

# 信用等级通知书

东方金诚债评字【2023】0043号

河南航空港投资集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“河南航空港投资集团有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AAA。



东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二三年二月二日

## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，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。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。



东方金诚国际信用评估有限公司

2023年2月2日

# 河南航空港投资集团有限公司

## 2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员				
AAA	稳定	AAA	2023/2/2	卢宝泽	白元宁				
主体概况		评级模型							
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。河南省财政厅是公司的控股股东和实际控制人。		一级指标	二级指标	权重	得分				
		经营规模	所有者权益	35%	31.5				
		业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0				
		盈利与 获现能力	净利润	15%	13.5				
			净资产收益率	5%	3.5				
			现金收入比率	5%	3.5				
		债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	4.5				
			货币资金短债比	5%	2.3				
			EBITDA 利息倍数	5%	1.5				
			全部债务/EBITDA	5%	2.3				
		基础评分输出结果							
		调整因素							
		个体信用状况 (BCA)							
		外部支持评价	外部支持能力	G1					
			外部支持意愿	S1					
		评级模型结果							
		AAA							
		外部支持调整子级							
注1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度									
注2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度									
注3：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									

### 评级观点

东方金诚认为，河南省经济实力很强，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很强，持续获得股东及相关各方的大力支持。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性较差，债务规模上升较快，面临较大的集中偿债压力，资金来源对筹资活动的依赖很大。综合考虑，东方金诚认为公司的偿债能力极强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

### 同业比较

项目	河南航空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 总量（亿元）	58887.41	15695.0	43214.9	53850.8	27894.0
人均 GDP（元）	59410	114312*	173593*	64322*	86879
一般公共预算收入（亿元）	4353.92	2141.0	7771.8	4773.3	2285.4
政府性基金收入（亿元）	3368.07	1126.5	3769.0	4951.5	2358.0
地方政府债务余额（亿元）	12395.26	7882.0	7356.8	15237.5	8610.0
资产总额（亿元）	2370.80	1492.34	1569.74	1483.34	2376.49
所有者权益（亿元）	711.96	496.20	557.17	478.51	1371.02
营业收入（亿元）	425.89	100.18	118.35	101.37	106.95
净利润（亿元）	14.27	15.67	30.48	68.79	19.57
资产负债率（%）	69.97	66.75	64.51	67.74	42.31

注1：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 2021 年，标“\*”的数据系估算所得

注2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2021年)		公司营业收入构成 (2021年)		公司财务指标 (单位:亿元、%)				
类别	占比	类别	占比	2019年	2020年	2021年	2022Q3	
存货	51%	商品贸易	80%	资产总额	1779.33	2035.74	2370.80	2777.43
其他非流动资产	15%	商品房开发	7%	所有者权益	565.77	611.23	711.96	834.97
货币资金	7%	棚户区改造	6%	营业收入	303.96	362.46	425.89	329.35
在建工程	6%	其他	7%	净利润	14.34	13.48	14.27	2.77
其他	21%			全部债务	1003.29	1214.74	1361.65	1614.26

公司债务构成 (单位:亿元、倍)		公司偿债指标 (单位:倍)		地区经济及财政 (单位:亿元、%)				
类别	金额	类别	金额	2019年	2020年	2021年	2022Q3	
短期有息债务	313	EBITDA利息倍数	0.55	GDP总量	54259.20	54997.07	58887.41	
货币资金短债比 (倍)	0.40	全部债务/EBITDA	35.71	人均GDP (元)	56388	55348	59410	
长期有息债务	691		44.16	一般公共预算收入	4041.89	4168.84	4353.92	
	963		34.74	政府性基金收入	4080.25	3737.94	3368.07	
	1042			财政自给率	39.77	40.19	44.50	
	1042			政府负债率	14.58	17.85	21.05	
	1042							

## 优势

- 河南省经济总量稳居全国前列，经济实力很强，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快速发展，经济发展前景良好；
  - 公司从事的土地整理、基础设施建设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高，资产流动性较差；
  - 公司全部债务规模上升较快，债务率水平较高，且面临较大的集中偿债压力；
  - 公司筹资前现金流持续净流出，资金来源对筹资活动的依赖很大。

## 评级展望

预计河南省及郑州航空港经济综合实验区经济将保持稳定增长，公司主营业务将保持很强的区域专营地位，能够持续获得股东及相关各方的有力支持，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（RTFU002202208）》

## 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 MTN002)	2022/6/12	卢宝泽 白元宁	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	<a href="#">阅读原文</a>
AAA/稳定	AAA (18 港兴港投 PPN010)	2019/4/30	高路 孟斯婧	《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 孟斯婧	《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。

## 主体概况

河南航空港投资集团有限公司（以下简称“公司”）前身为郑州航空港兴港投资集团有限公司，系由郑州新郑综合保税区（郑州航空港区）管理委员会于2012年10月出资设立的国有独资公司，初始注册资本为人民币2000.00万元。2022年9月更为现名。

经过多次增资及股权变更，截至2022年9月末，公司注册资本为人民币500.00亿元，实收资本为人民币238.38亿元，剩余出资将于2036年1月7日前出资到位；河南省财政厅持有公司55.00%股权，郑州航空港经济综合实验区管理委员会（以下简称“实验区管委会”）持有公司45.00%股权，河南省财政厅是公司的控股股东和实际控制人。

图表1 公司历史沿革部分情况

时间	事项
2012年	公司增加注册资本2.92亿元，由郑州新郑综合保税区（郑州航空港区）管理委员会以货币出资，增资后公司注册资本为3.12亿元。
2013年	郑州新郑综合保税区（郑州航空港区）管理委员会将郑州航空港区航程置业有限公司100%股权转让至公司 <sup>1</sup> ，公司注册资本增加3.50亿元至6.62亿元。
2013年	郑州新郑综合保税区（郑州航空港区）管理委员会多次对公司进行货币增资，合计增加注册资本43.38亿元，均已实缴，增资后公司注册资本为50.00亿元。
2013年	中共郑州航空港经济综合实验区工作委员会、郑州航空港经济综合实验区管理委员会设立 <sup>2</sup> 。自此，郑州航空港经济综合实验区党工委、管委会与郑州新郑综合保税区党工委、管委会套和设置，实行“一个机构、两块牌子”，不再保留郑州新郑综合保税区管委会所挂的郑州航空港区管委会牌子。
2014年	公司增加注册资本10.00亿元，由实验区管委会货币出资，增资后公司注册资本为60.00亿元。
2015年	公司更名为郑州航空港兴港投资集团有限公司；同时增加注册资本28.00亿元，由实验区管委会货币出资，增资后公司注册资本为88.00亿元。
2016年	公司增加注册资本12.00亿元，由实验区管委会货币出资，增资后公司注册资本为100.00亿元。
2017年	实验区管委会增加公司注册资本100.00亿元。
2021年	实验区管委会增加公司注册资本300.00亿元，并将持有的4%股权无偿划转至河南省财政厅。
2022年	实验区管委会将持有的公司51%股权无偿划转至河南省财政厅。公司更为现名。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司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，主要从事区内基础设施建设、土地开发整理、棚户区改造等业务，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2021年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共30家（详见附件二）。

## 债项概况及募集资金用途

### 主要条款

经中国证监会批准（证监许可〔2021〕1576号），公司拟向专业投资者公开发行不超过人民币150亿元的公司债券，“河南航空港投资集团有限公司2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”）发行规模为不超过10亿元（含）。本期债券

<sup>1</sup> 根据郑州新郑综合保税区（郑州航空港区）管理委员会郑综保管〔2012〕第250号文件《关于将郑州航空港区航程置业有限公司股权无偿划转至郑州新郑综合保税区（郑州航空港区）兴港投资发展有限公司的决定》。

<sup>2</sup> 根据《郑州市机构编制委员会关于郑州航空港经济综合实验区管理体制和机构设置问题的通知》（郑编〔2013〕53号）。

为2年期的固定利率债券，按面值平价发行；采用单利按年计息，每年付息一次，到期一次性还本。

本期债券无担保。

### 募集资金用途

本期债券基础发行规模为不超过10亿元（含），募集资金拟用于偿还有息债务，具体偿还明细详见本期债券募集说明书。

### 个体信用状况

#### 行业分析

##### **城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩**

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投发债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

##### **城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进**

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，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。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

#### 业务运营

##### **经营概况**

公司营业收入主要来自棚户区改造、商品贸易等业务，随着贸易业务规模的扩大，公司营业收入持续增长

公司作为航空港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、棚户区改造和公用事业运营，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。

公司营业收入增长较快，主要系贸易业务规模的扩大所致。从收入构成看，土地开发整理及基础设施建设业务原为公司营业收入的重要组成，2020年以来，公司无完工项目，暂未形成该业务收入；棚户区改造业务收入有所波动；商品房开发收入逐步上升；公司商品贸易业务规模逐年扩大，收入大幅提高。此外，公司其他业务包括商品房租赁、公用事业运营、北斗高精度业务和北斗移动互联业务等，是公司营业收入的重要补充。2021年公司其他收入大幅增长系北京合众思壮科技股份有限公司（以下简称“合众思壮”）纳入合并报表范围并新增北斗高精度业务收入和北斗移动互联业务收入所致。

**图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）**

项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
土地开发整理及基础设施建设	27.23 <sup>3</sup>	8.96	-	-	-	-
棚户区改造	46.01	15.14	48.35	13.34	24.68	5.79
商品贸易	209.90	69.06	267.74	73.87	338.56	79.50
商品房开发	8.79	2.89	22.51	6.21	31.04	7.29
其他	12.03	3.96	23.87	6.59	31.61	7.42
<b>营业收入</b>	<b>303.96</b>	<b>100.00</b>	<b>362.46</b>	<b>100.00</b>	<b>425.89</b>	<b>100.00</b>
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
土地开发整理及基础设施建设	2.69	9.88	-	-	-	-
棚户区改造	11.61	25.22	10.74	22.22	7.30	29.59
商品贸易	1.30	0.62	1.43	0.53	1.24	0.37
商品房开发	2.93	33.31	5.73	25.46	8.10	26.11
其他	7.34	61.02	12.38	51.88	8.76	27.71
<b>合计</b>	<b>25.86</b>	<b>8.51</b>	<b>30.29</b>	<b>8.36</b>	<b>25.41</b>	<b>5.97</b>

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

近年来，公司毛利润波动较大，主要来自棚户区改造、商品房开发和其他业务；综合毛利率逐年下降，主要系毛利率较低的商品贸易业务占比提高所致。

2022年1~9月，公司形成营业收入329.35亿元，毛利润17.11亿元。

### 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具有很强的区域专营性，近年来项目建设的结算模式逐步得到理顺**

公司承担了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，在航空港实验区的建设中发挥着重要作用。该业务主要由公司本部、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。

<sup>3</sup> 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。

公司土地开发整理及基础设施建设业务的结算模式经历了逐步理顺的过程。土地开发整理方面，2015年，公司土地开发整理业务采用成本加成一定比例收益的方式进行结算；2016年，实验区管委会将公司负责开发的土地取得出让收入的地方留成部分缴纳至地方财政后，扣除一般公共预算收入、非基础设施项目相关的专项资金后的90%，通过财政预算支出拨付给公司，作为土地一级开发业务资金来源和成本补偿。2017年起，公司重新理顺了和政府的业务结算模式<sup>4</sup>，恢复采用2015年成本加成的方式结算。针对2013年~2016年期间因结算方式不同导致的收入差额，统一在2017年进行追溯调整，多退少补。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。

基础设施建设方面，公司主要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道路桥梁、医院、学校等基础设施的建设。2016年~2017年，航空港实验区每年度将区级税收收入的50%以及专项资金拨付至公司，作为股东出资，以平衡建设成本。同期，公司分别收到实验区财政局拨付的基建专项资金3.12亿元和23.71亿元，计入资本公积。2018年起，公司基础设施建设业务参照土地开发整理业务的结算模式，与土地开发整理收入合并。

截至2021年末，公司已完工的土地开发整理及基础设施建设项目主要包括滨河办事处大河刘改造二期、姬庄片区开发、古城村片区开发、双鹤湖片区开发、航兴路片区开发和苑陵故城片区开发等。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，2020年及2021年无完工结算项目，故未确认该项业务收入。

#### 公司在建土地开发整理及基础设施建设项目投资规模很大，面临较大的资本支出压力

截至2021年末，公司在建项目主要包括双鹤湖科技城片区、会展高铁片区等，计划总投资168.50亿元，尚需投资50.47亿元。

图表3 截至2021年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
双鹤湖科技城片区	57.65	47.26	10.40
会展高铁片区	66.61	45.37	21.24
第十一届中国（郑州）国际园林博览会园博园配套工程（老院子项目）（园博园经营）	6.00	4.97	1.56
滨河西路（汇港）	15.90	7.37	8.53
航兴路（滨河东路-炎黄大道）（国资在建工程）	5.87	3.94	1.93
雁鸣路（滨河东路-炎黄大道）（国资在建工程）	11.29	6.38	4.91
郑港三路（滨河东路-万三公路）（GZ-SZ-02-053）	5.18	2.75	2.43
合 计	168.50	118.04	50.47

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2021年末，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

<sup>4</sup> 根据《郑州航空港经济综合实验区党政联席会议纪要》（[2018]20号）。

项目投资规模很大，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，业务具有很强的区域专营性**

受实验区管委会委托，公司承担了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，业务具有很强的区域专营性。

公司的2014~2016年度棚户区改造业务采用政府购买服务的形式，资金来源主要为自筹资金和财政专项资金。航程置业与实验区财政局签订《政府购买服务协议》，根据协议期间约定的年度支付计划，政府逐年进行项目回购，并支付相应服务费用。

截至2021年末，公司建成了南区安置区等多个棚户区改造项目，对于改善航空港实验区居民的生活环境有着重要意义。2019年~2021年，公司分别确认棚户区改造业务收入46.01亿元、48.35亿元和24.68亿元。

**图表4 2019年~2021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	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
<b>2019年合计</b>	<b>46.01</b>	<b>34.40</b>	<b>25.22</b>
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
<b>2020年合计</b>	<b>48.35</b>	<b>37.61</b>	<b>22.22</b>
2014年度棚户区改造项目	5.43	3.83	29.47
2015年度棚户区改造项目	10.37	7.30	29.60
2016年度棚户区改造项目	8.88	6.25	29.62
<b>2021年合计</b>	<b>24.68</b>	<b>17.38</b>	<b>29.59</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2022年3月末，公司在建项目主要有2017年度~2020年度棚户区改造项目，计划总投资351.88亿元，尚需投资89.48亿元。2017年度~2020年度棚户区改造项目暂未签订政府购买服务合同，目前还处于施工阶段，未进行结算回款。

**图表5 截至2022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
2017年度棚户区改造项目	2016-2022	59.72	59.59	0.13
2018年度棚户区改造项目	2018-2023	145.77	118.78	26.99
2019年度棚户区改造项目	2019-2023	70.09	50.91	19.18
2020年度棚户区改造项目	2020-2024	76.30	33.12	43.18
<b>合计</b>	-	<b>351.88</b>	<b>262.40</b>	<b>89.48</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

未来，公司棚户区改造业务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规模持续扩大，收入占比较高，但毛利率很低；公司贸易业务供应商和销售对象集中度较高，存在一定的经营风险**

公司有色金属及大宗商品贸易业务主要由子公司郑州航空港区兴瑞实业集团有限公司（以下简称“兴瑞实业”）负责经营，贸易品种主要包括煤炭、电解铜、锌锭等产品。兴瑞实业成立于2013年12月，由公司与深圳前海瑞贸通供应链平台服务有限公司共同出资设立，具有供应链融资服务及进出口权等资质。

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，多以电汇或银行承兑汇票的方式向上游供应商大额预付定金，获取固定的优惠价格，并取得货物的优先供应权；在收到下游销售对象的订单后，再与供应商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，较大程度上降低了交易价格波动的风险。2019年~2021年，公司分别实现有色金属及大宗商品贸易额108.45亿元、149.64亿元和213.19亿元，在营业收入中占比较高，分别为35.68%、41.28%和50.06%。

**图表6 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	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
电解铜	50.74	46.79	49.44	33.04	67.05	31.45
锌锭	9.38	8.65	15.06	10.06	0.54	0.25
铝锭	0.03	0.03	-	-	0.39	0.18
铁矿粉	-	-	2.71	1.81	39.44	18.50
其他有色金属	0.51	0.47	0.13	0.09	-	-
煤炭	44.79	41.30	55.37	37.00	65.11	30.54
其他大宗商品	3.00	2.77	26.92	17.99	40.66	60.64
<b>合计</b>	<b>108.45</b>	<b>100.00</b>	<b>149.64</b>	<b>100.00</b>	<b>213.19</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

借助上海的有色金属交易平台和第三方仓储优势，公司贸易业务的主要交易地点为上海，上下游客户多集中在产品需求较为旺盛的上海、江浙、山东、山西等地。2021年，公司前十大供应商采购金额合计68.15亿元，占全部采购额的32.00%；前十大销售对象销售金额合计85.34亿元，占全部销售金额的40.03%（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较高，存在一定的经营风险。

**图表7 公司2021年有色金属及大宗商品贸易前十大供应商/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	14.47	6.79	深圳前海瑞茂通供应链平台服务有限公司	27.67	12.98
浙江和辉电力燃料有限公司	10.25	4.82	江苏晋和电力燃料有限公司	19.64	9.21
陕西陕煤供应链管理有限公司	8.24	3.87	嘉吉投资（中国）有限公司	13.65	6.4
粤海石化（深圳）有限公司	5.76	2.71	上海远宜国际贸易有限公司	4.86	2.28
安阳市皓珏工贸有限公司	5.59	2.62	浙江瑞茂通供应链管理有限公司	4.35	2.04

上海瑞茂通供应链管理有限公司	5.44	2.55	正丰国际贸易（江苏）有限公司	3.84	1.80
瑞钢联集团有限公司	4.77	2.24	浙江四邦实业有限公司	3.50	1.64
恒力油化（苏州）有限公司	4.64	2.18	浙江自贸区春吉贸易有限公司	3.02	1.42
林州市林通煤炭贸易有限公司	4.58	2.15	陕西省汉中市瑞达石油化工有限责任公司	2.57	1.20
浙江全康兴贸易有限公司	4.41	2.07	河钢集团北京国际贸易有限公司	2.24	1.05
<b>合计</b>	<b>68.15</b>	<b>32.00</b>	<b>合计</b>	<b>85.34</b>	<b>40.03</b>

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有所波动，是营业收入的重要组成，但毛利率很低

公司2017年起新增电子产品贸易，主要由三级子公司郑州天之创供应链管理有限公司（以下简称“天之创供应链”）、郑州航空港兴港供应链管理有限公司（以下简称“兴港供应链”）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。

公司手机业务模式分为代销模式和代采模式。代销模式为上游客户与兴港供应链签署购销合同、委托销售货物确认单，兴港供应链接受上游客户的委托向指定客户销售产品，主要合作产品是苹果手机。代采模式为兴港供应链与下游客户签署委托采购货物确认单，接受下游客户的委托向上游客户采购相关产品，之后通过先款后货的方式将货物销售给下游客户，主要合作产品是华为手机、荣耀手机。

2019年~2021年，公司分别实现电子产品贸易收入101.46亿元、118.10亿元和87.54亿元。2021年电子产品贸易收入规模迅速下降，主要系手机整机贸易量受中美贸易摩擦等影响大幅回落所致。

**图表8 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	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手机整机	85.05	83.83	97.32	82.40	72.80	83.16
手机主板	5.97	5.88	3.38	2.86	0.55	0.63
平板电脑	1.10	1.08	1.44	1.22	10.15	11.59
其他	9.33	9.20	15.96	13.51	4.04	4.62
<b>合计</b>	<b>101.46</b>	<b>100.00</b>	<b>118.10</b>	<b>100.00</b>	<b>87.54</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 商品房开发

公司商品房开发收入持续增长；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

公司依托自身优势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，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。

上述子公司通过招拍挂获取开发所需的土地使用权，以自筹资金进行项目建设，在取得预

售证后对外销售。2019年~2021年，公司分别实现商品房销售收入8.79亿元、22.51亿元和31.04亿元，2019年规模较小主要系当年完工达到交房条件的项目较少所致；毛利率分别为33.31%、25.46%和26.11%，有所波动。

截至2022年3月末，公司在建商品房项目主要包括兴港蒲公英小区、兴港和园项目、盛世城邦四期和云庭等项目，计划总投资168.78亿元，累计投入金额100.25亿元，尚需投资68.53亿元，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，面临一定的资本支出压力。

**图表9 截至2022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	已投资	尚需投资
兴港蒲公英小区	2019-2022	15.70	8.37	7.33
兴港和园项目	2019-2022	12.60	6.46	6.14
盛世城邦四期	2018.07-2024.12	18.26	10.40	7.86
云庭	2020.06-2023.06	18.16	15.88	2.28
凌云筑	2020.06-2026.06	16.12	8.63	7.49
祥和湾	2020.01-2023.12	9.14	5.17	3.97
双鹤湖畔2号	2019.01-2023.07	13.50	10.11	3.39
香湖湾10#地块项目	2018.03-2024.12	12.17	8.70	3.47
湖畔云栖	2022.02-2024.05	17.90	10.07	7.83
兴港永威·南樾四期	2020.11-2023.12	13.35	7.36	5.99
兴港永威·观樾	2021.07-2023.12	15.60	5.88	9.72
兴港保亿风景豫园	2021.04-2024.08	6.28	3.22	3.06
<b>合 计</b>	-	<b>168.78</b>	<b>100.25</b>	<b>68.53</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2022年3月末，公司拟建商品房开发项目主要包括宇航铭筑5#、174#地块项目（安纳西小镇），计划总投资16.77亿元。公司拟建的商品房项目摘地工作均已完成，已支付摘地款3.40亿元。

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、商业保理、北斗高精度业务和北斗移动互联业务等。2019年~2021年，公司分别实现其他业务收入12.03亿元、23.87亿元和31.61亿元，2020年快速增长主要系完工的商业地产项目较多，租赁收入增长所致；2021年快速增长系当年6月起合众思壮纳入合并报表范围所致。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2021年末，兴慧电子累计持有合众思壮股票1.49亿股，持股比例20.13%，表决权比例为27%。由于2021年5月前，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。2021年5月，合众思壮2021年第二次临时股东大会选举产生第五届董事会，第五届董事会聘任新一届管理层。通过本次董事会改选和高管任命，兴慧电子对合众思壮达到实质控制，自2021年5月31日将其纳入合并范围。截至2021年末，合众思壮总资产49.87亿元，净资产16.74亿元。2019年~2021年，合众思壮分别实现收入15.49亿元、16.90亿元和21.08亿元，利润总额分别为-11.50亿元、-12.51亿元和-0.72亿元，近年来持续亏损，东方金诚将持续关注。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，在卫星导航领域具有一定技术优势。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。

## 企业管理

### 产权结构

截至2022年9月末，公司注册资本为人民币500.00亿元，实收资本为人民币238.38亿元；河南省财政厅持有公司55.00%股权，实验区管委会持有公司45.00%股权，河南省财政厅是公司的控股股东和实际控制人。

### 治理结构

公司设股东会，股东会由全体股东组成。公司设立了公司党委、董事会和经理。

公司党委由7名成员组成，其中党委书记1名，副书记2名。公司董事会由7名董事组成，其中职工董事1名，职工董事经由职工代表大会选举产生。公司董事每届的任期为不超过3年，董事任期届满，经委派或者选举可以连任。公司设总经理1名，在董事会授权范围内主持公司的生产经营管理工作，对董事会负责，由董事会聘任或解聘。

### 管理水平

公司设立了党委办公室、纪检监察部（巡查工作办公室）、行政管理部、人力资源管理部、企业管理部、财务管理部、董事会办公室和审计部8个职能部门，部门设置合理，职责清晰。

制度建设方面，公司围绕公司治理、风险控制、财务管理、投资管理、融资管理等方面建立了内部管理制度和控制体系，管理制度相对健全。

综合来看，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，管理制度相对健全，执行情况较好，能够满足公司经营管理的需要。

## 财务分析

## 财务质量

公司提供了2019年~2021年及2022年1~9月合并财务报表。大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2019年~2021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。2022年1~9月合并财务报表未经审计。

截至2021年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司30家（详见附件二）。2019年，公司合并范围新增兴慧电子、兴创电子等4家子公司，同时减少郑州新郑综合保税区仁宏投资管理有限公司等2家子公司；2020年，公司合并范围新增郑州创新投资发展有限公司等4家子公司。2021年，公司合并范围新增郑州航空港兴港建设有限公司等2家子公司。

## 资产构成与资产质量

近年来，公司资产总额快速增长，以流动资产为主，但其中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较差

近年来，由于业务规模的不断扩大和股东持续的资产注入，公司资产规模快速增长。公司资产以流动资产为主，近三年的占比均在80%以上。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。

**图表 10 公司资产主要构成情况（单位：亿元）**

科目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年9月末
货币资金	123.71	118.11	163.42	212.26
应收账款	39.01	77.20	102.89	131.67
预付款项	64.84	97.77	44.89	62.69
存货	1196.83	1337.84	1207.76	1242.46
<b>流动资产合计</b>	<b>1496.45</b>	<b>1711.19</b>	<b>1605.85</b>	<b>1771.49</b>
可供出售金融资产	57.83	54.46	-	-
在建工程	89.51	107.63	136.95	164.55
投资性房地产	63.29	68.35	78.85	81.68
其他非流动资产	29.46	44.01	364.01	628.39
其他权益工具投资	-	-	100.02	48.66
<b>非流动资产</b>	<b>282.88</b>	<b>324.56</b>	<b>764.95</b>	<b>1005.94</b>
<b>资产总额</b>	<b>1779.33</b>	<b>2035.74</b>	<b>2370.80</b>	<b>2777.43</b>

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。2021年末，公司货币资金中银行存款90.72亿元；其他货币资金72.69亿元，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。2021年末，公司应收账款前五名单位分别为郑州航空港经济综合实验区建设局（49.09亿元）、郑州航空港经济综合实验区商务和物流业发展局（6.49亿元）、深圳市前海怡亚通供应链有限公司（4.75亿元）、浙江自贸区春吉贸易有限公司（3.64亿元）和郑州航空港经济综合实验区投资促进局（1.96亿元），主要为棚户区改造项目应收款、贸易货款及租金，合计占比61.43%。

公司预付款项近年规模有所波动，主要为预付土地款、工程款以及贸易货款。2020年末，

公司预付款项规模较大系新增航空港实验区公共资源交易中心的土地款 51.23 亿元，2021 年末随着公司购买土地手续陆续办理完毕转入其他非流动资产而大幅下降。2021 年末，公司预付款项主要为工程款和货款，前五名分别为中建三局集团有限公司（4.69 亿元）、上海简晟国际贸易有限公司（3.79 亿元）、林州市林通煤炭贸易有限公司（3.71 亿元）、河南城际铁路有限公司（2.48 亿元）和浙江和辉电力燃料有限公司（1.96 亿元）。

存货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，总体流动性较差。近年来，公司存货规模有所波动，主要系工程建设的不断推进，以及对未签订政府购买服务协议的棚改项目在建部分重分类至其他非流动资产综合影响所致。2021 年末，公司存货中在建项目开发成本为 1180.98 亿元。其中，棚户区改造项目开发成本为 559.76 亿元；土地整理及基础设施项目开发成本为 307.89 亿元；商品房项目开发成本为 204.20 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。

近年来，公司非流动资产总体大幅增长，构成上以在建工程、投资性房地产、其他非流动资产和其他权益工具投资为主。公司在建工程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。2021 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。

公司投资性房地产主要为产业园、公租房及用于出租的商业地产项目等，采用成本计量模式，近年不断增长主要系商业地产项目的陆续完工及合并合众思壮所致。2021 年末，公司其他非流动资产主要由对外部单位的借款、存货转入的棚改项目成本及公司招拍挂购入的土地使用权构成。其中，对外部单位借款合计 90.99 亿元，主要包括对郑州航空港区航盛基础设施建设有限公司（以下简称“航盛基建”）借款及统贷统还款；棚改项目成本合计 135.85 亿元；土地使用权合计 106.43 亿元，均已办理土地使用权证，主要位于综合试验区内。2022 年 9 月末，公司其他非流动资产大幅增长，主要系公司棚改项目成本、对外部单位借款增加及实验区管委会无偿划入片区开发资产所致。

2021 年末，公司执行新金融工具准则，将原计入可供出售金融资产科目的投资大部分转入其他权益工具投资核算。同期末，公司其他权益工具投资主要为公司对航盛基建（24.40 亿元）、郑州航空港汇发基础设施建设有限公司（10.90 亿元）、河南民航机场建设开发管理有限公司（10.00 亿元）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。2022 年 9 月末，公司其他权益工具投资大幅下降系收回部分投资所致。

截至 2022 年 9 月末，公司受限资产为 177.07 亿元，由受限的货币资金 71.59 亿元、应收账款 65.56 亿元、存货 26.35 亿元、固定资产和投资性房地产 3.07 亿元、在建工程 2.77 亿元、无形资产 0.58 亿元、其他非流动资产 7.15 亿元构成。

## 资本结构

### 受益于股东增资及资产注入，公司近年来所有者权益快速增长

近年来，受益于股东增资及资产注入，公司所有者权益保持较快增长，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 11 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末
实收资本	160.00	180.00	220.32	238.38
其他权益工具	84.04	104.75	124.28	76.90
资本公积	150.30	152.38	171.48	362.45
未分配利润	32.93	33.50	34.85	25.83
少数股东权益	138.06	139.21	159.78	130.34
<b>所有者权益总计</b>	<b>565.77</b>	<b>611.23</b>	<b>711.96</b>	<b>834.97</b>

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

历经多次增资，2022年9月末，公司实收资本增加至238.38亿元。资本公积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，2022年9月末大幅增加系实验区管委会向公司无偿划入片区开发资产所致。公司其他权益工具主要为公司发行在外的永续债，2021年末包括122.24亿元永续债及2.04亿元中原豫资投资控股集团有限公司优先股权。公司少数股东权益主要包括控股子公司少数股东权益及基金类权益性融资，2021年末受合并合众思壮影响而大幅增长。同期末，公司少数股东权益中基金类融资余额为61.53亿元。得益于经营利润的累积，2019年~2021年公司未分配利润保持增长，2022年9月末有所下降系其他权益工具类收益分配支出通过未分配利润支付所致。

**随着业务规模的扩大，公司负债规模快速增长，以非流动负债为主，全部债务规模上升较快，债务率水平较高；公司短期债务规模大幅增长，短期偿债压力有所加大**

随着业务规模的扩大，公司负债规模快速增长。负债结构以非流动负债为主，2021年末占比为61.40%。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、合同负债和一年内到期的非流动负债构成，近年有所波动。

公司短期借款规模波动下降，2021年末主要借款机构包括平安银行（4.85%）、浦发银行（4.95%）、兴业银行（4.79%）等，综合资金成本不超过5%。随着贸易业务规模的扩大，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。2021年末大幅增长系期末存在大笔交易未完成结算所致。

公司应付账款规模较大主要系近年来公司收入逐年增长，且货款未到结算期所致，2021年末规模较高系期末有大量贸易货款未完成结算。从账龄上看，2021年末公司1年以内的应付账款占比84.32%。

2021年末公司预收款项转入合同负债科目核算，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。公司一年内到期的非流动负债总体呈现较快增长，规模较大，2021年末包含141.87亿元一年内到期的应付债券、63.80亿元一年内到期的长期借款、11.62亿元一年内到期的长期应付款。2022年9月末，公司一年内到期的非流动负债主要包括应于一年内到期的应付债券（205.59亿元）、长期借款（156.21亿元）、长期应付款（19.59亿元）和租赁负债（0.04亿元）。

图表 12 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末
短期借款	90.74	33.60	33.30	54.59
应付票据	36.45	31.11	95.63	99.95
应付账款	64.79	55.16	84.81	86.76
预收款项	71.26	85.64	1.52	0.64
合同负债	-	-	69.81	88.61
一年内到期的非流动负债	189.04	146.30	217.42	381.43
<b>流动负债合计</b>	<b>522.36</b>	<b>458.87</b>	<b>640.25</b>	<b>890.62</b>
长期借款	365.73	480.62	554.97	476.43
应付债券	198.65	365.34	301.40	387.85
长期应付款	126.29	116.96	134.31	146.87
<b>非流动负债合计</b>	<b>691.21</b>	<b>965.64</b>	<b>1018.59</b>	<b>1051.84</b>
<b>负债总额</b>	<b>1213.57</b>	<b>1424.51</b>	<b>1658.84</b>	<b>1942.46</b>

资料来源：公司合并财务报表，长期应付款不含专项应付款，东方金诚整理

公司非流动负债规模总体大幅增长，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。随着工程进度的不断推进，公司近年来融资需求持续增加。2021年末，公司长期借款主要借款对象包括农业银行、农业发展银行、国家开发银行等，借款用途主要为基础设施及棚户区改造项目建设，平均借款利率不超过5%。

2021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94.94亿元及融资租赁借款16.57亿元，平均借款利率不超过5%。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2022年10月末公司存续债券情况详见附件三。

公司融资渠道以银行借款、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。2019年以来，随着业务规模的扩大，公司全部债务规模快速增长，占负债总额的比重维持在82%以上。公司债务结构以长期有息债务为主。2022年9月末，公司债务结构中短期有息债务规模大幅增加，占比增至35.43%，由短期借款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债组成，短期偿债压力有所加大。偿债指标方面，公司资产负债率水平较高。

图表 13 公司全部债务及主要债务率指标（单位：亿元、%）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末
<b>全部债务</b>	<b>1003.29</b>	<b>1214.74</b>	<b>1361.65</b>	<b>1614.26</b>
其中：长期有息债务	690.67	962.92	999.08	1042.28
短期有息债务 <sup>5</sup>	312.62	251.82	362.57	571.98
全部债务/负债总额	82.67	85.27	82.08	83.10
资产负债率	68.20	69.98	69.97	69.94

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2021年末，公司的基金类融资总额为61.53亿元，计入少数股东权益科目；存续永续债及优先股余额124.28亿元，计入其他权益工具。如考虑上述融资情况，2021年末，

<sup>5</sup> 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。

公司全口径有息债务余额为 1557.43 亿元。

截至 2021 年末，公司对外担保余额为 21.23 亿元，被担保企业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、郑州航空港区航盛基础设施建设有限公司、郑州航空港区航盛基础设施建设有限公司、郑州航空港区汇发基础设施建设有限公司和郑州航空港区汇展基础设施建设有限公司，担保比率为 2.98%，公司面临的代偿风险较低。

### 盈利能力

**近年来公司营业收入保持较快增长，利润总额有所波动，净资产收益率等盈利指标处较低水平，盈利能力较弱**

近年来，随着业务规模的扩大和结算模式的理顺，公司营业收入增长较快，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，利润总额有所波动。预计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。由于合众思壮纳入合并报表范围导致公司管理费用大幅增长，2021 年公司期间费用对利润的侵蚀程度显著提升，2021 年占营业收入的比重为 4.30%。2019 年~2021 年，公司收到的政府补助占利润总额的比重分别为 28.99%、2.63% 和 9.95%，公司利润总额对政府补助存在一定依赖。公司总资本收益率和净资产收益率处于较低水平，总体盈利能力较弱。

**图表 14 公司盈利情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1~9 月
营业收入	303.96	362.46	425.89	329.35
营业利润率	7.77	7.78	5.30	4.82
期间费用	11.49	9.99	18.33	12.04
利润总额	20.01	18.83	20.31	6.53
其中：财政补贴	5.80	0.49	2.02	-
净利润	14.34	13.48	14.27	2.77
总资本收益率	1.23	1.01	1.04	-
净资产收益率	2.54	2.21	2.00	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

### 现金流

**公司筹资前现金流持续为净流出状态，资金来源对筹资活动的依赖很大**

经营活动方面，公司经营活动现金流入主要为主营业务所收到的现金以及往来款，主营业务具有较好的现金获取能力；经营活动现金流出主要为主营业务支付的现金流及支付的往来款。2019 年~2021 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分别为 -131.63 亿元、-115.45 亿元和 -14.81 亿元，净流出规模有所收窄。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 15 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1~9 月
经营活动现金流入	442.88	447.36	553.61	511.66
现金收入比率 (%)	110.02	104.66	114.66	116.86
经营活动现金流出	574.35	603.22	552.04	525.03
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-131.46</b>	<b>-155.86</b>	<b>1.57</b>	<b>-13.37</b>
投资活动现金流入	58.83	87.19	112.82	130.61
投资活动现金流出	166.09	95.66	209.19	213.30
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-107.26</b>	<b>-8.47</b>	<b>-96.37</b>	<b>-82.69</b>
筹资活动现金流入	508.95	673.03	526.42	651.27
筹资活动现金流出	282.84	502.67	438.29	505.31
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>226.11</b>	<b>170.35</b>	<b>88.13</b>	<b>145.96</b>

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。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，近年持续表现为净流入。

2019 年~2021 年及 2022 年 1~9 月，公司现金及现金等价物净增加额分别为 -12.41 亿元、4.95 亿元、-7.45 亿元和 49.90 亿元。总体来看，公司资金来源对筹资活动的依赖很大。

### 偿债能力

考虑到公司承担了航空港实验区范围内的基础设施建设，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，2019 年以来，公司流动比率有所波动，整体处于较高水平，但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。公司速动比率、现金比率呈现波动，货币资金对流动负债及短期有息债务的保障程度均较低。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率有所波动，处于较高水平，EBITDA 对利息及全部债务的保障程度均较低；且公司经营性现金流对债务的保障能力较弱。

图表 16 公司偿债能力指标（单位：%）

项目	2019 年 (末)	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 9 月 (末)
流动比率	286.48	372.91	250.82	198.91
速动比率	57.36	81.36	62.18	59.40
现金比率	23.68	25.74	25.52	23.83
货币资金短债比 (倍)	0.40	0.47	0.45	0.37
经营现金流动负债比率	-25.17	-33.97	0.25	-
长期债务资本化比率	54.97	61.17	58.39	55.52
全部债务资本化比率	63.94	66.53	65.67	65.91
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.55	0.46	0.56	-
全部债务/EBITDA (倍)	35.71	44.16	34.74	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

根据公司提供的全部债务期限构成看，公司债务集中于1年内到期，面临较大的短期偿债压力，计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款及发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2021年公司经营性净现金流为1.60亿元，但公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至2022年9月末，公司尚有约343.28亿元人民币+0.15亿欧元的银行授信未使用，已获得注册尚未发行的各类债务融资工具额度148.5亿元。整体来看，公司与多家金融机构保持良好合作关系，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。

图表 17 截至2022年9月末公司有息债务期限结构（单位：亿元）

项目	6个月以内	6个月至1年	1年至2年	2年以上
有息债务到期规模	249.77	343.51	370.79	650.18

注：未统计基金类融资及永续债融资

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了航空港实验区范围内的基础设施建设，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

### 过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（银行版），截至2022年10月12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。

### 外部支持

#### 支持能力

##### 宏观经济和政策环境

**疫情冲击缓和叠加稳增长政策发力显效，2022年三季度经济增速明显反弹；四季度GDP同比将进一步向正常增长水平靠拢，国内高通胀风险不大**

三季度GDP同比增速达到3.9%，较上季度大幅回升3.5个百分点，主要源于当季新增病例明显减少，疫情冲击缓和，加之稳住经济大盘一揽子政策及接续政策持续发力，带动经济转入较为稳定的回升过程。从拉动经济增长的“三驾马车”来看，三季度疫情缓和背景下，商品和服务消费拉动力由负转正；稳增长政策发力推动基建投资大幅提速，有效对冲房地产投资下滑带来的影响，投资对经济增长的拉动力进一步增强；另外，三季度出口整体保持强势，贸易顺差创历史新高，净出口对国内经济增长的拉动力继续保持较高水平。

需要指出的是，三季度经济增速与“5.5%左右”的正常增长水平还有一段距离，加之美欧经济衰退阴影渐浓，外需对国内经济增长的拉动力趋于弱化，为推动经济保持回升向上势头，提振内需的迫切性增加，特别是当前居民消费偏弱局面亟待改善。展望四季度，在疫情得到稳定控制的前景下，消费还有较大修复空间，基建投资有望保持两位数高增，房地产投资拖累效应趋于缓和。综合以上，预计四季度宏观经济有望延续回升势头，GDP同比增速将升至4.5%

至 5.0% 左右，进一步向常态增长水平靠拢。整体上看，预计全年 GDP 同比将在 3.5% 左右。

主要受“猪周期”处于价格较快上升阶段影响，三季度 CPI 同比增速升至 2.7%，接近年初设定的“3.0% 左右”的控制目标。但扣除食品和能源价格、更能体现整体物价水平的核心 CPI 同比仅为 0.7%。这意味着当前物价形势整体稳定，背后是居民消费持续偏弱，以及疫情以来货币政策宽松有度，始终坚持不搞大水漫灌。预计四季度 CPI 同比上破 3.0% 的可能性不大，核心 CPI 仍将处于低位，近期 PPI 同比快速下行也有助于稳定物价大局。未来一段时间通胀形势仍将是国内外经济基本面的主要差别之一，这是当前国内宏观政策能够坚持“以我为主”的主要原因。

### 四季度宏观政策将保持稳增长取向，财政政策还有发力空间，货币政策将更加注重内外平衡，政策性降息的可能性较小

前三季度基建投资（宽口径）同比增速达到 11.2%，显著高于去年全年 0.4% 的增长水平；10 月加发 5000 多亿元专项债开闸，并将在月内发完。这意味着今年基建稳增长显著发力，四季度基建投资将继续保持两位数高增。另外，财政政策在促消费和推动楼市回暖方面也有较大空间。值得一提的是，今年政策面始终对地方政府隐性债务风险保持高压态势，主要通过启用政策性金融工具替代城投平台，推动基建投资提速。货币政策方面，近期受美联储持续快速加息影响，中美利差倒挂幅度加大，人民币出现脱离美元走势的较快贬值苗头，稳汇率在货币政策权衡中的比重增加。预计四季度再度实施政策性降息的可能性不大。不过，为推动楼市尽快回暖，年底前 5 年期 LPR 报价大概率会单独下调；监管层将继续引导资金面处于较为充裕水平，为推动经济进一步回升提供支持性的货币金融环境。

## 区域经济和财政状况

### 1. 河南省

河南省位于我国中部地区、黄河中下游，是我国承东启西、连南贯北的重要交通枢纽省份。截至 2021 年末，河南省下辖 17 个省辖市，1 个省直管市，总面积 16.7 万平方公里，常住人口 9883 万人，城镇化率 56.45%。

战略定位方面，河南省是中原城市群的主体区域，其中省会郑州市为中原城市群的核心发展区，近年来中原城市群发展良好，对中部地区的经济发展、新型城镇化建设起到了良好的带动作用。

区位交通方面，河南省是全国重要的综合交通枢纽和物流集散中心，交通区位优势明显。铁路方面，随着郑济高铁郑州至濮阳段于 2022 年 6 月正式开通运营，河南省已形成全国首个“米”字形高铁网，实现 17 个省辖市全部通高铁；航空方面，河南省拥有郑州新郑国际机场、洛阳北郊机场、南阳姜营机场、信阳明港机场 4 个已通航的民航机场；公路方面，截至 2021 年末河南省境内高速公路通车总里程达 7216 公里，居于全国第 9 名。

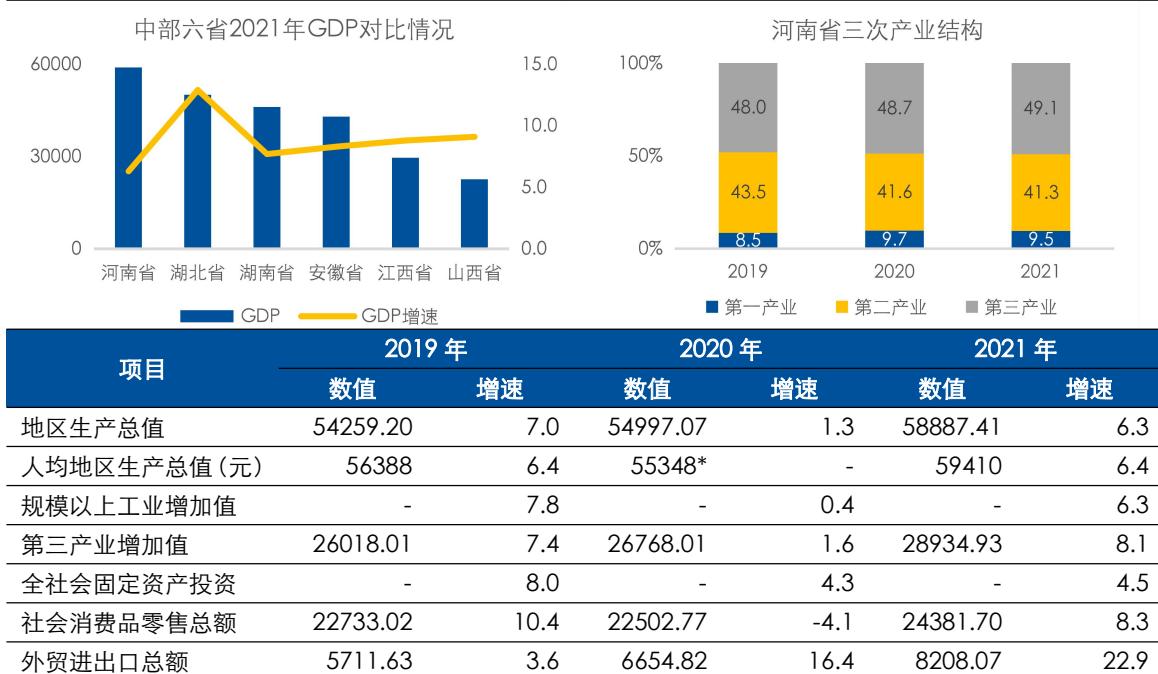
资源禀赋方面，河南省拥有丰富的矿产资源和旅游资源。2021 年末，河南省已发现的矿种 144 种，已查明资源储量的矿种 110 种，已开发利用的矿种 93 种，为河南省的工业发展提供了良好基础。旅游方面，河南省历史悠久，拥有洛阳、安阳、开封、郑州四大古都，截至 2021 年末全省共有 A 级旅游景区 580 家，其中 5A 级景区 14 家，4A 级景区 189 家。同时，作为我

国人口第一大省，河南省的劳动力资源亦极为丰富。

**河南省经济总量稳居全国前列，近年来以装备制造、食品加工等为代表的工业经济总体稳定，制造业转型升级带动工业发展提质增效，服务业保持增长，综合经济实力极强**

近年来，河南省经济持续增长，经济总量稳居全国前列，综合经济实力极强。随着疫情防控成果的逐步显现，河南省GDP增速有明显回升，2021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18 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2019年~2021年国民经济和社会发展统计公报，2020年人均GDP（标“\*”）系按常住人口估算所得，东方金诚整理

近年来，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良好，工业经济总体稳定。2021年，河南省五大主导产业增加值同比增长9.6%，占规模以上工业增加值的比重为46.1%，占比较上年小幅下降0.7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；2021年战略性新兴产业、高技术制造业增加值增速分别为14.2%和20.0%，分别高于规模以上工业增加值7.9和13.7个百分点，占规模以上工业增加值的24.0%和12.0%，产业结构升级稳步推进，工业发展提质增效。重点企业方面，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。

第三产业是拉动河南省经济增长的重要力量，2021年，河南省第三产业增加值占地区生产总值的比重达49.1%。金融方面，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。2021年末，河南省金融机构人民币各项存款余额82430.22亿元，比上年末增长7.8%；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

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2021年末，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。

据初步统计，2022年河南省地区生产总值增长3.1%，固定资产投资增长6.7%，工业投资增长25.4%。

### 河南省一般公共预算收入持续增长，上级补助规模较大，综合财政实力极强

近年来，河南省一般公共预算收入保持增长且规模较大。2019年~2021年，全省一般公共预算收入同比增速分别为7.3%、3.1%和4.4%；其中，税收收入占比分别为70.30%、66.32%和65.29%，税收收入主要来自增值税、个人所得税和契税等。近年来，河南省政府性基金收入持续下降，主要系新冠疫情及洪涝灾害影响下，土地出让进度放缓所致。政府性基金收入未来的实现易受宏观政策、政府规划及市场波动等因素影响而存在一定的不确定性。

同时，由于河南省人口众多，城镇化率一般，且受益于“中原城市群”、“中部地区高质量发展”等国家战略，河南省获得上级政府的支持力度较大，上级补助规模较大，近年来有所波动。2021年，列入一般公共预算的上级补助收入为5241.35亿元，列入政府性基金的上级补助收入为31.06亿元。

2019年以来，河南省一般公共预算支出持续扩大，增速分别为10.30%、2.10%和-5.7%，其中刚性支出<sup>6</sup>占比分别为52.66%、54.03%和54.79%，维持在50%以上；政府性基金支出规模有所波动；地方财政自给率保持在40%左右，自给程度一般。

截至2021年末，河南省地方政府债务限额为14258.99亿元；地方政府债务余额为12395.26亿元，其中一般债务余额5456.12亿元，专项债务余额6939.14亿元。

2022年河南省完成一般公共预算收入4261.6亿元；完成一般公共预算支出10644.6亿元；完成政府性基金收入2213.2亿元。

图表 19 河南省财政收支情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
1 地方财政收入	8122.14	7906.79	7722.00
一般公共预算收入	4041.89	4168.84	4353.92
其中：税收收入	2841.34	2764.73	2842.56
政府性基金收入	4080.25	3737.94	3368.07
2 上级补助收入	4611.61	5486.45	5272.41
列入一般公共预算的上级补助收入	4575.82	5161.29	5241.35
列入政府性基金的上级补助收入	35.78	325.17	31.06
财政收入（1+2）	12733.75	13393.24	12994.41

<sup>6</sup> 刚性支出=一般公共服务支出+教育支出+社会保障和就业支出+医疗卫生支出。

图表 19 河南省财政收支情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
1 地方财政支出	14262.79	15235.42	13725.21
一般公共预算支出	10163.93	10372.67	9784.29
政府性基金支出	4098.86	4862.74	3940.91
2 上解上级支出	90.44	89.64	95.03
<b>财政支出 (1+2)</b>	<b>14353.24</b>	<b>15325.06</b>	<b>13820.23</b>
地方债务限额	9729.00	11850.99	14258.99
地方债务余额	7910.10	9814.99	12395.26
政府负债率 (%)	14.58	17.85	21.05

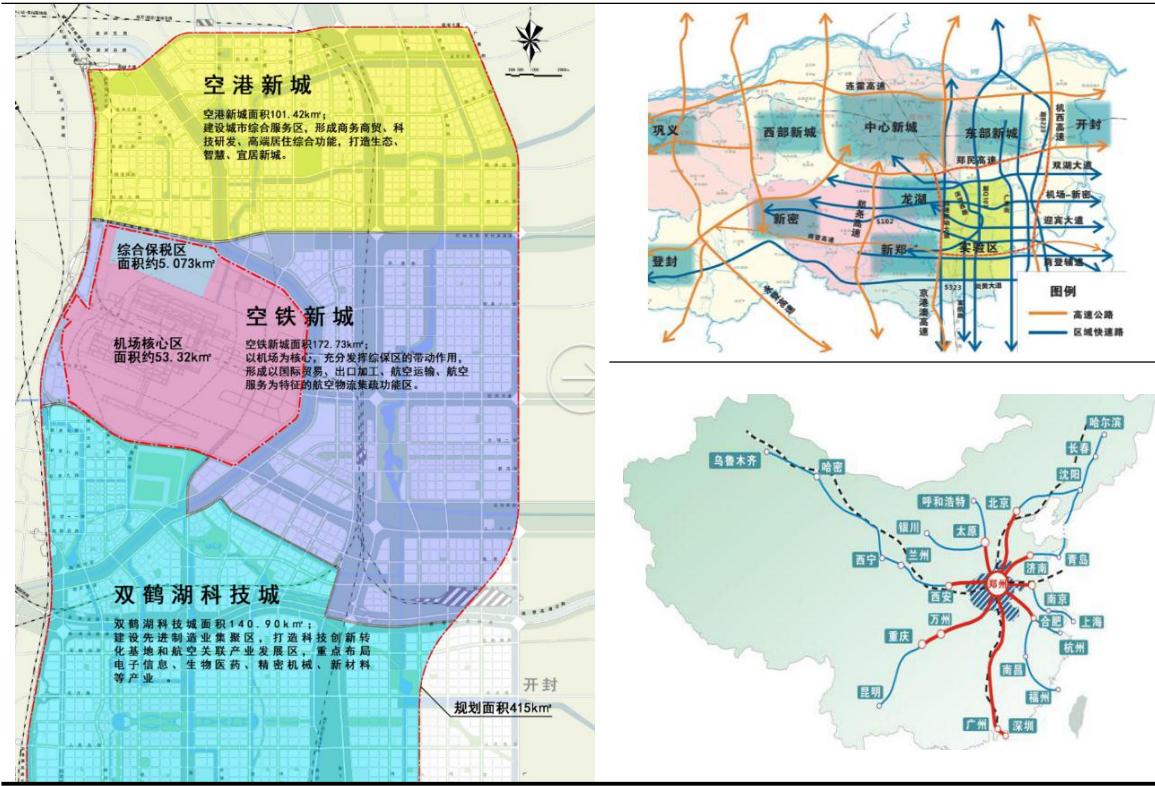
资料来源：2019 年~2021 年河南省财政决算情况，东方金诚整理

## 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，区位优势显著，经济总量保持较快增长，经济实力较强**

目前，我国共有 17 个主要的国家级临空经济区，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 17 个国家级临空经济区中排名第 1。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；由省政府 1 名领导兼任航空港实验区党工委书记，并在河南省发展改革委员会设立郑州航空港实验区综合协调办公室，有效保证省市级政策及资源向航空港实验区倾斜。功能布局方面，2021 年航空港实验区将全区划分为中部、南部、北部三大片区，其中“北城”（空港新城）即在北部区域建设城市综合服务区，形成商务商贸、科技研发、高端居住综合功能，打造生态、智慧、宜居新城；“中流”（空铁新城）即以机场为核心，充分发挥综保区的带动作用，形成以国际贸易、出口加工、航空运输、航空服务为特征的航空物流集疏功能区；“南工”（双鹤湖科技城）即在南部区域建设先进制造业集聚区，打造科技创新转化基地和航空关联产业发展区。

图表 20 航空港实验区功能布局及区位交通图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

北城空港新城总规划面积 101.42 平方公里，共含有居住用地约 31683 亩，根据郑州航空港实验区自然资源和规划分局统计，该区域已供居住用地面积约 9772 亩（主要为南水北调干渠以西原“北港”范围，以及南水北调干渠以东第一至三安置区等区域），剩余未供居住用地面积合计约 21911 亩，主要集中在南水北调干渠以东区域。新郑综保区于 2010 年 10 月获得国务院批复，规划面积 5.07 平方公里，具有保税加工、保税物流、口岸作业和综合服务四大功能。

航空港实验区是郑（郑州）汴（开封）一体化区域的核心组成部分，位于郑州市主城区东南约 25 公里处。依托显著的区位优势，航空港实验区正逐步打造快速铁路与航空零距离换乘的综合交通枢纽。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”。2021 年，在新冠疫情及水灾的冲击下，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。航空港实验区飞行“2 小时航空圈”覆盖全国四分之三左右的国土面积，90% 左右的人口以及 95% 以上的经济总量。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。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，区位及交通优势显著。

图表 21 航空港实验区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	980.80	10.2	1041.18	7.8	1172.80	12.1
规模以上工业增加值	-	10.1	-	10.8	-	25.0
全社会固定资产投资	-	1.4	-	8.5	-	-
社会消费品零售总额	138.53	12.3	129.20	-6.7	-	-
进出口总额	3472.99	1.2	4447	18.5	5245.60	17.9
三次产业结构	0.9: 71.1: 28.0		0.8: 72.0: 27.2		-	

资料来源：2019 年~2021 年郑州经济动态、航空港实验区经济发展局，东方金诚整理

近年来，航空港实验区经济总量保持较快增长，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。航空港实验区已基本完成“三年打基础，五年成规模”阶段，逐渐迈入“十年立新城”阶段，基础设施建设投资逐步趋缓，但 2021 年工业投资加速。依托新郑综保区的良好发展，2021 年航空港实验区外贸进出口总额达到 5245.6 亿元，在全国各类开发区中排名第四，同比增长 17.9%。

### 航空港实验区工业经济持续较快增长，电子信息产业主导地位突出，产业集聚效应明显

近年来，航空港实验区工业经济持续较快增长。2021 年，航空港实验区全年实现工业总产值 4174.5 亿元，同比增长 31%；规模以上工业增加值同比增长 25%，远高于河南省（6.3%）、郑州市（10.4%）的平均增速。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。2021 年，航空港实验区新签约项目 35 个，总投资 703.5 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。

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。

### 航空港实验区凭借重要的战略地位以及政策、区位、人口等优势，将在区域经济发展中赢得先机，经济发展前景良好

航空港实验区拥有重要的国家战略地位。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。

河南省将航空港实验区定位为产业升级的重要抓手，坚持“建设大枢纽、发展大物流、培育大产业、塑造大都市”的发展思路，引导航空港实验区在引领区域发展、服务全国大局和融入世界经济体系中发挥更大作用。郑州市政府提出，航空港实验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。

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。河南省财政厅《关于支持郑州航空港经济综合实验区加快发展的财政政策》中提出，建立国库现金直接调拨机制，将航空港实验区的现金调度纳入郑州市额度，由省财政对航空港实验区直接调拨。河南省政府发布的《郑州航空港经济综合实验区“十四五”发展规划和二〇三五年远景目标纲要》指出，到2025年，郑州航空港经济综合实验区GDP将达2000亿元，建成区面积将达130平方公里，常住人口将达100万人，“空铁”双枢纽驱动格局基本形成，郑州机场年旅客吞吐量达到4500万人次、年货邮吞吐量突破100万吨；到2035年，郑州航空港实验区将基本建成枢纽地位凸显、开放体系领先、创新驱动有力、产业生态完备、社会和谐幸福的“国际美好”航空新城。

根据郑州市政府《关于加快郑州航空港经济综合实验区建设的意见》，航空港实验区范围内的土地出让净收益市级留成部分全额返还；市财政每年安排5亿元专项资金（2017年起已提高至8亿元），用于航空港实验区开发建设；航空港实验区建设用地按土地利用规划和年度计划指标实行单列，耕地占补平衡在全市范围内统筹解决。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。

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。

### 航空港实验区税收收入及占比保持增长，一般公共预算收入质量较好；政府性基金收入持续减少，易受政策和房地产市场影响而存在不确定性

近年来，航空港实验区一般公共预算收入保持增长态势，税收收入占比分别为83.22%、87.87%和88.42%，收入质量较好。2019年~2020年，航空港实验区政府性基金收入受政府土地出让计划及房地产市场等因素影响，规模有所下降。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。

近年来，航空港实验区持续获得一定规模的财政转移支付，是当地财力的重要补充。

图表 22 航空港实验区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	46.72	65.37	68.49
其中：税收收入	38.88	57.44	60.56
上级补助收入	40.66	27.70	-
政府性基金收入	136.17	100.42	-
一般公共预算支出	88.69	91.99	-
政府性基金支出	140.25	81.68	-

资料来源：航空港实验区 2020 年政府预算、航空港实验区 2020 年财政预算执行情况、航空港实验区 2022 年政府预算，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

财政支出方面，2019 年～2020 年，航空港实验区一般公共预算支出保持增长，其中刚性支出占比分别为 25.07% 和 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。2019 年～2020 年，航空港实验区财政自给率分别为 52.68% 和 71.06%，财政自给程度显著提高。

政府债务方面，2021 年末，航空港实验区政府债务余额为 192.25 亿元，其中一般债务余额 62.21 亿元，专项债务余额 130.04 亿元。

综上所述，东方金诚对河南省、航空港实验区的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有极强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备极强的支持能力。

### 支持意愿

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获得股东及相关各方的大力支持

航空港实验区拥有两家基础设施建设主体，分别为公司和郑州航空港投资控股集团有限公司（以下简称“航空港投控”）。公司是航空港实验区最重要的基础设施建设主体，主要从事航空港实验区内基础设施建设、土地开发整理、棚户区改造等业务；航空港投控主要负责航空港实验区北港片区及新郑综保区的基础设施建设。

图表 23 航空港实验区重要基础设施建设主体 2021 年（末）基本情况（单位：亿元）

公司简称	成立年份	实际控制人	注册资本	实收资本	资产总额	营业收入	利润总额
公司	2012 年	实验区管委会	500.00	220.32	2370.89	425.89	19.04
航空港投控	2021 年	实验区管委会	150.00	50.05	189.66	12.78	1.60

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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获得股东及相关各方的大力支持。

自成立以来，实验区管委会多次向公司增资，公司注册资本由成立之初的 0.20 亿元增加至 2021 年末的 500.00 亿元，实收资本为 220.32 亿元。

公司持续获得实验区财政局拨付的专项建设资金。2019 年～2021 年，实验区财政局分别向公司拨付专项建设资金 31.36 亿元、1.80 亿元和 19.10 亿元。

财政补贴方面，2019 年～2021 年，公司分别获得政府补贴 5.80 亿元、0.49 亿元和 2.02

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。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对河南省、航空港实验区的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

## 抗风险能力及结论

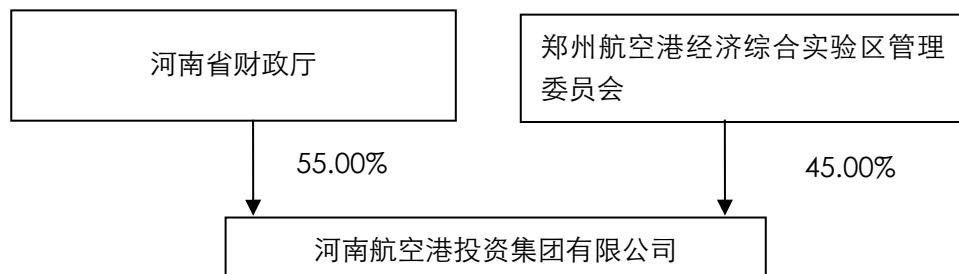
东方金诚认为，公司从事的土地整理、基础设施建设及棚户区改造业务对航空港实验区招商引资及城市功能完善起到重要作用，区域专营性很强。同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较差；公司全部债务规模上升较快，债务率水平较高，且面临较大的集中偿债压力；公司筹资前现金流持续净流出，资金来源对筹资活动的依赖很大。

河南省经济总量稳居全国前列，经济实力很强，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快速发展，经济发展前景良好；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获得股东及相关各方的大力支持。

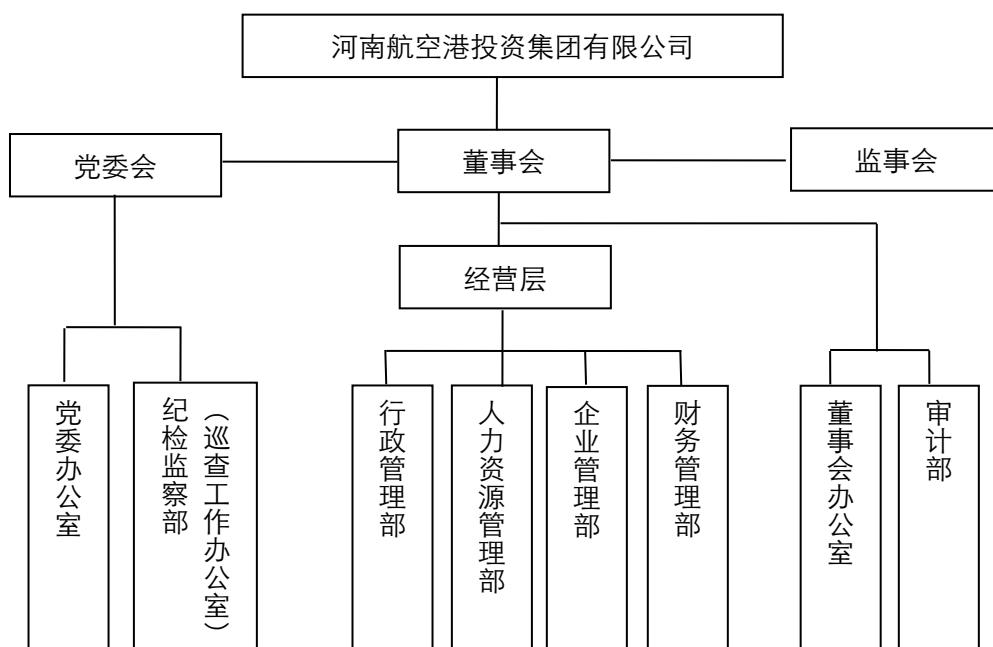
综上所述，公司自身偿债能力很强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强。

## 附件一：截至 2022 年 9 月末公司股权结构图和组织架构图

### 股权结构图



### 组织架构图



## 附件二：截至 2021 年末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况

二级子公司名称	注册资本（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
郑州创泰生物技术服务有限公司	500000.00	100.00	100.00
郑州航空港兴晟信资本管理有限公司	1000000.00	100.00	100.00
郑州航空港区卓正文化传媒有限公司	1000000.00	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	1000000.00	100.00	100.00
河南省临空产业园发展有限公司	205000.00	100.00	100.00
郑州航空港兴港置地有限公司	500000.00	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	3000000.00	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 <sup>7</sup>	57000.00	40.35	40.35
郑州航空港汇港发展有限公司	255000.00	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	7230.00	100.00	10.00
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	150000.00	100.00	100.00
河南兴港融创创业投资基金（有限合伙）	250000.00	100.00	100.00
河南建港新型城镇化股权投资基金（有限合伙） <sup>8</sup>	101000.00	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）	500000.00	100.00	100.00
广德兴港农银投资管理合伙企业（有限合伙）	187600.00	20.00	100.00
郑州航空港兴港产业发展基金（有限合伙）	3000000.00	86.88	86.88
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	50000.00	100.00	100.00
光信·光鑫·中原优债 1 号集合资金信托计划 <sup>9</sup>	120000.00	16.67	75.00
云南信托长云 1 号集合资金信托计划 <sup>10</sup>	133500.00	25.09	66.67
郑州航空港兴港共享服务有限公司	500.00	100.00	100.00
郑州航空港兴港建设有限公司	200000.00	100.00	100.00

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

<sup>7</sup> 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。

<sup>8</sup> 截至 2021 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。

<sup>9</sup> 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。

<sup>10</sup> 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 2022 年 10 月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	7.80	10	4.27	2016-07-20	2026-07-20
19 港兴港投 MTN002	10.00	10.00	5	4.48	2019-09-19	2024-09-19
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 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 港纾 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	3 亿美元	3 亿美元	3	3.40	2020-06-17	2023-06-17
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 兴投 04	9.00	9.00	3	3.95	2020-10-21	2023-10-21
21 港兴港投 MTN001	10.00	10.00	2	5.20	2021-04-21	2023-04-21
21 港兴港投 PPN001	8.00	8.00	2	5.50	2021-06-04	2023-06-04
21 港兴港投 MTN002	10.00	10.00	2	4.86	2021-07-26	2023-07-26
21 兴港 01	15.00	15.00	5	5.40	2021-08-13	2026-08-13
21 港投 01	10.00	10.00	4	4.69	2021-08-24	2025-08-24
21 兴港 03	10.00	10.00	5	4.99	2021-09-14	2026-09-14
21 港兴港投 MTN003	10.00	10.00	3	5.20	2021-10-22	2024-10-22
21 港投 02	10.00	10.00	3	4.99	2021-11-03	2024-11-03
21 港兴港投 PPN002	7.00	7.00	2	5.50	2021-12-03	2023-12-03
21 港兴港投 CP002	10.00	10.00	1	3.75	2021-12-16	2022-12-16
22 港投 01	5.00	5.00	2	5.50	2022-01-10	2024-01-10
22 兴港 01	10.00	10.00	3	5.20	2022-01-11	2025-01-11
22 港兴港投 MTN001	10.00	10.00	2	5.50	2022-01-21	2024-01-21
22 港投 02	5.00	5.00	3	5.99	2022-01-27	2025-01-27
22 港兴港投 MTN002	10.00	10.00	2	5.00	2022-02-17	2024-02-17
22 兴投 02	10.00	10.00	3	4.88	2022-02-28	2025-02-28
22 港投 04	5.00	5.00	3	5.60	2022-03-11	2025-03-11
22 兴投 03	10.00	10.00	3	5.19	2022-03-16	2025-03-16
22 港兴港投 MTN003	10.00	10.00	3	5.23	2022-03-22	2025-03-22
22 港兴港投 SCP001	15.00	15.00	0.64	3.19	2022-03-31	2022-11-21
美元债	2 亿美元	2 亿美元	3	4.70	2022-04-01	2025-04-01
22 港兴港投 MTN004	10.00	10.00	2	4.68	2022-04-15	2024-04-15

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
22 兴投 04	10.00	10.00	3	4.64	2022-04-20	2025-04-20
22 港兴港投 MTN005	10.00	10.00	2	4.51	2022-04-27	2024-04-27
22 港投 06	6.00	6.00	3	5.18	2022-05-05	2025-05-05
22 港投 05	9.00	9.00	2	4.98	2022-05-05	2024-05-05
22 兴投 05	10.00	10.00	3	4.39	2022-05-11	2025-05-11
22 港兴港投 MTN006	10.00	10.00	2	4.00	2022-05-20	2024-05-20
22 港兴港投 PPN001	10.00	10.00	2	4.44	2022-05-25	2024-05-25
22 兴投 06	15.00	15.00	3	3.98	2022-05-30	2025-05-30
22 港投 07	7.00	7.00	2	4.88	2022-06-21	2024-06-21
22 港兴港投 CP001	15.00	15.00	1	3.03	2022-06-21	2023-06-21
22 港兴港投 SCP002	15.00	15.00	0.64	2.90	2022-06-29	2023-02-14
22 港兴港投 CP002	15.00	15.00	1	3.00	2022-07-07	2023-07-07
22 港兴港投 PPN002	15.00	15.00	2	4.87	2022-07-19	2024-07-19
22 兴投 07	12.00	12.00	3	4.12	2022-07-22	2025-07-22
22 港兴港投 SCP003	10.00	10.00	0.7	2.71	2022-07-26	2023-04-12
22 港兴港投 SCP004	10.00	10.00	0.7	2.50	2022-08-05	2023-04-27
22 港兴港投 SCP005	10.00	10.00	0.7	2.66	2022-08-12	2023-05-09
22 港兴港投 MTN007	10.00	10.00	2	4.07	2022-08-19	2024-08-19
22 港兴港投 SCP006	15.00	15.00	0.7	2.49	2022-08-24	2023-05-21
22 兴投 08	10.00	10.00	3	4.20	2022-08-31	2025-08-31
22 港兴港投 CP003	20.00	20.00	1	2.70	2022-09-05	2023-09-05
22 港兴港投 PPN003	10.00	10.00	2	5.00	2022-09-15	2024-09-15
22 港兴港投 SCP007	11.00	11.00	0.7	2.68	2022-09-19	2023-05-22
22 港兴港投 SCP008	14.00	14.00	0.7	2.67	2022-09-28	2023-05-26
22 豫港 09	10.00	10.00	3	4.39	2022-10-19	2025-10-19
22 豫航空港 PPN001	10.00	10.00	2	5.00	2022-10-26	2024-10-26
22 港兴港投 CP004	10.00	10.00	1	2.85	2022-10-28	2023-10-28

资料来源：公开资料，东方金诚整理

#### 附件四：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
<b>主要财务数据 (单位: 亿元)</b>				
资产总额	1779.33	2035.74	2370.80	2777.43
其中: 存货	1196.83	1337.84	1207.76	1242.46
其他非流动资产	29.46	44.01	364.01	628.39
货币资金	123.71	118.11	163.42	212.26
应收账款	39.01	77.20	102.89	131.67
负债总额	1213.57	1424.51	1658.84	1942.46
其中: 长期借款	365.73	480.62	554.97	476.43
应付债券	198.65	365.34	301.40	387.85
一年内到期的非流动负债	189.04	146.30	217.42	381.43
长期应付款	126.29	116.96	134.31	146.87
全部债务	1003.29	1214.74	1361.65	1614.26
其中: 短期有息债务	312.62	251.82	362.57	571.98
所有者权益	565.77	611.23	711.96	834.97
营业收入	303.96	362.46	425.89	329.35
净利润	14.34	13.48	14.27	2.77
经营活动产生的现金流量净额	-131.46	-155.86	1.57	-13.37
投资活动产生的现金流量净额	-107.26	-8.47	-96.37	-82.69
筹资活动产生的现金流量净额	226.11	170.35	88.13	145.96
<b>主要财务指标</b>				
营业利润率 (%)	7.77	7.78	5.30	4.82
总资本收益率 (%)	1.23	1.01	1.04	-
净资产收益率 (%)	2.54	2.21	2.00	-
现金收入比率 (%)	110.02	104.66	114.66	116.86
资产负债率 (%)	68.20	69.98	69.97	69.94
长期债务资本化比率 (%)	54.97	61.17	58.39	55.52
全部债务资本化比率 (%)	63.94	66.53	65.67	65.91
流动比率 (%)	286.48	372.91	250.82	198.91
速动比率 (%)	57.36	81.36	62.18	59.40
现金比率 (%)	23.68	25.74	25.52	23.83
货币资金短债比 (倍)	0.40	0.47	0.45	0.37
经营现金流动负债比率 (%)	-25.17	-33.97	0.25	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.55	0.46	0.56	-
全部债务/EBITDA (倍)	35.71	44.16	34.74	-

## 附件五：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	(营业收入-营业成本) /营业收入 × 100%
营业利润率 (%)	(营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入 × 100%
总资本收益率 (%)	(净利润+利息费用) / (所有者权益+全部债务) × 100%
净资产收益率 (%)	净利润/所有者权益 × 100%
现金收入比率 (%)	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 × 100%
资产负债率 (%)	负债总额/资产总额 × 100%
长期债务资本化比率 (%)	长期有息债务/ (长期有息债务+所有者权益) × 100%
全部债务资本化比率 (%)	全部债务/ (全部债务+所有者权益) × 100%
担保比率 (%)	担保余额/所有者权益 × 100%
流动比率 (%)	流动资产合计/流动负债合计 × 100%
速动比率 (%)	(流动资产合计-存货) /流动负债合计 × 100%
现金比率 (%)	货币资金/流动负债合计 × 100%
货币资金短债比 (倍)	货币资金/短期有息债务
经营现金流动负债比率 (%)	经营活动产生的现金流量净额/流动负债合计 × 100%
EBITDA 利息倍数 (倍)	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA (倍)	全部债务/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：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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。

## 短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，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。

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“河南航空港投资集团有限公司2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称为“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与河南航空港投资集团有限公司（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括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，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定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该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露，在该债项交易场所网站、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，且在交易场所网站公告披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

  
东方金诚国际信用评估有限公司

2023年2月2日