认施工收入及投资收益，回款情况略有滞后；主要非 PPP 市政道路及附属设施建设项目投资规模大，未来结算模式及回款情况有待关注；自营项目所产生的收益相对其总投资规模较小，需关注未来运营及收益情况；2023 年，公司将酒店业务子公司划出合并范围并不再确认酒店经营业务收入。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较高，资产流动性较弱；所有者权益中实收资本与资本公积占比较高，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；整体债务负担较重，短期债务增长快，短期内存在较大的集中兑付压力；利润总额对投资收益依赖性较强，盈利指标表现较弱；短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道有待拓宽。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**跟踪期内，公司在政府补助和股东担保等方面继续获得外部支持。

## 评级展望

随着郑州市城镇化进程的推进，公司各业务板块的持续发展和市政项目建设的陆续投入，公司未来有望保持稳健经营。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱，收入实现质量下降，现金对短期债务的保障能力下降。

## 优势

- **公司外部发展环境仍良好。**2023 年，郑州市地区生产总值和一般公共预算收入分别为 13617.8 亿元和 1165.9 亿元，同比均保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **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任务，在郑州市城市基础设施建设领域具有重要地位。
- **公司继续获得外部支持。**2023 年，公司获得政府补助 96.55 万元，计入“营业外收入”；截至 2023 年底，公司银行借款中有 10.00 亿元由股东郑州城市发展集团有限公司提供担保。

## 关注

- **公司非 PPP 市政道路及附属设施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 2024 年 3 月底，公司主要非 PPP 市政道路及附属设施建设项目已完成投资 78.53 亿元，确认收入及回款进度滞后，未来结算回款情况有待关注。
- **公司资产流动性仍较弱。**截至 2023 年底和 2024 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分别为 354.97 亿元和 351.63 亿元，占资产总额的 69.76%和 68.08%，对资金形成较大占用，公司资产流动性较弱，资产质量一般。
- **公司整体债务负担较重，短期债务增长快，短期内存在较大的集中兑付压力。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 292.62 亿元。其中，短期债务 88.89 亿元，较 2022 年底增长 175.36%，现金短期债务比为 0.42 倍，短期内存在较大的集中兑付压力。同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 63.00%和 60.49%，整体债务负担较重。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208  
评级模型 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

本次评级打分表及结果

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

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

主要财务数据

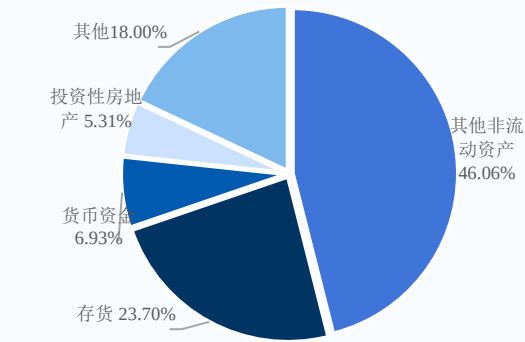
| 合并口径           |        |        |        |            |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目            | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 63.47  | 60.75  | 35.28  | 37.35      |
| 资产总额（亿元）       | 476.12 | 503.93 | 508.85 | 516.51     |
| 所有者权益（亿元）      | 190.01 | 190.30 | 191.14 | 191.09     |
| 短期债务（亿元）       | 86.60  | 32.28  | 77.14  | 88.89      |
| 长期债务（亿元）       | 169.44 | 250.26 | 207.29 | 203.73     |
| 全部债务（亿元）       | 256.04 | 282.54 | 284.43 | 292.62     |
| 营业总收入（亿元）      | 11.84  | 8.38   | 8.49   | 0.18       |
| 利润总额（亿元）       | 0.81   | 0.89   | 0.92   | -0.08      |
| EBITDA（亿元）     | 5.50   | 5.73   | 4.89   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | -3.87  | -6.06  | -5.29  | -0.20      |
| 营业利润率（%）       | 12.80  | 3.61   | -0.19  | -34.88     |
| 净资产收益率（%）      | 0.26   | 0.18   | 0.27   | --         |
| 资产负债率（%）       | 60.09  | 62.24  | 62.44  | 63.00      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 57.40  | 59.75  | 59.81  | 60.49      |
| 流动比率（%）        | 210.86 | 370.49 | 200.57 | 181.98     |
| 经营现金流动负债比（%）   | -3.44  | -10.36 | -5.04  | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.73   | 1.88   | 0.46   | 0.42       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.47   | 0.42   | 0.44   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 46.52  | 49.33  | 58.16  | --         |

| 公司本部口径       |        |        |        |            |
|--------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目          | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）     | 376.39 | 403.41 | 403.05 | 407.34     |
| 所有者权益（亿元）    | 179.70 | 179.68 | 179.37 | 179.14     |
| 全部债务（亿元）     | 188.21 | 213.71 | 213.43 | 217.95     |
| 营业总收入（亿元）    | 0.81   | 0.63   | 3.42   | 0.04       |
| 利润总额（亿元）     | 0.00   | 0.21   | -0.35  | -0.20      |
| 资产负债率（%）     | 52.26  | 55.46  | 55.50  | 56.02      |
| 全部债务资本化比率（%） | 51.16  | 54.33  | 54.34  | 54.89      |
| 流动比率（%）      | 238.00 | 549.78 | 233.69 | 201.81     |
| 经营现金流动负债比（%） | -9.57  | -7.79  | -6.80  | --         |

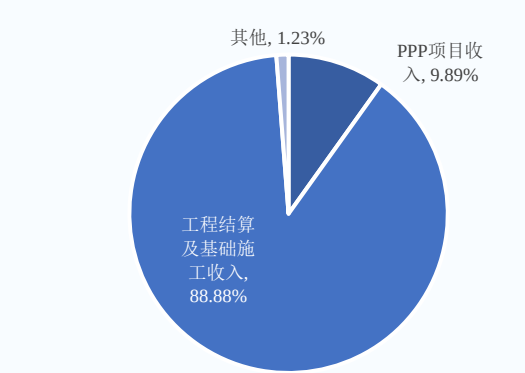
注：1. 2021—2022 年数据取自三年联审审计报告，2023 年数据取自当期审计报告期末数，2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 除特别说明外，均指人民币；4. “--”代表数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

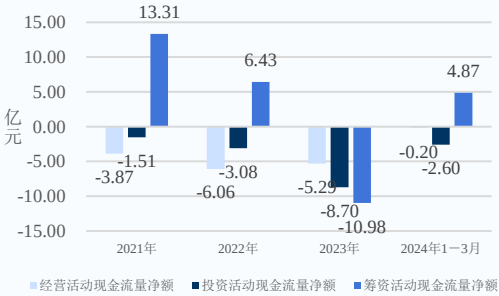
2023 年底公司资产构成



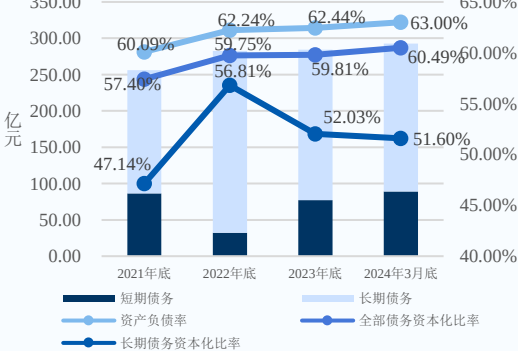
2023 年公司主营业务收入构成



2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2021—2023 年底及 2024 年 3 月底公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

| 债券简称           | 发行规模（亿元） | 债券余额（亿元） | 到期兑付日      | 特殊条款 |
|----------------|----------|----------|------------|------|
| 22 郑州城建 MTN001 | 7.00     | 7.00     | 2025/01/27 | --   |
| 23 郑州城建 MTN001 | 10.00    | 10.00    | 2026/03/22 | --   |
| 24 郑州城建 MTN001 | 3.00     | 3.00     | 2029/04/19 | --   |

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  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 评级历史

| 债项简称           | 债项评级结果 | 主体评级结果 | 评级时间       | 项目小组           | 评级方法/模型                                                            | 评级报告                 |
|----------------|--------|--------|------------|----------------|--------------------------------------------------------------------|----------------------|
| 24 郑州城建 MTN001 | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2024/04/08 | 喻宙宏 符 蓉        | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208 | <a href="#">阅读全文</a> |
|                | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2023/07/25 | 喻宙宏 董思茵<br>符 蓉 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 23 郑州城建 MTN001 | AA+/稳定 | 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<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208 | <a href="#">阅读全文</a> |
|                | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2023/07/25 | 喻宙宏 董思茵<br>符 蓉 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 22 郑州城建 MTN001 | AA+/稳定 | 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<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述评级方法/模型、评级报告通过链接可查询  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 评级项目组

项目负责人：符 蓉 [furong@lhratings.com](mailto:furong@lhratings.com)

项目组成员：喻宙宏 [yuzh@lhratings.com](mailto:yuzh@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.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）





## 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”）及其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，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，郑州城市发展集团有限公司（以下简称“郑州城发”）为公司唯一股东，公司实际控制人为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”）。

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等重点工程项目的建设任务。

截至 2024 年 3 月底，公司本部内设综合部、财务部、项目开发部、融资部、工程部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司 13 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 508.85 亿元，所有者权益 191.14 亿元（含少数股东权益 10.69 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 8.49 亿元，利润总额 0.92 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 516.51 亿元，所有者权益 191.09 亿元（含少数股东权益 10.81 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.18 亿元，利润总额-0.08 亿元。

公司注册地址：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图表 1，募集资金已按指定用途使用完毕，“22 郑州城建 MTN001” “23 郑州城建 MTN001” 已在付息日正常付息，“24 郑州城建 MTN001” 尚未到首个付息日。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

| 债券简称           | 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     |
| 24 郑州城建 MTN001 | 3.00     | 3.00     | 2024/04/19 | 5     |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望未来，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

## 五、行业及区域环境分析

### 1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

### 2 区域环境分析

郑州市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，具有区位、政策及资源优势，经济实力非常强。2023 年，郑州市地区生产总值及一般公共预算收入均同比有所增长，财政自给率较高，政府性基金收入受土地市场成交影响继续下降，政府债务负担重。整体看，公司外部发展环境良好。

郑州市为河南省省会，地处河南省中北部，黄河中、下游分界处，全市总面积 7567 平方千米，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 个县县级市及中牟县。截至 2023 年底，郑州市常住人口 1300.8 万人，城镇化率为 80.0%。

产业发展方面，现代食品产业是郑州市重点发展的六大工业主导产业和传统支柱产业之一，规模以上食品工业企业近 150 家，产业整体规模近 1000 亿元，现已成为全国最大的速冻食品生产、研发基地和物流中心。汽车产业是郑州市确定的战略支柱产业之一，汽车产量占全省的 80%以上，全市拥有宇通客车、比亚迪等 7 家整车企业。此外，郑州市不断推进产业转型升级，形成电子信息、汽车、装备制造、新材料、现代食品、铝及铝精深加工 6 个千亿级主导产业集群，提升产业核心竞争力。

图表 2 • 郑州市主要经济指标

| 项目             | 2021 年        | 2022 年        | 2023 年        |
|----------------|---------------|---------------|---------------|
| GDP（亿元）        | 12538.0       | 12735.8       | 13617.8       |
| GDP 增速（%）      | 4.3           | 0.9           | 7.4           |
| 固定资产投资增速（%）    | -6.2          | -8.5          | 6.8           |
| 三产结构           | 1.5:39.1:59.4 | 1.4:38.8:59.8 | 1.3:39.4:59.3 |
| 规模以上工业增加值增速（%） | 10.4          | 4.4           | 12.8          |
| 人均 GDP（万元）     | 10.01         | 10.12         | /             |

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据郑州市国民经济和社会发展统计公报，2023 年，郑州市地区生产总值保持增长，其中第三产业占比有所下降，第二产业占比有所增长；固定资产投资增速由负转正，其中第一产业投资同比增长 9.1%，第二产业投资同比增长 31.2%，第三产业投资同比增长 1.1%，基础设施投资同比增长 3.6%；规模以上工业增加值增速显著增长，其中，高新技术产业、战略性新兴产业、高技术制造业增加值分别同比增长 17.2%、13.8%、13.6%。



图表 3 • 郑州市主要财力指标

| 项目                 | 2021 年  | 2022 年  | 2023 年  |
|--------------------|---------|---------|---------|
| 一般公共预算收入（亿元）       | 1223.63 | 1130.79 | 1165.85 |
| 一般公共预算收入增速（%）      | -2.83   | -7.59   | 3.10    |
| 税收收入（亿元）           | 833.84  | 724.30  | 786.38  |
| 税收收入占一般公共预算收入比重（%） | 68.14   | 64.05   | 67.45   |
| 一般公共预算支出（亿元）       | 1624.44 | 1456.41 | 1519.62 |
| 财政自给率（%）           | 75.33   | 77.64   | 76.72   |
| 政府性基金收入（亿元）        | 896.06  | 521.05  | 385.02  |
| 地方政府债务余额（亿元）       | 2503.82 | 2931.53 | 3355.33 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据郑州市财政局数据，2023 年，郑州市全市一般公共预算收入同比有所增长；税收收入占一般公共预算收入的比重仍保持稳定，占比一般；财政自给率较高；政府性基金收入受土地市场成交影响继续下降。截至 2023 年底，郑州市政府债务余额 3355.33 亿元，政府债务负担重。

根据《2024 年一季度郑州经济运行情况》，2024 年一季度，郑州市实现地区生产总值 3537.9 亿元，同比增长 6.2%；全市规模以上工业增加值同比增长 15.0%，其中六大主导产业增加值同比增长 17.5%，拉动全市规模以上工业增加值增速 14 个百分点；全市固定资产投资同比增长 1.1%，其中基础设施投资同比增长 30.3%，房地产开发投资同比下降 0.7%，降幅收窄。2024 年一季度，郑州市全市实现一般公共预算收入 366.3 亿元，同比增长 1.0%。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

#### 1 产权状况

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，郑州城发为公司唯一股东，公司实际控制人仍为郑州市国资委。

#### 2 企业规模和竞争力

郑州市主要国有投融资建设运营主体在职能定位上区分较为清晰。公司主要承担郑州市区四环以内的城区道路和桥梁等重点工程项目的建设任务，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，业务具有区域专营优势。

郑州市主要国有投融资建设运营主体职能定位见下图表 4，各主体在职能定位上区分较为清晰。郑州市政府（含郑州市国资委及郑州市财政局）直接控股的投融资建设运营主体包括郑州发展投资集团有限公司（以下简称“郑州发投”）、郑州城发和郑州公用事业投资发展集团有限公司。其中，郑州发投主要业务子公司包括郑州地铁集团有限公司、郑州市建设投资集团有限公司和郑州交通建设投资有限公司，郑州城发主要业务子公司包括公司和郑州公共住宅建设投资有限公司。

跟踪期内，公司仍主要承担郑州市区四环以内的城区道路和桥梁等重点工程项目的建设任务，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，业务具有区域专营优势。

图表 4 • 2023 年（底）郑州市主要国有投融资建设运营主体情况（单位：亿元）

| 公司名称          | 控股股东   | 职能定位                                   | 总资产     | 所有者权益   | 营业总收入  | 利润总额 |
|---------------|--------|----------------------------------------|---------|---------|--------|------|
| 郑州发投          | 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                    | 4089.10 | 1144.11 | 109.64 | 2.04 |
| 郑州地铁集团有限公司    | 郑州发投   | 郑州市轨道交通投资、建设和运营的唯一主体                   | 2401.59 | 677.29  | 16.35  | 0.67 |
| 郑州市建设投资集团有限公司 | 郑州发投   | 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 | 512.11  | 182.80  | 37.57  | 2.05 |

|                  |        |                                                         |         |        |        |       |
|------------------|--------|---------------------------------------------------------|---------|--------|--------|-------|
| 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 | 1850.53 | 619.78 | 94.12  | 5.53  |
| 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、桥梁等重点工程的建设           | 508.85  | 191.14 | 8.49   | 0.92  |
| 郑州交通建设投资有限公司     | 郑州发投   | 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           | 383.25  | 180.71 | 20.62  | 0.29  |
| 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                               | 184.13  | 93.93  | 9.61   | 0.98  |
| 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                        | 916.81  | 241.35 | 143.30 | 14.27 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 3 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部及重要子公司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 2024 年 7 月 1 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 2024 年 6 月 12 日，重要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”）本部无已结清和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：91410100MA459FQ39R），截至 2024 年 6 月 12 日，重要子公司河南城投生态环境治理有限公司（以下简称“城投生态”）本部无已结清和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：91410102683166578L），截至 2024 年 6 月 13 日，重要子公司河南城投建设工程有限公司（以下简称“城投建工”）本部无已结清和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，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

## （二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。

## （三）经营方面

### 1 业务经营分析

2023 年，公司主营业务收入同比有所增长，工程结算及基础施工收入仍为公司主要收入来源；主营业务毛利率同比有所下降。

2023 年，公司主营业务收入同比有所增长，主要系 PPP 项目收入和工程结算及基础施工收入增长所致，工程结算及基础施工收入仍为公司主要收入来源。毛利率方面，2023 年公司主营业务毛利率同比下降 4.02 个百分点，主要系占比较高的工程结算及基础施工收入毛利率下降，同时随着公司酒店子公司划出合并范围，2023 年起毛利率较高的酒店经营板块不再确认收入所致。

2024 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 1126.14 万元；主营业务毛利率 9.98%。

图表 5 • 公司主营业务收入及毛利率情况

| 业务板块        | 2022 年     |           |            | 2023 年     |           |            | 2024 年 1—3 月 |           |            |
|-------------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|--------------|-----------|------------|
|             | 收入<br>(万元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(万元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(万元)   | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) |
| PPP 项目收入    | 2745.21    | 3.38      | 9.18       | 8120.22    | 9.89      | 18.54      | 0.00         | 0.00      | --         |
| 工程结算及基础施工收入 | 72651.54   | 89.52     | 3.34       | 73007.56   | 88.88     | 1.47       | 1007.62      | 89.48     | 0.07       |
| 酒店经营收入      | 4746.89    | 5.85      | 59.36      | 0.00       | 0.00      | --         | 0.00         | 0.00      | --         |
| 管理咨询收入      | 936.98     | 1.15      | 96.80      | 535.40     | 0.65      | 99.05      | 110.51       | 9.81      | 100.00     |
| 商贸收入        | 75.70      | 0.09      | 40.83      | 478.72     | 0.58      | 21.31      | 8.00         | 0.71      | 15.03      |
| 合 计         | 81156.32   | 100.00    | 7.93       | 82141.91   | 100.00    | 3.91       | 1126.14      | 100.00    | 9.98       |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### (1) 市政基础设施建设及维护

跟踪期内，公司仍主要通过 PPP 模式项目确认施工收入及投资收益，回款情况略有滞后；主要非 PPP 市政道路及附属设施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；自营项目所产生的收益相对其总投资规模较小，需关注未来运营及收益情况。

#### PPP 模式

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<sup>1</sup>，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 26.20 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（2017 年—2031 年）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<sup>2</sup>，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，环通实业公司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，三环路快速化 PPP 项目已进入运维期，每年可用性服务费计入“财务费用—利息收入”，运维绩效服务费计入“主营业务收入”<sup>3</sup>。2023 年及 2024 年 1—3 月，三环路快速化 PPP 项目确认运维绩效服务费 0.30 亿元和 0.00 亿元，确认可用性服务费 6.48 亿元和 1.62 亿元。截至 2024 年 3 月底，三环路快速化 PPP 项目已收到回款 36.63 亿元，回款情况略有滞后。

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 15 米至 220 米两岸生态绿化项目，全长 60.37 公里，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。贾鲁河 PPP 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%。项目投资建设补贴由市级承担 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，受客观因素影响工程进度有所滞后，截至 2023 年底已投资 46.96 亿元。会计处理方面，贾鲁河 PPP 项目现仍处于建设期，2021 年起根据新收入准则及企业会计准则解释第 14 号，施工投入部分根据工程结算进度计入“其他非流动资产”项目，同时确认工程结算及基础施工收入。2023 年及 2024 年 1—3 月，贾鲁河 PPP 项目分别确认工程结算及基础施工收入 2.86 亿元和 0.10 亿元，尚未收到回款。

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

<sup>1</sup> 郑州市人民政府授权郑州市城乡建设委员会（以下简称“郑州市建委”）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 项目公司环通实业公司全部股权，同年 6 月郑州市建委及城发公司签署《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）。

<sup>2</sup> 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。

<sup>3</sup> 其中部分用于冲减项目成本，非全额确认主营业务收入或利息收入。

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。2023 年及 2024 年 1—3 月，107 快速化 PPP 项目分别实现投资收益 0.51 亿元和 0.10 亿元。2023 年起，公司开始承接 107 快速化 PPP 项目运维工作，2023 年确认运维绩效服务费 0.51 亿元。

### 委托代建模式

跟踪期内，根据《郑州市政府投资项目代建制管理办法（试行）》，公司与郑州市重点项目建设中心签订委托代建合同，负责建设郑州市内学校等基础设施建设项目，公司根据批准的初步设计及概算，以及使用人提供的施工图，负责组织施工、监理以及主要材料和设备采购直至项目竣工验收合格、资产移交实行建设实施代建。经批准的概算投资资金部分由政府部门进行筹措，超出项目代建投资控制金额的部分由公司承担，代建管理费为初步设计及概算批复的建设单位管理费的 70.00%。

截至 2024 年 3 月底，公司主要已完工政府代建项目为龙湖一中代建项目，已投资 3.09 亿元，已确认收入 2.78 亿元，计入工程结算及基础施工收入，已回款 2.36 亿元。拟建项目为五十九高级中学项目，拟投资 4.30 亿元。

### 自营模式

截至 2024 年 3 月底，公司已完工自营项目包括郑州大剧院、市民活动中心和郑州市停车场项目，已投资 50.47 亿元，由公司自主运营。郑州大剧院总建筑面积为 12.60 万平方米，主要建筑包括歌舞剧场、音乐厅、多功能厅、戏曲排练厅等，于 2022 年投入使用，由公司联营企业郑州城建聚橙剧院管理有限公司（以下简称“城建聚橙”，公司持股 50.00%）负责运营，郑州市政府每年向城建聚橙拨付 1398.00 万元运营补贴，2023 年及 2024 年 1—3 月，公司确认来自城建聚橙投资收益 112.52 万元和 0.00 万元；市民活动中心总建筑面积为 21.04 万平方米，主要建筑包括科技馆、青少年发展中心、健康中心等，尚未投入使用。郑州市停车场项目主要为青少年公园地下停车场，处于试运营阶段。在建自营项目为城建科技广场项目，计划总投资 2.50 亿元，已投资 1.04 亿元。公司自营项目所产生的收益相对其总投资规模较小，未来运营及收益情况有待关注。

### 其他模式

公司主要非 PPP 市政道路及附属设施建设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，反映在“存货”科目。截至 2024 年 3 月底，公司主要非 PPP 市政道路及附属设施建设项目包括金水路西延（金水路—西站路）工程、南三环东延线（南台路—107 辅道）高架工程、惠济区三条路（长兴路、新苑路、新城路）、郑州市国道 107（四港联动）与经北四路立交工程、西三环北延（科学大道—北四环）工程、公交场站等，上述项目均已建设完毕，但需按照审计时点确认投资进度，现阶段审计尚未完成，因此每年投资额有所增加，截至 2024 年 3 月底已完成投资 78.53 亿元，以上项目均未确认收入及产生回款，收入确认及回款进度滞后，项目结算回款情况有待持续关注。

## （2）工程施工

公司一方面通过市场化运作方式参加基础设施建设项目投标，取得工程施工项目；另一方面通过接受政府相关机构委托，参与安置房项目的施工建设，对收入形成补充。安置房项目施工回款情况受委托方财政安排影响有所滞后。

跟踪期内，公司仍主要通过子公司城投建工采用市场化运作方式参加基础设施建设项目投标，取得工程施工项目并参与建设；同时，通过郑州鼎润城市建设有限公司（以下简称“鼎润城市”）和河南城投中和建方建设有限公司（以下简称“中和建方”）接受政府相关机构委托，参与安置房项目的施工建设。

城投建工成立于 2008 年 12 月，主营地基基础工程施工、土石方工程施工、桩基工程施工和降水护坡工程施工等业务，具有地基与基础工程专业承包一级资质、市政公用工程总承包三级资质、建筑工程施工总承包三级资质。具体业务模式为：城投建工独立参加基础设施建设项目投标，市场化运作，通过参加工程招标竞标取得工程施工项目，并通过市场化公开招标方式选择材料供应商，控制原材料质量及价格，根据项目建设进度确认收入、结转成本，形成盈利，所承接建设项目主要为郑州市基础设施建设项目。城投建工主要参与建设项目包括国道 107 辅道项目、南四环快速化工程等。2023 年及 2024 年 1—3 月，城投建工分别确认施工收入 8123.27 万元和 47.49 万元，计入工程结算及基础施工收入。

鼎润城市成立于 2014 年 8 月，主营区域性土地综合开发、城市基础设施建设和农业土地资源整合等业务，具有地产二级开发资质；中和建方成立于 2017 年 6 月，主营市政工程施工和城市基础设施建设等业务，具有地产二级开发资质。具体业务模式为：郑州中原新区管理委员会（以下简称“中原新区管委会”）作为委托方与建设方鼎润城市、中和建方签订项目合作协议书，委托方负责合作项目的土地整理及拆迁安置补偿，与村民签订拆迁安置协议，建设方依照协议进行项目建设。项目前期建设资金主要来源于建设方自筹、银行借款以



及中原区的前期付款，项目建设完成后，由中原新区管委会根据审计确认的成本和收益向建设方付款。鼎润城市、中和建方承担的主要建设项目包括中原新区柳沟片区安置区建设、中原新区北部片区棚户区改造和中原新区白家庄片区安置区建设等项目。2023 年，鼎润城市和中和建方共确认施工收入 8512.67 万元，计入工程结算及基础施工收入，2024 年 1—3 月未确认收入。截至 2024 年 3 月底，安置房项目施工回款情况受委托方财政安排影响有所滞后。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底公司主要安置房施工项目情况

| 工程名称                | 施工方  | 开始时间    | 竣工时间    | 已投资额（亿元） | 已回款（亿元） |
|---------------------|------|---------|---------|----------|---------|
| 中原新区柳沟片区安置区建设项目     | 鼎润城市 | 2016.07 | 2019.11 | 8.81     | 9.11    |
| 中原新区白家庄片区拆迁和安置区建设项目 | 鼎润城市 | 2016.09 | 2023.09 | 10.92    | 5.36    |
| 中原新区北部片区拆迁和安置区建设项目  | 中和建方 | 2018.06 | 2025.06 | 23.73    | 0.00    |
| 合 计                 | --   | --      | --      | 43.46    | 14.47   |

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

### （3）酒店经营业务

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，业务毛利率较高；2023 年，公司将上述子公司划出合并范围并不再确认酒店经营业务收入。

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 年起不再从事酒店经营业务。2022 年，公司确认酒店经营收入 0.47 亿元，规模较小，业务毛利率为 59.36%，其划出对公司主营业务收入影响有限。

### （4）其他业务

公司其他业务包括管理咨询业务和商贸业务，占主营业务收入比重仍很小。

#### 商贸业务

跟踪期内，公司商贸业务仍由子公司河南城投诚筑实业有限公司（曾用名为“郑州城投贸易有限公司”）负责。公司商贸业务收入主要来源于照明设备、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。

2023 年，公司商贸业务收入同比大幅增长，主要系照明设备贸易额增长所致；毛利率有所下降。2024 年 1—3 月，公司实现商贸业务收入 8.00 万元，毛利率 15.03%。

#### 管理咨询业务

跟踪期内，公司管理咨询业务仍由子公司郑州城投企业管理咨询有限公司（以下简称“城投咨询”）负责。城投咨询成立于 2010 年 9 月，截至 2024 年 3 月底注册资本为 50.00 万元，主要开展工程咨询业务，包括前期立项阶段咨询、勘察设计阶段咨询、施工阶段咨询、投产或交付使用后的评价等工作，根据服务收取管理咨询业务费用。城投咨询服务对象主要为贾鲁河 PPP 项目。

2023 年，贾鲁河 PPP 项目进入后期阶段，公司管理咨询业务收入大幅下降 42.86%，毛利率水平高且保持稳定。2024 年 1—3 月，公司实现管理咨询收入 110.51 万元，毛利率为 100.00%。

## 2 未来发展

**未来，公司将根据当地政策要求规范市政项目建设，同时推进业务转型。**

随着郑州市城市基础设施建设的快速推进，公司将根据省、市两级政府的定位，继续推进重大市政基础设施和公用设施的投资、建设、经营和管理，扩大资产和人员规模，拓宽融资渠道，发掘业务增长点，加强国有资产的经营管理，形成公司的核心竞争力，推进公司业务转型。

### （四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，河南守正创新会计师事务所（普通合伙）对财务报告进行审计，并出具标准无保留意见审计结论。公司提供的 2024 年 1—3 月财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 13 家。2023 年及 2024 年 1—3 月，公司合并范围内新增设立 1 家一级子公司郑州城发住房租赁有限公司，并将郑州城建绿色建材有限公司、郑州城发乾润实业有限公司和河南城建建构有限公司由二级子



公司划转为一级子公司。公司合并范围新增的子公司规模较小。整体看，公司财务数据可比性强。

## 1 主要财务数据变化

### (1) 资产质量

截至 2023 年底，公司资产规模保持增长，资产结构相对均衡。其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较高，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 0.98%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

图表 7 • 公司资产主要构成情况

| 科目           | 2022 年末       |               | 2023 年末       |               | 2024 年 3 月末   |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额（亿元）        | 占比（%）         | 金额（亿元）        | 占比（%）         | 金额（亿元）        | 占比（%）         |
| <b>流动资产</b>  | <b>216.64</b> | <b>42.99</b>  | <b>210.60</b> | <b>41.39</b>  | <b>211.54</b> | <b>40.96</b>  |
| 货币资金         | 60.75         | 12.06         | 35.28         | 6.93          | 37.35         | 7.23          |
| 应收账款         | 8.95          | 1.78          | 14.58         | 2.87          | 14.96         | 2.90          |
| 其他应收款        | 23.82         | 4.73          | 23.61         | 4.64          | 23.53         | 4.55          |
| 存货           | 110.35        | 21.90         | 120.57        | 23.70         | 117.53        | 22.75         |
| 合同资产         | 6.48          | 1.29          | 6.47          | 1.27          | 6.47          | 1.25          |
| <b>非流动资产</b> | <b>287.29</b> | <b>57.01</b>  | <b>298.25</b> | <b>58.61</b>  | <b>304.97</b> | <b>59.04</b>  |
| 投资性房地产       | 20.26         | 4.02          | 27.01         | 5.31          | 27.05         | 5.24          |
| 在建工程         | 21.32         | 4.23          | 25.80         | 5.07          | 32.70         | 6.33          |
| 其他非流动资产      | 234.21        | 46.48         | 234.40        | 46.06         | 234.10        | 45.32         |
| <b>资产总额</b>  | <b>503.93</b> | <b>100.00</b> | <b>508.85</b> | <b>100.00</b> | <b>516.51</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务报表整理

### ① 流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金较上年底下降 41.92%。货币资金中有 568.75 万元受限资金，受限比例为 0.16%，主要为公司在银行的保函保证金存款。公司应收账款主要为应收政府部门的 PPP 项目可用性服务费及施工建设费等，截至 2023 年底较上年底增长 62.90%，主要系应收郑州市建委款项增长所致；应收账款账龄以 2 年以内为主（占 86.80%），整体账龄较短，累计计提坏账 0.69 亿元；应收账款前五十大欠款方欠款余额合计占比为 92.12%，集中度很高。公司其他应收款主要为与政府相关单位的往来款，前五名欠款方合计欠款余额合计占比为 98.16%，集中度很高；截至 2023 年底共计提坏账准备 0.20 亿元，考虑到欠款单位主要为政府相关单位，回收风险相对可控。截至 2023 年底，公司存货较上年底增长 9.26%，主要系道路桥梁等基础设施建设项目根据结算进度确认投入增长所致。存货主要由开发成本 119.09 亿元（包括金水路西延项目 20.10 亿元、南三环东延项目 40.88 亿元、中原新区北部片区项目 23.73 亿元、白家庄项目 45.88 亿元等）和合同履约成本 1.47 亿元构成，未计提跌价准备。公司合同资产为三环快速化 PPP 项目每年需确认的可用性服务费。

图表 8 • 公司 2023 年底前五名其他应收账款明细

| 名称               | 款项性质 | 期末余额（亿元）     | 占其他应收款期末余额的比例（%） |
|------------------|------|--------------|------------------|
| 郑州市财政局           | 往来款  | 16.90        | 70.99            |
| 郑州市市政工程建设中心      | 往来款  | 3.82         | 16.05            |
| 郑州市国资委           | 往来款  | 2.00         | 8.40             |
| 新郑市财政局           | 往来款  | 0.45         | 1.88             |
| 平安国际融资租赁（天津）有限公司 | 往来款  | 0.20         | 0.84             |
| <b>合计</b>        | --   | <b>23.37</b> | <b>98.16</b>     |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### ② 非流动资产

截至 2023 年底，公司投资性房地产较上年底增长 33.32%，主要系外购购入市内空置楼盘用作公共租赁住房所致；公司投资性房地产

<sup>4</sup> 存货中柳沟项目、白家庄项目、中原新区北部片区项目等为企业安置房项目投入。

主要为公司自营的郑州大剧院。公司在建工程较上年底增长 21.02%，主要系市民活动中心投入增长所致；在建工程主要包括市民活动中心 24.76 亿元和城建科技广场项目 1.04 亿元。公司其他非流动资产包括公益性道路桥梁等市政基础设施 145.90 亿元、国家技术转移郑州中心共建项目 1.70 亿元、三环路快速化 PPP 项目和贾鲁河 PPP 项目 86.83 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 1.51%，公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

截至 2024 年 3 月底，公司受限资产为货币资金 568.75 万元，占总资产比重为 0.01%，公司资产受限比例非常低。

## (2) 资本结构

### ① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益保持增长，其中实收资本与资本公积占比较高，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 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 0.44%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 5.23%、79.41%和 8.83%。所有者权益结构稳定性较强。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底无变化；资本公积较上年底下降 0.30%，主要系将黄河饭店、嵩山饭店划出合并范围所致，公司资本公积包括郑州市人民政府划入的市政基础设施、道路桥梁资产、道路养护权和资金注入等；未分配利润较上年底增长 1.58%，主要系利润留存所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底下降 0.03%，较上年底变化不大。

图表 9 • 公司所有者权益主要构成情况

| 科目            | 2022 年末 |        | 2023 年末 |        | 2024 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   | 5.25   | 10.00   | 5.23   | 10.00       | 5.23   |
| 资本公积          | 152.26  | 80.01  | 151.79  | 79.41  | 151.79      | 79.44  |
| 未分配利润         | 16.62   | 8.73   | 16.88   | 8.83   | 16.71       | 8.75   |
| 归属于母公司所有者权益合计 | 180.65  | 94.93  | 180.45  | 94.41  | 180.28      | 94.35  |
| 少数股东权益        | 9.65    | 5.07   | 10.69   | 5.59   | 10.81       | 5.65   |
| 所有者权益合计       | 190.30  | 100.00 | 191.14  | 100.00 | 191.09      | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务报表整理

### ② 负债

截至 2023 年底，公司负债规模及全部债务规模均继续增长，整体债务负担较重，短期债务增长快，短期内存在较大的集中兑付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额 317.70 亿元，较上年底增长 1.30%。公司负债以非流动负债为主，流动负债占比上升较快。

图表 10 • 公司负债主要构成情况

| 科目          | 2022 年末 |        | 2023 年末 |        | 2024 年 3 月末 |        |
|-------------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|             | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元)     | 占比 (%) |
| 流动负债        | 58.47   | 18.64  | 105.00  | 33.05  | 116.25      | 35.72  |
| 短期借款        | 1.10    | 0.35   | 5.00    | 1.57   | 5.00        | 1.54   |
| 应付账款        | 20.76   | 6.62   | 22.72   | 7.15   | 22.14       | 6.80   |
| 其他应付款       | 4.22    | 1.34   | 3.92    | 1.23   | 3.99        | 1.23   |
| 一年内到期的非流动负债 | 31.18   | 9.94   | 72.14   | 22.71  | 83.89       | 25.78  |
| 非流动负债       | 255.16  | 81.36  | 212.70  | 66.95  | 209.17      | 64.28  |
| 长期借款        | 127.93  | 40.79  | 123.60  | 38.91  | 126.85      | 38.98  |
| 应付债券        | 122.33  | 39.01  | 83.68   | 26.34  | 76.88       | 23.63  |
| 负债总额        | 313.63  | 100.00 | 317.70  | 100.00 | 325.42      | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务报表整理

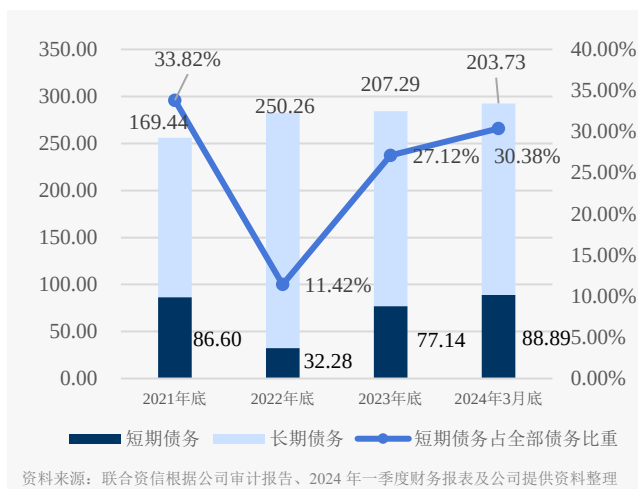
截至 2023 年底，公司经营性质负债主要体现为往来款和应付工程款等。

有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务 284.43 亿元，较上年底增长 0.67%。债务结构方面，短期债务占 27.12%，长期债务占 72.88%，以长期债务为主，其中，短期债务 77.14 亿元，较上年底增长 138.97%，长期债务 207.29 亿元，较上年底下降 17.17%，主要系长期借款及应付债券临近到期转入一年内到期的非流动负债科目所致，公司短期债务增长快。从债务指标来看，截至 2023 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 0.20 个百分点、提高 0.05 个百分点和下降 4.78 个百分点。

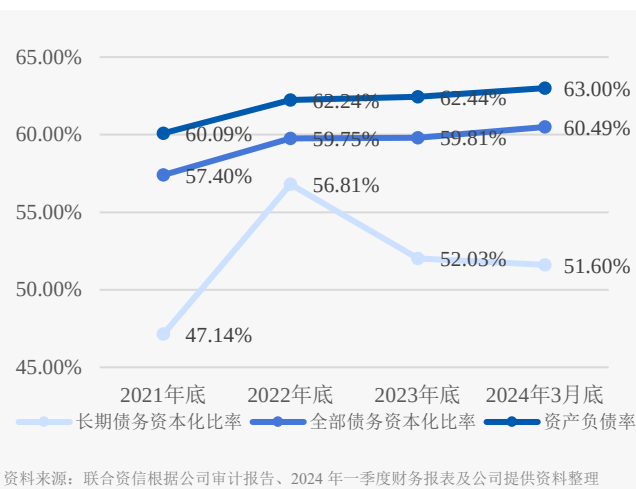
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 2.43%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。同期，公司全部债务 292.62 亿元，较上年底增长 2.88%。其中，短期债务 88.89 亿元，较上年底增长 15.23%。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 0.57 个百分点、提高 0.69 个百分点和下降 0.42 个百分点。公司债务负担较重。

从债务期限分布看，以截至 2024 年 3 月底数据为基础测算，公司将于一年到期的有息债务合计 88.89 亿元，现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.42 倍，公司短期债务增长快，短期内存在较大的集中兑付压力。

图表 11 • 2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务结构  
(单位：亿元)



图表 12 • 2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务杠杆水平



### (3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比有所增长，营业利润率同比由正转负，公司利润总额对投资收益依赖性较强，盈利指标表现较弱。

2023 年，公司实现营业总收入同比增长 1.28%，营业成本同比增长 5.78%，营业利润率同比下降 3.80 个百分点。

期间费用方面，2021 年起按新会计准则，公司将 PPP 项目可用性服务费计入利息收入，导致财务费用大幅下降。2023 年，公司费用总额由正转负，主要系销售费用大幅减少所致。

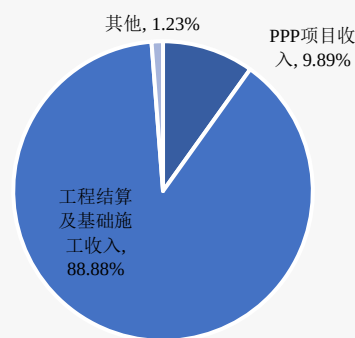
非经常性损益方面，2023 年，公司投资收益主要为 PPP 项目及自营项目运营形成的投资收益；营业外收入主要为政府补助，规模较小。公司利润总额对投资收益依赖性较强。

图表 13 • 公司盈利能力情况 (单位：亿元)

| 项目         | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 1—3 月 |
|------------|--------|--------|--------------|
| 营业总收入      | 8.38   | 8.49   | 0.18         |
| 营业成本       | 7.66   | 8.10   | 0.14         |
| 期间费用       | 0.24   | -0.63  | 0.13         |
| 投资收益       | 0.64   | 0.52   | 0.10         |
| 营业外收入      | 0.28   | 0.02   | 0.00         |
| 利润总额       | 0.89   | 0.92   | -0.08        |
| 营业利润率 (%)  | 3.61   | -0.19  | -34.88       |
| 总资本收益率 (%) | 1.06   | 0.93   | --           |
| 净资产收益率 (%) | 0.18   | 0.27   | --           |

注：“--”代表数据不适用  
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务报表整理

图表 14 • 2023 年公司主营业务收入构成



2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.13 个百分点和提高 0.08 个百分点。公司盈利指标表现较弱。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2023 年全年的 2.14%。

#### (4) 现金流

2023 年，公司收入实现质量同比有所下降，经营活动现金流和投资活动现金流仍为净流出，筹资活动净现金流由正转负。

图表 15 • 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项 目         | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 1—3 月 |
|-------------|--------|--------|--------------|
| 经营活动现金流入小计  | 10.51  | 5.67   | 2.27         |
| 经营活动现金流出小计  | 16.57  | 10.96  | 2.46         |
| 经营活动现金流量净额  | -6.06  | -5.29  | -0.20        |
| 投资活动现金流入小计  | 0.00   | 0.05   | 0.00         |
| 投资活动现金流出小计  | 3.08   | 8.75   | 2.60         |
| 投资活动现金流量净额  | -3.08  | -8.70  | -2.60        |
| 筹资活动前现金流量净额 | -9.14  | -13.99 | -2.80        |
| 筹资活动现金流入小计  | 111.65 | 53.57  | 41.39        |
| 筹资活动现金流出小计  | 105.22 | 64.55  | 36.53        |
| 筹资活动现金流量净额  | 6.43   | -10.98 | 4.87         |
| 现金收入比（%）    | 66.36  | 40.36  | 748.22       |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务报表整理

经营活动方面，公司经营活动现金流仍以经营业务款项收支和往来款为主。2023 年，公司经营活动现金流入和经营活动现金流出均同比有所下降，公司经营活动现金流仍为净流出，现金收入比有所下降，收入实现质量有所弱化。

投资活动方面，2023 年，公司投资活动现金流入规模仍较小，投资活动现金流出主要为购买市内空置楼盘用于公共租赁住房支付的现金，投资活动现金流量净额仍为负。

2023 年，公司筹资活动现金流入和筹资活动现金流出均同比有所下降，筹资活动净现金流由正转负。

2024 年 1—3 月，公司经营活动和投资活动现金仍为净流出，筹资活动净现金流由负转正。

## 2 偿债指标变化

跟踪期内，公司短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现较弱，公司间接融资渠道有待拓宽。

图表 16 • 公司偿债指标

| 项目     | 指标             | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
|--------|----------------|--------|--------|------------|
| 短期偿债指标 | 流动比率（%）        | 370.49 | 200.57 | 181.98     |
|        | 速动比率（%）        | 181.77 | 85.74  | 80.87      |
|        | 现金类资产/短期债务（倍）  | 1.88   | 0.46   | 0.42       |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）     | 5.73   | 4.89   | --         |
|        | 全部债务/EBITDA（倍） | 49.33  | 58.16  | --         |
|        | EBITDA/利息支出（倍） | 0.42   | 0.44   | --         |

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率均较上年底有所下降，流动资产对流动负债的保障程度弱化，但仍处于较高水平。公司现金短期债务比较上年底大幅下降，现金类资产对短期债务的保障程度明显弱化。整体看，公司短期偿债能力指标较强。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比下降 14.62%；EBITDA 利息倍数同比有所提高，EBITDA 对利息支出的覆盖程度一般；全部债务/EBITDA 指标表现弱。整体看，公司长期债务偿债能力指标较弱。

截至 2023 年底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得的主要银行授信额度为 245.12 亿元，未使用额度为 62.64 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

### 3 公司本部主要变化情况

截至 2023 年底，公司本部资产总额、负债总额和所有者权益分别为 403.05 亿元、223.67 亿元和 179.37 亿元，分别占合并口径的 79.21%、70.40%和 93.84%，占比高。2023 年，公司本部营业总收入为 3.42 亿元，占合并口径的 40.23%，公司收入部分来自子公司，本部业务收入占比一般。公司本部主要承担协调及管理职责，对下属子公司管控力度强。

## （五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，能够履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度相对完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施建设和工程施工等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。跟踪期内，联合资信未发现公司存在重大安全责任事故和污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司管控能力强，且建立了相对完善的法人治理结构。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

## 七、外部支持

公司股东及实际控制人具有非常强的综合实力；公司作为郑州市重要的城市基础设施投资建设主体，跟踪期内，在政府补助和股东担保等方面继续获得外部支持。

公司实际控制人为郑州市国资委。郑州市是河南省省会，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。2023 年，郑州市地区生产总值及一般公共预算收入均同比有所增长，财政自给率较高。公司唯一股东为郑州城发，是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，也是郑州市唯一的市级公共租赁住房业务经营主体。整体看，公司股东及实际控制人具有非常强的综合实力。

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。2023 年，公司在政府补助和股东担保等方面继续获得外部支持。

### 政府补助

2023 年，公司确认政府补助 96.55 万元，计入“营业外收入”。

### 股东担保

截至 2023 年底，公司银行借款中有 10.00 亿元由股东郑州城发提供担保。

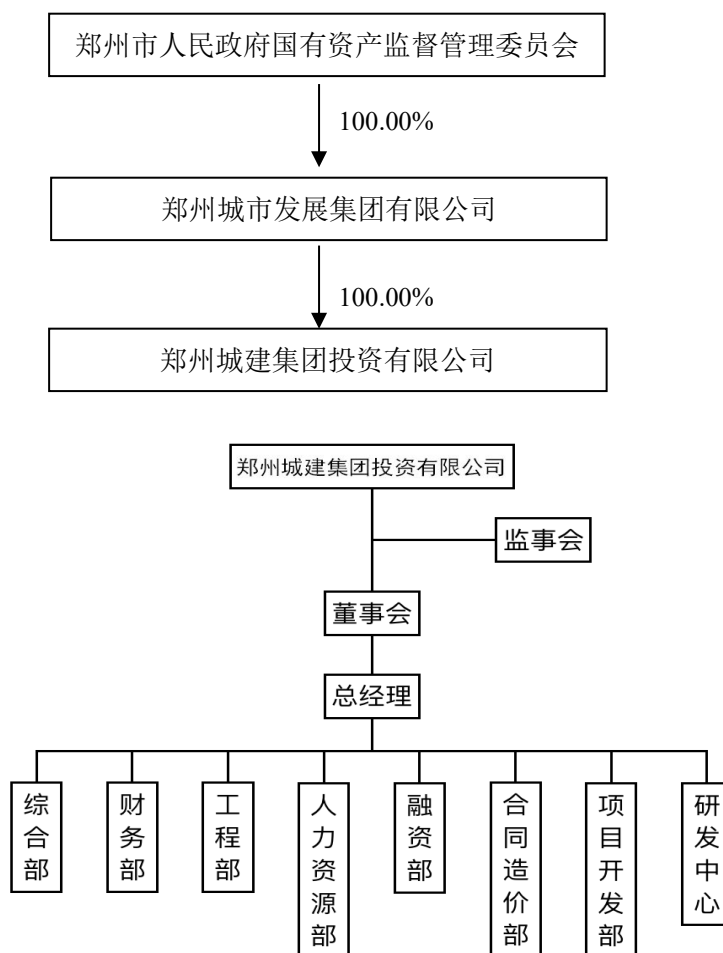
整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

## 八、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款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<sup>+</sup>，维持“22 郑州城建 MTN001”“23 郑州城建 MTN001”和“24 郑州城建 MTN001”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。



附件 1-1 公司股权及组织结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

## 附件 1-2 公司一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

| 子公司名称              | 主营业务                 | 持股比例（%） |    | 取得方式 |
|--------------------|----------------------|---------|----|------|
|                    |                      | 直接      | 间接 |      |
| 河南城投建设工程有限公司       | 工程施工等                | 100.00  | -- | 新设   |
| 河南城投诚筑实业有限公司       | 市政工程施工等              | 100.00  | -- | 新设   |
| 郑州城建绿色建材有限公司       | 预制构件、钢结构销售安装等        | 100.00  | -- | 新设   |
| 郑州城投企业管理咨询有限公司     | 企业管理咨询等              | 100.00  | -- | 新设   |
| 郑州城建置业有限公司         | 房地产开发及销售；房屋租赁        | 100.00  | -- | 新设   |
| 郑州鼎润城市建设有限公司       | 房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包等  | 80.00   | -- | 新设   |
| 河南城建土木结构工程研究中心有限公司 | 建筑工程机械与设备租赁等         | 100.00  | -- | 新设   |
| 河南城建预构有限公司         | 预制混凝土构件的销售与安装等       | 60.00   | -- | 新设   |
| 郑州城发乾润实业有限公司       | 各类工程建设活动等            | 100.00  | -- | 新设   |
| 郑州城建发展有限公司         | 市政工程总承包；市政道路、桥梁养护工程等 | 100.00  | -- | 新设   |
| 河南城投中和建方建设有限公司     | 市政工程施工等              | 60.00   | -- | 新设   |
| 河南城投生态环境治理有限公司     | 生态环境治理；工程管理等         | 37.40   | -- | 新设   |
| 郑州城发住房租赁有限公司       | 房地产租赁经营              | 100.00  | -- | 新设   |

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

| 项 目                | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 63.47  | 60.75  | 35.28  | 37.35      |
| 应收账款（亿元）           | 4.44   | 8.95   | 14.58  | 14.96      |
| 其他应收款（亿元）          | 23.73  | 23.82  | 23.61  | 23.53      |
| 存货（亿元）             | 132.14 | 110.35 | 120.57 | 117.53     |
| 长期股权投资（亿元）         | 3.66   | 8.11   | 8.62   | 8.71       |
| 固定资产（亿元）           | 0.98   | 0.87   | 0.17   | 0.16       |
| 在建工程（亿元）           | 0.49   | 21.32  | 25.80  | 32.70      |
| 资产总额（亿元）           | 476.12 | 503.93 | 508.85 | 516.51     |
| 实收资本（亿元）           | 10.00  | 10.00  | 10.00  | 10.00      |
| 少数股东权益（亿元）         | 9.65   | 9.65   | 10.69  | 10.81      |
| 所有者权益（亿元）          | 190.01 | 190.30 | 191.14 | 191.09     |
| 短期债务（亿元）           | 86.60  | 32.28  | 77.14  | 88.89      |
| 长期债务（亿元）           | 169.44 | 250.26 | 207.29 | 203.73     |
| 全部债务（亿元）           | 256.04 | 282.54 | 284.43 | 292.62     |
| 营业总收入（亿元）          | 11.84  | 8.38   | 8.49   | 0.18       |
| 营业成本（亿元）           | 9.93   | 7.66   | 8.10   | 0.14       |
| 其他收益（亿元）           | 0.01   | 0.02   | 0.00   | 0.00       |
| 利润总额（亿元）           | 0.81   | 0.89   | 0.92   | -0.08      |
| EBITDA（亿元）         | 5.50   | 5.73   | 4.89   | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 15.06  | 5.56   | 3.43   | 1.36       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 18.77  | 10.51  | 5.67   | 2.27       |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | -3.87  | -6.06  | -5.29  | -0.20      |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -1.51  | -3.08  | -8.70  | -2.60      |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 13.31  | 6.43   | -10.98 | 4.87       |

### 财务指标

|                |        |        |        |        |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 销售债权周转次数（次）    | 2.37   | 1.25   | 0.72   | --     |
| 存货周转次数（次）      | 0.08   | 0.06   | 0.07   | --     |
| 总资产周转次数（次）     | 0.03   | 0.02   | 0.02   | --     |
| 现金收入比（%）       | 127.20 | 66.36  | 40.36  | 748.22 |
| 营业利润率（%）       | 12.80  | 3.61   | -0.19  | -34.88 |
| 总资产收益率（%）      | 1.12   | 1.06   | 0.93   | --     |
| 净资产收益率（%）      | 0.26   | 0.18   | 0.27   | --     |
| 长期债务资本化比率（%）   | 47.14  | 56.81  | 52.03  | 51.60  |
| 全部债务资本化比率（%）   | 57.40  | 59.75  | 59.81  | 60.49  |
| 资产负债率（%）       | 60.09  | 62.24  | 62.44  | 63.00  |
| 流动比率（%）        | 210.86 | 370.49 | 200.57 | 181.98 |
| 速动比率（%）        | 93.33  | 181.77 | 85.74  | 80.87  |
| 经营现金流动负债比（%）   | -3.44  | -10.36 | -5.04  | --     |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.73   | 1.88   | 0.46   | 0.42   |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.47   | 0.42   | 0.44   | --     |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 46.52  | 49.33  | 58.16  | --     |

注：1. 2021—2022 年财务数据取自三年连审审计报告，2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 2024 年一季度财务数据未经审计；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. “--”代表不适用  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

| 项 目                | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 42.93  | 46.78  | 24.98  | 25.41      |
| 应收账款（亿元）           | 0.97   | 1.25   | 1.96   | 0.96       |
| 其他应收款（亿元）          | 63.69  | 66.66  | 68.90  | 70.32      |
| 存货（亿元）             | 97.92  | 75.72  | 83.25  | 78.79      |
| 长期股权投资（亿元）         | 15.07  | 15.20  | 20.37  | 20.43      |
| 固定资产（亿元）           | 0.02   | 0.01   | 0.01   | 0.01       |
| 在建工程（亿元）           | 0.00   | 20.41  | 24.76  | 32.24      |
| 资产总额（亿元）           | 376.39 | 403.41 | 403.05 | 407.34     |
| 实收资本（亿元）           | 10.00  | 10.00  | 10.00  | 10.00      |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 所有者权益（亿元）          | 179.70 | 179.68 | 179.37 | 179.14     |
| 短期债务（亿元）           | 81.04  | 26.26  | 70.92  | 82.13      |
| 长期债务（亿元）           | 107.17 | 187.45 | 142.51 | 135.82     |
| 全部债务（亿元）           | 188.21 | 213.71 | 213.43 | 217.95     |
| 营业总收入（亿元）          | 0.81   | 0.63   | 3.42   | 0.04       |
| 营业成本（亿元）           | 0.36   | 0.47   | 3.35   | 0.03       |
| 其他收益（亿元）           | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 利润总额（亿元）           | 0.00   | 0.21   | -0.35  | -0.20      |
| EBITDA（亿元）         | /      | /      | /      | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 1.37   | 0.33   | 0.43   | 0.00       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 14.54  | 14.81  | 2.02   | 0.83       |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | -8.57  | -2.82  | -5.52  | -0.06      |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -3.83  | -2.50  | -5.08  | -1.31      |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 20.15  | 9.18   | -11.20 | 1.80       |
| <b>财务指标</b>        |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 0.65   | 0.57   | 2.13   | --         |
| 存货周转次数（次）          | 0.00   | 0.01   | 0.04   | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.00   | 0.00   | 0.01   | --         |
| 现金收入比（%）           | 170.30 | 52.40  | 12.66  | 10.95      |
| 营业利润率（%）           | 14.07  | -29.16 | -8.35  | -232.52    |
| 总资本收益率（%）          | 0.35   | 0.37   | 0.31   | --         |
| 净资产收益率（%）          | 0.12   | 0.02   | 0.02   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 37.36  | 51.06  | 44.27  | 43.12      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 51.16  | 54.33  | 54.34  | 54.89      |
| 资产负债率（%）           | 52.26  | 55.46  | 55.50  | 56.02      |
| 流动比率（%）            | 238.00 | 549.78 | 233.69 | 201.81     |
| 速动比率（%）            | 128.59 | 340.73 | 131.10 | 116.50     |
| 经营现金流动负债比（%）       | -9.57  | -7.79  | -6.80  | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.53   | 1.78   | 0.35   | 0.31       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | /      | /      | /      | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | /      | /      | /      | --         |

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；2. “/”表示数据未获取，“--”代表数据不适用  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                   |
|-----------------|--------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                        |
| 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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |                                                        |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                        |
| 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%                              |
| <b>盈利指标</b>     |                                                        |
| 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%                        |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                        |
| 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%                                        |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                        |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                            |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                           |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                        |
| 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

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 |