

郑州通航建设发展有限公司  
及其发行的 17 郑通航债 01 与 17 郑通航债 02  
跟踪评级报告

## 跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2020]100868】

**评级对象：** 郑州通航建设发展有限公司及其发行的 17 郑通航债 01 与 17 郑通航债 02

	17 郑通航债 01	17 郑通航债 02
<b>主体/展望/债项/评级时间</b>		
<b>本次跟踪：</b>	AA/稳定/AAA/2020 年 6 月 30 日	AA/稳定/AAA/2020 年 6 月 30 日
<b>前次跟踪：</b>	AA/稳定/AAA/2019 年 6 月 28 日	AA/稳定/AAA/2019 年 6 月 28 日
<b>首次评级：</b>	AA/稳定/AAA/2017 年 6 月 2 日	AA/稳定/AAA/2017 年 6 月 2 日

### 主要财务数据

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
<b>金额单位：人民币亿元</b>			
<b>发行人母公司数据：</b>			
货币资金	6.03	2.63	0.77
刚性债务	22.89	21.28	22.87
所有者权益	33.75	36.56	37.12
经营性现金净流入量	1.07	5.36	0.24
<b>发行人合并数据及指标：</b>			
总资产	101.70	85.58	83.81
总负债	67.38	48.66	46.75
刚性债务	64.73	45.78	44.42
所有者权益	34.32	36.92	37.06
营业收入	2.17	2.80	2.48
净利润	1.36	1.53	1.10
经营性现金净流入量	-5.93	9.36	3.03
EBITDA	1.57	1.77	1.16
资产负债率[%]	66.26	56.86	55.78
长短期债务比[%]	209.43	217.49	231.37
营业利润率[%]	61.79	54.96	47.19
短期刚性债务现金覆盖率[%]	122.38	43.42	24.63
营业收入现金率[%]	104.79	102.07	108.76
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-22.78	7.68	3.87
EBITDA/利息支出[倍]	0.32	0.58	0.39
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.03
<b>担保方数据：</b>			
总资产	145.22	134.80	150.47
所有者权益	77.57	80.58	101.74
增信责任余额	956.60	1065.6	958.34
增信放大倍数[倍]	11.99	12.88	7.85

注：发行人数据根据通航建设经审计的 2017-2019 年财务数据整理、计算。担保方数据根据中债信用增进经审计的 2017-2019 年财务数据整理、计算。

### 分析师

陈茜 cx@shxsj.com  
马青 maqing@shxsj.com  
Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F  
<http://www.shxsj.com>

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称“本评级机构”）对郑州通航建设发展有限公司（简称“通航建设”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行 17 郑通航债 01 与 17 郑通航债 02 的跟踪评级反映了 2019 年以来通航建设在业务地位等方面保持优势，同时也反映了公司在外部环境、债务偿付、资金占用及对外担保等方面继续面临压力。

#### 主要优势：

- **业务地位较重要。**作为上街区主要的基础设施建设和土地整理业务主体，通航建设业务地位突出，可获得当地政府在资产划拨、资金注入等方面较大力度的支持。
- **信用担保。**中债信用增进为本两期债券提供的担保有助于提升债券到期偿付的安全性。

#### 主要风险：

- **区域经济发展。**上街区经济总量相对于郑州市其他下辖区县仍较小，区域经济对铝及相关产业依赖大，工业发展承压，跟踪期内全区经济增速有所下滑。
- **债务偿付压力大。**跟踪期末，通航建设刚性债务规模较上年末变动不大，但即期债务规模较大，且可动用的货币资金显著减少，债务集中偿付压力大。
- **资金占用。**跟踪期内，通航建设基础设施及安置房项目建设资金回笼仍较慢，且应收政府机构及其他区属企业款项规模较大，资金占用较多，易加大公司资金周转压力。区域民营企业华泰电缆进入破产清算程序，公司应收其款项存在较大回收风险。

- 或有损失风险。因对华泰电缆提供担保，通航建设多家子公司已涉及多起诉讼，子公司已为其代偿较大规模的逾期贷款，且部分资产已被法院查封，后续仍有一定规模的担保义务尚未履行，公司存在较大的或有损失风险。

#### 评级关注：

- 上街区民营企业华泰电缆目前已处于破产清算阶段，通航建设多家子公司为其贷款提供了担保，目前涉及华泰电缆的多起贷款诉讼判决尚未执行完毕，子公司已进行较大规模代偿并被列为失信被执行人，部分资产已被法院查封，后续仍有较大规模的借款本金需代偿，本评级机构将持续关注案件后续执行情况对公司损失风险。

#### ➤ 未来展望

通过对通航建设及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 郑州通航建设发展有限公司

### 及其发行的 17 郑通航债 01 与 17 郑通航债 02

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照 2017 年郑州通航建设发展有限公司公司债券（即“17 郑通航债 01”及“17 郑通航债 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据通航建设提供的经审计的 2019 年财务报表及相关经营数据，对通航建设的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

经国家发展和改革委员会发改企业债券〔2017〕225 号文件批准，该公司于 2017 年公开发行了 8.00 亿元人民币公司债券，本次债券分两期发行（即“17 郑通航债 01”及“17 郑通航债 02”），发行日期分别为 2017 年 6 月和 2017 年 10 月，每期发行金额均为 4.00 亿元，期限均为 7 年，在债券存续期的第 3-7 个计息年度末分别按照发行总额 20% 的比例偿还债券本金，最后五期利息随当年本金兑付一起支付。本两期债券均采用固定利率形式，其中，17 郑通航债 01 存续期内票面利率为 5.98%，17 郑通航债 02 存续期内票面利率为 5.80%，单利按年计息。本两期债券均由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债信用增进”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

本两期债券募集资金合计 8.00 亿元均用于郑州市上街区峡窝镇镇区改造安置区项目（简称“峡窝镇安置区项目”）建设，该项目计划总投资约 26.34 亿元，截至 2019 年末累计已投资 26.41 亿元，累计已使用募集资金 7.12 亿元，项目已竣工验收。

**图表 1. 截至 2019 年末公司募投项目概况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资	累计已投资	拟使用募集资金	已使用募集资金	工程进度
峡窝镇安置区项目	26.34	26.41	8.00	7.12	已竣工验收

资料来源：通航建设

截至 2020 年 5 月末，该公司已发行待偿还债券余额为 8.00 亿元，即本两期债券，债券本金尚未到兑付期，付息情况正常，其中 17 郑通航债 01 于 2020 年 6 月 27 日到期本金为 0.80 亿元、利息金额为 0.24 亿元，公司已于 2020 年 6 月 15 日发布相关公告。

**图表 2. 截至 2020 年 5 月末公司待偿债券概况**

债项名称	发行金额（亿元）	期限	发行利率（%）	起息日	本息兑付情况
17 郑通航债 01	4.00	7 年	5.98	2017/6/27	按期付息
17 郑通航债 02	4.00	7 年	5.80	2017/10/18	按期付息
合计	8.00	—	—	—	—

资料来源：通航建设

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下，境外金融市场剧烈震荡，全球经济衰退概率大幅上升，主要经济体货币和财政政策均已进入危机应对模式，全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫情的冲击，国内经济增长压力陡增，宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序仍处恢复状态，经济增长长期向好、保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下，境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌，全球经济衰退概率大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下，杠杆率高企、资产价格大幅上涨，而实体经济增长明显放缓，导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危机应对模式，其中美联储已将联邦基准利率下调至 0 且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪，但高杠杆下的资产价格下跌以及经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击，供需两端均大幅下滑，就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序正有序恢复，消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳；制造业投资与房地产投资持续承压，基建加码将有力对冲整体投资增长压力；对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力，贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快，工业结构转型升级的大趋势不变，而工业企业面临的经营压力较大。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的需求下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实，区域协同发展持续推进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面，我国各类宏观政策调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，财政赤字率的提高、特别国债的发行以及地方政府专项债券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航；地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，央行多次降准和下调公开市场操作利率，市场流动性合理充裕，为经济修复提供了宽松的货币金融环境；再贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及贷款延期还本付息等定向金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力，LPR 报价的下行也将带动实体融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障，金融系统资本补充有待进一步加强，从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时，疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心，中美第一阶段协议框架下的金融扩大开放正在付诸行动，商务领域“放管服”改革进一步推进，外商投资环境持续优化，将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中外资持有规模持续快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2020年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内，疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策推动下将逐步得到缓释。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融面临较大的不确定性以及国内杠杆水平较高的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

## （2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。

2017 年至 2018 年上半年，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018 年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，受此影响，城投企业可能出现短期的业绩波动，但其在逆周期调节及社会维稳中的作用有望加强。同时也需关注到，平台资质分化仍将持续，近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

2017 年 5 月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改

革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2019 年末，我国城镇化率为 60.60%，与国外发达国家的 70%-80% 相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10 月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号），对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有保障。

从具体政策环境来看，2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017 年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。4 月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号），加强融资平台公司融资管理。5 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6 月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。2018 年 3 月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23 号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

2018 年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018 年 7 月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10 月，国务院办公厅下发《关

于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》(国办发[2018]101号),对7月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充,明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度,同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上,按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求,不得盲目抽贷、压贷或停贷,防范存量隐性债务资金链断裂风险;在不增加地方政府隐性债务规模的前提下,对存量隐性债务难以偿还的,允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。此外,支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业,依法合规承接政府公益性项目,实行市场化经营、自负盈亏,地方政府以出资额为限承担责任。2019年3月,《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式,妥善解决融资平台到期债务,不能搞“半拉子”工程。6月,中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》,提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上,对存量隐性债务中的必要在建项目,允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年初,我国出现新型冠状病毒肺炎疫情,疫情的扩散及相关防控措施的施行易对经济造成阶段性冲击。虽然目前国内疫情防控已取得明显成效,但我国仍面临境外输入病例风险,必要的疫情防控仍将持续。受此影响,部分城投企业短期内经营业绩或有所波动。但为应对疫情冲击、稳固经济增长,基建扩容被普遍认为是重要抓手之一,城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体,其将承担的逆周期调节作用将显得尤为重要,核心城投企业的发展前景仍然稳固。与此同时,城投企业资质分化仍将持续。由于产业调整、减税减费等造成财政收入增长承压,以及防疫等基本支出需求增加,政府给予城投企业基建的直接资金支持或将放缓,对城投自身的流动性及融资能力提出更高要求。近两年城投企业到期债务仍处于较高规模,部分企业面临集中偿付压力。

### (3) 区域经济环境

跟踪期内,上街区经济总量仍处于郑州市各区县(市)末位,区域经济对铝及相关产业依赖较大,工业增长承压,2019年经济增速有所下滑。随着通航试验区及产业集聚区等功能区建设的持续推进,上街区经济发展仍有较大的空间。

上街区隶属于郑州市,位于河南省北部、郑州市辖区西部38公里处,周围与荥阳市接壤。上街区始建于1958年,是国家根据“二五”计划建设第二个铝工业基地的需要而设立的工业型城区。因铝设区的上街素有“铝都”之称。上街辖区内外拥有铝土矿6座,占地1972万平方米,截至2019年末铝土矿保有储量1.43亿吨;区内有中国铝业河南分公司、长城铝业公司等大型国有铝工业企业,得益于中铝河南分公司氧化铝升级改造项目的投入使用,近两年全区铝经济保持增长。上街区也是全国重要的阀门生产研发基地,区内集聚了河南上蝶阀有限公司、郑州市郑蝶阀有限公司、郑州市阀门股份有限公司、中国郑州阀门研究发展中心等一批国内重点阀门生产研发企业。

现阶段,与郑州所辖其他区县相比,上街区经济总量有限。2019年,上街区实现地区生产总值158.52亿元,在郑州市下辖12个区县(市)中,经济总量仍排名末位,同比增长5.6%,较2018年下滑2.6个百分点。分产业看,2019年第一产业增加值0.03亿元,同比下降88.0%;第二产业增加值74.16亿元,同比增长4.5%;第三产业增加值

84.33 亿元，同比增长 7.4%；全区产业结构由 2018 年的 0.2:51.6:48.2 调整为 0.02:46.78:53.20，第三产业占比较 2018 年进一步提升 5.0 个百分点。

经过多年发展，上街区已确立了以通用航空、高端装备制造、铝及相关新材料、现代物流、健康养老等为支撑的现代产业体系，形成了装备制造、铝冶炼和非金属矿物质业三大主导产业。2019 年上街区新增规模以上企业 15 家，引进先进制造业项目 11 个，10 家企业入选 2019 年郑州市优秀企业家领航计划。全区持续推进产业转型升级，同年高新技术产业增加值同比增长 63.6%，新增战略性新兴产业名录企业 24 家；中铝郑州企业转型发展稳步推进，与传化集团签订开发合作框架协议，中铝郑州研究院 2 项科技成果荣获中国有色金属工业科技进步一等奖。但整体来看，上街区工业经济发展对铝及相关产业依赖大，新兴产业占比仍较低，产业转型升级压力仍较大，2019 年，全街区规模以上工业增加值同比增长 4.7%，增速较 2018 年下降 7.8 个百分点，工业经济增长承压。

为推动经济发展以及新型城镇化建设，上街区先后启动了郑州上街产业集聚区（简称“产业集聚区”）、通航试验区等的建设，近两年上街区固定资产投资保持较高增速。2019 年全区固定资产投资同比增长 10.1%，增速较 2018 年下降 0.8 个百分点；当年房地产开发投资大幅回暖，同比增速由上年的-13.7%转为 31.3%，房地产销售面积同比增长 43.4%。消费市场方面，2019 年全区社会消费品零售总额为 70.23 亿元，同比增长 11.6%，增速较 2018 年提高 3.8 个百分点，在郑州市下辖 12 个区县（市）中排名第二。

图表 3. 2017-2019 年上街区主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

指标	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	139.09	4.6	128.88	8.2	158.52	5.6
第一产业增加值	0.38	-0.4	0.29	-24.3	0.03	-88.0
第二产业增加值	81.32	2.6	66.45	8.5	74.16	4.5
第三产业增加值	57.39	7.9	62.14	8.0	84.33	7.4
三次产业结构	0.3:58.5:41.3		0.2:51.6:48.2		0.02:46.78:53.20	
规模以上工业增加值	61.79	2.5	--	12.5	--	4.7
全社会固定资产投资	123.86	12.3	--	10.9	--	10.1
社会消费品零售总额	60.16	10.9	62.92	7.8	70.23	11.6
进出口总值 <sup>1</sup>	0.37	2.6	0.37	13.5	0.42	18.2

资料来源：郑州市统计局网站

在土地出让方面，近年上街区土地出让面积保持增长，2019 年为 89.40 万平方米，较 2018 年增长 82.23%，主要系当年工业用地出让面积较 2018 年大幅增长 309.98%至 67.77 万平方米；当年住宅用地出让面积下滑较大，为 11.95 万平方米，同比下降 60.65%。同期，全区实现土地出让总价 9.82 亿元，同比下降 32.42%，主要系价格较高的住宅用地出让减少所致。土地出让均价方面，2019 年全区住宅用地出让价格较 2018 年变动不

<sup>1</sup> 2017-2018 年数据为当年 1-11 月数据，2018 年 1-11 月上街区进出口总值为人民币 24252 万元，按照当年人民币兑美元平均汇率 6.6174 折算为 0.37 亿美元；2019 年上街区进出口总值为人民币 28660 万元，按照当年人民币兑美元平均汇率 6.8985 折算为 0.42 亿美元。

大，商办用地价格有所提升，但因均价较低工业用地出让面积占比提高，全区土地出让均价较 2018 年同比下滑 62.90% 至 1098.52 元/平方米，整体来看，全区土地出让价格相对较低。

**图表 4. 2017-2019 年上街区土地出让情况**

项目	2017 年	2018 年	2019 年
<b>土地成交面积（万平方米）</b>	<b>28.47</b>	<b>49.06</b>	<b>89.40</b>
其中：住宅用地	19.36	30.37	11.95
商业/办公用地	0.39	2.15	9.68
工业用地	8.72	16.53	67.77
<b>土地成交总价（亿元）</b>	<b>5.00</b>	<b>14.53</b>	<b>9.82</b>
其中：住宅用地	4.36	13.42	5.22
商业/办公用地	0.24	0.28	2.31
工业用地	0.41	0.83	2.29
<b>土地成交均价（元/平方米）</b>	<b>1757.69</b>	<b>2961.13</b>	<b>1098.52</b>
其中：住宅用地	2250.06	4417.68	4367.82
商业/办公用地	6160.00	1314.46	2386.16
工业用地	465.04	499.24	338.22

资料来源：CREIS 中指数据

在发展规划方面，上街区重点建设通航试验区、产业集聚区、中心城区核心服务区、郑州国际陆港（上街）物流枢纽区、五云山生态休闲度假区五大功能区。

通航试验区成立于 2011 年 4 月，南接上街城区，北接荥阳市王村镇，东接荥阳市区，位于连霍高速、陇海铁路、昆仑路、金华路围合的区域内。通航试验区是上街区重点建设的通用航空基地，也是郑州航空港经济综合实验区的重要组成部分，其发展定位是以现有的上街机场为核心，建成全国领先的通用航空<sup>2</sup>经济示范区以及中原经济区通用航空服务中心和配套产业基地，重点发展飞机组装、零部件制造、维修服务、航空运营、航空培训等业态。通航试验区规划面积为 21.3 平方公里，其中上街区 8.4 平方公里，荥阳市 12.9 平方公里。通航试验区规划建成机场跑道区、航空维修服务区、教育培训区、飞机组装区、飞机零部件制造区等功能区，以通航服务业为主导，同时发展通航飞机组装及零部件制造、小型航空器加工等高端制造业，并带动商业、金融及休闲商务等相关产业的发展。

2017 年郑州市成功入选“国家通用航空产业综合示范区”，郑州市人民政府于 2017 年 12 月下发了《郑州国家通用航空产业综合示范区实施方案(2017-2020)》(郑政[2017]43 号)，规划建设郑州国家通用航空产业综合示范区（以下简称“通航示范区”），通航示范区定位为“六个中心”和“两个示范区”<sup>3</sup>，规划面积为 120 平方公里，分为起步区、发展区和控制区，其中起步区即为原通航试验区区域。通航示范区规划重点工程项目

<sup>2</sup> 通用航空是指使用民用航空器从事公共航空运输以外的民用航空活动。

<sup>3</sup> “六个中心”包括国家重要的通用航空器研发与制造中心、国家航空培训教育和航空运动中心、国际通用航空器交易展示中心、国家通用航空枢纽中心、国际高端快速航空物流中心和国家航空应急救援调度服务指挥中心。“两个示范区”包括国家通用航空产城融合示范区、国家通用航空体制机制政策先行先试示范区。

48 个，总投资约为 435 亿元，建设周期为 2017-2020 年。根据上述方案，建设期内，郑州市财政每年将安排 2 亿元资金支持，作为通航示范区建设专项资金。区内引进了一批通航维修、运营及关联企业，产业业态已涵盖通航研发制造、运营维修、服务及航空内饰、金融信息、电子商务等多个领域，全产业链发展的格局初步形成。2019 年，通航示范区建设全面提速，郑州上街机场建成 12 个标准化机库和 1.5 万平方米机场综合服务中心，完成全国通航机场首例通信导航台建设，并成功通过飞行校验，2019 年 7 月获得河南省内首个 A1 类通用机场使用许可证；通航示范区 2019 年全年新引进的超亿元项目达 24 个，入驻企业达到 70 余家，机队规模达到突破 100 架。

产业集聚区成立于 2006 年，位于上街区中心城区南部，总规划面积 6.3 平方公里，重点发展高端装备制造、铝及铝精深加工等产业，是河南省“十一五”装备制造业发展规划列出的八大产业聚集区之一。自成立以来，产业集聚区完善了区内水、电、路、绿化等配套服务功能，形成“四纵三横”道路格局，同时对产业集聚区内 8 个村庄进行统一搬迁，集中安置村民，已建成面积 3.4 平方公里。2019 年，产业集聚区编制完成智能电气产业园总体发展规划，奥克斯智造产业园一期厂房封顶，空调生产基地文探、土地平整、赤泥管道迁改等前期工作基本完成。

## 2. 业务运营

跟踪期内，该公司土地整治代理和工程业务收入均有所下滑，基建项目资金回笼情况仍较缓慢，业务资金沉淀较多；公司安置房项目均已完工，目前暂无在建及拟建项目，短期投资需求较小；2019 年公司重新负责区域市政设施维护，但收入规模有限。

该公司业务主要涉及基础设施建设、土地整理和市政设施维护等，土地代理整治和工程业务是公司收入的主要来源，但近年来收入规模均有波动，其中土地整治代理业务受政府土地出让计划及土地整理投入规模影响，收入波动较大。2019 年公司实现营业收入 2.48 亿元，同比下降 11.47%，主要系土地整治代理业务收入减少所致；其中，土地代理整治和工程业务分别实现收入 0.86 亿元和 0.76 亿元，占公司营业收入的比重分别为 34.60% 和 30.76%；2019 年公司重新负责上街区市政设施维护业务，当年实现营业收入 0.30 亿元，占公司营业收入的比重为 12.30%，此外，2019 年公司实现房屋土地销售收入 0.13 亿元，对公司营业收入形成补充但该业务不具有持续性。

图表 5. 2018-2019 年公司营业收入构成（单位：亿元，%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
土地整治代理	1.41	50.33	0.86	34.60
工程业务	0.87	31.18	0.76	30.76
市政设施维护	—	—	0.30	12.30
出租业务	0.14	4.95	0.12	5.01
房屋土地销售	--	--	0.13	5.44
其他	0.38	13.54	0.29	11.90
合计	2.80	100.00	2.48	100.00

资料来源：通航建设

## (1) 基础设施建设

上街区范围内以财政主导的基础设施建设主要由该公司负责。现阶段来看，公司所承接项目主要分为两类：一类是由合村并城（即农村改造）建设需要而产生的安置房工程，公司该类工程的资金平衡主要依靠政府回购或安置房及配套商业销售；另一类是因市政建设需要而产生的道路、湖泊及绿化等市政工程，该类工程多属公益性质，一般采用代建或政府回购模式，回购利润空间视具体情况而定，资金最终来源于上街区财政。

安置房建设方面，该公司的主要项目包括位于通航试验区范围内的朱寨村新型社区、新农村建设项目以及本两期债券的募投项目峡窝镇安置区项目。其中，前两者计划采用政府回购模式，已于 2014-2015 年陆续完工，累计投入资金 11.53 亿元，截至 2019 年末尚未实现回购收入，资金占用较多。峡窝镇安置区项目为本两期债券募投项目，截至 2019 年末已投入资金为 26.41 亿元，该项目已竣工验收，目前正在进行结算。截至 2019 年末，公司暂无在建及拟建安置房项目。

**图表 6. 截至 2019 年末公司主要已完工安置房项目情况（单位：亿元）**

项目名称	建设期	计划总投资	已投资	目前进度
朱寨村新型社区项目	2013-2015 年	5.23	5.23	已完工
新农村建设项目	2012-2014 年	6.30	6.30	已完工
上街区峡窝镇镇区改造项目	2014-2018 年	26.34	26.41	工程已竣工验收，目前正在进行结算
<b>合计</b>	—	<b>37.87</b>	<b>37.94</b>	—

资料来源：通航建设

市政工程建设方面，该公司所涉项目个数众多，主要为道路、水库及机场相关工程等。截至 2019 年末，公司主要已完工项目累计投入资金 14.95 亿元，累计已回购金额为 3.76 亿元，其中 2019 年实现工程业务回购收入 0.76 亿元，同比下降 12.67%。已完工项目中，除安阳路、济源路、跨陇海铁路改造等 8 个项目已进行回购外，其他已完工项目均未进行回购，相较于建设投入资金，回购收入确认相对滞后。

**图表 7. 截至 2019 年末公司主要已完工市政工程项目情况（单位：亿元）**

名称	建设内容	建设期（年）	计划总投资	已投资	已回购额
安阳路	安阳路建设	2013	0.65	0.65	0.80
济源路	济源路建设	2013	0.23	0.23	0.43
跨陇海铁路	跨陇海铁路改造	2013	0.29	0.29	0.55
登封路	登封路建设	2013	0.39	0.39	0.14
中水回用	中水回用建设	2013	0.29	0.29	0.00
人民广场	人民广场建设	2013	0.27	0.27	0.09
工业路（淮阳路-昆仑路）	工业路改造	2013-2014	0.65	0.65	1.24
通用机场改扩建项目	通用机场改扩建	2013-2014	0.59	0.60	0.00
生态廊道建设工程（锦江路等生态廊道）	生态廊道建设	2013-2014	0.65	0.65	0.23
上街区金华路等八条道路建设工程	道路建设及改造	2015	1.98	1.98	0.00
冯沟水库项目一期	小 I 型水库	2015-2016	0.60	0.60	0.00
许昌路道路工程	许昌路建设	2016	0.50	0.50	0.28

名称	建设内容	建设期（年）	计划总投资	已投资	已回购额
东滩湖项目一期(一湖两路项目)	形象提升及水循环工程	2015-2017	1.50	1.50	0.00
创新创业综合体建设项目	主要建设创业、创研、会议中心等	2015-2017	3.80	3.80	0.00
上街村新型农村建设项目	新型农村建设	2012-2014	1.09	1.09	0.00
机场助飞工程	机场助飞设施建设	2016-2017	0.94	0.94	0.00
机场综合服务中心项目	机场配套建设	2016-2017	0.52	0.52	0.00
<b>合计:</b>	--	--	<b>14.94</b>	<b>14.95</b>	<b>3.76</b>

资料来源：通航建设

截至 2019 年末，该公司在建项目主要包括上街区市民服务中心和郑州市第十五人民医院等，在建项目计划总投资 6.91 亿元，已累计完成投资 5.70 亿元。目前，公司拟建基础设施项目为金华立交桥，该项目概算总投资为 1.50 亿元，由于项目涉及跨区域征地，暂无法确定建设期。

**图表 8. 截至 2019 年末公司主要在建市政工程项目情况（单位：亿元）**

名称	建设内容	建设期	总投资	已投资	目前进度	模式
上街区市民服务中心	包括新华书店、文化中心、活动中心、康体中心、办事服务中心	2017-2019 年 <sup>4</sup>	4.45	3.93	在建,主体已完工	代建
郑州市第十五人民医院	包括急救站、门诊综合楼、病房楼及地下停车场等	2017-2020 年	2.46	1.77	在建,主体建设	代建
<b>合计</b>	--	--	<b>6.91</b>	<b>5.70</b>	--	--

资料来源：通航建设

此外，该公司接受上街区财政局的委托，对上街区道路、桥梁及广场等城市基础设施进行维护管理，并收取管理费用。根据公司与上街区财政局签订的《资产管理协议》，委托管理期限为 2011-2019 年，其中 2011-2013 年的管理费用收取标准为 2000 万元/年，2014-2019 年管理费用收取标准根据托管资产的变动情况另行确定；上街区财政局须于每年 5 月末及 11 月末分别向公司支付当年管理费用的 50%。2017 年受环保整治政策趋严、业务成本大幅上升等因素影响，该块业务交由其他单位负责，并终止了与公司的协议。2019 年，公司与上街区财政局签订了补充协议，上街区城市基础设施维护管理仍由公司负责，同时考虑环境管控及道路桥梁损毁情况，管理费用增至 3200 万元/年。2019 年，该业务实现营业收入 0.30 亿元（不含税）；毛利率为 37.00%，业务盈利能力较好。

## (2) 土地整理

该公司接受郑州市上街区土地储备中心（简称“土储中心”）委托，对计划收储地块进行拆迁及七通一平，上街区财政局向公司支付土地搬迁及整治代理费用。根据郑州市上街区人民政府上政文[2011]141 号文件，土地整理成本从财政中列支，公司按照收储土地出让金的 10%收取代理费用。代理费用按年结算，在上街区财政、土储中心及公司三方确认土地出让明细后的 30 天内，上街区财政向公司支付所出让地块对应的整治代理费用。2019 年，公司完成土地开发面积为 66.50 万平方米，当期土储中心土地出让

<sup>4</sup> 计划建设期，截至 2019 年末工程尚未完工。

面积为 55.33 万平方米，同比减少 14.93%；土地出让金合计为 9.00 亿元，同比减少 39.15%；公司当年确认土地整治代理收入 0.86 亿元<sup>5</sup>，同比减少 39.15%。

### (3) 租赁业务

截至 2019 年末，该公司拥有可供出租土地 18.37 万平方米和可供出租房屋 8.68 万平方米，同期末两者的出租率分别为 100.00% 和 80.00%，其中土地出租率较上年末提高 44.00 个百分点，可供出租房屋则下降 18.08 个百分点，受市场情况影响，出租率有所变动。2019 年，公司实现出租业务收入 0.12 亿元，较上年下降 10.36%，大幅下降主要系 2018 年出租业务收入中包含代上街区财政局收取的租金，2019 年该部分租金收入直接转回财政所致。公司租赁资产主要来源于国有资产划拨及自营项目建设，目前公司自营物业主要包括郑州市上街区智能电气产业园区标准化厂房项目<sup>6</sup>、智能电气产业园公租房项目和创新创业综合体项目（一期），拟通过对外出售、出租物业实现资金回笼，项目均已完工开始对外出租，2018-2019 年分别实现租金收入 89.41 万元和 611.48 万元。

**图表 9. 截至 2019 年末公司主要自营项目情况**

名称	建设内容	已投资 (亿元)	可供出租面积 (万平方米)	已出租面积 (万平方米)	2018 年租金收入 (万元)	2019 年租金收入 (万元)
郑州市上街区智能电气产业园区标准化厂房项目	标准化厂房建设	0.70	--	1.94	89.41	254.61
智能电气产业园公租房项目	一期 1 栋 11 层建筑, 建筑面积 1.56 万平方米	0.56	1.63	0.35	--	18.15
创新创业综合体项目（一期）	创业中心、创研中心、会议中心等	3.80	1.66	1.28	--	338.72
<b>合计</b>	--	<b>5.06</b>	<b>3.28</b>	<b>3.58</b>	<b>89.41</b>	<b>611.48</b>

资料来源：通航建设

### (4) 其他业务

该公司其他业务收入主要来自货物销售收入、保安服务收入等业务。2019 年公司其他业务实现收入 0.29 亿元，较上年下降 22.22%；其中货物销售收入 0.19 亿元，较上年下降 31.05%，保安服务收入 0.10 亿元，较上年变动不大。公司货物销售主要由子公司郑州诚信实业有限公司负责，销售产品主要包括建筑材料、矿石（煤炭除外）、有色金属、五金电器、装饰装潢材料、化工材料、体育用品、箱包、服装鞋帽、电缆、电线、钢材等。2019 年实现建筑材料（水泥、大沙、钢材等）销售收入 0.08 亿元，较上年大幅下降 60.81%，主要系受市场情况影响，钢材销售收入大幅减少所致；鞋服销售收入 0.11 亿元，较上年增加 0.05 亿元。公司保安服务业务由子公司郑州市上街区保安服务公司负责，业务范围主要为上街区，服务对象主要为上街区政府部门及企事业单位。

此外，2019 年该公司实现房屋土地销售收入 0.13 亿元，其中向郑州盛川科技有限公司转让工业用地土地面积 2.38 万平方米，转让价格 0.11 亿元；向河南江泰机械制造有限公司出售一期标准化厂房 2 号楼一层 0.21 万平方米，合同总价款 0.07 亿元，2019

<sup>5</sup> 因“营改增”政策的实施，该公司土地整治代理业务收入低于土地出让金的 10%。

<sup>6</sup> 该项目可用于对外出售、出租，具体出售、出租面积根据市场情况确定，由于用于出租面积不确定，项目出租面积未统计在该公司可供出租房屋面积 8.68 万平方米中。

年确认收入 0.02 亿元<sup>7</sup>。房屋土地销售毛利率为-1.16%，主要系公司出售厂房分期确认收入，2019 年结转成本较大所致。

## 管理

跟踪期内，该公司整体经营管理较稳定，产权状况、组织架构及管理制度等方面基本保持不变。跟踪期末，子公司对华泰电缆的多起诉讼判决尚未执行完毕，子公司已进行较大规模代偿并被列为失信被执行人，后续仍有较大规模的借款本金需代偿。

截至 2019 年末，该公司股东仍为郑州市上街区国有资产管理办公室（简称“上街区国资办”），实际控制人为上街区人民政府。跟踪期间，公司在治理结构、管理制度、机构设置等方面均无重大变化。公司产权状况及组织结构详见附录一和附录二。

根据该公司提供的《企业信用报告》，截至 2020 年 5 月 21 日，公司本部有一条关注类贷款信息，系对子公司郑州市鼎昇建筑安装有限公司（简称“鼎昇建安”）借款担保，根据鼎昇建安出具得说明，由于鼎昇建安调整了还款计划，银行将该笔借款列入关注类借款所致，除此之外，公司无其他违约情况发生；根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，截至 2020 年 6 月 20 日，公司本部无重大不良行为记录。根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，截至 2020 年 6 月 20 日，郑州市上街区城市建设投资有限公司（简称“上街城投”）、郑州市上街产业集聚区建设发展有限公司（简称“集聚区建设”）和郑州诚信资产经营有限公司（简称“诚信资产”）作为被告涉及多个金融借款合同纠纷、债权转让合同纠纷、买卖合同纠纷诉讼，以上纠纷均系为河南华泰特种电缆集团有限公司<sup>8</sup>（简称“华泰电缆”）金融机构借款提供担保和反担保过程中形成。其中上街城投主要涉及 4 起诉讼，已代偿金额 1.26 亿元，尚需代偿借款本金 0.36 亿元；集聚区建设主要涉及 1 起诉讼，已代偿金额 0.05 亿元；诚信资产主要涉及 3 起诉讼，已代偿 0.29 亿元，尚需代偿借款本金 0.38 亿元，由于上街城投和诚信资产尚未完全支付代偿金额，目前仍被列为失信被执行人。

图 10. 截至 2020 年 6 月 20 日公司主要涉诉信息列表

案由	所涉主体	原告	担保金额 (万元)	被诉讼标的 (万元)	已代偿金 额(万元)	尚需代偿 本金金额 (万元)	案件进展
金融借款合同纠纷	上街城投	中国建设银行股份有限公司郑州绿城支行	10,000.00	借款利息 682.36 万元	10,000.00	0.00	已就本金 10,000.00 万元签订债权转让协议 <sup>9</sup> ，不再承担连带清偿责任。
金融借款合同纠纷	上街城投	招商银行股份有限公司郑州桐柏路支行	2,000.00	本金 2,000 万元及利息	582.46	1359.81	剩余 1359.81 万元已向已向招商银行发函购买债权，目前被列为失信被执行人。
金融借款合同纠纷	上街城投	中国银行股份有限公司郑州陇西支行	2,000.00	本金 3,700 万元以及利息	0.00	2,000.00	未履行还款义务。

<sup>7</sup> 该厂房已于 2016 年销售，该公司根据开票情况分期确认收入。

<sup>8</sup> 华泰电缆由于经营不善，已于 2016 年申请破产。

<sup>9</sup> 由该公司子公司郑州市鼎通城市建设有限公司与中国建设银行股份有限公司郑州绿城支行签订《卖断型债权转让合同》，银行将 10,000.00 万本金债权转让给该子公司。

案由	所涉主体	原告	担保金额 (万元)	被诉讼标的 (万元)	已代偿金 额(万元)	尚需代偿 本金金额 (万元)	案件进展
金融借款合同纠纷	上街城投	中原银行股份有限公司郑州农业路支行	2000.00	本金 2,000 万元	2000.00	0.00	该公司已代偿 816.00 万元，剩余 1184.00 万元已向银行购买债权；法院已查封公司 0.45 亿元土地、固定资产，尚未解封。
债权转让合同纠纷	集聚区建设	李蕊	976.00	976.00 万元	544.00	0.00	已履行完毕。
金融借款合同纠纷	诚信资产	交通银行股份有限公司河南省分行	1800.00	本金 1,800 万元及利息	0.00	1,800.00	未履行还款义务，目前被列为失信被执行人。
买卖合同纠纷	诚信资产	中铝昆明铜业有限公司	2,473.00	货款 2,473 万元及违约金	2,889.66	0.00	已履行完毕。
借款合同纠纷	诚信资产	鑫融基投资担保有限公司	2,000.00	2,170.33 万元及滞纳金	0.00	2,000.00	未履行还款义务。
<b>合计</b>	—	—	<b>23,249.00</b>	—	<b>16,016.12</b>	<b>7159.81</b>	

资料来源：根据通航建设所提供数据及公开信息查询整理

## 财务

跟踪期内，该公司营业毛利有所减少，期间费用水平仍较高，对盈利形成一定侵蚀。跟踪期末，公司资产债务规模及结构较上年末均无明显变化，短期债务规模仍大，且现金资产显著减少，债务集中偿付压力大；得益于往来款净流入和项目投入的减少，公司经营性现金流保持净流入状态，但规模有所缩减。此外，由于华泰电缆进入破产清算，公司对其应收款项存在较大回收风险，且被法院查封资产和对其已逾期担保存在较大或有损失风险。

### 1. 公司财务质量

亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2019 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则和《企业会计制度》及相关规定。

截至 2019 年末，该公司合并范围子公司为 14 家，当年无新增子公司，合并范围减少子公司 1 家，系郑州豫风置业有限公司由于当年注销不再纳入合并范围。

### 2. 公司偿债能力

#### （1）债务分析

跟踪期内，该公司安置房项目基本已完工且市政工程项目投资相对较小，营运资金需求有所下降，债务规模有所缩减。2019 年末，公司负债总额为 46.75 亿元，较上年末下降 3.93%，主要系有息债务到期偿还所致；同期末，资产负债率为 55.78%，较上年末下降 1.08 个百分点，负债经营程度略有下降。公司负债以非流动负债为主，2019 年末长短期债务比为 231.37%，较上年末变动不大。从负债具体构成看，公司负债基本上为刚性债务。2019 年末，公司刚性债务余额为 44.42 亿元，较上年末下降 2.98%，占公司

负债总额的比重为 95.02%；同期末，股东权益与刚性债务比率为 83.43%，较上年末提升 2.78 个百分点。公司刚性债务以银行及其他金融机构借款为主，2019 年末，公司金融机构借款总额为 36.34 亿元（不含应付债券），包括银行借款 15.26 亿元、信托借款 13.08 亿元、委托贷款 6.00 亿元和债权投资 2.00 亿元。同期末，公司应付债券余额为 7.92 亿元，系 2017 年发行的本两期债券。从刚性债务期限结构看，2019 年末，公司短期刚性债务余额为 11.78 亿元，较上年末下降 5.51%，占公司刚性债务的比重为 26.52%，其中一年内到期的银行借款、债券（本金）、信托等非银融资金额分别为 2.94 亿元、1.60 亿元和 5.64 亿元，整体来看，公司短期刚性债务规模仍较大，且非银融资占比高，仍将持续面临很大的债务集中偿付压力。从借款方式看，同期末公司银行借款中质押借款、保证借款和信用借款占比分别为 20.58%、47.31%和 32.11%，质押物为定期存单和应收账款，保证人主要为本部与子公司之间的互保。

截至 2019 年末，该公司对外担保余额为 0.85 亿元<sup>10</sup>，担保比率为 2.30%，均系对郑州市上街区自来水公司担保。此外，由于华泰电缆进入破产清算，公司对其多笔已到期借款担保和反担保处在诉讼执行阶段，存在较大的或有损失风险。

## （2）现金流分析

2019 年，该公司营业收入现金率为 108.76%，较上年变动不大，公司账面体现的主业获现能力仍较好，但公司还有较大规模的已完工项目未回购，实际资金回笼情况较差。同期，公司经营活动产生的现金流量净额为 3.03 亿元，得益于主业回款及往来款收回，公司经营性活动现金流保持净流入状态，但规模较上年大幅下降 67.61%，主要系往来款净流入规模的下降。2019 年公司投资活动产生的现金流量净额为-1.29 亿元，主要系峡窝镇安置区项目和创新创业综合体项目（一期）的建设支出。2019 年，受外部融资收紧及偿还较大规模到期债务影响，2019 年公司筹资活动产生的现金流量仍呈净流出状态，为-4.26 亿元。公司目前仍有较大规模的即期债务，后续融资压力大。

## （3）资产质量分析

2019 年末，该公司所有者权益为 37.06 亿元，与上年末基本持平。公司所有者权益主要为资本公积，同期末为 23.02 亿元，较上年末下降 2.30%，系当年将子公司上街城投部分房产划出所致。2019 年末，公司资产总额为 83.81 亿元，较上年末下降 2.08%。公司资产以流动资产为主，2019 年末流动资产余额为 43.83 亿元，较上年末下降 5.70%，占资产总额的比例为 52.30%。从具体构成看，公司资产主要包括其他应收款、存货、在建工程和其他非流动资产，占同期末资产总额的比重分别为 10.78%、37.06%、32.53%和 6.56%。2019 年末，公司其他应收款余额为 9.03 亿元，较上年末增长 21.79%，包括应收股利 0.01 亿元和其他应收款 9.02 亿元，其他应收款主要系公司与上街区非税收入管理局等政府机构和上街区本地企业的往来款，其中，应收上街区非税收入管理局往来款账面余额为 7.93 亿元、应收华泰电缆账面余额 0.95 亿元和应收郑州感知电缆网络技术服务公司往来借款 0.24 亿元，华泰电缆目前已处于破产清算结算，公司对其应收款项计提了 57.33%的坏账准备，但剩余款项仍存在较大的回收风险；公司存货主要为政府回购的安置房工程和道路等基础设施建设投入，2019 年末余额为 31.06 亿元，较

<sup>10</sup> 未包含前文中已逾期的对华泰电缆的担保。

上年末小幅下降；同期末，在建工程余额为 27.27 亿元，较上年末增长 9.94%，其中峡窝镇安置区项目投入成本增长 6.50% 至 26.41 亿元、新增创新创业综合体项目（一期）项目投资 0.85 亿元<sup>11</sup>；其他非流动资产余额为 5.50 亿元，均系预付深圳京睿投资基金合伙（有限合伙）<sup>12</sup>（简称“京睿基金”）投资款。此外，2019 年末公司货币资金余额较上年末下降 46.39% 至 2.90 亿元，大幅下降主要系偿付到期债务所致。除以上变动外，2019 年公司资产构成与上年末基本一致。

#### （4）流动性/短期因素

2019 年末，该公司流动比率 310.70%，较上年末变动不大。公司流动比率指标表现尚可，但考虑到公司存货主要为安置房和基建项目支出，资金回笼进度缓慢；且其他应收款规模仍较大，未来回收情况存在不确定性，公司资产实际流动性较弱。同期末，公司现金比率和短期刚性债务现金覆盖率分别为 20.57% 和 24.63%，较上年末分别下降 14.74 个百分点和 18.78 个百分点，若剔除受限货币资金，上述比例分别为 9.94% 和 11.90%，公司可动用资金规模很小，对即期债务偿付的保障程度持续减弱，债务集中偿付压力大。

资产受限方面，截至 2019 年末，该公司受限资产合计为 2.77 亿元，包括货币资金 1.50 亿元、无形资产 1.04 亿元、固定资产 0.23 亿元，占当期末相应科目余额的比重分别为 31.78%、30.12% 和 10.64%。其中，使用受限的货币资金主要系用于借款质押；使用受限的无形资产中 0.83 亿元系用于抵押反担保，0.21 亿元系法院查封；固定资产使用受限均系法院查封。整体来看，公司可用于抵质押进行融资的资产规模大，且法院查封资产存在较大被执行风险，资产受限程度较高。

### 3. 公司盈利能力

该公司收入与毛利的主要来源为土地平整和工程业务，2019 年公司实现营业毛利 1.32 亿元，同比下降 29.16%。其中，土地平整和工程业务分别实现毛利 0.86 亿元和 0.22 亿元，同比分别下降 39.15% 和 31.47%，对公司营业毛利的贡献率分别为 64.85% 和 16.97%。2019 年，公司综合毛利率为 53.35%，较上年降低 13.32 个百分点，主要系毛利率较高的土地整治代理业务收入占比降低所致。从各业务盈利性看，因公司所整治土地的成本由财政支付，公司仅将 10% 的土地出让金返还计入土地整治代理收入，该部分收入毛利率固定为 100%；2019 年公司工程回购业务的毛利率为 29.43%，较上年下降 8.07 个百分点，主要受各项目盈利空间有差异影响，但仍处于较高水平；公司出租业务盈利能力较好，2019 年为 63.54%，较上年提高 4.82 个百分点；2019 年公司重新负责上街市政设施维护业务，该业务盈利空间尚可，2019 年业务毛利率为 37.00%，但收入规模有限，对营业毛利贡献有限。此外，2019 年公司实现土地房屋出售收入 0.13 亿元，

<sup>11</sup> 该项目已经完工，2019 年投资额在“在建工程”科目反映。

<sup>12</sup> 由华能贵诚信托有限公司（简称“华能信托”）、该公司、深圳睿盈股权投资基金管理有限公司（简称“睿盈基金”）和深圳惠富资产管理有限公司（简称“惠富资管”）共同出资 6.91 亿元成立，其中华能信托为优先级有限合伙人出资 5.50 亿元、公司为劣后级有限合伙人出资 1.41 亿元，睿盈基金为普通合伙人出资 10.00 万元，惠富资管为优先级有限合伙人出资 1.00 万元，由京睿基金将投资款出借给项目公司郑州市鼎京实业有限公司用于上街区峡窝镇 B 区 B1、B2 地块棚户区改造项目；根据合伙协议，投资期（36 个月）内，公司将分期回购华能信托所持京睿基金股权并由子公司郑州诚信地产经营有限公司提供担保，收购溢价款约为 8.35%/年。

毛利率为-1.16%，毛利率为负主要系出售厂房根据开票情况分期确认收入，2019年结转成本较大所致，同时该业务持续性较差。总体看，土地整治代理费用的收取规模和工程业务盈利能力仍是影响公司业务盈利性的核心因素。公司期间费用以管理费用为主，2019年公司管理费用0.51亿元，较上年减少10.08%，但规模仍较大，主要系对华泰电缆计提较多坏账准备计入管理费用所致。同期，期间费用率为20.69%，较上年变动不大，公司期间费用对盈利仍产生较大的侵蚀。2019年，公司获得政府补贴金额0.44亿元<sup>13</sup>，较上年的26.00万元大幅增长。2019年，公司实现净利润1.10亿元，同比下降28.55%，主要系营业毛利的减少。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

该公司仍有较大规模的基础设施和安置房项目未结算，可为公司业务收入提供一定支撑，但基建项目资金回笼情况仍较缓慢，业务资金沉淀较多；公司安置房项目均已完工，目前暂无在建及拟建项目，需关注其业务持续性。公司短期债务规模仍大，且现金资产显著减少，债务集中偿付压力大。此外，由于华泰电缆进入破产清算，公司对其应收款项存在较大回收风险，且对其担保也存在代偿风险。

### 2. 外部支持因素

该公司为郑州市上街区重要的城市建设主体，可获得政府支持。2019年，公司获得政府补贴金额0.44亿元。此外，公司与多家商业银行存在长期合作关系，截至2019年末，公司共获得银行授信额度24.64亿元，其中尚未使用授信额度1.38亿元。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 1. 外部担保

本两期债券由中债信用增进提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中债信用增进是为贯彻落实中央关于大力发展多层次的资本市场、为中小企业提供多种有效融资途径、切实缓解中小企业融资难等一系列方针政策，由中国银行间市场交易商协会联合中国石油天然气集团公司、国网英大国际控股集团有限公司、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心、首钢集团有限公司、中银投资资产管理有限公司，于2009年9月正式发起设立的我国首家专业债券信用增进机构。中债信用增进初始注册资本60亿元人民币，由股东在成立时以货币形式一次性缴足。2016年6月，中债信用增进并列第一大股东中国石油天然气集团公司将其持有的股份全部转让给中国石油集团资本有限责任公司。2019年7月，中债信用增进并列第一大股东中国中化股份有限公司将其持

<sup>13</sup> “其他收益”中政府补贴收入0.39亿元，“营业外收入”中政府补贴收入0.05亿元。

有的股份全部无偿转让给中化资本有限公司。成立至今中债信用增进总股本数未发生改变，股权结构如下表。

**图表 11. 中债信用增进股权结构（单位：万元、%）**

序号	股东名称	持股金额	持股比例
1	中国石油集团资本有限责任公司	99,000.00	16.50
2	国网英大国际控股集团有限公司	99,000.00	16.50
3	中化资本有限公司	99,000.00	16.50
4	北京国有资本经营管理中心	99,000.00	16.50
5	首钢集团有限公司	99,000.00	16.50
6	中银投资资产管理有限公司	99,000.00	16.50
7	中国银行间市场交易商协会	6,000.00	1.00
合计		<b>600,000.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：中债信用增进（截至 2020 年 3 月末）

截至 2019 年末，中债信用增进经审计的财务报表口径资产总额为 150.47 亿元，股东权益为 101.74 亿元；当年实现各项营业收入 13.51 亿元，其中增信业务收入 7.11 亿元，投资收益 5.67 亿元，净利润 6.61 亿元。

截至 2020 年 3 月末，中债信用增进未经审计的财务报表口径资产总额为 159.09 亿元，股东权益为 117.26 亿元；当期实现各项营业收入 4.12 亿元，其中增信业务收入 1.79 亿元，投资收益 1.72 亿元，净利润 2.75 亿元。

中债信用增进为国内首家专业信用增进机构，拥有雄厚的资本实力和良好的股东背景，国内债券市场的稳步发展也为其提供了发展空间。同时，由于中债信用增进公司战略定位符合国家政策导向，能够获得一定的外部支持。值得关注的是，2017 年以来，我国《融资担保公司监督管理条例》及其配套政策出台，在规范融资担保业务经营方面均做了细化要求。在强调协调避免监管套利的思路下，对信用增进行业相关监管制度的规范建立具有指导意义，中债信用增进增信业务结构或将受到影响。此外，在我国债券市场信用风险的逐步释放，信用违约事件频发的背景下，中债信用增进面临的市场风险、投资风险和流动性风险有所加大，未来对中债信用增进的信用风险识别能力及投资判断能力均提出更高要求。

整体来看，中债信用增进提供的担保进一步提升了本两期债券的偿付安全性。

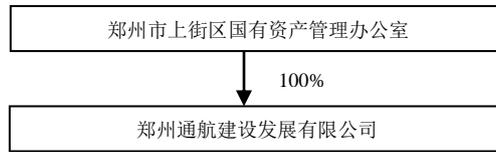
## 跟踪评级结论

跟踪期内，上街区经济总量仍处于郑州市各区县（市）末位，区域经济对铝及相关产业依赖较大，工业增长承压，2019 年经济增速有所下滑。随着通航试验区及产业集聚区等功能区建设的持续推进，上街区经济发展仍有较大的空间。跟踪期内，该公司土地整治代理和工程业务收入均有所下滑，基建项目资金回笼情况仍较缓慢，业务资金沉淀较多；公司安置房项目均已完工，目前暂无在建及拟建项目，短期投资需求较小；2019 年公司重新负责区域市政设施维护，但收入规模有限。跟踪期内，公司营业毛利有所减少，期间费用水平仍较高，对盈利形成一定侵蚀。跟踪期末，公司资产债务规模及结构

较上年末均无明显变化，短期债务规模仍大，且现金资产显著减少，债务集中偿付压力大；得益于往来款净流入和项目投入的减少，公司经营性现金流保持净流入状态，但规模有所缩减。此外，子公司对华泰电缆的多起诉讼判决尚未执行完毕，子公司已进行较大规模代偿并被列为失信被执行人，后续仍有较大规模的借款本息需代偿；同时，由于华泰电缆进入破产清算，公司对其应收款项存在较大回收风险，且被法院查封资产存在较大或有损失风险。中债信用增进提供的担保进一步增强了本两期债券的偿付安全性。

附录一：

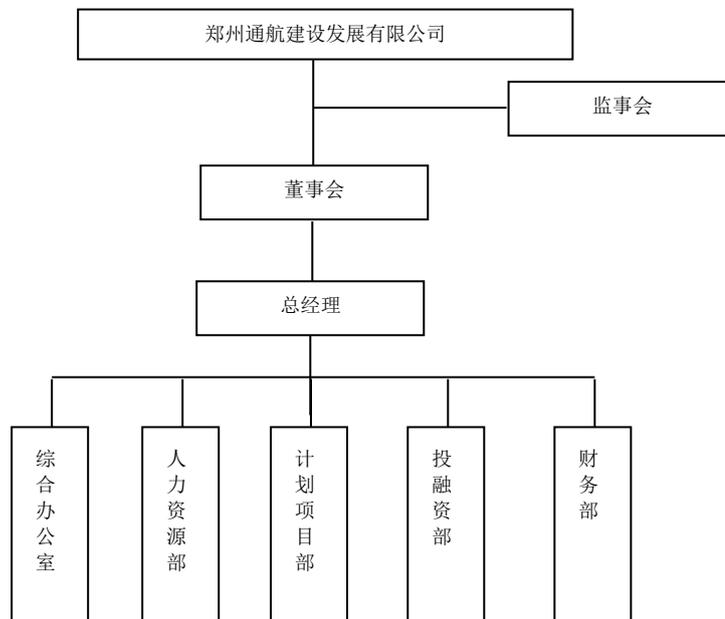
公司股权结构图



注：根据通航建设提供的资料绘制（截至 2019 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据通航建设提供的资料绘制（截至 2019 年末）

## 附录三：

## 发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2017年	2018年	2019年
资产总额 [亿元]	101.70	85.58	83.81
货币资金 [亿元]	23.41	5.41	2.90
刚性债务[亿元]	64.73	45.78	44.42
所有者权益 [亿元]	34.32	36.92	37.06
营业收入[亿元]	2.17	2.80	2.48
净利润 [亿元]	1.36	1.53	1.10
EBITDA[亿元]	1.57	1.77	1.16
经营性现金净流入量[亿元]	-5.93	9.36	3.03
投资性现金净流入量[亿元]	-7.70	-5.11	-1.29
资产负债率[%]	66.26	56.86	55.78
长短期债务比[%]	209.43	217.49	231.37
权益资本与刚性债务比率[%]	53.01	80.65	83.43
流动比率[%]	322.49	303.28	310.70
速动比率[%]	172.45	85.30	85.23
现金比率[%]	107.50	35.31	20.57
短期刚性债务现金覆盖率[%]	122.38	43.42	24.63
利息保障倍数[倍]	0.28	0.50	0.38
有形净值债务率[%]	216.52	146.21	137.89
担保比率[%]	19.23	13.00	2.30
毛利率[%]	73.05	66.67	53.35
营业利润率[%]	61.79	54.96	47.19
总资产报酬率[%]	1.45	1.65	1.32
净资产收益率[%]	4.06	4.31	2.96
净资产收益率*[%]	4.13	4.36	2.99
营业收入现金率[%]	104.79	102.07	108.76
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-24.89	50.44	20.59
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-9.91	16.93	6.72
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-57.22	22.88	11.85
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-22.78	7.68	3.87
EBITDA/利息支出[倍]	0.32	0.58	0.39
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.03

注：表中数据依据通航建设经审计的 2017-2019 年度财务数据整理、计算。

附录四：

担保方主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
实收资本（亿元）	60.00	60.00	60.00	60.00
股东权益（亿元）	77.57	80.58	101.74	117.26
总资产（亿元）	145.22	134.80	150.47	159.09
货币资金（亿元）	3.08	0.86	0.08	0.74
风险准备金（亿元）	14.05	16.36	17.60	17.13
营业收入（亿元）	12.66	13.45	13.51	4.12
增信业务收入（亿元）	6.66	7.14	7.11	1.79
营业利润（亿元）	7.64	8.38	8.51	3.66
净利润（亿元）	5.86	6.34	6.61	2.75
平均资本回报率（%）	7.57	8.01	7.25	-
风险准备金充足率（%）	2.03	1.97	1.84	1.77
增信放大倍数（倍）	11.99	12.88	7.85	8.24
增信责任余额(亿元)	956.60	1065.6	958.34	966.15
累计代偿率（%）	0.47	0.40	-	-
累计代偿回收率（%）	39.45	36.67	2.00	-
累计代偿损失率（%）	-	-	-	-

注 1：根据中债信用增进经审计的 2017-2019 年财务报表，未经审计的 2020 年一季度财务报表，以及相关期间业务数据整理。

注 2：增信放大倍数由中债信用增进计算并提供。

附录五：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人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级	发行人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级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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级	发行人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级	发行人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级	发行人不能偿还债务

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：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。

## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。