



郑州发展投资集团有限公司 2025 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[2025]跟踪 0708 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025年6月20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
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。	
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区域重要性突出，2024年主要经济财政指标仍排名河南省首位，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”、“公司”或“发行人”）在郑州市基础设施建设领域中发挥重要作用，对郑州市政府重要性很高，与其维持紧密的关联度，跟踪期内郑州发投业务多元化程度进一步提高，业务开展可持续性强。但同时，需关注债务规模增长较快，资本结构有待优化；工程建设板块资本支出压力较大，代建项目回款较为缓慢且自营项目资金平衡情况以及对子公司管控力度需加强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。	
可能触发评级上调因素	不适用。	
调级因素	可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；核心业务被划出，业务不再具有可持续性和稳定性；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性急剧减少，流动性压力持续加剧等。	
正面	<ul style="list-style-type: none">■ 区域环境良好。郑州市定位为我国国家中心城市之一，地位突出；郑州市2024年主要经济财政指标仍排名河南省首位，为公司业务开展提供了良好外部环境。■ 公司职能定位稳定，区域地位突出。跟踪期内，公司职能定位与区域重要性保持稳定，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等方面的地位突出。■ 业务多元化程度进一步提高，业务可持续性强。跟踪期内，公司继续从事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业务，合并范围增加郑州国家中心城市产业发展基金股份有限公司（以下简称“中心城市基金”）和郑州投资控股有限公司（以下简称“郑州投控”），主营业务进一步拓展基金投资业务，业务多元化程度进一步提高。同时，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	<ul style="list-style-type: none">■ 债务规模增长较快，资本结构有待优化。跟踪期内，公司项目建设、对外投资等资金需求推动债务规模进一步扩大，财务杠杆处于较高水平。截至2024年末，公司资产负债率和总资本化比率均在70%左右，资本结构有待优化。■ 工程建设板块资本支出压力较大，代建项目回款较为缓慢，且自营项目投资收益自平衡需关注。截至2024年末，公司工程建设项目及自营项目尚需投资规模较大，资本支出压力仍较大。同时，公司基础设施代建项目的结算模式仍有待明确，资金占用明显，回款进度较为缓慢。此外，公司自营项目体量大，未来项目投资收益平衡情况需关注。■ 对子公司的治理管控力度仍需加强。公司子公司数量众多，管理链条长，所涉及业务板块受行业政策及市场环境影响较大，治理管控能力仍有待提升。	

项目负责人：陈 涛 tchen@ccxi.com.cn

项目组成员：陈 诚 chchen@ccxi.com.cn

刘江南 jnliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

● 财务概况

郑州发投（合并口径）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	3,759.63	4,111.54	4,622.87
经调整的所有者权益合计（亿元）	1,088.52	1,081.21	1,227.49
负债合计（亿元）	2,605.29	2,950.22	3,281.11
总债务（亿元）	2,144.07	2,534.99	2,834.34
营业总收入（亿元）	99.85	109.64	100.55
经营性业务利润（亿元）	-4.76	-0.11	-3.04
净利润（亿元）	-1.62	3.52	0.50
EBITDA（亿元）	84.11	95.63	95.42
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	59.24	4.46	-15.39
总资本化比率（%）	66.33	70.10	69.78
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.87	0.96	0.98

注：1、中诚信国际根据郑州发投提供的其经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度和 2024 年度审计报告整理，其中 2022 年和 2023 年财务数据分别采用了 2023 年度与 2024 年度审计报告期初数，2024 年财务数据采用了当期审计报告期末数；
 2、中诚信国际分析时将合并口径财务报表“其他流动负债”科目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”“少数股东权益”科目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，特此说明。

● 同行业比较（2024 年数据）

项目	郑州发投	西安城投	长沙城发
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA
GDP（亿元）	14,532.10	12,010.76	14,331.98
一般公共预算收入（亿元）	1,155.10	951.92	1,227.07
经调整的所有者权益合计（亿元）	1,227.49	759.62	1,134.05
总资本化比率（%）	69.78	53.22	50.91
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.98	3.31	1.03

中诚信国际认为，郑州市与西安市、长沙市等行政地位基本相当，经济财政实力相差不大，区域环境相似；公司与可比公司均为市国资委或财政局实际控制的重要平台企业，业务运营实力相近；公司与可比公司资本实力均很强，但财务杠杆水平相对较高，EBITDA 利息保障能力有待提升，整体财务融资能力接近。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司的支持意愿相近。

注：1、“西安城投”和“长沙城发”分别为“西安城市基础设施建设投资集团有限公司”与“长沙城市发展集团有限公司”的简称；2、西安城投和长沙城发使用 2023 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 有效期	发行金额/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	2024/06/17 至本 报告出具日	50.00/39.84	2020/09/17~ 2027/09/17 (3+2+2)	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

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
郑州发投	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/17 至本报告出具日

● 评级模型

郑州发展投资集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2025_1)

区域环境：6

运营实力：5

业务风险：5

财务风险：5

ESG 因素：0

流动性评估：0

特殊调整：0

BCA: aa-

外部支持提升：3

模型级别：AAA

注：

调整项：当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持：郑州市政府有很强的支持能力，且对公司有很强的支持意愿，主要体现在郑州市区域地位突出，经济财政实力强；郑州发投是郑州市主要的基础设施投融资建设及运营主体，2024 年以来持续获得政府在资金注入、政府补贴等方面的支持，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。

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_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步推进的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11844?type=1>

2025 年一季度基投行业政策“控增化存”主基调依然延续，同时化债与发展再平衡已渐成共识，多政策协同发力助推基投企业转型发展；受益于“一揽子化债”政策持续落地，基投行业整体风险有所收敛，融资结构逐步调整优化，基投企业流动性边际改善，退平台和转型步伐加速；展望未来，政策主基调预计延续，动态调整增量政策或适时出台，但仍需重点关注非标置换进度及负面舆情演绎趋势。

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及展望》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11852?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，郑州市作为河南省省会城市及国家明确支持建设的国家中心城市，政治经济地位突出，拥有区位交通、人力资源、内陆开放、产业基础等比较优势，再融资环境良好，潜在支持能力很强。

郑州市是河南省省会城市以及加快建设中的国家中心城市，在中原城市群中具备良好的基础设施服务条件、产业服务功能和人才集聚功能，随着产业结构持续优化，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，2024 年主要经济财政总量指标在省内继续保持领先，但增速同比有所下滑。其中，一般公共预算收入同比下降 0.90%，税收收入同比下降 1.40%，财政自给率有所下滑但仍高于 75%；受房地产市场持续低迷影响，政府性基金收入延续下滑趋势，2024 年同比下降 10.40% 至 347.70 亿元，降幅有所收窄，对其综合财力造成一定不利影响。再融资环境方面，郑州市广义债务率水平较高，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，发债主体未出现债券违约事件，整体再融资环境良好。

表 1：近年来郑州市地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	12,934.69	13,617.80	14,532.10
GDP 增速（%）	1.00	7.40	5.70
人均 GDP（万元）	10.09	10.47	11.14
固定资产投资增速（%）	-8.50	6.80	5.30
一般公共预算收入（亿元）	1,130.00	1,165.80	1,155.10
政府性基金收入（亿元）	521.10	387.90	347.70
税收收入占比（%）	64.10	67.45	67.13
公共财政平衡率（%）	78.04	76.72	75.79
政府债务余额（亿元）	2,943.40	3,355.33	3,938.20

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%；2024 年人均 GDP 系根据当年 GDP/常住人口计算得来。

资料来源：郑州市人民政府官网，中诚信国际整理

重大事项

跟踪期内，公司合并范围新增 2 家子公司。中心城市基金成立于 2019 年 9 月，董事会成员共 5 名，其中由郑州发投委派 3 名，郑州发投对其具有控制权，故于 2024 年 3 月将中心城市基金纳入合并范围。截至 2024 年末，郑州发投及子公司共计持有中心城市基金 38.00% 股权。

2024 年 12 月，郑州发投收购原郑州市中融创产业投资有限公司全资子公司郑州投控 54.49% 股权，形成非同一控制下企业合并。截至 2024 年末，上述事项已完成工商登记变更。

整体来看，随着中心城市基金和郑州投控纳入公司合并范围，公司业务多元化程度进一步提高，资本实力、营业收入与净利润亦得到提升。中诚信国际将持续关注公司经营管理变化情况。

表 2：2024 年度公司纳入合并范围子公司的基本情况（亿元）

	总资产	净资产	营业收入	净利润
郑州国家中心城市产业发展基金股份有限公司	130.95	109.95	--	0.22
郑州投资控股有限公司	211.70	101.22	9.47	0.17
占公司 2024 年末/年度合并口径的比重	7.41%	15.74%	9.42%	78.01%

注：1、以上财务数据均为 2024 年末/年度数据；2、不考虑子公司之间合并抵消影响；3、中心城市基金 2024 年度投资收益为 0.26 亿元。

资料来源：公司提供，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，职能定位稳定，且在建及储备项目对业务可持续性形成良好支撑，在区域内具有很强的业务竞争力；同时，公司业务类型多样，且地铁运营业务在区域内具备专营性。

但同时，公司基建项目结算模式仍有待明确，后续回款进展需关注；工程建设、轨道交通、安置房项目以及自营业务的后续资本支出压力仍较大，商品房开发新增投入较为谨慎，需关注未来项目开发及销售回款情况。此外，随着部分 PPP 项目进入交工验收阶段，鉴于业主方中县级政府单位较多，后续运营期内的付费回款及时性存在一定不确定性。

表 3：2022~2024 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2022 年			2023 年			2024 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	52.11	52.19	17.44	73.17	66.74	22.05	50.06	49.79	33.68
房产销售	1.13	1.13	8.54	3.44	3.14	55.61	10.58	10.52	11.46
地铁运营	4.70	4.70	-882.15	8.80	8.02	-316.03	10.04	9.99	-337.22
客运物流业务	6.77	6.78	6.38	7.59	6.92	8.05	10.33	10.28	8.54
高速公路通行	1.83	1.83	21.22	3.10	2.83	47.51	3.22	3.21	40.41
勘察设计监理	1.42	1.43	42.13	1.61	1.47	37.92	1.69	1.68	35.97
会展业务	0.46	0.46	30.73	1.64	1.50	54.98	1.40	1.39	57.67
其他业务	31.43	31.48	24.67	10.29	9.39	51.45	13.22	13.15	40.47
合计/综合	99.85	100.00	-22.96	109.64	100.00	-0.79	100.55	100.00	-6.79
投资收益			3.20			5.62			2.84
其他收益			75.92			57.05			71.57

注：上表 2023 年度业务收入与成本使用 2023 年审计报告期末数据，故与 2024 年审计报告期初数据存在一定差异；2、其他业务主要包括产品销售、租赁服务、资金占用费等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程建设板块，公司是郑州市主要的城市基础设施投融资建设主体，跟踪期内基础设施建设业务主要由母公司、子公司郑州市建设投资集团有限公司（以下简称“郑州建投”）和郑州交通建设投资有限公司（以下简称“郑州交建投”）负责¹，业务模式主要包括代建、BT、工程总承包、PPP 和特许经营模式。

代建模式：跟踪期内仍由母公司、郑州交建投和郑州建投等子公司负责基础设施建设业务，项目建设资金主要来源于财政拨付资金、自有资金和银行借款。该类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明确。截至 2024 年末，公司在建基础设施项目规模仍较大，但回款情况一般，资金占用明显。

表 4：截至 2024 年末母公司主要在建基础设施项目情况（亿元）

序号	项目名称	建设期限	总投资额	已投资	拟回款额	已回款额
1	郑州市第二中学代建项目	2025/03-2025/07	7.05	3.02	0.03	--
2	郑州市第三十八中学代建项目	2024/02-2025/10	3.46	2.20	0.03	0.02
	合计	--	10.51	5.22	0.06	0.02

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2024 年末郑州建投主要在建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	资金来源	计划总投资	到位资本金	已投资
市政项目部	财政拨付 45.75 亿元	45.75	5.25	28.81
郑汴物流通道项目	财政拨付资金 4.95 亿元；借款 14.85 亿元	19.80	4.95	15.78
南水北调郑州段附属桥梁工程	财政拨付资金 3.31 亿元；借款 13.26 亿元	16.57	3.31	8.25
金水路西延	自筹 11.20 亿元	11.20	2.56	9.46
黄河路下穿编组站隧道工程项目	财政拨付 1.58 亿元；自筹 6.29 亿元	7.87	0.39	1.40
江山路拓宽改造工程项目	财政拨付资金 2 亿元；自筹 3.73 亿元；污水净化公司 0.18 亿元	5.91	0.57	2.44
南三环机场高速立交项目	财政拨付资金 1.12 亿元；借款 2.08 亿元	3.20	0.96	1.56
郑州市沿黄快速通道江山路至 Y104 段新建	财政拨付 0.84 亿元；自筹 1.56 亿元	2.40	0.56	1.30
江山路（北三环-连霍高速）	自筹 1.62 亿元	1.62	0.49	1.82
合计	--	114.32	19.04	70.82

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

BT 模式：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”）前期与郑州市财政局、郑州市交通运输委员会等签订 BT 项目合同，郑州路桥负责 BT 项目建设，郑州市交通运输委员会负责项目的管理、建设监督和交付管理，郑州市财政局在 BT 项目完工并验收合格后按照协议约定支付回购款。BT 项目回购期一般为 5 年，具体回购方式为前 4 年每年以投资额的 20% 进行回购，待第 4 年收到回购款后由第三方审计部门对该项目进行决算审计，确认最终的回购金额，最终的回购金额与前 4 年已拨付工程款的差额进行最后结算。根据项目所在区域和建设内容的不同，郑州路桥 BT 项目投资收益率存在一定差异，一般为投资额的 6%~8%。截至 2024 年末，郑州路桥 BT 项目均处于已完工待回款阶段，项目总合同金额 67.60 亿元，已投资金额 56.90 亿元，项目累计回款 54.11 亿元。2024 年以来，业主方继续对公司存量 BT 项目进行回购，但待回购规模仍较大，后续回购进度需保持关注。

¹ 2023 年，公司原子公司郑州市政集团有限公司（曾用名郑州市市政工程总公司）股权无偿划转至郑州市城乡建设局，公司工程建设板块业务主体不再包含该公司。

表 6：截至 2024 年末郑州路桥主要 BT 项目情况（月、亿元）

序号	项目名称	业主方	项目工期	合同金额	已投资	预计回购	已回购
1	郑州市花园里与连霍高速公路互通式立交新建工程	郑州市交通运输委员会	16	3.19	3.82	4.42	3.20
2	郑州市郑少高速公路郑州市区航海路连接线新建工程	郑州市交通运输委员会	18	3.12	4.42	5.39	2.94
3	郑州航空港区北区路网道路工程	郑州航空港区管理委员会	18	9.85	7.93	10.31	7.10
4	郑州市航海东路与京港澳高速公路互通式立交工程	郑州市交通运输委员会	18	0.95	1.54	2.14	1.06
5	郑州市陇海西路西延（西四环至西南绕城高速）新建工程	郑州市交通运输委员会	12	1.23	0.94	1.45	1.19
6	郑州市陇海西路西延（西四环至西南绕城高速）新建二期	郑州市交通运输委员会	12	4.44	4.33	6.05	4.43
7	郑州市豫一路跨南水北调总干渠桥梁新建工程	郑州市交通运输委员会	16	1.02	0.98	1.14	0.98
8	郑州市金岱路跨南水北调总干渠桥梁新建工程	郑州市交通运输委员会	12	0.93	0.89	0.85	0.85
9	郑州市新 G310 跨南水北调总干渠桥梁新建工程	郑州市交通运输委员会	16	2.06	1.56	1.77	1.64
10	郑州市紫辰路南水北调总干渠桥梁新建工程	郑州市交通运输委员会	12	0.91	0.83	0.80	0.80
11	郑州市东四环南延线跨南水北调总干渠桥梁新建工程	郑州市交通运输委员会	12	1.17	1.16	1.3	1.14
12	郑州市南三环与京港澳高速公路互通式立交工程	郑州市交通运输委员会	12	1.10	1.23	1.77	1.06
13	科学大道西延（西南绕城高速至上街区安阳路）快速通道新建工程	郑州市交通运输委员会	12	3.00	2.71	3.32	2.98
14	郑州市大学路南延（西南绕城高速至 S323 段）新建工程	郑州市交通运输委员会	24	7.19	6.09	7.81	7.10
15	大学路南延（新密新区段）改建工程	新密市财源城市开发建设有限公司	12	2.09	1.76	2.74	1.86
16	郑州中原新区管理委员会须水河以南片区 25 条路建设工程	郑州中原新区管理委员会	24	10.29	3.09	3.50	2.80
17	省道 314 郑州境改建工程（江山路至石河路段）	郑州市交通运输委员会	24	15.06	13.62	18.16	12.69
合计		--	--	67.60	56.90	72.92	54.11

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程总承包模式：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负责。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、建筑工程施工总承包贰级、市政公用工程施工总承包贰级资质，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。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。2024 年郑州路桥新签工程总承包项目合同金额 4.10 亿元。截至 2024 年末，郑州路桥主要的在建工程总承包项目合同总金额 29.37 亿元，已完成产值 8.47 亿元，确认收入 6.94 亿元，回款 3.28 亿元。

表 7：截至 2024 年末郑州路桥主要在建工程总承包项目情况（亿元、天）

序号	项目名称	业主	合同金额	工程期限	开工时间	完工进度	完成产值	确认收入	回款情况
1	河南省交运集团少洛分公司	河南省交通运输	0.42	1050	2021.11	35.71%	0.15	0.34	0.34

	2021-2024 日常维修保养工程	发展集团有限公司少洛分公司							
2	郑东新区鸿苑路与连霍高速公路立交工程	郑州市公路建设重点工程管理处	0.63	490	2019.06	66.67%	0.42	0.41	0.39
3	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	郑州中原新区管委会	5.31	300	2019.04	16.01%	0.85	0.00	0.70
4	焦作市马村区四好农村路市政基础设施建设项目设计施工总承包工程		2.00	720	2018.11	99.50%	1.99	1.89	0.54
5	焦作市马村区市政基础设施建设项目(二期)设计施工总承包第一标段		5.45	730	2020.03	25.32%	1.38	1.38	0.12
6	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	焦作市金控投资控股有限公司	7.90	730	2020.03	22.03%	1.74	1.32	
7	焦作市马村区城乡基础设施建设 EPC 总承包项目		3.50	730	2022.7	8.58%	0.30	0.26	0.08
8	焦作市马村区工业蒸汽供气设计施工总承包项目		2.50	360	2021.12	14.00%	0.35	0.25	0.25
9	漯河西城区雨污水建设项目	漯河西城区现代服务业开发区规划建设局	0.19	120	2023.09	94.74%	0.18	0.18	0.04
10	菏宝高速新乡段高速公路提升改造专项上程一标段	河南通安高速公路养护工程有限责任公司	0.09	360	2023.09	66.67%	0.06	0.09	0.06
11	大理生态牧场建设项目	大理云禾乳业有限公司	0.74	240	2023.08	91.89%	0.68	0.43	0.38
12	荥阳刘河国有建设用地土地综合整治建设项目	郑州中荥城乡建设有限公司	0.64	300	2023.09	57.81%	0.37	0.39	0.39
合计		--	29.37	--	--	--	8.47	6.94	3.28

注：如有已投资金额大于总投资金额主要是由于部分项目在施工过程中存在超概算施工情况，属于工程施工行业正常现象，最终实际投资金额以工程项目审计决算金额为准，对于超出前期批复概算的部分由业主方根据超概算施工情况进行内部流程审批即可，不影响郑州路桥获取施工收入及收益。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

PPP 模式：公司 PPP 项目的实施主体包括母公司、郑州交建投和郑州路桥，跟踪期内业务模式未发生变化。截至 2024 年末，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 项目等项目已进入运营期。2024 年，公司确认的可用性服务收入和 PPP 项目运营绩效服务费收入分别为 25.30 亿元与 0.48 亿元。

表 8：截至 2024 年末母公司和郑州交建投主要 PPP 项目情况（亿元）

项目名称	回报机制	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	25 年	64.44	61.15
郑州市民文化服务区 18 条道路 PPP 项目	政府付费	15 年	40.23	36.23
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	14 年	80.38	78.39
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	14 年	40.34	30.25
郑州市陇海路快速通道工程	政府付费	15 年	74.84	74.84
合计	--	--	300.23	280.86

注：以上已完工项目为公司口径。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至 2024 年末，郑州路桥 7 个控股 PPP 项目总投资 52.58 亿元，已投资 33.07 亿元，资金主要来源于自有资金和项目贷款。其中，西安市蓝田县 2018 年农村生活污水治理 PPP 项目和鹤壁乡村振兴项目仍处于建设期，登封市环嵩山旅游公路改建工程等 5 个项目处于交工验收阶段。郑州路桥 PPP 项目业主方基本为县级政府单位，PPP 项目进入运营期较为缓慢，目前形成收入规模小，需关注回款方财力变化及进入运营期后付费回款的及时性。此外，郑州交建投在建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，采用政府付费模式，总投资规模为 5.71 亿元，已投资 1.57 亿元，尚无回款。

表 9：截至 2024 年末郑州路桥主要在建 PPP 项目情况（亿元）

序号	项目名称	业主方/项目地点	阶段	回报机制	持股比例	建设期	运营期	计划总投资	已投资	到位资本金	累计回款
1	登封市环嵩山旅游公路改建工程	登封市公路管理局/郑州登封市	交工验收阶段	政府付费	公司 90%+ 公路工程公司 5%	2 年	12 年	8.67	8.28	1.63	--
2	新县健康谷区域旅游基础设施建设（一期）项目	新县商业中心区管理委员会/信阳新县	交工验收阶段	政府付费	公司 90%+ 公路工程公司 5%	2 年	10 年	2.02	1.78	0.40	--
3	贵州省毕节市黔西县贵毕路加宽改造工程	黔西县住房和城乡建设局/贵州黔西县	交工验收阶段	可行性缺口补助	公司 85.5%+ 公路工程公司 4.5%	2 年	18 年	3.78	2.86	0.88	0.38
4	河南省信阳市新二十四大街沪陕高速线至南京大道连接线改造工程	信阳市公路管理局/信阳市	交工验收阶段	政府付费	公司 46%+ 公路工程公司 5%	2 年	15 年	7.59	4.39	1.52	0.015
5	濮阳市示范区市政工程建设项目	濮阳市城乡一体化示范区管委会/濮阳市	交工验收阶段	政府付费	公司 90%	2 年	10 年	11.90	5.98	1.54	0.96
6	西安市蓝田县 2018 年农村生活污水治理 PPP 项目	蓝田县水务局/蓝田县	执行阶段	政府付费	公司 87%	3 年	15 年	5.89	1.52	1.34	--
7	鹤壁乡村振兴项目	鹤壁市农业农村局	执行阶段	使用者付费和财政补贴	公司 39%+ 公路工程公司 51%	3 年	17 年	12.73	8.26	2.01	--
合计		--	--	--	--	--	--	52.58	33.07	9.32	1.35

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

特许经营模式：截至 2024 年末，郑州路桥主要拟建项目包括新 G107 郑州境（S312 至 S225 段）快速化改建工程特许经营项目（以下简称“G107 项目”）、G343 郑开交界至新郑新密界改建工程项目和郑少高速计划改扩建工程，开工进度较为缓慢。其中 G107 项目为郑州路桥作为项目联合体牵头人²于 2023 年 3 月中标，项目建设内容为起点位于现状新 G107 与 S312 交叉处，终点止于 S225，路线全长约 53.04 公里的收费一级公路项目，总投资约 161.48 亿元，项目资本金比例为 20%，由郑州路桥及项目联合体成员出资成立的项目公司郑州京港国道快速化管理发展有限公司³作为融资主体筹资剩余项目建设资金。G107 项目采用 BOT 运作模式，依法享有收费权相关权

² 联合体成员包括中交第四航务工程局有限公司、中国建筑第二工程局有限公司、郑州市公路工程公司、中国建筑第七工程局有限公司。

³ 郑州路桥和公路工程公司持股比例分别为 51.00% 和 10.70%。

益，以覆盖项目建设、运营成本，并取得合理收益，拟定特许经营期限为 43 年，包括建设期和运营期两阶段，其中建设期 3 年(具体以政府审批为准)，自项目开工日至竣工日止；运营期(含收费期)自竣工日起至项目移交日止，其中收费期暂定 40 年。此外，郑州路桥拟建项目还包括 G343 郑开交界至新郑新密界改建工程项目、郑少高速计划改扩建工程等。

表 10：截至 2024 年末郑州路桥主要拟建项目情况（亿元）

项目名称	业主方	项目模式	计划总投资	项目进度
G107 郑州境（S312 至 S225 段） 快速化改建工程特许经营项目	郑州市公路事业发展中心	特许经营权	161.48	开工前准备阶段
G343 郑开交界至新郑新密界改建工程项目	郑州市公路事业发展中心	特许经营权	62.00	项目要件审批阶段
郑少高速计划改扩建工程	郑州路桥建设投资集团有限公司	特许经营权	101.00	正在进行前期项目可行性研究分析

资料来源：公司提供，中诚信国际整理。

综合来看，公司基础设施建设业务涉及业务主体、业务模式较多，跟踪期内职能定位保持稳定，充足的项目储备对业务可持续性形成良好支撑。但同时，在建项目尚需投资规模较大，亦加大了公司投融资压力；代建及 BT 模式下的项目回款情况进展缓慢，对公司资金周转造成不利影响；部分 PPP 项目已进入交工验收阶段，鉴于业主方多为县级政府单位，后续运营期内的付费回款及时性需关注。

轨道建设、运营及综合开发板块，跟踪期内，公司轨道建设、运营及综合开发业务仍由子公司郑州交通发展投资集团有限公司⁴（以下简称“郑州交发集团”）负责，郑州交发集团是郑州市政府批准的唯一一家城市轨道建设运营公司，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。截至 2024 年末，郑州交发集团已完成国家发改委批复的《郑州市城市轨道交通第三期建设规划（2019—2024 年）》（以下简称《三期建设规划》）以及河南省发改委批复的城郊铁路、郑许市域铁路建设任务，共建成运营 13 条线路，分别为 1 号线、2 号线、3 号线（参股公司郑州中建深铁轨道交通有限公司运营）、4 号线、5 号线、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、14 号线一期、城郊线、郑许市域铁路（控股公司河南郑许轨道交通有限公司运营），运营里程超过 400 公里，全国排名第 10 位。

表 11：截至 2024 年末郑州交发集团已通车轨道线路情况

线路名称	子线路名称	通车时间	线路长度 (公里)	站点数 (个)	总投资（亿 元）
1 号线	1 号线一期	2013/12	41.21	30	228.94
	1 号线二期	2017/01			
2 号线	2 号线一期	2016/08	30.90	22	182.93
	2 号线二期	2019/12			
3 号线一期	3 号线一期	2020/12	25.49	21	206.08
3 号线二期	3 号线二期	2023/09	6.32	4	33.78
4 号线	4 号线	2020/12	29.22	27	197.43
5 号线	5 号线	2019/05	40.43	32	321.39
6 号线一期	6 号线一期（西段首通段）	2022/09	17.00	10	73.97

⁴ 前身为郑州地铁集团有限公司，2024 年 12 月 29 日挂牌更名为郑州交通发展投资集团有限公司。郑州交发集团立足大交通产业改革发展定位，归集大交通产业各类资源，实现“轨道、公路、公交”三网融合。

	6 号线一期（东北段）	2024/11	26.40	18	219.23
7 号线	7 号线一期	2024/12	26.82	20	238.96
8 号线	8 号线一期	2024/12	51.78	29	322.93
10 号线一期	10 号线一期	2023/09	21.86	12	150.65
14 号线一期	14 号线一期	2019/09	7.46	6	56.78
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			
	南四环至郑州南站城郊铁路二期工程	2022/06	40.84	18	185.52
郑州机场至许昌市域铁路工程（郑州段）	郑州机场至许昌市域铁路工程（郑州段）	2023/12	33.43	16	178.69
郑州市轨道交通 12 号线工程	郑州市轨道交通 12 号线工程	2023/12	16.54	11	126.95
合计	--	--	415.70	276	2,724.23

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估算。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

轨道交通项目建设方面，截至 2024 年末，除 6 号线一期、7 号线一期、8 号线一期等线路的后续少量投资外，郑州交发集团正在研究郑州 S2 线首期工程及低运量轨道交通 T1 线一期、T3 线一期三个工程，计划总投资为 253.50 亿元。根据《郑州市城市轨道交通线网规划修编（2015-2050）》，郑州市轨道交通规划远景线网共 21 条线（主支线按一条线路统计），总里程 970.9 公里，共设车站 523 座。其中中心城普线 8 条，总里程 325.5 公里，共设车站 217 座；外围组团普线 5 条，总里程 179.3 公里，共设车站 95 座；市域快线 8 条（含 2 条支线），总里程 466.1 公里，共设车站 211 座。郑州交发集团将根据后续郑州市城市发展情况及项目手续审批情况，择机建设新线路。郑州交发集团远期轨道交通线路建设规模较大，需关注项目后续建设进度及资金到位情况。资金来源方面，郑州交发集团轨道交通项目资本金均由郑州市政府承担，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交发集团拨付项目资本金。2022~2024 年郑州交发集团分别收到轨道交通项目资本金 5.00 亿元、8.23 亿元和 15.92 亿元。

表 12：截至 2024 年末郑州交发集团拟建轨道线路情况（亿元）

项目名称	计划总投资	项目进展
T1 线	29.00	前期研究阶段
T3 线	21.50	前期研究阶段
S2 线新密至奥体中心段	99.00	前期研究阶段
S2 线登封至新密段	104.00	前期研究阶段
合计	253.50	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理。

轨道交通运营方面，由于地铁行业公益性较强，地铁票价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 2024 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。随着《三期建设规划》的 13 条线路全部建成运营，以及跟踪期内公众出游需求的进一步释放，郑州交发集团运营客流量和票务收入稳步增长，2024 年票务收入为 10.04 亿元，同比增长 14.12%。但由于业务公益属性强，地铁票价市场化程度较低，地铁运营仍处于亏损状态，2024 年业务毛利率为 -337.22%。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），郑州交发集团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，2022~2024 年分别确认 75.61 亿元、56.54 亿元和 71.28 亿元，对缓解地铁运营亏损发挥重要作用，但需关注运营补贴实际到位情况。

表 13：近年来公司地铁客流量和票款收入情况

项目	2022	2023	2024
客流量（亿人次）	2.93	5.83	7.09
票务收入（亿元）	4.70	8.80	10.04

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

同时，郑州交发集团子公司郑州市轨道交通置业有限公司（以下简称“轨道置业”）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。郑州交发集团根据轨道沿线综合开发筛查情况，对（场）段及站点周边地区进行综合开发一体化设计，对土地储备及综合开发进行成本核算和分析，通过经济测算反导开发量和规划控制要素。根据综合开发一体化设计，对再造土地，按照成本返还、收益反哺轨道交通建设及运营的原则进行市场招拍挂。截至 2024 年末，轨道置业在建项目仍主要为颐嘉经纬、黄河路安置房、经纬华悦、五龙口上盖物业 4 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，郑州交发集团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。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，郑州交发集团将逐渐形成“轨道交通建设+站点上盖物业+地下空间开发+沿线土地资源整合”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 14：截至 2024 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	已回款	主要用途	资金平衡方式
颐嘉经纬项目	7.54	3.01	0.99	安置房、商业	出租+出售
黄河路安置房项目	9.21	5.88	未开售	安置房、商业	出租+出售
经纬悦华项目	5.00	4.00	未开售	商业	出租
五龙口上盖物业项目	33.91	13.58	12.41	住宅	出售
合计	55.66	26.47	13.40	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 15：截至 2024 年末公司拟建综合开发项目情况（亿元）

项目名称	总投资
14 号线铁路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
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
14 号线铁路西车辆段上盖物业开发项目	85.98

合计
401.10

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产开发板块，公司房地产开发业务主体主要包括子公司郑州建投、郑州交建投和郑州交发集团，项目类型分为安置房项目和商品房项目。

跟踪期内，公司的安置房项目运营主体仍主要为郑州建投及其下属子公司郑州中鼎置业有限公司（以下简称“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 2024 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，项目累计投资 28.57 亿元，收入确认及回款及时性良好。同期末，公司正在推进二七区侯寨和孙八砦 3 个地块安置房项目，在建项目总投资 35.00 亿元，已投资 7.51 亿元。郑州交建投下属子公司河南城市更新投资开发有限公司承建的二七区侯寨老镇区安置区建设项目总投资 34.50 亿元，已投资 7.32 亿元。总体来看，公司安置房建设项目未来尚需投资规模较大，业务可持续性较强。

表 16：截至 2024 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			
柳林安置区（龙源嘉苑）项目	22.80	22.77	已完工
马寨镇合村并城安置房项目一期	5.80	5.80	已完工
二七区侯寨 NG01-01 地块项目	12.00	1.66	主楼主体出正负零
二七区侯寨 NG02-01 地块项目	10.00	1.03	总承包单位招标已完成
二七区孙八砦 B01-02 地块项目	13.00	4.82	“四证”已办理，基础工程完成
郑州交建投			
二七区侯寨老镇区安置区建设项目	34.50	7.32	在建

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商品房项目方面，业务主体仍主要为郑州交建投、郑州建投和郑州交发集团。截至 2024 年末，公司在建商品房项目仍有一定的待投资规模，受房地产行业持续低迷的市场环境影响，销售回款情况不佳。此外，郑州建投计划投资 8.68 亿元的蓝山公馆 8#地仍尚未动工建设。

2024 年，公司确认房产销售收入 10.58 亿元，同比增幅较大。房地产行业具有项目建设周期长及资金依赖性强的属性，跟踪期内行业景气度仍低迷，资金周转压力大。同时，消费者购房需求下降，房价亦存在下行压力，公司商业地产开发新增投资趋于谨慎，未来房地产项目开发进度及销售回款情况存在一定的不确定性，中诚信国际将持续关注公司房地产开发业务经营情况。

表 17：截至 2024 年末公司主要在建商品房项目情况（亿元）

项目名称	建设期	计划总投资	已投资	累计销售回款
橄榄公馆	2021/11~2024/01	6.56	4.98	3.88
御龙府项目	2017/12~2019/12	4.20	3.69	3.32
林溪缘·华龙府项目	2020/06~2025/06	4.30	4.12	--

中牟文通创意园、文通 佳苑项目	2022/01~2023/12	18.00	9.37	--
合计	--	33.06	22.16	7.20

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基金运作板块，跟踪期内公司将中心城市基金纳入合并范围，并新设郑州市战新产业母基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“市战新基金”）和郑州郑发创业投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“市创投基金”）。作为公司主责主业之一，截至 2024 年末，郑州发投母公司层面已运作 3 只基金，总规模 360 亿元，公司认缴 131.98 亿元，实缴 70.83 亿元。

中心城市基金成立于 2019 年 9 月 20 日，组织形式为公司制，存续期限至 2039 年 9 月 17 日。基金采用“专项基金+子基金”的投资模式，当前为自我管理阶段，未来拟采用委托管理模式。其核心投资领域聚焦于郑州市国家中心城市战略定位，重点支持重大产业招商引资项目、市委市政府确定的重点产业建设，以及产业转型升级、并购重组，同时发挥母基金功能撬动财政资金杠杆，整合资源参与市场化基金运作。基金总规模为 300 亿元，实缴金额 129.45 亿元；其中郑州发投认缴出资 72 亿元，实缴金额 69.73 亿元。主要出资方包括郑州发投、郑州市国有金融资本和政府债务中心、郑州市中融创产业投资有限公司等 8 家市属平台公司、16 个县市区财政（含 4 个开发区）国有投资平台等。中心城市基金已在国家发展和改革委员会备案（登记代码 210178），但尚未在行业协会备案。中心城市基金累计设立子基金 11 支，参股子基金投资项目 232 个，累计 1 个直投项目。

市战新基金由郑州发投（LP）与河南省国创混改基金管理有限公司（以下简称“省国创基金公司”）（GP）联合发起设立，总规模 50 亿元，其中郑州发投出资 49.99 亿元，省国创基金公司出资 0.01 亿元。基金存续期限为 15 年，采用有限合伙制组织形式，以母子基金模式重点投资于郑州市战略新兴产业领域，推进“一县一主链一基金一基地”战略布局。基金由省国创基金公司担任管理人，管理费为实缴规模的 1.5%/年，投资决策需经基金投资决策委员会三分之二以上委员同意，收益分配遵循“先回本、后分利”原则，退出方式包括份额转让、清算等。

市创投基金由郑州发投（LP）与郑州创新投私募基金管理有限公司（以下简称“郑州创投基金”）（GP）联合发起设立，总规模 10 亿元，其中郑州发投认缴出资 9.99 亿元（占比 99.9%），郑州创投基金认缴出资 0.01 亿元（占比 0.1%）。基金存续期限为 15 年，采用有限合伙制组织形式，以“直接投资+母子基金”模式重点投向早期、小型及硬科技项目。市创投基金由郑州创投基金担任管理人，管理费为实缴规模的 1.5%/年，投资决策规则分层设定。收益分配遵循“先回本、后分利”原则，超额收益的 20% 奖励管理机构；退出方式涵盖股权上市（并购）、转让、回购及子基金份额清算等。

表 18：截至 2024 年末，公司存续基金投资基本情况（亿元）

基金名称	投资主体	基金类型	投资时间	投资期限	基金总规模	公司认缴规模	公司实缴规模	对外投资规模	投资领域	退出机制
郑州国家中心城市产业发展基金	郑州发投	公司制	2019-9-20	20 年	300.00	72.00	69.73	125.29	一是围绕郑州国家中心城市战略定位，落实省市战略部署，支持重大产业招商引资项目和市委市政府确定的国家中心城市建设重点产业投	一、投资协议或公司章程、合伙协议等明确规定约定退出方式、条件的，按协议约定办

基金
股份
有限
公司

资项目；二是围绕郑州产业转型升级，实施产业并购重组；三是作为母基金，发挥财政资金杠杆撬动作用和基金的资源整合功能，参与市场上各类符合要求的基金，服务郑州经济发展。

理退出手续。
二、投资协议未约定的，原则上应当在依法设立的产权交易机构中采取公开挂牌方式办理退出，并事先应聘请具备资质的中介机构对出资权益进行评估，作为确定政府直投基金退出价格的重要参考依据。

郑州市战 市战 新产 业母 基金 合伙 企业 (有 限合 伙)	郑州 发投	有限 合伙 制	2024- 11-14	15年	50.00	49.99	0.10	-	重点投向智能终端、汽车制造、新材料、生物医药、超硬材料、机器人、卫星、算力、量子科技等产业领域，并根据市政府确定的重点产业链予以调整。	所持子基金份额可通过转让、减资、清算等市场化方式退出，或按照事先约定的投资退出条件择机退出。
郑州 郑发 创业 投资 基金 合伙 企业 (有 限合 伙)	郑州 发投	有限 合伙 制	2024- 10-31	15年	10.00	9.99	1.00	-	重点投向包括但不限于电子信息、新能源汽车及电池、生物医药、高端装备制造、新材料等高成长性制造业和战略性新兴产业，以及量子技术、生命科学、人工智能等未来产业。 重点支持包括科技成果转化项目在内的天使期创业企业。	基金直接投资持有的股权可通过上市（并购）、股权转让、回购等方式退出；持有的子基金份额可通过份额转让、清算等方式退出。
合计	--	--	--	--	360.00	131.98	70.83	125.29	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务板块，跟踪期内公司仍保持多元化的业务结构，客运物流、高速公路运营、勘察设计、会展等业务 2024 年度共计贡献收入 29.87 亿元，收入占比合计为 29.71%，对公司营业收入形成重要补充，多元化业务布局亦提升了公司业务抗风险能力。

运输业务：公司客运业务由郑州交建投子公司郑州交通运输集团有限责任公司（以下简称“交运集团”）负责，交运集团具有旅客运输一级企业资质，截至 2024 年末，运营全国一级汽车站、省部级文明汽车站等各类客运站 8 个，省际省内营运线路 218 余条，覆盖全省、通达全国 10 个省市自治区；拥有各类客车 1,503 余台。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 2024 年末，交运集团整合社会运力 4 万余台（平台注册），自有营运货车新增 18 台，其中金象物流 13 台、危险品运输公司 5 台。网络货运合作客户数达 100 余家。郑州市内营业网点 97 个，省内外直达线路 274 条，其中省外线路 14 条，省

内地市级线路 16 条，区县级线路 110 条，乡镇线路 134 条。货运线路已基本覆盖全省二、三级县级市和周边省份中心城市，乡镇线路占用率在河南省同行业中处于领先地位，省外中转业务可覆盖全国主要城市。2024 年，公司客运物流收入为 10.33 亿元，同比增长 36.20%，主要受益于客货运市场需求的回暖。

高速公路运营：郑州路桥子公司郑少高速公路发展有限公司（以下简称“高速公路公司”）负责郑州市目前唯一一条市属高速公路郑少高速的运营与管理。2024 年，虽然郑少高速货车车流量同比有所下降，但郑少高速以客车通行为主的结构下，客车车流量延续增长态势，整体通车流量再创历史新高，2024 年通行费收入同比增长 4.08% 至 3.22 亿元，毛利率同比下降 7.10 个百分点至 40.41%。

表 19：近年来郑少高速交通量统计（万辆）

指标	2022	2023	2024
客车入口	车流量	813.54	1,520.68
	占比	94.87%	96.78%
客车出口	车流量	831.69	1,559.65
	占比	95.15%	96.80%
货车入口	车流量	43.96	50.62
	占比	5.13%	3.22%
货车出口	车流量	42.40	51.50
	占比	4.85%	3.20%
资料来源：公司提供，中诚信国际整理			

产业开发：跟踪期内，公司继续推进中国（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剧院项目等自营项目建设，截至 2024 年末，上述自营项目总投资超过 600 亿元，已完成投资 213.41 亿元，在当前环境下，后续项目建设进展需关注。其中，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 2024 年末，公司持有金贸投资 40% 股权，根据公司章程等文件约定，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。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。该项目位于郑州市惠济区，面积约 20.8 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。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；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。

表 20：截至 2024 年末公司主要在建自营项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	建设期	资金来源	项目收益来源
中国（河南）自由贸易试验区郑州片区金水区块项目	129.64	52.68	2021/01~2025/1 2	公司债、企 业自筹等	项目销售收入、租金收入
郑州机动车质量检测认证技 术研究中心项目	20.90	14.53	2021/07~未定	公司债、企 业自筹	汽车检测收入、租金收入
黄河颂剧院项目	20.89	5.33	2022~未定	专项债、企	门票收入、停车场收入、其

				业自筹	他经营收入
黄河国家博物馆项目	17.73	16.98	2021/08~未定	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	123.89	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	213.41	-	--	--

注：上表中大运河片区项目投资额主要包括土地、市政基础设施和财务成本。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

勘察设计、会展业务：勘察设计业务和会展业务 2024 年分别实现收入 1.69 亿元和 1.40 亿元，收入规模及盈利水平较上年整体变动不大，仍对公司营业总收入有所补充。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司将中心城市基金和郑州投控纳入合并范围，资产与权益规模均有较大幅度增长，资本实力极强。公司项目建设、对外投资资金需求推动其债务规模继续扩大，财务杠杆已处于较高水平，资本结构有待优化；公司经营获现能力有所弱化，经营活动净现金流和 EBITDA 对利息支出的保障能力不足。

资本实力与结构

作为郑州市主要的基础设施投融资建设及运营主体，公司承接了郑州市区大部分道路、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。跟踪期内，公司收购郑州投资控股有限公司（以下简称“郑州投控”）54.49%股权，并将中心城市基金纳入合并范围，加之轨道交通及其他工程建设项目持续投资，2024 年末资产规模同比增长 12.44%。截至 2024 年末，公司资产主要由工程建设、轨道建设、运营及综合开发、房地产开发等业务开展过程中形成的其他应收款、存货、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产等构成，非流动资产占总资产比重为 72.50%。流动资产方面，受项目投资维持较高强度等因素影响，公司账面货币资金较 2023 年末下降 14.88%至 124.36 亿元，其中 3.08%为保证金账户、冻结资金、定期存单、质押存单等使用受限的资金，货币资金受限比例较上年末降低 7.32 个百分点。近三年，公司应收类款项占总资产比重逐年上升，截至 2024 年末为 12.63%，结构仍以应收政府部门的运营补贴、项目款、高速通行费、往来款等为主，其中郑州交发集团应收的轨道交通专项资金款项规模为 357.43 亿元，该部分资金实际到位情况需关注。存货主要为代建项目和房地产项目开发成本、工程施工成本等，跟踪期内郑州投控纳入合并范围，加之项目建设持续推进，带动 2024 年末存货账面价值同比增长 22.01%。

非流动资产方面，公司长期股权投资主要为对思念食品中国控股有限公司（以下简称“思念食品”）、白鸽磨料磨具有限公司、郑州创新投资发展有限公司（以下简称“郑州创投”）等企业的投资，2024 年末账面价值同比下降 29.32%，主要原因在于公司将中心城市基金纳入合并范围使相关投资转出，同时收回了对郑州创投、思念食品等企业的部分投资。其他权益工具投资为对郑州郑信鼎新管理合伙企业（有限合伙）、河南省铁路建设投资集团有限公司（以下简称“河南铁投”）、河南郑州机场城际铁路有限公司（以下简称“河南郑州机场城铁”）、启迪科技服务（河南）有限公司等企业的投资，2024 年末账面价值同比增长 64.49%，主要系公司当

期新增对郑州郑信鼎新管理合伙企业（有限合伙）（期末余额 50.00 亿元）等企业的投资所致。其他非流动金融资产主要为中心城市基金的对外投资，因 2024 年公司将中心城市基金纳入合并范围，故期末账面价值同比增加 125.00 亿元，增幅为 9.06 倍。投资性房地产主要为房屋、建筑物和土地使用权，2024 年末同比增长 47.29%，主要为企业合并所带来的相关资产增加。公司股权投资规模较大，但投资效益一般，2024 年投资收益为 2.84 亿元。作为郑州市主要的城市基础设施建设主体，加之下属子公司郑州交发集团为郑州市唯一地铁建设及运营主体，相关业务所形成的在建工程和固定资产占公司总资产比重达 47.50%。具体来看，固定资产主要为地铁线路、房屋及建筑物、公路及公路构筑物等，受郑州投控纳入公司合并范围使得房屋及建筑物增加、郑州交发集团地铁线路转固等因素影响⁵，2024 年末公司固定资产账面价值同比增长 33.81%。在建工程主要为郑州交发集团轨道交通线路、轨道市政工程，以及郑州建投与郑州交建投等子公司基础设施建设项目，跟踪期内郑州交发集团 10 号线、12 号线等轨道交通线路与轨道市政工程，郑州建投文博中心项目等转固，使得 2024 年末在建工程规模同比下降 26.15%。公司无形资产包括 PPP 项目资产、土地使用权及特许经营权，2024 年末账面价值小幅下降 2.73%。其他非流动资产主要为政府拨入的交通及市政基础设施、郑州交发集团预付工程款、PPP 项目合同资产等，2024 年末规模小幅下降 1.06%。

总体来看，公司资产以业务经营过程中形成的存货、固定资产、在建工程规模较大，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，在一定程度上影响了公司整体资产流动性。公司轨道交通项目票款收入、PPP 项目运营收入以及对外投资收益则增强了公司资产收益性。综合而言，公司资产质量一般。

公司经调整的所有者权益⁶主要由资本公积、未分配利润和少数股东权益构成。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，2024 年母公司与郑州交发集团共计收到财政注资款 37.58 亿元等，使得期末资本公积同比增长 4.41%。由于公司主营业务公益性强，盈利能力较弱，加之缴纳国有资本收益，2024 年末未分配利润仍延续下降趋势。此外，跟踪期内因中心城市基金和郑州投控纳入公司合并范围，期末少数股东权益同比大幅增长 137.78%。在上述事项的综合影响下，公司 2024 年末经调整的所有者权益增长 13.53%，资本实力进一步增强。

在项目建设、对外投资等资金需求推动下，公司债务规模持续扩大，财务杠杆已处于较高水平，截至 2024 年末，资产负债率和总资本化比率均在 70% 左右。从结构来看，公司存量债务以银行借款为主，其次依次为债券融资、非标融资及其他类型融资，渠道较为多元。跟踪期内，公司银行与债券融资成本降低，使得综合融资成本降至 4% 以内，利息费用有所节约。债务期限方面，截至 2024 年末，公司短期债务占比为 12.03%，期限结构良好。公司聚焦“产业开发、资本运营、金融服务”三大核心业务板块，在经营活动现金流创造能力短期内较难快速提升的状

⁵ 根据《企业会计准则第 3 号--投资性房地产》、《企业会计准则第 4 号--固定资产》的相关规定，公司子公司郑州市轨道交通置业有限公司将应转为固定资产的荣邦城项目计入投资性房地产，2024 年进行会计差错更正，采用追溯重述法进行调整，具体影响为合并口径投资性房地产减少 1.36 亿元，固定资产对应增加。

⁶ 经调整的所有者权益=所有者权益-混合型证券调整，其中混合型证券调整包括因发行永续债形成的其他权益工具和少数股东权益中包含的明股实债，2022~2024 年末上述调整项金额分别为 65.83 亿元、80.11 亿元和 114.27 亿元。

况下，外部融资需求将持续，财务杠杆率预计将维持较高水平，资本结构有待优化。

表 21：截至 2024 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	1 年以内	1 年以上	合计	占比
银行借款	252.51	1,847.95	2,100.46	74.11%
债券融资	57.56	302.88	360.45	12.72%
非标融资	30.92	228.14	259.06	9.14%
其他（永续债、明股实债、租赁负债）	0.03	114.35	114.38	4.04%
合计	341.02	2,493.33	2,834.34	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

2024 年，公司收现比升至 1.39，收入质量改善，但受到收到的税费返还、其他与经营活动有关的现金同比减少等因素影响，经营活动净现金流转负，经营获现能力有所弱化。同期，公司处置部分投资所收回的资金增加，同时当期项目建设等投资力度有所减小，投资活动净现金流缺口有所收窄，但仍呈大额净流出态势。近年来公司债务规模持续扩大，债务本息偿付规模亦逐年增加，2024 年公司通过吸收投资、保持大额债务融资规模等方式，保持较大规模的净融资，弥补了经营活动和投资活动资金缺口。

跟踪期内，公司经营活动净现金流对利息的保障能力仍很弱。同时，在公司当前的资产和债务结构下，费用化利息、折旧及摊销是构成 EBITDA 的主要部分，2024 年公司 EBITDA 与上年基本持平，对利息支出的保障能力仍略显不足。此外，2024 年末公司非受限货币资金对短期债务的覆盖水平延续下滑趋势，短期偿债压力加大。

流动性来源方面，截至 2024 年末，公司可用账面资金为 126.43 亿元⁷，资金储备量较多；同期末，公司获得的银行授信总额为 4,127.50 亿元，其中未使用授信额度为 1,598.32 亿元，备用流动性充裕。近年来，得益于良好的资本市场认可度，公司债券发行较多，预计后续公司债券融资仍保持通畅。

表 22：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、X、%）

项目	2022	2023	2024
货币资金	175.59	146.10	124.36
应收账款	44.36	67.09	101.99
其他应收款	299.95	368.94	426.40
存货	409.51	442.17	539.48
长期股权投资	36.25	91.36	64.57
其他权益工具投资	136.80	111.63	183.62
其他非流动金融资产	0.00	13.79	138.80
投资性房地产	1.52	70.24	103.46
固定资产	1,133.23	1,117.35	1,495.14
在建工程	808.59	948.68	700.61
无形资产	261.66	231.60	225.28
其他非流动资产	355.55	343.42	339.77
资产总计	3,759.63	4,111.54	4,622.87
经调整的所有者权益合计 ⁸	1,088.52	1,081.21	1,227.49

⁷ 可用账面资金=MIN（期末现金及现金等价物余额，非受限货币资金+交易性金融资产）。

⁸ 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以及少数股东权益中包含的明股实债，2021~2023 年末上述调整项金额分别为 41.33 亿元、65.83 亿元和 80.11 亿元。

总债务	2,144.07	2,534.99	2,834.34
短期债务占比	9.96	11.35	12.03
资产负债率	69.30	71.75	70.98
总资本化比率	66.33	70.10	69.78
经营活动产生的现金流量净额	59.24	4.46	-15.39
投资活动产生的现金流量净额	-222.36	-228.41	-173.83
筹资活动产生的现金流量净额	101.85	230.36	186.48
收现比	0.53	0.80	1.39
EBITDA	84.11	95.63	95.42
EBITDA 利息保障倍数	0.87	0.96	0.98
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.61	0.04	-0.16
非受限货币资金/短期债务	0.58	0.45	0.35

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2024 年末，公司受限资产规模为 242.23 亿元，占当期末总资产的 5.24%，有一定的抵质押融资空间。

表 23：截至 2024 年末公司受限资产明细（亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	3.83	保证金账户、冻结资金、定期存单、质押存单等
存货	6.19	抵押借款
投资性房地产（房产、土地）	55.96	借款质押
固定资产	157.75	融资租赁借款抵押、售后回租形成的融资租赁固定资产
其他非流动资产-东四环 PPP 项目	18.50	质押借款
合计	242.23	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有负债方面，截至 2024 年末，公司对外担保余额为 37.37 亿元，占同期末净资产的比例为 2.79%，被担保单位主要为郑州市国有企业。其中，被担保方——郑州报业集团有限公司在 2024 年以来发生非标违约事项，子公司郑州市建设投资集团有限公司为长安宁·郑报集团集合资金信托计划提供连带责任担保，担保余额 1.90 亿元，所面临的或有负债风险仍需关注。同期末，公司不存在重大未决诉讼情况。

表 24：截至 2024 年末公司对外担保明细（亿元）

序号	担保人	被担保对象	企业性质	担保余额
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	2.79
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	17.00
3	郑州市建设投资集团有限公司	郑州报业集团有限公司	国企	5.00
4	郑州投资控股有限公司	郑州市中融创产业投资有限公司	国企	12.58
合计	--	--	--	37.37

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据郑州发投提供的《企业历史违约记录情况表》及有效期截至 2025 年 4 月的《企业信用报告》，母公司层面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。

调整项

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。

ESG 分析⁹

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；同时，由于子公司数量众多，管理链条长，且个别子公司存在负面舆情，对子公司的治理管控力度等仍有待加强。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，项目建设可能面临一定的环境风险，公司重视环境管理、资源管理和可持续发展，截至目前暂未发生受监管处罚的事项。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全；同时，公司在投资者责任、社会争议事件管理方面也表现较好。但公司下属子公司郑州交发集团在 2021 年“720”特大暴雨突发事件中发生重大安全事故¹⁰，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，公司合并范围内子公司数量众多，管理链条长，对子公司的治理管控力度等仍有待加强。跟踪期内二级子公司郑州路桥存在党委书记、董事长接受登封市纪委监委纪律审查和监察调查¹¹、被纳入被执行人、被限制高消费情形及票据逾期等情形，公司需重视公司整体的信用维护，强化对部分重要子公司的债务风险管理。

外部支持

跟踪期内，郑州市作为河南省经济中心，经济财政综合实力在省内各地市中均稳居首位。公司由郑州市财政局直接控股，是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、基础设施建设及产业开发项目，在郑州市政建设及产业开发方面发挥重大作用。跟踪期内，郑州市政府继续给予公司有力支持，2024 年公司收到财政拨款及交通建设项目拨款 37.58 亿元，计入“资本公积”科目；获得各类政府补助共计 71.57 亿元，计入“其他收益”科目。综上，跟踪期内郑州市政府具备很强的支持能力，同时保持对公司很强的支持意愿，可为公司带来极强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“20 郑发投资债 01/20 郑发 01”募集资金 50.00 亿元，全部用于补充公司营运资金。截至 2024

⁹ 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。

¹⁰ 根据国务院公开披露的“720”特大暴雨灾害调查报告，郑州交发集团 5 号线亡人事件属于责任事件，郑州交发集团在规划设计环节、建设环节、运营环节均存在问题。根据调查结果，地铁 5 号线五龙口站停车场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。

¹¹ 详见《中诚信国际关于关注郑州路桥建设投资集团有限公司党委书记、董事长接受纪律审查和监察调查的公告》。

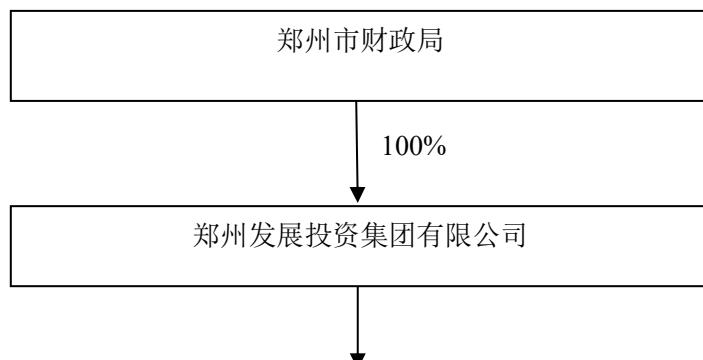
年末，募集资金已全部使用。

“20 郑发投资债 01/20 郑发 01”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司作为郑州市主要的基础设施投融资建设及运营主体，业务的区域竞争力很强，业务稳定性和可持续性好。跟踪期内，公司仍维持强劲的资本实力，信用质量无显著恶化趋势。结合债券到期分布和公司流动性储备情况，目前跟踪债券信用风险极低。

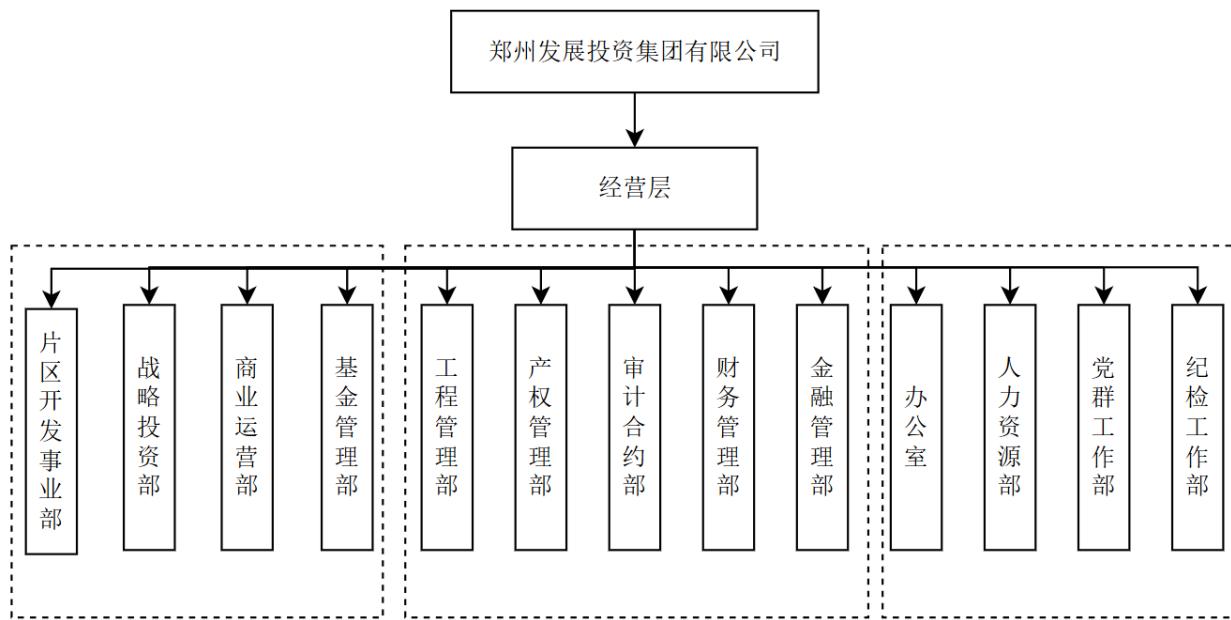
评级结论

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 2024 年末）



序号	公司全称	子公司类型	业务性质	注册资本(万元)	持股比例(%)	表决权比例(%)
1	河南郑发大运河产业园区建设有限公司	全资	水利管理业	10,000.00	100.00	100.00
2	郑州郑发水利工程有限公司	控股	土木工程建筑业	5,000.00	80.00	80.00
3	郑州郑发停车场管理有限公司	全资	管道运输业	2,000.00	100.00	100.00
4	郑州机动车质量检测认证技术研究中心有限公司	控股	专业技术服务业	33,333.33	60.00	60.00
5	郑州郑发大河公路工程有限公司	控股	土木工程建筑业	10,000.00	90.00	90.00
6	郑州郑发常西湖基础设施建设开发有限公司	控股	房屋建筑业	10,000.00	90.00	90.00
7	郑州郑发常西湖综合管廊建设开发有限公司	控股	土木工程建筑业	50,000.00	90.00	90.00
8	河南郑发建设工程有限公司	全资	土木工程建筑业	60,000.00	100.00	100.00
9	河南坤润置业有限公司	全资	房地产业	9,000.00	100.00	100.00
10	河南郑发文旅投资有限公司	全资	商务服务业	300,000.00	100.00	100.00
11	河南郑发商贸有限公司	全资	批发业	4,000.00	100.00	100.00
12	河南郑发基础设施建设有限公司	全资	房屋建筑业	50,000.00	100.00	100.00
13	河南郑发产业投资有限公司	全资	商务服务业	200,000.00	100.00	100.00
14	郑州金贸投资发展有限公司	控股	商务服务业	20,000.00	40.00	40.00
15	河南中原金控有限公司	控股	商务服务业	500,000.00	52.50	52.50
16	郑州城市一卡通有限责任公司	控股	商务服务业	3,000.00	83.33	83.33
17	郑州交通发展投资集团有限公司	控股	建筑装饰、装修和其他建筑业	277,900.00	64.77	64.77
18	郑州市建设投资集团有限公司	全资	商务服务业	193,243.00	100.00	100.00
19	郑州交通建设投资有限公司	全资	建筑装饰、装修和其他建筑业	10,000.00	100.00	100.00
20	郑州国家中心城市产业发展基金股份有限公司	控股	资本市场服务	3,000,000.00	38.00	38.00
21	郑州投资控股有限公司	控股	其他金融业	777,654.00	54.49	54.49
22	郑州南站枢纽投资建设有限公司	控股	房地产业	100,000.00	50.00	50.00



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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）	2022	2023	2024
货币资金	1,755,878.26	1,460,971.70	1,243,644.19
非受限货币资金	1,244,812.62	1,309,005.41	1,205,348.91
应收账款	443,583.26	670,897.19	1,019,910.75
其他应收款	2,999,524.47	3,689,425.08	4,263,960.54
存货	4,095,133.60	4,421,676.38	5,394,768.50
长期投资	1,731,464.49	2,524,668.53	4,229,751.74
在建工程	8,085,911.01	9,486,750.68	7,006,071.27
无形资产	2,616,646.13	2,316,007.52	2,252,819.70
资产总计	37,596,329.70	41,115,410.70	46,228,732.38
其他应付款	1,148,153.18	1,181,575.56	1,204,931.40
短期债务	2,134,513.51	2,877,039.60	3,410,184.62
长期债务	19,306,150.72	22,472,835.20	24,933,262.09
总债务	21,440,664.23	25,349,874.80	28,343,446.71
负债合计	26,052,899.96	29,502,170.70	32,811,134.48
利息支出	968,804.46	1,000,798.68	978,293.41
经调整的所有者权益合计	10,885,165.61	10,812,132.46	12,274,887.90
营业总收入	998,475.66	1,096,385.49	1,005,483.45
经营性业务利润	-47,554.45	-1,083.67	-30,449.31
其他收益	759,168.37	570,533.15	715,716.64
投资收益	32,016.02	56,234.61	28,411.75
营业外收入	10,518.15	2,245.49	10,511.16
净利润	-16,176.06	35,152.40	5,012.10
EBIT	474,585.07	542,468.61	577,756.13
EBITDA	841,104.92	956,259.08	954,172.06
销售商品、提供劳务收到的现金	530,611.31	877,271.94	1,393,983.26
收到其他与经营活动有关的现金	1,087,128.38	929,115.14	849,927.28
购买商品、接受劳务支付的现金	800,239.90	722,494.18	1,178,140.16
支付其他与经营活动有关的现金	930,077.28	846,649.03	888,441.51
吸收投资收到的现金	624,348.11	275,818.63	784,572.50
资本支出	1,889,589.12	2,017,617.34	1,138,787.82
经营活动产生的现金流量净额	592,428.61	44,638.09	-153,942.46
投资活动产生的现金流量净额	-2,223,555.86	-2,284,058.64	-1,738,339.84
筹资活动产生的现金流量净额	1,018,455.58	2,303,612.73	1,864,796.54
现金及现金等价物净增加额	-612,704.52	64,192.79	-27,065.95
财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率 (%)	-22.96	0.29	-6.79
期间费用率 (%)	56.83	51.90	65.52
应收类款项占比 (%)	9.97	11.86	12.63
收现比 (X)	0.53	0.80	1.39
资产负债率 (%)	69.30	71.75	70.98
总资本化比率 (%)	66.33	70.10	69.78
短期债务/总债务 (%)	9.96	11.35	12.03
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	0.61	0.04	-0.16
总债务/EBITDA (X)	25.49	26.51	29.70
EBITDA/短期债务 (X)	0.39	0.33	0.28
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.87	0.96	0.98

注：1、中诚信国际根据郑州发投提供的其经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度和 2024 年度审计报告整理，其中 2022 年和 2023 年财务数据分别采用了 2023 年度与 2024 年度审计报告期初数，2024 年财务数据采用了当期审计报告期末数；
 2、中诚信国际分析时将合并口径财务报表“其他流动负债”科目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”“少数股东权益”科目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，特此说明。

附三：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
	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
盈利能力	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
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
现金流	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
偿债能力	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
	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
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	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，影响报表使用者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。

附四：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