

# 平安证券-郑新建投便民服务中心 资产支持专项计划信用评级报 告

中鹏信评【2026】第Z【249】号01



让评级彰显价值

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。本评级机构对本期证券不提供专业法律意见，所涉及的法律事实、法律效力或者其他法律属性的确认以律师事务所出具的法律意见书为准。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

# 平安证券-郑新建投便民服务中心资产支持专项计划信用评级报告

评级结果（评级日期：2026年3月9日）

证券名称	发行规模 (万元)	规模占比	还本方式	期限(年)	信用等级
优先级	90,000.00	99.89%	固定摊还本金	【3+3+3+3+3】	AA+sf
次级档	100.00	0.11%	到期分配剩余资产	-	未予评级
合计	90,100.00	100.00%	-	-	-

## 评级要素

项目	内容
基础资产	系指由原始权益人依据《平安证券-郑新建投便民服务中心资产支持专项计划基础资产转让协议》（简称“《基础资产转让协议》”）约定转让给计划管理人的对借款人享有的《借款合同》《还款安排协议》项下的借款本金为人民币 901,000,000.00 元（大写：玖亿零壹佰万元）的标的债权及其附属权益（如有）
借款人/物业持有人	河南省郑州新区建设投资有限公司（以下简称“郑新建投”或“公司”）
原始权益人/债权人/资产服务机构	河南省郑新科创有限公司（以下简称“郑新科创”）
计划管理人	平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）
标的物业/抵押物	系指郑新建投合法持有的位于郑州市郑东新区的宏图街便民服务中心、民生西街便民服务中心、商都路便民服务中心、博学路便民服务中心、象湖南路便民服务中心、秋澄街便民服务中心
托管银行/监管银行	平安银行股份有限公司（以下简称“平安银行”）郑州分行
主要增信措施	标的物业运营收入质押、标的物业抵押、专项计划差额支付承诺、回售及赎回承诺
差额支付承诺人/出质人/抵押人/回售及赎回义务人	郑新建投

## 联系方式

**项目负责人：**陈博杰  
chenbj@cspengyuan.com

**项目组成员：**吴敏  
wum@cspengyuan.com

**评级总监：**

**联系电话：**0755-82872897

## 评级观点

- 中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对平安证券-郑新建投便民服务中心资产支持专项计划（以下简称“本期专项计划”）优先级资产支持证券的评级结果为 AA+sf，该级别反映了优先级资产支持证券本息保障程度很高，违约风险很低。
- 优先级资产支持证券信用等级的评定是综合考虑郑新建投提供专项计划差额支付承诺，为优先级证券本息的按时兑付提供了很强的信用支持；抵押物业价值及运营收入质押对优先级证券提供一定保障等正面因素。同时中证鹏元也关注到资金混同风险；标的物业现金流不及预期风险；标的物业处置价格波动风险以及法律风险；郑新建投资产流动性较弱，且面临一定的资金投入压力及债务压力等风险因素。

## 正面

- **郑新建投提供的专项计划差额支付承诺，为优先级证券本息的按时兑付提供了很强的信用支持。**郑新建投（主体信用等级 AA+，评级展望稳定）是郑东新区重要的产业园区建设及运营主体，在资产及资本金注入等方面均得到地方政府的持续支持。郑新建投承诺，对专项计划账户核算日专项计划账户内的资金不足以按照《平安证券-郑新建投便民服务中心资产支持专项计划标准条款》约定的分配顺序支付所有专项计划费用、优先级资产支持证券的预期收益和应付本金的差额部分承担补足义务。
- **抵押物业价值及运营收入质押对优先级证券提供一定保障。**郑新建投将标的物业抵押给计划管理人，将标的物业未来的运营收入质押给计划管理人，为郑新建投在《平安证券-郑新建投便民服务中心资产支持专项计划基础资产转让协议》（简称“《基础资产转让协议》”）项下的债务提供抵押及质押担保。深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司（以下简称“戴德梁行”）以 2025 年 3 月 31 日作为基准日，对标的物业评估价值为 15.00 亿元，抵押物业处置价值（考虑处置费用）12.42 亿元，是优先级证券发行规模、3 年应付利息及税费的 1.28 倍。除最后一个兑付日之外，在专项计划存续期间的每个兑付日，各期标的物业运营净现金流入对优先级证券应付本息的最小覆盖倍数为 1.36。抵押物业及质押收入对优先级证券本息兑付提供了一定保障。

## 关注

- **资金混同风险。**基础资产回收款经由借款人开立的运营收入收款账户按季度划付至监管账户，再由监管账户向专项计划账户划转。基础资产产生现金流可能和借款人郑新建投其他资金混同。
- **现金流不及预期风险。**标的物业现金流预测期较长，现金流预测假设条件如租金水平及增长率、空置率等指标可能会与实际情况出现偏差，存在未来实际现金流不及预期风险。
- **标的物业处置价格波动风险。**若资产支持证券持有人申请全部或部分退出专项计划，郑新建投未能支付相应款项，则需要通过标的物业处置获得的价款支付回售对价。由于标的项目流动性较低，处理的难度较大。标的物业的公允价值可能受到当时不动产市场景气程度的影响，处置价格存在不确定性，从而影响专项计划获得的现金流规模，进而导致资产支持证券持有人的损失。
- **标的物业存在部分物业工程款未结清、部分使用权已移交、租赁合同未备案、物业租赁用途与证载用途不一致等法律风险。**若发生标的物业持有人不按合同约定支付工程款，将导致总承包单位主张建设工程优先受偿权的风险；根据使用权移交文件，文件明确部分标的物为移交接收方使用；标的物业的租赁合同暂未办理房屋租赁登记备案手续，存在被相关主管部门责令改正或处以罚款的风险；若郑新建投未能通过用途变更等程序将其所持标的物业的用途调整至与实际用途一致，可能会导致标的物业被认为不符合规划用途，郑新建投存在被主管部门作出责令限期改正并处以罚款等行政处罚的风险。
- **郑新建投资产流动性较弱，且面临一定资金投入压力及债务压力。**郑新建投资产以地产项目、产业园及商业物业等不动产为主，资产流动性较弱；自营项目投资规模大，回款周期较长，存在一定资金投入压力；债务规模持续增长，面临一定的债务压力。

## 重要日期

项目	内容
基准日	【2026】年【1】月【1】日
假定产品设立日	【2026】年【1】月【28】日
假定专项计划预期到期日	【2044】年【1】月【28】日

法定到期日

预期到期日起满 36 个月

### 郑新建投主要财务指标（单位：亿元）

项目	2025.9	2024	2023	2022
总资产	565.13	545.53	526.54	495.96
所有者权益	158.96	158.50	169.77	159.49
总债务	--	313.53	261.94	196.68
营业收入	11.05	15.96	20.29	13.83
净利润	0.22	1.42	2.96	3.10
经营活动现金流净额	-16.63	-29.25	-48.48	-27.79
总债务/EBITDA	--	49.80	41.79	33.15
EBITDA 利息保障倍数	--	0.41	0.59	1.64
总债务/总资本	--	66.42%	61.97%	56.55%
经营活动现金流净额/总债务	--	-9.33%	-18.51%	-14.13%
EBITDA 利润率	--	39.44%	30.90%	42.88%
总资产回报率	--	1.18%	1.15%	1.03%
现金短期债务比	--	0.23	0.15	0.14
销售毛利率	57.08%	58.13%	45.21%	32.03%
资产负债率	71.87%	70.95%	67.76%	67.84%

资料来源：郑新建投 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

### 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号	评级结果
<a href="#">商业物业抵押贷款资产支持证券评级方法和模型</a>	cspy_ffmx_2026V1.0	优先级：AA+sf
<a href="#">地方产业投资（运营）企业信用评级方法和模型</a>	cspy_ffmx_2024V1.0	
<a href="#">外部特殊支持评价方法和模型</a>	cspy_ffmx_2025V1.0	

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

### 售前报告说明

本报告为中证鹏元基于 2026 年 3 月 9 日前获得的评级资料所出具的售前评级报告，并非最终评级意见。待相关评级资料最终确定后，中证鹏元将出具确认评级报告，其结论可能与本报告不一致。

## 一、 交易概况

根据《平安证券-郑新建投便民服务中心资产支持专项计划标准条款》（以下简称“《标准条款》”）、《平安证券-郑新建投便民服务中心资产支持专项计划说明书》（以下简称“《计划说明书》”）以及《基础资产转让协议》，本期专项计划的交易安排具体如下：

1、认购人通过与计划管理人（代表专项计划）签订《认购协议》，将认购资金以专项资产管理方式委托计划管理人管理，计划管理人设立并管理专项计划，投资者取得资产支持证券，成为资产支持证券持有人。

2、管理人（代表专项计划）与原始权益人签署《基础资产转让协议》，根据与认购人签订的《认购协议》将资产支持计划所募集的认购资金用于向原始权益人购买基础资产。

3、贷款债权转让后，专项计划成为标的债权的债权人，对借款人享有贷款债权，为保障债权实现，管理人（代表专项计划）与相关方签署《平安证券-郑新建投便民服务中心资产支持专项计划抵押合同》（简称“《抵押合同》”）、《平安证券-郑新建投便民服务中心资产支持专项计划质押合同》（简称“《质押合同》”）。在专项计划设立后，借款人应于专项计划设立日后的【60】个工作日内，办理完毕抵押财产及质押财产的抵押权及质权设立登记手续。

4、托管人依据《平安证券-郑新建投便民服务中心资产支持专项计划托管协议》（简称“《托管协议》”）的约定，管理专项计划账户，执行管理人的划款指令，负责办理专项计划名下的相关资金往来。

5、管理人与资产服务机构签署《平安证券-郑新建投便民服务中心资产支持专项计划服务协议》（简称“《服务协议》”），资产服务机构依据《服务协议》的约定为专项计划提供与标的物业净现金流回收有关的管理服务及其他服务。

6、管理人、监管银行与相关方签署《平安证券-郑新建投便民服务中心资产支持专项计划监管协议》（简称“《监管协议》”），监管银行依据《监管协议》的约定为监管账户内收取的标的物业净现金流提供监管服务。

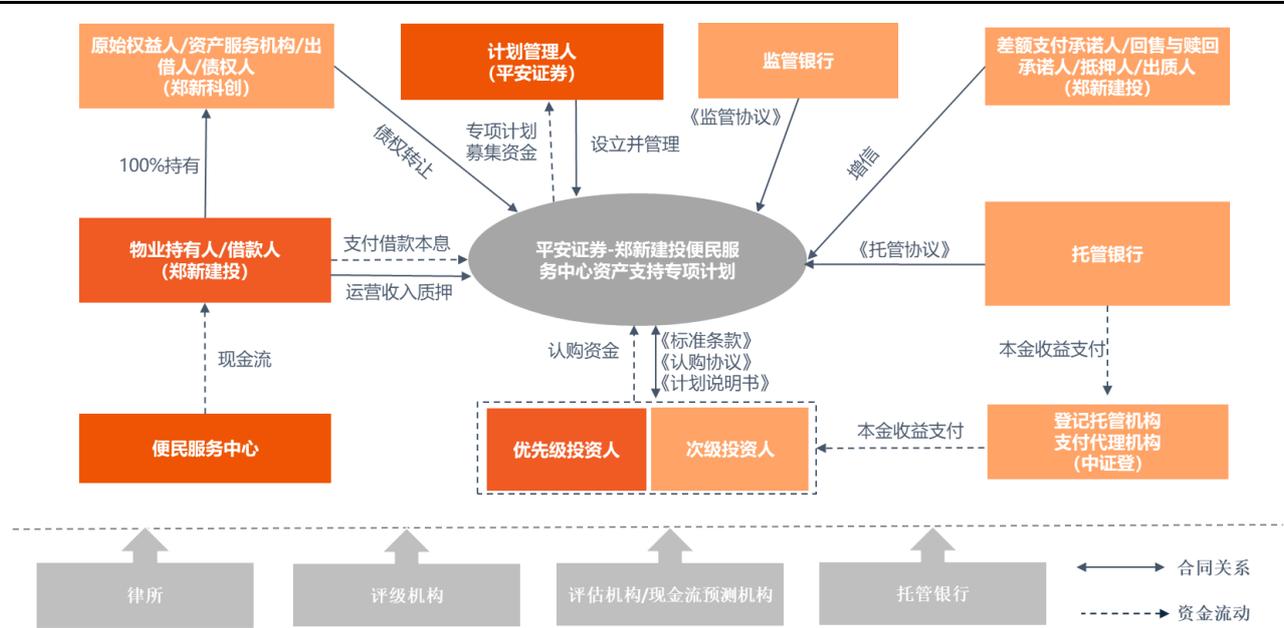
7、差额支付承诺人出具《平安证券-郑新建投便民服务中心资产支持专项计划差额支付承诺函》（简称“《差额支付承诺函》”），作为差额支付承诺人为当期专项计划相关税费、专项计划费用、全部优先级资产支持证券持有人应获分配的未分配本金(如有)及预期收益的差额部分。

8、回售和赎回义务人出具《平安证券-郑新建投便民服务中心资产支持专项计划回售和赎回协议》（简称“《回售和赎回协议》”），作为回售支持承诺人履行义务，对在开放退出登记期内申请开放退出的优先级资产支持证券未能通过管理人的撮合完成开放退出的部分承担回售义务。

9、管理人为专项计划在托管人设立专项计划账户，用于接收和存放专项计划的全部资金，并用于支

付基础资产购买价款和向投资者分配投资收益。根据《平安证券-郑新建投便民服务中心资产支持专项计划托管协议》（简称“《托管协议》”）及相关文件的约定，向托管人发出划款指令，托管人根据分配。

图1 交易结构图



资料来源：《计划说明书》

本期专项计划发行总规模为【9.01】亿元，其中优先级证券9.00亿元、次级证券100万元。优先级证券每季度付息，固定摊还本金，偿还计划见附录二。次级证券期间分配剩余资金，到期分配剩余资产。优先级证券采用固定利率发行，还本付息方式为按季度付息，按计划还本。此外，本期专项计划在（第12个兑付日、第24个兑付日、第36个兑付日、第48个兑付日、第60个兑付日）前设置了票面利率调整、开放退出、回售及赎回安排等。

表1 本期专项计划基本要素（单位：万元）

证券名称	发行规模	规模占比	利率类型	还本方式	付息方式	期限（年）
优先级	90,000.00	99.89%	固定利率	固定摊还本金	季度付息	【3+3+3+3+3】
次级档	100.00	0.11%	-	期间分配剩余资金，到期分配剩余资产	-	-
合计	90,100.00	100.00%	-	-	-	-

资料来源：中证鹏元整理

## 二、基础资产分析

基础资产系指由原始权益人依据《基础资产转让协议》约定转让给计划管理人的对借款人享有的《借款合同》《还款安排协议》项下的借款本金为人民币【901,000,000.00】元（大写：玖亿零壹佰万元）的标的债权及其附属权益（如有）。标的债权系指债权人将其在《借款合同》项下以自有资金向借款人

出借人民币【1,100,000,000.00】元借款而形成的债权进行分割后根据《基础资产转让协议》的约定转让给计划管理人的【901,000,000.00】元（大写：玖亿零壹佰万元）债权。就基础资产而言，附属权益为标的债权项下债权人的利益而设定的任何担保或具有债权保障作用的权益，包括抵质押担保、第三方保证及其他附属担保权益以及基于前述权利产生的罚息、赔偿金、违约金、保险金以及其他收益等。

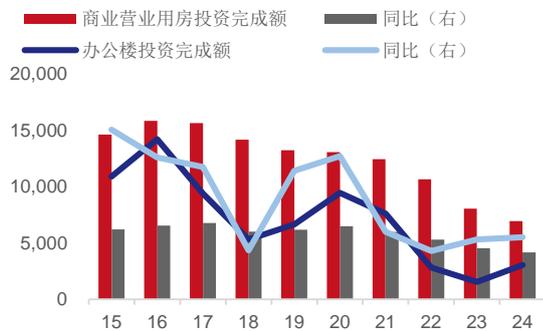
根据《抵押合同》，抵押人郑新建投将标的物业抵押给计划管理人，为郑新建投在《基础资产转让协议》项下的全部债务提供抵押担保。

### （一）商业地产运营环境

商业地产“以价换量”应对需求下滑，行业逐步转向存量竞争，零售物业表现优于办公物业，但均面临一定的下行压力；预计 2025 年消费市场缓慢复苏，头部运营商具备先发优势，行业向头部集中

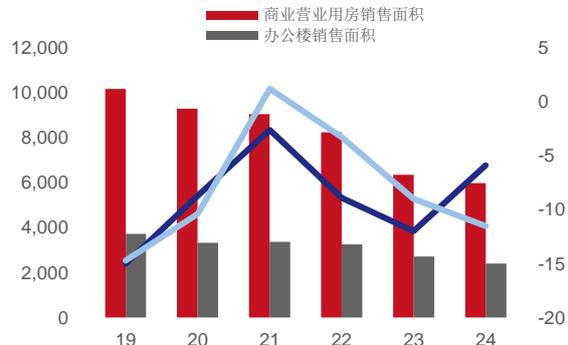
商业地产新增供给下滑，但库存仍在高位。我国商业营业用房、写字楼投资均于 2017 年进入下行通道，年投资额较高点接近腰斩，新开工面积持续下滑。早年间商业地产整体增速较快，积累了较大规模的库存。2024 年商业营业用房、办公楼销售面积分别为 0.60 亿平方米、0.24 亿平方米，期末狭义去化周期分别为 28.94 个月、26.53 个月，远高于住宅物业去化周期，行业整体库存压力较大。

图2 商业地产投资完成额持续下降（单位：万平方米、%）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图3 商业地产销售持续下滑（单位：万平方米、%）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

租赁需求不足，市场普遍以价换量，优质零售物业出租情况整体优于办公物业。2024 年全国社会消费品零售总额累计同比增长 3.5%，较上一年度下降 3.7 个百分点；2024 年 9 月我国推出一系列促消费举措，2024 年四季度及 2025 年一季度社零有所提振，但整体增速相较于 2023 年度仍偏低。2024 年零售消费习惯出现显著变化，线下消费场景客流量显著提升，但客单价下滑，消费者倾向于高性价比、个性化、潮流、体验属性的消费。截至 2025 年 3 月末，一二线样本城市<sup>1</sup>优质零售物业首层租金平均同比降低约 5%，但出租率有所提升，优质零售物业空置率平均同比降低 0.7 个百分点。办公物业方面，宏观经济增速放缓，企业普遍选择降本增效，办公楼租赁需求疲软，部分城市供大于求态势加剧。截至 2025 年 3 月末，

<sup>1</sup> 样本城市包括北京、上海、深圳、杭州、成都、南京、广州

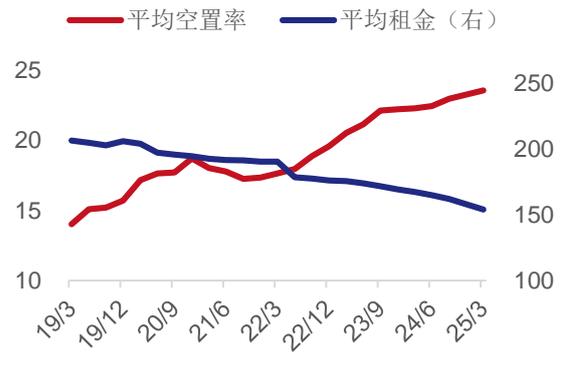
一二线样本城市写字楼租金同比降幅 7%-18%之间，但降价仍未能维持原有出租率，空置率普遍抬升 2-4 个百分点，一二线样本城市写字楼空置率普遍介于 18%-40%间，其中南京、武汉、西安等城市写字楼空置率不容乐观。

预计 2025 年扩内需、促消费政策将继续发力，消费市场有望逐步复苏。但短期内居民就业和收入预期偏弱的背景下，商铺及办公市场仍有下行压力。

图4 一二线城市优质零售物业租赁情况（单位：%、元/平方米/天） 图5 一二线优质写字楼租赁情况（单位：%、元/平方米/月）



资料来源：Wind，中证鹏元整理



资料来源：Wind，中证鹏元整理

**头部运营商维持积极态度，行业向头部集中。**我国商业地产开发运营商主要为内资房地产开发企业，如万达商管、华润万象、龙湖集团等，部分港资专业运营商亦在内地零售物业布局，包括太古地产、恒隆地产、嘉里建设。近年房地产开发市场持续调整，内资运营商对商业地产业务重视程度明显提升，通过加大轻资产拓展力度、存量项目优化运营、细分赛道布局，多数企业商业板块营业收入增速普遍超过整体营收增速。布局方面，多数企业聚焦一二线核心城市，仲量联行数据显示，2024 年前十大运营商新增规模占重点 21 城新增规模的 51.1%，头部企业强化高能级城市核心地段布局，行业进一步向头部集中。

**商业地产融资渠道通畅，或成为房地产开发企业重要融资途径。**商业地产的退出途径包括大宗交易、CMBS、CMBN、经营性物业贷、类 REITs、REITs。根据中指研究院数据，2024 年共有 260 宗商业地产大宗交易，交易金额 1,338 亿元，平均单笔 5.8 亿元，买家以机构投资人、地方国资为主，卖家以房企为主。2024 年 1 月，央行放松经营性物业贷管理，允许发放经营性物业贷用于偿还该企业及集团控股公司存量房地产领域的相关贷款和公开市场债券，可有效补充房地产企业融资渠道。截至 2025 年 5 月 22 日，我国共发行消费基础设施 REITs 八支，合计发行规模 213.26 亿元，消费基础设施 REITs 的发行，打通商业物业“投融管退”全生命周期。

整体看，当前商业地产市场正向高质量发展转型，行业发展模式向增量运营转变，头部运营商维持扩张步伐，依托先发优势构建核心竞争力。但短期内商业物业存量竞争加剧，宏观环境复杂多变，需求持续承压，商业地产仍有下行压力。

## （二）区域环境

郑东新区是中原经济区金融集聚核心功能区和国家大数据综合试验区核心区，采取组团发展模式，近年积极培育以金融、大数据等为引领的现代服务业体系，经济财政实力持续提升，但增速波动较大

**区位特征：**郑东新区位于郑州市主城区东部，是中原经济区金融集聚核心功能区和国家大数据综合试验区核心区，近年积极培育以金融、大数据等为引领的现代服务业体系。郑东新区位于郑州市主城区东部，是中原经济区金融集聚核心功能区、全省推进城镇化建设的先行区和国家大数据综合试验区核心区。郑东新区采取组团发展，其中龙湖组团是郑东新区的金融核心区；龙子湖组团以高校为依托，重点发展科技研发等产业；郑州东站枢纽组团重点发展商贸、总部经济、金融后台服务、电子商务等业态；白沙组团位于行政服务区、公共文化服务示范区、高端总部、商务基地；沿黄都市农业组团重点发展以休闲观光为特色的都市型现代农业；金水科教园区组团是郑州市北扩东移的桥头堡，功能定位为生态智慧新都，发展软件产业为主的信息技术产业、高技术服务业、泛旅游产业、商贸服务业、高端商务服务业、教育培训产业于一体的区域性智慧型服务核心。产业方面，郑东新区围绕国家金融集聚核心功能区和国家大数据综合试验区核心区的定位，持续推进国际化区域金融中心建设，培育以金融、大数据等为引领的现代服务业体系。郑东新区规划控制面积370平方公里，管辖面积260平方公里，辖12个乡（镇）办事处和3个专业园区（白沙园区、中央商务区、中原科技城）。根据第七次人口普查数据，郑东新区常住人口94.52万人。

**经济发展水平：**近年郑东新区经济实力保持提升，人均产值较高，但增速波动较大。近年郑东新区经济实力持续增强，2024年实现GDP1,502.5亿元，同比增长4.4%；第三产业是拉动经济增长的主要动力，2024年三次产业结构为0.13：14：85.87。近年郑东新区固定资产投资持续增长，但社会消费品零售总额增速有所放缓。郑东新区人均产值均高于全国平均水平且优势逐年拉大。

表2 郑东新区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2024年		2023年		2022年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,502.5	4.4%	1,388.5	7.4%	1,288.91	1.0%
固定资产投资	504.7	5.5%	478.66	2.6%	-	-
社会消费品零售总额	644.9	3%	626.4	10.4%	-	-
人均GDP（万元）		15.90		14.69		13.64
人均GDP/全国人均GDP		166.10%		164.32%		159.12%

注：标“-”数据未获取，2022-2024年人均GDP按照第七次人口普查常住人口数据94.52万人计算。

资料来源：郑东新区国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要、公开资料等，中证鹏元整理

## （三）基础资产分析

### 1.标的物业基本情况

标的物业系指郑新建投合法持有的位于郑州市郑东新区的宏图街便民服务中心、民生西街便民服务中心、商都路便民服务中心、博学路便民服务中心、象湖南路便民服务中心、秋澄街便民服务中心。标的物业系在其地块上合法建造而成，相关土地不动产权证及建设许可齐全，并均已完成竣工验收备案。

标的物业实际业态与规划用途存在不一致的情况。目前标的物业主要业态为酒店、办公及商业，而不动产权证上所记载用途主要为文化设施等。

**表3 标的物业基本情况（单位：平方米）**

序号	项目	位置	竣工时间	入池建筑面积
标的物业 1	博学路便民中心	郑东新区博学路 163 号	2023 年	39,411.94
标的物业 2	宏图街便民中心	郑东新区宏图街 26 号	2018 年	25,338.70
标的物业 3	秋澄街便民中心	郑东新区秋澄街 5 号	2022 年	100,167.57
标的物业 4	商都路便民中心	市郑东新区商都路 71 号	2018 年	31,675.76
标的物业 5	民生西街便民中心	郑东新区民生西街 8 号	2022 年	27,417.99
标的物业 6	象湖南路便民中心	中牟县象湖南路 63 号	2022 年	40,725.18
<b>合计</b>				<b>264,737.14</b>

资料来源：郑新建投提供，中证鹏元整理

博学路便民中心邻近龙子湖区域，位于金水路以南，周边配套物业有永和时光里、太格茂、桔子酒店等商业及商务配套物业；有招商银行、中国民生银行、河南中医药大学第一附属医院龙子湖院区、郑东新区双河公园等公共配套物业。博学路便民中心距地铁1号线市体育中心站约900米，周边500米范围内设有河南省生态环境厅公交站点，途经公交线路主要包含G29、S135路。估价对象1距高铁站郑州东站直线距离约2.6公里，距郑州火车站约13.4公里。

宏图街便民中心周边多以住宅物业为主，有国龙水岸花园、崔庄花园、盛世年华、宏光鑫城等住宅物业集聚，商业物业以住宅底商为主，周边配套物业有中国光大银行、中国邮政储蓄银行、河南京城皮肤医院、河南省直第三人民医院、七里河公园。临宏图街，道路通达度较高。500米范围内设有宏图街黄河路、宏图街聚源路、商鼎路黄河南路等多个公交站，途经公交线路主要包含114、S138、285路等多个公交站。距地铁3、12号线换乘站“西周”站约600米。

秋澄街（龙翔七街）便民中心位于龙湖片区，邻近龙湖核心区域金融岛。项目周边商业物业多为住宅、医院配套商业，片区多以亚新茉莉公馆、普罗旺世龙之梦、正商珑水上镜等优质住宅为主，周边配套物业有中国工商银行、河南农商银行、郑州大学第一附属医院（郑东园区）、新发展体育运河公园等。周边500米范围内设有郑东新区郑大一附院、龙之梦社区东苑、夏令街胡庄街等多个公交站点，途经公交线路主要包含195、262、S137、S138路等；距地铁8号线郑大一附院东区站约200米、距地铁8、12号线换乘站高铁公园站约900米。距离距高铁站郑州东站直线距离约4.2公里，距郑州火车站约11.2公里。

商都路便民中心位于郑东商业中心片区，邻近高铁站西广场片区，片区居住氛围浓厚，有棠颂别院、英地金台府邸等优质住宅小区，周边配套物业有中国建设银行、郑州银行、云钻公园、五洲公园、河南省洛阳正骨医院等。周边500米范围内设有商都路康平路、商都路东风南路、康平路商都路等多个公

交站点，途经公交线路主要包含60、985、129路等；距地铁3号线东周站约600米。距离距高铁站郑州东站直线距离约2公里，距郑州火车站约9.7公里。

民生西街（黄河东路）便民中心周边多以行政办公物业为主，邻近河南省政府、河南省自然资源厅、郑州市中级人民法院等行政单位，周边配套物业有中信银行、中国银行、河南省直第三人民医院、七里河公园，总体而言，估价对象物业所在区域配套设施完善。周边500米范围内设有正光路民生西街、公交集团、正光路民生路（省直第三人民医院）等多个公交站点，途经公交线路主要包含186、B61、S185、Y31路等；距地铁1、12号线换乘站黄河南路站约600米。

象湖南路（郑信路）便民中心位于白沙片区。项目周边多以上东城、正商书香铭筑、亚新紫藤公馆等住宅。周边配套物业有中国银行、中牟郑银村镇银行、象湖南路社区卫生服务中心、阜外华中心血管病医院、郑信公园。周边500米范围内设有象湖南路芦医庙大街、春森湖畔社区、芦医庙大街郑开大道等多个公交站点，途经公交线路主要包含362、S171、Y75路等；距郑开城际铁路客运站贾鲁河站约500米。

## 2. 标的物业运营情况

标的物业以酒店、办公及商业为主。2022-2024年，随着标的物业逐步投入运营，租金收入逐年增长。

**表4 标的物业历史收入情况（单位：万元）**

项目	2025年 1-3月	2024年	2023年	2022年
博学路便民服务中心	264.34	1,019.08	845.96	554.59
宏图街便民服务中心	197.81	793.19	612.78	248.22
秋澄街便民中心	955.57	2,351.47	1,113.06	-
商都路便民服务中心	289.58	1,255.32	1,300.09	853.24
民生西街便民服务中心	383.49	791.93	477.69	43.36
象湖南路便民中心	265.68	907.34	657.99	-
<b>合计</b>	<b>2,356.47</b>	<b>7,118.34</b>	<b>5,007.57</b>	<b>1,699.41</b>

资料来源：郑新建投提供，中证鹏元整理

随着标的物业逐步投入运营，2022-2024年的平均租金价格持续增长。截至2025年3月末，标的物业平均出租单价不高。

**表5 标的物业历史平均出租单价情况（单位：元/平方米/月）**

项目	2025年 1-3月	2024年	2023年	2022年
博学路便民服务中心	41.24	39.47	34.59	23.57
宏图街便民服务中心	33.63	33.72	26.05	13.81
秋澄街便民中心	53.64	33.00	15.62	-
商都路便民服务中心	40.60	44.00	36.37	22.95
民生西街便民服务中心	45.24	23.36	14.09	1.28
象湖南路便民中心	29.35	25.06	21.85	-

<b>合计</b>	<b>43.03</b>	<b>32.47</b>	<b>22.86</b>	<b>14.66</b>
-----------	--------------	--------------	--------------	--------------

注：1、历史月平均出租单价=当期租金收入/（期末出租面积\*月份数）

2、民生西街便民服务中心 2022 年实际出租月份只有 2 个月，因此当年计算的单位租金价格偏低。

资料来源：郑新建投提供，中证鹏元整理

2022年因标的物业处于发展初期，出租率较低。2023-2024年，标的物业总体出租率较为稳定。截至2025年3月末，博学路便民服务中心及秋澄街便民中心出租率还有待提升。民生西街便民服务中心为整租，因此出租率为100%。

**表6 标的物业历史出租率情况**

项目	2025年1-3月	2024年	2023年	2022年
博学路便民服务中心	59.45%	59.85%	56.70%	54.55%
宏图街便民服务中心	92.21%	92.21%	92.21%	70.44%
秋澄街便民中心	57.91%	57.91%	57.91%	11.30%
商都路便民服务中心	73.45%	73.45%	92.02%	95.71%
民生西街便民服务中心	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
象湖南路便民中心	72.42%	72.42%	60.23%	46.66%
<b>合计</b>	<b>69.67%</b>	<b>69.72%</b>	<b>69.65%</b>	<b>36.86%</b>

资料来源：郑新建投提供，中证鹏元整理

标的物业历史回款率总体波动较大，租金回款存在较多延期支付情况。

**表7 标的物业历史租金回款率情况**

项目	2025年1-3月	2024年	2023年	2022年
博学路便民服务中心	87.13%	89.83%	79.26%	55.13%
宏图街便民服务中心	103.81%	126.64%	100.34%	59.47%
秋澄街便民中心	22.07%	30.00%	88.22%	0.00%
商都路便民服务中心	98.58%	90.42%	89.20%	50.63%
民生西街便民服务中心	108.19%	145.05%	0.00%	0.00%
象湖南路便民中心	103.62%	114.01%	93.64%	0.00%
<b>合计</b>	<b>68.84%</b>	<b>83.50%</b>	<b>80.74%</b>	<b>65.89%</b>

注：租金回款率=当期实收租金/当期应收租金

资料来源：郑新建投提供，中证鹏元整理

标的物业的运营支出及费用规模不大，主要以租赁管理费、物业管理费、维修保养费等为主。税费主要以增值税及房产税为主，其中房产税规模较大。

**表8 标的物业历史现金流情况（单位：万元）**

项目	2025年1-11月	2024年	2023年	2022年
应收租金	9,575.73	7,118.34	5,007.57	1,699.41
实收租金	6,640.05	5,943.59	4,043.11	1,119.77
增值税	771.39	582.76	405.15	127.40

运营支出	340.29	88.24	147.05	228.21
非运营支出	1,730.78	1,547.24	1,260.00	497.20
其中：增值税附加	92.57	69.93	48.62	15.29
保险	0.00	0.00	0.00	0.00
资本性支出	0.00	0.00	0.00	0.00
房产税-从租	1,054.21	783.67	551.29	187.09
房产税-从价	446.37	546.55	514.94	152.70
土地使用税	128.85	140.56	140.56	140.56
印花税	8.79	6.53	4.59	1.56
<b>净现金流入</b>	<b>3,797.58</b>	<b>3,725.35</b>	<b>2,230.91</b>	<b>266.96</b>

资料来源：计划说明书，中证鹏元整理

租赁合同期限方面，标的物业整体的租赁合同剩余期限较长，主要集中在5年以上，分布较为分散。

租金收取频率方面，标的物业以季度和半年度缴费为主。租金调整方面，包含每两年或每三年递增5%、每三年递增3%、无调整等多种约定。

租户类型方面，截至2025年3月末，按照租赁合同统计，主要以社会类租户为主，名义月租金占比在80%以上，剩余的为政府类租户。

### 3.重要现金流提供方

河南升茂商业管理有限公司（简称“升茂商业”）为标的物业重要现金流提供方。

升茂商业整租了民生西街便民服务中心，租赁面积共计2.74万平方米，用于自身经营及对外租赁。其中，酒店部分租赁面积1.37万平方米，名义月租金为70.99万元，起租日为2023年5月1日，截止日为2042年4月30日。商业部分租赁面积1.37万平方米，名义月租金为70.81万元，起租日为2023年5月1日，截止日为2038年4月30日。升茂商业成立于2019年12月17日，主要从事商业综合体管理服务。截至2025年6月末，升茂商业注册资本及实缴资本均为1,000万元，郑州拾捌商业管理有限公司及海南常中企业管理有限公司均持股30%，并列第一大股东。

### 4.法律风险情况

根据《北京金诚同达律师事务所关于平安证券股份有限公司申请设立平安证券-郑新建投便民服务中心资产支持专项计划之法律意见书》（以下简称“《法律意见书》”），标的物业存在以下法律风险：

（1）部分标的物业工程款未结清。为缓释可能发生的物业持有人不按合同约定支付工程款导致的总包单位主张建设工程优先受偿权的风险，《标准条款》中已将“影响专项计划存续或优先级资产支持证券本息兑付的其他情形”作为标的物业重大诉讼风险事件之一，并将“发生任一标的物业重大诉讼风险事件”作为标的债权提前到期事件之一。

（2）部分标的物业使用权已移交。根据不动产权证、租赁合同以及使用权移交的相关文件，标的物业1、标的物业2、标的物业4存在使用权移交的情形。金诚同达律师认为，根据使用权移交文件，文件明

确为移交接收方使用，即相关不动产所有权并未发生移交，相关接收方依据移交文件仅能取得其不动产的使用权。根据《民法典》第二百零九条之规定，不动产物权的设立、变更、转让和消灭，经依法登记发生效力；未经登记，不发生效力（法律另有规定除外）。根据相关不动产权证，移交范围内房屋权属登记在物业持有人郑新建投名下，即“移交使用”仅涉及房屋使用权转移，不涉及不动产权属转移。

（3）标的物业租赁合同未备案。标的物业的租赁合同暂未办理房屋租赁登记备案手续，存在被相关主管部门责令改正或处以罚款的风险。金诚同达律师认为，根据《民法典》第七百零六条的有关规定，未办理租赁登记备案手续不影响租赁合同的效力。郑新建投已出具承诺函，承诺如相关主管部门对未办理租赁登记备案手续的情况责令改正的，将积极配合补办登记备案手续。郑新建投已出具承诺函，承诺如相关主管部门对未办理租赁登记备案手续的情况予以行政处罚并因此给郑新建投和/或本期专项计划造成不利影响或损失的，郑新建投承诺将承担包括但不限于消除不利影响、赔偿损失等全部责任。

（4）部分标的物业租赁用途与证载用途不一致。郑新建投提供的标的物业的土地出让合同、不动产权证、租赁合同并经郑新建投确认，郑新建投持有的标的物业，其《不动产权证书》记载的土地规划用途/房屋规划用途包括“医卫慈善用地/文化娱乐、医疗卫生、社会福利、服务设施”、“文化设施用地/文化设施”“医疗卫生用地/医疗”、“医疗卫生用地/医疗卫生服务中心”等。但郑新建投目前仍在有效期内的租赁合同，仅有部分承租人为医院、办事处等，多数已签署租赁合同的出租房屋用途为商业、办公或经营等，与不动产权证所列用途不符。金诚同达律师认为，若郑新建投未能通过用途变更等程序将其所持标的物业的用途调整至与实际用途一致，可能会导致标的物业被认为不符合规划用途，郑新建投存在被主管部门作出责令限期改正并处以罚款等行政处罚的风险，对标的物业的运营与现金流产生不利影响。根据专项计划文件，“任一标的物业出现因实际使用用途与证载规划用途不一致等原因遭致主管部门给予责令限期改正、拆除等行政处罚，导致标的物业不能继续进行商业出租”作为标的债权提前到期事件之一，发生前述情形后，计划管理人可宣布标的债权提前到期。

## 5. 权利负担情况

根据《法律意见书》，郑新建投合法享有标的物业的所有权，标的物业不存在抵押、查封等权利负担。根据郑新建投提供的标的物业对应的《土地出让合同》、《不动产权证》，土地使用权剩余期限能够覆盖专项计划存续期。标的物业的物业运营收入归属于郑新建投，标的物业的物业运营收入不存在质押、转让（保理）等情形。

## 6. 标的物业价值评估

戴德梁行出具《房地产估价报告》（报告编号：粤戴德梁行评报字（2026/BJ/R1）第002号）（以下简称“《房地产估价报告》”），价值时点是2025年3月31日，对估价对象选用收益法，对标的物业的评估总价为人民币15.00亿元。考虑标的物业处置费用后，标的物业处置价值是优先级资产支持证券发行规模、3年应付利息及税费的1.28倍。

**表9 标的物业评估价值（单位：亿元、元/平方米）**

项目	评估总价	单价
博学路便民服务中心	0.88	2,233
宏图街便民服务中心	1.14	4,499
秋澄街便民中心	6.50	6,489
商都路便民服务中心	1.84	5,809
民生西街便民服务中心	2.40	8,753
象湖南路便民中心	2.24	5,500
<b>合计</b>	<b>15.00</b>	-

资料来源：《房地产估价报告》，中证鹏元整理

### 三、 交易结构分析

#### （一） 账户设置与现金流支付顺序

##### 1. 账户设置与资金归集

本期专项计划设置运营收入收款账户、监管账户、募集资金专户、专项计划账户及回售和赎回价款账户（具体定义见附录三）。

正常情况下，资金的归集频率为每季度一次。每一运营收入划款日，项目公司应根据《监管协议》的约定，将运营收入收款账户收到的全部物业资产运营净收入划转至监管账户。

在未发生加速归集事件时，运营收入划款日为每个兑付日前第12个工作日；在发生加速归集事件后，运营收入划款日为加速运营收入核算日（专项计划存续期内每个自然月度的最后1个自然日）后的第1个工作日。

在未发生违约事件或加速归集事件时，资产服务机构应于监管账户划款日（T-9日，如标的债权提前到期，监管账户划款日为标的债权提前到期日）12:00前指令监管银行将监管账户内相当于当期监管账户必备金额（系指监管账户核算日紧邻的还款日，借款人根据《还款安排协议》的约定应偿还的标的债权本金和利息的总和）的资金向专项计划账户划款。在发生违约事件时，借款人应按照计划管理人的指令将监管账户的全部资金转付至专项计划账户。如发生加速归集事件，资产服务机构应于监管账户划款日12:00前指令监管银行将监管账户内全部资金转付至专项计划账户。

##### 2. 现金流支付顺序

###### 专项计划终止前的分配顺序

在专项计划终止前，于资产支持证券的托管人划款日及相应的兑付日，计划管理人应按照如下顺序分配或运用专项计划资产（若同一顺序的多笔款项不能足额分配时，按各项金额的比例支付）：

- （1） 支付专项计划执行费用（如有）、清算费用；

- (2) 支付专项计划的应缴税金（如有）；
- (3) 支付登记托管机构的资产支持证券上市、登记、资金划付等相关费用；
- (4) 支付应付未付的计划管理人的管理费、托管人的托管费、资产服务机构的服务费（如有）、跟踪评级费（如有）、抵押物跟踪评估费（如有）、审计费和其他专项计划费用；
- (5) 支付优先级资产支持证券的应付未付的预期收益，直至优先级资产支持证券持有人累计获得足额的计息期间的预期收益；
- (6) 支付当个兑付日应分配的优先级资产支持证券本金，即《标准条款》第6.1.1款（8）目中《本金兑付计划表》载明的当个兑付日的“本金偿还金额”；
- (7) 在优先级资产支持证券的本金全部兑付后，专项计划账户项下如仍有剩余资金，则作为次级资产支持证券持有人的收益支付给次级资产支持证券持有人。

#### **专项计划终止后的分配顺序**

在专项计划终止后，于资产支持证券的托管人划款日及相应的兑付日，计划管理人应按照如下顺序分配或运用专项计划资产（若同一顺序的多笔款项不能足额分配时，按各项金额的比例支付）：

- (1) 支付专项计划执行费用（如有）、清算费用；
- (2) 支付专项计划的应缴税金（如有）；
- (3) 支付登记托管机构的资产支持证券上市、登记、资金划付等相关费用；
- (4) 支付应付未付的计划管理人的管理费、托管人的托管费、资产服务机构的服务费（如有）、跟踪评级费（如有）、抵押物跟踪评估费（如有）、审计费和其他专项计划费用；
- (5) 支付优先级资产支持证券的应付未付的预期收益，直至优先级资产支持证券持有人累计获得足额的计息期间的预期收益；
- (6) 支付优先级资产支持证券的本金，直至全部优先级资产支持证券的未偿本金余额全部偿付完毕；
- (7) 剩余专项计划资产（现金或非现金资产，如有）分配给次级资产支持证券持有人。如有非现金资产的，计划管理人有权将剩余专项计划资产全部按现状（包含相应的权利及义务）分配给次级资产支持证券持有人。次级资产支持证券持有人于计划管理人向其发出《现状分配通知书》之日起便视为已取得全部剩余专项计划资产，专项计划已向其分配完毕，次级资产支持证券持有人应自行办理相关通知及转让过户手续（如有），自行行使和履行相关权利义务，自行承担风险和责任。

### **3.信用触发机制**

本期专项计划设置专项计划差额支付启动事件、违约事件、加速归集事件、物权担保启动事件、标的债权提前到期事件等（具体定义见附录三）。

#### **违约事件**

在违约事件发生后，经持有人会议表决通过后，专项计划由管理人宣布提前终止，并触发物权担保

启动事件。

#### **加速归集事件**

发生加速归集事件后，将改变现金流归集频率。

#### **物权担保启动事件**

发生担保处分事件的情形后且管理人决定处置抵押物的，管理人以抵押权人身份行使抵押权而对抵押财产折价或拍卖、变卖或采取其他《抵押合同》约定的处分。

#### **标的债权提前到期事件**

发生标的债权提前到期事件，专项计划将自动终止。

### **4. 回售和赎回**

预期收益率调整的，管理人应按照标准条款的约定于利率调整公告日向资产支持证券持有人公告。特别地，投资者认购或受让优先级资产支持证券的，视为同意和接受管理人的票面利率调整权的行使。经借款人行使利率调整权并经管理人披露票面利率调整公告后，调整后的预期收益率自利率调整公告日所紧邻的回售行权日所对应的兑付日（含该日）起开始生效并持续有效，直至优先级资产支持证券的本金支付完毕或借款人行使利率调整权管理人再次向资产支持证券持有人公告调整优先级资产支持证券预期收益率的结果生效。

回售登记期内，优先级资产支持证券持有人有权选择将所持有的届时未到期的优先级资产支持证券份额全部或部分回售给回售与赎回承诺人。若优先级资产支持证券持有人未在回售登记期内进行登记，则视为放弃回售权和同意继续持有其所持有的届时未到期的优先级资产支持证券份额。优先级资产支持证券持有人回售其持有的优先级资产支持证券的，回售与赎回义务人应当按照计划管理人的通知，于不晚于回售价款支付日将回售价款和相应手续费（如有）于存放于回售与赎回价款账户。

回售和赎回义务人可在优先级资产支持证券回售行权日（含）后20个交易日内（即转售期间，D~D+19日）将回售的优先级资产支持证券进行转售，通过上交所相关交易系统或非交易过户的形式转让给其他合格投资者，转售结束日不得晚于专项计划到期日。计划管理人于转售结果公告日（D+21日）对转售结果进行公告。

管理人以截止至回售登记确认日15:00时的查册结果确认参与回售的优先级资产支持证券份额，并应于回售登记确认日通知回售及赎回承诺人参与回售的优先级资产支持证券份额的回售价款（回售价款等于截至回售行权日该等参与回售的优先级资产支持证券的未偿本金余额）并要求回售及赎回承诺人于回售行权日前第5个工作日的15:00前将参与回售的优先级资产支持证券回售价款存放于回售和赎回价款账户。

回售与赎回承诺人决定赎回全部优先级资产支持证券的，回售与赎回承诺人应按照管理人发出的书面通知于赎回行权日前第6个工作日（D-6日）向回售和赎回价款账户支付赎回价款，赎回价款等于截至赎回行权日优先级资产支持证券的未偿本金余额及预期收益。

## **（二）信用增级措施分析**

### 1. 标的物业运营收入质押及现金流覆盖

出质人郑新建投将与管理人签署《质押合同》，出质人以持有的自基准日起未来【18】年的标的物业运营收入为借款人在《借款合同》《还款安排协议》《基础资产转让协议》项下偿付借款本息义务提供应收账款质押担保。

《质押合同》自签署之日成立并生效，于专项计划设立日后【60】个工作日内办理质押登记。在前述期限内，出质人应协助管理人在中国人民银行征信中心应收账款质押登记公示系统上办理完毕本次质押财产之质押登记（含记载、备案）手续，确保管理人成为质押财产的唯一质权人。正常情况下，除最后一个兑付日外，标的物业运营净流入对优先级证券利息的最小覆盖倍数为【1.36】。

### 2. 标的物业抵押

抵押人郑新建投将与管理人签署《抵押合同》，抵押人以持有的标的物业的房屋所有权及其对应的土地使用权为借款人在《借款合同》《还款安排协议》《基础资产转让协议》项下偿付借款本息义务提供抵押担保。债务人/抵押人将根据《抵押协议》约定在专项计划设立后60个工作日内，将管理人登记为标的物业的第一顺位抵押权人且为唯一抵押权人并取得标的物业之抵押权登记的他项权利证书。

戴德梁行以2025年【3】月【31】日为价值时点，给予标的物业的评估价值为15.00亿元。考虑标的物业处置费用后，抵押物业处置价值【12.42】亿元，是优先级证券发行规模、3年应付利息及税费的【1.28倍】，抵押物业对优先级证券本息提供较强保障。

### 3. 专项计划差额支付承诺

根据《差额支付承诺函》，差额支付承诺人在此不可撤销地向管理人（代表专项计划）承诺，当发生《差额支付承诺函》第3条约定的差额支付启动事件时，对专项计划账户核算日专项计划账户内的资金不足以按照《标准条款》约定的分配顺序支付所有专项计划费用、优先级资产支持证券的预期收益和应付本金的差额部分承担补足义务。差额支付承诺人对专项计划承担的前述差额支付义务是无条件不可撤销的。差额支付承诺人自《差额支付承诺函》生效之日起（含该日）向管理人（代表专项计划）承担无条件不可撤销的差额支付义务，直至全部专项计划费用、优先级资产支持证券的应付本金和所有预期收益全部支付完毕。

中证鹏元认为，郑新建投是郑东新区重要的产业园区建设及运营主体，公司所持产业园区及商业物业主要位于郑东新区，所处区位较佳，园区开发及运营收入盈利水平较高；市政管养及绿化等业务在郑东新区内继续维持较高市场占有率，业务稳定性较好；郑新建投在资产及资本金注入方面均可得到地方政府的大力支持，郑新建投提供的不可撤销及无条件的差额支付承诺对优先级证券的本息保障程度很高。

### 3. 赎回承诺

根据《回售和赎回协议》，在回售行权日前的第【15】个工作日（含）至第【11】个工作日（含）

的回售登记期内，优先级资产支持证券持有人有权选择将所持有的未到期的优先级资产支持证券份额全部或部分回售给回售及回购承诺人。优先级资产支持证券持有人回售其持有的优先级资产支持证券的，回售与赎回承诺人应当按照计划管理人的通知，于不晚于回售价款支付日将回售价款和相应手续费（如有）存放于回售与赎回价款账户。回售与赎回承诺人未能在赎回价款支付日向回售与赎回价款账户支付全部应付赎回价款和相应手续费（如有），视为回售与赎回承诺人违约。

### （三）交易结构风险分析

#### 1. 资金混同风险

基础资产回收款经由借款人开立的运营收入收款账户划付至监管账户，再由监管账户向专项计划账户划转。基础资产产生现金流可能和借款人其他资金混同，造成资金混同风险。

分析：

正常情况下基础资产回收款按季度归集和划转，本期专项计划优先级证券按季度还本付息；基础资产回收款先经由运营收入收款账户再归集至监管账户，运营收入收款账户开立在郑新建投名下，专项计划存在一定资金混同风险。

#### 2. 现金流不及预期风险

标的物业预测期较长，现金流预测假设条件如租金水平及增长率、空置率等指标可能会与实际情况出现偏差，未来实际现金流可能会偏离预测值，可能引发基础资产产生现金流不足的风险。

分析：

专项计划设置了基础资产现金流超额覆盖，且压力情况下设置了一定的标的物业收入下浮条件，可以一定程度上缓释现金流不及预期风险。

#### 3. 标的物业处置价格波动风险

若资产支持证券持有人申请全部或部分退出专项计划，借款人未能支付相应款项，则需要通过标的物业处置获得的价款支付回售对价。由于标的项目流动性较低，处理的难度较大，标的物业的公允价值可能受到当时不动产市场景气程度的影响，导致处置价格出现不确定性，从而影响专项计划获得的现金流规模，进而导致资产支持证券持有人的损失。

分析：

戴德梁行给予标的物业的评估价值为15.00亿元，标的物业已办理不动产权证，标的物业对优先级资产支持证券本息兑付提供一定保障。通过测算，当标的物业评估价值下降幅度不超过【21.88%】时（考虑标的物业处置费用），标的物业价值将能够覆盖优先级资产支持证券本金规模、3年应付利息及税费。

中证鹏元认为，抵押标的物业能够对优先级资产支持证券本息兑付提供一定保障。

#### 4. 专项计划差额支付承诺人经营风险

专项计划差额支付承诺人/回售及赎回承诺人为郑新建投，若因运营环境恶化或经营状况不佳等原因导致郑新建投丧失履约能力，将对优先级证券本金和预期收益的偿付带来不利影响。

分析：

郑新建投是郑东新区重要的产业园区建设及运营主体，公司所持产业园区及商业物业主要位于郑东新区，所处区位较佳，园区开发及运营收入盈利水平较高；市政管养及绿化等业务在郑东新区内继续维持较高市场占有率，业务稳定性较好；郑新建投在资产及资本金注入方面均得到地方政府的持续支持。

中证鹏元认为，郑新建投丧失履约能力的可能性很小。

### 5.标的物业存在法律风险

根据《法律意见书》，标的物业存在部分标的物业工程款未结清，可能发生的物业持有人不按合同约定支付工程款导致的总包单位主张建设工程优先受偿权的风险；部分标的物业使用权已移交；标的物业租赁合同未备案，存在被相关主管部门责令改正或处以罚款的风险；及部分标的物业租赁用途与证载用途不一致，郑新建投存在被主管部门作出责令限期改正并处以罚款等行政处罚的风险，对标的物业的运营与现金流产生不利影响等法律风险。

分析：

（1）为缓释可能发生的物业持有人不按合同约定支付工程款导致的总包单位主张建设工程优先受偿权的风险，《标准条款》中已将“影响专项计划存续或优先级资产支持证券本息兑付的其他情形”作为标的物业重大诉讼风险事件之一，并将“发生任一标的物业重大诉讼风险事件”作为标的债权提前到期事件之一；（2）根据相关不动产权证，移交范围内房屋权属登记在物业持有人郑新建投名下，即“移交使用”仅涉及房屋使用权转移，不涉及不动产权属转移；（3）根据《法律意见书》，郑新建投已出具承诺函，承诺如相关主管部门对未办理租赁登记备案手续的情况责令改正的，将积极配合补办登记备案手续。如相关主管部门对未办理租赁登记备案手续的情况予以行政处罚并因此给郑新建投和/或本期专项计划造成不利影响或损失的，郑新建投承诺将承担包括但不限于消除不利影响、赔偿损失等全部责任。（4）根据专项计划文件，“任一标的物业出现因实际使用用途与证载规划用途不一致等原因遭致主管部门给予责令限期改正、拆除等行政处罚，导致标的物业不能继续进行商业出租”作为标的债权提前到期事件之一，发生前述情形后，计划管理人可宣布标的债权提前到期。

中证鹏元认为，上述措施可以一定程度上缓解标的物业相关法律风险。

## 四、 量化分析

### （一）评级方法概述

针对本期专项计划，中证鹏元采用《商业物业抵押贷款资产支持证券评级方法和模型》，对本期专项计划进行量化分析。该评级方法基于对现金流预测机构出具的现金流预测报告及其合理性进行分析，

判断是否对现金流预测进行调整。商业地产结构融资产品的偿债来源是标的物业运营现金流和标的物业处置所产生的现金流，因此中证鹏元主要考察DSCR、LTV两个指标，形成商业地产结构融资产品评级的初步标准。同时，通过设置不同的压力条件，对上述指标进行压力测试，以判断在更为严苛的条件下受评结构融资产品本息获得足额偿付的保障程度。

## （二）现金流预测内容

戴德梁行出具《房地产市场调研报告》（戴德梁行咨报字（2026/BJ/R1）第022号）（以下简称“《现金流预测报告》”），对标的物业运营净收益进行预测。预测假设如下：

### 1、租金收入

对于已签约租户，租约期内的租金收入，根据每个租户实际签约的起租日和到期日，租金水平，逐个租户按实际月租金逐月测算从现金流归集起点至租约到期日的实际租金收入；其中，由政府及其派出机关或政府工作部门及其派出机构或政府工作部门及其派出机构作为承租人支付的租金不作为估价对象入池收入；在租户现有租约到期后，戴德梁行假设估价对象可以按到期时点的市场租金和出租率继续对外出租，按市场月租金逐月测算估价对象租约到期后租金收入；对于目前空置面积，戴德梁行假设估价对象可以按价值时点的市场租金和出租率对外出租经营，以此来测算估价对象未来的租金收入。

对于市场租金，戴德梁行对估价对象的建筑进行了业态分析，通过选取区位条件相似、项目品质相近的租金可比案例，再进行各项因素逐项修正后，进行加权平均得到估价对象于价值时点2025年3月31日的市场租金为38元/平方米/月至60元/平方米/月。

对于租金增长率，市场租金预计将按一定的增长率逐年上浮，2025-2026年保持不变，2027年开始，每年增长2.5%。

**表10 标的物业经营收入预测假设（单位：元/平方米/月）**

编号	项目名称	市场租金	出租率	收缴率
估价对象 1	博学路便民服务中心	46	2025年4-12月出租率为65%、2026-2030年出租率分别为70%、75%、80%、85%、90%，2031年及以后出租率为95%	100%
估价对象 2	宏图街便民服务中心	38	95%	100%
估价对象 3	秋澄街便民中心	60	2025年4-12月出租率为65%，2026-2030年出租率分别为70%、75%、80%、85%、90%，2031年及以后出租率为95%	2025年4-12月收缴率40%，2026-2030年收缴率分别为50%、60%、70%、80%、90%，2031年及以后收缴率达到100%
估价对象 4	商都路便民服务中心	45	95%	100%
估价对象 5	民生西街便民服务中心	52	100%	100%
估价对象 6	象湖南路便民中心	38	2025年4-12月出租率为75%，2026-2030年出租率分别为80%、85%、88%、90%、92%，2031年及以后出租率为95%	100%

注：此外根据市场情况，新承租方进驻前必须的装修时间及免租期等因素存在，都有可能带来租金损失，在考虑合理的租户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次估价假设项目每次更新设定 10 天的免租期。

资料来源：《现金流预测报告》，中证鹏元整理

## 2、经营成本

运营管理费主要包括招商运营费、管理费等，一般按年总收入（含增值税）的一定比例计取，本次估价中运营管理费依据估价对象实际运营情况及周边同类物业运营情况计取，即运营管理费按年总收入（含增值税）的6%计取。

日常维护维修费用主要包括建筑物整体维护、电力设备维护等费用，一般按年总收入（含增值税）的一定比例计取，本次评估估价对象维修保养费按年总收入（含增值税）的1.5%计取。

其他运营成本指业主对楼宇在运营过程中所需支出的其他费用，本次评估估价对象的其他运营成本按年总收入（含增值税）的0.5%计取。

资本化改造费用指业主对楼宇进行资本化改造、升级所需支出的费用，一般按年总收入（含增值税）的一定比例计取。本次评估估价对象按年总收入（含增值税）1%计取。

保险费是指估价对象在经营过程中为应经财产支付财产保险费用，根据一般的财产保险合同订立依据，本次评估，估价对象按照评估价值的0.02%确定。

增值税及附加：估价对象为一般计税法进行计量，增值税按照不含税收入的9%计；城市维护建设税：取增值税税额的7%；教育费附加：取增值税税额的3%；地方教育费附加：取增值税税额的2%。

印花税按照运营收入的一定比例计取，本次估价取0.1%。

房产税按照国家现行税收征收办法缴税，以估价对象之出租物业部分每年房产租金收入（不含增值税）的12%求取房产税，空置部分按房产原值扣除30%后的余值的1.2%求取房产税。

城镇土地使用税：估价对象1-5位于郑州市郑东新区，土地使用税标准为18元/m<sup>2</sup>/年，估价对象6位于郑州市中牟县，土地使用税标准为8元/m<sup>2</sup>/年。

其他假设：根据本项目所在区域的市场供需状况，结合戴德梁行对本项目未来出租率以及租金增长率和收缴率的预测，戴德梁行假设本项目所在地区社会经济环境及信贷政策、汇率水平、税费等不发生重大变化，所遵循的国家现行法律、法规、制度及社会政治和经济政策在预测期内无重大变更；预测期间商业办公物业的环境、政策无重大变化；预测期内的房屋租赁需求随着经济和社会发展平稳增长；持续运营目标资产不改变其用途，管理层有能力担当其职责，管理团队勤勉尽责；所提供的资料、数据合法、真实、完整等。

## 3、运营净收益

预测对象2025年4月1日至2044年12月31日共计20年的运营净收益如下：

**表11 标的物业运营净收益预测表（单位：万元）**

年份	运营净收益	年份	运营净收益
2025年 Q2-Q4	2,948.00	2035年	9,899.46
2026年	4,992.76	2036年	10,146.94

2027年	5,649.92	2037年	10,400.62
2028年	6,258.34	2038年	10,660.63
2029年	7,029.58	2039年	10,927.15
2030年	7,920.23	2040年	11,200.33
2031年	8,895.26	2041年	11,480.34
2032年	9,086.76	2042年	11,767.34
2033年	9,275.86	2043年	12,061.53
2034年	9,478.86	2044年	12,363.07

资料来源：《现金流预测报告》，中证鹏元整理

### （三）现金流预测的合理性分析

中证鹏元认为，戴德梁行在对标的物业现金流进行预测时，预测期较长，未来的租金水平和实际出租率受宏观和区域经济的影响较大，预测期出租率和租金水平能达到预期水平这一假设存在一定的不确定性。在后续的现金流分析中，中证鹏元将对相关变量进行进一步的压力测试，以衡量本期资产支持证券在压力情况下优先级资产支持证券本息的保障程度。

### （四）正常情况下的现金流分析

下表列示了在预期收益率水平下，在各兑付日标的物业运营净现金流对专项计划优先级证券本息的覆盖程度。可以看出，除最后一个兑付日之外，在专项计划存续期间的每个兑付日，各期标的物业运营净现金流入对优先级证券应付本息的最小覆盖倍数为1.36。

表12 正常情况下标的物业运营净流入对优先级证券本息的覆盖情况（单位：万元）

兑付日	预期现金流入	优先级本息	覆盖倍数	兑付日	预期现金流入	优先级本息	覆盖倍数
1	1,248.19	554.79	2.21	37	2,474.86	1,305.48	1.88
2	1,248.19	560.96	2.19	38	2,474.86	1,306.11	1.88
3	1,248.19	567.12	2.17	39	2,474.86	1,506.63	1.63
4	1,248.19	567.12	2.17	40	2,474.86	1,500.33	1.64
5	1,412.48	554.79	2.51	41	2,536.74	1,488.66	1.69
6	1,412.48	560.96	2.49	42	2,536.74	1,482.42	1.70
7	1,412.48	567.12	2.46	43	2,536.74	1,681.42	1.50
8	1,412.48	567.12	2.46	44	2,536.74	1,673.86	1.51
9	1,564.59	560.96	2.76	45	2,600.15	1,656.16	1.56
10	1,564.59	560.96	2.76	46	2,600.15	1,653.75	1.56
11	1,564.59	567.12	2.73	47	2,600.15	1,851.18	1.40
12	1,564.59	567.12	2.73	48	2,600.15	1,842.36	1.40
13	1,757.40	554.79	3.13	49	2,665.16	1,824.11	1.45
14	1,757.40	560.96	3.10	50	2,665.16	1,820.10	1.46
15	1,757.40	667.12	2.61	51	2,665.16	1,915.89	1.38

16	1,757.40	666.49	2.61	52	2,665.16	1,906.44	1.39
17	1,980.06	653.56	3.00	53	2,731.79	1,888.36	1.44
18	1,980.06	659.09	2.98	54	2,731.79	1,883.32	1.44
19	1,980.06	764.60	2.57	55	2,731.79	1,978.08	1.37
20	1,980.06	763.34	2.57	56	2,731.79	1,968.00	1.38
21	2,223.82	749.86	2.94	57	2,800.08	1,954.03	1.43
22	2,223.82	754.73	2.92	58	2,800.08	1,944.05	1.43
23	2,223.82	859.56	2.57	59	2,800.08	2,037.75	1.37
24	2,223.82	857.67	2.57	60	2,800.08	2,027.04	1.38
25	2,271.69	849.74	2.65	61	2,870.08	2,009.45	1.42
26	2,271.69	847.87	2.66	62	2,870.08	2,002.29	1.43
27	2,271.69	952.00	2.37	63	2,870.08	2,094.90	1.37
28	2,271.69	949.48	2.37	64	2,870.08	2,083.56	1.37
29	2,318.96	935.07	2.46	65	2,941.84	2,066.30	1.42
30	2,318.96	938.52	2.45	66	2,941.84	2,158.04	1.36
31	2,318.96	1,141.92	2.02	67	2,941.84	2,148.90	1.37
32	2,318.96	1,138.14	2.02	68	2,941.84	2,136.93	1.37
33	2,369.71	1,122.74	2.10	69	3,015.38	2,120.07	1.42
34	2,369.71	1,124.81	2.09	70	3,015.38	2,110.67	1.43
35	2,369.71	1,326.79	1.77	71	3,015.38	2,101.01	1.43
36	2,369.71	1,321.75	1.78	72	3,015.38	30,189.04	0.10

注：1.假设封包日为【2026】年【1】月【1】日，假定专项计划设立日为【2026】年【1】月【28】日；

2.优先级证券预期收益率为【2.50%】；

3.管理费、托管费及监管费不从专项计划出，增值税及附加费率 3.2621%，兑付手续费 0.005%，登记费为 0.006%，其他费用为 0.4 万元。

资料来源：中证鹏元整理

## （五）压力测试

基于正常情况下现金流预测结果，中证鹏元拟对其进行压力测试，以判断在压力情况下标的物业运营净现金流对各期优先级证券应兑付金额的覆盖情况。中证鹏元对基本变量的压力条件设置如下：

假定未来标的物业出租率和租金增长率不及预期，导致各期标的物业现金流入较预期下降10%，优先级证券预期收益率上升50BP。

在上述压力情况下，除最后一个兑付日之外，在专项计划存续期间的每个兑付日，各期标的物业运营净现金流入对优先级证券应付本息的最小覆盖倍数为1.19。

**表13 压力情景下标的物业运营净现金流对优先级证券本息的覆盖情况（单位：万元）**

兑付日	预期现金流入	优先级本息	覆盖倍数	兑付日	预期现金流入	优先级本息	覆盖倍数
1	1,123.37	665.75	1.65	37	2,227.38	1,406.58	1.57
2	1,123.37	673.15	1.64	38	2,227.38	1,407.33	1.57

3	1,123.37	680.55	1.62	39	2,227.38	1,607.96	1.37
4	1,123.37	680.55	1.62	40	2,227.38	1,600.39	1.38
5	1,271.23	665.75	1.88	41	2,283.06	1,586.39	1.43
6	1,271.23	673.15	1.86	42	2,283.06	1,578.91	1.43
7	1,271.23	680.55	1.84	43	2,283.06	1,777.71	1.27
8	1,271.23	680.55	1.84	44	2,283.06	1,768.64	1.28
9	1,408.13	673.15	2.06	45	2,340.14	1,747.40	1.33
10	1,408.13	673.15	2.06	46	2,340.14	1,744.50	1.33
11	1,408.13	680.55	2.04	47	2,340.14	1,941.41	1.20
12	1,408.13	680.55	2.04	48	2,340.14	1,930.83	1.20
13	1,581.66	665.75	2.34	49	2,398.64	1,908.93	1.25
14	1,581.66	673.15	2.32	50	2,398.64	1,904.12	1.25
15	1,581.66	780.55	2.00	51	2,398.64	1,999.07	1.19
16	1,581.66	779.79	2.00	52	2,398.64	1,987.73	1.20
17	1,782.05	764.27	2.30	53	2,458.61	1,966.03	1.24
18	1,782.05	770.91	2.28	54	2,458.61	1,959.99	1.25
19	1,782.05	877.52	2.01	55	2,458.61	2,053.70	1.19
20	1,782.05	876.01	2.01	56	2,458.61	2,041.60	1.20
21	2,001.43	859.84	2.30	57	2,520.07	2,024.83	1.24
22	2,001.43	865.67	2.29	58	2,520.07	2,012.87	1.25
23	2,001.43	971.47	2.04	59	2,520.07	2,105.30	1.19
24	2,001.43	969.21	2.04	60	2,520.07	2,092.45	1.20
25	2,044.52	959.69	2.11	61	2,583.08	2,071.34	1.24
26	2,044.52	957.44	2.11	62	2,583.08	2,062.75	1.25
27	2,044.52	1,062.40	1.90	63	2,583.08	2,153.88	1.19
28	2,044.52	1,059.38	1.91	64	2,583.08	2,140.27	1.20
29	2,087.07	1,042.08	1.98	65	2,647.65	2,119.56	1.24
30	2,087.07	1,046.22	1.97	66	2,647.65	2,209.65	1.19
31	2,087.07	1,250.30	1.65	67	2,647.65	2,198.68	1.20
32	2,087.07	1,245.76	1.66	68	2,647.65	2,184.32	1.21
33	2,132.74	1,227.29	1.72	69	2,713.84	2,164.08	1.25
34	2,132.74	1,229.77	1.72	70	2,713.84	2,152.81	1.26
35	2,132.74	1,432.15	1.47	71	2,713.84	2,141.22	1.26
36	2,132.74	1,426.10	1.48	72	2,713.84	30,226.85	0.09

资料来源：中证鹏元整理

## （六）标的物业价值加压

以2025年3月31日作为基准日，对标的物业评估价值为15.00亿元，本期专项计划优先级资产支持证券发行规模对应标的物业评估价值的抵押率为60.00%。抵押标的物业评估价值对优先级资产支持证券到期

应付本金的保障程度较好。

考虑到若借款人及差额支付承诺人未能支付应偿付的相应款项，则需要通过标的物业处置获得的价款进行支付。如物业市场景气度大幅下滑，导致标的物业公允价值下降，进一步使得本期专项计划现金流入减少，可能会对优先级资产支持证券本金兑付产生不利影响。通过测算，当标的物业评估价值下降幅度不超过21.88%时（考虑标的物业处置费用），标的物业价值将能够覆盖优先级资产支持证券本金规模、3年应付利息及税费。

**表14 不同压力情况下标的物业处置现金流对优先级证券本金、3年应付利息及税费覆盖情况（单位：万元）**

标的物业价值下降幅度	标的物业处置现金流	对优先级应付本息覆盖倍数
0.00%	124,186.46	1.28
10.00%	111,756.41	1.15
20.00%	99,326.37	1.02
21.88%	96,989.52	1.00

注：1、标的物业为2016年5月1日之后取得，按9%的增值税率，附加税率为12%；2、标的物业竣工时间超过1年，为旧房及建筑物，因本次无法预估处置时的评估价格，简单处理，根据地区及物业类型，按8%的核定征收率计算土地增值税；3、拍卖成交价200万元以下的部分，拍卖费率按5%计算；200万元至1000万元的部分，拍卖费率按3%计算；1000万元至5000万元的部分，拍卖费率按2%计算；5000万元至1亿元的部分，拍卖费率按1%计算；超过1亿元的部分，拍卖费率按0.5%计算；4、印花税率为0.05%；5、覆盖倍数=（标的物业处置价格-处置税费）/截至报告日优先级本金及3年应付利息及税费。

资料来源：中证鹏元整理

## 五、 主要参与方分析

### （一）原始权益人/债权人

郑新科创为本期专项计划的原始权益人/债权人。

#### 1.概况

郑新科创成立于2019年1月，截至2025年3月末，郑新科创注册资本和实收资本均为12亿元，由郑新建投100%持股，实控人为郑州市郑东新区管理委员会（简称“东区管委会”）。

#### 2.经营与竞争

郑新科创是郑新建投主要的产业园区开发及运营主体。郑新科创的主要收入来源于物业租赁收入及房地产销售收入。2024年郑新科创营业收入为4.10亿元，销售毛利率57.89%。

#### 3.财务分析

2024年末郑新科创资产余额为224.85亿元，主要由存货及投资性房地产资产构成。2024年末郑新科创账面货币资金较为充足，为17.08亿元，其中0.47亿元存在受限情况；应收账款余额7.40亿元，欠款方主要为东区管委会及河南省文化和旅游厅；存货余额146.74亿元，主要为开发成本及库存商品；投资性房地产

余额为40.78亿元，本期转入28.50亿元。整体来看，郑新科创资产流动性较弱。

2024年，郑新科创营业收入为4.10亿元，同比下降41.25%，主要因房产收入大幅下滑所致。2024年郑新科创因财务费用大幅增加，亏损1.42亿元，盈利情况表现较差。现金流方面，2024年郑新科创经营活动现金流净额为-16.88亿元。

2024年末郑新科创负债主要为应付账款18.72亿元、合同负债19.31亿元、其他应付款45.51亿元、一年内到期的非流动负债11.12亿元、长期借款49.45亿元及长期应付款16.88亿元。应付账款主要为应付工程款，合同负债主要为预售房款，其他应付款主要为应付股东往来款。郑新科创资产负债率较高，面临一定的债务压力。

郑新科创资产主要由存货及投资性房地产资产构成，资产流动性较弱；2024年收入下滑，并出现较大亏损；资产负债水平较高，面临一定的债务压力。

截至2024年末，郑新科创无对外担保。根据郑新科创提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2026年2月26日），郑新科创不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

## （二）借款人/资产服务机构/差额支付承诺人

### 1.概况

郑新建投前身为郑州市郑东新区建设开发有限公司，是2002年2月经郑州市人民政府“郑政文[2002]31号”批准成立的国有独资公司，初始注册资本为2.00亿元。2008年4月，公司经东区管委会批准更名为“郑州市郑东新区建设投资有限公司”；2024年12月，公司控股股东由东区管委会变更为郑州市郑东新城发投资集团有限公司（以下简称“城发集团”）；截至2025年9月末，公司注册资本及实收资金均增至15.80亿元，股东为城发集团和河南省财政厅，持股比例分别为90.62%和9.38%，城发集团为公司控股股东，东区管委会为公司实际控制人。

公司是郑东新区内重要的产业园区开发运营主体，目前主要负责郑东新区范围内园区开发及运营、商品房销售、劳务服务、工程及安置房管理等业务。

### 2.业务情况

郑新建投是郑东新区重要的产业园区建设及运营主体，园区开发及运营业务收入规模有所波动；自营项目投资规模大，回款周期较长，存在一定资金投入压力；公司市政管养及绿化等业务在郑东新区内继续维持较高市场占有率，业务稳定性较好；2024年公司安置房项目均已完工结转，工程及安置房板块按净额法结算，收入规模较低；公司商品房业务剩余可售规模不大，须关注业务可持续性；郑新建投作为郑东新区重要的产业园区开发运营主体，在资产及资本金注入方面均得到地方政府的大力支持

郑新建投收入主要来源于园区租赁收入、商品房销售收入及劳务服务收入，工程及安置房管理按净额法结算，收入规模较低。2022-2024年郑新建投毛利率水平持续上升，主要受益于园区开发及运营板块收入占比提升及毛利率提升，商品房销售及其他业务毛利率提升所致。2024年园区板块收入规模有所下

滑，主要系出租率下滑所致，但盈利水平提升；商品房销售收入持续下滑，毛利率提升；劳务服务业务稳定性较好。

**表15 郑新建投营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）**

项目	2024年			2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
园区开发及运营	7.53	47.18	81.55	10.54	51.98	56.14	2.81	20.32	72.95
商品房销售	2.56	16.03	43.84	5.23	25.80	39.50	6.03	43.61	16.84
劳务服务	4.23	26.51	26.65	3.57	17.59	26.05	3.46	25.01	27.11
工程及安置房管理	0.06	0.39	100.00	0.03	0.16	100.00	0.18	1.31	100.00
其他	1.58	9.89	52.29	0.91	4.48	24.55	1.35	9.75	18.12
<b>合计</b>	<b>15.96</b>	<b>100.00</b>	<b>58.13</b>	<b>20.29</b>	<b>100.00</b>	<b>45.21</b>	<b>13.83</b>	<b>100.00</b>	<b>32.03</b>

资料来源：郑新建投提供，中证鹏元整理

### （1）科技园区板块

产业园开发及物业运营板块运营主体为公司本部、子公司河南省郑新科创有限公司（简称“郑新科创”）和郑州国家干线公路物流港建设开发投资有限公司（简称“物流港公司”），园区开发及运营业务收入主要来自经营性房产、产业园、地下停车场、通信管道等出租，2024年及2025年一季度，公司园区开发及运营收入分别为7.53亿元和1.70亿元，毛利率分别为81.55%和79.29%，2024年收入规模有所下滑，主要系出租率下滑所致，公司所持产业园区及商业物业主要位于郑东新区，所处区位较佳，盈利水平较高，收入质量较好。公司可供出租的楼宇主要包括基运大厦、商都世贸大楼、已完工的便民服务中心、中原科技城项目以及物流港公司名下可租赁资产，其中基运投资大厦系地铁上盖物业，属于写字楼成熟商圈，周边有五星级酒店，截至2025年3月末，基运投资大厦可租赁面积为2.92万平方米，出租率超过90%。同期末，物流港公司租赁资产可出租面积为28.62万平方米，总投资额为43.94亿元，出租率同比有所下降，租赁收入规模亦随之下降。

**表16 截至2025年3月末物流港公司可租赁资产情况（单位：万平方米、亿元）**

项目名称	项目位置	可出租面积	总投资额	出租率
信息电商产业园一期	郑州市郑东新区商都路	5.60	24.66	58.00%
中原金融产业园	郑州市区东部，综合交通枢纽地区白佛路南、谭南街东	18.00	10.87	80.00%
龙子湖创意园孵化器大楼	郑州市郑东新区中道东路6号	1.32	6.47	80.00%
永和龙子湖中央广场 B 座 31-36 层	郑州市金水区平安大道与博学路交叉口	3.70	1.94	-
<b>合计</b>		<b>28.62</b>	<b>43.94</b>	<b>--</b>

注：永和龙子湖广场 B 座 31-36 层设立为郑州商标审查协作中心，使用年限为 10 年，物流港公司取得相关财政拨款资金 5,000.00 万元，分期确认为营业外收入。

资料来源：郑新建投提供，中证鹏元整理

根据“郑东会纪[2015]42号”文件，东区管委会指定公司作为郑东新区内“三级三类”便民服务中心的建设和管理主体，承担便民服务中心的建设任务及后续管理运营，资金主要来自财政拨款、公司自筹及外部

融资。根据建设要求，每处便民服务中心均配备行政服务大厅、党群服务中心、医疗、养老、菜市场 and 创意办公等内容。资金平衡上，便民服务中心项目收入来源于设施用房和业态出租出售，东区管委会亦给予有力支持。此外，根据“郑东会纪[2018]70号”文件，管委会将通过现金注资的方式为公司补充资本金11.00亿元，用于支持便民服务中心建设。截至2025年3月末，公司便民服务中心项目18个子项目均已完工，总投资80.04亿元，已投80.04亿元，主要出租对象包括大哈超市、瑞莱熙酒店、社会事业局、法院、检察院、办事处，2024年，便民服务中心实现租赁收入36,688.54万元。

公司在建自营项目主要系中原科技城以及金融智谷项目。中原科技城项目由子公司郑新科创负责，中原科技城为郑州市重大战略建设项目之一，郑新科创参与其中5个产业园区的开发及运营，项目资金主要来自公司自筹及外部融资，项目建成后主要通过租售结合实现收益。截至2025年3月末，中原科技城人工智能科技园、中原科技城智慧产业创新园、中原科技城小微企业园均已完工，2024年，完工中原科技城项目实现租赁收入13,235.50万元；2025年3月末，公司在建中原科技城项目总投资167.43亿元，公司已投资138.94亿元，尚需较大投资规模。此外，公司在建商业综合体金融智谷项目，位于郑州市北龙湖片区，总建筑面积26.92万平方米，截至2025年3月末，该项目总投资38.44亿元，已投资23.68亿元，建设内容主要为办公楼、酒店和市民办事大厅等；金融智谷项目建设用地系公司自有土地，建设周期为2018年至2025年，建成后将通过出租实现回款，回款期间为2022年至2042年。公司自营项目未来主要通过出租实现回款，回收周期较长。公司在建自营项目尚需较大投资规模，未来存在一定资金投入压力。

**表17截至 2025 年 3 月末公司科技园区开发项目一览表（单位：亿元）**

项目名称	项目状态	建设期间	回款期间	计划总投资	已完成投资
中原科技城人工智能科技园	已完工	2020-2024	2024-2036	22.00	22.00
中原科技城智慧产业创新园	已完工	2021-2024	2024-2046	15.39	15.39
中原科技城小微企业园	已完工	2021-2024	2024-2041	22.66	22.66
中原科技城科技创新园	在建	2021-2024	2024-2046	24.92	20.56
中原科技城人才创业园	在建	2021-2025	2024-2046	22.66	21.21
信息电商产业园二期	在建	2019-2025	2024-2046	27.80	25.18
云湖智慧城（一期）	在建	2016-2025	2023-2045	32.00	11.94
<b>中原科技城项目小计</b>	---	--	--	<b>167.43</b>	<b>138.94</b>

资料来源：郑新建投提供，中证鹏元整理

## （2）劳务服务板块

劳务服务业务由子公司郑州市兴东市政建设管理有限公司（以下简称“兴东市政”）、兴东园林及郑州红港市政工程有限公司（以下简称“红港市政”）负责，业务内容主要包括市政管养和绿化、河道管养、城市环卫、照明及其他管养业务，近年来，公司劳务服务收入稳步提升。市政管养和绿化业务系公司提供市政道路路面维修、污雨水管线维护、桥梁看护、日常维护等市政管养及绿化等。市政管养方面，兴东市政与郑州市郑东新区管理委员会市园林局（以下简称“郑东新区园林局”）签署郑州市郑东新区市政设施管养维护工程承包合同，对管养业务实施总承包作业方式进行，即包工、包料、包器械对承包标段开展市政管养工作，工程承包范围包括郑东新区起步区之中州大道以东、107辅道以西、陇海铁路以北、东风

渠以南区域和郑东新区物流港区之107辅道以东、东四环以西、陇海铁路以北、金水东路以南区域。截至2025年3月末，市政管养总面积为852万平方米，在郑东新区内市政管养市场占有率为53.0%；平均管养单价为4.83元/平方米。绿化业务方面，兴东园林、红港市政均与郑东新区园林局签署郑州市郑东新区园林绿化管养维护工程承包合同，兴东园林展业范围包括中州大道以东、连霍高速以南、京港澳高速以西、陇海铁路以北及郑开大道与京港澳高速出入市口，不包含CBD商务外环以内区域、龙子湖湖心岛区域和龙湖区域；红港市政展业范围包括京港澳高速两侧（郑开大道以南、陇海高架以北）、电子商务大厦外环境（商都路东四环-贾陈街）、郑东新区环城高速南侧景观绿化提升工程（如意山段）（连霍高速刘江立交东南角）、高速廊道绿化遗留项目第三标段愚公山（郑汴物流通道七里河大桥南侧）等，截至2025年3月末，兴东园林公司负责绿化管养面积约1.45万亩，占东区绿化市场份额的43.6%，2024年管养单价为8.84~14.77元/平方米/年。

环卫业务系兴东市政提供路面清扫保洁、机械化清扫、公共厕所日常维护、垃圾清运、冬季除雪、道路洒水等劳务。兴东市政对环卫业务实施总承包作业方式，与郑东新区园林局签署郑州市郑东新区市政道路清扫、保洁及垃圾清运服务承包合同，负责区域内环卫业务。承包标段为中州大道以东、东风渠、金水路以南、京港澳高速以西、陇海快速以北区域。截至2025年3月末，兴东市政环卫管养总面积为1,100万平方米，占全东区环卫市场份额的49%，环卫管养经费平均单价为12.1元/平方米；此外，公司还在舞阳县开展环卫管养业务，服务区域为北舞渡镇，侯集镇，章化镇，莲花镇，太尉镇五个乡镇。

照明业务系兴东市政提供市政照明及维护等劳务。兴东市政与郑东新区园林局签署郑州市郑东新区景观照明管养成本合同，也采用实施总承包作业方式，截至2025年3月末，兴东市政共负责中州大道以东、东三环以西、东风渠以南、陇海铁路以北的共57,421盏景观灯、39台各式变压器、174个配电箱的管养维护工作，占全东区照明管养市场份额的49%。

水务管养系红港市政提供河道沿岸及水面保洁、岸线及设施维护、安全巡防等劳务。红港市政与郑东新区园林局签署郑东新区水务管养维护工程合同，承包范围为金水河、熊耳河、七里河、东风渠、潮河管理范围内对应的河渠湖泊及附属物。

### （3）工程及安置房板块

公司本部及子公司物流港公司承担了郑东新区道路、隧道、桥梁及地下管网等多项市政基础设施项目建设任务。业务模式方面，根据郑东会纪[2014]8号文件的要求，公司与东区管委会签订了《郑东新区区域开发建设合作协议书》，由公司负责投资建设位于107辅道以东，京珠高速以西，七里河以南，陇海铁路以北的区域及向东延伸部分的道路、隧道、桥梁及其地下管网等基础设施。东区管委会负责项目建设资金筹集，部分项目资金由东区管委会先拨付至公司、公司再拨付至项目施工单位，部分项目则由东区管委会直接将建设资金拨付至项目施工单位。项目于每年年底按照工程完工进度进行结算，公司按审定工程总投资额的3%~6%确认代建管理费。

截至2025年3月末，公司主要已完工基础设施项目18个，总投资22.50亿元，已投资22.50亿元，已回款23.77亿元；同时，公司在建项目主要包括道路、桥梁和电力工程等项目，总投资为20.49亿元，已投资4.55亿元，已回款4.55亿元；同期末，公司无拟建基础设施项目。总体来看，较多的建设项目量为公司业务可持续性提供了一定保障，但近年来，基础设施项目建设进度整体有所放缓，后续项目进度值得关注。

**表18 截至 2025 年 3 月末郑新建投主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）**

项目名称	建设期间	总投资	已投资	已回款	是否签订合同/协议
白沙园区文明路（永盛西路-陇海快速）	2017.09-2024.12	1.83	0.40	0.40	是
晨晖路	2017.05-2024.12	1.16	0.39	0.39	是
贾鲁街	2017.04-2024.12	1.49	0.48	0.48	是
刘江西街（新龙路-四港联动大道）	2017.11-2024.12	0.99	0.56	0.56	是
京港澳高速辅道跨潮河桥工程	2018.02-2024.12	0.89	0.43	0.43	是
堤刘路（瑞佳路-润丰路）	2016.09-2024.12	0.68	0.26	0.26	是
莲湖东路跨莲湖桥工程	2020.05-2024.12	0.53	0.23	0.23	是
青年路（智达路-雁鸣路）	2018.03-2024.12	1.50	0.22	0.22	是
康庄路（绿博大道—中原大道）	2018.02-2024.12	1.08	0.35	0.35	是
枫林路（中原大道-润丰路）	2016.09-2024.12	0.45	0.23	0.23	是
镇兴路（雁鸣路-铁牛路）	2016.09-2024.12	0.42	0.14	0.14	是
白沙路（万三公路-文明路）	2018.03-2024.12	2.47	0.15	0.15	是
云台路（中原大道-白沙路）	2016-12-2024.12	0.38	0.12	0.12	是
慧通路（青年路-陇海快速路）	2018.02-2024.12	0.34	0.07	0.07	是
郑州市熊儿河-众旺路地下公共停车场项目	2017.02-2024.12	2.98	0.20	0.20	是
青年路（雁鸣路-铁牛路）	2016.09-2024.12	0.42	0.05	0.05	是
通商路（绿博大道-康庄路）	2018.02-2024.12	1.09	0.03	0.03	是
祭城路（东四环-京港澳高速辅道）含下穿京珠辅道箱涵	2016.10-2024.12	1.79	0.24	0.24	是
<b>合计</b>		<b>20.49</b>	<b>4.55</b>	<b>4.55</b>	--

资料来源：郑新建投提供，中证鹏元整理

公司保障房项目分为公租房和安置房两类，由东区管委会授权公司负责开发建设，项目用地均为划拨地，项目资金主要来源于公司自有资金、银行借款及政府拨付的项目资金。截至2025年3月末，上述项目均已完工。公租房项目方面，公司已完工公租房项目为育翔公租房小区，总建筑面积30.06万平方米，总投资10.79亿元，截至2025年3月末累计已投资10.79亿元，东区管委会已拨付全部投入资金，已回款11.33亿元，已确认代建管理费收入0.54亿元。安置房项目方面，公司安置房项目业务模式均为委托代建，截至2025年3月末，已完工项目已投资146.46亿元，已回款117.38亿元，已确认代建管理费收入5.49亿元；同期末，公司无在建及拟建安置房项目。

**表19 截至 2025 年 3 月末郑新建投主要安置房项目情况（单位：亿元）**

项目名称	建设期间	总投资	已投资	已回款	结算模式	已确认代建管理费收入
祭城南安置区	2014-2025	34.00	34.00	35.70	委托代建	1.70
商都嘉园安置小区	2017-2025	27.00	27.00	28.35	委托代建	1.35
雁鸣社区 A 区	2017~2025	48.08	48.08	28.68	委托代建	1.21
新城社区 A 区	2017~2025	5.66	5.66	3.87	委托代建	0.19

康庄社区 A 区	2017~2025	17.83	17.83	11.47	委托代建	0.57
大雍庄社区 A 区	2017~2025	13.89	13.89	9.31	委托代建	0.47
<b>合计</b>	--	<b>146.46</b>	<b>146.46</b>	<b>117.38</b>	--	<b>5.49</b>

资料来源：郑新建投提供，中证鹏元整理

#### （4）商品房销售业务

公司从事商业地产开发，在建商品房项目为兰溪上苑小区，由公司本部负责开发，总建筑面积14.88万平方米，可售面积8.30万平方米，总投资26.11亿元，截至2025年3月末，该项目已投资22.68亿元，累计销售面积为7.38万平方米，已销售金额22.56亿元，实现销售回款22.56亿元，整体去化情况尚可。但公司剩余可售规模不大，须关注商品房销售收入可持续性。

此外，公司参股了郑东新区内重点项目华润新时代广场和卢森堡中心项目，东区管委会授权公司与央企国企合作开发，通过成立合资项目公司进行运作。其中华润新时代广场项目合作方为华润置地有限公司，公司与合作方占股比例分别为40%和60%；卢森堡中心项目由公司、招商局蛇口工业区控股股份有限公司（以下简称“招商蛇口”）、河南民航发展投资有限公司共同合作开发，三者占股比例分别为40%、19%和41%。对于上述项目，公司累计出资资本金5.20亿元，后续投资款项回收情况有待关注。

#### 郑新建投在资产划拨、资本金注入等方面持续获得地方政府的支持

公司系郑东新区内重要的产业园区开发运营主体，对地方产业发展规划、战略目标实现等方面起着非常重要的作用。自成立以来，公司持续获得政府在资产划拨及资本金注入等方面的支持。根据郑东会纪[2018]70号文件，东区管委会将对公司增资11.00亿元，并根据财政情况分3~5年完成，截至2025年3月末，公司实收资本增至15.80亿元；资产划转方面，2022年，东区管委会将持有的物流港公司94.62%的股权划入公司；2023年，东区管委会无偿划转育翔公租房、公共卫生中心和老年人服务中心，期末资本公积较期初增长10.55亿元。2022-2024年，公司分别获得政府补助0.17亿元、0.07亿元及0.01亿元。

### 3.财务情况

以下分析基于郑新建投提供的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2022-2024年审计报告以及未经审计的2025年三季度财务报表。

**郑新建投净资产规模大，资本实力较强；资产以地产项目、产业园及商业物业等不动产为主，资产流动性较弱；受租金收入下滑影响，2024年营业收入下降；长期债务占比较高，债务结构较为合理，且融资能力较强；但债务规模持续增长，杠杆水平较大，面临一定的债务压力；面临一定的或有负债风险**

近三年，郑新建投所有者权益有所下降，主要系资本公积减少及未分配利润下降所致。郑新建投总资产以非流动资产为主（2024年占比40.69%），但近年来流动资产占比下降。具体来看，郑新建投2024年末货币资金为26.27亿元，受限2.34亿元；2024年末公司应收账款余额25.43亿元，主要系应收郑州市郑东新区管理委员会款项；其他应收款余额29.74亿元，主要系往来款（含应收管委会23.89亿元）；存货余额230.25亿元，主要包括房地产项目、中原科技城产业园及金融智谷等自营项目等建设开发成本及土地资

产，规模同比下降，主要系部分中原科技城产业园及便民服务中心项目完工结转至投资性房地产核算，前期安置房项目投入转入其他应收款核算，2025年一季度，存货规模有所回升。该公司非流动资产主要集中于投资性房地产及其他非流动资产。同年末其他非流动资产余额为59.76亿元，主要系基建项目投资（水电气暖、道路等）；年末投资性房地产余额为132.77亿元，为公允价值计量的物业，规模持续增长，主要系存货/固定资产转入增加所致。2024年末公司受限资产主要为存货、投资性房地产、货币资金，余额为130.78亿元，占资产总额23.97%，受限资产规模较大。

盈利方面，近年来郑新建投收入有所波动，2024年受租金收入下滑影响，营业收入下降，但受园区开发业务及商品房销售业务盈利水平提升所致，综合毛利率上升至58.13%。

截至2024年末，郑新建投资资产负债率为70.95%，杠杆水平有所上升，主要系债务规模扩大影响。截至2024年末，郑新建投总债务313.53亿元，总债务规模持续增长，整体债务规模较大，面临一定的债务压力。郑新建投债务主要以长期借款、应付债券及长期应付款等为主。债务期限结构偏长期，长期债务占比约62.97%。郑新建投其余负债主要为应付账款、合同负债及其他应付款。应付账款主要系工程及采购款；合同负债主要为预收房款，其他应付款主要为往来款。

近年郑新建投经营活动现金净额表现为较大规模的净流出，2022-2024年经营活动现金净流量分别为-27.79亿元、-48.48亿元和-29.25亿元，经营活动现金流缺口较大，主要依赖外部融资弥补资金缺口。

郑新建投资产主要以地产项目、产业园区及商业物业等不动产为主，受限比例较高，资产流动性较弱。近年来现金短期债务比等偿债指标表现较差，面临一定的偿债压力。但郑新建投系郑东新区内重要的产业园区开发运营主体，股东背景强，具有较强的融资能力，截至2025年9月末，郑新建投尚未使用的银行授信余额87.20亿元，备用流动性充裕。

对外担保及或有事项方面：截至2024年末，公司对外担保余额为31.29亿元，占同期末净资产的比例为19.74%，被担保单位主要系郑东新区国有企业，存在一定的或有负债风险。

根据郑新建投提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2026年2月26日），郑新建投本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

**表20 郑新建投主要财务数据及指标（单位：亿元）**

项目	2025.9	2024	2023	2022
总资产	565.13	545.53	526.54	495.96
所有者权益	158.96	158.50	169.77	159.49
总债务	--	313.53	261.94	196.68
营业收入	11.05	15.96	20.29	13.83
净利润	0.22	1.42	2.96	3.10
经营活动现金流净额	-16.63	-29.25	-48.48	-27.79
总债务/EBITDA	--	49.80	41.79	33.15
EBITDA 利息保障倍数	--	0.41	0.59	1.64
总债务/总资本	--	66.42%	61.97%	56.55%
经营活动现金流净额/总债务	--	-9.33%	-18.51%	-14.13%
EBITDA 利润率	--	39.44%	30.90%	42.88%
总资产回报率	--	1.18%	1.15%	1.03%

现金短期债务比	--	0.23	0.15	0.14
销售毛利率	57.08%	58.13%	45.21%	32.03%
资产负债率	71.87%	70.95%	67.76%	67.84%

资料来源：郑新建投 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，郑新建投主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，本期专项计划由郑新建投不可撤销及无条件地提供差额支付承诺，有效提升了本期专项计划优先级证券的信用水平。

### （三）计划管理人

本期专项计划管理人为平安证券。

平安证券前身系1991年8月成立的平安保险证券业务部。1996年7月18日，经中国人民银行批准，平安证券有限责任公司正式成立，初始注册资本为1.5亿元，注册地为北京，总部设在深圳。2016年9月20日，平安证券通过资本公积金转增资本，整体改制为股份制公司，名称变更为平安证券股份有限公司。目前拥有平安财智投资管理有限公司、平安期货有限公司、中国平安证券（香港）有限公司、平安磐海资本有限责任公司共四家子公司。第一大股东为平安信托有限责任公司，持股比例为55.66%。

平安证券经营范围包括证券经纪业务、证券投资业务、投资银行业务、投资管理业务等。2024年，平安证券实现营业收入113.82亿元，同比增长7.83%，实现合并口径净利润43.76亿元，同比增长5.42%。

风险控制方面，平安证券坚持稳健的风控政策，形成由董事会负最终责任、管理层直接领导、以相关专业委员会为依托、各职能部门密切配合、覆盖业务条线的风险管理组织体系。平安证券采取动态的资产负债及流动性管理，总体流动性适度，风险收益与长、短期战略目标平衡，融资渠道更加广泛，资金配置更加高效。平安证券运用风险管理架构科学运作，并运用信用风险管理系统、经济资本计量管理系统、流动性风险管理系统等电子化手段，有效控制了各类风险。

资管方面，平安证券资产管理业务回归本源，加速向主动管理转型，发展质量不断提升；投资管理业务方面，平安证券深挖银行理财子公司需求，加强与零售渠道深度合作，推出“固收+”与“服务+”等新产品，实现规模与行业排名提升。平安证券凭借在资产管理领域的优秀表现，获得《证券时报》“新锐资管机构君鼎奖”、“CTA资管计划君鼎奖”等多项资管行业大奖。

中证鹏元认为，依托于集团强大的综合金融生态系统，平安证券业务发展较好，拥有丰富的资产管理经验，建立有相对全面的风险控制体系，专项计划因其丧失履约能力而发生违约的风险较小。

### （四）托管银行/监管银行

平安银行郑州分行为本期专项计划的托管银行/监管银行。

平安银行是由原深圳发展银行股份有限公司以吸收合并原平安银行股份有限公司的方式完成两行整合更名而来，是中国内地首家向公众发行股票并公开上市的全国性股份制商业银行，总部设于深圳。

2025年1-9月，平安银行及其全资子公司平安理财有限责任公司（以下简称“平安银行集团”）实现营业收入1,006.68亿元，实现净利润383.39亿元。截至2025年9月末，平安银行集团资产总额57,667.64亿

元，发放贷款和垫款本金总额34,177.53亿元，不良贷款率1.05%，拨备覆盖率229.60%，风险抵补能力保持良好，核心一级资本充足率、一级资本充足率及资本充足率分别为 9.52%、11.06%、13.48%。

平安银行于2008年1月4日经深圳市银监局核准，获得运营信托保管业务资格；2008年8月6日经中国证监会和中国银监会核准，获得证券投资基金托管资格；2010年1月2日经中国银监会核准，获得全国社会保障基金托管资格；2013年3月29日经中国保监会及银监会核准，获得保险资金托管资格；2014年10月14日，平安银行通过中国证监会和国家外管局的联合审批，正式获得“合格境外机构投资者（QFII）托管人”资格。

中证鹏元认为，平安银行实力强大，资产托管与风险控制经验丰富，可有效保障资金的安全划付，因其丧失履约能力而使本期证券发生违约的风险较小。

## 六、 法律风险分析

北京金诚同达律师事务所（简称“金诚同达”）出具《法律意见书》，金诚同达律师认为：

（一）专项计划的计划管理人、托管银行、监管银行、评级机构、评估机构、原始权益人/资产服务机构、借款人/抵押人/出质人等业务参与人具备法定必备的主体资格、资质和权限，并已取得必需的、合法有效的内部授权。

（二）专项计划文件的内容符合相关法律、法规和规范性文件的规定，内容合法有效，经签署生效后对文件各方具有法律约束力。

（三）专项计划的基础资产真实、合法、完整、有效；基础资产权利归属明确，可特定化；不存在属于负面清单范畴的情形；基础资产转让合法、有效、完整；基础资产与原始权益人资产风险隔离措施合法、有效；

（四）标的物业权属清晰，具备合法、有效的批复、证书或许可；不存在法定或约定的限制转让或限制抵押的情形；不存在抵押、质押等权利限制；已经通过竣工验收并办理相关手续。

（五）专项计划文件中关于专项计划信用增级安排合法、有效。

（六）除《计划说明书》所列示的重大事项外，不存在影响资产支持证券投资者利益的其他重大事项。

（七）专项计划的设立符合《管理规定》等相关法律、法规和规范性文件的相关规定，在满足专项计划文件约定的设立前提后，专项计划可依法、有效设立。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在专项管理计划存续期间对本专项管理计划（以下简称“资产支持证券”）开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

在本期证券存续期内，中证鹏元将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。届时，原始权益人或计划管理人须向本评级机构提供评级期间相应的年度审计报告、年度资产管理报告、托管报告及与本期专项资产管理计划相关的其他资料，本评级机构将依据资产支持证券信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，计划管理人应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与本期专项资产管理计划有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整资产支持证券信用评级。

如原始权益人或计划管理人不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据资产支持证券公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

## 附录一 郑新建投主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025年9月	2024年	2023年	2022年
货币资金	18.99	26.27	7.95	6.09
存货	251.38	230.25	280.95	305.18
流动资产合计	342.43	323.55	332.09	353.40
投资性房地产	134.14	132.77	100.19	48.83
其他非流动资产	59.76	59.76	59.59	1.22
非流动资产合计	222.70	221.98	194.44	142.56
资产总计	565.13	545.53	526.54	495.96
短期借款	22.68	19.67	14.77	7.23
一年内到期的非流动负债	47.72	94.42	39.85	35.07
流动负债合计	137.58	183.95	152.71	183.94
长期借款	107.55	87.20	82.19	62.81
应付债券	142.64	89.26	93.46	54.58
非流动负债合计	268.59	203.09	204.06	152.54
负债合计	406.17	387.04	356.77	336.47
总债务	-	313.53	261.94	196.68
其中：短期债务	-	116.10	54.62	42.30
长期债务	-	197.43	207.32	154.38
所有者权益	158.96	158.50	169.77	159.49
营业收入	11.05	15.96	20.29	13.83
营业利润	0.53	2.08	3.90	3.98
净利润	0.22	1.42	2.96	3.10
经营活动产生的现金流量净额	-16.63	-29.25	-48.48	-27.79
投资活动产生的现金流量净额	-0.26	0.41	-0.46	-11.97
筹资活动产生的现金流量净额	9.61	44.84	50.88	31.90
财务指标	2025年9月	2024年	2023年	2022年
EBITDA（亿元）	--	6.30	6.27	5.93
销售毛利率	57.08%	58.13%	45.21%	32.03%
EBITDA 利润率	--	39.44%	30.90%	42.88%
总资产回报率	--	1.18%	1.15%	1.03%
资产负债率	71.87%	70.95%	67.76%	67.84%
总债务/EBITDA	--	49.80	41.79	33.15
EBITDA 利息保障倍数	--	0.41	0.59	1.64
总债务/总资本	--	66.42%	61.97%	56.55%
经营活动现金流净额/总债务	--	-9.33%	-18.51%	-14.13%
现金短期债务比	--	0.23	0.15	0.14

资料来源：郑新建投 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 优先级证券本金兑付计划表（单位：万元）

兑付日	本金偿还金额	兑付日	本金偿还金额
第 1 个兑付日	0	第 37 个兑付日	800
第 2 个兑付日	0	第 38 个兑付日	800
第 3 个兑付日	0	第 39 个兑付日	1,000
第 4 个兑付日	0	第 40 个兑付日	1,000
第 5 个兑付日	0	第 41 个兑付日	1,000
第 6 个兑付日	0	第 42 个兑付日	1,000
第 7 个兑付日	0	第 43 个兑付日	1,200
第 8 个兑付日	0	第 44 个兑付日	1,200
第 9 个兑付日	0	第 45 个兑付日	1,200
第 10 个兑付日	0	第 46 个兑付日	1,200
第 11 个兑付日	0	第 47 个兑付日	1,400
第 12 个兑付日	0	第 48 个兑付日	1,400
第 13 个兑付日	0	第 49 个兑付日	1,400
第 14 个兑付日	0	第 50 个兑付日	1,400
第 15 个兑付日	100	第 51 个兑付日	1,500
第 16 个兑付日	100	第 52 个兑付日	1,500
第 17 个兑付日	100	第 53 个兑付日	1,500
第 18 个兑付日	100	第 54 个兑付日	1,500
第 19 个兑付日	200	第 55 个兑付日	1,600
第 20 个兑付日	200	第 56 个兑付日	1,600
第 21 个兑付日	200	第 57 个兑付日	1,600
第 22 个兑付日	200	第 58 个兑付日	1,600
第 23 个兑付日	300	第 59 个兑付日	1,700
第 24 个兑付日	300	第 60 个兑付日	1,700
第 25 个兑付日	300	第 61 个兑付日	1,700
第 26 个兑付日	300	第 62 个兑付日	1,700
第 27 个兑付日	400	第 63 个兑付日	1,800
第 28 个兑付日	400	第 64 个兑付日	1,800
第 29 个兑付日	400	第 65 个兑付日	1,800
第 30 个兑付日	400	第 66 个兑付日	1,900
第 31 个兑付日	600	第 67 个兑付日	1,900
第 32 个兑付日	600	第 68 个兑付日	1,900
第 33 个兑付日	600	第 69 个兑付日	1,900
第 34 个兑付日	600	第 70 个兑付日	1,900
第 35 个兑付日	800	第 71 个兑付日	1,900
第 36 个兑付日	800	第 72 个兑付日	30,000

资料来源：计划说明书

## 附录三 关键时间安排和重要定义

账户	定义
运营收入收款账户	系指借款人就收取标的物业运营收入而设置的账户。
监管账户	系指借款人在监管银行开立的专门用于接收来自运营收入收款账户转付的标的物业运营净收入的人民币资金账户。
专项计划账户	系指管理人以专项计划的名义在托管银行开立的人民币资金账户，专项计划的一切货币收支活动，包括但不限于接收专项计划募集资金、接收借款人的借款本息还款及其他应属于专项计划的款项、支付基础资产购买价款、支付专项计划利益及专项计划费用，均必须通过专项计划账户进行。
募集资金专户	系指计划管理人开立的专用于接收、存放推广期间投资者交付的认购资金的人民币资金账户。
回售和赎回价款账户	系指回售与赎回义务人在商业银行开立的，用于存放回售与赎回义务人支付的回售价款和/或赎回价款的人民币资金账户，该账户系专项计划账户。
日期	事项
基准日	系指【】年【】月【】日。
运营收入核算日	系指资产服务机构对每个资金归集期间的标的物业运营净收入进行核算的日期。在未发生加速归集事件时，指专项计划存续期内每年的3月、6月、9月、12月的最后1个自然日（即正常运营收入核算日）；在发生加速归集事件时，指专项计划存续期内每个自然年度的最后1个自然日（即加速运营收入核算日）。其中第一个物业运营收入核算日为【2026】年【3】月【31】日。
运营收入划款日（T-12日）	系指借款人将每个资金归集期间的标的物业运营净收入自运营收入收款账户转入监管账户的日期，且该日不晚于资产服务机构报告日，（a）当未发生加速归集事件时，即每个兑付日前第12个工作日；（b）当发生加速归集事件时，系指加速运营收入核算日后的第【1】个工作日。
还款资金补足日（T-10日）	系指当监管账户核算日核算出的监管账户内资金金额未达到当期对应监管账户必备金额的，借款人应向监管账户补足差额的日期，具体为每个兑付日前的第10个工作日。
监管账户划款日（T-9日）	系指在未发生违约事件或加速归集事件时，资产服务机构指令监管银行将监管账户中等额于当期必备金额的资金向专项计划账户划款的日期，具体为每个兑付日前的第9个工作日。特别地，在发生违约事件或加速归集事件后，资产服务机构应按照届时计划管理人的指令，在指令载明的时间将监管账户的全部资金转付至专项计划账户。如标的债权提前到期，监管账户划款日为标的债权提前到期日。
还款日（T-9日）	系指借款人按照《基础资产转让协议》《还款安排协议》的约定偿还标的债权本金和/或利息之日，具体为每个兑付日前的第9个工作日及标的债权提前到期日。
借款提前到期日（S日）	系指发生任一标的债权提前到期事件，计划管理人宣布的标的债权提前到期日。标的债权提前到期的，借款人应不晚于标的债权提前到期日，将提前还款资金支付至专项计划账户。
清算启动日	系指专项计划进入清算程序之日，即： <ul style="list-style-type: none"> <li>（a）正常情况下，清算启动日为全部优先级资产支持证券预期收益和未偿本金余额偿付完毕所在的兑付日；</li> <li>（b）专项计划提前到期的，清算启动日为专项计划提前到期日；</li> <li>（c）专项计划终止日届至后，清算启动日为专项计划终止日。</li> </ul>
回售行权日/赎回行权日/预期收益率调整日（D日）	系指优先级资产支持证券持有人选择将其持有的优先级资产支持证券回售至回售与赎回义务人的日期/回售与赎回义务人赎回优先级资产支持证券持有人持有的优先级资产支持证券的日期/计划管理人行使票面利率调整权的日期，具体为对于优先级资产支持证券而言的第12个兑付日、第24个兑付日、第36个兑付日、第48个兑付日、第60个兑付日。
回售登记期间（D-15-D-11日）	就在开放退出登记期内申请退出但未于再销售期内完成转让的优先级资产支持证券而言，优先级资产支持证券持有人按照计划管理人所发布的公告和上交所相关业务规则，并就该等未能完成转让的优先级资产支持证券份额向上交所的线上回售相关系统申报该等参与回售的优先级资产支持证券的期间，具体为回售行权日前的第15个工作日（含）至回售行权日前的第11个工作日（含）的期间。

<b>利率调整公告日 (D-51日)</b>	系指计划管理人向资产支持证券持有人公告优先级资产支持证券票面率调整事项之日。具体为回售行权日前第 51 个工作日 (含)。
<b>提前兑付公告日 (D-54日)</b>	系指如借款人行使提前还款权, 计划管理人向资产支持证券持有人公告提前兑付各类别资产支持证券的未偿本金余额及预期收益等相关事项之日。
<b>专项计划账户核算日 (T-8日)</b>	系指托管人对专项计划账户内资金进行核算并与计划管理人进行确认的日期, 具体为每个兑付日前的第 8 个工作日。如标的债权提前到期, 专项计划账户核算日为标的债权提前到期日的后 1 个工作日 (S+1 日)。
<b>差额支付通知日 (T-7日)</b>	系指在发生任一差额支付启动事件的情况下, 计划管理人向差额支付承诺人发出《差额支付通知书》的日期, 具体为每个兑付日前的第 7 个工作日。如标的债权提前到期的, 差额支付通知日为标的债权提前到期日的后 2 个工作日 (S+2 日)。
<b>差额支付承诺人划款日 (T-6日)</b>	系指发生差额支付事件后, 差额支付承诺人将《差额支付通知书》中载明的差额补足款项无条件足额划入专项计划账户的日期, 具体为每个差额支付通知日后的第 1 个工作日, 即每个兑付日前的第 6 个工作日。如标的债权提前到期的, 差额支付承诺人划款日为标的债权提前到期日的后 3 个工作日 (S+3 日)。
<b>管理人报告日 (T-5日)</b>	系指计划管理人按《标准条款》的约定向资产支持证券持有人披露《收益分配报告》之日, 具体为每个兑付日前的第 5 个工作日。特别地, 计划管理人应在专项计划存续期间内每个会计年度结束之日起 4 个月内向资产支持证券持有人提供上年度《年度资产管理报告》。
<b>差额支付资金核算日 (T-5日)</b>	系指托管人就差额支付承诺人支付差额补足资金事项对专项计划账户进行核算并将核算结果通知计划管理人的日期, 具体指每个差额支付通知日后的第 2 个工作日, 即每个兑付日前的第 5 个工作日。如标的债权提前到期的, 差额支付资金核算日为标的债权提前到期日的后 4 个工作日 (S+4 日)。
<b>托管人划款日/分配资金划拨日 (T-2日)</b>	系指托管人按划款指令支付相关税费 (如涉及) 和专项计划费用, 并按照分配指令将当期资产支持证券预期收益和应付本金划拨至中证登上海分公司指定账户的日期, 即当期兑付日前的第 2 个工作日。
<b>权益登记日 (T-1日)</b>	系指就专项计划的每一次分配而言, 计划管理人公告资产支持证券持有人收益分配信息的通知中所确定的在登记托管机构登记在册的资产支持证券持有人享有收益分配权的日期, 即兑付日的前 1 个工作日。对于在该兑付日系最后一次兑付本金和收益的资产支持证券而言, 该等资产支持证券在 T-2 日、T-1 日和 T 日停牌, 并于兑付后摘牌。权益登记日的具体日期以计划管理人届时公告的为准。
<b>兑付日 (T日)</b>	指专项计划存续期间内, 就专项计划分配而言, 指登记托管机构将资产支持证券持有人获付款项划拨至各资产支持证券持有人指定交易的结算参与人账户, 且各结算参与人根据登记机构结算数据中的资产支持证券持有人获付款项明细数据, 将相应款项划拨至资产支持证券持有人资金账户的日期。除第一个兑付日外, 系指每年的 1 月、4 月、7 月和 10 月的最后一个工作日, 其中, 第一个兑付日为【2026】年【4】月【28】日。若前述兑付日为非工作日的, 则顺延至其后的第一个工作日兑付。在发生任一专项计划终止事件导致资产支持证券提前到期的情况下, 系指计划管理人将经清算的剩余专项计划资产向资产支持证券持有人进行分配之日。
<b>专项计划终止日</b>	系指专项计划法定到期日届至之日或专项计划提前终止事件发生之日。
<b>预期到期日</b>	对优先级资产支持证券而言, 系指【】年【】月【】日; 对次级资产支持证券而言, 系指【】年【】月【】日。
<b>法定到期日</b>	系指专项计划最晚结束日期, 即预期到期日起满 36 个月。
<b>资金归集期间</b>	系指一个运营收入核算日到下一个运营收入核算日的期间, 运营收入核算日包含正常运营收入核算日、加速运营收入核算日。 (a) 未发生加速归集事件时, 归集期间系指每个自然年度的【1】月【1】日至【3】月【31】日、【4】月【1】日至【6】月【30】日、【7】月【1】日至【9】月【30】日、【10】月【1】日至【12】月【31】日对应的期间。特别的是, 第一个归集期间为自基准日 (含该日) 起至第一个运营收入划款日前一个月的月末最后一日 (含该日) 止的期间; (b) 发生加速归集事件导致运营收入划款日为每月的第 1 个工作日时, 归集期间系指当个运营收入划款日的上一个自然月度的期间, 即每一个自然月度的第 1 个自然日起至最后 1 个自然日止的期间。

#### 差额支付启动事件

系指以下任一事件：

(a) 在专项计划终止日之前的每一个专项计划账户核算日，截至当日 16:00，专项计划账户内可供分配的资金不足以支付当个兑付日应付的专项计划费用和优先级资产支持证券的本金、预期收益的；

(b) 在专项计划终止日之后，计划管理人根据清算方案确认专项计划资产不足以支付应付未付的专项计划费用和所有优先级资产支持证券届时尚未获得支付的所有预期收益和本金的。

#### 加速归集事件

系指以下任一事件：

(a) 差额支付承诺人的长期主体信用评级被评级机构降低至 AA 或以下的；

(b) 连续四个运营收入核算日，各期标的物业运营收入均不足《房地产市场调研报告》所预测金额的【60】%的。

发生任一加速归集事件的，运营收入核算日调整为每个自然月度的最后 1 个自然日，且资产服务机构应指令监管银行在监管账户划款日将监管账户的全部资金转付至专项计划账户。如后续根据连续两个季度的核算，当期标的物业运营收入均达到《房地产市场调研报告》所预测金额的，运营收入核算日恢复至正常运营收入核算日，监管账户划款日向专项计划转付的资金金额恢复至当期监管账户必备金额

#### 标的债权提前到期事件

以下任一事件发生，计划管理人有权宣布标的债权提前到期：

(a) 借款人违反《还款安排协议》的约定，未按时、足额偿还标的债权本息，且差额支付承诺人未能足额履行差额支付义务的；

(b) 在专项计划设立日后【60】个工作日内，计划管理人尚未登记成为标的物业上唯一抵押权人的；

(c) 在专项计划设立日后【60】个工作日内，计划管理人尚未登记成为质押财产上唯一质权人的；

(d) 借款人按照《还款安排协议》的约定申请提前偿还全部标的债权本息的；

(e) 发生标的物业重大诉讼风险事件，严重影响借款人偿付能力的；

(f) 发生火灾、不可抗力事件（如地震、政府征收等）或其他事件，使任一标的物业或借款人的运营情况或产生现金流的能力发生重大变化的；

(g) 任一标的物业出现因实际使用用途与证载规划用途不一致、前期建设手续不全等原因遭致主管部门给予责令限期改正、拆除等行政处罚，导致标的物业不能继续进行商业出租的；

(h) 发生任一权利完善事件，且借款人未按照计划管理人要求完成权利完善措施的；

(i) 专项计划根据《计划说明书》《标准条款》提前终止的；

(j) 计划管理人根据《还款安排协议》宣布标的债权提前到期的。

标的债权提前到期事件的生效以计划管理人宣布为准。发生标的债权提前到期事件的，计划管理人有权根据标的债权提前到期事件的严重程度宣布标的债权提前到期事件是否生效；计划管理人认为有必要提请有控制权的资产支持证券持有人会议对是否宣布标的债权提前到期事件生效进行表决的，也可召开有控制权的资产支持证券持有人会议并根据决议结果宣布标的债权提前到期事件是否生效。如计划管理人宣布标的债权提前到期事件生效，则标的债权于计划管理人指定的标的债权提前到期日提前到期。

#### 专项计划提前终止事件

以下任一事件发生，专项计划自动终止：

(i) 发生标的债权提前到期事件；

(ii) 评级机构对任意一档优先级资产支持证券的评级发生下降；

(iii) 评级机构对差额支付承诺人的长期主体信用评级降至【AA】或以下的；

(iv) 评估机构出具的跟踪评估报告认定任一目标物业评估值较初始评估值下降超过 40%（不含本数），但该借款人或其关联方提供补充抵押物使得抵押率不高于初始抵押率的除外；

(v) 有控制权的资产支持证券持有人大会决议终止专项计划；

(vi) 专项计划设立日后 5 个工作日内尚未按照《基础资产转让协议》的约定完成基础资产的交割；

(vii) 专项计划资产分配完毕；

(viii) 向优先级资产支持证券持有人支付了《认购协议》和《标准条款》项下应向其支付的全部款项，且全部次级资产支持证券持有人向管理人书面确认终止专项计划的（包括管理人根据《标准条款》《还款安排协议》宣布借款提前到期导致向优先级资产支持证券持有人提前支付了全部未偿本金和应付收益的情形）；

- (ix) 专项计划目的无法实现;
  - (x) 不可抗力的发生导致专项计划不能存续;
  - (xi) 法律、法规规定或中国证监会规定的其他情况。
- (b) 以下任一事件发生, 经持有人会议表决通过后, 专项计划由管理人宣布提前终止:
- (i) 连续两个自然年度, 各期标的物业运营净收入均不足《现金流预测咨询报告》所预测金额的【60】%的
  - (ii) 发生违约事件的;
  - (iii) 郑新科创或郑新科创指定的关联方成为专项计划唯一的优先级资产支持证券持有人, 郑新科创应在其成为专项计划唯一的优先级资产支持证券持有人后 10 个工作日内与管理人就是否终止专项计划进行协商, 专项计划是否终止以届时成为专项计划唯一的优先级资产支持证券持有人的郑新科创与管理人达成一致的书面协议为准。

**违约事件**

系指以下任一事件:

- (a) 借款人、抵押人、出质人、差额支付承诺人、资产服务机构实质性违反其作为签署一方的任何一份专项计划文件的约定, 计划管理人认为可能影响优先级资产支持证券持有人本金及预期收益兑付的;
- (b) 在任一托管人划款日, 专项计划账户内可供分配的资金按《标准条款》约定的分配顺序不足以支付完毕优先级资产支持证券应付未付的预期收益和本金的;
- (c) 借款人、抵押人、出质人、差额支付承诺人、资产服务机构出现交叉违约事件(系指借款人、抵押人、出质人、差额支付承诺人、资产服务机构未能清偿到期应付的非本专项计划的其他专项计划、金融机构贷款、债务融资工具、公司债、企业债、境外债券或其他公开市场债务的本金和利息的);
- (d) 发生与借款人、抵押人、出质人、差额支付承诺人、资产服务机构相关的丧失清偿能力事件的;
- (e) 回售与赎回义务人未能履行《回售与赎回协议》所约定的相关义务, 影响优先级资产支持证券的赎回与回售的。

**权利完善事件**

系指在使用与初始评估同一评估方式的情况下, 评估机构在专项计划存续期间对抵押物进行跟踪评估, 得出的抵押物评估价值下降至《抵押合同》载明的初始评估价值的【80%】或以下。

**权利完善措施**

若发生权利完善事件, 则计划管理人有权要求借款人于权利完善事件发生之日起 60 个自然日内采取以下一项或多项措施:

- (a) 提供补充抵押物, 抵押登记至计划管理人名下, 使得抵押率不高于 60%;
- (b) 偿还部分标的债权本金, 使得抵押率不高于 60%。

**标的物业重大诉讼风险事件**

系指发生涉及标的物业或物业持有人的诉讼或仲裁, 并导致出现以下任一情形的:

- (a) 标的物业不能正常出租或出售;
- (b) 标的物业被司法查封;
- (c) 标的物业经营净收入被司法冻结;
- (d) 标的物业成为司法执行的执行标的物;
- (e) 影响专项计划存续或优先级资产支持证券本息兑付的其他情形。

**物权担保启动事件**

系指以下任一事件: (a) 发生违约事件; (b) 根据《抵押合同》《质押合同》的约定, 管理人有权对抵押物、质押财产进行处置的情况下, 有控制权的资产支持证券持有人会议决定启动抵押物、质押财产处置程序的。(c) 发生任一专项计划文件中约定的计划管理人有权行使物权担保权的其他情形。若发生物权担保启动事件, 则自物权担保启动事件发生之日起, 计划管理人有权自行决定或提请有控制权的资产支持证券持有人会议决议决定是否根据《抵押合同》《质押合同》的约定, 就抵押物行使抵押权, 就质押财产行使质押权, 以抵押物/质押财产进行折价, 或拍卖、变卖抵押物/质押财产, 或请求人民法院对抵押物/质押财产进行拍卖、变卖, 所得款项均应划入专项计划账户。

**增信措施**

**增信相关安排**

**标的物业运营收入质押**

出质人以持有的自基准日起未来【18】年的标的物业运营收入为借款人在《借款合同》《还款安排协议》《基础资产转让协议》项下偿付贷款本息义务提供应收账款质押担保。

<b>标的物业抵押</b>	抵押人以持有的标的物业的房屋所有权及其对应的土地使用权为借款人在《借款合同》《还款安排协议》《基础资产转让协议》项下偿付借款本息义务提供抵押担保。
<b>专项计划差额支付承诺</b>	差额支付承诺人将按照《差额支付承诺函》的条款与条件对专项计划账户资金不足以按照《标准条款》约定的分配顺序偿付经计划管理人核算后的该兑付日优先级资产支持证券对应的专项计划应付的相关税金和相关费用以及优先级资产支持证券预期收益和应付本金的差额部分承担补足义务。

资料来源：《标准条款》等交易文件，中证鹏元整理

## 附录四 郑新建投主体评级模型结果

评级要素	评分等级
个体信用状况	a+
外部特殊支持	+3
<b>主体信用等级</b>	<b>AA+</b>

注：（1）本次评级采用评级方法和模型为：《地方产业投资（运营）企业信用评级方法和模型》（版本号：cspy\_ffmx\_2024V1.0）、《外部特殊支持评价方法和模型》（版本号：cspy\_ffmx\_2025V1.0）；（2）郑新建投是郑州市人民政府下属重要企业。中证鹏元认为在郑新建投面临债务困难时，郑州市人民政府提供特殊支持的意愿非常强，同时，中证鹏元认为郑州市人民政府提供支持的能力极强。基于此，在郑新建投个体信用状况的基础上上调3个等级。

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流（FCF）	经营活动产生的现金流（OCF）-资本支出
毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×100%
总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/〔（本年资产总额+上年资产总额）/2〕×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计×100%
资产负债率	总负债/总资产×100%
速动比率	（流动资产-存货）/流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
净资产收益率	净利润/（（期初所有者权益+期末所有者权益）/2）×100%

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、结构融资产品信用等级符号及定义

等级符号	等级定义
AAA <sub>sf</sub>	结构融资产品本息保障程度极高，违约风险极低。
AA <sub>sf</sub>	结构融资产品本息保障程度很高，违约风险很低。
A <sub>sf</sub>	结构融资产品本息保障程度较高，违约风险较低。
BBB <sub>sf</sub>	结构融资产品本息保障程度一般，违约风险一般。
BB <sub>sf</sub>	结构融资产品本息保障程度较低，违约风险较高。
B <sub>sf</sub>	结构融资产品本息保障程度很低，违约风险很高。
CCC <sub>sf</sub>	结构融资产品本息保障程度极低，违约风险极高。
CC <sub>sf</sub>	结构融资产品本息偿付难以得到保障。
C <sub>sf</sub>	结构融资产品出现违约，且本息部分或全部损失。

注：除 AAA<sub>sf</sub>级，CCC<sub>sf</sub>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。

### 二、主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	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。

注 1：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。

注 2：如为结构融资产品影子评级，则需在各等级符号右下角标注“s”，如 AAA<sub>s</sub>。

注 3：主动评级信用等级符号适用于对各类受评对象的主动评级，其等级符号加“pi”下标进行标识，如 AAA<sub>pi</sub>。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号