

信用等级公告

联合[2015]026 号

新郑新区发展投资有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司拟发行的 2015 年度 7 亿元公司债券（品种一）和 2015 年度 7 亿元公司债券（品种二）进行了主动评级，确定：

新郑新区发展投资有限责任公司主体长期信用等级为 AA_{pi}

新郑新区发展投资有限责任公司拟发行的 2015 年度 7 亿元公司债券（品种一）信用等级为 AA₊_{pi}、2015 年度亿元公司债券（品种二）信用等级为 AA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任

分析师：钟月芝 任磊

二零一五年一月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

2015 年新郑新区发展投资有限责任公司 公司债券主动评级报告

评级结果：

本期债券信用等级：品种一：AA⁺Pi

品种二：AA^{Pi}

主体长期信用等级：AA^{Pi}

评级展望：稳定

本期债券发行额度：品种一：7 亿元

品种二：7 亿元

担保方式：土地使用权抵押担保

本期债券期限：6 年

偿还方式：按年付息，存续期第 3~6 个计息
年度末每年偿还 25% 本金

评级时间：2015 年 1 月 23 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额(亿元)	107.27	133.36	175.36
所有者权益(亿元)	98.39	114.00	130.91
长期债务(亿元)	1.40	3.69	29.03
全部债务(亿元)	1.96	9.68	33.36
营业收入(亿元)	5.08	9.46	13.72
利润总额(亿元)	2.52	2.47	3.65
EBITDA(亿元)	2.52	2.59	4.60
经营性净现金流(亿元)	0.31	1.43	1.51
营业利润率(%)	51.62	26.36	31.63
净资产收益率(%)	2.55	2.11	2.79
资产负债率(%)	8.28	14.52	25.35
全部债务资本化比率(%)	1.95	7.83	20.31
流动比率(倍)	2.44	1.71	2.65
EBITDA/全部债务(倍)	1.29	0.27	0.14
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.18	0.18	0.33

注：长期应付款已计入长期债务

评级观点

新郑新区发展投资有限责任公司（以下简称“公司”）是由新郑市人民政府设立的国有独资公司，主要从事新郑市范围内的城市基础设施及市政公用事业项目的投融资、建设与管理。联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对公司的评级反映了公司在资产和股权注入、项目建设资金拨付、土地出让金返还等方面得到了新郑市政府的有力支持；同时，联合评级也关注到公司将面临一定的资本支出压力、公司的资产流动性易受土地市场影响等不利因素。

未来随着新郑新区及新郑市其他地区城市基础设施及市政公用事业项目建设的不断推进，公司工程建设业务规模将不断扩大，同时也对公司土地整理开发业务提供有力保障，公司经营收入规模有望持续增长；联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期公司债券采用自存续期第3年起至第6年分期等额偿还本金的还本付息方式，有助于分散公司集中偿付压力。基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 近年来新郑市经济实力不断增长，地方财政收入稳定增长，在河南省县级行政区域中综合实力位居前列。
2. 公司及其子公司作为新郑市范围内的城市基础设施及市政公用事业项目的投融资、建设与管理唯一主体，得到了新郑市政府在资产和股权注入、项目代建资金拨付、土地出让金返还等方面的有力支持。
3. 公司整体债务负担较轻，具备一定财务弹性。

- 4、本期公司债券设置分期还款安排，有效降低了公司资金集中偿付压力；公司以其拥有土地使用权为本期债券品种一提供抵押担保，具有一定的增信作用。

关注

1. 公司工程建设项目和土地整理开发投资额度较大，公司面临一定的资金压力。
2. 公司资产中土地使用权占比较高，且土地使用权用于抵押的占比高，资产流动性受到一定限制。

分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

冯磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC
大厦 12 层（100022）

Http://www.unitedratings.com.cn/

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以“pi”后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由新郑新区发展投资有限责任公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因新郑新区发展投资有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。联合评级、评级人员与新郑新区发展投资有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对本期债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

新郑新区发展投资有限责任公司（以下简称“公司”）成立于2009年9月15日，经新郑市人民政府以《新郑市人民政府关于组建新郑新区发展投资有限责任公司的通知》（新政文【2009】43号）批准，由新郑市财政局代表新郑市人民政府履行出资人职责设立的有限责任公司（国有独资）企业。公司初始投资金额3,000万元，新郑市人民政府分别于2010年6月和7月对公司增资5,000万元和2,000万元，截至2013年底，公司实收资本为10,000万元，实际控制人为新郑市人民政府，持股比例100%。

公司的经营范围为：承担城市基础设施及市政公用事业项目的投资、融资、建设、运营、管理、进行土地整理、开发；对房地产、园林绿化的投资咨询。

截至2013年底，公司本部下设融资发展部、工程建设部、计划财务部、开发经营部、工程监督部、行政综合部6个职能部门；截至2013年底，公司拥有新郑市政通投资控股有限公司（以下简称“新郑政通”）、新郑市黄帝故里旅游开发有限公司（以下简称“黄帝故里”）、新郑新城房地产开发有限公司（以下简称“新城房地产”）、新郑市新港建设投资有限公司（以下简称“新港建设”）等4家子公司和新郑市万隆实业有限公司（以下简称“万隆实业”）、新郑广成建设投资有限公司（以下简称“广成建设”）、新郑市和力热力有限公司（以下简称“和力热力”）、新郑市恒昌交通建设发展有限公司（以下简称“恒昌交通”）、新郑市兴农农业综合开发有限公司（以下简称“兴农农业”）等5家孙公司。

截至2013年底，公司资产总额合计175.36亿元，负债合计44.45亿元，所有者权益（含少数股东权益2.65亿元）合计130.91亿元。2013年，公司实现营业收入13.72亿元，实现净利润3.65亿元；2013年公司经营活动现金流量净额为1.51亿元，现金及现金等价物净增加额为9.20亿元。

公司地址：新郑市和庄镇能庄村；法定代表人：关民安。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2015年发行14亿元公司债券（以下称为“本期债券”），债券名称：其中包括品种一债券和品种二债券：品种一债券金额7亿元，采用土地使用权抵押担保的增信方式，公司以其全资子公司合法拥有并有权处分的国有土地使用权为品种一债券还本付息提供抵押担保；品种二债券金额7亿元，为无担保债券。本期债券为6年期固定利率债券，每年付息一次，分次还本，从第3个计息年度开始偿还本金，即自本期债券存续期的第3至第6个计息年度末，每年按照本期债券发行总额25%的比例偿还债券本金，当期利息随本金一起支付。

2. 募投项目概况

本期债券所募集资金将全部用于新郑市第二社区棚户区改造项目。

新郑市第二社区棚户区改造项目涉及拆迁区域有：新建路片区、学院路片区、文化北路片区、新村大道片区。其中新建路片区位于新郑市老城区黄帝故里景区连带范围内，学院路片区、文化北路片区和新村大道片区位于城北区，共涉及拆迁范围90.67万平方米，约1,360亩。涉及房屋拆迁为新建路片区40.82万平方米，城北学院路片区、文化北路片区和新村大道片区为59.62万平方米。

米，总计 100.44 万平方米。实际安置社区第二社区占用土地约 200 亩，项目建成后，将有效地改善棚户区居民的生活水平与居住环境，促进社区居民经济集约发展。

新郑市第二社区棚户区改造项目工程建设项目，计划入住所有拆迁棚户区居民，涉及总户数 3,165 户，其中新建路片区 1,509 户；学院路片区 269 户；文化北路片区 725 户；新村大道片区 662 户。计划按照 1:1.5 安置户数，计划安置 4,748 户，计划安置住房面积 42.73 万平方米。另配建 2.14 万平方米的底商作为生活配套并对外销售，配建 11.63 万平方米的地下车库进行配套和对外销售弥补部分资金缺口，配建 1,000 平方米公共服务用房。本项目棚户区占地面积 90.67 万平方米，约 1,360 亩。

该项目棚户区安置社区拟在 2 年内建设完成，土地整理时间为 3 年。用于整理的 1,360 亩土地计划从项目开工建设的第 1 年开始整理，到第 3 年全部整理完毕，期限共 3 年，每年计划整理比例为 30%、30%、40%，每年计划整理亩数依次为 408 亩、408 亩、544 亩。

根据《新郑市第二社区棚户区改造项目可行性研究报告》估算，项目总投资 29.82 亿元（含财务成本）。其中棚户区拆迁补偿综合费用 6.97 亿元，安置社区共需建设投资 15.89 亿元，社会保障费 1,346.40 万元，土地开发性费用 5.74 亿元。此棚户区改造及拆迁安置投资资金来源为项目业主自筹和外部融资解决。项目投资建设集中在前两年，财务费用按照预测资金缺口进行测算，为 10,834.90 万元（建设投资利息按中国人民银行公布的 5 年以上基本贷款利率 6.55%上浮 10%即 7.205%估算）。投资计划详见项目分年度投资计划表。

表 1 项目分年度投资计划表（单位：万元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	合计
拆迁安置补偿综合支出	121,615.43	102,740.27	5,593.66	229,949.36
土地开发性费用	17,217.68	17,217.68	22,956.91	57,392.27
财务费用	7,181.58	3,653.33	0	10,834.90
合计	146,014.69	123,611.28	28,550.57	298,176.53
占比	48.97%	41.46%	9.58%	100.00%

资料来源：项目可行性研究报告

该项目的未来收益现金流将来自于物业销售收入和政府回购款。项目按照标准社区建设地下车库供小区居民有偿使用，和所建底商统一销售。车库按照 1:0.7 进行配比，即 4,748 套住宅配给 3,323 个地下车位，车库销售预计收入 36,057.26 万元。底商按住宅面积的 5%进行建设，即 21,364 平方米（427,275*0.05=21,364），售价年递增 10%，底商销售预计收入 23,388.18 万元。可售物业销售收入（车库销售和底商销售）共计 59,445.44 万元。项目已获得新郑市发展和改革委员会新发改农新[2014]14 号《关于对新郑市第二社区棚户区改造项目可行性研究报告的批复》。

此外，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》，项目代建人为公司子公司新郑政通。合同标的的代建投资额 298,176 万元，加计项目代建人投资利息和投资回报，总计人民币 407,654.61 万元作为工程项目总价款，分 7 年支付。其中，投资利息按 7 年计算，每年应支付利息=尚未归还的代建投资额*6.55%，总计 85,623.94 万元；投资回报为合同代建投资额的 8%，为 23,854.12 万元，在第七年支付。

表 2 新郑市政府对项目的回购款（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	39,530.56	20,000.00	19,530.56	
2016	38,220.56	20,000.00	18,220.56	
2017	66,910.56	50,000.00	16,910.56	
2018	73,635.56	60,000.00	13,635.56	
2019	69,705.56	60,000.00	9,705.56	
2020	65,775.56	60,000.00	5,775.56	
2021	53,876.23	28,176.54	1,845.56	23,854.12
合计	407,654.61	298,176.54	85,623.94	23,854.12

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》

总体看来，募投项目经营性物业销售可带来 5.94 亿元，市政府对项目回购款将覆盖代建投资额及投资利息，并给予的代建投资额 8% 的投资回报（2.39 亿元），项目经济效益较好。

三、行业分析

（一）宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568,845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2,000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62,831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237,810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436,528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41,600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2,592 亿美元。

2014 年以来，中国经济继续在合理区间运行。消费平稳增长，进出口形势逐季好转，投资增速和物价涨幅有所放缓，经济结构调整步伐加快。前三季度，实现国内生产总值（GDP）42.0 万亿元，同比增长 7.4%，其中，各季度同比分别增长 7.4%、7.5% 和 7.3%，环比分别增长 1.5%、2.0% 和 1.9%。前三季度居民消费价格（CPI）同比上涨 2.1%，贸易顺差为 2,316 亿美元。

总体看，中国宏观经济依然稳中求进，未来发展态势良好。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结

构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129,143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6,885亿元，比上年增加1,044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2,803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4,082亿元，增加1,369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1,000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，

预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

（二）行业及区域经济环境

1. 行业分析

（1）行业概况

城市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物质基础，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、加强区域交流与合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。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。（1）禁止地方政府公益性项目向影子银行举债（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务（3）地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目（4）制止地方政府违规担保承诺行

为。财预[2012]463 号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应将有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。整体上，《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先，《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”，严格新增贷款条件，整体上 2013 年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境，将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资，城投债仍将保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策将使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境，监管政策预留着一定的空间，执行将存在一定的灵活性。此外，《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策，对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控，有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013 年 8 月底，国家发改委办公厅正式下发发改办财金[2013]2050 号文，支持“债贷组合”模式，即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

（3）中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2013 年全年，全国固定资产投资总额完成 44.71 万亿元，比上年增长 19.30%，扣除价格因素，实际增长 18.90%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 1.97 万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资 7.17 万亿，比上年增长 21.20%。2013 年全年新开工项目计划总投资 35.78 万亿元，比上年增长 14.20%；新开工项目 38.93 万个，比上年增加 6.62 万个。2013 年全年新开工建设城镇保障性安居工程住房 666 万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房 544 万套。

截至 2013 年底，中国城镇化率为 53.70%，较上年提高 1.13 个百分点，未来中国城镇化进程将逐渐深入。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成

以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域环境概况

目前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河南省新郑市经济发展的影响，并与该地区规划密切相关。

（1）新郑市概况

新郑市位于河南省中部，为郑州市下辖的县级市。新郑市交通区位优势明显，距省会郑州市38公里，处于郑州市半小时经济圈内，是中原城市群的主要节点城市，京广铁路、京珠高速、郑州环城高速、郑尧高速和石武高铁等国家重要交通干线纵贯全境；陇海铁路、连霍高速等国家交通大动脉紧密相连；南水北调、西气东输等国家重点工程穿境而过；全国八大区域性枢纽机场之一、中原地区最大航空港——新郑国际机场坐落境内，形成了航空港、铁路港、公路港“三港合一、三位一体”的立体交通网。

（2）新郑市经济概况

2013年，新郑市地区生产总值完成525亿元，同比增长10%。2013年全市地方财政财力总收入为959,936万元，全市财政支出947,773万元（其中：公共预算支出450,566万元，基金支出497,207万元），财力总收入与财政总支出相抵，全市年末滚存结余12,163万元。

新郑市农业基础稳固。目前新郑市农业产业化水平显著提升，农业龙头企业、农民专业合作社众多，拥有好想你集团和雏鹰集团两个农业上市公司，正龙公司荣获全国农业产业化十强龙头企业称号。农业基础设施日趋完善，连续多年夺得省“红旗渠精神杯”、郑州市“中州杯”。

工业主导日益凸显。随着宏业纺织、赵家寨煤矿、瑞泰高科技耐材等475个项目的建成投产，新郑市以新郑烟厂、正龙集团为首的老牌工业龙头和新兴工业齐驾并进的势头，目前全市形成了规模以上工业企业达到300余家，实现规模以上工业增加值完成303亿元，同比增长10.5%。其中2013年新郑卷烟厂缴入地方收入3.68亿元，赵家寨煤矿和王行庄煤矿缴入地方收入2.7亿元。

第三产业快速增长。文化旅游业再上新台阶。连年高规格举办黄帝故里拜祖大典和黄帝文化国际论坛，拜祖大典被列入国家级非物质文化遗产名录，被评为最具国际影响力祭拜大典，接待游客人数不断增大，旅游收入规模不断增加；商贸流通更加活跃。郑州华南城物流项目、国际石材工业园、河南六盛钢材交易市场等大型项目相继开工，部分项目已经建成并投入使用；2013年，全市第三产业增加值达到140亿元，同比增长13%。

乡镇建设取得突破。加快对外开放步伐，大力开展招商引资活动，集中力量做好集聚区建设，夯实乡镇经济和财政收入发展基础，2013年，全市乡镇级财政收入完成21.15亿元（全部为税收收入），同比增长67.57%。龙湖、辛店、薛店镇、新华路、和庄镇、和新村镇等6个乡镇财政收入超亿元，其中龙湖镇财政收入达到10.22亿元。

新郑市规划体系不断完善，完成城乡总体规划、土地利用规划、产业发展规划修编，率先在全省实现“三规合一”。启动并强力推进新郑新城建设，发展框架基本形成。加快城市基础设施建设，高标准建成北环路、中华路、神州路、人民路、新华路、中华路等主次干道和背街小巷，郑新快速通道竣工通车使进入郑州市半小时经济圈。老年人活动中心、社会福利中心等城市公共服务设施齐全，公共服务水平有大幅提高。

（3）新郑市财政实力概况

2011~2013年，新郑市地方可控财力快速增长，年均复合增长58.96%；一般预算收入年均复合增长32.79%，2013年一般预算收入完成38.03亿元，同比增长56%，主要是由于房地产企业销售收入增长导致营业税大幅增长以及由于华南城等数个物流项目进驻新郑市和招商引资带来的契税大幅增长所致。新郑市收入总量在全省县（市）排名第一。税收收入完成27.63亿元，同比增长41.07%，税收总量在全省县（市）中排名第一，税收收入占一般预算收入的比重为72.64%，比2012年提高6.96个百分点，收入质量在河南省各县（市）中排名第一。2013年，政府性基金收入完成49.27亿元，其中，土地出让金完成48.30亿元，同比大幅增长4.18倍，占地方可控财力的47.98%，主要是由于2013年新郑市下属乡镇特别是龙湖镇出让的土地规模较大所致。

表3 新郑市全口径财政情况（单位：亿元）

科目	2011年	2012年	2013年	增长率
地方可控财力	398,327	535,246	1,006,514	58.96%
一般预算收入	215,666	269,588	380,299	32.79%
税收收入	137,589	177,086	276,250	41.70%
非税收入	78,077	92,502	104,049	15.44%
基金收入	65,622	103,980	492,728	174.02%
土地出让金	61,090	93,257	482,954	181.17%
其他	4,532	10,723	9,774	46.86%
上级补助收入	117,039	161,678	133,487	6.80%
返还性收入	7,354	8,465	8,414	6.96%
一般性转移支付	46,148	53,608	58,923	13.00%
专项转移支付	63,537	99,605	66,150	2.04%

资料来源：新郑市财政局提供。

表4 2013年河南省县（市）前10名公共财政预算收入完成情况表

县市名称	排名	一般预算收入		税收收入		
		数额（万元）	同比增长（%）	数额（万元）	同比增长（%）	占公共财政预算比重（%）
新郑市	1	380,299	41.1	276,250	56.0	72.64
巩义市	2	300,105	15.2	196,980	9.6	65.64
中牟市	3	299,143	10.1	199,296	8.7	66.62
新密市	4	284,319	16.4	149,629	9.4	52.63
永城市	5	278,766	18.1	202,431	10.7	72.62
登封市	6	271,024	13.1	132,247	13.6	48.80
禹州市	7	270,369	11.1	173,507	2.0	64.17
辉县市	8	219,136	14.1	149,006	10.3	68.00
荥阳市	9	201,449	22.1	144,040	21.5	71.50
汝州市	10	168,363	23.0	110,122	31.5	65.41

资料来源：新郑市财政局提供。

总体看，近年来新郑市经济实力快速提升，在河南省县级行政区域内综合实力位居前列；新郑市交通区位优势明显，工业经济运行良好，旅游资源较为丰富。随着新郑市经济的快速发展，一般预算收入保持较快增长，同时以土地出让金为主的基金收入2013年快速上升，新郑市整体财政实力快速增长。

表5 新郑市全口径地方综合财力和政府债务情况表（单位：万元）

地方财力（2013 年度）	金额	地方债务（截至 2013 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	380,299	（一）直接债务余额	217,194.91
1. 税收收入	276,250	1. 国债转贷资金	243.64
2. 非税收入	104,049	2. 解决地方金融风险专项借款	2,624.50
（二）转移支付和税收返还收入	133,487	3. 国内金融机构借款	45,098.57
1. 一般性转移支付收入	58,923	（1）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	45,098.57
2. 专项转移支付收入	66,150	4. 债券融资	2,800
3. 税收返还收入	8,414	（1）中央代发地方政府债券	2,800
（三）国有土地使用权出让收入	482,954	5. 其他（村级及其他单位借款）	166,428.20
1. 国有土地使用权出让金	474,337	（二）担保债务余额	200,960.92
2. 国有土地收益基金	12,393	1. 政府担保的国内金融机构借款	50,960.92
3. 农业土地开发资金	6,766	2. 政府担保的融资平台债券融资	150,000
4. 新增建设用地有偿使用费	-10,542		--
（四）预算外财政专户收入	12,242		--
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1,008,982	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	317,675.37
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	31.48%		

资料来源：新郑市财政局提供。

新郑市地方政府债务主要由直接债务和政府担保的国内金融机构借款构成。截至 2013 年底，新郑市地方政府债务余额为 31.77 亿元，其中直接债务余额为 21.72 亿元；新郑市地方政府债务率为 31.48%（债务率=地方政府债务余额/地方综合财力×100%），新郑市政府债务水平较低。

（3）新郑市未来发展

根据《新郑市国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》，在“十二五”期间，新郑市将进一步推进产业结构的优化，转变经济发展方式、推动科学发展，突出新郑的特色优势和产业的转型升级，使得一二三产的协调带动、共同发展，逐步建立起具有新郑特色的现代产业体系，增强区域经济核心竞争力。

在规划发展上，自 2009 年始，新郑市以“一个中心、三大板块”为载体，坚持走新型工业化道路，立足传统优势产业，对企业进行优化组合，打造了新港产业集聚区、新郑纺织服装产业园、辛店煤炭循环经济产业园、龙湖科技教育产业园、中原食品工业园，形成了以“资源集聚、产业集群、服务集成”为特色的临空板块，以“服务省会、承接转移、融合发展”为亮点的临郑板块，以“链条完善、相互转化、循环利用”为优势的临煤板块。与此同时，围绕“融入大郑州、承接大郑州”，全面启动中心城区城北区建设。基础道路方面，郑新路市区段综合改造、轩辕湖建设工程已完成，北环路、解放北路、中华北路、郑韩故城外环路建成通车，郑新快速通道、学院路、中兴路、郑煤集团阳光港湾社区、华信学院新校区等工程开工，城北区发展框架初步显现。

（4）新郑新区概况及未来发展

由于国家重点文物保护单位郑韩故城位于新郑市中心城区，为了履行《新郑市历史文化名城

保护规划》与《郑韩故城遗址保护规划》而要对文物进行保护，使得新郑市中心城区的现代化发展受到了一定的制约。为此，依据河南省政府批准的《新郑市城乡总体规划 2009~2030》与《中心城区新区控制性规划》，新郑市人民政府规划在中心城区北部建设新郑新区，使得新郑新区的建设对于新郑市的商务与现代化发展具有重要意义。

新郑新区位于老城区东北部，东至京广铁路、南至郑韩故城、西至郑新快速通道、北至南水北调干渠，规划总面积 22 平方公里，其中绿化面积 6 平方公里，水域面积 2 平方公里，建设用地 10 平方公里，下辖 8 个行政村。按照新郑新区规划，新郑新区将以“打造精美新区，创建生态城市”为总体目标，按照“两年打基础，四年成规模，六年出形象，八年建新城”的总体步骤，以文化教育园、创业服务园、湿地生态园、生态居住园、体育休闲园、物流配送园和商务中心为主体，倾力打造布局合理、功能齐全的亲水、亲绿、低碳、生态型宜居商务新城。

新郑新区于 2009 年 9 月启动建设，土地利用总体规划和城市总体规划，由上海同济大学城市规划研究院设计，已得到河南省政府的批复。新区一期工程开发建设 15 平方公里，现已全面启动。目前，中华北路、新村大道、解放北路、中兴大道、学院路等主干道已建成通车，“十桥九路”工程相继建成并投入使用，通过多元化融资到位资金约 15 亿元，立体交通网络已见雏形。新区村庄拆迁、土地整理等项目全面铺开。华信学院本科校区、西亚斯国际学院已入驻师生 3.5 万余人。郑煤集团阳光港湾社区、碧水蓝天、第一社区、米兰小镇、剑桥郡等房地产开发项目及西亚斯 CUBA 项目已经投入使用。一江弘城、新尚城市综合体、港中旅城市综合体、中兴地下广场、财富广场、第二社区、第三社区及 CBD 商务区等项目正在建设之中。

根据中共新郑市委、新郑市人民政府颁布的《关于加快新郑新城建设与发展的实施意见（试行）》（新发【2011】9 号），新郑新区未来规划于 2015~2016 年全部建成，吸纳 18 万人以上新城居民安居乐业。在新区的带动下，到 2020 年，中心城区建成区面积达到 34.2 平方公里，人口达到 38 万；2030 年，中心城区建成区面积达到 42.8 平方公里，人口达 45 万。

总体看，新郑新区具有较好的交通区位优势，新郑新区的建设对于商务与现代化发展具有重要意义。

四、基础素质分析

1. 股权状况

公司是由新郑市财政局代表新郑市人民政府履行出资人职责设立的有限责任公司（国有独资）企业。截至 2013 年底，公司注册资本 10,000 万元，实际控制人为新郑市人民政府，持股比例 100%。

2. 企业规模

公司是由新郑市人民政府出资的国有独资公司，公司本部及其子公司受市人民政府委托负责新郑市基础设施的建设运营，在新郑市基础设施建设与经营领域具有垄断地位。

公司自成立以来，承担了区域内的基础设施建设工程、土地整理和拆迁安置等项目工程，共完成投资约 58 亿元。在基础设施建设方面，公司承建了郑新快速通道、新村大道、中华路、解放路、学院路、中兴路、文化北路、弘远路、少典路及湿地公园、新郑一中、具茨山国家生态公园、北区土地治理、轩辕湖综合治理、黄水河综合治理、暖泉河综合治理等工程项目，目前已经建成，完成投资约 40 亿元。在拆迁安置方面，完成拆迁面积约 200 万平方米，投资约 9 亿元；承建了新郑

市中心城区生态新区土地整理项目及解放路社区安置房、新区第一社区安置房、吴庄社区安置房等房地产开发项目，完成投资约9亿元。

总体看来，公司在新郑市范围内的土地一级开发和基础设施建设方面垄断地位明显，且经验丰富。根据新郑市“十二五”规划，新郑将进一步加强城市基础设施、公共服务设施和生态环境建设，随着新郑市经济的不断发展、城市化进程的不断推进，公司将面临更大的发展机遇。

3. 人员素质

公司有董事长、副董事长、董事、总经理、副总经理、监事会主席、监事等高管人员13人，均具有大专及以上学历。公司高层领导均具备较长的政府部门工作经验和较高的管理水平。

关民安，男，1963年10月生，中共党员，研究生学历。历任新郑市人民武装部部长，新郑市人民政府市长助理。现任新郑市人民政府副市长，中心城区新区管委会主任兼党委书记，新郑新区发展投资有限责任公司董事长。

貂海森，男，1966年12月生，中共党员，研究生学历。历任新郑市财务开发公司办事员，新郑市财政局办公室副主任、办公室主任、副局长、常务副局长、党委副书记。现任新郑市财政局长、党委书记，新郑新区发展投资有限责任公司副董事长。

马纯杰，男，1970年10月生，中共党员，研究生学历。历任新郑市和庄镇政府办主任、土地所长，新烟办事处社会事务办主任、党工委委员，梨河镇党委副书记、纪委书记，煤炭循环经济产业园总支书记、副主任，孟庄镇党委副书记、人大主席。现任新郑新区建设管理委员会常务副主任，新郑新区发展投资有限责任公司董事、总经理。

截至2013年底，公司本部共有员工26人。从员工文化素质情况看，具有大专学历的占19.23%，本科及以上学历的占80.77%；从员工年龄构成看，30岁以下的占11.54%，30~50岁的占84.62%，50岁以上的占3.85%；从职称构成上看，具有高级职称有1人，具有中级职称的有14人（占53.85%）。

总体来看，公司高管人员文化素质较高，管理经验较丰富；公司员工整体素质较好，公司本部人员较为有限，但能够满足日常工作需要。

4. 外部支持

公司作为新郑市唯一的城市基础设施项目和土地整理开发的投资建设主体，得到了新郑市政府的有力支持：新郑市政府一方面向公司注入了大量土地、股权等资产，另一方面也在运营模式（土地出让金返还、项目工程建设等）上给予政策支持。

土地一级开发

新郑市人民政府以《关于明确新郑新区发展投资有限责任公司及其子公司土地一级开发职能的通知》（新政文【2009】156号）明确了公司及其子公司的土地一级开发职能。公司及其子公司实施的土地一级开发完成后，以招拍挂出让方式供地的，土地出让收入先全额上缴新郑市财政局后再向公司及其子公司返还土地一级开发成本。以招拍挂出让方式完成供地后，土地出让收入在计提国有土地收益基金等需要计提的资（基）金后（约占土地出让金收入的25%~35%），剩余土地出让收益全额拨付给公司及其子公司，以作为公司的经营收入。

股权注入

在股权注入方面，新郑市人民政府于2010年12月以《关于划转新郑市黄帝故里旅游开发有限公司等2家国有独资公司股权的批复》（新政文【2010】110号）将黄帝故里和新港建设2家国

有独资公司的股权无偿划转给公司；在 2011 年 11 月，新郑市人民政府以《关于划转新郑市万隆实业有限公司等 6 家国有独资公司股权的批复》（新政文【2011】147 号）将万隆实业、广成建设、和力热力、恒昌交通和兴农农业 5 家国有独资公司的股权无偿划转给新郑政通，同时将新郑政通的股权无偿划转给公司。

资产注入

在资产划拨方面，公司的子公司在 2010 年以来多次获得新郑市政府注入的土地使用权等资产。其中，全部注入土地均办有土地权证并以评估价值入账。

表 6 公司子公司获得的主要资产注入情况（单位：亿元）

政府文件	注入资产	资产注入对象	资产评估价值
新政文【2010】86 号	1,047.32 亩土地使用权	新城房地产	18.67
新政文【2010】115 号	1,332.35 亩土地使用权	新城房地产	15.95
新政文【2011】113 号	1,115.31 亩土地使用权	广成建设	8.34
新政文【2011】150 号	3,007.84 亩土地使用权	新郑政通	24.21
新政文【2011】154 号	2,181.54 亩土地使用权	新郑政通	17.98
新政文【2012】47 号	672.18 亩土地使用权	新郑政通	5.54
新政文【2012】152 号	702.70 亩土地使用权	新郑政通	5.76
新国资【2013】4 号	1,063.3 亩土地使用权	新城房地产	16.30
合计	1.11 万亩土地使用权		112.75

资料来源：公司提供

基础设施项目建设

公司通过与新郑市政府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。公司主要负责办理土地征用、建设工程规划许可证等有关手续；负责与施工单位及建筑材料、设备、购配件供应等单位签订合同并监督实施；编制适应于各工程项目实际的资金及进度计划，报委托人批准等。承接项目后，公司与施工方签订建设合同，与市政府的委托代建协议的合同金额之差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。

财政补贴

公司自成立以来，每年都会获得新郑市财政给予的政府补助及奖励，2011~2013 年分别获得 2,432 万元、2,767 万元和 6,933 万元。

综合来看，新郑市人民政府对新郑新区的支持将有利于新郑新区建设的推进，新郑市人民政府对公司及其子公司土地一级开发职能的授予有利于公司经营实力的提升，新郑新区建设的推进是对公司土地整理开发业务的重要保障；公司在股权注入与资产划拨等方面得到了新郑市人民政府的大力支持，有利于公司业务规模的提升。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司是依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定成立的国有独资公司，并依法制定了公司章程。按照公司章程的规定，公司建立和完善了法人治理结构。根据公司章程的规

定，公司不设股东会，由新郑市财政局代表新郑市人民政府履行出资人职责。公司设董事会，成员为5人，董事由出资人委派或更换，其中职工代表由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长一人，由出资人任免。董事会决议表决，实行一人一票。公司设监事会，监事会由5名监事组成。监事会设监事会主席一名，由出资人从监事会成员中指定。公司设总经理1名，由董事会聘任或者解聘。总经理对董事会负责，并主持公司的生产经营管理工作，组织实施公司年度经营计划与投资方案。

总体来看，公司依照现代化企业制度要求，建立了包括董事会、监事会和经理层在内的法人治理结构。

2. 管理水平

公司根据职能定位、业务特点等设置了6个部门，分别为：开发经营部、工程建设部、工程监督部、计划财务部、融资发展部、行政综合部。并配有资金管理规定、实物资产管理办法、公司管理规范、经理办公会制度、计划总结管理规定、项目责任人管理规定、项目评估办法、公司职工代表大会制度和廉政建设有关规定等内部控制制度。

公司管理方面采取经理办公会制度，公司经理办公会一般每月月初召开一次例会。如遇重大或紧急事情时，可临时召开经理办公会由总经理主持召开。

资金管理方面，公司法定代表人对公司资金内部控制制度的建立健全和有效实施以及资金的安全完整负责。公司财务管理部门是公司资金管理的职能部门。财务管理部门负责人对资金的保管、使用及安全负有管理责任，应及时了解公司资金存量、分布和使用情况，发现问题及时纠正。公司出纳人员为资金管理责任人，负责资金的收支、现金及相关票据的保管和现金、银行存款日记账的登记等工作，对资金安全、完整负第一责任。公司日常费用开支涉及资金支付的，按照《新郑新区发展投资有限责任公司费用支付管理和审核程序暂行规定》所规定的程序办理。

实物资产管理方面，行政管理部门根据固定资产购置计划和低值易耗品采购计划安排采购，在保证质量的前提下，做到采购物品性价比最优。采购采取招标、竞争性谈判、询价等方式完成。公司一次单项采购物品超过30万元(含30万元)的应采用招标方式；公司一次单项采购物品在20万元~30万元(含20万元)的应采用招标方式或者竞争性谈判方式采购；公司一次采购物品在20万元以下的，根据实际情况可以采用招标方式、竞争性谈判或询价采购方式采购。

项目管理方面，公司在计划总结管理规定中指出为协调公司整体工作进度，确保计划和总结合理、真实、客观，部门月度计划和总结按照员工预先安排、部门统一集中、分管领导重点把关、计划管理部门总体审核、经理办公会议审定的程序进行。对于投资类项目的评估，主要是对投资项目的可行性进行评估，重点从项目的必要性、技术分析、经济评价和企业能力等方面进行评估；对于贷款、担保类项目的评估，主要对企业的资信进行评估，重点从产业、基础素质、经营管理、财务和外部支持等方面进行评估。

项目负责人管理方面，对于股权项目的一般性事务如日常经营管理状况，项目负责人应采取电子文档、口头、书面等方式定期向项目单位了解后，再向部门负责人、公司分管领导和有关部门转达通报；经营方针、年度计划、财务预决算以及对外投资等重大事项由项目负责人研究提出初步意见后，报公司领导、经理办公会研究决定；经公司领导、经理办公会研究决定的公司意见，由股东代表、董监事通过参控股项目股东(大)会、董事会、监事会会议落实，项目负责人负责跟踪了解执行情况；参控股项目股东(大)会、董事会会议召开前，项目负责人负责召集公司委派项目单

位的董监事召开会前分析会，并形成统一意见后报公司领导、经理办公会研究决定；公司关于参控股项目股东(大)会议题议案的意见由股东代表在参控股项目股东(大)会上落实，关于董事会、监事会会议议题议案的意见由资产管理部门反馈给委派董监事，由委派董监事在董事会、监事会会议上贯彻落实。担保项目管理方面，担保项目包括对投资项目的担保和非投资项目担保。投资项目的担保纳入股权项目管理的范围；非投资项目担保的管理重点要做好以下工作：收集担保项目资料，建立项目台帐；提出解除担保等化解公司风险的方案、措施等；其他参照债权项目管理。

整体看，公司法人治理结构较为完善，内部管理能够满足公司日常经营需求。

六、经营分析

1. 经营现状

公司为新郑市城市基础设施建设及市政公用事业项目投融资、建设与管理的最重要主体，随着新郑新区和新郑市区城市基础设施建设的推进，近年来公司营业收入不断增长，但毛利润与毛利率有所波动。

公司是新郑市重要的城市基础设施项目投资建设主体和土地一级开发主体。目前，公司的城市基础设施投资建设任务主要由公司本部、子公司新郑政通和新城房地产承担；公司的土地一级开发业务主要由公司本部、新城房地产和新郑政通承担；公司其他收入中的旅游业务由子公司黄帝故里承担；公司其他收入中的供热业务由子公司和力热力承担。

公司营业收入主要来自于项目建设业务和土地整理开发业务。随着新郑市区和新郑新区建设的推进，公司承担建设项目增多，2011~2013 年公司的项目建设业务收入逐年快速增长，分别为 3.11 亿元、7.66 亿元和 10.71 亿元，年均复合增长 85.51%；主要是来源于生态廊道项目、中心城区生态新区土地整治项目、社区改造项目（解放北路社区、第一社区项目、新村镇望京楼社区项目）等收入的确认。同时，2011~2013 年，公司土地整理收入分别为 1.70 亿元、1.50 亿元和 2.89 亿元，呈波动增长趋势，其中 2013 年公司土地出让规模较大。公司其他业务收入主要为子公司的旅游收入和供热收入，近年来逐年下滑，主要是由于 2012 年开始，公司经营的黄帝故里旅游景点为应市政府要求，逐步取消了景点门票。

毛利率方面，公司的项目建设业务对于具体项目与新郑市政府以及施工单位分别签订建设协议，公司与委托方和施工方签订的合同差价部分即为公司项目建设业务的毛利。2011~2013 年，公司项目建设业务毛利率逐年下滑，主要是由于人工和材料成本的提高使得公司与施工方签订的建设合同款有所提高导致。土地整理开发收入方面，由于公司收到政府返还的土地出让金后先冲减公司预付的土地整理成本，剩余部分作为净收益计入利润表中，故公司土地整理开发收入毛利率水平为 100%。其他收入方面，由于供热业务为公共事业类业务，价格受政府调控，毛利率水平近年来均为负值。

表 7 公司 2011~2013 年主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项 目	2011 年			2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目建设业务	31,124.29	61.34	34.77	76,600.00	81.98	14.56	107,106.81	78.24	14.00
土地整理开发收入	17,013.00	33.53	100.00	15,000.00	16.05	100.00	28,900.00	21.11	100.00

其他收入	2,603.79	5.13	-60.28	1,841.01	1.97	-49.86	888.97	0.65	-47.53
合计	50,741.08	100.00	51.77	93,441.01	100.00	27.01	136,895.78	100.00	31.76

资料来源：公司审计报告

注：其他收入主要为子公司的旅游收入和供热收入。

2. 项目建设业务

公司是新郑市城市基础设施及市政公用事业投融资、建设与管理的最重要主体。

公司通过与新郑市政府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。公司主要负责办理土地征用、建设工程规划许可证等有关手续；负责与施工单位及建筑材料、设备供应等单位签订合同并监督实施；编制适应于各工程项目实际的资金及进度计划，报委托人批准等。

毛利率方面，公司承接项目后与施工方签订建设合同，其合同金额与市政府的委托代建协议之差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。由于人工和材料成本的提高导致公司与承建方签订的建设合同款有所提高，公司项目建设业务的毛利率水平有所下降。

公司自成立以来，承担了区域内的基础设施建设工程、土地整理和拆迁安置等项目工程，共完成投资约 58 亿元。在基础设施建设方面，公司承建了郑新快速通道、新村大道、中华路、解放路、学院路、中兴路、文化北路、弘远路、少典路及湿地公园、新郑一中、具茨山国家生态公园、北区土地治理、轩辕湖综合治理、黄水河综合治理、暖泉河综合治理等工程项目，目前已基本建成，完成投资约 40 亿元。在拆迁安置方面，完成拆迁面积约 200 万平方米，投资约 9 亿元；承建了新郑市中心城区生态新区土地整理项目及解放路社区安置房、新区第一社区安置房、吴庄社区安置房等房地产开发项目，完成投资约 9 亿元。

会计处理方面，公司的项目建项目在资产负债表中在建工程科目体现，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将会在工程完工后进行结算并确认收入；收入确认时将相应的成本从在建工程中结转。2011~2013 年，公司确认项目建设业务收入分别为 3.11 亿元、7.66 亿元和 10.71 亿元，实际到位情况较好。

截至 2013 年底，公司在建工程科目金额为 21.90 亿元，为尚未结算的工程项目，待政府未来结算并拨付建设资金，能够对公司基础设施项目建设收入形成一定保障。2011~2013 年，市财政整体建设资金到位情况较好。

截至 2013 年底，公司主要在建项目有具茨山国家生态公园、老城区拆迁安置、解放路安置社区、吴庄安置社区，以及北区土地整理和中心城区生态新区土地整理项目等，已完成投资 13.8 亿元，未来仍需投入 35.1 亿元（含土地整理开发投入）。公司未来主要拟建项目有第二社区棚改安置房开发项目、城区河道环境综合治理项目、企业孵化中心项目、市民中心项目、大学路南路项目、中华北路、郑韩路改造项目以及新区投资大厦项目等，总共计划投资额为 58.8 亿元。由此看来，公司未来项目投资建设规模大，公司将面临一定的建设投资支出压力。

表 8 截至 2013 年底公司主要拟建工程项目情况 （单位：亿元）

项目名称	总投资	2014 年	2015 年	2016 年
第二社区棚改项目	29.8	10	15	4.8
城区河道环境综合整治	5	1	3	1

企业孵化中心	5	1		
市民中心	3			
大学南路	5			
中华北路	5			
郑韩路改造	2			
新区投资大厦	2			
吴庄安置社区	2			
合计	58.8	12	18	5.8

资料来源：公司提供

注：市民中心、大学南路、中华北路等项目尚未确定具体投资时间

总体看来，公司主要通过签订委托代建协议的方式承担新郑市城市基础设施及市政公用事业项目的投融资、建设和管理。未来随着新郑新区及新郑市城市基础设施及市政公用事业项目建设的不断推进，公司将面临一定的资本支出压力。

3. 土地整理开发收入

新郑市人民政府以《关于明确新郑新区发展投资有限责任公司及其子公司土地一级开发职能的通知》（新政文【2009】156号）明确了公司及其子公司的土地一级开发职能。公司及其子公司实施的土地一级开发完成后，以招拍挂出让方式供地的，土地出让收入先全额上缴新郑市财政局后再向公司及其子公司返还土地一级开发成本。以“招拍挂”出让方式完成供地后，土地出让收入在计提国有土地收益基金等需要计提的资（基）金后，剩余土地出让收益全额拨付给公司及其子公司，以作为公司的经营收入。

公司具有对新郑市全区域境内土地进行一级开发的职能。近年来，由于新郑土储中心对以往收储的闲置土地、划拨土地等熟地储备地出让较多，使得新郑市国有土地出让金（新郑市财政情况表中）远大于公司整理开发的土地的土地出让金收入。

此外，公司也可在下属乡镇开展土地整理开发业务，待整理开发土地出让后出让金扣除相关税费后直接由市财政返还至公司。

表9 2011~2013年公司整理并出让土地情况（单位：万平方米、万元）

年份	地块位置	土地用途	土地面积	出让金额
2011年	龙湖镇轩辕路西侧，龙路大道南侧	居住、教育旅游业	48.43	6,322.29
	和庄镇寺前刘村、老庄刘村、老庄刘村八千乡	工业	31.32	2,099.35
	新郑市人民路北侧，中华路东侧	商住	1.44	2,900.00
	新郑市人民中路北侧，康庄大道东侧	居住	2.96	7,282.00
	薛店镇天途路北侧	居住	5.27	2,540.00
	薛店镇卫生路东侧	居住	7.59	4,369.19
	孟庄镇新孟公路东侧	居住	9.10	3,541.00
2011年小计			106.11	29,053.83
2012年	新郑市少典路北侧，中华北路东侧	居住	13.22	26,123.33
2012年小计			13.22	26,123.33
2013年	孟庄镇双湖大道东侧、新老107国道连接线南侧	居住	4.89	2,742.00
	孟庄镇双湖大道东侧、孟庄镇孟庄村民委员会土地南侧	居住	4.84	2,714.00
	孟庄镇双湖大道东侧、规划府前路北侧	居住	4.87	2,758.00
	孟庄镇府前路南侧、规划双湖大道西侧	居住	2.67	1,500.00
	孟庄镇府前路南侧、规划双湖大道西侧	居住	2.66	1,504.00
	孟庄镇规划双湖大道东侧、规划府前路南侧	居住	3.03	1,714.00
	薛店镇世纪大道西侧、常刘村民委员会土地北侧	工业用地	0.71	142.00
	薛店镇广田路南侧、郑州路安公路工程有限公司用地东	工业用地	0.13	25.00

薛店镇常刘村土地西侧、樱花路南侧	居住用地	1.01	920.00
薛店镇S102南侧、岳庄大道东侧	居住用地	2.71	2,170.00
薛店镇S102南侧、岳庄大道东侧	居住用地	3.75	3,035.00
孟庄镇双湖大道南侧、规划一路东侧	居住用地	4.99	7,012.00
孟庄镇双湖大道南侧、规划二路西侧	居住用地	4.99	7,049.00
孟庄镇规划二路西侧、规划一路东侧	居住用地	4.80	6,678.00
孟庄镇规划二路西侧、规划一路东侧	居住用地	4.99	6,871.00
和庄镇神州路西侧、大连楼村民委员会土地东侧	工业用地	4.84	1,510.00
新郑市委党校北侧、郑韩古城墙南侧	居住用地	3.23	2,282.00
2013年小计		59.11	50,626.00
三年合计		178.44	105,803.15

资料来源：公司提供

会计处理上，由于公司收到政府返还的土地出让金后先冲减公司预付的土地整理开发成本，剩余部分作为净收益计入利润表中，故公司土地整理收入毛利率水平为 100%。

除此之外，子公司新城房地产负责的社区改造项目和保障房工程产生的土地补偿款计入存货中的在建开发产品，待未来保障房建成销售时一并结转土地成本。

2011~2013 年，由于公司整理的土地在所处位置、面积、土地用途等方面有所变化，出让金额波动增长，同时带动公司土地出让收入波动增长。2011~2013 年，公司整理开发并出让的土地出让金额分别为 2.91 亿元、2.61 亿元和 5.06 亿元，在冲抵相应的土地整理成本并计提国有土地收益资（基）金后，公司土地整理业务净收益分别为 1.70 亿元、1.50 亿元和 2.89 亿元（计入营业收入）。近三年，公司累计收到土地成本返还约为 4 亿元，在现金流量表中收到其他与经营活动有关的现金科目体现。

未来公司主要的土地开发整理项目有北区土地整理项目和中心城区生态新区土地整理项目，总面积 4,015 亩，计划总投资 35.20 亿元，截至 2013 年底累计已完成投资 11 亿元，未来两年内仍需投入 22.23 亿元，公司土地整理开发进入投资高峰期，未来可能存在一定资金压力。

表 10 截至 2013 年底公司土地开发整理项目情况

项目名称	项目概况	总投资 (亿元)	总面积 (亩)	截至 2013 年底已 完成投资额	2014 年计划 投资额	2015 年计划 投资额
北区土地整理项目	村庄拆迁、道路等	3	300	2	1	
中心城区生态新区土地整理项目	村庄拆迁、安置、道路、学校等	25.23	2,355	9	10	6.23
第二社区棚户区改造土地整理	拆迁、土地整理等	6.97	1,360	0	3	2
合计		35.20	4,015	11	14	8.23

资料来源：公司提供

综合来看，新郑市人民政府对公司及其子公司土地一级开发职能的授予有利于公司经营实力的提升。预计未来一段时间内，新郑新区建设的推进是对公司土地整理开发业务的有力保障；但同时，由于土地整理开发业务受土地市场变化影响，未来土地出让的实现具有一定的不确定性。

4. 未来发展

根据公司的“十二五”规划，公司将以科学发展观为统领，以“打造精美新区、创建生态城市”为总体目标，按照“两年打基础、四年出形象、六年成规模、八年至十年建新城”的发展步

骤，并通过创新经营城市理念和市场运作办法，以打造城市生态为重点，整合城市优质资源，实现新老城区资源互动。

未来随着新郑新区及新郑市城市基础设施及市政公用事业项目建设的不断推进，公司项目建设业务规模将不断扩大，同时也对公司土地整理开发业务提供有力保障，公司经营收入水平有望持续增长；但同时，公司未来将进入投资高峰期，较大规模的项目投资和土地整理开发使公司面临一定的资本支出压力。未来公司的获现能力可能因项目建设的资金拨付以及土地出让实现而产生波动。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2011~2013年度连审的合并财务报表已由中勤万信会计师事务所有限公司审计，并均出具标准无保留意见审计结论。

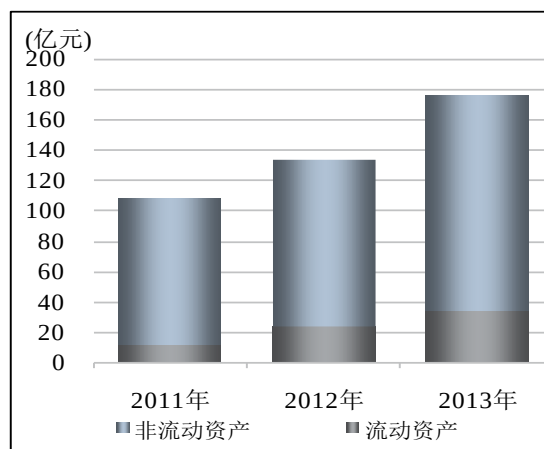
合并范围方面，2011年11月，新郑市人民政府以《关于划转新郑市万隆实业有限公司等6家国有独资公司股权的批复》（新政文【2011】147号）将万隆实业、广成建设、和力热力、恒昌交通和兴农农业5家国有独资公司的股权无偿划转给新郑政通，同时将新郑政通的股权无偿划转给公司。2012年和2013年公司合并范围内无变化，整体看，2011~2013年公司财务数据可比性较好。

截至2013年底，公司合并资产总额175.36亿元，所有者权益130.91亿元。2013年公司实现营业收入13.72亿元，利润总额3.65亿元。

2. 资产质量

2011~2013年，随着土地资产的注入、项目建设和土地整理开发的持续投入，公司资产规模逐年增长，年复合增长27.86%，主要是来自货币资金、预付款项、在建工程 and 无形资产的增长。从资产结构来看，公司资产以非流动资产为主。截至2013年底，公司资产总额175.36亿元，其中流动资产合计占19.07%，非流动资产合计占80.93%，流动资产所占比例逐年上升（见图2）。

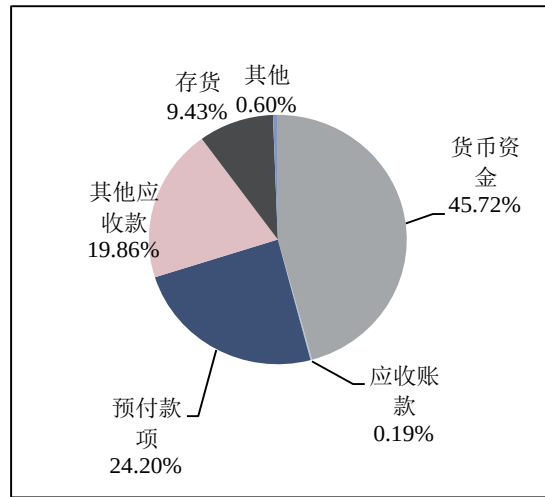
图2 2011~2013年公司资产构成



资料来源：公司审计报告。

流动资产

图3 2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告。

2011~2013年，公司流动资产快速增长，年均复合增长64.81%。截至2013年底，公司流动资产合计33.24亿元，其中货币资金、预付款项和其他应收款占比较大，如图3所示。

2011~2013年，公司货币资金快速增长，年均复合增长233.88%。截至2013年底，公司货币资金15.29亿元，较2012年底大幅增长114.65%，主要是由于2013年公司发行了15亿元企业债券以及借款增加所致。截至2013年底，公司无因抵押、冻结等对变现有限制或存放境外或有其他潜在收回风险的款项。

2011~2013年，公司应收账款快速下降，年均复合减少91.20%。2011年和2012年主要是公司应收新郑市财政局的款项。2013年，新郑市国有资产管理局将评估价值为16.30亿元的土地资产注入公司，其中3.10亿元用于偿还公司对市财政局的应收账款，其余13.2亿元增加资本公积；同时市财政局剩余应收账款与其应付账款相互冲抵，故截至2013年底，公司应收账款原值大幅下降至627.16万元，账龄1年以内占82.57%。

2011~2013年，公司预付款项快速增长，年均复合增长212.23%。截至2013年底，公司预付款项为8.09亿元，主要是预付工程款、土地整理开发款。其中对新郑市郭店镇政府、新郑市龙湖镇政府的预付款项为公司在郭店镇和龙湖镇预付的土地整理款。

表11 截至2013年底公司预付款项欠款前5名单位情况（单位：万元、%）

单位名称	金额（万元）	账龄	占预付款项总额的比例(%)
新郑市郭店镇政府	22,000.00	1年以内	27.19
新郑市晟邦置业有限公司	12,757.72	1年以内	15.77
河南省大华建设有限公司	12,655.41	1-2年	15.64
新郑市龙湖镇政府	10,000.00	1年以内	12.36
河南泽华建设有限公司	6,915.55	1年以内、1-2年、2-3年	8.55
合计	64,328.69		79.51

资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长107.03%。截至2013年底，公司其他

应收款账面为6.64亿元，主要是与财政局的往来款和工程垫付款，其中与新郑市新区财政局（新郑市新区财政局是新郑市财政局下属单位）的往来款4.24亿元。从账龄上看，1年以内的占75.98%，1~2年的占23.97%。欠款单位主要为政府相关部门，且账龄较短，回收风险较低。

表12 截至2013年底公司其他应收款欠款前5名单位情况（单位：万元、%）

单位名称	金额（万元）	账龄	占其他应收款总额的比例(%)
新郑市新区财政局	42,400	1年以内	63.83
新郑市新区管委会	5,000	1年以内	7.53
新郑市公路工程处	5,000	1-2年	7.53
河南成益置业有限公司	2,000	1年以内	3.01
新郑市晟邦置业有限公司	1,000	1年以内	1.50
合计	55,400		83.40

资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司存货快速增长，年均复合增长182.15%，截至2013年底，存货为3.16亿元，主要是在建开发产品（占99.48%），为公司在建开发的安置房项目和土地补偿款。

非流动资产

2011~2013年，公司非流动资产年均增长22.29%，截至2013年底为142.12亿元。公司非流动资产主要为在建工程（占15.41%）和无形资产（占82.72%）。

截至2013年底，公司长期应收款为2.21亿元，其中1.23亿元为公司应收的已支付给新郑市新区财政局的拆迁补偿款；0.98亿元为支付给河南省大河筑路工程公司的北区土地综合治理项目款。

2011~2013年，公司在建工程快速增长，年均复合增长122.19%。截至2013年底，公司在建工程为21.90亿元，同比大幅增长220.58%，主要由于公司在2013年度进一步加大了项目投资力度。主要投资项目包括第一社区、新村镇往京楼社区、解放北路社区等社区建设工程、生态廊道建设项目以及新郑市中心城区生态新区土地整治项目等。

2011~2013年，公司无形资产不断增长，年均复合增长14.31%。截至2013年底，公司无形资产为117.57亿元，主要为土地使用权；其中有政府注入的林权及水库水面使用权账面价值共计4.07亿元，公司土地使用权账面价值为113.50亿元。土地使用权中有账面价值为39.11亿元的土地使用权被抵押用于2013年公司债券的发行；另有账面价值约为30亿元的土地使用权被抵押用于获得长短期借款。整体看，截至2013年底公司账面价值中用于抵押的土地使用权占比55.93%。截至2013年底，公司资产总额175.36亿元；由于上述林权及水库水面属于非经营性资产，予以剔除后，公司资产总额为171.29亿元。

总体看，公司总资产中土地使用权的占比很高，且土地抵押比率高，资产流动性受到一定限制；近年来随着土地资产的注入和对在建工程建设的投入，公司资产规模逐年大幅增长。整体资产流动性和资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

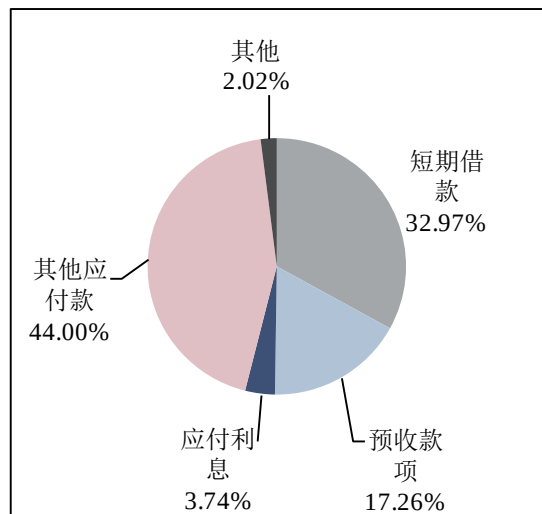
所有者权益

2011~2013年，公司所有者权益年均复合增长15.35%，主要来自资本公积和未分配利润的增加。公司资本公积由于股权和土地资产的划入而逐年增加：2012年度增加13.20亿元，其中公司取得新郑市政府注入的新郑政通的股权1.00亿元；公司取得新郑市政府注入的土地资产5.76亿；新郑政通取得新郑市政府注入的土地资产5.54亿元；新郑政通取得新郑市政府注入的恒昌交通的股权0.90亿元。资本公积2013年度增加13.26亿元，系新城房地产取得的新郑市政府注入的土地资产。2011~2013年，由于净利润的波动增长，公司未分配利润快速增长，年均复合增长68.67%。截至2013年底，公司所有者权益130.91亿元；其中，有政府注入的林权及水库水面使用权账面价值共计4.07亿元；由于上述林权及水库水面属于非经营性资产，予以剔除后，公司净资产为126.84亿元。从构成来看，公司所有者权益以资本公积为主，截至2013年底，公司实收资本、资本公积和未分配利润分别占0.78%、91.70%和7.17%，无少数股东权益。综合来看，公司所有者权益稳定性一般。

负债

2011~2013年，公司负债总额快速增长，年均增长123.68%，主要是长短期债务快速增长以及2013年15亿公司债券的发行所致。截至2013年底，公司负债合计44.45亿元，受2013年15亿公司债券发行和长期债务快速增长的影响，公司非流动负债占比由2012年的30.53%上升至2013年的71.82%，公司负债以非流动负债为主。

图4 2013年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告。

2011~2013年，公司流动负债波动增长，年均复合增长率为58.08%。截至2013年底，公司流动负债为12.53亿元，受短期借款减少影响流动负债较2012年底有所下降。截至2013年底公司流动负债主要为短期借款（占32.97%）、其他应付款（占44.00%）和预收款项（占17.26%）。

2011~2013年，公司短期借款波动增长，年均增长172.12%。截至2013年底，公司短期借款4.13亿元。

截至2013年底，公司应付账款为1,001.98万元，同比大幅减少了2.87亿元。主要是由于2013年公司将与市财政的全部应付账款同与市财政的应收账款相互冲抵所致。

2011~2013年，公司预收款项快速增长，年均复合增长238.14%。截至2013年底，公司预收款

项为2.16亿元，主要为预收的购楼款。

2011~2013年，公司其他应付款快速增长，年复合增长率为101.63%。截至2013年底，公司其他应付款5.51亿元，同比增长81.09%，主要是由于公司与市财政局增加2.28亿元往来款所致。从账龄看，1年以内的占75.98%，1~2年的占23.97%。

公司非流动负债主要为长期借款和应付债券。截至2013年底，公司长期借款为11.15亿元，同比大幅增加9.67亿元，主要是公司新增抵押借款所致。截至2013年底，公司长期借款全部为通过土地抵押担保获得的抵押借款。2013年公司发行了15亿元的公司债券，并以子公司新郑政通、新城房地产拥有的19宗土地使用权作为抵押资产，抵押土地总面积248.93万平方米，土地账面价值共计39.11亿元，占2013年底公司全部土地账面价值的34.45%。

2012年和2013年公司长期应付款分别为2.21亿元和2.88亿元，全部为河南省豫资公司为公司子公司兴农农业对北区土地项目的委托贷款资金，河南省豫资公司为省属农资的平台公司。由于公司将承担该贷款本金和利息的偿付，故本报告中将其计入公司长期债务。

2011~2013年，公司专项应付款波动中有所增长。截至2013年底，公司专项应付款2.90亿元，主要为市财政局给子公司兴农农业拨付的始祖山水土保持林项目、黄水河综合治理项目和轩辕水库项目等工程的专项资金。直到相关项目完工结算后，该专项应付款将与在建工程中的相关工程项目相冲抵。

公司有息债务规模呈快速增长趋势。2011~2013年，公司全部有息债务分别为1.96亿元、9.68亿元和33.36亿元，截至2013年底，短期债务占12.98%，长期债务占87.02%。2011~2013年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率三年均值分别为18.69%、12.89%和10.30%。截至2013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25.35%、20.31%和18.15%；若扣除林权及水库水面使用权等资产后，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小幅上升至25.95%、20.82%和18.62%。随着债务规模的上升，公司的债务比率也随之上升，但公司整体债务负担较轻。

总体来看，公司负债以非流动负债为主，近年来，公司债务规模快速上升，整体债务负担较轻，具有一定的财务弹性。

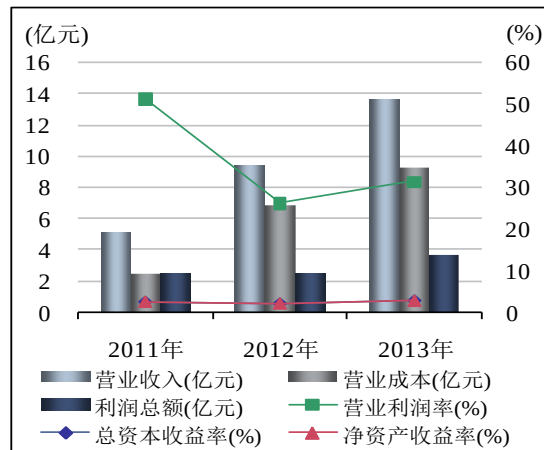
4. 盈利能力

2011~2013年，随着公司承担新郑市基础设施及市政公用事业项目建设任务的增加，公司营业收入快速增长，近三年分别为5.08亿元、9.46亿元和13.72亿元，年复合增长64.37%。同期，公司营业成本不断增长，增长速度高于公司营业收入的增长速度，导致公司营业利润率逐年波动下滑，但仍保持较好水平，2011~2013年，分别为51.62%、26.36%和31.63%。此处可以添加现金收入比，在报表里看到有，

期间费用方面，随着公司债务规模的不断上升，公司财务费用快速增长，2013年的财务费用占全年营业收入的8.37%，期间费用占营业收入的比重也随之上升至10.23%。总体看，公司期间费用控制能力尚可。

2011~2013年，公司营业外收入分别为2,433.18万元、3,052.98万元和7,184.13万元，其中政府补助收入分别为2,432.18万元、2,766.51万元和6,933.41万元。

图5 2011~2013年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告。

2011~2013年，公司利润总额波动上升。从资产盈利指标来看，2011~2013年，公司总资本收益率和净资产收益率均较为稳定，三年均值分别为2.77%和2.68%。受土地整理开发收入确认方式影响，公司营业利润率保持较高水平，但相对于公司资产规模，公司主业实际盈利偏弱。

2011~2013年，公司净利润分别为2.52亿元、2.47亿元和3.65亿元，呈波动上升趋势。

总体来看，公司近三年营业收入规模逐年增长，逐年增长的政府补贴对公司利润起到一定的补充作用。

5. 现金流

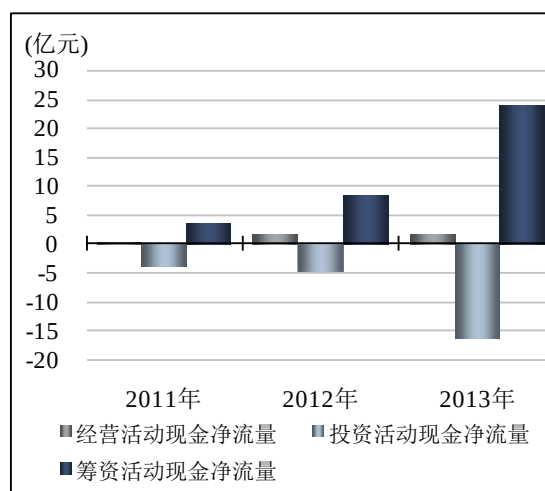
从经营活动来看，2011~2013年，随着公司营业收入规模的扩大和收到往来款流入的增加，公司经营活动产生的现金流入量快速增长，年均复合增长290.59%，2011~2013年分别为1.44亿元、15.20亿元和22.04亿元。2011~2013年，公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增长，年均复合增长482.62%，2013年上升至13.69亿元。从现金收入比看，2012年以来收入实现质量大幅改善，2011~2013年现金收入比分别为7.94%、137.56%和99.78%。由于公司2011年确认的项目建设收入于2012年才实际收到政府拨付的代建资金，故2011年公司现金收入比很低而2012年偏高。此外，公司收到的其他与经营活动有关的现金中，公司与市财政及其他关联公司的往来资金流入逐年增长，分别为0.79亿元、1.88亿元和7.57亿元。经营活动现金流出方面，公司经营活动现金流出量受成本支出和往来资金流出的增长也呈逐年增长态势。2011~2013年公司支付其他与经营活动有关的现金中的往来支出分别为0.13亿元、4.81亿元和9.23亿元。2011~2013年，公司经营性净现金流2012年以来有所提升，分别为0.31亿元、1.43亿元和1.51亿元。

2011~2013年，随着公司项目建设的持续投入，在建工程规模不断上升，公司投资活动支出逐年增长，且2013年项目代建投资支出大幅上升至15.03亿元。此外，公司支付的其他与投资活动有关的现金主要为北区土地综合治理项目工程款（2011~2013年共计2.2亿元）和其他往来支出。2011~2013年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-3.88亿元、-4.94亿元和-16.35亿元。2011~2013年，公司筹资活动前产生的现金流量净额分别为-3.57亿元、-3.51亿元和-14.84亿元，存在一定的投资支出资金缺口。

筹资活动现金流方面，2011和2012年，公司吸收投资收到的现金分别为2.62亿元和1.90亿元，

主要是由于新郑市政府对公司下属子公司新郑政通及其下属子公司注资，同时公司获得该注入部分100%的股权所致。2011~2013年，通过借款和发行债券（2013年15亿元公司债）收到的现金逐年快速上升，分别为0.83亿元、6.44亿元和31.28亿元，为公司投资活动的主要资金来源。此外，2011~2013年，公司收到其他与筹资活动有关的现金分别为1.31亿元、1.96亿元和1.34亿元，主要为政府项目款（三年合计2.34亿元）和河南省豫资公司项目配套资金（三年合计2.27亿元）。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金和支付与筹资活动有关的现金，其中2012年公司支付与筹资活动有关的现金1.03亿元，为支付的借款保证金。2011~2013年，公司筹资性净现金流分别为3.48亿元、8.23亿元和24.04亿元。

图6 公司现金流情况



资料来源：公司审计报告。

总体来看，近年来公司经营获现能力不断增强，但由于公司项目建设及土地整理开发投资支出规模持续扩大，且2013年进入投资建设高峰期，经营活动净现金流无法满足投资支出需求；由于目前公司债务负担水平较低，公司通过筹资活动获取外部资金（含政府项目资金支持）能力较强，同投资活动支出同步增长。未来公司现金流可能受项目建设资金拨付和土地整理开发业务收入的周期性而产生波动，若公司未来投资持续上升，公司将面临一定外部融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013年公司流动比率和速动比率均保持较高水平，近三年均值分别为2.33倍和2.15倍，2013年底上述两项指标分别为2.65倍和2.40倍。截至2013年底，公司现金类资产为15.29亿元，是公司短期债务的3.53倍，现金类资产对公司短期债务的覆盖程度好。2013年，公司经营活动现金净流量/流动负债为12.06%。由于公司短期债务规模相对较小，公司短期偿债能力适宜。

从长期偿债能力指标看，2011~2013年，公司EBITDA年均复合增长35.05%，分别为2.52亿元、2.59亿元和4.60亿元。由于公司债务规模不断上升，EBITDA全部债务比逐年下降，2013年和三年平均值分别为0.14倍和0.41倍。考虑到公司经营水平逐年提高，2013年公司债务规模大幅上升，但整体债务水平仍不高；同时考虑到新郑市政府具有较强的财政实力，以及新郑市政府对公司在项目建设资金拨付、财政拨款等方面的资金支持，公司整体偿债能力处于适宜范围。

截至2013年底，公司无对外担保。

公司与银行保持着良好的合作关系。截至2013年底，公司共获得银行授信53.40亿元，其中未使用额度37.50亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》（银行版），截至2014年5月27日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

近年来新郑市经济快速增长，公司外部经营环境良好。作为新郑市基础设施建设和土地开发整理的重要投融资主体，公司在股权划转、资产注入、财政补贴、项目建设等方面得到了政府的大力支持，且执行情况良好。综合看，公司的抗风险能力较强。

八、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券发行额度为14亿元，占2013年底全部债务的41.97%，对公司现有债务的影响较大。

截至2013年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为25.35%和20.31%。以2013年底财务报表为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至30.87%和26.57%，公司债务负担有所加重，但仍具有一定的财务弹性。

2. 本期债券偿还能力分析

2011~2013年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期债券发行额度的0.10倍、1.09倍和1.57倍。2011~2013年公司经营活动现金流量净额分别为本期债券发行额度的0.02倍、0.10倍和0.11倍。2011~2013年，公司EBITDA分别为本期债券发行额度的0.18倍、0.18倍和0.33倍。公司经营活动产生的现金流入量对本期债券的保障程度一般。

本期债券将于发行后第三年末至第六年末分别偿还本金3.5亿元，公司经营性现金流入量、经营性现金净额和EBITDA三年均值分别为本期分期偿还本金的4.53倍、0.36倍和1.02倍。提前分期偿付本金，有助于缓解债券的集中偿付压力。

表13 公司2014~2021年未来现金流预测（单位：亿元）

项目	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
待偿还债务还本付息合计	5.11	3.98	8.85	8.60	11.86	11.33	7.06	6.78
其中：银行借款等金融机构贷款	4.13	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
2013年15亿元企业债还本付息金额（按实际发行利率计算）	0.98	0.98	4.73	4.48	4.24	3.99		
本次两期债券还本付息金额（按8%计算利息）			1.12	1.12	4.62	4.34	4.06	3.78
工程项目投资和土地开发支出合计	20.00	16.00	13.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00
现金流出量合计	25.11	19.98	21.85	20.60	23.86	23.33	19.06	18.78
资金来源合计（现金流入量）	15.80	29.90	17.50	22.90	24.20	23.80	22.30	22.30
其中：土地整理开发收入	3.00	3.00	4.50	7.50	8.50	8.00	7.00	7.00
项目建设收入	12.00	12.00	12.00	14.50	15.00	15.00	14.50	14.50
财政补贴	0.80	0.90	1.00	0.90	0.70	0.80	0.80	0.80

本次债券发行金额		14.00						
现金流净额	-9.31	9.92	-4.35	2.30	0.34	0.47	3.24	3.52

资料来源：公司提供

注：1.土地整理开发收入依据2013年公司债券募投项目可研报告中的土地出让计划以及目前公司正在整理开发和拟整理开发的土地规模进行预测；

2.项目建设收入依据本期债券募投项目与市政府签订的委托代建协议中约定的回购计划以及目前公司在建及拟建的项目建设项目规模进行预测；

3.现金流净额资金缺口部分由银行贷款补足。

根据公司提供的未来2014~2021年现金流预测，公司未来还将承担较大规模的委托代建工程建设，其资金来源主要来自于新郑市财政对委托代建项目资金的拨付以及土地整理开发收入的实现；项目建设业务收入以及土地整理开发收入能够对本期债券以及2013年公司债券的偿还形成一定保障。但同时，联合评级注意到公司本期债券与2013年公司债券偿还期较为集中，公司未来存在一定的集中偿付压力；未来债务偿还和建设投资对市财政依赖性高，且土地出让的实现存在一定的波动性。

预计随着公司项目建设工程规模的增长，公司债务保障能力有望提升。

3. 土地使用权抵押

根据公司与郑州银行股份有限公司新郑支行签订的《2014年新郑新区发展投资有限责任公司公司债券土地使用权抵押协议》，公司以其子公司合法拥有的14宗国有土地使用权（见附件3）为本期债券品种一提供抵押担保。

根据河南光明土地评估咨询有限责任公司出具的《新郑新区发展投资有限责任公司发行债券涉及的十四宗国有建设用地使用权价格评估》（（河南）光明土地（2014）（估）字第A46号），公司用于本期债券品种一抵押的14宗土地评估总价值为160,668.96万元（估价基准日为2014年4月18日），为本期债券品种一发行金额的2.30倍。其中有6宗土地（面积总计11.15万平方米，评估价值为22,435.12万元）为2014年新入账土地资产，其余8宗土地为2013年底账面已有土地资产（面积总计61.52万平方米，评估价值为138,233.84万元，原账面价值为104,229.61万元）。根据公司与郑州银行股份有限公司新郑支行签订的《2014年新郑新区发展投资有限责任公司公司债券受托管理协议》，郑州银行股份有限公司新郑支行为本期债券品种一的债券受托管理人和抵押资产监管人。

截至2013年底，公司用于抵押的土地使用权占全部土地使用权的55.93%；考虑到公司2014年新划入用于抵押的土地，以及将用于抵押的账面土地，本期债券品种一发行后，公司用于抵押的土地使用权占比将上升至66.86%。

根据公司与郑州银行股份有限公司新郑支行签订的《2014年新郑新区发展投资有限责任公司公司债券抵押资产监管协议》（以下简称“《抵押资产监管协议》”），初始抵押时，抵押资产的合计价值与本期债券品种一未偿还本金与其一年利息之和的比率（以下简称“抵押比率”）不得低于2倍。

此外，《抵押资产监管协议》还对抵押资产价值的计算、抵押资产的追加、抵押资产的解除与置换和日常监管等方面做出了规定，其中：

（1）抵押资产价值的计算

在本期债券品种一发行前，公司应聘请经郑州银行股份有限公司新郑支行认可的具备相应资

质的资产评估机构对抵押资产的价值进行初次评估；在本期债券品种一存续期间，郑州银行股份有限公司新郑支行有合理的理由认为需要对抵押资产的价值进行重新评估的，公司应当聘请经郑州银行股份有限公司新郑支行认可的具备相应资质的资产评估机构对抵押资产的价值进行评估并出具资产评估报告。下列情形可以构成合理的理由：抵押资产已经发生重大毁损；抵押资产市场行情发生显著贬值；其他可能导致抵押资产价值发生显著贬值的情形。

（2）抵押资产的追加

在债券存续期间，郑州银行股份有限公司新郑支行根据本协议第七条约定计算的抵押比率低于 2 倍时（不含 2 倍），应在三个工作日内制作《追加抵押资产通知书》，加盖公章后送达公司。公司经郑州银行股份有限公司新郑支行同意或经债券持有人会议同意追加抵押资产的，公司应在五个工作日内，制作《追加抵押资产清单》。追加的抵押资产应按照《抵押资产监管协议》的有关初始抵押的规定进行价值评估、办理抵押登记。如追加的抵押资产与本协议约定的抵押资产类别和性质不同时，郑州银行股份有限公司新郑支行对追加的抵押资产的监管方式由双方另行协商。

（3）抵押资产的解除与置换

在本期债券品种一存续期间，在抵押率不低于《抵押资产监管协议》约定或如公司另行提供经债券持有人会议接受的担保的前提下，公司可以向郑州银行股份有限公司新郑支行申请解除部分或全部抵押资产的抵押；否则，当且仅当公司已适当地履行其在《募集说明书》、《募集说明书摘要》项下向债券持有人偿付了约定的本金、利息及办理抵押登记的全部费用（包括法律服务费用）、违约金、损害赔偿金和实现债权、抵押权的一切合理费用（包括法律服务费用）后，本协议项下的抵押方可解除。

（4）日常监管

在抵押期间，郑州银行股份有限公司新郑支行负责对抵押资产进行日常监管，公司应协助郑州银行股份有限公司新郑支行履行监督义务，按照郑州银行股份有限公司新郑支行的要求提供便利条件和相关信息。

从土地出让情况来看，2011~2013 年，新郑市土地出让金分别为 6.11 亿元、9.33 亿元和 48.30 亿元，近年来呈上升趋势，且 2013 年大幅增长，主要是由于龙湖镇土地大规模出让所致。新郑市目前土地市场总体运行状况良好。

综合来看，公司以其子公司合法拥有的国有土地使用权作为抵押资产对本期债券品种一提供抵押担保；抵押资产的合计价值对本期债券品种一未偿还本息之和的覆盖比较充分，具有一定的增信作用。

4. 偿债资金专户监管

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本期债券品种一和品种二签订了《2014 年新郑新区发展投资有限责任公司公司债券账户及资金监管协议》，为了保证募集资金按照披露用途使用和及时偿还到期债券本息，公司拟在郑州银行股份有限公司新郑支行营业机构开立专项偿债账户（以下简称“偿债账户”），并对本期债券品种一和品种二分别在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营业机构开立募集资金账户（以下简称“资金账户”）。根据监管协议，公司应在本期债券品种一/品种二存续期内每年兑付兑息日前 15 个工作日之前，将当期应偿付资金划付至偿债账户。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于本期债券品种一/品种二存续期内每年兑付兑息日前的第 20 个

工作日，应核对偿债账户内资金状况。如发现不足以支付当期应偿付资金，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应于当日通知公司，公司应在兑付兑息日前向偿债账户内划付当期应偿付资金额。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应于本期债券品种一/品种二存续期内每年兑付兑息日前第 4 个工作日根据公司出具的加盖公章的支付指令将偿债账户内当期应偿付资金划至本期债券品种一/品种二托管机构指定的银行账户。

5. 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本期债券品种一和品种二签订了《流动性贷款支持协议》，本期债券品种一/品种二存续期内，当公司对本期债券品种一/品种二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本期债券品种一/品种二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本期债券品种一/品种二偿付本息，以解决公司本期债券品种一/品种二本息偿付困难。

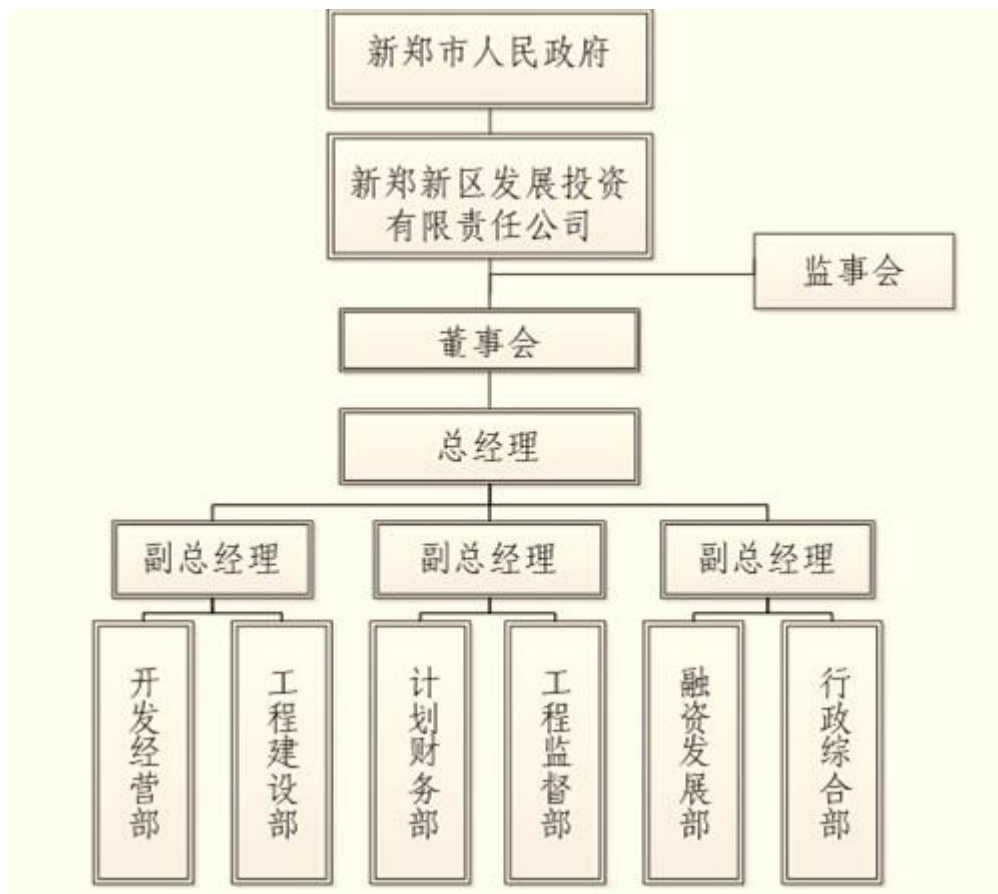
九、综合评价

新郑市经济实力不断增长，地方财政收入稳定增长，在河南省县级行政区域中综合实力位居前列。公司作为新郑市范围内的城市基础设施及市政公用事业项目的投融资、建设与管理的最重要主体，具有较为丰富的项目运作经验和较强的运作能力。此外，公司得到了新郑市政府在资产和股权注入、项目建设资金拨付、土地出让金返还等方面的有力支持。但同时，联合评级也关注到公司将面临一定的资本支出压力、公司的资产流动性易受土地市场影响等不利因素。

未来随着新郑新区及新郑市城市基础设施及市政公用事业项目建设的不断推进，公司项目建设业务规模将不断扩大，同时也对公司土地整理开发业务提供有力保障，公司经营收入水平有望持续增长；联合评级对公司的评级展望为稳定。

本期公司债券采用自存续期第 3 年起至第 6 年分期等额偿还本金的还本付息方式，有助于分散公司集中偿付压力；公司以其拥有土地使用权为本期债券品种一提供抵押担保，具有一定的增信作用。基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，公司本期公司债券到期不能偿还的风险低。

附件 1 公司股权结构及组织架构图



附件 2 本期债券品种一抵押土地情况

(单位: 平方米、万元、万元/平方米)

序号	国有土地使用证号	土地使用权人	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	新土国用(2013)第9972号	新郑新城房地产开发有限公司	出让	居住	17,766.66	3,311.71	1,864
2	新土国用(2013)第9973号		出让	居住	16,666.66	3,106.67	1,864
3	新土国用(2013)第9974号		出让	居住	33,333.33	7,483.33	2,245
4	新土国用(2013)第9975号		出让	居住	21,466.50	4,001.36	1,864
5	新土国用(2013)第9976号		出让	居住	17,333.33	3,230.93	1,864
6	新土国用(2013)第9983号		出让	住宅	34,995.64	7,856.52	2,245
7	新土国用(2013)第9988号		出让	居住	25,512.15	5,727.48	2,245
8	新土国用(2013)第9989号		出让	商服	16,373.33	3,916.5	2,392
9	新土国用(2013)第9990号		出让	商服	33,333.33	7,973.33	2,392
10	新土国用(2013)第9991号		出让	商服	37,716.49	9,021.78	2,392
11	新土国用(2013)第9992号		出让	商服	12,779.96	3,056.97	2,392
12	新土国用(2013)第9993号		出让	商服	17,000.00	4,066.4	2,392
13	新土国用(2012)第9901号	新郑市恒昌交通建设发展有限公司	出让	居住	82,167.28	17,066.14	2,077
14	新土国用(2012)第9948号	新郑市政通投资控股有限公司	出让	居住	360,293.40	80,849.84	2,244
	合计				726,738.06	160,668.96	

资料来源: 土地评估报告。

附件3-1 2011~2013年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	13,715.59	71,230.78	152,894.32	233.88
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	--
应收票据	0.00	0.00	0.00	--
应收账款	80,908.41	60,415.88	627.16	-91.20
预付款项	8,299.48	21,665.98	80,909.81	212.23
应收利息	0.00	0.00	0.00	--
应收股利	0.00	0.00	0.00	--
其他应收款	15,497.90	60,294.06	66,423.29	107.03
存货	3,963.02	16,120.82	31,550.07	182.15
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	--
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	--
流动资产合计	122,384.41	229,727.52	332,404.65	64.81
非流动资产：				
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	--
持有至到期投资	0.00	500.00	2,500.00	--
长期应收款	6,000.00	22,000.00	22,070.00	91.79
长期股权投资	0.00	0.00	1,170.00	--
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	--
固定资产	217.48	279.65	720.68	82.04
在建工程	44,358.14	68,310.41	218,986.17	122.19
工程物资	0.00	0.00	0.00	--
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	--
生产性生物资产	74.21	74.21	74.21	0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00	--
无形资产	899,685.32	1,012,699.37	1,175,700.79	14.31
开发支出	0.00	0.00	0.00	--
商誉	0.00	0.00	0.00	--
合并价差	0.00	0.00	0.00	--
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	--
递延所得税资产	0.00	0.00	0.00	--
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	--
非流动资产合计	950,335.15	1,103,863.63	1,421,221.84	22.29
资产总计	1,072,719.56	1,333,591.15	1,753,626.49	27.86

附件3-2 2011~2013年合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	5,577.17	59,977.17	41,300.00	172.12
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	--
应付票据	0.00	0.00	0.00	--
应付账款	29,386.68	29,674.50	1,001.98	-81.53
预收款项	1,891.06	14,910.82	21,622.58	238.14
应付职工薪酬	1.07	0.00	24.86	382.68
应交税费	-285.65	-511.58	-494.11	--
应付利息	0.00	0.00	4,687.50	--
应付股利	0.00	0.00	0.00	--
其他应付款	13,557.64	30,435.83	55,116.61	101.63
预计负债	0.00	0.00	0.00	--
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	2,000.00	--
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	--
流动负债合计	50,127.97	134,486.75	125,259.43	58.08
非流动负债：				
长期借款	14,000.00	14,800.00	111,541.00	182.26
应付债券	0.00	0.00	150,000.00	--
长期应付款	0.00	22,054.90	28,754.90	--
专项应付款	24,714.40	22,259.50	28,964.52	8.26
预计负债	0.00	0.00	0.00	--
递延收益	0.00	0.00	0.00	--
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00	--
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	--
非流动负债合计	38,714.40	59,114.40	319,260.42	187.17
负债合计	88,842.37	193,601.15	444,519.85	123.68
所有者权益：				
实收资本(或股本)	10,000.00	10,000.00	10,000.00	0.00
资本公积	911,467.86	1,043,481.21	1,176,117.26	13.59
减：库存股	0.00	0.00	0.00	--
盈余公积	2,828.60	4,354.96	4,501.18	26.15
未分配利润	32,339.89	55,510.40	92,007.40	68.67
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	--
归属于母公司权益合计	956,636.35	1,113,346.56	1,282,625.83	15.79
少数股东权益	27,240.85	26,643.43	26,480.81	-1.40
所有者权益合计	983,877.20	1,139,990.00	1,309,106.65	15.35
负债和所有者权益总计	1,072,719.56	1,333,591.15	1,753,626.49	27.86

附件 4 2011~2013 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、营业收入	50,770.15	94,560.28	137,166.64	64.37
减: 营业成本	24,474.71	68,648.16	93,472.82	95.43
营业税金及附加	89.33	984.70	309.88	86.25
销售费用	1,633.94	579.84	437.26	-48.27
管理费用	419.53	1,620.83	2,105.09	124.00
财务费用	-32.95	1,116.71	11,483.67	--
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	--
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	--
投资收益	-1,422.44	28.25	45.63	--
其中: 对合营企业投资收益	0.00	0.00	0.00	--
汇兑收益	0.00	0.00	0.00	--
二、营业利润	22,763.14	21,638.29	29,403.54	13.65
加: 营业外收入	2,433.18	3,052.98	7,184.13	71.83
减: 营业外支出	14.91	21.42	48.44	80.25
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00	--
三、利润总额	25,181.41	24,669.85	36,539.22	20.46
减: 所得税费用	53.77	570.40	58.62	4.42
四、净利润	25,127.64	24,099.45	36,480.60	20.49
其中: 归属于母公司的净利润	25,294.75	24,696.86	36,643.22	20.36
少数股东损益	-167.11	-597.41	-162.62	--

附件 5-1 2011~2013 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	4,032.05	130,072.57	136,867.72	482.62
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00	--
收到其他与经营活动有关的现金	10,417.35	21,883.38	83,571.66	183.24
经营活动现金流入小计	14,449.40	151,955.95	220,439.38	290.59
购买商品、接受劳务支付的现金	7,409.25	85,552.98	109,827.29	285.01
支付给职工以及为职工支付的现金	400.37	472.79	423.95	2.90
支付的各项税费	321.02	1,977.19	411.50	13.22
支付其他与经营活动有关的现金	3,223.82	49,692.36	94,665.71	441.89
经营活动现金流出小计	11,354.46	137,695.32	205,328.46	325.25
经营活动产生的现金流量净额	3,094.94	14,260.63	15,110.92	120.96
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	--
取得投资收益收到的现金	0.00	28.25	45.63	--
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	0.25	0.00	--
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00	--
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	--
投资活动现金流入小计	0.00	28.50	45.63	--
购建固定资产、无形资产等支付的现金	31,506.53	32,909.01	150,319.21	118.43
投资支付的现金	1,249.00	500.00	3,170.00	59.31
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	0.00	--
支付其他与投资活动有关的现金	6,000.00	16,000.00	10,070.00	29.55
投资活动现金流出小计	38,755.53	49,409.01	163,559.21	105.43
投资活动产生的现金流量净额	-38,755.53	-49,380.51	-163,513.59	--
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	26,249.00	19,000.00	0.00	-100.00
取得借款收到的现金	8,300.00	64,400.00	162,841.00	342.94
发行债券收到的现金	0.00	0.00	150,000.00	--
收到其他与筹资活动有关的现金	13,054.90	19,600.00	13,405.02	1.33
筹资活动现金流入小计	47,603.90	103,000.00	326,246.02	161.79
偿还债务支付的现金	12,800.00	9,200.00	78,300.00	147.33
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	0.00	1,164.93	5,239.70	--
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	10,330.00	2,310.11	--
筹资活动现金流出小计	12,800.00	20,694.93	85,849.81	158.98
筹资活动产生的现金流量净额	34,803.90	82,305.07	240,396.21	162.81
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00	--
五、现金及现金等价物净增加额	-856.69	47,185.18	91,993.54	--
加: 期初现金及现金等价物余额	14,572.28	13,715.59	60,900.78	104.43
六、期末现金及现金等价物余额	13,715.59	60,900.78	152,894.32	233.88

附件 5-2 2011~2013 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	25,127.64	24,099.45	36,480.60	20.49
加: 资产减值准备	0.00	0.00	0.00	--
固定资产折旧及其他	20.97	23.86	30.23	20.05
无形资产摊销	0.00	0.00	0.00	--
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00	--
处置固定资产、无形资产等损失	0.00	20.00	0.00	--
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	--
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	--
财务费用	0.00	1,164.93	12,237.31	--
投资损失	1,422.44	-28.25	-45.63	--
递延所得税资产减少	0.00	0.00	0.00	--
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00	--
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	--
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	--
存货的减少	-1,576.99	-12,157.80	-15,429.25	--
经营性应收项目的减少	-50,311.70	-28,700.16	37,415.66	--
经营性应付项目的增加	28,412.57	29,838.60	-55,578.00	--
其他	0.00	0.00	0.00	--
经营活动产生的现金流量净额	3,094.94	14,260.63	15,110.92	120.96
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	--
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	--
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	--
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	13,715.59	60,900.78	152,894.32	233.88
减: 现金的期初余额	14,572.28	13,715.59	60,900.78	104.43
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	--
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	--
现金及现金等价物净增加额	-856.69	47,185.18	91,993.54	--

附件 6 主要财务指标

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
经营效率			
应收账款周转次数(次)	1.26	1.34	4.49
存货周转次数 (次)	12.35	6.84	3.92
总资产周转次数 (次)	0.09	0.08	0.09
现金收入比率 (%)	7.94	137.56	99.78
盈利能力			
总资本收益率 (%)	2.50	2.26	3.19
总资产报酬率 (%)	2.35	2.15	2.98
净资产收益率 (%)	2.55	2.27	2.98
营业利润率 (%)	51.62	26.36	31.63
费用收入比 (%)	3.98	3.51	10.23
财务构成			
资产负债率 (%)	8.28	14.52	25.35
全部债务资本化比率 (%)	1.95	7.83	20.31
长期债务资本化比率 (%)	1.40	3.13	18.15
偿债能力			
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	22.20	4.89
EBITDA 全部债务比 (倍)	1.29	0.27	0.14
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.18	0.18	0.33
经营现金债务保护倍数 (倍)	0.16	0.15	0.05
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-1.82	-0.36	-0.44
流动比率 (倍)	2.44	1.71	2.65
速动比率 (倍)	2.36	1.59	2.40
经营现金流动负债比率 (%)	6.17	10.60	12.06
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	--	-30.15	-15.80

注：长期应付款已计入长期债务

附件 7 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	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 + 计入财务费用的利息支出) / (期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2 × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / (期初总资产 + 期末总资产) / 2 × 100%
净资产收益率	净利润 / (期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2 × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 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%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注： 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券 + 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 8 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。