



内部编号:2023060736

郑州通航建设发展有限公司
及其发行的 PR 郑通 01 与 PR 郑通 02

跟踪评级报告

分析师: 黄丹  huangdan@shxsj.com
肖楠  xiaonan@shxsj.com

评级总监: 鞠海龙 

联系电话: (021) 63501349
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层
公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构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。

概述

编号:【新世纪跟踪(2023)100629】

评级对象: 郑州通航建设发展有限公司及其发行的PR郑通01与PR郑通02

PR郑通01

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AA-/负面/AAA/2023年6月27日

前次跟踪: AA-/稳定/AAA/2022年6月30日

首次评级: AA-/稳定/AAA/2017年6月2日



PR郑通02

主体/展望/债项/评级时间

AA-/负面/AAA/2023年6月27日

AA-/稳定/AAA/2022年6月30日

AA-/稳定/AAA/2017年6月2日

跟踪评级观点

主要优势:

- 资本实力有所增强。跟踪期内，股东多次对通航建设进行增资，截至评级报告出具日，通航建设实收资本较2021年末增加5.17亿元至8.79亿元，资本实力有所增强。
- 信用担保。中债信用增进为本期债券提供的担保有助于提升债券到期偿付的安全性。

主要风险:

- 区域经济发展。上街区经济总量相对于郑州市其他下辖区县(市)仍较小，区域经济转型压力大，工业发展承压，跟踪期内全区经济增速有所下滑。
- 发展前景不明朗。跟踪期内，通航建设股权被无偿划转至郑上新城，且已多年未新增基础设施建设及土地整理项目，公司发展前景不明朗。
- 债务偿付压力大。跟踪期末，通航建设刚性债务规模较上年末有所下降，但短期刚性债务规模仍大，而可动用货币资金规模很小，面临较大的即期债务偿付压力。
- 资金占用。跟踪期内，通航建设基础设施及安置房项目建设资金回笼仍较慢，且应收政府机构及其他区属企业款项规模较大，资金占用较多。区域民营企业华泰电缆进入破产重整，公司应收其款项存在较大回收风险。
- 或有损失风险。因对华泰电缆贷款提供担保、反担保，通航建设多家子公司已涉及多起诉讼，公司已履行了部分代偿义务，后续仍有一定规模的担保义务尚需履行，存在较大的或有损失风险。
- 大额贷款被列为关注类。根据通航建设提供的本部及主要子公司《企业信用报告》，公司本部及子公司多笔借款被列为关注类借款，金额较大，此外公司本部委托贷款出现展期，公司征信质量有所下降。

评级关注:

- 上街区民营企业华泰电缆目前处于破产重整阶段，通航建设多家子公司由于为其贷款提供担保、反担保而涉及多起诉讼。目前，公司仍有一定规模的担保需代偿，本评级机构将持续关注案件后续执行情况及通航建设对华泰电缆债权损失情况。

未来展望

通过对通航建设及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司主体信用等级为AA-，但是考虑到区域经济实力较弱、公司股权层级下调、发展前景不明朗等因素，决定调整评级展望为负面；认为上述债券还本付息安全性极强，并给予上述债券AAA信用等级。

主要财务数据及指标

项目	2020年	2021年	2022年
母公司口径数据:			
货币资金[亿元]	0.89	0.53	0.50

主要财务数据及指标			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
刚性债务[亿元]	25.64	21.80	19.87
所有者权益[亿元]	38.16	40.54	43.08
经营性现金净流入量[亿元]	-1.50	-0.98	0.91
合并口径数据及指标:			
总资产[亿元]	83.28	77.87	77.02
总负债[亿元]	45.19	37.40	37.97
刚性债务[亿元]	42.57	36.17	34.68
所有者权益[亿元]	38.09	40.47	39.05
营业收入[亿元]	2.18	2.02	2.64
净利润[亿元]	0.92	0.77	0.49
经营性现金净流入量[亿元]	2.18	0.68	0.67
EBITDA[亿元]	1.16	1.02	0.68
资产负债率[%]	54.27	48.03	49.30
长短期债务比[%]	110.73	151.51	133.04
短期刚性债务现金覆盖率[%]	5.15	4.76	8.68
EBITDA/利息支出[倍]	0.50	3.65	6.15
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.02
担保人合并口径数据及指标:			
总资产[亿元]	169.71	162.08	147.46
股东权益[亿元]	119.64	122.44	110.01
增信责任余额[亿元]	913.12	799.50	-
增信责任放大倍数[倍]	7.63	6.53	-
累计代偿率[%]	0.00	0.02	-

注：发行人数据根据通航建设经审计的 2020-2022 年财务数据整理、计算；担保人数据根据中债信用增进经审计的 2020-2022 年财务报表以及相关期间业务数据整理，增信责任放大倍数通过期末增信责任余额/期末股东权益计算得出，增信责任余额包含未到期增信项目责任余额及已到期但仍承担增信责任的项目余额。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）

评级要素		风险程度
业务风险		4
财务风险		5
初始信用级别		a
个体信用	ESG 因素	0
	表外因素	0
	业务持续性	0
	其他因素	0
调整理由： 无		
个体信用级别		a
外部支持	支持因素	+2
	支持理由： 公司作为上街区主要的基础设施建设和土地整理业务主体，可获政府支持。	
主体信用级别		AA+

同类企业比较表

企业名称（全称）	2022 年末主要数据					
	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营性现金净流 入量(亿元)
重庆市武隆区建设投资（集团）有限公司	241.93	73.18	69.75	13.90	0.76	0.63
湖南省楚之晟控股实业集团有限公司	315.45	177.06	43.87	21.60	1.97	-4.50
金乡城建投资运营集团有限公司	148.81	49.58	66.68	11.13	0.87	5.83
郑州通航建设发展有限公司	77.02	39.05	49.30	2.64	0.49	0.67

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2017 年第一期郑州通航建设发展有限公司公司债券和 2017 年第二期郑州通航建设发展有限公司公司债券（即“PR 郑通 01”及“PR 郑通 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据通航建设提供的经审计的 2022 年财务报表及相关经营数据，对通航建设的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

经国家发展和改革委员会发改企业债券〔2017〕225 号文件批准，该公司于 2017 年公开发行了 8.00 亿元人民币公司债券，本次债券分两期发行（即“PR 郑通 01”及“PR 郑通 02”），发行日期分别为 2017 年 6 月和 2017 年 10 月，每期发行金额均为 4.00 亿元，期限均为 7 年，在债券存续期的第 3-7 个计息年度末分别按照发行总额 20% 的比例偿还债券本金，最后五期利息随当年本金兑付一起支付，截至 2023 年 5 月末，本两期债券均已偿还债券本金 2.40 亿元。本两期债券均采用固定利率形式，其中，PR 郑通 01 存续期内票面利率为 5.98%，PR 郑通 02 存续期内票面利率为 5.80%，单利按年计息。本两期债券均由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债信用增进”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

本两期债券募集资金合计 8.00 亿元，均用于郑州市上街区峡窝镇镇区改造安置区项目（简称“峡窝镇安置区项目”）建设，该项目计划总投资约 26.34 亿元，截至 2022 年末累计已投资 27.23 亿元，项目已竣工验收，目前尚未实现销售收入。

截至 2023 年 5 月末，该公司已发行待偿还债券余额为 3.20 亿元（即本两期债券），债券还本付息情况正常。

图表 1. 截至 2023 年 5 月末公司待偿债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	余额（亿元）	期限	发行利率（%）	起息日	本息兑付情况
PR 郑通 01	4.00	1.60	7 年	5.98	2017/6/27	按期还本付息
PR 郑通 02	4.00	1.60	7 年	5.80	2017/10/18	按期还本付息
合计	8.00	3.20	—	—	—	—

资料来源：通航建设

业务

1. 外部环境

（1）宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债

压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业因素

近年来，随着政府隐性债务“控增化存”管理政策常态化，城投企业融资重点受控，区域融资表现持续分化。城投企业有望在区域开发中保持重要作用，中短期内对其的融资监管预计仍将有保有压，自身市场化转型也将加速推进，期间高债务率而化债资源相对有限地区的城投企业债务周转压力值得关注。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于2014年9月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发[2014]43号，简称“43号文”)，明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。

近年来，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境相对较紧。2021年，

国发[2021]5号文、沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15号文及补充通知等政策相继发布；2022年5月和7月，财政部先后通报和问责了16个新增隐性债务和隐性债务化解不实的典型案例，再次强调要坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；此外，2022年6月，国务院办公厅下发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责。但在“稳增长、防风险”的政策基调下，有效投资仍可受到金融支持。2022年4月，政策层面提出金融机构要合理购买地方政府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资；要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。此外，在城投融资“分类管控”、房地产调控政策和土地市场景气度变化等因素综合影响下，区域融资分化加剧。

2023年，稳增长、防风险的政策基调未变。随着地方经济增长的恢复，城投企业所处外部环境有望回稳，但政府隐性债务严监管预计仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场化转型仍是可持续发展的题中之义。中短期内，城投企业融资监管预计仍将有保有压，承担新型城镇化建设等重大项目的城投企业合理融资需求预计仍有一定保障，但高债务率而化债资源相对有限、同时近年土地出让大幅下降地区的城投企业再融资压力可能进一步加大。

（3）区域因素

跟踪期内，上街区经济总量仍处于郑州市各区县（市）末位，区域产业转型压力大，2022年以来在复杂严峻的外部环境等多重超预期因素影响下，上街区经济增长承压。

上街区隶属于郑州市，位于河南省北部、郑州市辖区西部38公里处，周围与荥阳市接壤。上街区始建于1958年，是国家根据“二五”计划建设第二个铝工业基地的需要而设立的工业型城区。因铝设区的上街素有“铝都”之称。区内有中国铝业股份有限公司河南分公司、中国长城铝业有限公司等大型国有铝工业企业，近几年企业转型发展稳步推进。上街区也是全国重要的阀门生产研发基地，区内集聚了河南上蝶阀门有限公司、郑州市郑蝶阀门有限公司、郑州市阀门股份有限公司、中国郑州阀门研究发展中心等一批国内重点阀门生产研发企业。

与郑州所辖其他区县相比，上街区经济总量有限。2022年，全区实现地区生产总值165.42亿元，在郑州市下辖12个区县（市）中，经济总量仍排名末位，同比下降4.9%，主要受复杂严峻的外部环境等多重超预期因素影响，增速较上年下降10.0个百分点。分产业看，2022年全区实现第一产业增加值0.03亿元，同比增长1.9%；第二产业增加值72.31亿元，同比下降9.9%；第三产业增加值93.08亿元，同比下降0.5%；全区产业结构由上年的0.01:47.61:52.38调整为0.02:43.71:56.27。

上街区积极实施“转型发展、创新驱动、生态建设”三大工程，初步形成了“一区一港一城两片区”产业空间布局和以通航产业为引领，以智能装备、现代物流、服务业为主导的现代产业体系。近年来，上街区加快中铝郑州企业转型，积极实施氧化铝节能减排升级改造，完成总投资10亿元的100万吨氧化铝技改项目，达到国际氧化铝行业先进水平，成为省级智能工厂。同时，上街区围绕智能家电制造、高端装备制造、通航制造等重点领域，主动承接沿海发达地区战略转移，先后引进投资50亿元的奥克斯空调生产基地项目、投资40亿元的奥克斯科技城产业园项目、投资11.8亿元的红星盾构机项目以及青岛国恩、晋潞光电等项目，成为先进制造业发展的重要支撑。目前，国际陆港第二节点成功获批河南省现代服务业园区和郑州铁路二级物流基地，2022年11月12日郑州国际陆港上街片区首列海铁联运国际班列开行。航空制造业方面，依托于郑州国家通航产业综合示范区，上街区已经形成以三和航空、乔海等龙头企业为核心的全产业链航空制造产业集群。截至2023年4月，上街区拥有规模以上工业企业113家，拥有北交所上市公司1家¹。2022年，全区规模以上工业增加值同比下降6.5%，增速较上年下降17.0个百分点，在国内经济下行压力下，上街区工业转型承压。同期，上街区固定资产投资同比下降34.6%，增速较上年下降38.8个百分点；实现社会消费品零售总额39.52亿元，同比下降3.1%。

¹ 天马新材（838971）。

图表 2. 2020-2022 年上街区主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

指 标	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	165.48	2.6	176.80	5.1	165.42	-4.9
第一产业增加值	0.04	-88.0	0.03	-46.4	0.03	1.9
第二产业增加值	78.67	3.4	84.17	4.9	72.31	-9.9
第三产业增加值	86.77	1.8	92.61	5.4	93.08	-0.5
三次产业结构 ²	0.02:47.54:52.44		0.01:47.61:52.38		0.02:43.71:56.27	
规模以上工业增加值	--	3.2	--	10.5	--	-6.5
全社会固定资产投资	--	10.5	--	7.8	--	-34.6
社会消费品零售总额	38.11	-6.4	--	7.0	39.52	-3.1

资料来源：郑州市统计局网站

在土地出让方面，2022 年上街区土地市场表现惨淡，仅工业用地实现出让，当年土地出让面积为 5.89 万平方米，较上年下降 80.39%。受此影响，上街区土地成交总价较上年下降 90.70% 至 0.28 亿元；土地成交均价较上年下降 52.74% 至 474 元/平方米，主要系当期均价较高的住宅用地和综合用地（含住宅）未实现出让所致。2023 年第一季度，上街区土地成交面积为 11.15 万平方米，出让地块为工业用地和住宅用地，当期实现土地成交总价 1.14 亿元。

图表 3. 2020 年以来上街区土地出让情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
土地成交面积（万平方米）	145.89	30.04	5.89	11.15
其中：住宅用地	5.96	6.65	--	3.17
综合用地（含住宅）	12.65	0.54	--	--
商业/办公用地	7.46	7.63	--	--
工业用地	66.96	15.22	5.89	7.98
其他用地	52.87	--	--	--
土地成交总价（亿元）	12.55	3.01	0.28	1.14
其中：住宅用地	2.02	1.03	--	0.76
综合用地（含住宅）	3.04	0.23	--	--
商业/办公用地	1.31	1.09	--	--
工业用地	2.84	0.67	0.28	0.38
其他用地	3.33	--	--	--
土地成交均价（元/平方米）	860	1003	474	1027
其中：住宅用地	3393	1545	--	2400
综合用地（含住宅）	2407	4200	--	--
商业/办公用地	1756	1428	--	--
工业用地	425	439	474	480
其他用地	630	--	--	--

资料来源：CREIS 中指数据

一般公共预算收支方面，2022 年上街区实现一般公共预算收入 14.7 亿元，位居全市末位，同比下降 5.7%，系大规模减税降费以及留抵退税等因素所致。其中，税收收入为 11.3 亿元，税收比率为 76.87%，较上年下降 10.54 个百分点，仍保持在较高水平。同期，上街区一般公共预算支出为 17.4 亿元，一般

² 计算所得。

公共预算自给率为 84.48%，较上年下降 3.74 个百分点。

政府性基金预算收支方面，2022 年上街区实现政府性基金预算收入 1.7 亿元，其中国有土地使用权出让收入为 1.5 亿元，区域土地市场表现不佳。同期，政府性基金支出为 2.6 亿元，政府性基金预算自给率为 65.38%。政府债务方面，2022 年末上街区政府债务余额为 42.0 亿元，较上年末增长 5.39%。

图表 4. 2020 年以来上街区主要财政数据（单位：亿元）

指标	2020 年	2021 年	2022 年
一般公共预算收入	15.0	15.6	14.7
其中：税收收入	12.3	13.6	11.3
一般公共预算支出	22.5	17.7	17.4
政府性基金预算收入	5.5	5.0	1.7
其中：国有土地使用权出让收入	5.2	4.6	1.5
政府性基金预算支出	9.7	5.3	2.6
政府债务余额	37.4	39.9	42.0

资料来源：上街区政府决算报告及报表、通航建设

通航试验区成立于 2011 年 4 月，南接上街城区，北接荥阳市王村镇，东接荥阳市区，位于连霍高速、陇海铁路、昆仑路、金华路围合的区域内。通航试验区是上街区重点建设的通用航空基地，也是郑州航空港经济综合实验区的重要组成部分，其发展定位是以现有的上街机场为核心，建成全国领先的通用航空³经济示范区以及中原经济区通用航空服务中心和配套产业基地，重点发展飞机组装、零部件制造、维修服务、航空运营、航空培训等业态。通航试验区规划面积为 21.3 平方公里，其中上街区 8.4 平方公里，荥阳市 12.9 平方公里。通航试验区规划建成机场跑道区、航空维修服务区、教育训练区、飞机组装区、飞机零部件制造区等功能区，以通航服务业为主导，同时发展通航飞机组装及零部件制造、小型航空器加工等高端制造业，并带动商业、金融及休闲商务等相关产业的发展。2017 年郑州市成功入选“国家通用航空产业综合示范区”，郑州市人民政府于 2017 年 12 月下发了《郑州国家通用航空产业综合示范区实施方案（2017-2020）》（郑政 2017[43]号），规划建设郑州国家通用航空产业综合示范区（以下简称“通航示范区”）。上街区“十四五规划”提出全省老工业城区转型升级先行区、全国领先的通航产业综合示范区、“一带一路”物流枢纽重要节点、现代宜居的公园城区的发展定位。上街区力争到 2025 年，培育年销售额超亿元的通航企业 5 家以上，引入通航运营服务企业和关键配套企业 20 家，打造成为全国领先的通航产业示范区。

产业集聚区成立于 2006 年，位于上街区中心城区南部，总规划面积 6.3 平方公里，重点发展高端装备制造、铝及铝精深加工等产业，是河南省“十一五”装备制造业发展规划列出的八大产业聚集区之一。自成立以来，产业集聚区完善了区内水、电、路、绿化等配套服务功能，形成“四纵三横”道路格局，同时对产业集聚区内 8 个村庄进行统一搬迁，集中安置村民，已建成面积 3.4 平方公里。

2. 业务运营

跟踪期内，该公司土地整治代理收入有所下滑；基建项目收入虽有增长但资金回笼情况仍较缓慢；安置房业务目前无在建及拟建项目，短期投资需求较小，但完工项目仍未结算，整体看基建和安置房业务资金沉淀较多。

该公司业务主要涉及基础设施建设、土地整理和市政设施维护等，2022 年公司实现营业收入 2.64 亿元，较上年增长 31.13%，主要系工程业务收入增长所致。跟踪期内，工程业务仍是公司营业收入的主要来源，2022 年公司实现工程收入 1.86 亿元，占营业收入比重为 70.42%。同期土地整治代理收入为 0.20 亿元，受收储土地出让金减少影响，较上年下降 45.78%；市政设施维护业务和出租业务收入相对稳定，2022 年分别为 0.30 亿元和 0.16 亿元。2022 年公司营业毛利率为 30.95%，较上年下降 10.05 个百分点，受当年营业收入构成影响较大。

³ 通用航空是指使用民用航空器从事公共航空运输以外的民用航空活动。

图表 5. 公司营业收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	2.18	100.00	2.02	100.00	2.64	100.00
土地整治代理	0.58	26.76	0.37	18.13	0.20	7.49
工程业务	0.96	44.28	1.01	49.98	1.86	70.42
市政设施维护	0.30	13.99	0.30	15.12	0.30	11.53
出租业务	0.16	7.49	0.16	8.03	0.16	6.24
房屋土地销售	0.06	2.64	0.06	3.01	0.04	1.53
其他	0.11	4.83	0.12	5.73	0.07	2.79
营业毛利率	45.97		41.00		30.95	
土地整治代理	100.00		100.00		100.00	
工程业务	20.38		24.08		20.00	
市政设施维护	37.00		37.00		37.00	
出租业务	48.45		43.57		39.51	
房屋土地销售	-2.13		-1.31		4.74	
其他	29.65		31.10		91.95	

资料来源：通航建设

（1） 主业运营状况/竞争地位

A. 基础设施建设

上街区范围内以财政主导的基础设施建设主要由该公司负责。现阶段来看，公司所承接项目主要分为两类：一类是由合村并城（即农村改造）建设需要而产生的安置房工程，公司该类工程的资金平衡主要依靠政府回购或安置房及配套商业销售；另一类是因市政建设需要而产生的道路、湖泊及绿化等市政工程，该类工程多属公益性质，一般采用代建或政府回购模式，回购利润空间视具体情况而定，资金最终来源于上街区财政。

安置房建设方面，该公司主要项目包括位于通航试验区范围内的朱寨村新型社区、新农村建设项目以及本两期债券的募投项目峡窝镇安置区项目。其中，前两者计划采用政府回购模式，已于 2014-2015 年陆续完工，累计投入资金 11.53 亿元，截至 2022 年末尚未实现回购收入，资金占用较多。峡窝镇安置区项目为本两期债券募投项目，截至 2022 年末已投入资金为 27.23 亿元，该项目已竣工验收，尚未实现销售收入。截至 2022 年末，公司暂无在建及拟建安置房项目。

图表 6. 截至 2022 年末公司主要已完工安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期	计划总投资	已投资	目前进度
朱寨村新型社区项目	2013-2015 年	5.23	5.23	已完工
新农村建设项目	2012-2014 年	6.30	6.30	已完工
上街区峡窝镇镇区改造项目	2014-2018 年	26.34	27.23	工程已竣工验收，目前正在进行结算
合计	--	37.87	38.76	--

资料来源：通航建设

市政工程建设方面，该公司所涉项目个数众多，主要为道路、水库及机场相关工程等。截至 2022 年末，公司主要已完工项目累计投入资金 12.97 亿元，累计已回购金额为 6.84 亿元；2022 年，公司实现工程业务回购收入 1.86 亿元，较上年增长 84.75%。公司部分已完工项目尚未回购，相较于建设投入资金，回购收入确认相对滞后。

图表 7. 截至 2022 年末公司主要已完工市政工程项目情况（单位：亿元）

名称	建设内容	建设期(年)	计划总投资	累计已投资	累计已回购额
安阳路	安阳路建设	2013	0.65	0.65	0.86
济源路	济源路建设	2013	0.23	0.23	0.43
跨陇海铁路	跨陇海铁路改造	2013	0.29	0.29	0.55
登封路	登封路建设	2013	0.39	0.39	0.55
中水回用	中水回用建设	2013	0.29	0.29	0.41
人民广场	人民广场建设	2013	0.27	0.27	0.37
工业路（淮阳路-昆仑路）	工业路改造	2013-2014	0.65	0.65	1.24
通用机场改扩建项目	通用机场改扩建	2013-2014	0.59	0.60	0.00
生态廊道建设工程（锦江路等生态廊道）	生态廊道建设	2013-2014	0.65	0.65	0.90
冯沟水库项目一期	小 I 型水库	2015-2016	0.60	0.6	0.00
许昌路道路工程	许昌路建设	2016	0.50	0.5	0.52
东虢湖项目一期(一湖两路项目)	形象提升及水循环工程	2015-2017	1.50	1.5	1.01
创新创业综合体建设项目	主要建设创业、科研、会议中心等	2015-2017	3.80	3.8	0.00
上街村新型农村建设项目	新型农村建设	2012-2014	1.09	1.09	0.00
机场助飞工程	机场助飞设施建设	2016-2017	0.94	0.94	0.00
机场综合服务中心项目	机场配套建设	2016-2017	0.52	0.52	0.00
合计	--	--	12.96	12.97	6.84

资料来源：通航建设

截至 2022 年末，该公司在建项目主要包括上街区市民服务中心和郑州市第十五人民医院等，在建项目计划总投资 6.91 亿元，已累计完成投资 7.50 亿元。由于受郑州 720 洪水及环境管控等因素影响，上述两个项目建设进度缓慢，未能按期完工，目前项目主体均完工，剩余少部分工程。截至 2022 年末，公司无重大拟建项目。

图表 8. 截至 2022 年末公司主要在建市政工程项目情况（单位：亿元）⁴

名称	建设内容	建设期	总投资	已投资	目前进度	模式
上街区市民服务中心	包括新华书店、文化中心、活动中心、康体中心、办事服务中心	2017-2019 年	4.45	5.12	主体完工	代建
郑州市第十五人民医院	包括急救站、门诊综合楼、病房楼及地下停车场等	2017-2020 年	2.46	2.38	主体竣工验收	代建
合计	--	--	6.91	7.50	--	--

资料来源：通航建设

此外，该公司接受上街区财政局的委托，对上街区道路、桥梁及广场等城市基础设施进行维护管理，并收取管理费用。根据公司与上街区财政局签订的《资产管理协议》，委托管理期限为 2011-2019 年，其中 2011-2013 年的管理费用收取标准为 2000 万元/年，2014-2019 年管理费用收取标准根据托管资产的变动情况另行确定；上街区财政局须于每年 5 月末及 11 月末分别向公司支付当年管理费用的 50%。2017 年受环保整治政策趋严、业务成本大幅上升等因素影响，该块业务交由其他单位负责，并终止了与公司的协议。2019 年，公司与上街区财政局签订了补充协议，上街区城市基础设施维护管理仍由公司负责，同时考虑环境管控及道路桥梁损毁情况，管理费用增至 3200 万元/年。2022 年，该业务实现营业收入 0.30 亿元（不含税），毛利率为 37.00%，业务盈利能力较好。

⁴ 受郑州 720 洪水影响，以下两个项目的工期有所延长，上街区市民服务中心投资额超过概算。

B. 土地整理

该公司接受郑州市上街区土地储备中心（简称“土储中心”）委托，对计划收储地块进行拆迁及七通一平，上街区财政局向公司支付土地搬迁及整治代理费用，业务运营主体为公司本部。根据郑州市上街区人民政府上政文[2011]14号文件，土地整理成本从财政中列支，公司按照收储土地出让金的10%收取代理费用。代理费用按年结算，在上街区财政、土储中心及公司三方确认土地出让明细后的30天内，上街区财政向公司支付所出让地块对应的整治代理费用。2022年，公司完成土地开发面积为36.79万平方米，较上年增长13.64万平方米，当期土储中心挂牌出让土地面积为31.70万平方米；土地出让金合计为2.08亿元，公司当年确认土地整治代理收入0.20亿元⁵，较上年下降45.78%。

C. 租赁业务

截至2022年末，该公司可供出租土地3.01万平方米，较上年末减少18.45万平方米，可供出租房屋9.18万平方米，较上年末减少0.65万平方米，主要系郑州郑上新城建设发展集团有限公司（原为公司下属子公司，以下简称“郑上新城”）股权划转所致；同期末，可供出租土地和可供出租房屋的出租率分别约为100.00%和74.25%，出租率较上年末变化不大。2022年公司实现出租业务收入0.16亿元，较上年下降16.78%，系当期发生租金减免及部分租赁资产划出所致。公司租赁资产主要来源于国有资产划拨、自营项目建设及部分代管理资产，目前公司自营物业主要包括郑州市上街区智能电气产业园区标准化厂房项目⁶、智能电气产业园公租房项目和创新创业综合体项目（一期），拟通过对外出售、出租物业实现资金回笼，项目均已完工开始对外出租，2022年实现租金收入418.02万元，较上年下降4.79%主要系当期按照政策减免租金所致。

图表9. 截至2022年末公司主要自营项目情况

名称	建设内容	已投资 (亿元)	可供出租面积 (万平方米)	已出租面积 (万平方米)	2020年租金收 入(万元)	2021年租金收 入(万元)	2022年租金收 入(万元)
郑州市上街区智能电气产业园区标准化厂房项目	标准化厂房建设	0.70	--	2.00	247.49	234.4	269.96
智能电气产业园公租房项目	一期11栋11层建筑， 建筑面积1.56万平方米	0.56	1.63	0.33	19.58	20.78	30.52
创新创业综合体项目（一期）	创业中心、创研中心、 会议中心等	3.80	1.70	1.62	310.54	183.87	117.54
合计	--	5.06	--	3.95	577.61	439.05	418.02

资料来源：通航建设

D. 其他业务

2022年该公司其他业务收入主要来自保安服务收入。保安服务业务由子公司郑州市上街区保安服务公司负责，业务范围主要为上街区，服务对象主要为上街区政府部门及企事业单位，2022年实现营业收入0.07亿元，较上年下降38.82%，毛利率为99.82%，较上年提升70.89个百分点，主要系2022年保安业务成本由主营业务成本调整至管理费用所致。此外，2022年公司实现房屋土地销售收入0.04亿元，主要来自公司自有土地和厂房销售，当期业务毛利率为4.74%。

（2）运营规划/经营战略

未来，该公司将按照“1469”发展思路，坚持创新为要、项目为王、实干为先，进一步做优存量、做大增量，加快推动经济社会高质量发展。全面提高自身运营效率及管理水平，加强企业市场竞争力，不断做大做强国有资本，实现国有资本的保值增值，全力支持财政经济以及地方产业的发展，为现代化美丽上街建设做出贡献。同时，公司将逐步提高投融资能力与国有资本经营能力，以资本为抓手，打造“融资、投资、建设、管理、服务”为一体的良性循环系统，为推动区域经济社会发展提供强大支撑，围绕产业发展、民生保障、城市建设等领域发挥关键的支撑带动作用。

⁵ 因“营改增”政策的实施，该公司土地整治代理业务收入低于土地出让金的10%。

⁶ 该项目可用于对外出售、出租，具体出售、出租面积根据市场情况确定，由于用于出租面积不确定，项目出租面积未统计在该公司可供出租房屋面积中。

管理

跟踪期内，该公司控股股东发生变更，管理制度、机构设置等方面基本保持不变。公司本部及子公司多笔借款被列为关注类借款，公司本部对子公司的一笔借款担保被列为关注类，此外公司本部委托贷款出现展期，征信质量有所下降；目前，公司对华泰电缆仍存在一笔逾期担保，面临较大代偿风险。

根据《郑州市上街区人民政府关于印发郑州市上街区区属国有企业市场化改革实施方案的通知》（上政文〔2022〕62号），为深化区属国有企业改革、整合国有资产，将该公司划为郑上新城的子公司，该事项于2022年9月完成工商登记变更，本次股东变更对公司经营战略、业务模式、财务状况和偿债能力不造成实质影响。2023年3月，股东决定将公司注册资本由2.10亿元增至9.10亿元。截至评级报告出具日，公司工商注册资本为9.10亿元，实收资本为8.79亿元，唯一股东为郑上新城，实际控制人为郑州市上街区国有资产事务中心。除此之外，跟踪期内公司在治理结构、管理制度、机构设置等方面均无重大变化。公司产权状况及组织结构详见附录一和附录二。

根据该公司提供的本部2023年5月12日的《企业信用报告》，公司征信报告中关注类借款余额0.90亿元、展期借款余额3.28亿元、关注类担保余额0.87亿元。根据公司提供的说明，公司关注类借款金额为1.95亿元，原到期日为2021年12月20日，公司与工商银行上街支行协商将其中1.50亿元办理了展期，到期日展期至2024年4月1日，截至征信报告出具日该笔借款余额为0.90亿元；公司在郑州银行股份有限公司上街金屏路支行（以下简称“郑州银行金屏路支行”）委托贷款原到期日为2023年3-4月，2023年3月经贷款委托人、郑州银行金屏路支行与公司沟通协商，将其中3.28亿元办理了展期，展期时间为1年。此外，公司本部有一条关注类担保信息，系对子公司郑州市鼎昇建筑安装有限公司（以下简称“鼎昇建安”）借款担保，担保余额为0.87亿元，根据鼎昇建安出具的说明，由于鼎昇建安调整了还款计划，银行将该笔借款列入关注类借款所致。根据郑州市鼎通城市建设有限公司（以下简称“鼎通建设”）2023年5月22日的《企业信用报告》，鼎通建设存在一笔关注类借款，余额为4.50亿元，根据公司反馈，由于鼎通建设调整了还款计划，银行将该笔借款列入关注类。根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，截至2023年6月1日，公司本部无重大不良行为记录。

根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，截至2023年5月末，郑州市上街区城市开发建设投资有限公司（以下简称“上街城投”）、郑州市上街产业集聚区建设发展有限公司（以下简称“集聚区建设”）和郑州诚信资产经营有限公司（以下简称“诚信资产”）作为被告涉及多个金融借款合同纠纷、债权转让合同纠纷、买卖合同纠纷诉讼，以上纠纷均系为河南华泰特种电缆集团有限公司⁷（以下简称“华泰电缆”）金融机构借款提供担保和反担保过程中形成。其中上街城投主要涉及4起诉讼，已代偿金额1.40亿元，尚需代偿借款本金0.20亿元；集聚区建设主要涉及1起诉讼，已代偿金额0.05亿元；诚信资产主要涉及3起诉讼，已代偿0.63亿元。

图表 10. 截至2023年5月末公司主要涉诉信息列表

案由	所涉主体	原告	担保金额(万元)	被诉讼标的	已代偿金额(万元)	尚需代偿本金金额(万元)	案件进展
金融借款合同纠纷	上街城投	中国建设银行股份有限公司郑州绿城支行	10000.00	借款利息682.36万元	10000.00	0.00	鼎通建设已就本金10000.00万元签订债权转让协议，不再承担连带清偿责任。
金融借款合同纠纷	上街城投	招商银行股份有限公司郑州桐柏路支行	2000.00	本金2000万元及利息	2000.00	0.00	子公司鼎通建设已签订签订购买债权协议，协议金额1417.54万元，不再承担连带清偿责任。
金融借款合同纠纷	上街城投	中国银行股份有限公司郑州陇西支行	2000.00	本金3700万元以及利息	0.00	1999.94	未履行还款义务，正在协商购买债权。

⁷ 华泰电缆由于经营不善，已于2016年申请破产。

案由	所涉主体	原告	担保金额(万元)	被诉讼标的	已代偿金额(万元)	尚需代偿本金金额(万元)	案件进展
金融借款合同纠纷	上街城投	中原银行股份有限公司郑州农业路支行	2000.00	本金 2000 万元	2000.00	0.00	该公司已代偿 816.00 万元，剩余 1184.00 万元已向银行购买债权；法院已查封公司 0.45 亿元土地、固定资产，尚未解封。
债权转让合同纠纷	集聚区建设	李蕊	976.00	976.00 万元	544.00	0.00	已履行完毕。
金融借款合同纠纷	诚信资产	交通银行股份有限公司河南省分行	1800.00	本金 1800 万元及利息	1800.00	0.00	郑州通航公用事业服务有限公司（简称“通航公用”）已就本金 1800.00 万元签订债权转让协议，不再承担连带清偿责任。
买卖合同纠纷	诚信资产	中铝昆明铜业有限公司	2473.00	货款 2473 万元及违约金	2889.66	0.00	已履行完毕。
借款合同纠纷	诚信资产	鑫融基投资担保有限公司	2000.00	2170.33 万元及滞纳金	1600.00	0.00	通航公用已签订债权转让协议，协议金额 1600.00 万元，不再承担连带清偿责任。
合计	--	--	23249.00	--	20833.66	1999.94	--

资料来源：根据通航建设所提供数据及公开信息查询整理

财务

跟踪期内，主要因子公司股权划出，该公司权益规模有所缩减，财务杠杆略有提升。由于业务资金需求较小，公司刚性债务有所压降，但现金储备规模仍很小，面临较大的即期债务偿付压力，股东支持及再融资渠道畅通情况需持续关注。公司盈利能力较弱，跟踪期内营业利润、净利润亦有所下降。此外，由于华泰电缆进入破产重整，公司对其应收款项存在较大回收风险，对其提供的借款担保后续仍有一定规模的担保义务尚需履行，存在较大的或有损失风险。

1. 数据与调整

北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2022 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则和《企业会计制度》及相关规定。

2022 年 9 月，上街区人民政府印发上街区区属国有企业市场化改革实施方案，在该公司下属子公司郑州诚信地产经营有限公司基础上组建郑上新城，并将郑州方顶文化旅游发展有限公司（原名郑州雾云山森林公园开发建设有限公司，以下简称“方顶文旅”）和郑州诚信资产经营有限公司整合为下属子公司，因此划转以上三家子公司股权。截至 2022 年末，公司纳入合并范围子公司共 9 家，其中一级子公司 8 家。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

跟踪期内，该公司主营业务投资规模仍较小，资金需求不断下降，但由于子公司股权划出后往来款不再进行合并抵消，公司负责规模略有增长。2022 年末，公司负债总额为 37.97 亿元，较上年末增长 1.52%；同期末，资产负债率为 49.30%，较上年末上升 1.27 个百分点，主要系子公司股权划转导致权益规模下降所致。2022 年末，公司刚性债务余额为 34.68 亿元，较上年末下降 4.10%；同期末，股东

权益与刚性债务比率为 112.59%，较上年末提高 0.68 个百分点，目前股东权益对刚性债务保障程度较好。

2022 年末，该公司所有者权益为 39.05 亿元，较上年末下降 3.52%。2022 年公司累计收到上街区财政局拨付增资款 2.79 亿元，累计收到郑上新城拨付增资款 1.00 亿元，同时将郑州市上街区非税收入管理局代垫注资款 1.29 亿元转增实收资本，截至 2022 年末公司实收资本增至 8.70 亿元。2023 年 2 月和 6 月，公司分别收到股东增资款 0.06 亿元和 0.04 亿元，截至评级报告出具日，公司实收资本增至 8.79 亿元。2022 年末资本公积余额为 16.24 亿元，较上年末下降 30.11%，主要系子公司股权划出所致。2022 年末，公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比 63.87%。

（2）债务结构

该公司负债以非流动负债为主，2022 年末长短期债务比为 133.04%，较上年末下降 18.47 个百分点。从负债具体构成看，公司负债基本为刚性债务，2022 年末刚性债务占负债总额比重为 91.35%。此外，2022 年末其他应付款余额为 2.43 亿元，较上年末增长 337.83%，主要系郑上新城等子公司股权划出后，往来款不再进行合并抵消所致。

该公司刚性债务以银行及其他金融机构借款为主，2022 年末，公司金融机构借款总额为 31.39 亿元（不含应付债券），包括银行借款 21.57 亿元、信托借款 3.12 亿元、资管公司借款 1.63 亿元、债权投资借款 1.30 亿元、委托贷款 3.78 亿元；借款利率方面，公司银行借款利率位于 4.1%-6.6% 之间，信托借款利率位于 6.1%-6.8% 之间，资管公司借款利率为 6.84%，债权投资借款利率为 2.33%，委托贷款借款利率为 6.0%。同期末，公司应付债券余额为 3.20 亿元，系 2017 年发行的本两期债券。从刚性债务期限结构看，2022 年末，公司短期刚性债务余额为 13.01 亿元，较上年末下降 4.62%，占公司刚性债务的比重为 37.50%，较上年下降 0.20 个百分点。2022 年末，公司短期刚性债务中短期借款金额为 1.48 亿元，一年内到期的银行借款、债券及其他金融机构借款本金余额分别为 2.75 亿元、1.59 亿元和 7.07 亿元。整体来看，公司短期刚性债务规模较大，公司仍面临较大的债务偿付压力。从借款方式看，同期末公司银行借款中保证借款、信用借款和质押借款占比分别为 58.24%、32.19% 和 9.57%，质押物为应收账款，保证方式主要为本部与子公司之间的互保。

3. 现金流量

2022 年，该公司营业收入现金率为 72.39%，较上年下降 12.37 个百分点，公司还有较大规模的已完工项目未回购，资金回笼情况较差。同期，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.67 亿元，受主业现金支出增加影响，净流入规模较上年略降 2.12%。2022 年公司投资活动产生的现金流量净额为 -1.04 亿元，当期支付其他与投资活动有关的现金 1.07 亿元，主要系当期向上街区财政局上交收益所致。2022 年筹资活动产生的现金流量净额为 0.85 亿元，主要因当期债务到期规模减少，当年筹资活动产生的现金转为净流入状态。目前公司仍有较大规模的即期债务，后续再融资压力大。

4. 资产质量

2022 年末，该公司资产总额为 77.02 亿元，较上年末下降 1.10%，其中流动资产占资产总额的比例为 56.93%。从具体构成看，公司资产主要由其他应收款、存货和在建工程构成，占同期末资产总额的比重分别为 18.51%、33.57% 和 35.47%。2022 年末，公司其他应收款余额为 14.25 亿元，主要系公司与预算评价中心等政府机构和上街区本地企业的往来款，其中应收预算评价中心往来款账面余额为 4.56 亿元、应收郑上新城往来款账面余额为 2.83 亿元、应收郑州市上街区工业路街道办事处往来款余额为 1.99 亿元、应收方顶文旅往来款余额为 1.52 亿元、应收郑州市上街区峡窝镇人民政府往来款余额为 0.80 亿元，较上年末增长 22.98%，主要系应收郑上新城和方顶文旅往来款不再进行合并抵消所致；此外，截至 2022 年末公司其他应收款中应收华泰电缆款项余额为 6258.36 万元，华泰电缆目前仍处于破产重整阶段，公司已对其全额计提坏账准备，应收款回收可能性较低。公司存货主要为政府回购的安置房工程和道路等基础设施建设投入，2022 年末余额为 25.86 亿元，较上年末下降 17.83%，主要系

创新创业综合体项目完工转入固定资产科目，同时合并范围减少郑上新城市政工程开发成本所致，同期末固定资产余额较上年末增长 81.34%至 4.84 亿元；同期末，在建工程余额为 27.32 亿元，较上年末略增 0.30%，在建项目为本两期债券募投项目。此外，2022 年末公司长期股权投资余额为 0.39 亿元，较上年末下降 59.80%，主要系合并范围减少对郑州银行股份有限公司、郑州国家中心城市产业发展基金股份有限公司和郑州市上街区天伦燃气有限公司的股权投资所致；无形资产余额为 0.62 亿元，较上年末下降 79.56%，主要系子公司股权划转导致土地使用权减少所致；应收账款余额为 2.60 亿元，较上年末增加 2.44 亿元，主要系应收上街区财政局土地整治、市政建设项目工程款及市政基础设施维护管理费增加所致。

5. 盈利能力

2022 年该公司实现营业毛利 0.83 亿元，较上年下降 1.00%，主要来自土地整治代理和工程业务，两业务毛利对公司营业毛利的贡献率分别为 45.51% 和 24.22%。其中，土地整治代理毛利为 0.20 亿元，较上年下降 45.78%；工程业务实现毛利 0.37 亿元，较上年增长 53.50%。市政设施维护业务毛利较稳定，近两年均为 0.11 亿元。

从各业务盈利性看，因该公司所整治土地的成本由财政支付，公司仅将 10% 的土地出让金返还计入土地整治代理收入，该部分收入毛利率固定为 100%；2022 年公司基础设施建设项目建设回购业务的毛利率为 20.00%，较上年下降 4.07 个百分点，主要受各项目盈利空间有差异影响；公司出租业务和市政设施维护业务盈利空间尚可，2022 年毛利率分别为 39.51% 和 37.00%，对营业毛利形成有益补充。总体看，土地整治代理费用的收取规模和工程业务盈利能力仍是影响公司业务盈利性的核心因素。公司期间费用以管理费用为主，2022 年公司管理费用 0.28 亿元，较上年增长 48.08%，主要系 2021 年因坏账冲回导致当年管理费用减少所致。同期，期间费用率为 13.76%，较上年提升 3.50 个百分点。2022 年，公司获得政府补贴金额 0.04 亿元，实现净利润 0.49 亿元，较上年下降 35.77%。

6. 偿债能力与流动性

该公司 EBITDA 主要由利润总额和固定资产折旧构成，2022 年公司 EBITDA 为 0.68 亿元，较上年下降 32.67%，主要系利润总额减少所致。公司 EBITDA 可对利息偿付提供一定保障，但由于公司刚性债务规模较大，EBITDA 对刚性债务的保障能力较弱。跟踪期内，公司非筹资性现金流呈净流出状态，无法对债务偿付提供保障。

2022 年末，该公司流动比率 269.10%，指标表现尚可，但考虑到公司存货主要为安置房和基础设施建设项目建设支出，资金回笼进度缓慢；且其他应收款规模仍较大，未来回收情况存在不确定性，公司资产实际流动性较弱。同期末，公司现金比率和短期刚性债务现金覆盖率分别为 6.93% 和 8.68%，较上年末分别提升 2.56 个百分点和 3.92 个百分点，期末公司现金储备规模很小，对即期债务偿付的保障程度弱，债务偿付压力很大。

图表 11. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
EBITDA/利息支出(倍)	0.50	3.65	6.15
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.03	0.02
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	12.28	3.76	4.29
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	5.02	1.73	1.89
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	10.70	4.68	-2.36
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	4.37	2.16	-1.04
流动比率 (%)	198.19	295.15	269.10
现金比率 (%)	4.52	4.37	6.93
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	5.15	4.76	8.68

资料来源：通航建设

资产受限方面，截至 2022 年末，该公司受限资产余额为 0.45 亿元，为借款抵押的无形资产。整体来看，资产受限程度尚较小。

7. 表外事项

截至 2022 年末，该公司子公司上街城投对华泰电缆在中国银行股份有限公司郑州陇西支行贷款担保余额 0.20 亿元已逾期，目前尚处于协商解决阶段。除此之外，公司对华泰电缆其他逾期担保均已协商代偿完毕。截至 2022 年末，公司无其他对外担保。

外部支持

该公司为郑州市上街区重要的城市建设主体，可获得政府支持。2022 年，公司获得政府补贴金额 0.04 亿元。2022 年公司累计收到上街区财政局拨付增资款 2.79 亿元，累计收到郑上新城拨付增资款 1.00 亿元，同时将郑州市上街区非税收入管理局代垫注资款 1.29 亿元转增实收资本，截至 2022 年末公司实收资本增至 8.70 亿元。2023 年 2 月和 6 月，公司分别收到股东增资款 0.06 亿元和 0.04 亿元，截至评级报告出具日，公司实收资本增至 8.79 亿元。此外，截至 2022 年末，公司获得的银行等金融机构授信金额为 30.55 亿元，已全部使用，公司融资渠道亟待拓宽。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 外部担保

本两期债券由中债信用增进提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中债信用增进是为贯彻落实中央关于大力发展多层次的资本市场、为中小企业提供多种有效融资途径、切实缓解中小企业融资难等一系列方针政策，由中国银行间市场交易商协会联合中国石油天然气集团公司、国网英大国际控股集团有限公司、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理有限公司⁸、首钢集团有限公司、中银投资资产管理有限公司，于 2009 年 9 月正式发起设立的我国首家专业债券信用增进机构。中债信用增进初始注册资本 60 亿元人民币，由股东在成立时以货币形式一次性缴足。2016 年 6 月，中债信用增进并列第一大股东中国石油天然气集团公司将其持有的股份全部转让给中国石油集团资本有限责任公司。2019 年 7 月，中债信用增进并列第一大股东中国中化股份有限公司将其持有的股份全部无偿转让给中化资本有限公司。成立至今中债信用增进总股本数未发生改变，股权结构如下表。

图表 12. 中债信用增进股权结构（单位：万元、%）

序号	股东名称	持股金额	持股比例
1	中国石油集团资本有限责任公司	99000	16.50
2	国网英大国际控股集团有限公司	99000	16.50
3	中化资本有限公司	99000	16.50
4	北京国有资本经营管理有限公司	99000	16.50
5	首钢集团有限公司	99000	16.50
6	中银投资资产管理有限公司	99000	16.50
7	中国银行间市场交易商协会	6000	1.00
合计		600000	100.00

资料来源：中债信用增进公司（截至 2022 年末）

截至 2022 年末，中债信用增进经审计的财务报表口径总资产为 147.46 亿元，股东权益为 110.01

⁸ 原名北京国有资本经营管理中心，2021 年 7 月更为现名。

亿元；当年实现各项营业收入 13.75 亿元，其中增信业务收入 8.20 亿元，净利润 7.08 亿元。

中债信用增进为国内首家专业信用增进机构，拥有雄厚的资本实力和良好的股东背景，国内债券市场的稳步发展也为其实现了发展空间。同时，由于中债信用增进公司战略定位符合国家政策导向，能够获得一定的外部支持。值得关注的是，2017 年以来，我国《融资担保公司监督管理条例》及其配套政策出台，在规范融资担保业务经营方面均做了细化要求。在强调协调避免监管套利的思路下，对信用增进行业相关监管制度的规范建立具有指导意义，中债信用增进增信业务结构或将受到影响。此外，在我国债券市场信用风险的逐步释放，信用违约事件频发的背景下，中债信用增进面临的市场风险、投资风险和流动性风险有所加大，未来对中债信用增进的信用风险识别能力及投资判断能力均提出更高要求。

整体来看，中债信用增进提供的担保进一步增强了本两期债券的安全性。

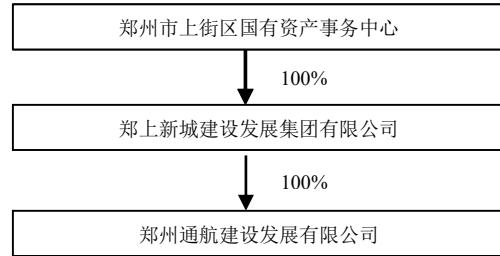
跟踪评级结论

跟踪期内，上街区经济总量仍处于郑州市各区县（市）末位，区域产业转型压力大，2022 年以来在复杂严峻的外部环境等多重超预期因素影响下，上街区经济增长承压。跟踪期内，该公司控股股东发生变更，管理制度、机构设置等方面基本保持不变。公司本部及子公司多笔借款被列为关注类借款，公司本部对子公司的一笔借款担保被列为关注类，此外公司本部委托贷款出现展期，征信质量有所下降；目前，公司对华泰电缆仍存在一笔逾期担保，面临较大代偿风险。

跟踪期内，该公司土地整治代理收入有所下滑；基建项目收入虽有增长但资金回笼情况仍较缓慢；安置房业务目前无在建及拟建项目，短期投资需求较小，但完工项目仍未结算，整体看基建和安置房业务资金沉淀较多。2022 年以来主要因子公司股权划出，公司权益规模有所缩减，财务杠杆略有提升。由于业务资金需求较小，公司刚性债务有所压降，但现金储备规模仍很小，面临较大的即期债务偿付压力，股东支持及再融资渠道畅通情况需持续关注。公司盈利能力较弱，跟踪期内营业利润、净利润亦有所下降。此外，由于华泰电缆进入破产重整，公司对其应收款项存在较大回收风险，对其提供的借款担保后续仍有一定规模的担保义务尚需履行，存在较大的或有损失风险。中债信用增进提供的担保进一步增强了本两期债券的偿付安全性。

附录一：

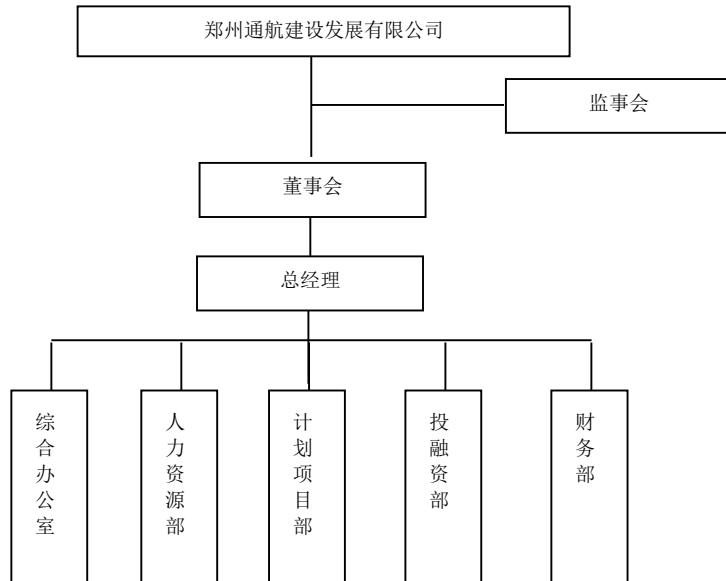
公司股权结构图



注：根据通航建设提供的资料绘制（截至 2022 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据通航建设提供的资料绘制（截至 2022 年末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2022年(末)主要财务数据 ⁹					备注
				刚性债务余额 (亿元)	所有者权益(亿 元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净流 入量(亿元)	
郑州通航建设发展有限公司	通航建设	—	城区基础设施建设、管理；收储土地的整治、开发；对政府已授权的国有资产管理；对授权的城市建设项目、基础设施项目、园林绿化项目的规划、开发、建设运营和管理等	19.87	43.08	1.63	0.51	0.91	母公司口径
郑州市上街区城市开发建设投资有限公司	上街城投	100.00	城建建设项目、基础设施项目、绿化园林项目的规划、开发、建设运营和管理等	--	10.55	0.36	0.05	0.00	--
郑州市上街产业集聚区建设发展有限公司	集聚区建设	100.00	集中管理财政委托的建设资金、园区基础设施建设等	--	3.60	37.38万元	-33.49万元	-0.20	--
郑州诚信资产经营有限公司	诚信资产	100.00	资本运作经营，固定资产管理等	--	5.55	--	-10.48万元	1.89万元	--
郑州市鼎通城市开发建设有限公司	鼎通建设	100.00	城市建设项目、基础设施项目、园林绿化的项目的规划、开发、建设运营和管理、城市物业经营管理等	9.55	-5.19	--	-0.01	-0.02	--
郑州市鼎丰置业有限公司	鼎丰置业	100.00	房地产开发、劳务服务、劳务信息咨询、人力装卸搬运服务、物业管理等	1.04	3.16	--	-46.09万元	-0.48	--
郑州市鼎昇建筑安装有限公司	鼎昇建安	100.00	建筑工程、景观工程、机电设备安装工程、安防工程、管道工程、架线作业等	0.87	1.52	0.04	-20.08万元	0.07	
郑州鹏程置业有限公司	鹏程置业	100.00(间接)	房地产开发经营、物业管理、房屋租赁、建筑工程等	--	0.10	0.07	-20.95万元	-0.03	
郑州通航公用事业服务有限公司	通航公用	100.00	资本运作经营，固定资产管理等	3.35	2.79	0.02	-0.17	0.67	--
郑州市鼎京实业公司	鼎京实业	98.00	房地产开发、销售、租赁、城市拆迁、安置房开发、农村城镇化项目的建设等	--	0.50	--	0.00	0.00	

注：根据通航建设 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理

⁹ 表中子公司数据均按单体口径填列。

附录四：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标(合并口径)	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额[亿元]	83.28	77.87	77.02
货币资金[亿元]	0.97	0.65	1.13
刚性债务[亿元]	42.57	36.17	34.68
所有者权益[亿元]	38.09	40.47	39.05
营业收入[亿元]	2.18	2.02	2.64
净利润[亿元]	0.92	0.77	0.49
EBITDA[亿元]	1.16	1.02	0.68
经营性现金净流入量[亿元]	2.18	0.68	0.67
投资性现金净流入量[亿元]	-0.28	0.17	-1.04
资产负债率[%]	54.27	48.03	49.30
长短期债务比[%]	110.73	151.51	133.04
权益资本与刚性债务比率[%]	89.46	111.91	112.59
流动比率[%]	198.19	295.15	269.10
速动比率[%]	55.16	83.37	110.39
现金比率[%]	4.52	4.37	6.93
短期刚性债务现金覆盖率[%]	5.15	4.76	8.68
利息保障倍数[倍]	0.41	2.86	4.75
有形净值债务率[%]	129.20	99.96	98.83
担保比率[%]	2.86	0.49	0.51
毛利率[%]	45.97	41.00	30.95
营业利润率[%]	42.47	38.04	18.68
总资产报酬率[%]	1.13	0.99	0.68
净资产收益率[%]	2.45	1.95	1.24
净资产收益率*[%]	2.45	1.95	1.24
营业收入现金率[%]	84.32	84.75	72.39
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	12.28	3.76	4.29
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	5.02	1.73	1.89
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	10.70	4.68	-2.36
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	4.37	2.16	-1.04
EBITDA/利息支出[倍]	0.50	3.65	6.15
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.02

注：表中数据依据通航建设经审计的 2020-2022 年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动

指标名称	计算公式
	负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

担保方主要财务数据及指标

主要财务数据与指标	2020 年	2021 年	2022 年
实收资本（亿元）	60.00	60.00	60.00
股东权益（亿元）	119.64	122.44	110.01
总资产（亿元）	169.71	162.08	147.46
货币资金（亿元）	0.90	0.68	0.61
风险准备金（亿元）	23.72	25.96	28.55
营业收入（亿元）	16.39	13.01	13.75
增信业务收入（亿元）	7.50	7.85	8.20
营业利润（亿元）	6.55	7.42	8.47
净利润（亿元）	5.24	6.12	7.08
平均资本回报率（%）	4.74	5.05	6.09
风险准备金充足率（%）	2.60	3.25	-
增信责任放大倍数（倍）	7.63	6.53	-
增信责任余额（亿元）	913.12	799.50	-
累计代偿率（%）	0.00	0.02	-
代偿回收率（%）	0.54	0.01	-
累计代偿损失率（%）	-	-	-

注：表中数据根据中债信用增进经审计的 2020-2022 年财务报表以及相关期间业务数据整理、计算，增信责任放大倍数通过期末增信责任余额/期末股东权益计算得出，增信责任余额包含未到期增信项目责任余额及已到期但仍承担增信责任的项目余额。

指标计算公式

指标名称	计算公式
担保放大倍数[倍]	期末担保余额/期末净资产
融资性担保责任放大倍数[倍]	融资性担保责任余额/调整后净资产
净资产收益率（%）	净利润/[(上期末净资产+本期末净资产)/2]×100%
风险准备金充足率（%）	担保风险准备余额/期末担保责任余额×100%
代偿保障率（%）	(货币资金+短期投资+存出保证金-存入保证金)/单户最大担保余额×100%
I 级资产[亿元]	现金+银行存款+存出保证金+货币市场基金+国债、金融债券+可随时赎回或三个月内到期的商业银行理财产品+债券信用评级 AAA 级的债券+其他货币资金
I 级资产比例（%）	I 级资产/(总资产-应收回款)×100%
III 级资产比例（%）	III 级资产/(总资产-应收回款)×100%
当期担保代偿率（%）	当期担保代偿金额/当期累计解除担保金额×100%
累计担保代偿率（%）	近三年累计代偿金额/近三年累计解除担保金额×100%
累计代偿回收率（%）	近三年累计代偿回收金额/近三年累计代偿金额×100%
累计代偿损失率（%）	近三年累计代偿损失金额/近三年累计代偿金额×100%

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA、CCC 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。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级 债项评级 (PR 郑通 01)	历史首次评级	2017 年 6 月 2 日	AA' / 稳定	张雪宜、钟士芹	新世纪评级方法总论 (2012) 城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 城投类政府相关实体评级模型 (参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2022 年 6 月 30 日	AA' / 稳定	马青、张雪宜	新世纪评级方法总论 (2012) 城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 27 日	AA' / 负面	黄丹、肖楠	新世纪评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	-
	历史首次评级	2017 年 6 月 2 日	AAA	张雪宜、钟士芹	新世纪评级方法总论 (2012) 城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 城投类政府相关实体评级模型 (参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2022 年 6 月 30 日	AAA	马青、张雪宜	新世纪评级方法总论 (2012) 城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 27 日	AAA	黄丹、肖楠	新世纪评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	-
	历史首次评级	2017 年 6 月 2 日	AAA	张雪宜、钟士芹	新世纪评级方法总论 (2012) 城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 城投类政府相关实体评级模型 (参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2022 年 6 月 30 日	AAA	马青、张雪宜	新世纪评级方法总论 (2012) 城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 27 日	AAA	黄丹、肖楠	新世纪评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	-
债项评级 (PR 郑通 02)	历史首次评级	2017 年 6 月 2 日	AAA	张雪宜、钟士芹	新世纪评级方法总论 (2012) 城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 城投类政府相关实体评级模型 (参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2022 年 6 月 30 日	AAA	马青、张雪宜	新世纪评级方法总论 (2012) 城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 27 日	AAA	黄丹、肖楠	新世纪评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	-

注 1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。
 注 2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。