

信用评级公告

联合〔2021〕3408号

联合资信评估股份有限公司通过对郑州地产集团有限公司及其拟发行的 2021 年第一期郑州地产集团有限公司公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定郑州地产集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，2021 年第一期郑州地产集团有限公司公司债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年五月二十六日

2021年第一期郑州地产集团有限公司 公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

本期债券信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项概况:

本期债券发行规模: 分为两个品种发行;
品种一发行规模 30.00 亿元, 其中基础发行金额 15.00 亿元, 弹性配售金额 15.00 亿元; 品种二发行规模 10.00 亿元, 其中基础发行金额 5.00 亿元, 弹性配售金额 5.00 亿元

本期债券期限: 品种一期限为 7 年, 在债券存续期的第 3 个、第 5 个计息年度末附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权; 品种二期限为 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 全部用于补充营运资金

评级观点

郑州地产集团有限公司(以下简称“公司”)是郑州市土地一级开发整理、基础设施建设及安置房建设的重要经营主体。联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司外部发展环境良好, 获得有力的外部支持。同时, 联合资信也关注到, 公司资产流动性较弱, 存在较大的资本支出压力, 债务负担较重且面临一定的集中偿债压力等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

本期债券的发行对公司现有债务规模有一定影响。公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力较好。

未来, 随着公司对在手土地整理、基建项目的持续开发, PPP 项目逐步投入运营, 公司业务规模及收入水平有望保持稳定。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司主体偿债风险极低, 本期债券到期不能偿还的风险极低, 安全性极高。

评级时间: 2021 年 5 月 26 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

优势

1. 外部发展环境良好。近年来, 郑州市经济持续发展, 一般公共预算收入逐年增长, 为公司发展创造了良好的外部环境。2018—2020 年, 郑州市分别完成地区生产总值 10143.30 亿元、11589.70 亿元和 12003.04 亿元, 同期一般公共预算收入分别为 1152.10 亿元、1222.53 亿元和 1259.21 亿元。
2. 获得有力的外部支持。公司是郑州市重要的土地一级开发整理、基础设施建设及安置房建设经营主体, 2018—2020 年, 公司在资本金注入、股权划拨和经营补贴等方面获得合计 6.19 亿元的外部支持。

关注

1. 公司资产流动性较弱。公司资产以项目投资、应收类款项、土地使用权、无形资产以及政府划入市政道路为主, 对资金形成占用较大, 公司资产流动性较弱。
2. 公司存在较大的资本支出压力。公司各类在建项目投资规模大, 部分委托代建项目结算方式待定, PPP 项目资金回收期较长, 公司存在较大的资本支出压力。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AAA
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	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		2
		调整因素和理由		
外部支持			1	

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：

张雪婷 登记编号(R0150220110001)

高志杰 登记编号(R0150220120076)

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

3. 公司债务负担较重，面临一定的集中偿债压力。随着业务发展和在建项目推进，公司有息债务增长较快。截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 59.89%和 53.53%，债务负担较重，且短期债务规模较大，公司未来 1~2 年将持续面临一定的集中偿债压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	122.05	117.31	94.75	104.33
资产总额(亿元)	1199.78	1269.88	1323.53	1366.09
所有者权益(亿元)	524.16	536.58	542.28	547.92
短期债务(亿元)	63.20	140.15	141.61	117.27
长期债务(亿元)	410.81	408.67	465.76	513.79
全部债务(亿元)	474.02	548.82	607.37	631.06
营业收入(亿元)	59.41	98.55	79.17	3.78
利润总额(亿元)	6.87	9.93	6.25	-0.94
EBITDA(亿元)	19.98	27.93	22.47	--
经营性净现金流(亿元)	-14.62	-29.90	-42.57	-9.26
营业利润率(%)	16.49	18.29	19.43	48.61
净资产收益率(%)	0.89	1.28	0.78	--
资产负债率(%)	56.31	57.75	59.03	59.89
全部债务资本化比率(%)	47.49	50.56	52.83	53.53
流动比率(%)	265.93	234.71	252.02	295.46
经营现金流动负债比(%)	-5.73	-9.57	-14.11	--
现金短期债务比(倍)	1.93	0.84	0.67	0.89
EBITDA 利息倍数(倍)	0.77	0.90	0.80	--
全部债务/EBITDA(倍)	23.73	19.65	27.03	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	547.57	582.29	613.10	623.88
所有者权益(亿元)	288.73	290.72	297.14	296.08
全部债务(亿元)	204.46	226.12	258.39	269.36
营业收入(亿元)	9.87	4.05	18.17	1.44
利润总额(亿元)	1.71	0.94	3.96	-1.18
资产负债率(%)	47.27	50.07	51.53	52.54
全部债务资本化比率(%)	41.46	43.75	46.51	47.64
流动比率(%)	332.24	225.78	253.13	419.11
经营现金流动负债比(%)	6.10	-10.93	-30.30	--

注：2018—2020 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2021 年一季度财务报表未经审计；本报告合并口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021.03.05	郝一哲 迟腾飞 张雪婷	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	--
AAA	稳定	2017.08.04	于芷崧 郝一哲 薛琳霞	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	--
AA ⁺	稳定	2015.07.28	于芷崧 陈茜	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

张勇 高志杰

联合资信评估股份有限公司

2021 年第一期郑州地产集团有限公司

公司债券信用评级报告

一、主体概况

郑州地产集团有限公司（以下简称“郑州地产”或“公司”）系经《郑州市人民政府关于对郑州市地产集团重组方案的批复》（郑政函〔2011〕31号）和《郑州市人民政府国有资产监督管理委员会关于组建郑州地产集团有限公司的通知》（郑国资〔2010〕284号）批准，于2011年在原郑州市地产集团基础上组建的大型国有独资企业，全部资产通过无偿划转方式注入公司，初始注册资本5.00亿元，实收资本1.00亿元。后经公司股东郑州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“郑州市国资委”）多次以实物及货币增资，截至2021年3月底，公司注册资本及实收资本为20.00亿元，其中货币出资占79.99%，实物出资占20.01%。公司股东及实际控制人为郑州市国资委。

公司经营范围：实业投资；土地一级开发；旧城改造；基础设施建设与管理；城市资产管理；房地产开发与经营（以上项目凭有效资质证经营）。

截至2021年3月底，公司本部内设战略投资部、审计监察部、资产运营部、工程管理部、财务管理部、融资管理部、风控法务部、运营管理部、信访征迁部、成本合约部、人力资源部、党群工作部、纪检工作部、研发设计部和办公室共15个职能部门；截至2021年3月底，公司拥有纳入合并范围的子公司14家。

截至2020年底，公司合并资产总额1323.53亿元，所有者权益542.28亿元（其中少数股东权益5.32亿元）；2020年，公司实现营业收入79.17亿元，利润总额6.25亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额1366.09亿元，所有者权益547.92亿元（其中少

数股东权益11.94亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入3.78亿元，利润总额-0.94亿元。

公司注册地址：郑州市中原区桐柏南路23号。法定代表人：万永生。

二、本期债券概况

公司拟发行2021年第一期郑州地产集团有限公司公司债券（以下简称“本期债券”），发行规模40.00亿元，分为两个品种发行。品种一发行规模30.00亿元，其中基础发行金额15.00亿元，弹性配售金额15.00亿元；品种二发行规模10.00亿元，其中基础发行金额5.00亿元，弹性配售金额5.00亿元。本期债券设置强制配售触发条款，当本期债券申购总量超过基础发行金额的5倍后，必须按照全额启动弹性配售。

本期债券品种一期限为7年，在债券存续期的第3个、第5个计息年度末附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；本期债券品种二期限为5年。本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券募集资金拟全部用于补充营运资金。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增

¹ 文中GDP增长均为实际增速，下同。

长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产

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

表 1 2017—2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

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

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成

额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算

的几何平均增长率，下同。

动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.90 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

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

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为

1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

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

四、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。

为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

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

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

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施投资建设重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施

项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

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

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份

专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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

表2 2020年以来与城投企业相关的主要政策

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

2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险
---------	-----	--------------------	--

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

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

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

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

2. 区域概况

公司是郑州市土地一级开发、城市基础设施建设及安置房建设任务的重要经营主体，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。

近年来，郑州市区位优势显著，产业结构优化，郑州市经济保持增长，公司经营发展面临良好的外部环境。

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。郑州市全市总面积约7446.2平方公里，下辖金水区、二七区、惠济区、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。根据《郑州市第七次全国人口普查公报》，郑州市全市常住人口1260.06万人，其中城镇人口987.90万人，城镇化率78.40%。

根据《郑州市国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020年，郑州市分别完成地区生产总值10143.30亿元、11589.70亿元和12003.04亿元；按可比价格计算，增速分别为8.1%、6.5%和3.0%。

产业结构方面，2020年，郑州市第一产业增加值156.9亿元，增长0.9%；第二产业增加值4759.5亿元，增长4.5%；第三产业增加值7086.6亿元，增长1.7%。郑州市三次产业结构由2018年1.45：43.88：54.67调整为2020年1.3：39.7：59.0，产业结构优化。

固定资产投资方面，2018—2020年，郑州市全年固定资产投资完成额增速分别为10.9%、2.8%和3.6%。分产业看，2020年，第一产业投资下降15.7%；第二产业投资增长20.8%，其中，工业投资增长20.9%；第三产业投资增长1.6%。基础设施投资下降9.6%。

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

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 20.00 亿元，郑州市国资委持有公司 100% 的股权，为公司股东和实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是由郑州市人民政府授权郑州市国资委出资组建的国有独资公司，自成立以来公司本部开展大量土地一级开发业务，并通过子公

司郑州城建集团投资有限公司（以下简称“城建集团”）和郑州公共住宅建设投资有限公司（以下简称“公共住宅公司”）承接郑州市基础设施建设、保障房建设等业务。目前公司负责的奥林匹克体育中心等三个在建项目均为郑州市构建中央文化区的重点项目。公司已发展成为郑州市重要的基础设施建设主体，并在土地一级开发领域具有重要地位，与郑州市其他国有企业在职能定位方面有一定区分，业务范围不存在明显重叠。

表 3 郑州市主要投融资建设主体情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务范围	总资产	所有者权益	营业收入	全部债务
郑州发展投资集团有限公司	郑州市财政局	郑州市路网、管网等基础设施建设、郑州市四环以外道路、桥梁等市政基础设施建设、郑州市高速公路管理、城市基础设施建设	3139.47	979.83	120.40	1609.11
郑州地产集团有限公司	郑州市国资委	郑州市土地一级开发、保障性住房建设、公租房运营管理、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	1323.53	542.28	79.17	607.37
郑州公用事业投资发展集团有限公司	郑州市国资委	郑州市供热、供水及污水处理等公用事业建设运营	634.22	180.49	81.97	266.21
郑州投资控股有限公司	郑州市中融创产业投资有限公司	郑州市重点建设项目投资管理，国有资产投资经营	264.10	149.09	12.91	64.28

注：表中财务数据取自各企业 2020 年年度报告

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高级管理人员文化水平和专业素质较高，具备丰富的管理经验，但总经理职位暂时空缺，由董事长代行其职权。公司员工素质较高，年龄结构合理，能够满足公司经营发展需要。

截至 2021 年 3 月底，公司共有高级管理人员 4 人，包括副总经理 3 名，总会计师 1 名。

杨怀旭先生，1973 年出生，中共党员，研究生学历；曾任职于湖北省煤田地质局一二五队，河南博璞技术实业有限公司；历任北京和君创业管理研究咨询有限公司独立咨询师，广东太阳神集团有限公司（销售有限公司）副总经理，郑州市土地储备中心规划发展处，公司投资规划部经理。现任公司副总经理。

潘建民先生，1976 年出生，中共党员，本科学历；曾任职于厦门联合信托（即中泰信托）办公室、人才交流中心；历任公司财务处科员，公司计划财务处副处长，公司财务管理部经理。现任公司副总经理（分管融资管理部、财务管理部和资产运营部）。

马新海先生，1963 年出生，民主党派，研究生学历；曾任职于郑州市财政局工业处，郑州市预算外资金管理局城建科；历任郑州市预算外资金管理局检察科科长（副科级）、综合科科长、会计科科长，郑州市人民政府财税监督检查办公室副主任（正科级），郑州市财政局干部教育中心主任兼财政部中华会计函授学校郑州分校校长。现任公司总会计师。

截至 2021 年 3 月底，公司本部拥有在职员工 144 人，其中拥有高级、中级、初级及以下职称

人员占比分别为11.27%、71.83%和16.90%。从岗位构成来看，企业管理人员占26.39%、专业技术人员占49.31%、财务人员占13.89%、其他人员占10.41%；从教育程度来看，硕士及以上学历人员占38.89%、本科学历人员占58.33%、大专学历人员占2.78%；从年龄来看，30岁及以下人员占23.61%、31~50岁人员占74.31%、50岁以上人员占2.08%。

4. 外部支持

近年来，郑州市一般公共预算收入持续增长，收入质量较好，区域债务负担一般；公司在资本金注入、股权划拨和经营补贴等方面持续获得郑州市人民政府的有力支持。

2018—2020年，郑州市一般公共预算收入分别为1152.10亿元、1222.53亿元和1259.21亿元，分别同比增长9.0%、6.1%和3.0%。从构成看，2020年税收收入870.1亿元，占比为69.1%，一般公共预算收入质量较好。2018—2020年，郑州市一般公共预算支出分别为1763.3亿元、1910.6亿元和1721.3亿元，分别同比增长16.4%、8.3%和-9.9%，同期，郑州市财政自给率分别为65.34%、63.99%和73.15%。2018—2020年，郑州市政府性基金收入分别为1435.47亿元、1415.41亿元和1059.40亿元。

截至2020年底，郑州市政府债务限额2782.5亿元，其中一般债务1737.9亿元，专项债务1044.6亿元；同期，郑州市政府债务余额2173.8亿元，其中一般债务1266.3亿元，专项债务907.5亿元，区域债务负担一般。

资本金注入

2019年2月，根据《郑州市人民政府国有资产监督管理委员会关于郑州地产集团有限公司增加资本金的批复》（郑国资〔2019〕22号），公司收到郑州市国资委追加资本金投资款0.80亿元，计入公司“资本公积”。

2020年，公司收到政府注入资金3.90亿元，计入“资本公积”。

股权划拨

2019年，根据《郑州市人民政府国有资产监督管理委员会关于将郑州亿居网络科技有限公司等企业国有产权无偿划转给郑州市旧城改造开发公司的批复》（郑国资委〔2019〕37号），郑州市国资委将郑州亿居网络科技有限公司60%国有股权无偿划转给公共住宅公司之子公司郑州市旧城改造开发公司（以下简称“旧城改造公司”），公司确认资本公积173.28万元；根据《关于〈郑州市房产管理局建筑材料厂关于无偿划转至郑州市旧城改造开发公司的请示〉的批复》（郑房〔2019〕6号），郑州市国资委将郑州市房产管理局建筑材料厂100%国有股权无偿划转至公共住宅公司之子公司旧城改造公司，公司确认资本公积2727.24万元。

经营补贴

郑州市财政局2018—2020年分别拨付0.11亿元、0.17亿元和0.17亿元，作为公司业务补贴及奖励资金，计入“营业外收入”和“其他收益”。

2018—2019年，公司分别获得财政支付的中原新区马庄棚户区项目收到保障性安居工程专项补助资金0.82亿元和0.17亿元，计入“其他应付款”。

表4 近年来公司获得政府主要支持情况（单位：万元）

年度	划拨资产名称	资产价值	政策文件名称	财务科目
2018年	经营补贴	64.26	--	营业外收入
	富士康公租房项目财政专项补贴	1034.30	财政文件	其他收益
	中原新区马庄棚户区项目收到保障性安居工程专项补助	8158.00	郑财预〔2017〕889号	其他应付款
2019年	中原新区马庄棚户区项目收到保障性安居工程专项补助	1744.00	财政文件	其他应付款
	收到郑州市财政局引黄供水补源灌溉办公室牛口峪引黄调蓄工程奖补资金	166.82	直接拨付资金	营业外收入
	金融业发展专项奖补资金	200.00	直接拨付资金	营业外收入

	富士康公租房项目财政专项补贴	1034.30	财政文件	其他收益
	郑州市财政局奖励款	227.00	直接拨付资金	营业外收入
	公司收到郑州市国资委追加资本金投资款	8000.00	郑国资〔2019〕22号	资本公积
	注入郑州亿居网络科技有限公司60%国有股权	173.28	郑国资〔2019〕37号	资本公积
	注入郑州市房产管理局建筑材料厂国有股权	2727.24	郑房〔2019〕6号	资本公积
2020年	注入资金	35000.00	郑国资〔2020〕91号	资本公积
	注入资金	2000.00	郑国资〔2020〕123号	资本公积
	注入资金	2000.00	郑国资〔2020〕122号	资本公积
	经营补贴	1774.29	直接拨付资金	其他收益
	经营补贴	656.16	直接拨付资金	营业外收入

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

5. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（中征码：4101010001910720），截至2021年4月27日，公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

截至2021年5月26日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司建立了较为完善的法人治理结构，内部管理制度相对健全，运作较为规范，目前公司总经理职位尚空缺，由董事长代行其职权。

1. 法人治理结构

公司是按照《公司法》和其他有关规定成立的国有独资公司，根据公司章程，公司不设股东会，由郑州市国资委履行出资人职责。

公司设董事会，成员为3人，其中职工代表董事1人，由公司职工代表大会选举产生，其余董事由郑州市国资委委派；设董事长1人，由郑州市国资委指定。董事会行使决定企业的经营计划和投资方案，决定企业内部机构的设置以及聘任、解聘公司副经理、财务负责人等职权。目前公司董事到位2人，暂缺1人。

公司设监事会，成员为5人，其中职工代表监事占比不低于三分之一，并由公司职工代表大会选举产生，非职工监事由郑州市国资委

委派；设监事会主席1人，由郑州市国资委指定。监事会行使检查公司财务，对董事、高管进行监督，列席董事会等职权。目前公司监事均已到位。

公司设管理层，其中总经理1名（暂时空缺，董事长代行职权），副总经理若干，由董事会决定聘任或解聘。

2. 管理体制

公司本部内设战略投资部、资产运营部、成本合约部15个职能部门，并明确各部门职责分工，根据自身情况及发展需求制定了一系列管理制度。

内部审计管理制度

为加强公司内部审计工作管理，结合公司实际情况，公司制定了内部审计管理制度。其中内部审计包括内控审计、财务审计、工程审计、合同审计、经济责任审计和领导交办的其他专项审计工作。审计报告在征求被审计单位意见，作出审计结论和整改决定并报送董事会审定后，通知被审计单位，审计监察部负责督促审计整改。

资金集中管理办法

公司银行账户管理遵循统一政策、分级管理、精简高效原则。公司本部负责统一制定公司银行账户管理政策，组织、指导和监督各成员公司银行账户管理工作。资金计划管理上，各成员公司资金使用实行严格的计划管理，资金计划包括资金收入计划与资金支出计划。

融资担保管理办法

公司在融资方面实行统一管理、分级审批的制度，并对银行授信、债务规模、债务风险进行监控。公司统一对担保业务进行管理，防范担保业务风险，并对担保事项实行跟踪监控管理，对子公司对外担保实行担保备案管理，严控公司风险。

子公司管理制度

为加强公司对子公司的管理控制，建立有效的管控和整合机制，提高公司整体运营水平和抵御风险能力，结合公司实际情况，制定对子公司的管理制度。公司作为子公司的股东，通过履行股东权利，委派董事、监事和高级管理人员等实现对子公司的治理监控。子公司重大事项指按照子公司章程规定应提交其股东会或董事会审议并做出决策的事项。子公司的各项生产经营管理活动必须遵守国家有关法律法规，确保公司及其他股东的权益不受损害。

投资管理制度

为规范公司及子公司自主开展的固定资产投资、股权产权收购等经营性投资事项，公司制定了投资管理制度。该制度规定了投资事项需经党委会及董事会批复，单项投资重大事项需经国资委审批，此外公司规定了投资事项负面清单，设置了禁止类和限制类投资事项基本范畴，其中限制类投资事项可在国资委批准后实

施，该项制度的设立起到了一定防范和控制投资风险的作用。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是郑州市土地一级开发整理、基础设施建设及安置房建设的经营主体，营业收入以土地整理和安置房销售等为主。近年来，受安置房代建业务收入波动和商品房销售收入增长等因素综合影响，公司营业收入波动增长，综合毛利率不断增长。

公司业务相对多元化，收入主要来自土地整理、基础设施建设与施工、资产经营、房地产销售以及安置房代建。2018—2020年，公司主营业务收入波动增长，主要系安置房代建收入波动较大以及房地产销售收入持续增长综合影响所致。毛利率方面，2018—2020年，公司主营业务毛利率持续增长，分别为12.39%、17.21%和17.34%，主要系土地整理和资产经营等主要业务板块毛利率均呈上升趋势所致。

2021年1—3月，公司实现主营业务收入3.02亿元，相当于2020年全年主营业务收入的4.05%，收入规模较小主要系公司土地整理和安置房代建业务一般于年底确认所致。

表5 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020年			2021年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	39.88	71.11	4.10	42.47	45.25	8.87	37.02	49.61	5.68	--	--	--
基础设施建设	3.76	6.71	12.70	2.57	2.74	32.28	4.47	5.99	32.90	0.75	24.76	33.27
资产经营 (含PPP项目)	6.29	11.21	37.40	6.29	6.70	37.42	6.89	9.23	41.61	1.73	57.23	41.06
房地产销售	2.01	3.59	29.80	9.88	10.52	53.68	18.64	24.98	31.01	0.22	7.22	30.92
安置房代建	--	--	--	27.80	29.62	6.22	5.87	7.86	1.30	--	--	--
其他业务	4.14	7.39	45.44	4.85	5.17	44.78	1.74	2.33	36.81	0.33	10.79	73.69
合计	56.09	100.00	12.39	93.86	100.00	17.21	74.62	100.00	17.34	3.02	100.00	42.09

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 土地整理业务

公司承担郑州市及近郊区县重大项目的土地一级开发工作。2018—2020年，公司土地整

理收入波动下降，在建项目未来面临较大的投资压力，项目整体周期长，土地出让受开发进度、市场行情及政策影响具有一定不确定性。

公司受郑州市土地储备中心或项目所在地的区县政府（如中原区人民政府和荥阳市人民政府）委托，并签订相关土地整理开发项目合作协议，由公司成立项目子公司具体实施项目区域内的土地整理及安置补偿。双方每年核定年度土地整理开发成本，项目达到可交付使用条件后，公司将整理出的土地移交给委托方，公司每年（一般是年底）根据项目投资成本确认单加成一定比例确认收入，并结转成本。其中，公司在建的荥阳健康园项目的收益确认模式有所不同：除项目投资成本加成收益外，公司与荥阳市政府按照 5:5 的比例分享收益。

财务核算时，公司前期建设投入计入存货和预付款项，根据委托方出具的《项目成本确认单》确定项目投资成本，在此基础上加成一定比例确认收入，当年确认的收入由委托方逐步回

款，未收到的款项在应收账款体现。

2018—2020 年，公司土地整理业务收入分别为 39.88 亿元、42.47 亿元和 37.02 亿元，收入波动下降；毛利率有所波动，分别为 4.10%、8.87% 和 5.68%，主要系不同区域的土地整理收益比例不同所致。2021 年 1—3 月，公司未确认土地整理业务收入，主要系土地整理业务收入集中在年底确认收入所致。

截至 2021 年 3 月底，公司已完工土地整理项目有陇海路项目和常西湖项目等。2018—2020 年，公司土地整理结算项目为中原新区项目、荥阳健康园项目和商都历史文化区综合整治项目，分别确认收入 39.88 亿元、42.47 亿元和 37.02 亿元，分别收到回款 40.57 亿元、38.27 亿元和 25.57 亿元，现金流入体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”科目，2020 年回款进度有所滞后，主要系受产业规划和导入进度影响，中原新区项目 2020 年土地对外供应较少，导致回款有所减缓。

表 6 公司土地整理项目收入确认情况（单位：万元）

项目名称	2018 年确认收入金额	2019 年确认收入金额	2020 年确认收入金额	建设工期
中原新区项目	195498.00	70637.96	162148.44	2014.07—2023.09
荥阳健康园项目	61025.69	203070.08	125654.66	2015.10—2023.10
商都历史文化区综合整治项目	142300.00	151000.00	82389.49	2012.01—2021.12
合计	398823.69	424708.04	370192.59	--

注：上述项目建设工期为项目启动期预计情况，会根据项目实际进展、市场情况等进行调整延伸
资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司在建土地整理项目总投资合计 610.00 亿元，已投资 229.60 亿元，未来尚需投资 380.40 亿元，公司土地整理业务未来持续性好，但同时面临较大的资金支出压力。公司土地开发项目整体周期长，相关土地出

让及回款受开发进度、市场行情及政策影响具有一定不确定性。公司未来土地开发项目包括小李庄片区开发项目，目前项目处于前期筹划阶段，未明确具体投资金额，相关协议暂未签订。

表 7 截至 2021 年 3 月底公司主要在开发土地整理项目情况（单位：万元）

项目名称	项目委托方	项目概况	业务模式	预计总投资	已投资额	2021 年投资计划	2022 年投资计划
商都历史文化区综合整治	郑州市和区政府共同委托	城东路以西、熊儿河以北、顺城街以东、管城后街-城北路以南围合区域，面积约	/	1000000.00	882919.13	75000.00	42000.00

		2.98 平方公里的综合整治					
中原新区土地综合整治	郑州市土地储备中心、中原区政府共同委托	中原新区内南水西路西、中原西路两侧土地综合整治	项目相关收益为投资成本加成 10%	2800000.00	781016.18	85000.00	65000.00
荥阳健康园项目	荥阳市人民政府	位于距离郑州市最近的县级市荥阳市，规划面积 117 平方公里（目前启动的一期项目规划 48 平方公里	土地出让后需先弥补公司开发建设成本并加成收益 22%（经协商自 2018 年后调整为 18%），剩余荥阳市本级留存土地开发收益，公司可按照双方协商的 5:5 比例参与分成	2300000.00	632084.19	100000.00	100000.00
合计	--	--	--	6100000.00	2296019.50	260000.00	207000.00

资料来源：公司提供

（2）基础设施建设与施工业务

公司先后承担了一批重大市政基础设施项目的投融资和建设工作，采用“委托代建”和“使用者付费”两种模式，其中“委托代建”模式部分项目受政策影响结算方式待定。公司基础设施建设项目多处于建设中，部分项目尚未实现结算回款。

公司基础设施建设与施工业务主要由公司本部以及子公司城建集团、郑州商都控股集团有限公司负责。公司先后承担了一批重大市政基础设施项目的投融资和建设工作，已建设完成的项目主要包括京广路拓宽改造及地下隧道工程、京广路-沙口路一期及二期、郑州市航海路-西三环立交和苏庄八郎寨等项目。

2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，公司基础设施建设与施工收入分别为 3.76 亿元、2.57 亿元、4.47 亿元和 0.75 亿元。毛利率分别为 12.70%、32.28%、32.90%和 33.27%，2019 年及以后毛利率大幅增长主要系公司加强成本控制所致。

公司基础设施建设项目开发模式有两种：

①公司作为建设主体，根据郑州市政府每年下达的投资计划安排，以“委托代建”模式开展项目建设和管理工作，郑州市政府按建设成本加上一定利润定期与公司结算，待项目整体完工结算移交后，郑州市政府根据财政预算合理安排款项支付；但随着相关政策出台，目前该模

式下的部分项目结算和资金平衡模式变更为待状态，均未产生收入；②使用者付费模式（经营自持），公司作为业主，先期自主融资建设，建成后作为公司经营资产自持，后续主要通过与政府或行业主管部门签订资产租赁等长期使用协议，获取经营收入平衡前期投入资金；使用者付费模式下的基础设施建设项目建成投入运营后，收取的收入将计入公司资产经营板块。

在委托代建模式下，公司在建的基础设施项目均启动于 2014—2015 年，主要包括郑州市金水路西延工程、西三环北延工程等多个项目，总投资 85.37 亿元，截至 2021 年 3 月底已投资 79.89 亿元，未来尚需投资 5.48 亿元。在使用者付费模式下，公司承接了文化艺术中心、郑州市牛口峪引黄工程和奥林匹克体育中心项目，均属于省市级重点项目，总投资 144.84 亿元，截至 2021 年 3 月底已投资 126.27 亿元，根据《郑州市人民政府关于市民公共文化服务区四个中心项目建设有关问题的会议纪要》，奥林匹克体育中心、文化艺术中心项目建成后归公司所有，并由公司负责资产运营维护，收入来源于场馆出租、赛事活动、娱乐建设、停车场等方面，政府租赁使用场地及配套设施而向公司支付租金，目前关于奥林匹克体育中心项目的租赁方案已获得郑州市政府原则性同意，相关协议在起草拟定中，预计可于 2021 年底签订正式租赁协议。此外，郑州市牛口峪引黄工程和石佛沉砂池生

态供水项目属于水利工程，建成后向水资源使用单位收取供水费用，对口使用单位为水利局下属郑州市河道工程管理处，目前郑州市牛口峪引黄工程项目已签署试运营协议，预计 2021

年 6 月底前完成正式运营协议的签署；石佛沉砂池生态供水项目已参照郑州市牛口峪引黄工程项目向郑州市政府请示回款方案。截至 2021 年 3 月底，公司无拟建基础设施项目。

表 8 截至 2021 年 3 月底公司承担的重大在建基础设施建设项目投资情况（单位：万元）

项目名称	项目模式	计划总投资	截至 2021 年 3 月底累计投入
郑州市金水路西延工程	委托代建	133064.41	166156.07
郑州市南三环东延线（南台路-107 辅道）工程	委托代建	321387.00	319458.95
西三环北延（科学大道-北四环）工程	委托代建	33670.00	45365.65
国道 107 与经北四路互通式立交新建工程	委托代建	60007.00	38431.09
惠济区三条路（新城路、新苑路、长兴路）	委托代建	29520.00	25259.09
市内多条市政道路项目	委托代建	276006.00	204191.76
委托代建模式基础设施项目小计	--	853654.41	798862.61
文化艺术中心（郑州大剧场、郑州市民活动中心）	经营自持	451649.00	296853.20
石佛沉砂池生态供水项目	经营自持	30000.00	25671.52
郑州市牛口峪引黄工程	经营自持	251166.19	279850.66
奥林匹克体育中心	经营自持	715610.76	660319.15
经营自持模式基础设施项目小计	--	1448425.95	1262694.53
合计	--	2302080.36	2061557.14

注：1. 公司本部承接项目为市内多条市政道路、石佛沉砂池生态供水项目、郑州市牛口峪引黄工程和奥林匹克体育中心，其余项目为公司子公司负责；2. 以经营自持模式实施的基础设施建设项目，建成经营后，收入将归于资产经营板块；3. 项目计划总投资为前期计划数字，后续根据实际情况调整；4. 项目累计投入为财务支付口径
资料来源：公司提供

（3）资产经营业务

2018—2019 年，公司资产经营业务收入来源于 PPP 项目服务费，收入和毛利率水平稳定。2020 年，牛口峪引黄工程进入试运营，取得供水服务收入。未来随着 PPP 模式下在建项目建成投入运营，公司资产经营业务收入有望增加。

公司资产经营业务主要由公司本部和子公司城建集团负责。

资产经营业务主要分为三个发展阶段。2015 年及以前，公司主要对政府于 2010—2013 年陆续注入的市政基础设施（道路、桥梁等）资产（账面价值 169.45 亿元，计入“其他非流动资产”）进行维护及管理，郑州市财政局每年向公司支付基础设施养护费用，城建集团按照实际到款确认资产经营收入。

2015—2016 年，根据国办发（2013）96 号文及郑政办（2015）57 号文的相关政策要求，城建集团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

权划入或经政府授权由城建集团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。2016 年，公司资产经营收入为 7.15 亿元，其中财政拨付的资产养护费为 6.16 亿元，其余为场地租赁收入。

2017 年以来，城建集团不再以政府购买服务模式对自建或划入市政资产确认服务费收入。同期公司收购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，公司分别确认资产经营收入 6.29 亿元和 6.29 亿元，均来自于 PPP 项目，毛利率水平较为稳定。2020 年及 2021 年 1—3 月，资产经营收入分别为 6.89 亿元和 1.73 亿元，除 PPP 项目外，增加牛口峪引黄工程供水服务收入 0.6 亿元和 0.15 亿元，毛利率有所提高。

2017 年，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，最终城建集团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月双方签署《郑州市三环路快速化工程PPP项目》，合作期限为15年（自2016年11月18日起）。协议规定，收购价款暂定为59.01亿元，其中债务总额59.00亿元，股权为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26.20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）每年支付服务费，包括可用性服务费及运维绩效服务费³。截至

2021年3月底，公司已支付收购价款51.40亿元，剩余7.60亿元计入“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2021年3月底，公司投资建设项目为河南省人民医院停车场特许经营项目（以下简称“省医院停车场项目”）和郑州市贾鲁河综合治理生态绿化工程（以下简称“贾鲁河PPP项目”），项目总投资70.45亿元，已投资36.69亿元未来尚需投资33.76亿元，面临一定的投资压力。

表9 截至2021年3月底公司在建资产经营项目情况（单位：亿元）

项目名称	运营模式	项目业主方	签订时间	运营期限	回报方式	总投资	已投资
省医院停车场项目	BOT	河南省人民医院	2016.11	40年	使用者付费	8.65	1.46
贾鲁河PPP项目	PPP	郑州市水务局	2018.06	15.3年	使用者付费+可行性缺口补助	61.80	35.23
合计	--	--	--	--	--	70.45	36.69

资料来源：公司提供

4) 安置房代建业务

公司安置房代建业务在建项目投资规模大，未来存在较大的资本支出压力。

公司承接了郑州市各区棚改安置房建设项目，在建项目包括金光花苑二期、圃田嘉园北地块、大田垌安置区工程、中原新区北部片区安置房项目等，土地性质为划拨地或出让地，若为出让地则土地成本纳入总成本核算。公司按项目与所在区政府签订委托开发协议，由公司进行

安置房的定向开发工作，协议约定成本加成收益比例为5%~10%，建成后由各级政府分配安置，并向公司支付投资款项，项目建设资金来源为政府拨付项目启动资金和公司自筹资金。

截至2021年3月底，公司主要在建的保障房项目总投资303.72亿元，累计已投资87.18亿元，尚需投资216.54亿元，在建项目投资规模大，未来存在较大的资本支出压力。截至2021年3月底，公司无拟建安置房代建项目。

表10 截至2021年3月底公司主要在建保障性住房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	土地取得方式	项目性质	建筑面积	总投资	已投资
金光花苑棚改项目二期	划拨	棚改安置房	59.14	30.83	3.53
东区金光花苑	划拨	棚改安置房	26.98	11.60	6.67
大田垌安置区工程	出让	棚改安置房	47.45	22.94	19.40
圃田嘉园北地块	划拨	棚改安置房	45.72	26.49	10.90
中原新区北部片区安置房项目	出让	安置房	199.00	164.00	17.83
白家庄项目	出让	安置房	45.00	14.00	4.13

³ 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

年等额本息年金值。运维绩效服务费=道路面积*10+园林绿化面积*7.27。

柳沟项目	出让	安置房	18.97	7.28	6.10
商城佳苑	出让	安置房	40.58	23.13	15.27
郑地美巢	出让	安置房	6.73	3.45	3.34
合计	--	--	489.56	303.72	87.18

注：根据郑政办（2020）22号，安置居住用地可选择出让或划拨方式供应，上述原拟以出让方式取得土地的项目可能会根据政策有所变化，若最终确定为划拨方式，项目总投资将相应减少

资料来源：公司提供

（5）房地产开发业务

公司房地产销售板块主要包括经济适用房、公租房及廉租房建设、人才租赁住房及商品房开发，存在一定资本支出压力，且未来销售及回款情况受房地产调控政策等影响大，面临一定的不确定性。

经济适用房

公司已开发的经济适用房项目用地均为划拨地，成本包括征地拆迁、整治成本及建安成本等，建成后以经济适用房主管部门核定价格销售，利润空间较薄，后续根据相关政策，允许配建不超过开发面积30%的商品房或商铺，一定程度上提升了项目盈利水平。同时，公司配建或回购了部分公租房及廉租房。

2014年，河南省住房和城乡建设厅下发通知，河南省全面取消经济适用房，开始大规模建设公租房，公司于之前承接的建设项目可继续实施，但不再新增经济适用房开发项目。

人才租赁住房

根据郑政办（2018）48号，公司本部及子公司公共住宅公司承担郑州市租赁型青年人才公寓和市场化租赁住房建设的职能。人才租赁住房业务模式为：土地由政府划拨，公司负责项目建设，建成后资产归公司所有，并通过持续对外

出租经营方式来平衡前期投资。截至2020年底，公司在建青年人才公寓项目总投资53.40亿元，已完成投资9.87亿元，未来尚需投资43.53亿元，存在一定的投资压力。

商品房开发与销售

随着郑州市叫停经济适用房建设，公司开始逐步调整房地产板块发展方向，尝试商品房开发项目。

截至2020年底，公司已建成房地产项目主要为湖光苑、滨河花园、滨河名家二期、郑地璞园、美景东望一期和滨河名家二期等，项目总建筑面积124.21万平方米，剩余可销售面积3.75万平方米。

截至2020年底，公司重点在建商品房项目主要包括美景东望、郑住天地云墅和永盛苑项目等，总建筑面积111.88万平方米，已投资34.45亿元，尚需投资25.66亿元，未来投资压力尚可。2018—2020年及2021年1—3月，公司分别确认商品房销售收入2.01亿元、9.88亿元、18.64亿元和0.22亿元，截至2021年3月底，已全部回款。公司商品房开发与销售未来受房地产调控政策影响较大，业务销售和回款面临一定的不确定性。

表11 截至2020年底公司主要在建房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	土地取得方式	项目性质	建筑面积	总投资	已投资	尚需投资
美景东望二期一五期	出让	商品房	30.67	14.20	10.53	3.67
郑地新港华苑	出让	商品房	8.31	4.09	3.70	0.38
郑住天地云墅	出让	商品房	19.93	7.60	5.60	2.00
永盛苑	出让	商品房	44.47	28.67	12.11	16.56
天地人和	出让	商品房	8.50	5.55	2.50	3.05
小计	--	--	111.88	60.11	34.45	25.66
郑州市青年人才公寓一期	划拨	人才租赁住房	42.33	21.40	6.71	14.69
郑州市青年人才公寓二期（荣泽苑）	划拨	人才租赁住房	47.55	27.50	2.76	24.74
郑州市青年人才公寓（惠康佳苑）	划拨	人才租赁住房	9.60	4.50	0.40	4.10

小计	--	--	99.48	53.40	9.87	43.53
合计	--	--	211.36	113.51	44.32	69.19

资料来源：公司提供

(6) 其他业务

公司主营业务中其他业务主要包括管理咨询、酒店经营、技术服务和预制构件等，其中技术服务收入和预制构件收入分别由城建集团下属河南城建土木结构工程研究中心有限公司和河南城建预构有限公司市场化经营收入形成。2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，上述业务收入分别为 4.14 亿元、4.85 亿元、1.74 亿元和 0.33 亿元，合计分别占主营业务收入的 7.39%、5.17%、2.33%和 10.79%。

3. 未来发展

随着近年来郑州市城市基础设施建设的快速发展，公司将按照郑州市城市总体发展目标，围绕“中原经济区”中心城市的建设，继续强化区域土地一级开发、重大市政基础设施和公用设施的投资、建设、经营的职能，拓展停车场建设运营板块和产业园区建设，同时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。

未来，公司将围绕郑州市城市基础设施建设的需求，探索以市场化运营方式承接重点项目，提升和巩固公司业务在区域内的地位，增强公司整体实力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年度合并财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对

上述报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2021 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2018 年，公司新设河南郑地奥体中心管理有限公司，并将其纳入合并范围，同期子公司郑州市大河隆进投资有限公司和河南郑地国裕建设产业发展有限公司因注销不再纳入合并范围；2019 年，公司新购入郑州商都商业发展有限公司 51% 股权，并将其纳入合并范围；2020 年，公司合并范围新增 2 家子公司，分别为郑州中联创郑东置业有限公司（原控股股东撤资，以下简称“郑东置业”）和河南郑地产业城融合建设发展有限公司（新设）；2021 年一季度，公司合并范围子公司未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的子公司 14 家。近三年一期合并范围变动的子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，资产结构较为稳定；资产中应收类款项、存货和其他非流动资产占比高，其中应收类款项对公司资金占用较大，存货以及其他非流动资产中市政建设项目结算进度受政府财政资金安排影响较大。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2018—2020 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 5.03%。截至 2020 年底，公司资产总额 1323.53 亿元，较上年底增长 4.22%，主要系应收类款项和存货增长较快所致。其中，流动资产占比 57.46%，非流动资产占比 42.54%，公司资产结构较为稳定。

表 12 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	122.05	10.17	117.30	9.24	94.75	7.16	104.32	7.64
应收账款	82.32	6.86	90.55	7.13	108.14	8.17	109.25	8.00
预付款项	91.86	7.66	75.93	5.98	56.61	4.28	58.26	4.26

其他应收款	50.47	4.21	59.89	4.72	67.73	5.12	83.82	6.14
存货	324.57	27.05	376.76	29.67	417.46	31.54	428.98	31.40
流动资产	679.13	56.60	733.07	57.73	760.55	57.46	831.53	60.87
投资性房地产	191.32	15.95	197.04	15.52	201.44	15.22	201.44	14.75
无形资产	149.40	12.45	142.39	11.21	136.44	10.31	135.45	9.92
其他非流动资产	151.90	12.66	146.81	11.56	158.50	11.98	159.23	11.66
非流动资产	520.65	43.40	536.81	42.27	562.98	42.54	534.56	39.13
资产总额	1199.78	100.00	1269.88	100.00	1323.53	100.00	1366.09	100.00

资料来源：根据公司年度报告及2021年一季度报告整理

2018—2020 年末，公司流动资产不断增长，年均复合增长 5.83%。截至 2020 年底，公司流动资产 760.55 亿元，较上年底增长 3.75%，主要由货币资金、应收类款项和存货构成。

截至 2020 年底，公司货币资金 94.75 亿元，较上年底下降 19.22%，主要由银行存款（89.28 亿元）和其他货币资金（5.46 亿元）构成，其中其他货币资金为使用受限的定期存款及保证金。

2018—2020 年末，公司应收账款快速增长，年均复合增长 14.61%。截至 2020 年底，公司应收账款 108.14 亿元，较上年底增长 19.42%，主要来自应收郑州市土地储备中心和郑州荥阳健康园区管委会土地开发整理款项的增加。公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额为 12.26 亿元，累计计提坏账准备 1.00 亿元。从集中度看，应收郑州荥阳健康园区管委会（土地一级开发整理费用）、郑州市土地储备中心（土地一级开发整理费用）和郑州市财政局（基础设施款）的款项分别占比 36.20%、28.06% 和 22.13%，公司应收账款前五名欠款单位占比 96.62%，集中度高。

表 13 截至 2020 年底应收账款账面余额前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	占比
郑州荥阳健康园区管委会	39.48	36.20
郑州市土地储备中心	30.61	28.06
郑州市财政局	23.93	22.13
郑州市管城建设综合开发总公司	8.98	8.23
郑州市城乡建设委员会	1.94	1.78
合计	104.49	96.62

资料来源：公司审计报告

2018—2020 年末，公司预付款项快速下降，年均复合下降 21.50%，主要系预付工程款完工结转所致。截至 2020 年底，公司预付款项 56.61 亿元，较上年底下降 25.45%，主要由公司预付郑州水务建设投资有限公司的工程款 17.03 亿元和预付郑州市管城回族区房屋征收与补偿办公室的商都历史文化区综合整治项目征迁款项 15.37 亿元构成。

2018—2020 年末，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 15.84%。截至 2020 年底，公司其他应收款 67.73 亿元，较上年底增长 13.08%，主要为应收政府部门的往来款和保证金等。公司对于政府单位和国有企业的其他应收款未计提坏账准备；对于其他的款项，公司采用账龄分析法计提坏账准备 3.11 亿元，计提比例为 8.68%。采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，1 年以内的占 71.80%，1~2 年的占 4.61%，2~3 年的占 14.39%，3 年以上的占 9.20%。从集中度看，公司其他应收款前五名欠款单位占比 49.51%，集中度一般。

表 14 截至 2020 年底其他应收款账面余额前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	占比	账龄
郑州市财政局	16.92	24.98	3~5 年及 5 年以上
河南国创文化发展有限公司	4.77	7.04	3 年以内
河南中联创房地产开发有限公司	4.30	6.35	2 年以内
河南省景瑞控股有限责任公司	3.92	5.79	1 年以内及 2~3 年
郑州市市政工程建设中心	3.62	5.34	1 年以内及 3~5 年
合计	33.53	49.51	--

注：河南国创文化发展有限公司为公司关联企业，公司持有其 49% 股权；河南中联创房地产开发有限公司为公司关联企业，公司持有其 30% 股权；郑州奥马置业有限公司为郑州市财务开发公司子公司，实际控制人为郑州市财政局；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

2018—2020 年末，公司存货快速增长，年均复合增长 13.41%。截至 2020 年底，公司存货 417.46 亿元，较上年底增长 10.80%，主要系公司基础设施建设、土地整理等项目持续投入所致。公司存货主要由开发成本（404.50 亿元）和开发产品（10.77 亿元）构成，公司未对存货计提跌价准备。

2018—2020 年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 3.99%。截至 2020 年底，公司非流动资产 562.98 亿元，较上年底增长 4.87%，主要系长期应收款、在建工程和其他非流动资产增长所致。公司非流动资产主要由投资性房地产、无形资产和其他非流动资产构成。

2018—2020 年末，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长 74.17%。截至 2019 年底，公司可供出售金融资产 7.69 亿元，较上年底增加 5.12 亿元，主要系对郑州农村商业银行股份有限公司 5.10 亿元投资（按成本计量，持股比例 4.00%）由“其他非流动资产”转入所致。截至 2020 年底，可供出售金融资产 7.79 亿元，较上年底变化不大。

2018—2020 年末，公司长期应收款快速增长，年均复合增长 798.63%。截至 2019 年底，公司长期应收款 13.19 亿元，较上年底增加 12.84 亿元，主要系子公司城建集团下属贾鲁河 PPP 项目款增加 12.66 亿元以及新增 0.15 亿元融资租赁押金所致。截至 2020 年底，公司长期应收款 28.25 亿元，较上年底增加 15.06 亿元，系贾鲁河 PPP 项目投资增加所致。

2018—2020 年末，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长 14.04%。截至 2019 年底，公司长期股权投资 21.38 亿元，较上年底增长 31.61%，主要系投资收益变动及新增对河南国控东城置业有限公司等企业的股权投资所致。截至 2020 年底，公司长期股权投资 21.13 亿元，较上年底变化不大。

2018—2020 年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 2.61%。截至 2020 年底，公司投资性房地产 201.44 亿元，较上年底增长 2.23%，主要系房屋、建筑物及土地使用权公允价值增加所致。公司投资性房地产由房屋、建筑物（98.57 亿元）和土地使用权（102.87 亿元）构成。截至 2020 年底，公司投资性房地产中尚有 60.26 亿元注入的公共租赁住房、57.96 亿元土地使用权以及 0.08 亿元商铺、地下停车位未办妥产权证明。

2018—2020 年末，公司无形资产持续下降，年均复合下降 4.44%，主要系无形资产摊销所致。截至 2020 年底，公司无形资产 136.44 亿元，主要由土地开发权（92.75 亿元，主要由荥阳健康园区一期土地开发权）和 PPP 项目资产特许使用权（43.27 亿元，郑州市三环路快速化工程 PPP 项目）构成。

2018—2020 年末，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长 2.15%。截至 2019 年底，公司其他非流动资产 146.81 亿元，较上年底下降 3.35%，系郑州农村商业银行股份有限公司入股资金转入“可供出售金融资产”核算所致。截至 2020 年底，公司其他非流动资产 158.50 亿元，较上年底增长 7.96%，主要由子公司城建集团的市政基础设施（145.90 亿元）构成，增长主要系新增子公司公共住宅承建的永盛花苑、大河新苑等经济适用房项目⁴以及新增公司投入的奥马广场项目⁵投资款所致。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 1366.09 亿元，较上年底增长 3.22%，主要系货币资金、其他应收款和存货增长所致。从构成来看，公司流动资产占 60.87%，非流动资产占 39.13%，资产结构较 2020 年底变化不大。截至 2021 年 3 月底，公司货币资金 104.32 亿元，较上年底增长 10.10%；其他应收款 83.82 亿元，较上年底增长 23.76%，主要系往来款增加所致；存货 428.98 亿元，较上年底增长 2.76%，系在建项目投入增加

⁴ 子公司公共住宅承建的永盛花苑、大河新苑、永盛南苑和南屏苑经济适用房项目已经郑发改城市〔2019〕247 号文件通知取消建设，公司将项目前期拆迁土地投入的成本计入“其他非流动资产”，待相关土地出让后取得补偿，截至 2020 年底上述项目账面价值 3.58

亿元。

⁵ 奥马广场项目系公司向合作开发项目公司郑州奥马置业有限公司投入的项目投资款，截至 2020 年底该项目账面价值 6.84 亿元。

所致。

资产流动性方面, 2018—2020年末, 公司应收类款项(应收账款+其他应收款)占资产总额的比重分别为11.07%、11.85%和13.29%, 应收类款项主要为应收政府单位及国有企业的土地征拆及项目建设占款、往来款及保证金等, 回收期限存在不确定性, 对公司资金形成较大占用。此外, 公司存货及其他非流动资产中待结转的市政基础设施项目规模较大。公司资产流动性较弱。

截至 2021 年 3 月底, 公司受限资产账面价值 14.95 亿元, 占资产总额的比重为 1.09%。主要由抵押借款受限的开发成本(8.09 亿元)和房屋建筑物(0.08 亿元), 以及作为保证金及定期存款受限的其他货币资金(6.78 亿元)构成, 资产受限比例小。

3. 资本结构

近年来, 公司所有者权益持续增长, 其中资本公积占比较高, 权益稳定性较好; 公司资本公积主要为政府注入的资产及土地开发权等, 权益质量一般。

2018—2020 年末, 公司所有者权益持续增长, 年均复合增长 1.71%。截至 2020 年底, 公

司所有者权益合计 542.28 亿元, 较上年底增长 1.06%, 主要系资本公积和未分配利润增长所致。公司所有者权益主要由实收资本(占 3.69%)、资本公积(占 83.29%)和未分配利润(占 10.57%)构成, 权益稳定性较好。

2018—2020 年末, 公司实收资本保持稳定, 均为 20.00 亿元。同期, 资本公积基本保持稳定, 年均复合增长 0.62%。截至 2020 年底, 公司资本公积 451.64 亿元, 较上年底增长 0.99%, 主要系股东增资 3.90 亿元、子公司郑东置业原控股股东撤资使资本公积增加 0.45 亿元以及公司通过购买子公司郑州商都商业发展有限公司少数股权使资本公积减少 0.19 亿元综合影响所致。公司资本公积主要为政府注入的资产、开发权等, 权益质量一般。

2018—2020 年末, 得益于经营利润累积, 公司未分配利润持续增长。

截至 2021 年 3 月底, 公司所有者权益合计 547.92 亿元, 较 2020 年底增长 1.04%, 主要系子公司城建集团贾鲁河二期项目根据郑州市政府要求吸收郑州市中融创产业投资有限公司投资款 5.93 亿元, 导致少数股东权益增长所致。

表 15 公司主要所有者权益构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	20.00	3.82	20.00	3.73	20.00	3.69	20.00	3.65
资本公积	446.12	85.11	447.21	83.34	451.64	83.29	451.64	82.43
未分配利润	48.68	9.29	53.75	10.02	57.31	10.57	56.34	10.28
归属于母公司所有者权益合计	520.48	99.30	528.83	98.56	536.95	99.02	535.98	97.82
少数股东权益	3.67	0.70	7.75	1.44	5.32	0.98	11.94	2.18
所有者权益合计	524.16	100.00	536.58	100.00	542.28	100.00	547.92	100.00

资料来源: 根据公司年度报告及 2021 年一季度报告整理

近年来, 公司负债规模持续增长, 其中息债务规模增长较快, 整体债务负担较重。公司债务结构以长期债务为主, 但短期债务规模较大, 公司未来 1~2 年将持续面临一定的集中偿债压力。

2018—2020 年末, 公司负债规模持续增长, 年均复合增长 7.53%。截至 2020 年底, 公司负债总额 781.25 亿元, 较上年底增长 6.54%, 主要系长期借款、应付债券和长期应付款增长所致。其中, 流动负债占 38.63%, 非流动负债占 61.37%, 负债结构以非流动负债为主。

表 16 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.01	0.45	0.61	0.08	4.11	0.53	4.11	0.50
应付账款	40.99	6.07	36.12	4.93	32.11	4.11	30.44	3.72
预收款项	43.87	6.49	55.43	7.56	49.90	6.39	55.16	6.74
其他应付款	106.06	15.70	78.26	10.67	76.22	9.76	77.14	9.43
一年内到期的非流动负债	59.85	8.86	139.17	18.98	135.28	17.32	108.36	13.24
流动负债	255.38	37.80	312.33	42.59	301.79	38.63	281.44	34.40
长期借款	296.23	43.85	217.66	29.68	254.24	32.54	258.19	31.56
应付债券	111.78	16.55	185.99	25.36	197.96	25.34	243.52	29.76
长期应付款	2.80	0.41	5.02	0.68	13.56	1.74	21.31	2.60
非流动负债	420.24	62.20	420.97	57.41	479.47	61.37	536.73	65.60
负债总额	675.62	100.00	733.30	100.00	781.25	100.00	818.17	100.00

资料来源: 根据公司年度报告及2021年一季度报告整理

2018—2020 年末, 公司流动负债波动增长, 年均复合增长 8.71%。截至 2020 年底, 公司流动负债 301.79 亿元, 较上年底下降 3.37%。公司流动负债主要由应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至2020年底, 公司短期借款4.11亿元, 较上年底增加3.50亿元, 由0.80亿元保证借款和3.31亿元信用借款构成。

2018—2020年末, 公司应付账款持续下降, 年均复合下降11.49%。截至2020年底, 公司应付账款32.11亿元, 较上年底下降11.10%, 主要系公司支付应付工程款所致。

2018—2020年末, 公司预收款项波动增长, 年均复合增长6.64%。截至2020年底, 公司预收款项49.90亿元, 较上年底下降9.99%, 主要系预收房款和项目款结转所致。

2018—2020年末, 公司其他应付款不断下降, 年均复合下降15.23%。截至2020年底, 公司其他应付款76.22亿元, 较上年底下降2.61%。其中, 应付利息5.28亿元, 其余其他应付款主要为郑州中原发展投资(集团)有限公司、郑东新区合村并城办公室、郑州市二七区财政局等单位拨付的项目建设资金以及公司与政府部门、国有企业之间的往来款。

2018—2020年末, 公司一年内到期的非流动负债波动增长, 年均复合增长50.34%。截至2020年底, 公司一年内到期的非流动负债135.28

亿元, 较上年底下降2.80%。公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款(72.41亿元)、一年内到期的应付债券(58.74亿元)和一年内到期的长期应付款(4.13亿元)构成。

2018—2020 年末, 公司非流动负债持续增长, 年均复合增长 6.81%。截至 2020 年底, 公司非流动负债 479.47 亿元, 较上年底增长 13.90%。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

2018—2020 年末, 公司长期借款波动下降, 年均复合下降 7.36%。截至 2020 年底, 公司长期借款 254.24 亿元, 较上年底增长 16.81%, 长期借款由抵押借款(7.73 亿元)、保证借款(42.58 亿元)和信用借款(203.93 亿元)构成。

2018—2020 年末, 公司应付债券快速增长, 年均复合增长 33.08%。截至 2020 年底, 公司应付债券 197.96 亿元, 较上年底增长 6.43%, 主要由公司本部及子公司城建集团、公共住宅公司发行的各类债券构成。

2018—2020年末, 公司长期应付款快速增长, 年均复合增长120.03%。截至2020年底, 公司长期应付款 13.56 亿元, 较上年底增长 169.97%, 全部为融资租赁借款, 已纳入长期债务核算。

截至2021年3月底, 公司负债总额818.17亿元, 较上年底增长4.73%。其中, 流动负债占

34.40%，非流动负债占65.60%，负债结构较上年底变化不大。截至2021年3月底，公司一年内到期的非流动负债108.36亿元，较上年底下降19.90%；应付债券243.52亿元，较上年底增长23.02%，主要系公司本部发行5.00亿元“21郑州地产PPN001”以及子公司城建集团发行10.00亿元“21郑建01”等债券所致；长期应付款21.31亿元，较上年底增长57.22%，其中融资租赁借款12.09亿元，已纳入长期债务核算。

有息债务方面，将长期应付款中付息项纳入长期债务核算，2018—2020年末，公司全部债务增长较快，年均复合增长13.20%。公司全部债务以长期债务为主，但短期债务规模呈上升趋势。截至2020年底，公司长期债务占76.68%。2018—2020年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均持续增长，长期债务资本化比率波动增长，截至2020年底上述指标分别为59.03%、52.83%和46.20%。

截至2021年3月底，公司全部债务631.06亿元，较上年底增长3.90%。债务结构变化不大，仍以长期债务为主，短期债务规模有所下降。从债务指标来看，截至2021年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所增长，公司整体债务负担较重。

从有息债务期限分布看，截至2021年3月底，公司于2021年4—12月及2022—2024年到期债务分别为113.18亿元、154.31亿元、123.25亿元和85.34亿元，公司将未来1~2年持续面临一定的集中偿债压力。

表17 公司有息债务及指标情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
短期债务	63.20	140.15	141.61	117.27
长期债务	410.81	408.67	465.76	513.79
全部债务	474.02	548.82	607.37	631.06
长期债务资本化比率	43.94	43.23	46.20	48.39
全部债务资本化比率	47.49	50.56	52.83	53.53
资产负债率	56.31	57.75	59.03	59.89

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司财务报告及公司提供资料整理

4. 盈利能力

近年来，公司收入规模波动增长，营业利润率持续上升，期间费用对利润形成一定侵蚀；公司利润总额对公允价值变动收益依赖较大。公司整体盈利能力尚可。

2018—2020年，公司营业收入波动增长，年均复合增长15.43%，同期营业成本年均复合增长13.27%，公司营业利润率持续增长，分别为16.49%、18.29%和19.43%。

表18 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
营业收入	59.41	98.55	79.17	3.78
营业成本	49.28	79.49	63.22	1.91
期间费用	10.46	13.30	13.66	2.80
其中：管理费用	2.83	2.80	3.21	0.76
财务费用	6.56	9.00	9.40	1.87
其他收益	0.10	0.13	0.18	0.01
公允价值变动收益	5.64	4.97	4.39	0.00
利润总额	6.87	9.93	6.25	-0.94
营业利润率	16.49	18.29	19.43	48.61
总资本收益率	1.19	1.53	1.21	--
净资产收益率	0.89	1.28	0.78	--

资料来源：根据公司年度报告及2021年一季度报告整理

2018—2020年，公司期间费用不断增长，年均复合增长14.27%，主要系财务费用增长较快所致。2018—2020年，公司期间费用占营业收入的比重有所波动，分别为17.61%、13.49%和17.26%，期间费用对利润形成一定侵蚀，公司费用控制能力有待提升。

2018—2020年，公司公允价值变动收益分别为5.64亿元、4.97亿元和4.39亿元，为公允价值计量的投资性房地产增值，占利润总额比重分别为82.01%、50.03%和70.24%，公司利润总额对公允价值变动收益依赖较大。

从盈利指标来看，2018—2020年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所波动，2020年分别为1.21%和0.78%。公司整体盈利能力尚可。

2021年1—3月，公司实现营业收入3.78亿元；利润总额-0.94亿元；营业利润率为48.61%。

5. 现金流分析

近年来，公司收入实现质量持续下滑，加之项目持续投入及往来款支出等影响，经营活动资金缺口不断扩大；受公司收购PPP项目影响，公司投资活动资金持续净流出，公司对外筹资压力较大。

表19 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
经营活动现金流入小计	126.32	120.91	83.43	13.03
经营活动现金流出小计	140.94	150.82	126.00	22.29
经营活动现金流量净额	-14.62	-29.90	-42.57	-9.26
投资活动现金流入小计	3.89	0.45	0.36	0.00
投资活动现金流出小计	20.73	25.10	15.58	3.12
投资活动现金流量净额	-16.84	-24.65	-15.22	-3.12
筹资活动前现金流量净额	-31.47	-54.55	-57.79	-12.37
筹资活动现金流入小计	137.85	185.07	222.47	60.29
筹资活动现金流出小计	104.12	135.44	192.08	40.51
筹资活动现金流量净额	33.74	49.63	30.39	19.79
现金收入比	106.56	68.27	63.11	270.43

资料来源：根据公司年度报告及2021年一季度报告整理

从经营活动来看，2018—2020年，公司经营活动现金流入量有所下降，以销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金为主。公司销售商品、提供劳务收到的现金有所波动，年均复合下降11.16%；现金收入比分别为106.56%、68.27%和63.11%，公司收入实现质量持续下滑。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款、银行存款利息收入和保证金等。2018—2020年，公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主。公司支付其他与经营活动有关的现金主要是往来款和经营费用等其他支出等。2018—2020年，公司经营活动现金流持续净流出，且经营性资金缺口不断扩大。

从投资活动来看，2018—2020年，公司投资活动现金流入量规模较小，主要为收回投资收到现金和收到其他与投资活动有关的现金。投资活动现金流出量波动下降，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金分别为18.82亿

元、21.36亿元和12.45亿元，主要为2017年收购的PPP项目公司（环通实业公司）分批支付的对价。2018—2020年，公司投资活动现金流量净额持续为负。

2018—2020年，公司筹资活动前净现金流持续为负且资金缺口较大。从筹资活动来看，2018—2020年，公司筹资活动现金流入量快速增长，年均复合增长27.04%，主要为取得借款及发行债券收到的现金。公司筹资活动现金流出量亦快速增长，年均复合增长35.83%，主要为偿还债务本息支付的现金。2018—2020年，公司筹资活动现金流持续净流入，但净流入规模对经营和投资活动资金缺口的覆盖程度有所下降。

2021年1—3月，公司经营活动现金流入由销售商品、提供劳务收到的现金10.21亿元和收到其他与经营活动有关的现金2.82亿元构成，现金收入比较2020年全年大幅提升，为270.43%。经营活动现金流出22.29亿元，经营活动现金流仍为净流出。投资活动现金流体现为净流出3.12亿元，为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2021年1—3月，公司筹资活动现金流入60.29亿元，其中吸收投资收到的现金6.93亿元，主要系吸收郑州市中融创产业投资有限公司对贾鲁河二期项目投资款5.93亿元所致，其余主要为取得借款收到的现金53.20亿元。筹资活动现金流出40.51亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。筹资活动现金流净流入19.79亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债压力较大，长期偿债能力较弱，考虑到公司是郑州市国资委下属的国有独资公司，持续获得郑州市政府的有力支持，且间接融资渠道较为畅通，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020年末，公司流动比率有所波动，速动比率持续下降，流动资产对流动负债的保障程度尚可。公司经营活动净现金流持续表现为净流出，对流动负

债无保障能力。公司现金短期债务比快速下降，现金类资产对短期债务的保障能力弱化。截至2021年3月底，公司流动比率和速动比率较2020年底均有所提升，分别为295.46%和143.03%；现金类资产对短期债务的覆盖倍数为0.89倍。公司短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司EBITDA波动增长。2020年，公司EBITDA

为22.47亿元，同比下降19.55%。从构成看，公司EBITDA主要由摊销（占27.56%）、计入财务费用的利息支出（占43.21%）和利润总额（占27.83%）构成。2018—2020年，公司EBITDA利息倍数小幅波动，EBITDA对利息的保障程度一般；全部债务/EBITDA波动增长，EBITDA对全部债务的保障程度较弱。公司长期偿债能力较弱。

表 20 公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	265.93	234.71	252.02	295.46
	速动比率（%）	138.84	114.08	113.69	143.03
	经营现金流流动负债比（%）	-5.73	-9.57	-14.11	--
	现金短期债务比（倍）	1.93	0.84	0.67	0.89
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	19.98	27.93	22.47	--
	全部债务/EBITDA（倍）	23.73	19.65	27.03	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.77	0.90	0.80	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年3月底，公司担保余额合计2.02亿元，担保比率为0.37%，担保比率低，被担保企业为郑州郑地康平实业有限公司，系公司参股公司，持股比例20%，目前经营情况正常，公司的或有负债风险小。

截至2021年3月底，公司共获得金融机构综合授信额度710.19亿元，尚未使用额度270.56亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

7. 母公司财务分析

公司营业收入主要来自本部及各子公司（城建集团、公共住宅公司及项目公司等），母公司收入占比相对较小，资产规模相对较高，债务负担一般。

2018—2020年末，母公司资产总额持续增长，年均复合增长5.81%。截至2020年底，母公司资产总额为613.10亿元，较上年底增长5.29%。其中，流动资产292.90亿元（占47.77%），非流动资产320.20亿元（占52.23%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资和投资性房地产构成。母公司资产总额占合并口径的46.32%，占比一般。

2018—2020年末，母公司所有者权益小幅增长，年均复合增长1.45%。截至2020年底，母公司所有者权益为297.14亿元，较上年底增长2.21%。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占比6.73%、79.26%和11.31%。母公司所有者权益稳定性较好。

2018—2020年末，母公司负债总额持续增长，年均复合增长10.48%。截至2020年底，母公司负债总额315.95亿元，较上年底增长8.36%。其中，流动负债115.71亿元（占36.62%），非流动负债200.24亿元（占63.38%）。母公司负债总额占合并口径的40.44%，占比一般。截至2020年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为51.53%和46.51%，债务负担一般。

2018—2020年，母公司营业收入波动增长，年均复合增长35.67%。2020年，母公司实现营业收入18.17亿元，同比增长348.64%，占合并口径营业收入的22.95%，占比较小。2020年，母公司利润总额3.96亿元，占合并口径利润总额的63.36%。

截至2021年3月底，母公司资产总额623.88亿元，较上年底增长1.76%；所有者权益296.08亿元，较上年底下降0.36%；负债总额327.79亿

元，较上年底增长3.75%。2021年1—3月，母公司实现营业收入1.44亿元，利润总额-1.18亿元。

九、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司现有债务规模有一定影响。公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力较好。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券计划发行规模40.00亿元（含弹性配售额度），相当于2020年底公司长期债务和全部债务的8.59%和6.59%，对公司现有债务规模有一定影响。

截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为59.03%、52.83%和46.20%。以公司2020年底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期债券按上限金额发行后，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将分别上升至60.23%、54.42%和48.26%，公司债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020年，公司EBITDA分别为本期债券发行金额上限的0.50倍、0.70倍和0.56倍；公司经营活动现金流入量分别为本期债券发行金额上限的3.16倍、3.02倍和2.09倍；公司经营活动现金流量净额持续为负，对本期债务无保障能力。整体看，公司EBITDA对本期债券的保障能力弱，经营活动现金流入量对本期债券保障能力较好。

表 21 本期债券保障能力测算

指标	2018年	2019年	2020年
经营活动现金流入量（亿元）	126.32	120.91	83.43
经营活动现金流入量保障倍数（倍）	3.16	3.02	2.09
经营活动现金流量净额（亿元）	-14.62	-29.90	-42.57
经营活动现金流量净额保障倍数（倍）	-0.37	-0.75	-1.06
EBITDA（亿元）	19.98	27.93	22.47
EBITDA保障倍数（倍）	0.50	0.70	0.56

注：本期债券发行金额按40.00亿元测算

资料来源：根据公司年度报告整理

十、结论

近年来，郑州市区域经济持续发展，一般公共预算收入持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。公司作为郑州市土地一级开发整理、基础设施建设及安置房建设的重要经营主体，在资产注入、资本金注入、股权划转和财政补贴等方面获得了郑州市政府的有力支持。

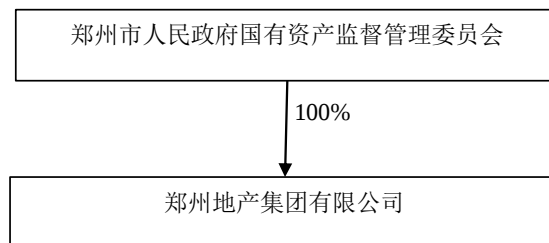
公司营业收入波动增长，营业利润率持续上升，利润总额受公允价值变动收益影响大，整体盈利能力尚可。受益于政府支持、公司土地开发、基础设施及安置房建设业务的持续投入，公司资产规模持续增长，但资产中应收类款项、存货和其他非流动资产占比高，公司资产流动性较弱。公司各类在建项目投资规模大，部分委托代建项目结算方式待定，PPP项目资金回收期较长，公司存在较大的资本支出压力。公司整体债务负担较重，且短期债务规模较大，公司将于未来1~2年持续面临一定的集中偿债压力。

本期债券的发行对公司现有债务规模有一定影响，公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力较好。

未来，随着公司对在手土地整理、基建项目的持续开发，PPP项目逐步投入运营，公司业务规模及收入水平有望保持稳定。

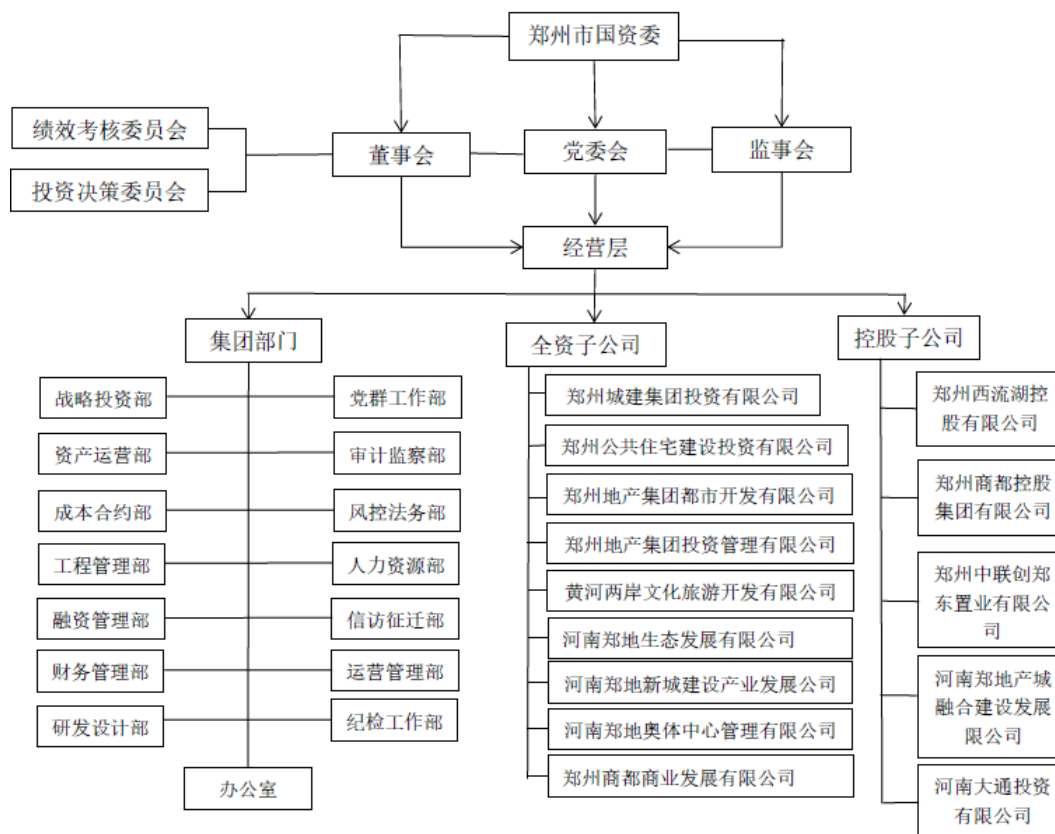
基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债能力极强，本期债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司合并范围子公司情况

企业名称	注册资本 (万元)	主营业务	持股比例 (%)
郑州城建集团投资有限公司	100000.00	对市政基础设施及公共设施的投资；市政工程总承包；市政道路桥梁维护；建筑材料批发零售；土地整理	100.00
郑州公共住宅建设投资有限公司	100000.00	房地产开发与销售（凭资质证经营）；土地一级开发；保障性经济适用房、旧城改造及配套升级和改造投资建设；公共住宅建设项目的投融资业务；对市区问题楼盘进行托管处置；廉租住房、周转住房和农民工公寓等住房的投资和建设	100.00
郑州地产集团都市开发有限公司	11000.00	房地产开发与经营；物业服务	100.00
郑州西流湖控股有限公司	50000.00	对房地产投资；土地平整；房地产开发与经营（凭有效资质证经营）；景区运营策划	95.09
郑州地产集团投资管理有限公司	30000.00	以自有资金对房地产、停车场等相关配套设施、园林绿化工程项目、苗木花卉种植业的投资；土地整理；土地护管与运营服务；房屋租赁，房地产开发与经营	100.00
黄河两岸文化旅游开发有限公司	100000.00	文化资源、旅游资源开发、生态农业开发，养老地产开发，土地一、二级开发，市政基础设施投资，水利交通运输投资，生态环境资源投资	100.00
郑州商都控股集团有限公司	170000.00	对旧城改造的投资；对房地产的投资；对基础设施的投资；市政公用工程施工；地基与基础工程施工；拆除工程施工；物业服务；房屋租赁；建筑材料的批发与零售	77.94
河南大通投资有限公司	5000.00	基础设施建设投资；房地产业投资	51.00
河南郑地新城建设产业发展有限公司	100000.00	土地整理；文化资源、旅游资源、林业资源、生态农业、养老产业及工业园的开发；房地产开发与经营	100.00
河南郑地生态发展有限公司	10000.00	基础设施工程；市政公用工程；土地整理；工程项目管理	100.00
河南郑地奥体中心管理有限公司	20000.00	体育场地管理	100.00
郑州商都商业发展有限公司	50000.00	房地产开发与经营、基础设施工程施工、建筑安装工程设计、施工；室内外装饰工程施工；市政工程施工；自有房屋租赁；物业服务、酒店管理、停车场管理；会议及展览服务、商业运营管理	100.00
郑州中联创郑东置业有限公司	667.00	房地产开发与经营；房屋租赁	89.96
河南郑地地产城融合建设发展有限公司	50000.00	土地整理；园区管理服务；物业管理；房屋租赁；停车场管理；企业管理咨询；商业综合体管理	60.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	122.05	117.31	94.75	104.33
资产总额(亿元)	1199.78	1269.88	1323.53	1366.09
所有者权益(亿元)	524.16	536.58	542.28	547.92
短期债务(亿元)	63.20	140.15	141.61	117.27
长期债务(亿元)	410.81	408.67	465.76	513.79
全部债务(亿元)	474.02	548.82	607.37	631.06
营业收入(亿元)	59.41	98.55	79.17	3.78
利润总额(亿元)	6.87	9.93	6.25	-0.94
EBITDA(亿元)	19.98	27.93	22.47	--
经营性净现金流(亿元)	-14.62	-29.90	-42.57	-9.26
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.80	1.14	0.80	--
存货周转次数(次)	0.17	0.23	0.16	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.08	0.06	--
现金收入比(%)	106.56	68.27	63.11	270.43
营业利润率(%)	16.49	18.29	19.43	48.61
总资本收益率(%)	1.19	1.53	1.21	--
净资产收益率(%)	0.89	1.28	0.78	--
长期债务资本化比率(%)	43.94	43.23	46.20	48.39
全部债务资本化比率(%)	47.49	50.56	52.83	53.53
资产负债率(%)	56.31	57.75	59.03	59.89
流动比率(%)	265.93	234.71	252.02	295.46
速动比率(%)	138.84	114.08	113.69	143.03
经营现金流动负债比(%)	-5.73	-9.57	-14.11	--
现金短期债务比(倍)	1.93	0.84	0.67	0.89
EBITDA 利息倍数(倍)	0.77	0.90	0.80	--
全部债务/EBITDA(倍)	23.73	19.65	27.03	--

注：1、2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；2、本报告已将长期应付款中付息项计入长期债务核算

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	30.92	27.63	22.57	25.24
资产总额(亿元)	547.57	582.29	613.10	623.88
所有者权益(亿元)	288.73	290.72	297.14	296.08
短期债务(亿元)	24.93	65.25	75.48	40.39
长期债务(亿元)	179.53	160.87	182.91	228.97
全部债务(亿元)	204.46	226.12	258.39	269.36
营业收入(亿元)	9.87	4.05	18.17	1.44
利润总额(亿元)	1.71	0.94	3.96	-1.18
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	4.61	-13.33	-35.06	-4.12
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.36	0.15	1.34	--
存货周转次数(次)	0.07	0.02	0.12	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.01	0.03	--
现金收入比(%)	87.48	288.90	39.01	142.07
营业利润率(%)	50.37	45.40	33.76	41.85
总资本收益率(%)	0.17	-0.13	0.55	--
净资产收益率(%)	0.28	-0.23	1.02	--
长期债务资本化比率(%)	38.34	35.62	38.10	43.61
全部债务资本化比率(%)	41.46	43.75	46.51	47.64
资产负债率(%)	47.27	50.07	51.53	52.54
流动比率(%)	332.24	225.78	253.13	419.11
速动比率(%)	225.39	146.05	161.61	266.72
经营现金流动负债比(%)	6.10	-10.93	-30.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
现金短期债务比(倍)	1.24	0.42	0.30	0.62

注：1、母公司 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；2、因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算

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-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+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 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 4-2 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 4-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 2021 年第一期郑州地产集团有限公司公司债券 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年郑州地产集团有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

郑州地产集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。郑州地产集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对郑州地产集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，郑州地产集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注郑州地产集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现郑州地产集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对郑州地产集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如郑州地产集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对郑州地产集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送郑州地产集团有限公司、监管部门等。