

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2020】199号

郑州航空港兴港投资集团有限公司：

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“19兴投01”和“20兴投01”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AAA，评级展望为稳定，同时维持“19兴投01”和“20兴投01”信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司
二〇二〇年六月二十二日



信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与郑州航空港兴港投资集团有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、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。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2020年6月22日



郑州航空港兴港投资集团有限公司主体及 相关债项2020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
AAA/稳定	2020/6/22	AAA/稳定	高路	孟斯娜 马丽雅

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
19 兴投 01	AAA	AAA
20 兴投 01	AAA	AAA

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

公司是郑州航空港经济综合实验区最重要的基础设施建设主体，主要从事区内基础设施建设、土地开发整理、棚户区改造、商品贸易和商品房开发等业务。郑州航空港经济综合实验区（郑州新郑综合保税区）管理委员会是公司的唯一股东和实际控制人。

评级模型

1.基础评分模型

一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合实力	区域层级	20.00%	20.00	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	36.00
	GDP 总量	32.00%	32.00		净资产总额	36.00%	36.00
	GDP 增速	4.00%	2.40		资产负债率	9.00%	5.40
	人均 GDP	4.00%	2.40		全部债务资本化比率	9.00%	3.60
	一般公共预算收入	32.00%	32.00		补助收入/利润总额	5.00%	2.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	3.20		(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	1.00
	上级补助收入	4.00%	4.00				

2.二维矩阵映射

维度	地区综合实力									
	1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档	
企业经营与财务实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+
基础模型参考等级										AAA

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。

3.评级调整因素

基础模型参考等级 AAA

评级调整因素 无

4.主体信用等级 AAA

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，河南省经济实力依然很强，郑州航空港实验区战略地位重要，工业经济快速发展；公司主营业务区域专营性仍很强，继续获得股东及各方的大力支持。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性仍较差，债务规模和债务率水平上升较快，且 2020 年到期债务集中，资金来源对筹资活动的依赖依然很大。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“19 兴投 01”和“20 兴投 01”的信用等级为 AAA。

同业对比

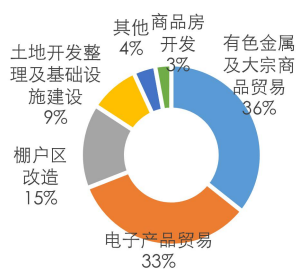
项目	郑州航空港兴港投资集团有限公司	天津保税区投资控股集团有限公司	上海临港经济发展（集团）有限公司	成都天府新区投资集团有限公司	重庆两江新区开发投资集团有限公司
地区	河南省	天津市	上海市	四川省	重庆市
GDP（亿元）	54259.20	14104.28	38155.32	46615.82	23605.77
GDP 增速（%）	7.0	4.8	6.0	7.5	6.3
人均 GDP（元）	56388	90371	157279	55774	75828
一般公共预算收入（亿元）	4041.6	2410.3	7165.1	4070.7	2134.9
一般公共预算支出（亿元）	10176.3	3508.7	8179.3	10349.6	4847.8
资产总额（亿元）	1779.33	1426.80	1080.53	1127.48	1972.82
所有者权益（亿元）	565.77	513.78	422.87	374.28	1178.81
营业收入（亿元）	303.96	102.89	73.42	37.85	98.72
利润总额（亿元）	20.01	18.63	20.33	17.22	18.60
资产负债率（%）	68.20	63.99	60.86	66.80	40.25
全部债务资本化比率（%）	63.94	62.26	53.91	59.85	26.98

注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AAA 的同行业企业，表中数据年份均为 2019 年。

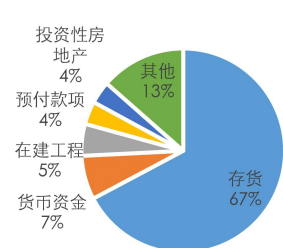
数据来源：东方金诚整理

主要指标及依据

2019 年公司营业收入构成



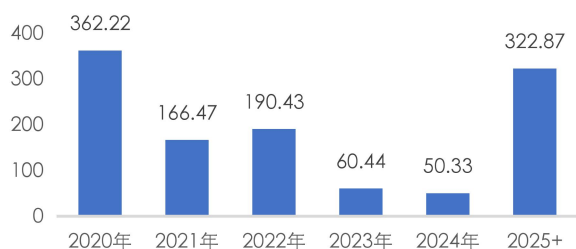
2019 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2017 年	2018 年	2019 年	2020Q1
资产总额	1282.82	1506.92	1779.33	1917.48
所有者权益	442.67	522.81	565.77	579.47
营业收入	149.31	269.11	303.96	58.84
利润总额	14.08	20.71	20.01	1.83
全部债务	607.32	766.00	1003.29	1129.35
资产负债率	65.49	65.31	68.20	69.78
全部债务资本化比率	57.84	59.43	63.94	66.09

2019 年末公司全口径有息债务到期结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2017 年	2018 年	2019 年
地区	河南省		
GDP 总量	44988.16	48055.86	54259.20
GDP 增速	7.8	7.6	7.0
人均 GDP (元)	47130	50152	56388
一般公共预算收入	3407.2	3766.0	4041.6
一般公共预算收入增速	10.8	10.5	7.3
上级补助收入	4008.8	4298.8	4576.2

优势

- 跟踪期内, 依托显著的区位优势, 河南省经济总量稳居全国前列, 经济实力依然很强, 为航空港实验区的发展提供良好机遇;
- 航空港实验区战略地位重要, 获得省市两级的大力支持, 以电子信息为主的工业经济保持快速发展;
- 公司从事的土地整理、基础设施及棚户区改造业务对航空港实验区招商引资及城市功能完善起到重要作用, 区域专营性仍很强;
- 作为航空港实验区最重要的基础设施建设主体, 公司在资本金注入、专项建设资金及补贴资金划拨等方面继续获得股东及相关各方的大力支持。

关注

- 公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较大, 资产流动性仍较差;
- 公司债务规模和债务率水平上升较快, 且 2020 年到期债务集中, 短期内面临较大的偿债压力;
- 公司经营性和投资性现金流持续净流出, 资金来源对筹资活动的依赖依然很大。

评级展望

预计航空港实验区经济将保持增长, 公司主营业务将保持很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 (RTFU002201907)》

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
AAA/稳定	AAA (20 兴投 01)	2020/3/16	高路 孟斯娜 马丽雅	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AAA/稳定	AAA (18 港兴港投 PPN010)	2019/4/30	高路 孟斯娜 马丽雅	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年)》	-
AA+/稳定	AA+ (18 港兴港投 PPN010)	2018/12/24	马丽雅 孟斯娜	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年)》	-

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（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
19 兴投 01	2019/11/22	10.00	2019/12/5~2022/12/5	无	无
20 兴投 01	2020/3/16	15.00	2020/4/17~2023/4/17	无	无

跟踪评级说明

根据相关监管要求及郑州航空港兴港投资集团有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（以下简称“19 兴投 01”）和郑州航空港兴港投资集团有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（以下简称“20 兴投 01”）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”）基于郑州航空港兴港投资集团有限公司（以下简称“兴港投资”或“公司”）提供的相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

截至 2020 年 3 月末，公司注册资本为人民币 200.00 亿元，实收资本为人民币 160.00 亿元，剩余出资将于 2027 年 12 月 31 日前出资到位；按注册资本计算，郑州航空港经济综合实验区（郑州新郑综合保税区）管理委员会（以下简称“实验区管委会”）持有公司 100.00% 股权，是公司的唯一股东和实际控制人。跟踪期内，公司注册资本、股东和实际控制人均未发生变化，实收资本较 2018 年末增加 20.00 亿元。

跟踪期内，公司仍是郑州航空港经济综合实验区（以下简称“航空港实验区”）最重要的基础设施建设主体，继续从事区内基础设施建设、土地开发整理、棚户区改造和公用事业运营，同时还从事商品贸易和商品房开发等其他经营性业务。

截至 2019 年末，公司纳入合并报表范围的子公司 91 家，其中二级子公司 20 家（详见附件二），二级子公司较 2018 年末新增 7 家，减少 3 家。

债券本息兑付及募集资金使用情况

“19 兴投 01”发行总额为 10.00 亿元，期限 3 年期，起息日为 2019 年 12 月 5 日，到期日为 2022 年 12 月 5 日。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。截至本报告出具日，“19 兴投 01”尚未到本息兑付日。截至 2020 年 5 月末，“19 兴投 01”募集资金的 3.00 亿元已用于偿还有息债务，7.00 亿元已用于补充流动资金。

“20 兴投 01”发行总额为 15.00 亿元，期限 3 年期，起息日为 2020 年 4 月 17 日，到期日为 2023 年 4 月 17 日。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。截至本报告出具日，“20 兴投 01”尚未到本息兑付日。截至 2020 年 5 月末，“20 兴投 01”募集资金已全部用于偿还有息债务。

宏观经济和政策环境

一季度 GDP 同比首次出现负增长，海外疫情蔓延会制约二季度经济反弹

一季度必要的疫情防控措施对消费、投资及对外贸易活动造成严重冲击。3 月以来国内疫情进入稳定控制阶段，复工复产加速，但在海外疫情急剧升温、国际金融市场剧烈动荡背景下，国内经济回升势头受到较大影响，一季度 GDP 同比出现有历史记录以来的首次负增长，降至 -6.8%。二季度国内消费回补、投资加速态势会进一步明显，但欧美疫情仍处高发期，5 月之后我国出口会出现更大幅度下滑，我们估计当季 GDP 同比增速仅将回升至 3.0% 左右。若全球疫

情在上半年早些时候得到基本控制，下半年国内宏观经济有望出现接近两位数的反弹，全年GDP增速将在3.5%左右。

财政政策担纲、宽信用发力，一揽子宏观政策力度明显加大

为应对疫情冲击，5月两会推出一揽子宏观政策，主要包括上调财政赤字率目标、扩大新增地方政府专项债规模及发行特别国债，以及继续实施降息降准和再贷款等，合计财政支持力度达到名义GDP的8.6%，已接近2008~2009年全球金融危机时期水平。下一步大幅减税降费、扩大基建支出、大规模发放招工及稳岗补贴，以及适度放松汽车及商品房限购等措施有望陆续落地。未来货币政策实施力度也会加大，降息降准将持续推进，M2和社融增速将显著高于上年水平（分别为8.7%和10.7%），我们估计年末两项指标有可能分别达到14.0%和15.0%左右。同时，在“房住不炒”原则下，央行将继续坚守不搞大水漫灌底线。

行业及区域环境

行业分析

在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松

2020年，在稳增长刚性显著增强背景下，宏观政策逆周期调节力度会明显加大，货币政策边际宽松方向不变，财政政策重点向提振基建投资方向倾斜。预计在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松。

近年来，城投公司有息债务增速放缓，但规模仍然较大，且部分地区再融资环境有所恶化，预计2020年非标违约仍然频发，私募及公募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

城投公司的业务转型不断推进，市场化程度持续提高

2020年，对地方政府隐性债务的监管将继续保持高压态势，通过地方债扩容带动地方政府融资“由暗转明”，将是控制债务增量的主要方式；而在化解存量债务方面，预计城投公司将在“以时间换空间”、平滑债务周期基础上，继续探索化债新模式。

在执行国家法律及符合政策需要的同时，城投公司还存在委托代建种类单一、公益性项目多、应收款项规模大、资产流动性弱等诸多问题，自身现状已不满足发展需要，预计2020年业务转型的必要性将继续上升。城投公司将继续加快业务转型速度，经营性资产和收入随之不断增加，城投公司逐步由地方政府投融资平台转型为市场化的城市综合运营商或其他国有投资开发主体。

地区经济

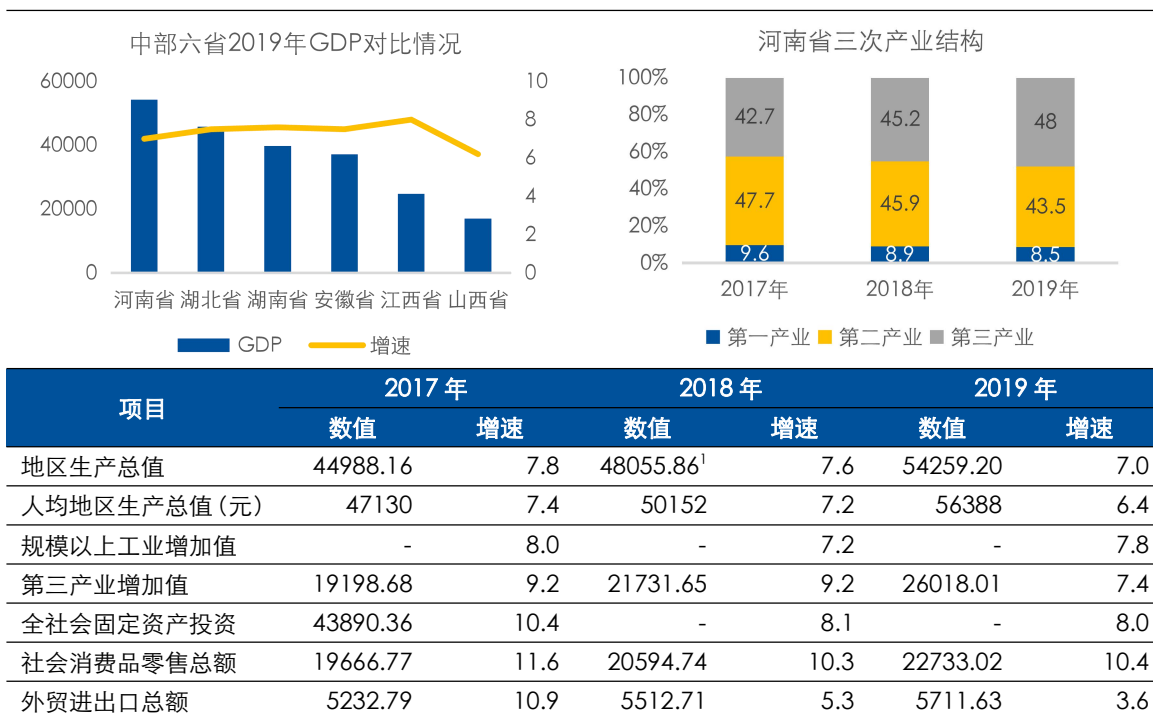
1.河南省

跟踪期内，河南省经济总量稳居全国前列，地区生产总值同比增速高于全国平均水平，综合经济实力依然很强

2019年，河南省经济保持快速增长态势，经济总量稳居全国前列，综合经济实力依然很强。尽管受到国际国内经济环境的影响，经济增速有所放缓，但增速仍高于同期全国平均水平。2019

年，河南省地区生产总值在全国 31 个省级行政区中排名第 5 位、在中部六省中排名第 1 位。

图表 1 河南省主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



资料来源：河南省 2017 年~2019 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

河南省工业经济总体稳定，装备制造、食品加工、新材料、电子制造和汽车制造五大主导产业发展良好。2019 年，河南省规模以上工业增加值增速为 7.8%，高于全国平均水平 2.1 个百分点；其中，五大主导产业增加值同比增长 8.1%，占规模以上工业增加值的比重为 45.5%；战略性新兴产业、高技术制造业增加值同比分别增长 13.7%、9.2%，产业结构升级稳步推进。河南省拥有河南省漯河市双汇实业集团有限责任公司、郑州宇通集团有限公司、郑州中瑞实业集团有限公司、河南正商置业有限公司、洛阳栾川钼业集团股份有限公司、鸿富锦精密电子（郑州）有限公司等国内知名度较高的企业，对地区的产业集聚和经济发展有较强的支撑作用。

第三产业仍是拉动河南省经济增长的重要力量，2019 年，河南省第三产业增加值占地区生产总值的比重达 48.0%。同年，河南省金融业固定资产投资同比增长 6.7%。交通运输方面，作为全国重要的交通枢纽，河南省交通网络发达，客货运规模仍较大。2019 年，河南省实现货物运输总量 21.86 亿吨，货物运输周转量 8595.74 亿吨公里；机场旅客吞吐量 3184.70 万人次，机场货邮吞吐量 52.42 万吨。截至 2019 年末，全省高速公路通车里程为 6966.76 公里，铁路营业里程为 6080.26 公里，其中高速铁路 1915.15 公里，京广、京九、陇海等多条铁路干线经过河南；中欧班列（郑州）2019 年全年开行 1000 班，同比增长 33%。

¹ 根据第四次全国经济普查结果，国家统计局对 2018 年生产总值初步核算数进行了修订，修订后的 2018 年全省生产总值为 49935.90 亿元。

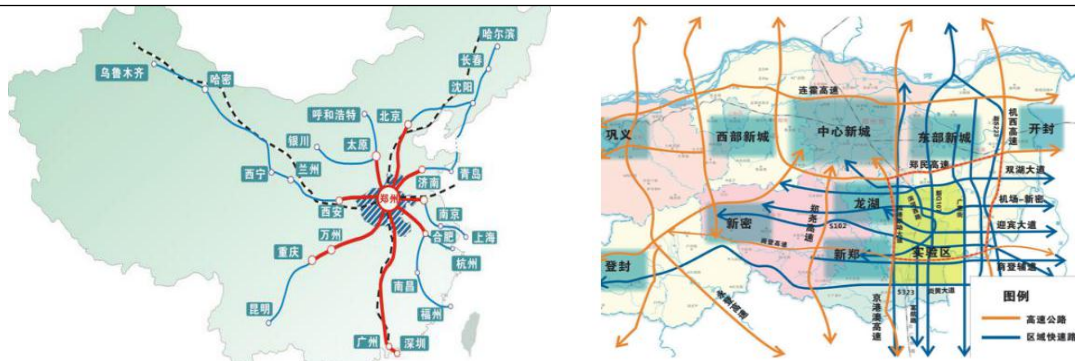
2. 郑州航空港经济综合实验区

航空港实验区是我国首个经国务院批复的国家级航空港经济综合实验区，战略定位及区位优势显著，以电子信息为主的工业经济快速发展，经济实力不断增强

在我国主要的国家级临空经济区中，郑州航空港实验区的获批时间最早，且是唯一经国务院批复的航空港经济综合实验区。规划面积方面，郑州航空港实验区的规划面积为 415 平方公里，在国家级临空经济区中排名第 1。战略定位方面，国务院将航空港实验区战略定位为国际航空物流中心、以航空经济为引领的现代产业基地、内陆地区对外开放重要门户、现代航空都市、中原经济区核心增长极；河南省及郑州市分别将其定位为产业升级的重要抓手以及郑州国家中心城市建设的“引领”。航空港实验区拥有很强的政策优势，持续获得省、市级层面的针对性优惠政策支持。管理体制方面，航空港实验区拥有省辖市级经济和社会管理权限，实验区管委会为河南省政府直接派出机构。

航空港实验区是集航空、高铁、城际铁路、地铁、高速公路于一体的综合枢纽，区位优势显著。航空方面，郑州新郑国际机场是中国八大枢纽机场之一，位于航空港实验区核心区域，近年来客货运规模稳居中部地区“双第一”。2019 年，郑州新郑机场旅客吞吐量 2912.9 万人次，同比增长 6.6%；货邮吞吐量 52.2 万吨，同比增长 1.4%，货运规模稳居全国第 7 位。铁路方面，郑州高铁南站位于航空港实验区内，是全国第二大高铁站，预计年旅客发送量可达 1000 万人。

图表 2 航空港实验区区位优势图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

2019 年，航空港实验区经济总量继续保持较快增长，经济增速为 10.2%，持续排名郑州市各区第一位，引领作用明显。同年，航空港实验区的进出口总额在全省、全市占比分别达到 64.1%、88.7%。跨境电商产业连续第四年翻番式增长，2019 年完成 7290.1 万单、货值 70.6 亿元，同比分别增长 244.8%、196.8%。航空港实验区内富士康科技集团、郑州市宝聚丰实业有限公司（以下简称“宝聚丰实业”）等 7 家企业入选河南省进出口企业前 50 强。

图表3 航空港实验区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	700.09	14.0	800.24	12.0	980.80	10.2
规模以上工业总产值	295.33	15.1	-	11.7	-	10.1
全社会固定资产投资	680.52	8.3	-	1.2	-	1.4
社会消费品零售总额	109.99	13.6	123.39	12.2	138.53	12.3
进出口总额 ²	498.08	7.8	3719.10	2.7	3472.99	1.2
三次产业结构	1.5: 75.0: 23.5		1.1: 70.9: 27.9		0.9: 71.1: 28.0	

资料来源：2017年~2019年郑州经济动态、航空港实验区经济发展局，东方金诚整理

2019年，航空港实验区规模以上工业增加值同比增长10.1%，增速分别高于河南省、郑州市平均增速2.3个百分点和4.0个百分点。电子信息方面，航空港实验区定位于全产业链引进，集群式发展，规划建设了占地面积约30平方公里的智能终端（手机）制造基地，目前累计有富士康、中兴、年富、商贸通等200余家企业签约入区，几米物联网智能终端生产基地及总部研发项目落户区内。同时，航空港实验区发展半导体、芯片和显示屏制造，引入台湾合晶、江丰电子、光力制造、以色列ADT等技术领先的优质企业。2019年，航空港实验区的手机产量为2.14亿台，约占全球产量的1/7；电子信息产业增加值为350.38亿元，同比增长10.9%，约占全区规模以上工业增加值的95%，产业主导地位突出。

生物医药方面，航空港实验区引入了药明康德、鸿运华宁、嘉宝仁和等家行业领先企业，生物医药产业链正逐步形成。航空物流方面，以冷链、快递、电商物流为突破口，涵盖电商、平台、物流、仓储、支付等环节的全产业链已形成，航空物流业发展提速升级。此外，供应链金融业、飞机租赁业快速发展，新能源汽车制造等产业纷纷落地，预计航空港实验区工业经济将保持快速发展。

预计未来，随着支柱产业重点项目的陆续落地，航空港实验区将凭借重要的战略地位以及政策、区位、人口等优势，在区域经济发展中赢得先机，经济发展前景良好。

财政状况

1.河南省

河南省一般公共预算收入和政府性基金收入保持增长，综合财政实力很强

河南省一般公共预算收入保持增长且规模仍较大。2019年，全省实现一般公共预算收入4041.6亿元，在全国排名第8位、在中部六省中排名第1位。同年，全省一般公共预算收入同比增长7.3%。其中，税收收入亦保持增长，占比70.3%，较上年基本持平。

2019年，河南省政府性基金收入同比增长6.6%，保持增长主要得益于政府加快了土地出让进度以及土地价格的上涨，对当地财政实力的支撑作用仍较强，但未来收入的稳定增长易受宏观政策、政府规划及市场波动等因素影响而存在一定的不确定性。

随着中部崛起及一带一路战略的实施，河南省大力推进“郑州航空港经济综合实验区”、“中国（河南）自由贸易试验区”以及“中原城市群发展规划”等战略，持续获得中央政府较

² 由于披露口径不同，2017年进出口总额单位为亿美元，2018年、2019年单位为亿元。

大力度的转移支付，上级补助收入规模很大。

2019年，河南省一般公共预算支出进一步扩大，地方财政自给率³仍保持在40%左右，自给程度一般。

图表4 河南省财政收支情况（单位：亿元）

项目	2017年	2018年	2019年
一般公共预算收入	3407.2	3766.0	4041.6
其中：税收收入	2329.3	2656.7	2841.1
上级补助收入	4008.8	4298.8	4576.2
政府性基金收入	2509.6	3826.1	4080.2
一般公共预算支出	8215.5	9217.7	10176.3
政府性基金支出	2493.2	3783.6	4099.3

资料来源：河南省财政决算表（2017年~2018年）及预算执行情况（2019年），东方金诚整理

截至2019年末，河南省地方政府债务余额为7909.0亿元，其中一般债务4470.3亿元，专项债务3438.7亿元。

2. 郑州航空港经济综合实验区

跟踪期内，航空港实验区一般公共预算收入较快增长，收入质量提高，且继续获得较大规模的转移支付；但政府性基金收入受政策和房地产市场影响有所下降

跟踪期内，航空港实验区一般公共预算收入保持较快增速，2019年同比增长10.0%，增速在郑州市各区中位列第一；其中，税收收入占比83.22%，占比较上年提高11.14个百分点，收入质量进一步提高。同期，航空港实验区继续获得较大规模的财政转移支付，是当地财政收入的重要补充。

2019年，航空港实验区实现政府性基金收入136.17亿元，同比有所下降。短期来看，航空港实验区政府性基金收入易受房地产市场波动和政府土地出让计划等因素影响而存在不确定性；但长期来看，航空港实验区可出让土地较充足，同时随着交通优势、人口及产业集聚效应的逐步增强，预计政府性基金收入仍将是当地财力的重要支撑。

图表5 航空港实验区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2017年	2018年	2019年
一般公共预算收入	36.27	42.37	46.72
其中：税收收入	25.76	30.54	38.88
上级补助收入	34.12	46.52	40.66
政府性基金收入	92.26	240.62	136.17
一般公共预算支出	74.13	101.37	88.69
政府性基金支出	78.62	225.59	140.25

资料来源：航空港实验区财政局，东方金诚整理

财政支出方面，2019年，航空港实验区一般公共预算支出有所下降，其中刚性支出⁴为22.23亿元，占比25.07%；此外，航空港实验区在科学技术、城乡社区事务方面支出规模较大。同年，

³ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

⁴ 刚性支出=一般公共预算支出+教育支出+社会保障和就业支出+医疗卫生支出。

航空港实验区财政自给率为 52.68%，较上年提高 10.88 个百分点，财政自给程度明显提高。

政府债务方面，2019 年末，航空港实验区政府债务余额为 170.05 亿元，其中一般债务余额 62.23 亿元，专项债务余额 107.82 亿元。

业务运营

经营概况

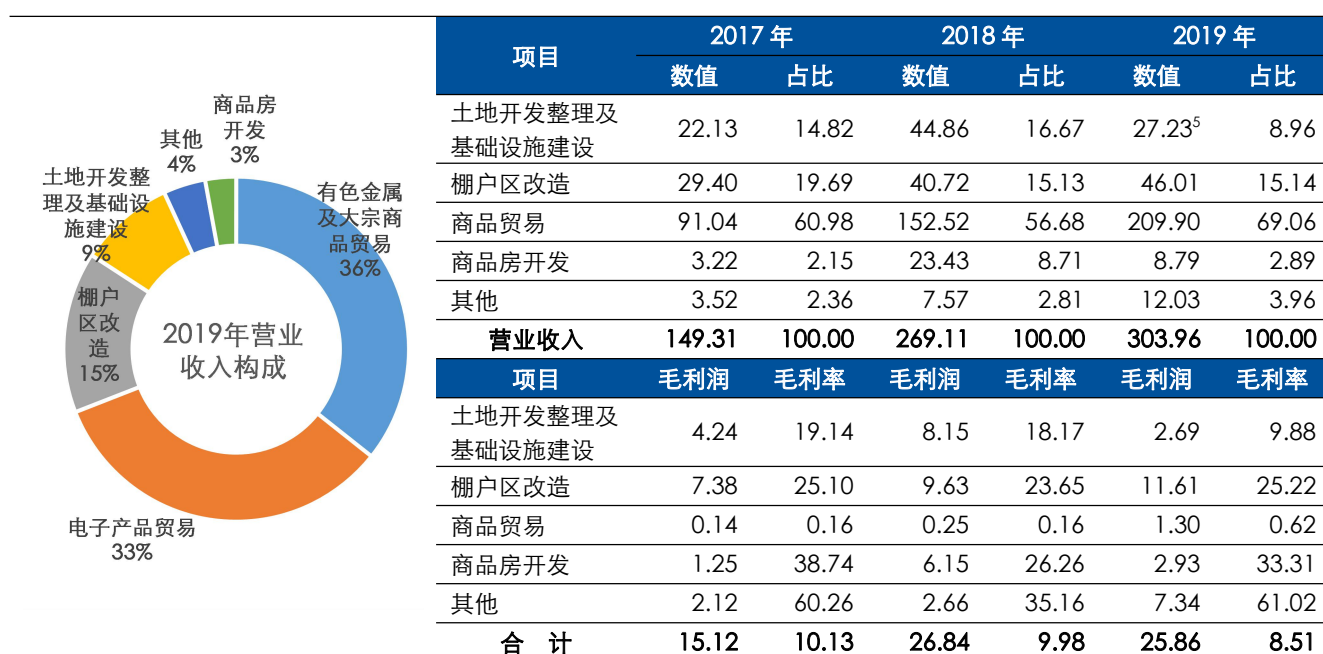
跟踪期内，公司营业收入保持增长，仍主要来自土地开发整理及基础设施建设、棚户区改造、商品贸易等业务，毛利润及毛利率小幅下降

跟踪期内，公司作为航空港实验区最重要的基础设施建设主体，继续从事区内基础设施建设、土地开发整理、棚户区改造，对航空港实验区的招商引资及城市功能完善起到重要作用。同时，公司还从事商品贸易和商品房开发等其他经营性业务。

2019 年，公司营业收入同比增长 12.95%，从构成看，公司营业收入仍主要来自土地开发整理及基础设施建设、棚户区改造、商品贸易和商品房开发，合计占比 96.04%。此外，商品房租赁、公用事业运营和商业保理等其他业务收入仍是公司营业收入的重要补充。

2019 年，公司毛利润略有下降，主要来源于棚户区改造、商品房开发业务和其他业务，商品贸易业务虽收入占比高，但毛利率水平较低，对毛利润贡献依然较小；随着商品贸易业务收入占比的提高，公司综合毛利率水平小幅下降。

图表 6 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）



资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

2020 年 1~3 月，公司营业收入为 58.84 亿元，毛利润为 3.61 亿元，综合毛利率为 6.13%。

⁵根据公司说明，审计报告将该部分收入记为“安置房销售收入”，实际确认的是公司早期建设的部分安置房项目土地整理部分对应的收入，安置房的销售收入已在 2017 年及之前确认完毕。

土地开发整理及基础设施建设

公司从事的航空港实验区内的土地开发整理及基础设施建设业务仍具有很强的区域专营性；但公司在建项目投资规模很大，依然面临较大的资本支出压力

跟踪期内，公司作为航空港实验区最重要的基础设施建设主体，继续承担航空港实验区内的土地开发整理及基础设施建设，业务具有很强的区域专营性。该业务仍主要由公司本部、子公司郑州航空港区航程置业有限公司（以下简称“航程置业”）、郑州航空港区国有资产经营管理有限公司（以下简称“国资公司”）负责。

公司继续通过自筹资金和财政拨付的基建专项资金进行航空港实验区内的土地开发整理和道路桥梁、医院、学校等基础设施的建设，业务模式仍以委托代建为主。2019年，根据郑州航空港经济综合实验区行政办公会议纪要（[2019]9号），公司与实验区管委会签订《基础设施项目代建合同》，约定区内新增基础设施项目由公司进行全过程代建，包括项目的手续办理、招标采购、建设管理等工作。对于新增项目，公司将不再进行外部融资，建设资金全部由财政资金解决。项目完工后，公司根据合同约定工程款的3%收取代建管理费并确认收入，无成本结转。此前承接的项目仍延续之前的结算方式，全额结转收入及成本。2019年，公司实现土地开发整理及基础设施建设收入27.23亿元，受项目结算进度减缓影响，同比下降39.31%。

截至2020年3月末，公司在建项目主要包括河西片区及河东北部片区开发项目、渠东双鹤湖开发项目等土地开发整理项目，以及第十一届中国国际园林博览会（郑州）（以下简称“园博园”）A区、园博园B区暨双鹤湖中央公园、滨河西路路面等，计划总投资378.83亿元，尚需投资173.82亿元。公司在建项目投资规模很大，依然面临较大的资本支出压力。

图表7 截至2020年3月末公司主要在建土地开发整理及基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计投资成本	尚需投资
河西片区及河东北部片区开发项目	85.62	39.74	45.88
渠东会展物流片区开发项目二	15.79	8.16	7.63
渠东会展物流片区开发项目三	41.08	20.57	20.51
渠东双鹤湖开发项目	83.80	49.20	34.60
园博园B区暨双鹤湖中央公园	33.37	21.10	12.27
湖片区地下综合管廊、停车场及附属工程	38.09	18.41	19.68
园博园A区	26.91	16.34	10.57
滨河西路路面	15.90	4.16	11.74
雁鸣路（龙中公路-炎黄大道）	11.29	10.42	0.87
苑陵故城遗址公园	9.93	6.88	3.05
园博园配套工程（老家院子项目）	6.00	4.27	1.73
航兴路（滨河东路-炎黄大道）	5.87	3.32	2.55
郑港三路（滨河东路-万三公路）	5.18	2.44	2.74
合 计	378.83	205.01	173.82

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2020年3月末，公司暂无拟建的土地开发整理及基础设施建设项目。

棚户区改造

公司从事的棚户区改造对于改善航空港实验区居民的生活环境有着重要意义，业务仍具有很强的区域专营性

跟踪期内，公司继续承担航空港实验区内棚户区改造的建设和管理，具体由子公司航程置业负责，业务仍具有较强的区域专营性。

公司继续通过自筹资金和财政专项资金进行航空港实验区的棚户区改造，业务模式仍为政府购买服务。2019年，公司就2014年度、2015年度、2016年度棚户区改造项目确认棚户区改造业务收入46.01亿元，毛利率25.22%。

图表8 2019年公司棚户区改造业务收入成本情况（单位：亿元、%）

项目	确认收入	结转成本	毛利率
2014年度棚户区改造项目	25.21	17.72	29.71
2015年度棚户区改造项目	12.65	10.62	16.08
2016年度棚户区改造项目	8.15	6.07	25.53
2019年合计	46.01	34.40	25.22

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2020年3月末，公司在建项目主要有2015年度、2016年度、2017年度和2018年度棚户区改造项目，计划总投资495.31亿元，尚需投资118.50亿元。

图表9 截至2020年3月末公司在建棚户区改造项目情况（单位：亿元）

项目	建设周期	计划总投资	累计投资成本	尚需投资
2015年度棚户区改造项目	2016.1-2020.12	172.74	157.42	15.32
2016年度棚户区改造项目	2016.3-2020.12	117.08	86.95	30.13
2017年度棚户区改造项目	2016.6-2021.12	59.72	38.51	21.21
2018年度棚户区改造项目	2018.1-2022.12	145.77	93.93	51.84
合计	-	495.31	376.81	118.50

资料来源：公司提供，东方金诚整理

河东安置区是公司2015年~2017年度棚改计划中的一个子项目，也是目前全国在建规模最大、安置人口最多的棚户区改造项目。项目实施范围涉及流经航空港实验区的南水北调中线干渠以东的九个安置区域，涉及会展物流片区、双鹤湖片区、空港片区等，将建成16个城市社区，总建筑面积1430.04万平方米，提供超过9万套住房，可安置居民约16万人。整体建设周期预计为8年左右，依照政府规划可能有所调整。项目建设内容主要包括住宅楼、商业楼、幼儿园、社区服务中心等，全面建成后将有效改善航空港实验区居民的生活环境和居住条件，推进新型城镇化建设。

未来，公司主要以存量项目建设为主，暂无拟建的棚户区改造项目。

商品贸易

1. 有色金属及大宗商品贸易

公司有色金属及大宗商品贸易业务持续稳定发展，收入占比提高，但毛利率依然很低；公司贸易业务供应商和销售对象集中度仍较高，存在一定的经营风险

公司有色金属及大宗商品贸易业务仍主要由子公司郑州航空港区兴瑞实业有限公司（以下简称“兴瑞实业”）负责经营，贸易品种仍主要为煤炭、电解铜、锌锭、铝锭等产品。

兴瑞实业主要交易的大宗商品价格波动较为明显，为降低风险，兴瑞实业采用“大进大出、快进快出、以销定采”的业务模式，跟踪期内业务模式未发生变化。2019年，公司实现有色金属及大宗商品贸易额 108.45 亿元，同比增长 28.86%，在营业收入中占比提高至 35.68%；毛利率为 0.61%，较上年提高 0.47 个百分点，盈利能力有所提高但仍处较低水平。

图表 10 公司有色金属及大宗商品贸易业务主要产品贸易收入及占比情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
电解铜	26.37	36.39	35.16	41.78	50.74	46.79
锌锭	26.90	37.12	5.57	6.62	9.38	8.65
铝锭	0.65	0.90	8.56	10.18	0.03	0.03
其他有色金属	6.04	8.33	11.25	13.36	0.51	0.47
煤炭	7.58	10.46	23.61	28.06	44.79	41.30
其他大宗商品	4.93	6.80	0.00	0.00	3.00	2.77
合 计	72.47	100.00	84.16	100.00	108.45	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2019 年，公司前十大供应商采购金额合计 73.29 亿元，占全部采购额的 68.29%；前十大销售对象销售金额合计 67.94 亿元，占全部销售金额的 62.63%（详见下表）。公司有色金属及大宗商品贸易业务供应商和销售对象集中度仍较高，存在一定的经营风险。

图表 11 公司 2019 年有色金属及大宗商品贸易前十大上下游客户（单位：亿元、%）

供应商	采购额	占比	销售对象	销售额	占比
上海简晟国际贸易有限公司	22.32	20.80	深圳前海瑞茂通供应链平台服务有限公司	19.67	18.13
郑州嘉瑞供应链管理有限公司	11.38	10.60	正丰国际贸易（江苏）有限公司	13.89	12.81
山西晋煤集团国际贸易有限责任公司	10.75	10.02	江苏晋和电力燃料有限公司	9.18	8.46
CHINA COAL SOLUTION(SINGAPORE)PTE. LTD	8.62	8.03	上海惠翱有色金属有限公司	7.99	7.37
广州市城投雪松投资发展有限公司	6.03	5.62	浙江和辉电力燃料有限公司	5.88	5.42
厦门信达股份有限公司	4.00	3.72	浙江瑞茂通供应链管理有限公司	3.23	2.98
浙江和辉电力燃料有限公司	3.31	3.08	山西晋煤集团国际贸易有限责任公司	2.45	2.26
大同煤矿集团外经贸有限责任公司	2.74	2.55	上海远宜国际贸易有限公司	2.28	2.11
REX COMMODITIES PTE.LTD	2.24	2.09	江阴利源煤炭有限公司	1.78	1.64
陕西陕煤供应链管理有限公司	1.90	1.77	深圳前海裕隆达供应链有限公司	1.59	1.47
合 计	73.29	68.29	合 计	67.94	62.63

注：此处采购额及销售额均为含税收入

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2.电子产品贸易

公司电子产品贸易业务规模快速增长，成为营业收入的重要组成，但毛利率很低

公司电子产品贸易业务仍主要由三级子公司宝聚丰实业负责经营，贸易产品主要为手机整机、手机主板和平板电脑等。2019年，公司电子产品贸易迅速拓展，销售收入明显提升，当年实现电子产品贸易收入101.46亿元，同比大幅增长48.41%，主要来自手机整机贸易量的增长；毛利率水平较低，为0.62%。

图表 12 公司电子产品贸易业务主要产品贸易收入及占比情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手机整机	10.46	56.34	42.87	62.70	85.05	83.83
手机主板	3.12	16.79	8.12	11.88	5.97	5.88
平板电脑	0.00	0.00	1.23	1.80	1.10	1.08
其他	4.99	26.87	16.15	23.62	9.33	9.20
合计	18.57	100.00	68.37	100.00	101.46	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

商品房开发

跟踪期内，公司商品房开发收入有所下降；公司在建商品房项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力

跟踪期内，公司依托自身优势继续在航空港实验区内开展商品房开发业务，主要包括住宅、商业综合体开发及产业园建设等，仍具有一定的区域性竞争优势。具体业务主要由子公司郑州路港置业有限公司、郑州航空港区航程天地置业有限公司、郑州航空港区盛世宏图置业有限公司等负责。跟踪期内，公司该业务模式未发生变化。

2019年，公司实现商品房销售收入8.79亿元，同比减少62.48%，主要系当年完工达到交房条件的项目减少所致；毛利率为33.31%，同比有所提高。

图表 13 2019年公司商品房开发业务收入成本情况（单位：亿元）

项目	确认收入	结转成本
兴港国际企业中心	1.00	0.69
安纳西庄园	3.43	2.09
盛世城邦一期	0.02	0.15
盛世城邦二期	3.90	2.21
郑州航空港国际大宗商品供应链产业园一期建设项目	0.44	0.72
2019年合计	8.79	5.86

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2020年3月末，公司在建商品房项目主要包括盛世城邦三期及四期、凌云筑、兴港蒲公英小区等项目，计划总投资135.49亿元，累计投入金额51.39亿元，尚需投资84.10亿元。随着在建项目的陆续完工，公司商品房销售收入预计将有所增长，但投资金额较大，面临一定的资本支出压力。

图表 14 截至 2020 年 3 月末公司主要在建商品房项目情况（单位：亿元）

项目	建设周期	计划总投资	尚需投资
双鹤湖畔 2 号	2020.01-2022.12	11.30	8.40
航田望湖壹号	2019.09 – 2023.12	5.00	4.54
凌云筑	2020.06-2024.11	18.83	12.16
盛世城邦三期	2018.07-2021.10	23.19	8.23
盛世城邦四期	2018.07-2024.12	18.16	10.23
宇航铭筑项目	2018.03-2023.12	9.80	6.42
兴港蒲公英小区	2019-2022	15.70	12.25
兴港和园项目	2019-2022	12.60	9.04
鸿运湾	2018.10-2021.09	7.41	5.24
香湖湾 10#地块项目	2019.01-2022.04	13.50	7.59
合 计	-	135.49	84.10

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2020 年 3 月末，公司拟建商品房开发项目主要包括祥和湾、兴港星河城和香湖湾三期商业地块 11#、12#地块等，计划总投资 27.39 亿元。

航空港实验区是河南省以及郑州市正大力发展的区域，随着区内招商引资项目的逐步落地，将会吸引更多的人口流入，预计公司的商品房开发业务发展前景较好。

其他业务

公司正大力拓展航空港实验区内公用事业领域业务，将对公司收入及盈利规模形成一定的补充，经营范围更加多元；同时，公司将通过收购合众思壮等上市公司引入先进技术，促进航空港实验区支柱产业的发展

公司其他业务主要包括公用事业运营、投资性房地产租赁、物业管理和商业保理等业务。2019 年，公司实现其他业务收入 12.03 亿元，同比增长 58.84%，大幅增长主要系完工的商业地产项目较多，租赁收入增长所致；毛利率为 61.02%。公司正大力拓展航空港实验区内公用事业领域业务，包括燃气、电力、热力、车用能源、市政管养等，经营范围更加多元。公司公用事业类业务尚处前期布局阶段，已逐步形成收入，未来随着航空港实验区招商引资的推进，预计该业务将为公司带来一定规模的现金流入，对收入及盈利规模形成一定的补充。

2019 年，公司子公司郑州航空港兴慧电子科技有限公司（以下简称“兴慧电子”）通过股份转让、表决权委托、二级市场交易等方式成为北京合众思壮科技股份有限公司（以下简称“合众思壮”）单一拥有表决权比例最大的股东。截至 2019 年末，兴慧电子累计持有合众思壮股票 0.97 亿股，持股比例 12.97%，表决权比例为 23.27%，公司尚未向合众思壮委派董事及高管，尚未实现实际控制，故暂未将其纳入合并范围。同期末，合众思壮总资产 85.51 亿元，净资产 29.37 亿元。2019 年及 2020 年 1~3 月，合众思壮分别实现收入 15.49 亿元和 2.52 亿元，利润总额分别为-11.50 亿元和-1.30 亿元，呈亏损状态。但考虑到合众思壮是我国进入卫星导航定位领域较早的公司之一，已实现从芯片板卡、终端设备、解决方案到服务平台的全产业链布局，其产品与服务主要应用于测量测绘、精准农业、公共安全、智慧航空等领域，在卫星导航领域拥有一定技术优势。合众思壮将以航空港实验区的智慧城市应用需求为基础，发展“云+端”时

空物联应用示范区，逐步形成北斗产业集群。

2019年，公司子公司郑州航空港区兴创电子科技有限公司（以下简称“兴创电子”）通过部分股东表决权委托、部分股东表决权放弃的方式，获得福建实达集团股份有限公司（以下简称“实达集团”）11.54%股份对应的表决权，成为实达集团拥有第一大表决权的股东，由于尚未进行股权交割，暂未将其纳入合并范围。2020年3月末，实达集团总资产23.91亿元，净资产-5.54亿元。根据实达集团最新业绩预告，2019年，实达集团预计实现归属于上市公司股东的净利润-30.5亿元，呈较大规模亏损。实达集团主营业务包括移动智能终端、移动智能终端配套电池电源、物联网周界安防等，与航空港实验区支柱产业联系紧密。

公司将通过上述收购引入先进的电子信息产业技术，吸引更多优质企业进驻航空港实验区，促进航空港实验区支柱产业的发展。但上述被收购方近年均呈较大规模的亏损状态，财务状况欠佳，东方金诚将持续关注上述收购事项进展。

外部支持

作为航空港实验区最重要的基础设施建设主体，公司在资本金注入、专项建设资金及补贴资金划拨等方面继续获得股东及相关各方的大力支持

跟踪期内，公司仍是航空港实验区最重要的基础设施建设主体，在资本金注入、专项建设资金及补贴资金划拨等方面获得股东及相关各方的大力支持。

资本金注入方面，2019年，实验区管委会向公司注入资本金20.00亿元。截至2020年3月末，公司实收资本为160.00亿元。

作为航空港实验区最重要的基础设施建设主体，公司继续获得实验区财政局拨付的专项建设资金。2019年，实验区财政局向公司拨付专项建设资金31.36亿元，其中棚改专项债券资金18.00亿元。财政补贴方面，2019年，公司获得政府补贴5.80亿元。

考虑到未来公司将继续在航空港实验区的基础设施建设中发挥重要作用，预计股东及相关各方仍将对公司提供大力支持。

企业管理

截至2020年3月末，公司注册资本为人民币200.00亿元，实收资本为人民币160.00亿元，较2018年末增加20.00亿元；实验区管委会仍是公司的唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司高级管理人员曾发生变化。此外，公司治理结构和组织架构均未发生其他重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2019年及2020年1~3月合并财务报表。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2019年合并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2020年1~3月合并财务报表未经审计。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至2019年末，公司纳入合并报表范围的子公司91家，其中二级子公司20家（详见附件二），较2018年末新增二级子公司7家，其中3家为级次调整所致，4家为新设，分别是郑

州航空港区兴港人力资源服务有限公司、兴慧电子、兴创电子、郑州航空港区兴泰电子科技有限公司；减少二级子公司3家，其中1家为级次调整所致，2家为丧失控制权，分别是郑州新郑综合保税区仁宏投资管理有限公司、河南电子口岸有限公司。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额快速增长，仍以流动资产为主，但其中变现能力较弱的存货占比高，资产流动性较差

跟踪期内，由于业务规模的不断扩大和股东持续的资产注入，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主。2019年末，公司资产总额为1779.33亿元，同比增长18.08%，流动资产占资产总额的比重为84.1%。同期末，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项和存货构成，上述四项合计占流动资产的比重为95.18%。

图表 15 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
货币资金	91.61	115.47	123.71	182.53
应收账款	6.32	24.11	39.01	57.96
预付款项	17.45	19.18	64.84	72.78
存货	706.94	1103.11	1196.83	1216.29
流动资产合计	921.16	1303.51	1496.45	1628.97
可供出售金融资产	28.26	37.22	57.83	57.80
长期股权投资	2.90	3.26	16.71	16.75
在建工程	237.29	81.60	89.51	95.55
投资性房地产	76.71	50.93	63.29	62.87
非流动资产合计	361.66	203.41	282.88	288.51
资产总额	1282.82	1506.92	1779.33	1917.48

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，伴随持续的对外融资、项目结算以及往来款的收回，公司货币资金仍保持较大规模且有所增长。2019年末，公司货币资金中银行存款93.25亿元；其他货币资金30.45亿元，主要为承兑汇票保证金及信用证保证金。2020年3月末，公司货币资金增长至182.53亿元。

2019年，随着贸易业务规模的迅速扩大，公司应收账款增长较快。2019年末，公司应收账款前五名单位分别为航空港实验区商务和物流业发展局（4.26亿元）、林州市泰德商贸有限公司（2.69亿元）、浙江自贸区春吉贸易有限公司（2.49亿元）、香港纽维集团有限公司（1.76亿元）和豪海贸易有限公司（1.75亿元），合计占比32.99%，应收对象相对分散。2020年3月末，公司应收账款规模进一步增长至57.96亿元。

2019年末，公司预付款项大幅增长至64.84亿元，主要系预付土地款增加以及贸易业务的扩大所致。同期末，公司预付款项中，预付航空港实验区公共资源交易中心的土地款为22.50亿元，占比34.71%；其余主要为预付的贸易货款，其中预付上海简晟国际贸易有限公司的货款规模较大，为18.18亿元，占比28.04%，预付对象集中。

存货仍是公司资产最重要的构成部分，主要由航程置业和国资公司在建的土地开发整理、棚户区改造和商品房项目的开发成本构成，总体流动性较差。随着工程建设的不断推进，公司

存货保持增长。2019年末，公司存货中在建项目开发成本为1179.86亿元，占存货的比重为98.58%。其中，棚户区改造项目开发成本为581.55亿元，土地整理及基础设施项目开发成本为394.72亿元，商品房项目开发成本为130.51亿元，主要包括商品房及公租房开发成本。其中，公司已完工未结算开发成本规模仍较大，存在一定资金占用风险。

跟踪期内，公司加大对外投资力度，非流动资产有所增长，构成上以可供出售金融资产、长期股权投资、在建工程和投资性房地产为主。2019年，公司新增对先进微电子装备（郑州）有限公司、合众思壮等公司的投资，同时加大对西部利得-安瑞9号资产管理计划等理财产品的投入，可供出售金融资产和长期股权投资均有所增长。

2019年末，公司在建工程小幅增长，仍主要由部分尚未转入存货的基础设施建设及商品房开发项目成本构成。投资性房地产主要为租赁用房，采用成本计量模式，随着商业地产项目逐步完工2019年末有所增长。

截至2020年3月末，公司受限资产为53.82亿元，由受限的货币资金32.66亿元、股权14.00亿元、在建工程5.25亿元、应收账款1.52亿元和土地使用权0.40亿元构成，占资产总额的比重为2.81%，占比较低。

资本结构

跟踪期内，受益于股东增资及资本性注入，公司所有者权益保持增长

跟踪期内，受益于股东增资及资本性注入，公司所有者权益保持增长，2019年末为565.77亿元，仍主要由实收资本、其他权益工具、资本公积、未分配利润和少数股东权益构成。

图表 16 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2017年末	2018年末	2019年末	2020年3月末
实收资本	120.00	140.00	160.00	160.00
其他权益工具	29.04	54.04	84.04	104.75
资本公积	94.60	119.02	150.30	150.30
未分配利润	23.98	29.46	32.93	29.85
少数股东权益	174.87	179.87	138.06	134.13
所有者权益总计	442.67	522.81	565.77	579.47

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2019年末，公司实收资本增加至160.00亿元。资本公积仍主要来自实验区管委会对公司的资产划拨和实验区财政局拨付的专项建设资金；2019年末，公司资本公积增加31.36亿元，全部来自实验区财政局向公司拨付专项建设资金；同时因回购子公司少数股东股权冲减资本公积0.07亿元。公司其他权益工具仍主要为公司发行在外的永续债，跟踪期内规模大幅增长，2020年3月末账面余额为104.75亿元。2019年末，随着基金类融资的逐步偿还，公司少数股东权益降低至138.06亿元。同期末，得益于经营利润的累积，公司未分配利润有所增长。

跟踪期内，随着业务规模的扩大，公司负债规模快速增长，仍以非流动负债为主，全部债务规模及债务率上升较快

跟踪期内，公司负债规模快速增长，仍以非流动负债为主，占比保持在60%左右。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和预收款项构成，随着工程的推

进以及长期债务的陆续到期，流动负债增长较快。

2019年，公司短期借款规模大幅增长。公司应付账款规模较大主要系近年来项目投资规模增长，且未到结算期所致。2019年末，公司应付账款大幅下降，主要为对陕西陕煤供应链管理股份有限公司、中国中铁股份有限公司、郑州纽维数码科技有限公司、中建三局集团有限公司和中建八局第二建设有限公司郑州分公司的应付款。从账龄上看，公司1年以内的应付账款占比74.92%。公司预收款项仍主要来自预收的商品房项目购房款和商品贸易业务的预收货款，随着贸易业务规模的扩大2019年末增幅较大。公司一年内到期的非流动负债快速增长，主要系一年内需偿还的长期借款及债券规模增加所致。

图表 17 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
短期借款	30.30	23.75	90.74	72.16
应付账款	154.13	128.91	64.79	56.48
预收款项	34.59	38.47	71.26	74.66
一年内到期的非流动负债	60.06	114.83	189.04	210.21
流动负债合计	323.82	365.44	522.36	537.36
长期借款	368.35	402.05	365.73	423.62
应付债券	49.50	99.50	198.65	261.65
长期应付款 ⁶	97.90	116.57	126.29	114.69
非流动负债合计	516.32	618.67	691.21	800.65
负债总额	840.15	984.11	1213.57	1338.01

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动负债保持增长，仍主要由长期借款、长期应付款和应付债券构成。随着工程进度的不断推进，公司融资需求持续增加。2019年末，公司长期借款主要由质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款组成，其中质押借款占比49.09%，质押物主要为公司的政府购买服务收益权等；信用借款占比42.51%。长期应付款主要为河南省统贷统还的国开行棚改贷款及少量融资租赁借款，2019年末有所增加。2020年3月末，公司应付债券本金合计332.58亿元，主要为公司已发行尚未兑付的企业债、中期票据、PPN及债权融资计划等，具体构成情况详见附件三，其中一年内到期的部分为70.93亿元，应付债券科目期末余额261.65亿元。

跟踪期内，公司融资渠道仍以银行借款、发行债券为主，债务资金主要用于基础设施建设、土地开发整理、棚户区改造、商品房开发等主营业务。公司全部债务规模快速增长，债务结构仍以长期有息债务为主，2019年末短期有息债务占比31.16%，占比较上年末提高11.85个百分点。偿债指标方面，跟踪期内，公司资产负债率及全部债务资本化比率增长较快。

⁶ 不含专项应付款。

图表 18 公司全部债务及主要债务率指标（单位：亿元、%）

科目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
全部债务	607.32	766.00	1003.29	1129.35
其中：长期有息债务	515.75	618.12	690.67	799.96
短期有息债务	91.57	147.87	312.62	329.39
全部债务/负债总额	72.29	77.84	82.67	84.40
资产负债率	65.49	65.31	68.20	69.78
全部债务资本化比率	57.84	59.43	63.94	66.09

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

此外，公司采用城镇化基金的方式进行融资，募集资金用途主要为航空港实验区的棚户区改造项目。截至 2019 年末，公司的基金类融资总额为 67.47 亿元，同比下降 41.23%，计入少数股东权益科目。2019 年末，公司存续永续债余额 82.00 亿元，计入其他权益工具。如考虑上述融资情况，2019 年末，公司全口径有息债务余额为 1152.76 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司本部对外担保余额为 6.72 亿元，担保比率为 1.16%，被担保企业为郑州新郑综合保税区（郑州航空港区）建设投资有限公司（以下简称“港区建投”）。实验区管委会是港区建投的唯一股东和实际控制人，公司面临的代偿风险较低。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持增长，但总体盈利能力仍较弱

2019 年，公司营业收入保持增长，仍主要来自土地开发整理及基础设施建设、棚户区改造、商品贸易和商品房开发等业务。由于项目借款的利息资本化处理，公司期间费用对利润的侵蚀程度仍较低，2019 年占营业收入的比重为 3.78%。2019 年，公司收到的政府补助占利润总额的比重为 28.99%，较上年提高 22.59 个百分点，公司利润总额对政府补助的依赖程度有所提高。

公司总资本收益率和净资产收益率维持较低水平，总体盈利能力仍较弱。

图表 19 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020Q1
营业收入	149.31	269.11	303.96	58.84
营业利润率	9.26	9.27	7.77	-
期间费用	3.27	6.23	11.49	2.17
利润总额	14.08	20.71	20.01	1.83
其中：财政补贴	3.10	1.33	5.80	-
总资本收益率	1.02	1.25	1.23	-
净资产收益率	2.33	2.70	2.54	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

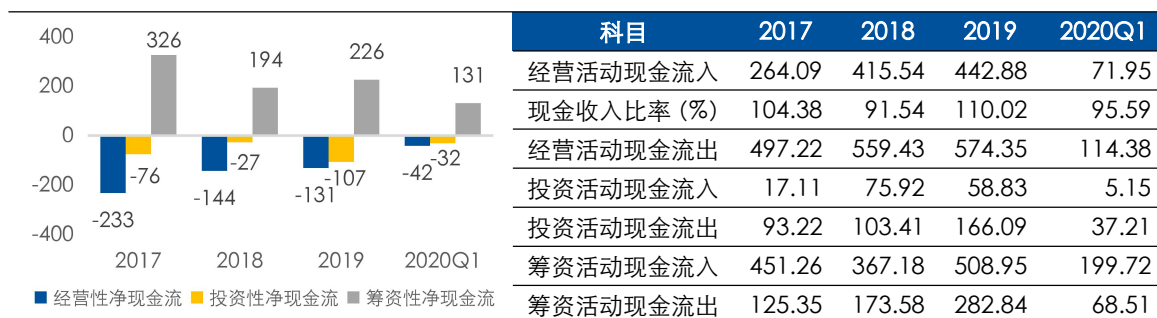
现金流

公司保持良好的经营获现能力，但经营活动和投资活动现金流仍呈净流出状态，资金来源对筹资活动的依赖依然很大

经营活动方面，跟踪期内，公司经营性净现金流仍呈净流出状态。2019 年，公司经营活动

现金流入 442.88 亿元，较上年增长 27.35 亿元，仍主要为主营业务所收到的现金以及往来款，主营业务保持较好的现金获取能力；经营活动现金流出 574.35 亿元，较上年增长 14.91 亿元，仍主要为主营业务支付的现金流及支付的往来款。总体来看，公司经营性现金流对波动性较大的项目结算款和往来款依赖依然较大，存在一定的不确定性。

图表 20 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

投资活动方面，2019 年，公司对外投资力度加大，投资活动现金缺口扩大。同期，公司投资活动现金流入 58.83 亿元，较上年减少 17.09 亿元，主要为收回投资所收到的现金；投资活动现金流出 166.09 亿元，较上年增长 62.69 亿元，主要为对在建工程项目投资和对外股权投资形成的现金支出。

2019 年，公司外部融资力度增强，筹资活动产生的现金流入 508.95 亿元，较上年增长 141.77 亿元，主要来自借款及吸收投资所收到的现金；筹资活动现金流出 282.84 亿元，较上年增长 109.26 亿元，主要为偿还债务、利息所支付的现金，仍表现为净流入。总体来看，公司资金来源对筹资活动的依赖依然很大。

2019 年及 2020 年 1~3 月，公司现金及现金等价物净增加额分别为 -12.41 亿元和 56.72 亿元。

偿债能力

跟踪期内，作为航空港实验区最重要的基础设施建设主体，公司业务具有很强的区域专营性，同时拥有股东及相关各方的大力支持及顺畅的融资渠道，综合偿债能力极强

从短期偿债能力指标来看，2019 年末，公司流动比率有所降低，但仍处于较高水平；速动比率小幅回升；现金比率有所下降。公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较差，对流动负债的保障能力一般。

图表 21 公司偿债能力指标（单位：%）

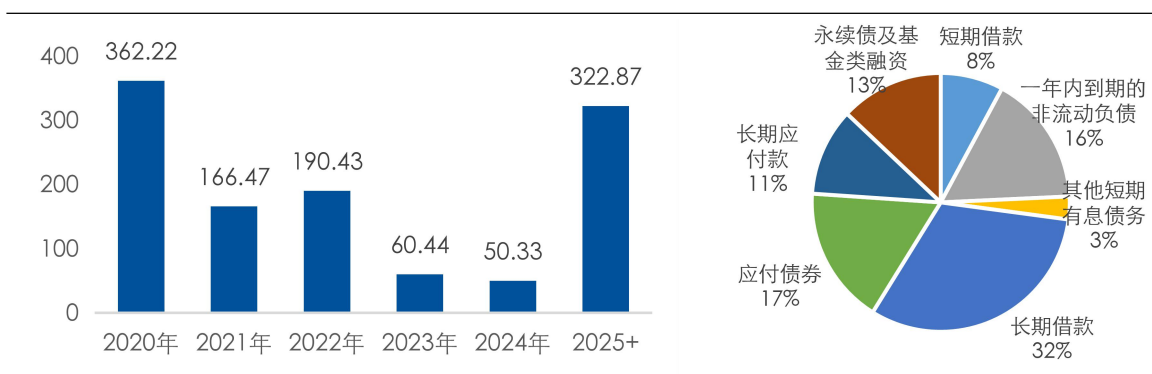
科目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
流动比率	284.46	356.70	286.48	303.15
速动比率	66.15	54.84	57.36	76.80
现金比率	28.29	31.60	23.68	33.97
长期债务资本化比率	53.81	54.18	54.97	57.99
全部债务/EBITDA（倍）	39.69	30.55	35.71	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率较稳定，EBITDA 对全部债务的保障程度较低，长期偿债负担较重。同时，公司经营性现金流仍表现为净流出，对债务的保障程度较弱。

若综合考虑长短期有息债务、基金类融资和永续债，截至 2019 年末，公司全口径有息债务余额为 1152.76 亿元，其中 2020 年内到期债务为 362.22 亿元，占全口径有息债务的比重为 31.42%，短期内面临较大的集中偿付压力。根据公司提供的数据，截至 2020 年 5 月末，公司已偿还当年到期债务本金 171.66 亿元，公司将主要以经营性现金流入、借新还旧等作为偿债资金来源。

图表 22 截至 2019 年末公司全口径有息债务期限结构及构成⁷（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司与多家银行保持良好合作关系，融资渠道较为顺畅，可在一定程度上缓解公司的集中偿付压力。截至 2019 年末，公司累计获得金融机构授信 1865.81 亿元，已使用 1623.54 亿元，未使用授信额度 242.27 亿元。

考虑到公司作为航空港实验区最重要的基础设施建设主体，业务具有很强的区域专营性，拥有股东及各方的大力支持以及顺畅的融资渠道。东方金诚认为，公司的综合偿债能力仍然极强。

同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AAA 的省级园区的城市开发建设主体，对 2019 年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

图表 23 同业对比情况（单位：亿元、%）

项目	兴港投资	天津保税区投资控股集团有限公司	上海临港经济发展（集团）有限公司	成都天府新区投资集团有限公司	重庆两江新区开发投资集团有限公司
地区	河南省	天津市	上海市	四川省	重庆市
GDP	54259.20	14104.28	38155.32	46615.82	23605.77
GDP 增速	7.0	4.8	6.0	7.5	6.3
人均 GDP (元)	56388	90371	157279	55774	75828
一般公共预算收入	4041.6	2410.3	7165.1	4070.7	2134.9
一般公共预算支出	10176.3	3508.7	8179.3	10349.6	4847.8

⁷ 永续债的期限结构均假定于首次赎回期即行使赎回权。

资产总额	1779.33	1426.80	1080.53	1127.48	1972.82
所有者权益	565.77	513.78	422.87	374.28	1178.81
营业收入	303.96	102.89	73.42	37.85	98.72
利润总额	20.01	18.63	20.33	17.22	18.60
资产负债率	68.20	63.99	60.86	66.80	40.25
全部债务资本化比率	63.94	62.26	53.91	59.85	26.98

注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定，数据来自各企业公开披露的 2019 年数据，东方金诚整理

与行业对比组企业相比，公司所在地区河南省的经济总量规模最大，经济增速较高；一般公共预算收入及支出规模位列中游。总体来看，河南省经济财政实力在对比组中处于较强水平。

公司自身资产规模和所有者权益在对比组中仅低于重庆两江新区开发投资集团有限公司；营业收入规模排名第 1，利润总额排名中上游，具备明显优势；债务率指标处于较高水平。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（银行版），截至 2020 年 4 月 21 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已到期债券均如期兑付，存续债券均按期支付本息。

抗风险能力

基于对河南省及航空港实验区的地区经济及财政实力、公司业务的区域专营优势、股东及各方对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力极强。

结论

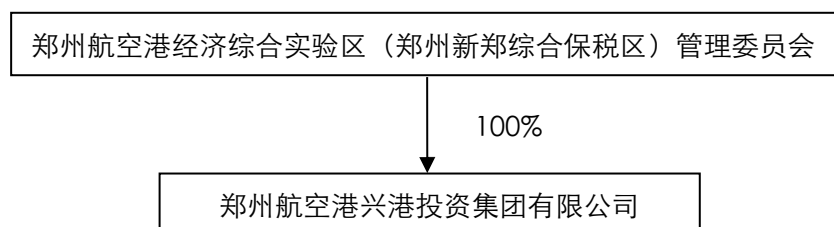
东方金诚认为，跟踪期内，依托显著的区位优势，河南省经济总量稳居全国前列，经济实力依然很强，为航空港实验区的发展提供良好机遇；航空港实验区战略地位重要，获得省市两级的大力支持，以电子信息为主的工业经济保持快速发展；公司从事的土地整理、基础设施及棚户区改造业务对航空港实验区招商引资及城市功能完善起到重要作用，区域专营性仍很强；作为航空港实验区最重要的基础设施建设主体，公司在资本金注入、专项建设资金及补贴资金划拨等方面继续获得股东及相关各方的大力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较大，资产流动性仍较差；公司债务规模和债务率水平上升较快，且 2020 年到期债务集中，短期内面临较大的偿债压力；公司经营性和投资性现金流持续净流出，资金来源对筹资活动的依赖依然很大。

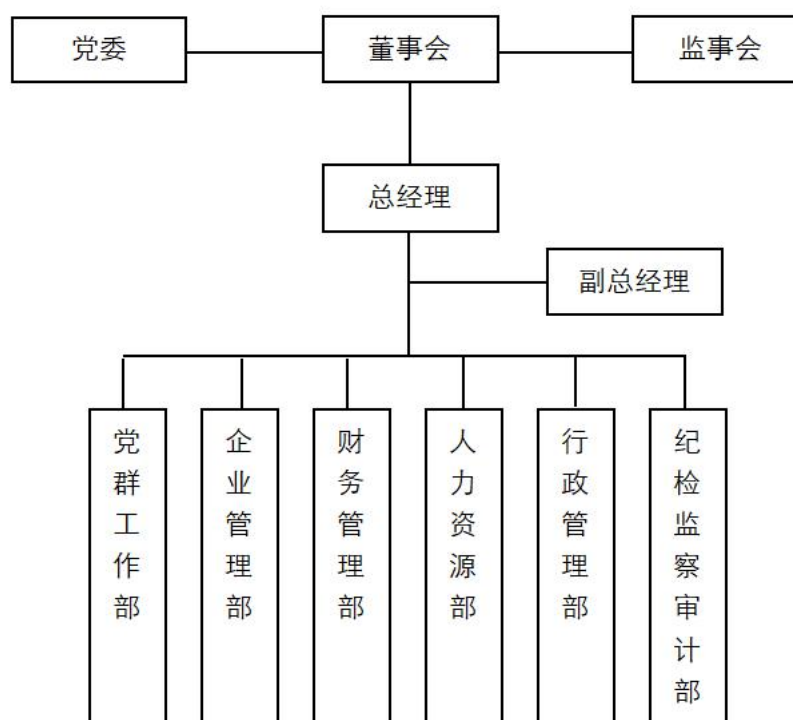
综上所述，公司主体信用风险极低，偿债能力极强，“19 兴投 01”和“20 兴投 01”到期不能偿还的风险依然极低。

附件一：截至 2019 年末公司股权结构和组织结构图

股权结构图



组织结构图



附件二：截至 2019 年末公司二级子公司情况

二级子公司名称	业务性质	注册资本(万元)	持股比例(%)
郑州航空港区航程置业有限公司	地产、基础设施建设	377926.00	92.04
郑州创泰生物技术有限公司	批发和零售	50000.00	100.00
郑州航空港兴晟信资本管理有限公司	投融资咨询、资产管理	100000.00	100.00
郑州航空港区卓正文化传媒有限公司	平面广告制作	100000.00	100.00
郑州航空港区兴安实业有限公司	物业服务	100.00	100.00
郑州航空港兴港公用事业有限公司	城市公共事业开发运营	100000.00	71.00
河南省临空产业园发展有限公司	产业园区及房地产开发	205000.00	97.56
郑州航空港兴港置地有限公司	房地产开发与销售	500000.00	99.60
郑州航空港区国有资产经营管理有限公司 ⁸	国有资本运营	878300.00	42.01
河南绿港基础设施建设有限公司	施工及养护管理	1000.00	51.00
郑州航空港区兴瑞实业有限公司	供应链管理	300000.00	51.00
河南京港股权投资基金管理有限公司	基金管理	7500.00	20.00
河南富港投资控股有限公司	项目建设	57000.00	34.39
郑州航空港汇港发展有限公司	城市的建设及管理	130000.00	100.00
郑州航空港兴港智慧城市有限公司	智慧城市咨询、规划、设计、基础设施建设	30000.00	100.00
中原航空港产业投资基金管理有限公司 ⁹	基金管理	10000.00	27.70
郑州航空港区兴港人力资源服务有限公司	人力资源管理	300.00	100.00
郑州航空港区兴慧电子科技有限公司	电子科技技术开发等	1000.00	100.00
郑州航空港区兴创电子科技有限公司	电子科技技术开发等	10000.00	100.00
郑州航空港区兴泰电子科技有限公司	电子科技技术开发等	150000.00	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

⁸ 根据 2015 年《关于对公司增资的议案》，公司同意河南瑞港股权投资基金（有限合伙）出资 22.5 亿元以股权资金形式用于对郑州航空港区国有资产管理有限公司增资扩股，期限 5 年；同意河南港中股权投资基金（有限合伙）出资 22.1 亿元以股权资金形式用于对郑州航空港区国有资产管理有限公司增资扩股，期限 5 年；同意河南建信兴港新型城镇化股权投资基金（有限合伙）出资 4.25 亿元以股权资金形式用于对郑州航空港区国有资产管理有限公司增资扩股，期限 6 年；同意交银施罗德资产管理有限公司向郑州航空港区国有资产管理有限公司出资 19.98 亿元，期限 5 年；同意河南建港新型城镇化股权投资基金（有限合伙）向郑州航空港区国有资产管理有限公司出资 5 亿元，期限 3 年。根据股权投资协议约定，投资期间，以上各出资人分别向兴港投资出具委托书，将所持股权表决权委托兴港投资代为行使，不向标的公司委派董事、监事和高级管理人员，兴港投资仍对郑州航空港区国有资产管理有限公司具有实际控制权。

⁹ 公司对河南京港股权投资基金管理有限公司、河南富港投资控股有限公司以及中原航空港产业投资基金管理有限公司的经营形成实际控制，故纳入合并报表范围。

附件三：截至 2020 年 3 月末公司应付债券情况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	期限 (年)	票面利率 (%)	起息日	到期日
16 郑州兴港债	19.50	16.58	10	4.27	2016-07-20	2026-07-20
17 港兴港投 PPN001	5.00	5.00	3	5.50	2017-08-18	2020-08-18
17 港兴港投 PPN002	5.00	5.00	3	5.60	2017-09-15	2020-09-15
17 港兴港投 MTN001	15.00	15.00	3	5.45	2017-11-02	2020-11-02
18 港兴港投 MTN001	15.00	15.00	3	5.92	2018-03-07	2021-03-07
18 港兴港投 PPN003	6.00	6.00	3	6.09	2018-07-30	2021-07-30
18 港兴港投 PPN004	5.00	5.00	2	5.50	2018-08-10	2020-08-10
18 港兴港投 PPN006	6.00	6.00	3	6.15	2018-08-24	2021-08-24
18 港兴港投 PPN005	5.00	5.00	2	5.98	2018-09-07	2020-09-07
18 港兴港投 PPN009	6.00	6.00	2	5.20	2018-11-21	2020-11-21
18 港兴港投 PPN007	5.00	5.00	2	5.35	2018-11-29	2020-11-29
19 港兴港投 PPN002	7.00	7.00	3	5.10	2019-03-15	2022-03-15
19 港兴港投 PPN001	10.00	10.00	3	5.33	2019-03-22	2022-03-22
19 港兴港投 PPN003	10.00	10.00	3	5.85	2019-04-10	2022-04-10
19 港兴港投 PPN004	10.00	10.00	3	4.99	2019-05-17	2022-05-17
19 兴港 01	15.00	15.00	3	4.79	2019-06-06	2022-06-06
19 港兴港投 PPN005	5.00	5.00	2	4.62	2019-06-13	2021-06-13
19 港兴港投 PPN006	8.00	8.00	3	4.68	2019-07-18	2022-07-18
19 兴港 02	20.00	20.00	3	4.59	2019-08-08	2022-08-08
19 港兴港投 MTN002	10.00	10.00	5	4.48	2019-09-19	2024-09-19
19 兴港 03	7.00	7.00	3	4.60	2019-09-23	2022-09-23
19 港兴港投 MTN003	10.00	10.00	10	4.65	2019-10-16	2029-10-16
19 港兴港投 PPN007	12.00	12.00	3	4.50	2019-10-29	2022-10-29
19 港兴港投 MTN004	10.00	10.00	10	4.65	2019-11-15	2029-11-15
19 兴投 01	10.00	10.00	3	3.90	2019-12-05	2022-12-05
19 港兴港投 PPN008	4.00	4.00	3	4.34	2019-12-16	2022-12-16
19 港兴港投 MTN005	10.00	10.00	5	4.59	2019-12-20	2024-12-20
20 港兴港投 PPN001	5.00	5.00	3	4.20	2020-01-10	2023-01-10
20 兴港 01	20.00	20.00	3	4.30	2020-01-21	2023-01-21
20 港兴港投 MTN001	10.00	10.00	5	3.87	2020-02-19	2025-02-19
20 兴港 02	13.00	13.00	3	4.03	2020-02-24	2023-02-24
20 港兴港投 MTN002	10.00	10.00	5	3.57	2020-03-10	2025-03-10
20 港兴 01	5.00	5.00	5	3.90	2020-03-19	2025-03-19
20 港兴港投 PPN002	15.00	15.00	3	4.30	2020-03-20	2023-03-20
17 豫兴港投资 ZR001	5.00	5.00	3	5.55	2017-08-31	2020-08-31
18 豫兴港投资 ZR002	2.00	2.00	2	6.10	2018-10-31	2020-10-31
合计	335.50	332.58	-	-	-	-

附件四：公司主要财务数据及指标

项目名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	1282.82	1506.92	1779.33	1917.48
其中：货币资金	91.61	115.47	123.71	182.53
应收账款	6.32	24.11	39.01	57.96
预付款项	17.45	19.18	64.84	72.78
存货	706.94	1103.11	1196.83	1216.29
负债总额	840.15	984.11	1213.57	1338.01
全部债务	607.32	766.00	1003.29	1129.35
其中：短期有息债务	91.57	147.87	312.62	329.39
所有者权益	442.67	522.81	565.77	579.47
营业收入	149.31	269.11	303.96	58.84
利润总额	14.08	20.71	20.01	1.83
经营活动产生的现金流量净额	-233.13	-143.90	-131.46	-42.44
投资活动产生的现金流量净额	-76.12	-27.48	-107.26	-32.05
筹资活动产生的现金流量净额	325.91	193.60	226.11	131.21
主要财务指标				
营业利润率（%）	9.26	9.27	7.77	-
总资本收益率（%）	1.02	1.25	1.23	-
净资产收益率（%）	2.33	2.70	2.54	-
现金收入比率（%）	104.38	91.54	110.02	95.59
资产负债率（%）	65.49	65.31	68.20	69.78
长期债务资本化比率（%）	53.81	54.18	54.97	57.99
全部债务资本化比率（%）	57.84	59.43	63.94	66.09
流动比率（%）	284.46	356.70	286.48	303.15
速动比率（%）	66.15	54.84	57.36	76.80
现金比率（%）	28.29	31.60	23.68	33.97
经营现金流动负债比率（%）	-71.99	-39.38	-25.17	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.40	0.59	0.55	-
全部债务/EBITDA（倍）	39.69	30.55	35.71	-

附件五：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 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
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

附件六：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“郑州航空港兴港投资集团有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”和“郑州航空港兴港投资集团有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”的存续期内密切关注郑州航空港兴港投资集团有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次，在郑州航空港兴港投资集团有限公司公布年报后的两个月内且不晚于每一会计年度结束之日起的六个月内出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后 10 个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向郑州航空港兴港投资集团有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，郑州航空港兴港投资集团有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如郑州航空港兴港投资集团有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将按照《证券市场资信评级机构证券评级业务实施细则》等相关规定，同时在交易所网站、东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>) 和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在其他交易场所、媒体或其他场合公开披露的时间。东方金诚还将根据监管要求向相关部门报送。



东方金诚国际信用评估有限公司
2020 年 6 月 22 日

权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。