



郑州发展投资集团有限公司 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0227 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 5 月 23 日

本次跟踪发行人及评级结果

郑州发展投资集团有限公司

AAA/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“20 郑发投资债 01/20 郑发 01”

AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为郑州市的政治经济地位重要，经济财政实力省内领先，潜在的支持能力很强；郑州发展投资集团有限公司（以下简称“郑州发投”、“发行人”或“公司”）在推进郑州市城市建设和产业开发中发挥重要作用，对郑州市政府的重要性高，与郑州市政府维持高度的紧密关系。中诚信国际预计，郑州发投仍将保持多元化业务布局，资产规模稳定增长，能维持资本市场认可度，再融资能力保持强劲；同时，需关注债务持续扩大、对下属子公司管理提出更大挑战、盈利能力及自营项目尚需投资规模较大对其经营和整体信用状况造成的影响。

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。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：区域经济财政实力大幅下滑；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

正 面

- **区域经济实力不断增强。**近年来郑州市地区生产总值持续增长，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。
- **公司重要性很强。**作为郑州市主要的基础设施投融资建设及运营主体，母公司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重要的地位。
- **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。
- **业务可持续性很强。**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尚需投资规模大，业务可持续性很强。

关 注

- **债务规模持续扩大。**随着项目建设及对外投资工作的持续推进，公司外部融资需求逐年增长，致使公司债务规模持续上升，财务杠杆水平亦逐年提高；截至2022年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为69.30%和71.65%，均处于较高水平。
- **对下属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影响较大，对子公司管理提出更大挑战。
- **盈利能力有待关注。**公司2022年利润总额存在下滑且由正转负，同时对外股权投资的部分重要对象经营情况持续下滑，后续公司经营及长期股权投资重要对象对投资收益的贡献情况值得关注。
- **自营项目尚需投资规模较大。**公司在建的金贸港和大运河片区等自营项目尚需投资规模较大，未来或存在较大的资本支出压力。

项目负责人：桂兰杰 ljgui@ccxi.com.cn

项目组成员：章 毅 yzhang.zy@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

郑州发投（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	3,139.48	3,572.94	3,759.63
经调整的所有者权益合计（亿元）	736.24	818.02	848.27
负债合计（亿元）	2,159.65	2,473.33	2,605.29
总债务（亿元）	1,663.46	2,024.83	2,144.07
营业总收入（亿元）	120.40	111.23	99.85
经营性业务利润（亿元）	-0.21	0.71	-4.76
净利润（亿元）	1.17	1.44	-1.62
EBITDA（亿元）	46.09	108.49	84.11
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	10.08	5.11	59.24
总资本化比率(%)	69.32	71.23	71.65
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.76	1.32	0.87
郑州发投（母公司口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	573.52	623.80	690.45
经调整的所有者权益合计（亿元）	251.44	251.83	273.96
负债合计（亿元）	286.00	335.88	380.42
总债务（亿元）	163.80	227.29	271.69
营业总收入（亿元）	3.18	6.16	6.36
经营性业务利润（亿元）	-0.87	-1.08	-0.18
净利润（亿元）	0.23	0.47	0.83
EBITDA（亿元）	4.02	5.34	6.69
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.84	-58.29	-34.36
总资本化比率(%)	39.45	47.44	49.79
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.89	0.64	0.61

注：1、中诚信国际根据郑州发投提供的其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 2021 和 2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将合并口径财务报表中其他流动负债中的有息债务调整至短期债务计算，将长期应付款、其他权益工具和少数股东权益中的有息债务调整至长期债务计算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

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)	2022/6/24	桂兰杰、李春辉、陈诚	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文
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	阅读全文

同行业比较（2022 年数据）

项目	郑州发投	西安城投	长沙城发
地区	郑州市	西安市	长沙市
GDP（亿元）	12,934.69	11,486.51	13,966.11
一般公共预算收入（亿元）	1,130.80	834.09	1,202.00
所有者权益（亿元）	1,154.34	763.01	1,101.67
资产负债率（%）	69.30	61.76	55.79
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.32	4.15	0.83

注：1、西安城投系“西安城市基础设施建设投资集团有限公司”的简称，长沙城发系“长沙城市发展集团有限公司”的简称；2、EBITDA 利息覆盖倍数为 2021 年数据。

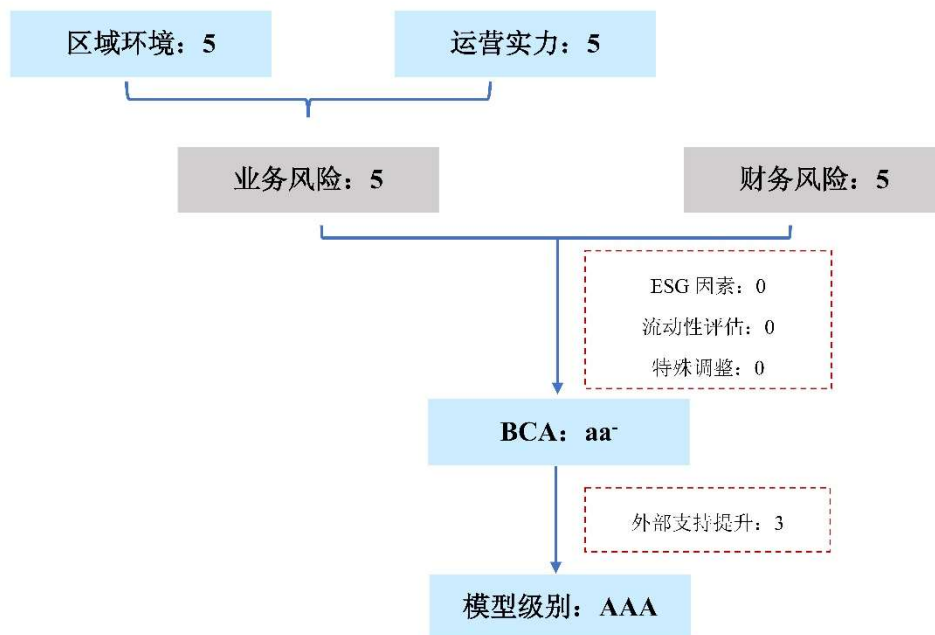
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债 项评级 结果	上次债 项评级 结果	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 郑发 投资债 01/20 郑 发 01	AAA	AAA	2022/6/24	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

● 评级模型

郑州发展投资集团有限公司评级模型打分(2023_01)



● 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为，郑州发投作为郑州市主要的基础设施投融资建设及运营主体，业务竞争力很强，且工程建设、安置房建设及轨道交通建设等项目储备充裕，具备很强的业务稳定性和可持续性。但是，郑州发投业务经营过程中形成的固定资产、在建工程、存货规模较大，且应收类款项回款周期较长，同时还存在较大规模的公益性资产，在一定程度上影响了公司整体资产流动性。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，近年来郑州发投所有者权益规模稳定增长，具备极强的资本实力；但其债务规模逐年增长，财务杠杆率已处于较高水平，且 EBITDA 对利息支出的覆盖能力存在波动且相对有限。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对郑州发投个体基础信用等级无影响，郑州发投具有 aa- 的个体基础信用评估等级，反映了其较低的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，郑州市政府有很强的支持能力，对公司有强的支持意愿，主要体现在郑州市的区域地位，以及持续提升的经济财政实力；郑州发投系郑州市主要的基础设施投融资建设及运营主体，成立以来持续获得政府在资金及股权划转、政府补贴等方面的大力支持，具备很高的重要性及政府关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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 2022 年末，已全部使用完毕。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来，在稳增长压力加大、基建提前发力背景下，政策端再提“保障城投合理融资需求”，但城投债发行审核仍较为严格，整体融资环境未有明显放松。伴随基建下沉、省以下财政体制改革推进，后续需重点关注城投再融资区域分化加剧的可能性，以及未参与重点项目建设、未承担重要职能的城投平台信用资质变化。同时，隐债化解持续推进下，弱区域弱资质城投融资或进一步受限，还需关注尾部风险释放以及化债不实等问题引发区域城投估值变化。

区域环境

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 县及郑州航空港实验区（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。截至 2022 年末，郑州市常住人口 1,282.80 万人，常住人口城镇化率为 79.40%。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。近年来郑州市主要经济财政指标均排在河南省首位，2022 年，郑州市实现地区生产总值（GDP）12,934.69 亿元，同比增长 1.0%，GDP 总值遥遥领先于其他地市，居“2022 年全国城市 GDP 百强榜”第 16 位，其中六大主导产业增加值增长 5.9%；同年，郑州市人均 GDP10.09 万元。

稳定的经济增长和合理的产业结构为郑州市财政实力形成了有力的支撑，但近年来郑州市一般公共预算收入增速持续放缓，2020~2022 年，郑州市一般公共预算收入同比分别增长 3.0%、0.3%和 -3.7%，且税收占比整体呈下滑趋势；政府性基金收入是郑州市地方政府财力的重要补充，受房地产市场调控等因素影响，郑州市土地出让规模下降，政府性基金收入呈大幅下降趋势。再融资环境方面，郑州市广义债务率处于全国中游水平，同时区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标亦有一定占比，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来郑州市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	12,003.00	12,691.02	12,934.69
GDP 增速（%）	3.0	4.7	1.0
人均 GDP（万元）	9.51	9.96	10.09
固定资产投资增速（%）	3.60	-6.20	-8.50
一般公共预算收入（亿元）	1,259.21	1,223.63	1,130.00
政府性基金收入（亿元）	1,059.40	896.06	521.10
税收收入占比（%）	69.10	68.15	64.05
公共财政平衡率（%）	73.20	75.33	77.64
政府债务余额（亿元）	2,173.68	2,503.82	2,943.40
债务率	78.58	97.12	--

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；债务率=地方政府债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金预算收入+国有资本经营预算收入+上级补助收入）。

资料来源：郑州市财政局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为郑州市主要的基础设施投融资建设及运营主体，承接了郑州市区大部分道路、交通、基础设施建设任务，且下属子公司郑州地铁仍为郑州市唯一一家城市轨道交通建设运营主体，具有很强的业务竞争力；公司业务板块保持稳定，仍主要涉及工程建设、地铁运营、产品销售和房产销售等，其中工程结算业务、产品销售业务等仍为公司主要的收入来源，利润主要由工程结算、可用性服务及其他业务形成，公司对外投资形成的投资收益规模亦有所增长；同时公司工程建设、安置房建设及轨道交通建设等项目仍储备充裕，业务稳定性和可持续性很强。但公司基础设施、轨道交通及房地产开发等项目尚需投资规模较大，加之大运河片区、金贸港等自营项目投资支出亦较高，未来或存在较大的资本支出压力；同时，跟

踪期内公司地铁运营业务仍呈亏损状态，后续地铁业务运营情况及运营补贴实际到位情况值得关注，此外，商品房开发项目的后续去化情况也需持续关注。

表 2：2020~2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程结算	60.82	50.51	12.44	46.06	41.41	9.79	39.74	39.80	13.70
客运业务	4.30	3.57	13.43	3.53	3.17	21.10	1.96	1.97	16.00
货运业务	5.01	4.16	-2.58	3.00	2.70	20.48	4.81	4.82	2.46
房产销售业务	16.64	13.82	11.19	21.27	19.12	13.32	1.13	1.13	8.54
房产交易服务	0.67	0.56	98.70	0.81	0.73	100.00	4.50	4.50	9.37
产品销售业务	3.44	2.86	18.86	1.84	1.65	7.72	16.63	16.66	1.03
高速公路通行费	1.98	1.64	26.67	2.71	2.44	54.46	1.83	1.83	21.22
勘察设计费	1.89	1.57	28.49	1.71	1.54	32.90	1.42	1.43	42.13
会展业务	0.81	0.67	48.73	0.68	0.61	47.14	0.46	0.46	30.73
地铁运营业务	6.16	5.11	-142.73	7.23	6.50	-226.03	4.70	4.70	-882.15
可用性服务	7.95	6.60	37.25	7.95	7.15	37.25	12.37	12.39	29.48
其他业务	10.74	8.92	67.08	14.43	12.98	60.21	10.30	10.32	69.52
合计/综合	120.40	100.00	11.65	111.23	100.00	6.58	99.85	100.00	-22.96
投资收益		0.80			2.24			3.20	

注：1、由于公司下属子公司数量较多，审计报告合并收入结构中存在不同收入板块业务性质交叉重合情况；其中产品销售收入为郑州路桥建设投资集团有限公司（以下简称“郑州路桥”）、郑州水务建设投资有限公司及郑州交通建设投资有限公司（以下简称“郑州交建投”）等子公司工程建设收入，房产交易服务涉及部分房产销售收入；可用性服务为 PPP 项目运营收入；2、公司投资收益主要来源于项目投资收益以及对河南中原金控有限公司（以下简称“中原金控”）、河南焦郑黄河大桥开发有限公司（以下简称“焦郑黄河大桥开发公司”）等股权投资收益。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程建设

作为郑州市主要的城市基础设施投融资建设主体，公司承接了郑州市大部分市政工程建设任务，业务竞争力很强，公司在手项目储备充裕，业务稳定性和可持续性亦很强，且随着 PPP 项目完工进入运营期，有望为公司带来稳定的现金流入；但基础设施建设项目结算模式尚未确定，该部分项目对公司资金形成一定占用，同时后续项目建设资金平衡情况值得关注。

跟踪期内，公司基础设施建设项目业务模式未发生变化，作为郑州市主要的城市基础设施投融资建设主体，公司基础设施建设业务仍主要由母公司和郑州市建设投资集团有限公司（以下简称“郑州建投”）、郑州交建投等子公司负责，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。

从业务开展情况来看，跟踪期内，公司基础设施建设业务项目储备仍较为充裕，未来业务稳定性及可持续性很强；但项目尚需投资规模较大，未来存在一定的资本支出压力，且该业务结算模式尚未最终确定，项目建设的持续投入亦会对公司资金形成一定占用。

表 3：截至 2022 年末公司主要在建基础设施建设项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资
母公司		
郑州市第二高级中学经开校区项目	7.05	0.52
郑州市科技工业学校新校区项目	4.98	0.00

郑州市第三十八高级中学项目	3.70	0.001
小计	15.73	0.52
郑州交建投		
S317 线郑州境新郑机场至新密改建工程	30.25	13.36
郑州市第一〇二高级中学新校区项目	3.11	2.88
郑州市第一〇七高级中学新校区项目	4.38	4.10
郑州市第十六高级中学新校区项目	3.63	3.46
郑州市第四十四高级中学新校区项目	2.01	2.77
小计	43.38	26.57
郑州建投		
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	45.75	22.63
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	27.27
江山路（北三环-连霍高速）	1.62	1.74
小计	138.68	90.79
合计	197.79	117.88

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2022 年末公司主要拟建基础设施建设项目情况（亿元）

项目名称	建设主体	总投资
郑州市第六十七高级中学项目	郑州建投	3.57
郑州市回民高级中学迁建项目	郑州交建投	5.85
合计	--	9.42

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司工程施工业务仍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。

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 2022 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 56.90 亿元，累计回款 49.25 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。得益于自身积极开展业务拓展工作，2022 年末郑州路桥在施的工程总承包项目合同总金额 34.29 亿元，尚需投资 25.83 亿元，未来存在一定的资本支出压力。

表 5：截至 2022 年末公司主要在建工程总承包项目情况（亿元）

项目名称	项目所在省份	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	河南	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	河南	0.04	2021.01	0.02
河南省交运集团少洛分公司 2021-2024 日常维修保养工程	河南	0.42	2021.11	0.05
遂平县褚堂路（红石路——国槐路）道路排水配套工程	河南	1.60	2020.12	0.18
郑东新区鸿苑路与连霍高速公路立交工程	河南	0.63	2019.06	0.41
郑州中原新区管理委员会须水河以南片区 25 条道路建设工程	河南	1.89	2019.04	0.62
S314 线中牟境开封交界至广惠街段修复工程第一标段	河南	1.08	2022.04	0.65
濮阳城乡一体化示范区绿廊建设项目 EPC	河南	1.20	2022.01	0.60
大理州集中建园贝特瑞片区工程设施建设项目	云南	0.93	2022.07	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工程	河南	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	河南	5.45	2020.03	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	河南	7.90	2020.03	0.55
焦作市马村区城乡基础设施建设 EPC 总承包项目	河南	3.50	2022.7	0.00
焦作市马村区工业蒸汽供气设计施工总承包项目	河南	2.50	2021.12	0.29
攀枝花三线精神文旅体验区一期项目	四川	4.00	2021.04	1.46
合计	--	34.29	--	8.46

资料来源：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母公司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。

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，公司 PPP 项目总投规模较大，但跟踪期内规模较大的项目如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、郑州市四环线及大河路快速化工程 PPP 项目（大河路段）及郑州市四环线及大河路快速化工程 PPP 项目（东四环段）均已完工，并陆续进入运营期，但由于运营时间较短，仅 18 条道路 PPP 项目有形成收入。截至 2022 年末公司在建 PPP 项目主要由郑州路桥负责，郑州路桥在建 PPP 项目主要在郑州市以外区域，且 2021 年以来新签的省外项目有所增加，主要位于贵州省和陕西省，郑州路桥在建 PPP 项目尚需投资规

模较大，未来存在一定资本支出压力；同期末，公司拟建 PPP 项目仅郑州交建投作为社会资本方参与的郑州国际文化创意产业园芳甸路、潇湘路等 18 条道路 PPP 项目，该项目回报机制为政府付费，总投资规模为 5.71 亿元。

表 6：截至 2022 年末公司主要已完工 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	58.79
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	37.85
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	79.43
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	32.26	34.05
合计	--	--	--	217.31	210.12

注：以上已完工项目为公司工程口径。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2022 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
登封市环嵩山旅游公路改建工程	政府付费	2 年	12 年	8.67	8.28
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	0.92
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	2.71
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	3.87
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	5.53
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	0.85
鹤壁乡村振兴项目	使用者付费和财政补贴	3 年	17 年	12.73	4.31
合计	--	--	--	67.72	26.47

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，跟踪期内，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”）仍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，2022 年，郑发建设收到可用性服务费 7.59 亿元；截至 2022 年末，郑发建设已向中水电支付回购款 75.96 亿元

轨道建设、运营及综合开发

公司主要负责郑州市轨道项目的建设及运营等工作，在郑州市轨道交通行业处于垄断地位，业务竞争力很强；近年来公司已开通运营轨道线路不断增加，未来随着更多新线路投入运营，公司地铁客流量和票务收入有望扩大；同时，公司在建轨道交通及线路沿线综合开发项目数量充足，投资规模较大，业务可持续性很强。但受制于地铁业务公益性较强，公司地铁运营业务持续亏损；根据郑政办（2021）18 号文，公司对已载客运营并正式计入运营成本的地铁线路确认运营补贴，

有利于缓解公司地铁运营亏损状态，但需关注运营补贴实际到位情况。

跟踪期内，公司轨道建设、运营及综合开发业务仍由下属子公司郑州地铁集团有限公司（以下简称“郑州地铁”）负责，郑州地铁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、建设及管理工作，在郑州市轨道交通行业处于垄断地位。地铁建设方面，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 970.90 公里，其中地铁线 13 条共 505.00 公里、市域快线 8 条共 466.00 公里；2019~2024 年，郑州市计划建设地铁 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 159.60 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。项目资本金方面，郑州地铁轨道交通项目资本金比例基本维持 40%，且主要来源于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郑州地铁拨付项目资本金。

从业务开展情况来看，郑州地铁在建轨道交通项目量充足，未来建设空间仍较大，业务可持续性很强。轨道交通项目资本金均由郑州市政府承担，且项目资本金比例整体较高，2022 年郑州地铁收到轨道交通项目资本金 5.00 亿元，项目资本金到位情况相对一般。此外，郑州地铁轨道交通项目待投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力。

表 8：截至 2022 年末公司在建轨道交通项目情况（公里、亿元）

项目名称	全长	资本金比例	总投资	已投资	预计完工时间
郑州市轨道交通 6 号一期工程（含 6 号线一期首通段）	43.40	40%	293.20	142.29	2023 年（2022 年部分通车）
郑州机场至许昌市域铁路工程(郑州段)	33.43	40%	178.69	125.71	2023 年
郑州市轨道交通 10 号线一期工程	21.86	40%	150.65	114.46	2023 年
郑州市轨道交通 3 号线二期工程	6.32	40%	33.78	23.16	2023 年
郑州市轨道交通 7 号线一期工程	29.30	40%	238.96	110.14	2024 年
郑州市轨道交通 8 号线一期工程	51.78	40%	322.93	123.65	2024 年
郑州市轨道交通 12 号线工程	16.54	40%	126.95	70.65	2023 年
合计	202.63	--	1,345.16	710.06	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

轨道运营方面，近年来，公司已开通运营轨道线路不断增加，2022 年以来新增通车线路南四环至郑州南站城郊铁路二期和 6 号线一期。地铁票价方面，由于地铁行业公益性较强，其收费标准及价格调整均由政府相关部门确定并经市民听证，收费机制市场化程度较低，政策性较强。截至 2022 年末，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。

表 9：截至 2022 年末公司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	30.00	228.94
	1 号线二期	2017.01			
2 号线	2 号线一期	2016.08	30.90	22.00	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/ 2022.06	40.84	18.00	185.52

南四环至郑州南站城郊
铁路二期工程

5 号线	5 号线	2019.05	40.43	32.00	321.39
14 号线一期	14 号线一期	2019.09	7.46	6.00	56.78
4 号线	4 号线	2020.12	29.22	27.00	197.43
3 号线一期	3 号线一期	2020.12	25.49	21.00	206.08
6 号线一期	6 号线一期首通段	2022.09	18.25	10.00	123.29
合计	--	--	233.80	166.00	1,502.36

注：1、本表总投资为概算投资额，非实际投资额；2、6 号线一期首通段总投资按照线路长度占比进行拆分。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

地铁客流量和票款收入方面，尽管郑州地铁近年来通车线路及站点数均有所增加，但客流量及票务收入均存在一定波动。6 号线一期于 2022 年 9 月开通，但 2022 年全年的客流量¹及票务收入仍不理想。总体来看，近年来郑州地铁运营情况存在一定波动，中诚信国际将对后续业务运营情况保持关注。

表 10：近年来公司地铁客流量和票款收入情况

	2020	2021	2022
客流量（亿人次）	3.41	3.91	2.60
票务收入（亿元）	6.16	7.23	4.70

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从业务开展情况来看，由于地铁运营业务具有较强的公益性，地铁票价市场化程度较低，地铁运营处于持续亏损状态。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），郑州地铁对已载客运营并正式计入运营成本的 1 号线、2 号线一期、5 号线、城郊铁路一期及 14 号线一期等地铁线路确认运营补贴，其中 2022 年确认 75.61 亿元，有利于缓解地铁运营亏损状态，但需关注运营补贴实际到位情况。

轨道交通线路沿线综合开发方面，郑州地铁子公司郑州市轨道交通置业有限公司（以下简称“轨道置业”）经郑州市政府授权对郑州市轨道交通线路沿线及站点周边进行综合一体化开发，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，由轨道置业协同管理领导小组对相应地块进行控制、储备。郑州地铁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，郑州地铁在建项目主要包括颐嘉经纬、郑轨风尚西苑、黄河路安置房、经纬悦华及美好未来苑 5 个项目，具有安置房、商业、住宅、办公等多种业态，拟主要通过对外出租或出售等方式实现资金平衡。

从业务开展情况来看，郑州地铁在建及拟建综合开发项目量充足，业务可持续性较好。但受土地分层确权相关政策尚未明确影响，拟建的 9 个综合开发项目目前均未开工建设²。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，郑州地铁将逐渐形成“轨道交

¹ 郑州地铁 2022 年停运主要集中于 11 月，具体停运情况来看：城郊线共停运 31 天（城郊线二期于 2022 年 6 月 20 日开通）；4 号线共停运 15 天；6 号线一期西段停运 32 天（6 号线一期西段于 2022 年 9 月 30 日开通）；14 号线一期停运 32 天（14 号线一期 2022 年 8 月 29 日恢复运营）。

² 5 号线五龙口停车场上盖物业开发项目已于 2022 年 6 月 22 日摘地，目前已取得建设用地规划许可证、土地证、建设工程规划许可证。

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，一定程度上可弥补轨道交通运营业务的亏损。

表 11：截至 2022 年末公司主要在建综合开发项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	主要用途
颐嘉经纬项目	7.54	0.57	安置房、商业
郑轨风尚西苑项目	2.66	1.75	住宅、办公、商业
黄河路安置房项目	9.21	5.76	安置房、商业
经纬悦华项目	5.00	4.00	商业
美好未来苑项目	6.95	4.19	住宅
合计	31.36	16.27	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 12：截至 2022 年末公司拟建综合开发项目情况（亿元）

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

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产开发

公司安置房项目储备充裕，业务可持续性较强；商品房开发项目后续去化情况及郑州交建投安置房项目未来资金平衡情况值得关注。

跟踪期内，公司房地产开发业务仍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，此外，2022 年以来郑州交建投亦开发了部分项目；公司房地产开发项目包括安置房项目和商品房项目。受整体房地产市场行情影响，公司商品房项目去化较为滞后，2022 年房产销售收入大幅下降。

公司的安置房项目运营主体主要包括郑州建投及其下属子公司中鼎置业。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 2022 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 28.60 亿元，回款情况较好。2022 年郑州交建投下属子公司河南城市更新投资开发有限公司新承建二七区安置房项目，该项目拟投资建设 7 个地块，总建筑面积约 141.35 万平米；其中，一期（16-012-K08-03 地块）总投资规模 7.50 亿元，除 16-012-K08-03 地块外，还计划实施 6 个地块，029、218、230 三个地块土地已批回未征收，所需征收资金由项目公司先行筹措和支付，218 和 230 两个地块的修规已通过专家评审，正

在进行施工图设计，前四个地块项目建设资金来源为自有资金及专项债资金，但具体资金平衡方案尚未确定；K08-04、227、228 三个地块土地未上报，正在推进土地报批工作。总体来看，公司安置房建设项目储备充裕，业务可持续性较强。

表 13：截至 2022 年末公司安置房项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	项目进度
郑州建投			
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	22.80	22.70	已完工
二七区侯寨 NG01-01 地块项目	12.00	0.52	前期清表
二七区侯寨 NG02-01 地块项目	10.00	0.52	前期清表
二七区孙八砦 B01-02 地块项目	13.00	--	拟建
郑州交建投			
二七区安置房项目	50.00	2.10	在建

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商品房项目方面，主要由郑州交建投和郑州建投及子公司郑州路桥负责建设和销售工作，截至 2022 年末，公司在建商品房项目尚需投资 21.23 亿元，此外，2022 年以来，郑州交建投新开发了中牟文通创意园项目及中牟文通佳苑项目，其中中牟文通创意园项目为商业地产项目，截至 2022 年末公司商品房开发业务暂无拟建项目，整体来看，公司商品房开发项目未来仍存在一定资本支出需求；同期末，蓝山公馆三期(8#)、开封 48 亩地及林溪缘项目-华龙府项目去化情况一般，在当前房地产市场整体下行的背景下，后续公司存量房地产项目去化情况值得关注。

表 14：截至 2022 年末公司在建商品房项目情况（亿元、平方米）

项目名称	总投资	已投资	建设期	建筑面积	已售面积	已实现回款
蓝山公馆一期(10#)	4.64	4.78	2018.12~2020.10	6.38	5.70	4.56
蓝山公馆二期(9#)	7.97	6.50	2019.08~2021.09	10.30	4.74	3.42
蓝山公馆三期(8#)	8.68	3.56	2020.07~2022.12	10.49	--	--
紫藤花苑项目	26.74	26.23	2017.05~2020.09	10.59	10.32	24.07
美好天境项目	14.71	14.15	2018.10~2021.12	11.73	11.53	12.58
美好云熙项目	3.95	2.91	2021.04~2023.04	4.40	3.20	2.50
开封 48 亩地	5.52	3.09	2021.11~2024.01	8.86	0.60	0.38
御龙府项目	3.30	3.60	2017.12~2019.12	9.86	5.48	3.50
林溪缘项目-华龙府	4.30	4.47	2020.06~2025.06	5.30	0.00	0.00
中牟文通创意园项目	10.00	1.52	2022.01~2026.12	18.50	0.00	0.00
中牟文通佳苑项目	8.00	5.77	2022.01~2023.12	14.69	0.00	0.00
合计	97.81	76.58	--	111.10	41.57	51.01

注：御龙府项目及林溪缘项目-华龙府为郑州路桥在开发项目；中牟文通创意园项目为商业地产项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务

公司其他业务为公司整体营业收入提供一定补充，同时多元化的业务板块分布增强了公司业务的抗风险能力；但客运、货运、高速公路运营等业务近年来经营情况有所下滑，且公司在建的大运河片区、金贸港等自营项目尚需投资规模较大，未来或存在较大的资本支出压力。

跟踪期内，公司其他业务类型及业务模式基本稳定，其他业务形成的收入可为公司整体营收提供

一定补充。

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 553 余条，覆盖全省、通达全国 25 个省市自治区；拥有各类客车 2,868 台；近年来公司客运业务收入呈持续下降态势。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 年末，交运集团拥有各类货运车辆 350 台，货运场站 1 个，仓储面积 1.60 万平方米。近年来公司货运业务收入存在一定波动。

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。2022 年，郑少高速通行费收入和成本分别为 1.83 亿元和 1.44 亿元，通行费收入有所下降。

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”）、大运河片区项目和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 2022 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。该收益来源主要为项目销售收入和租金收入等。

大运河片区项目由郑发文旅投子公司郑州大运河片区开发建设有限公司（以下简称“大运河片区开发公司”）负责做地实施方案的编制和报批、基础设施建设、公共配套设施建设、安置房建设、产业招商、综合运营等工作。该项目包含大运河片区开发、黄河颂剧院及黄河国家博物馆等项目，项目位于郑州市惠济区，面积约 21 平方公里，四至范围为东至文化路、西至江山路、南至索须河南岸（大运河）、北至省道 S312。其中，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，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；黄河国家博物馆项目占地约 135 亩，建筑面积约 10.20 万平方米，项目总投资约 17.73 亿元。大运河片区整体项目总投资规模较大，未来存在一定资本支出压力。

表 15：截至 2022 年末公司主要在建自营项目情况

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	43.61	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	5.33	2022~2024	专项债、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项目	20.90	14.41	2021.07-2023.07	公司债、企业自筹	汽车检测收入、租金收入
黄河国家博物馆项目	17.73	10.25	2021.08~2023.12	专项债、企业自筹	门票收入、停车场收入、其他经营收入

大运河片区项目	457.59	74.93	2020.09~未定	公司债、企业自筹	门票收入、停车场收入、项目销售收入、租金收入、其他经营收入
合计	646.75	148.53	--	--	--

注：表中列示的大运河片区项目数据不包含黄河颂剧院以及黄河国家博物馆项目。

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，2022 年，勘察设计业务和会展业务分别实现收入 1.42 亿元和 0.45 亿元。其他业务板块对公司收入形成一定补充，多元化的业务板块分布增强了公司业务的抗风险能力

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于较低水平，主要系受益于政府的持续支持及自身对外投资范围扩大，跟踪期内公司所有者权益保持增长，具备极强的资本实力；但受项目建设及股权投资持续推进影响，公司债务规模持续上升，目前财务杠杆水平偏高，资本结构有待优化，同时经营获现能力一般，EBITDA 对利息的保障能力存在波动且相对有限。

资本实力与结构

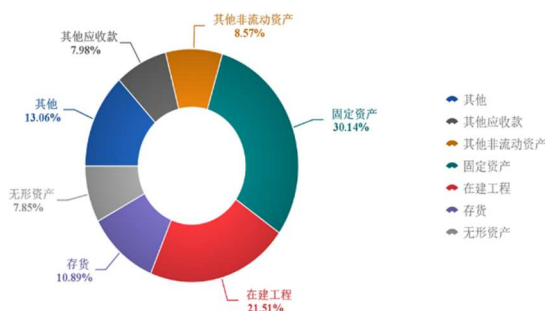
跟踪期内，受益于政府对公司的持续支持以及对外投资范围的扩大使得少数股东权益保持增长，公司资本实力保持提升，同时随着项目建设及对外投资的持续推进，公司资产规模亦稳定增长，总资产规模仍稳居郑州市市级平台第一；公司资产收益性尚可，但流动性较弱，整体资产质量一般，且财务杠杆率处于偏高水平，资本结构仍有待优化。

作为郑州市主要的基础设施投融资建设及运营主体，公司继续承接郑州市区道路、交通、基础设施建设任务，同时匹配郑州市政府战略，服务于区域产业开发，2022 年末资产总额较上年增长 5.23%，资产规模仍居郑州市市级平台第一位。

跟踪期内，公司资产仍主要由工程建设、轨道建设、运营及综合开发、房地产开发等业务形成，并呈现以非流动资产为主的资产结构，2022 年末公司非流动资产占比为 73%左右，且公司未来仍将保持这一业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。近年来公司账面均保持有一定规模的货币资金，但受工程建设业务回款情况、自营项目、股权投资持续投入等影响，加之近年来债务融资净流入规模下降，2022 年公司账面货币资金规模继续减少；此外，公司货币资金受限增长至 29%左右，截至 2022 年末受限货币资金规模为 51.10 亿元，主要为郑州建投房地产开发业务相关的按揭贷款保证金。跟踪期内，公司应收类款项规模继续增长，对公司资金形成一定占用，主要构成为财政贴息、与政府部门往来款以及 BT 项目回购款；其中以郑州地铁应收的轨道交通项目运营补贴/财政贴息为主，截至 2022 年末规模为 238.14 亿元，后续该部分资金实际到位情况值得关注。存货仍主要为母公司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，近年来随着项目建设的推进而逐年增长。公司长期股权投资主要为对中原金控、中联创房地产公司、焦郑黄河大桥开发公司等股权投资，近年来可为公司带来一定规模的投资收益，2022 年受益于焦郑黄河大桥开发公司经营情况的改善，公司投资收益实现较快增长。同时 2022 年 8 月公司受让交银国际信托有限公司持有的中原金控 22.50%股权并于当月完成工商变更手续，故公司对中原金控持股比例账面价值达 52.50%，但公司尚未调整董事会席位，故未将中原金控纳入 2022 年

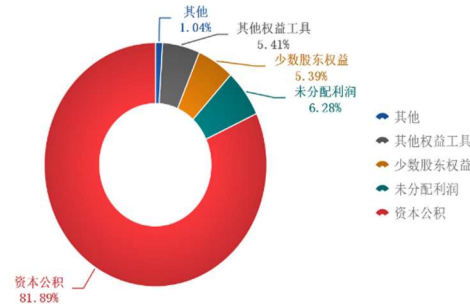
审计报告合并范围：作为公司重要的股权投资对象，中原金控自 2021 年以来营业收入及净利润持续快速下降，且 2023 年一季度呈亏损状态，对公司投资收益形成一定侵蚀，中原金控后续经营情况值得关注。其他权益工具投资为对河南铁路投资有限责任公司、河南郑州机场城际铁路有限公司、启迪科技服务（河南）有限公司等企业的投资，2022 年增长主要来自对郑州国家中心城市产业发展基金股份有限公司增加投资。作为郑州市主要的城市基础设施建设主体，公司资产主要集中于在建工程及固定资产，截至 2022 年末，该部分资产占公司总资产比重达 51.65%。具体来看，在建工程主要为郑州地铁在建轨道交通项目、郑州建投和郑州交建投等子公司基础设施代建项目，2022 年随着项目投资规模扩大，在建工程规模有所增长；固定资产仍主要为地铁线路、郑少高速公路及房屋建筑物，2022 年固定资产规模有所增长，主要系地铁线路完工转固。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等，跟踪期内其他非流动资产规模基本稳定，截至 2022 年末，公司其他非流动资产中公益性资产规模为 240.24 亿元。公司无形资产主要为 PPP 项目资产、土地使用权及特许经营权，2022 年有所增长，主要系将 PPP 项目款由长期应收款调整至无形资产，加之增加了一定规模土地使用权所致。公司资产仍以业务经营过程中形成的固定资产、在建工程、存货规模较大，且应收类款项回款周期较长，同时存在较大规模的公益性资产，资产流动性较弱；公司轨道项目资产带来的运营收入以及负责建设的 PPP 项目相继进入运营期，可形成稳定的现金流入，同时公司项目及股权投资未来亦可形成一定规模的投资收益，资产收益性尚可，总体来看，公司资产质量一般。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，受益于政府的持续支持和项目及对外投资工作的持续推进，公司资本公积及少数股东权益保持增长，带动经调整的所有者权益³增长。公司所有者权益主要构成仍为资本公积、其他权益工具、未分配利润和少数股东权益；其中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，2022 年受益于公司下属子公司郑州地铁收到地铁项目拨款及母公司收到政府划拨的股权或资本金，资本公积规模保持增长。预计未来政府或将继续为公司提供支持，加之公司对外投资范围的进一步扩大，公司所有者权益将进一步增厚，资本实力保持提升。

随着项目建设及对外投资工作的持续推进，公司外部融资需求亦逐年增长，致使公司债务规模持续上升，财务杠杆水平亦逐年提高，截至 2022 年末，公司资产负债率和总资本化比率均为 70%

³经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项包括因发行永续债形成的其他权益工具、公益性资产等，截至 2022 年末上述调整项金额为 306.07 亿元（占比 527%左右）。

左右，均处于较高水平。根据自身业务布局及未来规划，公司未来仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，债务规模预计将有所增长，财务杠杆率预计仍将处于较高水平。

表 16：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
总资产	3,139.48	3,572.94	3,759.63
非流动资产占比	75.20	71.49	73.59
经调整的所有者权益合计	736.24	818.02	848.27
资产负债率	68.79	69.22	69.30
总资本化比率	69.32	71.23	71.65

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司收入质量一般，经营活动贡献的现金净流入规模较小且有一定波动，整体经营获现能力较为一般，且持续大规模的对外投资加大资金缺口，经营发展对外部融资存在较强依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

受工程建设、房地产开发等业务回款滞后影响，2022 年公司销售商品、提供劳务收到的现金规模仍未能与营业收入相匹配，近年来收现比存在一定波动且比率始终小于 1，公司收入质量一般。

跟踪期内，公司经营活动净现金流主要受工程建设、产品销售等业务及其他与经营活动有关的现金收支影响。2022 年公司经营活动净现金流仍保持净流入，但受工程建设业务回款一般影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金规模逐年下降，2022 年受留抵退税政策影响，公司经营活动净现金流规模大幅增长，但该部分现金流入不具备可持续性。整体来看，公司经营活动获现能力仍表现一般。

受轨道交通项目、PPP 项目及其他自营项目建设的持续推进，加之对外股权投资等形成的收益相对有限，2022 年公司投资活动现金流继续呈大幅净流出状态，但资金缺口相对收窄，主要系项目投资规模减小。但根据公司自身业务发展需要，预计公司未来两三年内投资活动现金流仍存在较大规模资金缺口。

跟踪期内，如前所述，公司经营活动净现金流规模较小，投资活动仍保持较大规模资金缺口，加之每年有一定规模到期债务，外部融资仍是满足公司正常运转的重要渠道。其中，银行借款是公司弥补自身资金缺口的主要渠道，同时公司亦通过债券发行和非标融资满足资金需求；同时，受益于政府的持续支持，2022 年公司吸收投资收到的现金 62.43 亿元，亦是其资金补充的重要渠道。但总体来看，跟踪期内，公司通过外部债务融资叠加政府拨款等方式筹集的资金，仍未能覆盖资金缺口。

表 17：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	10.08	5.11	59.24
投资活动产生的现金流量净额	-356.30	-411.65	-222.36
筹资活动产生的现金流量净额	333.52	362.65	101.85
现金及现金等价物净增加额	-12.70	-43.53	-61.27

收现比 0.94 0.77 0.53

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

因公司经营发展需要，近年来公司债务规模逐年增长，债务负担相对较重，但债务结构较为合理，与其业务特征相匹配；近年来公司 EBITDA 和经营活动净现金流对利息的覆盖水平均有所波动，且整体保障能力依然有限。

近年来，公司外部债务融资需求随着经营业务的持续发展、对外投资工作的推进而持续推升，跟踪期内公司债务规模继续增长，2022 年公司债务规模较上年增长 9.66%，快于资产规模增长速度。公司债务仍以银行借款为主，同时有一定规模的债券发行和非标借款，债务类型及渠道较为多元；公司短期债务占比仍维持在 10% 左右，以长期债务为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。

表 18：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	金额	1 年以内	1-3 年	3-5 年	5 年以上
银行借款	1,689.66	187.20	246.87	--	1,255.59
债券融资	165.76	8.33	157.43	--	--
非标融资	285.23	12.92	136.93	3.38	132.00
其他	0.09	--	0.09	--	--
合计	2,140.74	208.45	541.32	3.38	1,387.59

注：一年以内到期的债务规模与短期债务规模存在差异，主要系其他流动负债中债权融资计划第一、二期（5 亿元）非一年以内到期。
资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司仍主要通过外部融资推进工程建设项目、轨道建设项目及产业开发项目等建设，2022 年公司 EBITDA 主要构成的费用化支出及折旧规模整体有所下降，致使公司 EBITDA 对利息支出的覆盖能力有所弱化，且覆盖水平仍相对有限。此外，公司经营活动净现金流对利息的覆盖能力总体很弱，2022 年受益于收到较大规模留抵退税返还，公司经营活动净现金流利息覆盖倍数大幅提升，但该部分现金流增长并不具备可持续性。

表 19：近年来公司偿债能力指标（亿元、X、%）

	2020	2021	2022
总债务	1,663.46	2,024.83	2,144.07
短期债务占比	13.83	9.79	9.96
EBITDA	46.09	108.49	84.11
EBITDA 利息覆盖倍数	0.76	1.32	0.87
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.17	0.06	0.61

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

母公司情况

跟踪期内母公司资产和所有者权益规模均整体保持增长，且当前资本结构相对合理；但随着业务规模的扩大，母公司财务杠杆水平继续推升，EBITDA 对利息支出的覆盖能力逐年下降且仍无法实现有效覆盖。

母公司业务主要涉及工程建设及股权和产业投资等，随着业务经营和对外的持续推进，2022 年母

公司资产规模亦保持增长，较上年增长 10.68%。母公司资产仍主要由货币资金、其他应收款、存货、长期股权投资和其他非流动资产为主，亦呈现以非流动资产为主的资产结构，截至 2022 年末非流动资产占比为 61.09%。具体来看，近年来随着项目建设、对外投资等工作的推进，加之融资规模缩小及支付往来款项增多，2022 年母公司货币资金规模进一步下降。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，2022 年随着对郑州大运河片区开发建设有限公司、郑州郑发大河公路工程有限公司及河南郑发文旅投资有限公司等借款进一步增长，母公司其他应收款规模进一步推升。母公司的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，2022 年存货规模基本稳定。长期股权投资主要为母公司对下属子公司郑州建投、郑州交建投、郑州地铁等子公司的股权投资，跟踪期内长期股权投资规模亦变动不大。其他非流动资产主要为政府划入母公司的市政基础设施，近年来规模均较为稳定。

跟踪期内受益于郑州市财政局资本金注入，母公司所有者权益规模有所增长，而同时随着业务规模的扩大，公司总债务规模亦保持增长，致使财务杠杆水平继续上升，但母公司当前资本结构仍相对合理。

受公司基础设施建设业务回款情况影响，跟踪期内母公司销售商品、提供劳务收到的现金规模未能与营业收入相匹配，收入质量仍相对一般。经营活动现金流主要为与经营活动相关的往来拆借收支，近年来母公司经营活动现金净流量存在一定波动，2022 年经营活动净现金流仍存在较大资金缺口；母公司仍主要承担对外投资的职能，随着对外投资力度的持续加大，母公司投资活动现金流出规模逐年扩大，加之目前形成的投资收益有限，母公司投资活动现金流亦存在资金缺口，且呈逐年扩大态势；在此背景下，母公司主要通过债务融资以满足自身经营、投资资金需求以及债务偿付，此外，公司 2022 年通过吸收投资收到 21.34 亿元，但受债务融资资金流入规模整体减少影响，2022 年母公司通过外部债务融资叠加股权融资方式筹集的资金，仍未能覆盖资金缺口。

尽管跟踪期内母公司债务规模继续增长，但其短期债务占比仍相对较低，整体仍以长期债务为主，与其业务经营特征一致。母公司 EBITDA 中利润总额占比较小，随着债务规模逐年增长，母公司费用化支出规模亦持续上升，使得母公司 EBITDA 对利息支出的覆盖能力逐年下滑。此外，受自身经营获现能力较弱影响，公司经营活动净现金流对利息支出的覆盖能力处于很弱水平。

表 20：近年来母公司口径财务情况（亿元、%、X）

	2020	2021	2022
总资产	573.52	623.80	690.45
非流动资产占比	63.53	62.03	61.09
经调整的所有者权益合计	251.44	251.83	273.96
资产负债率	49.87	53.85	55.10
总资本化比率	39.45	47.44	49.79
经营活动产生的现金流量净额	1.84	-58.29	-34.36
投资活动产生的现金流量净额	-22.19	-30.05	-37.65
筹资活动产生的现金流量净额	79.22	54.97	55.06
现金及现金等价物净增加额	58.87	-33.37	-16.95
收现比	0.39	0.56	0.40
总债务	163.80	227.29	271.69
短期债务占比	13.52	5.99	5.05

EBITDA	4.02	5.34	6.69
EBITDA 利息覆盖倍数	0.89	0.64	0.61
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.41	-7.02	-3.15

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模不大，截至 2022 年末，公司受限资产占当期末总资产的 4.42%，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保金额为 25.95 亿元，占同期末净资产的比例为 2.25%，被担保单位主要系郑州市国有企业及事业单位，代偿风险较小。

表 21：截至 2022 年末公司对外担保情况（亿元）

序号	担保人	被担保对象	企业性质	担保金额
1	郑州发展投资集团有限公司	郑州市污水净化有限公司	国企	5.45
2	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	国企	18.50
3	郑州发展投资集团有限公司	河南中原金控有限公司	国企	2.00
4	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	事业单位	5.00
合计	--	--	--	25.95

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司于 2023 年 5 月 15 日提供的《企业历史违约记录情况表》及有效期截至 2023 年 1 月的企业征信报告，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测⁴

假设

——2023 年，公司仍作为郑州市主要的市政基础设施投融资建设主体，没有显著规模的资产划入和划出。

——2023 年，公司主营业务板块基本稳定，盈利能力有所提升；其他各业务板块稳步发展，收入及盈利水平较以前亦稳中有增。

——2023 年，公司项目投资规模预计在 270~330 亿元，股权类投资规模在 27~33 亿元。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年新增债务类融资 460~600 亿元。

预测

表 22：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	71.23	71.65	66.72~81.54
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.32	0.87	0.86~1.06

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

⁴ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

跟踪期内，受益于留抵退税政策影响，公司经营活动现金净流入规模大幅增长，但自身主营业务现金流入规模仍较为有限，且近年来公司货币资金规模逐年下降，2022 年末可动用账面资金为 124.48 亿元，尚可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2022 年末，公司银行授信总额为 3,352.73 亿元，尚未使用授信额度为 1,651.06 亿元，备用流动性较为充足。此外，郑州市经济基础好，区域内企业流动性相对宽裕，有一定企业间临时拆借资金的空间；作为郑州市主要的基础设施投融资建设及运营主体，可持续获得政府的资金支持；而且河南省金融资源主要集中于郑州市，作为郑州市重要的平台企业，公司可收到区域内金融机构的支持；预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设、外部投资及债务的还本付息。根据公司规模，未来一年投资支出主要集中于项目建设，资金需求较大。同时，公司债务结构较为合理，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务约 213 亿元，此外 2022 年公司利息支出已增至近 97 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析⁵

中诚信国际认为，公司注重环境管理、资源管理，并积极履行社会责任；；但亦存在治理结构、内控制度等有待完善、子公司运营发生安全事故等问题，整体来看，目前公司 ESG 综合表现水平仍有一定的提升空间，但对公司信用水平及持续经营未构成负面影响。

环境方面，公司业务主要涉及市政基础设施建设、城市改造及产业开发等，对生态环境产生的负面影响较小；同时公司在环境管理、资源管理等方面表现较好。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高；同时，公司在投资者责任、社会争议事件管理方面表现较好。但公司下属子公司郑州地铁在 2021 年“720”特大暴雨突发事件中发生重大安全事故⁶，对公司形象造成负面影响，并且出现高管人员因涉嫌严重违纪违法被纪检监察机关立案审查并采取留置措施的情况，反映出公司在规划设计、建设和运营环节均存在不足，运行机制和内部控制制度建设仍有待加强。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。2022 年以来公司存在法定代表人变更以及董事、总经理缺位，治理结构有

⁵ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

⁶ 根据国务院公开披露的“720”特大暴雨灾害调查报告，郑州地铁 5 号线亡人事件属于责任事件，郑州地铁在规划设计环节、建设环节、运营环节均存在问题。根据调查结果，公司地铁 5 号线五龙口站车站建设工程设计项目负责人魏平安因涉嫌工程重大安全事故、重大责任事故罪被公安机关立案侦查并依法逮捕，公司副总经理、总工程师、技术管理部部长赵运臣因涉嫌严重违法违纪被纪检监察机关立案审查调查并采取留置措施。

待完善；同时，母公司对下属重要子公司的管控能力较弱，且由于部分子公司 2022 年度财务报表未及时出具，公司延迟披露 2022 年度报告，并已于 2023 年 5 月 8 日发布 2022 年度审计报告，内控制度有待完善，但整体来看，公司发展战略符合郑州市政府战略规划和公司经营目标。

外部支持

中诚信国际认为，郑州市政府的支持能力很强，主要体现在以下方面：

郑州市作为河南省经济中心、第一大城市，近年来人口稳定流入，产业内部构成不断优化，发展质量和效益不断提升，为全市经济、财政实力增长提供了有力支撑，近三年郑州市 GDP、地方一般公共预算收入均稳居省内第 1 位。近年来固定资产投资及城市改造等推升了郑州市政府的资金需求，但亦推动政府融资规模逐年增长，2020~2022 年郑州市地方政府债务余额复合增长率为 16% 左右，2022 年政府债务余额仍居全省第一位，远高于第二名南阳市（1,077.04 亿元）；2021 年郑州市政府债务率为 97.12%，已接近国际 100% 警戒标准，但总体来看郑州市债务风险相对可控。

同时，郑州市政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性强：作为郑州市主要的基础设施投融资建设及运营主体，母公司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重要性高。
- 2) 与政府的关联度很高：公司由郑州市财政局直接控股，根据市政府意图承担区域城市建设及产业开发任务，股权结构和业务开展均与市政府具有很高的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司在获得项目建设专项资金拨付、财政贴息、运营补贴等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑；比如近年来下属子公司郑州地铁均有收到一定规模的轨道交通建设项目资本金拨款及地铁线路运营补贴，母公司收到郑州市财政局资本金注入等。除直接的资金支持外，郑州市政府亦将部分市属国有企业股权无偿划转至公司。

表 23：郑州市级主要平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
郑州城市发展集团有限公司	郑州市国资委 100.00%	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，郑州市唯一的市级公共租赁住房经营主体	1,634.31	616.52	62.28	89.60	3.58	152.40 亿元 +13.50 亿美元
郑州公用事业投资发展集团有限公司	郑州市国资委 100.00%	郑州市重点发展的城市市政公用事业项目建设、运营、管理及投融资主体	804.22	217.07	73.01	138.80	10.72	23.70 亿元
郑州发展投资集团有限公司	郑州市财政局 100.00%	郑州市主要的市政基础设施投融资建设主体，郑州市资产规模最大的国有企业	3,759.63	1,154.34	69.30	99.85	-1.62	50.00 亿元
郑州地铁集团有限公司	郑州发展投资集团有限	郑州市政府批准的唯一一家城市轨道交通建设	2,147.04	649.01	69.77	6.00	1.03	5.00 亿元+5

	公 64.77%	运营公司						亿美元
郑州城建集团投资有限公司	郑州城市发展集团有限公司 100.00%	主要承担郑州市区四环以内的城区道路和桥梁重点工程项目的建设任务，郑州市重要的基础设施建设主体	503.93	190.30	62.24	8.38	0.35	75.00 亿元 +5.50 亿美元
郑州公共住宅建设投资有限公司	郑州地产集团有限公司 100.00%	郑州市城区范围重要的保障性住房建设与运营管理主体	178.75	93.31	47.80	8.93	0.43	26.80 亿元
郑州市中融创产业投资有限公司	郑州市财政局 100.00%	郑州市委、市政府建设郑州国家中心城市大型产业运作主体和郑州市政府财政性资金基金化改革承接主体	--	--	--	--	--	--
郑州市建设投资集团有限公司	郑州发展投资集团有限公司 100.00%	郑州市重要的基础设施投融资建设及运营主体	520.16	173.62	66.62	26.13	-3.12	20.00 亿元
郑州交通建设投资有限公司	郑州发展投资集团有限公司 100.00%	郑州市交通基础设施投融资建设主体	343.91	174.57	49.24	15.54	-0.27	40.00 亿元

注：债券余额为母公司口径，时间截至 2023 年 5 月 20 日。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，郑州市政府很强的支持能力和对公司强的支持意愿可为公司带来很强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，郑州发投与西安城投、长沙城发等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府的的支持能力均很强，并对上述公司均具有强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，郑州市与西安市、长沙市等的行政地位、经济财政实力相当，均为我国中西部发展重要战略节点城市，且区域债务压力和市场融资环境接近，对当地平台企业的支持能力处于同一档次。郑州发投与上述平台为市财政局或市国资委实际控制的重要平台企业，当地政府对它们均有强的支持意愿。

其次，郑州发投的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对它的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，核心业务在各自区域的重要程度高，且业务结构较为元化，但也存在部分业务盈利能力不足等问题。

然后，郑州发投的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产规模高于比较组，同时与比较组均具有极强的资本实力；但财务杠杆高于行业平均水平；公司债务规模较大，但结构相对合理，EBITDA 对利息覆盖能力处于比较组中等水平；此外，公司可用银行授信充足，可为公司流动性提供有力支持。

表 24：2022 年同行业对比表

	郑州发投	西安城投	长沙城发
地区	郑州市	西安市	长沙市
GDP（亿元）	12,934.69	11,486.51	13,966.11

GDP 增速 (%)	1.0	4.4	4.5
人均 GDP (万元)	10.09	8.88	13.40
一般公共预算收入 (亿元)	1,130.80	834.09	1,202.00
公共财政平衡率 (%)	77.64	53.02	76.74
政府债务余额 (亿元)	2,943.40	3,625.51	2,870.33
控股股东及持股比例	郑州市财政局 (100%)	西安市人民政府国有资产 监督管理委员会 (100%)	长沙市人民政府国有 资产监督管理委员会 (100%)
职能及地位	郑州市主要的基 础设施投融资建设及运营 主体	西安市重要的城市公用事 业运营与管理主体及基础 设施投融资建设主体	长沙市城市建设及运 营领域内规模最大的 城市发展综合运营商
核心业务及收入占比	工程结算 (39.80%)、 产品销售业务 (16.66%)、可用性服 务 (12.39%)	天然气及供热 (28.50%)、 电解铜贸易 (24.74%)、化 工品销售 (18.53%)、工程 建设 (15.42%)	土地开发及出让 (21.62%)、商品销 售 (52.04%)
总资产 (亿元)	3,759.63	1,995.34	2,492.12
所有者权益 (亿元)	1,154.34	763.01	1,101.67
总债务 (亿元)	2,144.07	910.58	1,102.98
资产负债率 (%)	69.30	61.76	55.79
营业总收入 (亿元)	99.85	203.28	384.15
净利润 (亿元)	-1.62	1.74	13.38
EBITDA (亿元)	108.49	25.99	41.07
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	1.32	4.15	0.83
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	59.24	-2.97	23.99
可用银行授信余额 (亿元)	1,651.06	538.54	1,486.36
债券融资余额 (亿元)	50.00	115.00 亿元+2.00 亿美元	65.00

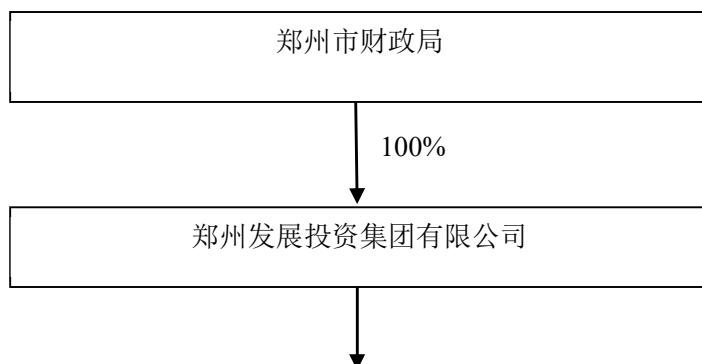
注：1、EBITDA 及 EBITDA 利息覆盖倍数为 2021 年数据；2、债券融资余额为母公司口径，时间截至 2023 年 5 月 20 日。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

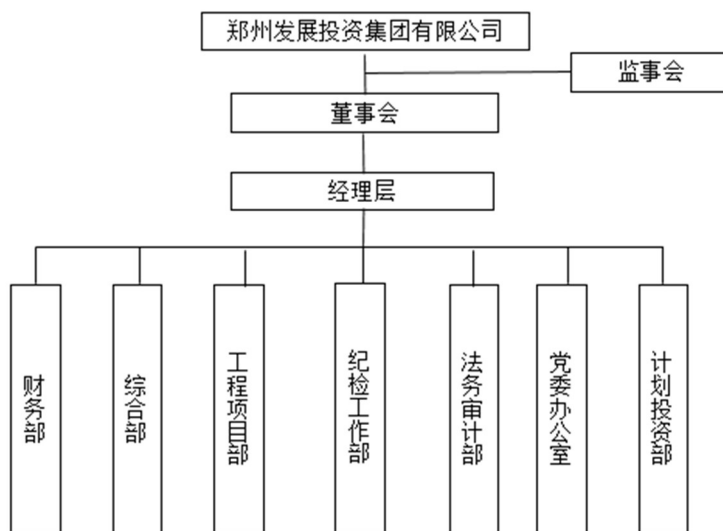
评级结论

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 年末)



序号	主要一级子公司名称	注册资本（亿元）	持股比例（%）
1	河南郑发文旅投资有限公司	30.00	100.00
2	河南郑发产业投资有限公司	20.00	100.00
3	郑州市建设投资集团有限公司	19.32	100.00
4	河南郑发建设工程有限公司	6.00	100.00
5	河南郑发基础设施建设有限公司	5.00	100.00
6	郑州市市政工程总公司	3.00	100.00
7	郑州交通建设投资有限公司	1.00	100.00
8	河南坤润置业有限公司	0.90	100.00
9	郑州郑发停车场管理有限公司	0.20	100.00
10	郑州水务建设投资有限公司	0.10	100.00
11	郑州地铁集团有限公司	27.79	64.77
12	郑州金茂投资发展有限公司	2.00	40.00



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）	2020	2021	2022
货币资金	2,747,396.07	2,459,119.81	1,755,878.26
非受限货币资金	2,292,772.89	1,857,517.15	1,244,812.62
应收账款	312,013.84	324,905.47	443,583.26
其他应收款	1,179,664.69	2,209,172.19	2,999,524.47
存货	2,569,596.06	3,823,196.17	4,095,133.60
长期投资	638,538.86	1,386,089.99	1,731,464.49
在建工程	8,241,755.48	7,458,626.37	8,085,911.01
无形资产	866,534.76	2,760,852.22	2,951,223.85
资产总计	31,394,815.50	35,729,406.09	37,596,329.70
其他应付款	1,329,481.95	1,392,609.02	1,148,153.18
短期债务	2,299,865.14	1,982,009.20	2,134,513.51
长期债务	14,334,712.37	18,266,316.62	19,306,150.72
总债务	16,634,577.51	20,248,325.82	21,440,664.23
负债合计	21,596,486.09	24,733,306.16	26,052,899.96
利息支出	608,233.74	819,169.39	968,804.46
经调整的所有者权益合计	7,362,407.14	8,180,205.96	8,482,734.53
营业总收入	1,204,047.08	1,112,279.98	998,475.66
经营性业务利润	-2,068.86	7,126.53	-47,554.45
其他收益	265,934.75	468,348.81	759,168.37
投资收益	7,951.29	22,395.11	32,016.02
营业外收入	16,890.93	9,182.48	10,518.15
净利润	11,730.15	14,409.28	-16,176.06
EBIT	314,014.91	461,542.21	474,598.82
EBITDA	460,909.46	1,084,852.35	841,118.68
销售商品、提供劳务收到的现金	1,135,924.20	860,447.54	530,611.31
收到其他与经营活动有关的现金	991,410.95	925,798.66	1,087,128.38
购买商品、接受劳务支付的现金	999,882.33	857,038.54	800,239.90
支付其他与经营活动有关的现金	813,012.50	647,109.74	930,077.28
吸收投资收到的现金	615,257.50	1,083,190.96	624,348.11
资本支出	3,219,993.44	4,088,856.00	1,889,589.12
经营活动产生的现金流量净额	100,797.66	51,079.07	592,428.61
投资活动产生的现金流量净额	-3,563,041.47	-4,116,458.93	-2,223,555.86
筹资活动产生的现金流量净额	3,335,209.72	3,626,533.73	1,018,455.58
现金及现金等价物净增加额	-127,034.09	-435,255.74	-612,704.52
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	11.65	6.58	-22.96
期间费用率(%)	32.88	47.02	56.83
应收类款项/总资产(%)	10.73	7.89	9.97
收现比(X)	0.94	0.77	0.53
资产负债率(%)	68.79	69.22	69.30
总资本化比率(%)	69.32	71.23	71.65
短期债务/总债务(%)	13.83	9.79	9.96
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.17	0.06	0.61
总债务/EBITDA(X)	36.09	18.66	25.49
EBITDA/短期债务(X)	0.20	0.55	0.39
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.76	1.32	0.87

注：1、中诚信国际根据郑州发投提供的其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 2021 和 2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将其他流动负债中的有息债务调整至短期债务计算，将长期应付款、其他权益工具和少数股东权益中的有息债务调整至长期债务计算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

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）	2020	2021	2022
货币资金	636,201.68	302,460.82	132,970.61
非受限货币资金	636,201.68	302,460.82	132,970.61
应收账款	22,416.52	36,910.96	78,804.54
其他应收款	62,268.07	629,634.07	1,020,701.06
存货	1,346,378.12	1,376,520.70	1,435,511.12
长期投资	3,205,622.58	3,433,431.96	3,784,594.91
在建工程	11,944.08	13,038.12	13,083.65
无形资产	14,814.07	14,390.63	13,967.38
资产总计	5,735,159.40	6,237,952.72	6,904,548.41
其他应付款	269,806.72	151,436.36	153,205.94
短期债务	221,500.00	136,200.00	137,200.00
长期债务	1,416,467.79	2,136,665.36	2,579,679.92
总债务	1,637,967.79	2,272,865.36	2,716,879.92
负债合计	2,859,958.46	3,358,832.36	3,804,159.68
利息支出	45,061.57	82,996.96	109,188.64
经调整的所有者权益合计	2,514,381.35	2,518,300.76	2,739,569.14
营业总收入	31,827.36	61,598.15	63,573.90
经营性业务利润	-8,727.18	-10,793.06	-1,792.35
其他收益	0.00	0.00	9.56
投资收益	11,051.56	15,442.26	10,127.20
营业外收入	0.71	302.99	1.59
净利润	2,321.88	4,737.46	8,281.42
EBIT	37,206.02	53,404.92	66,902.66
EBITDA	40,237.24	53,404.92	66,902.66
销售商品、提供劳务收到的现金	12,301.09	34,602.79	25,661.75
收到其他与经营活动有关的现金	180,589.80	154,908.27	159,935.69
购买商品、接受劳务支付的现金	0.00	0.00	0.00
支付其他与经营活动有关的现金	171,682.55	768,747.26	524,733.85
吸收投资收到的现金	31,000.00	1,226.00	213,403.20
资本支出	61,509.18	60,679.02	27,907.68
经营活动产生的现金流量净额	18,439.77	-582,904.02	-343,648.49
投资活动产生的现金流量净额	-221,942.89	-300,506.67	-376,459.57
筹资活动产生的现金流量净额	792,245.29	549,669.82	550,617.85
现金及现金等价物净增加额	588,742.17	-333,740.87	-169,490.20
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	92.06	64.90	96.03
期间费用率(%)	115.94	80.39	97.03
应收类款项/总资产(%)	1.48	10.69	15.92
收现比(X)	0.39	0.56	0.40
资产负债率(%)	49.87	53.85	55.10
总资本化比率(%)	39.45	47.44	49.79
短期债务/总债务(%)	13.52	5.99	5.05
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.41	-7.02	-3.15
总债务/EBITDA(X)	40.71	42.56	40.61
EBITDA/短期债务(X)	0.18	0.39	0.49
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.89	0.64	0.61

注：1、中诚信国际根据郑州发投提供的其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 2021 和 2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
现金流	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
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn