信用等级公告

联合[2018] 1911 号

联合资信评估有限公司通过对郑州城建集团投资有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持郑州城建集团投资有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“17 郑州城建 MTN001”和“17 郑州城建 MTN002”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十四日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

郑州城建集团投资有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA^+

上次主体长期信用等级：AA^+

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17 郑州城建 MTN001	3 亿元	2022/6/28	AA^+	AA^+
17 郑州城建 MTN002	7 亿元	2022/9/6	AA^+	AA^+

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪时间：2018 年 7 月 24 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	30.49	22.79	48.86	46.39
资产总额(亿元)	282.03	290.86	347.88	353.05
所有者权益(亿元)	178.93	180.98	181.63	181.24
短期债务(亿元)	22.43	22.27	15.58	4.42
长期债务(亿元)	65.78	75.61	113.81	134.26
全部债务(亿元)	88.21	97.88	129.39	138.68
营业收入(亿元)	20.60	12.07	10.95	2.64
利润总额(亿元)	2.40	1.57	0.58	-0.37
EBITDA(亿元)	9.17	7.68	7.44	--
经营性净现金流(亿元)	-11.75	-10.27	35.94	-10.05
营业利润率(%)	21.20	33.63	36.95	45.61
净资产收益率(%)	0.82	0.63	0.33	--
资产负债率(%)	36.55	37.78	47.79	48.67
全部债务资本化比率(%)	33.02	35.10	41.60	43.35
流动比率(%)	348.65	411.19	269.67	393.09
经营现金流动负债比(%)	-31.49	-29.96	68.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.62	12.75	17.40	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.15	2.50	1.41	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师

张建飞　郝一哲　黄琪融

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

评级观点

郑州城建集团投资有限公司（以下简称“公司”）是郑州市城市基础设施的重要投资建设主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的跟踪评级反映了公司在项目回购、债务置换方面得到郑州市政府的支持。同时，联合资信也关注到公司盈利能力弱、市政基础设施在资产中占比大、在建及拟建项目模式尚未确定、债务规模快速上升以及未来存在较大的资本支出压力等因素对公司信用水平产生的不利影响。

近年来郑州市经济总量不断增长，城市建设稳步推进，为公司发展提供了良好的外部环境，未来随着公司各业务板块持续推进，公司未来收入规模有望增长。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. 郑州市经济持续增长，城市建设稳步推进，为公司营造了良好的外部经营发展环境。
2. 公司是郑州市基础设施的重要投资建设主体，跟踪期内，郑州市政府在项目回购、债务置换方面为公司提供了较大支持；2017年公司经营活动呈大规模现金流入状态。
3. 跟踪期内，公司经营活动现金流入量及经营活动现金流量净额对“17郑州城建MTN001”和“17郑州城建MTN002”债券余额的覆盖程度较好。

关注

1. 跟踪期内，公司存货中在建项目模式尚未确定，政府划入基础设施资产在资产中占

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，整体资产质量一般。

2. 公司经营活动获现能力受政府资金支付进度影响较大，2017年已收回全部存量BT回购款项。
3. 跟踪期内，公司收购环通实业PPP项目，在建项目持续投入较大，公司债务规模快速上升，债务负担明显加重；未来在建、拟建项目尚需投资规模较大，公司存在较大对外融资压力。
4. 公司盈利能力弱，利润总额受期间费用侵蚀严重。

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。

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跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于郑州城建集团投资有限公司及相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，郑州城建集团投资有限公司（以下简称“公司”）股权结构、组织架构、经营范围未发生变化。截至2018年3月底，公司注册资本及实收资本均为10.00亿元，郑州地产集团有限公司（以下简称“郑州地产”）持有公司100%股权，公司实际控制人为郑州市国资委。

截至2017年底，公司资产总额347.88亿元，所有者权益181.63亿元（含少数股东权益1.89亿元）；2017年，公司实现营业收入10.95亿元，利润总额0.58亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额353.05亿元，所有者权益181.24亿元（含少数股东权益1.86亿元）；2018年1~3月公司实现营业收入2.64亿元，利润总额-0.37亿元。

公司注册地址：河南省郑州市淮河西路39号；法定代表人：梁远森。

三、存续债券及募集资金使用概况

截至跟踪评级日，由联合资信所评的公司存续债券包括“17 郑州城建 MTN001”和“17 郑州城建 MTN002”，债券余额 10 亿元。跟踪期内，“17 郑州城建 MTN001”已按时付息，“17 郑州城建 MTN002”尚未到付息日。

表 1 跟踪评级债券基本信息

债券简称	债券余额	起息日	债券期限
17 郑州城建 MTN001	3 亿元	2017/6/28	5 年
17 郑州城建 MTN002	7 亿元	2017/9/6	5 年

资料来源：联合资信整理

公司存续债券“17 郑州城建 MTN001”和“17 郑州城建 MTN002”募集资金用途均为偿还借款，截至 2018 年 3 月底，上述资金已按计划使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领中国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；中国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，

其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，中国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，中国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，中国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基

础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《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清理、甄别明确了中国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策

环境以支持城投企业的转型升级。

表 2　2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	中国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，中国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础

设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 区域经济环境

公司是郑州市城市基础设施的重要投资建设主体，郑州市经济、财政状况和发展规划对公司经营发展影响较大。

根据《郑州市2017年国民经济和社会发展统计公报》，郑州市经济增速较快，2017年郑州市完成地区生产总值9130.2亿元，比上年增长8.2%；人均生产总值93143元，比上年增长6.5%。截至2017年底，郑州全市城镇化率达到72.2%，比上年提高1.2个百分点。

产业结构方面，2017年郑州市第一产业增加值158.6亿元，增长2.6%；第二产业增加值4247.5亿元，增长7.6%；其中全部工业增加值3683.5亿元，增长7.4%；建筑业增加值566.2亿元，增长9.3%；第三产业增加值4724.1亿元，增长9.0%。

工业发展方面，2017年郑州市规模以上工业企业完成增加值3191.3亿元，增长7.8%。分经济类型看，国有企业完成增加值461.5亿元，比上年增长14.4%。七大主导产业完成增加值2263.1亿元，比上年增长10.5%；总量占规模以上工业增加值的70.9%。

2017年，郑州市完成全社会固定资产投资7573.4亿元，比上年增长8.2%。分产业看，第一产业完成投资83.7亿元，增长1.6%；第二产业完成投资1354.2亿元，下降8.9%；工业投资完成1353.8亿元，下降8.9%；第三产业完成投资6135.5亿元，增长13%。基础设施投资完成1498.6亿元，增长19.5%。

随着郑州市工业经济的不断增长，产业创税能力持续提高，增强了地方政府财政实力，促进了区域内经济总量的快速增长，为郑州市基础设施投资建设奠定了较好的经济基础。财政收入方面，2017 年郑州市完成地方财政总收入 1726.8 亿元，同比增长 6.6%；一般公共预算收入 1056.7 亿元，增长 9.6%。其中税收收入 775.2 亿元，增长 14.6%；市本级收入 413.6 亿元，增长 4.5%。财政支出方面，2017 年郑州市地方财政一般公共预算支出 1514.9 亿元，比上年增长 14.6%。

跟踪期内，郑州市经济保持较快增长，财政实力稳步提升，为公司经营发展提供了良好的发展环境。

六、基础素质分析

公司主要承担郑州市区四环以内的城区道路和桥梁的重点工程项目的建设投资任务，在郑州市城市基础设施建设领域具有重要地位。

跟踪期内，公司得到郑州市政府在项目回购及债务置换方面的支持。其中，对于公司承建的西航立交和京沙二期工程 2 个存量 BT 项目，项目回购款项纳入郑州市财政预算，上述项目已于 2015 年底完工，政府回购款总额为 27.49 亿元，其中 2017 年公司如期回款 6.84 亿元，截至目前公司已收回全部 BT 项目回购款。

债务置换方面，2017 年郑州市财政局对公司存续债券“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 9.6 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。

根据中国人民银行《企业信用报告》（银行版，机构信用代码证：G10410103011945008），截至2018年5月25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。

七、管理体制

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度无重大变化。

八、公司经营

1. 经营概况

跟踪期内，公司业务仍以市政基础设施建设及维护业务为主，辅以酒店经营、施工建设、商品贸易等业务，主要收入来源为资产维护收入（政府购买服务收入）、基础工程施工和酒店经营收入等。

2017 年，公司实现主营业务收入 10.95 亿元，同比下降 9.15%，主要由于基础工程施工收入及预制构件收入下降。2017 年，公司实现资产维护收入 6.29 亿元，同比略有增长，占公司主营业务收入比重为 57.39%；公司酒店经营业务收入稳中有增，为 1.53 亿元，占比为 14.00%。同期，受 107 辅路快速化工程及京沙路二期项目逐步完工影响，公司基础工程施工收入和预制构件收入分别同比下降 21.67%和 62.57%，分别占主营业务收入的 12.55%和 5.61%。

从毛利率来看，2017 年公司综合毛利率为 37.57%，同比提升 2.3 个百分点。其中，2016 年公司基础工程施工业务主要为毛利率较高的桥标桩基工程，2017 年主要为地基施工项目，导致 2017 年该板块毛利率大幅下降至 19.54%；预制构件业务受收入规模下降、新建厂房折旧成本增加影响，毛利率下降 4.87 个百分点至 5.68%；其余业务毛利率均有不同程度的提升。

2018 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 2.64 亿元，为 2017 年全年主营业务收入的 24.14%。毛利率方面，2018 年 1~3 月，公司主营业务毛利率为 46.70%，受当期确认的南三环东延项目管理费收入为纯收益影响，基础工程施工业务毛利率大幅上升至 75.40%，受益于此，公司主营业务毛利率较 2017 年提升 9.13 个百分点。

表3　2016~2017年及2018年1~3月公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 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	424.15	0.35	86.33	963.41	0.88	100.00	87.38	0.33	100.00
资产维护收入	61584.80	51.08	29.73	62869.19	57.39	37.42	15717.30	59.45	37.42
基础工程施工收入	17551.60	14.56	54.47	13748.76	12.55	19.54	5698.51	21.55	75.40
酒店经营收入	15048.79	12.48	72.51	15331.26	14.00	76.58	2657.80	10.05	72.40
商贸收入	8428.51	6.99	6.49	10070.23	9.19	14.67	1992.92	7.54	-4.64
技术服务收入	1103.88	0.92	99.18	408.29	0.37	100.00	273.32	1.03	100.00
预制构件收入	16422.17	13.62	10.55	6146.93	5.61	5.68	11.26	0.04	-220.16
合计	**120563.90**	**100.00**	**35.27**	**109538.08**	**100.00**	**37.57**	**26438.49**	**100.00**	**46.70**

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

公司受郑州市政府及相关部门委托，主要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投资任务。

工程结算业务（BT 回购）

公司工程结算业务主要为公司本部于2014年之前承做的两个BT项目。具体运营模式是：公司受政府相关部门委托，双方签订《回购协议书》，约定公司作为项目建设主体自主组建项目班子，按照工程可行性研究报告的要求负责投融资建设，项目建设资金由公司负责筹措，主要采用银行借款及发行债券等融资方式；待项目建成后，由郑州市政府在还款期内逐年回购项目资产，并按协议约定的回购原则向公司分期支付回购资金。

截至 2018 年 3 月底，郑州市三环路快速化工程西三环-航海路立交（以下简称“西航立交”）、郑州市京广路—沙口路快速通道工程（西南绕城高速-南三环，北三环-连霍高速）（以下简称“京沙路二期”）项目已累计投资 20.96 亿元，其中京沙路二期项目有所调整，公司仅

负责北段部分项目建设（已累计投资 13.31 亿元）。2015 年底西航立交及京沙路二期北段已完工验收，自 2016 年起公司未确认工程结算业务收入。对上述存量 BT 项目，公司已于 2016 年之前累计确认工程结算收入 27.49 亿元，目前公司已收到全部回购款项，其中 2017 年收到 6.84 亿元。

资产维护业务（政府购买服务业务）

2010年，郑州市政府将郑州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40.27亿元资产注入公司，同时将相关资产的养护权划入公司。2013年，郑州市政府将市城建委、市城管局、市水务局管理的部分合计57.10亿元的道路桥梁资产和道路养护权划入公司，考虑到道路、桥梁等基础设施涉及的相关维护费用较大，为保证基础设施的正常使用，郑州市财政局从2010年起每年拨付基础设施养护费用给公司，公司按照实际到款金额确认资产维护收入。

根据国办发【2013】96号文及郑政办【2015】57号文的相关政策要求，2015~2016年，公司与郑州市财政局签订《公共服务资产政府购买服务协议》，购买服务资产范围包括政府授权划入公司或经政府授权由公司建设和管理的市政资产，服务费包括资产折旧费、人员工资、维护管理费、适当利润及税金等，公司每年确认收入，按季支付费用。2015~2016年，公司收到郑州市财政局支付的资产维护费分别为6.40亿元和6.16亿元，由于在建市政项目尚未完工决算形成资产，公司未对该部分市政项目确认服务费收入。

2017年，公司不再以政府购买服务形式对自建或划入市政资产确认服务费收入，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，2017年和2018年一季度，公司确认PPP项目资产维护收入分别为6.29亿元和1.57亿元，均已实际到款，毛利率水平较为稳定。

2017年，公司通过公开招标方式成为环通实业公司股权收购方[1]，根据《郑州市三环路快速化工程PPP项目》合同，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，未来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[2]，可覆盖资金成本、维护费用、人工支出、相关税费、无形资产摊销等，另外郑州市财政局根据每年维护情况的考核结果给予一定的奖惩。截至目前，公司已支付收购价款44.68亿元（其中自有资金9.26亿元，银行借款35.43亿元），剩余14.33亿元计入“应付账款”科目。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。

截至2018年3月底，公司主要拟建及在建的市政项目合计总投资为126.87亿元，已完成投资50.19亿元；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，目前上述项目建设模式待定，截至2017年底均未产生收入，反映在“存货-开发成本”中，待项目建设完成后转至“其他非流动资产”。

[1] 郑州市人民政府授权郑州市城乡建设委员会作为采购人，公开招标选择社会资本方，最终公司全资子公司郑州城建发展有限公司（以下简称“城发公司”）中标，由其受让 PPP 项目公司（即：环通实业公司，原为郑发投下属公司）全部股权，同年 6 月郑州市城乡建设委员会及城发公司签署《郑州市三环路快速化工程 PPP 项目》合同，合作期限为 15 年（自 2016 年 11 月 18 日起）。

[2] 年度可用性服务费=初始年度可用性服务费+（PN-P0）*年贷款余额标准系数*社会方（城发公司）投资成本+税费调整，其中年度可用性服务费为投标报价（即为 59.01 亿元）以一定利率计算的 15 年等额本息的年金值。运维绩效服务费=道路面积*10+园林绿化面积*7.27。

表4 截至2018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	截至 2018 年 3 月底累计投资额
京广快速路-京广铁路立交工程	19000.00	15230.00
金水路西延（金水路-西站路）工程	133064.41	85174.43
南三环东延线（南台路-107 辅道）高架工程	312950.00	228655.80
惠济区三条路（长兴路、新苑路、新城路）	28520.00	17296.29
郑州市国道 107（四港联动）与经北四路立交工程	60007.00	22287.00
西三环北延（科学大道-北四环）工程	31409.00	25910.46
文化艺术中心（郑州大剧院、郑州市民活动中心）	451649.00	107317.51
合计	1036599.41	501871.49

资料来源：公司提供

表 5 公司未来拟建项目投资情况（单位：万元）

项目名称	开工时间	预计完工时间	预计总投资
G107 东移至四港联动大道连接线工程	2018.9	2020.9	61782.00
文化路北延（北四环-黄河大堤）工程	2018.10	--	24000.00
金水东路、商都路下穿 107 辅道隧道工程	2018.8	2019.12	116290.00
十一处公交场站	2017.10	2018.10	30000.00
合计	--	--	232072.00

资料来源：公司提供

注：十一处公交场站项目较为分散，总投资为概算数，开工时间根据各场站手续办理进度差别较大。

总体看，目前公司在建、拟建项目开发模式及资金平衡模式尚未确定，未来尚需投资76.68 亿元，公司存在较大的资本支出压力。

（2）酒店经营业务

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

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。截至2018年3月底，黄河饭店资产总额为5037.07万元，所有者权益为46.78万元。

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。截至2018年3月底，嵩山饭店资产总额为10922.51万元，所有者权益为7289.66万元。

2017年及2018年1~3月，公司分别实现酒店经营业务收入1.53亿元和0.27亿元，毛利率水平较高且相对稳定。

（3）其他业务

公司其他业务主要包括管理咨询、基础施工、商贸业务、技术服务业务及预制构件业务等，2017 年公司上述业务收入占主营业务收入的 28.61%。

基础工程施工业务

公司主要依托下属全资子公司河南城投建设工程有限公司（以下简称“城投建设”）开展基础工程施工业务，该公司成立于 2008 年 12 月，目前注册资本为 1560 万元，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。

城投建设基础工程施工业务来源于公司在建重点项目，按项目完工进度确认收入，公司基础工程施工业务收入规模及毛利率水平受项目类型影响较大，存在一定波动性。2016 年城投建设主要负责 107 辅道快速化工程施工，该项目属于桥标桩基，毛利率水平较高；2017 年下半年开始负责文化艺术中心建设项

目施工，2017 年公司实现基础工程施工收入 1.37 亿元，同比有所下降。2018 年一季度，公司确认基础工程施工收入 0.57 亿元，受当期收取的南三环东延项目管理费为纯收益影响，该板块毛利率水平大幅上升至 75.40%。

商贸业务

公司商贸业务主要由下属全资子公司郑州城投贸易有限公司（以下简称“贸易公司”）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河南裕隆金属材料有限公司和物产中拓股份有限公司，主要客户为郑州市京广快速路二期北延、107 辅道快速化项目、文化艺术中心建设项目的施工单位。2017 年公司商贸业务前三大客户为上海宝冶集团有限公司、河南五建建设集团有限公司、中国水利水电第五工程局有限公司。

2017 年及 2018 年 1~3 月，公司实现商贸业务收入 1.01 亿元和 0.20 亿元；同期商贸业务毛利率分别为 14.67%和-4.64%，由于商贸业务结算集中在下半年，一季度该业务为亏损状态。

技术服务业务

公司技术服务业务主要由下属全资子公司河南城建土木结构工程研究中心有限公司（以下简称“城建研究中心”）负责，该中心由公司于 2015 年投资设立，目前注册资本为 1000 万元，主营土木结构建造工业化技术开发与咨询、建筑产业化会展策划以及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。

2017 年及 2018 年 1~3 月，公司实现技术服务收入 408.29 万元和 273.32 万元；毛利率均为 100.00%。

预制构件业务

公司预制构件业务由城建研究中心的下属子公司河南城建预构公司承做，该公司成立于 2015 年 3 月，目前注册资本为 2000 万元，公司拥有其 60%的股权。主营预制混凝土构件生产、预制混凝土构件的销售与安装以及商品混凝土的销售。

受之前参与的京沙路二期项目完工结算影响，近年来预制构件业务以确认项目尾款为主，收入规模持续下降；2017 年及 2018 年 1~3 月，公司实现预制构件收入 6146.93 万元和 11.26 万元。

3. 未来发展

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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017年财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2018年一季度财务数据未经审计。

财务报表合并范围变化方面，2017年公司收购环通实业公司，并新设子公司河南城投中和建方建设有限公司。截至2018年3月底，公司纳入合并范围子公司共15家。整体看，公司合并报表范围变化对财务报表可比性存在一定影响，以下财务分析以2017年数据为主。

截至2017年底，公司资产总额347.88亿元，所有者权益181.63亿元（含少数股东权益1.89亿元）；2017年，公司实现营业收入10.95亿元，利润总额0.58亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额353.05

亿元，所有者权益181.24亿元（含少数股东权益1.86亿元）；2018年1~3月公司实现营业收入2.64亿元，利润总额-0.37亿元。

2. 资产构成

2017 年底，公司资产规模为 347.88 亿元，同比增长 19.60%。其中，流动资产占 40.64%，非流动资产占 59.36%。

表 6 2016~2018 年 3 月公司资产结构（单位：亿元、%）

科 目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**140.89**	**48.44**	**141.40**	**40.64**	**147.58**	**41.80**
货币资金	22.79	7.83	48.84	14.04	46.39	13.14
应收账款	17.36	5.97	1.40	0.40	2.90	0.82
其他应收款	58.04	19.95	34.61	9.95	34.68	9.82
存货	40.97	14.08	54.68	15.72	61.37	17.38
非流动资产	**149.97**	**51.56**	**206.49**	**59.36**	**205.47**	**58.20**
固定资产	146.93	50.51	0.96	0.27	0.94	0.27
无形资产	0.03	0.01	55.36	15.91	54.37	15.40
其他非流动资产	--	--	145.90	41.94	145.90	41.33
资产总额	**290.86**	**100.00**	**347.88**	**100.00**	**353.05**	**100.00**

资料来源：公司财务报表

2017年底，公司流动资产141.40亿元，同比增长0.36%。从构成来看，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货等构成。其中，公司货币资金为48.84亿元，同比增加26.05亿元，主要来自长期借款增加和回购款项流入；公司无受限货币资金；公司应收账款账面余额1.40亿元，同比减少15.96亿元，主要系收到郑州市财政局BT回购款所致。

2017年底，其他应收款账面余额为34.61亿元，同比下降40.36%，系收回部分往来款及保证金款项所致。从账龄分布看，账龄在1年以内的占11.77%，1~2年的占17.96%，2~3年的占29.30%，3年以上的占40.97%，整体账龄偏长。公司其他应收款主要由往来款和保证金构成，前五大欠款对象合计欠款33.70亿元，占其他应收款账面价值的95.97%。总体看，公司其他应收款欠款前五名集中度高，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，公司其他应收款规模较大且账龄偏长，对公司资金周转及流动性均带来一定不利影响。

表7 2017年底公司其他应收款前五名详情

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	账龄	占比
郑州市财政局	16.91	5 年以内	48.16
郑州中原新区开发建设投资有限公司	10.00	2 年以内	28.48
郑州市市政工程建设中心	3.29	2 年以内	9.36
郑州市国资委	2.00	5 年以上	5.70
河南滨河投资有限公司	1.50	4~5 年	4.27
合计	**33.70**	--	**95.97**

资料来源：公司审计报告

2017年底，公司存货为54.68亿元，同比增长33.47%，主要系南三环东延、大剧院市民活动中心等项目的开发成本投入增加所致。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99.09%，主要是金水路西延、南三环东延、大剧院市民活动中心等20个项目的投资成本。

2017年底，公司非流动资产206.49亿元，同比增长37.69%，主要来自无形资产的增长；构成以无形资产、其他非流动资产为主。

2017年之前公司将划入或完工的市政基础设施资产计入固定资产，2017年重分类至其他

非流动资产，2017年底，公司固定资产0.96亿元，同比减少145.97亿元。

2017年底，公司无形资产55.36亿元，除少量应用软件外均为2017年公司收购环通实业而新增的PPP项目资产，在PPP项目合同期限内分15年摊销，目前公司尚未将PPP项目收益权质押融资。

2017年底，公司其他非流动资产145.90亿元，系审计机构根据会计准则将原计入固定资产中的市政基础设施重分类至该科目所致，暂时不计提折旧或摊销。构成方面，公司建设形成资产48.53亿元，其余为政府划入资产。

2018年3月底，公司资产总额353.05元，较2017年底小幅增长1.48%；从资产结构来看，非流动资产占比较2017年底略有下降，为58.20%。其中，存货较2017年底增长12.23%，主要系开发成本的增加，其他科目较2017年底变动不大。

总体看，跟踪期内，受收购环通实业公司影响，公司资产规模有所增长，仍以非流动资产为主；市政基础设施建设项目在资产中占比大，其他应收款规模较大且账龄偏长，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2017年底，公司所有者权益为181.63亿元（包含少数股东权益1.89亿元），同比变化不大。其中，公司实收资本为10.00亿元；公司资本公积152.20亿元，与上年持平，为郑州市人民政府注入的桥梁、道路养护权，郑州市财政注入资本金及嵩山饭店等公司股权。

2018年3月底，公司所有者权益181.24亿元（包含少数股东权益1.86亿元），较2017年底变化不大。

总体看，公司所有者权益中实收资本与资本公积占比高，稳定性较好。

负债

2017 年底，公司负债总额为 166.25 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 31.54%和68.46%。其中，公司流动负债为 52.43 亿元，同比增长 53.02%。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。

2017年底，公司应付账款31.33亿元，同比增加23.61亿元，主要为2017年公司收购环通实业而产生的应付施工单位工程款。按账龄分布来看，1年以内的占1.15%，1~2年的占77.98%，2~3年的占6.22%，3年以上的占14.65%。

2017年底，公司其他应付款为3.82亿元，主要为收取的质保金等。

2017年底，公司一年内到期的非流动负债为15.57亿元，主要为一年内到期的长期借款，其中信用借款8.07亿元，保证借款7.50亿元，其中0.50亿元由公司股东郑州地产集团有限公司提供担保，7.00亿元由郑州交通建设投资有限公司提供担保。

2017年底，公司非流动负债为113.82亿元，主要为长期借款和应付债券；其中，长期借款合计84.97亿元，同比上升56.51%，包括保证借款10.75亿元，信用借款73.95亿元，抵押借款0.27亿元。

2017年底，公司应付债券合计28.84亿元，主要包括10亿元“14郑州城建PPN001”、5亿元“16郑州城建债01”、4亿元“17郑州城建债01”、3亿元“17郑州城建MTN001”及7亿元“17郑州城建MTN002”。

2018年3月底，公司负债合计171.81亿元，较2017年底增长3.34%。其中，非流动负债占比上升至78.15%。同期，公司流动负债37.54亿元，较2017年底下降28.40%，主要来自一年内到期的非流动负债和应付账款的减少；非流动负债134.27亿元，较2017年底增长17.97%，均来自于长期借款的增加。

2017年底，公司全部债务合计129.39亿元，其中长期债务占87.96%，同比提升10.71个百分点，短期债务占12.04%。2017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47.79%、41.60%和38.52%，同比

分别上升10.01个、6.50个和9.05个百分点。

表 8　公司债务情况（单位：亿元、%）

项　目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
短期债务	22.27	15.58	4.42
长期债务	75.61	113.81	134.26
全部债务	97.88	129.39	138.68
长期债务资本化比率	29.47	38.52	42.55
全部债务资本化比率	35.10	41.60	43.35
资产负债率	37.78	47.79	48.67

资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理
注：公司一季度报表未将长期债务中一年内到期部分调整入短期债务。

2018年3月底，公司全部债务为138.68亿元，较2017年底增长7.18%，在公司全部债务中，短期债务占3.19%，长期债务占比96.81%。从债务指标看，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48.67%、43.35%和42.55%，较2017年底均有所上升。总体看，债务负担有所加重，整体仍处于可控水平。

总体看，跟踪期内，公司债务规模增速较快，债务负担持续上升，但总体处于可控水平。

4. 盈利能力

2017年，公司实现营业收入10.95亿元，同比下降9.23%；同期公司营业成本6.84亿元，同比下降12.39%。2017年，公司营业利润率同比提升3.32个百分点至36.95%。

从期间费用看，2017年，公司期间费用为4.37亿元，占营业收入比重为39.89%，近三年持续增长，主要系公司债务规模及融资成本上升以及公司收购环通实业公司融资规模较大且无法利息资本化，导致财务费用持续增加所致。公司费用控制能力有待提升。

2017 年，非经常损益包括投资收益及资产减值损失，系权益法核算的长期股权投资取得投资收益 0.23 亿元，坏账损失-0.67 亿元；2017 年，公司利润总额为 0.58 亿元。

表 9　2016~2017 年公司盈利情况（单位：亿元、%）

项　目	2016 年	2017 年
营业收入	12.07	10.95
资产减值损失	-0.24	-0.67
投资收益	0.08	0.23
利润总额	1.57	0.58
营业利润率	33.63	36.95
总资本收益率	0.97	1.08
净资产收益率	0.63	0.33

资料来源：联合资信根据审计报告整理

从主要盈利指标看，2017年，公司总资本收益率及净资产收益率均有所上升，分别为1.08%和0.33%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.64 亿元；营业利润率 45.61%，较 2017 年提升 8.66 个百分点；2018 年 1~3 月，公司实现利润总额 -0.37 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司收入规模有所下降，利润总额受期间费用侵蚀严重，公司整体盈利能力弱。

5. 现金流

从经营活动看，2017年，公司经营活动产生的现金流入量大幅增长，为64.88亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金27.18亿元、收到的其他与经营活动有关的现金37.70亿元（2017年往来款流入大幅增长）；公司经营活动产生的现金流出有所下降，2017年为28.94亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金21.04亿元和支付的其他与经营活动有关的现金5.74亿元构成（主要是偿还的保障金、往来款等）。同期，公司现金收入比为248.15%，公司收到政府拨付的回购款规模较大，收现质量较好。2017年，公司经营活动现金净流量为35.94亿元。

从投资活动看，2017 年，公司投资活动产生的现金流入规模较小；公司投资活动现金流出为 35.09 亿元，主要为收购环通实业公司支付的款项。2017 年，投资活动产生的现金流量净额为-35.07 亿元。

2017 年，公司投资活动产生较大的资金需求，公司加大外部融资力度。2017 年，公司筹资活动现金流入以银行借款为主，取得借款收到的现金 69.13 亿元；现金流出主要是偿还债

务、偿付利息等，2017 年筹资活动现金流出为 44.08 亿元，2017 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 25.13 亿元。

表 10　2016~ 2017 年公司现金流情况

（单位：亿元、%）

项　目	2016 年	2017 年
经营活动现金流入量	30.55	64.88
经营活动现金流出量	40.81	28.94
经营活动现金流净额	-10.27	35.94
投资活动现金流净额	-2.56	-35.07
筹资活动现金流净额	5.12	25.13
现金收入比	214.75	248.15

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2018 年 1~3 月，公司现金收入比为 44.13%。同期，公司经营活动现金流量净额-10.05 亿元；公司投资活动现金净流量-261.37 万元；筹资活动现金净流入 7.63 亿元。

整体看，跟踪期内，受政府回款增加及往来款净流入影响，公司经营活动现金流量净额由净流出转为大规模净流入，但跟踪期内回购款项已支付完毕，在建项目资金回流方式未定，未来经营活动获现能力存在不确定性；投资活动产生较大资金需求，存在一定的对外融资压力；公司加大对外筹资力度，筹资活动呈大规模现金流入状态。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2017年底，公司流动比率、速动比率均有所下降，为269.67%和165.38%；2017年，公司经营现金流动负债比为68.54%。2018年3月底，公司流动比率和速动比率分别为393.09%和229.63%，较2017年底均有所上升。2017年，公司现金类资产为48.86亿元，为短期债务的3.14倍。整体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2017年公司EBITDA为7.44亿元；公司全部债务/EBITDA呈持续增长，2017年为17.40倍；公司长期偿债能力有所弱化。

截至2018年3月底，公司共获得银行授信312.51亿元，已使用额度94.81亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2018 年 3 月底，公司合并口径对外担保金额合计 1.50 亿元，担保比率为 0.83%。被担保企业河南大通投资有限公司为郑州地产集团有限公司下属子公司，目前经营情况正常。总体看，公司担保比率低，或有负债风险低。

十、存续期债券偿债能力分析

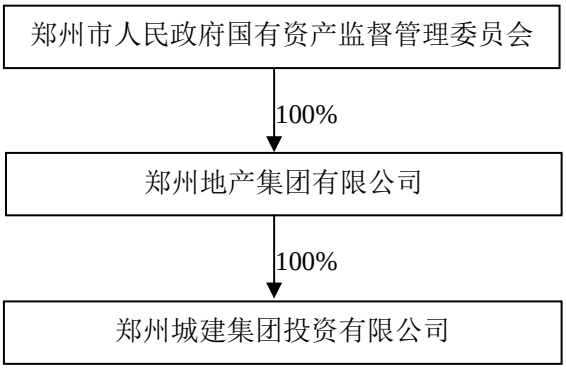
截至跟踪评级日，由联合资信评级的公司存续债券为“17郑州城建MTN001”和“17郑州城建MTN002”，上述债券余额共计10亿元，2017年，公司经营活动产生的现金流入量为上述债券余额的6.49倍；同期，公司经营活动产生的现金流量净额为存续债券余额的3.59倍；公司EBITDA对存续债券余额的保障倍数为0.74倍，保障能力较弱。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量及经营活动现金流量净额对“17 郑州城建MTN001”和“17 郑州城建 MTN002”债券余额的覆盖程度较好。

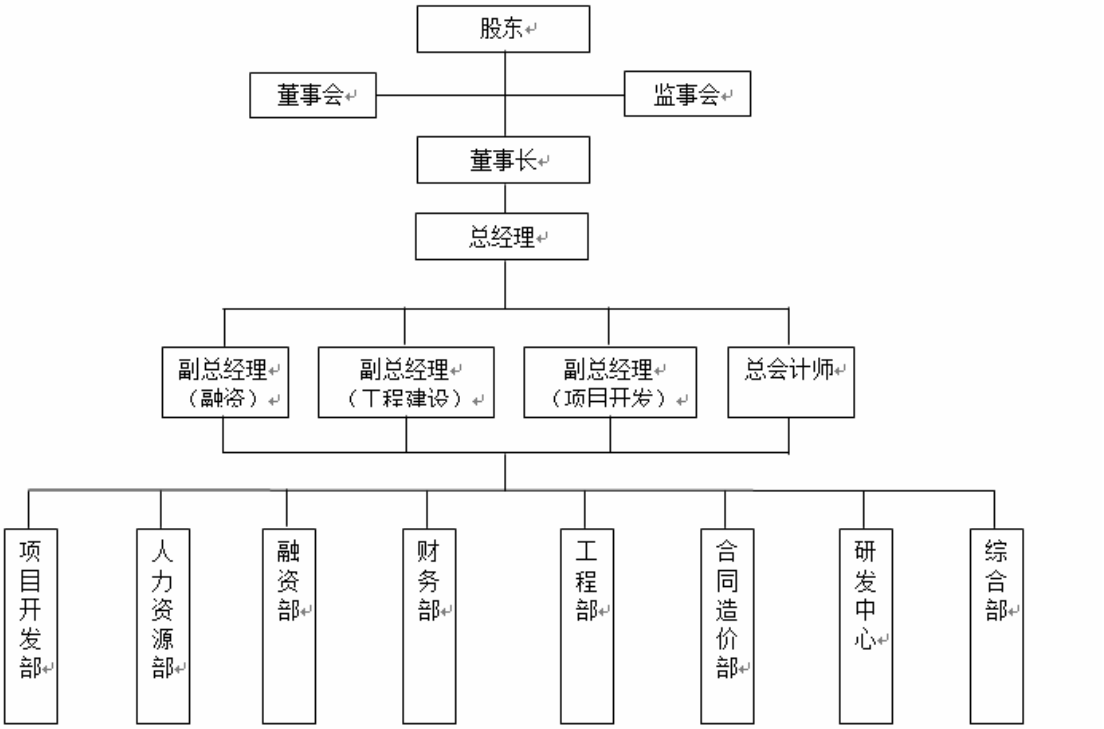
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，“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。

附件 1-1　2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　2018 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　2018 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	
郑州城投贸易有限公司	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、环保设备、橡胶制品、照明电器。	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	
河南惠民实业有限公司	土地综合整治；房屋建筑工程；建筑安装工程；市政工程；园林绿化工程；建筑材料批发、零售。	70.00	
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。		40
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
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

子公司名称	业务性质	持股比例（%）	
		直接	间接
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	

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	30.49	22.79	48.86	46.39
资产总额(亿元)	282.03	290.86	347.88	353.05
所有者权益(亿元)	178.93	180.98	181.63	181.24
短期债务(亿元)	22.43	22.27	15.58	4.42
长期债务(亿元)	65.78	75.61	113.81	134.26
全部债务(亿元)	88.21	97.88	129.39	138.68
营业收入(亿元)	20.60	12.07	10.95	2.64
利润总额(亿元)	2.40	1.57	0.58	-0.37
EBITDA(亿元)	9.17	7.68	7.44	--
经营性净现金流(亿元)	-11.75	-10.27	35.94	-10.05
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.68	0.51	1.17	--
存货周转次数(次)	0.56	0.23	0.14	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.04	0.03	--
现金收入比(%)	75.73	214.75	248.15	44.13
营业利润率(%)	21.20	33.63	36.95	45.61
总资本收益率(%)	0.89	0.97	1.08	--
净资产收益率(%)	0.82	0.63	0.33	--
长期债务资本化比率(%)	26.88	29.47	38.52	42.55
全部债务资本化比率(%)	33.02	35.10	41.60	43.35
资产负债率(%)	36.55	37.78	47.79	48.67
流动比率(%)	348.65	411.19	269.67	393.09
速动比率(%)	275.86	291.63	165.38	229.63
经营现金流动负债比(%)	-31.49	-29.96	68.54	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.15	2.50	1.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.62	12.75	17.40	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计。

附件 4　主要财务指标的计算公式（新准则）

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%

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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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　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

附件 5-3　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。