

郑州发展投资集团有限公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：桂兰杰 ljgui@ccxi.com.cn

项目组成员：李春辉 chhli@ccxi.com.cn

陈 诚 chchen@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 06 月 24 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，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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 and 标准做出的独立判断，不存在因发行人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。

■ 本次信用评级结果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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 1118 号

郑州发展投资集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“20 郑发投资债 01/20 郑发 01”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

二零二二年六月二十四日

评级观点：中诚信国际维持郑州发展投资集团有限公司（以下简称“郑州发投”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 郑发投资债 01/20 郑发 01”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及产业开发领域具有重要地位，2021 年以来持续获得较强的外部支持、业务多元化程度高以及业务持续性仍较强等因素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以及对子公司管理提出更大挑战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）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	2,696.54	3,139.47	3,572.93	3,618.52
所有者权益合计（亿元）	905.76	979.83	1,099.51	1,103.45
总债务（亿元）	1,296.45	1,665.70	2,013.19	2,069.86
营业总收入（亿元）	133.60	120.40	111.23	24.79
净利润（亿元）	13.11	1.17	1.34	-4.47
EBITDA（亿元）	36.03	47.67	109.15	--
经营活动净现金流（亿元）	16.74	10.08	5.11	1.39
资产负债率（%）	66.41	68.79	69.23	69.51
郑州发投（母公司口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	485.30	573.52	623.80	642.65
所有者权益合计（亿元）	284.22	287.52	287.91	286.45
总债务（亿元）	68.56	163.80	227.29	242.78
营业总收入（亿元）	2.80	3.18	6.16	0.52
净利润（亿元）	0.16	0.23	0.47	-1.47
经营活动净现金流（亿元）	12.42	1.84	-58.29	-15.14
资产负债率（%）	41.43	49.87	53.85	55.43

注：1、各期财务报告均按照新会计准则编制；2、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理；3、为反映公司债务情况，将合并口径财务报表中其他流动负债的有息部分计入短期债务，将长期应付款、其他非流动负债的有息部分计入长期债务；4、公司未提供合并口径 2022 年一季度现金流量表补充资料及利息支出，未提供母公司口径 2019~2021 年及 2022 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

郑州发展投资集团有限公司打分卡结果

重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	-1.14	5
	收现比(X)*	0.87	7
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	1.27	10
	受限资产占总资产的比重(X)	0.05	8
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	1,099.51	10
	总资本化比率(X)	0.64	6
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	8	8
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	6	6
打分结果			aa ⁻
BCA			aa ⁻
支持评级调整			3
评级模型级别			AAA

打分卡定性评估与调整说明：

受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa⁻)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正 面

■ **郑州市经济实力不断增强。**2021 年，郑州市经济发展持续向好，实现地区生产总值 12,691.02 亿元，同比增长 4.7%，区域经济实力进一步增强，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及产业开发领域具有重要地位，2021 年以来持续获得较强的外部支持。**公司本部和子公司承接了郑州市区大部分道路、交通、基础设施建设及产业开发项目，在郑州市政建设及产业开发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，2021 年以来，在资金和财政补贴等方面持续获得较强的外部支持。

■ **业务多元化程度高。**公司主要开展市政基础设施投资建设、地铁建设及运营、房地产开发及产业开发等多种业务，业务板块的多元化提升了公司业务的抗风险能力。

■ **业务持续性仍较强。**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

■ **公司债务规模持续扩大。**随着项目建设的推进，2022 年 3 月末，公司总债务持续上升至 2069.86 亿元，资产负债率和总资本化比率分别提高至 69.51%和 65.23%。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。

■ **对子公司管理提出更大挑战。**公司子公司数量较多，所涉及业务板块受行业政策及市场环境的影响较大，对子公司管理提出更大挑战。

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。**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；股东对公司的支持大幅减少，公司地位大幅弱化。

评级历史关键信息

郑州发展投资集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	20 郑发投资债 01/20 郑发 01 (AAA)	2021/06/25	李春辉、周依	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读报告
AAA/稳定	20 郑发投资债 01/20 郑发 01 (AAA)	2020/07/16	周飞、李文	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读报告

注：中诚信国际口径

同行业比较

同类型基础设施投融资企业 2021 年主要指标对比表						
公司名称	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	3,572.93	1,099.51	69.23	111.23	1.34	5.11
西基投	1,943.18	756.06	61.09	175.71	2.25	13.15

注：“西基投”为“西安城市基础设施建设投资集团有限公司”的简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 郑发投资 债 01/20 郑发 01	AAA	AAA	2021/06/25	50.00	50.00	2020/09/17~ 2027/09/17	在存续期的第 3 个计息年度末和第 5 个计息年度末，公司可选择调整票面利率，投资者有权选择将所持债券的全部或部分按面值回售给公司

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“20 郑发投资债 01/20 郑发 01”共募集资金 50.00 亿元，全部用于补充公司营运资金，截至 2021 年末，已全部使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战

有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望:疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此

前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

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

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。根据第七次全国人口普查结果，郑州市常住人口为 1,260.1 万人，常住人口数量位居全国第 10 位。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，系批复的唯一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。

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，2021 年，郑州市实现地区生产总值 12,691.02 亿元，同比增长 4.7%。2021 年，郑州市一般公共预算收入为 1,223.60 亿元，同比增长 0.3%；其中税收占比为 68.14%，受新冠疫情、水灾影响，一般公共预算收入增速有所放缓，但一般公共预算收入质量仍处于较好水平。同期，郑州市一般公共预算财政平衡率为 75.33%，财政自给能力依然较强。2021 年，受新冠疫情及房地产市场调控影响，郑州市土地出让规模大幅下降，导致政府性基金收入同比大幅下降至 896.10 亿元。截至 2021 年末，郑州市政府债务余额为 2,503.82 亿元。

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以及黄河流域生态保护和高质量发展战略的推进，郑州市或将迎来较大的发展机遇，经济实力将持续增强。

2021 年以来，公司控股股东及实际控制人未发生变更，公司新增合并一级子公司 1 家，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仍不强，治理水平与管控能力一般

2021 年以来，公司唯一控股股东及实际控制人仍为郑州市财政局；2021 年公司新纳入合并范围一级子公司 1 家，为郑州金贸投资发展有限公司。截至 2021 年末，公司合并范围一级子公司总计 18 家，子公司数量较多，所涉及业务板块受行业政策及市场环境的影响较大，对子公司管理提出更大挑战。跟踪期内，公司法人治理结构、组织架构和内控制度依然较为完善，但对核心子公司管控能力仍不强，治理水平与管控能力一般。

公司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；公司在手 PPP 项目较多，未来随着项目完工进入运营期，有望为公司带来稳定的现金流入

基础设施代建项目方面，作为郑州市主要的城市基础设施投融资建设主体，公司基础设施代建业务主要由本部和郑州交通建设投资有限公司（以下简称“郑州交建投”）、郑州市建设投资集团有限公司（以下简称“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。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 2021 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、和 G234 线郑州境 G310 线以南改建工程等项目，项目总投资 290.44 亿元，已投资 226.89 亿元。截至 2021 年末，郑州建投主要在建代建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、档案馆等项目，上述项目总投资 113.93 亿元，已投资 83.67 亿元。

表 1：截至 2021 年末公司本部及郑州交建投主要在建代建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资
农业路快速通道工程	130.08	105.11
南四环快速化工程	13.77	6.89
黄河路西延隧道工程	9.21	6.15
四港联动大道南延新建工程（一期）	3.19	2.80
郑州市鼎瑞街（建兴路-紫辰路）工程	1.78	1.08
S102 新郑郭店镇至嵩家段改建工程	14.50	14.36
G310 中牟段改建工程	20.91	20.91
G234 荥阳境 G310 以北段改建工程	6.33	6.33
机场高速公路航海路互通立交改建工程	2.39	2.39
京港澳高速、省道 102 与四港联动大道互通立交	18.40	18.40
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 线以南改建工程	22.37	22.37
郑州综合交通枢纽地下交通（东广场）人防工程	14.50	14.50
中牟文通创意园项目	10.00	1.36
中牟文通佳苑项目	8.00	3.27
郑州市第一〇二高级中学新校区项目	3.11	-
郑州市第一〇七高级中学新校区项目	4.38	-
郑州市第十六高级中学新校区项目	3.64	-
郑州市第四十四高级中学新校区项目	2.91	-

合计	290.44	226.89
----	--------	--------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 2：截至 2021 年末郑州建投在建代建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资
南水北调郑州段附属桥梁工程	16.57	8.25
郑汴物流通道项目	19.80	15.78
南三环机场高速立交项目	3.20	1.56
金水路西延	11.20	8.42
市政项目部	21.00	18.94
江山路拓宽改造工程项目	5.91	2.44
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	23.84
江山路（北三环-连霍高速）	1.62	1.74
合计	113.93	83.67

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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”）和公司子公司郑州市市政工程总公司（以下简称“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。2021 年，公司工程施工业务实现收入 46.06 亿元，收入规模有所下降，主要系当期工程结算项目金额减少所致。

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。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 2021 年末，郑州路桥在手 BT 项目均位于郑州市，项目总投资 67.60 亿元，已投资 60.85 亿元，累计回款 48.85 亿元。

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。截至 2021 年末，郑州路桥在施

工的工程总承包项目合同总金额 28.89 亿元，已投资 8.87 亿元，未来仍有一定的资本支出压力。

表 3：截至 2021 年末郑州路桥主要在建工程总承包项目情况（亿元）

项目名称	合同金额	开工时间	已投资
国道 107 与经北四路互通式立体交叉新建工程	1.15	2020.11	0.92
郑栾高速尧栾段日常维修保养工程施工二标	0.04	2021.01	0.01
河南省交运集团少洛分公司 2021-2024 日常维修保养工程	0.42	2021.11	0
遂平县褚堂路（红石路——国槐路）道路排水配套工程	1.60	2020.12	0.077
郑东新区鸿苑路与连霍高速公路立交工程	0.63	2019.06	0.26
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工程	2.00	2018.11	2.07
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	2020.3	0.54
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	2020.3	0.55
焦作市马村区工业蒸汽供气设计施工总承包项目	2.50	2021.12	0.29
攀枝花三线建设精神文化拓展交流基地项目	3.20	2020.03	2.73
攀枝花三线精神文旅体验区一期项目	4.00	2021.04	1.42
合计	28.89	--	8.87

注：公司提供，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 4 个 PPP

项目。2021 年，市政总公司主营业务收入 26.00 亿元。

PPP 项目方面，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。截至 2021 年末，公司在建 PPP 项目计划总投资 277.39 亿元，已投资 216.19 亿元。

表 4：截至 2021 年末公司主要在建 PPP 项目情况（亿元）

项目名称	回报机制	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	可行性缺口补助	2 年	25 年	64.44	58.29
郑州市民文化服务区 18 条道路 PPP 项目	政府付费	2 年	15 年	40.23	33.54
郑州市四环线及大河路快速化工程 PPP 项目（大河路段）	政府付费	1.5 年	14 年	80.38	75.97
郑州市四环线及大河路快速化工程 PPP 项目（东四环段）	政府付费	1.5 年	14 年	37.35	34.05
登封市环嵩山旅游公路改建工程	政府付费	2 年	12 年	8.67	4.7
新县健康谷区域旅游基础设施建设（一期）项目	政府付费	2 年	10 年	2.02	0.4
贵州省毕节市黔西县贵毕路加宽改造工程	可行性缺口补助	2 年	18 年	18.92	3.58
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	政府付费	2 年	15 年	7.59	3.12
濮阳市示范区市政工程建设（2 包）项目	政府付费	2 年	10 年	11.9	2.54
西安市蓝田县 2018 农村生活污水治理 PPP 项目	政府付费	3 年	15 年	5.89	0
合计	--	--	--	277.39	216.19

资料来源：公司提供，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。PPP 项目合同约定，郑发建设负责回购由中水电（郑州）投资发展有限公司（以下简称“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，2021 年，郑发建设收到可用性服务费 7.95 亿元；截至 2021 年末，郑发建设已向中水电支付回购款 75.90 亿元。

尽管受到郑州“720”特大水灾及新冠肺炎疫情影响停止运营 53 天，2021 年公司已开通运营轨道线路客流量仍有所回升；目前郑州市政府已出台具体的补亏政策，地铁运营业务亏损有所缓解；公司在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

郑州地铁集团有限公司（以下简称“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。

轨道交通运营方面，截至 2021 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、3 号线一期、4 号线、5 号线、14 号线一期以及城郊线一期工程，运营里程达 206.40 公里，总投资合计为 1,332.13 亿元。尽管受到郑州“720”特大水灾及新冠肺炎疫情影响停止运营 53 天，2021 年公司轨道交通运营客流量仍有所回升，达到 4.31 亿人次。

表 5：截至 2021 年末地铁集团已通车轨道线路情况（公里、个、亿元）

线路名称	线路起终点	通车时间	线路长度	站点数	总投资
1 号线	河南工业大学站-河南大学新区站	一期：2013 年 12 月，二期：2017 年 1 月	41.21	30	228.94
2 号线	南四环站-江山路站	一期：2016 年 8 月，二期：2019 年 12 月	30.90	22	182.93
城郊线一期	南四环站-新郑机场	2017 年 1 月	31.70	14	138.58
5 号线	环线延黄河路龙湖外环航海路等	2019 年 5 月	40.43	32	321.39
14 号线一期	元通大道站-星空站	2019 年 9 月	7.46	6	56.78
3 号线一期	刘庄站-江山路站	2020 年 12 月	25.49	21	197.43
4 号线	老鸦陈站-郎庄站	2020 年 12 月	29.21	27	206.08
合计	--	--	206.40	152	1,332.13

注：部分项目总投资有所变动系审计调整所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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。2021 年，地铁集团票务收入为 7.23 亿元。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，但中诚信国际注意到，根据郑州市人民政府办公厅于 2021 年 3 月下发的《关于印发郑州市轨道交通运营服务成本规制办法（试行）的通知》（郑政办[2021]18 号），公司对已载客运营并正式计入运营成本的 1 号线、2 号线一期、4 号线、5 号线、城郊铁路一期及 14 号线 1 期等地铁线路确认 2021 年度运营补贴 46.31 亿元，有利于缓解公司地铁运营亏损的状态。

轨道交通建设方面，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 2021 年末，地铁集团在建轨道交通项目主要包括郑州市轨道交通 6 号线工程和郑州市轨道交通 8 号线一期工程等项目，总投资合计为 1,392.36 亿元，已投资 541.82 亿元，尚需投资 850.54 亿元，未来投资压力较大。

表 6：截至 2021 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 号线二期	6.32	33.78	17.70	2022 年
6 号线	43.40	293.2	107.08	2023 年
7 号线一期	29.30	238.96	75.02	2023 年

8 号线一期	51.78	322.93	72.2	2023 年
10 号线	21.86	150.65	93.34	2022 年
12 号线	16.54	126.95	39.66	2023 年
郑州机场至许昌市域铁路工程（郑州段）	33.43	178.69	111.91	2022 年
城郊线二期	8.98	47.20	24.91	2022 年
合计	211.61	1,392.36	541.82	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

上盖物业和地下空间开发方面，由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。目前，轨道置业在建项目主要包括颐嘉经纬项目、郑轨风尚西苑项目、黄河路安置房项目、经纬悦华项目和中牟美好未来苑项目，截至 2021 年末，上述项目总投资 30.75 亿元，已投资 13.74 亿元。

表 7：2021 年末轨道置业在建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	主要用途
颐嘉经纬项目	7.54	0.47	安置房、商业
郑轨风尚西苑项目	2.66	1.23	住宅、办公、商业
黄河路安置房项目	9.21	4.97	安置房、商业
经纬悦华项目	5.00	4.00	商业
中牟美好未来苑项目	6.34	3.07	住宅
合计	30.75	13.74	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，轨道置业共规划了 9 个上盖物业和地下空间开发项目，总投资金额为 348.22 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的地铁线路相继开通以及上盖物业和地下空间的开发，公司将逐渐形成“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，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 8：2021 年末轨道置业拟建项目情况（亿元）

项目名称	总投资
5 号线五龙口停车场上盖物业开发项目	33.10
大石桥站综合物业开发项目	17.04
郑大一附院站综合开发项目	68.59
2 号线二期开元路停车场上盖物业开发项目	29.00
5 号线中州大道车辆段上盖物业开发	46.23
古玩城站综合开发项目	14.72
3 号线贾鲁河停车场上盖物业综合开发项目	25.57
4 号线关陈车辆段上盖物业综合开发项目	27.99
14 号线铁炉西车辆段上盖物业开发项目	85.98
合计	348.22

资料来源：地铁集团提供，中诚信国际整理

随着公司房地产开发项目陆续完工交付，2021 年，公司房地产开发业务收入确认规模呈持续上升趋势；但已完工安置房项目的回款进度存在一定滞后

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。2021 年该业务确认收入 21.27 亿元，呈增长趋势，主要系项目陆续完工交付所致。

公司的安置房项目运营主体主要包括中鼎置业和郑州建投。业务模式方面，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》，项目建设资金由中鼎置业自筹，项目完工后按照成本加成一定比例与公司确认收入。郑州建投与郑东新区管委会签订《安置房委托开发合同》，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。截至 2021 年末，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，项目已累计投资 35.04 亿元，累计收到回款 24.83 亿元；公司已完工安置房回款存在一定滞后。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。

表 9：截至 2021 年末郑州建设安置房项目（亿元）

项目名称	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	29.24	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	35.04	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商品房项目方面，截至 2021 年末，公司在建商品房项目主要包括紫藤花苑、美好天境、蓝山公馆及御龙府项目，均由郑州建投负责开发。截至 2021 年末，郑州建投在建商品房项目总投资 77.64 亿元，已投资 61.82 亿元。

表 10：截至 2021 年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	建设期
蓝山公馆一期(10#)	4.64	4.59	2018.12~2020.10
蓝山公馆二期(9#)	7.97	5.46	2019.8~2021.9
蓝山公馆三期(8#)	8.68	3.31	2020.7~2022.12
紫藤花苑项目	25.62	24.85	2017.5~2020.9
美好天境项目	13.96	11.83	2018.10~2021.12
美好云熙项目	3.36	1.89	2021.04~2023.04
开封 48 亩地	5.81	2.67	2021.11~2024.1
御龙府项目	3.30	3.27	2017.12~2019.12
林溪缘项目-华龙府	4.30	3.95	2020.6~2025.6
合计	77.64	61.82	-

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；金贸港等自营项目投入规模较大，未来项目投融资进度及资金平衡情况有待关注

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 8 个，省际省内营运线路 216 余

条，覆盖全省、通达全国 8 个省市自治区；拥有各类客车 1,229 余台；2021 年，交运集团实现客运收入 3.53 亿元。同时，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 2022 年 3 月末，交运集团拥有各类货运车辆 190 台，货运场站 1 个，仓储面积 1.60 万平方米。2021 年，交运集团实现货运收入 3.00 亿元。

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。2021 年，郑少高速通行费收入为 2.71 亿元，通行成本为 1.24 亿元，通行收入较上年有所回升，主要系疫情缓解车流量回升所致；通行成本较上年有所下降，主要系当期对郑少高速路面大修工程投入同比增长 175.33%（计入“在建工程”），路面得到改善后所需日常养护支出等减少；此外，2021 年公司对固定资产中高速公路土地使用权单独计量，未计提折旧，公路及公路构筑物对应折旧计提金额下降。

产业开发方面，公司亦开展中国（河南）自由贸易试验区郑州片区金水区块项目（郑州国际金贸港）（以下简称“金贸港项目”）、黄河颂项目等自营项目建设。金贸港项目实施主体为郑州金贸投资发展有限公司（以下简称“金贸投资”）。金贸投资是公司的一级子公司，截至 2021 年末，公司持有金贸投资 40% 股权，根据章程等文件约定，公司对其具有实际控制权。项目总建筑面积为 135.48 万平方米，包含总部办公、甲级写字楼、孵化中心、公寓、商业、会议展览及国际酒店等业态，总投资规模为 129.64 亿元，截至 2021 年末，项目已投资 23.14 亿元。该收益来源主要为项目销售收入和租金收入等。黄河颂项目实施主体为河南郑发文旅投资有限公

司，系文化产业园区建设项目，项目总用地面积 5.66 万平方米，总建筑面积 9.50 万平方米，主要系主剧院及其配套设施；项目总投资规模为 20.89 亿元，

截至 2021 年末，项目尚未开始投入。该项目的收益来源主要为项目的门票收入、停车场收入和其他经营收入。

表 11：截至 2021 年末公司主要自营项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	建设期	资金来源	项目收益来源
中国（河南）自由贸易试验区郑州片区金水区块项目	129.64	23.14	2021.01~2024.12	公司债、企业自筹等	项目销售收入、租金收入
黄河颂剧院项目	20.89	--	尚未开工，建设工期 24 个月	公司债、企业自筹	门票收入、停车场收入、其他经营收入
郑州机动车质量检测认证技术研究中心有限公司新建项目	16.50	--	尚未开工	公司债、企业自筹	汽车检测收入、租金收入
郑州机动车质量检测认证技术研究中心智能网联测试基地	5.77	--	尚未开工	公司债、企业自筹	智能网联汽车检测服务收入
合计	172.80	23.14	-	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司还承担了勘察设计业务和会展业务等运营，2021 年，勘察设计业务和会展业务分别实现收入 1.71 亿元和 0.68 亿元。其他业务板块对公司收入形成有效补充，多元化的业务板块分布增强了公司业务的抗风险能力。

财务分析

以下分析基于公司提供的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 2019~2021 年度审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制，以下分析基于 2019~2021 年度及 2022 年一季度财务报表期末数。

受工程施工业务收入减少的影响，2021 年公司营业收入规模有所下降；公司利润主要来源于投资收益和政府补助，主营业务盈利能力较弱

公司营业收入主要来源于工程施工、房产销售、可用性服务费、地铁运营、客货运业务、高速公路通行等业务。2021 年，公司实现营业总收入 111.23 亿元，主要系当期疫情及工程结算项目金额减少引起工程施工业务收入明显下滑所致。同期，公司实现房产销售业务收入 21.27 亿元，受项目开发及交付进度影响而大幅增加。可用性服务收入主要系公司陇海路快速通道工程 PPP 项目收入，近年来均为 7.95 亿元；地铁运营收入近年来呈波动上升

趋势，2021 年收入增长至 7.23 亿元，主要系当期疫情缓解，客流量回升所致。2022 年 1~3 月，公司实现营业收入 24.79 亿元。

营业毛利率方面，受收入占比较高的工程施工业务及地铁运营业务毛利率下降影响，2021 年公司毛利率下滑至 6.58%。具体来看，2021 年工程施工业务毛利率下滑至 9.79%，主要系当期结算工程项目毛利率较往年下滑所致；由于地铁的半公益属性，近年来公司地铁运营业务持续亏损，2021 年亏损程度进一步扩大；2021 年货运业务毛利率大幅回升至 20.48%；2021 年高速公路通行业务毛利率亦大幅回升，主要系当期郑少高速大修（成本计入在建工程）后导致日常养护支出减少及公路与公路构筑物折旧计提下降（2021 年公司对固定资产中高速公路土地使用权单独计量，未计提折旧）所致。2022 年 1~3 月，公司营业毛利率为-4.74%。

表 12：近年来公司主要板块收入及毛利率构成(亿元、%)

收入	2019	2020	2021
工程施工	85.11	60.82	46.06
客运业务	7.63	4.30	3.53
货运业务	5.77	5.01	3.00
房产销售业务	2.59	16.64	21.27
高速公路通行费	3.25	1.98	2.71
勘察设计费	2.37	1.89	1.71
会展业务	1.53	0.81	0.68
地铁运营业务	6.27	6.16	7.23
可用性服务收入	7.95	7.95	7.95
其他业务	11.13	14.86	17.08

合计	133.60	120.40	111.23
毛利率	2019	2020	2021
工程施工	8.05	12.44	9.79
客运业务	14.13	13.43	21.10
货运业务	-0.41	-2.58	20.48
房产销售业务	11.48	11.19	13.32
高速公路通行费	49.41	26.67	54.46
勘察设计费	20.63	28.49	32.90
会展业务	67.65	48.73	47.14
地铁运营业务	-92.68	-142.73	-226.03
可用性服务收入	37.25	37.25	37.25
其他业务	59.52	57.33	56.46
营业毛利率	11.31	11.65	6.58

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、停车服务等收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021年，公司期间费用为52.29亿元，较2020年大幅增长，主要系当年债务规模快速上升导致财务费用增加所致。同时，由于公司营业收入下降，2021年期间费用率大幅上升。2022年1~3月，公司债务规模持续攀升，利息支出规模较大，因此期间费用仍维持在高位。期间费用对利润的侵蚀作用仍较明显，公司对于期间费用的管控能力尚需加强。

2021年，公司利润主要来源于投资收益和政府补助，主营业务盈利能力较弱，其中投资收益主要为对河南中原金控有限公司及河南中豫现代产业投资发展有限公司等参股企业的投资收益。2021年公司收到运营补贴、稳岗补贴等政府补助（计入“其他收益”）大幅增长至46.83亿元，使得经营性业务利润扭亏为盈，同期利润总额规模与上年基本持平。2022年1~3月公司实现利润总额-4.27亿元。

近年来，公司收现比呈波动下降趋势，2021年收现比为0.77倍，较2020年有所下滑；2022年1~3月收现比回升至0.98倍，收入回款情况有所改善。

表 13：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.1~3
营业总收入	133.60	120.40	111.23	24.79
营业毛利率(%)	11.31	11.65	6.58	-4.74
期间费用合计	21.58	39.59	52.29	12.66
期间费用率(%)	16.15	32.88	47.01	51.07
利润总额	14.22	2.18	2.14	-4.27
经营性业务利润	-7.18	-0.21	0.72	-4.35
其他收益	0.28	26.59	46.83	9.71
投资收益	2.72	0.80	2.24	0.003

营业外损益	17.11	1.58	0.66	0.14
净利润	13.11	1.17	1.34	-4.47
收现比	1.01	0.94	0.77	0.98

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、项目回购收入和资金占用费收入，2021年，母公司营业收入为6.16亿元，较上年大幅增长，主要系当期项目回购收入与资金占用费收入增长所致；2022年1~3月，母公司实现营业收入0.52亿元。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，2021年公司利润总额为0.47亿元，其中投资收益为1.54亿元，经营性利润呈持续亏损状态，公司本部盈利能力有待提升。

表 14：近年来母公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~3
期间费用合计	3.21	3.69	4.95	1.90
营业总收入	2.80	3.18	6.16	0.52
期间费用率(%)	114.56	115.94	80.39	365.39
利润总额	0.16	0.23	0.47	-1.47
经营性业务利润	-0.73	-0.87	-1.08	-1.47
投资收益	0.89	1.11	1.54	-

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021年以来，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持续提高；公司债务主要集中于各子公司，子公司债务本息偿还情况值得关注

截至2022年3月末，公司总资产规模增长至3,618.52亿元，以非流动资产为主，占比达72.01%。公司资产主要由货币资金、存货、其他应收款、在建工程、固定资产、长期应收款和其他非流动资产等组成。

流动资产方面，公司货币资金较为充裕，2021年末受限货币资金比例为24.46%；主要为银行承兑汇票保证金、保函保证金、商品房按揭贷款监管资金；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，截至2022年3月末为388.06亿元；其他应收款主要为应收郑州市财政局运营补贴、财政贴息以及与郑州市政府

部门、国有企业的往来款，2021 年末大幅增至 220.92 亿元。

非流动资产方面，公司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，2021 年末随着 3 号线一期、4 号线、市民文化服务区地下交通工程等项目转固而下降；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，2021 年末规模大幅增至 1,031.85 亿元；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省铁路建设投资集团有限公司、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，2021 年末其他非流动资产规模下降至 362.01 亿元，主要系当期城际线项目资本金及应收郑州市财政局、郑州市交通委等单位待处理项目款减少所致；公司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，2021 年末公司长期应收款大幅减少至 28.36 亿元，无形资产大幅增长至 276.09 亿元，主要系将 PPP 项目款由长期应收款调整至无形资产所致。其他权益工具投资为对河南铁路投资有限责任公司（以下简称“河南铁投”）、河南郑州机场城际铁路有限公司（以下简称“河南郑州机场城铁”）、启迪科技服务（河南）有限公司等企业的投资，2021 年因执行新金融工具准则调整增加期初余额及对河南铁投、河南郑州机场城铁投资增加，使得公司其他权益投资工具大幅增长。

2022 年 3 月末，公司应收类款项占总资产的比重为 8.08%，其中应收政府类款项规模较大，主要系财政贴息、与政府部门往来款以及 BT 项目回购款，对资金形成一定占用。

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。2021 年，实收资本保持不变；2021 年以来，受益于陆续收到地铁项目拨款共计 57.00 亿元，2022 年 3 月末公司资本公积增长至 923.13 亿元；2021 年末公司未分配利润小幅下滑，主要系当期调整期初未分配利润减少与当期法定盈余公积

增加所致；2022 年 1~3 月，由于经营亏损，期末未分配利润继续下降；2021 年少数股东权益大幅增长至 93.69 亿元，主要系当期其他股东对子公司河南郑发文旅投资有限公司增资所致；2022 年 1~3 月，少数股东权益小幅增长。

公司总负债主要由应付账款、其他应付款、长期应付款和有息债务构成，2021 年以来，有息债务随着公司业务规模的扩大而快速增长，导致总负债规模亦持续扩大。2021 年末应付账款规模为 119.59 亿元，主要为应付工程款和陇海路快速通道工程 PPP 项目回购款；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及下属企业与政府部门及其他外部单位的往来款；长期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。公司有息债务大部分集中于各子公司，未来，子公司债务本息偿还情况值得关注。随着总债务的增长，财务杠杆不断升高，截至 2022 年 3 月末，资产负债率和总资本化比率亦分别提高至 69.51% 和 65.23%。从债务结构来看，公司债务仍以长期债务为主，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 15：近年来公司资本结构和债务结构情况（亿元、%、X）

	2019	2020	2021	2022.3
总资产	2,696.54	3,139.47	3,572.93	3,618.52
货币资金	259.80	274.74	245.91	219.02
存货	238.71	256.96	382.31	388.06
其他应收款	91.47	117.97	220.92	232.14
其他流动资产	64.50	82.20	71.66	106.18
在建工程	898.99	824.18	745.86	799.71
固定资产	430.90	788.07	1,031.85	1,026.95
其他非流动资产	359.43	406.27	362.01	328.18
长期应收款	161.25	187.80	28.36	27.96
其他权益工具	-	-	108.66	108.66
无形资产	89.27	86.65	276.09	280.86
应收类款项/总资产	10.39	10.73	7.89	8.08
所有者权益	905.76	979.83	1,099.51	1,103.45
实收资本	10.00	10.00	10.00	10.00
资本公积	770.31	848.07	918.13	923.13
未分配利润	75.56	76.03	75.81	71.56
少数股东权益	48.10	43.82	93.69	96.90
资产负债率	66.41	68.79	69.23	69.51

总资本化比率	58.87	62.96	64.68	65.23
总负债	1,790.78	2,159.63	2,473.42	2,515.07
应付账款	126.28	130.34	119.59	104.76
其他应付款	136.58	132.95	139.25	125.57
长期应付款	182.44	187.91	191.67	196.93
总债务	1,296.45	1,665.70	2,013.19	2,069.86
短期债务	160.13	229.98	198.20	199.91
短期债务/总债务	0.12	0.14	0.10	0.10

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长期股权投资、存货、货币资金和其他非流动资产组成。2021年以来，由于公司本部对地铁集团、郑发产投、河南郑发文旅投等子公司追加投资，同时新设立郑州金贸投资发展有限公司，导致期末长期股权投资较上年末增长 24.59 亿元；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，2021 年随着项目持续投入，存货规模持续扩大；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，2021 年规模较为稳定。截至 2021 年末，公司本部货币资金规模大幅下降至 30.25 亿元，主要系融资规模缩小及支付往来款项增多所致。母公司其他应收款主要为应收政府部门及其他外部单位的借款、往来款，2021 年末规模大幅增长，主要系当期应收孙公司郑州大运河片区开发建设有限公司借款增长所致；2022 年 3 月末，其他应收款进一步上升，主要系对子公司借款规模增加所致。

2021 年以来，随着业务规模的扩大，公司本部总债务亦有所扩大，截至 2022 年 3 月末，公司本部资产负债率和总资本化比率分别上升至 55.43% 和 45.87%。从债务结构来看，公司本部债务仍以长期债务为主，短期债务占比持续下降。

表 16：近年来母公司资本结构和债务结构情况（亿元、%、X）

	2019	2020	2021	2022.3
总资产	485.30	573.52	623.80	642.65
长期股权投资	286.36	296.55	321.14	321.16
存货	128.44	134.64	137.65	138.97
货币资金	4.80	63.62	30.25	27.44
其他非流动资产	36.08	36.08	36.08	36.08
其他应收款	7.64	6.23	62.96	84.84
所有者权益	284.22	287.52	287.91	286.45

资本公积	264.35	267.45	267.57	267.57
资产负债率	41.43	49.87	53.85	55.43
总资本化比率	19.43	36.29	44.12	45.87
总负债	201.08	286.00	335.88	356.20
总债务	68.56	163.80	227.29	242.78
短期债务	18.84	22.15	13.62	10.62
短期债务/总债务	0.27	0.14	0.06	0.04

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年，公司经营获现能力有所下滑，投资活动现金流保持大幅净流出状态；经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力进一步弱化；货币资金对短期债务的保障能力仍较好

2021 年，受回款减少影响，公司经营活动净现金流降至 5.11 亿元，但仍保持净流入状态。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，2021 年公司投资活动净现金流缺口有所扩大。公司每年进行较大规模的融资和债务偿还活动，使得筹资活动流入流出保持较大规模，2021 年，公司筹资活动净现金流增长至 362.65 亿元。

2021 年，公司 EBITDA 持续增长，EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所增强，可足额覆盖当期利息支出，但仍无法有效覆盖债务本金。2021 年，公司经营活动净现金流有所减少，使其对利息支出的覆盖能力弱化。2021 年以来，公司货币资金规模有所下降，使得货币资金对短期债务的保障能力减弱，但仍可实现有效覆盖。

表 17：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.1~3
经营活动净现金流	16.74	10.08	5.11	1.39
投资活动净现金流	-300.52	-356.30	-411.65	-12.71
筹资活动净现金流	297.26	333.52	362.65	44.26
EBITDA	36.03	47.67	109.15	--
总债务	1,296.45	1,665.70	2,013.19	2,069.86
经营活动净现金流/总债务	0.01	0.01	0.003	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.29	0.17	0.06	--
总债务/EBITDA	35.98	34.94	18.44	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.63	0.78	1.33	--
货币资金/短期债务	1.62	1.19	1.24	1.10

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司方面，2021 年，受往来款净流出规模扩大影响，公司本部经营活动净现金流由正转负至-

58.29 亿元；公司本部对子公司及参股企业投资以及本部 PPP 项目投入保持较大规模，导致 2021 年公司本部投资活动现金流仍呈净流出状态且资金缺口进一步扩大。同期，公司本部融资力度有所减弱，导致筹资活动净现金流下滑至 54.97 亿元。偿债能力方面，公司本部除完成存量基础设施项目建设外，目前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，2021 年，公司本部经营活动净现金流由正转负，对债务本息的覆盖能力相应弱化。此外，2021 年，公司本部货币资金对短期债务的覆盖能力仍较好。

表 18：近年来母公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.1~3
经营活动净现金流	12.42	1.84	-58.29	-15.14
投资活动净现金流	-24.42	-22.19	-30.05	-0.55
筹资活动净现金流	11.20	79.22	54.97	12.88
总债务	68.56	163.80	227.29	242.78
经营活动净现金流/总债务	0.18	0.01	-0.26	--
经营活动净现金流利息覆盖系数	3.16	0.49	-7.02	--
货币资金/短期债务	0.25	2.87	2.22	2.58

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司受限资产和对外担保规模较小，担保对象为地方国企及事业单位；公司面临一定的偿债压力

从债务到期情况来看，截至 2021 年末，公司总债务达 2,013.19 亿元，其中短期债务为 198.20 亿元。同期末，公司本部总债务为 227.29 亿元。2022 年、2023 年、2024 年及以后，公司全口径债务分别到期 198.20 亿元、243.84 亿元和 1,571.15 亿元。总体来看，公司面临一定的偿债压力。

受限资产方面，公司受限资产包括地铁线路、房屋建筑物、土地使用权、货币资金和存货，截至 2021 年末受限资产合计为 193.78 亿元，占总资产规模的比例为 5.42%。

表 19：截至 2021 年末公司受限资产情况（亿元）

项目	账面余额
地铁线路	55.97
房屋建筑物	50.88

土地使用权	21.59
其他货币资金	59.82
存货	5.51
合计	193.78

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

对外担保方面，截至 2021 年末，公司对外担保金额为 29.49 亿元，占公司净资产的 2.68%，担保对象主要为地方国企及事业单位，如郑州市污水净化有限公司和郑州中融创产业投资有限公司。

表 20：截至 2021 年末公司对外担保情况（亿元）

担保人	被担保人	担保金额
郑州发展投资集团有限公司	郑州市污水净化有限公司	5.45
郑州发展投资集团有限公司	郑州市中融创产业投资有限公司	18.50
郑州路桥建设投资集团有限公司	郑州市路通公路建设有限公司	0.20
郑州路桥建设投资集团有限公司	郑州市路通公路建设有限公司	0.30
郑州路桥建设投资集团有限公司	郑州市路通公路建设有限公司	0.20
郑州路桥建设投资集团有限公司	郑州市路通公路建设有限公司	0.07
郑州市建设投资集团有限公司	郑州市商业技术学院	0.12
郑州市建设投资集团有限公司	郑州市污水净化有限公司	1.65
郑州市建设投资集团有限公司	郑州报业集团股份有限公司	3.00
合计		29.49

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

银行授信方面，多年来公司与银行等金融机构保持良好的合作关系，截至 2021 年末，公司获得银行授信共计 2,273.21 亿元，其中尚未使用授信 1,231.66 亿元，备用流动性充裕。

过往债务履约情况来看，根据公司提供的最新《企业信用报告》，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。根据公司提供的说明材料，2020 年 5 月 30 日至 2022 年 6 月 8 日，公司及下属子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，未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。

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，2021 年以来，在政策、资金和财政补贴等方面继续得到了有力的外部支持

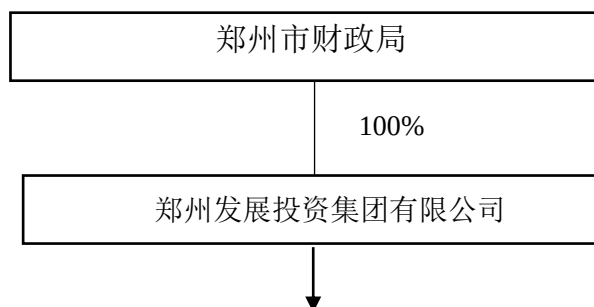
公司是郑州市主要的及规模最大的综合性基础设施投融资建设主体，担负着郑州市基础设施、轨道交通等重大项目建设重任，2021 年以来，在资金和政府补助等方面获得了有力的外部支持。

资金方面，2021 年，地铁集团陆续收到地铁项目拨款共计 57.00 亿元，上述项目资本金及补助拨付均被计入公司资本公积，截至 2021 年末资本公积增至 918.13 亿元。政府补助方面，2021 年及 2022 年 1~3 月，公司收到各类补助资金分别为 46.83 亿元和 9.71 亿元。

评级结论

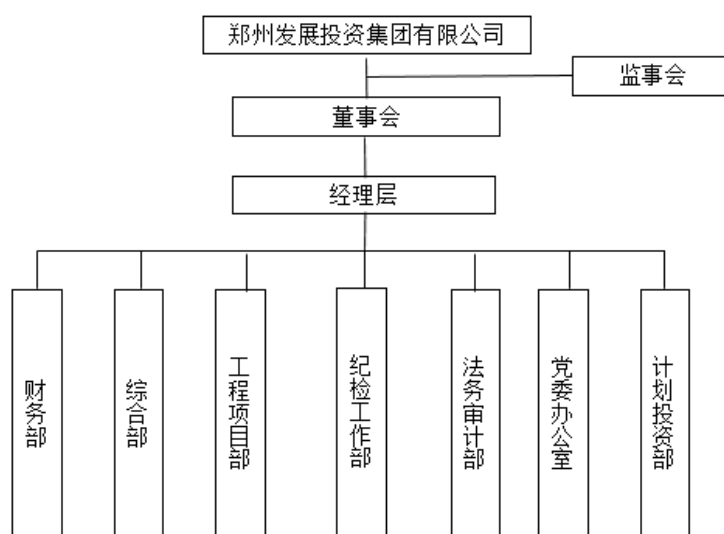
综上所述，中诚信国际维持郑州发展投资集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 郑发投资债 01/20 郑发 01”的债项信用等级为 **AAA**。

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 2022 年 3 月末）



子公司名称	业务性质	持股比例（%）
郑州市市政工程总公司	市政公用工程施工等	100.00
郑州森威林业产业发展有限公司	林地开发维护园林绿化工程等	100.00
郑州水务建设投资有限公司	生态水系工程投资建设等	100.00
郑州交通建设投资有限公司	道路、桥梁工程的投资及管理	100.00
郑州市建设投资集团有限公司	城市基础设施投资建设运营等	100.00
河南郑发产业投资有限公司	产业园区项目建设运营等	100.00
河南郑发商贸有限公司	批发、零售等	100.00
河南坤润置业有限公司	房地产开发经营等	100.00
河南郑发建设工程有限公司	建设工程等	100.00
河南郑发基础设施建设有限公司	基础设施建设等	100.00
郑州地铁集团有限公司	轨道交通建设运营等	67.77
郑州市一卡通有限责任公司	城市一卡通发行运营等	83.33
郑州郑发常西湖综合管廊建设开发有限公司	市政工程等	100.00
郑州郑发常西湖基础设施建设开发有限公司	市政工程等	100.00
郑州郑发大河公路工程有限公司	公路工程等	100.00
郑州机动车质量检测认证技术研究中心有限公司	认证服务等	60.00
河南郑发文旅投资有限公司	基础设施建设等	100.00
郑州金贸投资发展有限公司	土地整治服务等	40.00

注：1、该表仅列示一级子公司；2、截至 2021 年末，公司持有金贸投资 40% 股权，根据章程等文件约定，公司对其具有实际控制权。



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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	2,597,968.73	2,747,396.07	2,459,119.81	2,190,164.86
应收账款	274,551.13	312,013.84	324,923.84	321,221.33
其他应收款	914,728.00	1,179,664.69	2,209,172.19	2,321,370.09
存货	2,387,078.66	2,569,596.06	3,823,101.77	3,880,594.58
长期投资	473,480.10	638,538.86	1,386,089.99	1,386,455.95
在建工程	8,989,867.20	8,241,755.48	7,458,626.37	7,997,096.66
无形资产	892,664.25	866,534.76	2,760,852.22	2,808,637.96
总资产	26,965,410.68	31,394,665.32	35,729,330.07	36,185,244.69
其他应付款	1,377,043.11	1,359,569.86	1,392,536.08	1,255,711.64
短期债务	1,601,338.43	2,299,792.48	1,982,009.20	1,999,057.38
长期债务	11,363,128.55	14,357,186.34	18,149,852.21	18,699,512.09
总债务	12,964,466.98	16,656,978.83	20,131,861.41	20,698,569.47
总负债	17,907,810.27	21,596,335.91	24,734,224.19	25,150,736.55
费用化利息支出	111,152.34	308,016.58	446,869.41	--
资本化利息支出	464,486.43	300,217.16	372,000.00	--
实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00
少数股东权益	481,004.72	438,157.58	936,935.08	969,030.76
所有者权益合计	9,057,600.41	9,798,329.41	10,995,105.87	11,034,508.14
营业总收入	1,336,037.74	1,204,047.08	1,112,298.35	247,873.48
经营性业务利润	-71,846.53	-2,068.86	7,217.85	-43,526.26
投资收益	27,227.41	7,951.29	22,395.11	33.95
净利润	131,078.86	11,730.15	13,415.22	-44,706.59
EBIT	253,391.60	329,805.79	468,220.66	--
EBITDA	360,289.26	476,700.34	1,091,530.79	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,355,937.18	1,135,924.20	860,447.54	241,858.73
收到其他与经营活动有关的现金	658,087.08	991,410.95	925,798.66	329,822.24
购买商品、接受劳务支付的现金	1,109,538.01	999,882.33	857,038.54	305,915.44
支付其他与经营活动有关的现金	602,108.82	813,012.50	647,109.74	173,101.85
吸收投资收到的现金	547,970.72	615,257.50	1,083,190.96	50,943.00
资本支出	2,994,413.52	3,219,993.44	4,088,856.00	135,807.33
经营活动产生现金净流量	167,382.85	100,797.66	51,079.07	13,919.05
投资活动产生现金净流量	-3,005,171.16	-3,563,041.47	-4,116,458.93	-127,073.48
筹资活动产生现金净流量	2,972,575.50	3,335,209.72	3,626,533.73	442,579.70
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	11.31	11.65	6.58	-4.74
期间费用率(%)	16.15	32.88	47.01	51.07
应收类款项/总资产(%)	10.39	10.73	7.89	8.08
收现比(X)	1.01	0.94	0.77	0.98
总资产收益率(%)	1.02	1.13	1.40	--
资产负债率(%)	66.41	68.79	69.23	69.51
总资本化比率(%)	58.87	62.96	64.68	65.23
短期债务/总债务(X)	0.12	0.14	0.10	0.10
FFO/总债务(X)	0.02	0.03	0.05	--
FFO 利息倍数(X)	0.55	0.74	1.32	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.29	0.17	0.06	--
总债务/EBITDA(X)	35.98	34.94	18.44	--
EBITDA/短期债务(X)	0.22	0.21	0.55	--
货币资金/短期债务(X)	1.62	1.19	1.24	1.10
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.63	0.78	1.33	--

注：1、各期财务报表均按照新会计准则编制；2、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理；3、为反映公司债务情况，将合并口径其他流动负债的有息部分计入短期债务，将长期应付款、其他非流动负债的有息部分计入长期债务；4、公司未提供合并口径 2022 年一季度现金流量表补充资料及利息支出，故相关指标失效。

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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	47,959.51	636,201.68	302,460.82	274,397.52
应收账款	979.95	22,416.52	36,910.96	23,846.87
其他应收款	76,377.46	62,268.07	629,634.07	848,401.58
存货	1,284,359.35	1,346,378.12	1,376,520.70	1,389,714.95
长期投资	2,983,240.30	3,205,622.58	3,433,431.96	3,433,674.96
在建工程	8,639.78	11,944.08	13,038.12	13,038.12
无形资产	15,237.76	14,814.07	14,390.63	14,284.82
总资产	4,852,952.99	5,735,159.40	6,237,952.72	6,426,494.15
其他应付款	342,542.50	269,806.72	151,436.36	200,516.06
短期债务	188,400.00	221,500.00	136,200.00	106,200.00
长期债务	530,195.28	1,449,467.79	2,136,665.36	2,321,629.38
总债务	685,595.28	1,637,967.79	2,272,865.36	2,427,829.38
总负债	2,010,752.04	2,859,958.46	3,358,832.36	3,562,035.07
费用化利息支出	30,390.25	34,881.67	48,735.59	--
资本化利息支出	8,852.28	3,023.04	34,300.00	--
实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	2,842,200.95	2,875,200.94	2,879,120.35	2,864,459.07
营业总收入	27,999.28	31,827.36	61,598.15	5,203.64
经营性业务利润	-7,299.28	-8,727.18	-10,793.06	-14,657.87
投资收益	8,879.66	11,051.56	15,442.26	0.00
净利润	1,590.78	2,321.88	4,669.33	-14,661.28
EBIT	31,987.10	37,203.54	53,404.92	--
EBITDA	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金	42,247.90	12,301.09	34,602.79	11,002.84
收到其他与经营活动有关的现金	145,510.90	180,589.80	154,908.27	251,075.00
购买商品、接受劳务支付的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
支付其他与经营活动有关的现金	61,840.19	171,682.55	768,747.26	411,581.75
吸收投资收到的现金	26,000.00	31,000.00	1,226.00	0.00
资本支出	131,747.23	61,509.18	60,679.02	5,967.33
经营活动产生现金净流量	124,198.95	18,439.77	-582,904.02	-151,381.68
投资活动产生现金净流量	-244,200.47	-221,942.89	-300,506.67	-5,506.27
筹资活动产生现金净流量	112,037.00	792,245.29	549,669.82	128,824.66
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	90.98	92.06	64.90	87.86
期间费用率(%)	114.56	115.94	80.39	365.39
应收类款项/总资产(%)	1.59	1.48	10.69	13.57
收现比(X)	1.51	0.39	0.56	2.11
总资产收益率(%)	0.68	0.70	0.89	--
资产负债率(%)	41.43	49.87	53.85	55.43
总资本化比率(%)	19.43	36.29	44.12	45.87
短期债务/总债务(X)	0.27	0.14	0.06	0.04
FFO/总债务(X)	0.18	0.02	-0.26	--
FFO 利息倍数(X)	3.16	0.77	-7.02	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	3.16	0.49	-7.02	--
总债务/EBITDA(X)	--	--	--	--
EBITDA/短期债务(X)	--	--	--	--
货币资金/短期债务(X)	0.25	2.87	2.22	2.58
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、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理；3、公司未提供母公司口径 2019~2021 年及 2022 年一季度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。