


信用评级公告

联合〔2021〕3049号

联合资信评估股份有限公司通过对郑州公共住宅建设投资有限公司及其拟发行的2021年公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定郑州公共住宅建设投资有限公司主体长期信用等级为AA⁺，2021年郑州公共住宅建设投资有限公司公司债券信用等级为AA⁺，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： 

二〇二一年五月十八日

2021年郑州公共住宅建设投资有限公司 公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期公司债券发行规模：不超过6亿元

本期公司债券期限：7年

偿还方式：按年付息，分期还本

募集资金用途：项目建设及补充营运资金

评级时间：2021年5月18日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁻	评级结果	AA ⁺	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	B	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	2
			企业管理	2
财务风险	F3	现金流	经营分析	2
			资产质量	4
			盈利能力	3
		现金流量	5	
		资本结构	2	
偿债能力	3			
调整因素和理由			调整子级	
政府支持			2	

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

郑州公共住宅建设投资有限公司（以下简称“公司”）是郑州市重要的保障性住房建设与运营管理主体。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司外部发展环境良好，业务具有较强的区域专营优势，并持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到公司资产流动性较弱、投资性房产的公允价值变动对公司利润影响大、公司面临较大的资金压力等因素对其信用水平带来的不利影响。

公司拟发行的2021年公司债券（以下简称“本期债券”）对公司现有债务规模影响较大。本期债券设置了分期偿付条款，有效降低公司的集中偿付压力。公司经营活动现金流入量对本期债券分期偿付金额的覆盖能力好。

未来，随着郑州市保障性住房建设的持续推进，公司收入规模有望持续增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况和本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司外部发展环境良好。近年来，郑州市经济持续发展，财政实力不断增强，人口净流入规模较大。2020年，郑州市实现地区生产总值12003.0亿元，同比增长3.0%；完成地方一般公共预算收入1259.2亿元，同比增长3.0%。
2. 公司业务具有较强的专营优势。公司是郑州市重要的保障性住房建设与运营管理主体，业务具有较强的专营优势。
3. 公司获得有力的外部支持。近年来，公司在财政补贴、资产及资本注入方面得到了郑州市政府部门的持续支持。
4. 公司整体债务负担较轻。截至2020年底，公司全部债务37.53亿元，公司资产负债率、全部债务资本化比率

分析师:

朱煜 登记编号(R0150220120013)

高志杰 登记编号(R0150220120076)

邮箱: lianhe@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)

网址: www.lhratings.com

和长期债务资本化比率分别为 43.51%、28.89% 和 22.81%。

5. **本期债券设置分期偿付条款，可有效降低公司的集中偿付压力。**2018—2020 年，公司经营活动现金流入量分别为本期债券分期偿付金额的 11.25 倍、8.12 倍和 6.45 倍，覆盖能力好。

关注

1. **公司资产流动性较弱。**公司资产主要由房地产开发成本及投资性房地产构成，资产流动性较弱。
2. **公司公租房采用公允价值计量，公允价值变动对公司利润影响大。**2018—2020 年，公司公允价值变动收益分别为 2.49 亿元、1.59 亿元和 1.60 亿元，占营业利润的比重分别为 87.73%、77.35%和 75.63%。
3. **公司面临较大的资金压力。**公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，随着项目建设的持续投入和偿还到期债务，公司存在较大资金支出压力及融资需求。
4. **本期债券募投项目投资回收周期长，项目预期收益的实现存在一定的不确定性。**募投项目预期收益的实现受区域经济状况和经营环境的影响，存在一定的不确定性。

主要财务数据:

合并口径			
项目	2018年	2019年	2020年
现金类资产(亿元)	9.13	12.75	6.92
资产总额(亿元)	163.19	165.48	163.50
所有者权益(亿元)	88.55	90.44	92.37
短期债务(亿元)	8.74	14.41	10.24
长期债务(亿元)	20.00	21.22	27.29
全部债务(亿元)	28.74	35.63	37.53
营业收入(亿元)	2.21	15.49	11.30
利润总额(亿元)	2.84	2.05	2.14
EBITDA(亿元)	3.37	2.94	2.96
经营性净现金流(亿元)	-2.15	-1.15	-5.75
现金收入比(%)	84.99	24.37	37.71
营业利润率(%)	44.57	8.92	15.92
净资产收益率(%)	2.39	1.77	1.81
资产负债率(%)	45.74	45.35	43.51
全部债务资本化比率(%)	24.50	28.26	28.89
流动比率(%)	137.60	144.83	168.32
速动比率(%)	23.85	31.36	26.36
经营现金流动负债比(%)	-4.41	-2.46	-16.02
现金短期债务比(倍)	1.04	0.88	0.68
EBITDA 利息倍数(倍)	2.46	1.51	1.40
全部债务/EBITDA(倍)	8.53	12.13	12.70
公司本部			
项目	2018年	2019年	2020年
资产总额(亿元)	141.16	138.17	137.58
所有者权益(亿元)	81.88	82.97	83.94
全部债务(亿元)	27.75	34.67	37.53
营业收入(亿元)	0.76	13.75	6.62
利润总额(亿元)	2.38	1.67	1.36
资产负债率(%)	42.00	39.95	38.99
全部债务资本化比率(%)	25.31	29.47	30.90
流动比率(%)	135.51	150.35	191.86
经营现金流动负债比(%)	-0.46	-10.86	-25.06

注: 长期应付款中有息部分纳入长期债务核算

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2020/06/12	郝一哲、胡元杰	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
AA ⁺	稳定	2018/06/25	张建飞、郝一哲、边沁	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2017) 城投行业企业主体信用评级模型(2016)	--

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由郑州公共住宅建设投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：


朱煜 高志杰
联合资信评估股份有限公司

2021 年郑州公共住宅建设投资有限公司 公司债券信用评级报告

一、主体概况

郑州公共住宅建设投资有限公司（以下简称“公司”）是根据郑州市人民政府《关于成立郑州公共住宅建设投资有限公司的通知》（郑政文〔2007〕135号），由郑州市人民政府国有资产管理监督委员会（以下简称“郑州市国资委”）于2007年10月29日出资设立的国有独资公司，初始注册资本为1500.00万元。2013年，根据《郑州市人民政府关于无偿划转郑州公共住宅建设投资有限公司国有股权的批复》（郑政函〔2013〕403号），郑州市国资委将其持有的公司100.00%股权无偿划入郑州地产集团有限公司（以下简称“地产集团”）。历经多次增资及转增，截至2020年底，公司注册资本和实收资本均为10.00亿元，地产集团为公司唯一股东。郑州市国资委持有地产集团100.00%股份，是公司的实际控制人。

公司经营范围：房地产开发与经营（凭资质证经营）；土地一级开发；保障性经济适用房、旧城改造及配套升级和改造投资建设；公共住宅建设项目的投融资业务；对市区问题楼盘进行托管处置；公共租赁住房、租赁住房、周转住房和农民工公寓住房的投资和建设（法律法规规定应经审批方可经营的项目凭许可证、资质证经营）；房屋租赁。

截至2020年底，公司内设综合行政部、市场营销部、财务管理中心、项目工程部、规划与成本控制部和物业管理部等6个职能部门，下辖子公司15家。

截至2020年底，公司资产总额163.50亿元，所有者权益92.37亿元（含少数股东权益136.09万元）；2020年，公司实现营业收入11.30亿元，利润总额2.14亿元。

公司地址：河南自贸试验区郑州片区（郑

东）商务外环路23号中科金座14层；法定代表人：于公。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司于2019年7月获国家发改委批复（发改企业债券〔2019〕115号）同意发行不超过13亿元的公司债券。公司已于2019年10月发行“19郑公住投债01/19郑住投”7亿元，本期计划发行“2021年郑州公共住宅建设投资有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”），发行规模不超过6亿元，期限为7年。本期债券采用固定利率，按年付息，分期还本，在债券存续期内的第3—7年每年按债券发行规模20%的比例偿还本金。

2. 本期债券募集资金用途及募投项目概况

（1）募集资金用途

本期债券拟募集资金不超过6.00亿元，其中4.00亿元用于郑州市青年人才公寓项目（以下简称“募投项目”）建设、2.00亿元用于补充营运资金。

表1 本期债券募集资金使用情况
(单位：亿元、%)

项目名称	投资总额	拟使用债券资金	占项目总投资比例
郑州市青年人才公寓建设项目	11.51	4.00	34.75
补充营运资金	--	2.00	--
合计	--	6.00	--

注：占项目总投资比例为：拟使用债券金额/投资总额
资料来源：公司提供

（2）募投项目概况

募投项目共包含三个子项目，分别是郑住红专路公寓项目、郑住龙门路公寓项目和郑住

漓江路公寓项目。募投项目规划总用地面积为 64694 平方米(合 96.97 亩),总建筑面积 326637 平方米。其中,地上建筑面积为 214376 平方米,包括高层住宅建筑面积为 205583 平方米,幼儿园建筑面积为 812 平方米,物业管理用房建筑面积为 930 平方米,便民店建筑面积为 5997 平

方米,社区配套建筑面积 1054 平方米;地下建筑面积 112261 平方米,包括储物间、设备间、非机动车库和机动车停车库。

(3) 项目审批情况

目前募投项目已取得审批情况见表 2:

表 2 募投项目已取得批文情况

文件	时间	批复名称	发文单位	文号
不动产权证书	2019 年 4 月 22 日	不动产权证书(郑住红专路公寓项目)	郑州市国土资源局	豫(2019)郑州市不动产权第 0135859 号
	2019 年 7 月 1 日	不动产权证书(郑住漓江路公寓项目)		豫(2019)郑州市不动产权第 0237861 号
	2019 年 9 月 2 日	不动产权证书(郑住龙门路公寓项目)		豫(2019)郑州市不动产权第 0318447 号
选址意见/许可证	2017 年 10 月 26 日	建设项目规划许可证(郑住漓江路公寓项目)	郑州市城乡规划局	郑规地字第 410100201709227 号
	2018 年 4 月 13 日	建设项目规划许可证(郑住红专路公寓项目)		郑规地字第 410100201800051 号
	2018 年 11 月 22 日	建设项目规划许可证(郑住龙门路公寓项目)		郑规地字第 410100201809199 号
备案证明	2018 年 2 月 27 日	河南省企业投资项目备案证明(郑住漓江路公寓项目)	郑州市二七区发展改革和统计局	2018-410103-70-03-007963
	2017 年 10 月 10 日	河南省企业投资项目备案证明(郑住红专路公寓项目)	郑州市金水区发展改革和统计局	2017-410105-70-03-022990
	2017 年 9 月 29 日	河南省企业投资项目备案证明(郑住龙门路公寓项目)	郑州市金水区发展改革和统计局	2017-410105-70-03-022205
环境评价	2018 年 3 月 20 日	关于郑州公共住宅建设投资有限公司《郑州公共住宅建设投资有限公司郑住漓江路公寓项目环境影响报告表》审批意见	郑州市二七区环境保护局	二七环建表(2018)20 号
	2018 年 5 月 4 日	建设项目环境影响登记表(郑住红专路公寓项目)	郑州市金水区环境保护局	201841010500000075
	2018 年 5 月 4 日	建设项目环境影响登记表(郑住红专路公寓项目)		201841010500000074

资料来源:联合资信根据公司提供的资料整理

(4) 资金来源与建设进度

募投项目计划总投资 115129.40 万元,拟使用本期债券募集资金 4.00 亿元,以及已发行的“19 郑公住投债 01/19 郑住投”募集资金 4.00 亿元,其余部分由公司自筹或申请银行贷款。截至 2020 年底,募投项目已完成投资 6.22 亿元。其中郑住漓江路公寓项目室内外工程、装饰装修工程及室内保洁全部完成,剩余相关配套工程在收尾阶段;郑住龙门路公寓项目主体结构已封顶;郑住红专路公寓项目在主体施工

阶段。

(5) 项目社会效益

募投项目是推进河南省经济社会发展、加快发展郑州市住房租赁市场及打造郑州引进人才“软环境”的需要;项目建成后,将提升郑州市人才服务的保障水平,成为引进人才、留住人才工作的重要内容,同时将吸引更多优秀人才到河南工作,最大限度激发人才创新创造创业活力。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导LPR下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国2020年一季度GDP下降6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为3.20%、4.90%和6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关。2020年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表3 2016—2020年中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
GDP(万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP增速(%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速(%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速(%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速(%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速(%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速(%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI增幅(%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI增幅(%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率(%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20

收入增速(%)					
公共财政收入增速(%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速(%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

投资和净出口为拉动GDP增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020年，社会消费品零售总额39.20万亿元，同比下降3.90%，为改革开放40多年来首次出现负增长。投资方面，2020年固定资产投资完成额51.89万亿元，同比增长2.90%。其中制造业投资下降2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020年货物进出口总额32.16万亿元，同比增长1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额17.93万亿元，同比增长4.00%；进口额14.22万亿元，同比下降0.70%。进出口顺差3.71万亿元，较上年（2.91万亿元）大幅增加。2020年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为4.74万亿元、4.50万亿元、4.06万亿元和2.20万亿元，分别增长7.00%、5.30%、8.80%和1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企业稳回升，服务业持续改善。2020年全国规模以上工业增加值同比增长2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020年工业企业利润总额同比增长4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020年服务业生产从4月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11月全国规

模以上服务业企业营业收入累计同比增长1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长3.00%、2.60%和2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对GDP累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降16.20个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨10.60%，涨幅比上年回升1.40个百分点；非食品价格上涨0.40%，涨幅比上年回落1.00个百分点。核心CPI（不包括食品和能源）温和上涨0.80%，涨幅比上年回落0.80个百分点。2020年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降1.80%，工业生产者购进价格指数（PIRM）累计同比下降2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2增速显著上升。截至2020年底，社会融资规模存量284.83万亿元，同比增长13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020年新增社会融资规模34.86万亿元，比上年多增9.29万亿元。分季看，各季度社融增量分别为11.11万亿元、9.76万亿元、8.75万亿元和5.25万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至2020年底，M2余额218.68万亿元，同比增长10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期M1余额62.56万亿元，同比增长8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020年，全国一般公共预算收入18.29万亿元，

同比下降3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入15.43万亿元，同比下降2.30%；非税收入2.86万亿元，同比下降11.70%。2020年一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出3.26万亿元，同比增长10.90%；卫生健康支出1.92万亿元，同比增长15.20%；债务付息0.98万亿元，同比增长16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020年财政收支缺口6.27万亿元，上年缺口为4.85万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020年财政收支缺口更趋扩大。2020年全国政府性基金收入9.35万亿元，同比增长10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出11.80万亿元，同比增长28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020年12月城镇调查失业率5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020年我国城镇居民人均可支配收入4.38万元，实际同比增长1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，积极的

财政政策更加兼顾稳增长和防风险。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度**。2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品 and 市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50% 左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《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 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，

允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 4 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	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	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20% 左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25% 降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城

镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面

进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2021年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

公司是郑州市重要的保障性住房的投融资建设与运营主体，近年来郑州市经济持续发展，财政实力不断增强，公司发展的外部环境良好。

(1) 区域经济概况及财政实力

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；是国家战略“中原经济区”的中心城市。郑州下辖金水区、二七区、惠济区、管城区、中原区、上街区6个市辖区，荥阳市、新郑市、登封市、新密市、巩义市5个县级市以及中牟县。截至2019年底，郑州市全市总面积7446.2平方公里，全市常住人口1035.2万人，其中城镇人口772.1万人。

近年来，郑州市区域经济保持稳定增长。根据2018—2020年《郑州市国民经济和社会发展统计公报》，郑州市实现地区生产总值分别为10143.3亿元、11589.7亿元和12003.0亿元，按可比价计算，分别同比增长8.1%、6.5%和3.0%。其中，2020年郑州市第一产业增加值156.9亿元，增长0.9%；第二产业增加值4759.5亿元，增长4.5%；第三产业增加值7086.6亿元，增长1.7%。三次产业结构调整为1.3:39.7:59.0，产业结构持续优化。2020年，郑州市规模以上

工业增加值同比增长6.1%；固定资产投资完成额同比增长3.6%，其中工业投资同比增长20.9%，基础设施投资同比下降9.6%。

2020年，郑州市房地产开发投资完成额比上年增长2.4%。其中，住宅投资增长5.7%。商品房屋施工面积19444.8万平方米，下降0.7%。其中，住宅施工面积13202.0万平方米，下降0.7%。商品房新开工面积3289.8万平方米，下降29.5%，其中住宅2283.6万平方米，下降29.4%。商品房屋竣工面积1462.9万平方米，下降30.6%，其中住宅1032.0万平方米，下降30.2%。房屋实际销售面积3426.1万平方米，下降4.7%；销售金额3369.2亿元，下降1.0%；待售房屋面积758.0万平方米，增长22.9%。

根据郑州市财政局公开数据，2018—2020年，郑州市一般公共预算收入分别为1152.10亿元、1222.5亿元和1259.2亿元，分别同比增长9.0%、6.1%和3.0%。从构成看，2020年税收收入870.1亿元，占比为69.1%，一般公共预算收入质量较好。2018—2020年，郑州市一般公共预算支出分别为1763.3亿元、1910.6亿元和1721.3亿元，分别同比增长16.4%、8.3%和-9.9%，同期，郑州市财政自给率分别为65.34%、63.99%和73.15%。2018—2020年，郑州市政府性基金收入分别为1435.47亿元、1415.41亿元和1059.40亿元。

截至2020年底，郑州市政府债务限额2782.5亿元，其中一般债务1737.9亿元，专项债务1044.6亿元；同期，郑州市政府债务余额2173.8亿元，其中一般债务1266.3亿元，专项债务907.5亿元，区域债务负担一般。

(2) 区域保障性住房行业概况

2013年，郑州市保障房全面实施“三房合一”，即“经适房、公租房、廉租房”并轨，统称公租房。实施“三房合一”后，符合公租房保障条件的廉租房、经济适用房与公租房对象，统一纳入公租房保障范围，资格申请也并入公租房资格申请，公租房申请标准得到进一步放宽。

2017年，郑州市成为全国住房租赁市场试点的12个城市及开展集体建设用地建设租赁住房的13个试点之一。同年11月，郑州市人民政府发布《郑州市人民政府关于印发郑州市利用集体建设用地建设租赁住房试点方案的通知》（郑政文〔2017〕212号），选取外迁企业较多、产业规模较大、租赁住房需求较大的郑东新区作为试点，并成立专项领导小组、明确各单位职责及分工、初步建立审批监管运营机制，这标志着郑州市成为试点中首批落地城市。

根据《郑州市2021年政府工作报告》，2020年郑州市棚户区住房改造基本建成11.8万套，公租房实物分配7848套，网签安置房13.2万套，建成青年人才公寓5078套。2021年郑州市计划新开工安置房1.5万套，建成安置房4万套，分配公租房7000套，回迁安置群众10万人。

五、基础素质分析

1. 股权状况

公司是经郑州市人民政府批准成立的国有独资公司。截至2020年底，公司注册资本为

10.00亿元，地产集团为公司唯一股东，公司实际控制人为郑州市国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司是郑州市重要的经济适用房、公租房、棚户区改造、安置房等保障性住房的投融资建设与运营管理主体，业务具有较强的专营优势。

公司是郑州市重要的经济适用房、公租房、棚户区改造、安置房等保障性住房的投融资建设与运营主体，自成立以来承担了多个保障性住房的建设任务，并通过子公司郑州公建物业服务有限公司（以下简称“公建物业”）进行后续的物业服务与运营管理。近年来郑州市国资委向公司注入大量公租房资产。公司配合郑州市住房保障和房地产管理局对公租房进行管理和出租，是郑州市最大的公租房运营管理主体。

郑州市主要的国有投融资建设运营主体共有八家，各主体在职能定位上区分较为明显，公司承担了郑州市大量的保障性住房建设任务，并且在公租房运营管理领域具有较强的区域专营优势。

表5 截至2020年底郑州市主要投融资建设主体情况（单位：亿元）

公司名称	成立时间	注册资本	控股股东	职能定位
郑州地产集团有限公司	2011.01	20.00	郑州市国资委	郑州市土地一级开发、保障性住房建设、基础设施建设
郑州投资控股有限公司	2005.10	35.10	郑州市中融创产业投资有限公司	郑州市重点建设项目投资管理，国有资产投资经营
郑州发展投资集团有限公司	2010.12	10.00	郑州市财政局	郑州市路网、管网等基础设施建设
郑州市建设投资集团有限公司	2011.03	19.20	郑州发展投资集团有限公司	郑州市高速公路管理、城市基础设施建设
郑州公用事业投资发展集团有限公司	2013.09	4.86	郑州市国资委	郑州市供热、供水及污水处理等公用事业建设运营
郑州城建集团投资有限公司	2007.12	10.00	郑州地产集团有限公司	郑州市区四环以内的城区道路、桥梁等重点工程的基础设施建设
郑州交通建设投资有限公司	2007.11	1.00	郑州发展投资集团有限公司	郑州市四环以外道路、桥梁等市政基础设施建设
郑州公共住宅建设投资有限公司	2007.10	10.00	郑州地产集团有限公司	郑州市保障性住房建设及公租房运营管理

资料来源：公司提供

3. 人员素质

公司高管人员具有较为丰富的管理经验；在职人员学历水平、年龄构成合理，能够满足公司日常工作需要。

截至2020年底，公司高级管理人员包括董事长1人、总经理1人和副总经理3人。

于公先生，1968年5月出生，中共党员，1989年10月参加工作，曾任职于周口市环保

局、周口地区项目办公室、周口市计划委员会、周口市重点项目建设办公室、河南省发展和改革委员会重点项目办公室、郑州城建集团投资有限公司；2013年9月起任公司董事长。

耿颖强先生，1972年3月出生，1994年12月参加工作，曾任职于登封市委组织部、登封市送表矿区管委会、登封市政府办公室、登封市房地产管理局；2012年12月起，任公司总经理。

截至2020年底，公司员工总数68人；按学历划分，本科及以上学历52人，大专学历11人，高中及以下5人；按年龄构成划分，30岁以下4人，30~50岁54人，50岁以上10人。

总体来看，公司高管人员具有较为丰富的管理经验，公司员工结构能够满足日常工作需要。

4. 外部支持

公司近年来持续得到郑州市人民政府在资产、资本注入和财政补贴等方面的大力支持。

资产及资本注入

2010年，根据郑国资〔2010〕161号文和162号文，郑州市国资委将郑州国谊住宅集团有限公司（以下简称“国谊住宅公司”）及郑州市旧城改造开发公司（以下简称“旧城改造公司”）100%股权划转至公司，计入“资本公积”13069.47万元和5686.45万元。

2012年和2014年，根据郑国资〔2012〕296号文和〔2014〕211号文，郑州市国资委同意公司以资本公积转增实收资本4.30亿元和5.00亿元。

近年来郑州市国资委逐步将市属廉租房及相应配建的商业房无偿划转至公司。根据郑国资〔2011〕290号文、〔2012〕297号文、〔2014〕191号文和〔2015〕170号文，郑州市国资委陆续将市属廉租房和商业房无偿划转至公司，以评估价值计入“资本公积”，详见下表。

表6 截至2020年底公司接收房产划转情况

时间	房产类型	套数(套)	面积(万平方米)	评估价值(亿元)
2011年	商业房	170	2.32	5.42
2012年	廉租房	2585	13.31	6.84
2014年	廉租房	8853	44.67	32.03
2015年	廉租房	6675	33.93	24.88
总计		18283	94.23	69.17

资料来源：审计报告及公司提供

2019年，根据《关于〈郑州市房产管理局建筑材料厂关于无偿划转至郑州市旧城改造开发公司的请示〉的批复》（郑房〔2019〕6号），郑州市住房保障和房地产管理局将郑州市房产管理局建筑材料厂100.00%的国有股权无偿划转至公司子公司旧城改造公司，计入“资本公积”2727.24万元¹。同期，根据《郑州市人民政府国有资产监督管理委员会关于将郑州亿居网络科技有限公司等企业国有产权无偿划转给郑州市旧城改造开发公司的批复》（郑国资委〔2019〕37号），郑州市国资委将郑州亿居网络科技有限公司60.00%的国有股权无偿划转至子公司旧城改造公司，计入“资本公积”173.28万元。

2020年，根据郑州市人民政府国有资产监督管理委员会《关于郑州公共住宅建设投资有限公司增加注册资本金的批复》（郑国资〔2020〕122号），公司收到资本金2000.00万元，计入“资本公积”。

财政补贴

2015年12月，郑州市财政局下达通知，将通过郑州市保障性住房管理办公室拨入公司子公司旧城改造公司的2.07亿元财政资金，作为富士康豫康新城公共租赁住房专项建设补助资金计入“递延收益”，未来分期计入“营业外收入”或“其他收益”。2016年结转至“营业外收入—政府补贴”1073.79万元，2017—2019年每年分别结转至“其他收益”1034.30万元。

2019年，公司收到郑州市城乡建设局拨付的蒙泽苑超低能耗奖补资金1.15亿元，计入“递延收益”。

¹根据2020年审计报告，因上期差错调增期初资本公积2647.90万元，调减期初应交税费2647.90万元。调整后郑州市房产管理局

建筑材料厂100%国有股权无偿划转至郑州市旧城改造开发公司，确认资本公积5375.15万元。

2020年，根据郑财资源〔2020〕1号文，公司收到郑州市住房保障和房地产管理局新建租赁住房奖补资金4035.00万元，计入“递延收益”，未来分期结转至“其他收益”。

5. 企业信用记录

根据《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：914101006672430868），截至2021年5月7日，公司本部无不良类和关注类信贷记录。

截至2021年5月18日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司的法人治理结构健全清晰，内部管理制度较为完备，能够满足公司日常经营与管理的需要。

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》等有关法律法规制定公司章程。公司章程规定，公司不设股东会，地产集团作为公司唯一股东，对公司履行出资人职能。股东可下发书面签章文件以行使股东职权，包括审批董事会、监事会报告；决定公司经营方针和投资计划；审批公司年度预决算方案、利润分配和补亏方案等对公司具有重大影响事项的决策权。

公司设董事会，董事会由3名董事组成，其中董事长1人，职工董事1人由职工代表大会选举产生，其余由股东根据郑州市国资委提名委派。董事任期三年，任期届满可连任；董事长兼任法定代表人，任期届满可连任。

公司设监事会，监事会由5名监事组成，其中职工监事比例不少于三分之一，职工监事由职工代表大会选举产生，其余由股东根据郑州市国资委提名委派。监事每届任期三年，可以连任，董事、高管不得兼任。

公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责，并依据《公司法》和公司章程行使职权。

2. 管理水平

公司本部内设综合行政部、市场营销部、财务管理中心、项目工程部、规划与成本控制部和物业管理部共6个职能部门，并根据实际需要建立了财务控制、对外担保、工程施工等方面的管理制度。

在财务控制方面，公司实行在本部财务管理中心领导下的统一财务管理制度，由其负责公司整体资金管理、调配、使用和结算，对于公司本部及各子公司的资金均实行“收支两条线”的管理办法，内部子公司之间的资金调配均需经过财务管理中心审核，并报总经理、董事长审批。财务管理中心定期制定资金收支计划，对公司内部资金筹措和使用进行统一管理，原则上子公司无融资或借款权限。在此基础上，公司制定了固定资产、预算管理、内部审计等一系列细则。

在对外担保方面，公司对外担保需执行担保申请、担保评估、董事会决议、报郑州市国资委批准和备案的内部控制程序；公司仅可对郑州市市属国有企业提供担保，且需报郑州市国资委批准，公司累计担保余额不得超过公司净资产的60%，单项担保总额不得超过公司净资产的20%（郑州市国资委特批除外）；为规避担保风险，公司财务管理中心需进行担保检测，对被担保人经营管理、财务状况和偿债能力进行跟踪，每半年向总经理、董事长报送被担保企业分析报告。

在工程施工管理制度方面，公司制定了《房地产开发管理细则》《房地产开发项目可行性研究管理办法》《招投标管理办法》《工程项目建设管理制度》等细则，由项目工程部从项目选择、可行性研究、合同订立、前期手续、规划设计、施工管理、竣工验收等各个方面具体落实，对公司工程项目进行全方位的管理和把控。

七、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来自于房地产销售收入、

物业服务收入及房屋租赁收入。近年来，随着房地产项目陆续结转收入，公司营业收入波动增长。受结转房地产项目类型不同影响，公司综合毛利率波动较大。

2018—2020年，公司营业收入波动增长，分别为2.21亿元、15.49亿元和11.30亿元。2018—2020年，公司房地产销售收入受销售进度影响波动增长，2020年为9.82亿元。2018—2020年，公司物业服务收入基本稳定，分别为3566.56万元、3464.72万元和3227.87万元。2018—2020年，受公司房屋租赁数量及面积增加影响，公司房屋租赁业务收入持续增长，2020年为9665.25万元。2019年，公司新增代建管理费收入2242.38万元，系郑东新区管委会拨付的金光花苑三期保障房项目代建管理费。公司其他收入主要为建材销售收入、苗木销售收入和园林绿化工程收入，2020年为1829.88万元，主要系新增防水材料销售收入720.13万元，整体规模较小。

毛利率方面，2018—2020年，公司房地产销售业务毛利率波动下降，主要系不同年度确认收入的房地产项目类型不同，毛利率水平差异大所致。其中2018年销售收入主要来自裕康嘉园和滨河名家二期的商品房，毛利率水平较高；2019年销售收入主要来自金光花苑一期的安置房，毛利率水平很低；2020年销售收入主要来自金光花苑二期的安置房及天地云墅一期的商品房，毛利率水平有所提升。2018—2020年，公司物业服务毛利率持续增长，其中2018年毛利率较低系金光花苑项目施工现场物业服务新增部分人员及工资水平提升导致成本增加所致。公司房屋租赁业务成本主要为运营、人工、维护成本等，整体成本较低，2018—2020年，房屋租赁业务毛利率较稳定，整体处于较高水平，均超过90%。2018—2020年，公司其他业务毛利率持续上升，主要与销售商品类型不同有关。受上述因素综合影响，公司业务综合毛利率波动下降，2020年为17.35%。

表7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

业务	2018年			2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产销售	9587.98	43.47	27.62	139811.79	90.25	4.04	98249.62	86.97	9.75
物业服务	3566.56	16.17	10.43	3464.72	2.24	19.46	3227.87	2.86	23.30
房屋租赁	7936.65	35.98	93.15	8540.32	5.51	91.76	9665.25	8.56	91.30
代建管理费	--	--	--	2242.38	1.45	35.02	--	--	--
其他	964.64	4.37	12.11	861.64	0.56	15.84	1829.88	1.62	24.20
合计	22055.84	100.00	47.74	154920.85	100.00	9.74	112972.62	100.00	17.35

注：分项加总不等于合计数系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

(1) 房地产开发与销售

公司房地产开发与销售业务包括经适房、公廉租房、商品房的开发和销售以及安置房的开发建设。近年来，公司在建项目陆续进入销售期，销售收入波动增长。公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来存在一定资本支出压力。

经适房及公廉租房业务模式：开公司通过划拨方式无偿获得土地，项目成本主要为征地

拆迁、整治成本及建安成本等。经济适用房开发并达预售状态后，定向销售给符合购买资格的客户。经适房的价格由政府核定，根据《郑州市机构及适用住房价格管理实施细则（试行）》，经适房价格在项目开工前由郑州市物价局与经适房主管部门根据开发企业申报的预计开发成本确定基准价，基准价由开发成本、税金及3%的利润组成，同时规定，经适房可在核准的价格基础上浮3%。

公司的经适房项目一般都会配建少量公廉租房，项目的建设地为经适房项目用地的一部分，为无偿划拨用地。建设资金来源主要为财政补贴及公司自有资金，建成后作为公司资产。根据郑州市财政局及郑州市住房保障和房地产管理局联合下发的《关于公共租赁住房专项资金的分配意见》(郑财办预外(2011)59号)规定，由公司建设或回购的公共租赁住房，产权归公司所有，同时租金由公司直接收取。

安置房业务模式：公司安置房开发业务由公司本部和子公司旧城改造公司负责。公司本部与郑东新区管委会签订《安置房委托开发合同》，公司本部负责承担金光花苑棚户区改造项目一期和二期的定向开发工作。项目建设用地为郑东新区管委会划拨用地。项目前期成本(如土地相关勘察、设计、监理、考古等费用)由郑东新区管委会全额拨付公司；项目建设过程中，建设资金来源于郑东新区财政局和郑东新区合村并城办公室自筹以及申请国家开发银行专项资金贷款；公司不进行垫资投入，贷款偿还由郑东新区管委会负责。公司收到的建设资金计入“其他应付款”，待项目移交后结转至房地产销售收入。

子公司旧城改造公司与郑东新区管委会签订《安置房委托代建协议》，旧城改造公司负责承担金光花苑棚户区改造项目三期的定向开发工作。郑东新区管委会需向旧城改造公司提前拨付项目估算成本的10%作为预付的开发建设管理费；项目建设期内，每年第一季度内郑东新区管委会按照旧城改造公司上年度经审计的工程投入额的5%支付项目开发建设管理费；在项目开发建设完成后，旧城改造公司将房屋交付给郑东新区政府指定的安置群众，郑东新区管委会依据决算报告支付公司建设管理费。2020年，公司金光花苑棚户区改造项目二期项目确认销售收入5.87亿元。

商品房业务模式：公司自行开发的商品房项目通过招拍挂程序取得土地。此外，公司开发的经适房项目中配套建设了部分商业用房，部分经济适用房项目允许配建不超过开发面积30%的商品房作为补差房用以弥补企业开发经济适用房的利润。该部分补差房和商业用房地为划拨用地，成本较低，售价略高于经济房，一般低于市场价，存在一定盈利空间。

表8 2018—2020年公司房地产结算及收入情况(单位：万元、平方米)

项目名称	性质	建筑面积	结算收入			剩余可销售面积
			2018年	2019年	2020年	
滨河花园	商品房	156929.00	44.82	49.07	--	0.00
裕康嘉园	公租房	102360.00	4801.68	346.23	--	0.00
滨河名家二期	商品房	93000.00	4741.48	4806.93	5749.88	13551.00
富士康生活区	公租房	75673.00	--	--	--	9274.00
阳光怡景花园	商品房	52025.31	10315.56	4832.81	8785.05	0.00
联合花园	经济适用房/商铺	171110.42	--	--	--	3426.78
金光花苑一期	安置房	623100.00	--	129776.74	--	0.00
金光花苑二期	安置房	591400.00	--	--	58680.03	236520.76
天地云墅一期	商品房	67560.66	--	--	20688.91	28117.38
豫康新城	公租房及配套底商	74416.00	--	--	4345.75	3381.58
合计	--	2007574.39	19903.54	139811.78	98249.62	294271.50

注：1. 公租房项目剩余可售面积主要为配套商铺等；2. 金光花苑一期项目已全部移交政府，政府在建设期已按建设进度拨付工程款，并计入“其他应付款”，2019年由“其他应付款”结转收入12.98亿元；3. 2019年底，郑州市国资委开展资产清查将合作开发项目阳光怡景花园项目纳入公司合并范围，并采用追溯重述法调增2018年收入10315.56万元；4. 分项加总不等于合计数系四舍五入所致

资料来源：公司提供

自公司成立以来，公司开发了湖光新苑、滨河花园、联合花园、富士康生活区、滨河名家二期、裕康嘉园等项目。从销售情况看，2018—2020年，公司销售收入主要来自金光花苑一期安置房、金光花苑二期安置房以及阳光怡景花

园的销售收入。截至2020年底，公司主要库存项目为滨河名家二期、金光花苑二期以及天地云墅一期，剩余可销售房屋面积为29.43万平方米。

表9 截至2020年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	位置	土地获取方式	出让金	已缴纳出让金	计划工期	建筑面积	概算总投资	已投资
金光花苑二期	郑东新区	划拨	-	-	2014.6-2021.12	59.14	30.83	9.40
保障房项目小计	--	--	-	-	-	59.14	30.83	9.40
天地人和	郑东新区	招拍挂	2.07	2.07	2018.3-2021.10	8.50	5.55	2.50
永盛苑	郑东新区	招拍挂	8.48	8.48	2018.3-2022.03	44.47	28.67	12.11
郑住天地云墅	登封市	招拍挂	1.08	1.08	2015.10-2021.10	19.00	7.60	5.60
商品房项目小计	--	--	11.63	11.63	-	71.97	41.82	20.21
郑州市青年人才公寓一期	金水区、二七区、中原区	划拨	1.34	1.34	2017.11-2022.12	42.33	21.40	6.71
郑州市青年人才公寓二期（荣泽苑）	荥阳市	划拨	1.26	1.26	2018.09-2023.12	47.55	27.50	2.76
郑州市青年人才公寓（惠康佳苑）	惠济区	划拨	-	-	2019.12-2022.12	9.60	4.50	0.40
租赁住房项目小计	--	--	2.60	2.60	-	99.48	53.40	9.87
合计	--	--	14.23	14.23	-	230.59	126.05	39.48

注：1.在建商品房项目中天地人和的已投资主要为土地出让金；2.上表中郑州市青年人才公寓一期共包含四个子项目，而募投项目只包含其中的三个子项目，由此二者的总投资及已投资情况不同

资料来源：公司提供

截至2020年底，公司在建租赁住房项目为郑州市青年人才公寓一期、郑州市青年人才公寓二期（荣泽苑）和郑州市青年人才公寓（惠康佳苑），其中郑州市青年人才公寓一期中包含募投项目（郑住红专路公寓项目、郑住龙门路公寓项目和郑住漓江路公寓项目）和郑住雪松路公寓项目。郑州市青年人才公寓一期和郑州市青年人才公寓二期（荣泽苑）建筑面积分别为42.33万平方米和47.55万平方米，计划总投资分别为21.40亿元和27.50亿元，已投资分别为6.71亿元和2.76亿元。郑州市青年人才公寓（惠康佳苑）处于前期投入阶段。公司在建经济适用房项目的投资规模大且投资回收周期长。

截至2020年底，公司在建保障房项目为金光花苑二期安置房项目，计划总投资30.83亿元，已投资9.40亿元。金光花苑二期安置房项

目是郑东新区管委会和郑东新区金光路办事处为了推进郑东新区白沙组团金光路办事处新型城镇化建设，改善居民住房条件，实现土地资源高效利用而开展的棚户区改造项目。金光花苑二期建筑面积分别为59.14万平方米，建筑包括住宅、商业建筑面积、幼儿园建筑面积、配套用房、机动车库、非机动车库、设备用房和储藏室等。

截至2020年底，公司在建商品房项目主要为天地人和、永盛苑、郑住天地云墅三个商品房项目，其中天地人和项目，位于郑东新区通商路东，玉溪路南，拟建设商业综合体和酒店，目前仍在建设阶段，暂无预售计划。郑住天地云墅项目，占地面积6.89万平方米，总建筑面积19.00万平方米，目前一期已经交房，二期正在预售，已完成约51.41%。永盛苑项目，位于

京港澳高速辅道以东，永昌路以南，为小高层住宅，目前在主体施工阶段，公司将择机开始预售。公司无拟建的商品房项目。

除上述主要在建项目外，根据《郑州市发展和改革委员会、郑州市住房保障和房地产管理局、郑州市自然资源和规划局关于取消西京花园等 21 个经济适用住房项目建设计划的通知》（郑发改城市〔2019〕247 号）文件，永盛花苑项目、大河新苑项目、南屏苑项目和永盛南苑项目已取消建设，公司项目前期拆迁土地投入的成本待相关土地出让后，由项目所在区政府给与补偿。

（2）房屋出租

近年来受益于公司公租房对外出租套数和面积持续增长，公司房屋出租收入持续增长，但考虑到公司公租房由郑州市各区保障办负责分配，未来房屋出租收入的增长仍存在一定的不确定性。

公司的房屋出租收入主要来源于子公司郑州市公共租赁住房运营中心有限公司（以下简称“住房运营中心”）的公租房出租收入及下属子公司国谊住宅公司和旧城改造公司的商业出租收入。公司建设的公租房项目建设完成之后产权归公司所有，由公司收取租金并承担运营维护费用。住房运营中心将公租房出租给居民，租期为 3 年，按季度缴费，租金为每月 8~12 元/平方米²。

截至 2020 年底，郑州国资委先后多次向公司注入共计 63 个项目、18113 套、共计 91.91 万平方米公租房资产，以及 170 套、2.32 万平方米市直管公房资产。公司名下的公租房由郑州市各区保障办负责分配，公司负责后期的收租、运营管理。2018—2020 年，公司公租房对外出租套数和面积持续增长，截至 2020 年底，公租房总配建套数约 19552 套，与公司签约入住 17619 套，共计 91.82 万平方米。2018—2020 年，公司房屋出租收入持续增长，分别为

7936.65 万元、8540.32 万元和 9665.25 万元。但考虑到公司公租房由郑州市各区保障办负责分配，未来房屋出租收入的增长仍存在一定的不确定性。

（3）物业服务

公司管理服务的物业类型有政府办公楼、经适房和商业住宅等。近年来，公司物业服务收入基本稳定，未来随着公司在建项目的完工，公司管理服务面积将进一步增长，收入规模有望增长。

公司物业服务业务的经营主体是子公司公建物业，公建物业通过为所开发的项目提供物业服务获取收入。截至 2020 年底，公司管理服务面积 139.39 万平方米，管理服务的物业类型有政府办公楼、经适房和商业住宅等。2018—2020 年，公司物业服务收入基本稳定，分别为 3566.56 万元、3464.72 万元和 3227.87 万元。未来随着公司在建项目的完工，公司管理服务面积将进一步增长，收入规模有望增长。2018—2020 年，公司物业服务毛利率持续增长，分别为 10.43%、19.46%和 23.30%，其中 2018 年毛利率较低系金光花苑项目施工现场物业服务新增部分人员及工资水平提升导致成本增加所致，2019 年起，随着金光花苑项目竣工，相关人员退出施工现场物业服务，物业服务毛利率恢复正常。

3. 未来发展

公司未来发展规划明确，随着住房租赁行业政策的推动，公司未来发展前景良好，整体盈利能力有望提升。

未来，公司将继续推动人才公寓项目建设；推进郑东新区金光花苑棚户区改造项目的建设，以确保该区域居民回迁工作的顺利完成；完善国有租赁运营平台建设，发挥国企在住房租赁市场的引领和带动作用，构建购租并举的住房体系；继续探索和创新公租房运营“郑州

² 租金标准根据《郑州市物价局、郑州市住房保障和房地产管理局、郑州市财政局关于公布郑州市区公共租赁住房租金标准的通

知》（郑价公〔2013〕3 号）制定。

模式”，创新实践“互联网+公租房”运营，继续完善后期配套制度，推动现有模式更加成熟；运营发展区域方面，结合郑州市建设国家中心城市以及郑州都市区建设总体规划，落实和寻找新项目。公司将在承担原有保障性住房建设职能基础上，更侧重于进行商业地产开发以及公租房和租赁性住房的运营管理；随着住房租赁行业政策的推动，郑州市住房租赁市场有望快速发展，公司未来发展前景良好。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年度财务报表，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2020 年底，公司纳入合并范围的子公司 15 家。2019 年，公司合并范围新增 3 家子公司，系投资和股权划转所致；同期，公司注销

减少 1 家子公司。2020 年，公司合并范围无变化。整体看，公司合并范围变化较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2020 年底，公司资产总额 163.50 亿元，所有者权益 92.37 亿元（含少数股东权益 136.09 万元）；2020 年，公司实现营业收入 11.30 亿元，利润总额 2.14 亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模基本稳定，以房地产项目开发成本和郑州市国资委注入的投资性房地产为主。公司投资性房地产占比大，以公允价值计量且较大部分尚未办妥房屋产权证。公司资产流动性较弱，整体质量一般。

2018—2020 年末，公司资产规模基本稳定，截至 2020 年底，公司资产总额 163.50 亿元，较上年末略有下降。从构成上看，公司资产以非流动资产为主。截至 2020 年底，公司流动资产和非流动资产占比分别为 36.92% 和 63.08%。公司主要资产构成详见下表。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.13	5.59	12.75	7.70	6.92	4.23
存货	55.53	34.03	52.81	31.91	50.92	31.14
流动资产	67.18	41.16	67.40	40.73	60.37	36.92
可供出售金融资产	0.02	0.01	5.12	3.09	5.12	3.13
投资性房地产	89.00	54.54	91.14	55.08	92.75	56.73
其他非流动资产	6.00	3.67	0.90	0.54	4.48	2.74
非流动资产	96.02	58.84	98.07	59.27	103.13	63.08
资产合计	163.19	100.00	165.48	100.00	163.50	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

流动资产

2018—2020 年末，公司流动资产波动下降，年均复合下降 5.20%。截至 2020 年底，公司流动资产 60.37 亿元，较上年末下降 10.43%。公司流动资产主要由货币资金和存货构成。

2018—2020 年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降 12.94%。截至 2020 年底，公司货币资金 6.92 亿元，较上年末下降 45.72%，主

要系项目投入导致银行存款减少所致。公司货币资金主要由银行存款（占 99.66%）和其他货币资金（占 0.30%）构成，其中其他货币资金均为银行保证金。截至 2020 年底，公司受限货币资金 204.15 万元，全部为保证金。

2018—2020 年末，公司存货持续下降，年均复合下降 4.25%。截至 2020 年底，公司存货较上年末下降 3.59% 至 50.92 亿元，主要系金光

花苑二期项目开发成本随着收入确认而结转所致。公司存货主要由房地产项目开发成本（占 78.88%）、开发间接费（主要是资本化利息、管理费、职工薪酬等，占 11.15%）和房地产项目开发产品（占 9.86%）构成。公司存货未计提跌价准备。

非流动资产

2018—2020 年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 3.64%。截至 2020 年底，公司非流动资产 103.13 亿元，较上年底增长 5.16%；公司非流动资产主要由投资性房地产和可供出售金融资产构成。

2018—2020 年末，公司可供出售金融资产快速增长，系公司对郑州农村商业银行股份有限公司（以下简称“郑州农商行”）的投资获得银监会批准后转入可供出售金融资产所致。截至 2020 年底，公司可供出售金融资产 5.12 亿元，由公司郑州农商行（5.10 亿元，持股 4.00%）和对郑州联合置业有限公司（0.02 亿元，持股 1.85%）的投资构成。

2018—2020 年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 2.08%。截至 2020 年底，公司投资性房地产 92.75 亿元，较上年底增长 1.76%，系公司投资性房地产公允价值变动所致。截至 2020 年底，公司本部投资性房地产 1.86 万套，已取得房屋所有权证的投资性房地产 4923 套，其余 1.36 万套房地产产权证正在办理；注入子公司旧城改造开发公司投资性房地产 2089 套，尚未取得房屋产权证的有 4 套。公司未办妥产权证书的投资性房地产账面价值合计 60.26 亿元。

2018—2020 年末，公司其他非流动资产波动下降，年均复合下降 13.57%。截至 2020 年底，公司其他非流动资产较上年底增长 3.58 亿元至 4.48 亿元，主要系永盛花苑项目、大河新苑项目、南屏苑项目和永盛南苑项目前期拆迁土地投入。

截至 2020 年底，公司受限资产 204.15 万元，全部为保证金。

表 11 公司负债和所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收账款	2.88	3.86	4.20	5.59	2.64	3.71
其他应付款	36.06	48.31	26.91	35.86	21.82	30.68
一年内到期的非流动负债	8.74	11.70	14.41	19.20	10.24	14.40
流动负债	48.82	65.40	46.54	62.02	35.87	50.42
长期借款	11.30	15.14	8.32	11.09	11.62	16.34
应付债券	5.90	7.90	11.50	15.33	15.00	21.09
长期应付款	2.80	3.75	1.40	1.87	0.67	0.94
递延收益	1.65	2.22	2.70	3.60	3.00	4.22
非流动负债	25.83	34.60	28.50	37.98	35.27	49.58
负债总额	74.65	100.00	75.04	100.00	71.13	100.00
实收资本	10.00	11.29	10.00	11.06	10.00	10.83
资本公积	61.74	69.73	62.03	68.59	62.50	67.66
未分配利润	15.77	17.81	17.22	19.04	18.58	20.12
所有者权益	88.55	100.00	90.44	100.00	92.37	100.00

注：其他应付款包含应付利息

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益持续增长，资本

公积与未分配利润占比较大；公司债务规模持续增长，以长期债务为主，整体债务负担较轻；

随着项目建设的持续投入，公司债务水平或将进一步上升。

所有者权益

2018—2020年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长2.13%。截至2020年底，公司所有者权益92.37亿元，较上年底增长2.14%，主要系未分配利润增长所致。公司所有者权益中，实收资本占10.83%，资本公积占67.66%，盈余公积占1.38%，未分配利润占20.12%。

2018—2020年末，公司实收资本均为10.00亿元。

2018—2020年末，公司资本公积略有增长。截至2020年底，公司资本公积小幅增长至62.50亿元，主要系根据郑州市国资委《关于郑州公共住宅建设投资有限公司增加注册资本金的批复》（郑国资〔2020〕122号），公司收到郑州市财政局增加的注册资本金2000.00万元。公司资本公积主要由郑州市国资委无偿划转的股权和市属公租房、廉租等保障性住房构成。其中市属公租房、廉租等保障性住房按公允价值评估。

负债

2018—2020年末，公司负债规模波动下降，年均复合下降2.38%。截至2020年底，公司负债总额71.13亿元，较上年底下降5.21%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债下降所致。从构成上看，公司负债结构相对均衡，截至2020年底，公司流动负债占50.42%，非流动负债占49.58%。

2018—2020年末，公司流动负债持续下降，年均复合下降14.28%。截至2020年底，公司流动负债35.87亿元，较上年底下降22.93%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债下降所致。公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2018—2020年末，公司预收款项波动下降，年均复合下降4.30%。截至2020年底，公司预收款项2.64亿元，较上年底下降37.09%，主要系预收房款减少所致。公司预收款项主要由预收房款构成。

2018—2020年，公司其他应付款快速下降，年均复合下降22.03%。截至2020年底，公司其他应付款（包含应付利息）21.82亿元，较上年底下降18.89%，主要系金光花苑建设资金随着确认收入而结转所致。公司其他应付款主要由应付郑东新区合村并城办公室的金光花苑建设资金11.56亿元、应付郑州市非税收入管理局的裕康嘉园建设资金2.07亿元和应付郑州市郑东新区管理委员会计划财政局的金光花苑建设资金0.76亿元构成。

2018—2020年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长8.28%。截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债10.24亿元，较上年底下降28.91%，主要系公司一年内到期的长期借款减少所致。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2018—2020年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长16.85%。截至2020年底，公司非流动负债35.27亿元，较上年底增长23.75%，主要系长期借款和应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

2018—2020年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长1.43%。截至2020年底，公司长期借款11.62亿元，较上年底增长39.64%，公司长期借款以信用借款为主。

2018—2020年末，公司应付债券快速增长，年均复合增长59.45%。截至2020年底，公司应付债券15.00亿元，较上年底增长30.43%，主要系公司于2020年7—8月分别发行了“20豫公共住宅ZR001”4.00亿元和“20豫公共住宅ZR002”4.00亿元所致。公司应付债券由“18郑州公宅PPN001”（账面余额4.50亿元）、“19郑公住投债01/19郑住投”（账面余额7.00亿元）、“20豫公共住宅ZR001”（账面余额4.00亿元）和“20豫公共住宅ZR002”（账面余额4.00亿元）构成，其中“18郑州公宅PPN001”将于2021年10月到期并计入“一年内到期的

非流动负债”。

2018—2020年末，公司长期应付款快速下降，年均复合下降51.20%。截至2020年底，公司长期应付款0.67亿元，较上年底下降52.37%，主要系应付招银金融租赁有限公司（以下简称“招银租赁”）的融资租赁款中1.73亿元将于2021年到期计入“一年内到期的非流动负债”所致。公司长期应付款均为公司应付的融资租赁款。公司与招银租赁于2018年10月签订融资租赁合同，采用售后回租的方式，租赁物为公司所属房产的附属设施，账面价值4.92亿元，租赁本金4.00亿元，租赁期限为3年，分8期还款。公司与平安国际融资租赁（天津）有限公司（甲方）于2020年9月28日签订融资租赁合同，采用售后回租的方式，租赁物为公司道路资产及附属设施，账面价值1.06亿元，租赁本金1亿元，租赁期限为3年，共6期。本报告将其纳入长期债务核算。

2018—2020年末，公司递延收益快速增长，年均复合增长34.74%。截至2020年底，公司递延收益3.00亿元，较上年底增长11.10%，主要系公司收到郑州市住房保障和房地产管理局新建类租赁住房奖补资金0.40亿元所致。公司递延收益由富士康公租房项目财政专项补助（1.45亿元）、荣泽苑超低能耗奖补资金（1.15亿元）和新建类租赁住房奖补资金（0.40亿元）构成。

有息债务方面，2018—2020年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长14.29%。从构成上看，公司有息债务以长期债务为主。截至2020年底，公司全部债务37.53亿元，其中短期债务10.24亿元（占27.29%），长期债务27.29亿元（占72.71%）。2018—2020年末，公司资产负债率持续下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率持续提升，2020年底分别为43.51%、28.89%和22.81%。公司整体债务负担较轻，随着项目建设的持续投入，公司债务水平或将进一步上升。

有息债务期限分布方面，2021—2024年，

公司有息债务到期规模分别为10.24亿元、9.02亿元、13.14亿元以及3.50亿元，公司到期债务压力相对分散。

4. 盈利能力

近年来，公司收入波动增长，但营业利润率波动下降；投资性房产的公允价值变动对公司利润影响大。

2018—2020年，由于房地产销售收入波动增长，公司营业收入波动增长，年均复合增长126.32%。2019年，受金光花苑一期大量确认收入影响，公司营业收入同比增长602.40%至15.49亿元。2020年公司确认收入的项目主要为金光花苑二期及天地云墅一期，营业收入同比有所下降。2018—2020年，公司营业成本波动增长，年均复合增长184.63%，高于营业收入增幅。

公司期间费用以管理费用和财务费用为主。2018—2020年，公司期间费用总额快速增长，年均复合增长38.96%。2018—2020年，公司期间费用率分别为32.15%、6.77%和12.12%，2019年公司期间费用率大幅下降主要系利息资本化增加所致。

非经常性损益方面，公允价值变动收益对公司营业利润影响大。2018—2020年，公司公允价值变动收益波动下降，年均复合下降19.70%。公司公允价值变动收益主要为投资性房地产变动收益；2020年公允价值变动收益为1.60亿元，占营业利润的75.63%。2018—2020年，公司确认的政府补助分别为0.10亿元、0.12亿元和0.10亿元。

受上述因素综合影响，2018—2020年，公司营业利润、利润总额及净利润波动下降，2020年分别为2.12亿元、2.14亿元和1.68亿元，同比分别提高3.00%、4.76%和4.82%。

2018—2020年，公司总资本收益率持续下降，分别为2.22%、1.87%和1.84%。公司净资产收益率波动下降，分别为2.39%、1.77%和1.81%。公司盈利指标呈下降趋势，但公司整体

盈利能力仍保持较强水平。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动现金流因项目建设持续投入及而持续净流出；公司投资活动现金流规模很小；未来随着在建项目持续投入以及债务陆续到期偿付，公司存在一定筹资压力。

经营活动方面，2018—2020年，公司经营活动现金流入快速下降，年均复合下降24.30%，2020年公司经营活动现金流入7.74亿元。2018—2020年，公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增长，2020年为4.26亿元，主要为业务回款；2018—2020年，公司收到其他与经营有关的现金快速下降，2020年为3.48亿元，主要为公司收到的项目建设保证金和往来款。2018—2020年，公司现金收入比分别为84.99%、24.37%和37.71%³，收入实现质量波动下降。2018—2020年，公司经营活动现金流出有所波动，2020年为13.48亿元。公司购买商品、接受劳务支付的现金有所波动，2020年为10.80亿元，主要为公司保障房项目建设的成本支出。公司支付其他与经营活动有关的现金波动下降，2020年为1.45亿元，主要为往来款。2018—2020年，公司经营活动净现金流分别为-2.15亿元、-1.15亿元和-5.75亿元。

投资活动方面，2018—2020年，公司投资活动现金流入规模很小，2020年为58.07万元。同期，公司投资活动现金流出规模很小，主要为购建固定资产、无形资产支付的现金及投资支付的现金，2020年为0.02亿元。2018—2020年，公司投资活动现金净流量分别为0.98亿元、0.08亿元和-0.01亿元。

筹资活动方面，2018—2020年，公司筹资活动产生的现金流入持续增长，2020年为16.81亿元，主要为发行债券和新增借款取得现金。同期，公司筹资活动产生的现金流出快速增长，2020年为16.89亿元，主要为偿还债务本息支

付的现金。2018—2020年，公司筹资活动净现金流分别为5.93亿元、4.67亿元和-0.07亿元。

6. 偿债能力

近年来，公司长短期偿债能力指标尚可，考虑到公司在郑州市保障性住房投资建设和运营领域的重要地位，以及郑州市政府部门在财政补贴、资产及资本注入方面给予公司的持续支持，公司偿债能力很强。

短期偿债能力指标方面，2018—2020年末，公司流动比率持续增长，速动比率波动增长；2020年底分别为168.32%和26.36%。2018—2020年，公司经营活动净现金流为负，对流动负债无保障能力。2018—2020年，公司现金短期债务比分别为1.04倍、0.88倍和0.68倍。

长期偿债能力指标方面，2018—2020年，公司EBITDA波动下降，分别3.37亿元、2.94亿元和2.96亿元；受EBITDA波动下降及利息支出增加影响，公司EBITDA利息倍数持续下降，分别为2.46倍、1.51倍和1.40倍；受EBITDA波动下降和有息债务持续增长影响，公司全部债务/EBITDA持续提升，分别为8.53倍、12.13倍和12.70倍。

截至2020年底，公司无对外担保的情况。

截至2020年底，公司共获得各类金融机构授信额度50.20亿元，已使用33.74亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务分析

公司资产主要来自于母公司，母公司所有者权益稳定性较好，整体债务负担尚可。

截至2020年底，母公司资产总额137.58亿元，较上年底下降0.43%，占合并口径资产总额84.15%。其中，流动资产42.58亿元（占比30.95%），非流动资产95.00亿元（占比69.05%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占10.08%）、其他应收款（占11.20%）和存货（占

³由于公司保障房销售收入计入“其他与经营活动有关的现金”科目，导致公司现金收入比指标失真。

75.69%) 构成; 非流动资产主要由可供出售金融资产(占5.36%)、投资性房地产(占88.21%) 构成。

截至2020年底, 母公司所有者权益83.94亿元, 较上年底基本保持稳定, 其中实收资本占11.91%, 资本公积占73.79%, 母公司所有者权益稳定性较好。

截至2020年底, 母公司负债总额53.64亿元, 较上年底下降2.83%, 占合并口径负债总额75.41%, 主要系其他应付款下降所致。公司流动负债22.20亿元, 主要由一年内到期的非流动负债和其他应付款构成。非流动负债31.44亿元, 主要由应付债券和长期借款构成。截至2020年底母公司资产负债率38.99%, 较上年底下降0.96个百分点。

2020年, 母公司营业收入6.62亿元, 利润总额为1.36亿元。

九、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司现有债务规模影响较大, 本期债券设置了分期偿付条款, 公司经营活动现金流入量和EBITDA对本期债券分期偿付金额的覆盖能力好。本期债券存续期内, 募投项目净收益对债券拟用于募投项目部分的本息覆盖程度一般。

1. 本期债券的发行对现有债务的影响

本期债券拟发行规模为不超过6.00亿元, 以6.00亿元计算(下同), 相当于2020年底公司长期债务的21.99%、全部债务的15.99%, 对公司现有债务规模影响较大。

截至2020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分别为43.51%、28.89%和22.81%。以公司2020年底财务数据为基础, 不考虑其他因素, 预计本期债券发行后, 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将分别上升至45.51%、32.03%和26.49%, 公司债务负担将有

所上升, 但处于适宜范围。

2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020年, 公司EBITDA分别为3.37亿元、2.94亿元和2.96亿元, 分别为本期债券拟发行规模的0.56倍、0.49倍和0.49倍; 公司经营活动现金流入量分别为13.50亿元、9.75亿元和7.74亿元, 分别为本期债券拟发行规模的2.25倍、1.62倍和1.29倍; 2018—2020年, 公司经营活动净现金流为负值, 对本期债券无保障能力。

本期债券设分期偿付条款, 在债券存续期第3—7年每年偿付20%本金(1.20亿元)。以分期偿付金额测算, 2018—2020年, 公司EBITDA分别为分期偿付金额的2.81倍、2.45倍和2.46倍; 同期, 公司经营活动现金流入量分别为分期偿付金额的11.25倍、8.12倍和6.45倍, 公司经营活动现金流入量和EBITDA对本期债券分期偿付金额的覆盖能力好。

3. 募投项目收益对本期债券本息的覆盖能力

公司募投项目收入来源主要为公寓、地下室、地下停车位、便民店及幼儿园出租收入等。根据河南省城乡规划设计研究院股份有限公司出具的《郑州市青年人才公寓建设项目可行性研究报告》以及公司提供资料, 募投项目建设期2年, 经营期23年, 募投项目住宅可出租面积为205583.00平方米, 地下室可出租面积为21965.00平方米, 便利店及幼儿园出租面积为6809.00平方米, 停车位可出租个数为2371个。

根据郑州市房屋租赁市场行情, 结合募投项目的地域优势和项目特色, 住宅出租价格为32元/平方米·月, 地下室出租价格为20元/平方米·月, 便利店及幼儿园出租价格为200元/平方米·月, 停车位出租价格为300元/个·月。募投项目试运营期3年, 租金预计每5年上涨10%, 出租率分别为85%、90%、95%, 3年后正常运

营期出租率达到 97% 以上。在 23 年运营期内，募投项目收入合计约为 28.97 亿元。其中公寓出租收入 20.97 亿元、地下室出租收入 1.40 亿元、停车位出租收入 2.27 亿元、便利店及幼儿园出租收入 4.34 亿元。

目前募投项目进度不一，假设均于 2021 年开始产生收入，并假设本期债券 2021 年发行，在本期债券存续期内，该项目收入合计 7.39 亿元，其中公寓出租收入 5.35 亿元、地下室出租收入 0.36 亿元、停车位出租收入 0.58 亿元、便利店及幼儿园出租收入 1.11 亿元。

募投项目在本期债券存续期间合计可产生净收益 6.96 亿元，为本期债券用于项目部分本金及利息（5.40 亿元）的 1.29 倍。在本期债券存续期内，募投项目净收益对本期债券用于项目部分本息覆盖一般，且部分年度项目净收益无法覆盖当年应付本息，缺口部分有赖于公司未来日常经营收入。同时，联合资信也关注到，募投项目预期收益的实现受区域经济形势和经营环境的影响，存在一定的不确定性。

十、债权保护条款分析

为了保证本期债券募集资金的安全合规使用和债券本息的按期偿付，公司与上海浦东发展银行股份有限公司郑州分行签订了《2018 年郑州公共住宅建设投资有限公司公司债券账户及资金监管协议》，公司在上海浦东发展银行股份有限公司郑州分行设立了募集款项收款账户和偿债账户，委托上海浦东发展银行股份有限公司郑州分行对账户及资金使用情况监管，以确保募集资金按照约定用途使用，偿债资金专款专用，保证债券本息的按时足额偿还。公司与上海浦东发展银行股份有限公司郑州分行签订了《债券持有人会议规则》《债权代理协议》，由上海浦东发展银行股份有限公司郑州分行作为全体债券持有人的代理人处理本期债券的相关事务，维护债券持有人的利益。

十一、结论

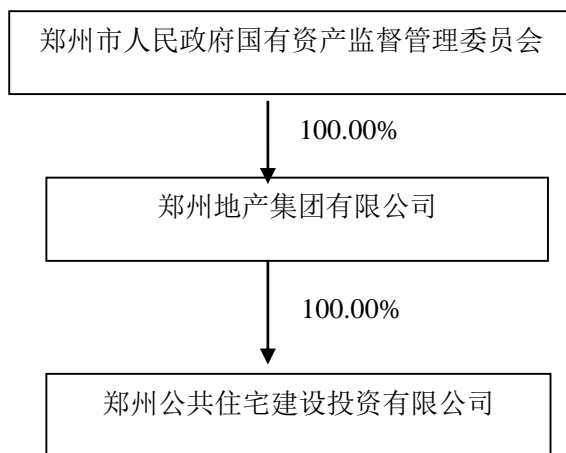
公司是郑州市重要的保障性住房投融资建设与运营管理主体，在资金和资产注入、财政补贴等方面得到了郑州市政府部门的持续支持。

公司主营业务持续稳步发展，资产规模基本稳定，权益规模逐年提升，整体债务负担较轻。但公司资产的流动性较弱，投资性房产的公允价值变动对公司利润影响大，公司面临较大的资金压力；同时，公司投资性房地产规模大且较大部分尚未办妥房屋产权证。

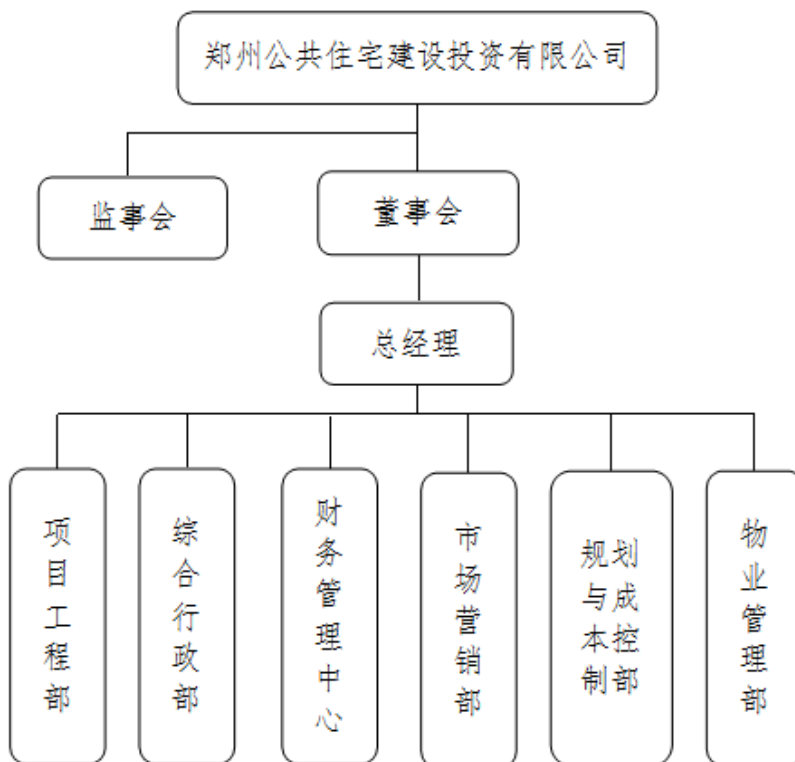
本期债券设置了分期偿付条款，可有效降低公司的集中偿付压力；募投项目预期收益受项目区域经济状况和运营环境等影响存在一定的不确定性；在债券存续期内，募投项目净收益对债券拟用于募投项目部分的本息覆盖程度一般。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司合并范围子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
郑州公建商贸有限公司	销售建筑材料等	100.00	投资
郑州市旧城改造开发公司	房地产开发及经营	100.00	国有股权划转
郑州国谊住宅集团有限公司	房地产开发等	100.00	国有股权划转
郑州市公共租赁住房运营中心有限公司	公共租赁住房运营等	100.00	投资
登封禅林置业有限公司	房地产开发与经营	100.00	投资
郑州市房屋租赁有限公司	房屋租赁；房地产开发与经营等	100.00	投资
荥阳郑住青年人才公寓置业有限公司	房地产开发与经营	100.00	投资
郑州公建物业服务有限公司	物业管理等	100.00	股权转让
郑州国谊物业管理有限公司	物业管理等	100.00	投资
郑州盛智园林装饰工程有限公司	园林绿化等	100.00	投资
郑州市丰泰华农业种植有限公司	农业种植	100.00	投资
郑州市中腾物业服务有限公司	物业服务等	100.00	投资
郑州航空港区裕康房地产开发有限公司	房地产开发与经营等	100.00	投资
郑州城市房屋安全鉴定有限公司	房屋安全鉴定	100.00	投资
郑州亿居网络科技有限公司	软件开发	100.00	划拨

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	9.13	12.75	6.92
资产总额 (亿元)	163.19	165.48	163.50
所有者权益 (亿元)	88.55	90.44	92.37
短期债务 (亿元)	8.74	14.41	10.24
长期债务 (亿元)	20.00	21.22	27.29
全部债务 (亿元)	28.74	35.63	37.53
营业收入 (亿元)	2.21	15.49	11.30
利润总额 (亿元)	2.84	2.05	2.14
EBITDA (亿元)	3.37	2.94	2.96
经营性净现金流 (亿元)	-2.15	-1.15	-5.75
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	176.80	384.61	226.70
存货周转次数 (次)	0.02	0.26	0.18
总资产周转次数 (次)	0.01	0.09	0.07
现金收入比 (%)	84.99	24.37	37.71
营业利润率 (%)	44.57	8.92	15.92
总资本收益率 (%)	2.22	1.87	1.84
净资产收益率 (%)	2.39	1.77	1.81
长期债务资本化比率 (%)	18.42	19.01	22.81
全部债务资本化比率 (%)	24.50	28.26	28.89
资产负债率 (%)	45.74	45.35	43.51
流动比率 (%)	137.60	144.83	168.32
速动比率 (%)	23.85	31.36	26.36
经营现金流动负债比 (%)	-4.41	-2.46	-16.02
现金短期债务比(倍)	1.04	0.88	0.68
全部债务/EBITDA (倍)	8.53	12.13	12.70
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.46	1.51	1.40

注：长期应付款中有息部分纳入长期债务核算

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	7.29	8.85	4.29
资产总额 (亿元)	141.16	138.17	137.58
所有者权益 (亿元)	81.88	82.97	83.94
短期债务 (亿元)	8.72	13.44	10.24
长期债务 (亿元)	19.03	21.22	27.29
全部债务 (亿元)	27.75	34.67	37.53
营业收入 (亿元)	0.76	13.75	6.62
利润总额 (亿元)	2.38	1.67	1.36
EBITDA (亿元)	2.92	2.45	2.25
经营性净现金流 (亿元)	-0.17	-3.32	-5.56
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	--	--	--
存货周转次数 (次)	0.00	0.35	0.18
总资产周转次数 (次)	0.01	0.10	0.05
现金收入比 (%)	73.35	6.93	11.38
营业利润率 (%)	97.65	7.02	11.86
总资本收益率 (%)	2.04	1.68	1.48
净资产收益率 (%)	2.18	1.59	1.18
长期债务资本化比率 (%)	18.86	20.37	24.53
全部债务资本化比率 (%)	25.31	29.47	30.90
资产负债率 (%)	42.00	39.95	38.99
流动比率 (%)	135.51	150.35	191.86
速动比率 (%)	27.27	42.63	46.65
经营现金流动负债比 (%)	-0.46	-10.86	-25.06
现金短期债务比(倍)	0.84	0.66	0.42
全部债务/EBITDA (倍)	9.52	14.14	16.70
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.20	1.38	1.08

注：1. 长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；2. 部分数据数值较小导致四舍五入后为零

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1))-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 2021年郑州公共住宅建设投资有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年郑州公共住宅建设投资有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

郑州公共住宅建设投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。郑州公共住宅建设投资有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对郑州公共住宅建设投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，郑州公共住宅建设投资有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注郑州公共住宅建设投资有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现郑州公共住宅建设投资有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对郑州公共住宅建设投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如郑州公共住宅建设投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对郑州公共住宅建设投资有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送郑州公共住宅建设投资有限公司、监管部门等。