

# 信用等级通知书

东方金诚债评 [2014]056 号

---

郑州牟中发展投资有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时对贵公司拟发行的“郑州牟中发展投资有限公司 2014 年公司债券”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一四年十二月二日



# 信用等级公告

东方金诚债评 [2014]056 号

---

东方金诚国际信用评估有限公司通过对郑州牟中发展投资有限公司和其拟发行的“郑州牟中发展投资有限公司2014年公司债券”信用状况进行综合分析和评估，确定郑州牟中发展投资有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，债券信用等级为 AA。

特此公告

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一四年十二月二日



## 信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与郑州牟中发展投资有限公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与郑州牟中发展投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评估人员履行了尽职调查和诚信义务，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。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因郑州牟中发展投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用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。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由郑州牟中发展投资有限公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 郑州牟中发展投资有限公司 2014 年公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级情况，在有效期内信用等级有可能发生变化。

东方金诚国际信用评估有限公司

2014 年 12 月 2 日



# 郑州牟中发展投资有限公司

## 2014年公司债券信用评级报告

### 评级结果

主体信用等级：AA  
评级展望：稳定  
本期债券信用等级：AA  
本期债券发行额：10 亿元  
本期债券期限：7 年  
偿还方式：分期偿还本金，  
按年付息

### 评级时间

2014 年 12 月 2 日

### 评级小组负责人

徐承远

### 评级小组成员

李增欣 王 佳

邮箱：

dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大

街 83 号德胜国际中心 B 座 7 层

100088

### 评级观点

东方金诚认为，近年来郑州市中牟县形成了以汽车及零部件、农副食品加工业和文化旅游等为主的支柱产业，经济实力较强；近年来中牟县财政收入不断增加，上级政府对中牟县财政的支持力度较大，财政实力较强；郑州牟中发展投资有限公司（以下简称“牟中发投”或“公司”）主要负责中牟县基础设施建设、土地开发整理，业务具有较强的区域专营性；作为中牟县最主要的城市基础设施建设主体，公司在资产注入和土地出让收益返还等方面得到了中牟县政府的大力支持。同时，东方金诚也关注到，2013 年，中牟县管辖的九龙、白沙、张庄等乡镇以及三官庙、八岗等乡镇等部分区域分别由郑东新区、郑州经济技术开发区和郑州航空港实验区代管，中牟县经济实力有所减弱；以土地出让收入为主的政府性基金收入占中牟县财政收入比重较高，未来具有一定的不确定性；公司在建基础设施和保障性住房项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比很大，资产流动性较差。

东方金诚评定公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。基于对公司主体信用和本期债券偿付保障的分析和评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AA，该级别反映了本期债券具备很强的偿还保障，本期债券到期不能偿还的风险很低。

## 评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA

本期债券发行额：10 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：分期偿还本金，  
按年付息

## 评级时间

2014 年 12 月 2 日

## 评级小组负责人

徐承远

## 评级小组成员

李增欣 王 佳

邮箱：

dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街 83 号德胜国际中心 B 座 7 层  
100088

## 主要数据和指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额 (万元)	16598.75	457274.17	505451.62
所有者权益 (万元)	13738.84	262609.17	424171.64
全部债务 (万元)	0.00	99063.00	35550.00
主营业务收入 (万元)	36031.29	198822.94	150258.92
利润总额 (万元)	10980.01	133458.27	91892.40
EBITDA (万元)	21391.29	133925.91	93657.40
主营业务利润率 (%)	30.48	67.67	74.05
净资产收益率 (%)	79.92	50.81	21.88
资产负债率 (%)	17.23	42.23	14.94
全部债务资本化比率 (%)	0.00	27.39	7.73
流动比率 (%)	580.28	400.04	526.96
全部债务/EBITDA (倍)	0.00	0.74	0.38
EBITDA 利息倍数 (倍)	-	281.56	9.99
EBITDA/本期债券摊还额 (倍)	1.07	6.70	4.68

注：表中数据来源于中牟县 2011 年~2013 年经审计的合并财务报表，本期债券摊还额为本期债券应分期偿还的本金金额，即 2.0 亿元。

## 优势

- 近年来郑州市中牟县形成了以汽车及零部件、农副食品加工业和文化旅游等为主的支柱产业，经济实力较强；
- 近年来中牟县财政收入不断增加，上级政府对中牟县财政的支持力度较大，财政实力较强；
- 公司主要负责中牟县基础设施建设、土地开发整理，业务具有较强的区域专营性；
- 作为中牟县最主要的城市基础设施建设主体，近年来公司在资产注入和土地出让收益返还等方面得到了中牟县政府的大力支持。

## 关注

- 2013 年，中牟县管辖的九龙、白沙、张庄等乡镇以及三官庙、八岗等乡镇等部分区域改由郑东新区、郑州经济技术开发区和郑州航空港实验区代管，经济实力有所减弱；
- 政府性基金收入占中牟县财政收入比重较高，土地出让收入易受房地产市场政策等因素影响，未来具有一定的不确定性；
- 公司在建基础设施和保障性住房项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比很大，资产流动性较差。

## 主体概况

郑州牟中发展投资有限公司（以下简称“牟中发投”或“公司”）原名中牟县现代农业发展投资有限公司（以下简称“农投公司”），是由中牟县农业经济开发管理站于 2010 年 5 月 26 日出资成立的国有独资有限责任公司，公司初始注册资本为 1000 万元人民币。历经数次增资及股权划转，截至 2013 年末，公司注册资本增至 36000 万元人民币，中牟县国有资产管理局（以下简称“中牟国资局”）持有公司 100% 股权，是公司的实际控制人。

作为中牟县最主要的城市基础设施建设主体，公司主要负责中牟县基础设施建设、土地开发整理、保障性住房建设等工作。

截至 2013 年末，牟中发投拥有 6 家全资子公司，2 家控股子公司，并参股 3 家公司。

表 1：截至 2013 年末公司全资、控股子公司及参股公司情况

单位：万元、%

公司名称	简称	注册资本	持股比例	是否并表
中牟县经纬路桥有限公司	经纬路桥	1500	100.00	是
中牟县昌盛实业有限公司	昌盛实业	5000	100.00	是
郑州绿博开发建设有限公司	绿博开发	10000	100.00	是
郑州官渡园林绿化工程有限公司	官渡园林	2000	100.00	是
中牟致力科技发展有限公司	致力科技	15000	100.00	是
牟隆盛水利建筑工程有限公司	隆盛水利	1000	100.00	是
中牟县房地产开发有限公司	房地产公司	1000	76.00	是
郑州华宇文化发展有限公司	华宇文化	10000	55.00	是
中牟县国有资产经营有限公司	中牟国资	15000	49.00	否
中牟华恩热能有限公司	华恩热能	6000	30.00	否
郑州比克新能源发展有限公司	比克新能源	10000	20.00	否

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 本期债券概况及募集资金用途

### 本期债券概况

牟中发投拟公开发行总额为 10 亿元的 2014 年公司债券（以下简称“本期债券”），本期债券为 7 年期固定利率债券，面值 100 元，按面值平价发行。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。本期债券设置本金提前偿还条款，自发行后第 3 年末起至第 7 年末止，分别按照本期债券发行总额的 20% 的比例即每年 2.0 亿元偿还本期债券本金，利息自本期债券发行后每年偿还 1 次，第 3 年起至第 7 年利息随本金一起支付。

## 募集资金用途

本期债券募集资金总额为 10.00 亿元，拟全部用于中牟绿博文化产业园区绿博 02 号安置小区项目（以下简称“绿博安置小区”），占该项目总投资的 41.46%。根据中牟县政府出具的偿债保障措施相关文件，公司拟以土地开发整理业务为主的主营业务收入作为本期债券还本付息的主要来源，同时，该募投项目未来产生的可支配收益<sup>1</sup>也是本期债券还本付息的重要来源。

该项目已经中牟县发展和改革委员会、中牟县城乡规划局、郑州市环境保护局、中牟县委维护稳定工作领导小组办公室和中牟县国土资源局等相关部门批准。

表 2：本期债券募投项目审批情况

审批单位	审批文件	审批文号
中牟县发展和改革委员会	《关于对中牟绿博文化产业园区绿博 02 号安置小区建设项目可行性研究报告的批复》	牟发改资[2013]100 号
	《关于中牟绿博文化产业园区绿博 02 号安置小区建设项目的节能审查意见》	牟能评书[2013]002 号
中牟县城乡规划局	《关于对中牟绿博文化产业园区绿博 02 号安置小区建设项目规划意见的复函》	牟城规[2013]45 号
中牟县国土资源局	《关于对中牟绿博文化产业园区绿博 02 号安置小区建设项目的预审意见》	牟国土资文[2013]207 号
郑州市环境保护局	《郑州绿博开发建设有限公司中牟绿博文化产业园区绿博 02 号安置小区建设项目环境影响报告书审批意见》	郑环审[2013]145 号
中牟县委维护稳定工作领导小组办公室	《中牟县社会稳定风险评估备案表》	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

绿博安置小区项目建设内容主要包括 44 栋 18F 高层住宅楼、58 栋 11F 高层住宅楼、10 栋 18F+11F 混合高层住宅楼、36 班小学 1 所，48 班中学 1 所及小区配套工程，用于安置鹿庙、冯庄、大韩庄、茶庵、徐庄和五所楼 6 个行政村，安置人口 14276 人；项目规划总占地面积 68.06 万平方米，其中建设用地面积 50.57 万平方米，容积率 2.06，绿化率 35.00%，总建筑面积 137.41 万平方米，住宅建设用地 41.16 万平方米。

该项目建设工期为 36 个月，概算总投资 24.12 亿元，已于 2013 年 12 月开工建设，截至 2014 年 3 月末，该项目已完成投资 2.80 亿元，完成总投资额的 11.61%。

## 宏观经济和政策环境

### 宏观经济

根据国家统计局初步核算，2014 年前 3 季度中国实现国内生产总值（GDP）

<sup>1</sup> 根据中牟县人民政府出具的偿债保障措施相关文件，公司通过绿博安置小区项目预计可实现安置房销售收入 140030 万元。

419908 亿元，同比增长 7.4%。其中，第 3 季度 GDP 同比增长 7.3%，较二季度回落 0.2 个百分点，创下 2009 年 1 季度以来的季度新低。总体来看，中国宏观经济增速继续放缓，投资对经济增长的拉动作用趋于减弱，经济面临一定的下行压力。

今年以来，国内经济结构仍处于深层次调整过程中，传统行业需求下降、产能过剩、经济效益下滑等问题较为突出，产业升级压力较大。2014 年 1~9 月，全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长 8.5%，增幅较上年同期回落 1.1 个百分点；同期，全国全社会用电量累计 40975 亿千瓦时，同比增长 3.9%，增幅较上年同期回落 3.3 个百分点。2014 年 9 月，全国工业生产者价格指数（PPI）同比下降 1.8%，已持续 31 个月同比负增长，降幅有所扩大。

2014 年 1~9 月，全国固定资产投资及房地产开发投资同比名义增长 16.1% 和 12.5%，增幅分别较 2013 年同期回落 4.1 个百分点和 7.2 个百分点，投资需求增长的显著放缓对宏观经济产生较大负面影响。

2014 年前 3 季度，国内消费市场总体表现相对稳定，对外贸易进出口形势逐季好转。2014 年 1~9 月，我国社会消费品零售总额同比名义增长 12.0%，比去年同期回落 0.9 个百分点。受益于与主要贸易伙伴双边贸易的持续增长，1~9 月我国实现进出口总值 31626 亿美元，同比增长 3.3%。其中，出口 16970.9 亿美元，增长 5.1%；进口 14655.1 亿美元，增长 1.3%；实现贸易顺差 2315.8 亿美元。但主要发达经济体和其他新兴市场国家经济增长仍然乏力，未来我国外需形势仍不乐观，国内消费对经济增长的拉动作用将继续增强。

### 政策环境

在“稳增长、调结构、促改革”的经济发展思路下，2014 年以来，中央政府通过推进棚户区改造、铁路等基建建设、结构性减税和扩大财政支出等措施，加大了财政政策实施力度。

城镇化是保持经济持续健康发展、加快产业结构转型升级的重要抓手。2014 年 3 月国务院出台了《国家新型城镇化发展规划（2014-2020）》，明确了未来城镇化的发展路径、主要目标和战略任务。预计未来围绕推进城镇化的相关配套措施会陆续出台，同时中央政府将继续发展完善促进基础设施建设和房地产市场健康发展的长效机制，以加强基础设施和房地产投资对经济增长的拉动作用。

近一年多来，国际主要发达经济体量化宽松货币政策有所收敛，国内资源价格、房地产价格、劳动力成本上涨等要素影响趋于减弱，通货膨胀压力有所缓解。2014 年 9 月，全国居民消费价格同比上涨 1.6%。今年 2 季度以来，中国人民银行先后下调了县域农村商业银行、县域农村合作银行以及部分商业银行的存款准备金率，货币政策总体仍保持稳健。2014 年前 3 季度，我国社会融资规模为 12.84 万亿元，比去年同期少 1.12 万亿元。9 月末，我国广义货币（M2）余额 120.21 万亿元，同比增长 12.9%，狭义货币（M1）余额 32.72 万亿元，同比增长 4.8%，同比增速均有所下降。预计未来中央银行将灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，降低存款准备金率及基准利率的可能性有所增大。

综合分析，预计 2014 年第 4 季度及明年上半年中国政府将继续推进积极的财政政策，货币政策稳中偏松，宏观经济增长有望企稳筑底、保持在合理的运行区间。

## 行业及区域经济环境

### 行业分析

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，对于改善人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、推进城镇化具有重要作用。

改革开放以来，我国基础设施建设规模及城镇化水平不断提高。目前我国常住人口城镇化率已达 53.7%，但仍低于发达国家 80% 的平均水平，也低于人均收入与我国相近的发展中国家 60% 的平均水平。2014 年 3 月，国家发改委发布《国家新型城镇化规划（2014-2020）》，对推进农业转移人口市民化、优化城镇布局和形态、提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展、改革完善城镇化发展体制机制等方面进行了中长期系统规划。预计，未来新型城镇化的推进将进一步加大对供水、供气、电力、通信、公共交通、棚户区改造等与民生密切相关的基础设施建设需求。

城市基础设施建设资金需求巨大，近年来我国地方政府设立的融资平台公司在城市基础设施建设过程中发挥了重要作用。2014 年 10 月国务院印发的《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》剥离了融资平台公司的政府融资功能，采取由省、自治区、直辖市政府发行地方政府一般债券或专项债券的方式满足地方政府资金需求。另外，城市基础设施建设等具有一定收益的公益性事业项目将推广政府与社会资本合作的模式，由投资者或特别目的公司通过举借银行贷款、企业债、项目收益债、资产证券化等市场化融资方式满足建设资金需求。根据财政部《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》，融资平台公司的在建项目将优先采取公私合作模式推进。预计未来一段时期内，融资平台公司将逐步转型，项目收益债等市场化融资方式将成为城市基础设施建设的重要融资方式。

总体来看，随着新型城镇化战略的稳步推进，城市基础设施建设投资规模将保持快速增长，项目收益债等市场化融资方式将在满足城市基础设施建设资金需求方面发挥重要作用。

### 地区经济

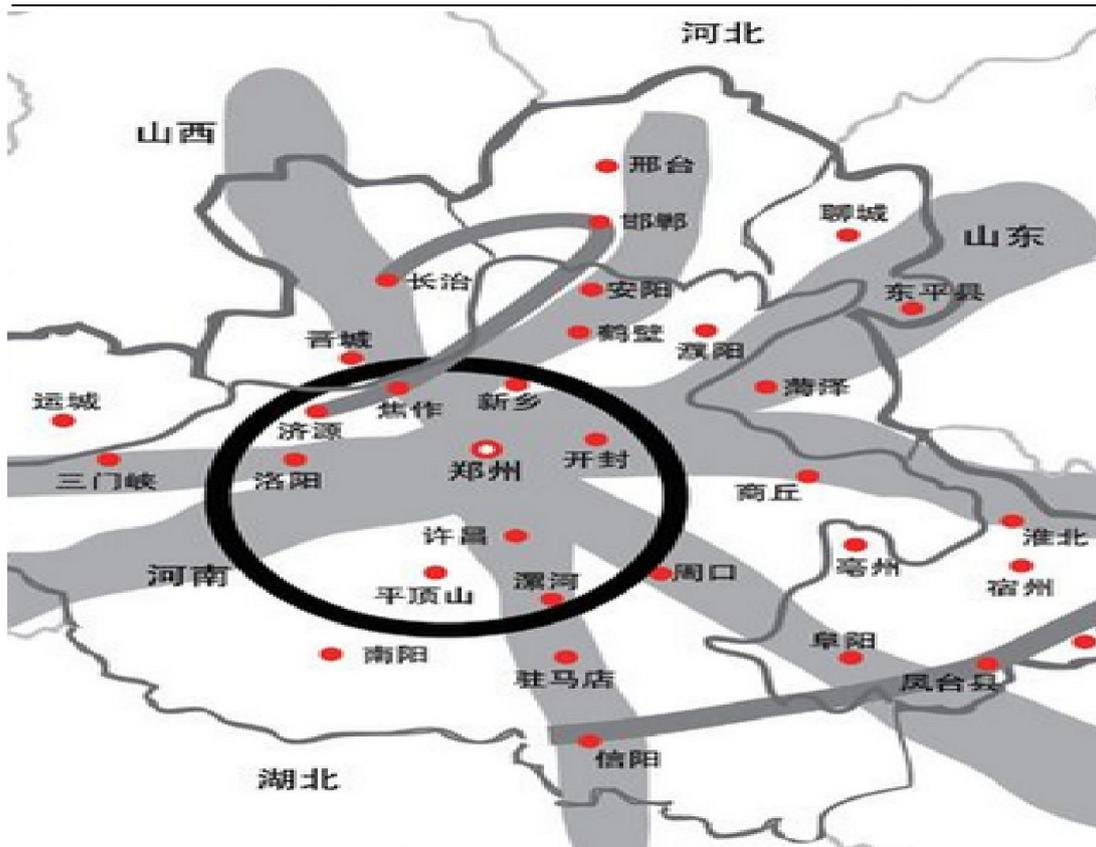
#### 1. 郑州市

郑州市是河南省省会，是河南省的政治、经济、文化、金融和科教中心，也是国家重要的综合交通枢纽、新亚欧大陆桥及黄河流域第一大城市、中原经济区及中原城市群的中心城市。截至 2013 年末，郑州市总面积 7446.2 平方公里，其中市区面积 1010.3 平方公里，下辖 6 区（中原区、二七区、金水区、惠济区、管城区和上街区）、5 市（巩义市、新郑市、登封市、新密市和荥阳市）、1 县（中牟县）、1 个国家级高新技术产业开发区-郑州高新区、1 个国家级经济技术开发区-郑州经济技术开发区（以下简称“郑州经开区”）、1 个国家级综合保税区-新郑综合保税区（以下简称“新郑保税区”）和 1 个国家级航空港经济综合实验区-郑州航空港经济综合实验区（以下简称“航空港实验区”）。截至 2013 年末，郑州市常住人口 919 万人。

郑州市区位优势明显，交通便利，是我国重要的交通枢纽。铁路方面，郑州市拥有亚洲最大的列车编组站郑州北站和中国最大的零担货物转运站郑州货运东站，

以及亚洲唯一运行时速 350 公里的高速铁路十字枢纽站郑州东站，新欧亚大陆桥—陇海铁路、京广铁路、京港高铁、郑西高铁、郑徐高铁、郑渝高铁（京昆高铁）、郑合高铁（京福高铁）交汇于郑州市区；公路方面，郑州为中心的中原城市群地区是中国高速公路网密度较大的区域之一，京港澳高速公路、连霍高速公路、郑州绕城高速公路、郑少高速公路等多条国家和地区性高速公路连接省内及省外城市；航空方面，郑州机场已开辟航线 147 条，国际和地区客运航线 15 条，全货运国际航线 20 条，已基本形成通达全国主要城市和欧美亚的航线网络。

图 1：中原经济区及郑州市区位图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

2012 年，国务院批复《中原经济区》（2012~2020 年）规划<sup>2</sup>，以郑州市为核心的中原经济区上升为国家战略，规划指出提升郑州市国家区域中心城市地位，郑州市被定位为全国工业化、城镇化、信息化和农业现代化协调发展示范区，全国区域协调发展的战略支点和重要的现代综合交通枢纽和华夏历史文明传承创新区。郑州市工业基础良好，近年来大力发展装备制造业、汽车产业、电子信息产业等先进制造业，同时，积极培育轨道交通装备、智能电网装备、智能制造装备、航空装备、卫星应用等战略性新兴产业，带动经济实力不断增强，2011 年~2013 年，郑州市实现地区生产总值（GDP）分别为 4912.70 亿元、5547.00 亿元和 6201.90 亿元，同比分别增长 13.2%、12.0%和 10.0%。2013 年，郑州市人均地区生产总值 68070.00 元，同比增长 7.9%。

<sup>2</sup> 2011 年 3 月，第十一届全国代表大会正式将河南省《中原经济区建设纲要》纳入国家十二五规划纲要。

2013年，郑州市经济总量在中西部五省省会城市中排名第4位，在河南省各城市中排名第1位。

表3：2013年我国中西部主要城市和河南省主要城市部分国民经济指标情况

单位：亿元、%

城市	地区生产总值		人均地区生产总值(元)	全社会固定资产投资	社会消费品零售总额
	金额	同比增速			
<b>中西部主要城市</b>					
成都市	9108.90	10.20	-	6501.10	3752.90
武汉市	9051.27	10.00	-	6001.96	3878.60
长沙市	7153.13	12.00	99570.00	4593.39	2801.97
<b>郑州市</b>	<b>6201.90</b>	<b>10.00</b>	<b>68070.00</b>	<b>4509.30</b>	<b>2586.40</b>
合肥市	4672.91	11.50	61555.00	4707.99	1480.84
<b>河南省主要城市</b>					
<b>郑州市</b>	<b>6201.90</b>	<b>10.00</b>	<b>68070.00</b>	<b>4509.30</b>	<b>2586.40</b>
洛阳市	3140.80	7.20	-	2639.20	1257.70
南阳市	2498.66	8.70	-	2121.40	1216.46
许昌市	1903.00	10.60	-	1371.00	549.00
新乡市	1766.10	9.50	-	1561.15	615.19
安阳市	1683.65	8.50	-	1368.00	532.70

资料来源：各城市2013年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2013年，郑州市第一产业实现增加值147.0亿元，同比增长3.2%；第二产业增加值3470.5亿元，同比增长10.4%；第三产业增加值2584.4亿元，同比增长9.6%。从产业结构来看，郑州市三次产业结构由2011年的2.6:57.7:39.7调整为2013年的2.4:56.0:41.6，第二产业对郑州市生产总值增长贡献最大。

近年来郑州市工业经济不断发展，逐步形成了以汽车及装备制造业、电子信息产业、新材料产业、铝及铝精深加工产业、现代食品制造业、家居和品牌服装制造业、生物及医药产业为主的支柱产业。2011年~2013年，郑州市实现工业增加值2590.3亿元、3208.4亿元和3101.4亿元，同比分别增长19.1%、14.8%和10.3%。2013年，郑州市七大主导产业完成增加值1932.1亿元，同比增长13.6%；总量占规模以上工业增加值的67.6%，同比提高3.7个百分点。其中汽车及装备制造业完成增加值492.7亿元，同比增长10.7%；电子信息业完成增加值320.8亿元，同比增长33.9%；新材料产业完成增加值411亿元，同比增长12.3%；铝及铝精深加工业完成增加值122.7亿元，同比增长9.9%；现代食品制造业完成增加值501.3亿元，同比增长8.1%；家居和品牌服装制造业完成增加值52.4亿元，同比下降3.5%；生物及医药产业完成增加值31.2亿元，同比下降0.5%。

郑州市作为全国现代物流中心和华夏历史文明传承创新区，近年来逐步推进郑州国际物流园区、航空物流园区建设，加快开发中原历史文化旅游区、古都文化旅游区、豫东皖北鲁西历史文化旅游区、伏牛山休闲度假旅游区等旅游资源。2013年，郑州市交通运输业各种运输方式完成货运周转量685.3亿吨公里，同比增长8.6%；实现旅游总收入801.0亿元，同比增长14.4%。2013年，郑州市第三产业实

现增加值 2584.4 亿元，同比增长 9.6%。

固定资产投资方面，2011 年~2013 年，郑州市全社会固定资产投资分别完成 3002.5 亿元、3669.8 亿元和 4509.3 亿元，同比分别增长 24.3%、22.1%和 22.9%。分产业看，2013 年郑州市第一产业完成投资 54.9 亿元，同比下降 25.7%；第二产业完成投资 1380.9 亿元，同比增长 5%；第三产业完成投资 2964.4 亿元，同比增长 36.5%。2011 年~2013 年，郑州市完成社会消费品零售额分别为 1987.1 亿元、2290.0 亿元和 2586.40 亿元，同比分别增长 18.4%、15.2%和 13.0%。分行业看，2013 年郑州市批发业零售额 272.7 亿元，同比增长 13.3%；零售业零售额 1910.2 亿元，同比增长 13.6%；住宿业零售额 21.8 亿元，同比下降 10.6%；餐饮业零售额 381.7 亿元，同比增长 11.3%。

2014 年 1~10 月，郑州市实现规模以上工业增加值 2475.3 亿元，同比增长 10.9%；完成固定资产投资 4160.1 亿元，同比增长 20.1%；完成社会消费品零售额 2389.7 亿元，同比增长 12.5%。

总体来看，郑州市是我国中部重要的区域经济中心之一，形成了以汽车及装备制造、电子信息产业、新材料产业等为主的支柱产业，经济实力很强。

## 2. 中牟县

中牟县隶属省会郑州市，东接古都开封市，西邻省会郑州市，是“全国农业机械化示范县”、“全国园艺产品出口示范县”和“全国无公害农产品生产示范基地”。截至 2012 年末，中牟县总面积 1416.6 平方公里，辖 15 镇、1 乡、3 个街道办事处；常住人口 71.06 万人。

2013 年，根据郑州航空港实验区建设规划<sup>3</sup>，中牟县管辖的万滩镇的 6 个行政村、刘集镇的 20 个行政村和白沙镇的 16 个行政村由郑东新区代管；白沙镇的 4 个行政村、九龙镇的 15 个行政村和郑庵镇的 8 个行政村由郑州经开区代管；九龙镇的 4 个行政村、郑庵镇的 1 个行政村、八岗镇的 9 个行政村、黄店镇的 1 个行政村、三官镇的 24 个行政村、张庄镇 7 个行政村由新郑保税区代管。代管面积共计 456.0 平方公里，人口共计 24.99 万人。受此影响，2013 年中牟县 GDP 有所下滑。

图 2：中牟县区位图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

<sup>3</sup> 航空港实验区建设工作领导小组专题会议纪要（2012）1 号和 2 号文件及郑州市人民政府市长办公会议纪要（2013）1 号和 25 号文件。

2010年~2012年,中牟县实现地区生产总值分别为263.9亿元、316.8亿元和340.4亿元,同比分别增长13.00%、13.00%和9.20%。受行政区划调整影响,2013年中牟县地区生产总值完成228.9亿元,同比下降较多。

2013年<sup>4</sup>,中牟县第一产业增加值25.3亿元,同比增长4.1%;第二产业增加值125.9亿元,同比增长9.5%;第三产业增加值77.7亿元,同比增长10.1%;三次产业结构为11.1:55.0:33.9。

2011年~2012年,中牟县实现第一产业增加值分别为46.90亿元和48.30亿元,同比分别增长4.10%和4.40%。2013年,中牟县启动了都市农业先导区,重点发展中牟-国家农业公园、弘亿国际高新产业园、邦友生态循环示范园、万邦国际农产品物流城等现代农业项目,实现第一产业增加值25.30亿元,粮食种植面积60.70万亩,实现粮食产量24.10万吨。

近年来中牟县实施工业强县战略,形成了以汽车及零部件、农副食品加工业、家具制造业和非金属矿物制品业为主导,电子信息、高新技术等新兴产业发展迅猛的现代工业体系。2011年~2012年,中牟县实现工业增加值分别为187.66亿元和200.10亿元,同比分别增长29.10%和11.00%。2013年,中牟县完成工业增加值108.00亿元。规模以上工业主要行业中,农副食品加工业增加值10.20亿元,家具制造业增加值11.00亿元,化学原料及化学制品制造业增加值5.90亿元,非金属矿物制品业增加值4.20亿元,汽车制造业增加值36.80亿元。

依托华强方特欢乐世界主题公园、绿博园、雁鸣湖生态文明示范区、四牟园、潘园等创意文化主题园区,中牟县文化旅游产业不断壮大。2013年,方特欢乐世界游客量达160万人,实现门票收入3.20亿元;万邦农产品物流城投入运营,农产品日交易量达4万吨,2013年交易额达到350.00亿元,蔬菜、水果集散量占郑州市交易量的80.00%。2011年~2012年,中牟县第三产业实现增加值分别为83.00亿元和92.00亿元,同比分别增长12.6%和8.20%。2013年,中牟县第三产业实现增加值77.70亿元。

2011年~2012年,中牟县分别完成固定资产投资329.8亿元和330.3亿元,同比分别增长51.1%和22.4%。2013年,中牟县完成固定资产投资247.30亿元,分行业看,第一产业完成投资6.8亿元,第二产业完成投资64.5亿元,第三产业完成投资159.0亿元。2011年~2012年,中牟县社会消费品零售总额分别为87.5亿元和101.8亿元,同比分别增长18.4%和16.4%。2013年,中牟县社会消费品零售总额107.7亿元,限额以上批发零售贸易企业零售额完成24.1亿元。分行业看,批发业零售额14.3亿元,零售业零售额76.3亿元,住宿业零售额0.3亿元,餐饮业零售额16.8亿元。

2014年1~10月,中牟县实现规模以上工业增加值77.4亿元,同比增长8.4%;完成固定资产投资226.19亿元,同比增长20.5%;完成社会消费品零售总额65.59亿元,同比增长12.8%。

总体来看,近年来中牟县实施工业强县战略,形成了以汽车及零部件、农副食品加工业和文化旅游等为主导的支柱产业,经济实力较强;受2013年行政区划调整影响,中牟县经济实力有所减弱。

<sup>4</sup> 2013年中牟县地区生产总值、工业增加值、固定资产投资和社会消费品零售总额数据为剔除划转区域后数据。

## 财政状况

### 郑州市

#### 1. 财政收入

随着地区经济的快速发展，郑州市财政总收入<sup>5</sup>增长较快，财政实力很强。2011年~2013年，郑州市完成财政总收入分别为820.1亿元、974.6亿元和1116.0亿元。

2011年~2013年，郑州市公共财政预算收入增长较快，分别为502.3亿元和606.7亿元和723.6亿元，年均复合增长率为20.02%。

郑州市公共财政预算收入中税收收入占比较高，税收收入以营业税、企业所得税和增值税为主。2013年，郑州市主要税种收入同比增长22.01%，其中营业税、企业所得税和增值税同比分别增长19.39%、16.05%和9.99%。

表4：2011年~2013年郑州市税收收入构成情况

单位：亿元、%

城市	2011年		2012年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
税收收入	389.58	100.00	452.40	100.00	543.80	100.00
主要税种收入合计	297.52	76.37	335.55	74.17	409.42	75.29
增值税	38.57	9.90	41.55	9.18	45.70	8.40
营业税	144.68	37.14	171.01	37.80	204.16	37.54
企业所得税	59.06	15.16	67.72	14.97	78.59	14.45
个人所得税	19.13	4.91	16.43	3.63	20.26	3.73
契税	36.08	9.26	38.84	8.59	60.71	11.16

资料来源：公开资料，东方金诚整理

政府性基金收入是郑州市财政收入的重要补充，2010年~2012年，郑州市政府性基金收入分别为216.03亿元和339.08亿元、471.30亿元，年均复合增长率为47.70%。

#### 2. 财政支出

2011年~2013年，郑州市公共财政预算支出分别为565.30亿元和700.60亿元和816.20亿元，年均复合增长率20.16%，其中刚性支出<sup>6</sup>占比较低，可用于基础设施建设的财政弹性支出相对较大。除刚性支出外，城乡社区事务、交通运输和农林水事务等方面的支出占比较高。

<sup>5</sup> 财政总收入=公共财政预算收入+上划收入。

<sup>6</sup> 刚性支出包括：一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生4项支出。

表 5：2011 年~2013 年郑州市公共财政预算支出构成情况

单位：亿元、%

城市	2011 年		2012 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
公共财政预算支出	565.30	100.00	700.60	100.00	816.20	100.00
其中：狭义刚性支出	245.00	43.34	307.80	43.93	339.58	41.60
一般公共服务	68.60	12.14	82.20	11.73	81.97	10.04
教育	92.10	16.29	124.00	17.70	133.06	16.30
社会保障和就业	49.00	8.67	55.60	7.94	66.37	8.13
医疗卫生	35.30	6.24	46.00	6.57	58.18	7.13

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2011 年~2013 年，郑州市财政自给率<sup>7</sup>分别为 88.8%、86.6%和 88.66%，地方公共财政预算收支平衡能力较强。

### 中牟县

#### 1. 财政收入

2013 年，中牟县管辖的部分区域由郑东新区、郑州经开区、新郑保税区代管，但原中牟县管辖区内契税、耕地占用税、营业税、土地增值税、所得税（包括企业所得税和个人所得税）、印花税等税种仍在中牟县缴纳，纳入中牟县财政收入；原中牟县辖区内土地证、房产证办理权仍归中牟县；部分大型企业在入驻中牟县过程中享受中牟县土地、税收等优惠政策，区域代管后县级财政留存部分按照一定比例<sup>8</sup>由中牟县和郑州经开区分成；2013 年郑州市财政局按照 2012 年代管区域公共财政预算收入及支出情况核定返还基数为 41944 万元，郑州市按照此基数对中牟县财政进行补助，中牟县不再承担相应代管区域的各项支出费用。

2011 年~2013 年，中牟县财政收入分别为 609621 万元、712692 万元和 977566 万元，主要由公共财政预算收入和政府性基金收入构成。

表 6：中牟县财政收入情况

单位：万元

项目	2011 年	2012 年	2013 年
公共财政预算收入	192177	271777	299143
其中：税收收入	136011	183326	199296
非税收入	56166	88451	99847
政府性基金收入	278502	272462	533985
上级补助收入	137630	167556	144063
预算外收入	1312	897	375
<b>财政收入</b>	<b>609621</b>	<b>712692</b>	<b>977566</b>

资料来源：中牟县财政局，东方金诚整理

<sup>7</sup> 财政自给率=公共财政预算收入/公共财政预算支出\*100%。

<sup>8</sup> 中牟县税务局负责征收托管区域的各项税费，涉及财税奖励政策由中牟县负责落实，对落实奖励政策后税收剩余部分的 20%，由中牟县上解郑州市财政，郑州市财政专项补助郑州经济技术开发区等，时间为 2013 年~2022 年。

2011年~2013年，中牟县公共财政预算收入逐年增长，分别为192177万元、271777万元和299143万元，其中税收收入占比分别为70.77%、67.45%和66.62%。2013年，中牟县主要纳税企业分布在汽车、金融、建筑和文化等行业。

表 7：2013 年中牟县纳税前十名企业情况

单位：万元

企业名称	纳税额 <sup>9</sup>	行业归属
郑州日产汽车有限公司	10126	汽车
中牟县农村信用合作联社	3206	金融
郑州宇通客车股份有限公司新能源客车分公司	2512	汽车
中牟郑银村镇银行股份有限公司	2375	金融
河南宏盛建筑有限公司	2277	建筑
河南省中基建筑安装工程有限公司	1830	建筑
郑州华强文化科技有限公司	1826	文化
河南万邦国际农产品物流股份有限公司	1333	物流
中牟县供电公司	1187	电力
郑州泰新汽车内饰件有限公司	993	汽车
<b>合计</b>	<b>27665</b>	-

资料来源：中牟县财政局，东方金诚整理

2013年，中牟县实现税收收入199296万元，主体税种为企业所得税、耕地占用税、契税、城镇土地使用税和土地增值税，2013年中牟县五大主体税种完成收入148955万元，占税收收入的比重为79.97%。

表 8：2011 年~2013 年中牟县税收收入构成情况

单位：万元、%

项目	2011 年		2012 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
增值税	7970	5.86	6516	3.55	14426	7.24
营业税	47165	34.68	57184	31.19	70615	35.43
企业所得税	10924	8.03	12564	6.85	14758	7.41
个人所得税	3507	2.58	3268	1.78	3676	1.84
资源税	909	0.67	-	-	-	-
城市维护建设税	5646	4.15	6527	3.56	7255	3.64
房产税	1025	0.75	1668	0.91	2480	1.24
印花税	2129	1.57	1656	0.90	2020	1.01
城镇土地使用税	6719	4.94	10018	5.46	12111	6.08
土地增值税	5888	4.33	10479	5.72	10266	5.15
车船税	991	0.73	2172	1.18	2103	1.06
耕地占用税	24533	18.04	46598	25.42	23609	11.85
契税	18605	13.68	24676	13.46	35977	18.05
<b>合计</b>	<b>136011</b>	<b>100.00</b>	<b>183326</b>	<b>100.00</b>	<b>199296</b>	<b>100.00</b>

资料来源：中牟县财政局，东方金诚整理

<sup>9</sup> 只包括地税。

中牟县政府性基金收入以土地出让收入为主。2011年~2013年，中牟县政府性基金收入分别为278502万元、272462万元和533985万元，占财政收入的比重较高，分别为45.68%、38.23%和54.62%。土地出让易受房地产市场波动等因素影响，未来中牟县政府性基金收入具有一定的不确定性。

上级政府对中牟县财政支持力度较大，2011年~2013年，中牟县上级补助收入分别为137630万元、167556万元和144063万元，占当年财政收入比重波动下降，分别为22.58%、23.51%和14.74%。

## 2. 财政支出

随着区域经济的快速发展，中牟县财政支出<sup>10</sup>规模不断扩大。中牟县财政支出以公共财政预算支出和政府性基金支出为主，2011年~2013年，中牟县财政支出逐年增加，分别为596754万元、749268万元和947678万元，其中公共财政预算支出分别为303832万元、440419万元和435218万元，占当年财政支出的比例分别为50.91%、58.78%和45.92%。

表 9：中牟县财政支出情况

单位：万元

项目	2011年	2012年	2013年
公共财政预算支出	303832	440419	435218
其中：一般公共服务	55537	72457	40362
教育	60903	90504	89182
社会保障和就业	25743	25167	30362
医疗卫生	25325	43063	52094
公共安全	13886	16699	19406
农林水事务	46454	76052	73558
政府性基金支出	269574	281564	508112
上解上级支出	22144	26219	3625
其中：专项上解支出	16848	21760	0
预算外支出	1204	1066	723
<b>财政支出</b>	<b>596754</b>	<b>749268</b>	<b>947678</b>

资料来源：中牟县财政局，东方金诚整理

2011年~2013年，中牟县公共财政预算支出中刚性支出逐年增加，分别为125857万元、175433万元和191044万元，占公共财政预算支出的比例分别为55.13%、52.49%和48.71%，刚性支出中用于教育及一般公共服务的支出占比相对较大。

2011年~2013年，中牟县政府性基金支出分别为269574万元、281564万元和508112万元，主要是城乡基础设施建设和住房改造支出。

2011年~2013年，中牟县财政自给率分别为63.25%、61.71%和68.73%。

## 3. 政府债务

2014年3月，根据郑州市财政局《关于明确中牟县区域代管财政收支及债权债务划分有关问题的通知》（郑财[2014]103号）文件，中牟县债权债务划分标准按

<sup>10</sup> 财政支出=公共财政预算支出+政府性基金支出+上级上解支出+预算外支出。

照郑州市审计局债务清算小组对中牟县债务情况认定结果,对于可明确至具体划入区的乡镇债务、白沙园区债务、重点项目债务,分别由郑东新区、郑州经开区和航空港实验区(以下简称“三区”)财政承担;对于不涉及代管区域的政府投资项目欠付工程款,由中牟县财政承担;对于中牟县本级财政及融资平台债务,将该部分债务余额的35%划转至三区,并根据三区的土地面积比例分配至划入区。截至2014年2月末,中牟县累计划转政府性债务218431万元。代管区域债权债务划分后,划转至三区的乡镇债务、白沙园区债务,由三区直接承担。划转三区的中牟县本级和融资平台债务,中牟县作为债权债务主体不变,继续承担相应还款责任,由三区在3年内将应负担的债务资金上缴郑州市财政,由郑州市财政划转至中牟县。

截至2013年末,中牟县政府债务主要为直接债务,主要为由财政承担偿还责任的融资平台公司借款。

表 10: 中牟县政府债务及综合财力情况

单位: 万元

地方债务 (截至 2013 年末)	金额	综合财力 (2013 年)	金额
(一) 直接债务余额	368308	(一) 地方公共财政预算收入	299143
1. 外国政府贷款	-	其中: 税收收入	199296
2. 国际金融组织贷款	-	非税收入	99847
3. 国债转贷资金	122	(二) 转移支付和税收返还收入	98585
4. 农业综合开发借款	-	(三) 国有土地使用权出让收入	520654
5. 解决地方金融风险专项借款	276	(四) 预算外财政专户收入	375
6. 国内金融机构借款	338567		
7. 债券融资	16398		
8. 粮食企业亏损挂账	8946		
9. 向单位、个人借款	-		
10. 其他	-		
(二) 担保债务余额	1415		
1 政府担保的外国政府贷款	680		
2. 政府担保的国际金融组织贷款	-		
3. 政府担保的国内金融机构借款	735		
4. 政府担保的融资平台债券	-		
<b>地方政府债务余额= (一) + (二) × 50%</b>	<b>369016</b>	<b>地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)</b>	<b>918757</b>
<b>债务率= (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) × 100%</b>		<b>40.16%</b>	

资料来源: 中牟县财政局, 东方金诚整理

截至2013年末,中牟县政府债务余额为369016万元,2013年中牟县综合财力为918757万元,债务率为40.16%。

总体来看,近年来中牟县财政收入不断增加,财政实力较强。同时,政府性基金收入占中牟县财政收入比重较高,易受房地产市场波动等因素影响,未来具有一定的不确定性。

## 业务运营

### 经营概况

根据中牟县政府相关授权,公司负责中牟县城规划区范围内基础设施和土地开发整理工作。

中牟县现有三家政府性融资平台,分别为牟中发投、中牟县金农综合开发有限公司(以下简称“中牟金农”)<sup>11</sup>和中牟国资<sup>12</sup>。其中,中牟金农主要负责中牟县农业产业投资、农业基础设施建设等工作;中牟国资主要承担原中牟县白沙镇保障性住房建设、运营工作及中牟县新型农村城镇规划、建设等职能。

2011年~2013年,公司主营业务收入分别为36031.29万元、198822.94万元和150258.92万元,主要来源于土地开发整理业务,公司其他收入主要为房屋租赁收入、绿化工程等,占主营业务收入的比重较小。

表 11: 公司主营业务收入、毛利润和毛利率构成情况

单位: 万元、%

类别	2011年		2012年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
土地开发整理	36031.29	100.00	191288.10	96.21	149252.60	99.33
基础设施建设	-	-	5222.84	2.63	-	-
绿化工程	-	-	278.51	0.14	-	-
房屋租赁	-	-	-	-	916.71	0.61
不动产销售 <sup>13</sup>	-	-	2033.50	1.02	89.61	0.06
<b>主营业务收入</b>	<b>36031.29</b>	<b>100.00</b>	<b>198822.94</b>	<b>100.00</b>	<b>150258.92</b>	<b>100.00</b>
土地开发整理	10982.43	100.00	133463.98	99.18	111241.73	99.84
基础设施建设	-	-	474.80	0.35	-	-
绿化工程	-	-	121.72	0.09	-	-
房屋租赁	-	-	-	-	169.02	0.15
不动产销售	-	-	507.97	0.38	6.78	0.01
<b>主营业务毛利润</b>	<b>25048.85</b>	<b>100.00</b>	<b>64254.46</b>	<b>100.00</b>	<b>38841.40</b>	<b>100.00</b>
土地开发整理		30.48		69.77		74.53
基础设施建设		-		9.09		-
绿化工程		-		43.70		-
房屋租赁		-		-		18.44
不动产销售		-		24.98		7.56
<b>综合毛利率</b>		<b>30.48</b>		<b>67.68</b>		<b>74.15</b>

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

2011年~2013年,公司主营业务毛利润主要来源于土地开发整理业务利润,

<sup>11</sup> 中牟金农是由中牟县政府于2006年4月出资成立的有限责任公司,为中牟县第一家政府性融资平台,2009年,郑州市政府将中牟县政府持有的中牟金农100%股权划转至河南省郑州新区建设投资有限公司。截至2012年末,中牟金农注册资本700万元。

<sup>12</sup> 中牟国资原为公司全资子公司,2013年10月,公司持有的中牟国资51%股权出让给中牟国资局,2013年12月,中牟国资局将其持有的中牟国资51%股权划转至河南豫资城乡投资发展有限公司。

<sup>13</sup> 2012年及2013年不动产销售收入为公司子公司中牟房地产开发有限公司销售的商品房收入。

同期，受土地开发整理业务毛利率逐年增长影响，公司综合毛利率逐年增长。

### 基础设施及保障性住房建设

公司基础设施及保障性住房建设项目由公司本部负责。

公司基础设施及保障房建设项目的业务模式为公司负责项目建设资金的筹集、施工单位的选择和项目管理等，通过外部融资和自有资金垫付项目前期开发费用，中牟县财政局按照公司、施工方、监理方共同确认的完工进度按年核定公司项目投资成本，并按照投资成本加 10% 的代建管理费与公司进行结算，公司按结算金额确认为基础设施及保障房建设收入。

自公司成立以来，公司先后承担了一批中牟县基础设施及保障性住房项目建设工作，包括中牟县道路工程、公益性基础设施及工业园区及保障性住房等项目，项目概算总投资 426937.00 万元，截至 2013 年末，已完成投资 191588.79 万元，尚需投资 237348.21 万元。

2011 年及 2013 年，公司承建的基础设施及保障房项目未与中牟县财政局进行结算，2012 年，公司承建的亮化工程二标及三标项目进行了结算，确认基础设施建设收入 5222.84 万元。

表 12：截至 2013 年末公司在建基础设施项目情况

单位：万元

项目名称	概算总投资	已完成投资额	尚需投资	确认收入
<b>道路工程项目</b>				
万庄至朱固道路	14972.03	5000.00	9972.03	-
城乡快速路网改造	26301.52	26301.52	0.00	-
雁鸣湖社区内道路改造	10.00	10.00	0.00	-
省道 223 线道路改造	15680.00	2004.21	13675.79	-
物流通道生态廊道	22963.11	6578.08	16385.03	-
中牟县南入市口道路	1159.11	833.50	325.61	-
建设路南延生态廊道	3310.53	1356.96	1953.57	-
万洪公路	13023.70	735.90	12287.80	-
雁鸣湖镇道路	10329.66	10329.66	0.00	-
新型城镇化交通路网	98308.70	872.00	97436.70	-
连霍高速入口	1030.00	90.00	940.00	-
春水路	2994.44	1310.00	1684.44	-
商都大桥	410.00	221.00	189.00	-
七里岗路	524.44	284.00	240.44	-
交通路网	74.40	74.40	0.00	-
雁鸣大道	6096.58	3500.00	2596.58	-
中刁路、刁黄路	20125.50	15800.00	4325.50	-
郑庵道路	1526.83	1526.83	0.00	-
姚家道路	2262.51	2262.51	0.00	-
S223 线及春水路	17444.44	11000.00	6444.44	-
怡景路	1850.57	555.17	1295.40	-

富康路	992.73	297.82	694.91	-
和顺路	1175.04	352.51	822.53	-
恩平路	1639.23	491.77	1147.46	-
中牟环城市政道路	15140.45	15140.45	0.00	-
<b>合计</b>	<b>279345.54</b>	<b>106928.29</b>	<b>172417.25</b>	-
<b>公益性设施及工业园区基础设施项目</b>				
汽车工业园工程	6016.02	6016.02	0.00	-
潘安文化主题公园	2683.40	105.73	2577.67	-
官渡大街电力改造	81.00	81.00	0.00	-
中央公园规划设计费	302.40	120.96	181.44	-
县城基础设施提升	46907.65	46907.65	0.00	-
景观大道工程	16000.00	5584.16	10415.84	-
中央公园	20177.94	2865.98	17311.96	-
雁鸣湖水系工程	27000.00	2187.65	24812.35	-
前程至枣庄工程	5000.00	245.00	4755.00	-
农业公园河道综合整治工程	4465.94	2698.81	1767.13	-
2011 年度政府性投资项目	256.00	256.00	0.00	-
汽车园区绿化工程	1197.39	478.94	718.45	-
宇通项目标准化厂房	8772.27	8772.27	0.00	-
县区绿化工程	1914.99	1914.99	0.00	-
亮化工程二标	2203.57	1519.01	684.56	1670.92
亮化工程三标	4612.88	3229.02	1383.86	3551.92
<b>合计</b>	<b>147591.46</b>	<b>82983.19</b>	<b>64608.27</b>	<b>5222.84</b>
<b>保障性住房项目</b>				
合村并镇安置区	2000.00	1408.79	591.21	-
桃园小区	-	268.52	-	-
<b>合计</b>	<b>2000.00</b>	<b>1677.31</b>	<b>591.21</b>	-
<b>合计</b>	<b>428937.00</b>	<b>191588.77<sup>14</sup></b>	<b>237348.21</b>	<b>5222.84</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2013 年末，公司拟建的基础设施项目为中牟绿博文化产业园区绿博 02 号安置小区项目等，计划投资额为 241200.00 万元，项目资金主要来源于银行借款和本期债券募集资金，公司未来面临较大的筹资压力。

总体来看，公司作为中牟县最主要的基础设施及保障性住房建设主体，主营业务具有较强的区域专营性；公司在建及拟建项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力。

### 土地开发整理

公司土地开发整理业务由本部负责。

公司开发整理的土地分为经营性土地和非经营性土地。经营性土地为公司进行土地整理开发后由中牟县国有土地储备中心（以下简称“中牟土储中心”）验收并挂牌出让的土地，非经营性用地为公司承担的土地整理的基础设施项目建设用地。

<sup>14</sup> 其中存货工程开发成本 186840.74 万元。

根据公司与中牟土储中心和中牟县财政局签订的《土地收储前期开发整理业务委托经营合同》，公司负责土地开发整理前期资金的筹集与垫付。

对于经营性土地，公司将土地整理完成并达到出让条件后，由中牟土储中心验收并组织挂牌出让，中牟县财政局将土地出让价款的 65% 拨付给公司，公司确认为土地开发整理收入，已完成开发整理尚未出让的土地公司按照开发成本计入存货。

对于非经营性土地，公司将土地开发整理后，经中牟土储中心验收，由中牟县财政局按公司发生的工程成本加 30.00% 的代建费与公司进行结算，公司按结算金额确认为土地开发整理收入。

2011 年~2013 年，公司开发整理的经营性用地面积分别为 340.05 万平方米、176.05 万平方米和 135.06 万平方米，实现土地开发整理收入分别为 36031.29 万元、142267.11 万元和 149252.60 万元。

近年来公司承担了中牟县基础设施建设项目用地的开发整理工作，对中牟县景观大道、中刁路、中央公园等道路及公益性项目用地进行了开发整理，2012 年，公司该类项目土地开发整理成本为 43309.02 万元，实现土地开发整理收入 56301.73 万元。

**表 13：2012 年公司非经营性用地整理情况**

单位：万元

项目	整理成本	确认收入
迅达路	283.91	369.08
文通路	304.37	395.68
景观大道	10796.44	14035.37
雁鸣湖社区内道路改造	2000.00	2600.00
广惠街路网改造	3633.01	4722.91
省道 223 线道路改造	5200.00	6760.00
中刁路	10769.44	14000.28
中央公园	8650.82	11246.07
雁鸣湖水系工程	314.82	409.27
刁白路	908.80	1181.44
春水路	447.41	581.64
<b>合计</b>	<b>43309.02</b>	<b>56301.73</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司未来拟开发整理的地块为郑州中牟绿博园地块，面积共计 68.06 万平方米。

总体来看，公司经授权负责部分经营性及非经营性土地开发整理业务，是公司近年来收入和利润的主要来源；但该业务易受房地产市场波动等因素影响，未来收入存在一定的不确定性。

### 经营性项目开发

近年来公司投资建设了郑州中华复兴之路文化科技园区项目（以下简称“复兴之路项目”）和房地产交易中心项目，其中复兴之路项目由公司本部负责，房地产交易中心项目由子公司中牟房地产负责。经营性项目完工后转入固定资产，公司将以项目运营收益回收投资成本。

复兴之路项目为公司投资并委托深圳华强数码电影有限公司设计开发的综合文化、旅游、商业、演艺、休闲度假为一体的文化产业项目，占地面积约 53.33 万平方米，规划年接待能力 300 万人次，计划总投资 280000.00 万元。截至 2013 年末，该项目已完成投资 6900.00 万元，尚需投资 273100.00 万元。

房地产交易中心项目为子公司中牟房地产自建的房地产交易中心，该项目计划总投资 14161.09 万元，截至 2013 年末，该项目已完成投资 4038.00 万元，尚需投资 10122.91 万元。

**表 14：截至 2013 年末公司自建项目情况**

单位：万元

项目名称	计划投资额	截至 2013 年末累计投入金额	尚需投资
郑州中华复兴之路文化科技园区	280000.00	6900.00	273100.00
房地产交易中心项目	14161.09	4038.18	10122.91
<b>合计</b>	<b>294161.09</b>	<b>10938.18</b>	<b>283222.91</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司经营性项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力。

### 政府支持

作为中牟县最主要的基础设施建设主体，公司在资产注入和土地出让收益返还等方面得到了中牟县政府的大力支持。

#### 1. 资产注入

为支持公司的发展，2011 年中牟县政府将官渡园林 100%的股权无偿划转至公司；2012 年，中牟县国资局将经纬路桥 100%及中牟国资 100%的股权无偿划转至公司。公司注册资本及实收资本由 2010 年 5 月成立时的 1000.00 万元增至 2013 年末的 36000.00 万元。

#### 2. 土地出让收益返还

为补充公司基础设施及保障性住房建设项目所需资金，中牟财政局按比例将部分土地出让收益返还给公司。2011 年~2013 年，公司获得相关土地出让收益返还合计 378605.48 万元。

考虑到公司在中牟县基础设施建设领域中的重要地位，预计中牟县政府未来仍将对公司提供大力支持。

## 企业管理

### 产权结构

截至 2013 年末，公司注册资本为 36000 万元人民币，中牟国资局持有公司 100% 股权，是公司的实际控制人。

### 治理结构

公司按照《公司法》及相关法律、法规、规章的要求制定了公司章程。公司作

为国有独资公司，不设股东会。

董事会是公司经营管理的最高决策机构，由 6 人组成，其中 5 人由中牟国资局委派，1 人为职工代表选举产生。董事长由中牟国资局委派或更换，董事会成员中的职工代表由职工代表大会民主选举或更换。董事每届任期 3 年，董事会对股东负责。公司设监事会，由 5 人组成，其中中牟国资局委派 3 人，职工大会选举的职工代表 2 人。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，统一负责公司的日常经营和管理。公司设总经理 1 人，副总经理若干名。公司经营班子由总经理、副总经理、财务负责人及其他高级管理人员组成，是公司日常经营管理工作的具体执行机构。

### 管理水平

公司设置了办公室、财务部、融资部、投资部等 4 个部门，部门设置较为简单，职责清晰。

公司自成立以来，管理层始终致力于各项内控制度的制定、细化和完善，建立了较为完整的总经理工作制度、财务内部控制制度、人事管理制度等。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2011 年~2013 年合并财务报表。华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2011 年~2013 年财务报表进行审计并出具了标准无保留意见的审计报告。

2012 年，公司新增官渡园林、经纬路桥、中牟国资、昌盛实业和房地产公司等子公司，并将上述子公司纳入公司合并报表范围。2013 年，公司新增绿博开发、致力科技、华宇文化和隆盛水利等子公司，并将上述子公司纳入公司合并报表范围，中牟国资不再纳入合并报表范围。截至 2013 年末，公司拥有经纬路桥、绿博开发、官渡园林、致力科技、隆盛水利和昌盛实业等 6 家全资子公司以及房地产公司和华宇文化 2 家控股子公司，并将上述子公司纳入公司合并报表范围。

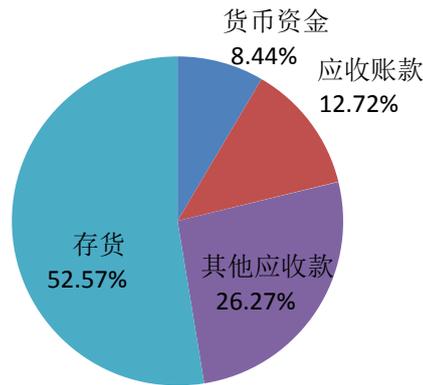
### 资产构成与资产质量

2011 年~2013 年末，公司资产总额分别为 16598.75 万元、457274.17 万元和 505451.62 万元，其中流动资产占总资产的比例分别为 99.98%、90.15%和 73.32%。

#### 1. 流动资产

2011 年~2013 年末，公司流动资产分别为 16595.38 万元、412244.89 万元和 370610.62 万元，2013 年末减少主要是由于应收账款减少所致。2013 年末，公司流动资产主要由存货、其他应收款和应收账款等构成。

图 3：截至 2013 年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2011 年~2013 年末，公司存货分别为 11918.53 万元、118094.15 万元和 194816.09 万元，主要由土地使用权和基础设施项目开发成本构成，变现能力较弱。2012 年末公司存货较 2011 年末增加较多，主要是中牟国资纳入合并范围所致。2013 年末，公司储备土地无用于抵押、担保或其他所有权受限的情况。

表 15：2011 年~2013 年末公司存货主要构成及变化情况

单位：万元

时间	项目	金额	主要构成及变动原因	存货合计
2011 年末	土地开发成本	11918.53	基础设施项目	11918.53
2012 年末	土地使用权	94196.85	中牟国资划入	118094.15
	土地开发成本	23258.41	中牟国资划入	
	基础设施建设	636.21	基础设施项目	
2013 年末	土地使用权	4448.29	中牟国资划出，土地使用权同比减少	194816.09
	土地开发成本	3527.06	中牟国资划出，开发成本同比减少	
	基础设施建设	186840.74	基础设施项目	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2011 年~2013 年末，公司其他应收款分别为 1073.73 万元、23404.58 万元和 97350.20 万元，主要为公司转让中牟国资而应收中牟国资局的股权转让款和公司承担基础设施建设与相关单位的往来款。2013 年末，公司其他应收款前五项为应收中牟县国资局中牟国资股权转让款 32580.02 万元，占比 32.77%；应收中牟县兴农小城镇建设有限公司借款 26681.00 万元，占比 26.83%；应收中牟国资工程借款 14238.18 万元，占比 14.32%；应收中牟县万通物流园区开发建设有限公司工程借款 9220.00 万元，占比 9.27%。公司其他应收款账龄在 1 年以内的占比 74.47%，1~2 年的占比 23.95%，5 年以上的占比 1.58%，公司对其他应收款计提坏账准备 1371.40 万元。总体来看，公司其他应收款存在一定的流动性风险。

2011 年~2013 年末，公司应收账款分别为 3371.06 万元、232292.44 万元和 47154.45 万元，主要为公司因承担土地开发而形成的应收中牟县财政局的工程款。2013 年末，公司应收中牟县财政局土地开发整理款 46449.83 万元，占比 98.51%，应收中牟县机关事务管理局房租 700.00 万元，公司应收账款在 1 年以内的占比

99.99%，2~3年的占比0.01%，公司未对应收账款计提坏账准备。总体来看，公司应收账款存在一定的流动性风险。

## 2. 长期资产

2011年~2013年末，公司长期资产分别为3.37万元、45029.27万元和134841.00万元。截至2013年末，公司长期资产主要为长期股权投资、固定资产和其他长期资产，三者合计占长期资产比例为81.84%。

2011年~2013年末，公司长期股权投资分别为0.00万元、7312.84万元和64999.66万元。2013年末，公司投资对象主要为中牟国资39265.97万元，持股比例为49.00%；比克新能源有限公司20000.00万元，持股比例为20.00%。2013年，公司在上述两家公司未取得现金红利。

**表 16：2013 年末公司长期股权投资情况**

单位：万元、%

被投资单位	核算方法	投资成本	在被投资单位持股比例
河南省中小企业担保集团有限公司	成本法	5000.00	2.179
中牟县农村信用合作联社	成本法	700.00	1.99
郑州市雁鸣湖开发投资有限公司	权益法	0.00	40.00
中牟县国有资产经营有限公司	权益法	39265.97	49.00
比克新能源有限公司	权益法	20000.00	20.00
华恩热能有限公司	权益法	33.69	30.00
<b>合 计</b>	<b>-</b>	<b>64999.66</b>	<b>-</b>

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司的固定资产主要为自建的用于出租的房屋建筑物、构筑物 and 运输工具。2011年~2013年末，公司固定资产净额分别为3.37万元、23507.55万元和30347.59万元。由于公司合并范围变动，2012年新增子公司中牟国资，导致2012年末固定资产净额较上年末增加较多。

2011年~2012年末，公司无其他长期资产。2013年末，公司其他长期资产为15000.00万元，是子公司致力科技向比克新能源提供的借款。

总体来看，公司资产规模逐年增长，资产以流动资产为主，流动资产中变现能力较弱的其他应收款、存货和应收账款占比很高，资产流动性较差。

## 资本结构

### 1. 所有者权益

2011年~2013年末，公司所有者权益分别为13738.84万元、262609.17万元和424171.64万元，年均复合增长率455.64%。截至2013年末，公司所有者权益中实收资本占比8.49%，资本公积占比35.29%，盈余公积占比2.31%，未分配利润占比53.92%。公司资本公积由2011年末的504.90万元增加到2013年末的149676.87万元，主要为中牟国资局将中牟国资股权划转至公司所致<sup>15</sup>。

<sup>15</sup> 2012年12月30日，中牟国资局将中牟国资100%的股权无偿划转至公司，公司根据其净资产114331.59万元计入资本公积，2013年10月，公司将中牟国资51%股权出让给中牟国资局，转让价为74429.89万元，转让时中牟国资的净资产为81081.91万元，转让价与转让股权对应的净资产份额的差额33078.12万元计入资本公积。

## 2. 负债

2011年~2013年末,公司负债总额分别为2859.91万元、193113.70万元和75529.40万元,其中流动负债占比分别为100.00%、53.36%和93.12%。

2011年~2013年末,公司流动负债逐年增加,分别为2859.91万元、103050.70万元和70329.40万元,主要是短期借款和其他应付款增加所致。2013年末,公司流动负债主要包括其他应付款和短期借款,占比分别为49.92%和29.65%。

2011年~2013年末,公司其他应付款分别为91.00万元、82658.59万元和35111.57万元。2013年末,公司其他应付款主要为应付中牟国资以及中牟县白沙安居物业管理有限公司等公司的借款;从账龄看,1年以内的占比46.46%,1年以上的占比53.54%。

2011年~2013年末,公司短期借款分别为0.00万元、9000.00万元和20850.00万元。2013年末,公司短期借款中13850.00万元为保证借款;7000.00万元为质押借款,质押人为中牟县兴农小城镇建设有限公司。

2011年~2013年末,公司全部债务分别为0.00万元、99063.00万元和35550.00万元,长期有息债务占全部债务的比例有所波动,分别为0.00%、90.91%和14.63%,中牟国资不再纳入合并范围导致长期有息债务有所减少。2013年末,公司短期有息债务中短期借款占比68.70%,一年内到期的长期负债占比31.30%。

2011年~2013年末,公司资产负债率有所波动,分别为17.23%、42.23%和14.94%;全部债务资本化比率分别为0.00%、27.39%和7.73%。

总体来看,公司负债总额逐年增加,以流动负债为主,全部债务以短期有息债务为主。

## 盈利能力

2011年~2013年,公司主营业务收入分别为36031.29万元、198822.94万元和150258.92万元,年均复合增长104.21%,主要来源于土地开发业务。

2011年~2013年,公司期间费用分别为2.42万元、1094.99万元和16303.02万元,占主营业务收入的比重分别为0.01%、0.55%和10.85%。

2011年~2013年,公司利润总额分别为10980.01万元、133458.27万元和91892.40万元;2011年~2013年,公司总资产收益率和净资产收益率有所波动,其中,总资产收益率分别为79.92%、37.03%和22.45%;净资产收益率分别为79.92%、50.81%和21.88%。

总体来看,近年来随着业务规模的不断扩大,公司营业收入逐年增加。

## 现金流

2011年~2013年,公司经营活动现金流入分别为33052.78万元、88705.50万元和307993.60万元,主要是中牟县政府支付的土地开发项目回购款和往来款形成的现金流入等;经营活动现金流出分别为33709.26万元、101439.76万元和235160.54万元,主要是公司支付的基础设施及土地开发项目的工程款和往来款的现金流出等;公司经营性净现金流分别为-656.48万元、-12734.26万元和72833.07万元。总体来看,公司经营性现金流对波动性较大的政府基础设施及土地整理项目回购款的支付和往来款依赖较大,未来存在一定的不确定性。

2011年~2013年,公司投资活动现金流入分别为22.62万元、34453.93万元和246.64万元;投资活动现金流出分别为0.00万元、700.00万元和198588.04万元;公司投资性净现金流分别为22.62万元、33753.93万元和-198341.40万元。

2011年~2013年,公司筹资活动现金流入分别为0.00万元、16200.00万元和148511.00万元,以银行借款和中牟县财政局的往来款为主;筹资活动现金流出分别为0.00万元、475.65万元和28701.84万元,主要为偿还债务及相关利息导致的现金流出;公司筹资性净现金流分别为0.00万元、15724.35万元和119809.16万元。公司在建项目投资规模较大,资本支出较大,公司未来面临较大的筹资压力。

2011年~2013年,公司现金及现金等价物净增加额规模较小且波动较大,分别为-633.86万元、36744.01万元和-5699.17万元。

总体来看,公司经营性现金流对波动性较大的政府基础设施及土地整理项目回购款的支付以及往来款依赖较大,未来存在一定的不确定性;公司在建项目投资规模较大,资本支出较大,公司未来面临较大的筹资压力;公司现金及现金等价物净增加额规模较小且波动较大,总体现金流状况不佳。

### 偿债能力

2011年~2013年末,公司流动比率分别为580.28%、400.04%和526.96%,速动比率分别为163.53%、285.44%和249.96%,但公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比很大,资产流动性较差。从长期偿债能力指标来看,2011年~2013年末,公司长期债务资本化比率有所波动,分别为0.00%、25.54%和1.21%;全部债务/EBITDA分别为0.00倍、0.74倍和0.34倍。公司经营性现金流对波动性较大的政府基础设施及土地整理项目回购款的支付以及往来款依赖较大,未来存在一定的不确定性;公司在建项目投资规模较大,资本支出较大,公司未来面临较大的筹资压力。

本期债券的拟发行额度为10.00亿元,是公司2013年末全部债务和负债总额的2.81倍和1.32倍。以公司2013年末的财务数据为基础,如不考虑其他因素,本期公司债券发行后,公司资产负债率和全部债务资本化比率将上升至28.99%和24.22%,对公司资本结构有较大影响。

表 17: 截至 2013 年末本期债券存续期内公司债务偿还期限结构

单位: 万元

债务到期时间	本期债券本金到期偿还金额	现有债务本金到期偿还金额	合计
2014 年	-	30350.00	30350.00
2015 年	-	5200.00	5200.00
2016 年	-	-	-
2017 年	20000.00	-	20000.00
2018 年	20000.00	-	20000.00
2019 年	20000.00	-	20000.00
2020 年	20000.00	-	20000.00
2021 年	20000.00	-	20000.00
合计	100000.00	35550.00	135550.00

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

虽然公司资产流动性较差，现金流对债务保障程度较弱，但考虑到作为中牟县最主要的基础设施建设主体，主营业务区域专营性较强，中牟县政府对公司支持力度很大，东方金诚认为公司的偿债能力很强。

## 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（自主查询版），截至2014年2月18日，公司无未结清不良信贷、已结清不良信贷和欠息情况，过往履约情况良好。截至本报告出具日，公司未在资本市场发行债务融资工具。

## 抗风险能力

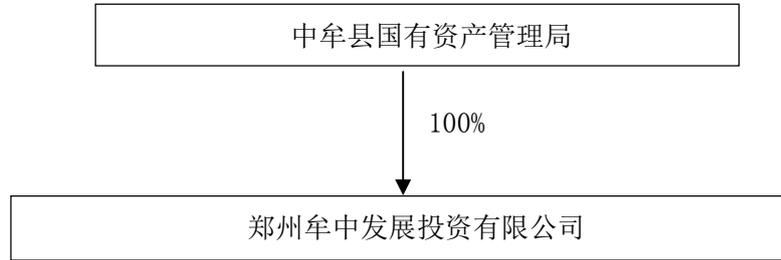
基于对中牟县地区经济和财政实力、地方政府对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

## 结论

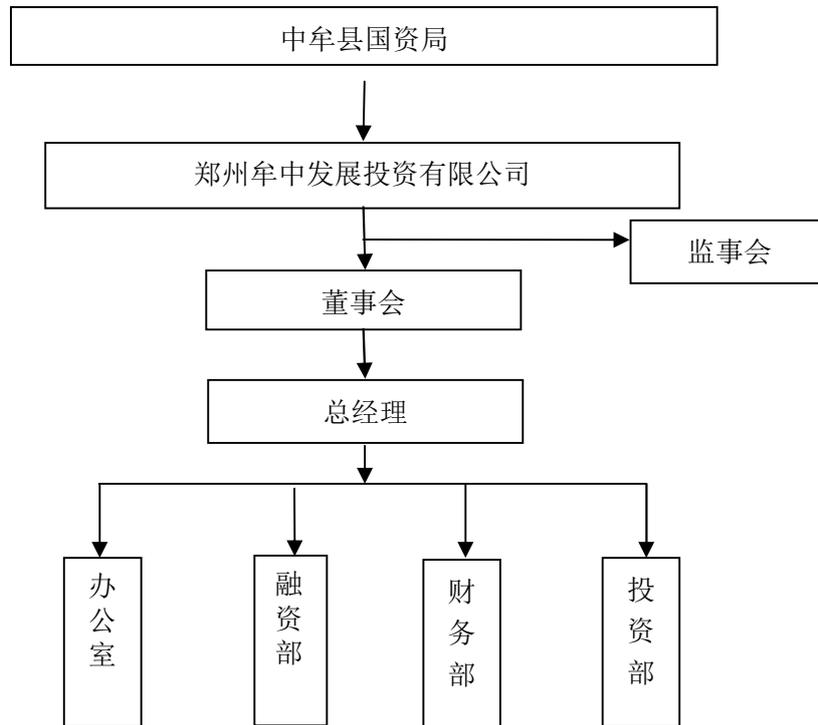
近年来郑州市中牟县形成了以汽车及零部件、农副食品加工业等为主的支柱产业，经济实力较强；近年来中牟县财政收入不断增加，上级政府对中牟县财政的支持力度较大，财政实力较强；公司主要负责中牟县基础设施建设、土地开发整理等，业务具有较强的区域专营性；作为中牟县最主要的城市基础设施建设主体，近年来公司在资产注入和土地出让收益返还等方面得到了中牟县政府的大力支持。同时，2013年，中牟县管辖的九龙、白沙、张庄等乡镇以及三官庙、八岗等乡镇等部分区域改由郑东新区、郑州经开区和航空港实验区代管，中牟县经济实力有所减弱；以土地出让收入为主的政府性基金收入占中牟县财政收入比重较高，土地出让收入易受房地产市场政策及政府用地规划等因素影响，未来具有一定的不确定性；公司在建基础设施和保障性住房项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比很大，资产流动性较差。

综合分析，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2013 年末公司股权结构图



附件二：截至 2013 年末公司组织架构图



附件三：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目	2011 年末	2012 年末	2013 年末
流动资产：			
货币资金	232.06	36976.07	31276.90
短期投资	0.00	0.00	0.00
应收票据	0.00	0.00	0.00
应收账款	3371.06	232292.44	47154.45
预付款项	0.00	1477.64	12.98
应收利息	0.00	0.00	0.00
应收保费	0.00	0.00	0.00
其它应收款	1073.73	23404.58	97350.20
存货	11918.53	118094.15	194816.09
待摊费用	0.00	0.00	0.00
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	16595.38	412244.89	370610.62
合并价差	0.00	214.23	0.00
长期股权投资	0.00	7312.84	64999.66
长期投资合计	0.00	7527.07	64999.66
固定资产原价	5.64	24455.09	31213.91
减：累计折旧	2.26	947.54	866.32
固定资产净值	3.37	23507.55	30347.59
减：固定资产减值准备	0.00	0.00	0.00
固定资产净额	3.37	23507.55	30347.59
工程物资	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.00	10775.63	10938.18
固定资产合计	3.37	34283.18	41285.77
无形资产	0.00	2935.69	13555.57
递延资产	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	0.00	283.33	0.00
无形资产及递延资产合计	0.00	3219.02	28555.57
其他长期资产	0.00	0.00	15000.00
资产总计	16598.75	457274.17	505451.62

附件三：公司合并资产负债表（续表）（单位：万元）

项 目	2011 年末	2012 年末	2013 年末
流动负债：			
短期借款	0.00	9000.00	20850.00
应付票据	0.00	0.00	0.00
应付帐款	2751.33	11244.82	4037.29
应付工资	0.00	0.00	0.00
应付福利费	0.00	0.00	0.00
预收帐款	0.00	0.00	17.00
应交税金	17.28	145.15	810.13
应付股利	0.00	0.00	0.00
其他应付款	91.00	82658.59	35111.57
其他应交款	0.29	2.14	3.41
预提费用	0.00	0.00	0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00
一年内到期的长期负债	0.00	0.00	9500.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2859.91	103050.70	70329.40
长期借款	0.00	90063.00	5200.00
应付债券	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00
专项应付款	0.00	0.00	0.00
其他长期负债	0.00	0.00	0.00
长期负债合计	0.00	90063.00	5200.00
递延税款贷项	0.00	0.00	0.00
负债合计	2859.91	193113.70	75529.40
少数股东权益	0.00	1551.30	5750.58
实收资本（或股本）	1000.00	1000.00	36000.00
减：已归还投资	0.00	0.00	0.00
实收资本（或股本）净额	1000.00	1000.00	36000.00
资本公积	504.90	116336.50	149676.87
盈余公积	500.00	500.00	9781.02
一般风险准备金	0.00	0.00	0.00
未分配利润	11733.94	145184.61	228713.75
股东权益合计	13738.84	262609.17	424171.64
负债与股东权益合计	16598.75	457274.17	505451.62

附件四：公司合并利润表（单位：万元）

项目	2011年	2012年	2013年
一、主营业务收入	36031.29	198822.94	150258.92
减：主营业务成本	25048.85	64254.46	38841.40
主营业务税金及附加	0.00	24.82	145.88
二、主营业务利润	10982.43	134543.66	111271.64
加：其他业务利润	0.00	0.00	0.00
减：销售费用	0.00	0.00	0.00
管理费用	6.08	635.40	6059.83
财务费用	-3.66	459.59	10243.19
三、营业利润	10980.01	133448.67	94968.62
加：投资收益	0.00	0.00	-2726.31
补贴收入	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.00	9.60	0.20
减：营业外支出	0.00	0.00	350.12
四、利润总额	10980.01	133458.27	91892.40
减：所得税	0.00	7.60	11.77
少数股东收益	0.00	0.00	-38.46
五、净利润	10980.01	133450.67	92810.16
加：年初未分配利润	1128.54	11733.94	145184.61
盈余公积转入数	0.00	0.00	0.00
六、可供分配的利润	12108.55	145184.61	237994.76
减：提取法定公积金	0.00	0.00	0.00
提取法定盈余公积	374.61	0.00	9281.02
提取一般风险准备	0.00	0.00	0.00
七、可供股东分配的利润	11733.94	145184.61	228713.75
减：已分配优先股股利	0.00	0.00	0.00
提取任意公积金	0.00	0.00	0.00
已分配普通股股利	0.00	0.00	0.00
应付普通股股利	0.00	0.00	0.00
转作股份的普通股股利	0.00	0.00	0.00
八、未分配利润	11733.94	145184.61	228713.75

附件五：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目名称	2011年	2012年	2013年
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	32961.78	39877.14	201378.43
收到税费返还	0.00	0.00	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	91.00	48828.36	106615.17
经营活动现金流入小计	33052.78	88705.50	307993.60
购买商品、接受劳务支付的现金	32961.78	70004.83	97137.57
支付给职工以及为职工支付的现金	0.00	13.56	32.70
支付的各项税费	0.33	20.93	130.67
支付的其他与经营活动有关的现金	747.15	31400.44	137859.59
经营活动现金流出小计	33709.26	101439.76	235160.54
经营活动产生的现金流量净额	-656.48	-12734.26	72833.07
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00
取得投资收益所收到的现金	0.00	0.00	143.64
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	0.00	0.00	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	22.62	34453.93	103.00
投资活动现金流入小计	22.62	34453.93	246.64
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	0.00	0.00	103502.95
投资所支付的现金	0.00	700.00	21560.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	0.00
支付的其他与投资有关的现金	0.00	0.00	73525.09
投资活动现金流出小计	0.00	700.00	198588.04
投资活动产生的现金流量净额	22.62	33753.93	-198341.40
三、筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	0.00	1500.00	89500.00
借款所收到的现金	0.00	14700.00	59011.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	0.00	16200.00	148511.00
偿还债务所支付的现金	0.00	0.00	18500.00
分配优先股利润或偿付利息所支付的现金	0.00	475.65	10201.84
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流出小计	0.00	475.65	28701.84
筹资活动产生的现金流量净额	0.00	15724.35	119809.16
四、汇率变动对现金的影响额	0.00	0.00	0.00
五、现金和现金等价物净增加额	-633.86	36744.01	-5699.17

附件六：公司合并现金流量表附表（单位：万元）

将净利润调节为经营活动现金流量	2011年	2012年	2013年
1、净利润	10980.01	133450.67	92810.16
少数股东收益	0.00	0.00	0.00
计提的资产减值准备	0.00	600.00	2604.40
固定资产折旧	0.34	1.59	1423.85
无形资产摊销	0.00	0.00	245.43
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	83.33
待摊费用的减少	0.00	0.00	0.00
预提费用的增加	0.00	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	0.00	0.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00
财务费用	-3.67	459.32	10214.78
投资损失	0.00	0.00	2726.31
递延税款贷项	0.00	0.00	0.00
存货的减少	-628.76	-11339.88	-76721.94
经营性应收项目的减少	-3811.23	-191328.47	-117795.38
经营性应付项目的增加	-7193.17	55422.52	157242.15
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-656.48	-12734.27	72833.07
2、现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	232.06	36976.07	31276.90
减：现金的期初余额	865.92	232.06	36976.07
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	-633.86	36744.01	-5699.17

附件七：公司主要财务指标

项目	2011年	2012年	2013年
<b>盈利能力</b>			
主营业务利润率(%)	30.48	67.67	74.05
总资本收益率(%)	79.92	37.03	22.45
净资产收益率(%)	79.92	50.81	21.88
<b>偿债能力</b>			
资产负债率(%)	17.23	42.23	14.94
长期债务资本化比率(%)	0.00	25.54	1.21
全部债务资本化比率(%)	0.00	27.39	7.73
流动比率(%)	580.28	400.04	526.96
速动比率(%)	163.53	285.44	249.96
经营现金流流动负债比(%)	-22.95	-12.36	103.56
EBITDA 利息倍数(倍)	-	281.56	9.99
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	0.74	0.34
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-	0.21	-3.53
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-	44.19	-12.06
<b>经营效率</b>			
销售债权周转次数(次)	10.69	1.69	1.08
存货周转次数(次)	2.10	0.99	0.25
总资产周转次数(次)	2.17	0.84	0.31
现金收入比(%)	91.48	20.06	134.02
<b>增长指标</b>			
资产总额年平均增长率(%)	-	2654.87	451.83
主营业务收入年平均增长率(%)	-	451.81	104.21
利润总额年平均增长率(%)	-	1115.38	-31.14
<b>本期债券偿债能力</b>			
EBITDA/本期摊还额(倍)	1.07	6.70	4.68
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.22	0.59	2.05
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.00	-0.08	0.49
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.00	0.14	-0.84

附件八：公司主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>盈利指标</b>	
毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
主营业务利润率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本} - \text{营业税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$
<b>偿债能力指标</b>	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{期内应偿还的长期有息债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的债务本金})$
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	$\text{主营业务收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{主营业务成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{主营业务收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
<b>增长指标</b>	
资产总额年平均增长率	(1) 2年数据: $\text{增长率} = (\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$ (2) n年数据: $\text{增长率} = \left[ (\text{本期} / \text{前}n\text{年})^{1/(n-1)} - 1 \right] \times 100\%$
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
<b>本期债券偿债能力</b>	
EBITDA/本期债券摊还额	$\text{EBITDA} / \text{本期债券摊还额}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量} / \text{本期债券到期偿还额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{本期债券到期偿还额}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{本期债券到期偿还额}$

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他有息债务

短期有息债务=短期借款+一年内到期的长期负债+其他有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

## 附件九：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

## 关于郑州牟中发展投资有限公司 2014年公司债券的跟踪评级安排

根据主管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在郑州牟中发展投资有限公司 2014 年公司债券的存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

郑州牟中发展投资有限公司应按东方金诚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。郑州牟中发展投资有限公司如发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知东方金诚并提供有关资料。

东方金诚将密切关注郑州牟中发展投资有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现郑州牟中发展投资有限公司出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，东方金诚将及时评估其对信用等级产生的影响，确认调整或不调整郑州牟中发展投资有限公司主体及债券信用等级。

如郑州牟中发展投资有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，东方金诚将根据有关情况进行分析，必要时可撤销信用等级，直至郑州牟中发展投资有限公司提供相关资料。

东方金诚的跟踪评级报告及评级结果将按监管部门要求进行披露。

东方金诚国际信用评估有限公司

2014年12月2日

