信用评级公告

联合〔2021〕6329 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相关存续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^{+}，“17 郑州城建 MTN001”和“17 郑州城建 MTN002”的信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

郑州城建集团投资有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
郑州城建集团投资有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
17 郑州城建 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
17 郑州城建 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 郑州城建 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2022/06/28
17 郑州城建 MTN002	7.00 亿元	7.00 亿元	2022/09/06

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交易所市场发行的债券

评级时间：2021 年 7 月 20 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点：

郑州城建集团投资有限公司（以下简称“公司”）是郑州市重要的城市基础设施投资建设主体。跟踪期内，公司发展面临良好的外部环境，职能定位未发生变化，业务保持区域专营优势，并获得河南省专项奖补支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司资产流动性较弱、债务负担有所加重、部分在建项目资金回收方式具有不确定性以及利润总额受期间费用侵蚀较大等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来随着各业务板块持续发展，公司将继续保持多元化的收入格局，同时，公司积极探索采用 PPP 模式参与市政项目建设，未来相关 PPP 项目收入有望增加。联合资信对公司评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，“17郑州城建MTN001”和“17郑州城建MTN002”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**跟踪期内，郑州市经济持续发展，城市建设稳步推进，公司外部发展环境良好。
2. **跟踪期内，公司业务保持区域专营优势。**跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍主要承担郑州市区四环以内的城区道路和桥梁重点工程项目的建设投资任务，在郑州市城市基础设施建设领域具有重要地位。
3. **跟踪期内，公司获得河南省专项奖补支持。**跟踪期内，公司获得省级金融业发展专项奖补资金 200.00 万元。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻		评级结果	AA⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	6
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：喻宙宏　李思卓

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. **跟踪期内，公司资产流动性较弱。**政府划入基础设施资产和存货中在建项目在公司资产中占比大，其他应收款规模较大且账龄较长，公司资产流动性较弱。
2. **跟踪期内，公司债务规模小幅上升，债务负担有所加重。**截至 2021 年 3 月底，公司全部债务规模上升至 243.29 亿元，全部债务资本化比率为 56.06%。
3. **跟踪期内，公司部分在建项目资金回收方式具有不确定性。**公司部分在建项目模式尚未确定，资金回收存在不确定性。
4. **跟踪期内，公司利润总额受期间费用侵蚀较大。**2020 年，公司期间费用占营业收入比重为 39.65%，对利润总额侵蚀较大。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	40.51	59.10	55.52	58.18
资产总额(亿元)	370.42	423.22	440.92	451.19
所有者权益(亿元)	181.72	184.50	184.78	190.71
短期债务(亿元)	17.31	34.25	35.12	37.78
长期债务(亿元)	143.60	185.39	202.71	205.51
全部债务(亿元)	160.91	219.65	237.83	243.29
营业收入(亿元)	11.82	12.27	11.48	2.62
利润总额(亿元)	0.63	0.38	0.36	-0.01
EBITDA(亿元)	8.17	8.32	7.35	--
经营性净现金流(亿元)	-13.63	-10.96	0.42	-2.23
营业利润率(%)	37.63	39.97	35.32	42.09
净资产收益率(%)	0.34	0.24	0.19	--
资产负债率(%)	50.94	56.41	58.09	57.73
全部债务资本化比率(%)	46.96	54.35	56.28	56.06
流动比率(%)	367.72	393.97	401.82	462.29
经营现金流动负债比(%)	-30.23	-20.56	0.78	--
现金短期债务比(倍)	2.34	1.73	1.58	1.54
EBITDA 利息倍数(倍)	1.22	0.86	0.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.69	26.41	32.34	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	291.90	333.88	346.70	355.65
所有者权益（亿元）	178.97	179.01	179.08	179.00
全部债务(亿元)	102.30	146.14	160.75	171.26
营业收入(亿元)	0.42	0.67	0.45	0.14
利润总额(亿元)	0.41	0.07	0.02	-0.12
资产负债率（%）	38.69	46.38	48.35	49.67
全部债务资本化比率(%)	36.37	44.94	47.30	48.90
流动比率（%）	554.58	486.91	586.79	528.69
经营现金流动负债比(%)	-73.23	-44.70	-24.06	--
现金短期债务比(倍)	1.31	1.32	1.41	1.16

注：公司 2021 年一季报未经审计

评级历史：

债券简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 郑州城建 MTN002	AA+	AA+	稳定	2020/07/13	郝一哲、迟腾飞	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
17 郑州城建 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/07/13	郝一哲、迟腾飞	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
17 郑州城建 MTN002	AA+	AA+	稳定	2017/08/30	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
17 郑州城建 MTN001	AA+	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：1.上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2.2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

郑州城建集团投资有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于郑州城建集团投资有限公司（以下简称“公司”）及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，公司股权结构未发生变化，截至2021年3月底，郑州地产集团有限公司（以下简称“郑州地产”）持有公司100.00%股权，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”）。截至2021年3月底，公司注册资本及实收资本均为10.00亿元。

跟踪期内，公司经营范围和职能定位未发生变化。截至2021年3月底，公司本部设综合管理部、财务管理部、项目开发部、融资工作部、人力资源部、工程管理部、合约造价部、研发中心、党建工作部、征迁管理部和建设管理中心11个职能部门，纳入合并范围的子公司16家。

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

截至2021年3月底，公司资产总额451.19亿元，所有者权益190.71亿元（含少数股东权益10.09亿元）；2021年1－3月公司实现营业收入2.62亿元，利润总额-0.01亿元。

公司注册地址：河南省郑州市中原区华山路92号；法定代表人变更为薛松森。

三、存续债券及募集资金使用概况

截至 2021 年 6 月底，联合资信所评的“17 郑州城建 MTN001”和“17 郑州城建 MTN002”募集资金均全部用于偿还有息债务，上述债券尚需偿还债券余额共计 10.00 亿元。跟踪期内，“17 郑州城建 MTN001”和“17 郑州城建 MTN002”均已按期足额支付债券利息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17 郑州城建 MTN001	3.00	3.00	2017/06/28	5
17 郑州城建 MTN002	7.00	7.00	2017/09/06	5
合计	**10.00**	**10.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

表 2　2017－2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20

[2] 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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

增速（%）					
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

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

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

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

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

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务

会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西

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

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

2．区域经济

跟踪期内，郑州市区域经济持续发展，财政实力不断增强，公司外部发展环境良好。

（1）区域经济概况

跟踪期内，郑州市区域经济保持较快增长。根据《2020 年郑州市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，郑州市实现地区生产总值 12003.0 亿元，按可比价计算，同比增长 3.0%，其中第一产业增加值 156.9 亿元，增长 0.9%；第二产业增加值 4759.5 亿元，增长 4.5%；第三产业增加值 7086.6 亿元，增长 1.7%。三次产业结构调整为 1.3：39.7：59.0，产业结构持续优化。2020 年，郑州市规模以上工业增加值同比增长 6.1%；固定资产投资完成额同比增长 3.6%，其中工业投资同比增长 20.9%，基础设施投资同比下降 9.6%。

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

六、基础素质分析

1．产权状况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化。截至2021年3月底，郑州地产持有公司100.00%股权，公司实际控制人为郑州市国资委。

2．企业规模和竞争优势

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，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，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。

3．外部支持

跟踪期内，郑州市一般公共预算收入有所增长，一般预算收入质量良好；跟踪期内，公司获得河南省专项奖补支持。

根据郑州市财政局公开数据，2020 年，郑州市一般公共预算收入为 1259.2 亿元，同比增长 3.0%。从构成看，税收收入占 69.1%，一般预算收入质量良好。2020 年，郑州市一般公共预算支出 1721.3 亿元，同比下降 9.9%。同期，郑州市财政自给率为 73.2%。

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

2020 年，根据河南省财政厅及河南省地方金融监督管理局《关于拨付 2019 年度省级金融业发展专项奖补资金的通知》（豫财金〔2020〕

28 号），公司收到省级金融业发展专项奖补资金 200.00 万元，计入“货币资金”。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行《企业信用报告》（银行版，统一社会信用代码：91410100670080118P），截至2021年7月12日，公司存在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，公司无其他未结清不良或关注类信贷信息记录。

截至 2021 年 7 月 12 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司治理结构、管理体制、管理制度等方面无重大变化。公司法定代表人及董事长发生变化，属于正常的人事变动。跟踪期内，公司董事长有待上级政府委派，董事长相关职责暂由总经理代为履行，对公司日常经营无重大不利影响。

2020 年，公司原法定代表人及董事长梁远森离任，公司法定代表人变更为薛松森先生，新任董事长有待上级政府委派。在此期间，由总经理薛松森先生代为履行董事长相关职责。

薛松森先生，1962 年生，中共党员；历任郑州三棉有限公司总经理助理、副总经理、副董事长、总经理，郑州红润纺织有限公司董事长，郑州市金阳电气有限公司董事长等职；现任公司总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，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。2020 年，公司主营业务收入规模和毛利率同比均有所下降。

2020 年，公司实现主营业务收入 11.31 亿元，同比下降 7.69%。2020 年，公司实现 PPP 项目收入 6.29 亿元，同比保持稳定，是主营业务收入最主要来源，占比为 55.61%；受承接项目量和工程进度影响，工程结算及基础施工收入同比增长 153.60%至 3.52 亿元；受疫情影响，管理咨询和酒店经营收入同比大幅下降，分别为 0.31 亿元和 0.99 亿元。受需求下降影响，预制构件收入同比大幅下降至 1819.52 万元。同期，公司其他业务收入规模不大，对整体收入影响不大。

从毛利率来看，2020 年，公司主营业务毛利率为 35.38%，同比下降 5.28 个百分点。其中，PPP 项目毛利率保持稳定，为 37.42%；受成本控制和结算项目性质影响，工程结算及基础施工业务毛利率同比下降 8.09 个百分点至 31.05%；预制构件业务由于采购成本上升及建设成本摊销金额大，毛利率大幅下降至 -273.33%。公司其余各项业务毛利率水平均基本稳定。

2021 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 2.59 亿元，相当于 2020 年全年主营业务收入的 22.89%；同期，公司主营业务毛利率为 41.93%。

表4　公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
管理咨询收入	6854.04	5.60	99.68	3119.17	2.76	95.27	1106.77	4.28	98.19
PPP 项目收入	62869.19	51.33	37.42	62868.93	55.61	37.42	15717.23	60.73	37.42
工程结算及基础施工收入	13871.27	11.33	39.14	35177.58	31.12	31.05	7185.58	27.76	35.14
酒店经营收入	14785.08	12.07	77.64	9896.58	8.75	75.63	1858.89	7.18	72.93
商贸收入	2041.46	1.67	24.99	173.28	0.15	36.29	12.97	0.05	28.74
技术服务收入	11.59	0.01	100.00	--	--	--	--	--	--
预制构件收入	22042.52	18.00	9.11	1819.52	1.61	-273.33	--	--	--
合计	**122475.16**	**100.00**	**40.66**	**113055.06**	**100.00**	**35.38**	**25881.44**	**100.00**	**41.93**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）市政基础设施建设及维护

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

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，2020年及2021年1－3月，公司确认PPP项目收入分别为6.29亿元和1.57亿元，收入及毛利率水平较为稳定。

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项目合作期限内（2016年11月—2031年11月）每年支付公司服务费，包括可用性服务费及运维绩效服务费[4]，可覆盖资金成本、维护费用、人工支出、相关税费、无形资产摊销等，另外郑州市财政局根据每年维护情况的考核结果给予一定的奖惩。截至2021年3月底，公司已支付款项51.25亿元。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。

②郑州市贾鲁河综合治理生态绿化工程PPP项目

郑州市贾鲁河综合治理生态绿化工程PPP项目为贾鲁河河道蓝线范围外15m至220m两岸生态绿化项目，全长60.37km，概算总投资为64.10亿元，其中PPP投资额为61.80亿元。

2018年5月，公司（社会资本方）与郑州地产、中电建路桥集团有限公司（以下简称“中电路桥”）和中水电第十一工程局（郑州）有限公司组成联合体，成立项目公司河南城投生态环境治理有限公司，项目公司注册资金1.00亿元，上述股东分别持股55%、35%、5%和5%。该项目采用BOT模式，建设期1年4个月，运营期14年，到期后项目公司将全部资产无偿移交给政府指定主体。该项目付费采用可行性缺口补助模式，按照郑州市人民政府出具的郑政文〔2017〕16号文件要求，贾鲁河绿线景观建设费用由市和县（区）、开发区两级分担，比例分别为40%和60%。项目建设投资补贴由市本级承担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，截至2021年3月底已投资37.70亿元，受新冠疫情影响工程进度有所拖后，预计2022年可完工并产生收入。

③郑州市107辅道快速化工程PPP项目

郑州市107辅道快速化工程PPP项目规划红线宽80米，全长约20.66公里，主要建设内容包括道路、2座互通立交、12条上下桥匝道、连霍高速立交改造新增3条匝道桥、南四环下穿107辅道地道（分南北两幅）、4座地面改建桥（贾鲁河、魏河改线、龙尾河、东风渠节点）、雨污水及附属工程等。公司作为政府方代表，与社

[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）。

[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。

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，截至2021年3月底该项目已投资74.63亿元，已竣工并进入运营期，2020年，公司按照对项目公司持股比例20.00%，实现投资收益0.23亿元。

截至2021年3月底，公司主要在建的市政项目（不含PPP项目）合计总投资为116.06亿元，已完成投资109.95亿元；公司在建项目原采用政府购买服务模式，待项目建成后郑州市财政局开始支付服务费，但随着相关政策出台，上述项目建设模式待定，均未产生收入，反映在“存货-开发成本”中。未来，公司对于市政项目的参与主要采取PPP建设模式，原则上不承接纯公益性项目。

表5　截至2021年3月底公司主要在建市政项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计投资额
金水路西延（金水路-西站路）工程	133064.41	158801.00
南三环东延线（南台路-107 辅道）高架工程	321387.	347966.00
惠济区三条路（长兴路、新苑路、新城路）	29520.00	32135.00
郑州市国道 107（四港联动）与经北四路立交工程	60007.00	59000.00
西三环北延（科学大道-北四环）工程	33670.00	34970.00
文化艺术中心（郑州大剧院、郑州市民活动中心）	448001.00	451649.00
十一处公交场站	135000.00	15025.00
合计	**1160649.41**	**1099546.00**

资料来源：公司提供

（2）酒店经营业务

跟踪期内，受新冠肺炎疫情影响，公司酒店经营收入同比规模大幅下降，毛利率水平有所下降。

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。2020年，受新冠肺炎疫情影响，公司实现酒店经营业务收入同比大幅下降至0.99亿元，2021年一季度公司酒店经营收入0.19亿元，毛利率水平有所下降。

（3）工程结算及基础施工业务

跟踪期内，公司工程结算及基础施工业务收入及毛利率受工程进度及项目类型影响大，2020 年，相关收入有所提高，但毛利率有所下降。

公司主要依托下属子公司河南城投建设工程有限公司（以下简称“城投建设”）和郑州鼎润城市建设有限公司（以下简称“鼎润城市”）开展工程业务。其中，城投建设成立于2008 年 12 月，主营地基基础工程施工、土石方工程施工、桩基工程施工、降水护坡工程施工等业务；鼎润城市成立于 2014 年 8 月，主营区域性土地综合开发、城市基础设施建设、农业土地资源整合等业务。

城投建设工程施工业务来源于郑州市在建重点项目，鼎润城市工程施工业务来源于公司安置房施工项目。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。2020 年及 2021 年 1－3

月，公司实现工程结算及基础施工收入分别为3.52亿元和0.72亿元，毛利率分别为31.05%和35.14%。

（4）其他业务

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

预制构件业务

公司预制构件业务主要由河南城建土木结构工程研究中心有限公司（以下简称“土木结构研究中心”）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。

2020年，公司实现预制构件收入大幅下降至0.18亿元，主要系项目预制构件需求下降导致供货量减少所致。同时由于梁场建设成本摊销较大，导致2020年公司预制构件业务毛利率为负。2021年一季度公司未取得预制构件业务收入。

商贸业务

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

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

2020年及2021年1—3月，公司实现商贸业务收入分别为0.02亿元和12.97万元；同期商贸业务毛利率分别为36.29%和28.74%。

3. 未来发展

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

伴随着近年来郑州市城市基础设施建设的快速发展，公司将顺应省、市两级政府将郑州打造成“国际商都”的战略定位，以及推进“自贸区”建设的大潮，继续强化重大市政基础设施和公用设施的投资、建设、经营的职能，扩大资产和人员规模，拓宽融资渠道，发掘新的增长点，加强国有资产的经营管理，形成公司的核心竞争力。此外，公司还将进一步推进实施国企深化改革的政策，延伸产业链条，拓宽发展空间，未来，公司根据现行政策要求规范市政项目建设，将更多地采取PPP等项目建设模式，进行业务转型。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该合并报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的2021年一季度财务报表未经审计。

跟踪期内，公司合并范围新增郑州城建绿色建材有限公司。截至2021年3月底，公司纳入合并范围子公司共16家。公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，随着对在建项目的持续投入，公司资产规模有所增长。其中，市政基础设施建设项目在资产中占比大，应收类款项规模较大且账龄长，公司资产流动性较弱。

截至2020年底，公司资产总额440.92亿元，较上年底增长4.18%。其中，流动资产占48.67%，非流动资产占51.33%，流动资产占比波动上升。

表 6　2019—2021 年 3 月底公司资产结构（单位：亿元、%）

科　目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**210.04**	**49.63**	**214.59**	**48.67**	**254.05**	**56.31**
货币资金	59.10	13.96	55.52	12.59	58.18	12.89
应收票据及应收账款	6.03	1.42	5.53	1.26	6.61	1.46
预付款项	9.18	2.17	4.19	0.95	5.75	1.28
其他应收款	23.98	5.67	24.01	5.44	24.20	5.36
存货	108.46	25.63	120.40	27.31	124.22	27.53
非流动资产	**213.18**	**50.37**	**226.33**	**51.33**	**197.15**	**43.69**
长期应收款	13.04	3.08	28.25	6.41	0.00	0.00
无形资产	47.48	11.22	43.54	9.87	42.55	9.43
其他非流动资产	145.90	34.47	147.18	33.38	147.21	32.63
资产总额	**423.22**	**100.00**	**440.92**	**100.00**	**451.19**	**100.00**

注：合计数尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产214.59亿元，较上年底增长2.16%，主要由货币资金、其他应收款和存货等构成。

截至2020年底，公司货币资金为55.52亿元，较上年底下降6.05%。公司货币资金中受限资金0.56亿元，全部为保证金。

截至2020年底，公司应收票据及应收账款余额为5.53亿元，较上年底下降8.14%，主要为应收工程款回款所致。

截至2020年底，公司预付款项下降54.38%至4.19亿元，主要系贾鲁河综合治理生态绿化工程PPP项目预付工程款随项目完工程度结转至长期应收款所致。

截至2020年底，公司其他应收款账面余额为24.01亿元，较上年底变动不大。从账龄分布看，账龄在1年以内的占3.09%，1至2年的占2.27%，2至3年的占1.10%，3至4年的占11.53%，4至5年的占17.01%，5年以上的占65.00%，整体账龄长，公司据此计提坏账准备0.49亿元。公司其他应收款前五大欠款对象合计欠款23.28亿元，占其他应收款账面余额的95.04%。总体看，公司其他应收款集中度高，考虑到欠款方主要为政府机关及事业单位，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或将带来不利影响。

表7　截至2020年底公司其他应收款前五名

（单位：亿元、%）

单位名称	期末余额	占其他应收款期末余额合计数的比例	性质
郑州市财政局	16.91	69.04	往来款
郑州市市政工程建设中心	3.62	14.79	往来款
郑州市国资委	2.00	8.16	往来款
新郑市财政局财政专户	0.45	1.83	往来款
中原区清理拖欠工程款工作领导小组	0.30	1.22	往来款
合计	**23.28**	**95.04**	--

资料来源：公司审计报告

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

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产226.33亿元，较上年底增长6.17%，主要来自长期应收款的增长。

截至2020年底，公司长期应收款28.25亿元，较上年底大幅增加，其构成为贾鲁河PPP

项目投入。

截至2020年底，公司无形资产43.54亿元，主要为公司收购环通实业公司而产生的PPP项目特许使用权。

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

资产流动性方面，截至2020年底，政府划入基础设施资产和存货中在建项目在公司资产中占比大，其他应收款规模较大且账龄较长，公司资产流动性较弱。

截至2021年3月底，公司资产总额451.19元，较上年底增长2.33%，较上年底变化不大；从资产结构来看，流动资产占比较上年底进一步上升至56.31%。其中，存货较上年底增长3.17%至124.22亿元，系项目投入持续增加所致。公司合同资产新增29.97亿元，系公司将原计入长期应付款的贾鲁河PPP项目投入划转至合同资产科目所致。其他科目较上年底变动不大。

截至2021年3月底，公司受限资产合计0.63亿元，主要是保证金和房屋建筑物抵押等，受限资产占比为0.33%。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益中实收资本与资本公积占比高，但资本公积主要由道路、桥梁等资产构成，整体权益质量一般。公司对外融资力度有所加强，有息债务规模小幅增长，债务负担有所加重。

（1）所有者权益

截至2020年底，公司所有者权益为184.78亿元（含少数股东权益4.12亿元），较上年底变化不大。2018－2020年末，公司实收资本均为10.00亿元；同期，公司资本公积均为152.20亿元，保持不变，为郑州市人民政府注入的桥梁、道路养护权及郑州市财政局注入资本金及嵩山饭店等公司股权。

2021年3月底，公司所有者权益190.71亿元（包含少数股东权10.09亿元），较上年底增长3.21%，系少数股东权益增长所致。

表 8　公司负债和所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	12.51	5.24	10.22	3.99	8.87	3.41
其他应付款	6.19	2.59	7.24	2.83	6.83	2.62
一年内到期的非流动负债	34.15	14.30	33.81	13.20	36.48	14.00
流动负债	**53.31**	**22.33**	**53.40**	**20.85**	**54.95**	**21.10**
长期借款	124.80	52.28	116.44	45.46	109.68	42.11
应付债券	60.59	25.38	86.26	33.68	95.82	36.79
非流动负债	**185.41**	**77.67**	**202.74**	**79.15**	**205.53**	**78.90**
负债总额	**238.72**	**100.00**	**256.14**	**100.00**	**260.49**	**100.00**
实收资本	10.00	5.42	10.00	5.41	10.00	5.24
资本公积	152.20	82.50	152.20	82.37	152.20	79.81
未分配利润	16.60	9.00	16.76	9.07	16.72	8.77
所有者权益	**184.50**	**100.00**	**184.78**	**100.00**	**190.71**	**100.00**

注：其他应付款包含应付利息

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）负债

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

截至 2020 年底，公司流动负债为 53.40 亿

元，较上年底增长 0.17%。从构成上看，公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、应付账款和其他应付款构成。

截至2020年底，公司应付账款10.22亿元，较上年底下降18.33%，主要为公司收购环通实业公司而产生的应付施工单位工程款。

截至2020年底，公司其他应付款7.24亿元，较上年底增长16.94%，主要为收取的质保金等。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债为33.81亿元，为一年内到期的长期借款27.58亿元和应付债券6.24亿元。

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

截至2020年底，公司应付债券合计86.26亿元，较上年底增加25.68亿元，系公司新增7只债券，截至2020年底公司应付债券详见下表。

表9　截至2020年底公司应付债券详情

（单位：亿元）

债项简称	到期日	期末余额
17 郑州城建 MTN001	2021.6.27	2.99
17 郑州城建 MTN002	2022.9.5	6.98
19 城建 01	2024.3.26	9.96
19 城建 02	2024.4.19	4.98
19 郑州城建 PPN001	2022.3.29	5.03
19 城建 03	2024.8.26	4.98
19 美元债券	2022.11.14	19.44
20 美元债券	2025.01.16	12.90
20 郑建 01	2025.03.24	4.98
20 郑州城建 PPN001	2023.03.30	4.97
20 债权融资计划 1 期	2023.08.31	2.16
20 债权融资计划 2 期	2023.09.15	2.43
20 债权融资计划 3 期	2023.09.17	2.07
20 债权融资计划 4 期	2023.09.29	2.40
合计	--	**86.26**

注：合计数尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

截至2021年3月底，公司负债总额260.49亿元，较上年底增长1.70%，较上年底变化不大。其中，流动负债占21.10%，非流动负债占78.90%。公司以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2020年底，公司全部债务合计237.83亿元，其中长期债务占85.23%，短期债务占14.77%。截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均保持增长，分别为58.09%、56.28%和52.31%。

根据公司提供的有息债务期限结构，公司于2021－2024年到期债务规模分别为35.12亿元、54.11亿元、14.03亿元和20.61亿元，公司将于2022年面临一定的集中偿付压力。

截至2021年3月底，公司全部债务为243.29亿元，较上年底增长2.30%，较上年底变化不大。其中，短期债务占15.53%，长期债务占比84.47%。从债务指标来看，截至2021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分别为57.73%、56.06%和51.87%，较上年底分别下降0.36个百分点、0.22个百分点和0.45个百分点。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模有所下降，期间费用对利润侵蚀较大，利润对投资收益依赖性很强，公司整体盈利能力很弱。

2020 年，公司实现营业收入 11.48 亿元，同比下降 6.40%；同期公司营业成本 7.34 亿元，同比增长 0.97%。2020 年，公司营业利润率同比下降 4.65 个百分点至 35.32%。

从期间费用看，2020年，公司期间费用为4.05亿元，占营业收入比重为35.30%，同比下降4.35个百分点，主要由财务费用构成，公司期间费用对利润侵蚀较大，费用控制能力有待提升。

2020 年，公司利润总额 0.36 亿元，其中公司权益法核算的长期股权投资取得投资收益 0.23 亿元，公司利润对投资收益依赖性很强。

从主要盈利指标看，2020年，公司总资本收益率下降至0.76%，净资产收益率下降为0.19%。公司整体盈利能力很弱。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.62 亿元；营业利润率 42.09%，公司实现利润总额 -0.01 亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流由大幅净流出转为小幅净流入，投资活动现金流保持大幅净流出态势，筹资活动现金流净流入规模下降明显。

从经营活动现金流看，2020 年，公司经营活动产生的现金流入量大幅增长 41.94%至 16.63 亿元。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金 11.94 亿元，同比增长 42.71%；收到的其他与经营活动有关的现金 4.65 亿元，同比增长 38.59%，主要为往来款。2020 年，公司现金收入比增长 35.77 个百分点至 103.94%，收现质量明显提高。2020 年，公司经营活动现金流出下降 28.50%至 16.22 亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金和支付的其他与经营活动有关的现金构成。公司支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款。2020 年，随着收现质量的改善，公司经营活动现金流由大幅净流出转为小幅净流入，为 0.42 亿元。

从投资活动看，2020 年，公司投资活动产生的现金流入规模较小；同期，公司投资活动现金流出规模较大，为 11.61 亿元，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。2020 年，公司投资活动现金流仍保持大幅净流出态势，投资活动现金流净额为-11.50 亿元。

2020 年，公司保持较大的外部融资力度，筹资活动现金流入为 60.71 亿元，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）；筹资活动现金流出为 53.63 亿元，现金流出主要为还本付息等支付的现金。2020 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 7.08 亿元，2020 年筹资活动现金流净流入规模下降明显。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额-2.23 亿元；公司投资活动现金净流量-3.00 亿元；筹资活动现金净流入 7.88 亿元，公司继续保持较大的对外筹资力度。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司现金类资产规模较大，短期偿债能力很强，长期偿债指标较弱，考虑到公司在区域内的重要地位以及较为畅通的融资渠道，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标来看，截至2020年底，公司流动比率有所上升，为401.82%；公司速动比率有所下降，为176.37%。2020年，公司经营现金流动负债比分别为0.78%，经营活动现金净流量对流动负债保障能力弱。截至2020年底，公司现金类资产为55.52亿元，为短期债务的1.58倍。整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为7.35亿元；公司EBITDA利息倍数为0.58倍，全部债务/EBITDA为32.34倍，公司长期偿债指标较弱。

截至2021年3月底，公司共获得各类金融机构授信325.91亿元及5亿美元，已使用199.91亿元及5亿美元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产总额和所有者权益占合并口径的比重较高，母公司收入规模较小、负债水平一般。

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

截至2020年底，母公司资产规模为346.70亿元，较上年底增长3.84%，占合并口径资产总

额78.63%。其中，流动资产为187.04亿元，以货币资金（35.17亿元）、其他应收款（60.70亿元）和存货（87.16亿元）为主。同期，非流动资产为159.66亿元，以其他非流动资产（147.20亿元）为主。

截至2020年底，母公司所有者权益为179.08亿元，较上年底变动不大，占合并口径所有者权益的96.92%。其中，实收资本和资本公积分别为10.00亿元和152.20亿元。公司所有者权益较为稳定。

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

2020年，母公司营业收入为0.45亿元，收入主要体现在子公司，母公司利润总额为0.02亿元。

截至2021年3月底，母公司资产总额355.65亿元，所有者权益为179.00亿元，负债总额176.65亿元；母公司资产负债率49.67%；全部债务171.26亿元，全部债务资本化比率48.90%。2021年1－3月，母公司营业收入0.14亿元，利润总额-0.12亿元。

十、存续期债券偿债能力分析

截至2021年6月30日，公司存续债券余额90.34亿元[5]，本年度无剩余应到期债券，未来待偿债券本金将于2022年达到峰值。2020年，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障能力弱。

截至2021年6月30日，公司存续债余额90.34亿元，本年度无剩余应到期债券。2022年，公司偿付规模达到存续债券待偿本金峰值54.41亿元（若“19郑建01”“19郑建02”和“19郑建03”投资者于债券存续期第3年末行使回售选择权）。截至2021年3月底，公司现金类资产为58.18亿元；2020年，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和EBITDA分别为16.63亿元、0.42亿元和7.35亿元，对公司存续债券保障情况如下表。2020年，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障能力弱。

表10　截至2021年6月底公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额	0.00
未来待偿债券本金峰值	54.41
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	*
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.31
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.01
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.14

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用2021年3月底财务数据，未剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用最新一期年报数据；4. “*”代表分母为0

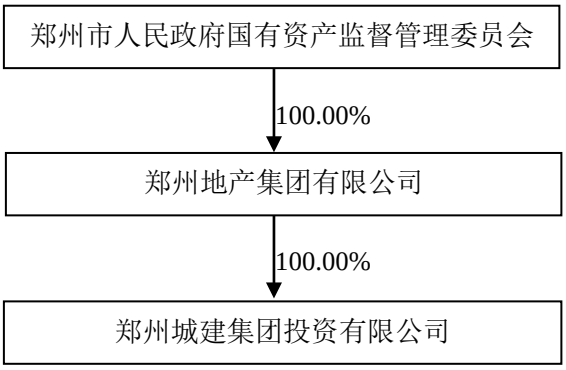
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，维持“17郑州城建MTN001”和“17郑州城建MTN002”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

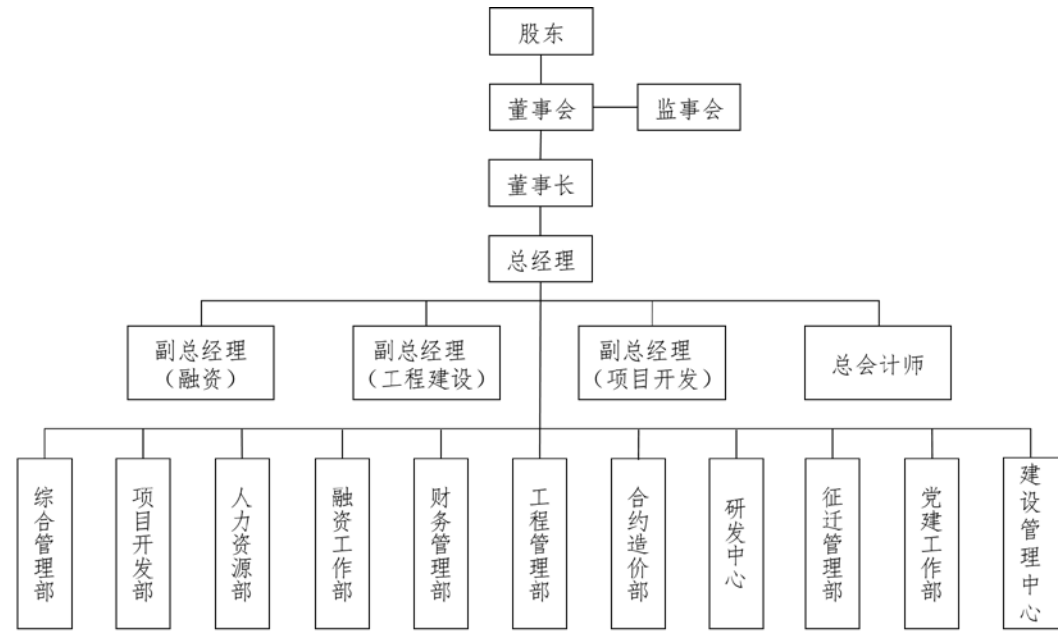
[5] 公司存续债券中包含5亿美元，债券余额根据2021年7月14日汇率1美元=6.4685人民币测算，

附件 1-1　2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2　2021 年 3 月底公司子公司明细表

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

子公司名称	业务性质	持股比例（%）	
		直接	间接
郑州城发环通实业有限公司	工程 PPP 项目建设及运营；市政工程；市政道路、桥梁养护工程；土地整理；停车场服务；新能源技术开发；新能源汽车充电设施的建设、运营及维护。	--	100.00
河南城投中和建方建设有限公司	市政工程施工；房地产开发与经营；房地产销售与租赁；区域性土地综合开发；城市基础设施建设；园林绿化工程施工；物业管理；市政道路桥梁养护；建筑材料批发零售；土地整理。	60.00	--
河南城投生态环境治理有限公司	生态环境治理；工程管理；环保工程；公路工程；房屋建筑工程；市政公用工程；管道工程；园林绿化工程。	55.00	--
郑州城建绿色建材有限公司	预制混凝土构件生产、销售与安装；商品混凝土生产、销售；钢结构生产、销售与安装。		100.00

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	40.51	59.10	55.52	58.18
资产总额(亿元)	370.42	423.22	440.92	451.19
所有者权益(亿元)	181.72	184.50	184.78	190.71
短期债务(亿元)	17.31	34.25	35.12	37.78
长期债务(亿元)	143.60	185.39	202.71	205.51
全部债务(亿元)	160.91	219.65	237.83	243.29
营业收入(亿元)	11.82	12.27	11.48	2.62
利润总额(亿元)	0.63	0.38	0.36	-0.01
EBITDA(亿元)	8.17	8.32	7.35	--
经营性净现金流(亿元)	-13.63	-10.96	0.42	-2.23
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.76	2.56	1.99	--
存货周转次数(次)	0.10	0.07	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	94.65	68.18	103.94	123.65
营业利润率(%)	37.63	39.97	35.32	42.09
总资本收益率(%)	0.88	0.91	0.76	--
净资产收益率(%)	0.34	0.24	0.19	--
长期债务资本化比率(%)	44.14	50.12	52.31	51.87
全部债务资本化比率(%)	46.96	54.35	56.28	56.06
资产负债率(%)	50.94	56.41	58.09	57.73
流动比率(%)	367.72	393.97	401.82	462.29
速动比率(%)	170.33	190.54	176.37	181.72
经营现金流动负债比(%)	-30.23	-20.56	0.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.22	0.86	0.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.69	26.41	32.34	--
现金短期债务比(倍)	2.34	1.73	1.58	1.54

注：1、2021 年一季度财务数据未经审计；2、本报告 2021 年 3 月速动比率=（流动资产合计-存货-合同资产）/流动负债合计×100%

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.45	36.09	35.17	36.91
资产总额(亿元)	291.90	333.88	346.70	355.65
所有者权益(亿元)	178.97	179.01	179.08	179.00
短期债务(亿元)	14.12	27.40	25.03	31.69
长期债务(亿元)	88.18	118.73	135.72	139.57
全部债务(亿元)	102.30	146.14	160.75	171.26
营业收入(亿元)	0.42	0.67	0.45	0.14
利润总额(亿元)	0.41	0.07	0.02	-0.12
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-18.13	-16.15	-7.67	-6.16
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.95	0.86	0.35	--
存货周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	2.64	3.73	13.86	427.42
营业利润率(%)	99.68	99.12	92.76	97.67
总资本收益率(%)	0.17	0.04	0.03	--
净资产收益率(%)	0.28	0.08	0.07	--
长期债务资本化比率(%)	33.01	39.88	43.11	43.81
全部债务资本化比率(%)	36.37	44.94	47.30	48.90
资产负债率(%)	38.69	46.38	48.35	49.67
流动比率(%)	554.58	486.91	586.79	528.69
速动比率(%)	293.83	271.16	313.36	282.87
经营现金流动负债比(%)	-73.23	-44.70	-24.06	--
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--
现金短期债务比(倍)	1.31	1.32	1.41	1.16

注：2021 年一季度财务数据未经审计；由于无法获取母公司折旧和摊销等数据，导致 EBITDA 及相关数据无法计算

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=【(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1】×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出+少数股东损益）/（所有者权益+长期债务+短期债务+少数股东权益）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。