

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0784号

郑州经开投资发展有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“21 郑州经开 MTN001”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“21 郑州经开 MTN001”信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二四年七月二十六日

## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年7月26日至2025年7月25日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024年7月26日

郑州经开投资发展有限公司  
主体及“21 郑州经开 MTN001” 2024 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定	2024/7/26	AA+/稳定	杨丹	赵安然

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
21 郑州经开 MTN001	AA+	AA+	经营风险	区域环境	100.0%	96.0
				业务运营	100.0%	68.0
			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	21.8
				债务负担	20.0%	6.0
				债务保障程度	35.0%	12.0
调整因素						无
个体信用状况 (BCA)						α+
评级模型结果						AA+
外部支持调整子级						3

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”

## 主体概况

公司是郑州经济技术开发区重要的基础设施建设主体，主要从事经开区内基础设施建设、土地开发整理以及郑欧国际铁路货运班列运营等业务。郑州经开投资集团有限公司是公司控股股东，郑州经济技术开发区管理委员会是公司实际控制人。

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异

## 评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，郑州市经济实力仍很强，郑州经开区经济实力仍较强，公司业务仍具有较强的区域专营性，在增资及财政补贴等方面继续获得股东及相关各方的大力支持。同时，东方金诚关注到，公司面临较大的资本支出压力，资产流动性仍较弱，面临一定的短期偿债压力，资金来源仍较依赖筹资活动。综合分析，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，“21 郑州经开 MTN001”到期不能偿还的风险仍很低。

## 同业比较

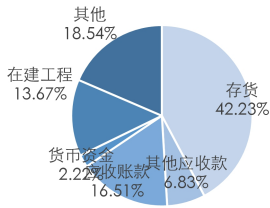
项目	郑州经开投资发展有限公司	安庆经开控股有限公司	西宁经济技术开发区投资控股集团有限公司	乌鲁木齐经济技术开发区建设投资开发（集团）有限公司
	郑州市	安庆市	西宁市	乌鲁木齐市
GDP 总量（亿元）	13617.80	2878.30	1801.13	4168.46
人均 GDP（元）	104688*	69583	72006	102078
一般公共预算收入（亿元）	1165.80	193.50	144.09	369.79
政府性基金收入（亿元）	387.90	98.30	32.08	92.03
地方政府债务余额（亿元）	3355.30	910.11	590.59	1532.19
资产总额（亿元）	538.96	470.39	385.52	639.03
所有者权益（亿元）	154.26	201.15	144.35	199.77
营业收入（亿元）	55.90	27.69	16.87	82.99
净利润（亿元）	1.23	2.24	0.33	2.57
资产负债率（%）	71.38	57.24	62.56	68.74

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业企业，表中数据年份均为 2023 年，表中“\*”为估算数据（下文同）

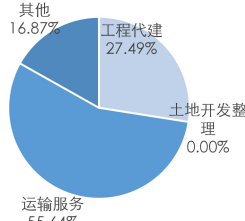
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2023年)



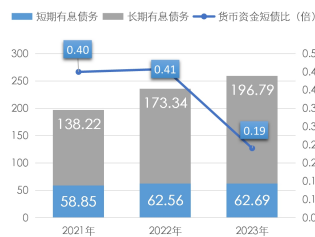
公司营业收入构成 (2023年)



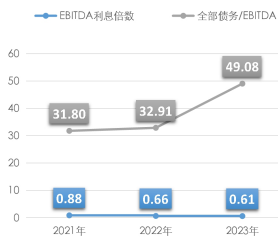
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年	2024年Q1
资产总额	439.77	511.17	538.96	562.47
所有者权益	137.17	147.48	154.26	159.69
营业收入	64.87	67.51	55.90	9.65
净利润	2.62	2.20	1.23	0.53
全部债务	197.07	235.90	259.48	-
资产负债率	68.81	71.15	71.38	71.61
全部债务资本化比率	58.96	61.53	62.72	-

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	郑州市		
GDP 总量	12691.00	12934.70	13617.80
人均 GDP (元)	99600*	100832*	104688*
一般公共预算收入	1223.63	1130.00	1165.80
政府性基金收入	896.06	521.05	387.86
财政自给率	75.33	77.64	76.72

## 优势

- 跟踪期内,郑州市经济保持较快增长,汽车及装备制造、电子信息、新材料、生物及医药、铝及铝精深加工、现代食品制造六大千亿主导产业发展韧性强,对经济的拉动作用明显,总体经济实力仍很强;
- 郑州经开区经济发展有所增长,已形成汽车及零部件、装备制造、现代物流三大主导产业,经济实力仍较强;
- 公司继续从事郑州经开区范围内的基础设施建设、土地开发整理以及郑欧国际铁路货运班列运营等业务,业务仍具有较强的区域专营性;
- 作为郑州经开区重要的基础设施建设主体,公司在增资及财政补贴等方面继续获得股东及相关各方的大力支持。

## 关注

- 公司在建和拟建项目投资规模较大,面临较大的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高,资产流动性仍较弱;
- 公司全部债务持续增长,短期有息债务规模及占比仍较高,面临一定的短期偿债压力;
- 公司经营性现金流规模较小,投资性现金流持续净流出,资金来源仍较依赖筹资活动。

## 评级展望

预计郑州市及郑州经开区经济将保持增长,公司主营业务将保持较强的区域专营性和竞争优势,能够获得股东及相关各方的持续大力支持,评级展望为稳定。

## 评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404)》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	AA+ (21 郑州经开 MTN001)	2023/07/27	杨丹 赵安然	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》	<a href="#">阅读原文</a>
AA+/稳定	AA+ (21 郑州经开 MTN001)	2021/08/30	王黎娅 谢瑞	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	<a href="#">阅读原文</a>

注: 以上为不完全列示

## 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
21 郑州经开 MTN001	2023/7/27	13.00 亿元	2021/9/16~2026/9/16	-	-

注：“21 郑州经开 MTN001”设置时点回收条款，即公司做出关于是否调整本期中期票据票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在本期中期票据的投资者回售登记期内进行登记，将持有的全部或部分本期中期票据按面值回售给公司，或放弃投资者回售选择权而继续持有本期中期票据。

## 跟踪评级说明

根据相关监管要求及郑州经开投资发展有限公司（以下简称“郑州经开”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

郑州经开是由郑州市科学技术委员会与郑州经济技术开发区管理委员会（以下简称“郑州经开区管委会”）于1998年共同出资组建的有限责任公司。2024年1月，郑州经济技术开发区财政局（审计局）（以下简称“郑州经开区财政局（审计局）”）出具郑经财[2024]1号文件《关于同意组建郑州经开投资集团有限公司的批复》，将公司99.80%的股权无偿划转至郑州经开投资集团有限公司（以下简称“郑州经开集团”）。划转后郑州经开集团持有公司99.80%股权，河南省财政厅持有公司0.20%的股权。截至2024年3月末，公司注册资本为人民币200.00亿元，实收资本增至73.42亿元，公司控股股东变更为郑州经开集团，实际控制人仍为郑州经开区管委会。

公司股东郑州经开集团原名为河南未来智造实业有限公司，系由郑州经济技术开发区管理委员会于2021年11月出资成立的国有独资公司，初始注册资本为4万元。2024年4月，更名为郑州经开投资集团有限公司。截至2024年6月末，郑州经开集团注册资本为200.00亿元，实收资本为3.65亿元；郑州经开区管委会为郑州经开集团的唯一出资人和实际控制人。

跟踪期内，公司作为郑州经济技术开发区（以下简称“郑州经开区”）重要的基础设施建设主体，继续从事郑州经开区内基础设施建设、土地开发整理以及郑欧国际铁路货运班列（以下简称“郑欧班列”）运营等业务，同时还从事自来水销售、贸易服务、给排水工程等其他经营性业务。

截至2024年3月末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共14家，较2023年3月末新增3家，为郑州宏达汽车工业有限公司、郑州贵朴置业有限公司和郑州经达管理合伙企业（有限合伙）。

图表1 截至2024年3月末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	注册资本	持股比例	享有表决权	主要业务
河南东航实业有限公司	22500	100	100	房地产开发、租赁、管理
郑州国际物流园区建设投资有限公司	300000	100	100	建设投资、土地一级开发；房地产开发建设、建材销售
郑州国际陆港开发建设有限公司	50000	51	51	国内外多式联运、物业服务、货物和技术进出口业务
郑州经开水务发展有限公司	210000	100	100	城乡供水、市政供水设施的建设、安装与维修
郑州正和工程建设有限公司	2000	100	100	市政公用工程施工总承包、机械设备租赁
河南正和实业有限公司	18850	100	100	建材、百货的销售、基础设施项目投资
郑州正和热力有限公司	3700	100	100	集中供热
郑州梦湖置业有限公司	5600	100	100	房地产开发与经营
郑州经开双创实业有限公司	1000	100	100	房地产开发与经营；高新技术项目孵化、产业园运营与管理

图表 1 截至 2024 年 3 月末公司纳入合并范围直接控股子子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	注册资本	持股比例	享有表决权	主要业务
郑州开创房地产有限公司	1000	100	100	房地产开发经营；房地产咨询；房地产评估；土地整治服务
河南省智能网联新能源汽车发展有限公司	100000	100	100	投资新能源、智能造车项目，投资电池材料回收项目等领域
郑州宏达汽车工业有限公司	18000	100	100	汽车改装及配件销售
郑州贵朴置业有限公司	5600	100	100	房地产开发与经营
郑州经达管理合伙企业（有限合伙）	15100	100	100	企业管理咨询

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 中期票据本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司发行的“21 郑州经开 MTN001”已按时偿付利息，尚未到本金兑付日，募集资金已全部使用完毕。

## 个体信用状况

### 行业分析

**城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜**

2023 年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023 年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024 年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

**城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展**

2024 年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是

化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

## 业务运营

### 经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所下降，仍主要来自工程代建、运输服务等业务，毛利润小幅下降，毛利率有所增长

跟踪期内，公司作为郑州经开区重要的基础设施建设主体，继续负责郑州经开区范围内的土地开发整理、基础设施建设项目以及郑欧班列运营，同时，公司继续开展自来水销售、贸易服务、给排水工程等其他经营性业务。

2023年，公司营业收入仍主要来自工程代建、运输服务等业务收入，较2022年有所下降主要系工程代建收入下降、土地开发整理未形成收入所致；运输服务收入有所提高；地产销售形成少量收入。同年，公司其他收入主要包括自来水销售、贸易服务、给排水工程收入。

2023年，公司毛利润小幅下降，毛利率有所增长，主要系子公司郑州国际陆港开发有限公司（以下简称“郑州国际陆港”）运营的郑欧班列亏损收窄所致，但总体水平仍较低。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
工程代建	13.20	20.35	36.04	53.39	15.37	27.49
土地开发整理	19.67	30.32	4.92	7.29	-	-
运输服务	24.98	38.51	19.35	28.66	31.11	55.64
地产销售	0.83	1.29	-	-	0.03	0.06
其他	6.19	9.53	7.20	10.66	9.39	16.81
<b>营业收入</b>	<b>64.87</b>	<b>100.00</b>	<b>67.51</b>	<b>100.00</b>	<b>55.90</b>	<b>100.00</b>
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
工程代建	0.37	2.78	3.42	9.49	1.27	8.28
土地开发整理	0.91	4.63	0.23	4.67	-	-
运输服务	-6.00	-24.03	-2.50	-12.92	-0.29	-0.94
地产销售	0.53	63.86	-	-	0.03	93.12
其他	0.67	10.80	1.20	16.69	1.13	12.07
<b>合计</b>	<b>-3.53</b>	<b>-5.44</b>	<b>2.35</b>	<b>3.48</b>	<b>2.15</b>	<b>3.84</b>

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

2024年1~3月，公司营业收入为9.65亿元，毛利润为1.72亿元，综合毛利率为17.80%。

### 工程代建

跟踪期内，公司从事的郑州经开区范围内的基础设施及安置房建设业务仍具有较强的区域专营性，但在建和拟建项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

跟踪期内，公司继续从事郑州经开区范围内基础设施及安置房建设业务，业务仍具有较强的区域专营性。

安置房建设仍由公司本部及子公司河南郑物实业有限公司负责，道路、桥梁施工等基础设



施建设仍由公司本部及子公司郑州国际物流园区建设投资有限公司（以下简称“郑州物流园建投”）负责，业务模式未发生变化。

2023年，公司实现工程代建业务收入15.37亿元，毛利润1.27亿元，毛利率为8.28%，收入、毛利润和毛利率均较2022年有所下降。

截至2024年3月末，公司已完工安置房项目拟回款金额87.72亿元，已回款53.23亿元；在建安置房项目（见附件二）计划总投资362.12元，已投资219.60亿元，尚需投资142.52亿元。同期末，公司无拟建安置房项目。

截至2024年3月末，公司主要在建基础设施项目包括牟兴大街、荣达路等道路、凤河项目、花马沟河道治理、花马东街、故城南路道路工程等项目（见附件三），总投资48.30亿元，累计已完成投资42.07亿元，尚需投资6.23亿元。同期末，公司拟建项目包括瞪羚企业园二期、郑州经济技术开发区动力及储能电池产业园基础设施项目（一期），计划总投资36.25亿元。

总体来看，公司从事的郑州经开区范围内的基础设施及安置房建设业务仍具有较强的区域专营性，但在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

### 土地开发整理

**跟踪期内，公司继续从事郑州经开区内的土地开发整理业务，业务仍具有很强的区域专营性，但公司暂无在整理及拟整理土地项目，未来收入的实现存在一定的不确定性**

跟踪期内，郑州经开区的土地开发整理业务仍主要由公司本部负责，业务仍具有很强的区域专营性，业务模式未发生变化。2023年，公司土地开发整理未形成收入。截至2024年3月末，公司已完工的土地开发整理项目（见附件四）累计收到回款124.28亿元；同期末，公司无在整理及拟整理土地项目，未来收入的实现存在一定的不确定性。

### 运输服务

**跟踪期内，随着运输服务成熟和客户积累，公司运输服务业务收入大幅增长，亏损亦有所收窄**

跟踪期内，公司运输服务仍主要由子公司郑州国际陆港负责，郑州国际陆港继续承担郑欧班列的运营任务，业务模式未发生变化。截至2023年11月，郑州国际陆港开发建设有限公司运营的郑欧班列开行量达3269列（去程923列、返程2346列），同比增长168%。自2013年班列开行以来，累计开行超过1万列。

2023年，公司运输服务收入大幅增长；毛利润、毛利率持续亏损，但亏损幅度有所下降，主要系班列开通前期依靠价格优势抢占货源，随着服务成熟和客户积累，运输业务毛利率相应提升，预期业务的毛利水平将逐步增长。但由于铁路运输成本和运营成本较高，运输服务业务仍亏损运营。

图表3 2024年3月末公司运输业务主要客户及供应商情况（单位：万元、%）

前五大客户名称	销售额	占比
上海台骅货运代理有限公司郑州分公司	6972.56	10.28
FurlogSrl	3551.97	5.24
翼源国际货运代理（上海）有限公司青岛分公司	3116.48	4.60
河南中陆进出口贸易有限公司	2208.73	3.26
绍兴振德医疗用品有限公司	2009.11	2.96
合计	17858.85	26.34
前五大供应商名称	采购额	占比
河南中达国际货运代理有限公司	2057.50	35.79
河南华宏物流有限公司	1388.97	24.16
河南中浩信息科技有限公司	27.89	0.49
河南中盛物流有限公司	7.98	0.14
河南中陆进出口贸易有限公司	5.34	0.09
合计	3487.68	60.67

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 地产销售

### 跟踪期内，公司地产销售形成少量收入，在建商品房项目面临一定的资本支出压力

跟踪期内，公司地产销售业务仍由子公司河南东航实业有限公司（以下简称“东航实业”）和郑州梦湖置业有限公司（以下简称“梦湖置业”）负责。

公司房地产经营板块的模式仍为自主开发，项目资金的来源主要为自筹及银行借款。2023年末，公司地产销售形成少量收入。

东航实业主要已完工待售的商品房项目包括幸福滨水家园南、北院项目和海馨苑小区项目，总建筑面积合计62.00万平方米，截至2024年3月末，总投资24.60亿元，已投资24.28亿元。其中，幸福滨水家园南、北院项目已销售完毕，剩余部分停车位未销售完毕，后续持续销售出租，所含商铺为出租模式；海馨苑小区项目住宅已销售完毕，商铺为租售结合模式。

截至2024年3月末，梦湖置业在建商品房项目为梦湖畔项目，建筑面积48.50万平方米，总投资37.50亿元，已投资24.81亿元，未来尚需投入12.69亿元，资金来源为自筹和银行借款。

截至2024年3月末，公司无其他拟建商品房项目，无商品房项目土地储备。

## 企业管理

截至2024年3月末，公司注册资本仍为200.00亿元，实收资本增至73.42亿元。公司控股股东变更为郑州经开集团，实际控制人仍为郑州经开区管委会。

跟踪期内，公司的组织结构发生了变化（见附件一）。同期，公司董事、总经理及信息披露事务负责人发生变更。公司其余治理结构、管理制度等未发生重大变化。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了2023年及2024年1~3月合并财务报表。利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2023年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2024年1~3月合并财务报表未经审计。跟踪期内，公司未变更审计机构。

截至2023年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司14家，较2024年3月末新增3家，为郑州宏达汽车工业有限公司、郑州贵朴置业有限公司和郑州经达管理合伙企业（有限合伙）；2024年1~3月，公司合并报表范围无变化。

### 资产结构与资产质量

**跟踪期内，公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主，流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性仍较弱**

跟踪期内，受益于项目持续投入，公司资产规模大幅增长，仍以流动资产为主。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

跟踪期内，公司货币资金有所减少，2023年末主要为银行存款11.24亿元。同期末，公司应收账款有所减少，仍主要为应收郑州经开区财政局（审计局）款项（26.87亿元）和郑州经济技术开发区京航办事处大王庄村民委员会安置房项目款项（12.72亿元）；公司其他应收款有所波动，2023年末前五名应收对象及金额分别为应收郑州经开区财政局（审计局）往来款21.45亿元、郑州经济技术开发区建设投资有限公司暂借款6.85亿元、郑州凤湖置业有限公司暂借款3.04亿元、中原物流控股（郑州）供应链管理有限公司暂借款1.38亿元和郑州众和鑫建设投资有限公司暂借款0.86亿元，合计占比89.18%，应收对象均为国有企业；公司存货继续增长，主要包括保障房项目成本、基础设施代建项目成本和土地整理开发项目成本等226.56亿元。

图表4 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
<b>资产总额</b>	<b>439.77</b>	<b>511.17</b>	<b>538.96</b>	<b>562.47</b>
<b>流动资产</b>	<b>317.72</b>	<b>360.22</b>	<b>371.91</b>	<b>396.20</b>
货币资金	23.56	25.53	11.96	20.84
应收账款	84.58	110.98	88.96	88.25
其他应收款	32.45	31.78	36.80	31.27
存货	168.88	186.68	227.62	245.76
<b>非流动资产</b>	<b>122.05</b>	<b>150.94</b>	<b>167.05</b>	<b>166.27</b>
投资性房地产	18.23	17.61	17.24	17.08
固定资产	7.13	6.57	7.41	6.17
在建工程	58.69	68.80	73.70	73.72
其他非流动资产	26.03	44.61	49.93	49.93

资料来源：公司合并财务报表，其他应收款不含应收利息及应收股利，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产增幅较大，主要由投资性房地产、固定资产、在建工程和其他非流动资产为主。2023年末，公司投资性房地产和固定资产基本稳定；固定资产仍主要为房屋及建筑物及机器设备等，其中未办妥产权证书的固定资产2.57亿元；在建工程同比有所增长，主要为物流园建设、汽车口岸等项目成本。2023年末，公司其他非流动资产有所增长，主要包括已完工待交付公共设施项目、关联方长期借款、预付工程款和预付投资款等，增长主要系预

付投资款持续增长至 39.08 亿元所致，具体为公司按照评估价格 25.02 亿元对郑州经济技术开发区公共租赁住房运营管理有限公司（以下简称“公租房公司”）进行收购。截至目前上述股权变更事项尚未完成工商变更登记。

截至 2023 年末，公司受限资产账面价值合计 20.92 亿元，占净资产的比重为 13.56%，包括受限的存货 12.12 亿元、投资性房地产 8.07 亿元、货币资金 0.72 亿元。

### 资本结构

#### 跟踪期内，受益于股东增资及经营累积，公司所有者权益有所增长

跟踪期内，受益于股东增资及经营累积，公司所有者权益有所增长，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。郑州经开区管委会分别于 2023 年和 2024 年 1~3 月对公司增资 5.03 亿元和 6.54 亿元，公司实收资本增加至 2024 年 3 月末的 73.42 亿元。跟踪期内，公司资本公积有所减少，主要系合并郑州宏达汽车工业有限公司、划转郑州梦港建设有限公司<sup>1</sup>股权至郑州经开区管委会综合影响所致；公司未分配利润有所增长，主要为经营利润的累积。

图表 5 公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
所有者权益	137.17	147.48	154.26	159.69
实收资本	53.64	61.85	68.39	73.42
资本公积	49.95	49.95	48.96	48.83
未分配利润	25.59	27.44	28.59	29.10

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

#### 跟踪期内，公司负债总额保持增长，仍以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额保持增长，仍以非流动负债为主。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，跟踪期内有所增长。

2023 年末，公司短期借款有所上升，款项主要用于偿还债务、购置资产及补充流动资金，主要包括信用借款 19.81 亿元、保证借款 4.00 亿元和质押借款 0.30 亿元；公司应付账款有所增加，仍主要为应付工程款和班列款。公司其他应付款同比有所下降，大额应付对象及金额分别为郑州经济技术开发区财政局 16.04 亿元、郑州国际物流园区管理委员会 4.10 亿元、河南未来智造实业有限公司 2.30 亿元和郑州经开区潮河办事处营岗社区居委会 1.10 亿元。2023 年末，公司一年内到期的非流动负债小幅增长，包括一年内到期的长期借款 36.67 亿元、长期应付款 2.65 亿元和应付债券利息 0.65 亿元。

图表 6 公司主要负债情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
负债总额	302.61	363.69	384.71	402.78
流动负债	143.26	158.55	159.32	176.93
短期借款	36.00	23.88	24.11	26.95

<sup>1</sup> 2024 年 1 月 24 日，郑州经开发布了《郑州经开投资发展有限公司关于子公司郑州国际物流园区建设投资有限公司无偿划转资产的公告》，将郑州经开子公司郑州物流园建投持有郑州梦港建设有限公司 100% 股权全部无偿划转给郑州经开区管委会，并将郑州梦港建设有限公司更名为郑州经开城市发展投资有限公司。

图表 6 公司主要负债情况 (单位: 亿元、%)

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
应付账款	18.08	17.96	23.76	22.31
其他应付款	63.33	74.69	69.44	84.09
一年内到期的非流动负债	22.29	38.55	38.58	39.60
<b>非流动负债</b>	<b>159.35</b>	<b>205.14</b>	<b>225.39</b>	<b>225.85</b>
长期借款	84.56	116.90	116.77	125.94
应付债券	42.58	44.96	64.96	64.81
长期应付款	6.80	10.76	15.05	32.97
专项应付款	20.30	29.97	26.72	

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司非流动负债规模大幅增长, 主要由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款构成。2023 年末, 公司长期借款同比较为稳定, 包含抵押借款 5.99 亿元、质押借款 1.37 亿元、保证借款 79.87 亿元、信用借款 29.54 亿元。2024 年 3 月末, 公司长期借款继续增长。2023 年末, 公司应付债券继续增长, 主要系公司新增发行的私募债、PPN 等所致。同期末, 公司长期应付款继续增长, 系新增的融资租赁款; 专项应付款有所增长, 主要为地方政府专项债券 26.52 亿元和供水管道升级改造专项资金 0.19 亿元。

**跟踪期内, 公司全部债务持续增长, 短期有息债务规模及占比仍较高, 面临一定的短期偿债压力, 负债率处较高水平**

跟踪期内, 公司全部债务持续增长, 短期有息债务规模及占比仍较高, 面临一定的短期偿债压力。截至 2023 年末, 公司全部债务快速增长, 其中短期有息债务为 62.69 亿元, 占全部债务的比重为 24.16%。跟踪期内, 随着债务规模的增长, 公司资产负债率有所回升, 仍维持较高水平。

图表 7 公司全部债务、债务率情况 (单位: 亿元、%)

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
<b>全部债务</b>	<b>197.07</b>	<b>235.90</b>	<b>259.48</b>	-
其中: 长期有息债务	138.22	173.34	196.79	-
短期有息债务	58.85	62.56	62.69	-
资产负债率	68.81	71.15	71.38	71.61

资料来源: 公司审计报告及公司提供, 东方金诚整理

截至 2023 年末, 公司对外担保余额 21.83 亿元, 担保比率为 14.15%, 被担保企业均为国企, 公司对外担保代偿风险较小。

### 盈利能力

**公司营业收入有所下降, 利润总额有所下降, 利润对财政补贴的依赖很大, 主要盈利指标仍处于较低水平, 盈利能力较弱**

2023 年, 公司营业收入同比有所下降, 主要来自工程代建、运输服务等业务; 营业利润率较上年有所增长。2023 年, 公司期间费用对利润的侵蚀程度有所下降。同年, 公司利润总额有

所下降，仍对财政补贴存在很大依赖。公司总资本收益率和净资产收益率有所下降，总体维持较低水平，总体盈利能力仍较弱。

图表 8 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

指标	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
营业收入	64.87	67.51	55.90	9.65
营业利润率	-6.01	2.76	3.21	13.16
期间费用	3.57	5.09	4.00	2.76
期间费用/营业收入	5.50	7.54	7.15	28.58
利润总额	3.33	2.76	1.56	0.58
其中：财政补贴	15.34	6.67	4.48	-
净利润	2.62	2.20	1.23	0.53
总资本收益率	1.09	1.32	0.60	-
净资产收益率	1.91	1.49	0.80	-

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 现金流

跟踪期内，公司经营性现金流持续净流入但规模较小，投资性现金流持续净流出，资金来源仍较依赖筹资活动

2023年，公司经营活动现金流入继续增长，主要是主营业务以及往来款、政府补贴等形成的现金流入；现金收入比率有所提升，主营业务回款能力增强。同期，公司经营活动现金流出有所增加，主要是公司支付的项目建设资金增加；公司经营性净现金流仍为净流入，但净流入规模仍较小且有所减少。

2023年，公司投资活动现金流入规模较小；投资活动现金流出大幅减少，主要为公司自建项目投入及支付对公租房公司等投资款等形成；投资性现金流持续净流出，且净流出规模有所减少。

2023年，公司筹资活动现金流入有所减少，主要是股东增资、银行借款、发行债券和融资租赁款等形成的现金流入；筹资活动现金流出大幅减少，系偿还债务本息所形成的现金流出；筹资性现金流持续净流入，公司资金来源仍较依赖筹资活动。

图表 9 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
经营活动现金流入	62.85	74.82	89.81	27.42
现金收入比率（%）	76.56	80.48	95.33	76.26
经营活动现金流出	60.67	72.96	89.68	27.33
<b>经营活动净现金流</b>	<b>2.17</b>	<b>1.85</b>	<b>0.13</b>	<b>0.09</b>
投资活动现金流入	4.46	0.01	0.00	0.44
投资活动现金流出	54.25	40.96	17.90	1.67
<b>投资活动净现金流</b>	<b>-49.79</b>	<b>-40.95</b>	<b>-17.90</b>	<b>-1.23</b>
筹资活动现金流入	195.31	171.07	89.94	24.82
筹资活动现金流出	134.59	131.23	85.21	14.08
<b>筹资活动净现金流</b>	<b>60.72</b>	<b>39.84</b>	<b>4.73</b>	<b>10.74</b>
现金及现金等价物净增加额	13.10	0.74	-13.03	9.60

图表 9 公司现金流情况 (单位: 亿元)

科目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
----	-------	-------	-------	-----------

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

### 偿债能力

公司是郑州经开区重要的基础设施建设主体, 主营业务的区域专营性较强, 主营业务的稳定性及可持续性均很强, 并具备一定的再融资能力, 公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标来看, 跟踪期内, 公司流动比率、速动比率处于较高水平, 但流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高, 资产流动性仍较弱, 扣除存货和应收类款项后, 流动资产对流动负债的保障程度明显下降; 公司现金比率水平较低, 货币资金对流动负债的覆盖程度较弱, 对短期有息债务的覆盖程度亦较弱。同时考虑到公司经营性现金流对波动性较大的项目结算款、往来款和政府补助依赖较大, 存在一定的不确定性, 对流动负债的保障偏弱。

从长期偿债能力指标来看, 跟踪期内, 公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率均有所增长; EBITDA 对到期利息及全部债务的覆盖程度均较低。

图表 10 公司偿债能力指标 (单位: %)

科目	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
流动比率	221.78	227.19	233.43	223.93
速动比率	103.90	109.45	90.57	85.03
现金比率	16.44	16.10	7.51	11.78
货币资金短债比(倍)	0.40	0.41	0.19	-
经营现金流流动负债比率	1.52	1.17	0.08	-
长期债务资本化比率	50.19	54.03	56.06	-
全部债务资本化比率	58.96	61.53	62.72	-
EBITDA 利息倍数(倍)	0.88	0.66	0.61	-
全部债务/EBITDA(倍)	31.80	32.91	49.08	-

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

公司 2024 年到期债务规模为 62.96 亿元, 未来到期债务计划通过主营业务的现金流入、再融资等手段化解。经营活动所得资金方面, 2023 年公司经营性净现金流为 0.13 亿元, 考虑到公司经营性现金流对波动性较大的项目结算款、往来款和政府补助依赖较大, 存在一定的不确定性, 未来缺乏稳定性。间接融资方面, 公司与政策性银行、国有主流银行、地方城商行等各家银行保持着较好的合作关系, 目前获得授信总额度 496.43 亿元, 已使用授信额度 201.91 亿元, 未使用授信额度 294.52 亿元。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱, 但考虑到公司是郑州经开区重要的基础设施建设主体, 主营业务的区域专营性较强、业务稳定性及可持续性均很强, 并具备一定的再融资能力, 公司自身的偿债能力很强。

### 过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(自主查询版), 截至 2024 年 7 月 2 日, 公

司本部已结清及未结清信贷中无关注类和不良/违约类贷款信息记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债券本息均按期履约偿付。

## 外部支持

### 支持能力

#### 宏观经济和政策环境

**2024年二季度经济出现下行波动，有效需求不足现象进一步凸显，背后是房地产行业持续调整，居民消费和民间投资偏弱**

二季度 GDP 同比增长 4.7%，增速较一季度回落 0.6 个百分点，不及市场普遍预期。背后的主要原因有两个：首先是房地产行业延续调整态势，楼市量价低迷，房地产投资下滑加剧；更为重要的是，在房价加速下跌影响下，居民消费信心下滑，民间投资增速在零增长附近。这导致国内有效需求不足问题进一步凸显，并直接体现在物价水平偏低等方面，是二季度 GDP 增速回落幅度较大的主要原因。其次，在一季度稳增长政策前置发力后，二季度进入政策观察期，加之金融“挤水分”导致贷款大幅少增，基建投资、制造业投资都有所下行。二季度经济运行的强点有两个：一是受外需回暖、稳外贸政策发力显著带动，以美元计价，二季度出口额同比增速达到 5.9%，较一季度加快 4.5 个百分点。当季外需对 GDP 增长的拉动率为 0.6 个百分点，与上季度基本持平。二是在市场需求及政策支持带动下，二季度高技术制造业生产和投资增速保持较高水平，新质生产力发展势头较强。

整体上看，上半年 GDP 增速达到 5.0%，与今年全年“5.0%左右”的增长目标基本持平，外需回暖、稳增长政策前置发力、新质生产力较快发展提供较强增长动力，但在房地产行业持续调整背景下，国内有效需求不足问题有待进一步解决。展望未来，综合上年同期基数变化及下阶段经济运行态势，预计三季度 GDP 同比增速会小幅反弹至 4.9% 左右，下半年经济增速将在 5.0% 附近，稳增长政策适时发力下，具备完成全年增速目标的条件。

**2024年三季度稳增长政策将再度发力，货币政策降息降准都有空间，政府债券发行将会提速，但下半年宏观政策大收大放的可能性仍然不大，房地产政策还将以渐进调整为主，政策重心仍将聚焦发展新质生产力**

在二季度经济再现下行波动后，预计三季度稳增长政策会再度发力。首先，三季度降息降准窗口有望打开，其中降息的迫切性高于降准。背后是下半年 CPI 同比涨幅还将在 1.0% 以下的低位运行，PPI 同比转正难度较大，计入物价因素后，企业和居民的实际贷款利率偏高，需要适度下调政策利率引导实际贷款利率下行。在 MLF 政策利率色彩淡化后，预计下半年央行将通过下调 7 天期逆回购利率，引导 LPR 报价下调，也不排除单独下调 LPR 报价的可能。另外，受融资需求偏弱、金融“挤水分”，以及监管层强调克服信贷投放“规模情结”等影响，预计三季度新增信贷还将比较温和，降准的迫切性相对较低。财政政策方面，三季度政府债净融资规模将达到 4.1 万亿，较二季度增加约 2 万亿，也较去年同期高 1.5 万亿，这将带动基建投资增速回稳向上；后期以中央政府加杠杆为代表，财政政策还有较大扩张区间。“5.17”房地产新政后，6 月楼市边际回暖。但考虑到居民实际房贷利率下调幅度有限，后期楼市回暖的可持续性



有待观察。预计下半年房地产支持政策会进一步发力。但在政策面将发展新质生产力作为核心的背景下，下半年房地产政策大收大放的可能性不大，还将以渐进调整为主。

## 区域经济和财政状况

### 1.郑州市

跟踪期内，郑州市经济保持较快增长，汽车及装备制造、电子信息、新材料、生物及医药、铝及铝精深加工、现代食品制造六大千亿主导产业发展韧性强，对经济的拉动作用明显，总体经济实力仍很强

郑州市作为河南省省会城市，地处河南省中部偏北，是我国中部地区重要的中心城市、国家重要的综合交通枢纽、中原经济区核心城市。2023年，郑州市地区生产总值为13617.8亿元，居于中部地区省会城市第3位，经济增速为7.4%，保持较快增长，总体经济实力很强。截至2023年末，郑州市下辖6个市辖区、1个县和5个代管县级市<sup>2</sup>，全市总面积7567平方公里，常住人口城镇化率为79.4%。

图表 11 郑州市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	12691.00	4.7	12934.70	1.0	13617.80	7.4
人均地区生产总值（元）	99600*	-	100832*	-	104688*	-
三次产业结构	1.4: 39.7: 58.9		1.4: 40.0: 58.6		1.3: 39.4: 59.3	
规模以上工业增加值	-	10.4	-	4.4	-	12.8
第三产业增加值	7470.00	5.6	7574.50	0.2	8072.20	5.1
全社会固定资产投资	-	-6.2	-	-8.5	-	6.8
社会消费品零售总额	5389.20	6.2	5223.10	-3.3	5623.10	7.7
进出口总额	5892.10	19.1	6069.70	3.1	5522.30	-9.0

资料来源：郑州市国民经济和社会发展统计公报（2021~2023），标“\*”项目为按“GDP/常住人口”估算所得，东方金诚整理

郑州市工业经济基础较好，2023年，汽车及装备制造、电子信息、新材料、生物及医药、铝及铝精深加工、现代食品制造六大千亿主导产业正在科技创新赋能下加快形成新质生产力。2023年，郑州市规模以上工业增加值比上年增长12.8%。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%，六大主导产业增加值增长14.1%。整体来看，郑州市主导产业发展韧性强，工业实力很强，对经济的拉动作用明显。

跟踪期内，郑州市第三产业保持增长，对地区经济的发展贡献较大。依托显著的区位及交通优势，郑州市建立了海铁公空“四港一体”多式联运体系，现代物流业发展较快，郑州国际物流园区已有普洛斯、丰树、安得、日通等世界500强企业，以及顺丰、宅急送等国内物流行业龙头企业入驻。2023年，郑州市交通运输业各种运输方式完成货物周转量807.5亿吨公里，比上年增长4.4%；完成旅客周转量305.5亿人公里，比上年增长141.1%。同期，郑州市新郑国际机场全年完成旅客吞吐量2535.8万人次，增长175.0%。金融业方面，郑州市是全国第5个聚齐3家政策性银行、5家国有商业银行、12家股份制银行的省会城市；2023年末全市境内

<sup>2</sup> 分别为中原区、二七区、管城区、金水区、上街区、惠济区、中牟县、巩义市、荥阳市、新密市、新郑市和登封市，此外，郑州市还设有郑州航空港实验区、郑东新区、郑州国家高新技术产业开发区和郑州经济技术开发区。

外共有上市公司 59 家、新三板挂牌公司 88 家。

据初步统计，2024 年一季度，郑州市地区生产总值完成 3537.9 亿元，同比增长 6.2%。

跟踪期内，郑州市一般公共预算收入有所增长；政府性基金收入显著下降，持续获得一定规模的上级补助收入，财政实力依旧很强

2023 年，郑州市一般公共预算收入有所增长，同比增速为 3.1%；其中税收收入占比为 67.45%，主要税种包括增值税、企业所得税、契税等。同期，郑州市政府性基金收入显著下降，主要系受经济下行，房地产宏观调控等因素影响导致土地出让面积大幅下降所致。同时，郑州市得到上级财政的有力支持，持续获得一定规模的上级补助收入，对财政收入形成有益补充。

图表 12 郑州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	2119.69	1651.84	1553.71
一般公共预算收入	1223.63	1130.79	1165.85
其中：税收收入	833.84	724.30	786.38
政府性基金收入	896.06	521.05	387.86
2 上级补助收入	455.77	501.40	468.36
列入一般公共预算的上级补助收入	446.48	489.39	459.93
列入政府性基金的上级补助收入	9.29	12.01	8.43
<b>财政收入 (1+2)</b>	<b>2575.46</b>	<b>2153.23</b>	<b>2022.07</b>
1 地方财政支出	2481.01	2094.80	2071.83
一般公共预算支出	1624.44	1456.41	1519.62
政府性基金支出	856.57	638.39	552.20
2 上解上级支出	210.97	351.68	235.68
<b>财政支出 (1+2)</b>	<b>2691.98</b>	<b>2446.47</b>	<b>2307.51</b>
财政自给率 (%)	75.33	77.64	76.72
地方债务限额	3079.99	3349.93	3771.65
地方债务余额	2503.82	2931.54	3355.33
政府负债率 (%)	19.73	22.66	24.64
政府债务率 (%)	97.22	136.15	165.94

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021 年~2022 年郑州市财政决算情况、2023 年财政预算执行情况，东方金诚整理

2023 年，郑州市一般公共预算支出有所上升，政府性基金支出显著下降；郑州市地方财政自给率为 76.72%，自给程度一般。

截至 2023 年末，郑州市地方政府债务余额为 3355.33 亿元，其中一般债务余额 1490.34 亿元，专项债务余额 1865.00 亿元。

债务管理方面，郑州市制定了《郑州市政府性债务风险应急处置预案》，坚持多措并举，持续强化政府债务管理。防范政府债务风险努力开好“前门”，积极争取新增政府债券，保障重大项目和重点领域建设资金需求；严格堵好“后门”，有效控制新增隐性债务，制定债务风险防范化解“1+6”方案，以防范化解地方政府债务风险。

据初步统计，2024 年 1~4 月，郑州市一般公共预算收入为 461.76 亿元，同比下降 2.8%。

## 2.郑州经济技术开发区

跟踪期内，郑州经开区地区经济有所增长，已形成汽车及零部件、装备制造、现代物流三大主导产业，经济实力仍较强

郑州经开区成立于1993年，2000年获批为河南省首个国家级经开区，面积402平方公里，下辖8个镇办（管区），50个社区、53个行政村，常住和从业人口55万人。2023年，郑州经开区实现地区生产总值1328.4亿元，同比增加8.2%。

图表 13 郑州经开区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1234.5	5.7	1265.9	-	1328.4	8.2
规模以上工业增加值	608.5	4.4	-	-0.7	-	12.9
全社会固定资产投资	483.3	0.8	-	-10.4	-	2.6
社会消费品零售总额	482.6	1.0	477.1	-1.1	503.5	5.5
三次产业结构	0.1: 73.9: 26.0		0.1: 74.0: 25.9		0.1: 74.1: 25.9	

资料来源：2021~2023年郑州经济技术开发区国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

郑州经开区依托当地产业基础和区位优势，已形成汽车及零部件、装备制造、现代物流三大主导产业。汽车产业方面，拥有上汽、宇通、东风日产、海马等整车厂4家，宇通重工、宇通专用车、森源鸿马、宇通商用车、宇通矿用设备等专用车厂7家，精益达、深澜动力、智驱科技、优尼冲压、汇众底盘等配套零部件企业260家，形成了130万辆产能，占全省的70%以上；2023年汽车产值1100亿元，同比增长33.3%。装备制造业方面，集聚了郑煤机、中铁装备、海尔、富泰华等企业；2023年装备制造业产值667.7亿元，同比增长15.7%。现代物流业方面，集聚4A级以上物流企业31家，建成仓储面积800万平方米；2023年现代物流业营业收入2524.9亿元，同比增长7.9%。其他产业方面，食品烟草业实现产值433.8亿元，同比增长5.1%；生物医药产业完成产值35.9亿元，同比增长15.6%。

总体来看，郑州经开区重点项目投资持续推进，主导产业发展态势良好，经济实力仍较强。

### 跟踪期内，郑州经开区一般公共预算收入保持增长，财政自给能力仍较强

2023年，郑州经开区一般公共预算收入保持增长，同口径增速为4.50%。同年，郑州经开区一般公共预算支出保持稳定。郑州经开区财政自给率达208.47%，财政自给能力仍较强。

图表 14 郑州经开区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
一般公共预算收入	101.35	103.30	107.99
其中：税收收入	77.97	77.08	-
上级补助收入	29.90	10.33	-
政府性基金收入	3.17	2.95	-
一般公共预算支出	73.10	51.75	51.80
政府性基金支出	63.92	66.06	-

资料来源：郑州经开区财政局，2021年~2022年郑州经开区财政决算公开，2023年财政预算执行情况，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对郑州市、郑州经开区的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为

公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

### 支持意愿

**跟踪期内，作为郑州经开区重要的基础设施建设主体，公司在增资及财政补贴等方面继续获得股东及相关各方的大力支持**

郑州经开集团是郑州经开区最重要的基础设施建设主体，主要负责郑州经开区内的基础设施建设、土地综合整治、房地产开发经营等业务。公司作为其重要子公司、郑州经开区重要的基础设施建设主体，主要业务涵盖工程代建、土地开发整理、运输服务、地产销售等，在增资及财政补贴等方面继续获得股东及相关各方的大力支持。

增资方面，2023年及2024年1~3月，郑州经开区管委会对公司分别增资5.03亿元和6.54亿元，全部为货币资金，实收资本增至73.42亿元。

财政补贴方面，2023年，公司获得政府补贴收入4.48亿元。

考虑到未来公司将继续在郑州经开区的基础设施建设中发挥重要作用，预计股东及相关各方将继续对公司提供大力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对郑州市、郑州经开区的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关方对公司的支持作用很强。

### 抗风险能力及结论

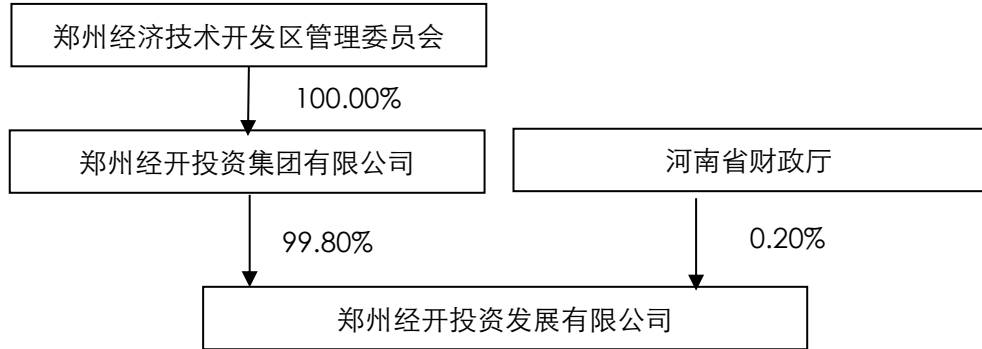
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事郑州经开区范围内的基础设施建设、土地开发整理以及郑欧国际铁路货运班列运营等业务，业务仍具有较强的区域专营性；同时，东方金诚也关注到，公司在建和拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性仍较弱；公司全部债务持续增长，短期有息债务规模及占比仍较高，面临一定的短期偿债压力；公司经营性现金流规模较小，投资性现金流持续净流出，资金来源仍较依赖筹资活动。

跟踪期内，郑州市经济保持较快增长，汽车及装备制造、电子信息、新材料、生物及医药、铝及铝精深加工、现代食品制造六大千亿主导产业发展韧性强，对经济的拉动作用明显，总体经济实力仍很强；郑州经开区经济发展平稳，已形成汽车及零部件、装备制造、现代物流三大主导产业，经济实力仍较强；作为郑州经开区重要的基础设施建设主体，公司在增资及财政补贴等方面继续获得股东及相关各方的大力支持。

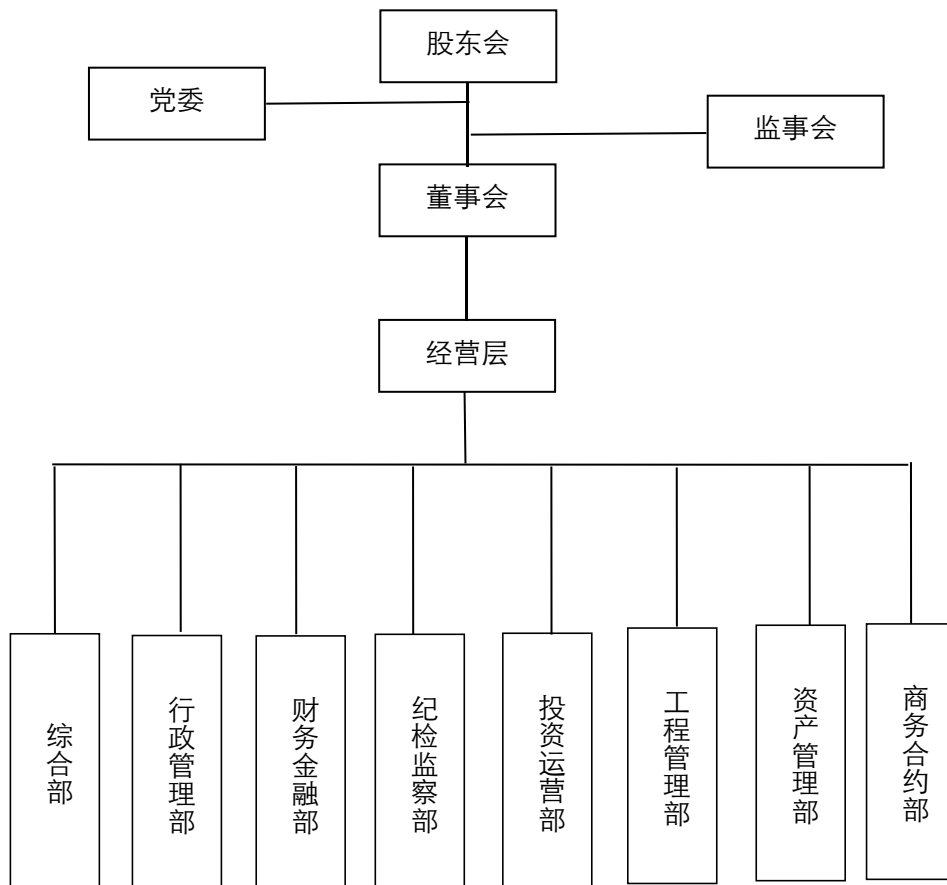
综上所述，公司自身偿债能力较强，股东及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“21 郑州经开 MTN001”到期不能偿还的风险仍很低。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图（按注册资本）



组织架构图



附件二：截至 2024 年 3 月末公司在建安置房项目情况（单位：万平方米、万元）

项目名称	建筑面积	预计建设期间	计划总投资	已投资金额
盛和	80.51	2015-2024	253141.00	212312.25
世和	49.81	2018-2024	159404.00	103651.52
泰和	19.45	2018-2022	62242.00	33560.59
瑞锦	64.12	2016-2025	198777.00	188829.28
瑞祥	100.47	2014-2023	321511.00	313810.92
瑞绣	98.32	2014-2022	309459.00	236872.28
锦龙	39.16	2014-2021	120644.00	116206.02
锦祥	108.69	2017-2025	558749.62	260644.66
锦程	105.46	2013-2025	277741.00	167805.57
锦绣	98.61	2014-2026	482868.39	204234.39
瑞春	45.09	2014-2024	137992.10	94339.67
瑞和	36.06	2017-2024	170800.12	156405.46
谢庄安置区	39.20	2019-2025	171949.07	37554.85
祥符卢安置区	52.51	2019-2025	258149.52	46279.30
瑞丰	33.52	2023-2027	137767.91	23475.08
<b>合计</b>	<b>970.98</b>	-	<b>3621195.73</b>	<b>2195981.84</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件三：截至 2024 年 3 月末公司在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资
牟兴大街、荣达路等道路	40952.00	40777.50	174.50
凤河	25527.00	24683.26	843.74
花马沟河道治理	25000.00	16487.40	8512.60
花马东街、故城南路等道路工程	36302.00	29009.07	7292.93
龙渠	22380.00	21590.28	789.72
花马沟、白石滚潭沟	20000.00	18486.30	1513.70
九龙大道项目工程	38526.00	30701.73	7824.27
前程大街、锦绣大道、环区东路等道路及桥梁	21357.00	20997.09	359.91
四海路、福达路、故城北路等道路施工	32750.00	28366.16	4383.84
故城南路、白石东街等四条路	18678.00	16666.91	2011.09
礼通街、向阳街等道路	22217.28	20499.59	1717.69
故城北路、故城东街等道路	18167.79	15388.01	2779.78
前程大街、故城南路、红日路生态廊道	21000.00	18386.50	2613.50
锦绣大道道路施工	23000.00	20433.07	2566.93
仁通街、兰心西路、义通街等道路	19432.37	17359.92	2072.45
龙真街等 6 条路	22882.29	20406.20	2476.09
白石东街、皓月路等八条路施工	11980.00	11327.28	652.72
前程大街北段	9928.00	9791.15	136.85
南三环东延绿化工程	7200.00	1200.00	6000.00
信通街、环区南路等道路及物流大道桥梁	7180.42	7099.91	80.51
杨桥大街等四条路	6500.00	6438.86	61.14
故城遗址公园	13086.62	9854.42	3232.20
花溪河道治理	9995.40	7885.84	2109.56
兰心西路	5379.23	4512.57	866.66
经南八路下穿郑西高铁、郑万高铁工程	1525.41	1102.08	423.33
经南六路道路安装护栏、反光柱工程，经南九路等道路安装标牌工程等 33 项工程	2026.93	1271.39	755.54
<b>合计</b>	<b>482973.74</b>	<b>420722.49</b>	<b>62251.25</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件四：截至 2024 年 3 月末公司已完工土地开发整理项目情况

序号	项目名称	土地面积 (万平方米)	整理期间	总投资 (万元)	已投资 (万元)	已回款金额 (万元)
1	明湖办事处-梁湖社区	7.40	2010-2019	30806.30	30806.30	33270.80
2	京航办事处-大王庄	6.75	2010-2019	48162.11	48162.11	52015.08
3	潮河办事处-王士明	12.15	2010-2019	66067.61	66067.61	71353.02
4	潮河办事处-曹古寺	10.60	2010-2019	9821.52	9821.52	10607.24
5	潮河办事处-营岗	7.32	2010-2019	63792.75	63792.75	68896.17
6	明湖办事处-西杨	2.00	2010-2019	6498.09	6498.09	7017.94
7	明湖办事处-岔河村	5.45	2010-2019	26337.50	26337.50	28444.50
8	明湖办事处-李南岗	2.50	2010-2019	30100.15	30100.15	32508.16
9	明湖办事处-毛庄	6.15	2010-2019	33462.84	33462.84	36139.87
10	潮河办事处-耿庄	8.00	2010-2019	52422.09	52422.09	56615.86
11	潮河办事处-司赵庄	5.34	2010-2019	25245.92	25245.92	27265.59
12	京航办事处-大孙庄	3.25	2010-2019	38849.94	38849.94	41957.94
13	潮河办事处-耿庄	8.00	2010-2019	52422.09	52422.09	56615.85
14	潮河办事处-司赵庄	4.60	2010-2019	25245.92	25245.92	27265.59
15	京航办事处-大孙庄	3.25	2010-2019	38849.94	38849.94	41957.94
16	明湖办事处-岔河村	5.46	2010-2019	27399.25	27399.25	29591.19
17	明湖办事处-老南岗	4.00	2010-2019	36940.76	36940.76	39896.02
18	明湖办事处-赵庄	5.34	2010-2019	71480.42	71480.42	77198.85
19	明湖办事处-东杨村	3.37	2010-2019	27440.54	27440.54	29635.79
20	明湖办事处-梁湖社区	7.40	2010-2019	16837.86	16837.86	18184.89
21	明湖办事处-西杨	2.00	2010-2019	24515.75	24515.75	26477.00
22	潮河办事处-二郎庙	4.45	2010-2019	69916.36	69916.36	75509.67
23	潮河办事处-弓马庄	3.80	2010-2019	21172.54	21172.54	22866.35
24	京航办事处-大王庄	6.75	2010-2019	50963.45	50963.45	55040.53
25	京航办事处-蒋冲村	6.57	2010-2019	40450.48	40450.48	43686.52
26	京航办事处-能庄村	7.70	2010-2019	74459.61	74459.61	80416.38
27	京航办事处-吴庄村	5.89	2010-2019	32057.49	32057.49	34622.09
28	明湖办事处-螺蛳湖	6.17	2010-2019	84458.82	84458.82	-
29	潮河办事处-营岗	7.32	2010-2019	42862.71	42862.71	-
30	明湖办事处-毛庄	2.50	2010-2019	22104.98	22104.98	23873.38
31	潮河办事处-曹古寺	10.60	2015-2018	683.76	683.76	738.46
32	潮河办事处-单庄	4.80	2010-2019	31249.16	31249.16	33749.09
33	潮河办事处-王士明	6.75	2010-2019	1382.94	1382.94	1493.58
34	前程办事处-韩庄	8.20	2015-2020	40221.08	40221.08	43438.77
35	前程办事处-冉庄村	5.30	2010-2019	9712.07	9712.07	10489.04
36	九龙办事处-东贾村	53.93	2013-2021	68009.46	68009.46	-
37	九龙办事处-九龙村	27.54	2013-2021	17031.68	17031.68	-
38	九龙办事处-西贾村	31.30	2013-2021	39599.34	39599.34	-



序号	项目名称	土地面积 (万平方米)	整理期间	总投资 (万元)	已投资 (万元)	已回款金额 (万元)
39	京航办事处-黄商村	5.82	2010-2021	8745.73	8745.73	-
40	京航办事处-闫坟村	4.11	2010-2021	13554.48	13554.48	-
41	京航办事处-石王村、任楼	16.40	2011-2021	8081.42	8081.42	-
42	前程办事处-南寺	45.23	2014-2021	1427.54	1427.54	-
43	前程办事处-袁庄村	1.14	2014-2021	6226.66	6226.66	-
44	前程办事处-潘店寨	2.29	2014-2021	12456.79	12456.79	-
45	前程办事处-刘申村、小张庄	0.14	2014-2021	768.02	768.02	768.02
46	九龙办事处-园庄村		2013-2021	1507.99	1507.99	1507.99
47	九龙办事处-肖庄村	12.48	2013-2021	4541.44	4541.44	-
48	九龙办事处-太平庄村		2013-2021	3420.38	3420.38	1710.19
49	九龙办事处-谢庄村	6.81	2013-2021	28.32	28.32	-
50	九龙办事处-后魏村	0.10	2013-2021	560.28	560.28	-
51	九龙办事处-八里湾	0.29	2013-2021	1601.40	1601.40	-
52	前程办事处-常庄村	2.19	2014-2021	11916.96	11916.95	-
53	前程办事处-小杜村	0.05	2014-2021	298.58	298.58	-
54	前程办事处-贾堂村	0.10	2014-2021	591.60	591.60	-
55	前程办事处-范庄	3.71	2014-2021	20170.17	20170.17	-
56	前程办事处-路庄村	1.32	2014-2021	7215.92	7215.92	-
57	祥云办事处-后魏村	0.04	2014-2021	218.12	218.11	-
58	祥云办事处-祥符卢村	0.43	2014-2021	27.51	27.51	-
59	祥云办事处-祥云寺村	1.08	2014-2021	5894.34	5894.34	-
60	祥云办事处-席村	0.01	2014-2021	73.94	73.94	-
61	祥云办事处-王庄村	0.01	2014-2021	29.49	29.49	-
62	祥云办事处-后王村	0.01	2014-2021	43.69	43.69	-
63	祥云办事处-谢庄村	6.81	2014-2021	404.75	404.75	-
<b>合计</b>		<b>430.47</b>	<b>-</b>	<b>1508840.78</b>	<b>1508840.76</b>	<b>1242825.32</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件五：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
<b>主要财务数据(单位:亿元)</b>				
资产总额	439.77	511.17	538.96	562.47
其中: 应收账款	84.58	110.98	88.96	88.25
其他应收款	32.45	31.78	36.80	31.27
存货	168.88	186.68	227.62	245.76
在建工程	58.69	68.80	73.70	73.72
负债总额	302.61	363.69	384.71	402.78
其中: 其他应付款	63.33	74.69	69.44	84.09
一年内到期的非流动负债	22.29	38.55	38.58	39.60
长期借款	84.56	116.90	116.77	125.94
应付债券	42.58	44.96	64.96	64.81
全部债务	197.07	235.90	259.48	-
其中: 短期有息债务	58.85	62.56	62.69	-
所有者权益	137.17	147.48	154.26	159.69
营业收入	64.87	67.51	55.90	9.65
净利润	2.62	2.20	1.23	0.53
经营活动产生的现金流量净额	2.17	1.85	0.13	0.09
投资活动产生的现金流量净额	-49.79	-40.95	-17.90	-1.23
筹资活动产生的现金流量净额	60.72	39.84	4.73	10.74
<b>主要财务指标</b>				
营业利润率(%)	-6.01	2.76	3.21	13.16
总资本收益率(%)	1.09	1.32	0.60	-
净资产收益率(%)	1.91	1.49	0.80	-
现金收入比率(%)	76.56	80.48	95.33	76.26
资产负债率(%)	68.81	71.15	71.38	71.61
长期债务资本化比率(%)	50.19	54.03	56.06	-
全部债务资本化比率(%)	58.96	61.53	62.72	-
流动比率(%)	221.78	227.19	233.43	223.93
速动比率(%)	103.90	109.45	90.57	85.03
现金比率(%)	16.44	16.10	7.51	11.78
货币资金短债比(倍)	0.40	0.41	0.19	-
经营现金流流动负债比率(%)	1.52	1.17	0.08	-
EBITDA 利息倍数(倍)	0.88	0.66	4.27	-
全部债务/EBITDA(倍)	31.80	32.91	49.08	-

## 附件六：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销  
 长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务  
 短期有息债务=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+其他短期有息债务  
 全部债务=长期有息债务+短期有息债务  
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

## 附件七：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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，有较高违约风险
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

注：除 AAA 级和 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。

## 短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
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，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。