

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】067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“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

二〇二一年六月三日



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

2021年6月3日



郑州航空港兴港投资集团有限公司主体及 相关债项2021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	2021/6/3	AAA/稳定	马丽雅	孟斯娜

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%	1.60		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%	1.60		(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，面临较大的集中偿债压力，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。

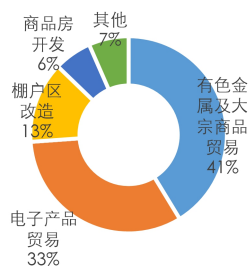
同业对比

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）	54997.1	14083.7	38700.6	48598.8	25002.8
GDP 增速（%）	1.3	1.5	1.7	3.8	3.9
人均 GDP（元）	55348	101570	155606	58081	78002
一般公共预算收入（亿元）	4155.2	1923.1	7046.3	4258.0	2094.8
一般公共预算支出（亿元）	10382.8	3151.4	8102.1	11200.7	4893.9
资产总额（亿元）	2035.74	1457.42	1246.46	1263.14	2251.05
所有者权益（亿元）	611.23	532.51	434.29	428.14	1285.78
营业收入（亿元）	362.46	95.91	74.55	56.30	132.73
利润总额（亿元）	18.83	18.45	18.29	10.67	32.27
资产负债率（%）	69.98	63.46	65.16	66.11	42.88
全部债务资本化比率（%）	66.53	61.42	55.55	62.95	30.54

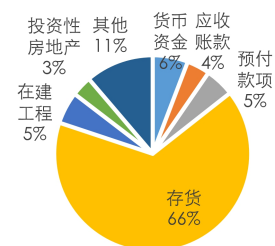
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AAA 的同行业企业，表中数据年份均为 2020 年，人均 GDP 为按常住人口估算所得。
资料来源：公开资料，东方金诚整理。

主要指标及依据

2020 年公司营业收入构成



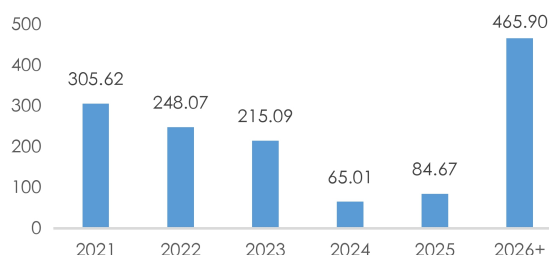
2020 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年	2021Q1
资产总额	1506.92	1779.33	2035.74	2098.47
所有者权益	522.81	565.77	611.23	647.74
营业收入	269.11	303.96	362.46	80.73
利润总额	20.71	20.01	18.83	1.84
全部债务	766.00	1003.29	1214.74	1196.13
资产负债率	65.31	68.20	69.98	69.13
全部债务资本化比率	59.43	63.94	66.53	64.87

2020 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、%)

	2018 年	2019 年	2020 年
地区	河南省		
GDP 总量	48055.86	54259.20	54997.07
GDP 增速	7.6	7.0	1.3
人均 GDP (元)	50152	56388	55348
一般公共预算收入	3766.02	4041.89	4155.22
一般公共预算收入增速	10.5	7.3	2.8
上级补助收入	4298.76	4575.82	5159.60

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, 且受限资产规模较大, 资产流动性仍较差;
- 公司债务规模和债务率水平上升较快, 且面临较大的集中偿债压力;
- 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 (21 港兴港投 MTN001)	2021/2/7	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	2020/6/22	10.00	2019/12/5~2022/12/5	无	无
20 兴投 01	2020/6/22	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 2021 年 3 月末，公司注册资本为人民币 500.00 亿元，实收资本为人民币 193.00 亿元，剩余出资将于 2036 年 1 月 7 日前出资到位；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 2019 年末增加 33.00 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 2020 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共 145 家，其中二级子公司 29 家（详见附件二），二级子公司较 2019 年末新增 4 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”已按期偿付到期利息，尚未到本金兑付日。“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”已按期偿付到期利息，尚未到本金兑付日。“20 兴投 01”募集资金已全部用于偿还有息债务。

宏观经济与政策环境

在低基数和经济修复作用下，2021 年一季度 GDP 增速大幅冲高，短期内物价呈抬头之势

一季度 GDP 同比增速达到 18.3%，两年复合增速为 5.0%，整体上延续了去年二季度以来的稳健修复势头，但距疫情前 6.0% 的增长水平仍有一定差距。一季度经济增长结构改善，原有的“生产强、消费弱”局面有所改观，商品和服务消费加速，而工业生产已过修复高峰点，其中 3 月出现明显减速迹象。另外，疫情受到稳定控制后，一季度服务业生产和消费正在迅速复苏。预计二季度 GDP 增速将回落至 8.0% 左右，两年复合增长率则升至 5.5%，消费将成为拉动

经济增长的主要动力。值得注意的是，受前期国际大宗商品价格剧烈上升影响，3月PPI同比达到4.4%，CPI同比转正上行。我们判断，二季度物价将延续较快上涨势头。不过，考虑到下半年国际大宗商品价格大幅续升的可能性不大，本轮物价上涨或仅为短期现象。

二季度宏观政策不会因通胀抬头而明显收紧，货币政策将延续“紧信用、稳货币”格局，今年财政政策力度温和下调

近期物价上升势头引发监管层关注，但考虑到国内经济修复基础尚需进一步夯实，加之外部不确定性较大，宏观政策整体上将延续“不急转弯”基调。这意味着短期内加息升准的可能性很小，二季度市场利率将继续围绕政策利率小幅波动。在货币投放方面，今年稳定宏观杠杆率目标明确，M2和社融增速在3月恢复回落势头，预计年末这两项指标将分别下调1到2个百分点，信贷投放中“有保有压”的结构性特征将进一步凸显。2021年目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模降幅较小，对小微企业的定向减税措施加码。今年首次提出降低政府杠杆率目标，地方政府隐性债务将受到更严格管控，部分弱质平台信用风险值得关注。

行业及区域经济环境

行业分析

随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧

受新冠疫情影响，2020年宏观经济面临较大冲击，政策逆周期调节力度进一步加大，城投债发行和净融资规模均创出历史新高。2021年，随着国内经济运行进入“后疫情”时期，宏观政策将进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境亦边际收紧。从政府层面，2021年3月财政部发布的预算报告以及4月国务院出台的《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》都再次强调，要坚持防范化解地方政府隐性债务风险不动摇，坚决遏制隐性债务增量。从城投债的监管和发行层面，4月22日上交所和深交所同步发布了公司债券审核重点关注事项的相关指引，并对公司债券募集资金用途的管控趋严。但东方金诚亦关注到，政策调整也强调“稳字当头、不急转弯”的总基调，以避免出现政策悬崖。

城投公司信用风险进一步分化，非标违约或仍将常态化

2021年，在政策“不急转弯”的总基调下以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在城投再融资环境边际收紧而债务到期兑付压力不减的背景下，投资者对于违约风险上升的担忧将使得其风险偏好承压，这在抑制需求总量的同时，也将加剧城投债市场分化。预计城投行业非标违约仍将常态化，私募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

地区经济

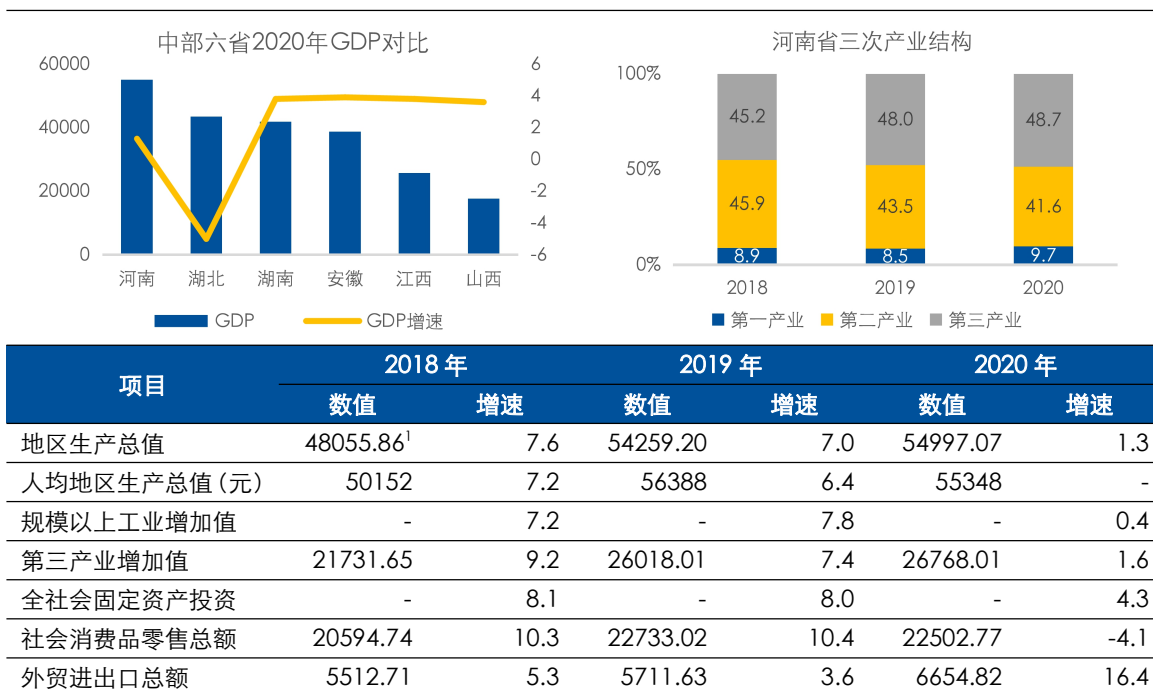
1.河南省

跟踪期内，河南省经济保持增长，经济总量稳居全国前列，综合经济实力仍很强

跟踪期内，河南省经济增速受疫情影响大幅下降，但仍保持正增长，且经济总量稳居全国前列，综合经济实力仍很强。2020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 2018 年~2020 年国民经济和社会发展统计公报，2020 年人均 GDP 系按常住人口估算所得，东方金诚整理

河南省以装备制造、食品加工等为代表的工业经济总体保持稳定，制造业转型升级带动工业发展提质增效；服务业保持增长，地区经济结构持续优化

跟踪期内，河南省装备制造、食品加工、新材料、电子制造和汽车制造五大主导产业发展受疫情影响有所下滑，但工业经济总体稳定。2020 年，河南省五大主导产业增加值同比下降 0.9%，占规模以上工业增加值的比重为 46.8%，占比较上年提高 1.3 个百分点。同时，河南省近年着力推动制造业智能、绿色、技术三大改造，加快 12 个重点产业转型发展，培育智能装备、智能传感器等新兴产业；2020 年战略性新兴产业、高技术制造业增加值增速分别为 2.6% 和 8.9%，分别高于规模以上工业增加值 2.2 和 8.5 个百分点，占规模以上工业增加值的 22.4% 和 11.1%，产业结构升级稳步推进，工业发展提质增效。

第三产业仍是拉动河南省经济增长的重要力量，2020 年，河南省第三产业增加值占地区生产总值的比重达 48.7%。伴随普惠金融等政策的推进，同时受益于自贸区的外放型经济特点，河南省金融业发展迅速。2020 年末，河南省金融机构人民币存、贷款余额较上年末均保持 10% 以上的增长；其省会郑州市是全国第 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，同时拥有中原证券、中原期货和郑州商品交易所等机构，金融门类齐全。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，客货运规模较大。截至 2020 年末，全省高速公路通车里程为 7100 公里，省内拥有京港澳高速、连霍高速等 9 条国家高速公路和 20 余条地方高速公路。同期末，河南省铁路营业里程为 6134.02 公里，其中高速铁路 1998.02 公里，京广、京九、陇海等多条铁路干线经过河南。2020 年，郑州市获批建设全国五

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。

大中欧班列集结中心之一；中欧班列（郑州）全年累计开行 1126 班，累计货值 42.77 亿美元。

据初步统计，2021 年一季度，河南省实现地区生产总值 13306.65 亿元，同比增长 15.4%，较 2019 年同期增长 7.7%，经济运行快速恢复。同期，河南省固定资产投资同比增长 14.6%；实现社会消费品零售总额 5825.34 亿元，同比增长 28.1%；规模以上工业增加值同比增长 16.3%，较 2019 年同期增长 8.4%。

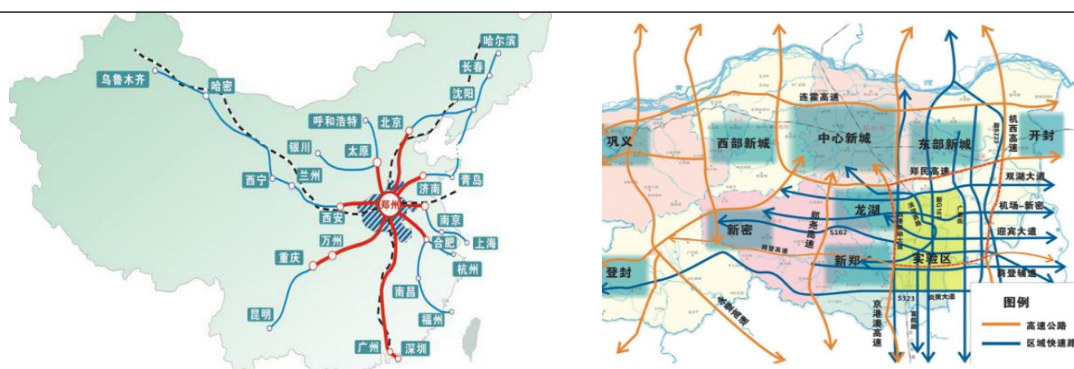
2. 郑州航空港经济综合实验区

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；工业经济持续较快增长，电子信息产业主导地位突出，带动经济总量保持较快增长，经济实力不断增强

目前，我国共有 14 个主要的国家级临空经济区²，其中，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，接近郑州市主城区的建成面积，在 14 个国家级临空经济区中排名第 1。管理体制方面，2021 年 3 月，《郑州航空港经济综合实验区条例》由河南省人民代表大会常务委员会正式发布并实施，再次明确实验区管委会的省辖市级经济和社会管理权限以及省政府赋予的特殊管理权限；提出航空港实验区要建设多功能、多层次金融体系，建设区域性航空金融中心；支持航空港实验区与“一带一路”沿线国家和地区的深度合作，建设“空中丝绸之路”，畅通空中经济廊道等。

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，2020 年，郑州新郑机场旅客吞吐量 2140.7 万人次，同比下降 26.5%；货邮吞吐量 63.9 万吨，同比增长 22.5%，货运规模排名全国第 6 位，较上年上升 1 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，年旅客发送量可达 1000 万人。

图表 2 航空港实验区区位交通图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，航空港实验区经济总量保持较快增长，首次突破千亿元；经济增速保持在 7% 以上，持续排名郑州市各区第一位，2020 年经济增速超过排名第 2 位的新郑市 3.2 个百分点，引

² 14 个国家级临空经济区分分别为：郑州航空港经济综合实验区、重庆临空经济示范区、青岛胶东临空经济示范区、北京大兴国际机场临空经济区、上海虹桥临空经济示范区、广州临空经济示范区、成都临空经济示范区、长沙临空经济示范区、杭州临空经济示范区、贵阳临空经济示范区、宁波临空经济示范区、西安临空经济示范区、南京临空经济示范区和首都机场临空经济示范区。

引领作用明显。同期，航空港实验区工业投资加速，同比增长81.1%，带动固定资产投资大幅增长。2020年，航空港实验区跨境电商产业连续第五年实现翻番式增长，当年完成1.39亿单、货值113.9亿元，外贸量在全省的占比持续保持60%以上。

图表3 航空港实验区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	800.24	12.0	980.80	10.2	1041.18	7.8
规模以上工业增加值	-	11.7	-	10.1	-	10.8
全社会固定资产投资	-	1.2	-	1.4	-	8.5
社会消费品零售总额	123.39	12.2	138.53	12.3	129.20	-6.7
进出口总额	3719.10	2.7	3472.99	1.2	4447	18.5
三次产业结构	1.1: 70.9: 27.9		0.9: 71.1: 28.0		0.8: 72.0: 27.2	

资料来源：2018年~2020年郑州经济动态、航空港实验区经济发展局，东方金诚整理

2020年，航空港实验区规模以上工业增加值同比增长10.8%，增速分别高于河南省、郑州市平均增速10.4和4.7个百分点。航空港实验区依托当地产业基础和区位优势，逐步培育出航空物流业、高端制造业和现代服务业三大支柱产业，并形成了八大产业园区，分别是智能终端（手机）、航空物流、航空制造维修、精密机械、电子信息、电子商务、生物医药和商贸会展产业园。2020年，航空港实验区新签约项目51个，总投资826.7亿元。

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、东微电子等技术领先的优质企业。2020年，航空港实验区的手机产量为1.35亿台，约占全球产量的1/9；电子信息产业增加值为555.2亿元，同比增长11.6%，约占全区规模以上工业增加值的98%，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21家行业领先企业，创新药、细胞技术、IVC/第三方检测和医疗器械四大核心板块已完成签约项目57个，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持续增长，上级补助规模较大，综合财政实力依然很强

2020年，河南省实现一般公共预算收入4155.22亿元，在全国排名第8位、在中部六省中

排名第1位。2020年，全省一般公共预算收入同比增长2.8%，增速较上年下降4.5个百分点；其中，税收收入占比66.5%。同时，由于河南省人口众多，城镇化率一般，河南省获得上级政府的支持力度较大。

2020年，河南省政府性基金收入同比下降8.0%，主要为受疫情影响土地出让进度放缓所致。政府性基金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。

图表4 河南省财政收支情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年
一般公共预算收入	3766.02	4041.89	4155.22
其中：税收收入	2656.65	2841.34	2764.66
上级补助收入	4298.76	4575.82	5159.60
政府性基金收入	3826.10	4080.25	3751.90
一般公共预算支出	9217.73	10163.93	10382.77
政府性基金支出	3783.60	4098.86	4855.90

资料来源：河南省财政决算表（2018~2019）、河南省预算执行情况（2020），东方金诚整理

跟踪期内，河南省一般公共预算支出继续扩大，地方财政自给率³仍保持在40%左右，自给程度一般。

截至2020年末，河南省地方政府债务余额为9814.99亿元，其中一般债务4893.13亿元，专项债务4921.87亿元。

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，收入质量进一步提高；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，2020年同比增长4.1%；其中，税收收入占比87.87%，占比较上年提高4.65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一定规模的财政转移支付，是当地财政收入的重要补充。

2020年，航空港实验区实现政府性基金收入100.42亿元，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。

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%。

图表 5 航空港实验区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
一般公共预算收入	42.37	46.72	65.37
其中：税收收入	30.54	38.88	57.44
上级补助收入	46.52	40.66	27.70
政府性基金收入	240.62	136.17	100.42
一般公共预算支出	101.37	88.69	91.99
政府性基金支出	225.59	140.25	81.68

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，2020 年，航空港实验区一般公共预算支出小幅增长，其中刚性支出⁴为 24.33 亿元，占比 26.45%；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，航空港实验区财政自给率为 71.06%，较上年提高 18.38 个百分点，财政自给程度明显提高。

政府债务方面，2020 年末，航空港实验区政府债务余额为 179.91 亿元，其中一般债务余额 62.23 亿元，专项债务余额 117.68 亿元。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入保持增长，主要来自棚户区改造、商品贸易等业务，毛利率小幅下降

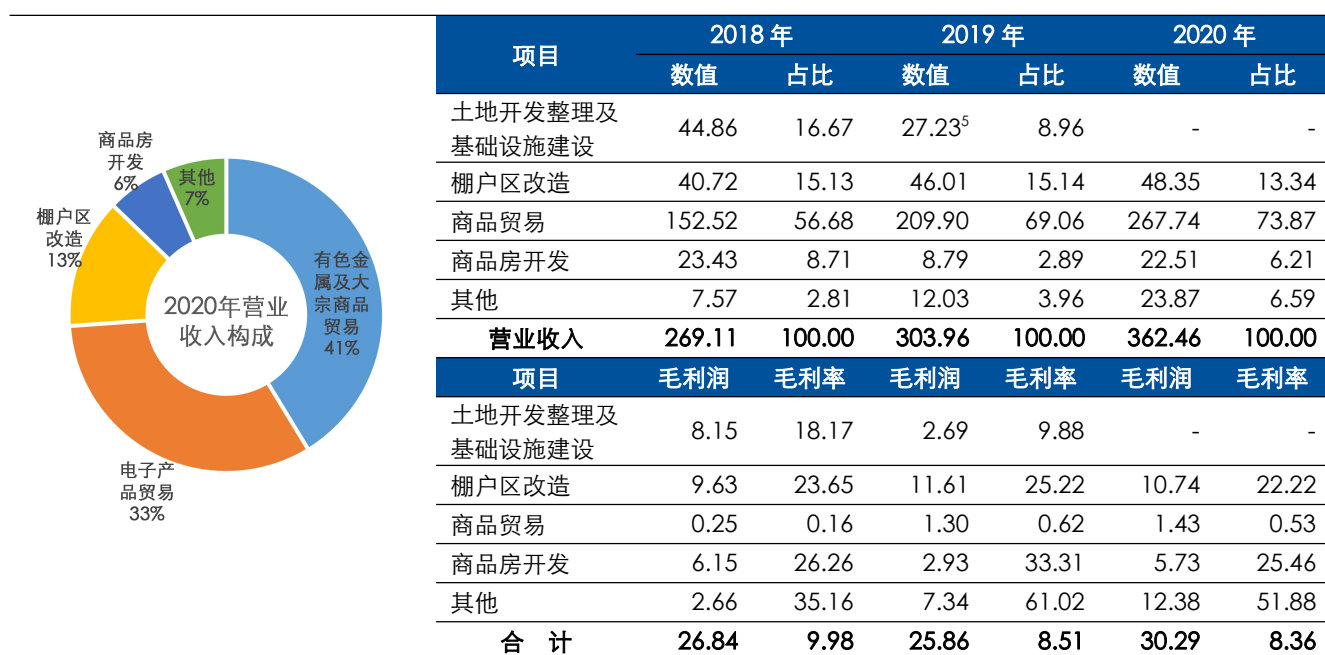
跟踪期内，公司作为航空港实验区最重要的基础设施建设主体，继续从事区内基础设施建设、土地开发整理、棚户区改造，对航空港实验区的招商引资及城市功能完善起到重要作用。同时，公司还从事商品贸易和商品房开发等其他经营性业务。

2020 年，公司营业收入同比增长 19.25%，从构成看，公司营业收入主要来自棚户区改造、商品贸易和商品房开发，合计占比 93.41%；由于当年无项目完工决算，公司未确认土地开发整理及基础设施建设业务收入。此外，商品房屋租赁、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。

2020 年，公司毛利润有所提高，主要来源于棚户区改造、商品房开发和其他业务，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；综合毛利率小幅下降，主要系毛利率较低的商品贸易业务占比提高所致。

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。

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

2021年1~3月，公司营业收入为80.73亿元，毛利润为1.93亿元，综合毛利率为2.39%。

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，跟踪期内该业务模式未发生改变。2020年，由于无项目完工决算，公司未确认土地开发整理及基础设施建设业务收入。

截至2021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301.38亿元，尚需投资77.65亿元。

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。

图表 7 截至 2021 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	53.32	44.16	9.16
渠东会展物流片区开发项目二	10.65	9.13	1.52
渠东会展物流片区开发项目三	26.85	22.75	4.10
渠东双鹤湖区开发项目	58.02	51.11	6.91
园博园 B 区暨双鹤湖中央公园	33.37	23.21	10.16
湖片区地下综合管廊、停车场及附属工程	38.09	20.97	17.12
园博园 A 区	26.91	21.37	5.54
滨河西路路面	15.90	5.81	10.09
雁鸣路（龙中公路-炎黄大道）	11.29	5.97	5.32
苑陵故城遗址公园	9.93	7.22	2.71
园博园配套工程（老家院子项目）	6.00	5.92	0.08
航兴路（滨河东路-炎黄大道）	5.87	3.54	2.33
郑港三路（滨河东路-万三公路）	5.18	2.57	2.61
合 计	301.38	223.73	77.65

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 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。总体来看，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。

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，业务仍具有很强的区域专营性。

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。2020 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 48.35 亿元，毛利率 22.22%。

图表 8 2020 年公司棚户区改造业务收入情况（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	22.98	17.94	21.93
2015 年度棚户区改造项目	13.67	10.57	22.68
2016 年度棚户区改造项目	11.70	9.09	22.31
2020 年合计	48.35	37.61	22.22

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年 3 月末，公司在建项目主要有 2015~2020 年度棚户区改造项目，计划总投资 641.70 亿元，尚需投资 131.72 亿元。

图表9 截至2021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	2016.01-2021.12	172.74	162.71	10.03
2016年度棚户区改造项目	2016.03-2021.12	117.08	109.01	8.07
2017年度棚户区改造项目	2016.06-2021.12	59.72	58.03	1.69
2018年度棚户区改造项目	2018.01-2022.12	145.77	111.23	34.54
2019年度棚户区改造项目	2018.06-2022.06	70.09	44.16	25.93
2020年度棚户区改造项目	2020.03-2024.03	76.30	24.84	51.46
合计	-	641.70	509.98	131.72

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。2020年，公司实现有色金属及大宗商品贸易额149.64亿元，同比增长37.98%，在营业收入中占比提高至41.28%；毛利率为0.49%，较上年下降0.12个百分点，盈利能力仍处较低水平。

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	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
电解铜	35.16	41.78	50.74	46.79	49.44	33.04
锌锭	5.57	6.62	9.38	8.65	15.06	10.06
铝锭	8.56	10.18	0.03	0.03	-	-
铁矿粉	-	-	-	-	2.71	1.81
其他有色金属	11.25	13.36	0.51	0.47	0.13	0.09
煤炭	23.61	28.06	44.79	41.30	55.37	37.00
其他大宗商品	0.00	0.00	3.00	2.77	26.92	17.99
合 计	84.16	100.00	108.45	100.00	149.64	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2020 年，公司前十大供应商采购金额合计 77.23 亿元，占全部采购额的 55.52%；前十大销售对象销售金额合计 81.89 亿元，占全部销售金额的 58.58%（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 2020 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	14.40	10.35	江苏晋和电力燃料有限公司	23.37	16.72
陕西陕煤供应链管理有限公司	13.98	10.05	深圳前海瑞茂通供应链平台服务有限公司	17.74	12.69
郑州嘉瑞供应链管理有限公司	11.84	8.51	正丰国际贸易（江苏）有限公司	13.71	9.81
浙江和辉电力燃料有限公司	9.71	6.98	浙江瑞茂通供应链管理有限公司	7.29	5.21
延长石油化工销售（上海）有限公司	8.09	5.81	上海聚年实业有限公司	4.86	3.48
REX COMMODITIES PTE.LTD	4.68	3.36	上海远宜国际贸易有限公司	4.72	3.38
上海沧欣贸易有限公司	3.87	2.78	上海皋远实业有限公司	3.26	2.33
广州市城投雪松投资发展有限公司	3.66	2.63	陕西陕煤供应链管理有限公司	2.64	1.89
上海金田有色金属有限公司	3.64	2.62	上海迪友实业有限公司	2.28	1.63
上海惠复贸易有限公司	3.37	2.42	郑州嘉瑞供应链管理有限公司	2.02	1.45
合计	77.23	55.52	合计	81.89	58.58

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保持增长，仍是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。2020 年，公司电子产品贸易进一步拓展，销售收入提升，当年实现电子产品贸易收入 118.10 亿元，同比增长 16.40%，主要来自手机整机贸易量的增长；毛利率水平仍很低，为 0.59%。

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	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手机整机	42.87	62.70	85.05	83.83	97.32	82.40
手机主板	8.12	11.88	5.97	5.88	3.38	2.86
平板电脑	1.23	1.80	1.10	1.08	1.44	1.22
其他	16.15	23.62	9.33	9.20	15.96	13.51
合计	68.37	100.00	101.46	100.00	118.10	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大幅增长；公司在建商品房项目投资规模较大，仍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。

2020 年，公司实现商品房销售收入 22.51 亿元，同比大幅增长，主要系当年完工达到交房条件的项目增加所致；毛利率为 25.46%，同比有所下降。

截至 2021 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 171.53 亿元，累计投入金额 100.33 亿元，尚需投资 71.20 亿元，建筑面积合计 269.26 万平方米，可售面积合计 203.35 万平方米。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，仍面临一定的资本支出压力。

图表 13 截至 2021 年 3 月末公司主要在建商品房项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目	建设周期	计划总投资	尚需投资	建筑面积	可售面积	已售面积
宇航铭筑项目	2018.03-2024.12	9.80	4.24	18.17	16.10	2.98
兴港蒲公英小区	2019-2022	15.70	9.12	22.38	16.18	15.80
兴港和园项目	2019-2022	12.60	7.73	18.95	12.39	3.47
鸿运湾	2018.10-2021.9	7.41	0.21	19.50	13.51	11.39
盛世城邦三期	2018.07-2021.12	23.19	3.91	50.47	34.38	33.93
盛世城邦四期	2018.07-2024.12	18.16	8.68	31.20	29.73	4.46
凌云筑	2020.06~2024.05	18.83	10.91	22.76	16.68	2.05
祥和湾	2020.03-2023.09	9.69	5.80	18.99	13.59	0.90
双鹤湖畔 2 号	2020.01-2023.12	11.30	1.86	16.58	11.78	0.92
香湖湾 10#地块项目	2019.01-2022.04	13.50	5.25	22.75	18.42	15.00
云庭项目	2020.06-2023.06	18.00	6.00	13.17	10.55	6.92
兴港永威南樾四期	2020.11-2023.12	13.35	7.49	14.34	10.04	2.70
合计	-	171.53	71.20	269.26	203.35	100.52

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年 3 月末，公司拟建商品房开发项目主要包括兴港星河城、香湖湾三期商业地

块 11#、12#地块、盛世城邦五期及六期，计划总投资 68.70 亿元，其中盛世城邦五期及六期暂无开工计划。公司拟建的商品房项目摘地工作均已完成，已支付摘地款 27.05 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，但被收购方财务状况欠佳，东方金诚将持续关注

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。2020 年，公司实现其他业务收入 23.87 亿元，较上年翻倍增长，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 51.88%，较上年有所下降。同时，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建设阶段，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 2020 年末，兴慧电子累计持有合众思壮股票 1.49 亿股，持股比例 20.02%，表决权比例为 27.05%，公司尚未完成合众思壮董事及高管的委派，未实现实际控制，故暂未将其纳入合并范围。截至 2020 年末，合众思壮总资产 72.67 亿元，净资产 17.84 亿元。2020 年，合众思壮实现收入 16.90 亿元，利润总额为-12.51 亿元，仍呈亏损状态。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，目前北斗产业园已落地航空港实验区。

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。截至 2020 年末，实达集团总资产 21.99 亿元，净资产-10.72 亿元。2020 年，实达集团实现收入 15.57 亿元，利润总额为-6.43 亿元，仍呈亏损状态。2021 年 2 月，实达集团的债权人北京空港富视国际房地产投资有限公司因其不能清偿到期债务且明显缺乏清偿能力，向福州市中级人民法院提出对实达集团进行重整的申请。截至 2020 年末，公司通过委托贷款、保理、融资租赁等形式向实达集团及其子公司提供资金支持合计 9.33 亿元，均有相应的质抵押措施。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实达集团司法重整、公司债权回收、财务合并等收购相关事项的进展。

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，跟踪期内，实验区管委会向公司注入资本金 33.00 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司实收资本为 193.00 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；2020 年，实验区财政局向公司拨付专项建设资金 1.80 亿元。财政补贴方面，2020 年，公司获得政府补贴 0.49 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 2021 年 3 月末，公司注册资本为人民币 500.00 亿元，实收资本为人民币 193.00 亿元，较 2019 年末增加 33.00 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 2020 年及 2021 年 1~3 月合并财务报表。大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 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 2021 年 1~3 月合并财务报表未经审计。跟踪期内，公司审计机构由亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）更换为大信会计师事务所（特殊普通合伙）。

截至 2020 年末，公司纳入合并报表范围的子公司 145 家，其中二级子公司 29 家（详见附件二）。2020 年，公司合并范围新增郑州创新投资发展有限公司等 4 家二级子公司。

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较高，且受限资产规模较大，资产流动性仍较差

跟踪期内，随着业务规模的不断扩大，公司资产规模快速增长，2020 年同比增长 14.41%。公司资产仍以流动资产为主，2020 年末占比仍保持在 84%以上。公司流动资产主要仍由货币资

金、应收账款、预付款项和存货构成，2021年3月末上述四项合计占流动资产的比重为94.35%。

图表 14 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年3月末
货币资金	115.47	123.71	118.11	125.69
应收账款	24.11	39.01	77.20	87.54
预付款项	19.18	64.84	97.77	58.97
存货	1103.11	1196.83	1337.84	1405.50
流动资产合计	1303.51	1496.45	1711.19	1778.18
可供出售金融资产	37.22	57.83	54.46	53.23
长期股权投资	3.26	16.71	23.64	23.64
在建工程	81.60	89.51	107.63	112.98
投资性房地产	50.93	63.29	68.35	67.86
非流动资产合计	203.41	282.88	324.56	320.28
资产总额	1506.92	1779.33	2035.74	2098.47

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

伴随持续的对外融资、项目结算以及往来款的收回，公司货币资金保持较大规模。2020年末，公司货币资金中银行存款98.17亿元；其他货币资金19.94亿元，主要为承兑汇票保证金及信用证保证金等。

随着项目结算的推进和贸易业务规模的扩大，公司应收账款快速增长。2020年末，公司应收账款前五名单位分别为航空港实验区规划市政建设环保局（39.07亿元）、航空港实验区商务和物流业发展局（4.25亿元）、合众思壮（4.20亿元）、深圳市兴飞科技有限公司（3.43亿元）和林州市泰德商贸有限公司（1.58亿元），合计占比67.65%。

公司预付款项大幅增长，主要系预付土地款增加以及贸易规模的扩大所致。2020年末，公司预付航空港实验区公共资源交易中心的土地款为51.23亿元，占比52.40%；其余主要为预付的贸易货款，包括预付上海简晟国际贸易有限公司的货款7.83亿元、预付深圳市怡亚通供应链股份有限公司的货款4.99亿元等，预付对象较为集中。2021年3月末，随着公司购买土地手续陆续办理完毕，部分预付土地款转入存货开发成本，期末公司预付款项大幅下降。

存货依然是公司流动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，总体流动性仍较差。跟踪期内，公司存货保持较快增长，主要系工程建设的不断推进所致。2020年末，公司存货中在建项目开发成本为1321.49亿元，占存货的比重为98.78%。其中，棚户区改造项目开发成本为595.01亿元，土地整理及基础设施项目开发成本为462.31亿元，商品房项目开发成本为238.45亿元，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较大，存在一定资金占用风险。2021年3月末，随着公司在建项目的投入，存货余额进一步增加至1405.50亿元。

跟踪期内，随着项目建设及对外投资的推进，公司非流动资产稳定增长，构成上仍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。公司在建工程仍主要由部分尚未转入存货的基础设施建设、商品房开发项目及产业园开发项目成本构成。2020年末，公司在建工程包括机场二期、光电显示产业园建设等项目成本。公司投资性房地产仍主要为租赁用房，采用成本计量模式，跟踪期内有所增长主要系商业地产项目的陆续完工。

2020年末，公司可供出售金融资产和长期股权投资较上年末呈现一增一减，主要包括对先进微电子装备（郑州）有限公司、合众思壮等公司的投资。

截至2021年3月末，公司受限资产为120.20亿元，由受限的货币资金45.68亿元、应收账款46.72亿元、土地使用权14.10亿元、股权9.00亿元、在建工程3.31亿元和固定资产1.40亿元构成，占期末净资产的比重为18.56%，占比较高。

资本结构

受益于股东增资及资本性注入，公司所有者权益保持较快增长

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较快增长，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 15 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年3月末
实收资本	140.00	160.00	180.00	193.00
其他权益工具	54.04	84.04	104.75	130.90
资本公积	119.02	150.30	152.38	152.38
未分配利润	29.46	32.93	33.50	32.57
少数股东权益	179.87	138.06	139.21	137.50
所有者权益总计	522.81	565.77	611.23	647.74

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，实验区管委会向公司注入资本金33.00亿元，截至2021年3月末，公司实收资本增加至193.00亿元。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的积累；2020年，公司资本公积增加2.09亿元，主要来自项目建设专项资金的注入。公司其他权益工具主要为公司发行在外的永续债，2020年末包括102.71亿元永续债及2.04亿元中原豫资投资控股集团有限公司优先股权。同期末，随着基金类融资的逐步偿还，公司少数股东权益降低至139.21亿元，其中基金类融资余额为64.87亿元。得益于经营利润的累积，公司未分配利润保持增长。

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，随着业务规模的扩大，公司负债规模快速增长。负债结构仍以非流动负债为主，2021年3月末占比为66.82%。公司流动负债仍主要由短期借款、应付票据、应付账款、预收款项和一年内到期的非流动负债构成，跟踪期内有所下降。

跟踪期内，随着债务的到期偿还，公司短期借款规模大幅下降，2020年末包括信用借款12.73亿元、保证借款6.45亿元、质押借款6.46亿元、抵押借款7.96亿元，抵质押物主要为土地使用权及应收账款。随着贸易业务规模的扩大，2021年3月末公司应付票据呈现快速增长，主要为贸易业务产生的银行承兑汇票，保证金存缴比例在40%-100%不等，均无利息。

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，跟踪期内规模有所下降。2020年末，公司应付账款主要为对中建八局第二建设有限公司郑州分公司、郑州航空港山顶房地产开发有限公司、中建三局集团有限公司、中国建筑第七工程局有限公司、河

南省第一建筑工程集团有限责任公司等的应付款。从账龄上看，2020年末公司1年以内的应付账款占比67.43%。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，随着商品房项目陆续进入预售期以及贸易业务规模的扩大，跟踪期内预收款项增幅较大。公司一年内到期的非流动负债有所下降，但整体规模仍较大，2020年末包含一年内到期的长期借款83.06亿元、应付债券36.89亿元和长期应付款26.35亿元。

图表 16 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年3月末
短期借款	23.75	90.74	33.60	34.74
应付票据	15.95	36.45	31.11	69.81
应付账款	128.91	64.79	55.16	59.97
预收款项	38.47	71.26	85.64	98.57
一年内到期的非流动负债	114.83	189.04	146.30	130.85
流动负债合计	365.44	522.36	458.87	481.41
长期借款	402.05	365.73	480.62	495.11
应付债券	99.50	198.65	365.34	346.73
长期应付款	116.57	126.29	116.96	124.29
非流动负债合计	618.67	691.21	965.64	969.31
负债总额	984.11	1213.57	1424.51	1450.73

注：长期应付款不含专项应付款

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动负债规模大幅增长，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，跟踪期内公司融资需求持续增加。2020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55.26%，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36.54%。2020年末，公司长期应付款包含河南省统贷统还的国开行棚改贷款100.39亿元及融资租赁借款16.57亿元。公司应付债券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，截至2020年末公司存续债券情况详见附件三。

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。跟踪期内，随着业务规模的扩大，公司全部债务规模保持快速增长，占负债总额的比重维持在77%以上且有所提高。公司债务结构仍以长期有息债务为主，2021年3月末短期有息债务占比19.23%。偿债指标方面，公司资产负债率进一步提高，全部债务资本化比率有所波动，总体控制在70%以下。

图表 17 公司全部债务及主要债务率指标（单位：亿元、%）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
全部债务	766.00	1003.29	1214.74	1196.13
其中：长期有息债务	618.12	690.67	962.92	966.13
短期有息债务 ⁶	147.88	312.62	251.82	230.00
全部债务/负债总额	77.84	82.67	85.27	82.45
资产负债率	65.31	68.20	69.98	69.13
全部债务资本化比率	59.43	63.94	66.53	64.87

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 2020 年末，公司的基金类融资总额为 64.87 亿元，计入少数股东权益科目；存续永续债及优先股余额 104.75 亿元，计入其他权益工具。如考虑上述融资情况，2020 年末，公司全口径有息债务余额为 1384.36 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 10.47 亿元，被担保企业及担保余额分别为郑州新郑综合保税区（郑州航空港区）建设投资有限公司（4.80 亿元）、合众思壮及其子公司（5.67 亿元），担保比率为 1.62%，公司面临的代偿风险仍较低。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持增长，但利润总额有所下降，盈利能力仍较弱

跟踪期内，随着业务规模的扩大，公司营业收入增长较快，主要来自棚户区改造、商品贸易和商品房开发等业务，但利润规模有所下降。未来随着完工项目的陆续结算，公司收入和利润的可持续性较强。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，2020 年占营业收入的比重为 2.76%。2020 年，公司收到的政府补助占利润总额的比重分别为 2.63%，较上年大幅下降。

公司总资产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 18 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021Q1
营业收入	269.11	303.96	362.46	80.73
营业利润率	9.27	7.77	7.78	-
期间费用	6.23	11.49	9.99	3.02
利润总额	20.71	20.01	18.83	1.84
其中：财政补贴	1.33	5.80	0.49	-
总资产收益率	1.25	1.23	1.01	-
净资产收益率	2.70	2.54	2.21	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

⁶ 公司应付票据主要系商品贸易业务预付定金产生的银行承兑汇票，无需付息，且已存缴保证金，故未纳入短期有息债务计算。

现金流

公司经营获现能力仍较好，但经营活动和投资活动现金流持续为净流出状态，资金来源对筹资活动的依赖依然很大

经营活动方面，2020年，公司经营性净现金流仍呈净流出状态。公司经营活动现金流入主要为f营业务所收到的现金以及往来款，主营业务仍具有较好的现金获取能力；经营活动现金流出主要为f营业务支付的现金流及支付的往来款。2020年，与棚户区改造及商品贸易等主营业务相关的经营性净现金流为-115.45亿元，净流出规模较上年有所收窄。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较大，存在一定的不确定性。

图表 19 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，公司投资活动现金流入主要为收回投资所收到的现金，现金流出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，2020年公司投资活动现金缺口明显收缩。公司筹资活动产生的现金流入主要来自借款及股东增资所收到的现金；筹资活动现金流出主要为偿还债务、利息及对外借款所支付的现金，跟踪期内继续表现为净流入，净融资规模有所减少。

2020年及2021年1~3月，公司现金及现金等价物净增加额分别为4.95亿元和-18.17亿元。总体来看，公司资金来源对筹资活动的依赖依然很大。

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，2020年末，公司流动比率及速动比率均有所提高，货币资金对流动负债及短期有息债务的保障程度有所提高但仍处较低水平。同时，公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性仍较差，对流动负债的保障能力一般。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率有所提高，EBITDA对利息及全部债务的保障程度均较低，长期偿债负担较重；且公司经营性现金流持续表现为净流出，对债务的保障能力较弱。

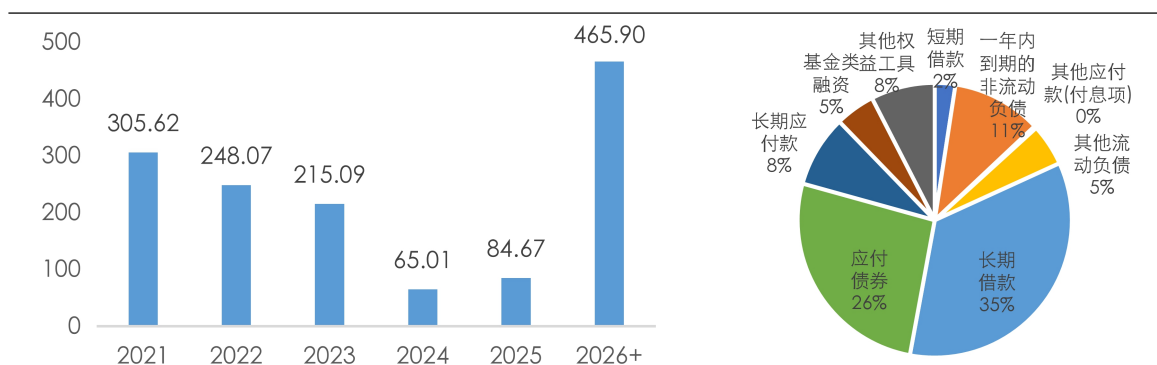
图表 20 公司偿债能力指标（单位：%）

项目	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年 3 月（末）
流动比率	356.70	286.48	372.91	369.37
速动比率	54.84	57.36	81.36	77.41
现金比率	31.60	23.68	25.74	26.11
货币资金/短期有息债务	78.09	39.57	46.90	54.65
经营现金流动负债比率	-39.38	-25.17	-33.97	-
长期债务资本化比率	54.18	54.97	61.17	59.86
EBITDA 利息倍数（倍）	0.59	0.55	0.46	-
全部债务/EBITDA（倍）	30.55	35.71	44.16	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

若综合考虑长短期有息债务、基金类融资、永续债和优先股，截至 2020 年末，公司全口径有息债务余额为 1384.36 亿元。公司 2021 年和 2022 年到期债务合计 553.69 亿元，占比 40.00%，面临较大的集中偿付压力。公司将主要以经营性现金流入、外部融资等作为偿债资金来源。

图表 21 截至 2020 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 2021 年 3 月末，公司累计获得金融机构授信 2325.75 亿元，已使用 1990.41 亿元，未使用授信额度 335.34 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，拥有股东及相关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 2020 年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

⁷ 永续债的期限结构均假定于首次赎回期即行使赎回权。

图表 22 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	54997.1	14083.7	38700.6	48598.8	25002.8
GDP 增速	1.3	1.5	1.7	3.8	3.9
人均 GDP（元）	55348	101570	155606	58081	78002
一般公共预算收入	4155.2	1923.1	7046.3	4258.0	2094.8
一般公共预算支出	10382.8	3151.4	8102.1	11200.7	4893.9
资产总额	2035.74	1457.42	1246.46	1263.14	2251.05
所有者权益	611.23	532.51	434.29	428.14	1285.78
营业收入	362.46	95.91	74.55	56.30	132.73
利润总额	18.83	18.45	18.29	10.67	32.27
资产负债率	69.98	63.46	65.16	66.11	42.88
全部债务资本化比率	66.53	61.42	55.55	62.95	30.54

注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定，数据来源自各企业公开披露的 2020 年数据，人均 GDP 为按常住人口估算所得。
资料来源：公开资料，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，但经济增速较低；一般公共预算收入规模位列中游，支出规模相对较高。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一位，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 2021 年 4 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均如期履约偿付。

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。

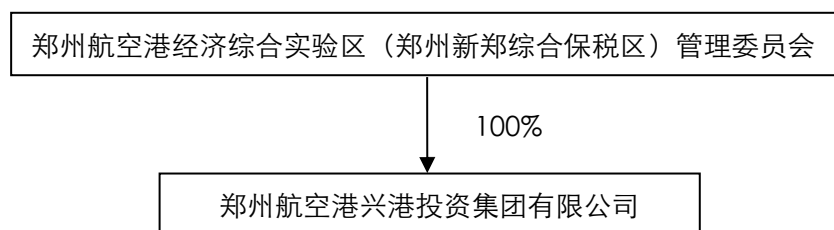
同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较大，且受限资产规

模较大，资产流动性仍较差；公司债务规模和债务率水平上升较快，且面临较大的集中偿债压力；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。

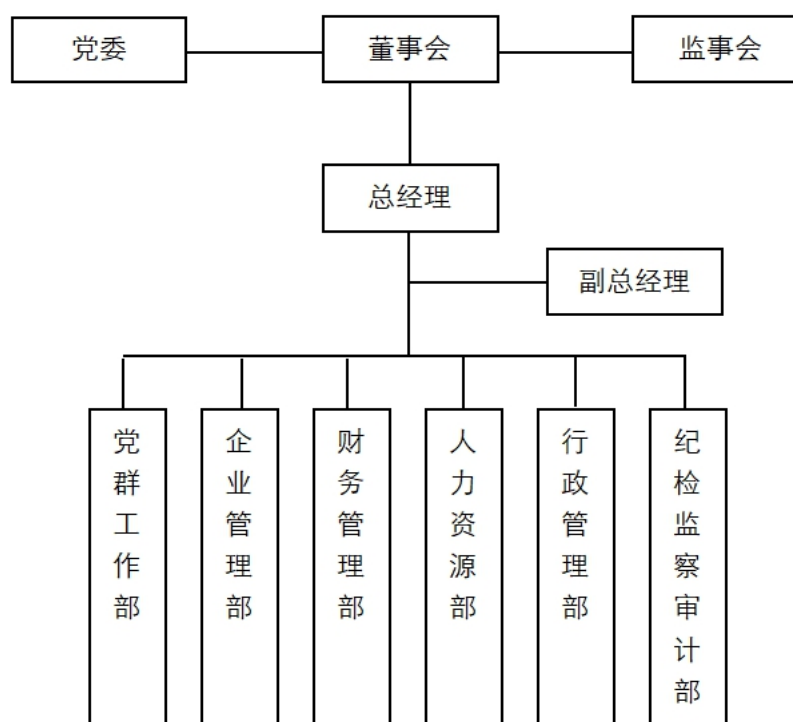
综上所述，公司主体信用风险极低，偿债能力极强，“19 兴投 01”和“20 兴投 01”到期不能偿还的风险依然极低。

附件一：截至 2021 年 3 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2020 年末公司二级子公司情况

二级子公司名称	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	享有表决权 (%)
郑州航空港区航程置业有限公司	377926.00	92.04	92.04
郑州创泰生物技术有限公司	24000.00	100.00	100.00
郑州航空港晟信资本管理有限公司	100000.00	100.00	100.00
郑州航空港区卓正文化传媒有限公司	100000.00	100.00	100.00
郑州航空港区兴安实业有限公司	100.00	100.00	100.00
郑州航空港兴港公用事业有限公司	25500.00	100.00	100.00
河南省临空产业园发展有限公司	134175.00	100.00	100.00
郑州航空港兴港置地有限公司	137700.00	100.00	100.00
郑州航空港区国有资产经营管理有限公司	878300.00	97.72	97.72
河南绿港基础建设有限公司	1000.00	51.00	51.00
郑州航空港区兴瑞实业有限公司	300000.00	51.00	51.00
河南京港股权投资基金管理有限公司	4500.00	100.00	100.00
河南富港投资控股有限公司 ⁸	57000.00	40.35	40.35
郑州航空港兴港发展有限公司	130000.00	100.00	100.00
郑州航空港兴港智慧城市有限公司	19400.00	100.00	100.00
中原航空港产业投资基金管理有限公司	5415.16	72.30	72.30
郑州航空港区兴港人力资源服务有限公司	300.00	100.00	100.00
郑州航空港区兴慧电子科技有限公司	200000.00	100.00	100.00
郑州航空港区兴创电子科技有限公司	10000.00	100.00	100.00
郑州航空港区兴泰电子科技有限公司 ⁹	-	100.00	100.00
河南兴港融创创业投资发展基金（有限合伙）	224865.00	100.00	100.00
河南建港新型城镇化股权投资基金（有限合伙） ¹⁰	-	100.00	100.00
河南建信兴港新型城镇化股权投资基金（有限合伙）	77500.00	100.00	100.00
广德兴港农银投资管理合伙企业（有限合伙）	187500.00	20.00	100.00
郑州航空港兴港产业发展基金（有限合伙）	500.00	60.00	60.00
郑州航空港郑港兴港产业投资基金（有限合伙）	318760.00	20.00	100.00
郑州创新投资发展有限公司	500.00	100.00	100.00
光信·光鑫·中原优债 1 号集合资金信托计划 ¹¹	120000.00	16.67	75.00
云南信托长云 1 号集合资金信托计划 ¹²	133500.00	25.09	66.67

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

⁸ 公司对河南富港投资控股有限公司的经营形成实际控制，故纳入合并报表范围。

⁹ 截至 2020 年末，公司尚未对郑州航空港区兴泰电子科技有限公司出资，该公司亦未开展经营活动。

¹⁰ 截至 2020 年末，河南建港新型城镇化股权投资基金（有限合伙）已清算，但尚未完成工商注销登记手续。

¹¹ 光信·光鑫·中原优债 1 号集合资金信托计划系兴港投资和华夏银行股份有限公司出资设立，根据《信托合同》约定，该信托计划设置投资决策委员会，成员共 4 人，其中华夏银行委派 1 人，兴港投资委派 3 人；投资决策委员会设主任一人，由兴港投资委派人员担任；投资决策委员会决议需经过半数投资决策委员会成员同意方可通过。根据上述约定，兴港投资具有实际控制权。

¹² 云南信托长云 1 号集合资金信托计划系兴港投资和兴业银行股份有限公司郑州分行出资设立，根据《信托合同》约定，该信托计划设置投资决策委员会，成员共 3 人，其中兴业银行委派 1 人，兴港投资委派 2 人；投资决策委员会就审议事项作出决定，应当经半数以上投资决策委员会成员通过。根据上述约定，兴港投资具有实际控制权。

附件三：截至 2020 年末公司存续债券情况

债券简称	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/PR 兴港债	19.50	13.65	10	4.27	2016-07-20	2026-07-20
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 PPN006	6.00	6.00	3	6.15	2018-08-24	2021-08-24
18 兴港 Y1	20.00	20.00	3+N	6.40	2018-10-30	2021-10-30
19 兴港 Y1	30.00	30.00	3+N	6.20	2019-01-17	2022-01-17
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	5+5	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	5+5	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 兴港 D1	10.00	10.00	1	3.49	2020-03-13	2021-03-13
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
20 兴投 01	15.00	15.00	3	3.24	2020-04-17	2023-04-17
美元债	19.57	19.57	3	3.40	2020-06-17	2023-06-17
20 港兴港投 SCP002	6.00	6.00	0.58	3.10	2020-07-27	2021-02-22
20 兴投 02	10.00	10.00	3	3.80	2020-07-29	2023-07-29
20 港兴港投 PPN003	5.00	5.00	3	4.25	2020-08-17	2023-08-17
20 兴投 03	10.00	10.00	3	3.80	2020-08-21	2023-08-21
20 兴港 D2	10.00	10.00	1	3.80	2020-08-27	2021-08-27
20 兴投 04	9.00	9.00	3	3.95	2020-10-21	2023-10-21
20 兴港 D3	15.00	15.00	1	3.90	2020-11-02	2021-11-02
20 港兴港投 SCP004	10.00	10.00	0.49	2.95	2020-10-30	2021-04-28
合计	452.07	446.22	-	-	-	-

附件四：公司主要财务数据及指标

项目名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	1506.92	1779.33	2035.74	2098.47
其中：货币资金	115.47	123.71	118.11	125.69
应收账款	24.11	39.01	77.20	87.54
预付款项	19.18	64.84	97.77	58.97
存货	1103.11	1196.83	1337.84	1405.50
负债总额	984.11	1213.57	1424.51	1450.73
全部债务	766.00	1003.29	1214.74	1196.13
其中：短期有息债务	147.88	312.62	251.82	230.00
所有者权益	522.81	565.77	611.23	647.74
营业收入	269.11	303.96	362.46	80.73
利润总额	20.71	20.01	18.83	1.84
经营活动产生的现金流量净额	-143.90	-131.46	-155.86	-13.02
投资活动产生的现金流量净额	-27.48	-107.26	-8.47	-6.99
筹资活动产生的现金流量净额	193.60	226.11	170.35	1.84
主要财务指标				
营业利润率（%）	9.27	7.77	7.78	-
总资本收益率（%）	1.25	1.23	1.01	-
净资产收益率（%）	2.70	2.54	2.21	-
现金收入比率（%）	91.54	110.02	104.66	135.36
资产负债率（%）	65.31	68.20	69.98	69.13
长期债务资本化比率（%）	54.18	54.97	61.17	59.86
全部债务资本化比率（%）	59.43	63.94	66.53	64.87
流动比率（%）	356.70	286.48	372.91	369.37
速动比率（%）	54.84	57.36	81.36	77.41
现金比率（%）	31.60	23.68	25.74	26.11
经营现金流动负债比率（%）	-39.38	-25.17	-33.97	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.59	0.55	0.46	-
全部债务/EBITDA（倍）	30.55	35.71	44.16	-

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

2021年6月3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。