信用等级公告

联合〔2019〕1639号

联合资信评估有限公司通过对新郑新区发展投资有限责任公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持新郑新区发展投资有限责任公司主体长期信用等级为AA，“15新郑债01/PR新郑01”的信用等级为AA^+，“15新郑债02/PR新郑02”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月二十一日

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

新郑新区发展投资有限责任公司跟踪评级报告

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
15 新郑债 01/PR 新郑 01	3.50 亿	2021/1/29	AA+	AA+
15 新郑债 02/PR 新郑 02	3.50 亿	2021/1/29	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 6 月 21 日

财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	80.70	59.84	31.58
资产总额(亿元)	372.80	371.60	342.54
所有者权益(亿元)	144.08	145.55	151.72
短期债务(亿元)	8.84	4.97	8.70
长期债务(亿元)	188.47	180.51	147.72
全部债务(亿元)	197.30	185.48	156.42
营业收入(亿元)	12.95	13.01	14.80
利润总额(亿元)	1.46	1.31	2.00
EBITDA(亿元)	2.26	3.46	3.87
经营性净现金流(亿元)	-28.45	3.44	7.43
营业利润率(%)	18.79	24.99	22.57
净资产收益率(%)	1.01	1.06	1.22
资产负债率(%)	61.35	60.83	55.71
全部债务资本化比率(%)	57.80	56.03	50.76
流动比率(%)	564.02	583.84	499.85
经营现金流动负债比(%)	-83.29	10.45	22.77
全部债务/EBITDA(倍)	87.30	53.60	40.46
EBITDA 利息倍数(倍)	0.21	0.38	0.42

注：长期应付款中有息部分调整至全部债务；2016 及 2017 年 EBITDA 利息倍数根据现金流量表进行了调整

分析师

张建飞　陈铭哲

邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85678682
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

新郑新区发展投资有限责任公司（以下简称“公司”）是新郑市唯一的城市基础设施建设及土地开发整理主体，其业务经营具有显著的区域优势。跟踪期内，新郑市经济实力保持增长，公司在政府补助、资金注入方面持续获得新郑市政府的支持，债务负担有所减轻。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司项目建设资本支出压力较大，资产流动性弱，2018 年计提坏账损失对公司利润影响较大等因素可能对公司经营带来不利的影响。

“15 新郑债 01/PR 新郑 01”和“15 新郑债 02/PR 新郑 02”均设置分期偿还本金条款，有效缓解了公司集中偿付压力；同时，“15 新郑债 01/PR 新郑 01”设置土地抵押保障措施，提升了该债券本息偿付的安全性。

随着代建项目的继续推进，公司未来收入有望持续增加，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“15 新郑债 01/PR 新郑 01”的信用等级为 AA+，“15 新郑债 02/PR 新郑 02”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，新郑市经济实力稳定增长，为公司未来发展提供了良好的外部环境。
2. 作为新郑市唯一的城市基础设施建设及土地开发整理主体，跟踪期内，公司在财政补助、资本注入方面持续获得新郑市政府的有力支持。
3. 跟踪期内，公司债务规模持续下降，债务负担减轻。
4. “15 新郑债 01/PR 新郑 01”和“15 新郑债 02/PR 新郑 02”设置本金分期偿还条款，一定程度上降低了公司集中偿付压力。公

司以其拥有的土地使用权为“15 新郑债01/PR 新郑 01”提供抵押担保，有效提升了该债券本息偿付的安全性。

关注

1. 跟踪期内，公司资产规模下降，存货及无形资产（主要是土地）占比大，资产流动性弱。
2. 2018 年公司对其他应收款计提坏账准备 1.12 亿元，累计提取 2.52 亿元，最终收回金额取决于诉讼进展及执行情况。
3. 公司在建及拟建项目金额较大，存在较大投资压力。
4. 跟踪期内，公司未开展土地开发整理业务，前期土地整理成本回款方式存在不确定性。

声 明

一、本报告引用的资料主要由新郑新区发展投资有限责任公司（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。

新郑新区发展投资有限责任公司跟踪评级报告

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）关于新郑新区发展投资有限责任公司（以下简称公司）及存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司实际控制人及经营范围未发生变化。2018年7月新郑市人民政府增资35000.00万元，截至2018年底，公司注册及实收资本均为4.50亿元。新郑市人民政府持有公司100%股权，为公司实际控制人。跟踪期内，公司以新设方式成立新郑市悦庭景观园林工程有限公司，截至2018年底，公司合并范围拥有一级子公司6家。本部内设行政综合部、融资发展部等8个职能部门。

截至 2018 年底，公司资产总额 342.54 亿元，所有者权益合计 151.72 亿元（含少数股东权益 4.44 亿元）；2018 年公司实现营业收入 14.80 亿元，利润总额 2.00 亿元。

公司注册地址：新郑市新区翔云路 8 号；法定代表人：张沛。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至评级报告出具日，联合资信所评级的“15 新郑债 01/PR 新郑 01”和“15 新郑债 02/PR 新郑 02”债券余额合计 7.00 亿元。跟踪期内，公司已按时偿还上述债券应付分期偿还本金以及当期利息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
15 新郑债 01/PR 新郑 01	3.50	2015-01-29	6	6.40%
15 新郑债 02/PR 新郑 02	3.50	2015-01-29	6	6.60%
合计	7.00	--	--	--

资料来源：联合资信整理

“15新郑债01/PR新郑01”和“15新郑债02/PR新郑02”所募集资金共14亿元，全部用于新郑市第二社区棚户区改造项目建设，项目总投资29.82亿元（含财务成本），拟使用募集资金14亿元。截至2018年底，募投项目已完工，但尚未验收决算，本期债券募集资金已全部使用完毕。

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

（1）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。

（2）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	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

	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	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

（3）行业展望

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

公司经营和投资的项目主要集中在河南省新郑市，其中新郑新区为公司本部目前以及公司未来的重点投资开发地区，公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受新郑市经济发展的影响，并与该地区规划密切相关。

根据《2019年新郑市政府工作报告》，2018年新郑市预计全年完成地区生产总值779.30亿元，增长7.0%。固定资产投资增长4.5%。社会消费品零售总额300.8亿元，增长13.3%。城镇和农村居民人均可支配收入分别达33450元和21562元，增长8.3%、8.5%。三次产业比调整为2.9:49.5:47.6。新郑市2018年全国中小城市综合实力百强县（市）、县域经济基本竞争力百强县（市）排名分别升至第40位、33位，县域经济发展质量总体评价连年位居全省首位。

根据《关于新郑市2018年财政预算执行情

况和2019年财政预算的报告》以及新郑市政府网站相关信息，2018年新郑市一般预算收入完成75.04亿元，同比增长9.73%；其中税收收入完成55.63亿元，增长20.68%，占一般公共预算收入的比重为74.13%，财政收入构成较好。2018年，政府性基金收入完成129.63亿元，同比增长150.54%。

截至 2018 年底，新郑市地方政府债务限额为 88.92 亿元，余额为 77.36 亿元。

总体看，跟踪期内新郑市经济持续发展，一般预算收入和政府性基金收入快速增长；地方政府债务债务负担尚可，公司外部发展环境良好。

六、基础素质分析

公司是由新郑市人民政府出资设立的国有独资公司，公司本部及其子公司受新郑市政府委托负责新郑市基础设施的建设，是新郑市范围内城市基础设施建设及土地开发整理唯一主体，在新郑市基础设施建设以及土地开发领域具有垄断地位。

跟踪期内，公司获得新郑市政府在资本注入和政府补助方面支持。2018 年 7 月新郑市人民政府增资 35000.00 万元，计入“实收资本”；2018 年，公司获得政府补助 1.37 亿元，计入“其他收益”。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码为：410184000092479），截止 2019 年 4 月 3 日，公司本部无已结清及未结清不良信贷信息记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制、高管人员方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司为新郑市范围内城市基础设施建设及土地开发整理唯一主体，项目建设业务和土地整理开发业务为公司主营业务；其他业务收入占比小，主要为取暖费、租金和旅游等收入。

2018 年公司实现营业收入 14.80 亿元，较上年增长 13.84%，主要由于项目建设业务收入增长。跟踪期内，项目建设业务仍是公司的主要收入来源，2018 年公司项目建设收入为 14.23 亿元，占比 96.15%。

毛利率方面，2018 年公司综合毛利率同比下降 2.12 个百分点，主要原因是本年度项目建设业务毛利率同比下降 1.45 个百分点。

表 3　2017—2018 年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项　目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目建设业务	125860.29	96.75	26.87	142317.20	96.15	25.42
其他收入	4231.71	3.25	-16.04	5698.20	3.85	-28.25
合计	**130092.00**	**100.00**	**25.47**	**148015.41**	**100.00**	**23.35**

资料来源：公司审计报告
注：其他收入主要为租金收入、旅游收入、取暖费收入等。

2. 业务经营分析

（1）项目建设业务

公司通过与新郑市政府或新郑市中心城区新区建设管理委员会（以下简称“新区管委会”）、相关委托方签订委托代建协议的方式开展城市基础设施、配套服务设施与新型社区等项目的建设。公司承接项目后与施工方签订建设合同，其合同金额与委托代建协议金额之差一般作为公司项目建设业务的毛利。近年来，公司项目建设业务的毛利率根据项目的不同有所波动，一般在 10%~35%之间。对于工期长或投资金额大的项目每年年底根据工程进度结算并确认当年收入；对于规模较小或工期较短的工程项目在工程完工后进行结算并

确认收入。2018 年，公司确认项目建设业务收入 14.80 亿元，实际回款 15.23 亿元。

2018 年开始，公司部分新开工基础设施项目不再采取以往委托代建模式；转由公司通过投标参与承接政府性项目，中标后与政府签订承包合同。项目建设过程中，政府按照施工进度，在项目完工 50%、100%和竣工结算时，分别按照投资额的 30%、30%和 40%支付公司工程款。目前，公司已有部分项目与新郑市政府签署了 EPC 框架协议，采用该模式开展。

由于新郑市规划调整，公司对拟投资建设项目进行了调整，原计划建设城市中轴线绿化景观工程（北广场）、新郑新区道路绿化等项目取消。截至2018年底，公司主要在建项目为双洎河河道治理项目、吴庄棚户区改造项目等，均采用代建模式。拟建项目主要为泥河新城（居住）、财富广场南广场；其中财富广场南广场项目拟采取自建自营模式，泥河新城项目拟采用总承包模式承做。上述在建及拟建项目总投资合计120.95亿元，已投资80.90亿元，尚需投资40.05亿元，公司存在较大资本支出压力。

表 4　2018 年底公司主要在建及拟建工程项目情况

（单位：亿元）

项目名称	工期	总投资	已投资
解放路安置社区	2012.06-2020.06	9.02	7.81
新区第二社区棚改项目（一期、二期）	2013.08-2019.08	50.82	49.03
财富广场北广场项目	2013.08-2019.12	6.80	5.49
吴庄棚改项目	2013.12-2019.12	16.93	10.75
双洎河河道治理项目	2018.03-2020.03	15.38	7.82
在建项目小计	--	**98.95**	**80.90**
泥河新城（居住）	2018~2020	12.00	--
财富广场南广场	2018~2021	10.00	--
拟建项目小计	--	**22.00**	--
合计	--	**120.95**	**80.90**

资料来源：公司提供

（2）土地整理开发

跟踪期内，跟踪期内公司未开展土地一级开发及整理业务。为保证公司前期投入能够正常收回，公司同新区管委会协商决定（尚未出具正式文件），将前期土地整理的投入成本（主要计入“存货”科目）摊入公司在新区范围内代建的基础设施项目、棚户区改造项目成本中，未来通过基础设施项目代建收入进行资金平衡，目前已有完工项目正在采用此模式申请结算，联合资信将关注此模式结算进度。

（3）其他业务收入

2018 年公司其他业务收入为 0.57 亿元，同比增长 35.71%，主要系公司租赁收入增加较多所致；毛利率为-28.25%，同比下降 12.21 个百分点，主要系燃气费增加导致供暖业务成本增加。

3. 未来发展

未来公司将着力打造“一擎三驱”的发展格局，以公司本部为发展引擎，做好项目建设资金储备；以下属子公司旅游资源开发、城市供热、房屋租赁等业务进行转型发展，形成产业优势。但从在建及拟建项目情况看，公司未来主要投资项目仍以新郑市的棚改项目和基础设施建设项目为主；从公司收入结构上来看，其他业务收入有所增长，项目建设业务收入仍占据主导地位，业务实现转型尚需时日。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018年度财务报表，中勤万信会计师事务所对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。

截至2018年底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司6家，同比增加一家。公司以出资方式新设全资子公司新郑市悦庭景观园林工程有限公司，业务规模较小，合并报表财务数据可比性强。

截至2018年底，公司资产总额342.54亿元，所有者权益合计151.72亿元（含少数股东权益4.44亿元）；2018年公司实现营业收入14.80亿元，利润总额2.00亿元。

2. 资产质量

截至2018年底，公司资产总额为342.54亿

元，同比下降7.82%，主要系公司偿还有息债务所致；流动资产和非流动资产分别占比47.61%、52.39%。

表5　2017—2018年底公司主要资产构成

（单位：亿元、%）

科目	2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	**192.43**	**51.78**	**163.08**	**47.61**
货币资金	59.84	16.10	31.58	9.22
其他应收款	40.82	10.98	24.01	7.01
存货	91.43	24.60	106.60	31.12
非流动资产	**179.17**	**48.22**	**179.46**	**52.39**
在建工程	30.65	8.25	36.93	10.78
无形资产	121.56	32.71	116.58	34.03
资产合计	**371.60**	**100.00**	**342.54**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

2018年底，公司流动资产163.08亿元，较2017年底减少15.25%，主要系货币资金及其他应收款减少所致。公司货币资金31.58亿元，同比下降47.22%，主要系偿还借款所致。公司其他应收款24.01亿元，同比下降41.19%，系往来款回收所致；期末其他应收款前五名合计占比72.07%，主要为与新郑市财政局、新郑市郑泰城乡建设发展有限公司等关联单位及政府的往来款，集中度较高，其中2亿为对河南江南置业集团有限公司借款，由于该公司经营困难，无力偿还资金，本期新增计提坏账准备1.12亿元。其他应付款中已计提坏账准备2.52亿元。

2018年底，公司存货106.60亿元，同比增长16.60%，主要系工程施工持续投入所致，主要构成为仍工程施工成本。

2018年底，公司非流动资产179.46亿元，同比变化不大。公司在建工程36.93亿元，同比增加20.46%，主要系基础设施建设工程投入增加所致。公司无形资产116.58亿元，同比基本保持稳定；主要为公司本部及子公司土地使用权99宗，面积981.24万平米，账面价值113.01亿元；上述土地使用权主要为以往年度政府划拨注入，地块性质主要为出让地，但多数尚未缴纳出让金；其中账面价值49.59亿元的土地使用权已用作抵押。

2018年底，公司可供出售金融资产为1.34亿元，同比下降87.03%，主要系公司回购新郑市通润城乡建设开发有限公司及新郑市政瀚建设发展有限公司股权所致。公司对新郑市政瀚建设发展有限公司持股比例增加，核算科目从可供出售金融资产调整至长期股权投资。

2018年底，公司其他非流动资产为7.23亿元，主要为1年以上的预付工程款，同比变动不大。

公司受限资产为已抵押的土地使用权，受限资产比率为14.48%。

总体看，跟踪期内，由于偿还债务和关联方占用资金下降导致公司资产总额有所减少，公司资产中开发成本及未缴纳出让金的土地占比大，资产流动性弱；整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2018年底，公司所有者权益151.72亿元（含少数股东权益4.44亿元），同比增长4.25%，主要系未分配利润增长及股东增资所致。公司所有者权益构成以资本公积（占比83.52%）和未分配利润（占比12.90%）为主，较2017年底基本保持稳定。2018年新郑市政府向公司增资3.5亿元，计入实收资本。

总体看，跟踪期内公司所有者权益规模和构成变化不大，构成以资本公积为主，稳定性较好。

负债

2018年底，公司负债总额190.81亿元，同比下降15.59%；其中流动负债占比17.10%，非流动负债占比82.90%，负债结构仍以非流动负债为主。

2018年底，公司流动负债32.63亿元，同比变化不大。其中其他应付款18.69亿元，同比下降21.28%，主要为应付往来款减少所致；其他应付款前五名余额合计占比95.50%，集中度高。

2018年底，公司非流动负债158.19亿元，同比下降18.08%，主要系公司长期借款及应付债券减少所致；主要构成为长期借款、应付债券及长期应付款。公司长期借款28.99亿元，同比下降43.24%，主要为信用借款（占比27.60%）和保证借款（占比65.50%）。公司应付债券99.54亿元，同比下降14.23%，主要系公司归还“15新郑债”15亿元所致。

2018年底，公司长期应付款为29.66亿元，同比增长14.21%，主要增长原因为应付河南省豫资城乡投资发展有限公司资金增长；长期应付款中专项应付款为10.47亿元，同比下降16.83%，主要为政府拨付的新郑市双洎河综合治理等项目款项。公司长期应付款中除专项应付款外均需付息，已调整至长期债务。

表6 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2017年底	2018年底
短期债务	4.97	8.70
长期债务	180.51	147.72
全部债务	185.48	156.42
长期债务资本化比率	55.36	49.33
全部债务资本化比率	56.03	50.76
资产负债率	60.83	55.71

资料来源：公司审计报告
注：因四舍五入，部分数据分项与合计数并不完全一致；

有息债务方面，2018年底公司全部债务156.42亿元，同比下降15.67%；债务结构仍以长期债务为主。从债务指标看，2018底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率均有所下降，分别为55.71%、50.76%和49.33%，同比分别下降5.12个、5.27个和6.03个百分点。

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所下降；债务结构以长期债务为主，整体债务负担一般。

4. 盈利能力

2018年，公司实现营业收入14.80亿元，同比增长13.78%；营业成本11.34亿元，同比增长17.01%；受此影响，营业利润率同比下降2.42个百分点至22.57%。

2018年，公司期间费用1.57亿元，同比下降25.71%，主要系管理和财务费用降低所致；期间费用占营业收入比重下降至10.62%。

2018年，公司资产减值损失为1.13亿元，主要系对河南江南置业集团有限公司所计提坏账损失，对利润侵蚀较大。2018年，公司其他收益1.37亿元，全部为收到的政府补助；当期公司利润总额2.00亿，政府补助占比68.48%，利润总额对政府补助依赖大。

表7 2017—2018年公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年
营业收入	13.01	14.80
其他收益	0.93	1.37
营业外收入	0.01	0.02
利润总额	1.31	2.00
净利润	1.54	1.86
营业利润率	24.99	22.57
净资产收益率	1.06	1.22
总资本收益率	0.97	1.10

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从盈利指标来看，2018年公司净资产收益率及总资本收益率分别为1.22%和1.10%，同比略有上升。

总体看，跟踪期内，公司收入及利润总额有所增长，但利润对政府补助依赖大，公司整体盈利能力弱。

5. 现金流

经营活动方面，公司经营活动现金流主要为业务经营收支及关联方和政府部门往来款。2018年，公司经营活动现金流入44.65亿元，同比增长3.59%，主要系公司收到的项目回款增加所致。同期，公司经营活动现金流出37.23亿元，同比下降6.15%，主要系往来款流出及项目建设投入减少所致。2018年，公司经营活动产生的现金流量净额7.43亿元，同比增长115.75%。2018年公司现金收入比为102.92%，

同比增加 34.03 个百分点，收入实现质量较好。

投资活动方面，2018 年，公司无投资活动现金流入。投资活动现金流出 17.57 亿元，主要为回购参股公司股权所致。

筹资活动方面，2018 年，公司筹资活动现金流入 66.03 亿元，同比上升 8.56%，主要系收到其他与筹资活动有关现金增加所致；公司筹资活动现金流出 82.14 亿元，同比变化不大。2018 年公司筹资活动现金流净流出 16.12 亿元，较 2017 年同比减少 22.97%。

表 8　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	43.11	44.65
经营活动现金流出	39.66	37.23
经营活动现金流量净额	3.44	7.43
投资活动现金流量净额	-3.38	-17.57
筹资活动现金流量净额	-20.92	-16.12
现金收入比	68.89	102.92

资料来源：审计报告，联合资信整理

总体看，跟踪期内公司收入实现质量有所提升，经营活动现金流量净流入量有所增加；投资活动现金流流出规模较大；筹资活动现金流净流出有所下降，为满足未来资本开支，公司仍有融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018 年底公司流动比率为 499.85%，同比下降 83.99 个百分点；速动比率为 173.10%，同比下降 133.34 个百分点；2018 年底，公司现金类资产 31.58 亿元，对当期短期债务（8.70 亿元）的覆盖倍数为 3.63 倍。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2018 年公司 EBITDA 为 3.87 亿元，同比增长 11.70%；受债务规模下降影响，全部债务/EBITDA 由 2017 年的 53.60 倍下降至 40.46 倍；同期，公司 EBITDA 利息倍数由 2017 年的 0.38 倍上升至 0.42 倍。总体看，EBITDA 对公司全部债务以及利息支出的的保障能力弱。

截至 2018 年底，公司获得银行授信额度人民币 126.20 亿元，已使用额度为人民币 56.33 亿元，未使用额度为 69.87 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2018 年底，公司无对外担保。

总体看，考虑到公司作为新郑市范围内城市基础设施建设的唯一主体，政府支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额为 94.51 亿元，同比下降 15.13%。母公司资产占合并口径资产总额的 27.59%。其中，流动资产为 64.76 亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金和其他应收款构成。非流动资产为 29.76 亿元，主要由在建工程和长期股权投资构成。

截至 2018 年底，母公司所有者权益为 16.7 亿元，同比增长 23.89%。其中，股本、资本公积和盈余公积合计占 64.01%。

截至 2018 年底，母公司负债总额为 77.82 亿元，主要由其他应付款和应付债券构成；同比下降 20.49%，主要系长期借款和应付债券大幅下降所致。母公司 2018 年底资产负债率为 82.34%，同比下降 5.55 个百分点。

2018 年，母公司无营业收入。公司母公司 2018 年净利润为-0.30 亿元，主要是财务费用及管理费用等开支所致。

总体看，母公司资产总额占合并口径的比例较小，对合并口径营业收入的贡献小。

十、存续债券偿债能力分析及保障措施

1. 存续债券偿还能力分析

截至跟踪评级日，公司经联合资信评级的存续债券包括“15新郑债01/PR新郑01”和“15新郑债02/PR新郑02”，债券余额合计7.00亿元。2018年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为存续债券余额的6.38倍、1.06倍和0.55倍。“15新郑债01/PR新郑01”和“15新郑债02/PR新郑02”设置分期偿还本金条款，存续期内自第3年—第6年

（2018~2021年）每年分期偿还本金25%（3.50亿元），2018年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额及EBITDA分别为分期偿还本金的12.75倍、2.12倍和1.10倍。整体看，公司经营活动现金流入量对存续债券待偿还本金的保障能力强；分期偿还本金条款的设置缓解了存续债券本金集中偿付压力。

2. 土地使用权抵押

“15 新郑债 01/15 新郑 01”采用土地使用权抵押担保方式进行增信。

2019 年 5 月 21 日，根据河南广聚土地房地产评估有限公司出具的相关评估报告，以 2019 年 5 月 7 日为评估基准日，用于“15 新郑债 01/PR 新郑 01”偿债保障的土地总面积共计 56.17 万平方米，评估价值共计 17.05 亿元（见附件 6）；为“15 新郑债 01/15 新郑 01”发行金额（7 亿元）的 2.44 倍，为“15 新郑债 01/15 新郑 01”债券余额（3.50 亿元）的 4.87 倍；抵押土地估值对债券余额的保障能力强。

3. 流动性支持

公司分别与郑州银行股份有限公司新郑支行和中国银行股份有限公司新郑支行就“15 新郑债 01/PR 新郑 01”和“15 新郑债 02/PR 新郑 02”签订了《流动性贷款支持协议》。债券存续期内，当公司对“15 新郑债 01/PR 新郑 01”和“15 新郑债 02/PR 新郑 02”付息和本金兑付发生临时资金流动性不足时，在符合国家授信政策和监管规定的条件下，郑州银行股份有限公司新郑支行/中国银行股份有限公司新郑支行承诺在每次付息和本金兑付首日前五个工作日给予公司不超过“15 新郑债 01/15 新郑 01”和“15 新郑债 02/15 新郑 02”本息偿还金额的流动性支持贷款（具体金额依据每次付息和本金兑付的偿债资金缺口为准），该流动性支持贷款仅用于为“15 新郑债 01/PR 新郑 01”和“15 新郑债 02/PR 新郑 02”偿付本息，以解决公司“15 新郑债 01/PR 新郑 01”和“15 新郑债 02/PR 新郑 02”本息偿付困难。

4. 募投项目政府回购

公司与新郑市人民政府于 2014 年签订了《新郑市第二社区棚户区改造项目投资与转让收购协议》，新郑市政府以合同标的的代建投资额 298176 万元，加计项目投资利息和回报，总计人民币 407654.61 万元作为工程项目总价款，分 7 年支付公司。其中，投资利息按 7 年计算，每年应支付利息为尚未归还的代建投资额*6.55%，总计 85623.94 万元；投资回报为合同代建投资额的 8%，为 23854.12 万元，在第七年支付。新郑市政府对募投项目的回购款能够覆盖募投项目投资额及投资利息，对存续债券的偿付提供了资金来源及保障。根据回购安排，2018 年新郑市政府应支付公司回购款 7.36 亿元，实际到款 12.78 亿元，已足额支付回购款。

表 9　新郑市政府对募投项目的回购安排

（单位：万元）

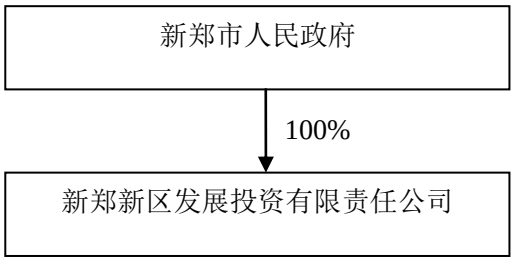
支付时间	每年支付金额	其中：代建投资额	其中：投资利息	其中：投资回报
2015	39530.56	20000.00	19530.56	
2016	38220.56	20000.00	18220.56	
2017	66910.56	50000.00	16910.56	
2018	73635.56	60000.00	13635.56	
2019	69705.56	60000.00	9705.56	
2020	65775.56	60000.00	5775.56	
2021	53876.23	28176.54	1845.56	23854.12
合计	**407654.61**	**298176.54**	**85623.94**	**23854.12**

资料来源：《新郑市第二社区棚户区改造项目投资与转让收购协议》

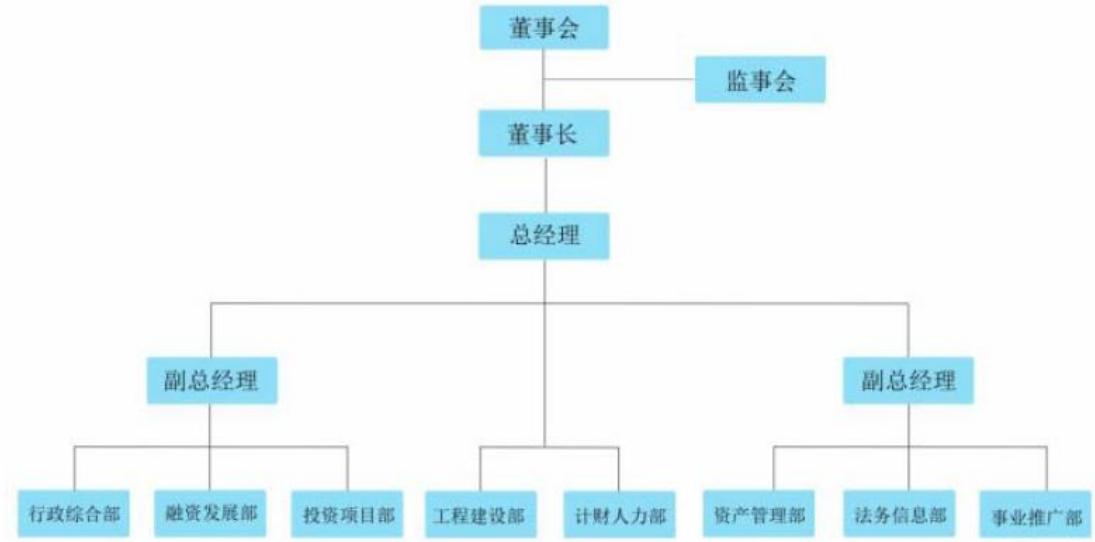
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“15 新郑债 01/PR 新郑 01”的信用等级为 AA^{+}，“15 新郑债 02/PR 新郑 02”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　2018 年底公司股权结构图



附件 1-2　2018 年底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2018 年底公司合并范围一级子公司

序号	子公司名称	业务性质	持股比例（%）	取得方式
1	新郑市政通投资控股有限公司	城市基础设施及市政公用事业项目投资、建设、运营、管理；房地产投资、咨询	100.00	划转
2	新郑市皇帝故里旅游置业开发有限公司	旅游资源的开发和利用，景区建设及配套服务设施项目建设等	100.00	划转
3	新郑新城房地产开发有限公司	房地产开发、经营	92.31	划转
4	新郑市新港建设投资有限公司	对工业厂房建筑、道路维修、绿化的投资，城镇基础设施维护	49.54	划转
5	新郑市恒泰城建有限公司	城市基础设施建设	100.00	出资
6	新郑市悦庭景观园林工程有限公司	景观园林绿化技术咨询，景观设计，园林绿化项目，绿化管理养护	100.00	出资

资料来源：公司审计报告

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	80.70	59.84	31.58
资产总额(亿元)	372.80	371.60	342.54
所有者权益(亿元)	144.08	145.55	151.72
短期债务(亿元)	8.84	4.97	8.70
长期债务(亿元)	188.47	180.51	147.72
全部债务(亿元)	197.30	185.48	156.42
营业收入(亿元)	12.95	13.01	14.80
利润总额(亿元)	1.46	1.31	2.00
EBITDA(亿元)	2.26	3.46	3.87
经营性净现金流(亿元)	-28.45	3.44	7.43
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1903.81	2440.74	2186.04
存货周转次数(次)	0.28	0.15	0.11
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.04
现金收入比(%)	104.00	68.89	102.92
营业利润率(%)	18.79	24.99	22.57
总资本收益率(%)	0.65	0.97	1.10
净资产收益率(%)	1.01	1.06	1.22
长期债务资本化比率(%)	56.67	55.36	49.33
全部债务资本化比率(%)	57.80	56.03	50.76
资产负债率(%)	61.35	60.83	55.71
流动比率(%)	564.02	583.84	499.85
速动比率(%)	454.58	306.44	173.10
经营现金流动负债比(%)	-83.29	10.45	22.77
全部债务/EBITDA(倍)	87.30	53.60	40.46
EBITDA 利息倍数(倍)	0.21	0.38	0.42

注：长期应付款中有息部分调整至全部债务；2016及2017年EBITDA利息倍数(倍)根据现金流量表进行了调整

附件 3　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）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-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 4 “15 新郑债 01/15 新郑 01”置换后抵押土地最新评估情况

（单位：平方米、万元、元/平方米）

序号	不动产权号	使用权人	使用权类型	设定用途	使用权面积	评估价值	单位面积地价
1	豫（2017）新郑市不动产权第 0005916 号	新郑新城房地产开发有限公司	出让	商务金融用地	17621.30	5545.42	3147
2	豫（2017）新郑市不动产权第 0005917 号		出让	城镇住宅用地	44422.90	18066.79	4067
3	豫（2017）新郑市不动产权第 0005918 号		出让	城镇住宅用地	33469.65	13565.25	4053
4	豫（2017）新郑市不动产权第 0005919 号		出让	城镇住宅用地	43567.10	17631.61	4047
5	豫（2017）新郑市不动产权第 0005921 号		出让	城镇住宅用地	42250.40	16857.91	3990
6	豫（2017）新郑市不动产权第 0005922 号		出让	商务金融用地	19693.90	5673.52	2881
7	豫（2017）新郑市不动产权第 0005923 号		出让	商务金融用地	73047.70	22615.57	3096
8	豫（2017）新郑市不动产权第 0005911 号	新郑市万隆实业有限公司	出让	城镇住宅用地	44115.20	10812.64	2451
9	豫（2017）新郑市不动产权第 0005913 号		出让	城镇住宅用地	48700.31	12053.33	2475
10	豫（2017）新郑市不动产权第 0005912 号		出让	城镇住宅用地	49880.39	12225.68	2451
11	豫（2017）新郑市不动产权第 0005910 号		出让	城镇住宅用地	47846.40	11784.57	2463
12	豫（2017）新郑市不动产权第 0005914 号	新郑市政通投资控股有限公司	出让	城镇住宅用地	29090.80	7025.43	2415
13	豫（2017）新郑市不动产权第 0005915 号		出让	城镇住宅用地	47977.90	11759.38	2451
14	豫（2017）新郑市不动产权第 0005920 号		出让	城镇住宅用地	20023.80	4905.83	2450
	合计				**561706.75**	**170522.93**	

资料来源：（河南）广聚〔2019〕（估）字第 0006B 号《土地估价报告》、（河南）广聚〔2019〕（估）字第 0007B 号《土地估价报告》、（河南）广聚〔2019〕（估）字第 0005B 号《土地估价报告》

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