信用等级公告

联合〔2019〕2055 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”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

二〇一九年七月十九日

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

跟踪评级时间：2019 年 7 月 19 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	22.79	48.84	40.51	71.75
资产总额(亿元)	290.86	347.88	370.42	414.32
所有者权益(亿元)	180.98	181.63	181.72	181.27
短期债务(亿元)	22.27	15.58	17.31	18.19
长期债务(亿元)	75.61	113.81	143.60	185.24
全部债务(亿元)	97.88	129.39	160.91	203.42
营业收入(亿元)	12.07	10.95	11.82	1.96
利润总额(亿元)	1.57	0.58	0.63	-0.56
EBITDA(亿元)	7.68	7.44	8.20	--
经营性净现金流(亿元)	-10.27	35.94	-13.63	-3.91
营业利润率(%)	33.63	36.95	37.63	40.65
净资产收益率(%)	0.63	0.33	0.34	--
资产负债率(%)	37.78	47.79	50.94	56.25
全部债务资本化比率(%)	35.10	41.60	46.96	52.88
流动比率(%)	411.19	269.67	367.72	435.85
经营现金流动负债比(%)	-29.96	68.54	-30.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.75	17.40	19.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.20	1.61	1.22	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计

分析师：郝一哲　张建飞　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。跟踪期内，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。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“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、部分在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。

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，未来与此相关的资产维护收入有望增加，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. 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，跟踪期内继续承接郑州市的重点建设项目，同时公司积极探索PPP建设模式，未来与此相关的资产维护收入有望增加。

关注

1. 政府划入基础设施资产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，整体资产质量一般。
2. 跟踪期内，随着在建项目持续投入，公司债务规模快速上升，债务负担明显加重。
3. 公司存货中部分在建项目模式尚未确定，资金回收产生一定不确定性，未来尚需投

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（以下简称“公司”）及其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，公司股权结构、组织架构、经营范围未发生变化。截至2019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2018年底，公司资产总额370.42亿元，所有者权益181.72亿元（含少数股东权益1.52亿元）；2018年，公司实现营业收入11.82亿元，利润总额0.63亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额414.32亿元，所有者权益181.27亿元（含少数股东权益1.64亿元）；2019年1—3月公司实现营业收入1.96亿元，利润总额-0.56亿元。

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：梁远森。

三、存续债券及募集资金使用概况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评的存续债券包括“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”和“17 郑州城建 MTN002”均已按时付息。

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

“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 2019 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

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力

度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材

料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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。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，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司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

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以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，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。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
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 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 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险””

2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资源来源：联合资信整理

行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资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。

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2018年国民经济和社会发展统计公报》，郑州市经济增速较快，2018年，郑州市地区生产总值10143.3亿元，比上年增长8.1%。其中第一产业增加值147.1亿元，增长2.1%；第二产业增加值4450.7亿元；增长8.1%；第三产业增加值5545.5亿元，增长8.3%，三次产业占比由2017年的1.74:46.52:51.74调整为1.45:43.88:54.67。

工业发展方面，2018年，郑州市规模以上工业企业增加值比上年增长6.8%；其中高技术产业增加值比上年增长12.4%。分经济类型看，国有企业增加值比上年增长3.8%；集体企业增加值比上年下降32.3%；股份制企业增加值比上年下降9.6%；其他类型增加值比上年增长7.8%。分轻重工业看，轻工业增加值比上年增长4.0%；重工业增加值比上年增长8.8%。七大主导产业增加值比上年增长7.6%；总量占规模以上工业增加值的72.2%。

2018年，郑州市建筑业完成总产值4225.3亿元，比上年增长20.9%；完成增加值708.6亿元，比上年增长16.5%。建筑施工企业施工房屋面积32046.7万平方米，增长34.8%；竣工房屋面积4950.2万平方米，增长12.3%。

2018年，郑州市完成全社会固定资产投资83983.9亿元，比上年增长10.90%。分产业看，第一产业投资增长33.3%；第二产业投资增长9.8%；第三产业投资增长10.9%。2018年，郑州市固定资产施工项目2181个，计划总投资12513.3亿元，比上年增长11.3%；新开工项目1025个，计划总投资3208.6亿元，比上年下降4.3%。

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，2018 年郑州市完成地方财政总收入 1903 亿元，同比增长 10.20%；一般公共预算收入 1152.10 亿元，增长 9.0%。其中税收收入 859.5 亿元，增长 10.9%；市本级收入 439.3 亿元，增长 6.2%。同期，郑州市政府性基金收入为 1435.4 亿元，增长 33.8%。财政支出方面，2018 年郑州市地方财政一般公共预算支出 1763.3 亿元，比上年增长 16.4%，财政自给率为 65.34%。

截至 2018 年底，郑州市政府债务限额为 2368.4 亿元，债务余额为 1783.4 亿元，其中一般债务 1178.8 亿元，专项债务 604.6 亿元。

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。

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），截止2019年7月4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，公司董事会、监事会、经理等进行了换届，李波、陈洪顺、陈英、朱安卿、刘永、李华军、密运华、李江生退出，新增赵英丽、王柳洋、刘辉、杨向阳、薛松森、李鑫均，该事项属于正常换届，对公司经营管理方面无重大影响。

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，公司主营业务收入构成未发生变化，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，主要收入来源于资产维护收入、工程结算及基础施工收入和酒店经营收入等。

2018 年，公司实现主营业务收入 11.82 亿元，同比增长 7.95%；其中管理咨询、工程结算及基础施工、预制构件业务受当年完成项目量增加影响相关收入有不同程度的提升，分别为 0.53 亿元、1.92 亿元和 1.22 亿元。2018 年，公司实现资产维护收入 6.29 亿元，较为稳定，仍为主营业务收入最主要来源，比重为 53.17%；公司酒店经营业务收入稳中有增，为 1.59 亿元，占比为 13.47%。同期，商贸收入同比下降 75.49%至 0.25 亿元，对整体收入影响不大。

从毛利率来看，2018 年公司综合毛利率为 38.43%，同比略有提升。其中，预制构件业务对应成本中新建厂房折旧增加，毛利率下降至 -5.14%；其余业务毛利率较 2017 年基本稳定。

2019 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 1.95 亿元，为 2018 年全年主营业务收入的 16.53%。同期，公司主营业务毛利率为 41.95%，较 2018 年提升 3.52 个百分点。

表3　2017—2018年及2019年一季度公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017年			2018年			2019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	963.41	0.88	100.00	5289.72	4.47	99.12	191.37	0.98	100.00
资产维护收入	62869.19	57.39	37.42	62868.93	53.17	37.42	15763.75	80.65	37.61
工程结算及基础施工收入	13748.76	12.55	19.54	19157.33	16.20	21.95	477.95	2.45	15.44
酒店经营收入	15331.26	14.00	76.58	15928.93	13.47	77.64	2394.26	12.25	76.86
商贸收入	10070.23	9.19	14.67	2467.71	2.09	17.84	706.56	3.61	21.63
技术服务收入	408.29	0.37	100.00	289.15	0.24	100.00	11.59	0.06	100.00
预制构件收入	6146.93	5.61	5.68	12247.85	10.36	-5.14	--	--	--
合计	**109538.08**	**100.00**	**37.57**	**118249.63**	**100.00**	**38.43**	**19545.48**	**100.00**	**41.95**

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。

资产维护业务（政府购买服务业务）

郑州市政府为支持公司发展壮大，在公司成立后陆续将一些原归口于市城建委、市城管局等政府部门的道路桥梁资产和相关的养护权划入公司，体现在其他非流动资产（截至2018年底账面价值为145.90亿元）。考虑到公司需支付一定的养护维护费用，郑州市财政局每年拨付公司一定的养护费用，公司据此确认收入。

自2017年起，受到相关政策影响，公司不再对政府划入资产的维护服务确认相关收入。公司积极转型以PPP模式开展相关业务，同期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—2018年和2019年一季度，公司确认PPP项目资产维护收入分别为6.29亿元、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[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，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46.0亿元，剩余13.0亿元计入“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。

②郑州市贾鲁河综合治理生态绿化工程PPP项目

郑州市贾鲁河综合治理生态绿化工程PPP项目为贾鲁河河道蓝线范围外15-220m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

[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）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）。

产集团有限公司、中电建路桥集团有限公司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。

③郑州市107辅道快速化工程PPP项目

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

截至2019年3月底，公司主要在建的市政项目合计总投资为116.06亿元，已完成投资67.45亿元；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，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4　截至2019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	134850.23
南三环东延线（南台路-107 辅道）高架工程	321387.	272089.32
惠济区三条路（长兴路、新苑路、新城路）	29520.00	20388.69
郑州市国道 107（四港联动）与经北四路立交工程	60007.00	22967.25
西三环北延（科学大道-北四环）工程	33670.00	30549.1
文化艺术中心（郑州大剧院、郑州市民活动中心）	448001.00	191738.87
十一处公交场站	135000.00	1903.77
合计	**1160649.41**	**674487.23**

资料来源：公司提供

总体看，目前公司在建项目开发模式及资金平衡模式尚未确定，尚需投资 48.61 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”）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。2018年及2019年一季度，公司分别实现酒店经营业务收入1.59亿元和0.24亿元，毛利率水平较高且相对稳定。

（3）工程结算及基础施工业务

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，存在一定波动性。2018年及2019年一季度，公司实现工程结算及基础施工收入分别为1.92亿元和0.05亿元，毛利率分别为21.95%和15.44%。

（4）其他业务

公司其他业务主要包括管理咨询、商贸业务、技术服务业务及预制构件业务等，2018年公司上述业务收入占主营业务收入的17.16%。

预制构件业务

公司预制构件业务主要由城建研究中心及其下属子公司河南城建预构有限公司承做。河南城建预构有限公司成立于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。

2018年，公司实现预制构件收入1.22亿元，主要来源于市政项目，根据每年完成项目量的情况有一定的波动，2019年一季度尚未确认收入。

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。

2018年及2019年一季度，公司实现商贸业务收入0.25亿元和0.07亿元；同期商贸业务毛利率分别为17.84%和21.63%。

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10000万元，经营范围包括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（凭有效资质证经营）；预制混凝土构件生产、销售与安装；商品混凝土销售。

2018年及2019年一季度，公司实现技术服务收入289.15万元和11.59万元；毛利率均为100.00%。

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

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018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。2019年一季度财务数据未经审计。

合并范围变化方面，2018年公司合并范围

新增1家子公司河南城投生态环境治理有限公司，同时减少1家子公司河南惠民实业有限公司。截至2019年3月底，公司纳入合并范围子公司共15家。公司合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

截至2018年底，公司资产总额370.42亿元，所有者权益181.72亿元（含少数股东权益1.52亿元）；2018年，公司实现营业收入11.82亿元，利润总额0.63亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额414.32亿元，所有者权益181.27亿元（含少数股东权益1.64亿元）；2019年1—3月公司实现营业收入1.96亿元，利润总额-0.56亿元。

2. 资产构成

2018 年底，公司资产总额 370.42 亿元，同比增长 6.48%。其中，流动资产占 44.75%，非流动资产占 55.25%，流动资产占比有所上升。

表 5　2017—2019 年 3 月底公司资产结构（单位：亿元、%）

科　目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**141.40**	**40.64**	**165.78**	**44.75**	**208.33**	**50.28**
货币资金	48.84	14.04	40.51	10.94	71.75	17.32
应收票据及应收账款	1.40	0.40	3.55	0.96	4.89	1.18
预付款项	0.64	0.18	6.90	1.86	7.23	1.75
其他应收款	34.61	9.95	24.08	6.50	27.57	6.65
存货	54.68	15.72	88.99	24.02	94.68	22.85
非流动资产	**206.49**	**59.36**	**204.64**	**55.25**	**205.99**	**49.72**
固定资产	0.96	0.27	1.13	0.31	1.11	0.27
无形资产	55.36	15.91	51.42	13.88	50.43	12.17
其他非流动资产	145.90	41.94	145.90	39.39	145.90	35.21
资产总额	**347.88**	**100.00**	**370.42**	**100.00**	**414.32**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2018年底，公司流动资产165.78亿元，同比增长17.25%。从构成来看，公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货等构成。其中，公司货币资金为40.51亿元，同比减少8.33亿元，主要是用于工程建设投入，受限货币资金为0.07亿元；公司应收票据及应收账款账面余额3.55亿元，同比增加2.13亿元，主要为应收工程款；公司预付款项为6.90亿元，同比增加6.27亿元，主要为贾鲁河综合治理生态绿化工程PPP项目预付工程款。

2018年底，公司其他应收款账面余额为24.08亿元，同比下降30.44%，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4.37%，1至2年的占12.15%，2至3年的占17.90%，3至4年的占29.91%，4年以上的占35.67%，整体账龄偏长。公司其他应收款前五大欠款对象合计欠款22.99亿元，占其他应收款账面价值的93.58%。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，未来坏账风险较小，但往来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6　2018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	68.85
郑州市市政工程建设中心	3.29	3 年以内	13.38
郑州市国资委	2.00	5 年以上	8.14
新郑市财政局财政专户	0.45	1-2 年	1.82
中原区清理拖欠工程款工作领导小组	0.34	1 年以内	1.39

合计	22.99	--	93.58

资料来源：公司审计报告

2018年底，公司存货为88.99亿元，同比增长62.75%，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99.18%，主要是金水路西延、南三环东延、大剧院市民活动中心等近20个项目的投资成本。

2018年底，公司非流动资产204.64亿元，同比下降0.89%，主要来自无形资产的减少；构成以无形资产、其他非流动资产为主。

2018年底，公司无形资产51.42亿元，除少量应用软件外均为2017年公司收购环通实业公司而产生的PPP项目特许使用权，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。

2018年底，公司其他非流动资产145.90亿元，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。

2019年3月底，公司资产总额414.32元，较2018年底增长11.85%；从资产结构来看，非流动资产占比较2018年底略有下降，为49.72%。其中，存货较2018年底增长6.39%，主要系开发成本的增加，货币资金同比增加31.23亿元至71.75亿元，系发行债券等债务融资所致，其他科目较2018年底变动不大。

总体看，跟踪期内，随着对在建项目的持续投入，公司资产规模不断增长，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

2018年底，公司所有者权益为181.72亿元（包含少数股东权益1.52亿元），同比变化不大。其中，实收资本为10.00亿元；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、道路养护权及郑州市财政注入资本金及嵩山饭店等公司股权。

2019年3月底，公司所有者权益181.27亿元（包含少数股东权益1.64亿元），较2018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，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。

负债

2018 年底，公司负债总额为 188.70 亿元，同比增长 13.50%，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 23.89%和 76.11%，非流动负债占比同比上升 7.65 个百分点。

2018 年底，公司流动负债为 45.08 亿元，同比下降 14.02%。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、应付票据及应付账款和其他应付款构成。

2018年底，公司应付票据及应付账款21.50亿元，同比减少9.83亿元，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；公司其他应付款为4.61亿元，主要为收取的质保金等。

2018年底，公司一年内到期的非流动负债为17.30亿元，均为即将到期的长期借款，其中信用借款16.55亿元，其余为保证借款。

2018年底，公司非流动负债为143.62亿元，主要为长期借款和应付债券。其中，长期借款合计119.72亿元，同比增长40.90%，包括保证借款10亿元，信用借款109.50亿元，抵押借款0.22亿元。

2018年底，公司应付债券合计23.88亿元，同比下降17.20%，主要包括“16郑州城建债01”“17郑州城建债01”“17郑州城建MTN001”“17郑州城建MTN002”及“18豫郑州城建ZR001”。

2019年3月底，公司负债合计233.05亿元，较2018年底增长23.50%。其中，非流动负债占比上升至79.49%。同期，公司流动负债47.80亿

元，较2018年底增长6.02%；非流动负债185.26亿元，较2018年底增长28.99%，主要来自于长期借款的增加以及公司发行10亿元“19郑建01”和5亿元“19郑建02”。

2018年底，公司全部债务合计160.91亿元，其中长期债务占89.24%，同比提升1.28个百分点，短期债务占10.76%。2018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50.94%、46.96%和44.14%，同比分别上升3.15个、5.36个和5.62个百分点。

表7 公司债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2017年	2018年	2019年3月
短期债务	15.58	17.31	18.19
长期债务	113.81	143.60	185.24
全部债务	129.39	160.91	203.42
长期债务资本化比率	38.52	44.14	50.54
全部债务资本化比率	41.60	46.96	52.88
资产负债率	47.79	50.94	56.25

资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理

2019年3月底，公司全部债务为203.42亿元，较2018年底增长26.42%，其中，短期债务占8.94%，长期债务占比91.06%。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56.25%、52.88%和50.54%，较2018年底均有所上升。

总体看，跟踪期内，受在建项目持续较快投入影响，公司债务规模增速较快，债务负担有所加重。

4. 盈利能力

2018年，公司实现营业收入11.82亿元，主要来自资产维护收入、工程结算及基础施工收入等，同比增长7.95%；同期公司营业成本7.28亿元，同比增长6.47%。2018年，公司营业利润率同比提升0.68个百分点至37.63%。

从期间费用看，2018年，公司期间费用为4.09亿元，占营业收入比重为34.56%，同比下降5.33个百分点，主要以财务费用中利息支出为主，此外管理费用和销售费用均有所增长，公司费用控制能力有待提升。

2018年，公司权益法核算的长期股权投资取得投资收益0.24亿元，公司利润总额为0.63亿元。

表8 2017—2018年公司盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2017年	2018年
营业收入	10.95	11.82
资产减值损失	-0.67	0.03
投资收益	0.23	0.26
利润总额	0.58	0.63
营业利润率	36.95	37.63
总资本收益率	1.08	0.89
净资产收益率	0.33	0.34

资料来源：联合资信根据审计报告整理

从主要盈利指标看，2018年，公司总资本收益率下降为0.89%，净资产收益率上升为0.34%。

2019年1—3月，公司实现营业收入1.96亿元；营业利润率40.65%，较2018年提升3.02个百分点；2019年1—3月，公司实现利润总额-0.56亿元。

总体来看，跟踪期内，公司收入规模稳步增长，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，2018年，公司经营活动产生的现金流入量大幅下降80.40%至12.72亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金11.19亿元、收到的其他与经营活动有关的现金1.53亿元，主要是往来款流入规模明显减少且存量BT回购款支付集中在2017年所致。同期，公司经营活动产生的现金流出有所下降，2018年为26.35亿元，同比下降8.96%，主要由购买商品、接受劳务支付的现金22.64亿元和支付的其他与经营活动有关的现金1.63亿元构成（主要是偿还的保障金、往来款等）。同期，公司现金收入比大幅下降为94.65%。2018年，公司经营活动现金净流量为-13.63亿元。

从投资活动看，2018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18.44亿元，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 项目建设投入。2018 年，投资活动产生的现金流量净额为-18.42 亿元。

2018 年，公司继续保持较大的外部融资力度，筹资活动现金流入以银行借款为主，取得借款收到的现金 61.89 亿元；现金流出主要是偿还债务、偿付利息等，2018 年筹资活动现金流出为 39.18 亿元，2018 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 23.71 亿元。

表 9　2017—2018 年公司现金流情况（单位：亿元、%）

项　目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	64.88	12.72
经营活动现金流出量	28.94	26.35
经营活动现金流净额	35.94	-13.63
投资活动现金流净额	-35.07	-18.42
筹资活动现金流净额	25.13	23.71
现金收入比	248.15	94.65

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2019 年 1—3 月，公司现金收入比为 34.94%。同期，公司经营活动现金流量净额-3.91 亿元；公司投资活动现金净流量-4.07 亿元；筹资活动现金净流入 39.22 亿元，为满足项目建设需求，公司对外筹资力度进一步加大。

整体看，跟踪期内，公司对在建项目投入持续增加，受回购款已支付完毕及在建项目资金平衡方式未定影响，经营及投资活动现金缺口较大，公司筹资活动净流入规模持续加大，公司对外融资需求较强。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2018年底，公司流动比率、速动比率均有所上升，为367.72%和170.33%；2018年，公司经营现金净流量为负值，对负债不具有保障能力。2019年3月底，公司流动比率和速动比率分别为435.85%和237.77%，较2018年底明显上升。2018年，公司现金类资产为71.75亿元，为短期债务的3.94倍。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2018年公司EBITDA为8.20亿元；公司全部债务/EBITDA有所上升，2018年为19.63倍；公司长期偿债指标有所弱化。

截至2019年3月底，公司共获得各类金融机构授信302.31亿元，已使用额度141.51亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额合计 9.50 亿元，担保比率为 5.24%。被担保方为公司股东，公司或有负债风险低。

表 10　截至 2019 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：亿元、%）

被担保单位	担保余额
郑州地产集团有限公司	3.0
郑州地产集团有限公司	3.5
郑州地产集团有限公司	3.0
合计	**9.50**

资料来源：公司提供

考虑到公司所开展业务的区域地位，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产规模为291.90亿元，同比增长6.23%。其中，流动资产为137.30亿元，以其他应收款（51.80亿元）和存货（64.55亿元）为主。同期，非流动资产为154.61亿元，以其他非流动资产（145.91亿元）为主。

截至2018年底，母公司所有者权益为178.97亿元，同比变动不大。其中，实收资本和资本公积分别为10.0亿元和152.20亿元。公司所有者权益较为稳定。

截至2018年底，母公司负债规模为112.94亿元，同比增长17.29%，其中非流动负债占比为78.08%。同期，母公司资产负债率为38.69%，负债水平较低。

2018年，母公司营业收入为0.42亿元，收入主要体现在子公司，母公司净利润为0.49亿元，同比增长8.89%。

十、存续期债券偿债能力分析

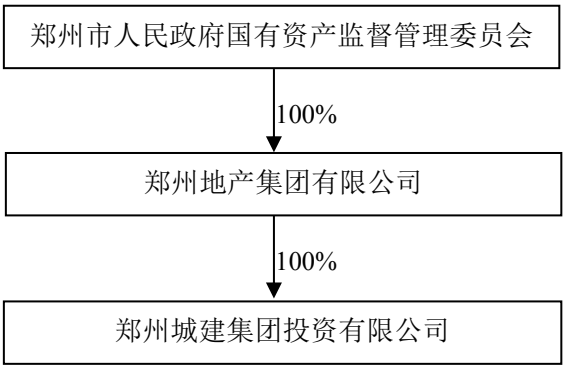
截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券为“17郑州城建MTN001”和“17郑州城建MTN002”，债券余额合计10亿元，2018年，公司经营活动产生的现金流入量为上述债券余额的1.27倍；同期，公司经营活动产生的现金流量净额为负值，对上述债券不具有保障能力；公司EBITDA对存续债券余额的保障倍数为0.82倍，保障能力较弱。截至2019年3月底，公司现金类资产对上述债券余额的覆盖倍数为7.18倍，保障程度高。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量对“17 郑州城建 MTN001”和“17 郑州城建 MTN002”债券余额的覆盖程度尚可。

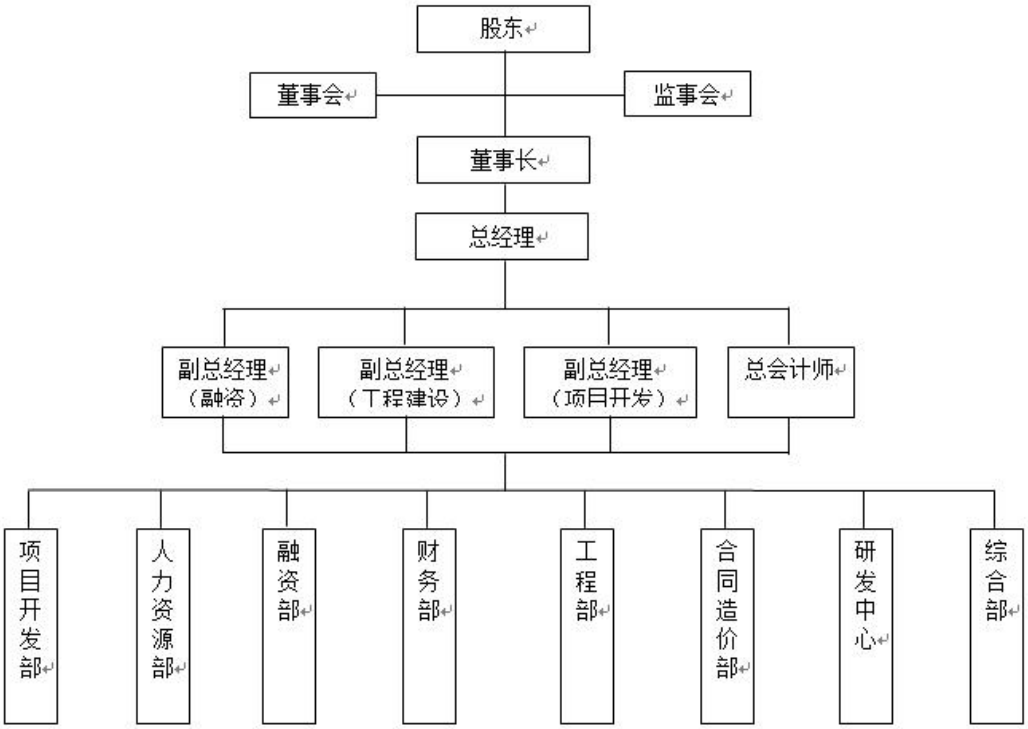
十一、结论

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　2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　2019 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。		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	

子公司名称	业务性质	持股比例（%）	
		直接	间接
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
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	
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	

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	22.79	48.84	40.51	71.75
资产总额(亿元)	290.86	347.88	370.42	414.32
所有者权益(亿元)	180.98	181.63	181.72	181.27
短期债务(亿元)	22.27	15.58	17.31	18.19
长期债务(亿元)	75.61	113.81	143.60	185.24
全部债务(亿元)	97.88	129.39	160.91	203.42
营业收入(亿元)	12.07	10.95	11.82	1.96
利润总额(亿元)	1.57	0.58	0.63	-0.56
EBITDA(亿元)	7.68	7.44	8.20	--
经营性净现金流(亿元)	-10.27	35.94	-13.63	-3.91
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.51	1.17	4.76	--
存货周转次数(次)	0.23	0.14	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	214.75	248.15	94.65	34.94
营业利润率(%)	33.63	36.95	37.63	40.65
总资本收益率(%)	0.97	1.08	0.89	--
净资产收益率(%)	0.63	0.33	0.34	--
长期债务资本化比率(%)	29.47	38.52	44.14	50.54
全部债务资本化比率(%)	35.10	41.60	46.96	52.88
资产负债率(%)	37.78	47.79	50.94	56.25
流动比率(%)	411.19	269.67	367.72	435.85
速动比率(%)	291.63	165.38	170.33	237.77
经营现金流动负债比(%)	-29.96	68.54	-30.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.20	1.61	1.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.75	17.40	19.63	--

注：2019 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　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