

2021 年度郑州航空港兴港投资集团有限公司

信用评级报告

项目负责人：李 文 wli@ccxi.com.cn

项目组成员：陈 涛 tchen@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2021 年 9 月 8 日

声 明

■ 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2021 年 9 月 8 日至 2022 年 9 月 7 日。

■ 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]2710M 号

郑州航空港兴港投资集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。该信用评级结果有效期为 2021 年 9 月 8 日至 2022 年 9 月 7 日。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年九月八日

评级观点：中诚信国际评定郑州航空港兴港投资集团有限公司（以下简称“兴港集团”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际肯定了郑州市及航空港区经济实力持续增强，航空港区战略地位重要、发展潜力大；公司地位突出，持续获得强有力的外部支持；业务多元化程度较高以及业务稳定性及可持续性等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司债务持续增长，面临较大的短期偿债压力；需持续关注收购的上市公司未来经营情况及对公司整体盈利的影响等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

兴港集团（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	1,506.92	1,779.33	2,035.74	2,098.47
所有者权益合计（亿元）	522.81	565.77	611.23	647.74
总负债（亿元）	984.11	1,213.57	1,424.51	1,450.73
总债务（亿元）	781.94	1,039.74	1,245.85	1,265.94
营业总收入（亿元）	269.11	303.96	362.46	80.73
经营性业务利润（亿元）	19.15	12.22	18.61	-1.21
净利润（亿元）	14.10	14.34	13.48	1.17
EBITDA（亿元）	25.07	28.09	27.51	1.84
经营活动净现金流（亿元）	-143.90	-131.46	-155.86	-13.02
收现比(X)	0.92	1.10	1.05	1.35
营业毛利率(%)	9.98	8.51	8.36	2.39
应收类款项/总资产(%)	3.03	3.92	5.55	6.30
资产负债率(%)	65.31	68.20	69.98	69.13
总资本化比率(%)	59.93	64.76	67.09	66.15
总债务/EBITDA(X)	31.18	37.01	45.29	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.59	0.55	0.46	--

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

郑州航空港兴港投资集团有限公司打分卡结果

重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	16.80	10
	收现比(X)*	1.04	8
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.42	3
	受限资产占总资产的比重(X)	0.04	10
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	611.23	10
	总资本化比率(X)	0.67	6
	资产质量	7	7
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	8	8
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	7	7
打分结果			aa-
BCA			aa-
支持评级调整			3
评级模型级别			AAA

打分卡定性评估与调整说明：

受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa-)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。

*指标采用 2018 年~2020 年三年数据计算得出

正 面

■ **郑州市及航空港区经济实力持续增强，航空港区战略地位重要，发展潜力大。**近年来，郑州市及郑州航空港经济综合实验区（郑州新郑综合保税区）（以下简称“航空港区”）经济发展持续向好，2020 年分别实现地区生产总值 12,003.04 亿元和 1,041.18 亿元，同比分别增长 3.0% 和 7.8%，区域经济实力不断增强。航空港区是我国首个上升为国家战略、目前唯一一个由国务院批准设立的航空经济先行区，战略地位重要、区域优势突出，发展潜力较大。

■ **公司地位突出，持续获得强有力的外部支持。**公司是航空港区最重要的基础设施投融资建设及运营主体，承担了航空港区大量的基础设施投融资建设及运营任务，主营业务在航空港区处于垄断地位。基于公司的重要定位，近年来郑州市航空港经济综合实验区管理委员会（以下简称“航空港区管委会”）在政策、资金及政府补助等方面持续给予公司强有力的外部支持。

■ **业务多元化程度高。**公司主营业务涵盖土地一级开发、基础设施建设、棚户区改造、商品贸易、商业房地产开发、投资性房地产租赁、公用事业运营等多个领域，业务多元化程度较高。

■ **业务稳定性及可持续性。**作为航空港区最重要的基础设施投融资建设及运营主体，公司承接的土地一级开发、基础设施建设、棚户区改造、产业园等各类项目数量多且投资规模大，同时航空港区战略地位突出，规划区域面积较大，公司未来仍将承担较多的开发建设任务，公司业务稳定性及可持续性很强。

关 注

■ **债务持续增长，面临较大的短期偿债压力。**近年来，随着公司各类项目建设的不断推进，总债务规模持续扩大，财务杠杆水平有所升高，且已处于较高水平。2021 年，公司到期债务规模达 336.73 亿元，加之永煤违约事件在未来一定时期内或仍将对河南省融资环境造成不利影响，整体来看公司面临较大的短期偿债压力。

■ **持续关注收购的上市公司未来经营情况及对公司整体盈利的影响。**2019 年，公司全资子公司郑州航空港区兴慧电子科技有限公司和郑州航空港区兴创电子科技有限公司（以下分别简称“兴慧电子”和“兴创电子”）分别获得了北京合众思壮科技股份有限公司和福建实达集团股份有限公司（以下分别简称“合众思壮”和“实达集团”，股票代码分别为 002383.SZ 和 600734.SH）的实际控制权，目前合众思壮已纳入公司合并范围。2020 年，上述两个上市公司经营继续亏损，实达集团已资不抵债且被债权人申请破产重整，中诚信国际将持续关注收购的上市公司经营及盈利情况及其对公司整体信用水平的影响。

评级展望

中诚信国际认为，郑州航空港兴港投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**股东对公司的支持大幅减少，公司地位大幅削弱；公司主要财务指标及再融资环境均出现明显恶化，流动性压力骤升等。

评级历史关键信息

郑州航空港兴港投资集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2021/08/05	李文、陈涛	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文
AAA/稳定	--	2020/06/24	周飞、李文	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文
AA+/稳定	--	2016/07/06	陆静怡、付一歌、郭鹏	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（地方投融资平台）CCXI_140200_2014_01	阅读全文

同行业比较

功能类似区域基础设施投融资企业 2020 年主要指标对比表（亿元）						
公司名称	总资产	所有者权益	资产负债率	营业收入	净利润	经营活动净现金流
兴港集团	2,035.74	611.23	69.98%	362.46	13.48	-155.86
成都空港兴城	914.35	524.69	42.62%	36.57	7.59	14.65

注：“成都空港兴城”为“成都空港兴城投资集团有限公司”的简称。

资料来源：中诚信国际整理

评级对象概况

公司成立于 2012 年 10 月，系由航空港区管委会根据郑综保管[2012]190 号文货币出资设立，初始注册资本为 2,000 万元。经股东数次货币增资后，截至 2021 年 3 月末，公司注册资本为 500 亿元，实收资本为 193 亿元；航空港区管委会持有公司 100% 股权，为公司股东和实际控制人。

公司是航空港区最重要的基础设施投融资建设和国有资本投资运营主体，承担了航空港区的土地一级开发、市政基础设施、棚户区改造、产业园开发及运营、公用事业经营等重大任务；公司亦依托自身优势开展商品贸易、房地产开发、投资性房地产等业务。

表 1：截至本报告出具日公司主要子公司

全称	简称	持股比例
郑州航空港区航程置业有限公司	航程置业	92.04%
郑州航空港区兴晟信资本管理有限公司	兴晟资本	100.00%
河南省临空产业园发展有限公司	临空产业园	100.00%
郑州航空港区兴港置地有限公司	兴港置地	100.00%
郑州航空港区国有资产经营管理有限公司	国资公司	97.72%
郑州航空港区兴瑞实业集团有限公司	兴瑞实业	51.00%
郑州航空港区汇港发展有限公司	汇港发展	100.00%
郑州航空港区兴慧电子科技有限公司	兴慧电子	100.00%
郑州航空港区兴创电子科技有限公司	兴创电子	100.00%
郑州航空港区兴港公用事业有限公司	公用事业公司	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年上半年，经济延续修复态势，低基数下 GDP 同比实现 12.7% 的高增长，两年复合增速提升至 5.3%，供需缺口进一步收窄。展望下半年，基数抬升作用下 GDP 同比增速或将逐季下调，剔除基数效应后全年增速或将大抵回归至潜在增速水平。

上半年中国经济总体呈现出不平衡修复的特征：需求修复弱于生产；生产端服务业修复力度弱于工业；需求端基建与制造业投资修复力度弱于房地产，社零额两年复合增速仍显著低于疫情前。从生产端看，第二产业及工业的两年复合增速略超疫

情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有一定距离，但对经济增长的贡献率延续上升，服务业持续修复态势未改。从需求端看，投资、社零额两年复合增速仍低于疫情前，需求虽持续修复但修复力度落后于生产。其中，房地产投资保持了较高增长，制造业投资、基建投资两年复合增速依旧较低，居民收入结构及消费结构的扭曲带来国内消费倾向反弹节奏偏慢，但海外需求回暖带动出口实现了较高增长，内外需修复不平衡。从价格水平看，在海外大宗商品出现供需错配及国内“双碳”政策带来的上游减产预期影响下，上半年 PPI 出现快速上升，与 CPI 之差不断扩大，不过，随着全球供需错配逐步修正以及国内保供稳价政策效果显现，后续 PPI 涨幅或将持续回落。

宏观风险：虽然中国经济向常态化水平不断修复，但经济运行中仍面临多重风险与挑战。从外部环境看，中美大国博弈仍将持续，全球经济修复或会带来主要经济体宽松政策的边际调整，需关注其带来的外溢效应对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。同时，内部挑战依然不减：首先，虽然 PPI 涨势趋缓，但大宗商品价格高位运行对企业利润空间的挤压依然存在，需关注 PPI 回落的幅度和节奏；其次，地方政府收支压力依然较为突出，如何稳妥化解地方政府性债务风险依然是后疫情时代面临的巨大挑战；再次，信用风险释放虽然短期平静但仍在持续酝酿，尾部信用风险暴露的可能性加大；第四，虽然随着经济修复就业整体呈现改善态势，但就业结构性压力突出，尤其是青年人口及农民工的就业压力值得高度重视。这些挑战和风险的存在，不仅会对后续经济修复的节奏和力度产生约束，也对宏观调控提出了更高要求，需要综合考虑内外环境的变化、经济运行中存在的多重结构性风险精准施策，在进一步巩固前期经济复苏的成果同时妥善应对和缓释风险。

宏观政策：2021 年上半年宏观政策延续向常态化过度，稳杠杆政策成效显著。从货币政策看，货币供给与名义经济增速基本匹配，7 月初全面降准

落地释放长期资金 1 万亿元，但货币政策稳健基调未改，下半年货币政策或坚持以我为主、总量适度、精准导向，进一步促进实体经济成本稳中有降。从财政政策看，财政收支紧平衡状态延续，政府性基金支出回落显著，下半年政府性基金支出有望加快，地方政府专项债发行也将提速，地方财政支出对基建投资的支撑作用或有一定加强，积极财政政策将继续聚焦呵护微观主体与促进就业，但仍需关注政府部门去杠杆对财政支出的约束。

宏观展望：虽有多重不均衡与多重压力共存，中国宏观经济仍不断向常态化水平回归，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济持续修复的基本态势不改，产需缺口将不断收窄，宏观政策注重对于微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留了空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

行业及区域环境

随着国家级城市群-中原城市群战略的持续推进，作为中原地区国家中心城市，郑州市区位优势更加凸显，经济发展持续向好

财政级次及特殊地位：郑州市地处中原腹地，是河南省省会城市，是全省政治、经济、文化、金融、科教中心。郑州市现辖 6 区 5 市 1 县及郑州航空港试验区（郑州新郑综合保税区）、郑东新区、郑州经济技术开发区（国家级经开区）、郑州高新技术产业开发区（国家级高新区）。全市总面积 7,446.2 平方公里，其中市区面积 1,055.27 平方公里。根据第七次全国人口普查结果，郑州市常住人口为 1,260.1 万人，常住人口数量位居全国第 10 位。同时，郑州市交通区位优势明显，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，其

中，2019 年郑阜高铁、郑万高铁（河南段）正式开通运营、郑合高铁进入试运行阶段，“米”字形铁路网初步成型。2018 年 11 月，国务院发布《中共中央、国务院关于建立更加有效的区域协调发展新机制的意见》，明确指出以重庆、成都、武汉、郑州、西安等为中心，引领成渝、长江中游、中原、关中平原等城市群发展，带动相关板块融合发展，确立了郑州市在“中原城市群”中的核心地位。2019 年 9 月 11 日，国家发展改革委、交通运输部联合印发《关于做好 2019 年国家物流枢纽建设工作的通知》，明确在郑州市建立空港型国家物流枢纽，系批复的唯一空港型国家物流枢纽，加快构建联通内外、交织成网、高效便捷的“通道+枢纽+网络”物流运作体系，为郑州市经济发展提供良好的机遇。

经济发展水平：近年来，郑州市现代产业体系加快构建，初步形成电子信息、汽车及装备制造两个 5,000 亿级产业集群，经济保持了稳定增长态势，2018~2020 年，郑州市分别实现地区生产总值 10,143.3 亿元、11,589.7 亿元和 12,003.04 亿元，同比分别增长 8.1%、6.5%和 3.0%。

财政及债务规模：2018~2020 年，郑州市一般公共预算收入分别为 1,152.10 亿元、1,222.50 亿元和 1,259.21 亿元，同比分别增长 9.0%、6.1%和 3.0%；其中税收占比分别为 74.60%、73.04%和 69.10%，受新冠疫情影响，2020 年郑州市一般公共预算收入增速有所放缓，但收入质量仍处于较好水平；同期，郑州市一般公共预算财政平衡率分别为 65.33%、63.99%和 73.15%，财政自给能力较强。2018~2020 年，郑州市政府性基金收入分别为 1,435.5 亿元、1,415.41 亿元和 1,059.4 亿元，其中，2020 年，受新冠疫情及房地产市场调控影响，郑州市土地出让规模大幅下降，导致政府性基金收入同比大幅下降 25.2%。截至 2020 年末，郑州市政府债务余额为 2,173.79 亿元。

未来发展机遇：郑州市作为国家中心城市，区位优势明显，交通体系完善，未来随着中原城市群协同效应的增强、国家物流枢纽的建设以及黄河流

域生态保护和高质量发展战略的推进，郑州市或将迎来较大的发展机遇，经济实力持续增强。

航空港区战略地位重要，区位优势突出，获得的政策支持力度较大，近年来区域经济保持高速增长，经济实力不断增强；但中诚信国际注意到，航空港区经济发展对电子信息产业依赖较大，在当前中美贸易摩擦升级的背景下，需持续关注航空港区电子信息产业的发展及其对区域经济的影响

财政级次及特殊地位：航空港区是“郑汴许金三角”¹的核心部分，位于郑州市主城区东南约 25 公里，是我国首个上升为国家战略、目前唯一一个由国务院批准设立的航空经济先行区，规划面积 415 平方公里，规划人口 260 万人。航空港区管委会为河南省政府派出机构，规格为正厅级。

表 2：国家级临空经济区概况（平方公里）

国家级临空经济区	批复时间	批复单位	规划面积
郑州航空港经济综合实验区	2013.3	国务院	415.00
重庆临空经济示范区	2016.1	发改委和民航局	147.48
青岛胶东临空经济示范区	2016.1	发改委和民航局	149.00
北京大兴国际机场临空经济区	2016.1	发改委和民航局	150.00
上海虹桥临空经济示范区	2016.12	发改委和民航局	13.89
广州临空经济示范区	2016.12	发改委和民航局	135.50
成都临空经济示范区	2017.3	发改委和民航局	100.40
长沙临空经济示范区	2017.5	发改委和民航局	140.00
杭州临空经济示范区	2017.5	发改委和民航局	142.70
贵阳临空经济示范区	2017.5	发改委和民航局	148.00
宁波临空经济示范区	2018.4	发改委和民航局	82.50
西安临空经济示范区	2018.4	发改委和民航局	144.10
南京临空经济示范区	2019.3	发改委和民航局	81.80
首都机场临空经济示范区	2019.3	发改委和民航局	115.70

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

经济发展水平：航空港区是一个拥有航空、高铁、地铁、城铁、普铁、高速公路与快速路等多种交通方式的立体综合交通枢纽。其中，郑州新郑国际机场是我国八大枢纽机场之一，2020 年新郑国际

机场完成货邮吞吐量 63.9 万吨，比上年增长 22.5%；旅客吞吐量 2,140.7 万人次，下降 26.5%；郑欧班列开行 1,126 班，增长 12.6%，进出口货值 42.8 亿美元，增长 27.1%。郑州高铁南站位于航空港区中部，距离新郑国际机场约 6 公里，与郑州东站并列为全国第二大规模的高铁站，是“米”字型高铁的重要组成部分（郑万、郑合、郑济、郑太）和中原城市群城际铁路网重要枢纽站（郑洛、郑许）。航空港区按照“方格网+环状放射”的路网布局打造公路网络，京港澳高速、机场高速和郑民高速共同构成“三纵两横”高速公路网，配合升级改造 G107、S102、S223、S221 等相关国道和省道，形成“五纵六横”干线公路网。此外，郑州地铁 2 号线城郊线和城际铁路已连通航空港区和郑州市主城区，地铁 17 号线、9 号线正在建设中。根据规划，预计共有 6 条地铁线路贯穿航空港区。

根据国务院批复的《郑州航空港经济综合实验区发展规划（2013-2025 年）》，航空港区定位于国际航空物流中心、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。航空港区重点发展航空物流业、高端制造业和现代服务业等具有临空指向性和关联性的高端产业，其中航空物流业以国际中转物流、航空快递物流、特色产品物流为重点，“三通一达”、顺丰、菜鸟驿站、空桥（俄罗斯）、UPS（新加坡）、安博（美国）等国内外一线物流快递企业及平台公司已入驻；高端制造业以航空设备制造及维修、电子信息、生物医药为重点，引入了富士康、台湾合晶、华锐光电、药明康德、鸿运华宁等知名企业；现代服务业则大力发展专业会展、电子商务、航空金融、科技研发、高端研发、总部经济等产业。

受益于省市两级政府的大力支持及航空港区突出的战略定位和区位优势，近年来航空港区区域经济保持快速增长，经济实力不断增强。2018~2020

¹ 2019 年 10 月，《郑许一体化发展规划（2019~2035）》（以下简称“《规划》”）获得中原城市群建设工作领导小组正式批复，《规划》明确将推动形成郑汴许“黄金三角区域”，即构建以航空港区为中心，以郑

汴产业带、郑开“双创”活力走廊、开港产业带、许港产业带为支撑的郑州、开封、许昌“黄金三角区域”。

年，航空港区地区生产总值分别为 800.24 亿元、980.80 亿元和 1,041.18 亿元，同比分别增长 12.0%、10.2% 和 7.8%，增速位居郑州市各区县（含开发区、县级市）首位。但中诚信国际也注意到，航空港区经济发展对电子信息产业依赖较大，单一行业集中度较高，在当前中美贸易摩擦升级的背景下，仍需持续关注航空港区电子信息产业的发展及其对区域经济的影响。

财政及债务规模：2018~2020 年，航空港区一般公共预算收入分别为 42.37 亿元、46.72 亿元和 65.37 亿元，同比分别增长 16.82%、10.28% 和 4.10%，其中税收占比分别为 72.08%、83.22% 和 87.87%，一般公共预算收入保持高速增长且收入质量较好。同期，航空港区一般公共预算财政平衡率分别为 41.80%、52.68% 和 71.05%，财政自给能力大幅增强。近年来，受房地产宏观调控及新冠疫情等因素影响，航空港区政府性基金收入逐年大幅减少，2018~2020 年分别为 240.62 亿元、136.17 亿元和 100.42 亿元。截至 2020 年末，航空港区政府债务余额为 179.91 亿元。

未来发展机遇：2017 年 12 月，郑州市政府发布《郑州建设国家中心城市行动纲要（2017-2035）》，明确了航空港区是郑州国家中心城市建设的“引领”，是内陆地区融入“一带一路”建设的核心支点，在郑州建设国家中心城市六大定位中，国际综合交通枢纽、国际物流中心、内陆地区对外开放门户三大功能定位的重心和主要载体都在航空港区。2020 年 4 月，郑州市政府印发《郑州市 2020 年对外开放实施方案》，明确以自贸试验区建设为引领，以航空港区为载体，以综合性交通枢纽为依托，以开放体系为保障，加快推进国家中心城市建设，形成更高层次的高质量发展区域增长极。2021 年 3 月 1 日起，《郑州航空港经济综合试验区条例》正式施行，赋予航空港区更大的先行先试自主权，航空港区管委会行使省辖市级人民政府经济和社会管理权限，以

及省人民政府赋予的特殊管理权限，为航空港区未来加快发展带来新的契机。

业务运营

公司是航空港区最重要的基础设施投融资建设及运营主体，主要负责航空港区土地一级开发、基础设施建设、棚户区改造、商品贸易、商业房地产开发、投资性房地产租赁以及公用事业运营等，业务结构较为多元。近年来，商品贸易业务为公司第一大收入来源，2020 年该业务收入占比接近 75%；棚户区改造业务、房地产开发、投资性房地产租赁等业务亦为公司主要收入来源。

表 3：公司主要板块收入结构及占比（亿元）

收入	2018	2019	2020	2021.1-3
投资性房地产租赁	3.97	6.02	4.68	0.81
房地产开发	23.43	8.79	22.51	0.25
土地一级开发及基础设施建设	44.86	27.23	--	--
棚改服务	40.72	46.01	48.35	7.51
商品贸易	152.78	210.33	268.90	71.43
利息及其他收入	3.34	5.59	18.02	0.74
合计	269.11	303.96	362.46	80.73
收入占比	2018	2019	2020	2021.1-3
投资性房地产租赁	1.48%	1.98%	1.29%	1.00%
房地产开发	8.71%	2.89%	6.21%	0.31%
土地一级开发及基础设施建设	16.67%	8.96%	--	0.00%
棚改服务	15.13%	15.14%	13.34%	9.30%
商品贸易	56.77%	69.20%	74.19%	88.47%
其他业务	1.24%	1.84%	4.97%	0.92%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

注：其他业务收入包含公用事业运营收入、委托贷款利息收入、保理业务收入、公租房租金收入等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司是航空港区重要的土地一级开发及基础设施建设主体，该板块未来投资压力不大

公司是航空港区最重要的土地一级开发及基础设施建设主体，承担了航空港区绝大部分的土地一级开发及基础项目建设任务，具体业务由子公司航程置业、国资公司和汇港发展开展。公司土地一级开发及基础设施建设业务主要采取政府回购模式和委托代建模式²。政府回购模式下，公司与航空

建模式。

² 受政策影响，2017 年 7 月前已经存续的土地一级开发及基础设施建设项目均采用政府回购模式；2017 年 7 月后新立项的项目均采用委托代

港区管委会根据《郑州航空港经济综合试验区党政联席会议纪要》([2018]20号)，对于公司发生的征地补偿、基本农田易地代保、征地拆迁、耕地占补平衡等非工程类成本(含资本化利息)，按照成本加成3%的利润进行结算；对于“九通一平一围合”等基建工程项目成本，按照成本加成7.80%的利润进行结算。委托代建模式下，子公司航程置业、国资公司和汇港发展均与航空港区基础设施建设项目部签订《郑州航空港区经济综合实验区基础设施项目代建合同》，委托代建项目完工后，航空港区基础设施建设项目部按照审定工程总投资额(不含征地拆迁费用、政府税费)的3%向公司支付代建管理费用。

政府回购项目建设资金主要来源公司自筹和各级财政拨付的专项资金，每年航空港区管委会根据审定的项目成本加成约定的比例与公司进行结算，并据此确认收入。委托代建项目建设资金均由

航空港区基础设施建设项目部拨付，公司仅负责项目自立项到竣工结算的全过程管理，并按照协议约定提取代建管理费。2018~2019年，公司土地一级开发及基础设施建设业务收入分别为44.86亿元和27.23亿元，均来源于政府回购项目；2020年以来，受项目结算进度及财政资金安排影响，公司土地一级开发及基础设施建设业务未确认收入。

截至2021年3月末，公司在建政府回购项目主要包括河西片区及河东北部片区开发项目、渠东会展物流片区开发项目二、渠东会展物流片区开发项目三和渠东双鹤湖区开发项目，在开发区域面积合计达1.90万平方米，总投资合计为148.84亿元，已投资127.15亿元。公司委托代建项目数量较多，但投资规模不大，截至2021年3月末主要在建委托代建项目总投资合计为24.63亿元。此外，航空港区未来仍有一定的开发建设需求，目前公司正与航空港区管委会探讨新的合作模式。

表4：截至2021年3月末公司主要在建土地一级开发及基础设施项目(万平方米、亿元)

项目名称	开发区域面积	计划总投资	已投资	计划建设周期	回款期间
河西片区及河东北部片区开发项目	0.98	53.32	44.16	2017.05-2022.05	2020-2026
渠东会展物流片区开发项目二	0.27	10.65	9.13	2016.05-2021.05	2019-2025
渠东会展物流片区开发项目三	0.20	26.85	22.75	2017.05-2022.05	2020-2026
渠东双鹤湖区开发项目	0.45	58.02	51.11	2016.05-2021.05	2019-2025
合计	1.90	148.84	127.15	--	--

注：1、随着政策的变化，表中四个项目包中的部分子项目陆续调整为采用委托代建模式，导致四个项目包的计划总投资金额发生变化；2、2021年4月，根据航空港区管委会安排，公司将表中在建项目所属项目公司股权部分划出，上述项目不再纳入公司合并范围。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司是航空港区唯一的棚户区改造主体，承接了较大规模的棚户区改造项目建设任务，近年来棚改服务费收入持续扩大；在建棚改项目尚需一定规模的投资，仍面临一定的投融资压力

公司是航空港区唯一的棚户区改造主体，具体业务由子公司航程置业和国资公司负责。公司棚户区改造项目资金主要来源于政策性银行贷款、政府拨付的棚改专项债及其他专项资金以及公司自筹资金，2018~2020年，公司分别收到政府拨付的棚改专项债资金18.93亿元、18.00亿元和7.94亿元，分别收到中央及省级城镇保障性安居工程专项资金3.95亿元、0.41亿元和1.70亿元。

公司承接的棚户区改造项目包括2014年度至2020年度棚户区改造项目，其中2014年度至2016年度棚户区改造项目均采用政府购买服务模式，每年航空港区管委会根据政府购买服务协议约定的年度支付计划支付相应的服务费用；2017年度至2020年度棚户区改造项目拟采用成本加成一定的利润结算。2018~2020年及2021年1~3月，公司棚改服务费收入分别为40.72亿元、46.01亿元、48.35亿元和7.51亿元，收入规模持续扩大，均来源于政府购买服务项目。

表5：近年来公司棚改服务费收入分布(亿元)

项目	2018	2019	2020	2021.1~3
2014年度棚户区改造项目	21.27	25.21	22.98	1.65

2015 年度棚户区改造项目	11.30	12.65	13.67	3.15
2016 年度棚户区改造项目	8.15	8.15	11.70	2.70
合计	40.72	46.01	48.35	7.51

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年 3 月末，公司已完成 2014 年度棚户区改造项目的建设，累计完成投资 210.26 亿元，购买服务期限为 25 年，购买服务金额为 532.63 亿元，累计确认收入 87.48 亿元，已回款 67.14 亿元。目前公司在建棚户区改造项目主要为 2015 年度至 2020 年度棚户区改造项目，其中 2015 年度和 2016 年度棚户区改造项目政府购买服务期限均为 25 年，购买服务金额分别为 316.39 亿元和 267.68 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司在建棚户区改造项目总投资金额合计为 641.70 亿元，累计已投资 509.98 亿元，尚需投资 131.72 亿元，仍面临一定的资本支出压力。

表 6：截至 2021 年 3 月末公司在建棚户区改造项目（亿元）

项目名称	总投资	已投资	已回款
2015 年度棚户区改造项目	172.74	162.71	37.21
2016 年度棚户区改造项目	117.08	109.01	24.05
2017 年度棚户区改造项目	59.72	58.03	--
2018 年度棚户区改造项目	145.77	111.23	--
2019 年度棚户区改造项目	70.09	44.16	--
2020 年度棚户区改造项目	76.30	24.84	--
合计	641.70	509.98	61.27

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来，公司商品贸易业务规模持续扩大，业务收入逐年大幅提高，但该业务对公司利润的贡献较为有限，且需关注上下游客户相对集中的风险

依托航空港区物流优势，公司亦开展商品贸易业务，主要由子公司郑州航空港区兴瑞实业有限公司、郑州市宝聚丰实业有限公司以及郑州航空港兴港供应链管理有限公司（以下分别简称“兴瑞实业”、“宝聚丰”和“兴港供应链”）负责，贸易品种主要包括电子产品、有色金属及煤炭等大宗商品。近年来，公司有色金属贸易收入稳中有升，煤炭及电子产品贸易规模大幅扩大，且新增油品、混合芳烃、电器等其他贸易品种，促使公司商品贸易业务收入逐年大幅增长，2018~2020 年及 2021 年 1~3 月分别为 152.78 亿元、210.33 亿元、268.90 亿元和

71.43 亿元，为公司收入最主要的来源。但受制于业务特性，公司商品贸易业务毛利率较低，对公司利润的贡献较为有限。

表 7：近年来公司商品贸易业务收入分产品构成情况（亿元）

项目	2018	2019	2020	2021.1~3
1.有色金属	60.54	60.66	67.34	15.80
1.1 电解铜	35.16	50.74	49.44	7.60
1.2 锌锭	5.57	9.38	15.06	0.54
1.3 铝锭	8.56	0.03	--	--
1.4 铁矿粉			2.71	7.64
1.5 其他有色金属	11.25	0.51	0.13	0.02
2.煤炭	23.61	44.79	55.37	18.79
3.电子产品	68.37	101.09	118.10	21.59
4.其他	0.26	3.79	28.09	15.25
合计	152.78	210.33	268.90	71.43

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

有色金属及大宗商品贸易：公司有色金属及大宗商品贸易主要由兴瑞实业和兴港供应链开展，大宗商品贸易多采用“大进大出、快进快出”的业务模式，公司多以电汇或银行承兑汇票方式向供货方大额预付定金，获取固定的优惠价格及货物的优先供应权；在收到下游客户订单后，与供货方以协议价格办理货权转移手续，从接到订单到提货的时间大约在 2~3 天。根据贸易产品及下游客户资质情况，公司与下游客户结算方式有所差异，部分为先款后货，部分可给予一定账期。公司有色金属及大宗商品上下游客户多集中于产品需求较为旺盛的上海、江苏、广东、浙江及陕西等地区，2020 年有色金属及大宗商品前十大供应商采购金额合计为 77.23 亿元，占采购总额的 55.52%；前十大销售客户销售金额合计为 81.89 亿元，占销售总额的 58.58%，上游供应商及下游客户集中度相对较高。

电子产品贸易：为配合及促进航空港区智能终端产业的发展，子公司宝聚丰和兴港供应链开展电子产品贸易业务，向入驻航空港区的手机制造企业提供手机零部件进口、手机整机出口以及国内代采、物流等配套服务。2020 年，公司电子产品前十大供应商采购金额合计为 83.18 亿元，占采购总额的 71.13%；前十大销售客户销售金额合计为

90.75 亿元，占销售总额的 76.84%，上游供应商及下游客户集中度均已处于较高水平。

公司商业房地产开发项目区域集中度较高，近年来收入规模较为波动；公司在建及拟建房地产项目较多，同时拥有较大规模的土地储备，未来该业务有望对公司盈利能力形成重要补充，但未来项目去化情况需保持持续关注

公司亦依托自身优势在航空港区内开展商业房地产开发建设，主要由子公司航程置业和兴港置地负责。公司商业房地产开发业务主要采取与知名房地产开发商合作开发的业务模式，公司以货币资金或土地使用权出资，与合作方成立合资公司，公

司通常持有合资公司 51% 的股权，对合资公司具备实际控制能力。

近年来，公司参与开发的商业房地产项目涵盖住宅、酒店、配套商业资产及城市综合体等多种类型，项目所需土地使用权由公司或合资公司通过“招拍挂”获得，其中住宅及商业综合体项目在取得预售证后对外出售、酒店由公司委托第三方运营。截至 2021 年 3 月末，公司已完成兴港大厦、安纳西庄园一期及盛世城邦一期、二期等项目的开发建设，已完工项目总投资合计为 64.92 亿元，累计已销售 71.72 亿元，已完工商业房地产项目销售情况整体较好。

表 8：截至 2021 年 3 月末公司已完成商业房地产开发项目（万平方米、亿元）

项目名称	项目类别	竣工时间	总投资	建筑面积	可售面积	销售情况 销售金额	销售进度	回款情况
东方港汇	商业、写字楼	2014.08	1.42	3.56	1.10	1.58	100.00%	1.50
郑州航空港国际大宗商品供应链产业园一期	写字楼	2018.11	13.07	33.53	23.60	12.53	72.00%	11.39
盛世城邦一期	住宅	2018.12	10.27	32.85	22.13	14.19	99.00%	14.19
盛世城邦小二期	住宅	2019.04	2.56	6.37	4.59	4.29	98.80%	4.29
盛世城邦大二期	住宅	2020.01	8.60	21.87	15.11	13.08	99.00%	13.08
兴港国际企业中心一期	Loft 公寓及商业	2018.12	7.50	14.53	8.24	7.16	95.00%	6.25
兴港大厦（127 地块）	写字楼	2019.12	11.00	15.75	9.34	5.90	52.00%	4.65
安纳西庄园一期	住宅及商业	2018.12	10.50	20.80	14.13	12.99	96.00%	12.40
合计	--	--	64.92	149.26	98.24	71.72	--	67.75

注：兴港大厦分为 A、B、C 座，其中 A 座 1~9 层由公司自持用作酒店经营，10~19 层对外出租；B 座整体对外出租；C 座均由公司自持。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至 2021 年 3 月末，公司在建商业房地产项目主要包括盛世城邦三期、双鹤湖畔 2 号和宇航铭筑等共 12 个项目，项目总投资合计为 171.53 亿元，已投资 100.33 亿元。公司在建房地产项目均已取得预售证，截至 2021 年 3 月末在建项目合同签约金额为 81.66 亿元，已销售回款 71.63 亿元，由于大部分在建项目系于 2020 年开始预售，受新冠疫情影响，预售情况不及预期，导致公司在建房地产项目整体销售情况一般。拟建项目

方面，截至 2021 年 3 月末，公司拟建商业房地产开发项目主要包括盛世城邦五期、盛世城邦六期、兴港星河城和香湖湾三期商业地块 11#、12# 地块项目，预计总投资合计为 68.70 亿元，已投资 27.05 亿元，主要为支付的摘地款项。此外，截至 2021 年 3 月末，公司储备土地 4,229.96 亩，其中住宅用地 2,558.60 亩、工业用地 455.29 亩、商业用地 1,157.59 亩、教育用地 58.48 亩。

表 9：截至 2021 年 3 月末公司在建商业房地产开发项目（万平方米、亿元）

项目名称	项目类别	预计建设期	建筑面积	可售面积	总投资	已投资	预售时间	签约额	销售回款
盛世城邦三期	住宅	2018.07-2021.12	50.47	34.38	23.19	19.28	2019.03	25.70	25.31
凌云筑	住宅	2020.06-2024.05	22.76	16.68	18.83	7.92	2020.08	2.08	1.35
盛世城邦四期	住宅	2018.07-2024.12	31.20	29.73	18.16	9.48	2019.09	3.40	2.66
云庭项目	住宅	2020.06-2023.06	13.17	10.55	18.00	12.00	2020.10	10.35	8.09

兴港蒲公英小区	住宅	2019.11-2022.11	22.38	16.18	15.70	6.58	2020.10	10.52	10.32
香湖湾 10#地块项目	住宅	2019.01-2022.04	22.75	18.42	13.50	8.25	2020.05	8.76	7.39
兴港永威南樾四期	住宅	2020.11-2023.12	14.34	10.04	13.35	5.86	2020.10	2.72	1.68
兴港和园项目	住宅	2019.08-2022.06	18.95	12.39	12.60	4.87	2020.08	3.38	2.03
双鹤湖畔 2 号	住宅	2020.01-2023.12	16.58	11.78	11.30	9.44	2020.07	0.77	0.49
宇航铭筑项目	公寓	2018.03-2024.12	18.17	16.10	9.80	5.56	2019.04	3.03	2.49
祥和湾	住宅	2020.03-2023.09	18.99	13.59	9.69	3.89	2020.07	0.79	0.50
鸿运湾	住宅	2018.10-2021.09	19.50	13.51	7.41	7.20	2019.03	10.16	9.32
合计	--	--	269.26	203.35	171.53	100.33	--	81.66	71.63

注：表中除云庭项目位于合肥市包河区外，其余均位于航空港区。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受项目开发及交付进度影响，近年来房地产开发业务收入呈波动态势，2018~2020 年分别为 23.43 亿元、8.79 亿元和 22.51 亿元。公司在建及拟建商业房地产项目数量充足、总投资规模较大，在建项目均已实现预售，未来项目去化情况需保持持续关注。

公司拥有较大规模的投资性房地产，租金收入对公司盈利能力及现金流形成重要补充；未来，随着航空港区配套基础设施的进一步完善及招商引资力度的加大，公司投资性房地产租金收入有望上升

近年来，公司通过出租公租房、产业园以及自持商业地产而获得一定规模的投资性房地产租赁收入，对公司收入及现金流形成重要补充。2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，投资性房地产租赁收入分别为 3.97 亿元、6.02 亿元、4.68 亿元和 0.81 亿元³。

公租房：公司负责航空港区内公租房的建设与管理，公租房建设分为自建和外购两种模式，由航程置业承担建设、外购及管理的任务。公司已于 2014 年完工交付 3 个公租房项目，总建筑面积为 24.13 万平方米；外购模式方面，航程置业与多家房地产开发公司签订回购协议，约定建设完成后对项目进行回购。截至 2021 年 3 月末，公司管理的公租房 1.36 万套，公租房面积 77.02 万平方米，出租率达 95.31%。2018~2020 年和 2021 年 1~3 月，公司公租房租金收入分别为 1.06 亿元、1.09 亿元、1.00 亿元和 0.05 亿元。

商业地产：目前公司自持的商业地产主要包括兴港大厦、领航中心及兴瑞产业园等，可供出租面积合计达 28.29 万平方米，2020 年末出租率为 64.36%。2018~2020 年，公司自持商业地产租金收入分别为 0.45 亿元、0.75 亿元和 0.70 亿元。

产业园：为支持航空港区产业发展及招商引资，公司围绕航空港区支柱产业投资建设并运营了智能终端（手机）产业园、生物医药科技园、光电显示产业园和北斗产业园，目前已经投入运营的产业园为智能终端（手机）产业园一至三期、手机产业园四期 BC 区和 DE 区、生物医药科技园 B 区一期以及北斗产业园一期，截至 2021 年 3 月末，已投入运营的产业园累计投资 45.19 亿元。

除 2020 年 6 月新投入运营的生物医药科技园 B 区一期未实现 100%出租外，其余已投入运营的产业园均已全部出租，2018~2020 年产业园租金收入分别为 3.03 亿元、5.32 亿元和 3.13 亿元，其中 2019 年公司收到装修返还款及 2017 年度租金补贴收入，使得当期产业园租金收入规模较大。

在建产业园项目方面，公司生物医药科技园 B 区二期和光电显示产业园正在建设，总投资金额合计为 33.88 亿元，截至 2021 年 3 月末已投资 26.31 亿元，预计均将于 2021 年 12 月投入运营。此外，北斗产业园二期亦处于前期准备阶段

³ 本处投资性房地产租赁收入不包含公租房租金收入。

表 10：截至 2021 年 3 月末公司产业园项目情况
(万平方米、亿元)

产业园名称	建筑面积	总投资	已投资	投入运营时间
智能终端(手机)产业园一二期项目	34.00	13.41	13.41	2017.01
手机产业园四期 BC 区	31.10	17.04	17.04	2017.08
手机产业园四期 DE 区	23.70	7.96	7.96	2018.12
生物医药科技园 B 区一期	12.00	3.91	3.91	2020.06
北斗产业园	49.36	18.83	2.87	2021.03 (一期)
生物医药科技园 B 区二期	13.01	6.98	3.82	2021.12
光电显示产业园	50.00	26.90	22.49	2021.12
合计	213.17	95.03	71.50	--

注：北斗产业园项目计划建设厂房 13 栋、配套建筑 4 栋，计划总投资 18.83 亿元，目前一期厂房及宿舍已经建设完成，于 2021 年 3 月投入运营。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司拥有多项公用事业特许经营权，近年来随着居民陆续回迁及招商引资企业逐步入驻，该业务收入持续增长

2016 年，根据航空港区管委会[2016]5 号会议纪要，将航空港区燃气、热力、通信、电力等配套设施的特许经营权授予公司建设运营。2017~2018 年，航空港区管委会相继出台一系列文件，批复成立合资公司，进一步明确了将航空港区电力、燃气、热力、通信、车用能源、市政管养等业务授予公司运营实施。

车用能源主要由公司下属企业郑州航空港兴港石化有限公司和郑州航空港中石油兴港石油有限公司负责，目前已规划建设了 3 个加油站，航空港区工业四路加油站已于 2020 年 4 月投入运营、导航路加油站已于 2021 年 6 月投入运营；领事馆东路加油站尚处于建设期，预计将于 2021 年 12 月投入运营。供电、供气 and 供暖业务分别由下属企业郑州航空港兴港电力有限公司、郑州航空港兴港燃气有限公司和郑州航空港城市运营有限公司负责，供给范围均为南水北调干渠以东约 330 平方公里的区域。2019 年，公司分别拿到《电力业务许可证》和《燃气经营许可证》，进一步奠定了区域内特许经

营的重要地位。

近年来，随着航空港区配套基础设施的不断完善，招商引资企业逐步入驻、居民陆续回迁，公司公用事业板块收入逐年提高，2018~2020 年及 2021 年 1~3 月分别为 0.86 亿元、1.88 亿元、2.04 亿元和 0.72 亿元。

2020 年以来，合众思壮和实达集团持续亏损，且实达集团已资不抵债；目前合众思壮已纳入公司合并范围，需持续关注其经营及盈利情况；实达集团尚未纳入公司合并范围，但公司及子公司为其提供的纾困资金均已逾期，需持续关注公司债权回收及后续实达集团并表事项

2019 年以来，合众思壮(002383.SZ)原控股股东及实际控制人郭信平先后两次向公司子公司兴慧电子合计转让合众思壮 1.12 亿股股份(占合众思壮总股本的 15.00%)，股份转让单价均为 13.43 元/股，转让价款合计为 15.01 亿元(含税)；同时郭信平将其持有合众思壮 5,235.93 万股股份(占合众思壮总股本的 7.03%)对应的表决权委托给兴慧电子行使；兴慧电子亦通过二级市场增持合众思壮部分股份。截至 2021 年 6 月末，兴慧电子持有合众思壮 20.02%的股权，为其第二大股东，持有合众思壮 27.06%的表决权，为其单一拥有表决权比例最大的股东，为其控股股东；郭信平持有合众思壮 23.85%的股权，为其第一大股东⁴。

合众思壮以北斗高精度卫星定位导航与时空信息应用为主营业务方向，以卫星导航高精度技术为核心，主要业务包括北斗高精度业务、北斗移动互联业务、时空信息服务以及通导一体化业务等。截至 2020 年末，合众思壮总资产为 72.67 亿元，所有者权益为 17.84 亿元，资产负债率为 75.45%；2020 年，合众思壮营业总收入为 16.90 亿元，净利润为 -10.99 亿元。截至 2021 年 6 月末，合众思壮总资产为 51.82 亿元，所有者权益为 16.45 亿元，资产负

结(占合众思壮总股本的 2.64%)。

⁴ 截至本报告出具日，郭信平持有合众思壮 17,749.07 万股股份(占合众思壮总股本的 23.85%)已全部被质押，其中 1,966.46 万股股份被冻

债率为 68.25%；2021 年 1~6 月，合众思壮营业收入为 9.07 亿元，净利润为-1.28 亿元。

根据上市公司公告，合众思壮已于 2021 年 5 月完成董事会换届选举，自此合众思壮纳入公司合并范围。中诚信国际注意到，2019 年以来，合众思壮利润均大幅亏损，纳入公司合并范围或对公司盈利能力造成一定影响，中诚信国际将对公司与合众思壮未来协同发展及合众思壮盈利能力改善情况保持持续关注。

2019 年 11 月，实达集团(*ST 实达, 600734.SH)原控股股东北京昂展科技发展有限公司（以下简称“北京昂展”）及一致行动人北京百善仁和科技有限责任公司、景百孚与公司子公司兴创电子签署了《不可撤销的表决权放弃协议》，北京昂展及其一致行动人不可撤销地放弃持有的 2.05 亿股实达集团股份（占总股本的 32.92%）对应的表决权。同月，实达集团股东大连市腾兴旺达企业管理有限公司、陈峰与兴创电子签署了《不可撤销的表决权委托协议》，将其合计持有实达集团 7,184.13 万股股份（占总股本的 11.54%）对应的表决权委托给兴创电子行使。截至本报告出具日，兴创电子未持有实达集团股份，持有实达集团 11.54% 的表决权，为其单一拥有表决权比例最大的股东，为其控股股东；北京昂展持有实达集团 30.04% 的股权，为其第一大股东。

实达集团秉承“移动互联+物联”的发展战略，主要开展移动智能终端业务、移动智能终端配套电源业务和物联网周界安防业务。截至 2020 年末，实达集团总资产为 21.99 亿元，所有者权益为 -10.72 亿元，资产负债率为 148.74%；2020 年，实达集团营业收入为 11.51 亿元，净利润为-5.91 亿元。截至 2021 年 6 月末，实达集团总资产为 21.03 亿元，所有者权益为-12.86 亿元，资产负债率为 161.15%；2021 年 1~6 月，实达集团营业收入 4.50 亿元，净利润-2.13 亿元。截至本报告出具日，实达集团未纳入公司合并范围。

根据上市公司公告，2021 年 2 月，实达集团债权人北京空港富视国际房地产投资有限公司（以下

简称“富视国际”）以其不能清偿到期债务且明显缺乏清偿能力为由向福州市中级人民法院（以下简称“法院”）提出对其进行重整的申请，法院已于 2 月 9 日受理登记，实达集团于 2021 年 3 月 31 日收到法院《通知书》，同意实达集团先行启动为期 3 个月的预重整工作，并于 7 月 5 日收到法院《通知书》，同意延长公司预重整期限 3 个月。截至 2021 年 6 月末，公司及子公司累计向实达集团及其子公司以保理、售后回租及委托贷款等形式提供纾困资金存量共计 9.32 亿元，均已逾期。根据公司反馈，实达集团及子公司为上述借款提供了股权质押、土地、房屋等不动产抵押等担保措施，担保物价值超过债权金额。此外，中诚信国际注意到，2019 年以来，实达集团利润大幅亏损且已资不抵债，中诚信国际将对公司债权回收、实达集团未来经营及纳入公司合并范围事项保持持续关注。

战略规划及管理

未来公司继续致力于推动航空港区经济发展，战略规划清晰，发展目标明确

未来公司将继续承担服务航空港区开发建设的伟大使命，加快发展金融、物流等现代服务业，主动融入以航空港区为战略突破口的中原经济区建设，投资加快航空港区经济发展的重大基础设施，积极运作各类基金，参与航空港区战略性新兴产业投资，增强对航空港区经济发展的基础支撑能力。

公司法人治理结构、内控制度和组织架构完善，对子公司管控能力较强，治理水平与管控能力整体较好

公司不设股东会，由国有资产监督管理部门行使股东会职权，公司建立了由董事会、监事会和经理层组成的相对健全的法人治理结构；设置了企业管理部、财务管理部、人力资源部等业务及职能部门；制定了《参控股公司管理办法》、《财务管理制度》、《融资管理办法》、《投资决策管理办法》、《对

外担保管理办法》等一系列规章制度，对公司经营管理的各个过程及关键环节起到了较好的风险控制作用。此外，公司对主要子公司的管控能力较强，公司治理水平与管控能力整体较好。

财务分析

以下分析基于公司提供的 2018~2019 年度经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的财务报告、经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年财务报告以及公司提供的未经审计的 2021 年一季度财务报表。各期财务报表均依照新会计准则编制，以下分析基于各期财务报表期末数。

盈利能力

公司收入结构较为多元，近年来收入规模持续扩大，但营业毛利率逐年下降；公司利润主要来源于经营性业务利润、政府补助和投资收益，近年来利润规模整体有所下降

营业总收入：近年来，公司营业总收入主要来源于商品贸易、土地一级开发及基础设施建设、棚户区改造、商业房地产开发及投资性房地产租赁业务，收入结构较为多元。近年来土地一级开发及基础设施建设业务受项目结算进度影响而有所波动，其中 2020 年以来未确认收入；房地产开发业务及投资性房地产租赁业务收入均呈波动态势；但受益于商品贸易业务规模的扩大及棚改项目建设及回款的加快，商品贸易业务收入和棚改服务费收入均持续扩大，带动公司营业总收入稳步提高。

表 11：近年来公司各业务毛利率情况

	2018	2019	2020	2021.1~3
投资性房地产租赁	68.51%	75.01%	75.20%	35.44%
房地产开发	26.26%	33.31%	25.46%	28.79%
土地一级开发及基础设施建设	18.17%	9.88%	--	--
棚改服务	23.65%	25.22%	22.22%	15.81%
商品贸易	0.17%	0.63%	0.43%	0.65%
利息及其他业务	-1.96%	49.83%	50.64%	-10.35%
营业毛利率	9.98%	8.51%	8.36%	2.39%

⁵ 公司子公司河南兴港融创创业投资发展基金（有限合伙）作为战略投

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

营业毛利率：2018~2020 年，公司商品贸易业务收入逐年提高，收入占比从 2018 年的 56.77% 上升至 2020 年的 74.19%，但由于商品贸易业务毛利率很低，故导致公司营业毛利率逐年下降。2021 年 1~3 月，商品贸易业务收入占比进一步提高，且当期棚改服务费毛利率有所下降，导致营业毛利率较上年大幅下滑。

期间费用：近年来，随着公司业务规模的扩大，公司销售费用和管理费用逐年增长；财务费用主要由利息支出和利息收入构成，随着债务规模的扩大，利息支出逐年上升，但由于 2020 年公司积极开展协定存款及结构性存款业务，利息收入同比大幅增长，使得当期财务费用同比显著下降，导致期间费用同比有所下降。在上述因素的综合作用下，近年来公司期间费用及期间费用率均呈波动态势，但仍均处于较低水平，公司费用控制能力较好。

利润总额：近年来，公司利润主要来源于经营性业务利润、投资收益及政府补助。2019 年，受公司营业毛利率下降而期间费用率升高影响，经营性业务利润同比显著减少；但受益于公司持有可供出售金融资产获得的投资收益及获得的政府补助均有所增加，公司利润水平与上年基本持平。2020 年，受益于营业总收入规模扩大及期间费用率降低，当期经营性业务利润同比大幅增长；但由于当期公司获得的政府补助大幅减少，且对合众思壮的投资采用权益法核算，并确认投资损益-2.15 亿元，使得投资收益大幅下降，导致公司利润总额同比小幅下降。2021 年 1~3 月，受营业毛利率大幅下降而期间费用率上升影响，公司主营业务经营亏损，当期公司利润主要来源于政府补助、投资收益及对楚天龙（003040.SZ）投资⁵产生的公允价值变动收益。

表 12：近年来公司主要盈利指标（亿元）

项目名称	2018	2019	2020	2021.1~3
营业总收入	269.11	303.96	362.46	80.73
营业毛利率	9.98%	8.51%	8.36%	2.39%

资者持有楚天龙股份有限公司 4.65% 股权，楚天龙于 2021 年 3 月上市。

期间费用	6.23	11.49	9.99	3.02
期间费用率	2.32%	3.78%	2.76%	3.74%
经营性业务利润	19.15	12.22	18.61	-1.21
公允价值变动收益	--	--	--	1.28
投资收益	0.71	2.83	0.57	0.48
营业外损益	0.87	5.70	0.22	1.29
利润总额	20.71	20.01	18.83	1.84
净利润	14.10	14.34	13.48	1.17

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

近年来，公司总资产及总债务规模持续扩大，财务杠杆率已处于高位；债务以长期债务为主，但短期债务规模始终较大，需持续关注公司债务偿还及债务水平控制情况

总资产：近年来，公司总资产保持逐年增长态势，主要由货币资金、应收账款、预付款项、存货、其他流动资产、可供出售金融资产、投资性房地产及在建工程组成。具体来看，近年来，公司货币资金小幅波动，2021年3月末货币资金为125.69亿元，其中受限部分为45.68亿元。公司应收账款主要为应收棚改服务费、租金及利息、融资保理本金及货款，随业务规模扩大亦持续增长，其中2020年以来受财政资金安排影响，公司大部分棚改服务费及租金收入未实际收到，且公司新增对合众思壮和实达集团子公司深圳市兴飞科技有限公司的应收保理款，使得应收账款大幅增长。预付款项方面，公司预付款项主要为预付土地款及货款，2018~2020年，由于公司商品贸易业务规模扩大及土地储备增加，预付款项大幅增长；2021年3月末，由于部分预付土地款转至“存货”科目核算，预付款项较上年末大幅减少。以项目开发成本为主的存货为公司最重要的资产，近几年随着公司棚户区改造、土地一级开发及基础设施建设以及商品房等各类项目建设的稳步推进，公司存货规模持续扩大，2021年3月末存货占总资产的比例达66.98%。公司其他流动资产主要为外部借款、未抵扣增值税及预交的各类税费，2019年，由于新增短期委托贷款和外部借款，且未抵扣增值税增加，期末其他流动资产同比大幅增长；2020年，公司收回部分短期

委托贷款，且将部分外部单位借款重分类至“其他非流动资产”和“一年内到期的非流动资产”，期末其他流动资产同比大幅减少；2021年1~3月，由于公司未对外部单位借款做上述分类，期末其他流动资产大幅增至51.73亿元，其中预交税费及待抵扣增值税27.00亿元，对合众思壮等外部单位借款21.09亿元，对实达集团等企业短期委托贷款3.64亿元。

表 13：2020 年末公司存货开发成本构成（亿元）

	金额
棚改项目	595.01
土地整理项目	448.66
商品房项目	161.00
公租房项目	77.46
学校建设项目	13.64
便民中心	22.08
其他	3.63
合计	1,321.49

资料来源：公司审计报告，中诚信国际整理

非流动资产方面，可供出售金融资产主要为对河南民航机场建设开发管理有限公司及医药生物、电子通讯等行业企业的股权投资以及公司持有的资产管理计划和基金投资份额，2019年公司对资产管理计划及参股企业投资加大，期末可供出售金融资产同比大幅上升；2021年1月1日起，公司执行新金融工具相关会计准则，将原计入“可供出售金融资产”科目的资产调整至“其他权益工具投资”科目，使得2021年3月末可供出售金融资产降至0、其他权益工具投资增至50.65亿元。随着公司产业园及自持商业地产项目陆续完工投入运营，公司投资性房地产呈逐年上升趋势。在建工程方面，公司在建工程主要为机场二期、产业园及第5代 TFT-LCD 生产线建设项目等，近年来随着项目建设推进而持续增长。其他非流动资产主要为对合众思壮及自然人郭信平的借款和对实达集团及其子公司等其他企业的长期委托贷款，截至2021年3月末，其他非流动资产为35.51亿元，其中对合众思壮借款9.50元、对郭信平借款14.49亿元，对实达集团及其子公司委托贷款4.25亿元，中诚信国际将对公司外部单位借款及委托贷款回收情况保持关注。

表 14：近年来公司资产主要构成（亿元）

项目名称	2018	2019	2020	2021.3
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	1,103.11	1,196.83	1,337.84	1,405.50
其他流动资产	20.10	42.37	28.19	51.73
可供出售金融资产	37.22	57.83	54.46	--
其他权益工具投资	--	--	--	50.65
投资性房地产	50.93	63.29	68.35	67.86
在建工程	81.60	89.51	107.63	112.98
其他非流动资产	11.96	29.46	44.01	35.51
总资产	1,506.92	1,779.33	2,035.74	2,098.47
应收类款项/总资产	3.03%	3.92%	5.55%	6.30%

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

所有者权益：近年来，公司所有者权益规模逐年扩大，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组成。具体来看，2018~2020 年，航空港区管委会每年向公司货币增资 20.00 亿元；2021 年 1~3 月，航空港区管委会向公司货币增资 13.00 亿元，公司实收资本不断增加。公司资本公积主要为公司收到的各级政府拨付的资本金、项目专项建设资金和经营性资产，近年来随着航空港区管委会向公司及子公司持续拨付各类项目专项资金以及隐性债务化解资金，资本公积持续上升。2018~2020 年末，公司未分配利润随利润积累而逐年增长；2021 年 3 月末，未分配利润较上年末略有下降。其他权益工具方面，公司其他权益工具主要为优先股股权和永续债务，近年来受公司发行永续期公司债券及新增永续贷款影响，其他权益工具不断增加，2021 年 3 月末其他权益工具增至 130.90 亿元，其中永续债务为 128.86 亿元。公司少数股东权益主要为基金类权益性融资和非全资控股子公司的其他股东持股，2019 年随着部分基金到期退出，期末少数股东权益大幅下降；2020 年以来规模略有波动，2021 年 3 月末少数股东权益为 137.50 亿元，其中基金类权益性融资为 64.87 亿元。

表 15：近年来公司所有者权益主要构成（亿元）

项目名称	2018	2019	2020	2021.3
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	522.81	565.77	611.23	647.74

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

总负债：公司负债主要由应付账款、预收款项和有息债务构成，应付账款主要为应付工程款和未结清货款，近年来呈下降趋势；预收款项主要为预收售房款和预收货款，近年来随商品房项目预售及贸易业务规模扩大而持续增长；随着项目建设的推进，公司资金需求大幅提升，总债务快速增长，带动公司总负债规模逐年大幅扩大。

资本结构和债务结构：近年来，随着公司总负债及总债务规模的持续扩大，资产负债率和总资本化比率不断提高，财务杠杆已升至较高水平。若考虑公司所有者权益中的永续债务和基金类权益性融资，公司实际债务水平更高，中诚信国际将对公司债务偿还及财务杠杆水平控制情况保持关注。从债务结构来看，近年来，公司债务以长期债务为主，但短期债务始终保持较大规模，公司面临较大的短期偿债压力。

表 16：近年来公司资本结构和债务结构（亿元、X）

项目名称	2018	2019	2020	2021.3
总负债	984.11	1,213.57	1,424.51	1,450.73
应付账款	128.91	64.79	55.16	59.97
预收款项	38.47	71.26	85.64	98.57
总债务	781.94	1,039.74	1,245.85	1,265.94
短期债务	163.82	349.07	282.93	299.81
短期债务/总债务	0.21	0.34	0.23	0.24
资产负债率	65.31%	68.20%	69.98%	69.13%
总资本化比率	59.93%	64.76%	67.09%	66.15%

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

近年来，公司经营活动和投资活动现金流均呈净流出状态，项目投资支出及还本付息等较为依赖外部融资；公司面临较大的短期偿债压力

现金流：近年来，随着回款周期相对较长的棚户区改造、土地一级开发及基础设施等项目建设的不断推进，公司经营活动现金流均呈大幅净流出状态。随着公司产业园、机场二期等项目建设的推进及公司购买理财产品、收购合众思壮股权并对其提

供流动性支持等，近年来，公司投资活动现金流亦均呈净流出状态，其中 2019 年由于公司申购银行理财较为频繁，导致当期投资活动现金流净流出规模较大。公司主要通过外部融资来弥补经营及投资活动产生的现金流缺口，近年来筹资活动现金流均呈大幅净流入状态。

偿债能力：近年来，公司经营活动净现金流均为负，均无法覆盖债务本息。近几年，公司 EBITDA 小幅波动，但由于债务规模较大且持续增长，EBITDA 对债务本息的覆盖能力较弱且覆盖能力持续下降。短期偿债能力方面，公司货币资金和短期债务均呈波动态势，货币资金对短期债务的保障能力亦有所波动，2021 年 3 月末货币资金/短期债务为 0.42 倍，考虑到公司货币资金尚有部分受限且所有者权益中亦有部分债务将于短期内到期，加之永煤违约事件在未来一定时期内或仍将对河南省融资环境造成不利影响，整体来看公司仍面临较大的短期偿债压力。

表 17：近年来公司现金流及偿债指标（亿元、X）

项目名称	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	-143.90	-131.46	-155.86	-13.02
投资活动净现金流	-27.48	-107.26	-8.47	-6.99
筹资活动净现金流	193.60	226.11	170.35	1.84
EBITDA	25.07	28.09	27.51	--
总债务/EBITDA	31.18	37.01	45.29	--
EBITDA 利息保障倍数	0.59	0.55	0.46	--
货币资金/短期债务	0.70	0.35	0.42	0.42

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司资产受限及对外担保规模均较小，2021 年债务到期压力较大，但公司仍具备一定规模的未使用授信，可提供一定的流动性支持

受限资产：公司受限资产主要为受限货币资金、持有的合众思壮股权、应收账款和存货，截至 2021 年 3 月末，受限资产账面价值合计为 120.20 亿元，占总资产规模的比例为 5.73%。

表 18：截至 2021 年 3 月末公司受限资产情况（亿元）

受限资产	账面价值	受限原因
货币资金	45.68	保证金等
应收账款类	46.72	质押贷款

存货类	14.10	银行抵押贷款
固定资产类	1.40	银行抵押贷款
股权类	9.00	银行质押贷款
在建工程	3.31	银行抵押贷款
合计	120.20	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

对外担保：截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 10.47 亿元，占净资产规模的比例仅为 1.62%。其中对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”）担保余额为 4.80 亿元，对合众思壮及其子公司担保余额共计 5.67 亿元。港区建投亦为航空港区管委会全资控股企业，主要负责航空港区内综合保税区（5.07 平方公里）内的基础设施项目建设，公司对其担保的代偿风险较小。

表 19：截至 2021 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

被担保人	起止时间	担保余额
郑州新郑综合保税区（郑州航空港区）建设投资有限公司	2013.12~2023.12	4.80
新疆玖瓦吉信息技术工程有限公司	2020.09~2031.09	3.00
北京合众思壮科技股份有限公司	2020.04~2021.04	0.50
北京合众思壮科技股份有限公司	2020.09~2021.09	0.30
北京合众思壮科技股份有限公司	2021.01~2022.01	0.40
北京合众思壮科技股份有限公司	2021.02~2022.02	0.65
广州吉欧电子科技有限公司	2020.06~2021.06	0.30
广州中科雅图信息技术有限公司	2020.06~2021.06	0.30
广州中科雅图信息技术有限公司	2021.01~2022.01	0.22
合计	--	10.47

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

银行授信：多年来，公司与银行等金融机构保持良好的合作关系，截至 2021 年 3 月末，公司累计获得银行授信总额 2,325.75 亿元，其中尚未使用额度为 335.34 亿元。

债务到期分布：截至 2020 年末，公司总债务为 1,245.85 亿元，其中 2021~2023 年分别到期 282.93 亿元、173.96 亿元和 178.36 亿元。此外，截至 2020 年末，公司永续债务和基金类权益性融资额共计 169.62 亿元，2021~2023 年分别需偿还 53.80 亿元、74.11 亿元和 36.73 亿元。总体来看，短期内公司面临较大的偿债压力。

表 20：截至 2020 年末公司债务到期分布情况（亿元）

到期时间	2021	2022	2023	2024 年及以后
到期金额	282.93	173.96	178.36	610.60

注：表中各期到期债务不包含基金类权益性融资和永续债务。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2021 年 7 月 15 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

作为航空港区最重要的基础设施投融资建设主体，公司持续获得强有力的外部支持

职能定位：根据航空港区管委会[2012]105 号专题会议纪要，公司定位于航空港区最重要的基础设施投融资建设主体，承担了航空港区内几乎全部的土地一级开发、基础设施建设、棚户区改造项目，并负责区域内公租房建设及运营、产业园开发及运营、公用事业运营，业务在航空港区域内处于绝对垄断地位。

2021 年 2 月，郑州航空港经济综合实验区、郑州新郑综合保税区党政办公室下发《关于印发郑州航空港经济综合实验区储备土地综合开发实施细则的通知》，航空港区储备土地综合开发（以下简称“做地”）将采取“管委会+国有企业”模式，按照区域平衡、滚动发展的原则，统筹组合安置房、基础设施、公共服务项目及收入性地块为做地项目，并明确了由公司作为航空港区做地实施主体。

货币增资：根据航空港区管委会[2012]105 号专题会议纪要，为确保公司在航空港区区域内的领先地位，航空港区管委将根据公司发展需要对公司进行持续性增资。2018~2020 年，航空港区管委会每年向公司货币增资 20.00 亿元，期末实收资本增至 180.00 亿元。2021 年 1 月，经航空港区管委会批复同意，将公司注册资本金由 200.00 亿元增加至 500.00 亿元；3 月，公司收到航空港区管委会货币

增资 13.00 亿元，实收资本进一步增至 193.00 亿元，公司资本金实力不断增强。

专项资金支持：近年来，公司及子公司航程置业和国资公司持续收到航空港区财政局等相关政府单位拨付的棚改项目、保障性安居工程、产业园等各类项目专项资金以及隐性债务化解资金，2018~2020 年分别为 24.81 亿元、31.36 亿元和 11.44 亿元。

财政补贴：2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，公司分别获得政府补助 1.33 亿元、5.80 亿元、0.49 亿元和 1.44 亿元，对公司营运资金及盈利能力形成重要补充。

评级结论

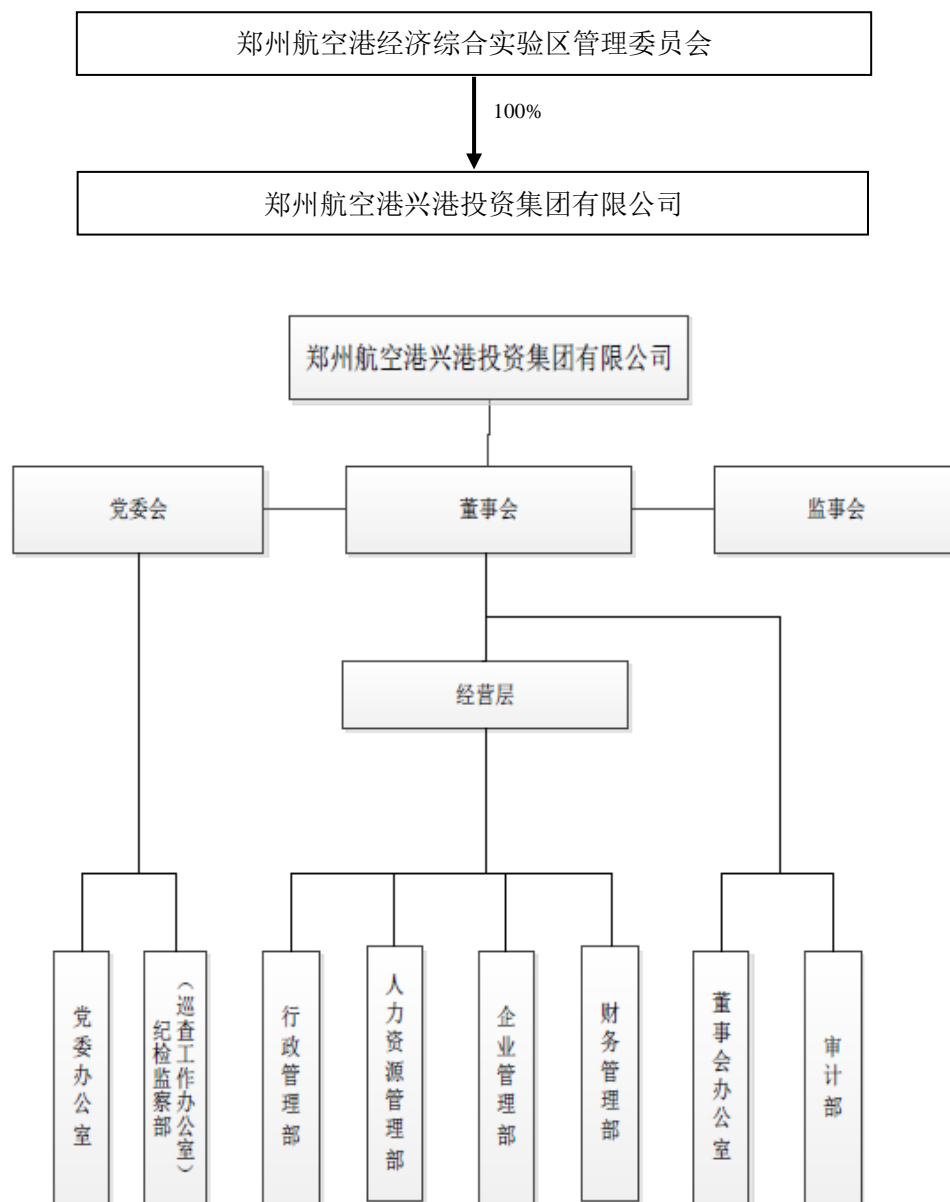
综上所述，中诚信国际评定郑州航空港兴港投资集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

中诚信国际关于郑州航空港兴港投资集团有限公司 的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。

我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级等重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

附一：郑州航空港兴港投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至本报告出具日）



资料来源：公司提供

附二：郑州航空港兴港投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	1,154,738.86	1,237,075.54	1,181,144.00	1,256,924.34
应收账款	241,135.70	390,108.15	772,038.15	875,429.73
其他应收款	215,282.74	296,925.28	348,674.70	433,292.82
存货	11,031,120.23	11,968,324.67	13,378,369.11	14,054,986.23
长期投资	404,811.30	745,368.91	780,957.88	768,665.07
在建工程	816,018.04	895,146.08	1,076,307.42	1,129,815.08
无形资产	81,706.99	110,514.14	119,315.66	117,679.22
总资产	15,069,182.46	17,793,340.24	20,357,431.97	20,984,678.30
其他应付款	341,902.89	377,332.31	364,739.78	228,650.53
短期债务	1,638,207.04	3,490,692.27	2,829,295.58	2,998,118.76
长期债务	6,181,206.93	6,906,708.35	9,629,196.18	9,661,283.15
总债务	7,819,413.97	10,397,400.62	12,458,491.77	12,659,401.90
总负债	9,841,100.87	12,135,683.43	14,245,131.03	14,507,267.12
费用化利息支出	19,899.36	49,585.16	50,075.64	--
资本化利息支出	406,193.77	458,051.60	547,537.94	--
实收资本	1,400,000.00	1,600,000.00	1,800,000.00	1,930,000.00
少数股东权益	1,798,743.03	1,380,632.99	1,392,094.10	1,374,989.44
所有者权益合计	5,228,081.59	5,657,656.81	6,112,300.94	6,477,411.18
营业总收入	2,691,090.56	3,039,610.75	3,624,631.79	807,335.07
经营性业务利润	191,538.76	122,221.17	186,137.47	-12,090.10
投资收益	7,123.93	28,305.15	5,701.27	4,802.88
净利润	140,994.09	143,448.29	134,786.61	11,673.31
EBIT	227,018.28	249,714.34	238,416.94	--
EBITDA	250,744.49	280,923.03	275,062.76	--
销售商品、提供劳务收到的现金	2,463,547.97	3,344,067.05	3,793,624.45	1,092,826.60
收到其他与经营活动有关的现金	1,643,081.70	984,441.88	593,255.47	156,930.84
购买商品、接受劳务支付的现金	4,602,806.01	4,660,384.84	4,948,102.88	1,118,343.41
支付其他与经营活动有关的现金	809,183.05	898,006.95	806,844.87	236,804.05
吸收投资收到的现金	782,933.04	978,223.14	1,030,576.05	402,901.93
资本支出	191,090.60	236,090.24	275,722.33	34,070.71
经营活动产生现金净流量	-1,438,954.80	-1,314,645.39	-1,558,588.11	-130,237.39
投资活动产生现金净流量	-274,835.19	-1,072,620.94	-84,724.78	-69,882.65
筹资活动产生现金净流量	1,936,013.96	2,261,082.00	1,703,531.85	18,420.45
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	9.98	8.51	8.36	2.39
期间费用率(%)	2.32	3.78	2.76	3.74
应收类款项/总资产(%)	3.03	3.92	5.55	6.30
收现比(X)	0.92	1.10	1.05	1.35
总资产收益率(%)	1.63	1.52	1.25	--
资产负债率(%)	65.31	68.20	69.98	69.13
总资本化比率(%)	59.93	64.76	67.09	66.15
短期债务/总债务(X)	0.21	0.34	0.23	0.24
FFO/总债务(X)	0.02	0.02	0.02	--
FFO 利息倍数(X)	0.42	0.41	0.37	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-3.38	-2.59	-2.61	--
总债务/EBITDA(X)	31.18	37.01	45.29	--
EBITDA/短期债务(X)	0.15	0.08	0.10	--
货币资金/短期债务(X)	0.70	0.35	0.42	0.42
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.59	0.55	0.46	--

注：1、各期财务报表均按照新会计准则编制；2、中诚信国际分析时，将“其他应付款”和“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务计算、将“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务计算；3、由于公司未提供 2021 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。