

信用评级公告

联合〔2022〕328号

联合资信评估股份有限公司通过对郑州地产集团有限公司及其拟发行的 2022 年第一期郑州地产集团有限公司公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定郑州地产集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，2022 年第一期郑州地产集团有限公司公司债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告



2022年第一期郑州地产集团有限公司 公司债券信用评级报告



评级结果:

主体长期信用等级: AAA

本期债券信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项概况:

本期债券发行规模: 5.00 亿元

本期债券期限: 15 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本; 在债券存续期的第 5 个、第 10 个计息年度末附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

募集资金用途: 3.0 亿元用于金岱智慧产业园一期项目, 2.0 亿元用于金岱智慧产业园二期项目

评级时间: 2022 年 5 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

郑州地产集团有限公司(以下简称“公司”)是郑州市土地一级开发整理、基础设施建设和安置房建设的重要经营主体, 是郑州市唯一的市级公共租赁住房经营主体。联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其外部发展环境良好, 持续获得有力的外部支持。同时, 联合资信也关注到, 公司资本支出压力大、经营自持项目资金平衡压力大、现金收入比一般及面临一定的集中偿债压力等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

本期债券的发行对公司现有债务规模影响很小。从指标上看, 本期债券发行后, 公司经营现金流人量和 EBITDA 对长期债务的保障能力弱。

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

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估, 联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA, 本期债券信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**2019—2021 年, 郑州市经济持续增长, 为公司发展创造了良好的外部环境。2019—2021 年, 郑州市分别完成地区生产总值 11589.70 亿元、12003.04 亿元和 12691.00 亿元, 一般公共预算收入分别为 1222.53 亿元、1259.21 亿元和 1223.60 亿元。
- 获得有力的外部支持。**公司是郑州市土地一级开发整理、基础设施建设和安置房建设的重要主体, 是郑州市唯一的市级公共租赁住房经营主体, 2019—2021 年, 公司在资本金注入、资产划拨和经营补贴等方面获得有力的外部支持。

关注

- 公司资本支出压力大, 自持项目未来资金平衡压力大。**公司各类在建项目投资规模大, 部分委托代建项目结算方式待定, PPP 项目资金回收期较长, 公司资本支出压力大; 同时, 公司在建经营自持项目规模较大, 项目建成后通过使用者付费的模式来实现资金平衡, 未来资金平衡压力

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	资产质量	4	
		盈利能力	3	
		现金流量	4	
		资本结构		2
		偿债能力		3
		调整因素和理由		调整子级
外部支持		3		

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：张雪婷 高志杰

邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
 中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

大。
2. 公司现金收入比一般。2019—2021 年，公司现金收入比持续下降，收入实现质量持续减弱，业务回款情况有待关注。

3. 公司有息债务增长较快，债务负担较重，2022 年将面临一定的集中偿债压力。随着业务发展和在建项目推进，公司有息债务增长较快。截至 2022 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 59.12% 和 53.54%，债务负担较重，且短期债务规模较大，公司 2022 年将面临一定的集中偿债压力。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	117.31	94.75	120.98	129.28
资产总额（亿元）	1269.88	1323.53	1472.07	1499.19
所有者权益（亿元）	536.84	542.28	614.27	612.82
短期债务（亿元）	140.15	141.61	181.59	162.96
长期债务（亿元）	408.67	465.76	504.05	543.32
全部债务（亿元）	548.82	607.37	685.64	706.27
营业总收入（亿元）	98.55	79.17	83.21	2.54
利润总额（亿元）	9.95	6.25	7.70	-1.83
EBITDA（亿元）	27.95	22.47	23.73	--
经营性净现金流（亿元）	-29.90	-42.57	-21.42	-6.75
营业利润率（%）	18.29	19.43	14.08	22.32
净资产收益率（%）	1.28	0.78	0.72	--
资产负债率（%）	57.73	59.03	58.27	59.12
全部债务资本化比率（%）	50.55	52.83	52.75	53.54
流动比率（%）	234.90	252.02	238.47	258.37
经营现金流动负债比（%）	-9.58	-14.11	-6.46	--
现金短期债务比（倍）	0.84	0.67	0.67	0.79
EBITDA 利息倍数（倍）	0.90	0.80	0.76	--
全部债务/EBITDA（倍）	19.64	27.03	28.89	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	582.29	613.10	721.40	743.26
所有者权益（亿元）	290.72	297.14	358.39	357.18
全部债务（亿元）	226.12	258.39	312.18	325.74
营业总收入（亿元）	4.05	18.17	5.95	1.47
利润总额（亿元）	0.94	3.96	1.14	-1.20
资产负债率（%）	50.07	51.53	50.32	51.94
全部债务资本化比率（%）	43.75	46.51	46.55	47.70
流动比率（%）	225.78	253.13	304.24	300.88
经营现金流动负债比（%）	-10.93	-30.30	-15.40	--

注：1. 2019 年财务数据为 2020 年财务报表期初数；2. 2022 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径已将长期应付款中的付息项调整至长期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数值之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；5. 除特别说明外，均指人民币；6.“--”代表数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2022 年一季报及公司提供资料整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2022/02/25	张雪婷 高志杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
AAA	稳定	2017/08/04	于芷崧 郝一哲 薛琳霞	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	--
AA ⁺	稳定	2015/07/28	于芷崧 陈茜	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	--

注：1. 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2. 2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号；3. “--”代表该评级报告未公开披露

声 明

一、本报告版权归联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受郑州地产集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

2022年第一期郑州地产集团有限公司 公司债券信用评级报告

一、主体概况

郑州地产集团有限公司（以下简称“公司”）系经《郑州市人民政府国有资产监督管理委员会关于组建郑州地产集团有限公司的通知》（郑国资〔2010〕284号）和《郑州市人民政府关于对郑州市地产集团重组方案的批复》（郑政函〔2011〕31号）批准，于2011年在原郑州市地产集团基础上组建的大型国有独资企业，初始注册资本5.00亿元，实收资本1.00亿元。后经公司股东郑州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“郑州市国资委”）多次以实物及货币增资，截至2022年3月底，公司注册资本及实收资本均为20.00亿元，其中货币出资占79.99%，实物出资占20.01%。公司股东及实际控制人为郑州市国资委。

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

截至2022年3月底，公司本部内设15个职能部门，包括战略投资部、审计监察部、资产运营部、工程管理部和财务管理部等；公司拥有纳入合并范围的一级子公司16家。

截至2021年底，公司合并资产总额1472.07亿元，所有者权益614.27亿元（少数股东权益13.00亿元）；2021年，公司实现营业收入83.21亿元，利润总额7.70亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额1499.19亿元，所有者权益612.82亿元（少数股东权益13.15亿元）；2022年1—3月，公司实现营业收入2.54亿元，利润总额-1.83亿元。

公司注册地址：郑州市中原区桐柏南路23号；法定代表人：万永生。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

公司已于2020年6月获得国家发展和改革委员会批准注册发行额度为100.00亿元的公司债券（发改企业债券〔2020〕196号），本次计划发行2022年第一期郑州地产集团有限公司公司债券（以下简称“本期债券”），发行金额5.00亿元，期限15年，在债券存续期的第5个、第10个计息年度末附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券采用固定利率形式，按年付息，到期一次还本。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金5.00亿元，全部用于金岱智慧产业园一期、二期项目（以下简称“募投项目”）建设。

表1 本期债券募集资金使用情况

项目名称	总投资 (万元)	拟使用募集资金 (万元)	拟使用募集资金占总投资比例 (%)
金岱智慧产业园一期	73000.00	30000.00	41.10
金岱智慧产业园二期	77000.00	20000.00	25.97
合计	150000.00	50000.00	--

资料来源：公司提供

3. 本期债券募投项目概况

根据《金岱智慧产业园可行性研究报告》（以下简称“可行性研究报告”），募投项目位于郑州市管城回族区金岱科创城文治路以东、文德路以西、鼎尚街以南、鼎力街以北的合围区域内，占地面积136.31亩，分为西、东两个地块（一期和二期）。公司下属一级子公司河南郑地科创产业发展有限公司（以下简称“郑地科创产业公司”）作为本期债券募投项目的运营主体，负责项目建设与运营。

(1) 金岱智慧产业园一期项目

金岱智慧产业园一期项目占地 43870 平方米，容积率 2.99，绿地率 20.01%，拟建总建筑面积约 16 万平方米，其中地上建设面积约 13 万平方米，地下建筑面积约 3 万平方米。地上建筑包括厂房、研发用房及配套用房等，地下建筑包括车库等。

本项目投资总规模为 73000.00 万元，拟使用本期债券募集资金 30000.00 万元，占总投资的比例为 41.10%；其余资金 43000.00 万元来源计划主要为公司自筹，占总投资的比例为 58.90%。项目建成后，收益来源主要为厂房销售收入、厂房及配套设施出租收入和园区运营收入。

本项目具体批复情况如下表所示。

表 2 金岱智慧产业园一期项目审批情况

文件名称	文号	发文机关	印发时间
河南省企业投资项目备案证明	2202-410104-04-01-726775	郑州市金岱产业集聚区管理委员会	2022.02.15
不动产权证	豫(2022)郑州市不动产权第0093148号	郑州市自然资源和规划局	2022.04.26
建设用地规划许可证	地字第410104202200009号	郑州市自然资源和规划局	2022.04.22

资料来源：公司提供

(2) 金岱智慧产业园二期项目

金岱智慧产业园二期项目占地 47007 平方米，容积率 2.99，绿地率 20.01%，拟建总建筑面积约 16.8 万平方米，其中地上建设面积约 13.8 万平方米，地下建筑面积约 3 万平方米。地上建筑包括厂房、研发用房及配套用房等，地下建筑包括车库等。

本项目投资总规模为 77000.00 万元，拟使

用本期债券募集资金 20000.00 万元，占总投资的比例为 25.97%；其余资金 57000.00 万元来源主要为公司自筹和其他外部融资，占总投资的比例为 74.03%。项目建成后，收益来源主要为厂房销售收入、厂房及配套设施出租收入和园区运营收入。

本项目具体批复情况如下表所示。

表 3 金岱智慧产业园二期项目审批情况

文件名称	文号	发文机关	印发时间
河南省企业投资项目备案证明	2202-410104-04-01-802281	郑州市金岱产业集聚区管理委员会	2022.02.15
不动产权证	豫(2022)郑州市不动产权第0093150号	郑州市自然资源和规划局	2022.04.26
建设用地规划许可证	地字第410104202200010号	郑州市自然资源和规划局	2022.04.22

资料来源：公司提供

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生

产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较

大冲击。

表 4 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.00)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动

的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同

比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期

内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43 号)，财政部发布

《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预〔2014〕351号),对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理,并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离,未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来,国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理,建立了地方政府举债融资机制,要求坚决遏制隐性债务增量,并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始,国内经济下行压力加大,2020年叠加新冠肺炎疫情的影响,基建投资托底经济的作用再次凸显,在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时,政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持,发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年,随着国内疫情得到有效控制,宏观经济有序恢复,抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作,全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策,强调把防风险放在更加突出的位置,坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量,同时重申清理规范地方融资平台公司,剥离其政府融资职能,对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算,城投企业融资政策整体收紧。2021年4月,沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件,明确指出发行公司债券不得新增政府债务,并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月,银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门,从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理,并明确隐债主体认定标准,承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来,国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”,国内外环境复杂性不确定性加剧,宏观经济下行压力进一步加大,“稳增长”压力凸显。在此背景下,中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资,保证财政支出强

度的同时加快支出进度等,通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月,中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》,强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下,加大对重点项目资金支持力度,合理购买地方政府债券,按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求,不得盲目抽贷、压贷或停贷,保障在建项目顺利实施。2022年5月,中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》,对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署,为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看,积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时,政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月,财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例,再次强调了“坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路,进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

(3) 行业发展

在“稳增长”背景下,城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体,仍有一定发展空间,评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下,城投企业融资区域性分化进一步加剧,重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前,中国的基础设施建设尚不完善,城镇化率仍处于较低水平,城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题,基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间,中国将统筹推进基础设施建设,构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来,中国将进一步完善新型城镇化

战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将延续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济及政府财力

郑州市区位优势显著，2019—2021年，郑州市经济持续增长；同期，郑州市财政自给能力尚可，债务负担一般，公司经营发展面临良好的外部环境。

公司是郑州市土地一级开发、城市基础设施建设及安置房建设任务的重要承接主体，郑州市经济、财政状况和发展规划对公司经营发展影响较大。

郑州市是河南省省会，位于河南省中部偏北，黄河下游；是中国中部地区重要的中心城市和国家重要的综合交通枢纽之一；是国家级战略“中原经济区”的中心城市。郑州市全市总面积约7446.2平方公里，下辖金水区、二七区、惠济区、管城区、中原区、上街区6个市辖区，荥阳市、新郑市、登封市、新密市、巩义市5个县级市以及中牟县。截至2021年底，郑州市全市常住人口1274.20万人，城镇化率79.10%。

2019—2021年，郑州市分别完成地区生产总值11589.70亿元、12003.04亿元和12691.00亿元；按可比价格计算，增速分别为6.5%、3.0%和4.7%。

产业结构方面，2021年，郑州市第一产业增加值181.7亿元，同比增长2.5%；第二产业增加值5039.3亿元，同比增长3.4%；第三产业增加值7470.0亿元，同比增长5.6%。郑州市三次产业结构为1.4:39.7:58.9。

固定资产投资方面，2019—2021年，郑州市全年固定资产投资完成额增速分别为2.8%、3.6%和-6.2%。受疫情及房地产市场下滑影响，2021年固定资产投资完成额增速大幅下降，分产业看，2021年，第一产业投资同比增长5.3%；第二产业投资同比下降3.2%，其中，工业投资下降3.5%；第三产业投资同比下降6.7%。基础设施投资下降3.0%。

2021年，郑州市房地产开发投资完成额比上年下降10.0%。其中，住宅投资同比下降5.8%。商品房屋施工面积20503.0万平方米，同比增长5.4%；其中，住宅施工面积14002.3万平方米，同比增长6.0%。商品房新开工面积3169.0万平方米，同比下降3.7%；其中，住宅2490.0万平方米，同比增长9.0%。商品房屋竣工面积2193.1万平方米，同比增长50.0%；其中，住宅1520.3万平方米，同比增长47.3%。房屋实际销售面积2699.3万平方米，同比下降21.2%；销售金额2608.5亿元，同比下降22.6%；待售房屋面积806.8万平方米，同比增长6.4%。

2019—2021年，郑州市一般公共预算收入分别为1222.53亿元、1259.21亿元和1223.60亿元，分别同比增长6.1%、3.0%和0.3%，受疫情及汛情多重情况影响，2021年郑州市一般公共预算收入有所减少。从构成看，2021年税收收入833.8亿元，占比为68.1%，一般预算收入质量较好。2019—2021年，郑州市一般公共预算支出分别为1910.6亿元、1721.3亿元和1624.4亿元；同期，郑州市财政自给率分别为63.99%、73.15%和75.33%，财政自给能力尚可。2019—2021年，郑州市政府性基金收入分别为1415.41亿元、1059.40亿元和896.10亿元。

截至2021年底，郑州市政府债务限额3081.49亿元，其中一般债务1641.88亿元，专项债务1439.61亿元；同期，郑州市政府债务余额2504.00亿元，其中一般债务1317.45亿元，专项债务1186.55亿元，政府债务负担一般。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 20.00 亿元，郑州市国资委持有公司 100.00% 的股权，为公司股东和实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是郑州市土地一级开发整理、基础设施建设及安置房建设的重要经营主体，是郑州市唯一的市级公共租赁住房经营主体，业务具有较强的区域专营性。

郑州市主要有 3 家市级投融资建设主体和 1 家市级公用事业运营主体，各主体职能定位如

表 6 所示。公司是由郑州市政府授权郑州市国资委出资组建的国有独资公司，自成立以来公司本部开展大量土地一级开发业务，并通过子公司郑州城建集团投资有限公司（以下简称“城建集团”）和郑州公共住宅建设投资有限公司（以下简称“公共住宅公司”）承接郑州市基础设施建设、保障房建设等业务，同时，公司是郑州市唯一的市级公共租赁住房经营主体。公司负责的奥林匹克体育中心等在建项目均为郑州市构建中央文化区的重点项目。公司已发展成为郑州市重要的基础设施建设主体，并在土地一级开发领域具有重要地位，与郑州市其他国有企业在职能定位方面有一定区分，业务范围不存在明显重叠。

表 5 郑州市主要市级投融资建设主体情况

公司名称	控股股东	业务范围	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	资产负债率 (%)
郑州发展投资集团有限公司	郑州市财政局	郑州市路网、管网等基础设施建设、郑州市四环以外道路、桥梁等市政基础设施建设、郑州市高速公路管理、城市基础设施建设	3572.93	1099.51	111.23	69.23
郑州地产集团有限公司	郑州市国资委	郑州市土地一级开发、保障性住房建设、租赁住房经营、郑州市区四环以内的城区道路、桥梁等重点工程的基础设施建设	1472.07	614.27	83.21	58.27
郑州投资控股有限公司	郑州市中融创产业投资有限公司	郑州市重点建设项目投资管理，国有资产投资经营	266.73	140.79	21.80	47.22

注：表中财务数据取自各企业 2021 年年度报告
资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

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

截至 2022 年 3 月底，公司共有高级管理人员 3 人，包括副总经理 2 名，总会计师 1 名。公司总经理职位暂时空缺，由董事长代行其职权。

万永生先生，1968 年生，中共党员，硕士研究生学历；历任郑州市人民政府办公厅秘书一处副处长，新郑市委常委、宣传部长，惠济区委常委、宣传部长、副区长，郑州市统计局局长、党组书记；现任公司董事长。

杨怀旭先生，1973 年生，中共党员，硕士研究生学历；曾任职于湖北省煤田地质局一二五

队、河南博璞技术实业有限公司；历任北京和君创业管理咨询有限公司独立咨询师，广东太阳神集团有限公司副总经理，郑州市土地储备中心规划发展处，公司投资规划部经理；现任公司副总经理。

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

马新海先生，1963 年生，民主党派，硕士研究生学历；曾任职于郑州市财政局工业处，郑州市预算外资金管理局城建科；历任郑州市预算外资金管理局检察科科长（副科级）、综合科科

长、会计科科长，郑州市人民政府财税监督检查办公室副主任（正科级），郑州市财政局干部教育中心主任兼财政部中华会计函授学校郑州分校校长；现任公司总会计师。

截至2022年3月底，公司本部拥有在职员工132人，其中拥有高级、中级、初级及以下职称人员占比分别为6.06%、34.85%和6.82%。从岗位构成来看，企业管理人员占32.58%、专业技术人员占23.48%、财务人员占8.33%、其他人员占35.61%；从教育程度来看，硕士及以上学历人员占43.18%、本科学历人员占55.30%、大专学历人员占1.52%；从年龄来看，30岁及以下人员占13.64%、31~50岁人员占82.57%、50岁以上人员占3.79%。

4. 企业信用记录

公司本部及下属重要子公司债务履约情况良好，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91410100568644722R），截至2022年5月18日，公司本部无未结清或已结清的不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91410100670080118P），截至2022年5月17日，子公司城建集团本部存在1笔发生于2012年5月30日的关注类贷款，已于2012年6月29日完成整改，无其他未结清不良或关注类信贷信息记录。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：914001006672430868），截至2022年5月13日，子公司公共住宅公司本部无未结清或已结清的不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司建立了较为完善的法人治理结构，内部管理制度相对健全，运作较为规范，目前公司

总经理职位尚空缺，由董事长代行其职权。

1. 法人治理结构

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

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

公司设监事会，监事会成员为5人，其中职工代表监事占比不低于三分之一，并由公司职工代表大会选举产生，非职工监事由郑州市国资委委派；设监事会主席1人，由郑州市国资委指定。监事会行使检查公司财务，对董事、高管进行监督，列席董事会等职权。目前公司监事均已到位。

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

2. 管理体制

公司根据自身情况及发展需求制定了一系列管理制度。

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

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

公司在融资方面实行统一管理、分级审批

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

公司制定了对子公司的管理制度。公司作为子公司的股东，通过履行股东权利，委派董事、监事和高级管理人员等实现对子公司的治理监控。子公司重大事项指按照子公司章程规定应提交其股东会或董事会审议并做出决策的事项。子公司的各项生产经营管理活动必须遵守国家有关法律法规，确保公司及其他股东的权益不受损害。

公司制定了投资管理制度。该制度规定了投资事项需经党委会及董事会批复，单项投资重大事项需经郑州市国资委审批，此外公司规定了投资事项负面清单，设置了禁止类和限制类投资事项基本范畴，其中限制类投资项目可在郑州市国资委批准后实施，该项制度的设立起到了一定防范和控制投资风险的作用。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务收入以土地整理和安置房代

表 6 公司主营业务收入构成及毛利率情况

项目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)									
土地整理	42.47	45.25	8.87	37.02	49.61	5.68	29.66	37.60	3.74	--	--	--
基础设施及施工建设	2.57	2.74	32.28	4.47	5.99	32.90	10.82	13.72	10.22	1.40	78.65	4.05
资产经营	6.29	6.70	37.42	6.89	9.23	41.61	1.12	1.42	3.74	0.01	0.57	--
房地产销售	9.88	10.52	53.68	18.64	24.98	31.01	15.22	19.30	34.82	0.02	1.12	16.12
安置房代建	27.80	29.62	6.22	5.87	7.86	1.30	18.98	24.06	2.23	--	--	--
住房租赁	--	--	--	--	--	--	1.18	1.50	84.41	0.02	1.12	99.48
其他	4.85	5.17	44.78	1.74	2.33	36.81	1.90	2.40	77.98	0.33	18.54	72.05
合计	93.86	100.00	17.21	74.62	100.00	17.34	78.88	100.00	13.26	1.78	100.00	16.06

注：1. 主营业务中的其他收入主要来自酒店经营、管理咨询和商贸业务；2. 2019 年和 2020 年，公司将住房租赁收入计入“其他业务收入”核算；3. 尾差系四舍五入所致，下同。

资料来源：公司提供

建等为主，2019—2021 年，受土地整理收入持续下降、资产经营收入及安置房代建收入波动下降等因素综合影响，公司主营业务收入波动下降，主营业务毛利率波动下降。

公司业务相对多元化，收入主要来自土地整理、基础设施及施工建设、资产经营、房地产销售、安置房代建以及住房租赁。2019—2021 年，公司主营业务收入波动下降，主要系土地整理收入持续下降、资产经营收入及安置房代建收入波动下降等因素综合影响所致。公司其他业务主要包括资金占用费、物业服务费和劳务服务费等，2019—2021 年，公司其他业务收入（主营业务外）分别为 4.68 亿元、4.55 亿元和 4.33 亿元，收入规模较小。毛利率方面，2019—2021 年，公司主营业务毛利率波动下降，主要系土地整理、基础设施及施工建设和资产经营等业务板块毛利率下降或波动下降所致。

2022 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 1.78 亿元，相当于 2021 年全年主营业务收入的 2.26%，收入规模较小主要系公司土地整理和安置房代建业务一般于年底确认所致。

2. 业务经营分析

(1) 土地整理业务

公司承担郑州市及近郊区县重大项目的土地一级开发工作。2019–2021年，公司土地整理业务收入和毛利率持续下降，在建项目未来面临较大的投资压力，项目整体周期长，土地出让及回款受开发进度、市场行情及政策影响具有一定不确定性。

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

阳健康园项目，除项目投资成本加成收益外，公司与荥阳市人民政府按照5:5的比例分享收益。

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

2019–2021年，公司土地整理业务收入持续下降，主要系荥阳健康园项目结转规模持续下降所致；毛利率持续下降，主要系不同区域的土地整理收益比例不同，收益比例较高的荥阳健康园项目收入比例持续下降所致，此外，2020年和2021年结转的商都历史文化区综合整治项目涉及公建部分较多，暂未确认收益。2022年1–3月，公司未确认土地整理业务收入，主要系土地整理业务收入一般集中在年底确认所致。

表7 公司土地整理项目收入确认情况

项目名称	2019年确认 收入金额(万元)	2020年确认 收入金额(万元)	2021年确认 收入金额(万元)	建设工期
中原新区项目	70637.96	82389.49	97803.98	2014.07—2023.09
荥阳健康园项目	203070.08	125654.66	38622.70	2015.10—2023.10
商都历史文化区综合整治项目	151000.00	162148.44	157075.78	2012.01—2022.12
其他	--	--	3119.26	--
合计	424708.04	370192.59	296621.72	--

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

资料来源：公司提供

截至2021年底，公司在建土地整理项目总投资合计550.00亿元，已投资242.13亿元，已累计确认收入177.56亿元，累计回款120.12亿元，未来尚需投资307.87亿元。整体看，公司

土地开发项目整体周期长，相关土地出让及回款受开发进度、市场行情及政策影响具有一定不确定性。公司土地整理业务未来持续性好，但同时面临较大的资金支出压力。

表8 截至2021年底公司主要在开发土地整理项目情况

项目名称	项目委托方	项目概况	业务模式	预计总投资(亿元)	已投资额(亿元)	已回款额(亿元)	2022年投资计划(亿元)	2023年投资计划(亿元)
商都历史文化区综合整治	郑州市和管城区、金水区政府共同委托	城东路以西、熊儿河以北、顺城街以东、管城后街-城北路以南围合区域，面积约2.98平方公里的综合整治	/	100.00	90.70	71.15	6.00	3.29
中原新区土地	郑州市土地储备中心、中原	中原新区内南水西路西、中原西路两侧土地综合整治	项目相关收益为投资成本加成10%	220.00	86.01	30.30	10.00	8.00

综合整治	区政府共同委托							
荥阳健康园项目	荥阳市人民政府	位于距离郑州市最近的县级市荥阳市，规划面积 117 平方公里（目前启动的一期项目规划 48 平方公里）	土地出让并扣除相关税费后，需先弥补公司开发建设成本并加成收益 22%（经协商自 2018 年后调整为 18%），剩余净收益全部返还荥阳市本级，公司可按照双方协商的 5:5 比例参与荥阳市本级留存收益分成	230.00	65.42	18.67	8.00	8.00
合计	--	--	--	550.00	242.13	120.12	24.00	19.29

资料来源：公司提供

（2）基础设施及施工建设业务

公司先后承担了一批重大市政基础设施项目的投融资和建设工作，采用委托代建、代管和经营自持三种模式，其中委托代建模式部分项目受政策影响结算方式待定；自持项目未来收益情况有待观察。

公司基础设施及施工建设业务主要由公司本部以及子公司城建集团、郑州商都控股集团有限公司（以下简称“商都控股”）负责。公司基础设施及施工建设业务模式主要有三种：①公司每年根据郑州市政府下达投资计划，以“委托代建”模式开展项目建设，郑州市政府按照成本加成一定比例与公司结算，待项目完工移交后，郑州市政府支付相应工程款项；②公司作为项目代管主体，受郑州市重点项目建设中心委托，根据批准的概算进行施工，项目建设资金由财政部门拨付，公司收取批准建设单位管理费的 70.00%（建设单位管理费按照财建〔2016〕504 号文件规定进行核算），项目获优质工程奖的可获 4.00%的奖励；③公司作为项目投资方，前期通过融资进行项目建设，待项目建设完工后通过市场化经营、与政府及相关部门签订租赁协议和申请补贴等方式平衡前期投入成本。

2019—2021 年，公司基础设施及施工建设收入持续增长，毛利率波动下降，2021 年收入增幅较大主要系公司按照《企业会计准则解释

第 14 号》，子公司河南城投生态环境治理有限公司作为郑州市贾鲁河综合治理生态绿化工程（以下简称“贾鲁河 PPP 项目”）二期项目的责任主体，确认了相应施工建造收入，计入基础设施及施工板块；毛利率大幅下降主要系该 PPP 项目确认的建造收入未预估毛利润所致。2022 年 1—3 月，公司基础设施及施工建设业务收入 1.40 亿元，毛利率 4.05%。

在建及拟建项目方面，截至 2021 年底，公司“委托代建”项目总投资 85.37 亿元，已投资 84.69 亿元，未来尚需投资 0.68 亿元，受项目结算和资金平衡方式变更影响，项目暂未确认收入。公司在建代管基础设施项目全部为学校类项目，项目总投资 21.65 亿元，截至 2022 年 4 月底，已有两个项目基本完成主体工程建设。公司经营自持项目总投资 144.84 亿元，已投资 133.76 亿元，项目建成后通过使用者付费的模式来实现资金平衡。其中，奥林匹克体育中心和文化艺术中心租赁方案已获得郑州市政府原则性同意，相关协议在草拟中；郑州市牛口峪引黄工程建成后向水资源使用单位收取供水费用，对口使用单位为郑州市水利局下属郑州市河道工程管理处，目前已签署试运营协议；石佛沉砂池生态供水项目已参照郑州市牛口峪引黄工程项目向郑州市政府请示回款方案。公司在建经营自持项目规模较大，未来收益情况有待观察。

表 9 截至 2021 年底公司承担的重大在建基础设施建设项目投资情况

项目名称	项目模式	计划总投资（万元）	截至 2021 年底累计投入（万元）
郑州市金水路西延工程	委托代建	133064.41	174328.93
郑州市南三环东延线（南台路-107 辅道）工程	委托代建	321387.00	336430.95
西三环北延（科学大道-北四环）工程	委托代建	33670.00	41731.89
国道 107 与经北四路互通式立交新建工程	委托代建	60007.00	43007.73
惠济区三条路（新城路、新苑路、长兴路）	委托代建	29520.00	27632.63

市内多条市政道路项目	委托代建	276006.00	223726.43
委托代建模式基础设施项目小计	--	853654.41	846858.56
五中新校区	代管	29999.00	/
三十一中新校区	代管	35833.00	/
四十一中	代管	37974.00	/
五十六中	代管	41791.00	/
一〇三中新校区	代管	27837.00	/
扶轮高中新校区	代管	43082.00	/
代管模式基础设施项目小计	--	216516.00	/
文化艺术中心(郑州大剧场、郑州市民活动中心)	经营自持	451649.00	315528.48
石佛沉砂池生态供水项目	经营自持	30000.00	25671.52
郑州市牛口峪引黄工程	经营自持	251166.19	292177.10
奥林匹克体育中心	经营自持	715610.76	704206.73
经营自持模式基础设施项目小计	--	1448425.95	1337583.83
合计	--	2518596.36	2184442.39

注：1. 公司本部承接项目为市内多条市政道路、石佛沉砂池生态供水项目、郑州市牛口峪引黄工程和奥林匹克体育中心，其余项目为公司子公司负责；2. 以经营自持模式实施的基础设施建设项目，建成经营后，收入将归于资产经营板块；3. 项目计划总投资为前期计划数据，后续根据实际情况调整；4. 项目累计投入为财务支付口径；5. 代管模式基础设施项目于2021年签订代建管理协议，截至2021年底暂未开工

资料来源：公司提供

(3) 资产经营业务

2019—2020 年，公司资产经营业务收入主要来源于 PPP 项目服务费；2020 年，牛口峪引黄工程进入试运营，取得供水服务收入；2021 年，按照《企业会计准则解释第 14 号》，公司不再将 PPP 项目政府可用性付费部分确认收入，仅确认 PPP 项目运营收入，导致资产经营业务收入和毛利率大幅下降。公司在建资产经营项目尚需投资规模大，未来面临投资压力大，未来收益情况有待观察。

公司资产经营业务主要由子公司郑州商都商业发展有限公司（以下简称“商都公司”）和子公司城建集团负责。

2017年，城建集团全资子公司中标受让郑州城发环通实业有限公司（PPP项目公司，以下简称“环通实业公司”）全部股权，同年6月签订《郑州市三环路快速化工程PPP项目》，合作期限为15年（自2016年11月18日起）。协议规定，收购价款暂定为59.01亿元，其中债务总额59.00亿元，股权为0.01亿元。环通实业公司为郑州市三环路快速化工程项目（以下简称“三环快速路PPP项目”，包括西三环、北三环和南三环，合计26.20公里）责任主体，项目已基本建设完毕。公司合并环通实业公司后，需向项目建设方支付

建设款并对完工道路进行运营维护，未来由郑州市财政局在三环快速路PPP项目合作期限内（2016年11月—2031年11月）每年支付服务费，包括可用性服务费及运维绩效服务费。截至2021年底，公司已支付收购价款51.40亿元，剩余7.60亿元计入“应付账款”科目。公司对三环快速路PPP项目享有特许收益权，以评估价值59.01亿元计入“无形资产”科目，在合作期限15年内按照年限平均法摊销，并计入该业务成本。

2019年，公司确认资产经营收入6.29亿元，均来自于三环快速路PPP项目。2020年，公司确认资产经营收入6.89亿元，除三环快速路PPP项目服务费外，增加牛口峪引黄工程供水服务收入0.60亿元。2021年，公司确认资产经营收入1.12亿元，收入和毛利率大幅下滑主要系根据《企业会计准则解释第14号》，三环快速路PPP项目可用性付费部分不再确认收入，仅确认运营绩效部分收入，2021年确认三环快速路PPP项目运营收入0.27亿元；此外，确认牛口峪引黄工程供水服务收入0.22亿元，其他主要为公司场馆试运营收入。

截至2021年底，公司在建项目包括河南省人民医院停车场特许经营项目（以下简称“省医院停车场项目”）和贾鲁河PPP项目，项目总投资

70.45亿元，已投资50.37亿元，未来尚需投资20.08亿元。同期，公司负责商代王城遗址项目建设，项目总用地面积约423亩，建筑面积约55.75万平方米。商代王城遗址是郑州建设黄河流域高质量发展和生态保护重大文旅类项目，也是

河南省重点建设项目；项目预计总投资98.00亿元，已投资10.10亿元，未来尚需投资87.90亿元。公司在建资产经营项目未来尚需投资107.98亿元，投资压力大，未来收益情况有待观察。

表10 截至2021年底公司在建资产经营项目情况

项目名称	运营模式	项目业主方	签订时间	运营期限	回报方式	总投资(亿元)	已投资(亿元)
省医院停车场项目	BOT	河南省人民医院	2016.11	40年	使用者付费	8.65	1.72
贾鲁河PPP项目	PPP	郑州市水务局	2018.06	15.3年	使用者付费+可行性缺口补助	61.80	48.65
商代王城遗址	自持	--	--	--	经营收入	98.00	10.10
合计	--	--	--	--	--	168.45	60.47

资料来源：公司提供

(4) 安置房代建业务

公司安置房代建业务在建项目投资规模大，未来存在较大的资本支出压力。

公司安置房代建业务主要由子公司公共住宅公司、城建集团、商都控股等负责。公司承接了郑州市各区棚改安置房建设项目，在建项目包括东区金光花苑（三期）、大田垌安置区工程、中原新区北部片区安置房项目等，土地性质为划拨地或出让地，若为出让地则土地成本纳入总成本核算。公司按项目与所在区政府签订委托开发协议，由公司进行安置房的定向开发工作，协议约定成本加成收益比例为5%~10%，建

成后由各区政府分配安置，并向公司支付投资款项，项目建设资金来源为政府拨付项目启动资金和公司自筹资金。

2019—2021年，公司安置房代建收入及毛利率均波动下降，2021年随着圃田嘉园北地块及金光花苑二期项目结转并确认收入，公司2021年安置房代建收入同比大幅增加。

截至2021年底，公司主要在建的安置房项目总投资155.57亿元，累计已投资73.51亿元，尚需投资82.06亿元，在建项目投资规模大，未来存在较大的资本支出压力。截至2021年底，公司无拟建安置房代建项目。

表11 截至2021年底公司主要在建保障性住房项目情况

项目名称	土地取得方式	项目性质	建筑面积(万平方米)	总投资(亿元)	已投资(亿元)
东区金光花苑（三期）	划拨	棚改安置房	26.98	11.60	7.01
大田垌安置区工程	出让	棚改安置房	47.45	22.94	20.55
中原新区北部片区安置房项目	划拨	安置房	199.00	75.00	19.62
白家庄项目	划拨	安置房	45.00	19.45	4.53
商城佳苑	出让	安置房	40.58	23.13	18.36
郑地美巢	出让	安置房	6.73	3.45	3.44
合计	--	--	365.74	155.57	73.51

注：根据郑政办〔2020〕22号，安置居住用地可选择出让或划拨方式供应，上述原拟以出让方式取得土地的项目可能会根据政策有所变化，若最终确定为划拨方式，项目总投资将相应减少，受此影响，中原新区北部片区安置房项目预计总投资降至75亿元。

资料来源：公司提供

(5) 房地产销售业务

公司房地产销售板块未来销售及回款情况受房地产调控政策等影响大，面临较大的不确定。

定性。

公司房地产销售收入主要来自商品房项目开发销售，公司通过招拍挂程序获得土地，并自

行开发建设，通过商品房市场化销售实现收入。截至2022年3月底，公司已建成商品房项目主要为滨河名家二期、郑地璞园、美景东望一、二期及郑地新港等，项目总建筑面积约151.39万平方米，剩余可销售面积13.19万平方米。公司已完工房地产项目销售情况较好，去库存压力小。

截至2022年3月底，公司重点在建商品房

项目主要包括美景东望五期、六期、永盛苑项目和河洛阜园项目等，总建筑面积103.42万平方米，已投资30.09亿元，尚需投资28.62亿元，未来投资压力尚可。公司商品房开发与销售未来受房地产调控政策影响较大，业务销售和回款面临较大的不确定性。

表12 截至2022年3月底公司主要在建房地产项目情况

项目名称	土地取得方式	项目性质	建筑面积(万平方米)	总投资(亿元)	已投资(亿元)	尚需投资(亿元)
美景东望五期、六期	出让	商品房	14.30	5.63	2.94	2.69
天地人和	出让	商品房	8.50	5.55	2.51	3.04
永盛苑	出让	商品房	44.47	28.67	13.86	14.81
郑住天地云墅	出让	商品房	19.93	7.60	6.13	1.47
河洛阜园	出让	商品房	16.22	10.63	4.65	6.61
合计	--	--	103.42	58.08	30.09	28.62

资料来源：公司提供

(6) 租赁住房业务

公司作为郑州市唯一的市级公共租赁住房经营主体，并负责市级主要的保障性租赁住房（含人才公寓）建设和运营，获得政府有力支持，在建及拟回购项目未来存在较大投资压力。

公司租赁住房业务主要由子公司河南郑地住房租赁有限公司（以下简称“郑地住房租赁公司”）和公共住宅公司负责。根据《郑州强力推进中央财政支持住房租赁发展试点工作方案的通知》（郑政文〔2021〕77号）（以下简称“通知”），明确公司为唯一的市级租赁住房回购主体，负责回购市场建成或在建的安置房、公寓，并持续经营。为支持公司住房租赁业务发展，2021年11月，根据郑国资〔2021〕99号，郑州

市国资委同意将郑州市保障性住房中心持有并运营管理的存量和在建公租房共计47480套（评估价值合计101.04亿元）无偿划转至郑地住房租赁公司，由郑地住房租赁公司进行运营管理。

截至2021年底，子公司公共住宅公司运营管理的租赁住房主要为政府注入及前期项目配套建设的公（廉）租房及附属设施，总面积104.66万平方米。公司在建保障性租赁住房（同时为人才公寓）面积103.42万平方米，总投资56.09亿元，未来尚需投资42.22亿元，存在较大的投资压力。

截至2021年底，公司拟回购保障性租赁住房项目4个，建筑面积合计26.32万平方米，总投资23.01亿元。

表13 截至2021年底公司主要在建及拟回购租赁住房项目情况

在建项目名称	土地取得方式	项目性质	建筑面积(万平方米)	总投资(亿元)	已投资(亿元)	尚需投资(亿元)
郑州市青年人才公寓一期	划拨	人才租赁住房	42.33	21.40	8.09	13.31
郑州市青年人才公寓二期（荥泽苑）	划拨	人才租赁住房	47.55	27.50	3.33	24.17
郑州市惠康佳苑青年人才公寓	划拨	人才租赁住房	9.60	4.50	0.80	3.70
郑州商城苑青年人才公寓	划拨	人才租赁住房	3.94	2.69	1.65	1.04
小计	--	--	103.42	56.09	13.87	42.22
拟回购项目名称	获取方式	项目性质	建筑面积(万平方米)	总投资(亿元)	已投资(亿元)	尚需投资(亿元)
奥马广场保障性租赁住房	购买	保障性租赁住房	6.86	5.79	0.00	5.79
黄岗寺保障性租赁住房	购买	保障性租赁住房	7.39	6.29	0.00	6.29

毛庄保障性租赁住房	购买	保障性租赁住房	9.34	8.29	0.00	8.29
十八里河兴仁居保障性租赁住房	购买	保障性租赁住房	2.73	2.64	0.00	2.64
小计	--	--	26.32	23.01	0.00	23.01

资料来源：公司提供

2019—2020 年，公司租赁住房业务确认收入主要为公司运营的公（廉）租房及附属设施的经营收入，暂计入其他业务收入中。2021 年及 2022 年 1—3 月，随着在建人才公寓建成逐步运营、政府注入公租房落实到位及市场化筹集的租赁房源投入使用，公司租赁住房业务将稳步上升，2021 年开始列入主营业务收入中。公司将成为郑州市保障性住房租赁体系的重要组成部分。

3. 未来发展

未来，公司继续围绕中原经济区中心城市建设，除继续保持土地一级开发和基础设施建设的职能外，将拓展市场化运营业务，增强公司整体实力。

随着近年来郑州市城市基础设施建设的快速发展，公司将按照郑州市城市总体发展目标，围绕“中原经济区”中心城市的建设，继续强化区域土地一级开发、重大市政基础设施和公用设施的投资、建设、经营的职能，拓展停车场建设运营板块和产业园区建设，同时扩大资产和人员规模，拓宽融资渠道，发掘新的增长点，加强国有资产的经营管理，形成公司的核心竞争力。

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

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年度财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论；公司2022年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至2019年底，公司合并范围一级子公司12家；2020年，公司合并范围内增加2家一级子公司，分别为郑州中联创郑东置业有限公司（原控股股东撤资，以下简称“郑东置业”）和河南郑地产城融合建设发展有限公司（新设）；2021年，公司合并范围内增加1家一级子公司，为新设子公司郑地住房租赁公司；2022年1—3月，公司合并范围内增加1家一级子公司，为新设子公司郑地科创产业公司。截至2022年3月底，公司合并范围内拥有16家一级子公司。整体看，公司新增子公司规模一般，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

2019—2021年末，公司资产规模持续增长，资产结构趋于均衡；公司资产中应收类款项、存货和其他非流动资产占比高，其中应收类款项对公司资金占用较大，存货以及其他非流动资产中市政建设项目结算进度受政府财政资金安排影响较大。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2019—2021年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长7.67%。截至2021年底，公司资产总额1472.07亿元，较上年底增长11.22%，主要系存货、其他流动资产和其他非流动资产增长所致，非流动资产增长较快，资产结构趋于均衡。

表 14 公司主要资产构成情况

科目	2019年末		2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	733.07	57.73	760.55	57.46	790.97	53.73	814.81	54.35
货币资金	117.30	9.24	94.75	7.16	120.97	8.22	129.15	8.61
应收账款	90.55	7.13	108.14	8.17	103.75	7.05	105.52	7.04
预付款项	75.93	5.98	56.61	4.28	37.67	2.56	39.65	2.65
其他应收款	59.89	4.72	67.58	5.11	41.92	2.85	42.64	2.84
存货	376.76	29.67	417.46	31.54	433.48	29.45	442.37	29.51
其他流动资产	12.63	0.99	15.86	1.20	46.32	3.15	48.50	3.23
非流动资产	536.81	42.27	562.98	42.54	681.10	46.27	684.38	45.65
投资性房地产	197.04	15.52	201.44	15.22	208.13	14.14	208.13	13.88
无形资产	142.39	11.21	136.44	10.31	92.80	6.30	92.79	6.19
其他非流动资产	146.81	11.56	158.50	11.98	343.79	23.35	346.48	23.11
资产总额	1269.88	100.00	1323.53	100.00	1472.07	100.00	1499.19	100.00

注：2019 年财务数据为 2020 年财务报表期初数，下同

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季度财务报表整理

(1) 流动资产

2019—2021年末，流动资产规模持续增长，年均复合增长3.87%。截至2021年底，公司流动资产790.97亿元，较上年底增长4.00%，主要系货币资金、存货和其他流动资产增长所致。

截至2021年底，公司货币资金120.97亿元，较上年底增长27.67%，主要系融资规模扩大所致。从构成看，公司货币资金由银行存款115.23亿元、其他货币资金5.74亿元和少量的现金构成。货币资金中受限资金5.85亿元，主要为定期存款、票据保证金和保函保证金。

2019—2021年末，公司应收账款波动增长，年均复合增长7.04%。截至2021年底，公司应收账款账面价值为103.75亿元，较上年底下降4.07%，主要系收到郑州市财政局回款所致。应收账款账龄较为分散，账龄为1年以内、1~2年、2~3年和3年以上的余额占比分别为18.16%、22.34%、30.38%和29.12%，整体账龄偏长。采用账龄组合计提坏账准备的应收账款余额2.78亿元，累计计提坏账0.39亿元；剩余101.35亿元应收账款为低信用风险组合，未计提坏账准备。从集中度看，应收账款前五大欠款方账面余额合计100.00亿元，占比为96.03%，集中度很高。

表 15 截至 2021 年底应收账款余额前五名情况

单位名称	账面余额 (亿元)	占比 (%)
郑州荥阳健康园区管委会	43.42	41.70
郑州市土地储备中心	40.92	39.29
郑州市管城建设开发有限公司	10.18	9.77
郑州市财政局	3.55	3.41
郑州市城乡建设局	1.93	1.87
合计	100.00	96.03

资料来源：公司审计报告

2019—2021年末，公司预付款项持续下降，年均复合下降29.56%。截至2021年底，公司预付款项37.67亿元，较上年底下降33.45%，主要系项目支出结转所致；预付款项主要由公司预付郑州水务建设投资有限公司的工程款17.50亿元和预付郑州市管城回族区房屋征收与补偿办公室及郑州商都历史文化区宫殿区工程金水区项目款项13.12亿元构成。

2019—2021年末，公司其他应收款波动下降，年均复合下降16.34%。截至2021年底，公司其他应收款41.92亿元，较上年底下降37.97%，主要系根据新会计准则，将部分款项分类至其他流动资产所致；其他应收款主要为应收政府部门及建设单位的往来款和保证金等。公司采用账龄分析法计提坏账准备1.45亿元，计提比例很低；从集中度看，公司其他应收款余额前五名合计占比77.48%，集中度高。

表 16 截至 2021 年底其他应收款余额前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)
郑州市财政局	16.90	40.31
郑州市郑东新区管理委员会	5.42	12.93
河南省景瑞控股有限责任公司	3.92	9.35
郑州市市政工程建设中心	3.82	9.11
郑州市金岱建设投资有限公司	2.42	5.77
合计	32.48	77.47

注：民营企业河南省景瑞控股有限责任公司（以下简称“景瑞控股”）为公司下属一级子公司河南大通投资有限公司的少数股东（持股比例49.00%），上表款项主要为对其进行的股利预分配，暂计入“其他应收款”，待满足会计确认条件后进行结转销账。

资料来源：公司审计报告

2019—2021年末，公司存货持续增长，年均复合增长7.26%。截至2021年底，公司存货433.48亿元，较上年底增长3.84%，主要系公司基础设施建设、土地整理等项目持续投入所致。公司存货主要由开发成本416.86亿元和开发产品14.32亿元构成，公司未对存货计提跌价准备。

2019—2021年末，公司其他流动资产持续增长，年均复合增长91.50%。截至2021年底，公司其他流动资产46.32亿元，较上年底增长192.12%，主要系将其他应收款的部分款项重新分类至此科目所致。公司其他流动资产主要由待抵扣进项税额、预交税费和其他应收借款构成。

（2）非流动资产

2019—2021年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长12.64%。截至2021年底，公司非流动资产681.10亿元，较上年底增长20.98%，主要系其他非流动资产增长所致。

截至2021年底，公司执行新金融工具准则，将原计入可供出售金融资产的权益工具重分类至其他权益工具投资和其他非流动金融资产。截至2021年底，公司其他权益工具投资5.12亿元，主要为对郑州农村商业银行股份有限公司5.10亿元股权投资；其他非流动金融资产2.81亿元，主要为对河南东龙控股有限公司1.79亿元、河南民航发展投资有限公司0.75亿元和郑州国家中心城市产业发展基金股份有限公司0.24亿元股权投资。

截至2021年底，按照《企业会计准则解释第14号》，公司将贾鲁河PPP项目调整至其他非流动资产科目，长期应收款较上年底减少28.25亿元。

2019—2021年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长2.77%。截至2021年底，公司投资性房地产208.13亿元，较上年底增长3.32%，主要系房屋、建筑物和土地使用权公允价值增加所致。公司投资性房地产由房屋、建筑物101.05亿元和土地使用权107.08亿元构成。

2019—2021年末，公司无形资产持续下降，年均复合下降19.27%。截至2021年底，公司无形资产92.80亿元，较上年底下降31.99%，主要系按照《企业会计准则解释第14号》，将特许使用权43.27亿元（存量PPP项目）分类至其他非流动资产所致。公司无形资产主要由土地开发权92.75亿元（主要为荥阳健康园区一期土地开发权）构成。

2019—2021年末，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长53.03%。截至2021年底，公司其他非流动资产343.79亿元，较上年底增长116.91%，主要系将在建贾鲁河PPP项目资产47.62亿元和存量郑州市三环路快速化工程PPP项目33.72亿元分类至此科目，以及新增子公司郑地住房租赁公司101.04亿元公租房资产（该部分房产尚未取得房产证，资产管理模式尚未明确，暂列其他非流动资产）和公司投入的奥马广场项目投资款所致。

资产流动性方面，2019—2021年末，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）占资产总额的比重分别为11.85%、13.29%和9.92%，应收类款项主要为应收政府单位及国有企业的土地征拆及项目建设占款、往来款及保证金等，回收期限存在不确定性，对公司资金形成较大占用。此外，公司存货及其他非流动资产中待结转的市政基础设施项目规模较大。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2022年3月底，公司资产总额1499.19亿元，较上年底增长1.84%，主要系货币资金和存货增长所致。其中，流动资产占54.35%，非流动

资产占45.65%。公司资产结构较上年底变化不大。截至2022年3月底，公司货币资金129.15亿元，较上年底增长6.76%，主要系发行债券融资规模较大所致；应收账款账面价值为105.52亿元，较上年底增长1.71%；存货442.37亿元，较上年底增长2.05%，主要系在建项目投入增加所致；其他非流动资产346.48亿元，较上年底增长0.78%，主要系新增贾鲁河PPP项目款项所致。

截至2021年底，公司资产受限情况如下表所示，总体看，公司资产受限规模较小，受限比例低。

表 17 截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值(亿元)	占资产总额比例(%)	受限原因
货币资金	5.85	0.40	定期存单、保证金
存货	15.29	1.04	土地所有权抵押
固定资产	0.10	0.01	房屋建筑物抵押借款
投资性房地产	4.22	0.29	房屋建筑物抵押借款
合计	25.46	1.74	--

资料来源：根据公司提供资料整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，所有者权益中实收资本和资本公积合计占比较高，权益稳定性较好。

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 6.97%。截至 2021 年底，公

司所有者权益合计 614.27 亿元，较上年底增长 13.28%，主要系资本公积增长所致。公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比高，权益稳定性较好。

2019—2021 年末，公司实收资本保持稳定，均为 20.00 亿元。同期，资本公积持续增长，年均复合增长 9.45%。截至 2021 年底，公司资本公积 536.08 亿元，较上年底增长 18.70%，主要系公司未分配利润转增资本公积以及子公司郑地住房租赁公司取得郑州市国资委无偿划入公租房资产所致，上述事项致使公司资本公积增加 84.62 亿元（公租房资产入账价值 101.04 亿元，其中冲减各类款项约 36.00 亿元）。

2019—2021 年末，公司未分配利润波动下降，年均复合下降 14.23%。截至 2021 年底，公司未分配利润 39.54 亿元，较上年底下降 31.02%，主要系转增资本公积所致。

2019—2021 年末，公司少数股东权益波动增长，年均复合增长 29.53%。截至 2021 年底，公司少数股东权益 13.00 亿元，较上年底增长 144.17%，主要系子公司城建集团贾鲁河 PPP 项目根据郑州市政府要求吸收郑州市中融创产业投资有限公司投资款 5.93 亿元所致。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 612.82 亿元，较上年底下降 0.24%，主要系未分配利润减少所致；其他科目变动不大。

表 18 公司所有者权益主要构成情况

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
实收资本	20.00	3.73	20.00	3.69	20.00	3.26	20.00	3.26
资本公积	447.48	83.35	451.64	83.29	536.08	87.27	536.08	87.48
未分配利润	53.74	10.01	57.31	10.57	39.54	6.44	37.94	6.19
归属于母公司所有者权益合计	529.09	98.56	536.95	99.02	601.27	97.88	599.68	97.85
少数股东权益	7.75	1.44	5.32	0.98	13.00	2.12	13.15	2.15
所有者权益合计	536.84	100.00	542.28	100.00	614.27	100.00	612.82	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季度财务报表整理

(2) 负债

2019—2021 年末，公司负债规模持续增长；受发行债券等因素影响，公司有息债务规模持

续增长，以长期债务为主；公司债务负担较重，将于 2022 年面临一定的集中偿债压力。

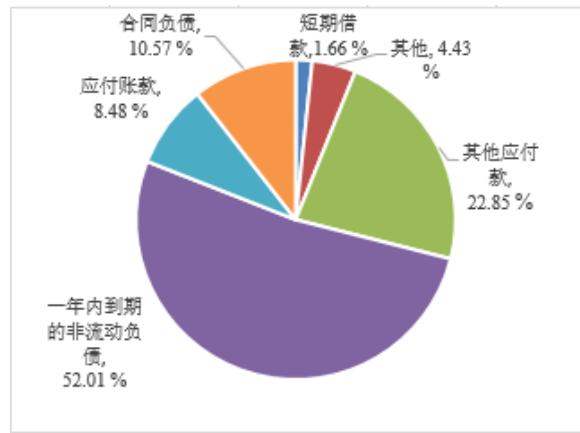
2019—2021 年末，公司负债规模持续增长，

年均复合增长 8.18%。截至 2021 年底，公司负债总额 857.80 亿元，较上年底增长 9.80%，主要系一年内到期的非流动负债、应付债券和长期应付款增长所致。其中，流动负债占 38.67%，非流动负债占 61.33%，公司负债结构以非流动负债为主。

2019—2021 年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长 3.10%。截至 2021 年底，公司流动负债 331.69 亿元，较上年底增长 9.91%。公司流动负债主要由应付账款、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至 2021 年底，公司短期借款 5.51 亿元，较上年底增加 1.40 亿元，由保证借款 3.50 亿元和信用借款 2.01 亿元构成。

图1 截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理

2019—2021 年末，公司应付账款持续下降，年均复合下降 11.78%。截至 2021 年底，公司应付账款 28.11 亿元，较上年底下降 12.46%，主要系公司支付应付工程款所致。

截至 2021 年底，公司新增合同负债 35.06 亿元，主要由预收款项重新分类所致。

2019—2021 年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 1.78%。截至 2021 年底，公司其他应付款 75.81 亿元，较上年底增长 6.86%，主要为郑州市土地储备中心、郑州中原新区开发建设投资有限公司、郑东新区合村并城办公室、郑州市二七区财政局等单位拨付的项目建设资金以及与政府部门、国有企业之间的往来款。

2019—2021 年末，公司一年内到期的非流

动负债波动增长，年均复合增长 11.34%。截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 172.52 亿元，较上年底增长 27.54%。公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款 59.06 亿元、一年内到期的应付债券 106.77 亿元和一年内到期的长期应付款 6.69 亿元构成。

2019—2021 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 11.79%。截至 2021 年底，公司非流动负债 526.10 亿元，较上年底增长 9.73%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2019—2021 年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长 5.15%。截至 2021 年底，公司长期借款 240.65 亿元，较上年底下降 5.35%，由抵押借款 3.05 亿元、保证借款 27.85 亿元和信用借款 209.75 亿元构成。

2019—2021 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 14.41%。截至 2021 年底，公司应付债券 243.44 亿元，较上年底增长 22.98%，主要由公司本部及子公司城建集团、公共住宅公司发行的各类债券构成。

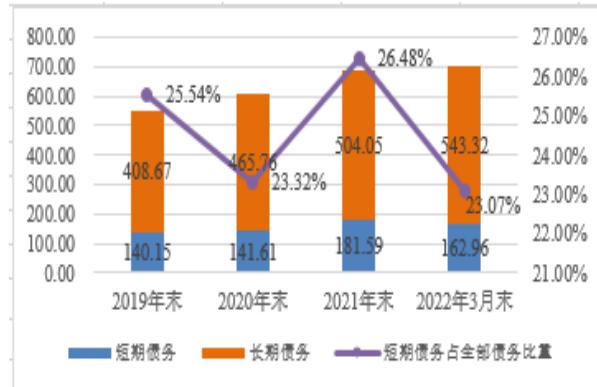
2019—2021 年末，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 99.41%。截至 2021 年底，公司长期应付款 19.97 亿元，较上年底增长 47.29%，全部为融资租赁借款，已纳入长期债务核算。

截至2022年3月底，公司负债总额886.37亿元，较上年底增长3.33%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款增长所致。其中，流动负债占35.58%，非流动负债占64.42%。截至2022年3月底，公司短期借款5.01亿元，较上年底下降9.14%；一年内到期的非流动负债156.52亿元，较上年底下降9.28%；长期借款262.93亿元，较上年底增长9.26%；应付债券257.62亿元，较上年底增长5.83%，主要系公司及其下属子公司发行债券所致；长期应付款25.10亿元，较上年底增长25.70%，其中融资租赁借款22.77亿元，已纳入长期债务核算。

有息债务方面，2019—2021年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长11.77%。截至2021年底，公司全部债务685.64亿元，较上年底增长12.89%。其中，短期债务占26.48%，长期债务占

73.52%，以长期债务为主。2019—2021年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动增长。截至2022年3月底，公司全部债务706.27亿元，较上年底增长3.01%，

图2 2019—2021年末及2022年3月末公司债务结构
(单位：亿元)



资料来源：公司审计报及财务报告，联合资信整理

从债务期限结构来看，截至2022年3月底，公司将于2022年4—12月、2023年、2024年和2025年及以后到期的有息债务金额分别为140.74亿元、117.74亿元、133.01亿元和314.78亿元，公司将于2022年面临一定的集中偿债压力。

表19 截至2022年3月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022年4—12月	2023年	2024年	2025年及以后	合计
偿还金额(亿元)	140.74	117.74	133.01	314.78	706.27
占比(%)	19.93	16.67	18.83	44.57	100.00

资料来源：根据公司提供资料整理

4. 盈利能力

2019—2021年，公司营业总收入和营业利润均波动下降，期间费用对利润形成一定侵蚀；公司利润总额对公允价值变动收益等非经常性损益依赖较大；整体看，公司盈利能力尚可。

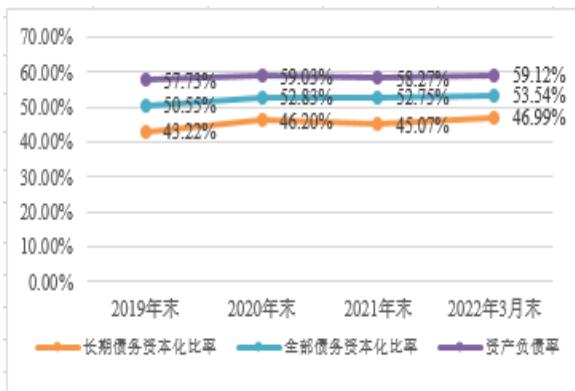
2019—2021年，公司营业总收入波动下降，年均复合下降8.11%。同期，公司营业成本波动下降，年均复合下降6.25%；营业利润率波动下降，分别为18.29%、19.43%和14.08%。

表20 公司盈利情况

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
营业收入(亿元)	98.55	79.17	83.21	2.54

长期债务占比较上年底增长至76.93%。从债务指标来看，截至2022年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所增长。整体看，公司债务负担较重。

图3 2019—2021年末及2022年3月末公司债务杠杆水平



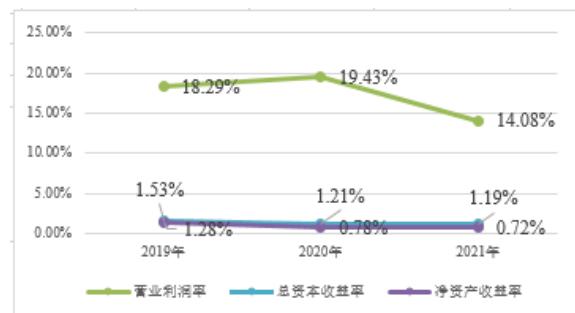
资料来源：公司审计报告及财务报告，联合资信整理

营业成本(亿元)	79.48	63.22	69.85	1.77
期间费用(亿元)	13.29	13.66	10.39	2.58
其中：				
管理费用(亿元)	2.79	3.21	3.20	0.78
财务费用(亿元)	9.00	9.40	6.18	1.56
其他收益(亿元)	0.13	0.18	0.13	0.00
公允价值变动收益(亿元)	4.97	4.39	3.66	0.00
利润总额(亿元)	9.95	6.25	7.70	-1.83

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度财务报表整理

从期间费用看，2019—2021年，公司期间费用波动下降，年均复合下降11.56%，主要系财务费用下降所致。2019—2021年，公司期间费用占营业收入的比重有所波动，分别为13.49%、17.26%和12.49%，期间费用对利润形成一定侵蚀，公司费用控制能力有待提升。

图4 2019—2021年公司盈利指标



资料来源：根据公司审计报告整理

2019—2021年，公司公允价值变动收益分别为4.97亿元、4.39亿元和3.66亿元，为公允价值计量的投资性房地产增值，占利润总额比重分别为49.95%、70.24%和47.53%，公司利润总额对公允价值变动收益依赖较大。2021年，公司实现投资收益1.80亿元，主要系权益法核算的长期股权投资收益，亦对利润总额形成有效补充。2019—2021年，公司利润总额波动下降，年均复合下降12.02%。

从盈利指标来看，2019—2021年，公司总资本收益率和净资产收益率均持续下降，公司盈利能力尚可。

2022年1—3月，公司实现营业总收入2.54亿元；利润总额-1.83亿元；营业利润率为22.32%。

5. 现金流分析

2019—2021年，公司经营活动和投资活动现金持续净流出，收入实现质量持续下降，公司对外部筹资依赖较大，筹资活动现金持续净流入。

表 21 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	120.91	83.43	57.23	5.03
经营活动现金流出小计	150.82	126.00	78.65	11.78
经营现金流量净额	-29.90	-42.57	-21.42	-6.75
投资活动现金流入小计	0.45	0.36	4.27	2.38
投资活动现金流出小计	25.10	15.58	5.05	4.14
投资活动现金流量净额	-24.65	-15.22	-0.78	-1.75
筹资活动前现金流量净额	-54.55	-57.79	-22.20	-8.50
筹资活动现金流入小计	185.07	222.47	249.23	66.91
筹资活动现金流出小计	135.44	192.08	201.21	48.53
筹资活动现金流量净额	49.63	30.39	48.01	18.38
现金收入比（%）	68.27	63.11	45.26	75.46

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度财务报表整理

从经营活动来看，2019—2021年，公司经营活动现金流入量持续下降，年均复合下降31.20%，以销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金为主。公司销售商品、提供劳务收到的现金持续下降，年均复合下降25.18%；现金收入比持续下降，收入实现质量持续下滑；收到其他与经营活动有关的现

金持续下降，主要为与当地政府单位及国有企业的往来款、保证金和银行存款利息收入等。同期，公司经营活动现金流出量持续下降，年均复合下降27.78%，以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主；支付其他与经营活动有关的现金持续下降，主要为往来款和日常经营费用等其他支出。2019—2021年，公司经营活动现金持续净流出。

从投资活动来看，2019—2021年，公司投资活动现金流入量规模较小，主要为取得投资收到现金和收到其他与投资活动有关的现金。投资活动现金流出量持续下降，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金持续下降，主要为分批支付环通实业公司的收购对价。2019—2021年，公司投资活动现金持续净流出，但资金缺口有所收窄。

2019—2021年，公司筹资活动前现金流量净额均为负。从筹资活动来看，2019—2021年，公司筹资活动现金流入量持续增长，年均复合增长16.04%，以取得借款及发行债券收到的现金为主，吸收投资收到的现金主要为股东注资以及子公司收到的少数股东增资款。同期，公司筹资活动现金流出量持续增长，年均复合增长21.89%，主要为偿还债务本息支付的现金。2019—2021年，公司筹资活动现金持续净流入，净流入规模对经营和投资活动资金缺口的覆盖程度尚可。

2022年1—3月，公司经营活动现金流量净额为-6.75亿元，现金收入比较2021年大幅增长至75.46%；投资活动现金流量净额为-1.75亿元；筹资活动现金流量净额为18.38亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标一般，长期偿债指标较弱，间接融资渠道畅通。

从短期偿债指标看，2019—2021年末，公司流动比率波动增长，速动比率持续下降，流动资产对流动负债的保障程度尚可；经营现金流动负债比持续为负，经营活动现金流量净额对流动负债无保障能力；现金短期债务比有所下降，现金类资产对短期债务的保障能力有所弱化。

截至2022年3月底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所增长；现金短期债务比较上年底增长至0.79倍。整体看，公司短期偿债指标一般。

从长期偿债指标看，2019—2021年，公司EBITDA波动下降。2021年，公司EBITDA为23.73亿元，同比增长5.59%。从构成看，公司

EBITDA主要由摊销(占19.01%)、计入财务费用的利息支出(占46.51%)和利润总额(占32.45%)构成。2019—2021年，公司EBITDA利息倍数持续下降，EBITDA对利息的保障程度一般；全部债务/EBITDA持续增长，2021年为28.89倍。整体看，公司长期偿债指标较弱。

表 22 公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债指标	流动比率(%)	234.90	252.02	238.47	258.37
	速动比率(%)	114.18	113.69	107.78	118.10
	经营现金/流动负债(%)	-9.58	-14.11	-6.46	--
	经营现金/短期债务(倍)	-0.21	-0.30	-0.12	--
	现金类资产/短期债务(倍)	0.84	0.67	0.67	0.79
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	27.95	22.47	23.73	--
	全部债务/EBITDA(倍)	19.64	27.03	28.89	--
	经营现金/全部债务(倍)	-0.05	-0.07	-0.03	--
	EBITDA/利息支出(倍)	0.90	0.80	0.76	--
	经营现金/利息支出(倍)	-0.96	-1.52	-0.69	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：根据公司审计报告、2022年一季度财务报表及公司提供资料整理

对外担保方面，截至2021年底，公司对外担保金额合计2.42亿元，担保比率为0.39%，担保比率低。被担保企业为郑州郑地康平实业有限公司，系公司参股公司，目前经营情况正常，且有反担保措施，截至本报告出具日，该笔担保已到期解除，公司无新增对外担保。

银行授信方面，截至2022年3月底，公司共计获得金融机构综合授信额度790.31亿元，尚未使用额度368.28亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

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

2019—2021年末，母公司资产总额持续增长，年均复合增长11.31%。截至2021年底，母公司资产总额为721.40亿元，较上年底增长17.66%。其中，流动资产290.95亿元(占40.33%)，非流动资产430.45亿元(占59.67%)。从构成看，流动资产主要由其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资和投资性房地产

构成。母公司资产总额占合并口径的49.01%，占比一般。

2019—2021年末，母公司所有者权益持续增长，年均复合增长11.03%。截至2021年底，母公司所有者权益为358.39亿元，较上年底增长20.61%。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占比5.58%、89.35%和3.52%。母公司所有者权益稳定性较好。母公司所有者权益占合并口径的58.34%，占比一般。

2019—2021年末，母公司负债总额持续增长，年均复合增长11.58%。截至2021年底，母公司负债总额363.01亿元，较上年底增长14.89%。其中，流动负债95.63亿元(占26.34%)，非流动负债267.38亿元(占73.66%)。母公司负债总额占合并口径的42.32%，占比一般。截至2021年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为50.32%和46.55%，债务负担一般。

2019—2021年，母公司营业总收入波动增长，年均复合增长21.11%。2021年，母公司实现营业总收入5.95亿元，占合并口径营业总收入的7.15%，占比较小。2021年，母公司利润总额1.14亿元，占合并口径利润总额的14.77%。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 743.26 亿元，所有者权益为 357.18 亿元，负债总额 386.08 亿元；母公司资产负债率 51.94%；全部债务 325.74 亿元，全部债务资本化比率 47.70%。2022 年 1—3 月，母公司营业总收入 1.47 亿元，利润总额-1.20 亿元。

九、外部支持

公司作为郑州市土地一级开发整理、基础设施建设及安置房建设的重要经营主体，是郑州市唯一的市级公共租赁住房经营主体，近年来，在资本金注入、资产划拨和经营补贴等方面持续获得有力的外部支持。

公司是郑州市土地一级开发整理、基础设施建设及安置房建设的重要经营主体，是郑州市唯一的市级公共租赁住房经营主体，与郑州市其他国有企业在职能定位方面有一定区分，业务范围不存在明显重叠。公司的国资背景、区域地位及业务的公益性特征有利于其获得政府支持。公司唯一股东郑州市国资委，股东实力突出，公司作为其核心子公司，系各项业务的主要实施主体，有利于获得股东支持。

近年来，公司在资本金注入、资产划拨和经营补贴等方面获得政府和股东的有力支持，且连续性较好，提升了公司资本实力和整体竞争力。

资本金注入

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

2020 年和 2021 年，公司及子公司分别收到政府注入资本金 3.90 亿元和 0.27 亿元，计入“资本公积”。

资产划拨

2019 年，公司收到郑州市国资委注入国有企业股权资产合计 5548.43 万元，计入“资本公积”。

2021 年 11 月，公司收到郑州市国资委注入 256.85 万平方米公租房，入账价值 101.04 亿元，计入“资本公积”和“其他非流动资产”。

经营补贴

2019—2021 年及 2022 年 1—3 月，公司分别收到 1.24 亿元、0.56 亿元、0.95 亿元和 3.15 亿元，作为公司业务补贴及奖励资金，计入“递延收益”、“营业外收入”和“其他收益”。（调整经营补贴计算口径，2019 年以后收到的补贴资金以实际收到为准）。

2019—2020 年，公司分别获得财政支付的中原新区马庄棚户区项目收到保障性安居工程专项补助资金 0.17 亿元和 0.98 亿元，计入“其他应付款”。

表 23 近年来公司获得政府主要支持情况

年度	划拨资产名称	资产价值 (万元)	政策文件名称	财务科目
2019 年	中原新区马庄棚户区项目收到保障性安居工程专项补助	1744.00	财政文件	其他应付款
	收到郑州市财政局引黄供水补源灌溉办公室牛口峪引黄调蓄工程奖补资金	166.82	直接拨付资金	营业外收入
	金融企业发展专项奖补资金	200.00	直接拨付资金	营业外收入
	郑州市城建建设局荥泽苑超低能耗奖补资金	11529.00	财政文件	递延收益
	郑州市财政局奖励款	227.00	直接拨付资金	营业外收入
	公司收到郑州市国资委追加资本金投资款	8000.00	郑国资〔2019〕22 号	资本公积
	注入郑州亿居网络科技有限公司 60% 国有股权	173.28	郑国资〔2019〕37 号	资本公积
	注入郑州市房产管理局建筑材料厂国有股权	5375.15	郑房〔2019〕6 号	资本公积
2020 年	中原新区马庄棚户区项目收到保障性安居工程专项补助	9800.00	财政文件	其他应付款
	注入资金	35000.00	郑国资〔2020〕91 号	资本公积
	注入资金	2000.00	郑国资〔2020〕123 号	资本公积

	注入资金	2000.00	郑国资〔2020〕122号	资本公积
	郑州市房管局新建类租赁住房奖补资金	4035.00	直接拨付资金	递延收益
	经营补贴	656.16	直接拨付资金	营业外收入
2021年	注入资金	917.00	郑国资〔2021〕118号	资本公积
	注入资金	310.00	郑国资〔2021〕119号	资本公积
	注入资金	1478.00	郑国资〔2021〕120号	资本公积
	郑州市房管局新建类租赁住房奖补资金	8576.20	财政文件	递延收益
	公共租赁住房划拨	1010369.73	郑国资〔2021〕99号	资本公积
2022年1—3月	郑州市房管局新建类租赁住房奖补资金	31535.00	财政文件	递延收益

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

十、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司现有债务规模影响很小；本期债券发行后，公司经营现金流入量和EBITDA对长期债务的保障能力弱。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券计划发行规模5.00亿元，相当于2021年底公司长期债务和全部债务的0.99%和0.73%，对公司现有债务规模影响很小。

截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为58.27%、52.75%和45.07%。以公司2021年底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至58.41%、52.93%和45.32%，公司债务负担略有加重。

2. 本期债券偿还能力分析

从指标上看，本期债券发行后，2021年，公司经营现金流入量和EBITDA对长期债务的保障能力弱；同期，公司经营现金净流量为负，对长期债务无保障能力。

表 24 本期债券偿还能力测算

项目	2021年
发行后长期债务（亿元）	509.05
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.11
经营现金/发行后长期债务（倍）	--
发行后长期债务/EBITDA（倍）	21.45

注：1. 发行后长期债务为将本期债券发行额度计入后测算的长期债务总额；

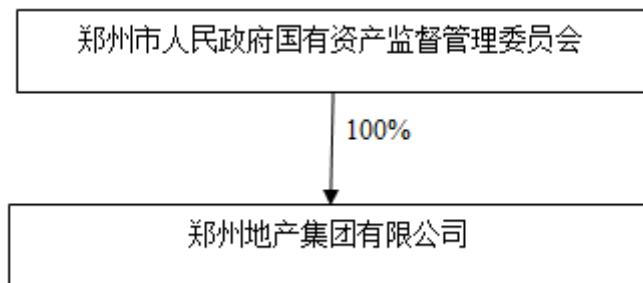
2. “--”代表经营现金流量净额为负，无保障能力

资料来源：根据公司审计报告整理

十一、结论

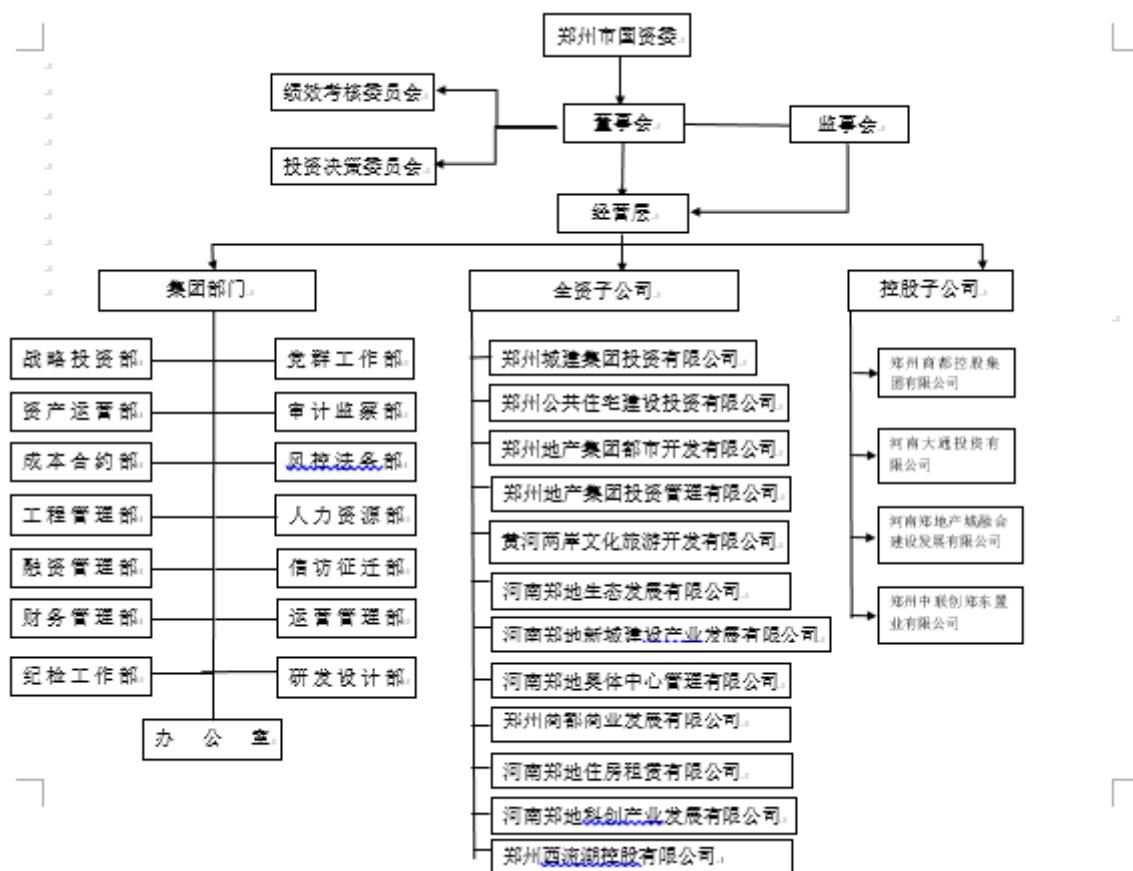
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	注册资本 (万元)	主营业务	持股比例 (%)
郑州城建集团投资有限公司	1000000.00	对市政基础设施及公共设施的投资；市政工程总承包；市政道路桥梁维护；建筑材料批发零售；土地整理	100.00
郑州公共住宅建设投资有限公司	1000000.00	房地产开发与销售（凭资质证经营）；土地一级开发；保障性经济适用房、旧城改造及配套升级和改造投资建设；公共住宅建设项目的投融资业务；对市区问题楼盘进行托管处置；廉租住房、周转住房和农民工公寓等住房的投资和建设	100.00
郑州地产集团都市开发有限公司	110000.00	房地产开发与经营；物业服务	100.00
郑州西流湖控股有限公司	500000.00	对房地产投资；土地平整；房地产开发与经营（凭有效资质证经营）；景区运营策划	100.00
郑州地产集团投资管理有限公司	300000.00	以自有资金对房地产、停车场等相关配套设施、园林绿化工程项目、苗木花卉种植业的投资；土地整理；土地护管与运营服务；房屋租赁，房地产开发与经营	100.00
黄河两岸文化旅游开发有限公司	1000000.00	文化资源、旅游资源开发、生态农业开发，养老地产开发，土地一、二级开发，市政基础设施投资，水利交通运输投资，生态环境资源投资	100.00
郑州商都控股集团有限公司	1700000.00	对旧城改造的投资；对房地产的投资；对基础设施的投资；市政公用工程施工；地基与基础工程施工；拆除工程施工；物业服务；房屋租赁；建筑材料的批发与零售	77.94
河南大通投资有限公司	5000.00	基础设施建设投资；房地产业投资	51.00
河南郑地新城建设产业发展有限公司	1000000.00	土地整理；文化资源、旅游资源、林业资源、生态农业、养老产业及工业园的开发；房地产开发与经营	100.00
河南郑地生态发展有限公司	100000.00	基础设施工程；市政公用工程；土地整理；工程项目管理	100.00
河南郑地奥体中心管理有限公司	200000.00	体育场地管理	100.00
郑州商都商业发展有限公司	500000.00	房地产开发与经营、基础设施工程施工、建筑安装工程设计、施工；室内外装饰工程施工；市政工程施工；自有房屋租赁；物业服务、酒店管理、停车场管理；会议及展览服务、商业运营管理	100.00
郑州中联创郑东置业有限公司	667.00	房地产开发与经营；房屋租赁	89.99
河南郑地产城融合建设发展有限公司	500000.00	土地整理；园区管理服务；物业管理；房屋租赁；停车场管理；企业管理咨询；商业综合体管理	60.00
河南郑地住房租赁有限公司	300000.00	住房租赁；物业管理	100.00
河南郑地科创产业发展有限公司	200000.00	园区管理服务；会议及展览服务；非居住房地产租赁；科普宣传服务；创业空间服务；停车场服务	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	117.31	94.75	120.98	129.28
资产总额 (亿元)	1269.88	1323.53	1472.07	1499.19
所有者权益 (亿元)	536.84	542.28	614.27	612.82
短期债务 (亿元)	140.15	141.61	181.59	162.96
长期债务 (亿元)	408.67	465.76	504.05	543.32
全部债务 (亿元)	548.82	607.37	685.64	706.27
营业总收入 (亿元)	98.55	79.17	83.21	2.54
利润总额 (亿元)	9.95	6.25	7.70	-1.83
EBITDA (亿元)	27.95	22.47	23.73	--
经营性净现金流 (亿元)	-29.90	-42.57	-21.42	-6.75
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1.14	0.80	0.79	--
存货周转次数 (次)	0.23	0.16	0.16	--
总资产周转次数 (次)	0.08	0.06	0.06	--
现金收入比 (%)	68.27	63.11	45.26	75.46
营业利润率 (%)	18.29	19.43	14.08	22.32
总资本收益率 (%)	1.53	1.21	1.19	--
净资产收益率 (%)	1.28	0.78	0.72	--
长期债务资本化比率 (%)	43.22	46.20	45.07	46.99
全部债务资本化比率 (%)	50.55	52.83	52.75	53.54
资产负债率 (%)	57.73	59.03	58.27	59.12
流动比率 (%)	234.90	252.02	238.47	258.37
速动比率 (%)	114.18	113.69	107.78	118.10
经营现金流动负债比 (%)	-9.58	-14.11	-6.46	--
现金短期债务比 (倍)	0.84	0.67	0.67	0.79
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.90	0.80	0.76	--
全部债务/EBITDA (倍)	19.64	27.03	28.89	--

注：1. 2019 年财务数据为 2020 年财务报表期初数；2. 公司 2022 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径将公司长期应付款付息项纳入长期债务进行核算；4. “--”代表数据不适用
 资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季报整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	27.63	22.57	35.96	44.26
资产总额(亿元)	582.29	613.10	721.40	743.26
所有者权益(亿元)	290.72	297.14	358.39	357.18
短期债务(亿元)	65.25	75.48	61.35	59.83
长期债务(亿元)	160.87	182.91	250.83	265.91
全部债务(亿元)	226.12	258.39	312.18	325.74
营业总收入(亿元)	4.05	18.17	5.95	1.47
利润总额(亿元)	0.94	3.96	1.14	-1.20
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-13.33	-35.06	-14.73	-2.98
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.15	0.67	0.35	--
存货周转次数(次)	0.02	0.12	0.04	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.03	0.01	--
现金收入比(%)	288.90	39.01	64.78	82.26
营业利润率(%)	45.40	33.76	33.92	44.11
总资本收益率(%)	-0.13	0.55	-0.01	--
净资产收益率(%)	-0.23	1.02	-0.02	--
长期债务资本化比率(%)	35.62	38.10	41.17	42.68
全部债务资本化比率(%)	43.75	46.51	46.55	47.70
资产负债率(%)	50.07	51.53	50.32	51.94
流动比率(%)	225.78	253.13	304.24	300.88
速动比率(%)	146.05	161.61	195.73	199.16
经营现金流动负债比(%)	-10.93	-30.30	-15.40	--
现金短期债务比(倍)	0.42	0.30	0.59	0.74
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注: 1. 2019 年财务数据为 2020 年财务报表期初数; 2. 母公司 2022 年一季度数据未经审计; 3. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料, EBITDA 及相关指标无法计算; 4. “--”代表数据不适用, “/”代表数据未获取

资料来源: 根据公司审计报告及 2022 年一季报整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据：增长率= (本期-上期) /上期×100% (2) n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级、CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 2022年第一期郑州地产集团有限公司公司债券 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

郑州地产集团有限公司（以下简称“贵公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。