

2020 年第一期郑州发展投资集团有限公司 公司债券信用评级报告

项目负责人：周 飞 fzhou@ccxi.com.cn

项目组成员：李 文 wli@ccxi.com.cn

电话：(027)87339288

2020 年 07 月 16 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]0024D 号

郑州发展投资集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2020 年第一期郑州发展投资集团有限公司公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，本期公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年七月十六日



发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
郑州发展投资集团有限公司	50 亿元，其中基础发行规模 30 亿元，弹性配售规模 20 亿元	7 年，在存续期的第 3 个计息年度末和第 5 个计息年度末附设发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权	每年付息一次，到期一次还本	补充公司营运资金

评级观点：中诚信国际评定郑州发展投资集团有限公司（以下简称“郑州发投”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“2020 年第一期郑州发展投资集团有限公司公司债券”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了郑州市经济实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境；公司在郑州市基础设施投融资领域具有重要地位，获得了较强的外部支持；业务多元化程度高，收入规模持续扩大以及业务持续性较强等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司债务规模持续扩大及对下属子公司管控能力有待提升等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

郑州发投（合并口径）	2017	2018	2019
总资产（亿元）	1,884.73	2,295.94	2,696.54
所有者权益合计（亿元）	729.25	840.52	905.76
总债务（亿元）	747.09	1,001.14	1,296.45
营业总收入（亿元）	85.28	131.28	133.60
净利润（亿元）	8.64	6.70	13.11
EBITDA（亿元）	26.21	27.79	36.03
经营活动净现金流（亿元）	30.13	40.00	16.74
资产负债率（%）	61.31	63.39	66.41
郑州发投（母公司口径）	2017	2018	2019
总资产（亿元）	429.58	455.43	485.30
所有者权益合计（亿元）	272.67	281.48	284.22
总债务（亿元）	61.74	60.72	71.86
营业总收入（亿元）	1.64	0.43	2.80
净利润（亿元）	0.73	0.38	0.16
经营活动净现金流（亿元）	2.26	42.93	12.42
资产负债率（%）	36.53	38.19	41.43

注：1、中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告整理；2、中诚信国际分析时，将合并口径及母公司口径中原计入“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务计算。

正 面

■ **郑州市经济实力不断增强。**近年来，郑州市经济总量稳步增长，2019 年地区生产总值达 11,589.7 亿元，同比增长 6.5%，区域经济实力持续增强，为公司发展提供良好的外部环境。

■ **在郑州市基础设施投融资领域具有重要地位，获得了较强的外部支持。**公司本部和子公司承接了郑州市区大部分道路、交

通、基础设施建设项目，在郑州市政建设方面有着极其重要的地位，是郑州市资产规模最大的投融资公司，在资金及资产注入和财政补贴等方面获得了较强的外部支持。

■ **业务多元化程度高，收入规模持续扩大。**近年来，公司主要开展市政基础设施投资建设、地铁建设及运营、房地产开发、高速公路、客货运、勘察设计等多种业务，主要业务稳步发展，公司营业总收入规模持续扩大。

■ **业务持续性较强。**作为郑州市主要的基础设施投融资建设及运营主体，公司在建及拟建的市政基础设施、轨道交通建设及房地产开发等各类项目数量多且投资规模大，业务持续性较强。

关 注

■ **债务规模持续扩大。**近年来，公司总债务呈逐年上升趋势，资产负债率和总资本化比率亦持续提高。公司本部及子公司在建及拟建项目未来仍需较大规模的投资，公司债务水平或将进一步上升。

■ **对下属子公司管控能力有待提升。**截至 2019 年末，公司共拥有全资及控股一级子公司 16 家，下属子公司众多，且业务及行业均有一定跨度，公司对下属子公司管控能力有待提升。

评级展望

中诚信国际认为，郑州发展投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**股东对公司的支持大幅减少，公司地位大幅削弱；公司主要财务指标及再融资环境均出现明显恶化，流动性压力骤升等。

同行业比较

公司名称	同区域其他基础设施投融资企业 2019 年主要指标对比表					
	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
郑州发投	2,696.54	905.76	66.41	133.60	13.11	16.74
郑州地产	1,269.88	536.58	57.75	98.55	6.88	-29.90

注：“郑州地产”为“郑州地产集团有限公司”的简称。

资料来源：中诚信国际整理

发行主体概况

公司前身为郑州市城区路网建设管理公司，系 2005 年 5 月由郑州市人民政府出资 5.00 亿元成立的国有独资企业。2010 年 12 月，公司改制为由郑州市财政局控股的国有独资有限责任公司，并更名为“郑州市城区路网建设管理有限公司”（以下简称“路网建设”），改制后注册资本和实收资本均为 1.00 亿元。2013 年 6 月，根据郑财办[2013]29 号文件，路网建设以资本公积 9.00 亿元转增注册资本，注册资本和实收资本均增至 10.00 亿元。同年 7 月，根据郑政文[2013]159 号文件，郑州市政府依托路网建设组建郑州发投，将郑州建投、郑州交建投等 5 家市级投融资公司和新组建的郑州公用事业投资发展集团有限公司（以下简称“公用事业”）作为子公司并入郑州发投；并将郑州市轨道交通有限公司¹、政府持有的郑州银行国有股权注入郑州发投，当月公司正式更名为“郑州发展投资集团有限公司”。截至 2019 年末，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，郑州市财政局为公司唯一股东和实际控制人。

公司是郑州市主要的市政基础设施投融资建设主体，主要承担城市基础设施建设、城市综合开发及运营、土地开发经营与整理、工程建设、设计与技术咨询、市政工程总承包及市政道路桥梁养护等职责。截至 2019 年末，公司共拥有全资及控股一级子公司 16 家。

表 1：公司主要子公司

子公司全称	简称	持股比例
郑州市市政工程总公司	市政总公司	100.00%
郑州交通建设投资有限公司	郑州交建投	100.00%
郑州市建设投资集团有限公司	郑州建投	100.00%
郑州地铁集团有限公司	地铁集团	64.77%
郑州郑发常西湖基础设施建设开发有限公司	常西湖建设	100.00%
郑州郑发大河公路工程有限公司	大河公路公司	100.00%
郑州机动车质量检测认证技术研究中心有限公司	机动车检测公司	60.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

¹ 郑州市轨道交通有限公司已于 2018 年 9 月更名为“郑州地铁集团有限公司”。

本期债券概况

本期债券拟募集资金 50 亿元，其中基础发行规模 30 亿元，弹性配售规模 20 亿元，募集资金将全部用于补充公司营运资金。

本期债券期限为 7 年，在存续期的第 3 个计息年度末和第 5 个计息年度末附设发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。本期债券每年付息一次，到期一次还本，年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。

宏观经济和政策环境

宏观经济：虽然在新冠肺炎疫情冲击下一季度 GDP 同比大幅负增长，但随着疫情防控和复工复产成效的显现，二季度 GDP 当季同比由负转正，上半年 GDP 降幅收窄至-1.6%。后续中国经济有望延续复苏势头，但内外风险及结构性问题的存在仍将对经济回暖带来一定制约，复苏的节奏或边际放缓。

二季度以来，随着国内疫情防控取得成效、复工复产推进，中国经济持续修复。从生产侧来看，工业生产恢复较快，二季度各月工业增加值同比持续正增长。从需求侧来看，基建与房地产投资回升带动投资底部反弹；随着大部分区域居民活动趋于正常化消费略有改善；出口虽然上半年累计同比负增长，但在疫情全球蔓延而中国率先复工复产背景下仍显著好于预期。但需要关注的是，宏观数据回暖主要是政策性因素带动，市场化的修复力量依然偏弱。具体来看，服务业恢复相对较慢，服务业生产指数虽由负转正但依然低位运行；制造业投资、民间投资疲弱，消费修复相对较为缓慢等等。从价格水平来看，随着疫情冲击缓解和“猪周期”影响的弱化，CPI 高位回落；需求不足 PPI 持续低迷但后续降幅或有望小幅收窄，全年通胀通缩压力或仍可控。

宏观风险：当前中国经济运行依然面临多重挑

战。首先，尽管中国经济在全球率先从疫情冲击中复苏，但疫情海外蔓延持续，疫情依然是需要关注的重要风险：一方面，疫情之下全球经济衰退在所难免，中国经济依然面临外部需求疲弱的压力；另一方面，国内疫情防控既要防外部输入，又要妥善处置疫情在个别区域的二次爆发，对国内生产生活仍有一定的影响。第二，大国博弈与疫情冲击、国际政治角力等多重因素交织下，以美国为首的西方国家对中国的挑衅行为增多，地缘政治风险加剧。第三，当前国内经济供给面与需求面的恢复并不同步，经济下行期微观主体行为也趋于保守，企业自发投资动力不足，居民部门消费倾向下降，结构性问题的存在使得后续经济进一步复苏的难度加大。第四，国内宏观政策逐步向常态化过度，信用或边际略为收紧，叠加疫情冲击、经济下行背景下的企业经营压力加大，信用风险有可能加速释放；此外，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显。

宏观政策：“两会”政府工作报告明确提出，加大“六稳”工作力度，以保促稳，下半年宏观政策将继续坚持底线思维，统筹考虑保增长、防风险工作。考虑到政府工作报告并未提出全年经济增速具体目标，且当前我国经济复苏势头较好，继续通过强刺激保经济总量增长的必要性降低，宏观政策或逐步从对冲疫情冲击的应急政策向常态化政策转变，更加注重结构调整。在具体政策措施上，货币政策延续稳健灵活适度、更趋常态化，重心或向直达实体倾斜；政府工作报告明确财政赤字率按3.6%以上安排，新增专项债额度大幅提升，并发行一万亿元特别国债，积极财政在更加积极同时，支出结构也将进一步优化，重点投向民生及新基建等领域。值得一提的是，政府工作报告将稳就业、保民生置于优先位置，考虑到中小企业在稳就业方面发挥的重大作用，对中小企业的政策支持仍有望进一步加大。

宏观展望：考虑到内外风险和结构性矛盾制约

以及宏观政策刺激力度的边际弱化，相比于二季度经济的快速反弹，下半年经济修复的节奏和力度或边际放缓。但在国内疫情防控得力、稳增长政策持续发挥作用的背景下，经济将有望保持复苏态势。

中诚信国际认为，得益于中国强有力的疫情防控和宏观调控政策，2020年中国经济有望实现正增长，是疫情之下全球难得的全球GDP依旧能保持增长的经济体，但仍需关注疫情全球蔓延及地缘政治风险给中国经济带来的冲击。从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深持续释放制度红利，中国经济中长期增长韧性持续存在。

区域经济环境

随着国家级城市群-中原城市群战略的持续推进，作为中原地区国家中心城市，郑州市区位优势更加凸显，经济发展持续向好

财政级次及特殊地位：郑州市地处中原腹地，是河南省省会城市，是全省政治、经济、文化、金融、科教中心。郑州市现辖6区5市1县及郑州航空港试验区（郑州新郑综合保税区）、郑东新区、郑州经济技术开发区（国家级经开区）、郑州高新技术产业开发区（国家级高新区）。全市总面积7,446.2平方公里，其中市区面积1,055.27平方公里。同时，郑州市交通区位优势明显，是全国重要的铁路、航空、高速公路、电力、邮政电信主枢纽城市，其中，2019年郑阜高铁、郑万高铁（河南段）正式开通运营、郑合高铁进入试运行阶段，“米”字形铁路网初步成型。2018年11月，国务院发布《中共中央、国务院关于建立更加有效的区域协调发展新机制的意见》，明确指出以重庆、成都、武汉、郑州、西安等为中心，引领成渝、长江中游、中原、关中平原等城市群发展，带动相关板块融合发展，确立了郑州市在“中原城市群”中的核心地位。2019年9月11日，国家发展改革委、交通运输部联合印发《关于做好2019年国家物流枢纽建设工作的通知》，明确在郑州市建立空港型国家物流枢纽，加快构建联通内外、交织成网、高效便捷的“通道+枢纽+网络”

物流运作体系，为郑州市经济发展提供良好的机遇。

经济发展水平：近年来，郑州市现代产业体系加快构建，初步形成电子信息、汽车及装备制造两个 5,000 亿级产业集群，经济保持了稳定增长态势，2017~2019 年，郑州市分别实现地区生产总值 9,130.2 亿元、10,143.3 亿元和 11,589.7 亿元，同比分别增长 8.2%、8.1%和 6.5%。2019 年，郑州市人均生产总值 113,139 元，同比增长 4.1%；城镇化率 74.6%，比上年提高 1.2 个百分点。

财政及债务规模：2017~2019 年，郑州市一般公共预算收入分别为 1,056.7 亿元、1,152.1 亿元和 1,222.5 亿元，同比分别增长 9.6%、9.0%、6.1%；其中税收占比分别为 73.4%、74.6%和 73.04%，一般公共预算收入质量较好；同期，郑州市一般公共预算财政平衡率分别为 69.75%、65.33%和 63.99%，财政自给能力较强。2017~2019 年，郑州市政府性基金收入分别为 1,072.6 亿元、1,435.5 亿元和 1,415.41 亿元。截至 2019 年末，郑州市政府债务余额为 1,967.32 亿元。

表 2：2019 年河南省下辖各市经济及财政概况（亿元）

项目名称	GDP	GDP 增速	一般公共预算收入	一般公共预算收入增速
郑州市	11,589.70	6.5%	1,222.50	6.1%
洛阳市	5,034.90	7.8%	369.80	7.9%
南阳市	3,814.98	7.0%	196.15	7.8%
新乡市	2,918.18	7.0%	187.21	8.4%
许昌市	3,395.70	7.1%	179.90	8.3%
平顶山市	2,372.64	7.5%	171.39	11.0%
商丘市	2,911.20	7.4%	171.71	11.7%
焦作市	2,761.10	8.0%	156.47	7.5%
安阳市	2,229.30	2.7%	164.10	6.5%
开封市	2,364.14	7.2%	154.86	10.1%
驻马店市	2,742.06	7.4%	160.27	15.1%
周口市	3,198.49	7.5%	140.92	9.0%
三门峡市	1,443.82	7.5%	131.37	9.3%
信阳市	2,758.47	6.3%	119.00	7.6%
濮阳市	1,581.49	6.8%	100.48	9.6%
漯河市	1,578.40	7.5%	95.91	8.5%
鹤壁市	988.69	7.1%	69.45	7.6%
济源市	686.96	7.8%	57.10	13.8%

资料来源：各地市 2019 年统计公报，中诚信国际整理

未来发展机遇：郑州市作为国家中心城市，区

位优势明显，交通体系完善，未来随着中原城市群协同效应的增强和国家物流枢纽的建设，郑州市或将迎来较大的发展机遇，经济实力持续增强。

业务运营

公司是郑州市规模最大的基础设施投融资建设及运营主体，承担了郑州市重大的市政基础设施及轨道交通项目建设及运营；亦依托自身优势开展工程施工、房地产开发、高速公路运营、客运及货运业务、勘察设计及会展等各类业务，业务多元化程度较高，收入来源较为丰富。

表 3：公司主要板块收入结构及占比（亿元）

收入	2017	2018	2019
工程施工	41.19	50.34	85.11
客运业务	8.14	8.21	7.63
货运业务	3.28	5.17	5.77
房产销售业务	5.75	38.67	2.59
高速公路通行费	2.74	2.98	3.25
勘察设计费	1.59	2.78	2.37
会展业务	0.94	1.03	1.53
地铁运营业务	3.52	5.96	6.27
可用性服务收入	7.95	7.95	7.95
其他业务	10.19	8.19	11.13
合计	85.28	131.28	133.60
收入占比	2017	2018	2019
工程施工	48.29%	38.35%	63.70%
客运业务	9.55%	6.26%	5.71%
货运业务	3.85%	3.94%	4.32%
房产销售业务	6.75%	29.46%	1.94%
高速公路通行费	3.21%	2.27%	2.44%
勘察设计费	1.86%	2.11%	1.78%
会展业务	1.10%	0.79%	1.14%
地铁运营业务	4.13%	4.54%	4.69%
可用性服务收入	9.32%	6.06%	5.95%
其他业务	11.94%	6.24%	8.33%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

注：其他业务收入包括产品销售、其他服务类业务、租赁服务、项目收益、站务服务、房产交易服务、保险代理、停车服务、高新技术服务等收入。

资料来源：公司审计报告，中诚信国际整理

公司是郑州市主要的基础设施投融资建设主体，且子公司施工资质齐全，承接了郑州市大部分市政工程建设任务。但由于市政工程项目投资规模较大且代建项目结算模式尚未最终确定，公司整体面临一定的投资压力。此外，公司在手 PPP 项目较多，未来随着项目完工进入运营期，或将为公司带来稳定的现金流入

基础设施代建项目：公司作为郑州市主要的城

市基础设施投融资建设主体，近年来承担了郑州市重要路网、管网等多项重大基础设施建设项目建设任务，对郑州城市化进程的推进起到了积极的作用。公司基础设施项目建设主要由公司本部和郑州交建投、郑州建投等子公司负责，项目建设资金主要来源于财政拨款资金、自有资金和银行借款，项目前期投资被计入“存货”或“在建工程”科目核算。公司基础设施建设项目原计划完工后由政府回购，分5年等额支付项目贷款本息，但受国家政策影响目前结算模式尚未最终确定。

截至2019年末，公司本部及郑州交建投主要在建基础设施项目包括农业路快速通道工程、南四环快速化工程及G234线郑州境G310线以南改建工程等项目，项目总投资301.22亿元，已投资243.77亿元。截至2020年3月末，郑州建投主要在建基础设施项目包括郑汴物流通道、江山路拓宽改造工程以及郑州美术馆、博物馆、档案馆等共10个项目，上述项目总投资113.93亿元，已投资64.04亿元。

表4：截至2019年末公司本部及郑州交建投在建代建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资
农业路快速通道工程	130.08	129.09
南四环快速化工程	13.77	13.54
黄河路西延隧道工程	9.21	9.15
四港联动大道南延新建工程（一期）	3.19	3.01
郑州市鼎瑞街（建兴路-紫辰路）工程	1.78	1.17
S102线新郑郭店镇至蒿家段改建工程	13.55	12.97
G310中牟境改建工程	20.91	20.74
G234荥阳境G310以北段改建工程	6.33	6.06
机场高速公路航海路互通式立交改建工程	2.39	2.06
G107线东移（郑开交界至炎黄大道段）新建工程	3.79	1.23
京港澳高速、省道102与四港联动大道组合式互通立交工程	18.40	8.72
莲花街西延（白松路至西南绕城高速）新建工程	0.97	0.97
G234线郑州境G310线以南（荥阳乔楼至崔庙段）改建工程	22.37	14.25
S317线郑州境新郑机场至新密改建工程	30.24	4.85
2017年公交场站建设项目	4.80	1.93
2019年公交场站建设项目	4.00	0.03
郑州综合交通枢纽地下交通（东广场）人防工程	14.50	13.06
上街公共停车场经营项目	0.94	0.94
合计	301.22	243.77

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表5：截至2020年3月末郑州建投在建代建项目情况（亿元）

	总投资	已投资
南水北调郑州段附属桥梁工程	16.57	8.41
郑汴物流通道项目	19.80	15.88
南三环机场高速立交项目	3.20	1.56
金水路西延	11.20	7.64
市政项目部	21.00	5.70
江山路拓宽改造工程项目	5.91	2.43
郑州市沿黄快速通道江山路至Y104段新建	2.40	1.30
黄河路下穿编组站隧道工程项目	7.87	1.40
郑州美术馆、博物馆、档案馆项目	24.36	18.12
江山路（北三环-连霍高速）	1.62	1.59
合计	113.93	64.04

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程施工项目：公司工程施工业务主要由郑州建投子公司郑州路桥建设投资集团有限公司（以下简称“郑州路桥”）和公司子公司市政总公司负责运营。郑州路桥拥有公路工程施工总承包壹级、公路路面工程专业承包壹级、公路路基工程专业承包壹级、桥梁工程专业承包壹级资质，业务主要集中于市政道路、公路、桥梁及隧道等基础设施建设领域。市政总公司拥有市政公用工程施工总承包特级资质和工程设计市政行业甲级资质，同时具备建筑、桥梁、隧道、公路、城市及道路照明等全产业链资质，年施工能力超过百亿元，综合实力位居河南省市政行业第一梯队。2017~2019年，公司工程施工业务分别实现收入41.19亿元、50.34亿元和85.11亿元，收入规模逐年大幅扩大。

郑州路桥项目主要分布在河南省内，主要采用BT模式和工程总承包模式参与项目施工建设，近年来先后承揽了京港澳高速、南水北调中线工程（河南、河北段）及环郑州都市圈综合交通工程等多个国家及省市重点工程项目。具体来看，郑州路桥与郑州市财政局及郑州市交通运输委员会签订BT项目合同，郑州路桥负责BT项目建设，郑州市交通运输委员会负责项目的管理、建设监督和交付管理，郑州市财政局在BT项目完工并验收合格后按照协议约定支付回购款。受政策影响，2016年以来郑州路桥不再以BT模式承揽新项目，而是仅完成存量BT项目建设。截至2020年3月末，郑州路桥在手BT项目均位于郑州市，项目总投资59.74亿

元，已投资 60.85 亿元，累计回款 43.79 亿元。目前，BT 项目正在进行第二轮审计决算，待审计决算通过后，郑州市财政局将向郑州路桥支付剩余回购款项。工程总承包项目方面，郑州路桥通过参加工程招投标取得工程施工项目，并通过公开招投标方式选择材料供应商，控制原材料质量及价格，并根据工程进度确认收入。2017~2019 年，郑州路桥新签工程总承包项目合同金额分别为 40.00 亿元、

24.85 亿元和 15.50 亿元。截至 2020 年 3 月末，郑州路桥在施工的工程总承包项目共计 15 个，合同总金额 34.26 亿元，已投资 16.33 亿元，未来仍有一定的资本支出压力。跟踪项目方面，目前郑州路桥亦持续跟进焦平高速郑州段（上新高速）、郑少洛高速改扩建和郑州市高速路网跨黄河大桥项目等重大项目，项目总投资 261.51 亿元。

表 6：截至 2020 年 3 月末郑州路桥主要在建工程总承包项目情况（亿元、天）

项目名称	合同金额	工程期限	开工时间	完工进度	已投资
S102 线新郑郭店镇至蒿家段改建工程	6.42	580	2015.05	94.50%	6.07
G310 中牟境改建工程施工招标 SG310-2	4.86	720	2016.03	116.99%	5.68
S102 线新郑郭店镇至蒿家段改建通信管线预埋工程	0.12	120	2016.04	100.00%	0.12
少洛高速少林（崔坪）出入口新建工程	1.42	600	2018.03	68.86%	0.98
少洛高速登封西出入口扩建工程	0.38	365	2017.12	103.43%	0.39
京港澳高速新乡至郑州段原焦高速公路原阳至新庄段、郑州西绕城高速公路日常维修保养工程	0.15	1,095	2018.05	110.51%	0.17
S233 至 S315 连接线（荥阳境）新建工程	0.14	355	2018.06	93.64%	0.13
S312 郑州境改建工程（郑汴交界至 G107 东移段）	1.88	730	2018.08	80.45%	1.52
河南省交通运输厅高速公路少林寺至新乡管理处日常维修保养（小修）工程	0.18	1,095	2018.10	58.33%	0.10
焦作市马村区四好农村路、市政基础设施建设项目设计施工总承包	2.00	730	2018.11	54.49%	1.09
遂平县褚堂路（红石路——国槐路）道路排水配套工程	2.60	730	2018.10	1.05%	0.03
郑东新区鸿苑路与连霍高速公路立交工程	0.63	456	2020.1	4.37%	0.03
郑州市 S232 线荥阳龙门至新密平陌段大修工程	0.13	182	2020.1	19.42%	0.03
焦作市马村区市政基础设施建设项目(二期)设计施工总承包第一标段	5.45	730	2020.3	设计阶段	0.00
焦作市马村区市政基础设施建设项目(二期)设计施工总承包第二标段	7.90	730	2020.3	设计阶段	0.00
合计	34.26	--	--	--	16.33

注：1、受项目手续办理、环保封土停工等因素影响，工期与开工时间、完工进度不完全一致。合计数受四舍五入影响，与实际数不等；2、已投资金额大于总投资金额主要是由于部分项目在施工过程中存在超概算施工情况，属于工程施工行业正常现象，最终实际投资金额以工程项目审计决算金额为准，对于超出前期批复概算的部分由业主方根据超概算施工情况进行内部流程审批即可，不影响郑州路桥获取施工收入及收益。

资料来源：郑州路桥提供，中诚信国际整理

近年来，市政总公司先后承揽了郑州管城回族区南部网紫辰路建设工程、107 辅道下穿隧道、郑州京广快速路、地铁 1 号线、郑东新区 CBD 内环等多个重点工程项目，并以联合体成员身份和公司本部共同中标郑州市民公共文化服务区南区地下交通系统及地下空间、郑州市民文化服务区 18 条道路和郑州市四环线及大河路快速化工程 3 个 PPP 项目。2017~2019 年，市政总公司主营业务收入分别为 33.67 亿元、43.97 亿元和 73.68 亿元。

PPP 项目：近年来，国家在基础设施建设领域推广 PPP 模式，公司亦逐步开拓市场。目前公司及子公司在手 PPP 项目共有 10 个，其中除郑州市陇

海路快速通道工程 PPP 项目已进入运营期外，其他 PPP 项目均处于建设期。具体来看，郑州市民公共文化服务区南区地下交通系统及地下空间 PPP 项目、郑州市民文化服务区 18 条道路 PPP 项目和郑州市四环线及大河路快速化工程 PPP 项目（大河路段）系由公司本部联合子公司市政总公司共同中标，其中公司本部和市政总公司分别持股 90%和 10%。郑州市四环线及大河路快速化工程 PPP 项目（东四环段）系由子公司郑州交建投作为牵头人，联合铁建中原工程有限公司和中交一公局第七工程有限公司共同中标，其中郑州交建投持股比例为 90%。上述在建 PPP 项目计划总投资 223.20 亿元，

已投资 188.10 亿元，预计将于 2021 年起陆续进入运营期。

国道 G234 焦作至荥阳黄河大桥及连接线工程、登封市环嵩山旅游公路改建工程以及新县健康谷区域旅游基础设施建设（一期）项目等共 6 个项目为郑州路桥在建 PPP 项目，上述项目预计将于 2020~2022 年陆续完工进入运营期。具体来看，国

道 G234 焦作至荥阳黄河大桥及连接线工程为公司参股 PPP 项目，该项目总投资金额为 37.09 亿元，其中郑州路桥需投资金额为 3.71 亿元，截至 2020 年 3 月末已投资 2.80 亿元；其余 5 个 PPP 项目均为郑州路桥控股 PPP 项目，截至 2020 年 3 月末，项目总投资 49.10 亿元，已投资 6.81 亿元，尚需投资 42.29 亿元。

表 7：截至 2019 年末公司本部及郑州交建在建 PPP 项目情况（亿元）

项目名称	阶段	回报机制	持股比例	建设期	运营期	总投资	已投资
郑州市民公共文化服务区南区地下交通系统及地下空间 PPP 项目	执行阶段	可行性缺口补助	90%+10%	2 年	25 年	64.44	63.64
郑州市民文化服务区 18 条道路 PPP 项目	执行阶段	政府付费	90%+10%	2 年	15 年	44.27	39.41
郑州市四环线及大河路快速化工程 PPP 项目（大河路段）	执行阶段	可行性缺口补助	90%+10%	1.5 年	14 年	80.38	65.34
郑州市四环线及大河路快速化工程 PPP 项目（东四环路段）	执行阶段	可行性缺口补助	90%	1.5 年	14 年	34.11	19.71
合计	--	--	--	--	--	223.20	188.10

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：截至 2020 年 3 月末郑州路桥主要在建 PPP 项目情况（亿元）

项目名称	阶段	回报机制	持股比例	建设期	运营期	总投资	已投资
国道 G234 焦作至荥阳黄河大桥及连接线工程	执行阶段	使用者付费	40%	3 年	30 年	3.71	2.80
登封市环嵩山旅游公路改建工程	执行阶段	政府付费	95%	1.5 年	12 年	8.67	2.91
新县健康谷区域旅游基础设施建设（一期）项目	采购阶段	政府付费	95%	2 年	10 年	2.02	0.40
贵州省毕节市黔西县贵毕路加宽改造工程	执行阶段	可行性缺口补助	90%	2 年	18 年	18.92	2.00
河南省信阳市新二十四大街沪陕高速下线至南京大道连接线改造工程	执行阶段	政府付费	51%	2 年	15 年	7.59	1.50
濮阳市示范区市政工程项目	执行阶段	政府付费	90%	2 年	10 年	11.90	0.00
合计	--	--	--	--	--	52.81	9.61

注：表中国道 G234 焦作至荥阳黄河大桥及连接线工程总投资金额为公司权益投资额，其他项目均为项目总投资金额。

资料来源：郑州路桥提供，中诚信国际整理

此外，公司子公司河南郑发建设工程有限公司（以下简称“郑发建设”）负责郑州市陇海路快速通道工程 PPP 项目运营。该项目原采用 BT 模式投资建设，项目建设方为中水电（郑州）投资发展有限公司（以下简称“中水电”）。根据原 BT 项目合同，郑州市财政局应分 5 年 10 期支付中水电 BT 项目回购款共计 84.28 亿元，并已于 2015 年 12 月和 2016 年 9 月分别支付项目回购款 4.72 亿元。2016 年 1 月，根据《郑州市人民政府关于郑州市陇海路快速通道工程 PPP 项目实施方案的批复》，郑州市政府将“郑州市陇海路快速通道工程 BT 模式投资建设项目”调整为以 TOT 方式（回购及初始移交—运营—合作期满移交）实施的 PPP 项目。2016 年 3 月，郑发建设中标该 PPP 项目，并于当年 10 月与

郑州市城乡建设委员会签署 PPP 项目合同。PPP 项目合同约定，郑发建设负责回购由中水电建设的全部原 BT 项目设施（暂估价为 74.84 亿元），并对项目相关设施进行 15 年的运营维护。运营期内，郑州市城乡建设委员会每年向郑发建设支付可用性服务费和运营绩效服务费，2017~2019 年，郑发建设分别收到可用性服务费 7.95 亿元；截至 2019 年末，郑发建设已向中水电支付回购款 68.33 亿元。

公司已开通运营轨道线路运营情况良好，且目前在建及拟建轨道交通线路较多，未来随着新线路陆续投入运营，地铁客流量和票务收入有望进一步扩大。但受制于地铁行业较强的公益性，公司地铁运营业务持续亏损，且目前郑州市政府尚未出台具体的补

亏政策，或将持续削弱公司整体盈利能力。此外，公司在建及拟建轨道交通项目及规划的上盖物业和地下空间开发项目较多，投资规模较大，未来仍面临较大的投融资压力

地铁集团是郑州市政府批准的唯一一家城市轨道交通建设运营公司，主要负责郑州市轨道项目的投资、开发、建设及管理，在郑州市轨道交通行业占有垄断地位。根据《郑州市人民政府关于进一步加强轨道交通发展的意见》（郑政[2018]19号），郑州市地铁近、中、远期发展目标为：到2020年网格化格局基本形成，基本实现主城区覆盖；到2035年建成与国家中心城市和现代化国际大都市相适应的、较为完善的轨道交通网络体系；到2050年着眼于世界城市定位，扩大轨道交通线网覆盖范围，形成全球一流的轨道交通运营网络体系。

轨道交通运营：截至2019年末，地铁集团已完

工并实现通车的轨道线路包括地铁1号线、2号线、5号线、14号线一期以及南四环至郑州南站城郊铁路一期工程，营运里程达151.67公里，总投资合计为925.44亿元。随着轨道交通线路的陆续建成并投入运营，地铁集团客流量呈逐年增长态势，2017~2019年分别为2.52亿人次、2.93亿人次和4.11亿人次。地铁票价方面，郑州市地铁票价实行分段计价收费票制，起步2元可坐6公里（含6公里），超过6公里实行“递远递减”原则，6~13公里（含13公里）里程内3元，13~21公里（含21公里）里程内4元，21公里里程以上每递增9公里（含）加1元。2017~2019年，地铁集团票务收入分别为3.52亿元、5.96亿元和6.27亿元，随客流量增长而逐年提高。由于地铁业务具有较强的公益性，地铁票价市场化程度较低，公司地铁运营处于持续亏损状态，目前郑州市政府尚未出台具体的补亏政策。

表 9：截至 2019 年末地铁集团已通车轨道线路情况（公里、个、亿元）

线路名称	子线路名称	通车时间	线路长度	站点数	总投资
1 号线	1 号线一期	2013.12	41.21	30	238.60
	1 号线二期	2017.01			
2 号线	2 号线一期	2016.08	30.90	22	182.93
	2 号线二期	2019.12			
南四环至郑州南站城郊铁路工程	南四环至郑州南站城郊铁路一期工程	2017.01	31.70	14	121.17
5 号线	5 号线	2019.05	40.40	32	321.39
14 号线一期	14 号线一期	2019.09	7.46	6	61.35
合计	--	--	151.67	104	925.44

资料来源：地铁集团提供，中诚信国际整理

轨道交通建设：根据《郑州市城市轨道交通第三期建设规划（2019—2024 年）》（以下简称“《三期规划》”），郑州市轨道交通远景年线网方案由21条线路组成，总长970.9公里，其中地铁线13条共505公里、市域快线8条共466公里。《三期规划》计划建设地铁3号线二期、6号线一期、7号线一期、8号线一期、10号线一期、12号线一期和14号线一期共7个项目，线路总长159.6公里。项目建成后，郑州市将形成总长约326.54公里的轨道交通网络。地铁集团轨道交通项目资本金主要来源于郑州市政府依据郑政文[2015]113号筹集的郑州市

公共交通基础设施建设发展专项资金，郑州市政府根据工程进度向地铁集团拨付项目资本金，目前轨道交通项目资本金到位情况较好。

截至2019年末，地铁集团在建轨道交通项目主要包括地铁3号线一期工程、4号线及南四环至郑州南站城郊铁路工程二期，项目总投资合计为467.34亿元，已投资259.05亿元，尚需投资208.29亿元。拟建项目方面，截至2019年末，地铁集团拟建轨道交通项目包括地铁3号线二期、7号线一期、8号线一期、12号线一期和6号线一期，5条拟建地铁线路均为《三期规划》中的线路，全长合计

139.69 公里，计划总投资 922.02 亿元，各项目资本金比例均为 40%，项目资本金合计为 368.81 亿元，将由郑州市政府根据工程进度地铁集团拨付。

表 10：截至 2019 年末地铁集团在建轨道交通项目情况（公里、亿元）

项目名称	全长	总投资	已投资	预计完工时间
3 号线一期工程	25.49	206.08	127.15	2020 年
4 号线工程	29.00	197.43	108.95	2020 年
南四环至郑州南站城郊铁路工程二期	8.98	63.83	22.95	2021 年
合计	63.47	467.34	259.05	--

资料来源：地铁集团提供，中诚信国际整理

表 11：截至 2019 年末地铁集团拟建轨道交通项目情况（公里、亿元）

线路名称	全长	资本金比例	总投资	预计建成通车时间	未来计划投资		
					2020	2021	2022
3 号线二期工程	6.31	40%	35.73	2023 年	9.37	13.11	1.85
7 号线一期工程	26.81	40%	211.58	2023 年	52.9	74.05	50.12
8 号线一期工程	50.33	40%	271.93	2023 年	67.98	95.18	74.08
12 号线一期工程	17.04	40%	119.85	2023 年	29.96	41.95	25.29
6 号线一期工程	39.20	40%	282.93	2023 年	73.26	102.56	38.82
合计	139.69	--	922.02	--	233.47	326.85	190.16

资料来源：地铁集团提供，中诚信国际整理

上盖物业和地下空间开发：轨道交通的建设改变居民的出行方式，带动线路沿线和站点周边的土地资源升值。根据《郑州市轨道交通段（场）及沿线站点毗邻区域土地综合开发建设导则（试行）》（郑政办[2018]62 号），郑州市政府成立相应的管理领导小组，负责轨道交通段（场）及车站毗邻地块的调查，并对有开发价值的地块进行登记，由地铁集团子公司郑州市轨道交通置业有限公司（以下简称“轨道置业”）协同管理领导小组对相应地块进行控制、储备。地铁集团根据轨道沿线综合开发筛查情况，对（场）段及站点周边地区进行综合开发一体化设计，对土地储备及综合开发进行成本核算和分析，通过经济测算反导开发量和规划控制要素。根据综合开发一体化设计，对再造土地，按照成本返还、收益反哺轨道交通建设及运营的原则进行市场招拍挂。

截至 2019 年末，轨道置业共规划了 7 个上盖物业和地下空间开发项目，总投资金额为 177.70 亿元。但受土地分层确权相关政策尚未明确影响，上述项目目前均未开工建设。未来随着郑州市在建及拟建的地铁线路相继开通以及上盖物业和地下空

间的开发，地铁集团将逐渐形成“轨道交通建设+站点上盖物业+地下空间开发+沿线土地资源整理”的一体化综合资源开发模式，地铁集团对轨道交通附属资源的开发或将产生新的利润增长点，一定程度上弥补轨道交通运营业务的亏损。

表 12：2019 年末地铁集团上盖物业和地下空间开发情况（亿元）

项目名称	总投资
颐嘉经纬项目	7.70
2 号线二期开元路停车场上盖物业开发项目	32.00
3 号线一期贾鲁河停车场上盖物业开发项目	25.00
5 号线中州大道车辆段上盖物业开发	40.00
5 号线五龙口停车场上盖物业开发项目	35.00
后河芦地下空间项目	3.00
17 号线港区项目	35.00
合计	177.70

资料来源：地铁集团提供，中诚信国际整理

近年来，受项目开发及交付进度影响，公司房地产开发业务收入大幅波动；公司仍有部分在建及拟建房地产开发项目，未来去化情况有待关注

公司房地产开发业务主要由郑州建投及其下属企业郑州中鼎置业有限公司（以下简称“中鼎置业”）与地铁集团下属企业轨道置业负责，开发项目包括安置房项目和商品房项目。2017 年，马寨程炉

张河安置房一期完工交付，当期房地产开发业确认收入 5.75 亿元；2018 年，柳林安置房和颐嘉园商品房项目完工交付，当期该业务确认收入 38.67 亿元；2019 年，御龙府项目部分楼栋完工交付，当期该业务确认收入 2.59 亿元。

安置房项目方面，公司安置房项目主要包括马寨镇合村并城安置房项目（一、二、三期）、柳林安置区（龙源嘉苑）项目和黄河路安置房项目。马寨镇合村并城安置房项目由中鼎置业负责开发，项目建设资金由中鼎置业自筹，中鼎置业与郑州市二七区人民政府签署《安置房委托开发合同》，项目移交后将由郑州二七区政府向中鼎置业返还项目总投资成本，并以总投资成本 8%的收益作为建设回报返还。同时，项目建设完成后，张河片区约 770 亩挂牌土地出让金优先返还中鼎置业项目成本。柳林安置区项目由郑州建投成立项目部负责建设开发，郑州建投与郑东新区管委会签订《安置房委托开发合同》，约定郑东新区管委会在柳林安置房建设过程中按工程进度拨付项目建设资金的 50%，其余由公司自行筹措资金，项目建成验收一年内郑东新区管委会按垫付资金及资金成本回购，并按项目建安成本总额的 5%作为投资收益返还公司。黄河路安置房项目由轨道置业负责开发，项目资金主要由轨道置业自筹，项目完工后将由政府进行回购。

表 13：截至 2020 年 3 月末郑州建投安置房项目（亿元）

	总投资	已投资	项目进度
马寨镇合村并城安置房项目一期	5.80	5.80	已完工
柳林安置区（龙源嘉苑）项目	29.24	21.77	已完工
马寨镇合村并城安置房项目二期	9.78	--	拟建
马寨镇合村并城安置房项目三期	5.92	--	拟建
合计	50.74	27.57	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2020 年 3 月末，马寨镇合村并城安置房一期和柳林安置区（龙源嘉苑）项目已完工交付，项目累计投资 27.57 亿元，已确认收入 28.16 亿元，已回款 24.83 亿元；黄河路安置房项目处于主体施工阶段，项目总投资 7.10 亿元，已投资 0.60 亿元；马寨镇合村并城安置房二期及三期项目尚处于拟建状态，项目预计总投资 15.70 亿元。

商品房项目方面，截至 2019 年末，公司已完成颐嘉园住宅小区的开发建设，该项目由轨道置业负责开发，已于 2018 年 9 月交房。颐嘉园住宅小区项目位于郑东新区，总建筑面积为 10.64 万平方米，项目总投资 18.00 亿元，截至 2019 年末已投资 17.14 亿元，累计销售回款 18.50 亿元。

公司在建商品房项目主要包括紫藤花苑、美好天境苑、蓝山公馆、御龙府以及郑轨风尚西苑项目，其中除郑轨风尚西苑项目由轨道置业负责开发外，其余项目均由郑州建投负责开发。具体来看，郑轨风尚西苑项目位于郑州市西三环，总建筑面积 2.60 万平方米，截至 2019 年末，项目总投资 1.90 亿元，已投资 0.70 亿元，预计于 2021 年实现预售。郑州建投在建商品房项目均已取得预售证，截至 2020 年 3 月末，项目总投资 64.17 亿元，已投资 43.32 亿元，累计销售回款 26.18 亿元。此外，公司拟建商品房为林溪缘项目，该项目由郑州建投负责开发，总投资预计为 9.93 亿元，截至 2020 年 3 月末已投资 2.59 亿元，主要为土地购置成本。

表 14：截至 2020 年 3 月末郑州建投在建商品房项目情况（亿元）

在建项目	总投资	已投资	预售时间	销售回款
蓝山公馆	21.29	9.87	2019.03（一期）、 2019.09（二期）	5.15
紫藤花苑项目	25.62	20.15	2018.02	9.18
美好天境项目	13.96	10.03	2018.11	8.78
御龙府项目	3.30	3.27	2018.11	3.07
合计	64.17	43.32	--	26.18

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司其他业务板块众多，涉及领域较广，对公司收入及利润形成一定的补充

客运业务：公司客运业务由郑州交建投子公司郑州交通运输集团有限责任公司（以下简称“交运集团”）负责，交运集团运营全国一级汽车站、省部级文明汽车站等各类客运站 14 个，省际省内营运线路 500 余条，覆盖全省、通达全国 25 个省市自治区；拥有各类客车 2,000 余台。2017~2019 年，交运集团分别实现客运收入 8.14 亿元、8.21 亿元和 7.63 亿元。

货运业务：交运集团亦负责货运业务，主要经营传统货物运输、物流配送、商品车运输、保税货物运输、公铁联运、仓储等，线路覆盖全国主要中心城市、沿海地区、经济发达地区中心城市。截至2019年末，交运集团拥有各类货运车辆4,000多台，货运场站6个，仓储面积12万平方米，业务网点44个。2017~2019年，交运集团分别实现货运收入3.28亿元、5.17亿元和5.77亿元。

高速公路运营：郑州建投负责郑州市目前唯一的一条市属高速公路郑少高速的运营与管理，具体由郑州建投孙公司郑少高速公路发展有限公司（以下简称“高速公路公司”）负责运营。郑少高速是通往郑州市、登封市的便捷通道，高速沿线的新密市蕴藏丰富的煤炭资源，且位于登封市的嵩山少林寺为国家5A级景区，是我国重要的历史文化遗产。受益于此，近年来郑少高速客货车通行量稳步增长，高速公路通行收入逐年提高。2017~2019年，郑少高速通行收入分别为2.74亿元、2.98亿元和3.25亿元；通行成本分别为1.49亿元、1.59亿元和1.65亿元，主要为日常养护及大、中修等公路养护支出。

勘察设计：公司勘察设计业务由郑州建投孙公司郑州市交通规划勘察设计研究院（以下简称“设计院”）负责。设计院具备11项甲级资质、3项乙级资质和1项丙级资质，参与设计了郑州四环高架、郑登快速通道及郑新快速通道等多项大型项目，2017~2019年，勘察设计业务收入分别为1.59亿元、2.78亿元和2.37亿元。

会展业务：会展业务由郑州建投子公司郑州国际会展有限责任公司（以下简称“会展公司”）负责，会展公司为郑州国际会展中心（以下简称“会展中心”）的业主单位，通过出租会展场地获得会展租赁收入，2017~2019年分别为0.94亿元、1.03亿元和1.53亿元。此外，公司还开展产品销售、委托贷款、房产交易服务、户外广告经营及通讯管线租赁等多种经营性业务，对公司收入形成一定补充。

其他项目：公司亦开展郑州新能源汽车质量监督检测中心项目、既有架空通信线入地改造工程项目（以下分别简称“检测中心项目”和“通信线入地项目”）等自营项目建设。检测中心项目由郑州市政府牵头，由公司本部与中牟县投资公司共同出资建设，项目建设用地合计735亩，其中检测中心综合厂区建设占地600亩、跑道占地135亩，项目总投资12.54亿元。检测中心项目公司郑州机动车质量检测认证技术研究有限公司已于2019年4月成立，公司本部持有其60%的股权，截至2019年末，该项目已投资0.27亿元。通信线入地项目由郑州建投子公司郑州建投通讯管线有限公司（以下简称“通讯管线公司”）负责实施，项目总投资7亿元，项目资金将由郑州市财政局以注册资本金的形式通过郑州建投注入通讯管线公司，截至2020年3月末，该项目已投资1.23亿元。

战略规划及管理

公司战略规划清晰，发展目标明确，将通过多种途径实现“一强两优双增长”

未来公司将依托郑州市城市建设和经济发展，以“创新、协调、绿色、开放、共享”的五大发展理念为指挥棒，将政府主导与市场运作相结合作为主要发展模式，积极与各级政府合作，参与PPP项目投资；加强对外联合，与自贸区、产业园区、各优质企业的交流，寻求战略合作伙伴；开创产业领域，对政府和社会广泛关注问题、新兴市场进行深入调研，寻找投资契机，多方面拓宽业务范围，整合优质资源；加强资本运作，寻求优势企业进行资本重组，实现企业自有资本不断增值；加强金融服务业务发展，逐步打造类金融机构平台，将公司构造造成“一强两优双增长”²的现代化企业集团。

公司法人治理结构、内控制度和组织架构完善，但对核心子公司管控能力不强，治理水平与管控能力一般

² “一强两优双增长”即公司核心竞争能力显著增强；资产结构优化，融

资结构优化；经济效益和社会效益并重，资产规模和经营利润同步增加。

公司建立了由出资人、董事会、监事会和经理层组成的相对健全的法人治理结构；设置了综合部、计划投资部、工程项目部及财务部等业务及职能部门；制定了公司治理类、投资运营类及内控类等一系列规章制度，对公司经营管理的各个过程及关键环节起到了较好的风险控制作用。地铁集团、郑州交建投、郑州建投、市政总公司等子公司系郑州市政府无偿划拨至公司的子公司，公司对此类子公司的管控能力不强。

财务分析

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年度三年连审审计报告、经永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019 年度审计报告。各期报表均按照新会计准则编制，以下分析基于 2017~2019 年度财务报表期末数。

中诚信国际注意到，2016~2018 年度三年连审审计报告中，会计师事务所对公司部分资产负债科目进行了重分类调整，总资产及总负债规模变化较小。利润方面，会计师事务所根据《证监会会计部上市公司执行企业会计准则监管问题解答》（2011 年第 1 期）问题三，将子公司内部的郑州市民公共文化服务区南区地下交通系统及地下空间 PPP 项目、郑州市民文化服务区 18 条道路 PPP 项目和郑州市四环线及大河路快速化工程 PPP 项目（大河路段）（以下简称“公司本部联合市政总公司共同中标的 PPP 项目”）的施工收入不予抵消，从而分别调增 2017 年度和 2018 年度营业收入 25.24 亿元和 21.27 亿元。上述会计处理的调整对公司营业收入及利润影响较大，若公司未来审计过程中重新调整会计处理方式，可能会对公司盈利能力产生不利影响。

盈利能力

公司营业收入来源丰富，收入规模逐年扩大，利润水平有所波动；公司利润主要来源于政府补助和投

资收益，主营业务盈利能力较弱

营业总收入：公司营业收入主要来源于工程施工、房产销售、客货运业务、地铁运营、高速公路通行、可用性服务等业务，近年来呈逐年增长态势。具体来看，近年来，公司工程施工业务收入随项目进度加快而逐年大幅提高；房地产开发业务受项目开发及交付进度影响而呈大幅波动态势；客运业务收入略有波动；地铁运营、货运业务、高速公路同行、勘察设计、会展业务发展稳步向好，各板块业务收入均逐年上升；PPP 项目产生的可用性服务收入较为稳定；其他业务收入包含产品销售、租赁服务及房产交易服务等多种业务收入，对公司收入形成一定补充。

收现比：近年来，公司收现比始终处于较好水平，且整体有所上升，收入回款情况良好。

营业毛利率：近年来，由于公司工程施工、客运、货运以及地铁运营业务毛利率逐年下降，且地铁运营业务毛利率持续为负，导致公司营业毛利率不断下降。

表 15：近年来公司主要板块毛利率构成

	2017	2018	2019
工程施工	10.97%	8.95%	8.05%
客运业务	27.79%	25.45%	14.13%
货运业务	1.45%	-0.89%	-0.41%
房产销售业务	9.19%	14.30%	11.48%
高速公路通行费	45.77%	46.65%	49.41%
勘察设计费	29.61%	21.26%	20.63%
会展业务	68.22%	69.35%	67.65%
地铁运营业务	-5.76%	-71.45%	-92.68%
可用性服务收入	37.25%	37.25%	37.25%
其他业务	81.25%	70.17%	59.52%
营业毛利率	24.34%	14.64%	11.31%

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

期间费用：近年来，公司销售费用和管理费用相对稳定，财务费用受总债务扩大影响而逐年提高，期间费用逐年上升。但受益于公司营业总收入整体增长较快，近年来期间费用率整体有所下降，但仍处于较高水平，费用控制能力有待提高。

利润总额：公司利润主要来源于投资收益和营业外损益，其中投资收益主要为对河南中联创房地产开发有限公司、河南中原金控有限公司及河南

新高地控股有限公司等参股企业的投资收益；营业外损益主要为子公司地铁集团收到的郑州市财政局拨付的城际铁路出资补助资金³，近年来随收到的城际铁路出资补助资金增加而逐年增长。但由于公司营业毛利率持续下降，且 2018~2019 年均低于同期期间费用率，使得经营性业务利润逐年减少且 2018~2019 年均为负，导致公司利润总额有所波动。

表 16：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、X）

	2017	2018	2019
营业总收入	85.28	131.28	133.60
收现比	0.87	1.05	1.01
营业毛利率	24.34%	14.64%	11.31%
期间费用率	20.69%	15.35%	16.15%
经营性业务利润	2.10	-3.15	-7.18
投资收益	1.89	2.22	2.72
营业外损益	5.81	9.64	17.11
利润总额	9.60	8.33	14.22
净利润	8.64	6.70	13.11

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司方面，公司本部营业收入主要来源于管理服务费、租赁服务收入和担保费收入，2017~2019 年分别为 1.64 亿元、0.43 亿元和 2.80 亿元。公司本部利润主要来源于对控股子公司和参股企业的投资收益，2017~2019 年利润总额分别为 0.73 亿元、0.38 亿元和 0.16 亿元，其中投资收益分别为 1.01 亿元、1.88 亿元和 0.89 亿元。

资产质量

随着业务规模的不断扩大，公司总资产及总债务水平不断攀升，资产负债率和总资本化比率亦逐年提高；公司债务主要集中于地铁集团、郑州交建投和郑州建投等主要子公司，中诚信国际将对子公司债务本息偿还情况保持关注

总资产：近年来，公司总资产规模逐年扩大，主要由货币资金、其他应收款、存货、长期应收款、固定资产、在建工程和其他非流动资产组成。具体

来看，公司货币资金较为充裕且不断增长，2019 年末受限货币资金比例为 6.86%；其他应收款主要为应收郑州市财政局财政贴息⁴以及与郑州市政府部门、国有企业的往来款，呈逐年增长态势；公司存货主要为公司本部基础设施代建项目投资成本和子公司房地产项目开发成本及工程施工成本，随着项目建设的推进而逐年增长；长期应收款主要为郑州路桥 BT 项目回购款和公司本部及郑州交建投 PPP 项目投入，近年来随着 PPP 项目建设进度的加快，长期应收款保持快速增长；公司固定资产主要为地铁线路、郑少高速公路及房屋建筑物，随轨道交通项目逐步完工转固而持续增长；在建工程主要为地铁集团在建轨道交通项目、郑州建投和郑州交建投等子公司基础设施代建项目，随轨道交通项目投入加大而逐年大幅上升；无形资产主要为陇海路快速通道工程 PPP 项目的特许经营权和土地使用权，受资产摊销影响而逐年下降；公司其他非流动资产主要为政府拨入的市政基础设施、地铁集团预付工程款和代郑州市财政局向河南铁路投资有限责任公司、河南郑州机场城际铁路有限公司拨付的铁路项目建设资本金，近年来整体有所增长。

表 17：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2017	2018	2019
总资产	1,884.73	2,295.94	2,696.54
货币资金	222.59	238.58	259.80
其他应收款	41.48	68.82	91.47
存货	182.32	198.67	238.71
长期应收款	73.88	93.25	161.25
固定资产	397.36	411.18	430.90
在建工程	418.72	685.23	898.99
无形资产	98.34	92.90	89.27
其他非流动资产	332.34	359.88	359.43
应收类款项/总资产	7.86%	8.51%	10.39%

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

所有者权益：公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，近年来实收资本保持不变；未分配利润随公司利润积累而逐年增

³ 根据 2016 年 3 月郑州市财政局下发的《关于郑州市轨道交通有限公司补贴的通知》，地铁集团将 2016 年及以后年度拨付的城际铁路项目资本金和干线铁路项目资本金按实际拨付金额确认为专项补贴收入，专项用于项目出资。

⁴ 根据郑政文[2015]113 号文件的规定，子公司地铁集团于每年 12 月 1 日前，根据当年度运营亏损、下一年度工程投资以及债务还本付息计划等，测算下一年度专项资金需求，报送市财政局、市发展改革委进行审

核。地铁集团根据审核结果，按季向郑州市财政局报送专项资金使用计划。郑州市财政局根据审核后的资金使用计划以及专项资金归集情况，将资金及时拨付到本公司账户。由于利息的产生与专项资金的报送、审核、拨付在时间上不匹配，故本公司将地铁线路借款利息费用化的部分暂挂账，不计入当期损益，待专项资金拨付后逐步消化挂账利息。

长；资本公积主要为政府划拨至公司及下属企业的市政基础设施、国有企业股权和轨道交通项目资本金等，近年来持续增长，促使公司所有者权益规模亦不断扩大。

资本结构和债务结构：公司总负债主要由应付账款、其他应付款、专项应付款和有息债务构成，应付账款主要为应付工程款和陇海路快速通道工程 PPP 项目回购款，近年来随着项目建设的推进而逐年增长；其他应付款主要为郑州市财政局拨付给子公司郑州交建投基础设施项目建设资金和公司下属企业与政府部门及其他外部单位的往来款，亦呈逐年增长态势；专项应付款主要为郑州市财政局拨付给公司本部和子公司郑州建投的基础设施项目建设专项资金，近年来规模较为稳定；有息债务随着公司业务规模的扩大而快速增长。在上述因素的共同作用下，近年来公司总负债规模持续扩大，资产负债率和总资本化比率亦不断提高。从债务结构来看，公司债务始终以长期债务为主，与公司投资项目较长的建设周期相匹配，债务结构较为合理。

表 18：近年来公司资本结构和债务结构（亿元、X）

	2017	2018	2019
总负债	1,155.49	1,455.42	1,790.78
应付账款	83.46	112.57	126.28
其他应付款	98.00	125.45	136.58
专项应付款	157.74	157.64	157.64
总债务	747.09	1,001.14	1,296.45
短期债务	70.20	108.50	160.13
短期债务/总债务	0.09	0.11	0.12
所有者权益	729.25	840.52	905.76
实收资本	10.00	10.00	10.00
资本公积	614.18	718.77	770.31
未分配利润	56.94	62.67	75.56
资产负债率	61.31%	63.39%	66.41%
总资本化比率	50.60%	54.36%	58.87%

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司方面，公司本部总资产主要由存货、长期股权投资和其他非流动资产组成，亦呈逐年增长态势。公司本部存货主要为农业路快速通道工程、南四环快速化工程及黄河路西延隧道工程等基础设施项目开发成本，随项目建设而持续上升；长期股权投资主要为对子公司的投资，近几年由于公司本部新设 PPP 项目公司及对地铁集团、郑发建设和

常西湖综合管廊等子公司追加注册资本，长期股权投资持续增长；其他非流动资产主要为政府划入公司本部的市政基础设施，规模较为稳定。随着业务规模的扩大，公司本部所有者权益和总债务亦均有所扩大，资产负债率和总资本化比率整体亦有所上升，但仍处于相对较低水平。从债务结构来看，公司本部债务以长期债务为主，且近年来短期债务占比整体有所下降。

表 19：近年来公司本部资本结构和债务结构（亿元、X）

	2017	2018	2019
总资产	429.58	455.43	485.30
存货	104.20	116.37	128.44
长期股权投资	237.27	276.67	286.36
其他非流动资产	36.08	36.08	36.08
总负债	156.90	173.95	201.08
总债务	61.74	60.72	71.86
短期债务	26.80	14.72	18.84
短期债务/总债务	0.43	0.24	0.26
所有者权益	272.67	281.48	284.22
资产负债率	36.53%	38.19%	41.43%
总资本化比率	18.46%	17.74%	20.18%

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

近年来，公司经营获现能力有所波动，投资活动现金流均呈大幅净流出状态；经营活动净现金流及 EBITDA 对公司债务本息的覆盖能力有所波动；货币资金对短期债务的保障能力逐年弱化，但仍可实现有效覆盖

现金流：近年来，公司经营获现能力有所波动，2018 年，受益于公司营业收入和收现比均有所提高，经营活动净现金流有所增长；2019 年，由于公司收到的往来款相对较少，经营活动净现金流有所下降。近年来，随着轨道交通项目、PPP 项目等其他自营项目建设的大力推进，公司投资活动现金流均呈大幅净流出状态。筹资活动现金流方面，公司在建及拟建项目投资规模较大，资金需求较高，近年来筹资活动现金流均呈大幅净流入状态。

偿债指标：近年来，由于公司经营活动净现金流有所波动，其对债务本息的覆盖能力亦有所波动，其中 2019 年受公司经营活动净现金流下降而利息支出大幅增长影响，经营活动净现金流对利息

支出的覆盖能力大幅弱化。近年来，公司 EBITDA 逐年增长，但由于总债务增长较快，其对债务本金的覆盖能力整体亦有所弱化；受利息支出波动影响，EBITDA 对公司利息支出的保障能力亦有所波动。此外，近年来公司短期债务增长较快，货币资金对短期债务的保障能力逐年减弱，2019 年末货币资金/短期债务为 1.62 倍，仍可实现有效覆盖。

表 20：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2017	2018	2019
经营活动净现金流	30.13	40.00	16.74
投资活动净现金流	-287.54	-389.15	-300.52
筹资活动净现金流	254.81	359.93	297.26
经营活动净现金流/总债务	0.04	0.04	0.01
经营活动净现金流/利息支出	1.55	2.59	0.29
总债务/EBITDA	28.50	36.02	35.98
EBITDA 利息保障倍数	1.35	1.80	0.63
货币资金/短期债务	3.17	2.20	1.62

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司方面，近年来，公司本部经营活动净现金流受收到及支付的往来款规模波动影响而呈波动态势；随着公司本部对子公司及参股企业投资加大以及本部 PPP 项目投入的加大，公司本部投资活动现金流均呈净流出状态。近年来公司本部主要负责存量项目建设，较少承接新项目，筹资活动规模相对较小。偿债能力方面，公司本部除完成存量基础设施项目建设外，较少开展可持续盈利业务，盈利能力对债务本息的覆盖能力较弱。从经营活动净现金流对公司本部债务本息的覆盖能力来看，公司本部经营活动净现金流较为波动，对债务本息的覆盖能力亦呈波动态势。此外，公司本部货币资金规模较小，货币资金对短期债务的覆盖能力较弱。

公司受限资产和对外担保规模较小，对外担保代偿风险较小；公司本部面临一定的偿债压力

受限资产：公司受限资产包括地铁线路、房屋建筑物、土地使用权和货币资金，截至 2019 年末受限资产合计为 84.98 亿元，占总资产规模的比例为 3.15%。

表 21：截至 2019 年末公司受限资产情况（亿元）

项 目	账面价值
地铁线路	31.25
房屋建筑物	13.97
土地使用权	21.94

其他货币资金	17.82
合 计	84.98

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

对外担保：截至 2019 年末，公司对外担保余额为 44.27 亿元，占公司净资产规模的比例为 4.89%，主要为对上实融资租赁有限公司和郑州市国有企业及事业单位的担保，代偿风险较小。

表 22：截至 2019 年末公司对外担保情况（亿元）

被担保人	担保金额	企业性质
郑州市污水净化有限公司	9.32	国企
郑州市商业技师学院	0.19	事业单位
郑州市路通公路建设有限公司	1.59	国企
郑州市财务开发公司	0.27	国企
郑州航空港兴港投资集团有限公司	19.80	国企
郑州报业集团	3.00	事业单位
上实融资租赁有限公司	10.00	国企
河南华盛建设集团有限公司	0.10	民企
合 计	44.27	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

银行授信：多年来公司与银行等金融机构保持良好的合作关系，截至 2019 年末，公司获得银行授信共计 2,089.01 亿元，其中尚未使用授信 1,236.12 亿元。

到期债务分布：从债务到期情况来看，截至 2019 年末，公司总债务达 1,296.45 亿元，其中公司本部债务为 71.86 亿元。2020~2022 年，公司本部债务分别到期 31.09 亿元、23.85 亿元和 13.00 亿元，面临一定的偿债压力。

表 23：截至 2019 年末公司本部到期债务分布（亿元）

到期时间	2020	2021	2022	2023 及以后
到期债务	31.09	23.85	13.00	3.92

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2020 年 5 月 30 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司作为郑州市主要的基础设施投融资建设主体，在政策、资金及资产注入和财政补贴等方面得到了

有力的外部支持

公司是郑州市主要的及规模最大的综合性基础设施投融资建设主体，担负着郑州市基础设施、轨道交通等重大项目的建设重任，在资金及资产注入和政府补助等方面获得了有力的外部支持。

资金及资产注入方面，2017 年，地铁集团收到轨道交通建设项目资本金 62.72 亿元；郑州建投下属企业高速公路公司收到建信资本管理有限责任公司增资 7.95 亿元；子公司郑州郑发常西湖综合管廊建设开发有限公司（以下简称“常西湖综合管廊”）收到财政专项资金 1.10 亿元。2018 年，公司本部收到财政拨付给地铁集团的注册资本金 9.00 亿元；地铁集团收到轨道交通建设项目资本金 95.44 亿元；子公司常西湖建设收到海绵城市 2018 年补助资金 0.15 亿元。2019 年，地铁集团收到轨道交通项目资本金 48.91 亿元；郑州市财政局向公司本部拨款 2.60 亿元。上述项目资本金及补助拨付和外部增资均被计入公司资本公积，截至 2019 年末资本公积大幅增至 770.31 亿元。

政府补助方面，子公司地铁集团代郑州市政府对铁路项目出资，根据 2016 年郑州市财政局下发的《关于郑州市轨道交通有限公司补贴的通知》，地铁集团将 2016 年及以后年度财政实际拨付的城际铁路及干线铁路项目资本金确认为专项补贴，并计入补贴收入。2017~2019 年，地铁集团分别收到城际铁路出资补助资金 5.82 亿元、9.68 亿元和 16.91 亿元。此外，近年来，公司本部及子公司亦收到财政贴息、税收返还及保险费返还等其他补助资金，2017~2019 年分别为 0.27 亿元、0.33 亿元和 0.35 亿元。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定郑州发展投资集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“2020 年第一期郑州发展投资集团有限公司公司债券”的债项信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于 2020 年第一期郑州发展投资集团有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

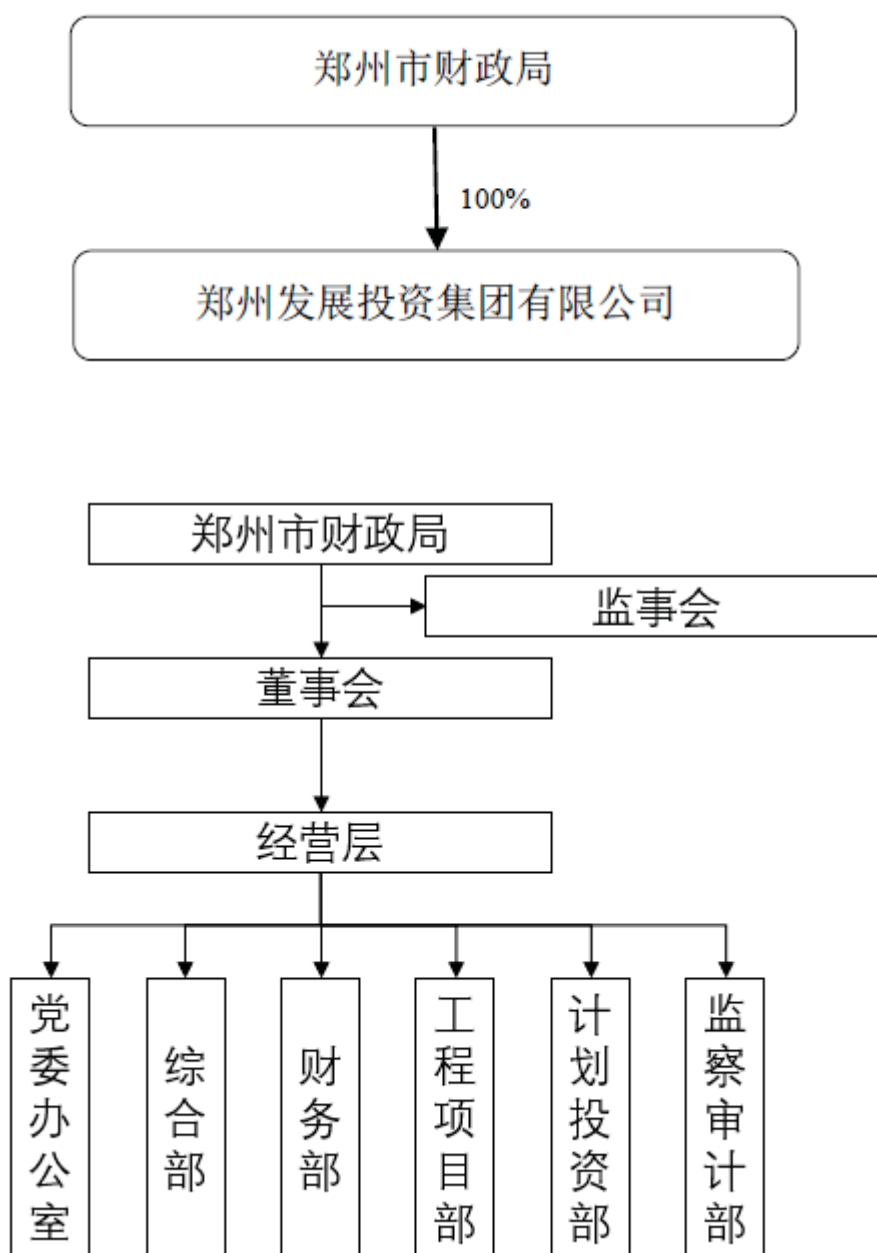
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2020 年 07 月 16 日

附一：郑州发展投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2019 年末）



资料来源：公司提供

附二：郑州发展投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019
货币资金	2,225,934.43	2,385,800.01	2,597,968.73
应收账款	323,699.31	333,619.49	274,551.13
其他应收款	414,779.70	688,229.12	914,728.00
存货	1,823,221.47	1,986,733.89	2,387,078.66
长期投资	311,088.57	359,029.43	473,480.10
在建工程	4,187,224.49	6,852,286.18	8,989,867.20
无形资产	983,401.97	928,962.53	892,664.25
总资产	18,847,343.50	22,959,414.35	26,965,410.68
其他应付款	980,013.31	1,254,547.60	1,377,043.11
短期债务	702,024.76	1,084,962.66	1,601,338.43
长期债务	6,768,879.00	8,926,432.00	11,363,128.55
总债务	7,470,903.76	10,011,394.66	12,964,466.98
总负债	11,554,887.92	14,554,183.16	17,907,810.27
费用化利息支出	64,742.01	94,929.08	111,152.34
资本化利息支出	129,357.62	59,688.85	464,486.43
实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00
少数股东权益	465,267.78	473,911.62	481,004.72
所有者权益合计	7,292,455.58	8,405,231.19	9,057,600.41
营业总收入	852,841.35	1,312,791.06	1,336,037.74
经营性业务利润	20,983.10	-31,530.47	-71,846.53
投资收益	18,948.49	22,172.85	27,227.41
净利润	86,383.09	67,017.35	131,078.86
EBIT	160,721.52	178,212.03	253,391.60
EBITDA	262,110.68	277,946.59	360,289.26
销售商品、提供劳务收到的现金	742,876.17	1,377,967.27	1,355,937.18
收到其他与经营活动有关的现金	1,425,767.80	1,378,082.76	658,087.08
购买商品、接受劳务支付的现金	555,878.23	1,040,238.40	1,109,538.01
支付其他与经营活动有关的现金	1,155,705.83	1,086,295.23	602,108.82
吸收投资收到的现金	941,432.00	1,055,973.47	547,970.72
资本支出	3,043,524.00	3,783,244.41	2,994,413.52
经营活动产生现金净流量	301,338.18	399,963.84	167,382.85
投资活动产生现金净流量	-2,875,381.71	-3,891,457.27	-3,005,171.16
筹资活动产生现金净流量	2,548,051.92	3,599,293.00	2,972,575.50
财务指标	2017	2018	2019
营业毛利率(%)	24.34	14.64	11.31
期间费用率(%)	20.69	15.35	16.15
应收类款项/总资产(%)	7.86	8.51	10.39
收现比(X)	0.87	1.05	1.01
总资产收益率(%)	0.91	0.85	1.02
资产负债率(%)	61.31	63.39	66.41
总资本化比率(%)	50.60	54.36	58.87
短期债务/总债务(X)	0.09	0.11	0.12
FFO/总债务(X)	0.03	0.02	0.02
FFO 利息倍数(X)	1.22	1.58	0.55
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	1.55	2.59	0.29
总债务/EBITDA(X)	28.50	36.02	35.98
EBITDA/短期债务(X)	0.37	0.26	0.22
货币资金/短期债务(X)	3.17	2.20	1.62
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.35	1.80	0.63

注：1、各期财务报表均按照新会计准则编制；2、中诚信国际分析时将原计入“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务计算。

附三：郑州发展投资集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019
货币资金	89,043.87	56,524.03	47,959.51
应收账款	50,890.90	3,972.00	979.95
其他应收款	41,127.32	14,990.09	76,377.46
存货	1,041,953.73	1,163,748.94	1,284,359.35
长期投资	2,467,944.28	2,861,907.40	2,983,240.30
在建工程	39,491.26	55,013.81	8,639.78
无形资产	5.63	0.00	15,237.76
总资产	4,295,781.75	4,554,303.34	4,852,952.99
其他应付款	14,767.68	193,400.11	342,542.50
短期债务	268,000.00	147,180.00	188,400.00
长期债务	349,380.00	460,050.00	530,195.28
总债务	617,380.00	607,230.00	718,595.28
总负债	1,569,042.65	1,739,464.29	2,010,752.04
费用化利息支出	17,565.87	17,595.18	30,390.25
资本化利息支出	17,954.97	18,569.46	8,852.28
实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	2,726,739.09	2,814,839.05	2,842,200.95
营业总收入	16,438.68	4,320.75	27,999.28
经营性业务利润	-2,850.91	-14,910.23	-7,299.28
投资收益	10,148.20	18,755.70	8,879.66
净利润	7,290.74	3,813.81	1,590.78
EBIT	24,855.92	21,398.78	31,987.10
EBITDA	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金	62,561.65	56,286.90	42,247.90
收到其他与经营活动有关的现金	95,085.36	485,417.32	145,510.90
购买商品、接受劳务支付的现金	3,590.10	0.00	0.00
支付其他与经营活动有关的现金	130,022.62	111,109.65	61,840.19
吸收投资收到的现金	0.00	90,000.00	26,000.00
资本支出	133,097.33	142,215.42	131,747.23
经营活动产生现金净流量	22,617.38	429,316.97	124,198.95
投资活动产生现金净流量	-170,560.74	-517,422.84	-244,200.47
筹资活动产生现金净流量	-82,218.02	55,586.02	112,037.00
财务指标	2017	2018	2019
营业毛利率(%)	100.00	100.00	90.98
期间费用率(%)	117.15	444.79	114.56
应收类款项/总资产(%)	6.10	0.42	1.59
收现比(X)	3.81	13.03	1.51
总资产收益率(%)	0.54	0.48	0.68
资产负债率(%)	36.53	38.19	41.43
总资本化比率(%)	18.46	17.74	20.18
短期债务/总债务(X)	0.43	0.24	0.26
FFO/总债务(X)	0.04	0.71	0.17
FFO 利息倍数(X)	0.64	11.87	3.16
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.64	11.87	3.16
总债务/EBITDA(X)	--	--	--
EBITDA/短期债务(X)	--	--	--
货币资金/短期债务(X)	0.33	0.38	0.25
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	--	--	--

注：1、各期财务报表均按照新会计准则编制；2、中诚信国际分析时将原计入“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务计算；3、公司未提供2017~2019年度母公司现金流量表补充资料，故相关指标失效。

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
偿债能力	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附五：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。