信用等级公告

联合〔2020〕2196 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

二〇二〇年七月十三日

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 2020 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
发行人主体	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 亿元	3 亿元	2022/6/28
17 郑州城建 MTN002	7 亿元	7 亿元	2022/9/6

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债券

评级时间：2020 年 7 月 13 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

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	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	6
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
政府支持				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：郝一哲　迟腾飞
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”）是郑州市重要的城市基础设施投资建设主体。跟踪期内，郑州市经济总量不断增长，城市建设稳步推进，公司发展面临良好的外部环境。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、债务规模较快上升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 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. **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；2019 年郑州市实现地区生产总值 11589.7 亿元，完成一般预算收入 1222.5 亿元。
2. **公司业务地位较为稳固。**跟踪期内，公司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 PPP 项目收入有望增加。

关注

1. **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. **债务规模较快上升、债务负担有所加重。**跟踪期内，公司全部债务规模上升至250.57亿元，全部债务资本化比率为57.66%。
3. **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. **利润总额受期间费用侵蚀较大。**跟踪期内，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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	48.84	40.51	59.10	78.72
资产总额(亿元)	347.88	370.42	423.22	454.58
所有者权益(亿元)	181.63	181.72	184.50	184.00
短期债务(亿元)	15.58	17.31	34.25	43.44
长期债务(亿元)	113.81	143.60	185.39	207.13
全部债务(亿元)	129.39	160.91	219.65	250.57
营业收入(亿元)	10.95	11.82	12.27	1.78
利润总额(亿元)	0.58	0.63	0.38	-0.57
EBITDA(亿元)	7.44	8.17	8.32	--
经营性净现金流(亿元)	35.94	-13.63	-10.96	-2.21
现金收入比（%）	248.15	94.65	68.18	35.83
营业利润率(%)	36.95	37.63	39.97	38.17
净资产收益率(%)	0.33	0.34	0.24	--
资产负债率(%)	47.79	50.94	56.41	59.52
全部债务资本化比率(%)	41.60	46.96	54.35	57.66
流动比率(%)	269.67	367.72	393.97	376.97
速动比率(%)	165.38	170.33	190.54	197.80
经营现金流动负债比(%)	68.54	-30.23	-20.56	--
现金短期债务比(倍)	3.14	2.34	1.73	1.81
EBITDA 利息倍数(倍)	2.71	3.38	2.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.40	19.69	26.41	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	274.77	291.90	333.88	356.13
所有者权益(亿元)	178.47	178.97	179.01	178.76
全部债务(亿元)	84.63	102.30	146.14	170.52
营业收入(亿元)	0.00	0.42	0.67	0.10
利润总额(亿元)	0.20	0.41	0.07	-0.33
资产负债率(%)	35.04	38.69	46.38	49.80
全部债务资本化比率(%)	32.17	36.37	44.94	48.82
流动比率(%)	459.75	554.58	486.91	517.22
经营现金流动负债比(%)	72.96	-73.23	-44.70	--

注：公司 2020 年一季度财务数据未经审计

评级历史：

债项简称	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 MTN001 17 郑州城建 MTN002	AA+	AA+	稳定	2019.7.19	郝一哲、张建飞、黄琪融	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 郑州城建 MTN002	AA+	AA+	稳定	2017.8.30	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	2016.9.21	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 2020 年跟踪评级报告

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2020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2019年底，公司资产总额423.22亿元，所有者权益184.50亿元（含少数股东权益4.01亿元）；2019年，公司实现营业收入12.27亿元，利润总额0.38亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额454.58亿元，所有者权益184.00亿元（含少数股东权益4.01亿元）；2020年1—3月公司实现营业收入1.78亿元，利润总额-0.57亿元。

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”，债券余额合计 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。

截至跟踪评级日，“17 郑州城建 MTN001”和“17 郑州城建 MTN002”的募集资金均已按计划使用完毕。

表 1 跟踪评级债券基本信息

债券简称	债券余额	起息日	票面利率
17 郑州城建 MTN001	3 亿元	2017/6/28	5.05%
17 郑州城建 MTN002	7 亿元	2017/9/6	5.35%

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5

公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 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
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下

降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。

内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，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。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，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

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，

我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

资源来源：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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，郑州市经济总量持续增长，财政实力较强，城市建设不断推进，公司面临良好的外部发展环境。

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；是国家级战略“中原经济区”的中心城市。郑州下辖金水区、二七区、惠经区、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。截至 2019 年底，郑州市全市总面积 7446.2 平方公里，全市常住人口 1035.2 万人，其中城镇人口 772.1 万人。

跟踪期内，郑州市区域经济保持稳定增长。根据《2019 年郑州市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，郑州市实现地区生产总值 11589.7 亿元，按可比价计算，同比增长 6.5%，其中第一产业增加值 140.9 亿元，下降 4.9%；第二产业增加值 4617.0 亿元，增长 6.2%；第三产业增加值 6831.8 亿元，增长 7.1%。2019 年，郑州市三次产业结构调整为 1.2∶39.8∶59.0，产业结构持续优化。2019 年，郑州市规模以上工业增加值同比增长 6.1%；固定资产投资同比增长 2.8%，其中基础设施投资同比增长 10.9%，工业投资同比增长 1.6%。

2019 年，郑州市房地产开发投资比上年增长 2.8%；其中，住宅投资增长 8.9%。商品房屋施工面积 19583.6 万平方米，增长 5%；其中，住宅施工面积 13298.5 万平方米，增长 4.6%。商品房新开工面积 4669.3 万平方米，增长 7%；其中，住宅 3234.5 万平方米，增长 7.6%。商品房屋竣工面积 2107.4 万平方米，增长 8.3%；其中，住宅 1478.1 万平方米，增长 8.9%。房屋实际销售面积 3593.3 万平方米，下降 3.2%；销售金额 3403.6 亿元，增长 8.6%；待售房屋面积 616.7 万平方米，增长 8.1%。

根据《郑州市 2019 年财政预算执行情况和 2020 年财政预算(草案)的报告》，2019 年，郑州市全市完成地方财政总收入 1970.2 亿元，同比增长 3.5%，郑州市政府综合财力以一般公共预算收入和政府性基金收入为主。2019 年，郑州市一般公共预算收入为 1222.5 亿元，同比增长 6.1%。从构成看，税收收入占比 73.04%，一般预算收入质量较好。2019 年，郑州市一般公共预算支出 1910.6 亿元，同比增长 8.3%，财政自给率为 63.99%。

截至 2019 年底，郑州市政府债务限额 2563.4 亿元，其中一般债务 1701.3 亿元，专项债务 862.1 亿元；同期，郑州市政府债务余额 1967.3 亿元，其中一般债务 1230.8 亿元，专项债务 736.5 亿元。

五、基础素质分析

公司是郑州市重要的城市基础设施投资建设主体，在区域内竞争优势明显。

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。截至 2020 年 3 月底，公司唯一股东为郑州地产，实际控制人为郑州市国资委。

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），截止2020年6月16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。

六、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。

七、公司经营

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。2019年，公司收入规模和毛利率均有所提升。

2019年，公司实现主营业务收入12.25亿元，同比增长3.57%，主要来自预制构件收入的增长。2019年，公司实现PPP项目收入6.29亿元，同比稳定，为主营业务收入最主要来源，比重为51.33%；工程结算及基础施工收入受承接项目量和工程进度影响同比下降27.59%至1.39亿元；公司酒店经营收入为1.48亿元，同比小幅下降；受当年开展业务量增加影响，管理咨询和预制构件收入均有所增长，分别为0.69亿元和2.20亿元；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，2019年，公司综合毛利率为40.66%，同比提升2.23个百分点。其中，工程结算及基础施工业务受成本控制和结算项目性质影响毛利率明显提升至39.14%；预制构件业务扭亏为盈，毛利率提升至9.11%；其余各项业务毛利率水平均基本稳定。

2020年1—3月，公司实现主营业务收入1.77亿元，为2019年全年主营业务收入的14.43%。同期，公司主营业务毛利率为38.70%，较2019年下降1.96个百分点。

表4　公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2018年			2019年			2020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	5289.72	4.47	99.12	6854.04	5.60	99.68	1081.98	6.12	96.30
PPP项目收入	62868.93	53.17	37.42	62869.19	51.33	37.42	15717.30	88.95	37.43
工程结算及基础施工收入	19157.33	16.20	21.95	13871.27	11.33	39.14	40.33	0.23	100.00
酒店经营收入	15928.93	13.47	77.64	14785.08	12.07	77.64	785.15	4.44	60.97
商贸收入	2467.71	2.09	17.84	2041.46	1.67	24.99	7.44	0.04	33.60
技术服务收入	289.15	0.24	100.00	11.59	0.01	100.00	8.38	0.05	100.00
预制构件收入	12247.85	10.36	-5.14	22042.52	18.00	9.11	29.25	0.17	-2105.03
合计	**118249.63**	**100.00**	**38.43**	**122475.16**	**100.00**	**40.66**	**17669.83**	**100.00**	**38.70**

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

跟踪期内，公司主要通过PPP模式开展的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；公司在建项目投资规模大，开发模式和资金平衡模式尚未确定，未来存在一定的资本支出压力。

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2019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，2018—2019年和2020年一季度，公司确认PPP项目收

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2020年3月底，公司已支付款项50.86亿元。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15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。该项目已于2018年7月开工，截至2020年3月底已投资27.06亿元，受新冠疫情影响工程进度有所拖后，预计2021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。该项目于2016年上半年开工，截至2020年3月底已投资58.07亿元，已竣工并进入运营期，2019年公司按照对项目公司持股比例20%实现投资收益0.35亿元。

截至2020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104.25亿元；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

[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）。

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5　截至2020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	58769.00
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	394800.00
十一处公交场站	135000.00	15025.00
合计	**1160649.41**	**1042466.00**

资料来源：公司提供

（2）酒店经营业务

2019年公司酒店经营收入规模小幅下降，毛利率水平较高且相对稳定，2020年一季度，新冠肺炎疫情对该业务产生较大不利影响。

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

黄河饭店位于中原路106号，毗邻金水河与绿城广场，楼高10层，拥有200间客房及套房，28个餐厅及15个多功能会议室，是郑州市政务、商务和对外交流的活动场所之一。嵩山饭店位于郑州市委、市政府南侧，拥有客房楼8幢，953张床位，14个餐厅，22个会议室；主营住宿、餐饮，兼营图片摄影、美容美发、零售等业务；常用于接待各类大中型会议、团队、培训班和商务客人。2019年，公司实现酒店经营业务收入1.48亿元，毛利率水平较高且相对稳定；受新冠肺炎疫情影响，2020年一季度公司酒店经营收入和毛利率水平均有所下降。

（3）工程结算及基础施工业务

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，2019 年，相关收入有所下降，但毛利率有所提升，2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，工程施工停滞。

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。2019 年及 2020 年一季度，公司实现工程结算及基础施工收入分别为 1.39 亿元和 40.33 万元，毛利率分别为 39.14%和 100.00%，2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，工程施工停滞，仅确认零星收入。

（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，2019 年公司上述业务收入占主营业务收入的 25.28%，其中预制构件收入提升较快，其余收入规模仍较小。

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。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%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。

2019 年，公司实现预制构件收入 2.20 亿元，同比增长 79.97%，主要系公司往年所承接业务集中在 2019 年供货，从而实现相关收入大幅增长；该业务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，2020 年一季度确认收入 29.25 万元。

商贸业务

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

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

2019 年及 2020 年一季度，公司实现商贸业务收入 2041.46 万元和 7.44 万元；同期商贸业务毛利率分别为 24.99%和 33.60%。

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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019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。公司提供的2020年一季度财务报表未经审计。

跟踪期内，公司合并范围无变化。截至2020年3月底，公司纳入合并范围子公司共15家。公司财务数据可比性强。

截至2019年底，公司资产总额423.22亿元，所有者权益184.50亿元（含少数股东权益4.01亿元）；2019年，公司实现营业收入12.27亿元，利润总额0.38亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额454.58亿元，所有者权益184.00亿元（含少数股东权益4.01亿元）；2020年1—3月公司实现营业收入1.78亿元，利润总额-0.57亿元。

2. 资产构成

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较长，公司资产流动性较弱。

2019 年底，公司资产总额 423.22 亿元，较上年底增长 14.25%。其中，流动资产占 49.63%，非流动资产占 50.37%，流动资产占比有所上升。

表 6　2018—2020 年 3 月底公司资产结构（单位：亿元、%）

科　目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**165.78**	**44.75**	**210.04**	**49.63**	**239.17**	**52.61**
货币资金	40.51	10.94	59.10	13.96	78.72	17.32
应收票据及应收账款	3.55	0.96	6.03	1.42	7.21	1.59
预付款项	6.90	1.86	9.18	2.17	11.95	2.63

其他应收款	24.08	6.50	23.98	5.67	23.98	5.28
存货	88.99	24.02	108.46	25.63	113.67	25.01
非流动资产	**204.64**	**55.25**	**213.18**	**50.37**	**215.41**	**47.39**
固定资产	1.13	0.31	1.13	0.27	1.10	0.24
无形资产	51.42	13.88	47.48	11.22	46.49	10.23
其他非流动资产	145.90	39.39	145.90	34.47	146.90	32.32
资产总额	**370.42**	**100.00**	**423.22**	**100.00**	**454.58**	**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

2019年底，公司流动资产210.04亿元，较上年底增长26.70%，主要由货币资金（占28.14%）、其他应收款（占11.42%）、存货（占51.64%）等构成。其中，公司货币资金为59.10亿元，较上年底增长45.87%，主要是公司加大融资力度所致，受限货币资金为0.13亿元；公司应收票据及应收账款账面余额6.03亿元，较上年底增长69.89%，主要为应收工程款；公司预付款项为9.18亿元，较上年底增长33.02%，主要为贾鲁河综合治理生态绿化工程PPP项目预付工程款。

2019年底，公司其他应收款账面余额为23.98亿元，较上年底变动不大。从账龄分布看，账龄在1年以内的占2.72%，1至2年的占3.09%，2至3年的占11.60%，3至4年的占17.50%，4至5年的占29.93%，5年以上的占35.16%，整体账龄偏长，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22.99亿元，占其他应收款账面价值的95.85%。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7　2019年底公司其他应收款前五名详情

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
郑州市财政局	16.91	68.85
郑州市市政工程建设中心	3.29	13.38
郑州市国资委	2.00	8.14
新郑市财政局财政专户	0.45	1.82
中原区清理拖欠工程款工作领导小组	0.34	1.39
合计	**22.99**	**95.85**

资料来源：公司审计报告

2019年底，公司存货为108.46亿元，较上年底增长21.88%，主要系公司对南三环东延、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98.71%，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。

2019年底，公司非流动资产213.18亿元，较上年底增长4.17%，主要来自长期应收款的增长；构成以长期应收款（占6.12%）、无形资产（占22.27%）、其他非流动资产（占68.44%）为主。

2019年底，公司长期应收款为13.04亿元，较上年底大幅增加，其构成为贾鲁河PPP项目投入。

2019年底，公司无形资产47.48亿元，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，在PPP项目合同期限内分15年摊销。

2019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。

2020年3月底，公司资产总额454.58元，较2019年底增长7.41%；从资产结构来看，流动资产占比较上年底进一步上升至52.61%。其中，货币资金较2019年底增长33.21%至78.72亿元，系发行债券等债务融资所致，其他科目较2019年底变动不大。

2020年3月底，公司受限资产包括用于抵押借款的房屋建筑物771.77万元和保证金5773.18

万元，受限资产占比为0.14%。

3. 负债及所有者权益

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，有息债务规模较快增长，债务负担有所加重。

所有者权益

2019年底，公司所有者权益为184.50亿元（包含少数股东权益4.01亿元），较上年底变化不大。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局注入资本金及嵩山饭店等公司股权。

2020年3月底，公司所有者权益184.00亿元（包含少数股东权益4.01亿元），较2019年底略有下降，主要系公司一季度亏损导致未分配利润有所减少。

负债

2019 年底，公司负债总额为 238.72 亿元，较上年底增长 26.51%，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 22.33%和 77.67%，非流动负债占比较上年底上升 1.56 个百分点。

2019 年底，公司流动负债为 53.31 亿元，较上年底增长 18.26%。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（占 64.05%）、应付票据及应付账款（占 23.47%）和其他应付款（占 11.61%）构成。

2019年底，公司应付票据及应付账款12.51亿元，较上年底下降41.79%，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6.19亿元，较上年底增长34.16%，主要为收取的质保金等。

2019年底，公司一年内到期的非流动负债为34.15亿元，为即将到期的长期借款30.16亿元和应付债券3.99亿元，其中信用借款27.16亿元、保证借款3亿元。

2019年底，公司非流动负债为185.41亿元，较上年底增长29.10%，主要为长期借款（占67.31%）和应付债券（占32.68%）。其中，长期借款合计124.80亿元，较上年底增长4.25%，包括保证借款12亿元，信用借款112.64亿元，抵押借款0.17亿元。

2019年底，公司应付债券合计60.59亿元，较上年底增加36.71亿元，当年新增5只债券，详见下表。

表8 2019年底公司应付债券详情

（单位：亿元）

债项简称	到期日	发行面值
17 郑州城建 MTN001	2021.6.27	3.00
17 郑州城建 MTN002	2022.9.5	7.00
18 豫郑州城建 ZR001	2021.9.16	5.00
19 城建 01	2024.3.26	10.0
19 城建 02	2024.4.19	5.00
19 郑州城建 PPN001	2022.3.29	5.00
19 城建 03	2024.8.26	5.00
19 美元债券	2022.11.14	20.93
合计	--	**60.93**

资料来源：公司审计报告

2020年3月底，公司负债合计270.58亿元，较2019年底增长13.35%，其中，非流动负债占比较2019年底略有下降至76.55%。同期，公司流动负债63.44亿元，较2019年底增长19.0%；非流动负债207.14亿元，较2019年底增长11.72%，主要系公司发行美元债2亿美元、“20郑建01”5亿元和“20郑州城建PPN001”5亿元所致。

2019年底，公司全部债务合计219.65亿元，其中长期债务占84.40%，短期债务占15.60%。2019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56.41%、54.35%和50.12%，较上年底分别上升5.47个、7.39个和5.98个百分点。

表 9　公司债务情况（单位：亿元、%）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	17.31	34.25	43.44
长期债务	143.60	185.39	207.13
全部债务	160.91	219.65	250.57
长期债务资本化比率	44.14	50.12	52.96
全部债务资本化比率	46.96	54.35	57.66
资产负债率	50.94	56.41	59.52

资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理

2020年3月底，公司全部债务为250.57亿元，较2019年底增长14.08%，其中，短期债务占17.34%，长期债务占比82.66%。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59.52%、57.66%和52.96%，较2019年底分别上升3.11个、3.31个和2.84个百分点。

4. 盈利能力

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较大。

2019年，公司实现营业收入12.27亿元，同比增长3.74%；同期公司营业成本7.27亿元，同比下降0.17%。2019年，公司营业利润率同比提升2.34个百分点至39.97%。

从期间费用看，2019年，公司期间费用为4.86亿元，占营业收入比重为39.65%，同比上升5.09个百分点，主要系债务规模增长导致财务费用增加，此外销售费用有所增长，管理费用小幅下降，公司费用控制能力有待提升。

2019 年，公司权益法核算的长期股权投资取得投资收益 0.35 亿元，投资性房地产公允价值下降 213.47 万元，当期确认坏账损失 489.32 万元，公司利润总额为 0.38 亿元。

表 10　2018—2019 年公司盈利情况（单位：亿元、%）

项　目	2018 年	2019 年
营业收入	11.82	12.27
资产减值损失	0.03	0.05
投资收益	0.26	0.37
利润总额	0.63	0.38
营业利润率	37.63	39.97
总资本收益率	0.88	0.91
净资产收益率	0.34	0.24

资料来源：联合资信根据审计报告整理

从主要盈利指标看，2019年，公司总资本收益率上升为0.91%，净资产收益率下降为0.24%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.78 亿元；营业利润率 38.17%，较 2019 年有所下降，公司实现利润总额-0.57 亿元。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营获现能力有所下降，经营及投资活动现金缺口较大，公司筹资活动净流入规模大幅上升，筹资方式以发行债券为主，公司对外融资力度明显加大。

从经营活动看，2019年，公司经营活动产生的现金流入量同比下降7.88%至11.72亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金8.36亿元、收到的其他与经营活动有关的现金3.35亿元。同期，公司现金收入比同比下降为68.18%。2019，公司经营活动产生的现金流出量同比下降13.93%，为22.68亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金18.39亿元和支付的其他与经营活动有关的现金2.21亿元构成。2019年，公司经营活动现金净流量为-10.96亿元。

从投资活动看，2019 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 21.05 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。2019 年，投资活动产生的现金流量净额为-20.93 亿元。

2019 年，公司继续保持较大的外部融资力度，以发行债券的直接融资方式为主，筹资活动现金流入 88.33 亿元，其中取得借款收到的现金 85.95 亿元（包括银行借款和发行债券所取得的现金）；现金流出主要是偿还债务、偿付利息等，2019 年筹资活动现金流出为 37.91 亿元，2019 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 50.42 亿元。

表 11　2018—2019 年公司现金流情况（单位：亿元、%）

项　目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	12.72	11.72

经营活动现金流出量	26.35	22.68
经营活动现金流净额	-13.63	-10.96
投资活动现金流净额	-18.42	-20.93
筹资活动现金流净额	23.71	50.42
现金收入比	94.65	68.18

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额-2.21 亿元；公司投资活动现金净流量-5.15 亿元；筹资活动现金净流入 26.54 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，短期偿债能力较强，但长期偿债指标较弱，考虑到公司业务在区域内地位、当地政府给予的大力支持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，2019年底，公司流动比率、速动比率均有所上升，分别为393.97%和190.54%；2019年，公司经营活动现金净流量为负值，对流动负债不具有保障能力。2019年底和2020年3月底，公司现金类资产分别为59.10亿元和78.72亿元，分别为短期债务的1.73倍和1.81倍。

从长期偿债能力指标看，2019年公司EBITDA为8.32亿元；公司EBITDA利息倍数下降至2.58倍，全部债务/EBITDA进一步上升至26.41倍；公司长期偿债指标有所弱化。

截至2020年3月底，公司共获得各类金融机构授信243.91亿元及5亿美元，已使用155.01亿元及5亿美元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额合计 4.59 亿元，担保比率为 2.49%。被担保方为公司股东，公司或有负债风险较低。

表 12 截至 2020 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	1.45
郑州地产集团有限公司	1.69
郑州地产集团有限公司	1.45
合计	**4.59**

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

公司资产主要体现在母公司，但收入体现在子公司，母公司负债水平一般。

截至2019年底，母公司资产规模为333.88亿元，较上年底增长14.38%。其中，流动资产为175.91亿元，以货币资金（36.09亿元）、其他应收款（58.32亿元）和存货（77.95亿元）为主。同期，非流动资产为157.96亿元，以其他非流动资产（145.90亿元）为主。

截至2019年底，母公司所有者权益为179.01亿元，较上年底变动不大。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2019年底，母公司负债规模为154.86亿元，较上年底增长37.12%，其中非流动负债占比为76.68%。同期，母公司资产负债率为46.38%，负债水平适中。

2019年，母公司营业收入为0.67亿元，收入主要体现在子公司，母公司利润总额为0.07亿元。

2020年3月底，母公司资产规模为356.13亿元，资产负债率为49.80%；2020年一季度，母公司实现营业收入0.10亿元，利润总额-0.33亿元。

九、存续期债券偿债能力分析

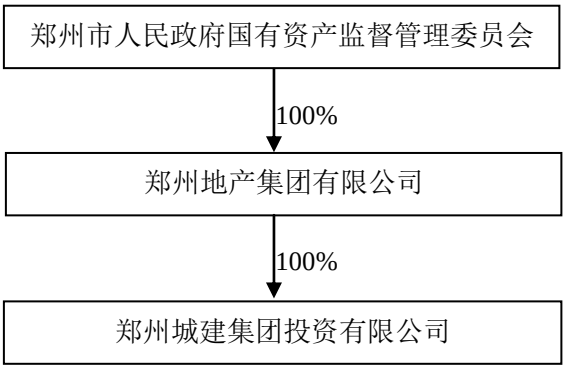
截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券包括“17郑州城建MTN001”和“17郑州城建MTN002”，债券余额合计10亿元。2019年，公司经营活动产生的现金流入量为11.72亿元，为上述债券余额的1.17倍，保障能力尚可；同期，公司经营活动产生的现金流量净额为负值，对上述债券不具有保障能力；公司EBITDA为8.32亿元，对存续债券余额的保障倍数为0.83倍，保障能力较弱。截至2020年3月

底，公司现金类资产对上述债券余额的覆盖倍数为7.87倍，保障程度高。

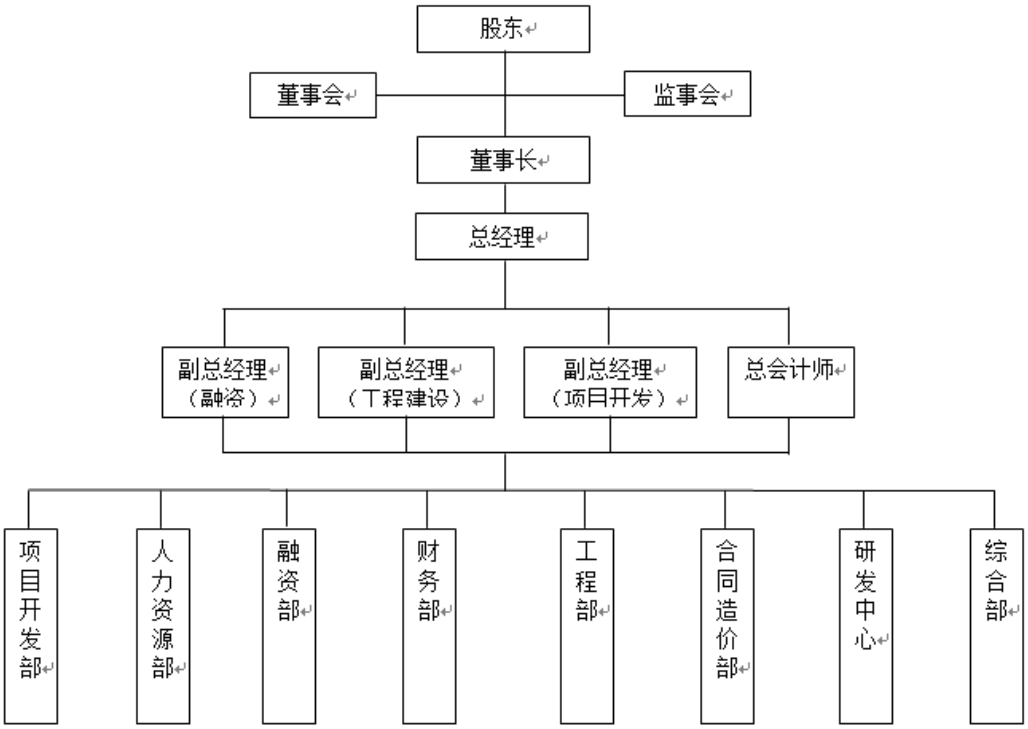
十一、结论

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　2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　2020 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	

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 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	48.84	40.51	59.10	78.72
资产总额(亿元)	347.88	370.42	423.22	454.58
所有者权益(亿元)	181.63	181.72	184.50	184.00
短期债务(亿元)	15.58	17.31	34.25	43.44
长期债务(亿元)	113.81	143.60	185.39	207.13
全部债务(亿元)	129.39	160.91	219.65	250.57
营业收入(亿元)	10.95	11.82	12.27	1.78
利润总额(亿元)	0.58	0.63	0.38	-0.57
EBITDA(亿元)	7.44	8.17	8.32	--
经营性净现金流(亿元)	35.94	-13.63	-10.96	-2.21
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.72	4.76	2.56	--
存货周转次数(次)	0.13	0.10	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	248.15	94.65	68.18	35.83
营业利润率(%)	36.95	37.63	39.97	38.17
总资本收益率(%)	1.08	0.88	0.91	--
净资产收益率(%)	0.33	0.34	0.24	--
长期债务资本化比率(%)	38.52	44.14	50.12	52.96
全部债务资本化比率(%)	41.60	46.96	54.35	57.66
资产负债率(%)	47.79	50.94	56.41	59.52
流动比率(%)	269.67	367.72	393.97	376.97
速动比率(%)	165.38	170.33	190.54	197.80
经营现金流动负债比(%)	68.54	-30.23	-20.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.71	3.38	2.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.40	19.69	26.41	--
现金短期债务比(倍)	3.14	2.34	1.73	1.81

注：2020 年一季度财务数据未经审计

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	26.45	18.45	36.09	52.39
资产总额(亿元)	274.77	291.90	333.88	356.13
所有者权益(亿元)	178.47	178.97	179.01	178.76
短期债务(亿元)	14.13	14.12	27.40	31.25
长期债务(亿元)	70.49	88.18	118.73	139.27
全部债务(亿元)	84.63	102.30	146.14	170.52
营业收入(亿元)	0.00	0.42	0.67	0.10
利润总额(亿元)	0.20	0.41	0.07	-0.33
EBITDA(亿元)	1.69	2.11	2.04	--
经营性净现金流(亿元)	18.82	-18.13	-16.15	-4.05
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.00	1.95	0.86	--
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	3.56
营业利润率(%)	/	99.68	99.12	84.53
总资本收益率(%)	0.74	0.78	0.65	--
净资产收益率(%)	0.25	0.28	0.08	--
长期债务资本化比率(%)	28.31	33.01	39.88	43.79
全部债务资本化比率(%)	32.17	36.37	44.94	48.82
资产负债率(%)	35.04	38.69	46.38	49.80
流动比率(%)	459.75	554.58	486.91	517.22
速动比率(%)	280.63	293.83	271.16	302.22
经营现金流动负债比(%)	72.96	-73.23	-44.70	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.32	0.36	0.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	50.09	48.54	71.57	--
现金短期债务比(倍)	1.87	1.31	1.32	1.68

注：2020 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%
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

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