

郑州公共住宅建设投资有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4849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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持郑州公共住宅建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，维持“19 郑公住投债 01/19 郑住投”和“21 郑住投债/21 郑住投”的信用等级为 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：

二〇二四年六月二十四日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受郑州公共住宅建设投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



郑州公共住宅建设投资有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
郑州公共住宅建设投资有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	
19 郑公住投债 01/19 郑住投	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/24
21 郑住投债/21 郑住投	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，郑州公共住宅建设投资有限公司（以下简称“公司”）仍是郑州市城区范围内重要的保障性住房建设与运营管理主体，保持较强的业务区域专营优势。2023 年，郑州市地区生产总值和一般公共预算收入均实现同比增长，公司外部发展环境良好，且继续获得了有力的外部支持。公司在治理结构和管理制度方面未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自房屋销售业务，公司在建项目尚需投资规模较大，未来存在较大的资本支出压力。公司资产以非流动资产为主，投资性房地产和存货对资金仍形成较大占用，资产流动性仍较弱；所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，权益稳定性仍较强；债务结构以长期债务为主，对债券融资依赖度高，债务负担较轻，2024 年面临一定债务集中兑付压力；财政补贴对利润总额贡献度较低，公司整体盈利指标表现较弱；短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较弱，授信规模有限。

“19 郑公住投债 01/19 郑住投”和“21 郑住投债/21 郑住投”均设置了本金分期偿还条款，有效降低了公司未来的集中偿付压力。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着郑州市经济的持续发展，公司保障性住房建设项目持续推进，公司经营规模有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2023 年，郑州市地区生产总值和一般公共预算收入分别同比增长 7.4%和 3.1%，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **跟踪期内，公司仍保持较强的业务区域专营优势。**公司是郑州市城区范围内重要的保障性住房建设与运营管理主体，仍保持较强的业务区域专营优势。
- **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在财政补贴等方面得到了有力的外部支持。2023 年，由递延收益结转至“其他收益”的财政补贴为 0.11 亿元。

关注

- **公司资产流动性较弱。**公司投资性房地产占资产规模比重高，且尚未办妥房屋产权证的投资性房地产占比较高。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。
- **跟踪期内，公司有息债务保持增长，2024 年面临一定债务集中兑付压力。**截至 2023 年底，公司全部债务 67.83 亿元，较上年底增长 17.03%，其中，短期债务 21.41 亿元，2024 年面临一定债务集中兑付压力。
- **公司在建项目存在较大资金支出压力，去化及租赁回款情况有待关注。**截至 2023 年底，公司在建的房地产项目存在较大资金支出压力，未来去化及租赁回款情况有待关注。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	5
		资本结构	2	
		偿债能力	4	
指示评级				bbb
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：政府支持				+7
评级结果				AA ⁺

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

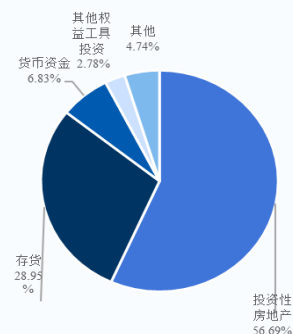
主要财务数据

项目	合并口径		
	2021年	2022年	2023年
现金类资产（亿元）	12.59	11.11	12.58
资产总额（亿元）	174.70	178.75	184.13
所有者权益（亿元）	92.97	93.31	93.93
短期债务（亿元）	7.94	21.20	21.41
长期债务（亿元）	43.77	36.76	46.43
全部债务（亿元）	51.71	57.96	67.83
营业总收入（亿元）	8.64	8.93	9.61
利润总额（亿元）	0.94	0.49	0.98
EBITDA（亿元）	1.85	1.47	2.07
经营性净现金流（亿元）	-6.08	-4.64	-5.22
营业利润率（%）	19.43	17.46	14.09
净资产收益率（%）	0.75	0.46	0.72
资产负债率（%）	46.79	47.80	48.99
全部债务资本化比率（%）	35.74	38.32	41.93
流动比率（%）	243.75	187.88	198.77
经营现金流动负债比（%）	-20.83	-11.61	-14.94
现金短期债务比（倍）	1.59	0.52	0.59
EBITDA利息倍数（倍）	0.71	0.54	0.68
全部债务/EBITDA（倍）	28.03	39.31	32.84

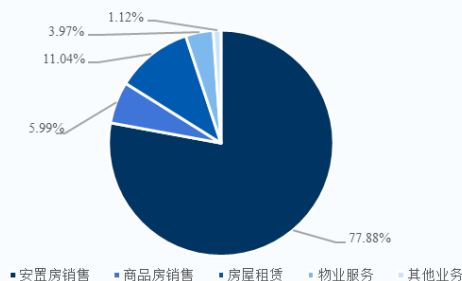
项目	公司本部口径		
	2021年	2022年	2023年
资产总额（亿元）	147.01	151.05	162.10
所有者权益（亿元）	84.08	84.13	84.28
全部债务（亿元）	47.18	54.41	65.06
营业总收入（亿元）	6.40	6.07	2.57
利润总额（亿元）	0.32	0.14	0.42
资产负债率（%）	42.81	44.30	48.00
全部债务资本化比率（%）	35.94	39.27	43.57
流动比率（%）	324.22	199.53	192.46
经营现金流动负债比（%）	-27.52	-16.50	-20.02

注：1.2021—2023年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告合并口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

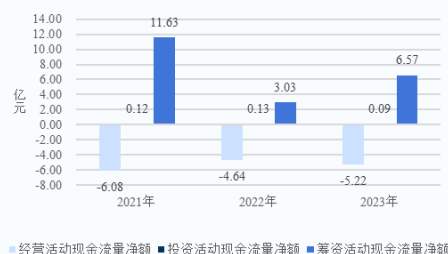
2023年底公司资产构成



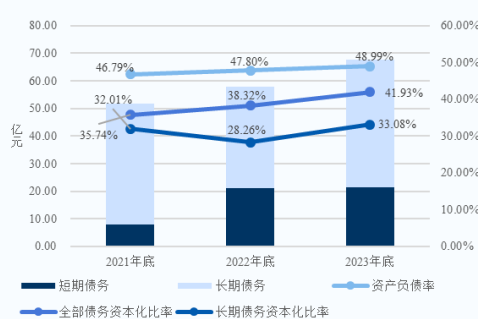
2023年公司营业总收入构成



2021—2023年公司现金流情况



2021—2023年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
19 郑公住投债 01/19 郑住投	7.00 亿元	4.20 亿元	2026/10/31	债券提前偿还
21 郑住投债/21 郑住投	6.00 亿元	6.00 亿元	2028/06/22	债券提前偿还

注：“19 郑公住投债 01/19 郑住投”到期兑付日为最后一次还本付息日；“21 郑住投债/21 郑住投”到期兑付日为最后一次还本付息日

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 郑公住投债 01/19 郑住投	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/02	陈 婷、姚 玥	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
	AA+/稳定	AA+/稳定	2019/09/06	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
21 郑住投债/21 郑住投	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/02	陈 婷、姚 玥	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/05/18	朱 煜、高志杰	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

注：上述评级方法/模型、评级报告通过链接可查询

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：何 泰 hetai@lhratings.com

项目组成员：刘卓雅 liuzy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于郑州公共住宅建设投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，郑州城市发展集团有限公司（以下简称“郑州城发”）对公司持股 100.00%，为公司控股股东，郑州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“郑州市国资委”）为公司实际控制人。

公司是郑州市城区范围内重要的保障性住房建设与运营管理主体，主要从事经济适用房、公租房和安置房等保障性住房及棚户区改造的投融资建设。

截至 2023 年底，公司本部设合同造价部、销售部、财务（融资）部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 8 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 184.13 亿元，所有者权益 93.93 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 9.61 亿元，利润总额 0.98 亿元。

公司注册地址：河南自贸实验区郑州片区（郑东）商务外环路 23 号中科金座 14 层。法定代表人：于通。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。“19 郑公住投债 01/19 郑住投”与“21 郑住投债/21 郑住投”期限均为 7 年，均附债券本金分期偿付条款，即在债券存续期第 3~7 年等额偿付本金的 20.00%。跟踪期内，“19 郑公住投债 01/19 郑住投”已按时支付当期本金及利息；“21 郑住投债/21 郑住投”已按时支付当期利息，尚未开始偿还分期本金。

截至 2023 年底，“19 郑公住投债 01/19 郑住投”债券账户 7.00 亿元资金已使用完毕，公司按照募集说明书相关约定用途使用，其中 4.08 亿元用于郑州市青年人才公寓建设项目（以下简称“募投项目”），2.92 亿元用于补充公司流动资金。

截至 2023 年底，“21 郑住投债/21 郑住投”债券账户 6.00 亿元资金已使用 5.52 亿元，公司按照募集说明书相关约定用途使用，其中 3.56 亿元用于募投项目建设，1.96 亿元用于补充公司流动资金。

上述两期债券建设内容包括郑住漓江路公寓项目、郑住龙门路公寓项目、郑住红专路公寓项目。其中，郑住漓江路公寓项目已竣工；郑住龙门路公寓项目和郑住红专路公寓项目总体已完工。整体看，募投项目按计划开展，募投项目仅漓江路公寓项目尚未完全进入运营期，2023 年运营收益为 333.00 万元。

图表 1 • 截至 2023 年底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
19 郑公住投债 01/19 郑住投	7.00	4.20	2019/10/31	7 年
21 郑住投债/21 郑住投	6.00	6.00	2021/06/22	7 年
合计	13.00	10.20	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落

地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2024年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2 区域环境分析

郑州市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，具有区位、政策及资源优势，经济实力非常强。2023年，郑州市地区生产总值和一般公共预算收入均实现同比增长，财政自给率较高，政府性基金收入受土地市场成交影响延续下降趋势，政府债务负担较重。整体看，公司外部发展环境良好。

郑州市为河南省省会，地处河南省中北部，黄河中、下游分界处，全市总面积7567平方千米，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；是国家级战略“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、中原区和上街区6个市辖区，荥阳市、新郑市、登封市、新密市和巩义市5个县级市及中牟县。截至2023年底，郑州市常住人口1300.8万人，城镇化率为80%。

产业发展方面，现代食品产业是郑州市重点发展的六大工业主导产业和传统支柱产业之一，规模以上食品工业企业近150家，产业整体规模近1000亿元，现已成为全国最大的速冻食品生产、研发基地和物流中心。汽车产业是郑州市确定的战略支撑产业之一，汽车产量占全省的80%以上，全市拥有宇通客车、比亚迪等7家整车企业。此外，郑州市不断推进产业转型升级，形成电子信息、汽车、装备制造、新材料、现代食品、铝及铝精深加工6个千亿级主导产业集群，提升产业核心竞争力。

图表 2 • 郑州市主要经济指标

项目	2021年	2022年	2023年
GDP（亿元）	12538.0	12735.8	13617.8
GDP 增速（%）	4.3	0.9	7.4
固定资产投资增速（%）	-6.2	-8.5	6.8
三产结构	1.5:39.1:59.4	1.4:40.0:58.6	1.3:39.4:59.3
规模以上工业增加值增速（%）	10.4	4.4	12.8
人均 GDP（万元）	10.01	10.12	10.5

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据郑州市国民经济和社会发展统计公报，2021—2023年，郑州市地区生产总值持续增长，增速有所波动；产业结构方面，2021—2023年，郑州市第三产业占比波动下降，第二产业占比波动增长；固定资产投资增速由负转正，其中2023年分产业看，第一产业投资增长9.1%；第二产业投资增长31.2%，其中工业投资增长31.1%；第三产业投资增长1.1%；基础设施投资增长3.6%。规模以上工业增加值增速波动增长，其中，高新技术产业、战略性新兴产业、高技术制造业增加值分别比上年增长17.2%、13.8%、13.6%。

图表3·郑州市主要财力指标

项目	2021年	2022年	2023年
一般公共预算收入（亿元）	1223.63	1130.79	1165.85
一般公共预算收入增速（%）	-2.83	-7.59	3.10
税收收入（亿元）	833.84	724.30	786.38
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	68.14	64.05	67.45
一般公共预算支出（亿元）	1624.44	1456.41	1519.62
财政自给率（%）	75.33	77.64	76.72
政府性基金收入（亿元）	896.06	521.05	387.90
地方政府债务余额（亿元）	2503.82	2931.53	3355.33

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据郑州市财政局数据，2021—2023年，郑州市全市一般公共预算收入波动下降；税收收入占一般公共预算收入比重保持相对稳定，占比一般；财政自给率较高；政府性基金收入受土地市场成交影响逐年下降。截至2023年底，郑州市政府债务余额3355.33亿元，政府债务负担较重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至2023年底，公司注册资本和实收资本均为10.00亿元，郑州城发持有公司100.00%股权，为公司控股股东，郑州市国资委为公司实际控制人。

2 企业规模和竞争力

郑州市主要国有投融资建设运营主体在职能定位上区分较为明显。公司定位为郑州市城区范围内重要的保障性住房建设与运营管理主体，业务具有较强区域专营优势。

郑州市市属国有投融资建设运营主体在职能定位上区分较为明显。公司是郑州市城区范围内重要的保障性住房建设与运营管理主体。其余国有投融资建设运营主体职能定位见下表。

图表4·2023年（底）郑州市主要国有投融资建设运营主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	职能定位	总资产	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
1、郑州发展投资集团有限公司	郑州市财政局	郑州市主要的市政基础设施投融资建设主体	4089.10	1144.11	109.64	2.04	72.02
1.1、郑州地铁集团有限公司	郑州发展投资集团有限公司	郑州市轨道交通投资、建设和运营的唯一主体	2401.59	677.29	16.35	0.67	71.80
1.2、郑州市建设投资集团有限公司	郑州发展投资集团有限公司	郑州市重要的城市基础设施投融资运营主体，负责城市基础设施、道路工程施工等业务	512.11	182.80	37.57	2.05	64.30
1.3、郑州交通建设投资有限公司	郑州发展投资集团有限公司	郑州市交通基础设施投融资建设和运营主体，主要负责郑州市四环以外道路、桥梁工程的投资建设管理	383.25	180.71	20.62	0.29	52.85
2、郑州城发	郑州市国资委	郑州市土地一级开发整理、基础设施建设和安置房建设业务的重要经营主体，是郑州市唯一的市级保障性租赁住房业务经营主体	1850.53	619.78	94.12	5.53	66.51

2.1、郑州城建集团投资有限公司	郑州城发	郑州市重要的城市基础设施投资建设主体，负责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	508.85	191.14	8.49	0.92	62.44
2.2、公司	郑州城发	郑州市城区范围内重要的保障性住房建设与运营管理主体	184.13	93.93	9.61	0.98	48.99
3、郑州公用事业投资发展集团有限公司	郑州市国资委	郑州市重点发展的城市市政公用事业项目建设、运营、管理及投融资主体	916.81	241.35	143.30	14.27	73.68

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码为 914101006672430868），截至 2024 年 4 月 26 日，公司本部无未结清和已结清的不良及关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构和管理制度方面均未发生重大变化，公司董事长、董事及部分高级管理人员任职发生变化。

跟踪期内，公司董事长、部分董事和高级管理人员的任职发生变化，变动后公司董事会成员仍为 3 人，其中董事长 1 人，职工董事 1 人；监事会成员仍为 5 人，其中监事会主席 1 人，职工监事 1 人。

于通先生，1984 年 6 月生，大学本科学历；曾任郑州城发投资规划部投资主管、运营中心副总经理，郑州西湖流控股有限公司副总经理，郑州地产集团投资管理有限公司总经理。现任郑州城发安居有限公司党支部书记、执行董事兼总经理，公司党委副书记、董事长。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入仍主要来自房屋销售（安置房及商品房）业务，公司营业总收入规模同比有所增长，综合毛利率有所下降。

跟踪期内，公司营业总收入仍主要来自房屋销售（安置房及商品房）业务，占营业总收入的比重维持在 80.00%以上。2023 年，公司实现营业收入 9.61 亿元，同比增长 7.59%。

毛利率方面，受毛利率较低的安置房销售业务收入占比增长影响，2023 年，公司综合毛利率同比有所下降。

图表 5• 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
安置房销售	5.35	59.90	4.22	7.48	77.88	4.61
商品房销售	2.29	25.65	26.94	0.58	5.99	42.75
房屋租赁	0.85	9.54	81.14	1.06	11.04	67.79
物业服务	0.37	4.12	15.49	0.38	3.97	18.50
其他	0.07	0.80	45.20	0.11	1.12	40.27
合计	8.93	100.00	18.18	9.61	100.00	14.82

注：公司其他业务主要包含材料销售、技术服务等
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

(1) 房屋销售业务

公司房屋销售业务包括经适房、公廉租房、商品房和安置房的销售。2023年，公司房屋销售收入同比有所增长。截至2023年底，公司在建商品房项目尚需投资规模较大，在建安置房项目尚需投资额较小，未来需关注商品房去化情况。

商品房销售

截至2023年底，公司在建商品房项目主要为永盛苑和天地人和，项目计划总投资52.97亿元，已投资35.04亿元，尚需投资17.93亿元。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，截至2024年3月底该项目仍在建设中，尚未开始销售；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，总可售面积9.19万平方米，截至2023年底已售面积4.38万平方米。公司暂无拟建商品房项目。

2023年，公司商品房销售收入为0.58亿元，同比下降74.67%，主要系2023年交付结转项目较少所致；毛利率较上年大幅增长，主要系毛利率较高的滨河名家二期销售占比上升所致。2023年，公司房地产销售收入主要来自滨河名家二期项目、阳光怡景花园项目和天地云墅项目。截至2023年底，公司主要可售项目为滨河名家二期项目、阳光怡景花园项目和天地云墅项目，剩余可销售房屋面积为5.60万平方米。

保障性住房销售

跟踪期内，公司经适房及公廉租房业务模式未发生变化。公司通过划拨方式无偿获得土地，并承担征地拆迁、整治成本及建安等成本。经济适用房开发达到预售状态后，定向销售给符合购买资格的客户。公司的经适房项目一般均配建少量廉租房，项目的建设用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。由公司建设或回购的公廉租房，产权归公司所有，同时租金由公司直接收取。此外，公司开发的经适房项目中配套建设了部分商业用房，用以弥补企业开发经济适用房的亏损。该部分补差房和商业用房用地为划拨用地，成本较低，售价略高于经济适用房，一般低于市场价，存在一定盈利空间。

跟踪期内，公司安置房业务模式未发生变化，业务仍由公司本部和子公司郑州市旧城改造开发公司（以下简称“旧城改造公司”）负责。公司本部及旧城改造公司均与郑州市郑东新区管理委员会（以下简称“郑东新区管委会”）签订委托协议，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。公司不进行垫资，公司收到郑东新区管委会等政府部门拨付的建设资金计入“其他应付款”，待项目移交后结转至房地产销售收入。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10.00%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5.00%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。

截至2023年底，公司在建安置房项目为金光花苑二期安置房项目，计划总投资17.00亿元，已投资14.37亿元，尚需投资2.63亿元。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。金光花苑二期安置房项目建筑面积为121.45万平方米，建筑包括住宅、商业、幼儿园、配套用房、机动车库、非机动车库、设备用房和储藏室等。

2023年，公司安置房销售收入为7.48亿元，毛利率较上年变化不大，同期收到回款7.48亿元，其中金光花苑一期项目确认销售收入0.56亿元，金光花苑二期项目确认销售收入1.16亿元，金光花苑三期项目确认销售收入5.76亿元。

图表6·截至2023年底公司房地产项目结算及销售情况表（单位：万元、平方米）

项目名称	项目类型	建筑面积	结转收入		截至2023年底 剩余可销售面积
			2022年	2023年	
滨河花园	商品房	156929.00	--	--	0.00
滨河名家二期	商品房	93000.00	1622.70	1547.89	5356.56
阳光怡景花园	商品房	52025.31	1316.74	538.63	0.00
天地云墅	商品房	197526.15	19841.81	3671.08	44396.51
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	36564.43	5628.32	0.00
金光花苑二期	安置房	591400.00	16936.84	11607.63	0.00

金光花苑三期	安置房	--	--	57609.38	0.00
豫康新城	公租房的配套底商	74416.00	127.97	0.00	2804.71
永盛苑	商品房	444700.00	0.00	0.00	0.00
合计	--	2404206.88	76410.49	80602.93	55984.56

注：“--”表示未获取
 资料来源：公司提供

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。截至 2023 年底，公司累计收到南屏苑项目补偿约 1500.00 万元，四个项目及其他待补偿款共计 4.19 亿元，后续将根据各区财政资金情况，计划于 2028 年补偿完毕。

（2）房屋租赁业务

2023 年，公司房屋租赁业务收入有所上升，对公司收入形成一定补充。截至 2023 年底，公司在建的保障性租赁住房项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力，未来租赁回款情况有待关注。

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、下属子公司郑州国谊住宅集团有限公司（以下简称“国谊住宅公司”）和旧城改造公司的商业出租收入及子公司郑州市房屋租赁有限公司青年人才公寓租金收入。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。

截至 2023 年底，郑州市国资委向公司注入共计 61 个公租房项目，涉及 18283 套共计 91.91 万平方米公租房资产，以及 151 套 1.90 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及运营管理。截至 2023 年底，公租房总配建套数约 19525 套，已签约入住 16109 套，共计 82 万平方米。2023 年，公司房屋出租业务收入 1.06 亿元，收到回款 1.00 亿元。

截至 2023 年底，公司在建保障性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、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）建筑面积分别为 42.33 万平方米、47.51 万平方米和 9.60 万平方米，计划总投资分别为 21.00 亿元、27.50 亿元和 4.50 亿元，项目尚需投资分别为 5.58 亿元、20.30 亿元和 2.46 亿元，未来仍存在较大的资金支出压力。

（3）物业服务业务

2023 年，公司物业服务业务收入较上年变化不大，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郑州公建物业服务有限公司（以下简称“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 2023 年底，公司管理服务面积 129.10 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。2023 年，公司实现物业服务收入 0.38 亿元，较上年变化不大。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。

2 未来发展

公司将继续推进郑州市人才公寓项目建设，同时不断盘活资产，推进商业地产开发以及公租房和租赁住房的运营管理，拓展市场化业务。

公司定位为郑州市城区范围内重要的保障性住房建设与运营管理主体，以完成人才公寓项目建设、完善国有租赁运营平台建设和构建购租并举的住房体系为目标。此外，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住房的运营管理，拓展市场化业务。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2023年，公司合并范围无变化。截至2023年底，公司纳入合并范围的一级子公司8家。总体看，跟踪期内，公司合并范围未发生变化，会计政策连续，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

截至2023年底，公司资产规模较上年底有所增长，以非流动资产为主。公司投资性房地产以公允价值计量，尚未办妥房屋产权证的投资性房地产占比较高。公司资产流动性较弱，整体质量一般。

截至2023年底，公司合并资产总额较上年底增长3.01%，资产结构以非流动资产为主。

图表7·公司资产主要构成情况

科目	2022年末		2023年末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	75.14	42.03	69.45	37.72
货币资金	11.11	6.22	12.58	6.83
存货	61.13	34.20	53.31	28.95
非流动资产	103.61	57.97	114.68	62.28
投资性房地产	93.27	52.18	104.39	56.69
资产总额	178.75	100.00	184.13	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

① 流动资产

截至2023年底，公司流动资产较上年下降7.57%。公司流动资产主要由货币资金和存货构成。公司货币资金较上年底增长1.47%，公司货币资金中受限资金规模为280.16万元，主要为银行按揭贷款保证金，受限比例为0.24%。公司存货较上年底下降12.80%，主要系部分人才公寓竣工结转所致。公司存货主要由房地产项目开发成本（37.25亿元）、开发间接费（主要是资本化利息、管理费、职工薪酬等，9.16亿元）和房地产项目开发产品（6.85亿元）构成。公司存货未计提跌价准备。

② 非流动资产

截至2023年底，公司非流动资产较上年底增长10.68%。公司非流动资产主要由投资性房地产构成。公司投资性房地产较上年底增长11.93%，主要系人才公寓等项目结转计入所致。公司投资性房地产包含本部所拥有的投资性房地产1.95万套，合计建筑面积995401.32平方米，已经取得房屋所有权证的投资性房地产4922套，建筑面积261731.95平方米，其余14550套，建筑面积733669.37平方米，产权证正在办理之中；子公司旧城改造公司投资性房地产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65.50亿元。

受限资产方面，截至2023年底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例很低。

图表8·截至2023年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值(亿元)	占资产总额比例(%)	受限原因
货币资金	0.03	0.02	银行按揭贷款保证金
合计	0.03	0.02	--

资料来源：公司提供

(2) 资本结构

① 所有者权益

截至2023年底，公司所有者权益较上年底有所增长，主要系利润积累所致；公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，权益稳定性仍较强。

截至2023年底，公司所有者权益较上年底增长0.66%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占10.65%和66.86%，权益稳定性仍较强。

截至 2023 年底，公司实收资本和资本公积较上年底无变化。截至 2023 年底，公司未分配利润较上年底增长 2.06%，主要系利润积累所致。

图表 9 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	10.00	10.72	10.00	10.65
资本公积	62.80	67.30	62.80	66.86
未分配利润	19.21	20.58	19.80	21.08
归属于母公司所有者权益合计	93.30	99.99	93.91	99.99
少数股东权益	0.01	0.01	0.01	0.01
所有者权益合计	93.31	100.00	93.93	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务有所增长，债务结构以长期债务为主，对债券融资依赖度高，整体债务负担较轻，2024 年面临一定债务集中兑付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 5.57%，主要系长期借款及应付债券增加所致。公司负债结构仍以非流动负债为主。

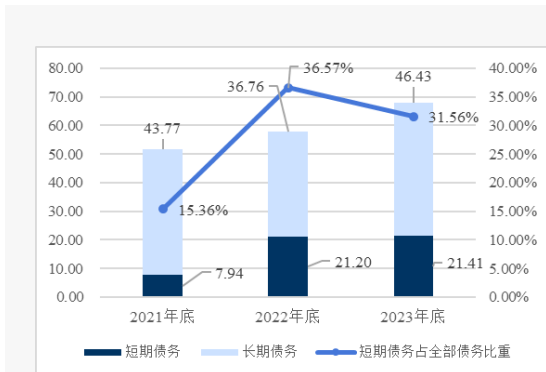
图表 10 • 公司主要负债情况

项目	2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	39.99	46.81	34.94	38.74
短期借款	0.00	0.00	0.50	0.55
其他应付款	15.94	18.66	8.36	9.27
一年内到期的非流动负债	21.20	24.81	20.91	23.18
非流动负债	45.45	53.19	55.26	61.26
长期借款	10.07	11.79	13.93	15.44
应付债券	25.80	30.20	32.50	36.03
长期应付款	0.89	1.05	0.00	0.00
负债总额	85.44	100.00	90.20	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

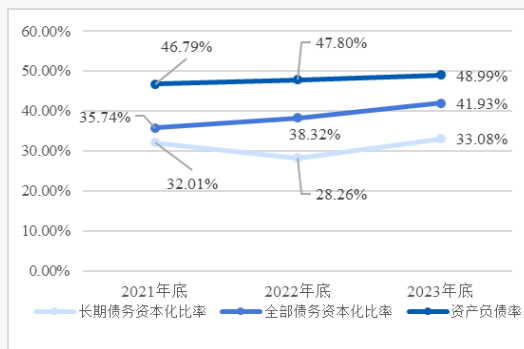
有息债务方面，本报告合并口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 17.03%，公司债务结构以长期债务为主，有息债务中债券占比为 69.44%，对债券融资依赖度高。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所提高。整体来看，公司债务负担较轻。

图表 11 • 2021—2023 年末公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 12 • 2021—2023 年末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司 2024 年面临一定债务集中兑付压力。

图表 13 • 截至 2023 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年	2025 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	21.41	46.43	67.83
占有息债务的比例（%）	31.56	68.44	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）盈利能力

受房地产销售板块收入增长影响，2023 年，公司营业总收入有所增长；财政补贴对利润总额贡献度较低；盈利指标表现较弱。

2023 年，公司营业总收入同比增长 7.59%，主要系房地产销售板块收入增长所致；营业成本同比增长 12.00%；营业利润率同比下降 3.37 个百分点。

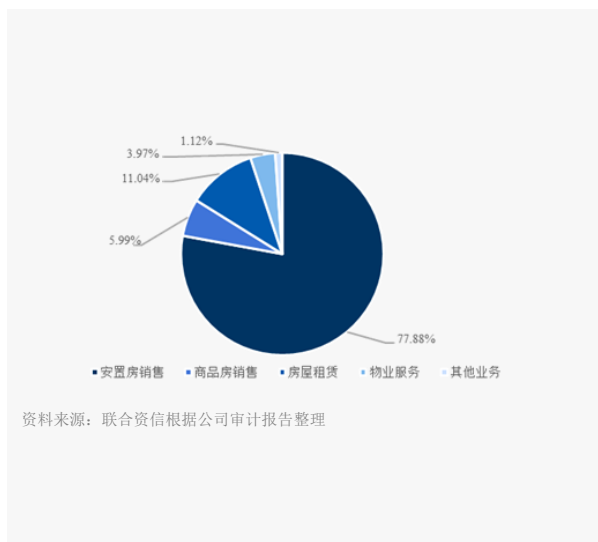
非经常性损益方面，2023 年，财政补贴对公司利润总额贡献度较低。公允价值变动收益系滨江苑项目按照公允价值计量产生。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	8.93	9.61
营业成本	7.31	8.19
期间费用	1.49	1.67
其他收益	0.11	0.11
公允价值变动收益	0.07	1.03
投资收益	0.27	0.12
利润总额	0.49	0.98
营业利润率（%）	17.46	14.09
总资本收益率（%）	0.91	1.07
净资产收益率（%）	0.46	0.72

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 15 • 2023 年公司营业总收入构成



（4）现金流

2023 年，公司现金收入比仍处于较低水平，收入实现质量仍较差；公司经营活动现金流净额持续为负；公司投资活动现金流规模较小；受偿还债务支出增加影响，筹资活动现金流入和流出均大幅增长，筹资活动现金流量净额持续为正且规模增长。考虑到在建项目仍有尚需投资额，公司存在一定融资需求。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	8.71	6.40
经营活动现金流出小计	13.35	11.62
经营活动现金流量净额	-4.64	-5.22
投资活动现金流入小计	0.13	0.11
投资活动现金流出小计	0.01	0.02
投资活动现金流量净额	0.13	0.09
筹资活动前现金流量净额	-4.52	-5.13
筹资活动现金流入小计	16.01	31.96
筹资活动现金流出小计	12.98	25.39
筹资活动现金流量净额	3.03	6.57
现金收入比（%）	25.44	59.92

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看,2023年,公司经营活动现金流入同比下降26.50%,主要系往来款流入减少所致;经营活动现金流出同比下降12.95%,主要系项目投入支出减少所致;公司经营活动现金流净额持续为负。2023年,公司现金收入比同比提高34.48个百分点,但整体仍处于较低水平,收入实现质量较差。

从投资活动来看,2023年,公司投资活动现金流入和流出规模均较小,投资活动现金净额为正。

2023年,公司筹资活动前现金流量净额持续为负。从筹资活动来看,2023年,公司筹资活动现金流入同比增长99.58%,主要系外部融资金流入增加所致;筹资活动现金流出同比增长95.53%,主要系偿还债务支出增加所致。2023年,筹资活动现金流量净额持续为正且规模增长。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现一般,长期偿债指标表现较弱。公司或有负债风险相对较低,公司授信规模有限。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2022年	2023年
短期偿债指标	流动比率(%)	187.88	198.77
	速动比率(%)	35.02	46.21
	现金类资产/短期债务(倍)	0.52	0.59
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	1.47	2.07
	全部债务/EBITDA(倍)	39.31	32.84
	EBITDA/利息支出(倍)	0.54	0.68

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看,截至2023年底,公司流动比率与速动比率较上年底有所增长,流动资产对流动负债的保障程度一般。截至2023年底,公司现金短期债务比较上年底有所提高,现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看,公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看,2023年,公司EBITDA同比增长40.06%,EBITDA对利息支出的覆盖程度有所好转;公司全部债务/EBITDA有所下降。整体看,公司长期偿债指标表现较弱。

截至2023年底,公司无对外担保。

未决诉讼方面,截至2023年底,联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至2023年底,公司获得的银行授信额度为39.10亿元,未使用额度为12.00亿元,公司间接融资渠道亟待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由公司本部承担,资产、负债和所有者权益主要来自公司本部,公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大。

(五) ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入,能够履行作为国有企业的社会责任,治理结构和内控制度完善。整体来看,公司ESG表现一般,对其持续经营影响较小。

环境方面,公司房地产项目建设等需要消耗能源,可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险,截至报告出具日,公司未发生安全责任事故,不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面,公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务,体现了国企社会责任和担当。

治理方面,公司战略规划较为清晰,对下属子公司均具有很强的管控能力,且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内,公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有非常强的综合实力，公司作为郑州市城区范围内重要的保障性住房建设与运营管理主体，跟踪期内，在财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为郑州市国资委，2023年，郑州市地区生产总值和一般公共预算收入均实现同比增长，财政自给率较高。截至2023年底，郑州市政府债务余额合计3355.33亿元。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

公司作为郑州市城区范围内重要的保障性住房建设与运营管理主体，保持较强的业务区域专营优势。跟踪期内，公司继续在财政补贴等方面获得有力的外部支持。

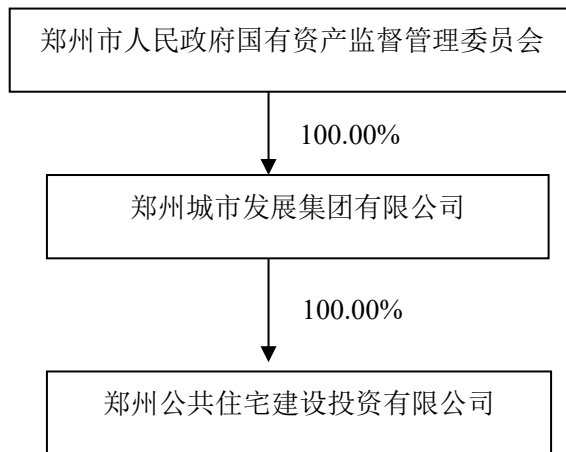
2021年，根据郑财资源〔2021〕1号文，公司收到郑州市住房保障和房地产管理局新建类租赁住房奖补资金7767.20万元，计入“递延收益”，未来分期摊销结转至“其他收益”。2023年，由递延收益结转至其他收益0.11亿元。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

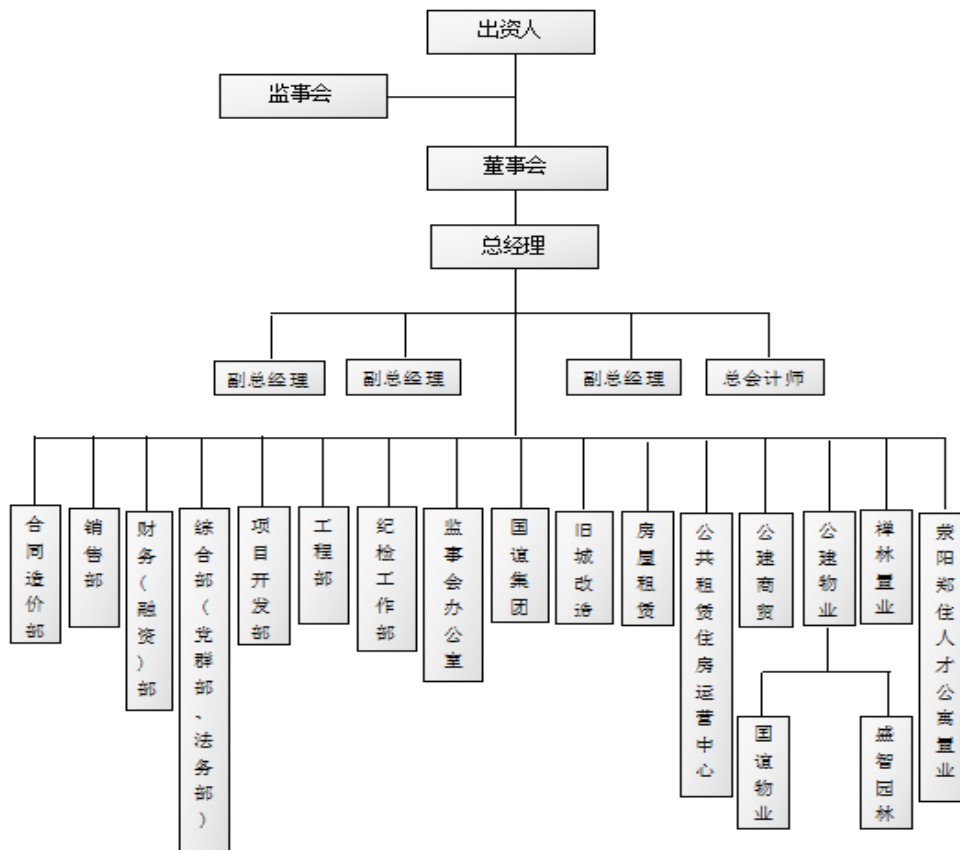
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“19郑公住投债01/19郑住投”和“21郑住投债/21郑住投”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
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	--	投资

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	12.59	11.11	12.58
应收账款（亿元）	0.07	0.12	0.06
其他应收款（亿元）	0.81	0.76	0.69
存货（亿元）	55.50	61.13	53.31
长期股权投资（亿元）	0.44	0.57	0.58
固定资产（亿元）	0.25	0.24	0.23
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	174.70	178.75	184.13
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	0.02	0.01	0.01
所有者权益（亿元）	92.97	93.31	93.93
短期债务（亿元）	7.94	21.20	21.41
长期债务（亿元）	43.77	36.76	46.43
全部债务（亿元）	51.71	57.96	67.83
营业总收入（亿元）	8.64	8.93	9.61
营业成本（亿元）	6.87	7.31	8.19
其他收益（亿元）	0.11	0.11	0.11
利润总额（亿元）	0.94	0.49	0.98
EBITDA（亿元）	1.85	1.47	2.07
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.37	2.27	5.76
经营活动现金流入小计（亿元）	7.92	8.71	6.40
经营活动现金流量净额（亿元）	-6.08	-4.64	-5.22
投资活动现金流量净额（亿元）	0.12	0.13	0.09
筹资活动现金流量净额（亿元）	11.63	3.03	6.57
财务指标			
销售债权周转次数（次）	150.24	92.07	102.87
存货周转次数（次）	0.13	0.13	0.14
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.05
现金收入比（%）	38.99	25.44	59.92
营业利润率（%）	19.43	17.46	14.09
总资本收益率（%）	1.09	0.91	1.07
净资产收益率（%）	0.75	0.46	0.72
长期债务资本化比率（%）	32.01	28.26	33.08
全部债务资本化比率（%）	35.74	38.32	41.93
资产负债率（%）	46.79	47.80	48.99
流动比率（%）	243.75	187.88	198.77
速动比率（%）	53.63	35.02	46.21
经营现金流动负债比（%）	-20.83	-11.61	-14.94
现金短期债务比（倍）	1.59	0.52	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	0.71	0.54	0.68
全部债务/EBITDA（倍）	28.03	39.31	32.84

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告合并口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	10.35	8.00	8.91
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	6.05	7.78	11.46
存货（亿元）	33.98	38.69	33.50
长期股权投资（亿元）	3.54	3.54	3.56
固定资产（亿元）	0.22	0.21	0.20
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	147.01	151.05	162.10
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	84.08	84.13	84.28
短期债务（亿元）	7.87	21.07	21.28
长期债务（亿元）	39.31	33.34	43.79
全部债务（亿元）	47.18	54.41	65.06
营业总收入（亿元）	6.40	6.07	2.57
营业成本（亿元）	5.61	5.10	1.93
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.32	0.14	0.42
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.75	0.95	5.10
经营活动现金流入小计（亿元）	5.66	8.67	13.54
经营活动现金流量净额（亿元）	-4.38	-4.60	-5.81
投资活动现金流量净额（亿元）	0.08	0.13	0.09
筹资活动现金流量净额（亿元）	10.35	2.13	6.63
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	*	*
存货周转次数（次）	0.17	0.14	0.05
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.02
现金收入比（%）	11.65	15.71	198.62
营业利润率（%）	12.03	15.42	23.92
总资本收益率（%）	0.92	0.81	0.91
净资产收益率（%）	0.26	0.15	0.26
长期债务资本化比率（%）	31.86	28.38	34.19
全部债务资本化比率（%）	35.94	39.27	43.57
资产负债率（%）	42.81	44.30	48.00
流动比率（%）	324.22	199.53	192.46
速动比率（%）	110.54	60.85	77.06
经营现金流动负债比（%）	-27.52	-16.50	-20.02
现金短期债务比（倍）	1.31	0.38	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.“/”代表数据未获得；因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；“*”表示分母为 0 无意义
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件3 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%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持