

郑州城市发展集团有限公司

2025 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〔2025〕4783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：

二〇二五年六月十九日

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。

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

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 2025 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				
21 郑州地产债 01/21 郑地 02						
21 郑州地产债 02/21 郑地 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/19			
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、基础设施建设及安置房建设主体，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。2024 年，郑州市经济和财政水平均实现同比增长，公司外部发展环境良好。公司建立了完善的法人治理结构和健全的管理制度体系，跟踪期内新增副总经理 1 名。公司业务板块多元，营业总收入主要来自土地整理、基础设施及施工建设、住房租赁及管理、安置房代建、房产销售等业务，核心业务板块在建项目尚需投资规模大，经营自持项目未来运营收益情况有待关注。公司资产结构仍以非流动资产为主，资产流动性较弱；所有者权益结构稳定性强；全部债务规模继续增长，将于 2026 年面临一定的集中兑付压力；营业总收入保持增长，公允价值收益和政府补贴等非经常性损益对利润总额影响很大，公司盈利指标整体表现较好；跟踪期内，短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现较弱，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。2024 年，郑州市地区生产总值和一般公共预算收入分别为 14532.1 亿元和 1155.1 亿元，公司经营发展面临良好的外部环境。
- 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。2024 年，公司获得业务补贴及专项资金 5.43 亿元。

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 2025 年 3 月底，公司核心业务板块主要在建、拟建或拟收购房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 2025 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率进一步提升至 75.41% 和 64.25%；2024 年及 2025 年 1—3 月，公司筹资活动前现金流量净额分别为 -94.82 亿元和 -26.75 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。

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](#)

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	A	经营环境	宏观和区域风险	2		
			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	F4	现金流	资产质量	4		
			盈利能力	3		
			现金流量	4		
		资本结构		3		
			偿债能力	4		
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		

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

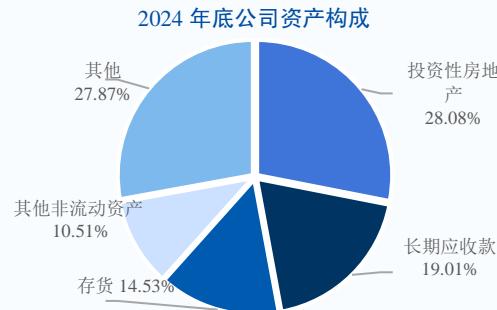
主要财务数据

合并口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	110.98	96.95	111.05	99.83
资产总额（亿元）	1634.31	1850.53	2304.04	2479.36
所有者权益（亿元）	616.52	619.78	612.51	609.65
短期债务（亿元）	140.22	188.26	293.08	285.51
长期债务（亿元）	630.92	709.04	775.44	810.20
全部债务（亿元）	771.14	897.30	1068.53	1095.71
营业收入（亿元）	89.60	94.12	97.60	7.27
利润总额（亿元）	6.32	5.53	7.01	-2.76
EBITDA（亿元）	18.16	20.30	27.86	--
经营性净现金流（亿元）	-92.43	-10.35	10.97	0.09
营业利润率（%）	12.47	12.13	14.61	27.47
净资产收益率（%）	0.58	0.52	0.65	--
资产负债率（%）	62.28	66.51	73.42	75.41
全部债务资本化比率（%）	55.57	59.15	63.56	64.25
流动比率（%）	260.81	193.58	157.89	165.59
经营现金流动负债比（%）	-32.16	-2.86	2.32	--
现金短期债务比（倍）	0.79	0.51	0.38	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	0.54	0.62	0.73	--
全部债务/EBITDA（倍）	42.46	44.20	38.36	--

公司本部口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	761.60	784.93	793.27	805.96
所有者权益（亿元）	356.48	355.64	336.50	334.77
全部债务（亿元）	332.71	364.32	389.84	404.87
营业收入（亿元）	12.70	18.26	13.24	1.99
利润总额（亿元）	0.40	-1.85	-8.10	-1.73
资产负债率（%）	53.19	54.69	57.58	58.46
全部债务资本化比率（%）	48.28	50.60	53.67	54.74
流动比率（%）	227.69	206.26	179.73	169.85
经营现金流动负债比（%）	-1.51	16.40	1.84	--

注：1. 2022 年财务数据取自三年连审审计报告，2023-2024 年财务数据取自当年审计报告期末数，2025 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

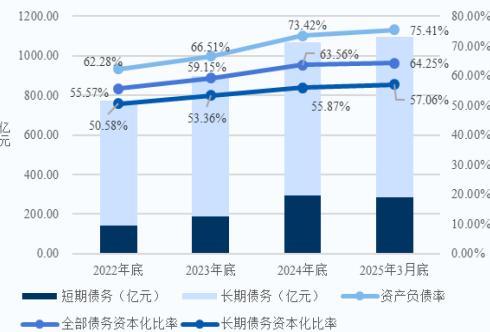
资料来源：根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表及公司提供资料整理



2022—2024年公司现金流情况



2022—2025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	2026/06/23	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下一行权日; “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; 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	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/21	张雪婷 曹洁	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 MTN001						
21 郑州地产债 02/21 郑地 03	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
21 郑州地产债 01/21 郑地 02	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
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: 唐立倩 tanglq@lhratings.com

项目组成员: 肖士然 xiaosr@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，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”）于2024年11月以资本公积转增实收资本7.01亿元，截至2025年3月底，公司注册资本和实收资本增至27.01亿元；公司股权结构和实际控制人未发生变化，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经营主体，公司在郑州市属国有企业中地位突出，区域重要性非常强，业务具有很强的区域专营优势。

截至2025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17家。

截至2024年底，公司合并资产总额2304.04亿元，所有者权益612.51亿元（含少数股东权益14.78亿元）；2024年，公司实现营业总收入97.60亿元，利润总额7.01亿元。

截至2025年3月底，公司合并资产总额2479.36亿元，所有者权益609.65亿元（含少数股东权益14.71亿元）；2025年1-3月，公司实现营业总收入7.27亿元，利润总额-2.76亿元。

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。“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，“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（以下简称“募投项目”），截至2025年3月底，上述债券募集资金均按照指定用途使用完毕，募投项目已建设完毕并于2023年起陆续产生销售或租赁收入。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

2025年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025年一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构

性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025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。2024年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着量化化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025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，是我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，具有明显的区位优势，产业集聚效应日益凸显，经济和财政实力非常强。2024年，郑州市地区生产总值有所增长，一般公共预算收入小幅下降，税收占比变动较小，财政自给率较高，政府债务负担重。整体看，公司外部发展环境良好。

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。截至2024年底，郑州市下辖六个主城区（中原区、二七区、管城回族区、金水区、上街区和惠济区）、六个县市（巩义市、荥阳市、新密市、新郑市、登封市和中牟县）以及四个功能区（郑州航空港经济综合实验区、郑州经济技术开发区、郑州高新技术产业开发区和郑东新区）；同期末，全市总面积7567.2平方公里，全市常住人口1308.6万人，常住人口城镇化率81.0%。

郑州市区位优势显著，在全国率先建成米字形高铁网，成为全国普通铁路和高速铁路网中唯一的“双十字”中心，是全国12个最高等级国际性综合交通枢纽之一，6个空港型国家物流枢纽之一，2小时高铁圈覆盖国内4亿人口的生活和消费，2小时航空圈覆盖中国90%以上人口和市场。

产业发展方面，郑州市形成了电子信息、汽车、装备制造、新材料、现代食品、铝及铝精深加工六大千亿级主导产业集群，产业核心竞争力不断提升。其中，智能传感器、汽车、现代食品与加工3个产业集群入选全国百强，并入围全国公共领域车辆全面电动化先行区试点。

图表2·郑州市主要经济指标

项目	2022年	2023年	2024年
GDP（亿元）	12735.8	13617.8	14532.1
GDP增速（%）	0.9	7.4	5.7

固定资产投资增速 (%)	-8.5	6.8	5.3
三产结构	1.4: 38.8: 59.8	1.3: 39.4: 59.3	1.3: 37.7: 61.0
规模以上工业增加值增速 (%)	4.4	12.8	10.5
人均 GDP (万元)	10.0	10.5	11.1

注：2024 年人均 GDP 系通过“GDP/年末常住人口”计算所得

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2024 年郑州市国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，郑州市地区生产总值有所增长，第三产业占比有所上升，产业结构有所优化。2024 年，郑州市固定资产投资增速同比小幅下降但仍保持在 5.0% 以上；郑州市规模以上工业增加值增速为 10.5%，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 13.7%、10.1% 和 10.4%。

图表 3 • 郑州市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入 (亿元)	1130.8	1165.8	1155.1
一般公共预算收入增速 (%)	-3.7	3.1	-0.9
税收收入 (亿元)	724.3	786.4	775.4
税收收入占一般公共预算收入比重 (%)	64.1	67.5	67.1
一般公共预算支出 (亿元)	1456.4	1519.6	1524.1
财政自给率 (%)	77.6	76.7	75.8
政府性基金收入 (亿元)	521.1	387.9	347.7
地方政府债务余额 (亿元)	2931.5	3355.3	3938.2

注：2022 年郑州市一般公共预算收入增速为扣除留抵退税因素后口径增速

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据郑州市财政决算报告和《关于郑州市 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案的报告》，2024 年，郑州市一般公共预算收入同比小幅下降，税收收入占一般公共预算收入比重保持相对稳定，一般公共预算收入质量尚可；财政自给率较高；政府性基金收入同比有所下降。截至 2024 年底，郑州市政府债务余额 3938.2 亿元，其中，一般债务余额 1613.5 亿元、专项债务余额 2324.7 亿元，郑州市政府债务负担重。

根据《2025 年一季度郑州经济运行情况》和《郑州经济动态 2025 年 3 月》，2025 年 1—3 月，郑州市实现地区生产总值 3459.5 亿元，同比增长 5.6%；固定资产投资同比增长 3.7%，增速较去年同期提高 2.6 个百分点；规模以上工业增加值同比增长 8.8%，其中规模以上制造业增加值同比增长 9.4%。同期，郑州市实现一般公共预算收入 368.8 亿元，同比增长 0.7%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 27.01 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经营主体，公司在郑州市属国有企业中地位突出，区域重要性非常强，业务具有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”）和郑州城发安居科技有限公司（以下简称“安居科技公司”）¹承接郑州市基础设施建设和保障性住房投资建设运营等业务，公司是郑州市唯一的市级保障性租赁住房

¹ 安居科技公司成立于 2024 年 7 月，系由公司原一级子公司郑州城发安居有限公司（以下简称“安居公司”）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”）整合而来。

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²。整体看，公司职能定位稳固，区域重要性非常强，业务具有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建设运营主体	4622.87	1341.76	100.55	3.13	70.98%
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	2304.04	612.51	97.60	7.01	73.42%
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	1107.66	282.32	119.87	13.08	74.51%

注：上表中所列数据为 2024 年/2024 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名单。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91410100568644722R），截至 2025 年 5 月 12 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。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91410100670080118P），截至 2025 年 5 月 21 日，重要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。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91410100MADQ4G5K5B），截至 2025 年 4 月 8 日，重要子公司安居科技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。

根据公司本部及重要子公司本部过往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。

截至本报告出具日，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，公司高管新增副总经理周鼎易。周鼎易先生，1983 年生，硕士研究生学历；历任郑州美景置业有限责任公司项目副总经理，和昌地产集团郑州公司副总经理、营销中心总经理、杭州公司总经理，融创东南区域环沪公司总经理、杭州置地总经理，公司副总经理。

管理制度方面，公司新增《郑州城市发展集团有限公司债券融资管理办法》，并对《资金管理制度》、《担保管理制度》、《融资管理制度》《考勤管理制度》《员工绩效管理制度》进行修订。

公司在治理结构及其他高级管理人员方面未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

公司业务板块多元，公司营业总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等，2024 年，受住房租赁及房地产销售规模扩张影响，公司营业总收入及综合毛利率同比有所增长。

² 贷入资金计入“长期应付款”，贷出资金计入“长期应收款”，公司不承担专项资金的使用、管理和还本付息责任。

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等业务。2024年，公司营业总收入同比增长3.71%，主要系住房租赁及管理和房地产销售业务收入增长所致；受毛利率较高住房租赁及管理业务收入占比提升影响，公司综合毛利率同比增长3.19个百分点。

2025年1—3月，公司实现营业总收入7.27亿元，相当于2024年全年收入的7.45%，收入规模较小主要系公司土地整理和安置房代建等业务一般于年底确认收入所致；同期，公司综合毛利率为32.64%。

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			2025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(%)	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	87.99	90.15	16.98	3.84	52.79	54.5
土地整理	23.19	25.88	7.32	42.60	45.27	5.21	35.71	36.59	5.30	--	--	--
基础设施及施工建设	11.56	12.90	6.09	18.03	19.15	1.41	13.23	13.56	3.23	0.06	0.84	50.15
资产经营	0.82	0.91	3.99	2.06	2.19	29.82	3.08	3.15	36.91	0.91	12.58	69.31
产业园	--	--	--	1.75	1.86	28.43	3.83	3.92	33.08	--	--	--
住房租赁及管理	1.70	1.90	82.28	2.84	3.01	87.94	7.09	7.26	85.88	1.87	25.80	68.52
配售型保障性住房	--	--	--	--	--	--	1.79	1.83	-0.52	--	--	--
安置房代建	39.82	44.44	6.43	11.09	11.79	6.34	7.84	8.03	8.84	--	--	--
房地产销售	7.28	8.13	45.85	7.91	8.40	43.83	14.46	14.81	18.38	0.87	11.98	8.57
主营业务其他	1.23	1.37	75.81	1.49	1.59	94.44	0.96	0.98	82.05	0.11	1.56	48.43
其他业务小计	4.01	4.48	62.39	6.35	6.74	22.35	9.61	9.85	18.01	3.43	47.21	8.20
资金占用费	3.41	3.80	69.70	5.59	5.94	23.63	8.82	9.03	17.90	3.19	43.83	3.31
物业服务	0.42	0.47	13.84	0.44	0.47	7.29	0.48	0.50	28.04	0.01	0.02	100.00
其他	0.18	0.20	37.72	0.32	0.34	20.50	0.31	0.32	5.49	0.23	3.18	69.77
合计	89.60	100.00	14.70	94.12	100.00	13.89	97.60	100.00	17.08	7.27	100.00	32.64

注：“--”表示当期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

2024年，公司土地整理业务收入同比下降；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，未来公司将主要依靠土地整理项目回款进行后续开发。

公司与郑州市土地储备中心或项目所在地的区县政府（如中原区人民政府和荥阳市人民政府）签订相关土地整理开发项目合作协议，由公司成立项目子公司具体实施项目区域内的土地整理及安置补偿。协议双方每年核定年度土地整理开发成本，项目达到可交付使用条件后，公司将整理后的土地移交给委托方，公司每年（一般是年底）根据项目投资成本确认单加成一定比例确认收入，并结转成本。其中，公司在建的荥阳健康园项目，除项目投资成本加成收益外，公司与荥阳市人民政府按照5:5的比例分享荥阳市本级留存的土地出让收益。跟踪期内，公司参与的土地整理业务模式未发生变化。

土地整理业务前期建设投入计入“存货”和“预付款项”科目，根据委托方出具的《项目成本确认单》确定项目投资成本，在此基础上加成一定比例确认收入，当年确认的收入由委托方逐步回款，未收到的款项在应收账款体现。

截至2025年3月底，在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）。公司土地整理收入受市场行情及政策影响具有一定不确定性，2024年，公司4个土地整理项目结转规模较同比下降16.17%。2025年一季度公司暂未确认土地整理业务收入。

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	2024年确认收入金额
中原新区项目	2014/07—2025/12	106968.97	205724.72	201705.75
荥阳健康园项目	2015/10—2028/10	12318.50	16677.02	10614.22
商都历史文化区综合整治项目	2012/01—2026/12	101732.00	189215.58	137371.14

金岱科创城城市更新项目（一期）	2021/06—2028/06	10860.06	14431.05	7446.35
合计	--	231879.53	426048.37	357137.46

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

截至 2025 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 307.12 亿元，已累计回款 166.56 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；未来公司将主要依靠土地整理项目回款进行下一步的滚动开发，避免过多资金沉淀影响流动性。

图表 7• 截至 2025 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	实施主体	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	郑州西流湖控股有限公司	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	114.81	65.38
荥阳健康园项目	荥阳市人民政府	郑州健康城市开发有限公司	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	76.83	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	郑州商都控股集团有限公司（以下简称“商都控股”）	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	105.31	73.29
金岱科创城城市更新项目（一期）	/	河南郑地产城融合建设发展有限公司	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	10.17	9.22
合计					551.73	307.12	166.56

注：1.商都历史文化区综合整治项目计划总投资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，未来尚待投资规模较小，部分项目待确认结算方式后结转收入。

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政府下达的投资计划，以委托代建模式开展基础设施项目建设，郑州市政府按照成本加成一定比例与公司结算，待项目完工移交后由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拨付。

2024 年，公司实现基础设施及施工建设收入 13.23 亿元，同比下降 26.60%，主要系上年大批学校代建项目集中完工结转导致前期基数较高所致，同期毛利率有所提升，主要系利润空间较小的学校代建项目收入占比下降。2025 年 1—3 月，公司基础设施及施工建设业务收入 0.06 亿元，规模较小主要系收入通常集中于年底确认所致。

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建基础设施项目已完成投资 107.75 亿元，未来尚待投资规模较小，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委托代建项目。

图表 8• 截至 2025 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	21.45
郑州市南三环东延线（南台路—107 辅道）工程	委托代建	32.14	44.21
西三环北延（科学大道—北四环）工程	委托代建	3.37	5.65
国道 107 与经北四路互通式立交新建工程	委托代建	6.00	5.86
惠济区三条路（新城路、新苑路、长兴路）	委托代建	2.95	3.92

市内多条市政道路项目	委托代建	27.60	26.66
合计		85.37	107.75

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资料整理

(3) 资产经营

公司通过经营自持模式承接了郑州市多个重大项目的建设与运营任务，完工后运营收入体现在资产经营或产业园等业务板块；2024年，公司资产经营收入同比继续增长，但收入规模相对较小；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2025年3月底，公司主要经营自持项目已完成投资284.51亿元，包括郑州市牛口峪引黄工程（以下简称“牛口峪工程”）、奥林匹克体育中心、郑州文化艺术中心—市民中心、贾鲁河PPP项目、郑州市三环路快速化工程项目（以下简称“三环路PPP项目”）和金岱智慧产业园等项目。

图表9•截至2025年3月底公司主要经营自持项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目模式	已完成投资	收益来源	2023年确认收入	2024年确认收入
牛口峪工程	经营自持	33.28	已与郑州市水利局签署生态供水服务协议，通过使用者付费模式向郑州市水利局收取供水服务费	0.65	1.02
奥林匹克体育中心	经营自持	76.56	举办演唱会、演出活动、商铺出租、游泳馆及地下停车场收费；此外，公司于2024年底与郑州市体育局签署租赁协议，预计自2025年起除以上经营收入外每年可获取1.65亿元	0.60	0.76
郑州文化艺术中心—市民中心	经营自持	48.70	对外出租	--	--
金岱智慧产业园	销售+自持	7.70	自持出租及部分销售	1.75	3.96
贾鲁河PPP项目 (业主方为郑州市水务局)	PPP	59.26	使用者付费+政府可行性缺口补助	--	0.41
三环路PPP项目	PPP	59.01	可用性付费和运维	0.27	0.32

注：金岱智慧产业园项目2023年收入均为产业园销售收入，2024年收入中3.83亿元为销售收入、0.13亿元为租赁收入；郑州文化艺术中心—市民中心采用与第三方合资成立运营公司的方式进行运营，双方各持股50.00%，项目产生收入沉淀在运营公司，目前暂未对运营公司并表，后续并表后将体现运营收入；三环路PPP项目系城建集团子公司通过股权转让获得，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，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；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，已完成投资59.26亿元，计入“其他非流动资产”，该项目2024年四季度投入运营
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至2025年3月底，公司主要在建经营自持项目计划总投资121.50亿元，主要包括商都王城遗址、城发中心（金融岛7号楼）、郑开智慧产业园、高新生物经济产业园等项目，已完成投资27.72亿元，尚需投资规模较大。其中，投资规模较大的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，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。截至2025年3月底，公司暂无拟建经营自持项目。

图表10•截至2025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
商都王城遗址	经营自持	98.00	19.41
城发中心（金融岛7号楼）	经营自持	10.00	6.24
郑开智慧产业园	销售+自持	3.50	1.12
高新生物经济产业园	销售+自持	10.00	0.95
合计		121.50	27.72

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(4) 住房租赁、管理及配售型保障性住房

跟踪期内，随着新增房源稳步投入运营，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；公司住房租赁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 2025 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，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。

公司是郑州市唯一的市级保障性租赁住房业务经营主体。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。郑州市政府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公司支持。

公司经营管理的租赁住房类型主要包括保障性租赁住房（含人才公寓）（以下简称“保租房”）和公共租赁住房（以下简称“公租房”），经营主体主要为二级子公司安居公司和公共住宅公司。跟踪期内，随着新增房源稳步投入运营，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。

图表 11• 公司主要持有的住房租赁项目情况

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 3 月底	
	公租房	保租房	公租房	保租房	公租房	保租房	公租房	保租房
在租房源套数（万套）	5.09	0.04	5.21	2.49	5.30	4.60	5.30	5.40
新增房源（万套）	--	0.70	--	5.61	--	1.29	--	0.02
住房租赁收入（亿元）		1.54		2.72		6.63		1.89

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公租房方面，公司面向城市低保户提供公租房租赁服务，在租房源主要来自于政府无偿划拨。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 4.75 万套（评估价值合计 101.04 亿元）。截至 2025 年 3 月底，郑州市政府已累计将 5.99 万套、共计 320.12 万平方米公租房资产（账面评估价值 176.73 亿元，体现在“投资性房地产”）注入公司，相关房源由郑州市各区住房保障部门分配，其中约四分之一房源由公司出租并收取租金，月租金收取标准为 8.00~12.00 元/平方米；约四分之三房源由各区住房保障部门出租，公司收取委托管理费，标准暂定为 2.90 元/平方米/月。公司公租房领域产生的收入约住住房租赁业务的 15% 左右。

保租房方面，公司在租房源主要通过收购存量住房、在建商业住房等方式获取（少部分来自于自建），收购完成后由公司出资进行续建及装修，达到租赁标准后主要向符合条件（45 岁以下、大专学历以上、名下不持有郑州市房产）的青年人提供租赁服务。保租房项目收购资金中 20.00%~25.00% 来自于自有资金，其余部分通过银行贷款解决，贷款期限以 30 年期为主，年化利率约 3.00%。针对公司收购存量房源提供保租房的情形，郑州市财政局按照 200 元/平方米的标准提供一次性购房补助，同时按照存量贷款余额 2.00% 的标准进行贴息，保租房收购及运营过程中产生的税费将以运营补贴的形式全额拨付公司。公司在手保租房项目主要于 2023 年购入，2024 年完成装修后逐步对外出租，截至 2025 年 3 月底，公司通过购买持有并投入运营的主要保租房项目建筑面积共计 239.66 万平方米，较 2024 年同期快速增长 114.65%，运营套数为 4.26 万套，已投资 173.84 亿元；保租房租金范围为 9.50~29.80 元/平方米/月，租金约为同区域市场租金的 70.00~90.00%，在租项目整体出租率为 93.91%，出租情况良好。

图表 12• 截至 2025 年 3 月底公司持有的主要保租房项目情况（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	已投资	运营套数（套）	出租率（%）
嵩山美寓	购买	7.37	6.04	6.04	1229	99.76%
鼎盛美寓	购买	8.68	7.12	7.12	1956	99.69%
雪松美寓	自建	2.41	8.22	7.70	2751	99.93%
漓江美寓	自建	3.56	3.72	3.72	463	99.35%
金沙美寓	购买	16.71	11.29	3.64	910	98.90%

金冠美寓	购买	7.19	6.35	6.35	1531	99.61%
嘉园美寓	购买	9.07	7.98	8.58	2351	99.96%
陇西美寓	购买	17.20	12.83	12.83	2886	99.97%
锦瑞美寓	购买	10.40	8.71	8.71	985	100.00%
文德美寓	购买	6.40	5.32	5.32	1347	99.78%
英才美寓	购买	9.40	7.98	7.98	887	100.00%
开元美寓	购买	9.68	6.49	6.46	3721	99.95%
广惠美寓	购买	16.39	9.50	9.50	1462	100.00%
商鼎美寓	购买	3.15	3.32	3.32	737	99.46%
文化美寓	自建	9.91	8.00	8.00	920	99.78%
东华美寓	购买	12.18	11.64	11.64	1058	52.93%
龙门美寓	购买	6.55	5.74	5.74	519	99.04%
商鼎美寓（二批次）	购买	5.61	5.86	5.86	630	100.00%
玉轩美寓（二批次）	购买	11.49	0.00	6.23	5119	73.86%
金沙美寓（四批次）	购买	6.80	0.00	4.47	1889	98.04%
兴达美寓	购买	2.27	3.42	3.42	144	63.89%
其他美寓项目	购买	57.25	38.11	31.19	9132	--
合计	--	239.66	177.67	173.84	42627	93.91%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月底，公司在建的保租房项目主要为外购获取的人才公寓，建筑面积共计 123.66 万平方米，总投资 103.95 亿元，未来尚需投资 45.50 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，公司收购物业后先计入“在建工程”，待装修完成并投入运营后，转入“投资性房地产”。随着在建项目陆续完工，预计 2025 年将有约 2 万间保租房转入运营期，未来可为公司提供更大规模的稳定收入及现金流。

除保租房及公租房租赁业务外，公司还承担郑州市配售型保障性住房的新建和运营管理职能。为进一步完善保障性住房体系，郑州市于 2024 年 7 月正式启动配售型保障性住房配售工作，配售型保障性住房主要面向人群包括郑州市内八区户籍住房有困难且收入不高的工薪收入群体或本市需要引进的人才群体，项目实施封闭管理，不得进行除房屋按揭贷款外其他抵押、不得上市交易，若有出售意愿可由运营公司进行回购。配售项目通过集中新建或收购存量住房的方式筹集房源，其中新建配售型保障性住房建设用地以划拨方式供应，房屋出售将由市住房保障部门统一组织开展，配售定价按照划拨地价、建安成本、外加 5% 合理利润确定。2024 年，公共住宅公司自建的人才公寓龙门苑、惠康苑项目符合配售型保障性住房相关要求，按照政策条件将其转化为配售型保障型住房，其中龙门苑确认收入 1.30 亿元、惠康苑确认收入 0.49 亿元；由于项目建设期负担了资本化利息，故毛利率体现为负。

(5) 安置房代建

2024 年，受项目结转量影响，公司安置房代建业务收入继续下降；截至 2025 年 3 月底，公司主要在建安置房项目未来存在一定的资本支出压力。

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。2024 年，公司安置房代建收入 7.84 亿元，同比下降 29.30%，主要系当年项目结转量较少所致，毛利率同比略有提升。

截至 2025 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 32.28 亿元，未来存在一定的资本支出压力。同期末，公司暂无拟建安置房项目。

图表 13• 截至 2025 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	25.71	--
白家庄项目	划拨	45.00	19.45	6.57	12.88
合计	--	244.00	94.45	32.28	--

注：中原新区北部片区安置房项目规划正面临调整，后续由公司主导的待投规模尚未明确

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(6) 房地产销售

2024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2025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。跟踪期内，美景东望五期、河洛阜园、商都阜园等项目集中完工，带动2024年房地产销售收入同比大幅增长82.79%至14.46亿元。截至2024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、美景东望一至五期、郑地新港、天地云墅、河洛阜园、商都阜园等，已完工项目剩余可销售面积15.35万平方米，整体去化率约82.33%，去化情况较好。

截至2025年3月底，公司主要在建房地产项目主要包括永盛苑和裕彤佳苑项目，计划总投资39.36亿元，尚需投资13.57亿元，未来投资压力尚可。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14·截至2025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
永盛苑（A组团+B组团）	商品房	是	28.57	34.00	24.99	5.61	4.82
裕彤佳苑	商品房 (定向销售)	是	3.79	5.36	2.77	1.05	1.74
合计	--	--	32.36	39.36	25.79	6.66	6.56

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。公司后续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，公司将继续推进保租房存量收购及新入市项目建设运营、土地一级开发、重大基础设施项目建设、自持项目运营、产业园提升等工作，截至2025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约460亿元，待投资规模大，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“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2024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2025年一季度财务数据未经审计。

2024年，公司合并范围增加2家一级子公司，分别为安居科技公司和河南郑地基础设施建设有限公司；原一级子公司郑州协盛置业有限公司、河南城发创智产业发展有限公司、郑州城发产城园区运营管理有限公司、公共住宅公司、安居公司调整为二级子公司。2025年一季度，公司纳入合并范围内的一级子公司较2024年末未发生变化。截至2025年3月底，公司纳入合并范围内一级子公司共17家。总体看，公司合并范围变化不大，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

截至2024年底，公司资产总额保持增长，资产结构以非流动资产为主；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 2024 年底，公司合并资产总额 2304.04 亿元，较上年底增长 24.51%，主要系新增城中村改造专项借款以及外购房源用于保租房所致。其中，流动资产占 32.43%，非流动资产占 67.57%。公司资产以非流动资产为主，非流动资产规模较上年底增幅较大。

图表 15 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	749.58	45.87	701.20	37.89	747.10	32.43	742.14	29.93
货币资金	110.98	6.79	96.95	5.24	111.04	4.82	99.83	4.03
应收账款	141.59	8.66	154.18	8.33	209.83	9.11	206.14	8.31
其他应收款	42.26	2.59	55.68	3.01	45.13	1.96	46.91	1.89
存货	355.30	21.74	341.65	18.46	334.78	14.53	342.63	13.82
非流动资产	884.73	54.13	1149.33	62.11	1556.94	67.57	1737.21	70.07
长期应收款	69.23	4.24	127.20	6.87	438.02	19.01	601.69	24.27
投资性房地产	313.70	19.19	422.23	22.82	646.92	28.08	647.83	26.13
在建工程	21.93	1.34	104.60	5.65	98.79	4.29	112.77	4.55
无形资产	92.61	5.67	92.53	5.00	92.52	4.02	92.53	3.73
其他非流动资产	349.48	21.38	365.41	19.75	242.23	10.51	241.34	9.73
资产总额	1634.31	100.00	1850.53	100.00	2304.04	100.00	2479.36	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2024 年底，公司货币资金较上年底增长 14.53%，其中受限资金 0.85 亿元，主要为银行承兑汇票保证金及冻结资金、按揭贷款保证金，受限比例为 0.76%。公司应收账款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 173.40 亿元，占比为 82.14%，集中度高；从账龄看，应收账款账龄 1 年以内、1 至 3 年和 3 年以上的占比分别为 31.43%、37.68% 和 31.49%，应收账款累计计提坏账准备 1.27 亿元。公司其他应收款较上年底下降 18.99%，主要系往来款下降所致；从账龄看，其他应收款账龄以 5 年以上为主，账龄较长；其他应收款累计计提坏账准备 3.20 亿元；从集中度看，其他应收款前五大欠款方合计余额为 36.15 亿元，占比为 80.36%，集中度高。公司存货较上年底变化不大，存货主要由土地整理、基础设施、安置房及商品房项目建设形成的开发成本 323.55 亿元和开发产品 9.97 亿元构成，公司存货未计提存货跌价准备。

图表 16 • 公司 2024 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	62.91	29.80
郑州荥阳健康园区管理委员会	47.74	22.61
郑州市土地储备中心管城分中心	35.14	16.65
郑州市城乡建设局	16.05	7.60
郑州市财政局	11.57	5.48
合计	173.40	82.14

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 17 • 公司 2024 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	20.60	1 年以内、1~2 年及 5 年以上	45.80
河南东望置业有限公司	往来款	6.60	1~5 年及 5 年以上	14.67
郑州市市政工程建设中心	往来款	3.82	3~5 年及 5 年以上	8.50

郑东新区合村并城办公室	往来款	3.13	3~4 年	6.95
郑州市国资委	往来款	2.00	5 年以上	4.45
合计	--	36.15	--	80.36

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 2024 年底，公司长期应收款较上年底大幅增长，主要系新增应收城中村改造专项借款所致；公司长期应收款主要为子公司郑州地产集团投资管理有限公司收到的国开行保交楼项目、城中村改造项目专项借款，根据郑州市政府安排，公司将取得的专项借款转借给郑州市内指定的项目负责公司，承担统贷职能，专项资金的使用、管理、还本付息责任均不由公司承担。2023 年以来，公司逐步加大保租房业务的投资力度，加速房产收购工作，收购的房源完成装修达到可供出租条件后，于 2024 年计入“投资性房地产”，此外 2024 年公司将原计入其他非流动资产科目的公租房资产调整至“投资性房地产”，导致该科目增幅明显；公司投资性房地产构成主要包括政府注入的公租房、购买或自建的保租房、自建的商业文化设施以及土地使用权等；2024 年末投资性房地产—房屋建筑物（534.94 亿元）中，绝大多数尚未办理产权证，公司部分房产在初始建设或购入时已定位为投资性房地产，该部分房产尚处于建设中，公允价值无法可靠取得，期末以账面成本列示。公司无形资产变化不大，无形资产主要由荥阳健康园区一期土地开发权构成。公司其他非流动资产较上年底下降 33.71%，主要系公司将公租房资产由“其他非流动资产”调整至“投资性房地产”所致，2024 年末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、三环路 PPP 项目 24.08 亿元、贾鲁河 PPP 项目 59.26 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 2479.36 亿元，较上年底增长 7.61%，主要系应收城中村改造专项借款增加所致。

受限资产方面，截至 2025 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 2025 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	0.74	0.03%	银行承兑汇票保证金及冻结资金、按揭贷款保证金等
存货	17.45	0.70%	抵押借款
投资性房地产	2.07	0.08%	抵押借款
长期股权投资	2.78	0.11%	股权质押
合计	23.04	0.93%	--

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

截至 2024 年底，公司所有者权益规模变化不大，权益结构稳定性仍强。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底变化不大。2024 年，郑州市国资委以资本公积转增资本 7.01 亿元，实收资本增长至 27.01 亿元。公司未分配利润随利润积累持续增长。截至 2024 年底，公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占 89.17%，权益结构稳定性强。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较上年底下降 0.47%，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 年末		2025 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	20.00	3.24	20.00	3.23	27.01	4.41	27.01	4.43
资本公积	535.74	86.90	536.81	86.61	519.18	84.76	519.18	85.16
未分配利润	41.97	6.81	43.60	7.03	46.20	7.54	43.41	7.12
归属于母公司所有者权益合计	603.03	97.81	605.75	97.74	597.73	97.59	594.94	97.59
少数股东权益	13.49	2.19	14.03	2.26	14.78	2.41	14.71	2.41
所有者权益合计	616.52	100.00	619.78	100.00	612.51	100.00	609.65	100.00

注：2024 年度，公司子公司安居公司和河南郑地产城融合建设发展有限公司因资产清查、业务模式变更，对前期报表进行追溯调整，公共住宅公司因前期差错更正、联营企业核算对前期报表进行追溯调整，更正后公司 2023 年末资本公积减少 11.30 亿元至 525.51 亿元

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务报表整理

② 负债

截至 2024 年底，公司有息债务规模增长较快，杠杆水平持续提高，整体债务负担较重，将于 2026 年面临一定的集中兑付压力。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 37.44%，主要系融资规模扩大及城中村改造项目专项借款增加所致，公司负债结构仍以非流动负债为主。

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收购房产形成的应付购房款，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 2024 年底，公司应付账款较上年底增长 12.14%，应付账款主要为应付工程款及收购房产形成的应付购房款；其他应付款较上年底增长 9.73%，主要系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 2025 年 3 月底，公司负债总额 1869.71 亿元，较上年底增长 10.53%，主要系长期应付款中城中村改造专项借款增长所致。

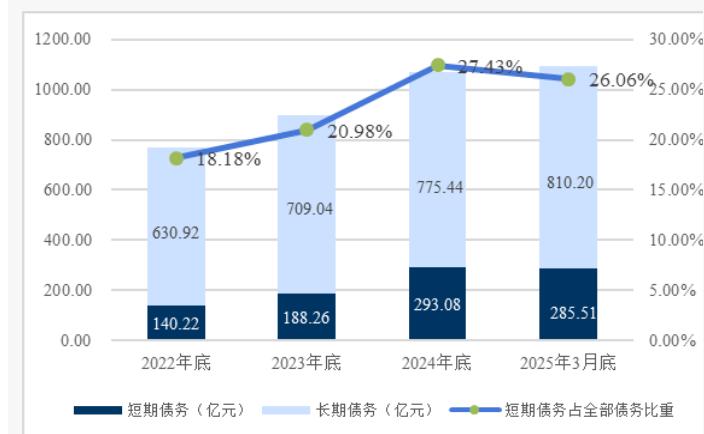
图表 20 • 公司负债主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
流动负债	287.41	28.24	362.23	29.43	473.17	27.97	448.18	23.97
短期借款	7.35	0.72	17.18	1.40	22.60	1.34	38.84	2.08
应付账款	39.21	3.85	69.05	5.61	77.43	4.58	58.83	3.15
其他应付款	73.68	7.24	78.60	6.39	86.24	5.10	86.87	4.65
一年内到期的非流动负债	132.24	12.99	169.48	13.77	270.32	15.98	246.50	13.18
非流动负债	730.38	71.76	868.52	70.57	1218.36	72.03	1421.52	76.03
长期借款	285.02	28.00	401.62	32.63	473.16	27.97	508.42	27.19
应付债券	320.51	31.49	285.05	23.16	285.35	16.87	283.40	15.16
长期应付款	98.17	9.65	152.42	12.38	428.07	25.31	597.00	31.93
负债总额	1017.79	100.00	1230.75	100.00	1691.53	100.00	1869.71	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务报表整理

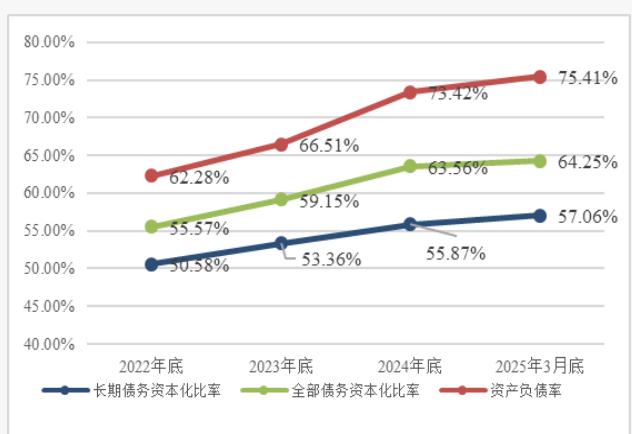
有息债务方面，本报告合并口径将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算。截至 2024 年底，公司全部债务 1068.53 亿元，较上年底增长 19.08%，其中，长期债务占 72.57%，债务结构较合理。从债务指标看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所上升。

图表 21 • 2022—2024 年末及 2025 年 3 月末公司债务结构（亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 22 • 2022—2024 年末及 2025 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、2025 年一季度财务报表及公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 1095.71 亿元，较上年底增长 2.54%，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 2.00 个百分点、提高 0.69 个百分点和提高 1.19 个百分点。根据公司提供资料，公司有息债务中银行贷款占比为 53.26%，债券占比为 35.85%，非标占比为 10.89%。公司杠杆水平持续提高，整体债务负担较重。

从债务期限分布看，截至 2025 年 3 月底，公司将于 2026 年面临一定的债务集中兑付压力。

图表 23• 截至 2025 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2025 年 4—12 月	2026 年	2027 年	2028 年及以后	合计
待偿还金额（亿元）	188.13	205.50	128.39	496.66	1018.68
占全部债务的比例	18.47%	20.17%	12.60%	48.76%	100.00%

注：以上数据为公司统计口径，与本报告使用的全部债务口径存在一定差异

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(3) 盈利能力

2024 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。

2024 年，公司营业总收入同比增长 3.71%，营业成本同比略有下降，营业利润率同比增长 2.48 个百分点。公司期间费用控制能力一般，2024 年期间费用占营业总收入的比重为 19.70%。

非经常性损益方面，2024 年，公司公允价值变动收益为 8.33 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 118.76%，公司利润总额对公允价值变动收益依赖性强；其他收益主要为政府补贴，2024 年为 5.18 亿元；投资收益系长期股权投资收益，2024 年为-0.79 亿元，主要系参股子公司河南中联创房地产开发有限公司名下房地产项目亏损所致。同期，公司应收类款项计提坏账准备形成的信用减值损失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，2024 年，公司总资本收益率及净资产收益率同比均有所增长，公司盈利指标表现较好。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.27 亿元，同比增长 177.88%，营业利润率为 27.47%，同比增长 11.95 个百分点。同期，公司利润总额为-2.76 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呈现亏损。

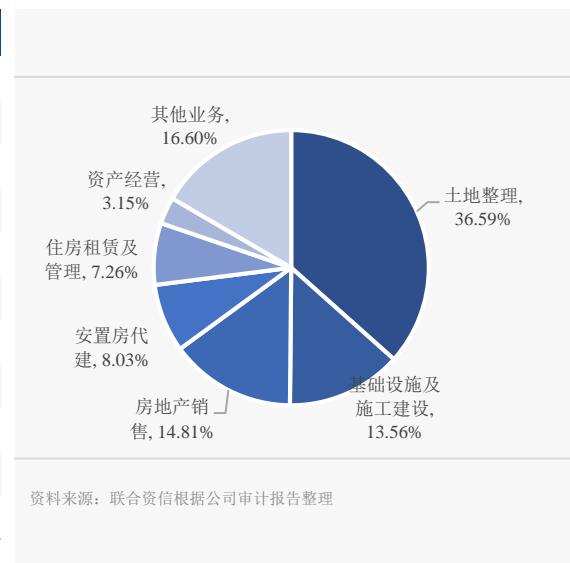
图表 24• 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业收入	89.60	94.12	97.60	7.27
营业成本	76.43	81.04	80.94	4.89
期间费用	10.83	14.00	19.22	4.76
信用减值损失	-0.62	-1.40	-0.66	-0.20
其他收益	1.39	3.51	5.18	0.00
公允价值变动收益	4.46	5.55	8.33	0.00
投资收益	0.45	0.44	-0.79	0.10
利润总额	6.32	5.53	7.01	-2.76
营业利润率（%）	12.47	12.13	14.61	27.47
总资本收益率（%）	1.06	1.15	1.45	--
净资产收益率（%）	0.58	0.52	0.65	--

注：公司2025年1—3月其他收益为37.45万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

图表 25• 2024 年公司营业总收入构成



(4) 现金流

2024 年，公司经营活动现金由负转正，但收入实现质量有所下滑；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	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	60.97	109.90	67.03	27.02
经营活动现金流出小计	153.40	120.25	56.05	26.93
经营活动现金流量净额	-92.43	-10.35	10.97	0.09
投资活动现金流入小计	0.38	0.28	0.31	1.00
投资活动现金流出小计	23.96	144.29	106.10	27.84
投资活动现金流量净额	-23.58	-144.00	-105.80	-26.84
筹资活动前现金流量净额	-116.01	-154.35	-94.82	-26.75
筹资活动现金流入小计	341.37	362.42	687.07	274.32
筹资活动现金流出小计	230.85	222.87	577.76	258.73
筹资活动现金流量净额	110.52	139.55	109.31	15.59
现金收入比（%）	24.82	80.74	44.31	165.77

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

从经营活动来看，2024 年，受往来流出规模大幅减少影响，公司经营活动现金流由负转正；公司销售商品、提供劳务收到的现金大幅下降 43.08%，现金收入比同比减少 36.43 个百分点，收入实现质量有所下滑。

从投资活动来看，2024 年，公司投资活动现金流入规模仍很小，投资活动现金流出主要系保障性租赁住房业务对外收购房产及后期装修支付的现金，公司投资活动现金持续净流出，资金缺口较大。

2024 年，公司筹资活动前现金净流出规模有所收窄但资金缺口仍较大。2024 年，受城中村项目的转贷资金增加影响，2024 年公司筹资活动现金流入及流出规模同比均大幅增长；公司筹资活动现金净流入规模可基本覆盖经营活动和投资活动资金缺口。考虑到公司项目建设及存量债务偿还资金需求大，公司仍存在较大的外部融资需求。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金继续净流入，投资活动现金继续净流出，筹资活动前资金缺口为 26.75 亿元，筹资活动现金净流入 15.59 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尚可，长期偿债指标表现较弱，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	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	260.81	193.58	157.89	165.59
	速动比率（%）	137.18	99.26	87.14	89.14
	现金短期债务比（倍）	0.79	0.51	0.38	0.35
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	18.16	20.30	27.86	--
	全部债务/EBITDA（倍）	42.46	44.20	38.36	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.54	0.62	0.73	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

从短期偿债指标看，截至 2024 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较高。截至 2024 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较弱。截至 2025 年 3 月底，公司流动比率和速动比率有所提升，现金短期债务比较上年底略有下降。整体看，跟踪期内公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比增长 37.23%，EBITDA 对利息支出的覆盖程度继续增强；公司全部债务/EBITDA 表现弱。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

银行授信方面，截至 2024 年底，公司获得的各类金融机构授信额度为 1007.46 亿元，未使用额度为 401.01 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 2.91 亿元，担保比率为 0.48%，公司或有负债风险很低。

未决诉讼方面，截至 2025 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 2024 年底，公司本部资产、权益和负债占合并口径的比重一般。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。公司本部对下属子公司的管控能力很强。

截至 2024 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 34.43%、54.94% 和 27.00%，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、安居科技及各项目公司）负责，2024 年，公司本部营业总收入占合并口径的 13.57%，利润总额为-8.10 亿元，主要系公司本部确认收入的基础设施项目利润水平较低，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。考虑到公司通过履行股东权利，委派董事和高级管理人员等实现对子公司的治理监控，公司本部对下属子公司的管控能力很强。

（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，2024 年，郑州市地区生产总值和一般公共预算收入分别为 14532.1 亿元和 1155.1 亿元，财政自给能力较高。截至 2024 年底，郑州市地方政府债务余额为 3938.2 亿元，地方政府债务负担重。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一级开发、基础设施建设及安置房建设主体，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

针对公司收购存量房源提供保租房的情况，郑州市政府采取“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，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

2024 年，郑州市国资委以资本公积转增资本 7.01 亿元，公司实收资本增长至 27.01 亿元。

经营补贴

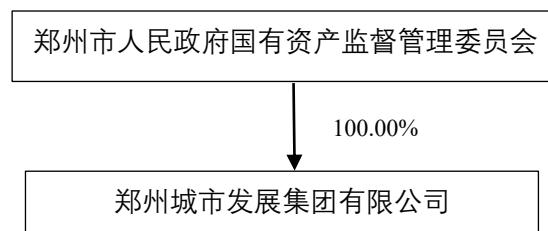
2024 年，公司获得业务补贴及专项资金等合计 5.43 亿元，计入“递延收益”“营业外收入”或“其他收益”。

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

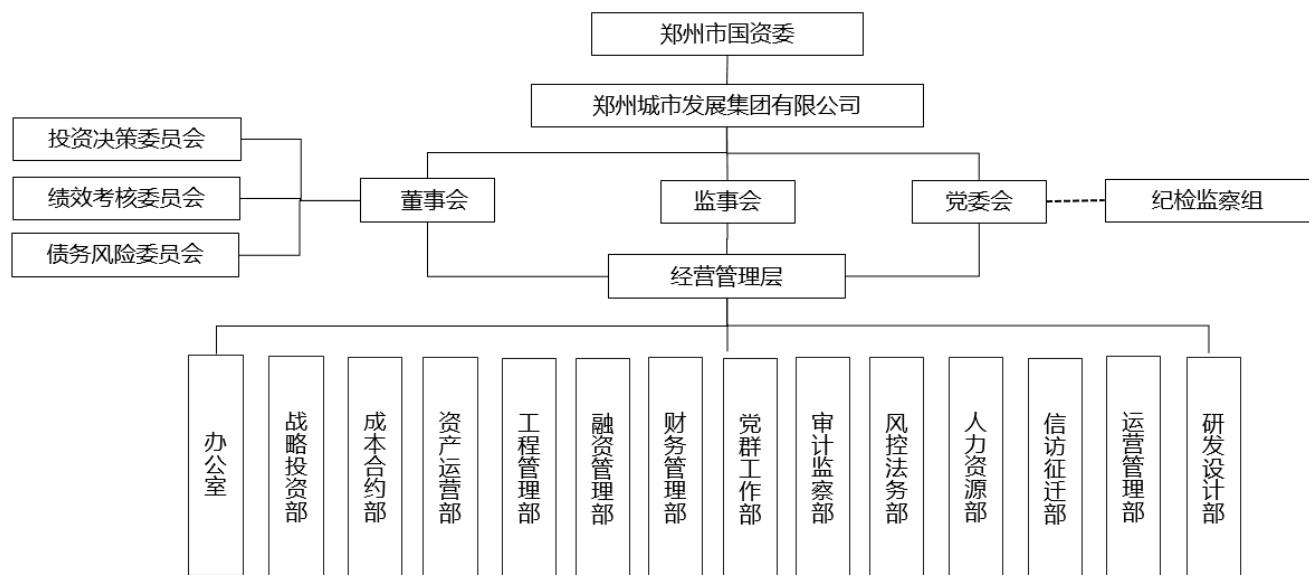
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“21郑州地产债 01/21 郑地 02”“21 郑州地产债 02/21 郑地 03”“22 郑州地产债 01/22 郑地 01”和“22 郑州地产 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 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 2025 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 2025 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	郑州城发安居科技有限公司	租赁业	100.00	--
3	郑州商都控股集团有限公司	建筑装饰和其他建筑业	77.94	--
4	郑州商都商业发展有限公司	商业服务业	100.00	--
5	黄河两岸文化旅游开发有限公司	土地管理业	100.00	--
6	郑州西湖控股有限公司	土地管理业	100.00	--
7	河南郑地产城融合建设发展有限公司	土地管理业	60.00	--
8	郑州城发产城投资集团有限公司	产业园管理	100.00	--
9	郑州地产集团都市开发有限公司	房地产业	100.00	--
10	河南大通投资有限公司	房地产业	51.00	--
11	郑州地产集团投资管理有限公司	资产管理业	100.00	--
12	河南郑地新城建设产业发展有限公司	房屋建筑业	100.00	--
13	河南郑地生态发展有限公司	公共设施管理业	100.00	--
14	河南郑地奥体中心管理有限公司	体育	100.00	--
15	郑州中联创郑东置业有限公司	商业服务业	90.00	--
16	郑州郑房测绘有限责任公司	其他测绘地理信息服务	100.00	--
17	河南郑地基础设施建设有限公司	其他建筑业	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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	110.98	96.95	111.05	99.83
应收账款（亿元）	141.59	154.18	209.83	206.14
其他应收款（亿元）	42.26	55.68	45.13	46.91
存货（亿元）	355.30	341.65	334.78	342.63
长期股权投资（亿元）	22.09	22.19	21.72	21.82
固定资产（亿元）	4.81	4.10	5.23	5.15
在建工程（亿元）	21.93	104.60	98.79	112.77
资产总额（亿元）	1634.31	1850.53	2304.04	2479.36
实收资本（亿元）	20.00	20.00	27.01	27.01
少数股东权益（亿元）	13.49	14.03	14.78	14.71
所有者权益（亿元）	616.52	619.78	612.51	609.65
短期债务（亿元）	140.22	188.26	293.08	285.51
长期债务（亿元）	630.92	709.04	775.44	810.20
全部债务（亿元）	771.14	897.30	1068.53	1095.71
营业总收入（亿元）	89.60	94.12	97.60	7.27
营业成本（亿元）	76.43	81.04	80.94	4.89
其他收益（亿元）	1.39	3.51	5.18	0.00
利润总额（亿元）	6.32	5.53	7.01	-2.76
EBITDA（亿元）	18.16	20.30	27.86	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	22.24	75.99	43.25	12.05
经营活动现金流入小计（亿元）	60.97	109.90	67.03	27.02
经营活动现金流量净额（亿元）	-92.43	-10.35	10.97	0.09
投资活动现金流量净额（亿元）	-23.58	-144.00	-105.80	-26.84
筹资活动现金流量净额（亿元）	110.52	139.55	109.31	15.59
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.73	0.64	0.54	--
存货周转次数（次）	0.19	0.23	0.24	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.05	0.05	--
现金收入比（%）	24.82	80.74	44.31	165.77
营业利润率（%）	12.47	12.13	14.61	27.47
总资本收益率（%）	1.06	1.15	1.45	--
净资产收益率（%）	0.58	0.52	0.65	--
长期债务资本化比率（%）	50.58	53.36	55.87	57.06
全部债务资本化比率（%）	55.57	59.15	63.56	64.25
资产负债率（%）	62.28	66.51	73.42	75.41
流动比率（%）	260.81	193.58	157.89	165.59
速动比率（%）	137.18	99.26	87.14	89.14
经营现金流动负债比（%）	-32.16	-2.86	2.32	--
现金短期债务比（倍）	0.79	0.51	0.38	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	0.54	0.62	0.73	--
全部债务/EBITDA（倍）	42.46	44.20	38.36	--

注：1.2022 年财务数据取自三年连审审计报告，2023-2024 年财务数据取自当年审计报告期末数，2025 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. 公司 2025 年 1—3 月其他收益为 37.45 万元；5. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	26.74	29.34	19.82	30.57
应收账款（亿元）	6.86	10.65	11.55	10.52
其他应收款（亿元）	119.53	122.08	123.34	125.10
存货（亿元）	53.77	51.97	71.60	72.17
长期股权投资（亿元）	310.43	338.71	356.52	357.09
固定资产（亿元）	1.85	1.74	1.63	1.61
在建工程（亿元）	0.00	0.41	0.45	0.45
资产总额（亿元）	761.60	784.93	793.27	805.96
实收资本（亿元）	20.00	20.00	27.01	27.01
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	356.48	355.64	336.50	334.77
短期债务（亿元）	56.15	66.94	81.42	95.64
长期债务（亿元）	276.56	297.39	308.42	309.23
全部债务（亿元）	332.71	364.32	389.84	404.87
营业总收入（亿元）	12.70	18.26	13.24	1.99
营业成本（亿元）	8.91	15.03	9.80	0.87
其他收益（亿元）	0.0020	0.0017	0.0003	0.0004
利润总额（亿元）	0.40	-1.85	-8.10	-1.73
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8.09	9.66	9.37	1.77
经营活动现金流入小计（亿元）	50.82	75.53	25.12	13.21
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.60	18.00	2.38	-0.38
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.88	-27.98	-6.85	-1.58
筹资活动现金流量净额（亿元）	6.39	12.48	-4.72	11.71

财务指标

销售债权周转次数（次）	1.86	2.09	1.19	--
存货周转次数（次）	0.11	0.28	0.16	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	63.73	52.89	70.75	89.10
营业利润率（%）	20.14	15.67	23.18	56.16
总资本收益率（%）	-0.10	0.70	0.04	--
净资产收益率（%）	-0.20	-0.67	-2.38	--
长期债务资本化比率（%）	43.69	45.54	47.82	48.02
全部债务资本化比率（%）	48.28	50.60	53.67	54.74
资产负债率（%）	53.19	54.69	57.58	58.46
流动比率（%）	227.69	206.26	179.73	169.85
速动比率（%）	177.08	158.93	124.29	119.67
经营现金流动负债比（%）	-1.51	16.40	1.84	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.44	0.24	0.32
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.2022 年财务数据取自三年连审审计报告，2023-2024 年财务数据取自当年审计报告期末数，2025 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、2025 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% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{(1/(n-1))-1}]×100%
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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