

信用评级公告

联合〔2023〕1103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 2023 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 2023 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

二〇二三年二月二十七日

郑州城建集团投资有限公司

2023 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 10.00 亿元（含）

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：单利按年付息，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

募集资金用途：拟全部用于偿还公司有息债务

评级时间：2023 年 2 月 27 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郑州市经济持续发展，公司经营环境良好，业务具有区域专营优势，并持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司非PPP市政项目投资规模较大且尚未确认收入和回款，资产流动性较弱以及债务负担较重等因素给公司信用水平带来的不利影响。

按发行金额上限测算，公司拟发行的郑州城建集团投资有限公司2023年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）对公司现有债务结构和规模的影响较小，且本期中期票据募集资金拟全部用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担将低于预测值。从指标上看，公司经营活动现金流入量和EBITDA对发行后长期债务的保障指标表现较弱。

未来，公司将继续保持多元化的业务发展格局，积极参与市政项目建设，公司运营有望保持稳定。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 公司经营环境良好。**2020—2022 年，郑州市区域经济增长，地区生产总值分别为 12003.0 亿元、12691.0 亿元和 12934.7 亿元。郑州市城市建设稳步推进，公司外部发展环境良好。
- 公司业务具有区域专营优势。**公司主要承担郑州市区四环以内的城区道路和桥梁等重点工程项目的建设，在郑州市城市建设领域具有重要地位。
- 公司持续获得有力的外部支持。**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、政府补助、股东担保和债务置换等方面获得有力的外部支持。

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	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构		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

关注

1. 公司非 PPP 市政项目结算回款情况有待关注。截至 2022 年 3 月底，公司主要非 PPP 市政项目计划总投资 110.21 亿元，已完成投资 99.72 亿元，目前均尚未确认收入和回款，结算回款情况有待关注。
2. 公司资产流动性较弱。截至 2022 年 3 月底，公司资产中，以基础设施资产和市政项目投资为主的存货开发成本和其他非流动资产占总资产的比重分别为 28.13% 和 48.39%，公司资产流动性较弱。
3. 公司债务规模持续上升，债务负担较重。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务规模上升至 260.67 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至 60.54% 和 57.86%，公司整体债务负担较重，短期内面临一定的集中偿债压力。

分析师：喻宙宏 董思茵

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

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

注：1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2022 年一季报未经审计；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

主体评级历史：

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
AA ⁺	稳定	2022/08/26	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	--
AA ⁺	稳定	2016/09/21	李苏磊 黄琪融	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号，“--”代表该评级报告未公开披露

声 明

一、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。

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河南天河投资集团有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本期中期票据，有效期为本期中期票据的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

郑州城建集团投资有限公司

2023 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”)。后经多次增资,截至2022年3月底,公司注册资本及实收资本均为10.00亿元,郑州城发持有公司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2022年3月底,公司本部内设12个职能部门,包括综合管理部、项目开发部、人力

资源部和融资工作部等;公司有纳入合并范围的一级子公司11家。

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

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

公司注册地址:河南省郑州市中原区华山路92号;法定代表人:薛松森。

二、本期中期票据概况

公司拟发行郑州城建集团投资有限公司2023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10.00亿元(含),债券期限3年。本期中期票据采用单利按年付息,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。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回顾

2022年,百年变局和世纪疫情交织叠加,地缘政治局势动荡不安,世界经济下行压力加大,国内经济受到疫情散发多发、极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调,加大了宏观政策实施力度,及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策,不断优化疫情防控措施,着力稳住经济大盘,保持经济运行在合理区间。

经初步核算,2022年全年国内生产总值121.02万亿元,不变价同比增长3.00%。分季度来看,一季度GDP稳定增长;二季度GDP同

比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度疫情规模、传播范围大于二季度，12 月防控政策优化放开后疫情冲击短期内加剧，导致经济增长再次回落。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022 年，第一产业增加值同比增长

4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年两年平均增速¹（分别为 5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受疫情影响，工业、服务业活动放缓所致。

表 1 2018 - 2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额（万亿元）	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.20	8.40（5.25）	3.00
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	9.60（6.15）	3.60
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	4.90（3.90）	5.10
房地产投资增速（%）	9.50	9.90	7.00	4.40（5.69）	-10.00
基建投资增速（%）	3.80	3.80	0.90	0.40（0.65）	9.40
制造业投资增速（%）	9.50	3.10	-2.20	13.50（4.80）	9.10
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	12.50（3.98）	-0.20
出口增速（%）	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅（%）	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅（%）	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速（%）	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	10.70（3.14）	0.60
一般公共预算支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	0.30（1.54）	6.10
城镇调查失业率（%）	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.80	2.10	8.10（5.06）	2.90

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、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2022 年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美

元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩、疫情对生产和运输产生拖累作用、叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。2022 年，全国居民消费价格指数（CPI）上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022 年，全国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689 亿元；2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.60%，增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。2022 年，全国一般公共预算收入 20.37 万亿元，同比增长 0.60%，扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面，2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元，同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年，全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元，较上年（3.90 万亿元）显著扩大，是除 2020 年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。2022 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%，高于上年 0.46 个百分点，受疫情反复冲击影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022 年，全国居民人均

可支配收入 3.69 万元，实际同比增长 2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023 年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。2022 年 12 月，中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023 年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。2022 年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023 年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023 年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023 年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力、疫情防控措施优化效果显现，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

四、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等

城市交通设施建设,市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设,城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础,对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用,其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008年后,在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下,城投企业数量快速增加,城投企业融资规模快速上升,为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持,但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险,2010年以来,国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能,城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来,政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势,延续了“坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路,城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号),财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预〔2014〕351号),对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理,并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离,未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来,国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理,建立了地方政府举债融资机制,要求坚决遏制隐性债务增量,并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始,国内经济下行压力加大,2020年叠加新冠肺炎疫情的影响,基建投资托底经济的作用再次凸显,在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的

同时,政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持,发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年,随着国内疫情得到有效控制,宏观经济有序恢复,抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作,全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策,强调把防风险放在更加突出的位置,坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量,同时重申清理规范地方融资平台公司,剥离其政府融资职能,对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算,城投企业融资政策整体收紧。2021年4月,沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件,明确指出发行公司债券不得新增政府债务,并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月,银保监会(2021)15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门,从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理,并明确隐性债务主体认定标准,承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来,经历了国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”,国内外环境复杂性不确定性加剧,宏观经济下行压力进一步加大,“稳增长”压力凸显。在此背景下,中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资,保证财政支出强度的同时加快支出进度等,通过政策的“靠前发力”来充分发挥对“稳增长”的支撑作用。2022年4月,中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》,强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下,加大对重点项目资金支持力度,合理购买地方政府债券,按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求,不得盲目抽贷、压贷或停贷,保障在建项目顺利实施。2022年5月,中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》,对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全

面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，需重点关注短期偿债压力大及出现负面事件的尾部城投企业的信用风险。

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

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区的城投企业的债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标债务逾期等负面事件的尾部

城投企业的信用风险。

2. 区域经济及政府财力

2020—2022年，郑州市经济持续发展，财政实力不断增强，公司经营环境良好。

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。

2020—2022年，郑州市区域经济持续增长，地区生产总值分别为12003.0亿元、12691.0亿元和12934.7亿元，分别同比²增长3.0%、4.7%和1.0%。其中，2022年郑州市第一产业增加值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%。2022年，郑州市规模以上工业增加值同比增长4.4%，其中，采矿业增长15.0%，制造业增长4.7%，电力、热力、燃气及水的生产和供应业下降1.7%。郑州市固定资产投资同比下降8.5%。分领域看，工业投资同比增长32.5%，房地产开发投资同比下降18.7%，基础设施投资同比下降17.8%。

根据财政局公开数据，2020—2022年，郑州市一般公共预算收入分别为1259.2亿元、1223.6亿元和1130.8亿元，分别同比增长3.0%、-2.8%和-7.6%（扣除留抵退税因素，同比下降3.7%）。从构成看，2022年，郑州市税收收入724.3亿元，占比为64.1%，一般公共预算收入质量较好。2020—2022年，郑州市一般公共预算支出分别为1721.3亿元、1624.4亿元和1456.8亿元，分别同比增长-9.9%、-5.6%和-10.3%，同期，郑州市财政自给率分别为73.15%、75.33%和77.62%。财政自给能力较弱。

截至2022年底，郑州市政府债务余额合计2943.4亿元，整体债务负担一般。

² 其中，2020年地区生产总值增速为按可比价格计算，2021及2022年增速为按不变价格计算

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，郑州城发持有公司 100.00% 股权，为公司唯一股东，公司实际控制人为郑州市国资委。

2. 企业规模及竞争力

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投资建设，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，业务具有明显的区域专营优势。

郑州市主要有 3 家市级投融资建设主体和 1 家市级公用事业运营主体，各主体职能定位如下表所示。公司股东郑州城发本部主要开展土地一级开发业务，并通过公司和郑州公共住宅建设投资有限公司承接郑州市基础设施建设、保障房建设和公用住房租赁等业务。

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 2 郑州市主要市级投融资建设主体情况

公司名称	控股股东	业务范围	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	资产负债 率(%)
郑州发展投资集团有限公司	郑州市财政局	郑州市路网、管网等基础设施建设、郑州市四环以外道路、桥梁等市政基础设施建设、郑州市高速公路管理、城市基础设施建设	3572.93	1099.51	111.23	69.23
郑州城市发展集团有限公司	郑州市国资委	郑州市土地一级开发、保障性住房建设、租赁住房经营、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	1472.07	614.27	83.21	58.27
郑州城建集团投资有限公司	郑州城市发展集团有限公司	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	476.12	190.01	11.84	60.09
郑州公共住宅建设投资有限公司	郑州城市发展集团有限公司	郑州市保障性住房建设、租赁住房经营	174.70	92.97	8.64	46.79
郑州投资控股有限公司	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	266.73	140.79	21.80	47.22

注：表中财务数据取自各企业 2021 年年度报告
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 2 月 13 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。

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

约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部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

公司实行董事会领导下的总经理负责制。公司不设股东会，由郑州城发行使股东会职权，

郑州城发授权公司董事会行使股东会的一部分职权，决定公司的重大事项。

公司设立董事会，董事会由 3 名成员组成（其中 2 人由郑州城发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，由郑州城发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 名监事由郑州城发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。

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

截至本报告出具日，公司董事到岗 2 人，监事到岗 5 人，董事到岗情况有待关注。

2. 管理水平

从内部管理来看，公司根据自身发展需要设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。2019—2021 年，公司主营业务收入波动下降，主营业务毛利率持续下降。2021 年，受会计准则变更，PPP 项目核算模式改变等影响，公司工程结算及基础施工收入较上年大幅上涨，成为当年主要收入来源，PPP 项目收入占比随之大幅下降。

2019—2021 年，公司主营业务收入波动下降。2019—2020 年，公司实现 PPP 项目收入均为 6.29 亿元，为公司最主要收入来源；工程结算及基础施工收入受承接项目量和工程进度影响增长较快。2021 年在新准则下，公司将 PPP 项目收入计入利息收入，导致当年 PPP 项目仅确认收入 0.27 亿元，较上年大幅下降；在建的贾鲁河 PPP 项目建设期内按照工程结算进度确认收入，2021 年，公司工程结算及基础施工收入较去年增长 174.23%，成为当年主要收入来源；2019—2021 年，受疫情影响，公司管理咨询收入、商贸收入和酒店经营收入均波动下降；随战略调整，公司不再开展技术服务业务和预制构件业务。

毛利率方面，2019—2021 年，公司主营业务毛利率持续下降。2019—2020 年，公司 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，毛利率降幅明显。2021 年在新会计准则下，贾鲁河 PPP 项目按照金融资产模式核算建设期收入的毛利

率较低，当年公司工程结算及基础施工业务毛利率大幅下降。2019—2021年，公司管理咨询业务和酒店经营业务毛利率总体保持稳定。

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

表3 公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2019年			2020年			2021年			2022年1—3月		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
管理咨询收入	6854.04	5.60	99.68	3119.17	2.76	95.27	3389.21	2.99	98.24	80.20	0.54	81.30
PPP项目收入	62869.19	51.33	37.42	62868.93	55.61	37.42	2723.24	2.40	8.11	0.00	0.00	--
工程结算及基础施工收入	13871.27	11.33	39.14	35177.58	31.12	31.05	96468.22	85.01	6.83	14023.43	93.67	4.05
酒店经营收入	14785.08	12.07	77.64	9896.58	8.75	75.63	10423.44	9.19	75.13	830.65	5.55	43.14
商贸收入	2041.46	1.67	24.99	173.28	0.15	36.29	468.44	0.41	28.02	36.62	0.24	42.24
技术服务收入	11.59	0.01	100.00	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
预制构件收入	22042.52	18.00	9.11	1819.52	1.61	-273.33	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
总计	122475.16	100.00	40.66	113055.06	100.00	35.38	113472.55	100.00	15.95	14970.90	100.00	7.64

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

公司主要通过PPP模式开展基建项目确认收入及投资收益，受核算模式变更影响，PPP项目可用性服务费不再计入主营业务收入，在建PPP项目建设期确认建造服务收入，公司主营业务收入板块占比及毛利率变化较大；公司非PPP市政建设项目投资规模大，目前尚未产生收入及回款，未来结算模式及回款情况有待关注。

PPP类市政项目

自2017年起，公司转型以PPP模式开展相关业务。同期，公司收购子公司郑州城发环通实业有限公司（以下简称“环通实业公司”），新增PPP项目服务费收入。由于会计准则发生变更，2021年起，PPP项目收入只计入运维费部分，可用性服务费不再列入PPP收入，期初摊余成本以

内部收益率计算收益计入利息收入科目。2019—2020年，公司合并报表确认项目收入均为6.29亿元。2021年，公司仅确认PPP项目收入0.27亿元，较上年大幅下降，2022年1—3月未确认PPP项目收入。

①郑州市三环路快速化工程PPP项目

2017年，公司通过公开招标方式成为环通实业公司股权收购方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59亿元，股权转让价款0.01亿元。环通实业公司为郑州市三环路快速化工程项目（包括西三环、北三环和南三环，合计26.2公里）责任主体，该工程原为BT项目，已基本建设完毕，环通实业公司纳入公司合并范围后，公司需向原BT建设方支付工程建设款（即为环通实业公司债务总额），并负责对完工道路进行运营维护，由郑州市财政局在该PPP项目合

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）。

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2022年3月底，公司已支付款项51.57亿元。公司对PPP项目享有特许收益权，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。由于会计准则变更，自2021年起，计入无形资产的PPP项目变更科目至合同资产及其他非流动资产。

②郑州市贾鲁河综合治理生态绿化工程PPP项目

郑州市贾鲁河综合治理生态绿化工程PPP项目为贾鲁河河道蓝线范围外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（社会资本方）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。在新会计准则下，建设期内，施工收入部分根据工程结算进度，按金融资产模式核算确认收入。

③郑州市107辅道快速化工程PPP项目

郑州市107辅道快速化工程PPP项目规划红线宽80米，全长约20.66公里，主要建设内容包括道路、2座互通立交、12条上下桥匝道、连霍高速立交改造新增3条匝道桥、南四环下穿107辅道地道（分南北两幅）、4座地面改建桥（贾鲁河、魏河改线、龙尾河、东风渠节点）、雨污水及附属工程等。公司作为政府方代表，与社会资本方中电路桥、上海浦桥企业管理合伙企业（有限合伙）成立项目公司，分别持股20.00%、45.00%和35.00%，该项目估算总投资为79.53亿元，采用DBOT（设计-建设-运营-移交）运作方式，郑州市建委授予项目公司特许经营权，建设期2年，运营期12年，采用政府付费模式。该项目于2016年上半年开工，现已竣工并进入运营期。2021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。2022年1—3月，该项目实现投资收益0.08亿元。

非PPP市政项目

公司在建项目原采用政府购买服务模式，待项目建成后由郑州市财政局支付服务费，但随着相关政策出台，上述项目建设模式待定；相关项目暂未产生收入及回款，其投入反映在存货科目中，项目结算回款情况有待持续关注。未来公司新建项目将主要为市场化的自平衡项目，原则上不承接纯公益性项目。截至2022年3月底，公司主要非PPP市政项目合计总投资为110.21亿元，已完成投资99.72亿元。

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4 截至2022年3月底公司主要非PPP市政项目情况

项目名称	建设期间 (年/月)	建设进度	预计总投资 (万元)	累计投资额 (万元)
金水路西延（金水路-西站路）工程	2014.06~2019.06	已完工	133064.41	176290.77
南三环东延线（南台路-107 辅道）高架工程	2015.02~2018.02	已完工	321387.00	345033.98
惠济区三条路（长兴路、新苑路、新城路）	2015.03~2018.01	已完工	29520.00	28597.90
郑州市国道 107（四港联动）与经北四路立交工程	2015.05~2020.12	已完工	60007.00	43997.36
西三环北延（科学大道-北四环）工程	2015.09~2017.09	已完工	33670.00	42592.88
公交场站	2017.10~2022.12	建设中	24421.00	8886.00
文化艺术中心（郑州大剧院、郑州市民活动中心）	2017.02~2020.08	已完工	448001.00	324559.43
青少年公园地下停车场	2020.05~2022.05	建设中	52000.00	27220.69
合计	--	--	1102070.41	997179.01

资料来源：公司提供

（2）酒店经营业务

2019－2021年，公司酒店经营业务毛利率水平较高且相对稳定。受新冠疫情影响，公司酒店经营业务收入波动下降。

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

黄河饭店位于中原路106号，毗邻金水河与绿城广场，楼高10层，拥有200间客房及套房，28个餐厅及15个多功能会议室，是郑州市政务、商务和对外交流的活动场所之一。嵩山饭店位于郑州市委、市政府南侧，拥有客房楼8幢，953张床位，14个餐厅，22个会议室；主营住宿、餐饮，兼营图片摄影、美容美发、零售等业务；常用于接待各类大中型会议、团队、培训班和商务客人。2019－2021年，公司酒店经营业务收入波动下降，主要系新冠疫情影响所致，但该业务毛利率水平较高且相对稳定。2022年一季度，公司酒店经营收入0.08亿元，毛利率水平有所下降。

（3）工程结算及基础施工业务

2019－2021年，公司工程结算及基础施工收入大幅增长。2021年，贾鲁河PPP项目按工程结算进度确认收入，计入工程结算及基础施工业务收入，相关收入大幅提高，但受核算模式变化影响，毛利率大幅下滑。

公司主要依托下属子公司河南城投建设工程有限公司（以下简称“城投建设”）和郑州鼎

润城市建设有限公司（以下简称“鼎润城市”）开展工程业务。其中，城投建设成立于2008年12月，主营地基基础工程施工、土石方工程施工、桩基工程施工和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、城市基础设施建设和农业土地资源整合作等业务。

城投建设工程有限公司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。2019－2020年，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。

2019－2021年，公司工程结算及基础施工收入大幅增长，但受核算模式变化影响，毛利率大幅下滑。2021年，工程结算及基础施工收入部分来自在建的贾鲁河PPP项目。贾鲁河PPP项目按照金融资产模式核算，建设期确认工程施工收入，毛利率相对较低。

（4）其他业务

公司其他业务主要包括商贸业务、技术服务业务、预制构件业务等，上述业务收入占主营业务收入比重很小。随着战略调整，公司不再继续开展技术服务业务和预制构件业务。

预制构件业务

公司预制构件业务主要由河南城建土木工程研究中心有限公司（以下简称“土木工程研究中心”）承做，主要来源于市政项目，根

据每年完成项目量的情况存在一定的波动。土木结构研究中心成立于2015年1月，目前注册资本为1.00亿元，公司拥有其100.00%的股权。主营土木结构建筑工业化技术开发、咨询和转让；预制混凝土构件生产、销售和安装；商品混凝土销售等。

2021年，公司预制构件业务未产生收入，主要系项目预制构件需求下降导致供货量减少所致。随战略调整，公司不再继续开展该业务。

商贸业务

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

公司商贸业务收入主要来源于建材、防水材料、钢材等建筑产品的批发零售。钢材业务的主要供应商为省内国企，主要客户为大型施工企业，主要供给郑州市内市政工程项目。

2019—2021年，公司商贸业务收入波动下降，毛利率波动增长。2022年1—3月，公司实现商贸业务收入36.62万元，毛利率为42.24%。

3. 未来发展

未来，公司将根据现行政策要求规范市政项目建设，同时推进业务转型。

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改革的政策，延伸产业链条，拓宽发展空间，进行业务转型。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年合并财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务报告进行审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的2022年一季报未经审计。

截至2022年3月底，公司纳入合并范围的一级子公司11家。2019—2021年，公司合并范围一级子公司无变化，财务数据可比性强。

2. 资产质量

2019—2021年，公司资产规模持续增长，资产结构变化不大；其中，以基础设施资产和市政项目投资为主的存货开发成本和其他非流动资产占比高，公司资产流动性较弱。

2019—2021年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长6.07%。截至2021年底，公司合并资产总额较上年底增长7.98%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

表5 2019—2021年末及2022年3月末公司资产主要构成情况

科目	2019年末		2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	210.04	49.63	214.59	48.67	237.07	49.79	239.51	49.78
货币资金	59.10	13.96	55.52	12.59	63.46	13.33	60.47	12.57
其他应收款	23.98	5.67	24.01	5.44	23.73	4.98	23.75	4.94
存货	108.46	25.63	120.40	27.31	132.14	27.75	135.38	28.13
非流动资产	213.18	50.37	226.33	51.33	239.05	50.21	241.67	50.22
无形资产	47.48	11.22	43.54	9.87	0.26	0.05	0.26	0.05
长期应收款	13.04	3.08	28.25	6.41	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	145.90	34.47	147.18	33.38	230.58	48.43	232.86	48.39
资产总额	423.22	100.00	440.92	100.00	476.12	100.00	481.18	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

(1) 流动资产

2019—2021年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长6.24%。截至2021年底，公司流动资产较上年底增长10.48%，主要系存货增长所致。公司流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成。

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

2019—2021年末，公司其他应收款波动下降，年均复合下降0.53%。截至2021年底，公司其他应收款较上年底下降1.16%。公司其他应收款账龄以5年以上为主，累计计提坏账准备0.17亿元。前五大欠款方其他应收款余额为23.40亿元，占其他应收款期末余额的97.92%，主要为来自郑州市财政局的欠款16.90亿元。公司其他应收款集中度很高，考虑到欠款方主要为政府机关及事业单位，未来坏账风险较小，但往来款规模较大且账龄长，对公司资金周转及流动性均带来不利影响。

2019—2021年末，公司存货持续增长，年均复合增长10.38%。截至2021年底，公司存货较上年底增长9.75%，主要系南三环东延项目增加投入2.86亿元、金水路西延项目增加投资1.07亿元、大剧院市民活动中心项目增加投资3.06亿元、中原新区北部片区项目增加投入1.80亿元和郑州市停车场项目增加投入1.80亿元所致。存货主要由开发成本129.89亿元和合同履约成本2.17亿元构成，未计提跌价准备。

(2) 非流动资产

2019—2021年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长5.89%。截至2021年底，公司非流动资产239.05亿元，较上年底增长5.62%，公司非流动资产主要由其他非流动资产构成。

2019—2021年末，公司无形资产持续下降，年均复合下降92.65%。截至2021年底，公司无形资产较上年底下降99.41%，主要系将原计入无形资产的郑州市三环路快速化工程 PPP 项目

6.48亿元计入合同资产、33.72亿元计入其他非流动资产所致。

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

2019—2021年末，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长25.71%。截至2021年底，公司其他非流动资产较上年底增长56.67%，主要系在新准则下 PPP 项目投入由预付账款、无形资产和长期应收款科目转入所致。

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

截至2022年3月底，公司受限资产如下表所示。公司受限资产规模很小。

表 6 截至 2022 年 3 月底公司资产受限情况

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

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

资产流动性方面，截至 2021 年底，公司存货和应收类款项（应收账款+其他应收款）规模为 160.31 亿元，占资产总额的 33.67%；截至 2022 年 3 月底，公司存货和应收类款项（应收账款+其他应收款）规模为 165.10 亿元，占资产总额的 34.31%，对资金形成一定占用，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2019—2021 年，公司所有者权益持续增长，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。

2019—2021年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长1.48%。截至2021年底，公司

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

截至2021年底，公司资本公积较上年底增长0.03亿元。资本公积主要为郑州市人民政府注

入的桥梁、道路养护权及郑州市财政局注入资本金及嵩山饭店等公司股权，权益质量一般。

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

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

表 7 公司主要所有者权益构成情况

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	10.00	5.42	10.00	5.41	10.00	5.26	10.00	5.27
资本公积	152.20	82.50	152.20	82.37	152.23	80.12	152.23	80.17
未分配利润	16.60	9.00	16.76	9.07	16.36	8.61	16.23	8.55
少数股东权益	4.01	2.17	4.12	2.23	9.65	5.08	9.65	5.08
所有者权益合计	184.50	100.00	184.78	100.00	190.01	100.00	189.88	100.00

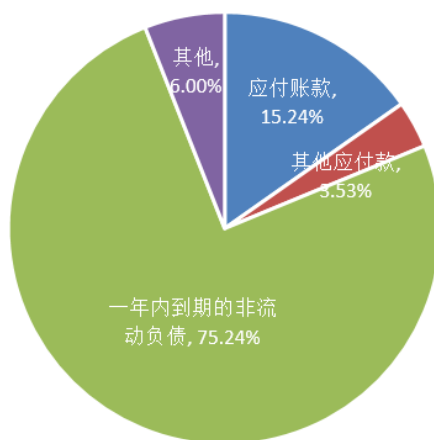
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

(2) 负债

2019—2021年，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，短期内面临一定的集中偿债压力。

2019—2021年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长9.48%。截至2021年底，公司负债总额286.11亿元，较上年底增长11.70%。公司负债结构以非流动负债为主，流动负债占比上升较快。

图1 截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2019—2021年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长45.22%。截至2021年底，公司流动负债112.43亿元，较上年底增长110.53%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

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

2019—2021年末，公司应付账款波动增长，年均复合增长17.01%。截至2021年底，公司应付账款17.13亿元，较上年底增长67.64%，主要系应付中电十一局和中电路桥的贾鲁河PPP项目的暂估工程款增长所致。应付账款账龄以1年以内和3年以上为主。

2019—2021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57.39%。截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债84.59亿元，较上年底增长150.15%，主要系一年内到期的应付债券临近到期转入所致。

2019—2021年末，公司其他应付款波动下降，年均复合下降10.07%。截至2021年底，公司其他应付款3.96亿元，较上年底下降28.09%。主要为收取的质保金等，账龄以3年以上为主。

2019—2021年末，公司非流动负债波动下降，年均复合下降3.21%。截至2021年底，公司非流动负债173.68亿元，较上年底下降14.33%，主要系长期借款和应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

2019—2021年末，公司长期借款持续下降，年均复合下降8.84%。截至2021年底，公司长期借款103.70亿元，较上年底下降10.94%，主要系保证借款减少所致。公司长期借款主要由信用借款93.50亿元、保证借款10.14亿元和质押借款0.06亿元构成。

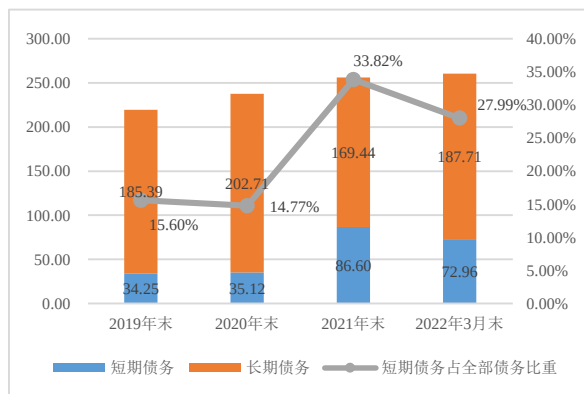
2019—2021年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长4.16%。截至2021年底，公司应付债券65.74亿元，较上年底下降23.79%，主要部分债券临近到期转入一年内到期的非流动

负债所致。

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

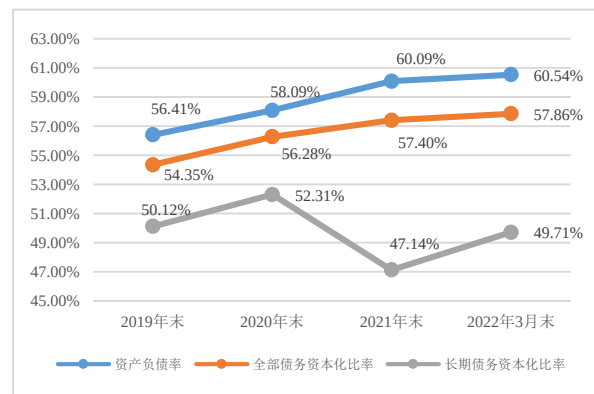
截至2022年3月底，公司负债总额291.30亿元，较上年底增长1.81%，负债结构以非流动负债为主，较上年底变化不大。其中，一年内到期的非流动负债71.45亿元，较上年底下降15.53%，主要系归还部分借款所致；长期借款116.74亿元，较上年底增长12.57%；应付债券70.97亿元，较上年底增长7.96%，主要系新发行7.00亿元中期票据“22 郑州城建 MTN001”所致。

图2 2019—2021年末及2022年3月末公司债务结构
(单位：亿元)



资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

图3 2019—2021年末及2022年3月末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

有息债务方面，2019—2021年，公司全部债务持续增长，年均复合增长7.97%。截至2021年底，公司全部债务256.04亿元，较上年底增长7.65%，主要系债券余额增长所致。债务结构方面，公司短期债务占33.82%，长期债务占66.18%，以长期债务为主，短期债务增长较快。从债务指标来看，2019—2021年，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续增长，长期债务资本化比率波动下降。公司债务负担较重。

截至2022年3月底，公司全部债务260.67亿元，较上年底增长1.81%。债务结构方面，短期债务占27.99%，长期债务占72.01%，以长期

债务为主。从债务指标来看，截至2022年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高0.45个百分点、0.45个百分点和2.57个百分点。

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

表8 截至2022年3月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022年4-12月	2023年	2024年	2025年及以后	合计
偿还金额(亿元)	57.99	30.26	54.43	117.98	260.67

占比 (%)	22.25	11.61	20.88	45.26	100.00
--------	-------	-------	-------	-------	--------

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2019—2021年,公司营业总收入波动下降;受PPP项目会计核算模式变更影响,2021年公司期间费用规模较小,对利润的侵蚀程度下降;总资本收益率和净资产收益率处于很低水平;公司利润对投资收益依赖性较强,各盈利指标表现较弱。

2019—2021年,公司营业总收入波动下降,年均复合下降1.74%。2021年,公司实现营业收入11.84亿元,同比增长3.14%;营业成本9.93亿元,同比增长35.27%;营业利润率为12.80%,同比下降22.52个百分点。

从期间费用看,2019—2021年,公司期间费用持续下降,年均复合下降56.95%。公司期间费用主要由销售费用、管理费用和财务费用构成。2021年,公司期间费用同比下降77.76%,主要系郑州市三环路快速化工程PPP项目会计核算模式变更,可用性服务费不再列入PPP收入,期初摊余成本以内部收益率计算收益计入利息收入科目,使得财务费用减少所致。2019—2021年,公司期间费用率分别为39.65%、35.30%和7.61%。公司期间费用规模较小,对整体利润侵蚀程度下降。

非经常性损益方面,2019—2021年,公司投资收益分别为0.37亿元、0.24亿元、0.24亿元,持续下降。2019—2021年,公司利润总额分别为0.38亿元、0.36亿元、0.81亿元,波动增长。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	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
营业总收入(亿元)	12.27	11.48	11.84	1.54
利润总额(亿元)	0.38	0.36	0.81	-0.10
营业利润率(%)	39.97	35.32	12.80	1.19
总资本收益率(%)	0.91	0.76	1.12	--

净资产收益率(%)	0.24	0.19	0.26	--
-----------	------	------	------	----

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

盈利指标方面,2019—2021年,公司总资本收益率和净资产收益率均波动增长,但整体处于很低水平。公司各盈利指标表现较弱。

2022年1—3月,公司实现营业总收入1.54亿元,同比下降41.38%;营业成本1.43亿元,同比下降5.07%;营业利润率为1.19%,同比下降40.90个百分点。2022年1—3月,公司期间费用为0.24亿元,实现利润总额-0.10亿元,公司整体盈利能力较弱。

5. 现金流

2019—2021年,公司经营活动现金流量净额波动较大,投资活动现金流持续净流出;公司对外融资力度大,筹资活动现金流对公司现金形成补充。

从经营活动现金流看,2019—2021年,公司经营活动产生的现金流入量持续增长,主要系销售商品、提供劳务收到的现金增长所致;2019—2021年,公司经营活动现金流出波动下降,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。2019—2021年,公司经营活动现金流量净额波动较大,公司现金收入比持续增长,整体收现质量尚可。

表10 公司现金流情况

名称	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
经营活动现金流入(亿元)	11.72	16.63	18.77	0.70
经营活动现金流出(亿元)	22.68	16.22	22.63	4.63
经营活动产生的现金流量净额(亿元)	-10.96	0.42	-3.87	-3.93
投资活动现金流入(亿元)	0.12	0.11	0.00	0.00
投资活动现金流出(亿元)	21.05	11.61	1.51	0.24
投资活动产生的现金流量净额(亿元)	-20.93	-11.50	-1.51	-0.24
筹资活动前现金流量净额(亿元)	-31.90	-11.09	-5.38	-4.18
筹资活动现金流入(亿元)	88.33	60.71	67.61	33.58
筹资活动现金流出(亿元)	37.91	53.63	54.30	32.39
筹资活动产生的现金流量净额(亿元)	50.42	7.08	13.31	1.19

现金收入比 (%)	68.18	103.94	127.20	21.95
-----------	-------	--------	--------	-------

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从投资活动现金流看，2019—2021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。2021年，公司投资活动现金流出1.51亿元，同比下降87.01%，主要系新会计准则下，贾鲁河 PPP 项目和郑州市三环路快速化工程 PPP 项目的投资支出调整为经营性现金流出所致。2019—2021年，公司投资活动现金流持续净流出。

2019—2021年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-31.90亿元、-11.09亿元和-5.38亿元，持续下降，年均复合下降58.95%。

从筹资活动现金流看，2019—2021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。2019—

2021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。

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

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现较弱；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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力	流动比率 (%)	393.97	401.82	210.86	241.47
	速动比率 (%)	190.54	176.37	93.33	104.98
	经营现金/流动负债 (%)	-20.56	0.78	-3.44	--
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.32	0.01	-0.04	--
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.73	1.58	0.73	0.83
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	8.32	7.35	5.50	--
	全部债务/EBITDA (倍)	26.41	32.34	46.52	--
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.05	0.00	-0.02	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.86	0.58	0.47	--
	经营现金/利息支出 (倍)	-1.13	0.03	-0.33	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，2019—2021 年，公司流动比率波动下降，公司速动比率持续下降。公司流动资产对流动负债的保障程度很强。公司

经营现金流量净额为负，对短期债务无保障能力。2019—2021 年，公司现金短期债务比持续下降，现金类资产对短期债务的保障程度较强。

整体看，公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看，2019—2021年，公司EBITDA和EBITDA利息倍数持续下降，全部债务/EBITDA持续增长，EBITDA对利息和全部债务的覆盖程度偏弱。经营现金流量净额为负，对全部债务和利息支出无保障能力。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

对外担保方面，截至2022年3月底，公司无对外担保余额。

未决诉讼方面，截至2022年3月底，公司无重大未决诉讼。

截至2022年3月底，公司主要合作的商业银行合计授信额度为273.52亿元，未使用授信额度113.21亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

7. 母公司财务分析

母公司资产总额及所有者权益占合并口径比重高，但收入及利润总额占合并口径比重低。

2019—2021年末，母公司资产总额持续增长，年均复合增长6.18%。截至2021年底，母公司资产总额376.39亿元，较上年底增长8.56%。其中，流动资产占比56.59%，非流动资产占比43.41%。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资和其他非流动资产构成。截至2021年底，母公司货币资金为42.93亿元。母公司资产占合并口径的79.05%。

2019—2021年末，母公司负债持续增长，年均复合增长12.70%。截至2021年底，母公司负债总额196.69亿元，较上年底增长17.34%。其中，流动负债占比45.50%，非流动负债占比54.50%。从构成看，流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。母公司2021年资产负债率为52.26%，较2020年提高3.91个百分点。母公司负债占合并口径的68.74%。

截至2021年底，母公司全部债务188.21亿元。其中，短期债务占43.06%、长期债务占56.94%。截至2021年底，母公司短期债务为81.04亿元，存在较大的短期偿付压力。截至2021年底，母公

司全部债务资本化比率51.16%，母公司债务负担较重。母公司全部债务占合并口径的73.51%。

2019—2021年末，母公司所有者权益持续增长，年均复合增长0.19%。截至2021年底，母公司所有者权益为179.70亿元，较上年底增长0.35%，在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占比5.56%、84.71%和8.74%，母公司所有者权益稳定性较强。母公司所有者权益占合并口径的94.58%。

2019—2021年，母公司营业总收入波动增长，年均复合增长10.04%；利润总额持续下降，年均复合下降77.98%；投资收益持续增长，年均复合增长52.24%。2021年，母公司营业总收入为0.81亿元，利润总额为35.00万元。同期，母公司投资收益为0.82亿元。母公司营业总收入占合并口径的6.81%，利润总额占合并口径的0.43%。

2019—2021年，经营活动产生的现金流量净额波动下降，年均复合下降27.17%；投资活动产生的现金流量净额波动增长，年均复合增长12.31%；筹资活动产生的现金流量净额波动下降，年均复合下降26.03%。截至2021年底，公司母公司经营活动现金流净额为-8.57亿元，投资活动现金流净额-3.83亿元，筹资活动现金流净额20.15亿元。

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

九、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、政府补助、股东担保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。

2021 年，公司获得郑州市国资委注资款

310.00 万元，计入“资本公积”。

政府补助

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”。

2019—2021 年，公司分别收到政府补助 356.09 万元、232.13 万元和 235.53 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。

股东担保

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

十、本期中期票据偿还能力分析

按发行金额上限测算，本期中期票据的发行对公司现有债务结构和规模的影响较小，且本期中期票据募集资金拟全部用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担将低于预测值。从指标上看，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对发行后长期债务的保障指标表现较弱。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行金额上限 10.00 亿元，按发行金额上限测算，本期中期票据发行规模相当于 2021 年底公司长期债务和全部债务的 5.90% 和 3.91%，对公司现有债务结构和规模的影响较小。截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.09%、57.40% 和 47.14%。以公司 2021 年底财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，本期中期票据按上限金额发行后上述指标将分别上升至 60.91%、58.34% 和 48.57%。考虑到本期中期票据募集资金拟全部用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行金额上限为 10.00 亿元，按发行金额上限测算，从指标上看，本期中期票据发行后，2021 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对发行后长期债务的保障指标表现较弱；公司经营现金流量净额为负，对发行后长期债务无保障能力。

表 12 本期中期票据偿还能力测算

项目	2021 年
发行后长期债务（亿元）	179.44
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.10
经营现金/发行后长期债务（倍）	--
发行后长期债务/EBITDA（倍）	32.60

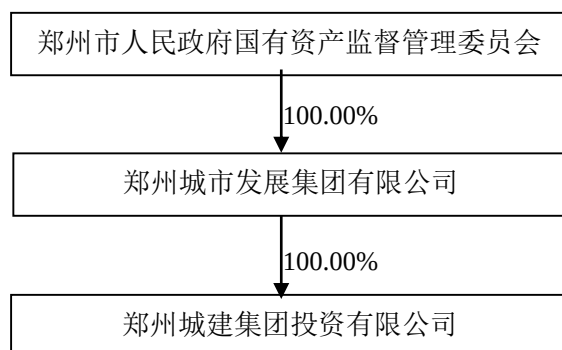
注：1. 发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务；2. “--”代表经营现金流量净额为负，无保障能力。

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

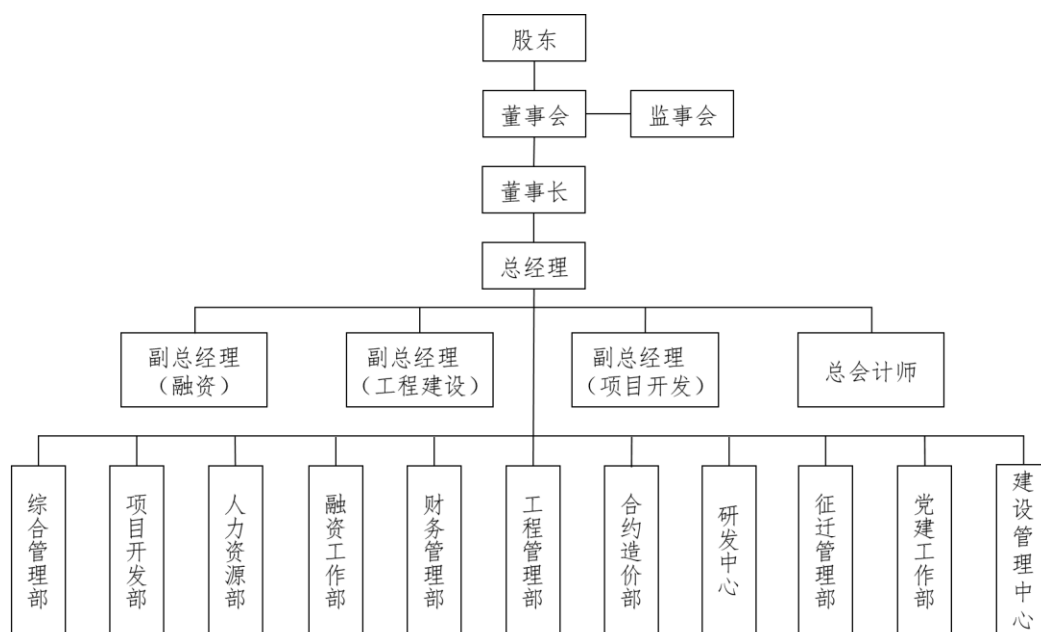
十一、 结论

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，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图



资料来源：公司提供



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

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

资料来源: 公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	59.11	55.52	63.47	60.47
资产总额（亿元）	423.22	440.92	476.12	481.18
所有者权益（亿元）	184.50	184.78	190.01	189.88
短期债务（亿元）	34.25	35.12	86.60	72.96
长期债务（亿元）	185.39	202.71	169.44	187.71
全部债务（亿元）	219.65	237.83	256.04	260.67
营业总收入（亿元）	12.27	11.48	11.84	1.54
利润总额（亿元）	0.38	0.36	0.81	-0.10
EBITDA（亿元）	8.32	7.35	5.50	--
经营性净现金流（亿元）	-10.96	0.42	-3.87	-3.93
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.56	1.99	2.37	--
存货周转次数（次）	0.07	0.06	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	68.18	103.94	127.20	21.95
营业利润率（%）	39.97	35.32	12.80	1.19
总资本收益率（%）	0.91	0.76	1.12	--
净资产收益率（%）	0.24	0.19	0.26	--
长期债务资本化比率（%）	50.12	52.31	47.14	49.71
全部债务资本化比率（%）	54.35	56.28	57.40	57.86
资产负债率（%）	56.41	58.09	60.09	60.54
流动比率（%）	393.97	401.82	210.86	241.47
速动比率（%）	190.54	176.37	93.33	104.98
经营现金流动负债比（%）	-20.56	0.78	-3.44	--
现金短期债务比（倍）	1.73	1.58	0.73	0.83
EBITDA 利息倍数（倍）	0.86	0.58	0.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.41	32.34	46.52	--

注：1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 公司 2022 年一季度报表未经审计；3. 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
 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

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	36.09	35.17	42.93	42.64
资产总额 (亿元)	333.88	346.70	376.39	380.18
所有者权益 (亿元)	179.01	179.08	179.70	179.52
短期债务 (亿元)	27.40	25.03	81.04	67.56
长期债务 (亿元)	118.73	135.72	107.17	125.86
全部债务 (亿元)	146.14	160.75	188.21	193.41
营业总收入 (亿元)	0.67	0.45	0.81	0.03
利润总额 (亿元)	0.07	0.02	0.00	-0.27
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-16.15	-7.67	-8.57	-2.86
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.86	0.35	0.65	--
存货周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比 (%)	3.73	13.86	170.30	73.30
营业利润率 (%)	99.12	92.76	14.07	-262.65
总资本收益率 (%)	0.04	0.03	0.06	--
净资产收益率 (%)	0.08	0.07	0.12	--
长期债务资本化比率 (%)	39.88	43.11	37.36	41.21
全部债务资本化比率 (%)	44.94	47.30	51.16	51.86
资产负债率 (%)	46.38	48.35	52.26	52.78
流动比率 (%)	486.91	586.79	238.00	289.77
速动比率 (%)	271.16	313.36	128.59	155.29
经营现金流动负债比 (%)	-44.70	-24.06	-9.57	--
现金短期债务比 (倍)	1.32	1.41	0.53	0.63
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

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

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

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

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 2023 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评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期中期票据信用评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（以下简称“贵公司”）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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期中期票据评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期中期票据如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期中期票据信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期中期票据相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期中期票据信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。