CREDIT RATING REPORT

报告名称

郑州高新投资控股集团有限公司
2026年度主动评级报告

目录

评定等级及主要观点

评级对象

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论

联系电话：+86-10-67413300　客服电话：+ 86-4008-84-4008 传真：+86-10-67413555　Email: dagongratings@dagongcredit.com
地址：中国北京市西城区三里河二区甲 18 号　公司网站：www.dagongcredit.com

评定等级

信用等级： AA+$_{pi}$

评级展望： 稳定

评级日期： 2026 年 11 月 16 日

报告编号： DGZX-RP【2026】1116085

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2026.9	2025	2024	2023
总资产	486.93	481.56	438.29	436.79
所有者权益	162.51	165.51	144.04	142.89
总有息债务	-	185.58	183.15	175.06
营业收入	25.83	49.11	49.74	56.86
净利润	0.07	0.08	0.78	0.26
经营性净现金流	-1.84	4.12	-0.72	-17.17
毛利率	24.82	22.14	22.47	18.89
总资产报酬率	0.76	0.87	1.02	0.75
资产负债率	66.63	65.63	67.14	67.29
债务资本比率	-	52.86	55.98	55.06
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.71	0.70	0.65
经营性净现金流/总负债	-0.57	1.35	-0.25	-6.10

注：根据公开资料获取 2023～2025 年及 2026 年 1～9 月财务报表，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023～2025 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2026 年 1～9 月财务报表未经审计。本报告 2023～2024 年财务数据分别采用 2024～2025 年财务报表期初数或上期数。

评级小组负责人： 程媛媛
评级小组成员： 严贞贞
电话： 010-67413300
传真： 010-67413555
客服： 4008-84-4008
Email： dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

郑州高新投资控股集团有限公司（以下简称“郑州高新”或“公司”）是郑州高新技术产业开发区（以下简称“郑州高新区”）重要的产业投资、城市开发建设和智慧城市综合运营主体，主要从事商品销售、租赁业务、平台及服务和市政养护等业务。本次评级结果表明，近年来郑州市和郑州高新区地区生产总值逐年增长，为公司发展提供了良好的外部环境；公司在郑州市经济发展中发挥重要作用，能够得到当地政府在资金注入、资产划拨和政府补助等方面的支持。但同时，公司拟出售转让子公司河南太龙药业股份有限公司（以下简称“太龙药业”）部分股权，股权转让后，公司将丧失对太龙药业实际控制权并将其划出公司合并范围，需关注股权转让后续进展；应收类款项和存货对公司资金形成较大占用，其他应收款涉及对经营不善的民营企业借款，未来款项回收情况有待关注；公司面临较大短期偿债压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 郑州市作为河南省省会，区位交通优势明显，郑州高新区是郑洛新国家自主创新示范区核心区，近年来郑州市和郑州高新区地区生产总值逐年增长，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 公司是郑州高新区重要的产业投资、城市开发建设和智慧城市综合运营主体，在郑州市经济发展中发挥重要作用；
- 近年来，公司得到当地政府在资金注入、资产划拨和政府补助等方面的支持。

主要风险/挑战：

- 公司拟出售转让子公司太龙药业部分股权，股权转让后，公司将丧失对太龙药业实际控制权并将其划出公司合并范围，该事项预计将导致公司合并范围减少医疗药品相关收入，

需关注股权转让后续进展；

- 应收类款项和存货在总资产中占比较高，对公司资金形成较大占用，其他应收款涉及对经营不善的民营企业借款，未来款项回收情况有待关注；
- 截至 2025 年末，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务覆盖程度较低，公司面临较大短期偿债压力。

展望

预计未来，郑州市和郑州高新区经济继续发展，公司作为郑州高新区重要的产业投资、城市开发建设和智慧城市综合运营主体，将继续得到政府支持。综合考虑，大公国际对未来 1～2 年郑州高新的评级展望为稳定。

评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《产业投资运营企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-CYTZ-2026-V.2.0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	档位/等级
要素一：财富创造能力	**8**
（一）区域环境	6
（二）运营实力	7
要素二：偿债来源与负债平衡	**6**
（一）偿债来源	8
（二）债务与资本结构	3
（三）保障能力分析	3
（四）现金流量分析	8
其他要素：调整项	**无**
基础信用等级	aa_{pi}^{-}
外部支持调整子级	**2**
模型结果	$AA+_{pi}$

外部支持说明：公司是郑州高新区重要的产业投资、城市开发建设和智慧城市综合运营主体，能够得到当地政府在资金注入、资产划拨和政府补助等方面的支持。

注：评级模型所用的数据根据公开资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的主动评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本次评级为主动评级。

二、经公开信息核查，评级对象或其发行人与大公国际不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了勤勉尽责义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料均为已经正式对外公布的信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象正式对外公布的信息作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、主动评级信用等级和报告的有效期原则上为一年。主动评级有效期届满则自然终止。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

九、未经大公国际书面同意，本报告及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。

跟踪评级安排

在本报告所载信用等级有效期内，大公国际根据实际需要，在对公开资料可获性、及时性、有效性进行评估基础上，可对主动评级项目进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果，出现无法收集到相关资料导致评级作业不能开展的情形，大公国际可终止或撤销评级。

评级对象

（一）主体概况

公司（原名“郑州高新投资建设集团有限公司”及“郑州高新国有资产经营有限公司”）由郑州高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“郑州高新区管委会”）于 2000 年 10 月出资设立，初始注册资本 5,000.00 万元。公司先后两次更名，2019 年 5 月变更为现名。历经多次增资及股权变更，截至 2026 年 9 月末，公司注册资本 21.85 亿元，实收资本 18.65 亿元，郑州高新区管委会和河南省财政厅分别对公司持股 98.17%和 1.83%，郑州高新区管委会为公司控股股东和实际控制人。截至 2025 年末，公司纳入合并范围内一级子公司共 6 家。

公司拟出售转让子公司太龙药业部分股权，股权转让预计将为公司带来部分收益，但股权转让后，公司将丧失对太龙药业实际控制权并将其划出公司合并范围，该事项预计将导致公司合并范围减少医疗药品相关收入，需关注股权转让后续进展。

根据公司于 2026 年 5 月 8 日披露的《郑州高新投资控股集团有限公司关于拟出售转让下属子公司部分股权的公告》（以下简称“《公告》”），为推动国有资本布局优化和结构调整，公司子公司郑州泰容产业投资有限公司（以下简称“泰容产投”，系太龙药业控股股东）与江药集团有限公司（以下简称“江药集团”）全资子公司江药集团江西医药控股有限公司(以下简称“江药控股”)就部分股份转让、一致行动安排、公司治理等一揽子事项达成一致并签署了《股份转让协议》和《一致行动协议》。泰容产投将持有的太龙药业 5,010.00 万股股份(占总股本的 8.73%)以 11.043 元/股的价格转让给江药控股,分两次交割,第一次股份交割数量为 4,230.00 万股股份(占总股本的 7.37%),价款为 4.67 亿元，第二次交割数量为 780.00 万股股份(占总股本的 1.36%)，价款为 0.86 亿元，合计总价款为 5.53 亿元，预计累计实现收益 6,713.40 万元。待协议转让第一次股份交割实施完成及《一致行动协议》生效后，江药控股将持有太龙药业 4,230.00 万股股份，占总股本的 7.37%，同时一致行动人泰容产投持有太龙药业 4,014.12 万股股份，占总股本的 6.99%，江药控股将合计控制太龙药业 8,244.12 万股股份，占总股本的 14.37%。太龙药业的控股股东将由泰容产投变更为江药控股，实际控制人将由郑州高新区管委会变更为江西省国有资产监督管理委员会。根据《公告》，截至 2026 年 5 月 8 日，上述交易尚需相关部门批准或核准，最终取得批准或核准的时间均存在不确定性。截至本报告出具日，上述交易尚未完成股权变更登记。截至 2025 年末，太龙药业资产总额 36.42 亿元，所有者权益 16.63 亿元（含少数股东权益 0.59 亿元）；2025 年，太龙药业实现营业总收入 17.58 亿元，利润总额 0.78 亿元。太龙药业股权转让后公司将丧失对太龙药业实际控制权并将其划出公司合并范围，该事项预计将导致公司合并范围减少医疗药品相关收入，需关注股权转让后续进展。

（二）公司治理结构

根据公开资料，公司设立董事会，董事会由 5 人组成，其中 4 名非职工董事由股东委派，1 名职工董事由职工代表大会选举产生；董事会设董事长 1 名，由股东从董事会成员中指定。公司设立监事会，监事会由 5 人组成[1]，其中 3 人由股东委派，2 名职工代表监事由公司职工代表大会选举产生；监事会主席由股东在监事会成员中指定；公司董事、高级管理人员不得兼任监事。公司设总经理，由董事会聘任或解聘，对董事会负责。公司本部内设综合管理部、财务管理部、融资管理部和投资运营部等职能部门。

[1] 截至本报告出具日，工商登记显示已到位监事 3 人。

偿债环境

（一）宏观环境

2026 年前三季度，我国经济顶住复杂外部环境与国内结构性压力，延续稳中有进、向新向优的运行态势，三季度经济边际企稳、全年经济增长目标有望顺利实现。

2026 年前三季度，国民经济整体运行在合理区间，“稳、韧、新、优”特征延续，新质生产力持续赋能经济高质量发展。一是经济总量稳步攀升。前三季度 GDP 累计同比增长 4.6%，三季度增速较二季度回升，经济动能亦有所增强。二是消费市场分层复苏、提质升级。社会消费品零售总额温和增长，服务零售额增速显著高于商品零售，通讯器材、烟酒、粮油食品等品类表现较好，餐饮收入受假期消费提振回升，但汽车、家具、建筑装潢等大额耐用品和地产消费仍偏弱。三是投资结构持续优化、累计增速年内首次止跌。固定资产投资累计降幅与 1-8 月持平，9 月环比由负转正，制造业投资单月降幅大幅收窄，电子设备、铁路、船舶、航空航天等中游高技术链和出口链投资保持较快增长，高技术产业投资和设备购置投资增速亮眼，有效对冲整体投资波动压力；基建投资单月降幅延续收窄，新型政策性金融工具、专项债、地方结存限额等资金加速落地，四季度实物工作量有改善基础。四是外贸展现超强韧性。在全球贸易放缓、地缘冲突反复扰动的背景下，三季度出口增速进一步上扬，机电产品出口占比持续提升，集成电路、工业机器人等新质生产力产品主导出口结构升级，高端装备、绿色低碳产品成为拉动出口增长的核心动力。五是物价水平温和回升。名义 GDP 增速高于一二季度，GDP 平减指数连续两个季度为正，PPI 同比升至阶段高位，但涨价主要集中在上游和出口链，PPI 与 CPI 剪刀差走阔，成本向终端传导不畅，物价回升高度依赖外部输入而非内需全面复苏。

展望四季度，经济运行仍面临内外压力。从外部看，地缘冲突带来的输入性价格扰动持续，油价处于高位、回落节奏不确定，叠加全球贸易增速放缓与海外货币政策收紧，出口拉动效应面临一定压力。从国内看，财政靠前发力后增量空间收窄，房地产调整压力尚未完全消解，开发投资降幅扩大、销售降幅走阔，现房销售制度拉长回款周期，房企拿地和新开工意愿受压制；部分传统行业产能出清压力较大，工业产能利用率偏低，汽车行业尤为突出；居民消费倾向偏弱，收入向消费支出转化仍不充分。从政策应对看，宏观政策将延续积极有为基调，协同施策。财政政策聚焦提质增效，加快新型政策性金融工具、专项债、地方结存限额落地投放，抓实“六张网”、重大工程、设备更新、民生补短板项目建设，持续扩大有效投资、夯实内需底盘；9 月以来 8000 亿元新型政策性金融工具启动投放、9 月新增专项债发行放量、10 月启用 5500 亿元地方债结存限额，PSL 利率下调并将“六张网”纳入支持领域，四季度基建及制造业投资有望延续温和修复。货币政策维持适度宽松基调，保持市场流动性充裕，依托各类结构性工具精准赋能科技创新、小微企业、绿色发展等重点领域，促进新动能成长提速，夯实经济增长核心根基。综合来看，在政策协同、动能升级、外贸韧性加持下，四季度经济有望延续企稳态势，预计全年增长 4.6%左右，呈现“前高中低后稳”走势。

（二）行业环境

在监管政策加码、化债推进及自身发展需求驱动下，产投企业加速发展，仍服务当地民生与产业发展；2026 年作为“十五五”开局之年，多条重点产业赛道迎来发展窗口期，产投企业在积极抓住政策与市场机遇的同时，也面临投融资期限错配、投资退出受限、专业能力短板及信用分化等风险。

近年来，产投企业在地方投融资体系转型背景下大量涌现，其背后是监管政策收紧、化债约束

与自身发展需求的多重驱动。监管政策方面，以 2023 年“35 号文”为核心，配套 47 号文、150 号文等文件，明确要求在 2027 年 6 月底前实现融资平台清零，推动平台剥离政府融资职能、向产业化转型。化债要求方面，“一揽子化债方案”持续推进，2025 年底中央经济工作会议首次提出化解地方政府融资平台经营性债务风险，进一步倒逼城投公司盘活资产、拓展经营性收入。此外，传统城投公司融资受限、盈利薄弱，必须通过产业化转型重塑生存逻辑。

当前，产投企业发展主要呈现三大方向，职能定位仍以服务地方民生及产业发展为主。城市运营商是最基础、最广泛的发展路径，核心是依托公用事业运营和特许经营业务展开；其次是园区综合开发运营服务商，凭借资源禀赋和招商先发优势，重点围绕园区资产运营、产业孵化与资产盘活展开；第三类是产业投资类企业，通过股权直投、基金投资等方式，围绕地方主导产业和战略性新兴产业进行资本布局，助力构建现代化产业体系。

产投企业在政策支持、产业发展潜力、资源获取等方面正迎来多重利好。政策支持产业投资与科技创新，提供资金、税收及融资便利；2026 年作为“十五五”开局之年，新能源、数字经济、低空经济等赛道迎来窗口期；国企凭借资源禀赋，在获取土地、特许经营权、数据资产等方面具备天然优势。与此同时，产投企业发展仍面临多重风险，主要包括投融资期限错配易引发流动性风险，退出渠道受限加剧现金流压力，团队对技术路线、行业周期研判的专业能力不足以及核心资质下沉加剧区域间平台信用分化。未来，产投企业应在市场化发展与风险防控之间精准平衡，真正从“政府功能的延伸”蜕变为“区域高质量发展的长效引擎”。

（三）区域环境

郑州市是河南省省会，区位交通优势明显，已形成电子信息工业、汽车及装备制造业、新材料、生物及医药、铝及铝精深加工业、现代食品制造业和家居品牌服装制造业七大主导产业；郑州高新区是郑洛新国家自主创新示范区核心区，近年来郑州市和郑州高新区地区生产总值逐年增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

郑州市作为河南省省会，是河南省的政治、经济、文化、金融、科教中心，是全国重要的铁路、航空、高速公路、电力、邮政电信主枢纽城市。郑州市区位交通优势明显，地处“中国交通十字路口”，是全国普通铁路和高速铁路网中唯一的“双十字”中心，是全国 12 个最高等级国际性综合交通枢纽之一，国家空港型和陆港型双枢纽承载城市。以郑州为中心的米字形高速铁路网在全国率先全面建成；新郑国际机场已开通航线 234 条、全货机航线 49 条，形成横跨欧美亚三大经济区、覆盖全球主要经济体的客货运航线网络，货邮吞吐量 82.5 万吨，跻身全球货运机场 40 强；中欧班列（郑州）业务遍及 40 多个国家 140 多座城市，中欧班列集结中心是全国五大集结中心之一。

郑州市下辖 6 区 5 市 1 县及郑州航空港经济综合实验区、郑州经济技术开发区、郑州高新技术产业开发区（均为国家级）和郑东新区 4 个功能区，市域城市建成区面积为 1,431.65 平方公里。截至 2025 年末，郑州市常住人口 1,313.8 万人，常住人口城镇化率为 81.52%。

2023～2025 年，郑州市地区生产总值逐年增长，分别为 13,617.8 亿元、14,532.1 亿元和 15,244.6 亿元，为公司发展提供了良好的外部环境。2025 年，郑州市地区生产总值按不变价格计算，同比增长 5.4%。其中，第一产业增加值 189.9 亿元，增长 3.7%；第二产业增加值 5,576.8 亿元，增长 5.4%；第三产业增加值 9,477.8 亿元，增长 5.4%；三次产业结构为 1.2:36.6:62.2，郑州市经济以二、三产业为主。

产业方面，郑州市已形成电子信息工业、汽车及装备制造业、新材料、生物及医药、铝及铝精

深加工业、现代食品制造业和家居品牌服装制造业七大主导产业。2023～2025 年，郑州市规模以上工业增加值增速有所放缓，2025 年七大主导产业增加值同比增长 9.7%。2023～2024 年，固定资产投资增速有所下降[2]。2023～2025 年，社会消费品零售总额规模逐年增长，货物进出口总值增速于 2024 年转负为正。

财政收支方面，2023～2025 年，郑州市一般公共预算收入有所波动，分别为 1,165.8 亿元、1,155.1 亿元和 1,181.3 亿元；其中税收收入规模亦有所波动，分别为 786.4 亿元、775.4 亿元和 795.9 亿元；郑州市一般公共预算支出小幅波动。同期，郑州市政府性基金收入逐年下降，主要受房地产和土地市场下行影响，国有土地使用权出让收入逐年下降所致。

根据郑州市统计局公开数据，2026 年 1～9 月，郑州市地区生产总值 11,862.06 亿元，同比增长 4.9%；规模以上工业增加值同比增长 13.2%，固定资产投资同比下降 6.9%，社会消费品零售总额 5,028.91 亿元，同比增长 2.5%；一般公共预算收入 932.41 亿元，同比下降 2.1%，一般公共预算支出 1,095.04 亿元，同比下降 3.1%。

政府债务方面，2023～2025 年末，郑州市地方政府债务规模逐年增长，分别为 3,355.33 亿元、3,938.20 亿元和 4,672.9 亿元。其中 2025 年末，一般债务余额为 1,717 亿元，专项债务余额为 2,955.9 亿元。

郑州高新区地处河南省郑州市西北区域，是 1988 年启建的河南第一个开发区，1991 年入列第一批国家级高新区，2016 年获批郑洛新国家自主创新示范区核心区，在工信部 2024 年最新公布的 178 家国家高新区综合评价中，位居第 21 位。郑州高新区市场主体活跃，国家级高新技术企业、国家专精特新“小巨人”企业等数量均占郑州市的 1/3、河南省的 1/10。产业方面，在智能传感器领域，郑州高新区集聚了汉威科技、新天科技等一批智能传感领域的上市企业，集聚传感器领域相关企业 6000 余家；在超硬材料产业领域，聚集了郑州三磨所、超硬材料磨具国家重点实验室等一批中高端创新资源，获批省内唯一的国家级超硬材料产业基地。郑州高新区同时布局智能终端、装备制造、软件、氢能氢燃料电池四大战略性新兴产业，并推进算力、人工智能、前沿新材料三大未来产业化综合发展。

2023～2025 年，郑州高新区地区生产总值分别为 564.6 亿元、636.9 亿元和 661.8 亿元，逐年增长，为公司发展提供了良好的外部环境；一般公共预算收入为 63.3 亿元、55.4 亿元和 58.6 亿元，呈现波动。2026 年 1～9 月，郑州高新区地区生产总值 509.81 亿元，同比增长 5%。

财富创造能力

公司是郑州高新区重要的产业投资、城市开发建设和智慧城市综合运营主体，主营业务包括商品销售、租赁业务、平台及服务和市政养护等，在郑州市经济发展中发挥重要作用；2023～2025 年，公司营业收入逐年下降，毛利率呈现波动；房屋销售业务面临较大的资本支出压力，需关注后续去化进展和项目投资压力；医疗药品销售业务经营主体为上市公司太龙药业，后续随着太龙药业划出合并范围，公司预计将不再产生医疗药品销售收入；2025 年公司新增热力业务收入，对公司收入形成一定补充。

公司是郑州高新区重要的产业投资、城市开发建设和智慧城市综合运营主体，主营业务包括商品销售、租赁业务、平台及服务、市政养护、市政工程和安置房结算等，在郑州市经济发展中发挥

[2] 公开未查询到郑州市 2025 年固定资产投资数据。

重要作用。2023～2025 年，公司营业收入逐年下降，毛利率呈现波动。

公司商品销售业务主要包括房屋销售、医疗药品销售和贸易。房屋销售业务包括产业园区开发销售及商品房销售，主要由郑州高新建设集团有限公司（以下简称“建设集团”）、河南省大学科技园发展有限公司（以下简称“大学科技园公司”）以及郑州高新城建设发展有限公司（以下简称“高新城公司”）等子公司负责，其中，建设集团负责锦绣苑、和锦知苑项目和璞居壹号院住宅建设项目等商品房建设，大学科技园公司及高新城公司分别负责河南省国家大学科技园以及电子电器产业园的开发与管理工作。2023～2025 年，受项目建设及交付进度影响，公司房屋销售收入有所波动，毛利率受项目差异影响有所波动。截至 2025 年末，公司主要在售房地产项目总投资 47.13 亿元，建筑面积 107.26 万平方米，已售面积 73.64 万平方米；公司在建房地产项目为和锦知苑项目和璞居贰号院住宅建设项目，合计总投资 21.06 亿元，尚需投资 8.87 亿元；公司拟建房地产项目为高新生态城壹号院项目，计划总投资规模为 19.50 亿元，面临较大的资本支出压力，需关注后续去化进展和项目投资压力。

医疗药品销售业务经营主体为子公司太龙药业。2021 年 11 月，公司收购上市公司太龙药业并于 2022 年将其纳入合并报表范围，太龙药业主要业务包括药品制剂、中药饮片、药品研发服务和药品药材流通四个板块。其中，药品制剂业务以中药口服剂为主，主要产品包括双黄连口服液系列、双金连合剂、小儿清热止咳口服液等；中药饮片业务主要产品为各种中药饮片，经营 700 多个品种、1100 多个品规，主要客户为中医院、中医门诊部、综合性医院；药品研发服务业务致力于制药企业和新药研发机构提供临床前药学研究、临床 CRO 研究、申报注册等药品研发全过程专业技术服务，转让研发成果，协助客户降低研发风险、缩短研发周期；药材流通业务主要系在协助完成公司生产所需原料采购的基础上，开展趁鲜加工业务和可溯源的优质药材贸易，服务国内大型知名中药企业。2023～2025 年，公司医疗药品销售收入分别为 17.22 亿元、16.71 亿元和 15.34 亿元，在营业收入中占比在 25%以上。后续随着太龙药业划出合并范围，公司预计将不再产生医疗药品销售收入。

贸易业务由子公司郑州河阳实业有限公司负责，贸易品种主要涵盖贵金属和中药材等。根据市场需求情况开展贸易购销，赚取商品购销差价。结算方面，公司主要采取现金和票据两种方式进行结算。2023～2025 年，公司压降贸易规模，贸易收入持续下降，毛利率水平较低，对利润贡献相对有限。2025 年，公司贸易业务前五名供货商采购金额合计占比 91.94%，前五名客户销售金额合计占比 88.58%，上下游集中度较高。

安置房结算业务由子公司建设集团负责，业务模式分为政府购买服务项目和社会企业出资项目两种。2017 年底，建设集团与郑州高新区房屋征收办公室（以下简称“高新区房屋征收办”）及安置房接收方（郑州高新区沟赵办事处或双桥办事处）分别就锦和苑、牛砦和任砦等项目签订《政府采购服务合同》，郑州高新区管委会授权高新区房屋征收办作为棚户区改造购买服务的购买主体，高新区房屋征收办向建设集团购买其提供的安置房，并负责协调相关部门依法将购买服务资金纳入政府财政预算和采购服务资金预算管理；建设集团负责安置房项目的征拆、土地整理及安置房建设工作；安置房接收方是郑州高新区管委会的派出机关，负责组织接收由建设集团提供服务形成的资产。除传统的安置房项目外，公司还参与了榆林、贾庄等由社会企业出资的安置房项目。在该类安置房项目中，公司通常与社会企业签订项目合作协议和安置房建设协议，协议中约定由公司负责安置房项目建设，社会企业履行项目出资义务；安置房项目建设期间，社会企业应按项目安置区和代建的公共配套区建筑面积 45.00 元/平方米向公司支付项目管理费。截至 2025 年末，公司主要已完

工安置房项目已完成投资 182.06 亿元，已确认收入 111.92 亿元，已收到回款 126.08 亿元。2023～2025 年，公司安置房结算收入有所波动，其中 2025 年安置房结算收入大幅增长，系安置房结算进度加快所致。

平台及服务业务主要包含人才业务、药品研发服务、物业服务和委托运营服务等。人才业务主要由子公司郑州高新人力资源服务有限公司（以下简称“高新人力”）负责，高新人力与用工单位签订合同，按照用工单位需求招聘录用劳务派遣人员并收取劳务派遣服务费。药品研发服务主要由子公司太龙药业负责，药品研发服务客户主要为制药企业和新药研发机构，公司提供的研发服务包含临床前药学研究和临床服务，均为通过专业化的外包服务及专业技术平台节省制药企业或新药研发机构的时间成本和资金成本，实现收益最大化。物业服务和委托运营服务主要由子公司郑州天健智慧园区运营管理有限公司（以下简称“天健运营”）负责，天健运营为业务方提供产业园区、写字楼和厂房等物业服务，并承接公司内部委托运营服务。2023～2025 年，该板块收入持续增长，对公司营业总收入形成一定补充，毛利率有所波动。

租赁业务经营主体包括公司本部、郑州高新产业投资集团有限公司（以下简称“产投集团”）子公司郑州高新区公共租赁住房运营中心有限公司、大学科技园公司及建设集团等，租赁物业类型涵盖厂房、办公楼及公租房等。公租房租金实行“收支两条线”，公司收取公租房租金后上缴财政，财政支付给公租房日常运营维护经费。2023～2025 年，公司租金收入有所波动，2024 年毛利率水平大幅增长，主要系 2024 年投资性房地产采用公允价值计量，不再计提折旧所致。

市政工程施工业务由建设集团和郑州高新智慧城市运营集团有限公司（以下简称“智慧集团”）负责。郑州高新区管委会向公司下达市政绿化施工项目、苗木移植、道路整治项目等临时工程项目的承建计划，公司负责筹资建设。项目完工后，公司向郑州高新区管委会移交，郑州高新区管委会工程审核办审核公司提交的相关费用及工程量资料后向公司出具费用评审结论，而后向公司付款。公司将费用评审结论作为确认市政工程收入的依据。2023～2025 年，公司市政工程施工收入持续下降，主要系公司产业化转型后新增市政工程项目减少所致；2025 年该板块毛利率由正转负，主要系公司当期核减前期根据合同时点确认的收入所致。截至 2025 年末，公司在建项目包括贾鲁河生态修复工程，计划总投资 13.57 亿元，已完成投资 5.39 亿元；同期末，公司暂无拟建市政工程项目。

市政养护业务主要由子公司智慧集团负责。2020 年 7 月之前，智慧集团受郑州高新区管委会及城市管理局委托对郑州高新区范围内的市政设施进行养护，养护服务范围包括道路保洁、生活垃圾清运、绿化养护、水系养护及其他市政设施养护。2020 年 7 月之后，委托方变更为枫杨、沟赵、双桥、梧桐和石佛五大街道办事处及城市管理局六家单位。公司每年与委托方签订《养护服务合同》，合同中对合同价款以及服务期限进行明确。2023～2025 年，公司市政养护收入逐年增长，毛利率有所提高。

公司其他业务收入主要包括热力业务收入、电力业务收入、资金占用费和管理费收入等。2025 年，受公司收购郑州汉威智源科技有限公司（以下简称“汉威智源”）股权影响，公司当期合并范围新增热力业务收入。汉威智源主要在郑州高新区开展供热投资与运营服务。2025 年，公司实现热力销售收入 1.45 亿元，对公司收入形成一定补充。

公司产业投资业务包括园区开发运营、股权投资和金融服务板块。园区开发运营方面，截至 2025 年末，公司在运营园区 20 余个，其中 A 类国家级孵化器 5 个，省级科技企业孵化器 1 个，服务企业超 5000 家，在建产业园区 7 个，自持产业园区面积合计超 300 万平方米，业务持续性和稳定性强。

股权投资方面，公司围绕“母子基金+自管直投基金+战略投资”为一体的股权投资体系，重点投向主导产业及战略新兴产业，主要由子公司产投集团本部和子公司郑州高新产业投资基金有限公司负责，截至 2025 年末，公司共管理 3 支母基金、20 支子基金、5 支自管直投基金。金融服务板块主要包括商业保理与供应链管理，公司构建了供应链金融平台+智慧园区运营平台协同发展的架构，从资金、政策和供应链等方面引导各类金融机构服务区域产业发展。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023～2025 年，公司期间费用率有所波动；政府补助和投资收益对利润总额贡献较大；资产减值损失和信用减值损失对利润造成一定侵蚀，利润总额有所波动，公司盈利能力有待提升。

2023～2025 年，公司期间费用以管理费用和财务费用为主，规模有所波动；期间费用率有所波动。同期，公司其他收益分别为 0.83 亿元、0.74 亿元和 1.13 亿元，以政府补助为主；投资收益小幅波动，政府补助和投资收益对利润总额贡献较大。公允价值变动收益波动较大，主要来自投资性房地产的公允价值变动。2023～2024 年，公司对收购太龙药业时形成的商誉分别计提 1.58 亿元、1.08 亿元减值准备，计入资产减值损失；2023～2025 年，信用减值损失主要为应收账款坏账损失，规模有所波动，资产减值损失和信用减值损失对利润造成一定侵蚀。2023～2025 年，公司利润总额和总资产报酬率均有所波动；2025 年主要因投资性房地产的公允价值变动产生较大损失，净利润水平明显下滑，盈利能力有待提升。2026 年 1～9 月，公司利润总额为 0.52 亿元，其他收益为 0.93 亿元，期间费用率为 25.00%。

2、资产可变现性

2023～2025 年末，公司总资产持续增长，资产结构以流动资产为主；应收类款项和存货在总资产中占比较高，对公司资金形成较大占用；其他应收款涉及对经营不善的民营企业借款，未来款项回收情况有待关注。

2023～2025 年末，公司总资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主，主要包括货币资金、应收类款项、存货、投资性房地产及固定资产。其中，公司货币资金有所波动，2025 年末受限货币资金为 3.87 亿元，主要为保证金。应收账款有所波动，主要为应收政府部门的安置房结算款；2025 年末坏账准备余额 1.95 亿元，包括按账龄组合计提的坏账准备 0.89 亿元，按余额百分比计提的坏账准备 0.16 亿元和按单项计提的坏账准备 0.89 亿元，按单项计提坏账准备的应收账款对手方主要为太龙药业、汉威智源的客户及长期未支付产业园租金的租户，公司已启动法律程序追偿债权。其他应收款有所波动，主要由应收政府单位、区域内国有企业往来款和应收民营房地产企业保交楼款项构成，2025 年末坏账准备余额 1.06 亿元，主要由对上海国晓科技投资发展有限公司（已于 2021 年 10 月注销）0.90 亿元借款全额计提坏账准备和对生茂固态照明科技股份有限公司[3]2.00 亿元借款计提坏账准备 600.00 万元构成，上述两笔其他应收款项为民营企业招商引资项目借款，账期较长且欠款方经营不善，公司正在采取法律手段对上述欠款方或其实际控制人进行催收，并通过盘活欠款方资产来抵偿其欠款，未来款项回收情况有待关注。公司存货逐年增长，主要由安置房、商品房、产业园开发投入及工程施工项目成本构成，应收类款项和存货在总资产中占比较高，对公司资金形

[3] 截至 2026 年 11 月 4 日查询，该公司存在被列为失信被执行人、终本案件等情况，其法定代表人被限制高消费。

成较大占用。投资性房地产规模逐年增长，2025 年末，公司投资性房地产主要为产业园等对外出租物业；2025 年公司投资性房地产公允价值评估减值 1.97 亿元，房地产市场行情对其公允价值变动的影响有待关注。固定资产逐年增长，2025 年末主要由房屋建筑物 3.81 亿元、机器设备 3.28 亿元、运输工具 0.59 亿元、办公及电子设备 4.56 亿元、市政基础设施 9.62 亿元和热力设备 9.87 亿元构成。2026 年 9 月末，公司资产总额增长至 486.93 亿元，其中其他应收款、存货和投资性房地产较 2025 年末有所增长，货币资金和固定资产有所下降。

受限资产方面，截至 2025 年末，公司受限资产账面价值合计 8.24 亿元，主要为因承兑保证金、诉讼保全款等受限的货币资金和用于抵押借款的固定资产和存货；受限资产占总资产和净资产的比重分别为 1.71%和 4.98%。此外，公司将子公司泰容产投价值 5.10 亿元的 99.90%股权、郑州锦西置业有限公司价值 1.00 亿元的 100.00%股权用于借款质押。

（二）债务及资本结构

2023～2025 年末，公司负债结构以非流动负债为主，资产负债率小幅下降；公司总有息债务持续增长，截至 2025 年末，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务覆盖程度较低，公司面临较大短期偿债压力；2023～2025 年末，公司所有者权益逐年增长。

2023～2025 年末，公司总负债逐年增长，负债结构以非流动负债为主，主要包括短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款；资产负债率小幅下降。应付账款主要为应付施工单位工程款等，其他应付款主要为往来款及专项资金等。长期应付款主要为专项债券和长期财政款项。2026 年 9 月末，公司总负债继续增长，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债和长期借款增长。

2023～2025 年末，公司总有息债务持续增长。截至 2025 年末，公司总有息债务为 185.58 亿元，在总负债中占比 58.72%；其中，公司短期有息债务为 77.76 亿元，在总有息债务中的占比为 41.90%，期末现金及现金等价物余额为 17.21 亿元，对短期有息债务覆盖程度较低，公司面临较大短期偿债压力。

2023～2025 年末，公司所有者权益逐年增长。其中，实收资本无变化。资本公积逐年增长，分别为 102.12 亿元、104.97 亿元和 105.63 亿元。2024 年末资本公积增长主要系收到郑州高新区管委会财政金融局拨款 2.43 亿元、郑州高新区管委会无偿划转房产 0.09 亿元以及子公司股权变动综合影响所致；2025 年末资本公积增长主要系收到郑州高新区管委会财政金融局拨款 2.05 亿元以及划出公司部分地下停车场车位资产综合影响所致。2025 年，公司发行永续债 24.00 亿元，计入其他权益工具。2026 年 9 月末，公司所有者权益较 2025 年末有所减少，主要系未分配利润减少。

截至 2025 年末，公司对外担保余额 7.40 亿元，担保比率为 4.47%，担保比率较低，其中包括对 2 家民营企业河南鑫泰工程建设有限公司和河南省康晋电力工程设计有限公司担保余额合计 67.75 万元（均设置反担保措施），公司或有风险相对可控。

（三）现金流

2023～2025 年，公司经营性现金流由净流出转为净流入；投资性现金流持续净流出；筹资性现金流持续净流入，债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。

2023～2025 年，公司经营性现金流由净流出转为净流入，主要系 2025 年收到往来款规模同比增长；投资性现金流持续净流出，主要为项目投资支出和认购产业基金现金支出；筹资性现金流持续净流入，但净流入规模波动较大，筹资活动现金流入主要以取得借款收到的现金和股东注资收到

的现金为主，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金，债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。2026 年 1～9 月，经营性现金流及投资性现金流为净流出，筹资性现金流为净流入。

外部支持

近年来，公司得到当地政府在资金注入、资产划拨和政府补助等方面的支持。

作为郑州高新区重要的产业投资、城市开发建设和智慧城市综合运营主体，近年来，公司得到当地政府在资金注入、资产划拨和政府补助等方面的支持。

资金注入方面，2023～2025 年，公司分别收到郑州高新区管委会及下属单位资金注入 10.30 亿元、2.43 亿元和 2.05 亿元，计入实收资本及资本公积。资产划拨方面，2023～2024 年，郑州高新区管委会分别将 25.48 亿元土地资产及 0.09 亿元房产无偿划转给子公司，计入资本公积。政府补助方面，2023～2025 年，公司计入其他收益的政府补助分别为 0.73 亿元、0.70 亿元和 1.04 亿元。

评级结论

综合分析，大公国际评定郑州高新信用等级为 $AA+_{pi}$，评级展望为稳定。

附件 1 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	（1－营业成本/营业收入）× 100%
EBIT	利润总额＋计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT＋折旧＋摊销
EBITDA 利润率（%）	EBITDA/营业收入×100%
总资产报酬率（%）	EBIT/年末资产总额×100%
净资产收益率（%）	净利润/年末净资产×100%
现金回笼率（%）	销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
资产负债率（%）	负债总额/资产总额×100%
债务资本比率（%）	总有息债务/（总有息债务＋所有者权益）×100%
总有息债务	短期有息债务＋长期有息债务
短期有息债务	短期借款＋应付票据+其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）+其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款＋应付债券+长期应付款（付息项）+其他长期有息债务
担保比率（%）	担保余额/所有者权益×100%
经营性净现金流/流动负债（%）	经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%
经营性净现金流/总负债（%）	经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2] ×100%
存货周转天数[4]	360 /（营业成本/年初末平均存货）
应收账款周转天数[5]	360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	（流动资产-存货）/ 流动负债
现金比率（%）	（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
扣非净利润	净利润-公允价值变动收益-投资收益-汇兑收益-资产处置收益-其他收益-（营业外收入-营业外支出）
可变现资产	总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
EBITDA 利息保障倍数（倍）	EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

[4] 前三季度取 270 天。
[5] 前三季度取 270 天。

附件 2 信用等级符号和定义

一般主体主动评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 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。