



# 郑州中原发展投资（集团）有限公司 2023 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1175 号

---

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	郑州中原发展投资（集团）有限公司	AA+/稳定
--------------	------------------	--------

本次跟踪债项及评级结果	“23 中原发投小微债 01/23 中原债”	AA+
-------------	------------------------	-----

**评级观点**

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，中诚信国际认为中原区潜在支持能力强；郑州中原发展投资（集团）有限公司（以下简称“中原发投”或“公司”或“发行人”）为中原区唯一的国有资本授权经营主体及投资运营主体，对中原区政府的重要性很高，并与中原区政府维持高度的紧密关系。同时，中诚信国际预计，中原发投将继续以土地整理开发及城市基础设施建设为主业，资产规模将保持增长，仍将获得有力的外部支持；同时，需关注资产流动性较弱、资金支出压力较大及土地整理项目进度受下游合作房企影响较大对其经营和整体信用状况造成的影响。

**评级展望**

中诚信国际认为，郑州中原发展投资（集团）有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

**调级因素**

**可能触发评级上调因素：**区域经济实力显著提升且具有可持续性；股东向公司注入大量的优质资产，公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，资产质量显著改善等。

**可能触发评级下调因素：**区域经济大幅下滑且短期内难以恢复；公司地位明显下降，致使股东及相关各方支持意愿显著减弱；公司再融资环境大幅恶化，流动性压力明显加剧等。

**正面**

- **平台地位突出，持续获得有力的外部支持。**公司是中原区唯一的国有资本授权经营主体及投资运营主体，其土地整理开发及城市基础设施建设业务具有区域垄断性，平台地位突出，2022年以来在资金及资产注入、政府补助等方面持续获得了有力的外部支持。
- **业务可持续性较好。**截至2023年3月末，在建及拟建土地整理和城市基础设施建设项目量充足，尚需投资规模较大，业务可持续性较好。

**关注**

- **资产流动性较弱。**公司资产以存货为主，存货主要为土地整理及城市基础设施建设投资成本，变现能力较弱，公司整体资产流动性较弱。
- **债务规模增长较快。**2022年以来，公司债务规模大幅提高，截至2023年3月末，公司债务规模为100.55亿元，需关注债务规模增长较快的风险。
- **土地整理项目进度受下游合作房企影响较大。**公司土地整理项目建设资金部分来源于合作的下游房地产企业，需关注合作房企经营状况变化对土地整理项目进度可能造成的不利影响。

项目负责人：李春辉 chhli@ccxi.com.cn  
 项目组成员：王少强 shqwang@ccxi.com.cn  
 李越 yli.ly@ccxi.com.cn  
 吴昱影 yywu@ccxi.com.cn

评级总监：  
 电话：(027)87339288

## 财务概况

中原发投（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
资产总计（亿元）	410.78	423.98	510.71	549.19
经调整的所有者权益合计（亿元）	212.42	216.23	219.32	219.85
负债合计（亿元）	198.36	207.75	291.38	329.34
总债务（亿元）	25.60	34.69	88.23	100.55
营业总收入（亿元）	8.46	9.57	12.01	3.37
经营性业务利润（亿元）	1.54	1.21	1.86	0.56
净利润（亿元）	1.55	1.71	1.61	0.53
EBITDA（亿元）	1.68	1.65	1.95	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-10.18	-11.42	-23.35	-13.75
总资本化比率（%）	10.76	13.82	28.69	31.38
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.95	1.02	0.61	--

注：1、中诚信国际根据中原发投提供的其经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018~2020 年审计报告、2021~2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年和 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时，将公司“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务计算；3、公司未提供 2023 年一季度现金流量表补充资料，相关指标失效；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。

## 评级历史关键信息

郑州中原发展投资（集团）有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA <sup>+</sup> /稳定	23 中原发投小微债 01/23 中原债（AA <sup>+</sup> ）	2023/04/10	周飞、王少强、李越	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2022_03</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：中诚信国际口径。

## 同行业比较（2022 年数据）

项目	中原发投	西盛集团	东部新城建投
最新主体信用等级	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
地区	中原区	郾都区	肥东县
GDP（亿元）	765.33	751.01	859.40
一般公共预算收入（亿元）	46.82	54.13	60.05
所有者权益合计（亿元）	219.32	387.02	206.14
资产负债率（%）	57.05	60.15	53.58
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.61	0.38	6.00

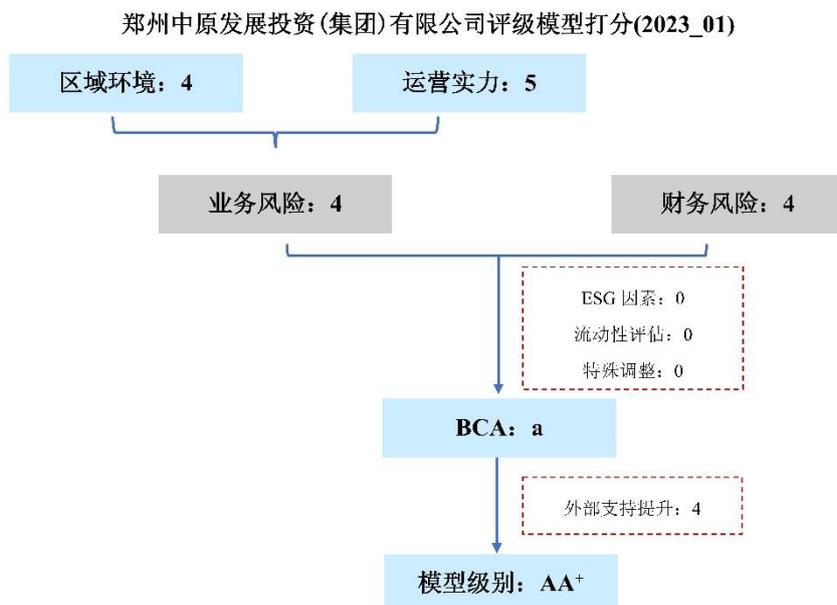
注：1、西盛集团系“成都西盛投资集团有限公司”的简称，东部新城建投系“合肥东部新城建设投资有限公司”的简称；2、西盛集团和东部新城建投的 EBITDA 利息保障倍数为 2021 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时 间	发行金额 （亿元）	债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
23 中原发投小微 债 01/23 中原债	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2023/04/10	6.00	6.00	2023/05/04~2028/05/04	附债券存续期第三年末调整票面利率选择权和投资者回售选择权

## 评级模型



## 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000\_2022\_03

### ■ 业务风险:

中诚信国际认为，中原发投作为中原区唯一的国有资本授权经营主体及投资运营主体，承担区域内土地整理开发、城市基础设施建设等任务，具有较强的区域垄断性，业务竞争力很强，在建及拟建项目充足，业务稳定性和可持续性较强。但是，公司在建项目投资规模较大，面临一定资金压力。土地整理项目建设资金主要来源于合作的下游房地产企业，需关注合作房企经营状况变化对土地整理项目进度可能造成的不利影响。公司资产以存货为主，资产流动性较弱，且收益性一般。综合来看，业务风险评估为中等。

### ■ 财务风险:

中诚信国际认为，2022 年，受益于政府注资及自身利润积累，公司所有者权益小幅增长；2022 年以来，公司财务杠杆大幅提高，但仍在合理水平；同期，公司债务规模大幅增长，利息支出亦有所增加，EBITDA 和经营活动净现金流均无法覆盖利息支出，需关注债务增长较快的风险。综合来看，财务风险评估为中等。

### ■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对中原发投个体基础信用等级无影响，中原发投具有 a 的个体基础信用等级，反映了其中等的业务风险和中等的财务风险。

### ■ 外部支持:

中诚信国际认为，中原区政府支持能力强，对公司有很强的支持意愿，主要体现在中原区的区位优势较为突出，经济实力持续增长；中原发投系中原区唯一的国有资本授权经营主体及投资运营主体，2022 年以来在增资、财政补贴等方面持续获得政府支持，具有很强的区域重要性及高度的政府关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

“23 中原发投小微债 01/23 中原债”募集资金 6.00 亿元，其中 4.00 亿元用于以委托贷款形式投放于经委贷银行推荐并经公司最终确认的，位于郑州市中原区人民政府管辖区域内或经郑州市中原区人民政府同意的其他区域的小微企业，2.00 亿元用于补充营运资金。截至 2023 年 5 月末，上述募集资金已使用 1.00 亿元用于补充营运资金。

## 近期关注

### 宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来，在稳增长压力加大、基建提前发力背景下，政策端再提“保障城投合理融资需求”，但城投债发行审核仍较为严格，整体融资环境未有明显放松。伴随基建下沉、省以下财政体制改革推进，后续需重点关注城投再融资区域分化加剧的可能性，以及未参与重点项

目建设、未承担重要职能的城投平台信用资质变化。同时，隐债化解持续推进下，弱区域弱资质城投融资或进一步受限，还需关注尾部风险释放以及化债不实等问题引发区域城投估值变化。

## 区域环境

中原区位于郑州市城区西部，是郑州市中心城区之一，亦是郑州市委市政府所在地，区域面积为 193 平方公里。此外，郑州市高新技术产业开发区亦在中原区辖区内，区域面积 99 平方公里，是国家级高新区及郑洛新国家自主创新示范区核心区。中原新区和常西湖片区均位于中原区，其中中原新区是郑州市中心城区西部组团之一，总规划面积约 33 平方公里，常西湖片区是郑州生态、智能的公共文化服务区，郑州奥体中心、郑州市民活动中心、郑州文博艺术中心和郑州现代传媒中心“四个中心”均坐落于此。截至 2022 年末，中原区常住人口为 96.89 万人，常住人口城镇化率达 99.39%。产业方面，近年来，中原区逐渐明确了以中央文化区北部片区板块、二砂文化创意园板块和须水河片区板块三个核心板块为重点的“一心两轴三区六片两园”发展空间布局，并形成了以科技服务业为主的“4+1”现代产业体系。

凭借良好的区位优势，近年来，中原区经济实力稳步增长，经济指标在郑州市下辖区县（市）中位于中游水平。2022 年，中原区实现地区生产总值 765.33 亿元，按可比价格计算较上年增长 1.9%，在郑州市下属区县位列第 8；同年，中原区人均 GDP 7.91 万元，在郑州市下属区县（市）位列第 11；固定资产投资较上年略有下滑。从产业结构来看，2022 年，中原区第一产业增加值为 60 万元，同比增长 4.3%；第二产业增加值为 230.24 亿元，同比增长 2.0%；第三产业增加值为 535.09 亿元，同比增长 1.8%；中原区三次产业结构为 0.0:30.1:69.9，第三产业为中原区经济发展提供了有力支持。

表 1：2022 年郑州市所辖区县经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
郑州市	12,934.69	--	10.08	--	1,130.04	--
金水区	1,932.04	1	11.94	5	114.23	1
郑东新区	1,288.91	2	13.42	2	106.04	2
经开区	1,265.94	3	36.95	1	103.34	3
航空港区	1,208.01	4	12.08	3	68.56	5
巩义市	962.58	5	11.99	4	52.90	8
新郑市	819.85	6	8.04	10	70.96	4
二七区	785.61	7	7.39	13	41.01	12
<b>中原区</b>	<b>765.33</b>	<b>8</b>	<b>7.91</b>	<b>11</b>	<b>46.82</b>	<b>10</b>
新密市	735.85	9	8.90	7	38.25	13
管城回族区	678.24	10	8.25	8	44.99	11
荥阳市	558.76	11	7.61	12	50.22	9
高新区	534.48	12	9.60	6	60.11	6
登封市	478.40	13	6.53	14	29.30	14
中牟县	449.06	14	6.34	15	53.95	7
惠济区	306.23	15	5.47	16	26.05	15
上街区	165.42	16	8.23	9	14.69	16

注：部分区县的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长和合理的产业结构为中原区财政实力形成了一定支撑，但受留抵退税等影响，2022 年中原区一般公共预算收入有所降低，税收收入占比亦有所下滑。同时，中原区财政自给能力仍很强；政府性基金收入方面，由于中原区政府性基金收入采用统一上收后返还的分成模式，中原区无直接收取的政府性基金收入，受土地市场影响，2022 年政府性基金预算上级补助收入规模有所下降。再融资环境方面，中原区广义债务率处于较低水平，同时区内城投企业的融资主要依赖银行等渠道，并具有一定规模的非标和直融，净融资额呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 2：近年来中原区地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	709.30	746.20	765.33
GDP 增速（%）	1.20	4.20	1.90
人均 GDP（万元）	7.35	7.74	7.91
固定资产投资增速（%）	10.20	0.50	-4.10
一般公共预算收入（亿元）	54.42	50.78	46.82
政府性基金收入（亿元）	0.00	0.00	0.00
政府性基金预算上级补助收入（亿元）	20.67	55.56	18.83
税收收入占比（%）	86.86	91.79	71.31
公共财政平衡率（%）	122.61	101.78	150.61
地方政府债务余额（亿元）	45.85	66.00	85.73

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%；2、人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：中原区人民政府，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，中原发投的业务风险中等，跟踪期内，公司仍为中原区唯一的国有资本授权经营主体及国有资本投资运营主体，业务主要涉及区域内土地整理开发、城市基础设施建设等，具有较强的区域垄断性，业务竞争力很强；公司在建及拟建土地整理和城市基础设施建设项目较多，业务稳定性和可持续性较强。

值得注意的是，公司在建项目投资规模较大，未来面临一定资本支出压力；公司土地整理项目建设资金部分来源于合作的下游房地产企业，需关注合作房企经营状况变化对土地整理项目进度可能造成的不利影响。

表 3：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理开发	6.02	71.16	4.19	5.29	55.26	4.19	5.66	47.10	4.19	0.88	26.26	4.20
基础设施建设	2.38	28.14	6.36	3.92	40.99	5.34	2.99	24.85	4.69	0.59	17.57	2.26
贸易	--	--	--	--	--	--	1.64	13.69	0.43	1.21	36.10	0.45
其他	0.06	0.70	32.24	0.36	3.75	60.50	1.73	14.36	1.10	0.68	20.08	-0.57
合计/综合	8.46	100.00	5.00	9.57	100.00	6.77	12.01	100.00	3.35	3.37	100.00	1.54

注：1、其他业务收入主要为租金收入、联合体养护收入等；2、尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 土地整理开发业务

公司是中原区唯一的土地整理开发主体，业务具有区域垄断性，业务竞争力较好；且公司土地整理项目较多，投资规模较大，业务稳定性和可持续性较好，能为公司收入提供有力支撑。但公司项目建设资金部分来源于合作的下游房地产企业，需关注合作的下游房企经营状况对土地整理项目进度可能造成的影响。

公司是中原区唯一的土地整理开发主体，业务具有区域垄断性，主要由公司本部及下属子公司郑州中原城市开发建设投资有限公司、郑州中原公用事业投资建设运营有限公司（以下分别简称“中原城投”、“公用事业公司”）、负责。业务模式上，公司本部及下属子公司中原城投、公用事业公司分别受中原新区管委会、中原区财政局和常西湖新区管委会的委托，具体实施各自区域内的土地整理及安置补偿等工作，其中，公司本部负责中原新区管辖区域，中原城投负责三环以内（含航西办事处）区域，公用事业公司负责常西湖新区管辖区域。资金上，项目建设资金主要来源于公司自筹、政府专项资金和下游房地产企业；其中资金来源于下游房地产企业的项目为一二级联动开发，公司负责土地整理及安置补偿等一级开发工作，下游房地产企业则负责后续安置房等二级开发工作。委托方综合考虑项目的安置开发进度、管理情况、土地出让及占用资金成本等因素审定当年度投资成本，以当年投资成本加成不高于 10.00%收益与公司进行价款结算，公司据此确认收入。

公司土地整理开发项目建设资金主要来源于公司自筹以及一二级联动开发模式下房地产企业的预付保证金或垫付拆迁安置款项，未约定公司需向下游房地产公司支付相应利息，计入“其他应付款”科目。截至 2023 年 3 月末，公司其他应付款 165.19 亿元，主要为应付房企的项目代垫款、保证金等，主要应付对象包括河南国丰园置业有限公司、常州世茂房地产有限公司、郑州康河房地产开发有限公司等，且河南国丰园置业有限公司、常州世茂房地产有限公司、郑州康河房地产开发有限公司均被列入失信被执行人或被执行人，公司对其的应付款为 57.19 亿元。公司土地整理业务的主要项目目前推进情况正常，如果合作的下游房企受市场行情等因素影响出现经营困难等情况，可能会对公司土地整理项目进度造成不利影响。

从业务开展情况来看，截至 2023 年 3 月末，公司主要在整理土地项目总面积超 13,000 亩，尚需投资规模较大；此外，公司存在一定规模的拟整理土地面积，预计总投资规模较大。截至 2023 年 3 月末，公司累计实现土地出让收入 29.14 亿元，累计回款 29.10 亿元，回款情况良好。总体来看，公司土地整理项目储备丰富，投资规模较大，业务可持续性较好，能为公司收入提供有力支撑，但亦面临较大资金支出压力。

表 4：截至 2023 年 3 月末公司主要土地整理项目情况（亿元、亩）

在整理土地项目					
地块名称	整理期间	使用权类型	总投资	已投资	整理面积
北部四村（丁庄（化工路以南）、天王寺、付庄（建设西路以北）、小李庄（丹水大道以东）） 片区改造项目	2017~2027	出让	164.00	26.26	9,014.00
郑州市中原新区三十里铺安置区项目	2016~2024	出让	37.57	26.06	259.35
中原新区白寨片区改造项目	2016~2024	出让	31.54	15.06	223.67
中原新区马庄片区改造项目	2016~2024	出让	25.38	2.07	209.60
中原新区庙王片区改造项目	2016~2024	出让	20.97	0.45	156.84
中原新区二砂片区改造项目	2016~2024	出让	10.77	0.12	79.22
中原新区须水片区改造项目	2016~2026	出让	216.00	23.83	1,294.00
吞儿王村庄连片改造项目	2014~2024	出让	40.00	11.23	260.00
中原区常庄村拆迁安置项目	2018~2026	出让	84.00	24.30	525.00
中原区址刘村拆迁安置项目	2014~2024	出让	23.00	15.19	516.00
中原区址刁沟拆迁安置项目	2015~2026	出让	20.84	0.66	260.62
三王庄片区村庄改造项目	2012~2024	出让	27.70	5.82	384.30
后河卢村城中村改造项目	2013~2025	出让	50.00	13.84	450.00

合计	--	--	751.77	164.89	13,632.60
拟整理土地项目					
地块名称	拟整理面积		总投资		
郑上路 2、3、4 地块	418.34		70.00		
须水河片区 10 块地	981.80		165.00		
CCD 北区 8 块地	340.24		60.00		
合计	1,740.38		295.00		

注：上述已投资情况按照财务口径进行了调整，存在部分项目已完工但尚未结算，导致财务口径已投资规模较小的情况。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 城市基础设施建设业务

公司是中原区唯一的城市基础设施及配套项目建设主体，城市基础设施建设业务具有区域垄断性，业务竞争力较好；且在建及拟建项目投资规模较大，业务稳定性和可持续性较好，同时也面临一定的资本支出压力。

作为中原区唯一的城市基础设施及配套项目建设主体，公司主要负责中原区的市政道路建设及其他城市配套项目建设，业务具有区域垄断性。该业务模式为委托代建模式，公司本部及下属子公司中原城投、公用事业公司分别受中原新区管委会、中原区财政局和常西湖新区管委会的委托，具体实施各自管辖区域内的市政道路及其他城市配套项目建设管理等工作，建设资金来源于公司自筹。公司按照施工总承包模式将项目发包给具有相关资质的单位进行具体项目建设。资金结算上，公司根据合同及工程进度向承包人付款，而委托方则在综合考虑项目建设进度、建设管理情况、占用资金成本等因素以投资成本加成 10.00% 的固定收益与公司进行价款结算。

从业务开展情况来看，截至 2023 年 3 月末，公司在建城市基础设施建设项目量充足，尚需投资规模较大，未来面临一定资本支出压力。同期末，公司拟建项目 2 个，尚需投资规模近 10 亿元。整体来看，公司在建及拟建项目投资规模较大，业务稳定性和可持续性较好。

表 5：截至 2023 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	建设期间	总投资	已投资	已确认收入	已回款
郑州市市民公共服务中心核心区九条路、隧道及环廊管廊建设项目	2013~2023	38.69	23.17	--	--
中原区须水河以南片区道路建设项目 25 条道路	2013~2023	21.96	20.72	4.10	7.40
中原区郑上路以南、须水河以北片区道路建设 36 条道路	2015~2025	24.24		6.64	
“一环十横十纵”示范街道整治提质工程	2021~2023	4.06	1.53	1.21	0.92
郑州文绣路、胜利路工程	2015~2023	0.40	0.22	0.37	0.38
中原科技传播中心项目	2021~2023	0.05	0.04	0.04	0.04
郑州铁路科技产业园基础设施建设项目	2021~2023	0.24	0.15	0.18	0.03
中原区南水北调生态文化公园建设项目	2016~2023	4.27	1.33	0.25	--
郑州市中原区示范街道整治提升工程棉纺路街道办事处工人路沿街整治项目	2021~2023	0.04	0.02	--	--
郑州市中原区二砂北路道路工程（洛达路至华山路）	2022~2023	0.47	0.01	--	--
郑州市华山路段（陇海西路-建设西路）两侧建筑夜景亮化提升工程项目	2022~2023	0.48	0.12	--	--
合计	--	94.90	47.31	12.79	8.77

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2023 年 3 月末公司主要拟建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	总投资	计划建设期间
郑州市中原区民生实事预建垃圾分类箱房(亭)项目	0.32	2023~2023
郑州市中原区停车场建设及城市综合提升项目	9.40	2023~2026
合计	9.72	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 其他业务

公司其他业务主要包括租赁业务和贸易业务，近年来收入占比持续提高，对公司收入形成有益补充；但需关注贸易业务上下游集中度较高的风险。

公司其他业务主要包括租赁业务和贸易业务，其中租赁业务主要由子公司郑州市纺织产业园建设开发有限公司（以下简称“产业园公司”）开展。公司租赁资产包括政府注入的共有用房、经营性用房及停车场等，主要出租对象为中原区各局委等政府机关单位。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司分别实现租赁业务收入 2,054.55 万元和 1,443.95 万元。

2022 年，公司新增贸易业务，主要由子公司河南昇鸿实业有限公司（以下简称“昇鸿实业”）负责。公司贸易业务主要采取“以销定采”的模式，贸易品类主要包括铝锭、动力煤等。2022 年，公司上游供应商和下游客户均较为集中，需关注上下游集中度较高的风险。

表 7：2022 年贸易业务上游供应商情况（万元、%）

项目名称	金额	占比	产品
河南镕江铝业有限公司	8,849.56	54.05	铝锭
河南鹏通铝业有限公司	7,522.12	45.95	铝锭
合计	16,371.68	100.00	--

注：由于公司采用“净额法”确认动力煤贸易业务收入，故上游供应商无动力煤产品供应商。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：2022 年贸易业务下游客户情况（万元、%）

项目名称	金额	占比	产品
河南万达铝业有限公司	16,423.98	98.69	铝锭
河南省煤炭进出口有限公司	18.66	1.31	动力煤
合计	16,442.64	100.00	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，2022 年，受益于政府注资及自身利润积累，公司所有者权益小幅增长；2022 年以来，公司财务杠杆大幅提高，但仍在合理水平；同期，公司债务规模大幅增长，利息支出亦有所增加，EBITDA 和经营活动净现金流均无法覆盖利息支出，需关注债务增长较快的风险。

## 资本实力与结构

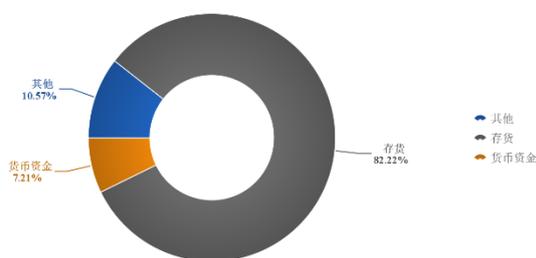
跟踪期内，公司的平台地位突出，仍是中原区唯一的国有资本授权经营主体及投资运营主体，2022 年以来公司资产规模大幅提高；受益于政府注资及自身利润积累，资本实力有所增强，但由于公司新增融资规模较大，财务杠杆大幅提高，但仍保持在合理水平；同时公司资产以项目建设形成的存货为主，流动性较弱，且收益性一般，整体资产质量一般。

跟踪期内，公司仍为中原区唯一的国有资本授权经营主体及投资运营主体，2022 年末公司资产较

年初同比增长 20.46%至 510.71 亿元，较 2021 年末增幅较大主要系公司新增融资带动货币资金增长、支付购房款带动预付款项增长、往来款增加带动其他应收款增长及业务推进带动存货增长所致。随着公司土地整理及基础设施建设业务的开展，2023 年以来，公司存货规模持续扩大带动总资产规模快速增长。截至 2023 年 3 月末，公司资产规模为 549.19 亿元。

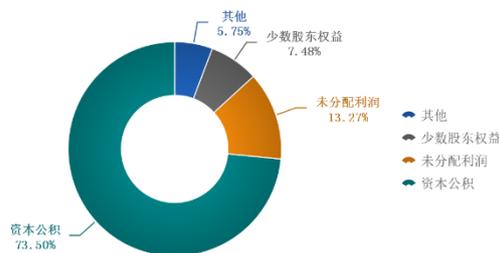
公司业务板块以土地整理和基础设施建设等业务为核心，资产主要由上述业务形成的存货构成，存货占总资产的比重超 80%，且公司未来仍将保持这一业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。公司存货主要由土地整理和基础设施建设业务的投入构成，分别计入开发成本和工程施工科目核算，2022 年以来随着业务推进存货持续增长，但其变现周期较长，流动性较弱；截至 2023 年 3 月末，存货中开发成本 397.39 亿元，工程施工 59.78 亿元。此外，公司保有一定规模的货币资金，2022 年以来公司货币资金大幅增长系公司新增外部融资借款所致。截至 2023 年 3 月末，公司其他应收款为 20.03 亿元，较 2022 年初增幅较大主要系新增与政府、施工企业的往来款，主要应收对象为航海西路街道启福城问题楼盘化解指挥部、郑州中豫安开城市建设有限公司和郑州鼎润城市建设有限公司（以下分别简称“安开公司”和“鼎润公司”）。其中公司应收航海西路街道启福城问题楼盘化解指挥部 5.14 亿元主要为公司支付的往来款，用于启福城问题楼盘项目前期工程欠款的支付，公司作为郑州市中原区开展“保交楼”专项借款的统贷统还主体，收到住建部专项借款后再支付给对应房企。安开公司和鼎润公司为与公司合作开发安置房项目的参股企业，公司对其的其他应收款为公司代垫的土地款及工程款。2022 年以来，公司预付款项大幅增长系公司支付对郑州市中原区国棉三厂特色文化历史街区城市更新项目、周新庄安置区周新花园房产及停车位项目等房产的预付购房款所致，公司购入上述房产未来主要通过租金收入实现资金平衡。其中郑州市中原区国棉三厂特色文化历史街区城市更新项目总投资 13.21 亿元，其中资产购置费 9.79 亿元，截至 2023 年 3 月末，公司已支付房产收购意向金 9.45 亿元，项目收入来源包括房屋出租收入、停车位收费收入和广告费等。周新庄安置区周新花园房产及停车位项目由郑州市中原区中原西路街道办事处转让至公司，转让价格为 3.54 亿元，公司已支付全部款项，项目收入来源为出租收入。总体来看，公司资产以存货为主，整体流动性较弱，且收益性一般，资产质量一般。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司总负债主要由其他应付款、长期应付款和有息债务等构成，2022 年以来大幅增长。公司其他应付款主要由项目代垫款、保证金等构成，应付对象主要为河南国丰园置业有限公司、常州世茂房地产有限公司等与公司合作开发项目的房地产企业及郑州市中原区城市更新发展中心。其中 2023 年 3 月末其他应付款较 2022 年末增长近 20 亿元主要系公司新增对郑州市中原区城市更新

发展中心的 21.30 亿元其他应付款所致。公司长期应付款主要为政府专项债券款项和融资租赁款项，近年来呈逐年增长趋势。截至 2023 年 3 月末，长期应付款中政府专项债券款项和融资租赁款项分别为 39.10 亿元和 5.68 亿元。除长期应付款中的融资租赁外，公司有息债务主要包括银行借款、信托等非标融资及债券融资等。

2022 年，受益于政府注资及自身利润积累，公司实收资本和未分配利润均有所增加，带动经调整的所有者权益<sup>1</sup>规模小幅增长。

财务杠杆方面，由于公司融资规模的增加，2022 年以来公司财务杠杆大幅上升，但维持在合理范围内，资产负债率不超过 60%，总资本化比率在 30%左右。随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司总债务预计将有所增长，公司财务杠杆率预计仍将有所提高。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
总资产	410.78	423.98	510.71	549.19
非流动资产占比	97.45	97.31	97.11	96.90
经调整的所有者权益合计	212.42	216.23	219.32	219.85
资产负债率	48.29	49.00	57.05	59.97
总资本化比率	10.76	13.82	28.69	31.38

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流分析

**2022 年，公司经营现金流和投资现金流均呈净流出态势，且净流出规模均有所扩大，经营获现能力较为一般；公司业务开展对外部融资存在较强依赖性，需关注融资政策及区域融资环境变化对公司再融资能力的影响。**

2022 年，受益于新增贸易业务，公司营业收入有所增长，同时公司整体收入回款有所增长，收现比提高至 1.85 倍。

经营活动方面，受项目回款规模增加及贸易业务开展影响，2022 年公司经营活动现金流入和流出规模均有所增加，整体仍保持净流出状态，且由于支付的往来款规模较大，经营活动现金流缺口整体有所扩大。总体来看，公司经营获现能力较为一般。

投资活动方面，2022 年，由于公司对郑州中豫安开城市建设有限公司进行股权投资以及预付购房款，投资活动现金流净流出规模有所增加。其中公司预付购房款主要系购入郑州市中原区国棉三厂特色文化历史街区城市更新项目、周新庄安置区周新花园房产及停车位项目等房产，未来主要通过租金收入实现资金平衡。

融资活动方面，由于公司新增融资规模较大，2022 年公司筹资活动净现金流入规模同比大幅增加。如前所述，2022 年，公司经营现金流和投资现金流均呈净流出态势，且净流出规模均有所扩大，进一步加剧了公司对外部融资的需求。公司主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金

<sup>1</sup> 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0。

缺口，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。

表 10：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.3
经营活动产生的现金流量净额	-10.18	-11.42	-23.35	-13.75
投资活动产生的现金流量净额	-0.05	-0.06	-5.10	-2.01
筹资活动产生的现金流量净额	10.31	9.28	61.04	12.61
现金及现金等价物净增加额	0.08	-2.20	32.59	-3.15
收现比	0.83	0.81	1.85	0.90

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 偿债能力

公司债务结构较为合理，但 2022 年以来债务规模大幅提高，需关注债务增长较快的风险；由于利息支出的增加，2022 年 EBITDA 利息覆盖倍数大幅下降，EBITDA 无法覆盖利息支出，经营活动净现金流亦无法对利息支出形成保障。

2022 年以来，公司债务规模大幅提高，需关注债务增长较快的风险。截至 2023 年 3 月末，公司债务规模为 100.55 亿元，其中保交楼专项借款 30.40 亿元，还本付息资金来源于房地产企业。从债务类型构成上看，公司有息债务以银行借款为主，亦有一定规模的非标融资和债券融资，且公司与各金融机构保持良好的合作关系，融资渠道较多元。从期限构成上看，2022 年以来，公司短期债务占比虽整体有所提高，但债务仍以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。

表 11：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

金额	1 年以内	1~3 年	3 年以上	
银行借款	56.38	6.80	13.42	36.16
债券融资	23.57	0.40	13.17	10.00
非标融资	18.56	12.88	2.30	3.38
其他	2.04	1.27	0.77	--
合计	100.55	21.35	29.66	49.54

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由费用化利息支出及利润总额构成，2022 年小幅上升，但由于债务规模增加导致利息支出提高，同期 EBITDA 无法覆盖利息支出。此外，2022 年公司经营活动净现金流仍为负，仍无法对利息支出形成有效覆盖。

表 12：近年来公司偿债能力指标（亿元、X、%）

	2020	2021	2022	2023.3
总债务	25.60	34.69	88.23	100.55
短期债务占比	13.80	15.49	23.84	21.24
EBITDA	1.68	1.65	1.95	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.95	1.02	0.61	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-5.74	-7.02	-7.28	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 其他事项

受限情况方面，截至 2023 年 3 月末，公司无受限资产，存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 1,400.00 万元，被担保单位为国有企业郑州鼎润城市建设有限公司。总体来看，公司代偿风险较小。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 假设与预测<sup>2</sup>

### 假设

- 2023 年，公司仍作为中原区唯一的国有资本授权经营主体及投资运营主体，没有显著规模的资产划入和划出。
- 2023 年，公司各业务板块稳步发展，收入水平有所提高，盈利水平基本稳定。
- 2023 年，公司项目投资支出规模预计在 40~60 亿元，股权类投资规模在 0~8 亿元。
- 公司债务规模将呈增长态势，2023 年新增债务类融资 50~70 亿元。

### 预测

表 13：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	13.82	28.69	29.17~43.76
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.02	0.61	0.40~0.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

### 流动性评估

**中诚信国际认为，公司短期内流动性来源能够较好覆盖流动性需求，发生流动性问题的可能性较低。**

2023 年 3 月末公司可动用账面资金为 33.65 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2023 年 3 月末，公司银行授信总额为 133.34 亿元，尚未使用授信额度为 54.67 亿元，备用流动性较为充足。此外，作为中原区唯一的国有资本授权经营主体及投资运营主体，公司可持续获得政府的资金支持；公司目前已获批未发行债券批文额度 22 亿元，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于土地整理、基础设施项目建设、贸易业务及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于项目建设，资金需求较大。同时，截至 2023 年 3 月末，公司未来一年的到期债务为 21.35 亿元，此外 2022 年公司利息支出 3.21 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司短期内流动性来源能够较好覆盖流动性需

<sup>2</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

求，发生流动性问题的可能性较低。

## ESG 分析<sup>3</sup>

**中诚信国际认为，公司注重可持续发展，治理结构较完善，信息披露较为及时，目前公司 ESG 表现较好，但仍有可提升空间。**

环境方面，公司相关业务可能面临的环境风险较小，且目前尚未受到监管处罚。

社会方面，公司通过健全员工管理，加强安全生产，近年未发生安全生产事故和员工劳动纠纷。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司在发展战略、投融资、对外担保、高管任命等方面均可实际管控，公开市场中信息披露较为及时。近年来公司未出现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况。2023 年，根据中原国资[2023]2 号、中原国资[2023]3 号、中原国资[2023]4 号、中原发投[2023]27 号文件，公司董事、法定代表人、高级管理人员发生变更，本次董事、法定代表人、高级管理人员变更对公司日常管理、生产经营和偿债能力无重大不利影响。

## 外部支持

**中诚信国际认为，中原区政府的支持能力强，主要体现在以下方面：**

中原区作为郑州市的政治和文化中心，GDP 和一般公共预算收入在郑州市下辖区县中排名处于中等水平。2022 年以来，中原区经济实力持续增长，但受留抵退税等影响，一般公共预算收入有所降低。另外，虽然中原区政府融资规模不断增加，但政府债务余额和广义债务率仍处于较低水平，地方政府债务风险整体可控。

**同时，中原区政府对公司的支持意愿很强，主要体现在以下 3 个方面：**

- 1) 区域重要性很强：公司是中原区唯一的国有资本授权经营主体及投资运营主体，业务范围主要涉及中原区，区域重要性很强。
- 2) 与政府的关联度高：公司由国资中心直接控股，根据区政府的安排承担土地整理开发及城市基础设施建设任务，并承担了中原区“保交楼”的重要任务，股权结构和业务开展均与区政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司平台地位突出，在增资、财政补贴、资产划转等方面持续获得政府支持。增资方面，2022 年国资中心向公司增资 1.00 亿元。财政补贴方面，2022 年及 2023 年 1~3 月，公司分别收到财政补贴 2.37 亿元和 0.75 亿元。资产划转方面，2022 年公司收到政府划转的车辆、房屋等固定资产 0.60 亿元，计入“资本公积”。

**综上，中诚信国际认为，中原区政府强的支持能力和对公司很强的支持意愿可为公司带来很强的外部支持。**

## 同行业比较

<sup>3</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

中诚信国际认为，中原发投与西盛集团、东部新城建投等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府的支持能力均强，并对上述公司均具有很强或强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，中原区与郾都区及肥东县的行政地位相当，中原区的经济实力处于适中水平，上述区域的支持能力处于同一档次。公司与上述平台作为当地唯一或重要的国有资本授权经营主体及国有资本投资运营主体，当地政府的支持能力均强，并对上述公司均具有很强或强的支持意愿。

其次，中原发投的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，业务竞争力很强，业务稳定性和可持续性较强。

然后，中原发投的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产和权益规模均处于行业中游水平，总体资本实力一般；财务杠杆亦处于平均水平，EBITDA 对利息覆盖能力弱，无法保障利息支出；同时，公司资本市场融资相对较少，可用银行授信一般，再融资能力一般。

表 14：2022 年同行业对比表

	中原发投	西盛集团	东部新城建投
最新主体信用等级	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
地区	中原区	郾都区	肥东县
GDP（亿元）	765.33	751.01	859.40
GDP 增速（%）	1.90	3.00	3.10
人均 GDP（万元）	7.91	5.38	9.58
一般公共预算收入（亿元）	46.82	54.13	60.05
公共财政平衡率（%）	150.61	68.47	54.36
政府债务余额（亿元）	85.73	122.63	151.87
控股股东及持股比例	郑州市中原区国有资产管理中心 100.00%	郾都国金局 100.00%	合肥东部新城投资控股集团有限公司 100.00%
职能及地位	中原区唯一的国有资本授权经营主体及国有资本投资运营主体	郾都区最重要的国有资本投资运营公司	肥东县重要的基础设施建设主体，负责肥东县区域内的建设项目和土地整理业务
核心业务及收入占比	土地整理开发 47.10%、基础设施建设 24.85%、贸易 13.69%等	工程施工 29.85%、建材销售 30.06%、农产品销售 14.42%、物业租赁 14.31%等	代建项目 89.94%、土地整理 8.79%等
总资产（亿元）	510.71	971.23	444.12
所有者权益合计（亿元）	219.32	387.02	206.14
资产负债率（%）	57.05	60.15	53.58
营业总收入（亿元）	12.01	18.73	70.71
净利润（亿元）	1.61	2.80	11.63
EBITDA（亿元）	1.95	8.49	15.64
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.61	0.38	6.00
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-23.35	0.59	-48.28
可用银行授信余额（亿元）	54.67	173.63	295.27
债券融资余额（亿元）	31.00	145.00 亿元+0.93 亿美元	40.00

注：1、人均 GDP 系根据常住人口测算而来；2、中原发投和东部新城建投的可用银行授信数据为截至 2023 年 3 月末数据，西盛集团可用银行授信数据为截至 2022 年 6 月末数据；3、西盛集团和东部新城建投 EBITDA、EBITDA 利息覆盖倍数为 2021 年数据；4、债券

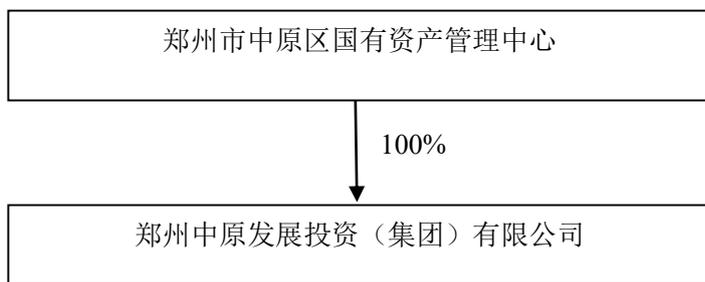
余额数据为截至本报告出具日的公司本部数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

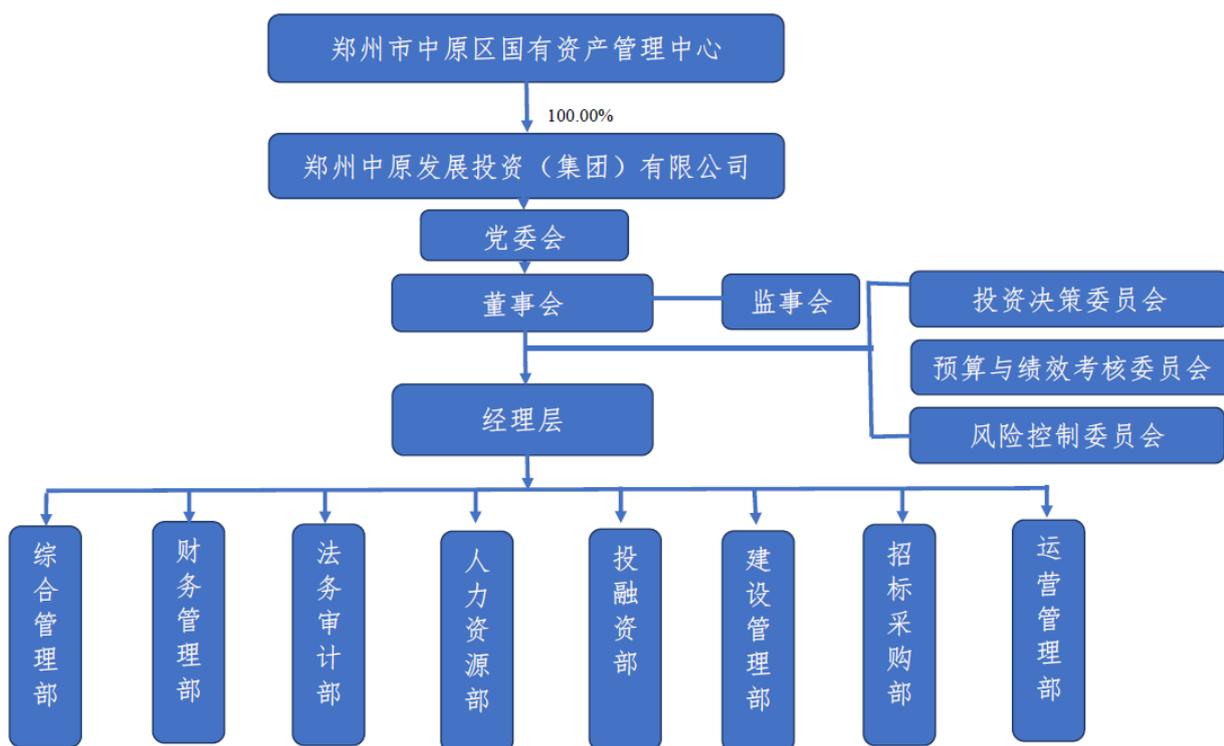
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持郑州中原发展投资（集团）有限公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“23 中原发投小微债 01/23 中原债”的债项信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

## 附一：郑州中原发展投资（集团）有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



序号	一级子公司名称	注册资本（亿元）	持股比例（%）
1	郑州中原城市开发建设投资有限公司	3.91	100.00
2	郑州中原公用事业投资建设运营有限公司	1.87	100.00
3	郑州中原产业发展投资有限公司	0.30	100.00
4	郑州郑地合新城市建设有限公司	0.50	60.00
5	河南昇鸿实业有限公司	0.20	100.00
6	郑州市纺织产业园建设开发有限公司	0.30	100.00
7	郑州鑫中起运营管理有限公司	0.10	100.00



资料来源：公司提供

## 附二：郑州中原发展投资（集团）有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	64,132.11	42,176.75	368,033.99	336,489.98
非受限货币资金	64,132.11	42,176.75	368,033.99	336,489.98
应收账款	3,061.75	23,962.48	50,821.06	51,306.02
其他应收款	27,778.37	37,571.85	198,794.90	200,317.50
存货	3,907,937.89	4,018,317.00	4,199,021.04	4,571,663.26
长期投资	9,365.78	14,261.85	38,829.31	38,829.31
在建工程	--	--	1,757.48	24,636.93
无形资产	0.00	12.85	11.24	11.04
资产总计	4,107,752.82	4,239,768.30	5,107,078.28	5,491,900.70
其他应付款	1,530,243.19	1,405,613.97	1,457,275.43	1,651,856.38
短期债务	35,318.00	53,740.50	210,354.41	213,525.38
长期债务	220,702.00	293,151.98	671,897.51	791,980.74
总债务	256,020.00	346,892.48	882,251.91	1,005,506.12
负债合计	1,983,562.98	2,077,470.69	2,913,831.15	3,293,391.42
利息支出	17,729.66	16,275.42	32,056.52	--
经调整的所有者权益合计	2,124,189.84	2,162,297.61	2,193,247.13	2,198,509.29
营业总收入	84,603.52	95,667.42	120,147.77	33,651.20
经营性业务利润	15,391.78	12,096.67	18,557.43	5,567.68
其他收益	12,387.25	10,490.54	23,684.41	7,513.13
投资收益	1,239.62	1,474.20	-228.01	0.90
营业外收入	--	2.34	344.43	--
净利润	15,525.54	17,080.10	16,107.05	5,262.16
EBIT	16,617.75	13,629.51	15,189.02	--
EBITDA	16,765.75	16,526.27	19,530.50	--
销售商品、提供劳务收到的现金	70,208.33	77,645.62	222,382.67	30,222.38
收到其他与经营活动有关的现金	47,540.49	83,691.47	139,089.48	296,536.49
购买商品、接受劳务支付的现金	116,833.44	118,530.59	233,812.10	351,070.29
支付其他与经营活动有关的现金	102,348.94	156,187.08	359,621.15	104,531.58
吸收投资收到的现金	2,500.00	17,447.00	10,586.08	--
资本支出	2.17	32.40	48.59	4,700.83
经营活动产生的现金流量净额	-101,819.08	-114,217.10	-233,520.16	-137,492.71
投资活动产生的现金流量净额	-452.17	-583.18	-50,978.71	-20,125.16
筹资活动产生的现金流量净额	103,071.43	92,844.91	610,356.12	126,073.85
现金及现金等价物净增加额	800.18	-21,955.37	325,857.24	-31,544.01
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率（%）	5.00	6.77	3.35	1.54
期间费用率（%）	1.09	4.72	7.24	6.99
应收类款项占比（%）	0.75	1.45	4.94	4.63
收现比（X）	0.83	0.81	1.85	0.90
资产负债率（%）	48.29	49.00	57.05	59.97
总资本化比率（%）	10.76	13.82	28.69	31.38
短期债务/总债务（%）	13.80	15.49	23.84	21.24
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-5.74	-7.02	-7.28	--
总债务/EBITDA（X）	15.27	20.99	45.17	--
EBITDA/短期债务（X）	0.47	0.31	0.09	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.95	1.02	0.61	--

注：1、中诚信国际根据中原发投提供的其经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018~2020 年审计报告、2021~2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年和 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时，将公司“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务计算；3、公司未提供 2023 年一季度现金流量表补充资料，相关指标失效；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。

### 附三：郑州中原发展投资（集团）有限公司基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn