

郑州城市发展集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4934号

联合资信评估股份有限公司通过对郑州城市发展集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持郑州城市发展集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 郑州地产债 01/21 郑地 02”“21 郑州地产债 02/21 郑地 03”“22 郑州地产债 01/22 郑地 01”和“22 郑州地产 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十一日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受郑州城市发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信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。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

五、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。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，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。

九、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。



郑州城市发展集团有限公司 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
郑州城市发展集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/21
21 郑州地产债 01/21 郑地 02	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 郑州地产债 02/21 郑地 03			
22 郑州地产债 01/22 郑地 01			
22 郑州地产 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，郑州城市发展集团有限公司（以下简称“公司”）仍是郑州市重要的土地一级开发和基础设施建设主体，也是郑州市唯一的市级保障性租赁住房业务经营主体，业务保持很强的区域专营优势，并继续获得有力的外部支持。2023 年，郑州市经济和财政水平平均实现同比增长，公司外部发展环境良好。公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。公司业务板块多元，营业总收入仍主要来自土地整理、基础设施及施工建设和安置房代建业务，经营性项目形成的资产经营、产业园和住房租赁及管理收入规模较小，但在建、拟建或拟收购项目尚需投资规模大，未来运营收益情况有待关注。公司资产以非流动资产为主，资产流动性仍较弱；所有者权益结构稳定性仍强；债务规模保持增长，融资渠道对债券依赖程度较高，将于 2024—2025 年面临一定的债务集中兑付压力；利润总额有所下降，公允价值收益和政府补贴等非经常性损益对利润影响很大，公司盈利指标表现较好；短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现一般，备用流动性充足。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在政策和资金等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着郑州市经济持续发展，公司土地整理和基础设施建设持续推进以及保障性租赁住房项目逐步投入运营，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，偿债指标明显弱化。

优势

- **公司外部发展环境良好。**郑州市是河南省省会，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，经济和财政实力非常强。2023 年，郑州市地区生产总值和一般公共预算收入分别为 13617.8 亿元和 1165.8 亿元，同比增速分别为 7.4%和 3.1%，公司外部发展环境良好。
- **跟踪期内，公司职能定位稳固，业务保持很强的区域专营优势。**公司是郑州市重要的土地一级开发和基础设施建设主体，也是郑州市唯一的市级保障性租赁住房业务经营主体，区域重要性非常强，业务保持很强的区域专营优势。
- **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**针对公司承担的郑州市区保障性租赁住房业务，郑州市人民政府拟采取专项补助和贷款贴息的方式实施财政补贴政策，并对保障性租赁住房项目收购及运营过程中发生的税费以运营补贴的方式全额返还。2023 年，公司获得保障性租赁住房奖补资金 0.82 亿元，计入“递延收益”；获得其他政府补助资金 0.02 亿元，计入“营业外收入”。

关注

- **未来资金支出压力大，自营项目未来运营收益情况有待关注。**截至 2024 年 3 月底，公司各业务板块主要在建、拟建或拟收购项目尚需投资规模大，未来资金支出压力大，其中经营自持项目包括保障性租赁住房、产业园、水利工程、场馆设施及文旅项目等，未来运营收益情况有待关注。
- **资产流动性仍较弱。**公司资金主要沉淀于土地一级开发及基础设施建设形成的存货和应收账款，以及外购或自建的物业资产，存货周转较慢且回款进度滞后，应收账款回收期限存在不确定性，物业资产预期可形成持续性的收益和现金流，但回款周期较长，资金平衡压力较大。

■ **公司债务杠杆水平持续提高，仍存在较大的外部融资需求。**截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68.09% 和 60.24%，较 2022 年底分别提高 5.81 个百分点和 4.67 个百分点；2023 年及 2024 年 1—3 月，公司筹资活动前现金流量净额分别为 -154.35 亿元和 -98.41 亿元，资金缺口较大，主要依赖筹资活动现金净流入补足，公司仍存在较大的外部融资需求，或将进一步推升债务杠杆水平。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208
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	

本次评级打分表及结果

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	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	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
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AAA

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

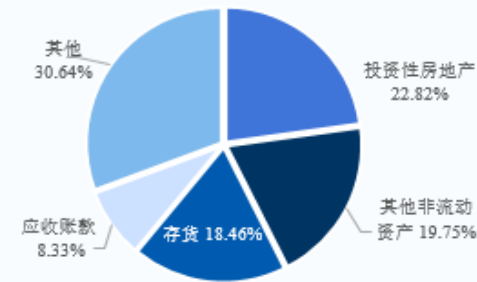
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	120.98	110.98	96.95	92.60
资产总额（亿元）	1472.07	1634.31	1850.53	1930.13
所有者权益（亿元）	614.27	616.52	619.78	615.83
短期债务（亿元）	181.59	140.22	188.26	209.65
长期债务（亿元）	504.05	630.92	709.04	723.42
全部债务（亿元）	685.64	771.14	897.30	933.07
营业总收入（亿元）	83.21	89.60	94.12	2.62
利润总额（亿元）	7.70	6.32	5.53	-3.85
EBITDA（亿元）	23.73	18.16	20.30	--
经营性净现金流（亿元）	-21.42	-92.43	-10.35	-66.20
营业利润率（%）	14.08	12.47	12.13	15.52
净资产收益率（%）	0.72	0.58	0.52	--
资产负债率（%）	58.27	62.28	66.51	68.09
全部债务资本化比率（%）	52.75	55.57	59.15	60.24
流动比率（%）	238.47	260.81	193.58	191.25
经营现金流动负债比（%）	-6.46	-32.16	-2.86	--
现金短期债务比（倍）	0.67	0.79	0.51	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	0.76	0.54	0.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	28.89	42.46	44.20	--

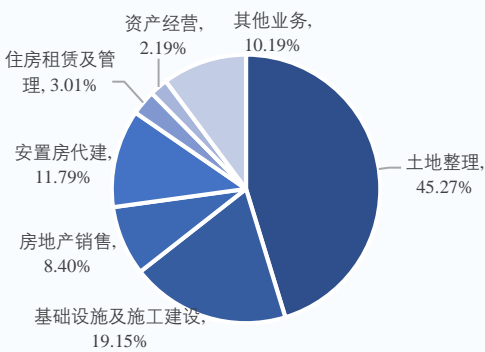
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	721.40	761.60	784.93	785.55
所有者权益（亿元）	358.39	356.48	355.64	352.68
全部债务（亿元）	312.18	332.71	364.32	369.03
营业总收入（亿元）	5.95	12.70	18.26	1.60
利润总额（亿元）	1.14	0.40	-1.85	-2.96
资产负债率（%）	50.32	53.19	54.69	55.10
全部债务资本化比率（%）	46.55	48.28	50.60	51.13
流动比率（%）	304.24	227.69	206.26	184.69
经营现金流动负债比（%）	-15.40	-1.51	16.40	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，2024 年一季度财务数据未经审计；2.本报告合并口径将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；4.“--”代表数据不适用
资料来源：根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

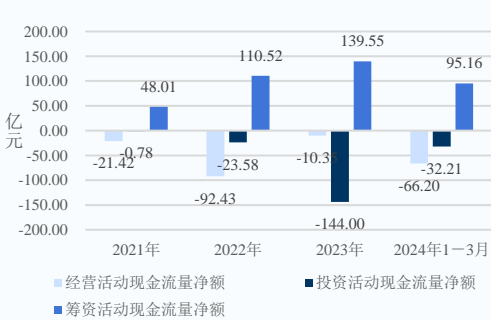
2023 年底公司资产构成



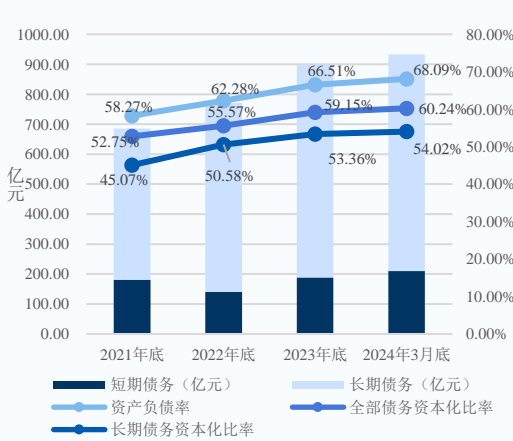
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 郑州地产债 01/21 郑地 02	30.00 亿元	30.00 亿元	2024/06/23	调整票面利率、回售
21 郑州地产债 02/21 郑地 03	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/06/23	--
22 郑州地产 MTN001	12.00 亿元	12.00 亿元	2027/03/18	--
22 郑州地产债 01/22 郑地 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/06/23	调整票面利率、回售

注：1. “21 郑州地产债 01/21 郑地 02” 附存续期第 3、5 年末投资者回售选择权，上表所列到期兑付日为首次行权日，下一行权日为 2026/06/23；“22 郑州地产债 01/22 郑地 01” 附存续期第 5、10 年末投资者回售选择权，上表所列到期兑付日为首次行权日，下一行权日为 2032/06/23；2. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 郑州地产债 01/22 郑地 01 22 郑州地产 MTN001 21 郑州地产债 02/21 郑地 03 21 郑州地产债 01/21 郑地 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/09	张雪婷 王 聪	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
22 郑州地产债 01/22 郑地 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/05/27	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
22 郑州地产 MTN001	AAA/稳定	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
21 郑州地产债 02/21 郑地 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/05/26	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
21 郑州地产债 01/21 郑地 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/05/26	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

注：上述评级方法/模型、评级报告通过链接可查询

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张雪婷 zhangxt@lhratings.com

项目组成员：曹 洁 caojie@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于郑州城市发展集团有限公司（以下简称“公司”或“郑州城发”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍为 20.00 亿元，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”）仍是公司唯一股东和实际控制人。

公司是郑州市土地一级开发、基础设施建设及安置房建设的重要投资主体，同时是郑州市唯一的市级保障性租赁住房业务的经营主体，公司在郑州市属国有企业中地位突出，具有很强的区域专营优势。

截至 2024 年 3 月底，公司本部内设战略投资部、资产运营部、工程管理部、融资管理部、财务管理部、运营管理部、风控法务部和审计监察部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 20 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 1850.53 亿元，所有者权益 619.78 亿元（含少数股东权益 14.03 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 94.12 亿元，利润总额 5.53 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 1930.13 亿元，所有者权益 615.83 亿元（含少数股东权益 14.02 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.62 亿元，利润总额-3.85 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。同期末，“21 郑州地产债 01/21 郑地 02”和“21 郑州地产债 02/21 郑地 03”募集资金用于补充公司营运资金，“22 郑州地产 MTN001”募集资金用于偿还公司有息债务，上述债券募集资金均按照指定用途使用完毕。“22 郑州地产债 01/22 郑地 01”募集资金用于金岱智慧产业园一期和二期项目，截至 2024 年 3 月底，“22 郑州地产债 01/22 郑地 01”已使用额度 4.96 亿元，未使用额度 0.04 亿元。跟踪期内，公司已按期支付上述债券利息，过往付息情况良好。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 郑州地产债 01/21 郑地 02	30.00	30.00	2021/06/23	7（3+2+2）年
21 郑州地产债 02/21 郑地 03	10.00	10.00	2021/06/23	5 年
22 郑州地产 MTN001	12.00	12.00	2022/03/18	5 年
22 郑州地产债 01/22 郑地 01	5.00	5.00	2022/06/23	15（5+5+5）年
合计	57.00	57.00	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2024 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

郑州市是河南省省会，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，经济和财政实力非常强。2023 年，郑州市地区生产总值和一般公共预算收入均同比实现增长，财政自给能力较强，政府性基金收入延续下降趋势，政府债务负担较重。整体看，公司经营发展面临良好的外部环境。

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。郑州市下辖六个主城区（中原区、二七区、管城回族区、金水区、上街区 and 惠济区）、六个县市（巩义市、荥阳市、新密市、新郑市、登封市和中牟县）以及四个开发区（郑州航空港经济综合实验区、郑东新区、郑州经济技术开发区和郑州高新技术产业开发区），全市总面积约 7567 平方公里，市中心城区城市建成区面积 774 平方公里，市域城市建成区面积为 1385 平方公里。截至 2023 年底，郑州市全市常住人口 1300.8 万人，常住人口城镇化率 80.0%。

图表 2 • 郑州市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	12735.8	13617.8
GDP 增速（%）	0.9	7.4
固定资产投资增速（%）	-8.5	6.8
三产结构	1.4：38.8：59.8	1.3：39.4：59.3
人均 GDP（万元）	10.1	/

注：“/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2023 年郑州市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，郑州市地区生产总值同比增长 7.4%。其中，第一产业增加值 172.2 亿元，同比增长 1.0%；第二产业增加值 5373.4 亿元，同比增长 11.1%；第三产业增加值 8072.2 亿元，同比增长 5.1%。2023 年，郑州市规模以上工业增加值同比增长 12.8%。其中，高新技术产业、战略性新兴产业、高技术制造业增加值分别同比增长 17.2%、13.8%、13.6%。同期，全市固定资产投资完成额增速为 6.8%，扭转连续两年负增长形势。2023 年，郑州市房地产市场较 2022 年稳中向好，全年房地产开发投资完成额同比下降 5.8%，降幅较 2022 年收窄 12.9 个百分点；商品房施工面积、新开工面积和竣工面积分别同比下降 8.2%、下降 51.3%

和增长 10.3%；房屋实际销售面积同比增长 11.1%，销售金额同比增长 11.8%，期末待售房屋面积 1143.6 万平方米，增长 34.5%，去库存压力仍较大。

图表 3 • 郑州市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	1130.8	1165.8
一般公共预算收入增速（%）	-7.6	3.1
税收收入（亿元）	724.3	786.4
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	64.1	67.5
一般公共预算支出（亿元）	1456.4	1519.6
财政自给率（%）	77.6	76.7
政府性基金收入（亿元）	521.0	387.9
地方政府债务余额（亿元）	2931.5	3355.3

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于郑州市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，郑州市一般公共预算收入同比增长 3.1%，一般公共预算收入质量尚可。同期，郑州市一般公共预算支出为 1519.6 亿元，财政自给能力较强。2023 年，郑州市政府性基金收入延续下降趋势，同比下降 25.6%。

截至 2023 年底，郑州市地方政府债务余额为 3355.3 亿元，其中，一般债务余额 1490.3 亿元，专项债务余额 1865.0 亿元，地方政府债务负担较重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，郑州市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

2 企业规模和竞争力

公司是郑州市重要的土地一级开发和基础设施建设主体，也是郑州市唯一的市级保障性租赁住房业务经营主体，业务保持很强的区域专营优势。

郑州市主要市直属平台包括 2 家市属投融资建设主体和 1 家市属公用事业运营主体，基本情况详见图表 4。公司自成立以来开展了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、安置房建设等业务，同时，公司是郑州市唯一的市级保障性租赁住房业务经营主体，并承担了郑州市保交楼和城中村改造政策性贷款的统贷职能。跟踪期内，公司职能定位稳固，业务保持很强的区域专营优势。

图表 4 • 郑州市主要市直属平台基本情况（单位：亿元）

平台名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
郑州发展投资集团有限公司	郑州市财政局	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，子公司是郑州市唯一的城市轨道交通建设运营主体	4089.10	1144.11	109.64	2.04	72.02%
郑州城发	郑州市国资委	承担了郑州市区土地一级开发、基础设施及安置房建设，是郑州市唯一的市级保障性租赁住房业务经营主体	1850.53	619.78	94.12	5.53	66.51%
郑州公用事业投资发展集团有限公司	郑州市国资委	郑州市重要的公用事业项目建设、运营、管理主体，业务涉及供热、供水及污水处理、垃圾固废处理发电等	916.81	241.35	143.30	14.27	73.67%

注：上表中所列数据为 2023 年/2023 年年底数；上述公司按资产总额降序排列
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人员名单。

根据《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91410100568644722R），截至 2024 年 5 月 15 日，公司本部不存在已结清和未结清的不良或关注类信贷信息记录，作为保证人/反担保人的其他借贷交易中新增不良类余额 19.53 万元，主要系公司成立初期开发房地产项目为购房人个人住房商业贷款提供阶段性担保，担保期限为 2015 年 11 月 13 日至 2025 年 11 月 13 日，该类担保应于购房人办理房产证后解除并转为房产证抵押担保，由于购房人未及时办理房产证，并于 2024 年发生断供，导致公司作为担保人新增不良类余额。

根据《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91410100670080118P），截至 2024 年 5 月 15 日，子公司城建集团本部存在 1 笔已结清关注类贷款，已于 2012 年 6 月 29 日正常还款，无其他未结清不良或关注类信贷信息记录。

根据《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：914101006672430868），截至 2024 年 4 月 26 日，子公司公共住宅公司本部不存在已结清和未结清的不良或关注类信贷信息记录，过往信贷履约情况良好。

根据《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91410100MA9K436U5M），截至 2024 年 6 月 14 日，子公司郑州城发安居有限公司（原名：河南郑地住房租赁有限公司，以下简称“安居公司”）本部不存在已结清和未结清的不良或关注类信贷信息记录，过往信贷履约情况良好。

根据公司本部及重要子公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

公司业务板块多元，2023 年，公司营业总收入同比保持增长，综合毛利率同比小幅下降。

公司业务多元，收入主要来自土地整理、基础设施及施工建设、安置房代建、房地产销售和住房租赁及管理业务。2023 年，公司营业总收入同比增长 5.04%，主要系土地整理和基础设施及施工建设收入增长所致。毛利率方面，2023 年，公司综合毛利率同比小幅下降，主要系其他业务毛利率大幅下降所致，主营业务毛利率同比增长 0.82 个百分点。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.62 亿元，相当于 2023 年全年收入的 2.78%，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收入所致；同期，综合毛利率为 28.91%。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
主营业务小计	85.59	95.52	12.46	87.77	93.26	13.28	0.85	32.31	35.46
土地整理	23.19	25.88	7.32	42.60	45.27	5.21	--	--	--
基础设施及施工建设	11.56	12.90	6.09	18.03	19.15	1.41	0.10	3.85	0.07
资产经营	0.82	0.91	3.99	2.06	2.19	29.82	0.14	5.51	-8.23
安置房代建	39.82	44.44	6.43	11.09	11.79	6.34	--	--	--
房地产销售	7.28	8.13	45.85	7.91	8.40	43.83	0.06	2.21	-147.14
住房租赁及管理	1.70	1.90	82.28	2.84	3.01	87.94	0.43	16.29	72.21
产业园	--	--	--	1.75	1.86	28.43	--	--	--
其他	1.23	1.37	75.81	1.49	1.59	94.44	0.12	4.45	76.14

其他业务小计	4.01	4.48	62.39	6.35	6.74	22.35	1.77	67.69	25.79
资金占用费	3.41	3.80	69.70	5.59	5.94	23.63	1.60	61.26	21.48
物业服务	0.42	0.47	13.84	0.44	0.47	7.29	0.06	2.31	97.90
其他	0.18	0.20	37.72	0.32	0.34	20.50	0.11	4.12	49.33
合计	89.60	100.00	14.70	94.12	100.00	13.89	2.62	100.00	28.91

注：“-”表示当年未确认该业务板块收入

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）土地整理

2023 年，公司土地整理业务收入同比大幅增长，毛利率有所下降；截至 2023 年底，公司在建土地整理项目尚需投资规模较大，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。

跟踪期内，公司参与的土地整理项目仍主要为中原新区项目、荥阳健康园项目、商都历史文化区综合整治项目和金岱科创城城市更新项目（一期）。2023 年，公司 4 个土地整理项目结转规模较上年均有所增加，土地整理业务收入同比增长 83.74%，毛利率有所下降。

图表 6 • 公司土地整理项目收入确认情况（单位：万元）

项目名称	建设工期（年/月）	2022 年确认收入金额	2023 年确认收入金额
中原新区项目	2014/07—2025/12	106968.97	205724.72
荥阳健康园项目	2015/10—2028/10	12318.50	16677.02
商都历史文化区综合整治项目	2012/01—2026/12	101732.00	189215.58
金岱科创城城市更新项目（一期）	2021/06—2028/06	10860.06	14431.05
合计	--	231879.53	426048.37

注：土地整理项目拆迁建设周期较长，建设工期根据项目实际情况有所调整

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司参与的土地整理项目业务模式均未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司在建土地整理项目计划总投资合计 551.73 亿元，已投资 288.82 亿元，已累计回款 152.93 亿元，回款效率较低，未来尚需投资规模较大。整体看，公司土地开发项目建设及回款周期长，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。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司土地整理项目基本情况（单位：亿元）

项目名称	项目委托方	项目概况	业务模式	计划总投资	已完成投资	累计回款
中原新区项目	郑州市土地储备中心、中原区人民政府共同委托	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 10.00%	139.31	104.37	53.79
荥阳健康园项目	荥阳市人民政府	位于荥阳市，规划面积 117 平方公里，其中一期项目规划 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 22.00%（经协商自 2018 年后调整为 18.00%），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	74.07	18.67
商都历史文化区综合整治项目	郑州市和管城区、金水区人民政府共同委托	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	开发地块中，一部分为文物用地等公益用地，开发成本由市区财政资金回款；一部分用于商代王城遗址项目建设，由公司摘牌建设	116.00	101.32	71.40
金岱科创城城市更新项目（一期）	/	对位于南三环、南四环、紫辰路、金岱路围合区域进行城市更新，完善基础设施，促进产业升级	进行土地整治、产业升级改造、城市更新等，并通过开发补偿、产业运营、商业经营等综合收入实现收益	66.42	9.06	9.07
合计	--	--	--	551.73	288.82	152.93

注：1.商都历史文化区综合整治项目计划总投资较 2023 年跟踪评级报告披露数据有所调增，主要系合并统计了该项目包含的安置房投资成本，同时该项目位于一类文物用地范围，项目推进过程中，计划总投资随文物考古挖掘需求而有所增加；2. “/” 表示不适用

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）基础设施及施工建设

跟踪期内，公司基础设施及施工建设业务仍采用委托代建模式开展，投资规模较大，其中部分市政道路类项目受政策影响结算方式待定。

跟踪期内，公司基础设施及施工建设业务仍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未发生变化。公司每年根据郑州市人民政府（以下简称“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。资金来源方面，早期承接的市政道路项目建设资金来自政府划拨和公司自筹，新承接的学校类代建项目资金均来自财政资金拨付。

2023 年，公司实现基础设施及施工建设收入 18.03 亿元，同比增长 56.01%，主要系大批学校代建项目集中完工结转以及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”）在建造期间确认的建造收入，同期毛利率大幅下降，主要系学校代建项目资金来源于财政拨款，利润空间较小所致。2024 年 1—3 月，公司基础设施及施工建设业务收入 0.10 亿元，毛利率 0.07%。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建委托代建项目已完成投资 102.91 亿元，未来投资支出规模较小，其中市政道路类项目受政策影响结算方式待定，暂未确认收入。同期末，公司暂无拟建基础设施代建项目。

图表 8 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目模式	计划总投资	已完成投资
郑州市金水路西延工程	委托代建	13.31	20.36
郑州市南三环东延线（南台路-107 辅道）工程	委托代建	32.14	41.60
西三环北延（科学大道-北四环）工程	委托代建	3.37	5.31
国道 107 与经北四路互通式立交新建工程	委托代建	6.00	5.42
惠济区三条路（新城路、新苑路、长兴路）	委托代建	2.95	3.68
市内多条市政道路项目	委托代建	27.60	25.49
扶轮高中新校区	委托代建	4.31	0.53
十四中新区	委托代建	3.37	0.52
合计		93.05	102.91

注：项目计划总投资为前期计划金额，已完成投资为财务支付口径，部分项目已投资额大于计划总投资，主要系实际建设过程中成本增加以及资本化利息不断积累所致
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）资产经营

2023 年，公司资产经营收入同比大幅增长，但收入规模仍较小；截至 2024 年 3 月底，公司在建及拟建经营自持项目尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力，未来运营收益情况有待关注。

公司通过经营自持模式承接了郑州市多个重大项目，公司作为项目投资方，前期通过自有资金和外部融资进行项目建设，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，运营收入计入资产经营或产业园等业务板块。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建经营自持项目计划总投资 210.47 亿元，已完成投资 108.60 亿元，尚需投资规模较大。具体来看，郑州市牛口峪引黄工程（以下简称“牛口峪工程”）已完工，公司已与郑州市水利局签署生态供水服务协议，公司通过使用使用者付费模式向郑州市水利局收取供水服务费，2023 年确认供水服务费收入 0.65 亿元，体现在资产经营板块；公司针对石佛沉砂池生态供水项目拟参照牛口峪工程向郑州市政府请示回款方案，暂未签订相关协议；奥林匹克体育中心和大剧院项目已完工并转入投资性房地产，并通过举办活动、商铺出租、游泳馆及地下停车场收费等方式获取运营收益；郑州市文化艺术中心-市民中心项目尚未投入运营；商都王城遗址是郑州市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，计划总投资 98.00 亿元，已投资 12.17 亿元主要为土地成本，该项目用地位于一类文物用地范围，土地拆迁整理进度受文物考古挖掘等因素影响整体进度较慢；金岱智慧产业园一期和二期项目为“22 郑州地产债 01/22 郑地 01”募投项目，建成后通过租售结合方式获得经营收入，2023 年，金岱智慧产业园一期项目已完工并对外销售，完成合同销售额 2.18 亿元，2023 年确认产业园销售收入 1.75 亿元，体现在产业园板块，金岱产业园二期项目仍处于在建状态；城发中心（金融岛 7 号楼）项目系公司通过股权受让方式获得，交易价款为 4.95 亿元，受让后公司将继续推进城发中心（金融岛 7 号楼）项目建设，建成后拟通过对外出租方式回款。

截至 2024 年 3 月底，公司并表的 PPP 项目有 2 个，分别为郑州市三环路快速化工程项目（以下简称“三环路 PPP 项目”）和贾鲁河 PPP 项目。其中，已进入运营期的三环路 PPP 项目系城建集团子公司通过股权受让获得，协议合作期为 15 年（自 2016 年 11 月 18 日起），收购价款为 59.01 亿元，截至 2024 年 3 月底已支付 51.61 亿元，剩余 7.40 亿元计入“应付账款”，公司对三环路 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”，在合作期内按照年限平均法摊销，2021 年之后，按照《企业会计准则解释第 14 号》，三环路 PPP 项目由“无形资产”调整至“其他非流动资产”列示，并按年结转至合同资产。2023 年，三环路 PPP 项目确认运营收入 0.27 亿元，体现在资产经营板块，2023 年获得可用性付费和运维回款合计 2.10 亿元。贾鲁河 PPP 项目经营主体为城建集团子公司河南城投生态环境治理有限公司，该项目采取使用者付费+政府可行性缺口补助的方式回款，截至 2024 年 3 月底，贾鲁河 PPP 项目仍处于建设阶段，暂未确认运营收入，已完成投资 59.17 亿元，计入“其他非流动资产”。

图表 9 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建经营自持项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目模式	计划总投资	已完成投资
郑州文化艺术中心-市民中心	经营自持	24.32	24.76
商都王城遗址	经营自持	98.00	12.17
金岱智慧产业园二期	经营自持	7.70	2.67
城发中心（金融岛 7 号楼）	经营自持	10.00	5.63
省医院停车场项目	BOT （业主方为河南省人民医院）	8.65	4.20
贾鲁河 PPP 项目	PPP （业主方为郑州市水务局）	61.80	59.17
合计		210.47	108.60

注：项目计划总投资为前期计划金额，已完成投资为财务支付口径，部分项目已投资额大于计划总投资，主要系实际建设过程中成本增加所致
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司拟建经营自持项目主要有 1 个，为郑开智慧产业园一期项目，建设主体为公司全资子公司河南城发创智产业发展有限公司。该项目位于郑州市中牟县郑开大道南辅道以南、文溯街以东，占地面积 3.67 万平方米，建筑面积约为 7.76 万平方米，主要规划为新型产业用房及配套用房，拟通过租售结合以及物业费、停车费、充电桩等方式获取运营收益。

图表 10 • 截至 2024 年 3 月底公司主要拟建经营自持项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目模式	建设工期（天）	计划总投资	2024 年计划投资	资金来源
郑开智慧产业园一期	经营自持	730	3.50	0.80	自有资金+银行贷款

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（4）安置房代建

2023 年，受当年结转项目较少影响，公司安置房代建业务收入同比大幅下降；截至 2024 年 3 月底，公司主要在建安置房项目尚需投资规模较大，未来存在较大的资本支出压力。

跟踪期内，公司安置房代建业务仍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，协议约定成本加成一定收益比例，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。

2023 年，公司安置房代建收入 11.09 亿元，同比下降 72.14%，主要系当年结转的项目较少所致，毛利率同比保持稳定。2023 年结转收入的安置房项目主要为金光花苑和商城佳苑（安置房部分）。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建安置房项目总投资 94.45 亿元，累计已投资 30.22 亿元，尚需投资 64.23 亿元，在建项目尚需投资规模较大，未来存在较大的资本支出压力。截至 2024 年 3 月底，公司无拟建安置房项目。

图表 11 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建安置房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	土地获取方式	建筑面积	计划总投资	已完成投资	尚需投资
中原新区北部片区安置房项目	划拨	199.00	75.00	24.21	50.79
白家庄项目	划拨	45.00	19.45	6.01	13.44
合计	--	244.00	94.45	30.22	64.23

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（5）房地产销售

2023 年，公司房地产销售业务收入同比有所增长，毛利率小幅下降；截至 2024 年 3 月底，公司已完工商品房项目去化进度良好，在建房地产项目投资压力尚可，但未来销售及回款情况受房地产市场行情等影响大，面临较大的不确定性。

跟踪期内，公司房地产销售收入仍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 2023 年底，公司已建成商品房项目主要包括滨河名家二期、郑地璞园、美景东望一至三期、郑地新港和天地云墅等，已完工项目剩余可销售面积 7.97 万平方米，整体去化率约 96.00%，去化情况良好。

2023 年，公司房地产销售收入 7.91 亿元，同比增长 8.55%，毛利率同比小幅下降，结转收入的项目主要为美景东望一至三期、商都阜园一期。公司房地产销售收入受市场行情及交房进度等因素影响具有一定不确定性。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建房地产项目主要包括美景东望五期、天地人和、永盛苑和河洛阜园项目等，总建筑面积 68.47 万平方米，计划总投资 80.56 亿元，已完成投资 54.60 亿元，尚需投资 25.96 亿元，未来投资压力尚可；同期末，公司在建房地产项目中大部分尚未启动预售，需关注未来去化情况。公司房地产开发与销售进度受房地产市场行情影响较大，未来销售和回款面临较大的不确定性。

图表 12 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目性质	是否启动预售	建筑面积	计划总投资	已完成投资	已售面积	累计销售回款
美景东望五期	公寓	是	6.18	7.72	3.06	6.18	3.70
天地人和	商业	否	8.50	10.00	3.89	0.00	0.00
永盛苑（A 组团+B 组团）	商品房	B 组团已启动	28.57	34.00	24.70	4.38	3.75
河洛阜园	商品房	是	11.83	9.07	7.94	6.51	4.96
商都阜园二期	商品房	否	9.60	14.41	12.54	0.00	0.00
裕彤佳苑	商品房 （定向销售）	否	3.79	5.36	2.47	0.00	0.00
合计	--	--	68.47	80.56	54.60	17.07	12.41

注：上表中建筑面积为地上建筑面积，不包含地下建筑面积
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（6）住房租赁及管理

跟踪期内，公司作为郑州市唯一的市级保障性租赁住房业务经营主体的职能定位进一步稳固提升，业务范围包括全市公共租赁住房、保障性租赁住房、人才公寓的运营管理，并在政策和资金等方面获得有力的外部支持。截至 2024 年 3 月底，公司持有并投入运营的保障性租赁住房项目出租情况良好，自建及拟购买项目尚需投资规模较大，未来随着租赁住房体量的稳步上升，该业务可为公司提供更大规模的稳定收入及现金流。

跟踪期内，公司住房租赁及管理业务的经营主体地位进一步稳固提升。2021 年，《国务院办公厅关于加快发展保障性租赁住房的意见》（国办发〔2021〕22 号）提出要加快完善以公租房、保障性租赁住房和共有产权住房为主体的住房保障体系。按照郑州市委、市政府要求，公司负责郑州市主要的保障性租赁住房（含人才公寓）的建设运营工作，担负着完善郑州市住房保障体系的重要职责。2023 年 6 月，中国人民银行同意郑州市开展租赁住房贷款支持计划试点，并原则同意了《郑州市人民政府关于租赁住房贷款支持计划试点工作方案》（以下简称“《工作方案》”）。根据《工作方案》，公司作为郑州市政府确定的市区保障性住房统一运营管理主体，负责全市公共租赁住房、保障性租赁住房、人才公寓的运营管理，拟采用“批量收购、长期自持经营、规范有序退出、利用金融工具优化资产负债”等多种方式实现项目运营长期可持续。结合运营保障性租赁住房的经验，郑州市拟采取综合财政补贴、税费优惠政策及建立审批绿色通道等多种方式给予支持。2024 年 5 月，郑州市住房保障和房地产管理局发布《郑州市保障性租赁住房租赁管理办法（征求意见稿）》，对于保障性租赁住房的供应及配租方式、申请条件、合同及租金、监督管理等方面进行了明确规定，有利于公司住房租赁及管理业务的规范开展。

公司经营管理的租赁住房类型主要包括公共租赁住房、人才公寓和保障性租赁住房，经营主体主要为子公司安居公司和公共住宅公司。

公共租赁住房方面，2013—2015 年，郑州市政府分多次将部分市级公租房资产注入公司。2021 年 11 月，公司再次获得无偿注入的公租房共计 47480 套（评估价值合计 101.04 亿元，计入“其他非流动资产”）。截至 2024 年 3 月底，郑州市政府已累计将 6.56 万套、共计 348.76 万平方米公租房资产注入公司。公司名下的公租房由郑州市各城区保障性住房管理办公室负责分配，公司负责后期收取租金及运营管理。

人才公寓和保障性租赁住房主要通过公司自建或外购获得，截至 2024 年 3 月底，公司通过购买持有并投入运营的保障性租赁住房（含人才公寓）项目建筑面积共计 111.65 万平方米，收购总价款 85.70 亿元，上述项目运营方式均为对外出租，出租率处于 92.00%~100.00% 之间，出租情况良好。2023 年，公司住房租赁及管理收入为 2.84 亿元，同比增长 66.43%，毛利率保持较高水平。

图表 13 • 截至 2024 年 3 月底公司持有的主要保障性租赁住房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	获取方式	建筑面积	计划总投资	已完成投资	运营方式	出租率（%）
嵩山美寓	购买	7.37	6.04	5.74	出租	99.70
中州美寓	购买	2.67	2.49	2.37	出租	100.00
春藤美寓	购买	3.37	2.73	2.59	出租	100.00
紫辰美寓	购买	2.83	1.95	1.85	出租	100.00
书香美寓	购买	0.46	0.35	0.33	出租	100.00
雪松美寓	购买	9.93	7.70	7.32	出租	100.00
梧桐美寓	购买	1.22	0.79	0.75	出租	100.00
金沙美寓一期	购买	1.95	1.34	1.27	出租	99.68
文德美寓	购买	6.40	5.32	5.05	出租	99.93
陇秀美寓	购买	0.72	0.51	0.48	出租	99.48
开元美寓一期	购买	4.67	3.13	2.97	出租	99.86
鼎盛美寓一期	购买	6.85	5.62	5.34	出租	92.67
海棠美寓	购买	2.48	2.04	1.94	出租	99.64
金冠美寓	购买	7.19	6.35	6.03	出租	99.80
陇西美寓	购买	17.68	13.15	12.49	出租	99.86
嘉园美寓	购买	9.07	7.98	7.58	出租	99.96
广汇美寓	购买	16.39	9.50	9.02	出租	100.00
锦瑞美寓	购买	10.40	8.71	8.27	出租	100.00
合计	--	111.65	85.70	81.39	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司自建的保障性租赁住房主要为人才公寓项目，建筑面积共计 103.00 万平方米，总投资 55.95 亿元，未来尚需投资 26.05 亿元。同期末，公司拟购买保障性租赁住房项目 15 个，建筑面积共计 121.45 万平方米，总投资 96.53 亿元，尚需投资 16.85 亿元。公司购买的房产项目状态包括现房和处于建设阶段的房产，公司将现房进行室内装修、家具家电购置和智能化设备后计入“投资性房地产”，尚处于建设阶段的项目计入“在建工程”，待后续建设完工后转入“投资性房地产”。

未来，随着政府注入公租房落实到位、自建保障性租赁住房建成逐步运营及市场化筹集的租赁房源投入使用，公司住房租赁及管理业务体量将稳步上升，为公司提供稳定的收入及现金流。

图表 14 • 截至 2024 年 3 月底公司主要自建及拟购买的保障性租赁住房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	获取方式	建筑面积	计划总投资	已完成投资	尚需投资
郑州市青年人才公寓一期	自建	42.33	21.00	16.17	4.23
郑州市青年人才公寓二期（荣泽苑）	自建	47.55	27.50	8.26	19.24
郑州市惠康佳苑青年人才公寓	自建	9.60	4.50	2.24	2.26
郑州商城苑青年人才公寓	自建	3.52	2.95	2.63	0.32
奥马广场保障性租赁住房（二批）	购买	1.83	1.50	1.26	0.24

毛庄四号院保障性租赁住房	购买	9.34	7.98	7.69	0.29
东望云朗保障性租赁住房	购买	2.46	2.02	1.74	0.28
中海怡然苑保障性租赁住房	购买	14.37	9.56	8.01	1.55
普罗城西 12 苑保障性租赁住房	购买	12.18	11.64	9.60	2.04
正商美誉铭筑（二期）保障性租赁住房	购买	2.48	1.67	1.38	0.29
新发展楷林广场保障性租赁住房	购买	3.15	3.32	2.96	0.36
天矩苑保障性租赁住房	购买	0.72	0.51	0.44	0.07
光之谷商业中心（二期）保障性租赁住房	购买	6.40	5.32	4.59	0.73
汇泉城 11 号院保障性租赁住房	购买	15.84	8.59	2.46	6.13
泰宏建业商业中心 B2-02 地块保障性租赁住房	购买	6.80	4.45	1.38	3.07
雍景城保障性租赁住房	购买	7.92	7.08	6.34	0.74
鼎新家园保障性租赁住房	购买	10.40	9.02	8.71	0.31
亚星星河苑保障性租赁住房	购买	9.30	9.11	8.36	0.75
二砂宏祥佳苑保障性租赁住房	购买	18.26	14.76	14.76	0.00
合计	--	224.45	152.48	108.98	42.90

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 未来发展

公司主营业务持续性很强，未来资金支出压力大。公司将按照郑州市城市总体发展目标，以市场化运营方式承接重点项目，提升公司业务在区域内的地位，增强公司整体实力。

短期来看，公司将继续推进土地一级开发、重大基础设施项目建设以及保障性租赁住房收购工作，截至 2024 年 3 月底，公司各业务板块主要在建、拟建或拟收购项目尚需投资额合计约 500.00 亿元，公司主营业务持续性很强，未来资金支出压力大。

长期来看，公司战略规划明确，制定了“12382”发展战略体系：“1”是围绕打造“一流国家中心城市综合建设运营平台”的总体目标，“2”是构建“产业驱动与资本驱动”双引擎，“3”是发挥“城市建设者、城市运营者、资本运作者”三种功能，“8”是聚焦“土地综合开发、产业园开发运营、城市更新、资产运营、商业经营、人才安居、基础设施及公共服务设施建设、勘测设计”八大业务板块，“2”是培育“资本运作和衍生孵化”两大新兴板块。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，河南守正创新会计师事务所（普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务数据未经审计。

2023 年，公司获得郑州市国资委无偿划入郑州郑房测绘有限责任公司 100.00% 股权，将其纳入合并范围；2024 年一季度，公司投资设立一级子公司河南城发创智产业发展有限公司。总体看，跟踪期内，公司合并范围新增子公司规模较小，2023 年度未发生会计政策变更、会计估计变更和前期会计差错更正事项，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产总额保持增长，资产结构仍以非流动资产为主；公司资金主要沉淀于土地一级开发及基础设施建设形成的存货和应收账款，以及外购或自建的物业资产，存货周转较慢且回款进度滞后，应收账款回收期限存在不确定性，物业资产预期可形成持续性的收益和现金流，但回款周期较长，资金平衡压力较大。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 13.23%，主要系国开行统贷资金增加以及收购房产导致投资性房地产和在建工程增长所致，资产结构仍以非流动资产为主，非流动资产占比有所提升。

图表 15 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	749.58	45.87	701.20	37.89	693.64	35.94
货币资金	110.98	6.79	96.95	5.24	92.60	4.80
应收账款	141.59	8.66	154.18	8.33	150.93	7.82
其他应收款	42.26	2.59	55.68	3.01	53.75	2.78
存货	355.30	21.74	341.65	18.46	339.63	17.60
非流动资产	884.73	54.13	1149.33	62.11	1236.49	64.06
长期应收款	69.23	4.24	127.20	6.87	193.22	10.01
投资性房地产	313.70	19.19	422.23	22.82	425.72	22.06
在建工程	21.93	1.34	104.60	5.65	120.30	6.23
无形资产	92.61	5.67	92.53	5.00	92.53	4.79
其他非流动资产	349.48	21.38	365.41	19.75	366.99	19.01
资产总额	1634.31	100.00	1850.53	100.00	1930.13	100.00

注：其他应收款含应收利息和应收股利，下同
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度报整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底下降 6.45%，流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。公司货币资金较上年底下降 12.64%，其中受限资金 1.25 亿元，主要为票据、保函及按揭贷款保证金，受限比例为 1.28%。公司应收账款较上年底增长 8.89%，主要为应收郑州市土地储备中心、郑州荥阳健康园区管理委员会等政府单位的土地开发和基建工程款项，前五大欠款方合计余额 137.67 亿元，占比为 88.77%，集中度高；从账龄看，应收账款账龄 1 年以内、1 至 3 年和 3 年以上的比例分别为 35.91%、29.30%和 34.79%，账龄分布均衡，应收账款累计计提坏账准备 0.90 亿元。公司预付款项 10.06 亿元，较上年底减少 38.16 亿元，主要系预付工程款结转所致。公司其他应收款较上年底增长 31.76%，主要系单位往来款增长所致；从账龄看，其他应收款账龄 1 年以内和 5 年以上的比例分别为 31.63%和 43.46%，账龄整体偏长，其他应收款累计计提坏账准备 2.90 亿元；从集中度看，其他应收款前五大欠款方合计余额为 38.01 亿元，占比为 65.05%，集中度较高。公司存货较上年底下降 3.84%，存货主要由土地开发、基础设施、安置房及商品房项目建设形成的开发成本 327.16 亿元和开发产品 12.94 亿元构成，公司存货未计提存货跌价准备。

图表 16 • 公司 2023 年底主要应收账款明细

单位名称	期末余额（亿元）	占应收账款期末余额的比例（%）
郑州市土地储备中心	51.53	33.23
郑州荥阳健康园区管理委员会	46.58	30.04
郑州市土地储备中心管城分中心	22.86	14.74
郑州市城乡建设局	11.15	7.19
郑州市管城回族区房屋征收与补偿事务中心	5.54	3.57
合计	137.67	88.77

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 17 • 公司 2023 年底主要其他应收款明细

单位名称	款项性质	期末余额（亿元）	账龄	占其他应收款期末余额的比例（%）
郑州市财政局	往来款	20.64	1 年以内及 5 年以上	35.33
河南东望置业有限公司	往来款	6.13	1~4 年	10.49
郑州市郑东新区管理委员会	往来款	5.42	2~3 年	9.27

郑州市市政工程建设中心	往来款	3.82	2~3 年及 5 年以上	6.54
郑州市国资委	往来款	2.00	5 年以上	3.42
合计	--	38.01	--	65.05

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 29.91%，非流动资产主要由长期应收款、投资性房地产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。公司长期应收款较上年底增长 83.74%，全部为子公司郑州地产集团投资管理有限公司（以下简称“郑地投资管理公司”）收到的国开行保交楼项目专项借款，根据郑州市政府安排，郑地投资管理公司将取得的专项借款转贷至郑州市内指定的保交楼项目负责公可，该专项借款列入郑州市各区债务管理系统，专项资金的使用、管理、还本付息责任均不由公司承担。2023 年，公司加大了保障性租赁住房业务的投资力度，加速房产收购工作，将收购的现房计入“投资性房地产”，后续仍需建设投入的项目计入“在建工程”，导致上述科目增幅明显。其中，投资性房地产较上年底增长 34.60%，投资性房地产构成主要包括政府注入的公共租赁住房、购买或自建的保障性租赁住房、自建的商业文化设施以及土地使用权等，均按公允价值计量入账，2023 年末尚有价值 286.10 亿元的投资性房地产未办妥产权证书；在建工程较上年底增长 376.89%，主要系外购尚处于在建状态的保障性租赁住房项目以及公司自营项目持续投入所致。公司无形资产较上年底变化不大，无形资产主要由荥阳健康园区一期土地开发权 92.10 亿元构成。公司其他非流动资产较上年底增长 4.56%，其他非流动资产主要构成包括子公司城建集团持有的市政基础设施 145.90 亿元、郑州市国资委无偿注入的 47480 套公租房 101.04 亿元（该部分房产尚未取得产权证，资产管理模式尚未明确）、三环路 PPP 项目 27.67 亿元、贾鲁河 PPP 项目 59.17 亿元以及预付牛口峪工程投资款和保障性租赁住房购置款 21.78 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 4.30%，资产结构仍以非流动资产为主。具体来看，长期应收款较上年底增长 51.90%，主要系新增城中村改造专项借款，公司仍承担统贷职能，专项借款操作方式及还款要求与保交楼专项借款基本一致；在建工程较上年底增长 15.01%，主要系保障性租赁住房及自营项目建设投入增加所致。

资产流动性方面，公司资金主要沉淀于土地一级开发及基础设施建设形成的存货和应收账款，以及外购或自建的物业资产。其中，存货周转较慢，且回款进度滞后，应收账款回收期限存在不确定性，物业资产预期可形成持续性的收益和现金流，但回款周期较长，资金平衡压力较大。整体看，公司资产流动性较弱。

受限资产方面，截至 2024 年 3 月底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例很低。

图表 18 • 截至 2024 年 3 月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	0.15	0.01	承兑汇票保证金、保函保证金等
存货	8.84	0.46	抵押借款
投资性房地产	4.25	0.22	抵押借款
长期股权投资	2.80	0.15	股权质押
合计	16.05	0.83	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）资本结构

① 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益变动很小，权益结构稳定性仍强。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 0.53%，主要系资本公积和未分配利润增加所致。公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占 89.84%，权益结构稳定性强。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底无变化；资本公积受合并范围变动影响较上年底增长 0.20%；未分配利润较上年底增长 3.88%，主要系利润积累所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底下降 0.64%，主要系公司呈现季度性亏损导致未分配利润减少所致。

图表 19 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	20.00	3.24	20.00	3.23	20.00	3.25
资本公积	535.74	86.90	536.81	86.61	536.81	87.17
未分配利润	41.97	6.81	43.60	7.03	39.66	6.44
归属于母公司所有者权益	603.03	97.81	605.75	97.74	601.81	97.72
少数股东权益	13.49	2.19	14.03	2.26	14.02	2.28
所有者权益合计	616.52	100.00	619.78	100.00	615.83	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

② 负债

跟踪期内，公司有息债务规模保持增长，杠杆水平持续提高，整体债务负担一般；公司融资渠道对债券依赖程度较高，将于2024—2025 年面临一定的债务集中兑付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 20.92%，主要系应付账款、长期借款和长期应付款增长所致。公司负债结构仍以非流动负债为主。

图表 20 • 公司负债主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	287.41	28.24	362.23	29.43	362.69	27.60
短期借款	7.35	0.72	17.18	1.40	19.88	1.51
应付账款	39.21	3.85	69.05	5.61	50.08	3.81
其他应付款	73.68	7.24	78.60	6.39	76.54	5.82
合同负债	28.62	2.81	20.31	1.65	22.34	1.70
一年内到期的非流动负债	132.24	12.99	169.48	13.77	189.74	14.44
非流动负债	730.38	71.76	868.52	70.57	951.61	72.40
长期借款	285.02	28.00	401.62	32.63	419.36	31.91
应付债券	320.51	31.49	285.05	23.16	283.50	21.57
长期应付款	98.17	9.65	152.42	12.38	219.63	16.71
负债总额	1017.79	100.00	1230.75	100.00	1314.30	100.00

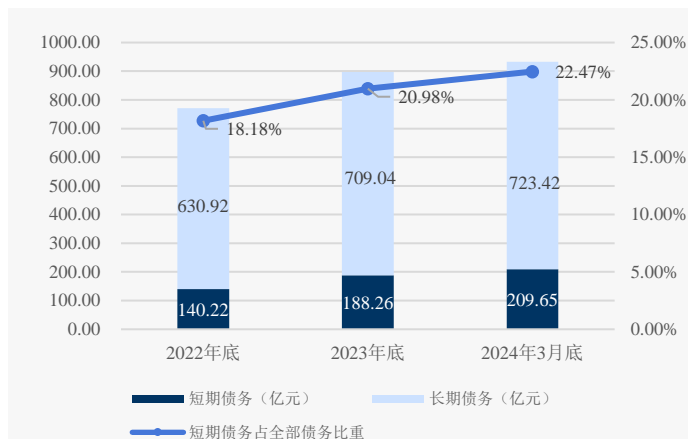
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度整理

公司经营性负债主要体现为项目建设形成的应付工程款和合同负债，以及区域内政府单位拨付项目建设资金和国有企业往来款形成的其他应付款。截至 2023 年底，公司应付账款较上年底增长 76.09%，主要系收购房产形成的应付购房款增加所致；合同负债较上年底下降 29.04%，主要系需房地产项目预收房款交付结转所致；其他应付款较上年底增长 6.67%，主要系收到政府单位拨付的项目建设资金增加所致。

有息债务方面，本报告合并口径将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 16.36%，其中长期债务占 79.02%，债务结构较合理。公司全部债务中银行贷款占比为 52.47%，债券占比为 43.15%，非标占比为 3.57%，融资渠道对债券依赖程度较高。从债务指标看，截至 2023 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较上年底均有所上升。

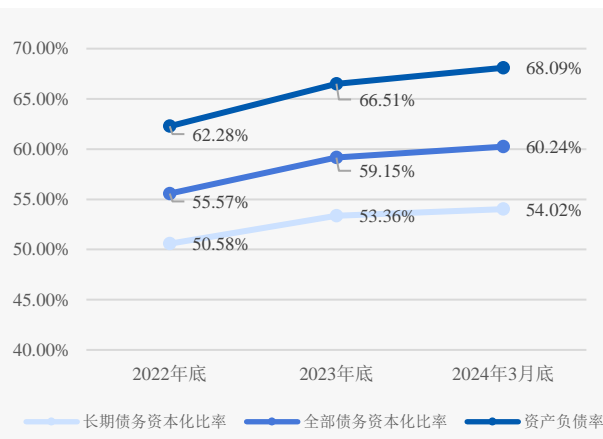
截至 2024 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 3.99%，仍以长期债务为主。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 1.58 个百分点、提高 1.09 个百分点和提高 0.66 个百分点，公司杠杆水平持续提高，整体债务负担一般。

图表 21 • 2022—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

图表 22 • 2022—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

从债务期限分布看，截至 2023 年底，公司将 2024—2025 年面临一定的债务集中兑付压力。

图表 23 • 截至 2023 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	179.18	221.10	149.53	338.63	888.44
占全部债务的比例 (%)	20.17	24.89	16.83	38.11	100.00

注：表中合计数不包含应付票据，且剔除了一年内到期的非流动负债中的应付利息
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比保持增长，期间费用控制能力一般，公允价值收益和政府补贴等非经常性损益对公司利润影响很大，公司盈利指标表现较好。

2023 年，公司营业总收入同比增长 5.04%，营业成本同比增长 6.03%，营业利润率同比小幅下降 0.34 个百分点。公司期间费用控制能力一般，2023 年期间费用占营业总收入的比重为 14.88%。

非经常性损益方面，2023 年，公司公允价值变动收益为 5.55 亿元，为以公允价值计量的投资性房地产增值收益，占利润总额的比重为 100.48%，公司利润总额对公允价值变动收益依赖性强。2023 年，公司其他收益 3.51 亿元，主要为政府补贴；投资收益 0.44 亿元，主要系长期股权投资和金融资产取得的投资收益，亦对利润总额形成有益补充。同期，公司应收类款项计提坏账准备形成的信用减值损失为 1.40 亿元，对利润形成一定侵蚀。总体来看，非经常性损益对公司利润影响很大。

盈利指标方面，2023 年，公司总资产收益率同比有所增长，净资产收益率同比有所下降，公司盈利指标表现较好。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.62 亿元，同比增长 27.03%，营业利润率为 15.52%。同期，公司利润总额-3.85 亿元，主要系公司土地整理和安置房代建等主营业务收入一般于年底确认，受期间费用等固定成本支出影响，利润总额呈暂时性亏损。

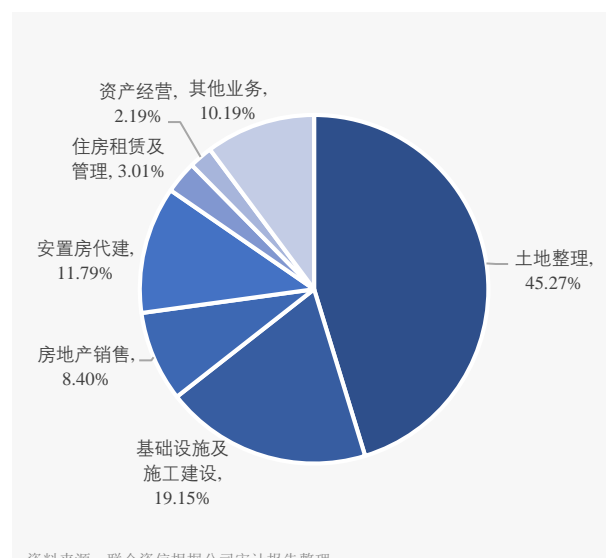
图表 24 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	89.60	94.12	2.62
营业成本	76.43	81.04	1.86
期间费用	10.83	14.00	4.39
信用减值损失	-0.62	-1.40	0.04
其他收益	1.39	3.51	0.00
公允价值变动收益	4.46	5.55	0.00
投资收益	0.45	0.44	0.09
利润总额	6.32	5.53	-3.85
营业利润率 (%)	12.47	12.13	15.52
总资本收益率 (%)	1.06	1.15	--
净资产收益率 (%)	0.58	0.52	--

注：2024 年 1—3 月其他收益为 17.67 万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

图表 25 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2023 年，公司经营活动现金仍表现为净流出，收入实现质量明显提升但整体仍处于一般水平；投资活动现金净流出规模大幅增长，主要系收购房产支付的现金增加所致；筹资活动现金净流入可基本覆盖经营和投资活动资金缺口，考虑到债务偿还及后续投资压力，公司仍存在较大的外部融资需求。

图表 26 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	60.97	109.90	14.70
经营活动现金流出小计	153.40	120.25	80.90
经营活动现金流量净额	-92.43	-10.35	-66.20
投资活动现金流入小计	0.38	0.28	0.00
投资活动现金流出小计	23.96	144.29	32.21
投资活动现金流量净额	-23.58	-144.00	-32.21
筹资活动前现金流量净额	-116.01	-154.35	-98.41
筹资活动现金流入小计	341.37	362.42	154.47
筹资活动现金流出小计	230.85	222.87	59.31
筹资活动现金流量净额	110.52	139.55	95.16
现金收入比（%）	24.82	80.74	309.85

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

从经营活动来看，2023 年，受经营性回款同比大幅增长影响，公司经营活动现金流入同比增长 80.24%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 75.99 亿元；同期，经营活动现金流出同比下降 21.62%，主要系土整及基建等业务投入减少所致，经营活动现金仍保持净流出，净流出规模同比收窄 88.81%。2023 年，公司现金收入比同比提高 55.92 个百分点，但整体仍处于一般水平。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入规模仍很小，投资活动现金流出同比大幅增长 611.98%，主要系保障性租赁住房业务对外收购房产支付的现金大幅增加所致，公司投资活动现金继续净流出，资金缺口显著扩大。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额仍为负，资金缺口有所扩大。从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比增长 6.17%，主要系取得借款和发行债券收到的现金；筹资活动现金流出同比下降 3.46%，主要系偿还债务本息支出的现金。2023 年，公司筹资活动现金继续保持大规模净流入，可基本覆盖经营活动和投资活动资金缺口。

2024 年 1—3 月，公司经营活动和投资活动现金继续净流出，筹资活动前资金缺口为 98.41 亿元，筹资活动现金净流入 95.16 亿元，公司对外部筹资依赖性较大。

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现一般，备用流动性充足，间接融资渠道畅通，或有负债风险很低。

图表 27 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	260.81	193.58	191.25
	速动比率（%）	137.18	99.26	97.61
	现金类资产/短期债务（倍）	0.79	0.51	0.44
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	18.16	20.30	--
	全部债务/EBITDA（倍）	42.46	44.20	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.54	0.62	--

注：“--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度高。截至 2023 年底，公司现金短期债务比有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度一般。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所下降。整体看，公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比增长 11.78%，EBITDA 对利息支出的覆盖程度有所增强；公司全部债务/EBITDA 表现弱。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司获得的各类金融机构授信额度为 991.01 亿元，未使用额度为 410.28 亿元，备用流动性充足，公司间接融资渠道畅通。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，公司存续 1 笔对外担保，担保对象为河南国创文化发展有限公司（公司关联企业，公司持有其 49.00%股权），担保余额 2.39 亿元，担保比率为 0.39%，公司或有负债风险很低。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

截至 2023 年底，公司本部资产、权益和负债占合并口径的比重仍一般。公司业务主要由本部及子公司承担，公司本部营业总收入占合并口径的比重较小。跟踪期内，公司本部对子公司的管控能力有所增强。

截至 2023 年底，公司本部资产总额、所有者权益和负债总额分别占合并口径的 42.42%、57.38%和 34.88%，占比一般。公司业务主要由本部及子公司（城建集团、公共住宅公司、安居公司及各项目公司）负责，2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的 19.40%，利润总额为-1.85 亿元，主要系公司本部确认收入的基础设施项目主要为学校项目，该类项目利润水平较低，同时公司本部承担了较多融资职能，财务费用对利润侵蚀较大所致。跟踪期内，公司本部对重要子公司城建集团和公共住宅公司在人权和事权方面的管控力度有所增强，对其他子公司管控能力很强。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现较好，可持续发展能力较强。

环境方面，公司工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至报告出具日，联合资信未发现公司曾发生安全责任事故、存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，公司从事的保障性租赁住房业务属于国家基本公共服务范畴，同时，公司响应国家政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划清晰，建立了完善的法人治理结构，对下属子公司的管控能力有所增强。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司股东及实际控制人具有非常强的综合实力，公司在郑州市区域重要性非常强，跟踪期内，在政策和资金等方面继续获得有力的外部支持。

公司唯一股东和实际控制人为郑州市国资委。郑州市是河南省省会，经济和财政实力非常强，2023 年，郑州市地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长，财政自给能力较强。截至 2023 年底，郑州市地方政府债务余额为 3355.3 亿元，地方政府债务负担较重。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

公司作为郑州市重要的土地以及开发和基础设施建设主体，以及郑州市唯一的市级保障性租赁住房业务经营主体，区域重要性非常强，业务保持很强的区域专营性。跟踪期内，公司继续在政策和资金等方面获得有力的外部支持。

政策支持

针对公司承担的郑州市区保障性租赁住房业务，郑州市政府拟采取“一次性补助+贷款贴息补助 10 年”的方式实施财政补贴政策，第 1 年按照 200 元/平方米的标准一次性补助，自第 2 年开始，每年按照全部贷款额 2%的标准进行贷款贴息。同时，保障性租赁住房项目收

购及运营中发生的税费（契税、印花税、增值税等），以保障性租赁住房运营补贴的方式全额拨付至公司，弥补长期经营成本缺口。

资金支持

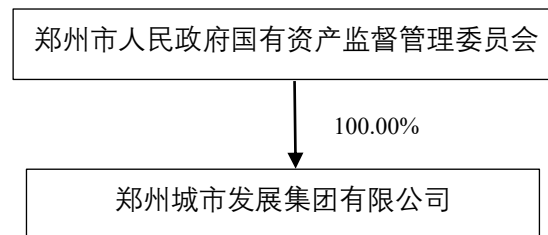
2023 年，公司获得省级保障性租赁住房专项资金 0.73 亿元，中央城镇保障性安居工程奖补资金 0.09 亿元，计入“递延收益”。2023 年，公司获得其他政府补助资金 0.02 亿元，计入“营业外收入”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

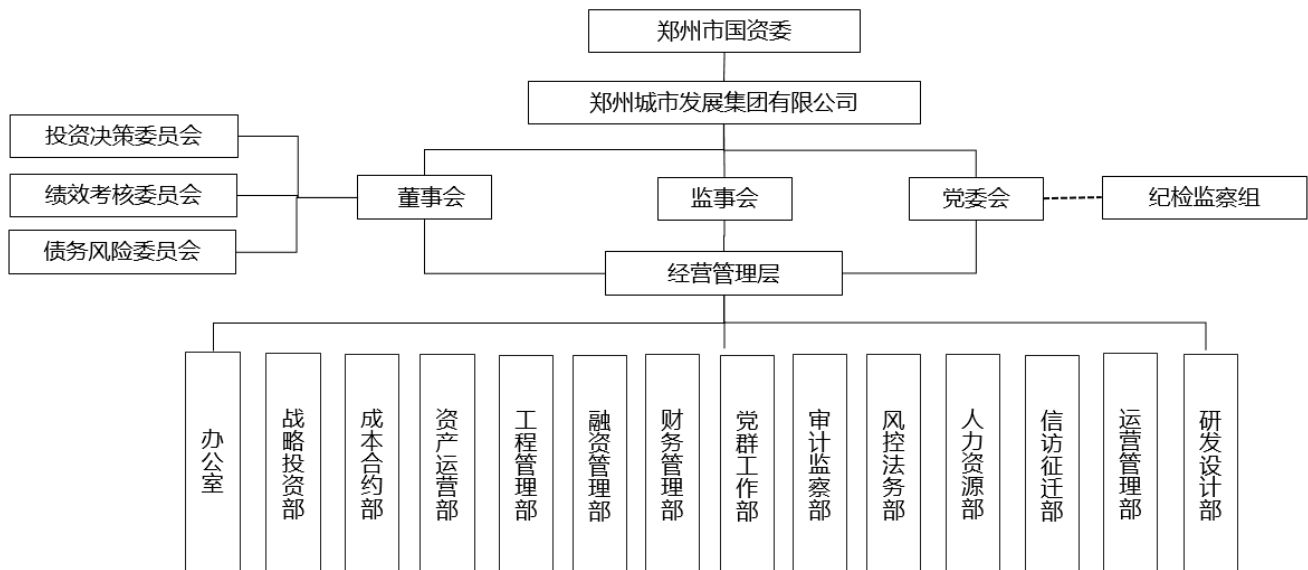
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 郑州地产债 01/21 郑地 02”“21 郑州地产债 02/21 郑地 03”“22 郑州地产债 01/22 郑地 01”和“22 郑州地产 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

序号	子公司名称	业务性质	持股比例（%）	
			直接	间接
1	郑州城建集团投资有限公司	建筑业	100.00	--
2	郑州公共住宅建设投资有限公司	房地产业	100.00	--
3	郑州城发安居有限公司	租赁业	100.00	--
4	郑州地产集团都市开发有限公司	房地产业	100.00	--
5	郑州商都控股集团有限公司	建筑装饰和其他建筑业	77.94	--
6	郑州西流湖控股有限公司	商务服务业	100.00	--
7	河南大通投资有限公司	商务服务业	51.00	--
8	郑州地产集团投资管理有限公司	房地产业	100.00	--
9	河南郑地新城建设产业发展有限公司	房屋建筑业	100.00	--
10	黄河两岸文化旅游开发有限公司	房地产业	100.00	--
11	河南郑地生态发展有限公司	建筑装饰、装修和其他建筑业	100.00	--
12	河南郑地奥体中心管理有限公司	体育	100.00	--
13	郑州商都商业发展有限公司	房地产业	100.00	--
14	郑州中联创郑东置业有限公司	房地产业	89.99	--
15	河南郑地产城融合建设发展有限公司	土地管理业	60.00	--
16	河南郑地科创产业发展有限公司	房地产业	100.00	--
17	郑州协盛置业有限公司	房地产业	100.00	--
18	郑州郑地康平实业有限公司	其他	100.00	--
19	郑州郑房测绘有限责任公司	其他测绘地理信息服务	100.00	--
20	河南城发创智产业发展有限公司	房地产业	100.00	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	120.98	110.98	96.95	92.60
应收账款（亿元）	103.75	141.59	154.18	150.93
其他应收款（亿元）	42.30	42.26	55.68	53.75
存货（亿元）	433.48	355.30	341.65	339.63
长期股权投资（亿元）	18.29	22.09	22.19	22.29
固定资产（亿元）	4.74	4.81	4.10	4.34
在建工程（亿元）	2.67	21.93	104.60	120.30
资产总额（亿元）	1472.07	1634.31	1850.53	1930.13
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	13.00	13.49	14.03	14.02
所有者权益（亿元）	614.27	616.52	619.78	615.83
短期债务（亿元）	181.59	140.22	188.26	209.65
长期债务（亿元）	504.05	630.92	709.04	723.42
全部债务（亿元）	685.64	771.14	897.30	933.07
营业总收入（亿元）	83.21	89.60	94.12	2.62
营业成本（亿元）	69.85	76.43	81.04	1.86
其他收益（亿元）	0.13	1.39	3.51	0.00
利润总额（亿元）	7.70	6.32	5.53	-3.85
EBITDA（亿元）	23.73	18.16	20.30	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	37.66	22.24	75.99	8.10
经营活动现金流入小计（亿元）	57.23	60.97	109.90	14.70
经营活动现金流量净额（亿元）	-21.42	-92.43	-10.35	-66.20
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.78	-23.58	-144.00	-32.21
筹资活动现金流量净额（亿元）	48.01	110.52	139.55	95.16
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.79	0.73	0.64	--
存货周转次数（次）	0.16	0.19	0.23	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.05	--
现金收入比（%）	45.26	24.82	80.74	309.85
营业利润率（%）	14.08	12.47	12.13	15.52
总资本收益率（%）	1.19	1.06	1.15	--
净资产收益率（%）	0.72	0.58	0.52	--
长期债务资本化比率（%）	45.07	50.58	53.36	54.02
全部债务资本化比率（%）	52.75	55.57	59.15	60.24
资产负债率（%）	58.27	62.28	66.51	68.09
流动比率（%）	238.47	260.81	193.58	191.25
速动比率（%）	107.78	137.18	99.26	97.61
经营现金流动负债比（%）	-6.46	-32.16	-2.86	--
现金短期债务比（倍）	0.67	0.79	0.51	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	0.76	0.54	0.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	28.89	42.46	44.20	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，2024 年一季度财务数据未经审计；2.本报告合并口径将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；4.“--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	35.96	26.74	29.34	23.55
应收账款（亿元）	6.83	6.86	10.65	9.69
其他应收款（亿元）	108.86	119.53	122.08	129.02
存货（亿元）	103.77	53.77	51.97	52.94
长期股权投资（亿元）	303.46	310.43	338.71	339.51
固定资产（亿元）	1.47	1.85	1.74	1.72
在建工程（亿元）	0.06	0.00	0.41	0.41
资产总额（亿元）	721.40	761.60	784.93	785.55
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	358.39	356.48	355.64	352.68
短期债务（亿元）	61.35	56.15	66.94	79.76
长期债务（亿元）	250.83	276.56	297.39	289.26
全部债务（亿元）	312.18	332.71	364.32	369.03
营业总收入（亿元）	5.95	12.70	18.26	1.60
营业成本（亿元）	3.71	8.91	15.03	1.03
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.14	0.40	-1.85	-2.96
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.85	8.09	9.66	1.74
经营活动现金流入小计（亿元）	26.40	50.82	75.53	16.00
经营活动现金流量净额（亿元）	-14.73	-1.60	18.00	-4.34
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.66	-9.88	-27.98	-0.80
筹资活动现金流量净额（亿元）	32.99	6.39	12.48	-0.15
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.35	1.86	2.09	--
存货周转次数（次）	0.04	0.11	0.28	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	64.78	63.73	52.89	109.09
营业利润率（%）	33.92	20.14	15.67	35.68
总资本收益率（%）	-0.01	-0.10	0.70	--
净资产收益率（%）	-0.02	-0.20	-0.67	--
长期债务资本化比率（%）	41.17	43.69	45.54	45.06
全部债务资本化比率（%）	46.55	48.28	50.60	51.13
资产负债率（%）	50.32	53.19	54.69	55.10
流动比率（%）	304.24	227.69	206.26	184.69
速动比率（%）	195.73	177.08	158.93	141.49
经营现金流动负债比（%）	-15.40	-1.51	16.40	--
现金短期债务比（倍）	0.59	0.48	0.44	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，2024 年一季度财务数据未经审计；2.“/”代表数据未获取，因公司本部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；3.“--”代表数据不适用；4.公司本部有息债务未经调整
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

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%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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