

# 信用评级公告

联合〔2024〕2018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2024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<sup>+</sup>，郑州城建集团投资有限公司2024年度第一期中期票据信用等级为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

二〇二四年四月八日

# 郑州城建集团投资有限公司

## 2024 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<sup>+</sup>

本期中期票据信用等级：AA<sup>+</sup>

评级展望：稳定

### 债项概况：

本期中期票据发行规模：3.00 亿元

本期中期票据期限：5 年期

偿还方式：单利按年付息，到期一次还本

募集资金用途：拟用于偿还公司有息负债

评级时间：2024 年 4 月 8 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

### 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 <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

### 评级观点

郑州城建集团投资有限公司（以下简称“公司”）是河南省郑州市重要的城市基础设施投资建设主体。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其外部发展环境良好，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建设项目未来结算回款情况有待关注，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。

公司拟发行的郑州城建集团投资有限公司2024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小。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均较弱。

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以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，本期中期票据信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 优势

- 公司外部发展环境良好。**2021—2023 年，郑州市区域经济持续增长，地区生产总值分别为 12691.0 亿元、12934.7 亿元和 13617.8 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投资任务，在郑州市城市基础设施建设领域具有重要地位，业务具有区域专营优势。
- 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。2007 年以来，郑州市人民政府国有资产监督管理委员会向公司注资及划拨资产共计 173.31 亿元，计入“实收资本”“资本公积”及冲减“应收

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 <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
地区	河南省 郑州市	河南省 商丘市	河南省 新乡市	河南省 周口市
GDP（亿元）	12934.70	3262.68	3463.98	3616.99
一般公共预算收入（亿元）	1130.79	200.12	227.03	180.12
资产总额（亿元）	503.93	397.37	432.33	819.28
所有者权益（亿元）	190.30	211.49	166.30	416.76
营业总收入（亿元）	8.38	71.74	17.14	77.00
营业利润率（%）	3.61	7.39	21.60	6.96
利润总额（亿元）	0.89	2.38	0.75	5.11
资产负债率（%）	62.24	46.78	61.53	49.13
全部债务资本化比率（%）	59.75	36.70	55.37	44.08
全部债务/EBITDA（倍）	49.33	17.24	68.77	28.22
EBITDA 利息倍数（倍）	0.42	1.20	0.42	2.33

注：公司 1 为商丘新城建设投资集团有限公司，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

分析师：喻宙宏（项目负责人） 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

账款”，郑州市财政局向公司补贴城市建设项目资金共计 10.20 亿元，置换债务 9.60 亿元。

关注

1. 公司非 PPP 建设项目未来结算回款情况有待关注。截至 2023 年 9 月底，公司主要非 PPP 市政项目合计总投资为 60.21 亿元，已完成投资 75.55 亿元，均未产生收入及回款，未来结算回款情况有待关注。
2. 公司资产流动性较弱。截至 2023 年 9 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为 356.15 亿元，占资产总额的 70.83%，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. 公司全部债务规模持续增长，整体债务负担较重。2020—2022 年，公司全部债务规模持续增长，年均复合增长 9.00%。截至 2023 年 9 月底，公司全部债务 282.65 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 62.27% 和 59.84%，公司整体债务负担较重。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
现金类资产（亿元）	55.52	63.47	60.75	36.47
资产总额（亿元）	440.90	476.12	503.93	502.83
所有者权益（亿元）	184.64	190.01	190.30	189.72
短期债务（亿元）	35.12	86.60	32.28	52.69
长期债务（亿元）	202.71	169.44	250.26	229.96
全部债务（亿元）	237.83	256.04	282.54	282.65
营业总收入（亿元）	11.48	11.84	8.38	5.16
利润总额（亿元）	0.24	0.81	0.89	0.17
EBITDA（亿元）	7.26	5.50	5.73	--
经营性净现金流（亿元）	0.42	-3.87	-6.06	-6.62
营业利润率（%）	34.37	12.80	3.61	-0.22
净资产收益率（%）	0.11	0.26	0.18	--
资产负债率（%）	58.12	60.09	62.24	62.27
全部债务资本化比率（%）	56.29	57.40	59.75	59.84
流动比率（%）	400.90	210.86	370.49	256.99
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	0.69
EBITDA 利息倍数（倍）	0.57	0.47	0.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	32.78	46.52	49.33	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额（亿元）	346.70	376.39	403.41	398.00

所有者权益（亿元）	178.97	179.70	179.68	177.95
全部债务（亿元）	160.75	188.21	213.71	210.19
营业总收入（亿元）	0.45	0.81	0.63	2.46
利润总额（亿元）	-0.09	0.00	0.21	-0.84
资产负债率（%）	48.38	52.26	55.46	55.29
全部债务资本化比率（%）	47.32	51.16	54.33	54.15
流动比率（%）	584.78	238.00	549.78	332.58
经营现金流动负债比（%）	-23.98	-9.57	-7.79	--

注：1. 2020-2022年财务数据取自三年联审财务报表；2. 2023年三季度未经审计；3. 尾差系四舍五入造成；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2023年三季度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 <sup>+</sup>	稳定	2023/08/07	喻宙宏 董思茵 符蓉	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">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>	--
AA <sup>+</sup>	稳定	2016/09/21	李苏磊 黄琪融	<a href="#">基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述评级方法/模型、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；“--”代表报告未公开披露

## 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。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。

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

## 2024 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 2023 年 9 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：对市政基础设施及公共设施的投资；市政工程总承包；市政道路桥梁养护；建筑材料批发零售；土地整理。。

截至 2023 年 9 月底，公司本部内设 8 个职能部门，包括综合部、财务部、项目开发部、融资部、工程部、人力资源部、合同造价部和研发中心；同期末，公司纳入合并范围的一级子公司共 10 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 9 月底，公司合并资产总额 502.83 亿元，所有者权益 189.72 亿元（含少数股东权益 9.64 亿元）；2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入 5.16 亿元，利润总额 0.17 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。

### 二、本期中期票据概况

公司本期计划发行“郑州城建集团投资有限公司 2024 年度第一期中期票据”（以下简称“本期中期票据”），本期中期票据发行规模 3.00 亿元，期限为 5 年。本期中期票据采用单利按年付息，到期一次还本，募集资金拟用于偿还公司有息负债。

### 三、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大



可能实现以美元计价的正增长。2024年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在3.5%左右。总体看，中国2024年全年经济增长预期将维持在5%左右。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年年报）》](#)。

#### 四、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

**2021—2023年，郑州市地区生产总值持续增长，一般公共预算收入质量较好，财政自给能力一般，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。

2021—2023年，郑州市区域经济持续增长，地区生产总值分别为12691.0亿元、12934.7亿元和13617.8亿元，按不变价格计算分别同比增长4.7%、1.0%和7.4%。其中，2023年郑州市第一产业增加值为172.2亿元，同比增长1.0%；第二产业增加值为5373.4亿元，同比增长11.1%；第三产业增加值8072.2亿元，同比增长5.1%。2023年，全市规模以上工业增加值同比增长12.8%。从三大门类看，采矿业增长26.7%，制造业增长13.7%，电力、热力、燃气及水的生产和供应业下降2.0%。从主要行业看，计算机通信和其他电子设备制造业、汽车制造业、有色金属冶炼和压延加工业增加值分别同比增长13.6%、67.0%和12.0%。从新动能看，规上工业高新技术产业、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%。2023年，全市固定资产投资同比增长6.8%。分产业看，第一产业增长9.1%，第二产业增长31.2%，第三产业增长1.1%。分领域看，工业投资同比增长31.1%，基础设施投资同比增长3.6%，房地产开发投资同比下降5.8%。高技术产业投资同比增长39.3%。

根据郑州市财政局公开数据，2021—2023年，郑州市一般公共预算收入分别为1223.6亿元、1130.8亿元和1165.8亿元，分别同比增长-2.8%、-7.6%（扣除留抵退税因素，同比下降3.7%）和3.1%。从构成看，2023年，郑州市税收收入786.4亿元，占比为67.5%，一般公共预算收入质量较好。2021—2023年，郑州市一般公共预算支出分别为1624.4亿元、1456.4亿元和1519.6亿元，分别同比增长-5.6%、-10.3%和4.3%，同期，郑州市财政自给率分别为75.3%、77.6%和76.7%。财政自给能力一般。2021—2023年，郑州市政府性基金收入分别为896.1亿元、521.1亿元和387.9亿元。

截至2023年底，郑州市政府债务余额合计3355.3亿元。其中，一般债务1490.3亿元、专项债务1865.0亿元。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至 2023 年 9 月底，公司注册资本和实收资本为 10.00 亿元，郑州城发持有公司 100.00% 股权，为公司唯一股东。郑州市国资委为公司的实际控制人。

### 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。**

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。公司与郑州市其他市级国有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，业务具有区域专营优势。郑州市主要市级国有投融资建设运营主体情况财务数据分析如下：

表 1 郑州市主要市级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)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (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	郑州市主要的市政基础设施投融资建设主体	3759.63	1154.34	99.85	-0.61	69.30
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	649.01	6.00	1.04	69.77
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	616.52	89.60	6.32	62.28
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	217.07	138.80	13.95	73.01
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	173.62	25.36	-2.69	66.62
<b>公司</b>	<b>郑州城发</b>	<b>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</b>	<b>503.93</b>	<b>190.30</b>	<b>8.38</b>	<b>0.89</b>	<b>62.24</b>
郑州交通建设投资有限公司	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	174.57	15.54	-0.11	49.24
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	93.31	8.93	0.49	47.80

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. 人员素质

**公司高级管理人员具有丰富的管理经验，员工队伍结构及文化素质可满足公司经营发展需要。**

截至报告出具日，公司高级管理人员共 3 人，包括副总经理 2 人、总会计师 1 人，总经理暂时空缺。

高志鹏先生，1975 年生，本科学历；曾任郑州市京广快速路工程一期技术部副部长、拆迁

部副部长，郑州市 107 辅道道路及下穿隧道工程综合部部长，公司监事等；2019 年 12 月起任公司副总经理。

魏霰女士，1969 年生，本科学历；曾任郑州建投工程咨询有限公司副总经理，郑州建投置业有限公司副总经理，河南伟博置业有限公司副总经理，郑州中鼎置业有限公司常务副总经理等；2019 年 12 月起任公司副总经理。



吉俊丽女士，1969年生，本科学历；曾任郑州物产（集团）有限责任公司财务处副处长；2019年12月起任公司总会计师。

截至2023年9月底，公司合并口径在职员工169人。从学历构成看，大专学历员工占44.97%、本科及以上学历员工占55.03%；从岗位构成看，行政管理人员占20.12%、工程人员占31.36%，服务人员占48.52%；从年龄构成看，45岁以上的员工占13.61%、30~45岁的员工占55.62%、30岁以下的员工占30.77%。

#### 4. 企业信用记录

**公司本部及重要子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及其重要子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2024年3月12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3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3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及重要子公司本部曾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，但董事及总经理到位情况有待关注。**

### 1. 法人治理结构

公司不设股东会，由郑州城发行使股东会职权，负责决定公司的经营方针和投资计划，审议批准董事会的报告，审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案等。

公司设董事会，董事会成员3人，其中职工代表董事1人。董事会成员由国有资产监督管理机构委派，职工董事由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长1人，董事长由国有资产监督管理机构从董事会成员中指定。公司董事会每届任期为3年。董事任期届满，非职工代表董事经国有资产监督管理机构同意方可连任，职工代表董事可连选可以连任。公司董事会对股东负责。董事会在法律、法规规定和郑州市国资委授权范围内执行股东的相关规定、决定，并向其报告工作，制定公司发展战略规划，制订公司的年度财务预算、决算方案等。

公司设监事会，监事会成员5人，其中职工代表的比例不得低于三分之一；监事会成员由国有资产监督管理机构委派，职工代表监事由公司职工代表大会选举产生。监事会设主席1名，由国有资产监督管理机构从监事会成员中指定。董事和高级管理人员不得兼任监事。监事任期每届3年，股东代表监事经国有资产监督管理机构同意方可连任，职工代表监事连选可以连任。监事会负责检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等。

公司设经理1名、副经理若干人，由董事会决定聘任或者解聘，任期3年，经考核合格可续聘。经理对董事会负责，负责主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，组织实施公司年度经营计划和投资方案等。

截至本报告出具日，公司董事到位2人，监事全部到位，总经理暂时空缺，未来董事及总经理到位情况有待关注。

## 2. 管理水平

公司根据自身发展需求,在重大事项决策、财务管理、预算管理、投融资管理和对外担保等方面制定了明确的管理制度。

重大事项决策方面,公司制定了“三重一大”决策实施办法,明确了重大事项、重要人事任免、重大项目安排和大额资金运作事项的决策范围和决策程序。

财务管理方面,公司制定了财务管理制度,规范公司货币资金的收入、支付、保管、记录、监督检查等行为,约束公司内部涉及货币资金业务的所有人员,确保公司货币资金的安全。

预算管理方面,公司制定并完善了《全面预算管理制度》,明确编制依据、编制程序、编制方法等内容,明确预算指标分解方式、预算执行审批权限和要求、预算执行情况报告。货币资金预算主要包括公司经营费用、职工薪酬、购置资产、采购货款、应缴税费、银行借款本金及利息、银行承兑汇票及信用证到期承付以及工程项目投资等支出,各控股子公司借款以及筹融资额度。公司根据实际情况,制定年度资金预算,年度资金预算由董事会审批。公司根据年度资金预算和月度工作计划,编制月度资金预算,月度资金预算由经理办公会或资金管理委员会审批。

融资管理方面,公司制定了《筹资内部控制制度》。各子公司的银行融资由公司财务部统一负责管理,各子公司需公司授权才能进行银行融资。银行融资金额达到或超过公司最近年度经审计的净资产的5.00%且未达到30.00%的,需董事会审批决定;公司发行债券、变更募集资金用途和实施方式、使用超过募集资金净额10.00%以上的闲置募集资金补充流动资金等事项需经公司股东会议审议批准。

投资管理方面,公司制定了《对外投资管理制度》,对公司在组织资源、资产、投资等经营运作过程中进行效益促进和风险控制。公司进行短期和长期投资,须严格执行有关规定,对投资的必要性、可行性、收益率进行切实认真的论证研究。对确信为可以投资的,按照公司发布的《公司章程》、《董事会议事规则》、《总经理工作

细则》、《资金内部管理制度》等有关规定,应按权限逐层进行审批。公司股东大会、董事会为公司对外投资的决策机构,各自在其权限范围内,对公司的对外投资作出决策。

对外担保方面,公司制定了《对外担保管理办法》,明确规定了担保授权和审批范围,对担保业务的授权审批方式、权限、程序、责任和相控制措施进行了规范。其中,《公司章程》规定公司下列对外担保行为,须经股东大会审议通过:单笔担保额超过最近一期经审计净资产10.00%的担保;公司及其控股子公司的对外担保总额,超过公司最近一期经审计净资产50.00%以后提供的任何担保;为资产负债率超过70.00%的担保对象提供的担保;连续12个月内担保金额超过公司最近一期经审计总资产的30.00%;对股东、实际控制人及其关联方提供的担保。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

**公司主营业务收入主要来自于PPP项目收入和工程结算及基础施工收入。2020-2022年,公司主营业务收入波动下降,主营业务综合毛利率持续下降。受会计准则变更,市场环境和板块调整等因素影响,公司收入结构变动较大。**

2020-2022年,公司主营业务收入波动下降。2020年,公司实现PPP项目收入6.29亿元,为公司最主要收入来源,2021年会计准则调整导致PPP项目收入大幅下降,工程结算及基础施工收入大幅上升,成为公司主要收入来源;2020-2022年,受市场环境的影响,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,2020-2022年,公司主营业务毛利率持续下降。2021年在新会计准则下,PPP项目按照金融资产模式核算建设期收入的毛利率较低,公司工程结算及基础施工业务毛利率大幅下降,PPP项目收入仅确认运维绩效服务费部分,毛利率亦大幅下降;2020-2022年,公司管理咨询业务毛利率总体保持稳定,酒店

经营业务和商贸业务毛利率有所波动。

2023年1—9月，公司主营业务收入相当于2022年全年主营业务收入的61.08%，当期

公司将酒店经营业务相关子公司划出并停止计算该业务收入。同期，公司主营业务毛利率为5.35%。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022年			2023年1—9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(%)
PPP项目收入	62868.93	55.61	37.42	2723.24	2.40	8.11	2745.21	3.38	9.18	2749.94	5.55	4.96
工程结算及基础施工收入	35177.58	31.12	31.05	96468.22	85.01	6.83	72651.54	89.52	3.34	45811.90	92.40	3.01
酒店经营收入	9896.58	8.75	75.63	10423.44	9.19	75.13	4746.89	5.85	59.36	0.00	0.00	--
管理咨询收入	3119.17	2.76	95.27	3389.21	2.99	98.24	936.98	1.15	96.80	532.43	1.07	99.25
商贸收入	173.28	0.15	36.29	468.44	0.41	28.02	75.70	0.09	40.83	483.82	0.98	21.79
预制构件收入	1819.52	1.61	-273.33	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
<b>总计</b>	<b>113055.06</b>	<b>100.00</b>	<b>35.38</b>	<b>113472.55</b>	<b>100.00</b>	<b>15.95</b>	<b>81156.32</b>	<b>100.00</b>	<b>7.93</b>	<b>49578.09</b>	<b>100.00</b>	<b>5.35</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2023年三季度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，受会计准则核算模式变更影响，2021年起，运营期PPP项目可用性服务费从主营业务收入转入利息收入，建设期PPP项目确认工程结算及基础施工收入；公司主要非PPP市政建设项目投资规模大，尚未产生收入及回款，未来结算模式及回款情况有待关注。

#### PPP类市政项目

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<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，三环快速化PPP项目现已进入运维期，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”。

2017—2022年，三环路快速化PPP项目每年确认运维绩效服务费0.27亿元，确认可用性服务费6.48亿元<sup>3</sup>。2023年1—9月，三环路快速化PPP项目确认运维绩效服务费0.27亿元，确认可用性服务费4.72亿元。截至2023年9月底，三环路快

<sup>1</sup> 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）。

<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



速化PPP项目已收到回款32.48亿元。

② 郑州市贾鲁河综合治理生态绿化工程PPP项目

郑州市贾鲁河综合治理生态绿化工程PPP项目（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。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，受客观因素影响工程进度有所拖后。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，施工收入部分根据工程结算进度，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“合同履行成本”科目。

2021—2022年及2023年1—9月，贾鲁河PPP项目分别确认工程结算及基础施工收入7.69亿元、4.50亿元和1.87亿元，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。

2020—2022年和2023年1—9月，107快速化PPP项目分别实现投资收益0.23亿元、0.23亿元、0.63亿元和0.39亿元。

非PPP市政项目

公司主要非PPP市政项目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2023年9月底，公司主要非PPP市政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<sup>4</sup>等，合计总投资为60.21亿元，已完成投资75.55亿元，超投部分系将720洪水抢险救灾成本计入累计投资额所致，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。

<sup>4</sup>上述非PPP市政项目项目均已建设完毕，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2023年9月底，公司已完工自营项目包括郑州大剧院和市民活动中心，均位于郑州市民公共文化服务区内，已投资41.05亿元，由企业自主运营。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，2022年，公司确认来自城建聚橙投资收益36.55万元；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。

#### （2）工程结算及基础施工

公司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。2020-2022年，公司工程结算及基础施工收入波动增长，毛利率持续下降。2021年起，贾鲁河PPP项目按工程结算进度确认施工收入，导致公司工程结算及基础施工业务大幅增长，但毛利率相对较低。

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。公司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，并通过市场化公开招标方式选择材料供应商，按照合同进行工程施工。其中，城投建设成立于2008年12月，主营业地基基础工程施工、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；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重整等业务，具有地产二级开发资质。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安置房施工项目。

2020-2022年及2023年1-9月，公司实现

工程结算及基础施工收入分别为3.52亿元、9.65亿元、7.27亿元和4.58亿元。2021年起，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，公司工程结算及基础施工业务大幅增长。同期，公司工程结算及基础施工业务毛利率水平受当期结算项目类型影响较大，分别为31.05%、6.83%、3.34%和3.01%，持续下降。

#### （3）酒店经营业务

2020-2021年，公司酒店经营业务收入保持稳定且毛利率水平较高。2022年，公司酒店经营活动受市场环境影响，收入及毛利率大幅下降；2023年，公司将该业务相关子公司划出并停止确认酒店经营业务收入。

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。

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。

2020-2021年，公司酒店经营业务收入保持稳定且毛利率水平较高。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年起停止确认酒店经营业务收入。

#### （4）其他业务

公司其他业务主要包括管理咨询业务、商贸业务和预制构件业务等，占主营业务收入比



重很小。2020-2022年，受市场环境的影响，管理咨询业务和商贸业务收入均波动下降。根据战略调整，公司不再继续开展预制构件业务。

#### 预制构件业务

公司预制构件业务主要由子公司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。土木工程研究中心成立于2015年1月，注册资本为1.00亿元，公司拥有其100.00%的股权。主营土木工程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年以来，公司预制构件业务未产生收入，主要系随战略调整，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。

2020-2022年，公司商贸业务收入波动下降，毛利率波动增长。2023年1-9月，公司实现商贸业务收入483.82万元，毛利率21.79%。

#### 管理咨询业务

2020-2022年，公司管理咨询业务收入波动下降，毛利率水平较高且保持稳定。2023年1-9月，公司实现管理咨询收入532.43万元，毛利率为99.25%。

#### 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、市两级政府的战略定位，以及推进“自贸区”建设的规划，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。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2020-2022年三年联审合并财务报告，河南守正创新会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的2023年三季度报未经审计。

2020-2022年，公司合并范围一级子公司无变化；2023年1-9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，投资新设1家一级子公司郑州城发住房租赁有限公司（以下简称“城发住房租赁公司”）。截至2023年9月底，公司合并范围内一级子公司共10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

2020-2022年末，公司资产规模持续增长，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。

2020-2022年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长6.91%。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3 公司资产主要构成情况

科目	2020年末		2021年末		2022年		2023年9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	214.57	48.67	237.07	49.79	216.64	42.99	200.65	39.90

货币资金	55.52	12.59	63.46	13.33	60.75	12.06	36.47	7.25
其他应收款	23.99	5.44	23.73	4.98	23.82	4.73	23.57	4.69
存货	120.40	27.31	132.14	27.75	110.35	21.90	117.31	23.33
<b>非流动资产</b>	<b>226.33</b>	<b>51.33</b>	<b>239.05</b>	<b>50.21</b>	<b>287.29</b>	<b>57.01</b>	<b>302.18</b>	<b>60.10</b>
无形资产	43.54	9.87	0.26	0.05	0.25	0.05	0.22	0.04
长期应收款	28.25	6.41	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.38	0.09	0.49	0.10	21.32	4.23	32.15	6.39
投资性房地产	0.71	0.16	0.72	0.15	20.26	4.02	20.26	4.03
其他非流动资产	147.18	33.38	230.58	48.43	234.21	46.48	238.84	47.50
<b>资产总额</b>	<b>440.90</b>	<b>100.00</b>	<b>476.12</b>	<b>100.00</b>	<b>503.93</b>	<b>100.00</b>	<b>502.83</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2023年三季度财务报表整理

### (1) 流动资产

2020—2022年末，公司流动资产规模波动增长，年均复合增长0.48%。截至2022年底，公司流动资产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。

2020—2022年末，公司其他应收款波动下降，年均复合下降0.36%。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4 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
<b>合计</b>	<b>23.37</b>	<b>97.12</b>	--

资料来源：公司审计报告

2020—2022年末，公司存货波动下降，年均复合下降4.26%。截至2022年底，公司存货110.35亿元，较上年底下降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。公司存货主要由开发成本108.29亿元（包括金水路西延项目18.69亿元、南三环东延项目37.80亿元、中原新区北部片区项目21.16亿元、白家庄项目5.11亿元等）和合同履行成本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

2020—2022年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长12.67%。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。

2020—2022年末，公司无形资产持续下降，年均复合下降92.41%。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2022年底，公司无形资产0.25亿元，较上年底变化不大。

截至2022年底，公司长期应收款科目期末无余额，主要系2021年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。

<sup>5</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前期棚改项目投入，尚处于暂停搁置状态

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。

2020—2022年末，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长26.15%。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年底，公司其他非流动资产234.21亿元，较上年底变化不大。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9月底，公司合并资产总额502.83亿元，较上年底变化不大。其中，货币资金36.47亿元，较上年底下降39.96%，主要系投资及支付工程款所致；存货117.31亿元，较上年底增长6.31%，主要系项目投入增长所致；在建工程32.15亿元，较上年底增长50.80%，主要系新设立的城发住房租赁公司购入在建房地产项目并建设投入所致。

截至2023年9月底，公司受限资产如下表所示。公司受限资产规模很小。

表 5 截至 2023 年 9 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的资料整理

资产流动性方面，截至2022年底和2023年9月底，公司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

344.56亿元和356.15亿元，分别占资产总额的68.38%和70.83%，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

**2020—2022 年末，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。**

2020—2022年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长1.52%。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。

2020—2022年末，公司实收资本无变化，均为10.00亿元。

2021—2022年末，公司资本公积分别较上年底增长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。

2020—2022年末，公司少数股东权益持续增长，年均复合增长53.13%。截至2021年底，公司少数股东权益较上年底增加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年底，公司少数股东权益较上年底无变化。

截至2023年9月底，公司所有者权益189.72亿元，较上年底变化不大。其中，资本公积较上年底下降0.47亿元，主要系黄河饭店和嵩山饭店划出所致。

表 6 公司所有者权益主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年		2023 年 9 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	5.26	10.00	5.25	10.00	5.27
资本公积	152.20	82.43	152.23	80.12	152.26	80.01	151.79	80.01
未分配利润	16.63	9.01	16.36	8.61	16.62	8.73	16.51	8.70

归属于母公司所有者权益合计	180.53	97.77	180.35	94.92	180.65	94.93	180.08	94.92
少数股东权益	4.12	2.23	9.65	5.08	9.65	5.07	9.64	5.08
所有者权益合计	184.64	100.00	190.01	100.00	190.30	100.00	189.72	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2023年三季度财务报表整理

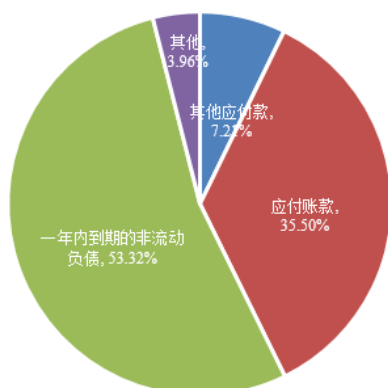
## (2) 负债

**2020—2022年末，公司对外融资力度不断加大，负债规模及全部债务均持续增长，整体债务负担较重，存在集中兑付压力。**

2020—2022年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长10.63%。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。

2020—2022年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长4.52%。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

2020—2022年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长42.52%。截至2022年底，公司应付账款20.76亿元，较上年底增长21.17%。应付账款主要为应付工程款，账龄以2年以内和3年以上为主。

2020—2022年末，公司其他应付款持续下降，年均复合下降23.65%。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。公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款10.68亿元、一年内到期的应付债券18.32亿元和一年内到期的应付利息2.17亿元。

2020—2022年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长12.19%。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。

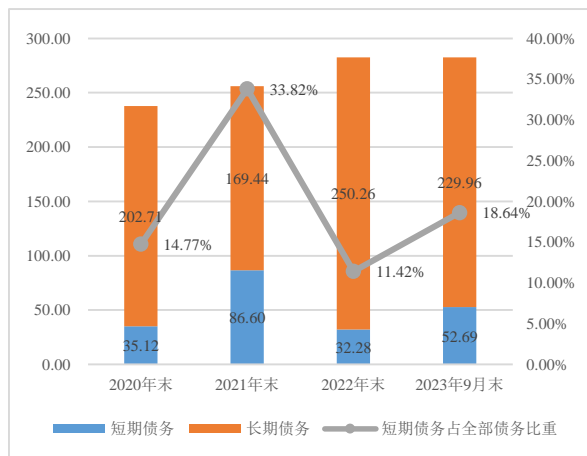
2020—2022年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长4.82%。截至2022年底，公司长期借款127.93亿元，较上年底增长23.36%，主要系信用借款增长所致。长期借款包括信用借款117.85亿元和保证借款10.08亿元。

2020—2022年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长19.08%。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9月底，公司负债总额313.10亿元，较上年底变化不大。公司负债以非流动负债为主，流动负债占比上升较快。其中，一年内到期的非流动负债52.69亿元，较上年底增长68.98%；应付债券103.99亿元，较上年底下降14.99%，主要系一年内到期的部分转入“一年内到期的非流动负债”科目所致。

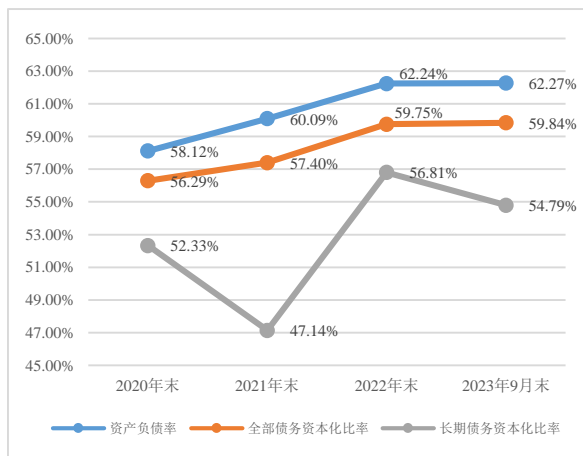


图2 2020-2022年末及2023年9月末公司债务结构  
(单位: 亿元)



资料来源: 联合资信根据公司审计报告和2023年三季度财务报表整理

图3 2020-2022年末及2023年9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2023年三季度财务报表整理

有息债务方面, 2020—2022年底, 公司全部债务持续增长, 年均复合增长 9.00%。截至2022年底, 公司全部债务 282.54 亿元, 较上年年底增长 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, 债务结构有所优化。从债务指标来看, 2020—2022年底, 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增长。

截至 2023 年 9 月底, 公司全部债务 282.65 亿元, 较上年年底变化不大, 债务结构以长期债务为主。其中, 短期债务较上年年底增长 63.22%, 主要系一年内到期的非流动负债所致; 长期债务较上年年底下降 8.11%, 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 9 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年底分别提高 0.03 个百分点、提高 0.08 个百分点和下降 2.01 个百分点。公司整体债务负担较重。

有息债务期限分布方面, 截至 2023 年 9 月底, 公司将于一 年内到期的有息债务合计 52.69 亿元, 同期, 公司货币资金 36.47 亿元, 其中受限货币资金 0.56 亿元, 公司存在集中兑付压力。

#### 4. 盈利能力

**2020—2022年, 公司营业总收入波动下降; 2021年PPP项目核算模式变更后, 公司费用总额规模减小, 对整体利润侵蚀较小。公司利润对投资收益依赖性较强, 整体盈利指标表现较弱。**

2020—2022年, 公司营业总收入波动下降, 年均复合下降 14.55%。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, 2020—2022年, 公司费用总额持续下降, 年均复合下降 75.51%。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, 公司费用总额同比下降 77.76%, 主要系三环路快速化 PPP 项目会计核算模式变更, 可用性服务费由 PPP 项目收入转入利息收入科目, 使得财务费用减少所致。2022年, 公司费用总额同比下降 73.02%, 主要系财务费用中利息收入增长所致。财务费用中利息收入为 6.00 亿元, 利息费用为 4.65 亿元。2020—2022年, 公司期间费用率<sup>6</sup>分别为 35.30%、7.61% 和 2.90%。公司费用规模较小, 对整体利润侵蚀较小。

2020—2022年, 公司实现投资收益分别为 0.24 亿元、0.24 亿元和 0.64 亿元, 主要系 107 快速

<sup>6</sup> 期间费用率=费用总额/营业总收入\*100.00%



化 PPP 项目的投资收益。同期，公司利润总额分别为0.24亿元、0.81亿元和0.89亿元，公司利润对投资收益依赖性较强。

表 7 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-9 月
营业总收入（亿元）	11.48	11.84	8.38	5.16
营业成本（亿元）	7.34	9.93	7.66	4.88
费用总额（亿元）	4.05	0.90	0.24	0.04
其中：管理费用（亿元）	0.89	0.99	0.91	0.50
财务费用（亿元）	2.65	-0.63	-1.13	-0.46
销售费用（亿元）	0.51	0.54	0.46	0.00
投资收益（亿元）	0.24	0.24	0.64	0.39
利润总额（亿元）	0.24	0.81	0.89	0.17
营业利润率（%）	34.37	12.80	3.61	-0.22
总资本收益率（%）	0.73	1.12	1.06	--
净资产收益率（%）	0.11	0.26	0.18	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2023年三季度财务报表和公司提供资料整理

盈利指标方面，2020—2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率均波动增长，公司整体盈利指标表现较弱。

2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入 5.16 亿元，同比下降 28.77%；营业成本 4.88 亿元，同比下降 23.63%；营业利润率为-0.22%，同比下降 7.68 个百分点。2023 年 1—9 月，公司费用总额为 0.04 亿元，投资收益为 0.39 亿元，实现利润总额 0.17 亿元。

## 5. 现金流

**2020—2022 年，公司收入实现质量明显下降，经营活动现金流量净额由正转负且缺口扩大；投资活动现金流持续净流出；公司对外融资力度加大，筹资活动现金流对公司现金形成补充。**

从经营活动来看，2020—2022 年，公司经营活动现金流入波动下降，2022 年，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；2020—2022 年，公司经营活动现金流出波动增长，2022 年同比下降 26.80%，主要

系购买商品、接受劳务支付的现金减少所致。2020—2022 年，公司经营活动现金流量净额由正转负且缺口扩大，公司现金收入比波动下降，收入实现质量明显下降。

表 8 公司现金流情况（单位：亿元）

名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-9 月
经营活动现金流入	16.63	18.77	10.51	3.46
经营活动现金流出	16.22	22.63	16.57	10.08
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>0.42</b>	<b>-3.87</b>	<b>-6.06</b>	<b>-6.62</b>
投资活动现金流入	0.11	0.00	0.00	0.02
投资活动现金流出	11.61	1.51	3.08	6.89
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-11.50</b>	<b>-1.51</b>	<b>-3.08</b>	<b>-6.87</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-11.09</b>	<b>-5.38</b>	<b>-9.14</b>	<b>-13.48</b>
筹资活动现金流入	60.71	67.61	111.65	46.76
筹资活动现金流出	53.63	54.30	105.22	57.54
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>7.08</b>	<b>13.31</b>	<b>6.43</b>	<b>-10.78</b>
现金收入比（%）	103.94	127.20	66.36	42.34

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2023年三季度财务报表整理

从投资活动来看，2020—2022 年，公司投资活动现金流入规模很小；投资活动现金流出波动下降，2022 年，公司投资活动现金流出 3.08 亿元，同比增长 104.42%，主要系投资支付的现金增长所致。2020—2022 年，公司投资活动现金流量净额持续为负。

2020—2022 年，公司筹资活动前现金流量净额持续为负。

从筹资活动来看，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入持续增长，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；2020—2022 年，公司筹资活动现金流出持续增长，2022 年，公司筹资活动现金流出 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。2020—2022 年，公司筹资活动现金流量净额持续为正。

2023 年 1—9 月，公司实现经营活动现金净流出 6.62 亿元；实现投资活动现金净流出 6.87 亿元；实现筹资活动现金净流出 10.78 亿元，主要系年内存量债券到期还款所致。

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9 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年	2023年9月
短期偿债能力	流动比率(%)	400.90	210.86	370.49	256.99
	速动比率(%)	175.95	93.33	181.77	106.73
	经营现金/流动负债(%)	0.78	-3.44	-10.36	--
	经营现金/短期债务(倍)	0.01	-0.04	-0.19	--
	现金短期债务比(倍)	1.58	0.73	1.88	0.69
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	7.26	5.50	5.73	--
	全部债务/EBITDA(倍)	32.78	46.52	49.33	--
	经营现金/全部债务(倍)	0.00	-0.02	-0.02	--
	EBITDA/利息支出(倍)	0.57	0.47	0.42	--
	经营现金/利息支出(倍)	0.03	-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、2023年三季度财务报表和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2020—2022年末，公司流动比率波动下降，速动比率波动增长。公司流动资产对流动负债的保障程度较强。2020—2022年，公司经营现金流动负债比率和经营现金/短期债务由正转负，现金短期债务比波动增长，现金类资产对短期债务的保障程度一般。截至2023年9月底，公司流动比率与速动比率较上年底有所下降，保障程度有所弱化，但仍处于较高水平，现金短期债务比较上年底有所下降。整体看，公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看，2020—2022年，公司EBITDA波动下降，EBITDA利息倍数持续下降，EBITDA对利息的覆盖程度减弱；全部债务/EBITDA持续增长，EBITDA对全部债务的覆盖程度减弱；经营现金/全部债务和经营现金/利息支出由正转负，经营现金对利息的保障程度减弱。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

对外担保方面，截至2023年9月底，公司无存续对外担保。

未决诉讼方面，截至2023年9月底，公司无重大未决诉讼。

截至2023年9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237.15亿元，未使用授信额度104.79亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

7. 公司本部财务分析

公司营业总收入主要来自下辖子公司，资产总额及所有者权益占合并口径比重高。

2020—2022年末，公司本部资产总额持续增长，年均复合增长7.87%。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%。

2020—2022年末，公司本部负债持续增长，年均复合增长15.50%。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%。

2020—2022年末，公司本部所有者权益波动增长，年均复合增长0.20%。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%。

2020—2022 年，公司本部营业总收入波动增长，年均复合增长 17.74%。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，2020—2022 年，公司本部经营活动产生的现金流量净额波动下降，投资活动产生的现金流量净额波动增长，筹资活动产生的现金流量净额波动增长。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 9 月底，公司本部资产总额 398.00 亿元，所有者权益 177.95 亿元，负债总额 220.05 亿元，资产负债率 55.29%。2023 年 1—9 月，公司本部营业总收入 2.46 亿元，利润总额 -0.84 亿元。

## 九、外部支持

**郑州市地区生产总值持续增长，一般公共预算收入质量较好，政府支持能力非常强；公司持续在资产和资源注入、政府补助和债务置换等方面获得有力的外部支持，政府支持可能性很大。**

### 1. 支持能力

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。2021—2023 年，郑州市地区生产总值持续增长，一般公共预算收入质量较好。截至 2023 年底，郑州市政府债务余额合计 3355.3 亿元。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，

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，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公司持续在资产和资源注入、政府补助和债务置换等方面获得有力的外部支持，政府支持可能性很大。

#### 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”。

2016年,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—2022年,公司每年分别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。

2020—2022年,公司分别收到政府补助232.13万元、235.53万元和257.37万元,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。

### 十、本期中期票据偿还能力分析

**本期中期票据的发行对公司现有债务结构和规模的影响小。从指标上看,本期中期票据发行后,2022年,公司经营现金流入量和EBITDA对长期债务的保障指标表现均较弱。**

#### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模3.00亿元,相当于2022年底公司长期债务和全部债务的1.20%和1.06%,对公司现有债务结构和规模的影响小。

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分别为62.24%、59.75%和56.81%。以2022年底财务数据为基础,本期中期票据发行后,在其他因素不变的情况下,公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至62.46%、60.01%和57.10%,公司负债水平有所上升,债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金拟用于偿还公司有息负债,本期债券发行后,公司债务指标将低于上述模拟值。

#### 2. 本期中期票据偿还能力分析

从指标上看,本期中期票据发行后,2022年,公司经营现金流入量和EBITDA对发行后长期债务的保障指标表现均较弱,经营现金净流量对长期债务无保障能力。

表10 本期中期票据偿还能力测算

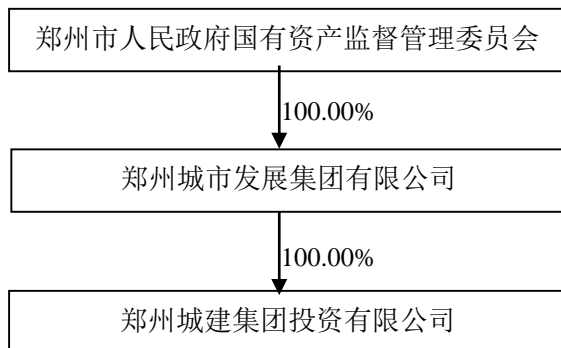
项目	2022年
发行后长期债务(亿元)	253.26
经营现金流入/发行后长期债务(倍)	0.04
经营现金/发行后长期债务(倍)	-0.02
发行后长期债务/EBITDA(倍)	44.22

注: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总额  
资料来源:联合资信根据公司审计报告及公司提供的资料整理

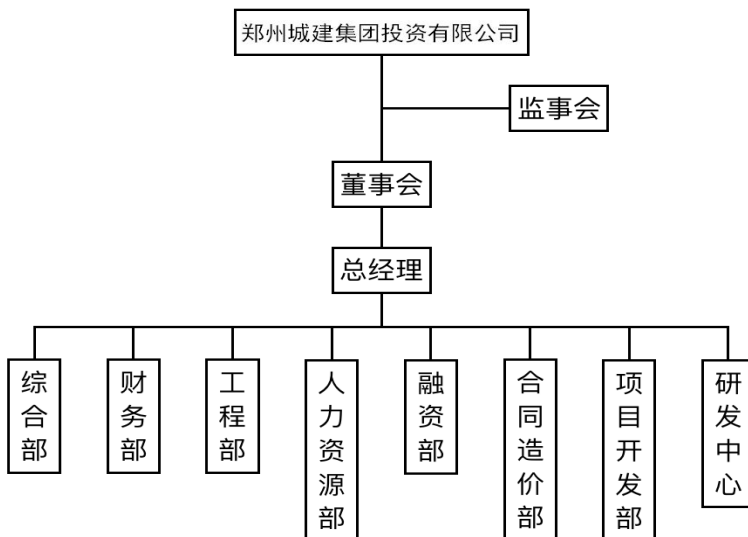
### 十一、结论

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+,本期中期票据等级为AA+,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 9 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 2023 年 9 月底公司合并范围内一级子公司情况

序号	企业名称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)
1	河南城投建设工程有限公司	100.00	10000.00
2	郑州城投诚筑实业有限公司	100.00	5000.00
3	郑州城投企业管理咨询有限公司	100.00	800.00
4	郑州城建置业有限公司	100.00	8000.00
5	郑州鼎润城市建设有限公司	80.00	10000.00
6	河南城建土木工程研究中心有限公司	100.00	10000.00
7	郑州城建发展有限公司	100.00	50000.00
8	河南城投中和建方建设有限公司	60.00	20000.00
9	河南城投生态环境治理有限公司	55.00	10000.00
10	郑州城发住房租赁有限公司	100.00	20000.00

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 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	55.52	63.47	60.75	36.47
资产总额 (亿元)	440.90	476.12	503.93	502.83
所有者权益 (亿元)	184.64	190.01	190.30	189.72
短期债务 (亿元)	35.12	86.60	32.28	52.69
长期债务 (亿元)	202.71	169.44	250.26	229.96
全部债务 (亿元)	237.83	256.04	282.54	282.65
营业总收入 (亿元)	11.48	11.84	8.38	5.16
利润总额 (亿元)	0.24	0.81	0.89	0.17
EBITDA (亿元)	7.26	5.50	5.73	--
经营性净现金流 (亿元)	0.42	-3.87	-6.06	-6.62
<b>财务指标</b>				
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	42.34
营业利润率 (%)	34.37	12.80	3.61	-0.22
总资本收益率 (%)	0.73	1.12	1.06	--
净资产收益率 (%)	0.11	0.26	0.18	--
长期债务资本化比率 (%)	52.33	47.14	56.81	54.79
全部债务资本化比率 (%)	56.29	57.40	59.75	59.84
资产负债率 (%)	58.12	60.09	62.24	62.27
流动比率 (%)	400.90	210.86	370.49	256.99
速动比率 (%)	175.95	93.33	181.77	106.73
经营现金流流动负债比 (%)	0.78	-3.44	-10.36	--
现金短期债务比 (倍)	1.58	0.73	1.88	0.69
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.57	0.47	0.42	--
全部债务/EBITDA (倍)	32.78	46.52	49.33	--

注: 1. 2020-2022 年财务数据取自三年联审审计报告; 2. 公司 2023 年三季度报表未经审计; 3. "--"代表数据不适用  
 资料来源: 联合资信根据公司审计报告、2023 年三季度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 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	35.17	42.93	46.78	26.54
资产总额 (亿元)	346.70	376.39	403.41	398.00
所有者权益 (亿元)	178.97	179.70	179.68	177.95
短期债务 (亿元)	25.03	81.04	26.26	46.53
长期债务 (亿元)	135.72	107.17	187.45	163.67
全部债务 (亿元)	160.75	188.21	213.71	210.19
营业总收入 (亿元)	0.45	0.81	0.63	2.46
利润总额 (亿元)	-0.09	0.00	0.21	-0.84
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-7.67	-8.57	-2.82	-4.95
<b>财务指标</b>				
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	15.10
营业利润率 (%)	68.67	14.07	-29.16	-8.28
总资本收益率 (%)	0.23	0.35	0.37	--
净资产收益率 (%)	0.00	0.12	0.02	--
长期债务资本化比率 (%)	43.13	37.36	51.06	47.91
全部债务资本化比率 (%)	47.32	51.16	54.33	54.15
资产负债率 (%)	48.38	52.26	55.46	55.29
流动比率 (%)	584.78	238.00	549.78	332.58
速动比率 (%)	312.29	128.59	340.73	188.56
经营现金流动负债比 (%)	-23.98	-9.57	-7.79	--
现金短期债务比 (倍)	1.41	0.53	1.78	0.57
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、2023 年三季度财务报表整理

### 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>	
总资产收益率	(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%
<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 2024 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。