



郑州发展投资集团有限公司 2024 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[2024]跟踪 0685 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 17 日

本次跟踪发行人及评级结果	郑州发展投资集团有限公司	AAA/稳定
--------------	--------------	--------

本次跟踪债项及评级结果	“20 郑发投资债 01/20 郑发 01”	AAA
-------------	------------------------	-----

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。	
--------	--	--

评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为郑州市区域重要性突出，且近年来主要经济财政指标均排在河南省首位，潜在的支持能力很强；郑州发展投资集团有限公司（以下简称“郑州发投”、“公司”或“发行人”）在郑州市基础设施建设领域中发挥重要作用，对郑州市政府重要性很高，与其维持紧密的关联度，跟踪期内郑州发投业务结构保持稳定，业务开展可持续性较强。但同时，需关注债务规模增长较快，资本结构有待优化；工程建设板块资本支出压力较大，代建项目回款较为缓慢且自营项目资金平衡情况以及对子公司管控力度需加强对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
------	---	--

评级展望	中诚信国际认为，郑州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	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；核心业务被划出，业务不再具有可持续性和稳定性；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性急剧减少，流动性压力持续加剧等。</p>	
------	--	--

正面

- **区域环境良好。**郑州市定位为我国国家中心城市之一，地位突出；近年来郑州市经济财政实力持续增长，主要经济财政指标均排在河南省首位，为公司业务开展提供了良好外部环境。
- **公司职能定位稳定，区域地位突出。**作为郑州市主要的基础设施投融资建设及运营主体，公司本部和子公司承接了郑州市区大部分道路、交通、基础设施建设及产业开发项目，在郑州市政建设及产业开发等方面的地位突出。
- **业务多元化程度高，业务可持续性较强。**公司开展市政基础设施投资建设、地铁建设及运营、房地产开发及产业开发等多种业务，多元化业务布局提升了公司业务抗风险能力。同时，公司在建及拟建的市政基础设施、轨道交通建设及房地产开发等各类项目数量多且尚需投资规模大，业务可持续性很强。

关注

- **债务规模增长较快，资本结构有待优化。**公司持续推进项目建设及对外投资，外部融资需求逐年增长，致使债务增速较快，债务规模持续扩大，财务杠杆处于较高水平。截至2023年末，公司资产负债率和总资本化比率均超过70%，资本结构有待优化。
- **工程建设板块资本支出压力较大，代建项目回款较为缓慢，且自营项目投资收益自平衡需关注。**公司工程建设项目及自营项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力。同时，公司基础设施代建项目的结算模式仍有待明确，资金占用明显，回款进度较为缓慢。此外，公司自营项目体量大，未来项目投资收益平衡情况亦需关注。
- **对子公司的治理管控力度需加强。**公司子公司数量众多，管理链条长，所涉及业务板块受行业政策及市场环境影响较大，治理管控能力仍有待提升。

项目负责人：陈 涛 tchen@ccxi.com.cn
 项目组成员：陈 诚 chchen@ccxi.com.cn
 刘江南 jnliu@ccxi.com.cn

评级总监：
 电话：(027)87339288

财务概况

郑州发投（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	3,572.94	3,759.63	4,089.10
经调整的所有者权益合计（亿元）	1,058.28	1,088.52	1,064.00
负债合计（亿元）	2,473.33	2,605.29	2,944.99
总债务（亿元）	2,024.83	2,144.07	2,534.99
营业总收入（亿元）	111.23	99.85	109.64
经营性业务利润（亿元）	0.71	-4.76	-1.29
净利润（亿元）	1.44	-1.62	1.22
EBITDA（亿元）	108.49	84.11	90.11
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	5.11	59.24	4.46
总资本化比率（%）	65.67	66.33	70.44
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.32	0.87	0.90

注：1、中诚信国际根据郑州发投提供的其经永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年度审计报告，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 2023 年度审计报告整理，其中 2021 年、2022 年财务数据分别采用了下一年度审计报告期初数，2023 年财务数据采用了当期审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将合并口径财务报表“其他流动负债”科目中的有息债务调整至短期债务计算，将“长期应付款”、“其他权益工具”、“少数股东权益”科目中的有息债务调整至长期债务计算。

同行业比较（2023 年数据）

项目	郑州发投	西安城投	长沙城发
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA
GDP（亿元）	13,617.80	12,010.76	14,331.98
一般公共预算收入（亿元）	1,165.85	951.92	1,227.07
所有者权益（亿元）	1,144.11	759.62	1,148.41
资产负债率（%）	72.02	59.98	56.20
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.90	3.31	0.87

中诚信国际认为，郑州市与西安市、长沙市等行政地位基本相当，经济财政实力相差不大，区域环境相似；公司与可比公司均为市国资委或财政局实际控制的重要平台企业，业务运营实力相近；公司与可比公司资本实力均很强，但公司财务杠杆水平相对较高，EBITDA 利息保障能力有待提升，整体财务融资能力接近。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司有强或很强的支持意愿。

注：1、西安城投系“西安城市基础设施建设投资集团有限公司”的简称，长沙城发系“长沙城市发展集团有限公司”的简称；2、长沙城发 EBITDA 利息保障倍数为 2022 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

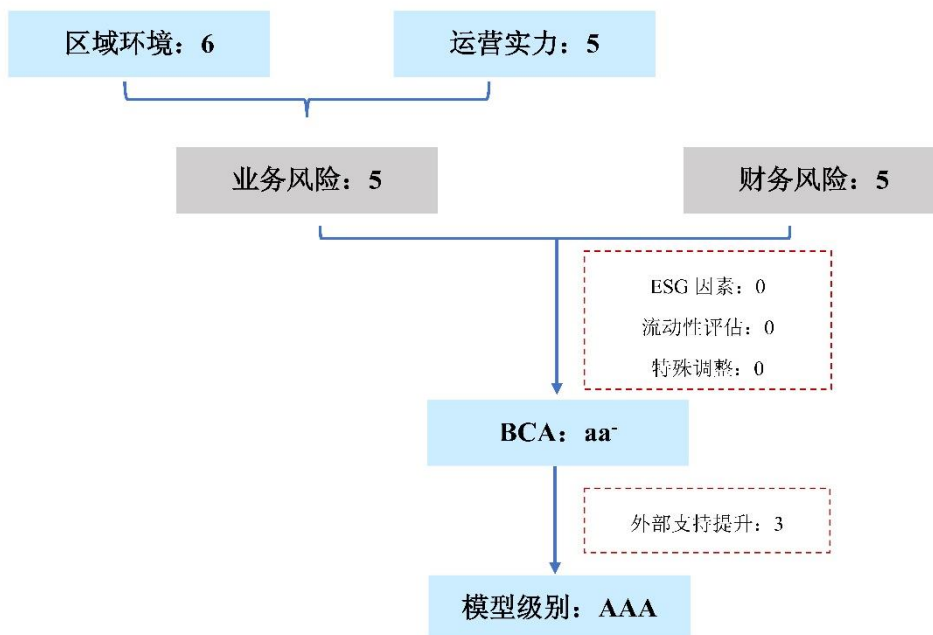
本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
“20 郑发 投资债 01/20 郑发 01”	AAA	AAA	2023/05/23 至本 报告出具日	50.00/39.84	2020/09/17~ 2027/09/17	在存续期的第 3 个计息年度末和第 5 个计息年度末，公司可选择调整票面利率，投资者有权选择将所持债券的全部或部分按面值回售给公司

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
郑州发投	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/05/23 至本报告出具日

● 评级模型

郑州发展投资集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持: 郑州市政府有很强的支持能力，且对公司有很强的支持意愿，主要体现在郑州市区域地位突出，经济财政实力强且保持良好增长态势；郑州发投系郑州市主要的基础设施投融资建设及运营主体，成立以来持续获得政府在资金、股权划转、政府补贴等方面的大力支持，具备很高的重要性及政府关联性。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。

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_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。2024 年基建行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基建企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，[报告链接](#)

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，[报告链接](#)

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，郑州市作为河南省省会城市及国家明确支持建设的国家中心城市，政治经济地位突出，且交通区位优势明显，经济财政实力位列省内首位，再融资环境良好，潜在支持能力很强。

郑州市作为河南省经济中心、亦是国家发展和改革委员会提出支持建设的国家中心城市之一，在中原城市群中具备良好的基础设施服务条件、产业服务功能和人才集聚功能，随着产业结构持续优化，发展质量和效益不断提升，为全市经济、财政实力增长提供了有力支撑，2023 年主要经济财政总量指标在省内继续领跑，其中一般公共预算收入同比增长 3.1%，收入质量亦有所改善，但受房地产市场持续低迷影响，政府性基金收入延续下滑趋势，2023 年同比下降 25.6%至 387.86 亿元，对其综合财力造成显著不利影响。再融资环境方面，郑州市广义债务率水平较高，区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标亦有一定占比，发债主体未出现债券违约事件，整体再融资环境良好。

表 1：近年来郑州市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	12,691.02	12,934.69	13,617.80
GDP 增速（%）	4.70	1.00	7.40
人均 GDP（万元）	10.01	10.09	10.47
固定资产投资增速（%）	-6.20	-8.50	6.80
一般公共预算收入（亿元）	1,223.63	1,130.00	1,165.85
政府性基金收入（亿元）	896.06	521.10	387.86
税收收入占比（%）	68.14	64.10	67.45
公共财政平衡率（%）	75.33	78.04	76.72
政府债务余额（亿元）	2,503.82	2,943.40	3,355.33

注：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%。

资料来源：郑州市人民政府官网，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内公司仍作为郑州市主要的基础设施投融资建设及运营主体，职能定位稳定，且在建及储备项目对业务可持续性形成良好支撑，在区域内具有很强的业务竞争力；同时，公司 2023 年业务经营情况较上年有明显好转。

但需关注，公司基建项目结算模式仍有待明确，后续回款进展需关注；工程建设、轨道交通及安置房项目建设仍存在较大的资本支出压力，商品房开发则受房地产行业低迷的市场环境影响新增投入较为谨慎，未来项目开发及销售回款情况需关注；随着部分 PPP 项目进入交工验收阶段，鉴于业主方中县级政府单位较多，后续运营期内的付费回款及时性需关注。

表 2：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程结算	46.06	41.41	9.79	52.11	52.19	17.44	73.17	66.74	22.05
房产销售	21.27	19.12	13.32	1.13	1.13	8.54	3.44	3.14	55.61
地铁运营	7.23	6.50	-226.03	4.70	4.70	-882.15	8.80	8.02	-316.03
客运物流业务	6.53	5.87	20.82	6.77	6.78	6.38	7.59	6.92	8.05
高速公路通行	2.71	2.44	54.46	1.83	1.83	21.22	3.10	2.83	47.51
勘察设计监理	1.71	1.54	32.90	1.42	1.43	42.13	1.61	1.47	37.92
会展业务	0.68	0.61	47.14	0.46	0.46	30.73	1.64	1.50	54.98
其他业务	25.03	22.50	50.35	31.43	31.48	24.67	10.29	9.39	51.45
合计/综合	111.23	100.00	6.58	99.85	100.00	-22.96	109.64	100.00	-0.79
投资收益		2.24			3.20			5.62	
其他收益		46.83			75.92			57.05	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程建设板块，公司是郑州市主要的城市基础设施投融资建设主体，跟踪期内基础设施建设业务主要由公司本部、子公司郑州市建设投资集团有限公司（以下简称“郑州建投”）和郑州交通建设投资有限公司（以下简称“郑州交建投”）负责¹，业务模式主要包括代建、BT、工程总承包、PPP 和特许经营模式。

代建模式：公司基础设施建设业务主要由公司本部、郑州交建投和郑州建投等子公司负责，项目建设资金主要来源于财政拨款资金、自有资金和银行借款。该类项目原计划完工后由政府回购，分 5 年等额支付项目贷款本息，但受国家政策影响目前结算模式尚未最终明确。截至 2024 年 3 月末，公司仍有较大规模的在建基础设施项目，但回款情况一般，资金占用明显。

表 3：截至 2024 年 3 月末公司本部和郑州交建投在建基础设施项目情况（亿元）

序号	项目名称	建设期限	总投资额	已投资	拟回款额	已回款额
1	G310 中牟境改建工程	2016.03-2022.12	20.91	20.74	20.84	0.34
2	S236 线（原名：S236 线连霍高速至 G310 连接线）改建工程	2016.03-2023.10	1.55	1.52	1.80	0.94
3	机场高速公路航海路互通式立交改建工程	2017.01-2022.04	2.39	2.06	2.54	0.12
4	莲花街西延（白松路至西南绕城高速）新建工程	2018.07-2023.09	0.97	0.97	1.02	0.09
5	京港澳高速、S102 与四港联动大道组合式互通立交工程	2018.09-2024.07	18.40	18.40	19.32	-
6	G234 线郑州境 G310 线以南（荥阳乔楼至崔庙段）改建工程	2018.09-2023.07	22.37	22.37	23.49	-
7	G234 线荥阳 G310 以北段	2016.10-2024.12	6.79	6.79	7.13	-
8	郑州市第十六高级中学新校区项目	2022.03-2022.12	3.64	3.46	3.82	-
9	郑州市第四十四高级中学新校区项目	2022.03-2022.12	2.91	2.77	3.06	-
10	郑州市第一〇二高级中学新校区项目	2022.03-2022.12	3.11	2.99	3.28	-

¹ 2023 年，公司原子公司郑州市政集团有限公司（曾用名郑州市市政工程总公司）股权无偿划转至郑州市城乡建设局，公司工程建设板块业务主体不再包含该公司。

11	郑州市第一〇七高级中学新校区项目	2022.03-2022.12	4.38	4.10	4.62	-	
12	G107 线东移（郑开交界至炎黄大道段）新建工程	2017.03-2022.12	3.87	3.35	4.08	-	
13	S102 线新郑郭店镇至蒿家段改建工程	2015.05-2022.12	14.50	14.50	15.23	-	
14	农业路快速通道工程	2015.05-2024.12	130.08	115.20	136.88	-	
15	南四环快速化工程	2015.03-2024.12	13.77	8.98	14.96	-	
16	黄河路西延隧道工程	2015.05-2024.12	9.21	7.15	10.70	-	
17	四港联动大道南延新建工程（一期）	2015.05-2024.12	3.19	2.80	3.55	-	
18	郑州市鼎瑞街（建兴路-紫辰路）工程	2015.05-2024.12	1.78	1.08	2.17	-	
合计			--	263.82	239.23	278.49	1.49

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2024 年 3 月末郑州建投主要在建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	资金来源	计划总投资	到位资本金	已投资
市政项目部	财政拨款 45.75 亿元	45.75	5.25	27.67
郑汴物流通道项目	财政拨款资金 4.95 亿元；借款 14.85 亿元	19.80	4.95	15.78
南水北调郑州段附属桥梁工程	财政拨款资金 3.31 亿元；借款 13.26 亿元	16.57	3.31	8.25
金水路西延	自筹 11.20 亿元	11.20	2.56	9.42
黄河路下穿编组站隧道工程项目	财政拨款 1.58 亿元；自筹 6.29 亿元	7.87	0.39	1.40
江山路拓宽改造工程项目	财政拨款资金 2 亿元；自筹 3.73 亿元；污水净化公司 0.18 亿元	5.91	0.57	2.44
南三环机场高速立交项目	财政拨款资金 1.12 亿元；借款 2.08 亿元	3.20	0.96	1.56
郑州市沿黄快速通道江山路至 Y104 段新建	财政拨款 0.84 亿元；自筹 1.56 亿元	2.40	0.56	1.30
江山路（北三环-连霍高速）	自筹 1.62 亿元	1.62	0.49	1.82
合计	--	114.32	19.04	69.64

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

BT 模式：郑州建投子公司郑州路桥建设投资集团有限公司（以下简称“郑州路桥”）前期与郑州市财政局、郑州市交通运输委员会等签订 BT 项目合同，郑州路桥负责 BT 项目建设，郑州市交通运输委员会负责项目的管理、建设监督和交付管理，郑州市财政局在 BT 项目完工并验收合格后按照协议约定支付回购款。BT 项目回购期一般为 5 年，具体回购方式为前 4 年每年以投资额的 20% 进行回购，待第 4 年收到回购款后由第三方审计部门对该项目进行决算审计，确认最终的回购金额，最终的回购金额与前 4 年已拨付工程款的差额进行最后结算。根据项目所在区域和建设内容的不同，郑州路桥 BT 项目投资收益率存在一定差异，一般为投资额的 6%~8%。目前，郑州路桥 BT 项目均处于已完工待回款阶段，项目总合同金额 67.60 亿元，已投资金额 56.90 亿元，项目累计回款 50.55 亿元。郑州路桥 BT 项目正在进行第二轮审计决算，审计决算通过后，政府将支付回购款。郑州路桥存量 BT 项目投资规模较大，结合近年政府回购情况来看，审计决算推进及整体回购进度较为缓慢，后续回款情况仍需关注。

表 5：截至 2024 年 3 月末郑州路桥主要 BT 项目情况（月、亿元）

序号	项目名称	业主方	项目工期	合同金额	已投资	预计回购	已回购	回购区间
1	郑州市花园里与连霍高速公路互通式立交新建工程	郑州市交通运输委员会	16	3.19	3.82	4.42	3.20	2016~2022
2	郑州市郑少高速公路郑州市区航海路连接线新建工程	郑州市交通运输委员会	18	3.12	4.42	5.39	2.94	2016~2022
3	郑州航空港区北区路网道路工程	郑州航空港区管理委员会	18	9.85	7.93	10.31	7.08	2016~2022
4	郑州市航海东路与京港澳高速公路互通式立交工程	郑州市交通运输委员会	18	0.95	1.54	2.14	1.06	2015~2022

5	郑州市陇海西路西延（西四环至西南绕城高速）新建工程	郑州市交通运输委员会	12	1.23	0.94	1.45	1.19	2016~2022
6	郑州市陇海西路西延（西四环至西南绕城高速）新建二期	郑州市交通运输委员会	12	4.44	4.33	6.05	4.43	2015~2022
7	郑州市豫一路跨南水北调总干渠桥梁新建工程	郑州市交通运输委员会	16	1.02	0.98	1.14	0.98	2015~2022
8	郑州市金岱路跨南水北调总干渠桥梁新建工程	郑州市交通运输委员会	12	0.93	0.89	0.85	0.85	2015~2022
9	郑州市新 G310 跨南水北调总干渠桥梁新建工程	郑州市交通运输委员会	16	2.06	1.56	1.77	1.64	2014~2022
10	郑州市紫辰路南水北调总干渠桥梁新建工程	郑州市交通运输委员会	12	0.91	0.83	0.80	0.80	2014~2022
11	郑州市东四环南延线跨南水北调总干渠桥梁新建工程	郑州市交通运输委员会	12	1.17	1.16	1.30	1.14	2014~2022
12	郑州市南三环与京港澳高速公路互通式立交工程	郑州市交通运输委员会	12	1.10	1.23	1.77	1.06	2014~2022
13	科学大道西延（西南绕城高速至上街区安阳路）快速通道新建工程	郑州市交通运输委员会	12	3.00	2.71	3.32	2.98	2015~2022
14	郑州市大学路南延（西南绕城高速至 S323 段）新建工程	郑州市交通运输委员会	24	7.19	6.09	7.81	7.10	2016~2022
15	大学路南延（新密新区段）改建工程	新密市财源城市开发建设有限公司	12	2.09	1.76	2.74	1.62	2018~2022
16	郑州中原新区管理委员会须水河以南片区 25 条路建设工程	郑州中原新区管理委员会	24	10.29	3.09	3.50	0.66	2017~2022
17	省道 314 郑州境改建工程（江山路至石河路段）	郑州市交通运输委员会	24	15.06	13.62	18.16	12.69	2016~2022
合计			--	67.60	56.90	72.92	51.42	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程总承包模式：公司工程施工业务主要由郑州建投子公司郑州路桥负责。郑州路桥拥有公路工程施工总承包壹级、公路路面工程专业承包壹级、公路路基工程专业承包壹级、桥梁工程专业承包壹级资质、建筑工程施工总承包贰级、市政公用工程施工总承包贰级资质，业务主要集中于市政道路、公路、桥梁及隧道等基础设施建设领域。郑州路桥通过参加工程招投标取得工程施工项目，并通过公开招投标方式选择材料供应商，控制原材料质量及价格，并根据工程进度确认收入。2023 年及 2024 年 1~3 月，郑州路桥新签工程总承包项目合同金额分别为 4.07 亿元和 41.01 亿元。截至 2024 年 3 月末，郑州路桥在工程的工程总承包项目共计 12 个，合同总金额 29.37 亿元，已完成产值 8.38 亿元，确认收入 6.70 亿元，回款 3.19 亿元。

表 6：截至 2024 年 3 月末郑州路桥主要在建工程总承包项目情况（亿元、天）

序号	项目名称	业主	合同金额	工程期限	开工时间	完工进度	完成产值	确认收入	回款情况
1	河南省交运集团少洛分公司 2021-2024 日常维修保养工程	河南省交通运输发展集团有限公司少洛分公司	0.42	1050	2021.11	66.38%	0.15	0.31	0.31
2	郑东新区鸿苑路与连霍高速公路立交工程	郑州市公路建设重点工程管理处	0.63	490	2019.06	66.67%	0.42	0.41	0.39
3	郑州中原新区管理委员会须水河以南片区 25 条道路建设工程	郑州中原新区管委会	5.31	300	2019.04	16.01%	0.85	0.00	0.70
4	焦作市马村区四好农村路市政基础设施建设项目设计施工总承包工程	焦作市金控投资控股有限公司	2.00	720	2018.11	99.50%	1.99	1.89	0.53
5	焦作市马村区市政基础设施建设项目(二期)设计施工总承包		5.45	730	2020.03	25.32%	1.38	1.38	0.12

第一标段									
6	焦作市马村区市政基础设施建设项目(二期)设计施工总承包		7.90	730	2020.03	22.03%	1.74	1.32	
第二标段									
7	焦作市马村区城乡基础设施建设 EPC 总承包项目		3.50	730	2022.7	8.58%	0.30	0.26	0.06
8	焦作市马村区工业蒸汽供气设计施工总承包项目		2.50	360	2021.12	14.00%	0.35	0.25	0.25
9	漯河西城区雨污水建设项目	漯河西城区现代服务业开发区规划建设局	0.19	120	2023.09	84.21%	0.16	0.04	0.04
10	菏宝高速新乡段高速公路提升改造专项上程一标段	河南通安高速公路养护工程有限公司	0.09	360	2023.09	66.67%	0.06	0.07	0.04
11	大理生态牧场建设项目	大理云禾乳业有限公司	0.74	240	2023.08	87.84%	0.65	0.43	0.36
12	荥阳刘河国有建设用地土地综合整治建设项目	郑州中荥城乡建设有限公司	0.64	300	2023.09	51.56%	0.33	0.34	0.39
合计		--	29.37	--	--	--	8.38	6.70	3.19

注：受项目手续办理、环保封土停工等因素影响，工期与开工时间、完工进度不完全一致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

PPP 模式：公司 PPP 项目的实施主体包括公司本部、郑州交建投和郑州路桥。截至 2024 年 3 月末，郑州市民公共文化服务区南区地下交通系统及地下空间 PPP 项目等 5 个项目已进入运营期。其中，郑州市陇海路快速通道工程为 2023 年新增完工项目，该项目由子公司河南郑发建设工程有限公司（以下简称“郑发建设”）负责运营。PPP 项目合同约定，郑发建设负责回购由中水电（郑州）投资发展有限公司（以下简称“中水电”）建设的全部原 BT 项目设施，并对项目相关设施进行 15 年的运营维护，截至 2024 年 3 月末，项目总回购款为 84.28 亿元。运营期内，郑州市城乡建设委员会每年向郑发建设支付可用性服务费和运营绩效服务费，2021~2023 年，郑发建设分别收到可用性服务费 7.95 亿元、12.37 亿元和 23.66 亿元。

表 7：截至 2024 年 3 月末公司主要已完工 PPP 项目情况（亿元）

项目名称	回报机制	运营期	总投资	已投资
郑州市民公共文化服务区南区地下交通系统及地下空间 PPP 项目	可行性缺口补助	25 年	64.44	61.15
郑州市民文化服务区 18 条道路 PPP 项目	政府付费	15 年	40.23	36.23
郑州市四环线及大河路快速化工程 PPP 项目（大河路段）	政府付费	14 年	80.38	78.39
郑州市四环线及大河路快速化工程 PPP 项目（东四环段）	政府付费	14 年	32.26	34.29
郑州市陇海路快速通道工程	政府付费	15 年	74.84	74.84
合计	--	--	292.15	284.90

注：以上已完工项目为公司工程口径。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至 2024 年 3 月末，郑州路桥中标 7 个控股 PPP 项目，项目总投资 52.58 亿元，已投资 29.53 亿元，资金主要来源于自有资金和项目贷款。其中，西安市蓝田县 2018 年农村生活污水治理 PPP 项目和鹤壁乡村振兴项目仍均处于建设期，登封市环嵩山旅游公路改建工程等 5 个项目处于交工验收阶段。郑州路桥 PPP 项目业主方基本为县级政府单位，需关注回款方财力变化及进入运营期后付费回款的及时性。此外，公司本部和郑州交建投在建 2 个 PPP 项目，均采用政

府付费模式，总投资规模为 27.95 亿元，已投资 23.50 亿元。

表 8：截至 2024 年 3 月末郑州路桥主要在建 PPP 项目情况（亿元）

序号	项目名称	业主方/项目地点	阶段	回报机制	持股比例	建设期	运营期	总投资	已投资	到位资本金	运营期收入
1	登封市环嵩山旅游公路改建工程	登封市公路管理局/郑州市登封市	交工验收阶段	政府付费	郑州路桥 90%+公路工程公司 5%	2 年	12 年	8.67	8.28	1.63	--
2	新县健康谷区域旅游基础设施建设（一期）项目	新县商业中心区管理委员会/信阳新县	交工验收阶段	政府付费	郑州路桥 90%+公路工程公司 5%	2 年	10 年	2.02	1.78	0.40	--
3	贵州省毕节市黔西县贵毕路加宽改造工程	黔西县住房和城乡建设局/贵州黔西县	交工验收阶段	可行性缺口补助	郑州路桥 85.5%+公路工程公司 4.5%	2 年	18 年	3.78	2.86	0.88	--
4	河南省信阳市新二十四大街沪陕高速线至南京大道连接线改造工程	信阳市公路管理局/信阳市	交工验收阶段	政府付费	郑州路桥 46%+公路工程公司 5%	2 年	15 年	7.59	4.39	1.52	--
5	濮阳市示范区市政工程建设项目	濮阳市城乡一体化示范区管委会/濮阳市	交工验收阶段	政府付费	郑州路桥 90%	2 年	10 年	11.90	5.70	1.54	0.54
6	西安市蓝田县 2018 年农村生活污水治理 PPP 项目	蓝田县水务局/蓝田县	执行阶段	政府付费	郑州路桥 87%	3 年	15 年	5.89	1.20	1.34	--
7	鹤壁乡村振兴项目	鹤壁市农业农村局	执行阶段	使用者付费和财政补贴	郑州路桥 39%+公路工程公司 51%	3 年	17 年	12.73	5.32	0.72	--
8	常庄水库加固提升及金水河分洪工程 PPP 项目	郑州市农业农村工作委员会	执行阶段	政府付费	郑州发投 80%	1 年	29 年	22.24	21.98	4.45	--
9	郑州国际文化创意产业园芳甸路、潇湘路等 18 条道路 PPP 项目	中牟县政府	执行阶段	政府付费	郑州交建投 47.5%+河南优化交通产业投资有限公司 42.75%	2 年	11 年	5.71	1.52	0.46	--
合计		-	--	--	--	--	--	80.53	53.03	12.94	0.54

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

特许经营模式：2023 年 3 月，郑州路桥作为项目联合体牵头人²中标新 G107 郑州境（S312 至 S225 段）快速化改建工程特许经营项目（以下简称“G107 项目”），G107 项目建设内容为起点位于现状新 G107 与 S312 交叉处，终点止于 S225，路线全长约 53.04 公里的收费一级公路项目，总投资约 161.48 亿元，项目资本金比例为 20%，由郑州路桥及项目联合体成员出资成立的项目公司郑州京港国道快速化管理发展有限公司³作为融资主体筹资剩余项目建设资金。G107 项目采用 BOT 运作模式，依法享有收费权相关权益，以覆盖项目建设、运营成本，并取得合理收益，拟

² 联合体成员包括中交第四航务工程局有限公司、中国建筑第二工程局有限公司、郑州市公路工程公司、中国建筑第七工程局有限公司。

³ 郑州路桥和公路工程公司持股比例分别为 51.00%和 10.70%。

定特许经营期限为 43 年，包括建设期和运营期两阶段，其中建设期 3 年（具体以政府审批为准），自项目开工日至交工日止；运营期（含收费期）自交工日起至项目移交日止，其中收费期暂定 40 年。截至 2024 年 3 月末，G107 项目仍处于开工前准备工作阶段。此外，郑州路桥拟建项目还包括 G343 郑开交界至新郑新密界改建工程项目、郑少高速计划改扩建工程等。

表 9：截至 2024 年 3 月末郑州路桥主要拟建项目情况（亿元）

项目名称	业主方	项目模式	计划总投资	项目进度
G107 郑州境（S312 至 S225 段）快速化改建工程特许经营项目	郑州市公路事业发展中心	特许经营	161.48	开工前准备阶段
G343 郑开交界至新郑新密界改建工程项目	郑州市公路事业发展中心	特许经营	62.00	项目要件审批阶段
郑少高速计划改扩建工程	郑州路桥建设投资集团有限公司	特许经营	101.00	正在进行前期项目可行性研究分析

资料来源：公司提供，中诚信国际整理。

综合来看，公司基础设施建设业务涉及业务主体、业务模式较多，职能定位稳定，项目储备充裕对可持续性形成良好支撑。同时，在建项目尚需投资规模较大，亦加大了公司投融资压力；代建模式下的项目回款情况进展缓慢，对公司资金周转造成不利影响；部分 PPP 项目已进入竣工验收阶段，鉴于业主方多为县级政府单位，后续运营期内的付费回款及时性需关注。

轨道建设、运营及综合开发板块，公司轨道建设、运营及综合开发业务系由子公司郑州地铁集团有限公司（以下简称“郑州地铁”）负责，郑州地铁是郑州市政府批准的唯一一家城市轨道交通建设运营公司，主要负责郑州市轨道项目的投资、开发、建设及管理工作，在郑州市轨道交通行业处于垄断地位。地铁建设方面，根据《郑州市城市轨道交通第三期建设规划（2019—2024 年）》（以下简称“《三期规划》”），郑州市轨道交通远景年线网方案由 21 条线路组成，总长 970.90 公里，其中地铁线 13 条共 505.00 公里、市域快线 8 条共 466.00 公里；2019~2024 年，郑州市计划建设地铁 3 号线二期、6 号线一期、7 号线一期、8 号线一期、10 号线一期、12 号线一期和 14 号线一期共 7 个项目，线路总长 159.60 公里。项目建成后，郑州市将形成总长约 326.54 公里的轨道交通网络。项目资本金方面，郑州地铁轨道交通项目资本金比例基本维持 40%，且主要来源于郑州市公共交通基础设施建设发展专项资金，郑州市政府根据工程进度向郑州地铁拨付项目资本金。

从业务开展情况来看，郑州地铁在建轨道交通项目量充足，未来建设空间仍较大，业务可持续性很强。轨道交通项目资本金均由郑州市政府承担，且项目资本金比例整体较高，2021~2023 年郑州地铁分别收到轨道交通项目资本金 57.00 亿元、5.00 亿元和 8.23 亿元，近两年资本金到位情况一般。

郑州地铁轨道交通项目待投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力。截至 2024 年 3 月末，郑州地铁在建轨道交通线路为 6 号线一期、7 号线一期和 8 号线一期，总投资 855.09 亿元，尚需投资 332.80 亿元；同期末，郑州地铁暂无其他拟建轨道交通线路。

表 10：截至 2024 年 3 月末公司在建轨道线路情况（公里、亿元）

项目名称	线路长度	总投资	已投资金额	资本金比例	资本金是否到位	2024 年投资计划
6 号线一期	43.40	293.20	187.40	40%	是	19.25
7 号线一期	29.30	238.96	153.34	40%	是	29.00

8 号线一期	51.78	322.93	181.56	40%	是	33.70
合计	124.48	855.09	522.3	--	--	81.95

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

轨道运营方面，近年来公司已开通运营轨道线路不断增加，2023 年以来新增通车线路包括 3 号线二期、10 号线一期、12 号线一期和郑许线。地铁票价方面，由于地铁行业公益性较强，其收费标准及价格调整均由政府相关部门确定并经市民听证，收费机制市场化程度较低，政策性较强。截至 2024 年 3 月末，郑州市地铁票价实行分段计价收费票制，起步 2 元可坐 6 公里（含 6 公里），超过 6 公里实行“递远递减”原则，6~13 公里（含 13 公里）里程内 3 元，13~21 公里（含 21 公里）里程内 4 元，21 公里里程以上每递增 9 公里（含）加 1 元。

表 11：截至 2024 年 3 月末公司已通车轨道线路情况（公里、个、亿元）

线路名称	子线路名称	通车时间	线路长度	站点数	总投资
1 号线	1 号线一期	2013.12	41.21	30	228.94
	1 号线二期	2017.01			
2 号线	2 号线一期	2016.08	30.90	22	182.93
	2 号线二期	2019.12			
南四环至郑州南站城郊铁路工程	南四环至郑州南站城郊铁路一期工程	2017.01/	40.84	18	185.52
	南四环至郑州南站城郊铁路二期工程	2022.06			
5 号线	5 号线	2019.05	40.43	32	321.39
14 号线一期	14 号线一期	2019.09	7.46	6	56.78
4 号线	4 号线	2020.12	29.22	27	197.43
3 号线	3 号线一期	2020.12	31.80	25	206.08
	3 号线二期	2023.9			
6 号线一期	6 号线一期首通段	2022.09	17.63	10	119.10
10 号线一期	10 号线一期	2023.9	21.86	12	150.65
12 号线一期	12 号线一期	2023.12	16.54	11	126.95
郑州机场至许昌市域铁路工程(郑州段)	郑许线	2023.12	67.13	27	178.69
合计	--	--	345.02	220	1,954.46

注：1、本表总投资为概算投资额，非实际投资额；2、6 号线一期首通段总投资按照线路长度占比进行拆分。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

地铁客流量和票款收入方面，2023 年以来，随着公众出游需求的强劲释放，郑州地铁运营客流量和票务收入显著增长，但由于地铁运营业务具有较强的公益性，地铁票价市场化程度较低，地铁运营处于持续亏损状态。中诚信国际注意到，根据郑州市人民政府办公厅于 2021 年 3 月下发的《关于印发郑州市轨道交通运营服务成本规制办法（试行）的通知》（郑政办〔2021〕18 号），郑州地铁对已载客运营并正式计入运营成本的 1 号线、2 号线一期、5 号线、城郊铁路一期及 14 号线一期等地铁线路确认运营补贴，其中 2021~2023 年分别确认 46.31 亿元、75.61 亿元和 56.54 亿元，有利于缓解地铁运营亏损状态，但需关注运营补贴实际到位情况。

表 12：近年来公司地铁客流量和票款收入情况

项目	2021	2022	2023	2024.1~3
客流量（亿人次）	3.91	2.93	5.83	1.74
票务收入（亿元）	7.23	4.70	8.80	2.52

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

轨道交通线路沿线综合开发方面，郑州地铁子公司郑州市轨道交通置业有限公司（以下简称“轨道置业”）经郑州市政府授权对郑州市轨道交通线路沿线及站点周边进行综合一体化开发，

由郑州市政府成立相应的管理领导小组，负责轨道交通段（场）及车站毗邻地块的调查，并对有开发价值的地块进行登记，由轨道置业协同管理领导小组对相应地块进行控制、储备。郑州地铁根据轨道沿线综合开发筛查情况，对（场）段及站点周边地区进行综合开发一体化设计，对土地储备及综合开发进行成本核算和分析，通过经济测算反导开发量和规划控制要素。根据综合开发一体化设计，对再造土地，按照成本返还、收益反哺轨道交通建设及运营的原则进行市场招拍挂。目前，郑州地铁在建项目主要包括颐嘉经纬、黄河路安置房、经纬华悦、五龙口上盖物业 4 个项目，具有安置房、商业、住宅、办公等多种业态，拟主要通过对外出租或出售等方式实现资金平衡。

从业务开展情况来看，郑州地铁在建及拟建综合开发项目量充足，业务可持续性较好。但受土地分层确权相关政策尚未明确影响，拟建的 9 个综合开发项目目前均未开工建设。未来随着郑州市在建及拟建的地铁线路相继开通以及上盖物业和地下空间的开发，郑州地铁将逐渐形成“轨道交通建设+站点上盖物业+地下空间开发+沿线土地资源整理”的一体化综合资源开发模式。对轨道交通附属资源的开发或将产生新的利润增长点，一定程度上可弥补轨道交通运营业务的亏损。

表 13：截至 2024 年 3 月末公司主要在建综合开发项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	主要用途
颐嘉经纬项目	7.54	3.01	安置房、商业
黄河路安置房项目	9.21	5.88	安置房、商业
经纬悦华项目	5.00	4.00	商业
五龙口上盖物业项目	33.91	13.58	住宅
合计	55.66	26.47	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 14：截至 2024 年 3 月末公司拟建综合开发项目情况（亿元）

项目名称	总投资
14 号线铁路西车辆段上盖物业开发项目	85.98
郑大一附院站综合开发项目	68.59
5 号线中州大道车辆段上盖物业开发项目	46.23
2 号线二期开元路停车场上盖物业开发项目	29.00
4 号线关陈车辆段上盖物业综合开发项目	27.99
3 号线贾鲁河停车场上盖物业综合开发项目	25.57
大石桥站站点综合物业开发项目	17.04
古玩城站综合开发项目	14.72
14 号线铁路西车辆段上盖物业开发项目	85.98
合计	315.12

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产开发板块，公司房地产开发业务主体主要包括子公司郑州建投、郑州交建投和郑州地铁，项目类型分为安置房项目和商品房项目。受整体房地产市场行情影响，2022 年以来公司商品房项目去化进度放缓，房产销售收入下滑明显。

公司的安置房项目运营主体主要包括郑州建投及其下属子公司郑州中鼎置业有限公司（以下简称“中鼎置业”）。业务模式方面，中鼎置业与郑州市二七区人民政府签署《安置房委托开发合同》，项目建设资金由中鼎置业自筹，项目完工后按照成本加成一定比例与公司确认收入。郑州建投与郑东新区管委会签订《安置房委托开发合同》，郑东新区管委会在柳林安置房建设过程中

按工程进度拨付项目建设资金的 50%，其余由公司自行筹措资金，项目建成验收一年内郑东新区管委会按垫付资金及资金成本回购，并按项目建安成本总额的 5%作为投资收益返还公司。截至 2024 年 3 月末，马寨镇合村并城安置房一期和柳林安置区（龙源嘉苑）项目已完工交付，项目已累计投资 28.57 亿元，回款情况较好。目前郑州建投子公司郑州中鼎置业有限公司（以下简称“中鼎置业”）正在推进二七区侯寨和孙八砦 3 个地块安置房项目，中鼎置业负责项目土地整理、项目建设及资金筹措等工作，项目建设完成后，在满足安置需求的基础上，其余部分进行市场化销售。截至 2024 年 3 月末，中鼎置业上述在建安置房项目总投资 35.00 亿元，已投资 2.11 亿元。郑州交建投下属子公司河南城市更新投资开发有限公司承建的二七区安置房项目总投资 34.50 亿元，已投资 4.33 亿元。总体来看，公司安置房建设项目储备充裕，业务可持续性较强。

表 15：截至 2024 年 3 月末公司安置房项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	项目进度
郑州建投			
柳林安置区（龙源嘉苑）项目	22.80	22.77	已完工
马寨镇合村并城安置房项目一期	5.80	5.80	已完工
二七区侯寨 NG01-01 地块项目	12.00	0.97	土方开挖、基坑支护进行中
二七区侯寨 NG02-01 地块项目	10.00	0.91	地勘完成、文勘进行中
二七区孙八砦 B01-02 地块项目	13.00	0.23	总包招标评审中
郑州交建投			
二七区安置房项目	34.50	4.33	在建

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商品房项目方面，业务主体为郑州交建投和郑州建投。截至 2024 年 3 月末，公司在建商品房项目尚需投资超过 30 亿元，但销售回款情况不佳。拟建项目方面，受房地产行业持续低迷的市场环境影响，郑州建投计划投资 8.68 亿元的蓝山公馆 8#地尚未动工建设。房地产行业具有项目建设周期长及资金依赖性强的属性，近年来行业融资政策收紧，加剧地产板块融资难度，资金周转压力大。同时，消费者购房需求下降，房价亦存在下行趋势，2023 年公司地产项目销售较上年略有好转，但新增投资趋于谨慎，未来房地产项目开发进度及销售回款情况存在一定的不确定性，中诚信国际将对公司房地产开发业务经营情况保持关注。

表 16：截至 2024 年 3 月末公司主要在建商品房项目情况（亿元）

项目名称	建设期	总投资	已投资	累计销售回款
蓝山公馆 9#地	2019.08-2023.08	7.97	7.43	3.64
橄榄公馆	2021.11~2024.01	5.52	3.83	2.15
御龙府项目	2017.12~2019.12	3.30	3.60	3.50
林溪缘项目	2020.06~2025.06	9.93	3.05	0.06
中牟文通佳苑项目	2022.01~2023.12	8.00	6.91	-
合计	--	34.72	24.85	9.35

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务板块，跟踪期内公司仍维持多元化的业务结构，客运物流、高速公路运营、勘察设计、会展等业务 2023 年度共计贡献收入 24.22 亿元，收入占比合计为 22.09%，对公司营业收入形成重要补充，多元化业务布局亦提升了公司业务抗风险能力。

运输业务：公司客运业务由郑州交建投子公司郑州交通运输集团有限责任公司（以下简称“交

运集团”)负责, 交运集团具有旅客运输一级企业资质, 截至 2024 年 3 月末, 运营全国一级汽车站、省部级文明汽车站等各类客运站 14 个, 省际省内营运线路 550 余条, 覆盖全省、通达全国 25 个省市自治区; 拥有各类客车 2,800 余台。同时, 交运集团亦负责货运业务, 主要经营传统货物运输、物流配送、商品车运输、保税货物运输、公铁联运、仓储等, 线路覆盖全国主要中心城市、沿海地区、经济发达地区中心城市。截至 2024 年 3 月末, 交运集团拥有各类型营运货车 350 台, 郑州市内营业网点 83 个, 省内外直达线路 261 条, 其中省外线路 14 条, 省内地市级线路 16 条, 区县级线路 109 条, 乡镇线路 122 条。货运线路已基本覆盖全省二、三级县级市和周边省份中心城市, 乡镇线路占用率在河南省同行业中处于领先地位, 省外中转业务可覆盖全国主要城市。2021~2023 年, 公司客运物流收入分别为 6.53 亿元、6.77 亿元和 7.59 亿元, 保持稳定增长态势。

高速公路运营: 郑州路桥子公司郑少高速公路发展有限公司 (以下简称“高速公路公司”) 负责郑州市目前唯一一条市属高速公路郑少高速的运营与管理。受益于车辆通行情况的显著改善, 2023 年公司高速公路运营收入同比增长 69.59%, 毛利率由上年的 21.22% 升至 47.51%。

产业开发: 公司亦开展中国 (河南) 自由贸易试验区郑州片区金水区块项目 (郑州国际金贸港) (以下简称“金贸港项目”)、大运河片区项目和黄河颂剧院项目等自营项目建设, 截至 2023 年末, 公司自营项目总投资超过 600 亿元, 已完成投资 207.69 亿元, 后续项目建设进展需关注。其中, 金贸港项目实施主体为郑州金贸投资发展有限公司 (以下简称“金贸投资”)。金贸投资是公司的一级子公司, 截至 2024 年 3 月末, 公司持有金贸投资 40% 股权, 根据公司章程等文件约定, 公司对其具有实际控制权。项目总建筑面积为 135.48 万平方米, 包含总部办公、甲级写字楼、孵化中心、公寓、商业、会议展览及国际酒店等业态, 总投资规模为 129.64 亿元。该收益来源主要为项目销售收入和租金收入等。大运河片区项目由郑发文旅投子公司郑州大运河片区开发建设有限公司 (以下简称“大运河片区开发公司”) 负责做地实施方案的编制和报批、基础设施建设、公共配套设施建设、安置房建设、产业招商、综合运营等工作。该项目位于郑州市惠济区, 面积约 20.8 平方公里, 四至范围为东至文化路、西至江山路、南至索须河南岸 (大运河)、北至省道 S312。黄河颂项目实施主体为河南郑发文旅投资有限公司, 系文化产业园区建设项目, 项目总用地面积 5.66 万平方米, 总建筑面积 9.50 万平方米, 主要系主剧院及其配套设施, 项目总投资规模为 20.89 亿元; 黄河国家博物馆项目占地约 135 亩, 建筑面积约 10.20 万平方米, 项目总投资约 17.73 亿元。此外, 子公司郑州交建投拟建大河惠济国际食品贸易港项目 (一期), 计划总投资 15.00 亿元。

表 17: 截至 2023 年末公司主要在建自营项目情况 (亿元)

项目名称	总投资	已投资	建设期	资金来源	项目收益来源
中国 (河南) 自由贸易试验区郑州片区金水区块项目	129.64	49.85	2021.01~2025.12	公司债、企业自筹等	项目销售收入、租金收入
郑州机动车质量检测认证技术研究中心项目	20.90	14.53	2021.07~未定	公司债、企业自筹	汽车检测收入、租金收入
黄河颂剧院项目	20.89	5.33	2022~未定	专项债、企业自筹	门票收入、停车场收入、其他经营收入
黄河国家博物馆项目	17.73	16.79	2021.08~未定	专项债、企业自筹	门票收入、停车场收入、其他经营收入
大运河片区项目	457.59	121.19	2020.09~未定	公司债、企	门票收入、停车场收入、项

	合计	646.75	207.69	--	业自筹	目销售收入、租金收入、其他经营收入
					--	--

注：上表中大运河片区项目投资额主要包括土地、市政基础设施和财务成本。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

勘察设计、会展业务：勘察设计业务和会展业务 2023 年分别实现收入 1.61 亿元和 1.64 亿元，较上年均有增长。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内公司资产规模进一步上升，资本实力虽有所削弱但总体保持良好水平；公司项目建设及对外投资持续推进，债务规模亦不断扩大，财务杠杆水平较高，资本结构有待优化；同时，公司经营获现能力一般，EBITDA、经营活动净现金流对利息支出的保障能力相对不足且稳定性一般。

资本实力与结构

作为郑州市主要的基础设施投融资建设及运营主体，公司地位重要，近年来公司承接了郑州市区大部分道路、交通、基础设施建设任务，同时匹配郑州市政府战略，服务于区域产业开发，资产规模保持稳定增长态势，截至 2023 年末，公司总资产突破 4,000 亿元，较上年末增长 8.76%，主要系轨道交通、公共交通及其他工程建设项目持续投资，以及应收类款项的增加。截至 2023 年末，公司资产主要由工程建设、轨道建设、运营及综合开发、房地产开发等业务开展过程中形成的存货、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产等构成，并呈现以非流动资产为主的资产结构。受工程建设业务回款情况、项目投资维持较高强度等因素影响，公司账面货币资金较 2022 年末下降 16.80%至 146.10 亿元，其中 10.40%为保证金账户、冻结资金、定期存单、质押存单等使用受限的资金，货币资金受限比例较上年末降低 18.70 个百分点。近三年，公司应收类款项占总资产比重逐年上升，截至 2023 年末为 11.93%，结构以公司与政府部门往来款、BT 项目回购款和资金拆借款为主，其中郑州地铁应收的轨道交通专项资金款项规模为 293.91 亿元，后续该部分资金实际到位情况值得关注。存货主要为房地产项目开发成本及工程施工成本，随着项目建设持续推进，2023 年末存货账面价值同比增长 7.97%。公司长期股权投资主要为对郑州国家中心城市产业发展基金股份有限公司、河南中联创房地产开发有限公司等企业的投资，2023 年末账面价值同比增加 55.11 亿元，主要系公司增加了对郑州国家中心城市产业发展基金股份有限公司、思念食品中国控股有限公司等企业的投资。其他权益工具投资为对河南省铁路建设投资集团有限公司（以下简称“河南铁投”）、河南郑州机场城际铁路有限公司（以下简称“河南郑州机场城铁”）、启迪科技服务（河南）有限公司等企业的投资，2023 年末账面价值同比减少 25.16 亿元，主要系公司当期将其对郑州国家中心城市产业发展基金股份有限公司的投资转入长期股权投资核算所致。公司股权投资规模较大，但近年来获得的投资收益一般，2023 年实现投资收益同比增长 75.65%至 5.62 亿元，主要系处置其他权益工具投资取得的收益。作为郑州市主要的城市基础设施建设主体，加之下属子公司郑州地铁为郑州市唯一地铁建设及运营主体，公司资产主要集中于在建工程及固定资产，截至 2023 年末，该部分资产占公司总资产比重达 50.59%。具体来看，固定资产主要为地铁线路、郑少高速公路及房屋建筑物等，2023 年内总体变动不大。在建工程主要为郑州地铁在建轨道交通项目、郑州建投和郑州交建投等子

公司基础设施建设项目，随着上述项目的持续投资，2023 年末在建工程规模同比增长 17.32%。公司无形资产包括 PPP 项目资产、土地使用权及特许经营权，因 2023 年公司将部分自用房产转换为以公允价值计量的投资性房地产，期末无形资产中对应的土地使用权减少，使得期末无形资产规模下降 11.02%。公司其他非流动资产主要为政府拨入的交通及市政基础设施、郑州地铁预付工程款、合同资产等，2023 年末资产规模小幅减少，截至 2023 年末，公司其他非流动资产中公益性资产规模为 240.24 亿元。公司资产以业务经营过程中形成的固定资产、在建工程、存货规模较大，且应收类款项回款周期较长，同时存在较大规模的公益性资产，在一定程度上影响了公司整体资产流动性。公司轨道交通项目票款收入、PPP 项目运营收入以及对外投资收益则增强了公司资产收益性。总体来看，公司资产质量一般。

公司经调整的所有者权益⁴主要由资本公积、未分配利润和少数股东权益构成。其中资本公积主要为政府划拨至公司及下属企业的市政基础设施、国有企业股权和轨道交通项目资本金等；2023 年，受郑州市政集团有限公司股权无偿划转至郑州市城乡建设局、郑州森威林业产业发展有限公司和郑州水务建设投资有限公司股权无偿划转至郑州市人民政府国有资产监督管理委员会影响，公司资本公积减少 77.14 亿元；同期，公司收到财政拨款及子公司郑州地铁收到的交通建设项目拨款使资本公积增加 39.11 亿元。由于公司主营业务公益性强，盈利能力较弱，加之利润分配，近三年未分配利润持续减少。此外，2023 年 11 月，河南中原金控有限公司董事会和管理层改组，公司对其经营活动实现实质性控制，将其纳入合并范围，期末少数股东权益有所增加。在上述事项的综合影响下，公司 2023 年末经调整的所有者权益小幅下降 2.25%，资本实力仍保持良好水平。

随着项目建设及对外投资工作的持续推进，公司外部融资需求亦逐年增长，致使公司债务规模持续扩大，财务杠杆水平亦逐年上升。截至 2023 年末，公司资产负债率和总资本化比率均超过 70%，处于较高水平。公司于 2024 年 6 月 11 日披露的《郑州发展投资集团有限公司关于 2023 年累计新增借款超过上年末净资产的百分之二十的公告》（以下简称“《公告》”）显示，根据公司经营审计的财务数据，截至 2023 年末公司有息负债总额为 2,434.32 亿元⁵，2022 年末有息负债总额为 2,090.49 亿元；2023 年累计新增有息负债余额为 343.83 亿元，占公司 2022 年末净资产的比例约为 29.79%，占比超过 20%。《公告》亦称，上述有息负债新增主要系公司日常经营活动所需，不会对公司的经营和偿债能力造成重大不利影响。公司存量债务以银行借款为主，其次依次为债券融资、非标融资及其他类型融资，渠道较为多元。以资金成本相对较低的银行借款和债券融资为主导的融资结构使得公司综合融资成本未超过 4.5%。债务期限方面，截至 2023 年末，公司短期债务占比为 11.35%，期限结构良好。根据公司业务布局及发展规划，公司未来仍将主要依赖外部融资满足资金缺口，财务杠杆率预计仍将处于较高水平，资本结构有待优化。

表 18：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元、%）

类型	1 年以内	1 年以上	合计	占比
银行借款	178.99	1,829.01	2,008.01	79.21
债券融资	81.50	177.29	258.79	10.21

⁴经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项包括因发行永续债形成的其他权益工具以及少数股东权益中包含的明股实债，2021~2023 年末上述调整项金额分别为 41.33 亿元、65.83 亿元和 80.11 亿元。

⁵公司有息负债统计口径未包含应付票据、永续债、明股实债等，与中诚信国际统计口径存在一定差异。

非标融资	27.12	160.61	187.73	7.41
其他（永续债、明股实债、租赁负债）	0.09	80.38	80.46	3.17
合计	287.70	2,247.28	2,534.99	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司经营活动净现金流主要受工程建设、产品销售等业务及其他与经营活动有关的现金收支影响。近三年公司经营活动净现金流均呈净流入状态，其中 2022 年受留抵退税政策影响，净现金流规模大幅增长，但该部分现金流入不具备可持续性，2023 年净流入规模降至 4.46 亿元。整体来看，公司经营活动获现能力表现一般。受轨道交通项目、PPP 项目及其他自营项目建设的持续推进，加之对外股权投资等形成的收益相对有限，近年来公司投资活动现金流均呈大额净流出状态，2023 年资金缺口仍较大，且根据公司业务发展需要，预计未来两三年内投资活动现金流仍将维持该状况。

公司主要通过外部融资推进工程建设项目、轨道建设项目及产业开发项目等开展，费用化利息支出、折旧及摊销构成 EBITDA 主要部分，2023 年公司 EBITDA 同比小幅增长，但对利息支出的保障能力仍相对不足。同期，公司经营活动净现金流对利息的保障能力仍很弱。此外，2023 年末公司非受限货币资金对短期债务的覆盖水平继续下滑，短期偿债压力加大。

流动性来源方面，截至 2023 年末，公司账面可用资金为 130.90 亿元，资金储备量较多；同期末，公司获得的银行授信总额为 3,949.66 亿元，其中未使用授信额度为 1,677.94 亿元，备用流动性充裕。此外，截至 2023 年末，公司在手已批未发债券批文包括 20 亿元私募公司债和 50 亿元 PPN。

表 19：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、X、%）

项目	2021	2022	2023
货币资金	245.91	175.59	146.10
其他应收款	220.92	299.95	368.94
存货	382.32	409.51	442.17
其他权益工具投资	108.66	136.80	111.63
固定资产	1,031.85	1,133.23	1,119.94
在建工程	745.86	808.59	948.68
无形资产	276.09	261.66	232.82
其他非流动资产	329.94	355.55	343.42
资产总计	3,572.94	3,759.63	4,089.10
经调整的所有者权益合计 ⁶	1,058.28	1,088.52	1,064.00
总债务	2,024.83	2,144.07	2,534.99
短期债务占比	9.79	9.96	11.35
资产负债率	69.22	69.30	72.02
总资本化比率	65.67	66.33	70.44
经营活动产生的现金流量净额	5.11	59.24	4.46
投资活动产生的现金流量净额	-411.65	-222.36	-228.41
筹资活动产生的现金流量净额	362.65	101.85	230.36
收现比	0.77	0.53	0.80
EBITDA	108.49	84.11	90.11
EBITDA 利息保障倍数	1.32	0.87	0.90

⁶ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项包括因发行永续债形成的其他权益工具以及少数股东权益中包含的明股实债，2021~2023 年末上述调整项金额分别为 41.33 亿元、65.83 亿元和 80.11 亿元。

经营活动产生的现金流量净额利息保障 倍数	0.06	0.61	0.04
-------------------------	------	------	------

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模不大，截至 2023 年末，公司受限资产占当期末总资产的 3.76%，存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保金额为 23.37 亿元⁷，占同期末净资产的比例为 2.04%，被担保单位主要系郑州市国有企业，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《企业信用报告》，截至 2024 年 4 月，公司本部近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。但跟踪期内二级子公司郑州路桥存在票据逾期、非标违约及被纳入被执行人的情形，截至本报告出具日，相关事项均已解决⁸，公司对子公司的治理管控能力仍需提升。

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。

ESG 分析⁹

中诚信国际认为，公司注重环境管理、资源管理，并积极履行社会责任；同时，由于子公司数量众多，管理链条长，对子公司的治理管控力度等仍有待加强。整体来看，目前公司 ESG 综合表现水平仍有一定的提升空间，但对公司信用水平及持续经营未构成负面影响。

环境方面，公司业务主要涉及市政基础设施建设、城市改造及产业开发等，对生态环境产生的负面影响较小；同时公司在环境管理、资源管理等方面表现较好。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高；同时，公司在投资者责任、社会争议事件管理方面也表现较好。但公司下属子公司郑州地铁在 2021 年“720”特大暴雨突发事件中发生重大安全事故¹⁰，对公司形象造成负面影响，并且出现高管人员因涉嫌严重违纪违法被纪检监察机关立案审查并采取留置措施的情况，反映出公司在规划设计、建设和运营环节均存在不足，运行机制和内部控制制度建设仍有待加强。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构等方面综合考察公司治理情况。公司合并范围内子公司数量众多，管理链条长，对子公司的治理管控力度等仍有待加强。跟踪期内二级子公司郑州路桥存在票据逾期及非标违约情形，公司需重视公司整

⁷ 公司对外担保明细详见附件三。

⁸ 详见《中诚信国际关于关注郑州路桥建设投资集团有限公司逾期票据及债权计划已足额清偿的公告》。

⁹ 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。

¹⁰ 根据国务院公开披露的“720”特大暴雨灾害调查报告，郑州地铁 5 号线亡人事件属于责任事件，郑州地铁在规划设计环节、建设环节、运营环节均存在问题。根据调查结果，公司地铁 5 号线五龙口站车站建设工程设计项目负责人魏平安因涉嫌工程重大安全事故、重大责任事故罪被公安机关立案侦查并依法逮捕，公司副总经理、总工程师、技术管理部部长赵运臣因涉嫌严重违法违纪被纪检监察机关立案审查调查并采取留置措施。

体的信用维护，强化对部分重要子公司的债务风险管控。

外部支持

跟踪期内，郑州市作为河南省经济中心，经济财政综合实力在省内各地市中均稳居首位。公司由郑州市财政局直接控股，是郑州市主要的基础设施投融资建设及运营主体，公司本部和子公司承接了郑州市区大部分道路、交通、基础设施建设及产业开发项目，在郑州市政建设及产业开发方面发挥重大作用。跟踪期内，郑州市政府继续给予公司有力支持，2023 年公司收到财政拨款及交通建设项目拨款 39.11 亿元，计入资本公积科目；获得各类政府补助共计 57.05 亿元，计入其他收益科目。综上，跟踪期内郑州市政府具备很强的支持能力，同时保持对公司很强的支持意愿，可为公司带来极强的外部支持。

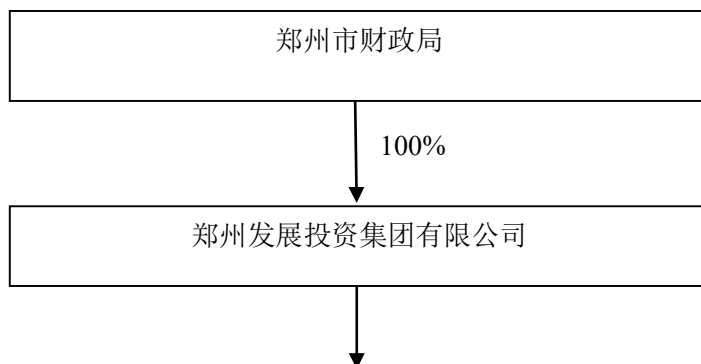
跟踪债券信用分析

“20 郑发投资债 01/20 郑发 01”募集资金 50.00 亿元，全部用于补充公司营运资金。截至 2023 年末，募集资金已全部使用。

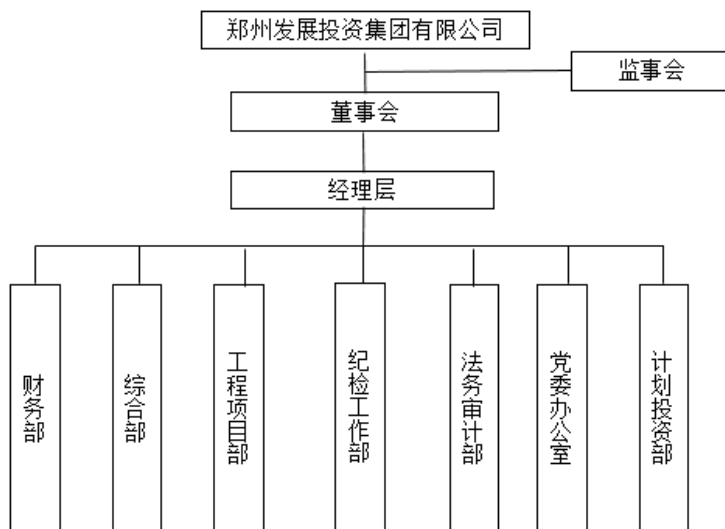
“20 郑发投资债 01/20 郑发 01”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司作为郑州市主要的基础设施投融资建设及运营主体，业务的区域竞争力很强，业务稳定性和可持续性好。跟踪期内，公司仍维持强劲的资本实力，信用质量无显著恶化趋势。结合债券到期分布和公司流动性储备情况，目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持郑州发展投资集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 郑发投资债 01/20 郑发 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：郑州发展投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）


序号	公司全称	子公司类型	业务性质	注册资本 (亿元)	持股比例 (%)
1	河南郑发大运河产业园区建设有限公司	全资	工程施工绿化管理等	1.00	100.00
2	河南中原金控有限公司	控股	管理、财务咨询等	50.00	52.50
3	郑州交通建设投资有限公司	全资	道路、桥梁工程的投资及管理 等	1.00	100.00
4	郑州市建设投资集团有限公司	全资	城市基础设施投资建设运营 等	19.32	100.00
5	郑州地铁集团有限公司	控股	轨道交通建设运营等	27.79	64.77
6	郑州城市一卡通有限责任公司	控股	城市一卡通发行运营等	0.30	83.33
7	河南郑发产业投资有限公司	全资	产业园区项目建设运营等	20.00	100.00
8	河南郑发商贸有限公司	全资	批发、零售等	0.40	100.00
9	河南坤润置业有限公司	全资	房地产开发经营等	0.90	100.00
10	河南郑发建设工程有限公司	全资	建设工程等	6.00	100.00
11	河南郑发基础设施建设有限公司	全资	基础设施建设等	5.00	100.00
12	郑州郑发常西湖综合管廊建设开发有限公司	控股	市政工程等	5.00	90.00
13	郑州郑发常西湖基础设施建设开发有限公司	控股	市政工程等	1.00	90.00
14	郑州郑发大河公路工程有限公司	控股	公路工程等	1.00	90.00
15	郑州机动车质量检测认证技术研究中心有限公司	控股	认证服务等	3.33	60.00
16	河南郑发文旅投资有限公司	全资	基础设施建设等	30.00	100.00
17	郑州金贸投资发展有限公司	控股	土地整治服务等	2.00	40.00
18	郑州郑发停车场管理有限公司	全资	物业管理、餐饮服务等	0.20	100.00
19	郑州郑发水利工程有限公司	控股	水利工程建设等	0.50	80.00



资料来源：公司提供

附二：郑州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）	2021	2022	2023
货币资金	2,459,119.81	1,755,878.26	1,460,971.70
非受限货币资金	1,857,517.15	1,244,812.62	1,309,005.41
应收账款	324,905.47	443,583.26	670,897.19
其他应收款	2,209,172.19	2,999,524.47	3,689,425.08
存货	3,823,196.17	4,095,133.60	4,421,676.38
长期投资	1,386,089.99	1,731,464.49	2,524,668.53
在建工程	7,458,626.37	8,085,911.01	9,486,750.68
无形资产	2,760,852.22	2,616,646.13	2,328,229.65
资产总计	35,729,406.09	37,596,329.70	40,891,010.19
其他应付款	1,392,609.02	1,148,153.18	1,181,575.56
短期债务	1,982,009.20	2,134,513.51	2,877,039.60
长期债务	18,266,316.62	19,306,150.72	22,472,835.20
总债务	20,248,325.82	21,440,664.23	25,349,874.80
负债合计	24,733,306.16	26,052,899.96	29,449,896.95
利息支出	819,169.39	968,804.46	1,000,798.68
经调整的所有者权益合计	10,582,835.81	10,885,165.61	10,640,005.70
营业总收入	1,112,279.98	998,475.66	1,096,385.49
经营性业务利润	7,126.53	-47,554.45	-12,881.09
其他收益	468,348.81	759,168.37	570,533.15
投资收益	22,395.11	32,016.02	56,234.61
营业外收入	9,182.48	10,518.15	2,245.49
净利润	14,409.28	-16,176.06	12,153.97
EBIT	461,542.57	474,585.07	487,318.49
EBITDA	1,084,852.71	841,104.92	901,108.96
销售商品、提供劳务收到的现金	860,447.54	530,611.31	877,271.94
收到其他与经营活动有关的现金	925,798.66	1,087,128.38	929,115.14
购买商品、接受劳务支付的现金	857,038.54	800,239.90	722,494.18
支付其他与经营活动有关的现金	647,109.74	930,077.28	846,649.03
吸收投资收到的现金	1,083,190.96	624,348.11	275,818.63
资本支出	4,088,856.00	1,889,589.12	2,017,617.34
经营活动产生的现金流量净额	51,079.07	592,428.61	44,638.09
投资活动产生的现金流量净额	-4,116,458.93	-2,223,555.86	-2,284,058.64
筹资活动产生的现金流量净额	3,626,533.73	1,018,455.58	2,303,612.73
现金及现金等价物净增加额	-435,255.74	-612,704.52	64,192.79
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	6.58	-22.96	-0.79
期间费用率（%）	47.02	56.83	51.90
应收类款项占比（%）	7.89	9.97	11.93
收现比（X）	0.77	0.53	0.80
资产负债率（%）	69.22	69.30	72.02
总资本化比率（%）	65.67	66.33	70.44
短期债务/总债务（%）	9.79	9.96	11.35
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.06	0.61	0.04
总债务/EBITDA（X）	18.66	25.49	28.13
EBITDA/短期债务（X）	0.55	0.39	0.31
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.32	0.87	0.90

注：1、中诚信国际根据郑州发投提供的其经永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年度审计报告，以及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 2023 年度审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了下一年度审计报告期初数，2023 年财务数据采用了当期审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将合并口径财务报表“其他流动负债”科目中的有息债务调整至短期债务计算，将“长期应付款”“其他权益工具”“少数股东权益”科目中的有息债务调整至长期债务计算。

附三：郑州发展投资集团有限公司对外担保明细（截至 2023 年末）

序号	担保人	被担保对象	企业性质	担保金额（万元）
1	郑州发展投资集团有限公司	郑州市污水净化有限公司	国企	13,670.42
2	郑州发展投资集团有限公司	郑州市中融创产业投资有限公司	国企	170,000.00
3	郑州市建设投资集团有限公司	郑州报业集团有限公司	国企	50,000.00
合计	--	--	--	233,670.42

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附四：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
	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，影响报表使用者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。

附五：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