

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0452 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根据跟踪评级安排对贵公司“19 港兴港投 MTN002”、“19 港兴港投 MTN003”、“19 港兴港投 MTN004”、“19 港兴港投 MTN005”、“20 港兴港投 MTN001”、“20 港兴港投 MTN002”、“23 豫港 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 港兴港投 MTN002”、“19 港兴港投 MTN003”、“19 港兴港投 MTN004”、“19 港兴港投 MTN005”、“20 港兴港投 MTN001”、“20 港兴港投 MTN002”、“23 豫港 01”的信用等级均为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十一日

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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。其中主体评级结果有效期自2024年6月21日至2025年6月20日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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
2024年6月21日

河南航空港投资集团有限公司 主体及相关债项 2024 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		2024/6/21	AAA/稳定	白元宁	卢宝泽	
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
19 港兴港投 MTN002	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	98.0
19 港兴港投 MTN003	AAA	AAA		业务运营	100.0%	92.0
19 港兴港投 MTN004	AAA	AAA	财务风险	盈利与获现能力	45.0%	18.0
19 港兴港投 MTN005	AAA	AAA		债务负担	20.0%	6.0
20 港兴港投 MTN001	AAA	AAA			债务保障程度	35.0%
20 港兴港投 MTN002	AAA	AAA				
23 豫港 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			调整因素			
河南航空港投资集团有限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。截至 2024 年 3 月末,公司注册资本为 500.00 亿元,实收资本为 403.27 亿元,河南省财政厅是公司的控股股东和实际控制人。			无			
			个体信用状况 (BCA)			
			评级模型结果			
			外部支持调整子级			
			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			

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，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。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“19 港兴港投 MTN002”等 7 只债券到期不能偿还的风险仍极低。

同业比较

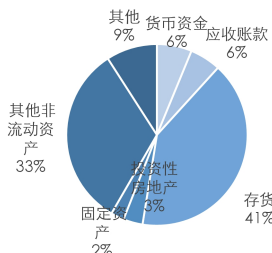
项目	河南航空港投资集团有限公司	天津保税区投资控股集团有限公司	上海临港经济发展（集团）有限公司	成都天府新区投资集团有限公司	重庆两江新区开发投资集团有限公司
地区	河南省	天津市	上海市	四川省	重庆市
GDP 总量（亿元）	59132.39	16737.30	47218.66	60132.90	30145.79
人均 GDP（元）	60073	122752	189831*	71835	94135
一般公共预算收入（亿元）	4512.00	2027.34	8312.50	5529.12	2440.70
政府性基金收入（亿元）	1935.90	589.61	3466.70	4515.64	1878.62
地方政府债务余额（亿元）	17892.80	11117.40	8832.30	20269.70	12257.76
资产总额（亿元）	3156.52	1679.70	2183.72	1638.97	2684.05
所有者权益（亿元）	974.24	542.29	691.53	568.84	1499.43
营业收入（亿元）	417.62	178.93	132.56	132.99	90.97
净利润（亿元）	0.69	8.89	18.68	11.10	13.06
资产负债率（%）	69.14	67.72	68.33	65.29	44.14

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 2023 年，带“*”人均 GDP 根据“GDP/常住人口”近似估算，下页同

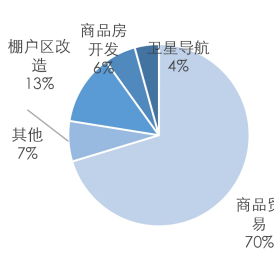
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2023 年）



公司营业收入构成（2023 年）

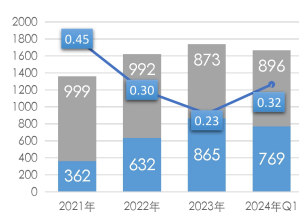


公司财务指标（单位：亿元、%）

	2021 年	2022 年	2023 年	2024Q1
资产总额	2370.80	2852.82	3156.52	3170.93
所有者权益	711.96	865.06	974.24	1002.18
营业收入	425.89	476.29	417.62	60.97
净利润	14.27	0.51	0.69	0.32
全部债务	1361.51	1623.11	1737.33	1664.82
资产负债率	69.97	69.68	69.14	68.39
全部债务资本化比率	65.66	65.23	64.07	62.42

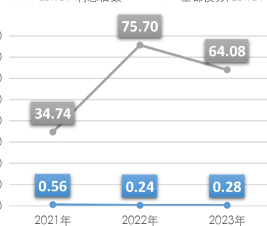
公司债务构成（单位：亿元、倍）

短期有息债务 长期有息债务
货币资金短债比（倍）



公司偿债指标（单位：倍）

EBITDA 利息倍数 全部债务/EBITDA



地区经济及财政（单位：亿元、%）

	2021 年	2022 年	2023 年
地区	河南省		
GDP 总量	58887.41	61345.05	59132.39
人均 GDP (元)	59410	62106	60073
一般公共预算收入	4353.92	4250.35	4512.00
政府性基金收入	3368.07	2217.45	1935.90
财政自给率	44.50	39.92	40.79

优势

- 跟踪期内，河南省经济总量稳居全国前列，综合经济实力仍极强，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，发展前景良好；
- 公司继续从事航空港实验区范围内的土地整理、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，区域专营性依然很强；
- 作为航空港实验区最重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产划拨、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及应收类款项占比较高，资产流动性依然较差；
- 公司债务规模上升较快，短期债务规模大幅增长，短期偿债压力进一步加大；
- 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仍很大。

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性，能够得到股东及相关各方的持续有力支持，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（RTFU002202404）》

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 (23 豫港 01)	2023/6/20	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（RTFU002202208）》	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
19 港兴港投 MTN002	2023/6/20	10.00	2019/9/19~2024/9/19	无	无
19 港兴港投 MTN003	2023/6/20	10.00	2019/10/16~2029/10/16	无	无
19 港兴港投 MTN004	2023/6/20	10.00	2019/11/15~2029/11/15	无	无
19 港兴港投 MTN005	2023/6/20	10.00	2019/12/20~2024/12/20	无	无
20 港兴港投 MTN001	2023/6/20	10.00	2020/2/19~2025/2/19	无	无
20 港兴港投 MTN002	2023/6/20	10.00	2020/3/10~2025/3/10	无	无
23 豫港 01	2023/6/20	10.00	2023/3/14~2025/3/14	无	无

注：“19 港兴港投 MTN003”和“19 港兴港投 MTN004”附第 5 年末公司调整利率选择权和投资者回售选择权。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及河南航空港投资集团有限公司（以下简称“公司”或“航空港投资”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

航空港投资前身为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，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，公司由郑州航空港兴港投资集团有限公司更为现名。经过多次增资及股权变更，截至2024年3月末，公司注册资本为人民币500.00亿元，实收资本增加至人民币403.27亿元，剩余出资将于2036年1月7日前出资到位；按注册资本计算，河南省财政厅持有公司47.00%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37.00%股权、河南投资集团有限公司持有公司8.00%股权、郑州国家中心城市产业发展基金股份有限公司持有公司8.00%股权，河南省财政厅为公司控股股东及实际控制人，跟踪期内未发生变化。

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%股权划转至公司 ¹ ，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 ² 。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。
2023年	河南省财政厅、实验区管委会分别将其持有的8%、8%股权无偿划转至河南投资集团有限公司和郑州国家中心城市产业发展基金股份有限公司。

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，继续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业务。

¹ 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》。

² 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）。

截至 2024 年 3 月末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 32 家（详见附件二），较 2022 年末减少 1 家。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司发行的“19 港兴港投 MTN002”、“19 港兴港投 MTN003”、“19 港兴港投 MTN004”、“19 港兴港投 MTN005”、“20 港兴港投 MTN001”、“20 港兴港投 MTN002”、“23 豫港 01”到期利息已按期偿付，暂未到本金偿付日。截至 2024 年 5 月末，上述 7 只债券募集资金均已使用完毕。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023 年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023 年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024 年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024 年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所下降，仍主要来自棚户区改造、商品贸易业务，毛利润有所下降，综合毛利率小幅上升

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。

2023 年，受公司商品贸易业务规模收缩等因素影响，公司营业收入规模有所下降，仍主要来自于棚户区改造及商品贸易业务；受公司土地开发整理及基础设施建设项目暂未完成结算影响，跟踪期内公司仍未确认该项收入；公司商品房开发业务收入规模有所回升；受益于北京合众思壮科技股份有限公司（以下简称“合众思壮”）北斗高精度业务和北斗移动互联业务等为主的卫星导航业务保持良好运营，该项业务收入规模较为稳定；此外，公司以商品房屋租赁、公用事业运营的其他业务收入规模有所下降，仍为公司营业收入带来有益补充。

同期，公司实现毛利润 27.52 亿元，同比有所下降，主要来自棚户区改造、商品房开发和卫星导航业务；综合毛利率小幅上升。

2024 年 1~3 月，公司实现营业收入 60.97 亿元，毛利润为 4.47 亿元，毛利率为 7.77%。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
棚户区改造	24.68	5.79	53.25	11.18	52.35	12.53
商品贸易	338.56	79.50	353.45	74.21	293.73	70.34
商品房开发	31.04	7.29	17.04	3.58	23.54	5.64
卫星导航	14.76	3.47	18.74	3.93	18.02	4.32
其他	16.85	3.96	33.80	7.10	29.98	7.18
合计	425.89	100.00	476.29	100.00	417.62	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
棚户区改造	7.30	29.59	15.43	28.97	10.94	20.90
商品贸易	1.24	0.37	0.73	0.21	0.74	0.25
商品房开发	8.10	26.11	3.44	20.21	4.40	18.68
卫星导航	6.04	40.91	9.29	49.55	6.23	34.58
其他	2.72	16.14	2.37	7.01	5.20	17.36
合计	25.41	5.97	31.26	6.56	27.52	6.59

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

土地开发整理及基础设施建设

跟踪期内，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；公司暂无在建及拟建的土地开发整理及基础设施建设项目，未来业务的开展情况存在一定不确定性

跟踪期内，公司继续负责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，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，未发生变化。

跟踪期内，公司土地开发整理、基础设施建设业务模式未发生变化。截至 2023 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。2023 年，公

司无完工结算项目，故未确认该项业务收入。

截至 2024 年 3 月末，公司暂无在建及拟建的土地开发整理及基础设施建设项目，未来业务的开展情况存在一定不确定性。

棚户区改造

跟踪期内，公司继续从事航空港实验区的棚户区改造业务，对于改善区域内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，受实验区管委会委托，公司继续负责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。

跟踪期内，公司棚户区改造业务仍采用政府购买服务模式，业务模式未发生变化。截至 2024 年 3 月末，公司建成了 2014~2017 年度棚户区改造项目，对于改善航空港实验区居民的生活环境有着重要意义。2023 年，公司针对 2014~2016 年度棚户区改造项目及 2018 年度棚户区改造项目（共 4 个项目）确认棚户区改造业务收入 52.35 亿元；毛利润为 10.94 亿元，毛利率为 20.90%。

截至 2024 年 3 月末，公司在建项目主要包括 2018~2020 年度棚户区改造项目，计划总投资 292.16 亿元，累计投资 248.19 亿元，尚需投资 43.97 亿元。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。

图表 3 截至 2024 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
2018 年度棚户区改造项目	2018-2024	145.77	137.65	8.12
2019 年度棚户区改造项目	2019-2024	70.09	62.04	8.05
2020 年度棚户区改造项目	2020-2025	76.30	48.50	27.8
合计	-	292.16	248.19	43.97

资料来源：公司提供，东方金诚整理

商品贸易

1. 有色金属及大宗商品贸易

跟踪期内，公司有色金属及大宗商品贸易业务收入占比较高，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

跟踪期内，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、铝锭等产品。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。

跟踪期内，兴瑞实业继续采用“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。

借助上海的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仍为上海，

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。2023 年，公司前十大供应商采购金额合计 76.82 亿元，占全部采购额的 46.51%；前十大销售对象销售金额合计 79.25 亿元，占全部销售金额的 47.92%（详见下图表）。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 4 公司 2023 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
河南景铄商贸有限公司	15.54	9.41	浙江自贸区春吉贸易有限公司	15.96	9.65
陕西陕煤供应链管理有限公司	13.38	8.10	扬州正融电力燃料有限公司	9.82	5.94
安阳市皓珏工贸有限公司	11.45	6.93	烟台信宇商贸有限公司	9.37	5.67
林州市嘉源商贸有限公司	8.19	4.96	浙江昌满瑞贸易有限公司	9.09	5.49
EAGLEMETALINTERNATIONALPTE.LTD.	7.03	4.26	林州市泰德商贸有限公司	8.11	4.90
海南陕煤供应链管理有限公司	5.38	3.26	安阳市轩和物资经销有限公司	7.58	4.59
浙江恒巨物资贸易有限公司	4.51	2.73	深圳市屹和缘商贸有限公司	6.12	3.70
林州市林通煤炭贸易有限公司	3.85	2.33	宁波启达贸易有限公司	4.69	2.84
烟台明盛能源有限公司	3.79	2.30	上海远宜国际贸易有限公司	4.34	2.62
陕西榆林能源集团榆神煤电有限公司	3.68	2.23	河南省天嘉供应链管理有限公司	4.16	2.52
合计	76.82	46.51	合计	79.25	47.92

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

跟踪期内，公司电子产品贸易业务对营业收入的贡献仍较大

跟踪期内，公司电子产品贸易业务仍由间接控股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。

跟踪期内，公司手机业务模式仍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。

2023 年，公司实现电子产品贸易收入 69.42 亿元，是公司营业收入的重要组成部分；其中手机整机及平板电脑分别实现贸易收入 65.63 亿元和 0.54 亿元。

商品房开发

公司继续依托自身优势开展商品房开发业务，具有一定的区域性竞争优势；跟踪期内，受房地产市场环境变动影响，公司商品房开发收入有所回升；同时，在建商品房项目投资规模较大，公司面临一定的资本支出压力

跟踪期内，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，依然具有一定的区域性竞争优势。具体业务主要由间接控股子公司郑州航空港区

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。2023年，公司商品房开发业务收入实现23.54亿元，较上期有所回升；毛利率为18.68%。

截至2024年3月末，公司在建商品房项目主要包括兴港蒲公英小区、盛世城邦四期等项目，计划总投资126.48亿元，尚需投资30.99亿元，累计形成销售回款69.58亿元。随着在建项目的陆续完工，公司商品房销售收入预计将有所增长，但投资金额较大，面临一定的资本支出压力。

图表5 截至2024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	建筑面积	计划总投资	已投资	尚需投资	销售回款
兴港蒲公英小区	22.76	15.70	10.12	1.77	10.75
兴港和园项目	19.84	12.60	7.36	3.05	6.40
双鹤湖畔2号	11.81	10.26	7.76	0.87	0.61
香湖湾10#地块项目	22.75	12.17	9.00	3.00	8.27
兴港永威·观樾	17.73	15.60	7.89	7.71	6.78
兴港保亿风景豫园	10.69	6.28	3.37	2.91	-
盛世城邦四期	20.68	12.02	11.00	1.02	8.52
凌云筑	22.80	15.79	10.76	5.03	4.77
湖畔云栖	10.73	15.06	12.79	2.27	14.07
湖畔天樾	8.98	11.00	7.64	3.36	9.41
合 计	168.77	126.48	87.69	30.99	69.58

截至2024年3月末，公司拟建商品房开发项目主要包括宇航铭筑5#，计划总投资合计5.70亿元。同期末，公司拟建的商品房项目摘地工作均已完成。

总体来看，跟踪期内，受房地产市场环境变动影响，公司商品房开发收入有所回升。长期来看，考虑到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。

卫星导航

跟踪期内，公司收购的合众思壮主营业务持续开展，收入规模保持增长，卫星导航等业务对促进航空港实验区支柱产业的发展具有积极作用

跟踪期内，合众思壮以北斗高精度业务和北斗移动互联业务等为主的卫星导航业务持续开展，2023年收入规模与上期基本持平；毛利润为6.23亿元，毛利率为34.58%，利润水平均有所下降。作为我国进入卫星导航定位领域较早的公司之一，合众思壮已实现从芯片板卡、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，对促进航空港实验区支柱产业的发展具有积极作用。

截至2023年末，合众思壮总资产为37.81亿元，净资产19.47亿元；2023年合众思壮实现营业收入18.02亿元，利润总额为6.13亿元，跟踪期内扭亏为盈，财务状况有所好转，东方金诚将持续关注其未来经营情况。

其他业务

公司目前大力拓展航空港实验区内公用事业领域业务，经营范围更加多元，这将对公司收入及盈利规模形成一定的补充

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、商业保理等。2023年，公司实现其他业务收入29.98亿元，较上期有所下降；毛利润为5.20亿元，毛利率为17.36%，受市场行情影响较上期有所回落。

同时，公司目前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。

企业管理

截至2024年3月末，公司注册资本为500.00亿元，实收资本增加至403.27亿元。跟踪期内，公司控股股东及实际控制人均未发生变化，仍为河南省财政厅。

跟踪期内，公司董事会成员发生变更，系人事变动；组织架构发生调整，详见附件一。

财务分析

财务质量

公司提供了2023年及2024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2023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；2024年1~3月合并财务报表未审计。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至2024年3月末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共32家（见附件二），其中2023年末，公司合并报表范围内直接控股子公司较2022年末减少1家；2024年1~3月，公司合并报表范围内直接控股子公司未发生变化。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模继续增长，结构仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较大，资产流动性依然较差

跟踪期内，公司资产规模继续增长，结构仍以流动资产为主。2024年3月末，公司流动资产主要由存货、货币资金、应收账款、其他应收款、预付款项构成。

跟踪期内，存货仍为公司流动资产最主要的组成部分，占比维持在70%以上；2023年末，公司存货仍主要为公司土地开发整理、棚户区改造和商品房项目的开发成本构成，规模小幅增长，总体流动性较差。货币资金规模有所增长，2024年3月末主要由107.72亿元银行存款和135.40亿元其他货币资金构成。

2022年末以来，公司应收类款项整体有所下降，仍保持较大规模，其中应收账款有所波动，2023年末仍主要为应收政府单位的工程款及商品贸易业务的货款，期末欠款方主要为郑州航空港经济综合实验区建设局（84.42亿元）、郑州市自然资源和规划局郑州航空港经济综合实验区分局（19.11亿元）、郑州航空港经济综合实验区投资促进局（11.66亿元）、郑州航空港经济综合实验区综合行政执法局（城市管理局）（3.79亿元）和深圳玥月贸易有限公司（民企，2.62亿元），合计占比为69.58%；其他应收款主要为往来款，2023年末主要应收对象均为区域内

国有企业。整体来看，应收类款项整体规模较大，对公司资金存在一定占压。

跟踪期内，公司预付款项规模有所增长，账龄主要集中在1年以内，占比为89.38%，主要为公司预付的贸易货款。

图表6 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
资产总额	2370.80	2852.82	3156.52	3170.93
流动资产	1605.85	1754.29	1776.04	1824.72
存货	1207.76	1260.53	1287.30	1289.73
货币资金	163.42	192.01	196.65	243.13
应收账款	102.89	147.81	174.75	128.98
其他应收款	62.06	104.82	64.65	85.92
预付款项	44.89	25.18	32.29	55.31
非流动资产	764.95	1098.53	1380.48	1346.21
其他非流动资产	364.01	707.26	1026.68	994.30
投资性房地产	78.85	92.16	109.08	108.74
在建工程	136.95	114.85	33.82	33.50

资料来源：公司合并财务报表，2021 年末~2023 年末其他应收款不含应收利息及应收股利，2024 年 3 月末为报表数，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产快速增长，主要由其他非流动资产、投资性房地产和在建工程构成。

2023 年末，受实验区管委会向公司划拨片区土地开发资产、公司持续对汽车产业园及棚户区改造等项目投资、机场二期项目自在建工程重分类至其他非流动资产，同时对外部单位借款增加影响，公司其他非流动资产规模快速增长；2024 年 3 月末，受公司收回部分外部单位借款影响，其他非流动资产规模有所下降。

2023 年末，公司投资性房地产规模有所增长，主要系市民中心、生物医药等产业园完工，转入投资性房地产科目核算所致；同期末，在建工程降幅较大，主要系部分项目完工转固、机场二期项目重分类至其他非流动资产等因素综合影响。

2023 年末，公司受限资产合计 433.49 亿元，占资产总额的 13.73%。

资本结构

跟踪期内，受益于股东及相关单位向公司增资、划拨资产，公司资本实力有所增强

跟踪期内，公司股东及相关单位持续向公司增资、划拨资产，公司资本实力有所增长，所有者权益规模整体有所波动。2023 年末，受益于河南省财政厅、实验区管委会以货币形式向公司增资，公司实收资本保持增长；其他权益工具为中原豫资投资控股集团有限公司的优先股权，受跟踪期内公司清偿永续债影响，规模大幅下降；资本公积持续增长，主要系实验区管委会将片区土地开发资产等无偿划拨至公司所致；未分配利润波动增长，为公司历年经营产生的利润累积，其中 2023 年末小幅下降主要系支付永续债利息所致；少数股东权益有所下降，其中 2024 年 3 月末基金类权益性融资为 28.44 亿元。

图表 7 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
所有者权益	711.96	865.06	974.24	1002.18
实收资本	220.32	343.38	375.99	403.27
其他权益工具	124.28	49.75	2.04	2.04
资本公积	171.48	335.18	436.09	437.51
未分配利润	34.85	24.70	22.48	22.92
少数股东权益	159.78	110.21	134.06	132.84

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额总体增长，结构由以非流动负债为主转为以流动负债为主

跟踪期内，受公司业务规模扩张影响，公司负债总额总体增长，流动负债规模及占比均有所增长，结构由以非流动负债为主转为以流动负债为主。

2023 年末，公司流动负债规模持续快速扩大，其中受债务集中到期，转入流动负债核算影响，一年内到期的非流动负债增幅较大，2023 年末由 56.16 亿元长期借款、528.25 亿元应付债券、18.51 亿元长期应付款和 10.92 亿元其他长期负债构成。

跟踪期内，公司应付账款快速增长，主要为公司应付的贸易款，整体账龄较短，其中 2023 年末账龄在 1 年以内占比为 77.88%；短期借款增幅明显，仍主要为信用借款，主要用于公司日常经营活动，年末利率区间为 2.8%至 4.5%；应付票据小幅波动，2023 年末由 109.16 亿元银行承兑汇票和 8.80 亿元商业承兑汇票构成；受公司商品房项目逐步完工进入预售期，合同负债快速增长，2023 年末由 69.90 亿元预售购房款和 17.52 亿元预收商品款构成；其他流动负债快速下降，主要系 2022 年末公司发行的短期融资券、超短期融资券到期偿付影响。

图表 8 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
负债总额	1658.84	1987.76	2182.28	2168.74
流动负债	640.25	966.80	1273.35	1228.05
一年内到期的非流动负债	217.42	380.68	613.84	589.70
应付账款	84.81	76.64	121.47	151.09
短期借款	33.30	70.64	135.72	131.04
应付票据	95.63	126.78	117.95	123.68
合同负债	69.81	70.63	87.73	110.83
其他流动负债	115.53	183.38	90.08	32.46
非流动负债	1018.59	1020.96	908.93	940.69
长期借款	554.97	459.17	528.52	552.60
应付债券	301.40	389.71	221.51	216.94
长期应付款	134.31	143.86	126.96	141.70

资料来源：公司合并财务报表，2021 年末~2023 年末长期应付款不含专项应付款，2024 年 3 月末为报表数据，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动负债规模持续下降，主要系部分长期借款、应付债券等将于一年内到期，转入流动负债科目核算所致。

跟踪期内，公司长期借款有所增长，应付债券持续下降，仍维持较大规模。2023 年末，公司长期借款中质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款期末账面余额分别为 216.48 亿元、

78.47 亿元、40.28 亿元和 192.85 亿元，借款银行仍主要为政策性银行及国有商业银行，款项主要用于项目建设，利率区间为 2.8%~5.5%；应付债券仍主要为公司已发行尚未兑付的企业债、公司债、中期票据、PPN 及债权融资计划等（详见附件三）。公司长期应付款有所波动，仍主要为河南省统贷统还的国开行棚改贷款及融资租赁借款，2023 年末上述两项余额分别为 81.35 亿元和 45.61 亿元。

跟踪期内，公司债务规模有所波动，债务率水平仍较高；短期债务规模有所波动，短期偿债压力较大

跟踪期内，公司融资渠道仍以银行借款、发行债券为主，全部债务规模有所波动，债务体量仍较大；受公司债务进入集中偿付期影响，2023 年末公司短期有息债务规模快速增长，短期偿债压力较大。2024 年 3 月末，公司短期有息债务占比为 46.18%，较 2022 年末有所提升。全部债务占负债总额的比重保持在 80%以上。债务率指标方面，受股东及相关方向公司增资及划拨资产影响，跟踪期内公司资产负债率小幅下降，整体仍维持在较高水平。

图表 9 公司全部债务及主要债务率指标（单位：亿元、%）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
全部债务	1361.51	1623.11	1737.33	1664.82
其中：长期有息债务	999.08	991.57	872.52	896.04
短期有息债务 ³	362.43	631.54	864.80	768.77
资产负债率	69.97	69.68	69.14	68.39

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 2024 年 3 月末，公司的基金类融资总额为 28.44 亿元，计入少数股东权益科目；存续优先股余额 2.04 亿元，计入其他权益工具。如考虑上述融资情况，2024 年 3 月末，公司全口径有息债务余额为 1695.30 亿元。

截至 2023 年末，公司对外担保余额为 38.67 亿元，担保比率为 3.97%，被担保对象分别为郑州航空港科创投资集团有限公司（以下简称“航空港科创投”，15.00 亿元）、郑州航空港区航兴基础设施建设有限公司（3.28 亿元）、郑州航空港区航盛基础设施建设有限公司（6.17 亿元）、郑州航空港区汇发基础设施建设有限公司（7.33 亿元）、郑州航空港区汇展基础设施建设有限公司（5.89 亿元）和河南省华锐光电产业有限公司（1.00 亿元），均为区域内国有企业，公司面临的代偿风险较低。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，公司利润总额小幅下降，主要盈利指标水平较低，盈利能力依然较弱

2023 年，公司营业收入及营业利润率均有所下降，期间费用规模持续增长，仍主要为管理费用及财务费用，对公司的利润侵蚀程度仍较低。同期，公司利润总额小幅下降，其中补贴收入规模及占比均有所提升，利润对财政补贴的收入依赖仍较低；净利润小幅回升。盈利能力指

³ 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；一年内到期非流动负债中租赁负债系房租，不付息，故上述两项均未纳入短期有息债务计算。

标方面，公司总资本收益率和净资产收益率仍处于较低水平，盈利能力依然较弱。

图表 10 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 Q1
营业收入	425.89	476.29	417.62	60.97
营业利润率	5.30	7.36	5.92	6.93
期间费用	18.33	22.19	28.05	3.47
期间费用/营业收入	4.30	4.66	6.72	5.68
利润总额	20.31	6.86	6.81	1.01
其中：财政补贴	2.02	0.99	2.48	0.12
净利润	14.27	0.51	0.69	0.32
总资本收益率	1.04	0.30	0.51	-
净资产收益率	2.00	0.06	0.07	-

资料来源：公司合并财务报表、公司提供，东方金诚整理

现金流

2023 年，公司经营性现金流转为净流入，投资性现金流仍表现为净流出，资金来源对筹资活动仍存在很大依赖

2023 年，公司经营性现金流入规模持续增长，主要由公司商品贸易、棚户区改造等主营业务形成的收入及收到的往来款构成；现金收入比率有所增长，主营业务获现能力仍较强；经营活动现金流出主要系公司支付的工程款、购货款及往来款。跟踪期内，公司经营性现金流由净流出转为净流入。

同期，公司投资活动现金流入仍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；投资性净现金流仍表现为较大规模净流出且规模有所扩大。公司筹资活动产生的现金流入主要来自银行借款、发行债券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，跟踪期内仍表现为净流入，资金来源对筹资活动仍存在很大依赖。

图表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 Q1
经营活动现金流入	553.61	645.42	743.35	221.90
现金收入比率（%）	114.66	124.18	161.88	326.73
经营活动现金流出	552.04	683.43	738.24	187.15
经营活动净现金流	1.57	-38.01	5.12	34.76
投资活动现金流入	112.82	173.96	169.22	64.37
投资活动现金流出	209.19	237.82	275.49	9.97
投资活动净现金流	-96.37	-63.86	-106.28	54.40
筹资活动现金流入	526.42	858.51	973.28	157.45
筹资活动现金流出	438.29	755.22	882.86	224.64
筹资活动净现金流	88.13	103.28	90.42	-67.19
现金及现金等价物净增加额	-7.45	2.44	-9.71	21.97

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司继续承担航空港实验区范围内的基础设施建设，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性均很强，并具备较强的再融资能力，整体来看，公司自身的偿债能力依然很强

从短期偿债能力指标来看，跟踪期内公司流动比率有所波动，仍处于较高水平，但公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，资产流动性较差，对流动负债的保障能力一般；速动比率及现金比率均有所波动，处于较低水平，货币资金对流动负债及短期有息债务的保障程度均较低。2023 年经营活动现金转为净流入状态，但流入规模较小，对流动负债的覆盖程度仍较差。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均持续下降，EBITDA 对利息和全部债务的保障程度仍较差。

图表 12 公司偿债能力指标（单位：%）

项目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 3 月（末）
流动比率	250.82	181.45	139.48	148.59
速动比率	62.18	51.07	38.38	43.56
现金比率	25.52	19.86	15.44	19.80
货币资金短债比（倍）	0.45	0.30	0.23	0.32
经营现金流动负债比率	0.25	-3.93	0.40	-
长期债务资本化比率	58.39	53.41	47.25	47.20
全部债务资本化比率	65.66	65.23	64.07	62.42
EBITDA 利息倍数（倍）	0.56	0.24	0.28	-
全部债务/EBITDA（倍）	34.74	75.70	64.08	-

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，2023 年公司经营性净现金流为 5.12 亿元，且考虑到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 2024 年 3 月末，公司尚有约 846.46 亿元的银行授信未使用。直接融资方面，公司融资渠道较为通畅，近年来公司发行成功率高，续发能力较强；截至 2023 年 6 月 18 日，公司已获批准注册尚未发行的各类债券、债务融资工具额度为 326.6 亿元人民币。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 13 截至 2024 年 3 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	399.99	368.78	239.14	656.91

注：未统计基金类融资及永续债融资

资料来源：公司提供，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，并具备较强的再融资能力。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（自主查询版），截至2024年6月3日，公司本部已结清及未结清贷款信息中均无不良/违约类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债券/债务融资工具均如期履约偿付。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都

将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

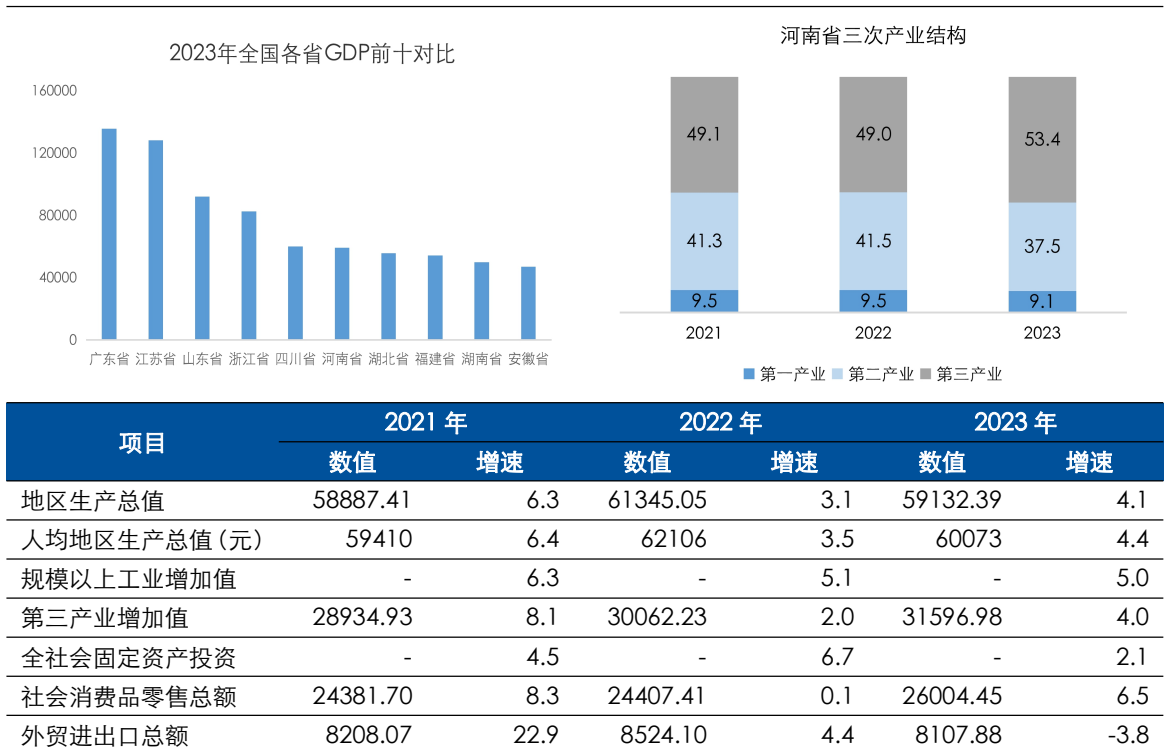
区域经济和财政状况

1.河南省

跟踪期内，河南省经济持续增长，经济总量居全国前列，以装备制造、食品加工等为代表的工业经济总体稳定，第三产业仍是拉动河南省经济增长的重要力量，综合经济实力很强

作为中原城市群的主体区域，跟踪期内，河南省经济保持增长，经济总量稳居全国前列，综合经济实力很强。2023年，河南省地区生产总值完成59132.39亿元，居于中部六省第1名；GDP增速提升1个百分点；人均GDP有所回落，仍处于中游水平。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良好，2023年上述五大主导产业增加值增长10.9%，占规模以上工业增加值的比重为46.8%，占比较上年提升1.5个百分点；同期，河南省着力推进制造业智能、绿色、技术的三大改造，2023年战略性新兴产业、高技术制造业增加值增速分别为10.3%和11.7%。以贸易、房地产、旅游等为主的第三产业仍是拉动河南省经济增长的重要力量，2023年河南省第三产业增加值及增速均有所提升。依托优越的交通区位条件，河南省客货运输维持较大规模，2023年全省货物、旅客运输总量分别为28.17亿吨和5.90亿人次，同比分别增长8.9%和119.2%；受房地产市场遇冷影响，全年全省房地产投资额完成4189.4亿元，同比下降9.3%；旅游业方面，全年全省共接待国内游客99500万人次，实现旅游总收入9646亿元。

图表 14 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 2021 年~2023 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

据初步统计，2024 年一季度，河南省地区生产总值完成 14765.34 亿元，同比增长 4.7%。其中第一产业增加值 624.91 亿元，增长 2.6%；第二产业增加值 5646.05 亿元，增长 6.7%；第

三产业增加值 8494.38 亿元，增长 3.6%。

跟踪期内，河南省一般公共预算收入规模依然很大，位列全国第 8 位，综合财政实力依然很强；政府性基金收入持续下降，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

2023 年，河南省一般公共预算收入规模有所回升，同比上升 6.2%，主要系上年实施大规模增值税留抵退税，基数较低所致；与其他省份相比规模仍较大，居于全国第 8 名。受房地产市场遇冷、土地出让进度放缓等因素影响，河南省政府性基金收入持续下降，2023 年完成政府性基金收入 1935.90 亿元，同比下降 12.7%，与其他省份相比仍处于中上游水平；但未来该项收入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。

图表 15 河南省财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	7722.00	6467.80	6447.90
一般公共预算收入	4353.92	4250.35	4512.00
其中：税收收入	2842.56	2590.47	-
政府性基金收入	3368.07	2217.45	1935.90
2 上级补助收入	5272.41	5724.97	-
列入一般公共预算的上级补助收入	5241.35	5691.54	-
列入政府性基金的上级补助收入	31.06	33.43	-
财政收入（1+2）	12994.41	12192.77	12525.74
1 地方财政支出	13725.20	14606.11	14678.10
一般公共预算支出	9784.29	10646.75	11062.60
政府性基金支出	3940.91	3959.36	3615.50
2 上解上级支出	95.03	100.11	-
财政支出（1+2）	13820.23	14706.23	14678.10
财政自给率	44.50	39.92	40.79
地方债务限额	14258.99	16434.00	18046.70
地方债务余额	12395.26	15103.80	17892.80
政府负债率	21.05	24.62	30.26
政府债务率	95.39	123.88	142.85

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021~2022 年河南省财政决算情况、2023 年河南省预算执行情况，东方金诚整理

2023 年，河南省一般公共预算支出规模有所增长，增速为 3.9%；政府性基金支出规模有所下降；地方财政自给率为 40.79%，较上年提升 0.86 个百分点，自给程度一般。

截至 2023 年末，河南省地方政府债务限额 18046.7 亿元，其中一般债务 6309.3 亿元、专项债务 11737.4 亿元；地方政府债务余额 17892.8 亿元，其中一般债务 6259.7 亿元、专项债务 11633.1 亿元。政府债务管理方面，河南省人民政府不断完善政府债务风险防控机制，先后出台了《河南省人民政府关于加强政府性债务管理的意见》、《河南省政府性债务风险应急处置预案》等制度，并设立政府债务管理中心，专门负责地方政府债务管理、债券项目库管理的事务性工作。

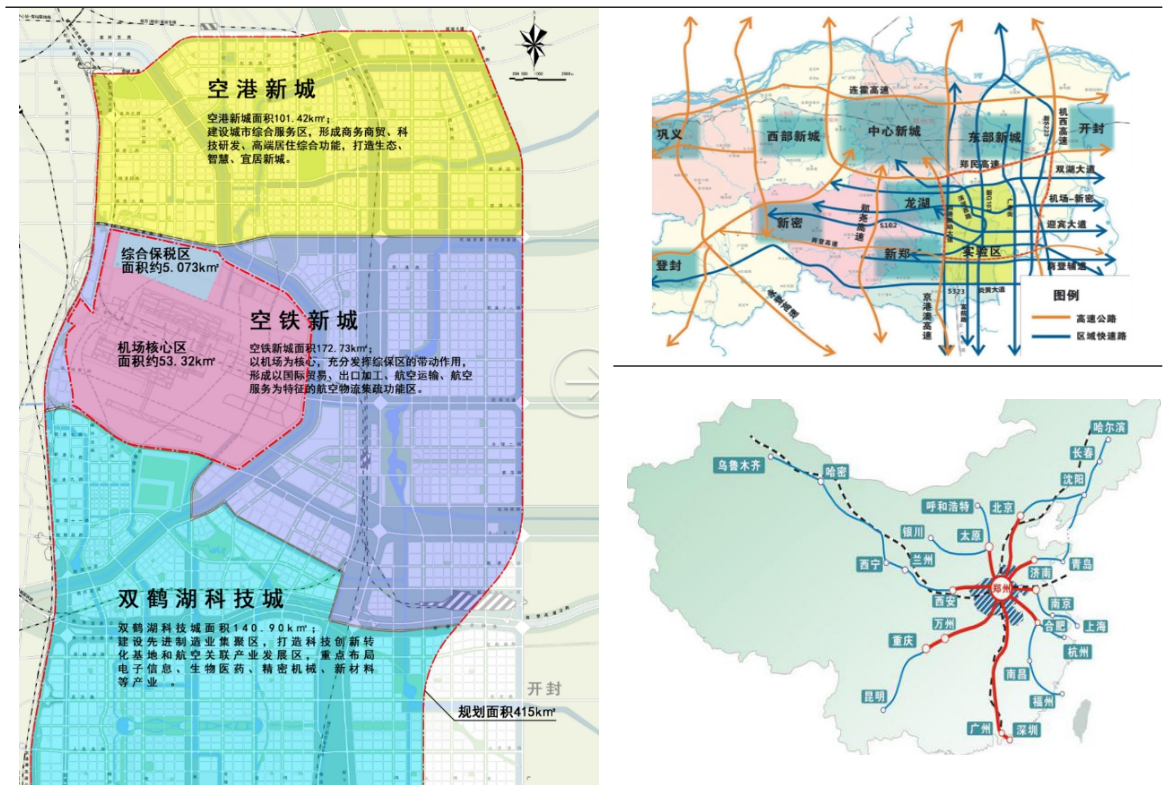
据初步统计，2024 年 1~2 月，河南省实现一般公共预算收入 801.68 亿元，较上年同期下降 1.7%。

2. 郑州航空港经济综合实验区

跟踪期内，航空港实验区区位优势显著，经济总量保持增长；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，经济实力依然较强

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，郑州航空港实验区于 2022 年 4 月将规划发展区域分为核心区（747 平方公里）、联动区（1100 平方公里）、协同区（3200 平方公里），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 16 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

跟踪期内，航空港实验区工业经济持续较快增长，电子信息产业的主导地位仍较为突出，新能源汽车产业发展迅速，产业集聚效应明显。2023 年，航空港实验区全年实现规模以上工业增加值同比增长 20%，远高于河南省（5.0%）、郑州市（12.8%）的平均增速；全年累计签约引进产业类项目 153 个，签约金额 1553.79 亿元，其中 30 亿元以上重大项目 12 个。

图表 17 航空港实验区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1172.80	12.1	1208.01	3.7	1295.00	13.1
规模以上工业增加值	-	25.0	-	9.7	-	-
全社会固定资产投资	-	-	-	-33.8	-	24.8
社会消费品零售总额	-	-	153.60	3.9	-	15.0
进出口总额	5245.60	17.9	4707.79	-1.4	4143.62	-

资料来源：2021 年郑州经济动态、航空港实验区经济发展局、河南省人民政府、公司提供，东方金诚整理

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，跟踪期内客货运规模稳居中部地区“双第一”。2023 年，郑州新郑机场旅客吞吐量 2536.6 万人次，高于全国平均增速 32.8%，位居全国机场第 16 位、中部六省第 3 位；邮货吞吐量 60.78 万吨，同比下降 2.7%。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。外贸进出口方面，依托新郑综保区的良好发展，2023 年航空港实验区外贸进出口总额为 4143.62 亿元，全省占比 51.11%；其中新郑综保区完成进出口值达 4072.78 亿元，占郑州市的 73.8%、河南省的 50.3%，全国综保区排名第一。

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。

航空港实验区一般公共预算收入保持增长，税收收入占比较高，收入质量较好；政府性基金收入易受政策和房地产市场影响而存在不确定性

截至本报告出具日，实验区管委会尚未公开披露 2023 年财政预决算数据。2021 年~2022 年，航空港实验区一般公共预算收入保持增长态势，分别实现收入 68.5 亿元和 68.6 亿元，其中税收收入占比分别为 88.47%、75.07%，收入质量较好，2022 年占比下降主要系留抵退税及减税降费等综合因素所致。2022 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实现 68.2 亿元，规模较上年有所下降，其中国有土地使用权出让收入为 63.1 亿元。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。2021 年及 2022 年，航空港实验区分别获得 55.5 亿元和 84.9 亿元的财政转移支付，是当地财力的重要补充。

政府债务方面，实验区管委会尚未公开披露 2023 年末债务情况。截至 2022 年末，航空港实验区政府债务余额为 239.6 亿元，其中一般债务 78.0 亿元，专项债务 161.6 亿元。政府债务管理方面，实验区财政审计局（金融工作办公室）定期对政府债务进行审计，并将重大事项变更公告，政府债务管控情况总体较好。

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，公司在增资、资产划拨、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

航空港实验区共有 2 家基础设施建设主体，分别为公司及航空港科创投。航空港投资主要负责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；航空港科创投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。整体来看，上述各家主体的职能区分较为清晰，业务分工较为明确。

图表 18 航空港实验区重要基础设施建设主体 2023 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
航空港投资	2012 年	河南省财政厅	500.00	375.99	3156.52	417.62	6.81
航空港科创投	2021 年	实验区管委会	200.00	56.21	228.91	43.63	2.70

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，公司在增资、资产划拨、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。增资方面，受益于股东向公司持续增资，公司实收资本增加至 2024 年 3 月末的 403.27 亿元；资产划拨方面，2023 年公司收到实验区管委会划拨的片区土地开发资产等；专项建设资金方面，2023 年及 2024 年 1~3 月，公司收到实验区财政局拨付的 20.64 亿元和 20.00 亿元；财政补贴方面，2023 年及 2024 年 1~3 月公司收到政府拨付的补贴收入 2.48 亿元和 0.12 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，其对公司的支持意愿很强。

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

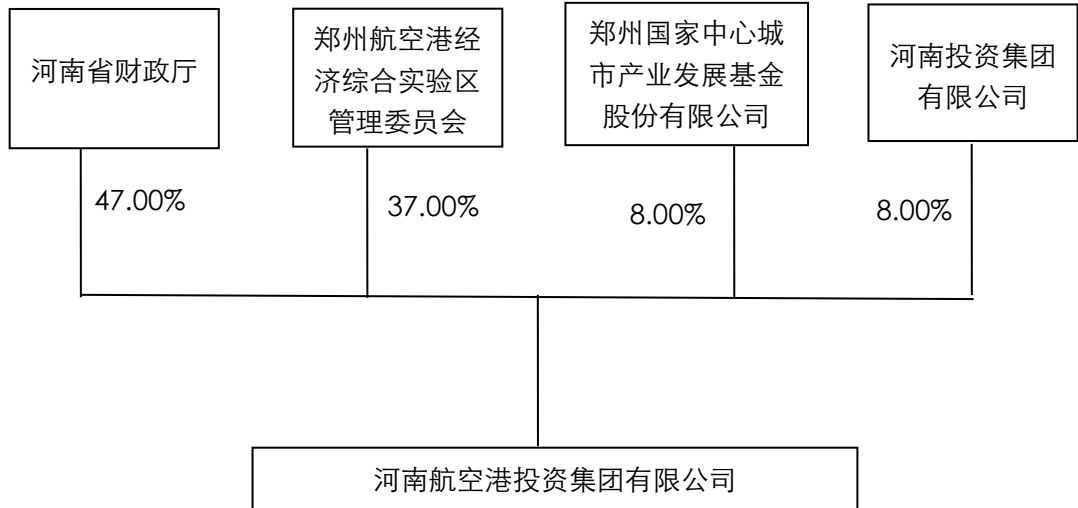
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事航空港实验区范围内的土地整理、基础设施建设及棚户区改造业务，对航空港实验区招商引资及城市功能完善起到重要作用，区域专营性依然很强。同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，资产流动性依然较差；公司债务规模上升较快，短期债务规模大幅增长，短期偿债压力进一步加大；公司筹资前现金流持续净流出，资金来源对筹资活动的依赖仍很大。

河南省经济总量稳居全国前列，综合经济实力仍极强，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，公司在增资、资产划拨、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。

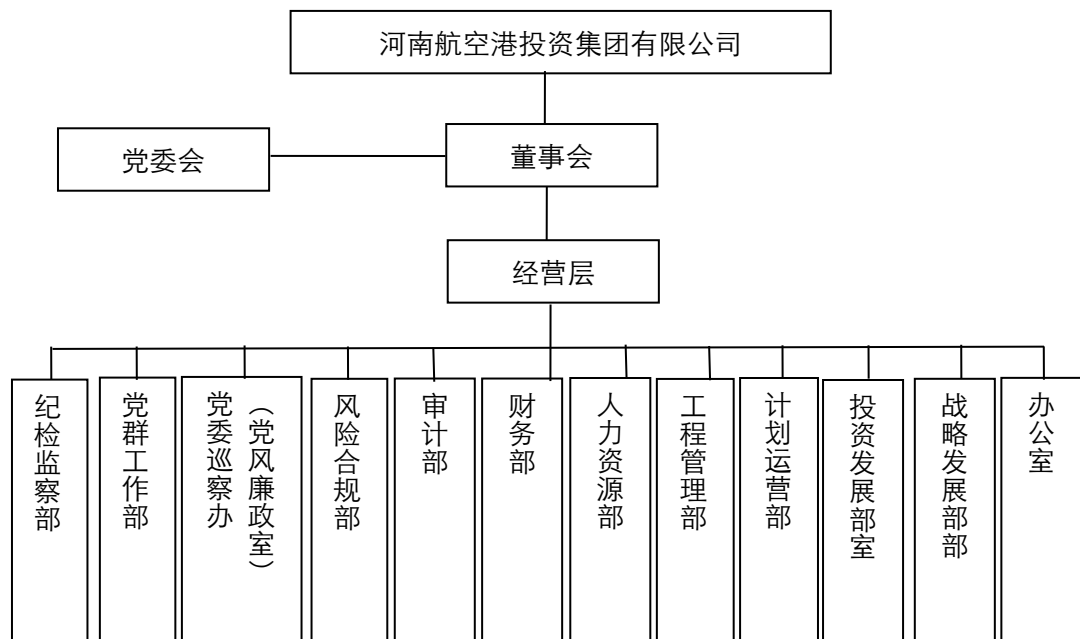
综上所述，公司自身偿债能力较强，股东及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“19 港兴港投 MTN002”、“19 港兴港投 MTN003”、“19 港兴港投 MTN004”、“19 港兴港投 MTN005”、“20 港兴港投 MTN001”、“20 港兴港投 MTN002”、“23 豫港 01”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构和组织结构图

股权结构图（以注册资本计算）



组织架构图



附件二：截至 2024 年 3 月末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况

直接控股子公司名称	持股比例 (%)	享有表决权 (%)
郑州创泰生物技术服务有限公司	100.00	100.00
郑州航空港兴晟信资本管理有限公司	100.00	100.00
郑州航空港区兴安实业有限公司	100.00	100.00
郑州航空港兴港共享服务有限公司	100.00	100.00
郑州航空港区航程置业有限公司	90.39	90.39
郑州航空港区国有资产经营管理有限公司	97.72	97.72
郑州航空港汇港发展有限公司	100.00	100.00
郑州航空港腾佳置业有限公司	100.00	100.00
郑州航空港区兴慧电子科技有限公司	100.00	100.00
郑州航空港区兴创电子科技有限公司	100.00	100.00
郑州航空港兴港公用事业有限公司	100.00	100.00
河南建港新型城镇化股权投资基金（有限合伙）	100.00	100.00
郑州创新投资发展有限公司	100.00	100.00
河南绿港基础建设有限公司	51.00	51.00
郑州航空港区兴瑞实业集团有限公司	51.00	51.00
河南富港投资控股有限公司	40.35	40.35
河南省临空产业园发展有限公司	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）	100.00	100.00
广德兴港农银投资管理合伙企业（有限合伙）	20.00	100.00
郑州航空港郑港兴港产业投资基金（有限合伙）	20.00	100.00
郑州航空港兴港建设有限公司	100.00	100.00
郑州航空港兴港产业发展基金（有限合伙）	60.00	60.00
郑州航空港兴港电子信息产业发展有限公司	100.00	100.00
郑州航空港兴港半导体产业发展有限公司	100.00	100.00
郑州航空港兴港绿能科技产业发展有限公司	100.00	100.00
郑州航空港科教园发展有限公司	100.00	100.00
郑州航空港先进制造业发展有限公司	100.00	100.00
郑州航空港双鹤湖科创发展有限公司	100.00	100.00
郑州航空港高铁会展发展有限公司	100.00	100.00
郑州航空港产业发展有限公司	100.00	100.00
光信·光鑫·中原优债 1 号集合资金信托计划 ⁴	16.67	75.00
云南信托长云 1 号集合资金信托计划 ⁵	25.17	66.67

资料来源：公司提供，东方金诚整理

⁴ 光信·光鑫·中原优债 1 号集合资金信托计划系航空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，航空港投资委派 3 人；投资决策委员会主任一人，由航空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，航空港投资具有实际控制权。

⁵ 云南信托长云 1 号集合资金信托计划系航空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，航空港投资委派 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，航空港投资具有实际控制权。

附件三：截至 2024 年 4 月末公司存续债券情况（单位：亿元、年、%）

债券简称	发行金额	债券余额	期限	票面利率	发行日	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 港兴港投 MTN005	10.00	10.00	5	4.59	2019-12-20	2024-12-20
20 港兴港投 MTN001	10.00	10.00	5	3.87	2020-02-19	2025-02-19
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
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
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
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
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 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 MTN007	10.00	10.00	2	4.07	2022-08-19	2024-08-19
22 兴投 08	10.00	10.00	3	4.20	2022-08-31	2025-08-31
22 港兴港投 PPN003	10.00	10.00	2	5.00	2022-09-15	2024-09-15
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 豫港 10	10.00	10.00	2	5.80	2022-11-25	2024-11-25
23 港投 01	6.00	6.00	2	6.60	2023-2-28	2025-2-28
23 豫港 01	10.00	10.00	2	6.50	2023-3-14	2025-3-14
23 港投 02	7.00	7.00	2	6.60	2023-3-17	2025-3-17
23 豫航空港 MTN002	20.00	20.00	1.01	5.48	2023-3-21	2024-3-25
23 河南航空 MTN003	15.00	15.00	1.01	5.50	2023-3-29	2024-4-2

债券简称	发行金额	债券余额	期限	票面利率	发行日	到期日
23 豫航空港 MTN007	10.00	10.00	1.01	5.30	2023-5-24	2024-5-28
24 港投 01	13.00	13.00	3.00	2.78	2024-04-26	2027-04-26
23 港投 07	5.00	5.00	3.00	4.00	2023-11-25	2026-11-28
23 港投 05	5.00	5.00	1.50	4.00	2023-10-17	2025-04-19
23 港投 04	10.00	10.00	1.01	5.56	2023-08-11	2024-08-18
23 港投 03	7.00	7.00	1.01	6.20	2023-06-13	2024-06-18
24 豫航空港 MTN008	15.00	15.00	3.00	3.03	2024-04-28	2024-04-28
24 豫航空港 MTN007	10.00	10.00	3.00	2.91	2024-04-23	2024-04-23
24 豫航空港 MTN006	15.00	15.00	3.00	2.82	2024-04-22	2024-04-22
24 豫航空港 MTN005	10.00	10.00	3.00	2.85	2024-04-17	2024-04-17
24 豫航空港 MTN003	10.00	10.00	3.00	3.03	2024-04-08	2024-04-08
24 豫航空港 MTN004	10.00	10.00	3.00	3.10	2024-03-28	2024-03-28
24 豫航空港 CP002	10.00	10.00	1.00	2.54	2024-03-12	2024-03-12
24 豫航空港 PPN003	10.00	10.00	3.00	3.48	2024-01-30	2024-01-30
24 豫航空港 PPN002	5.00	5.00	3.00	3.49	2024-01-29	2024-01-29
24 豫航空港 PPN001	10.00	10.00	3.00	3.50	2024-01-25	2024-01-25
24 豫航空港 MTN002	5.00	5.00	3.00	3.14	2024-01-23	2024-01-23
23 豫航空港 PPN012	5.00	5.00	3.00	4.07	2023-12-25	2023-12-25
23 豫航空港 PPN011 (可持续挂钩)	10.00	10.00	3.00	3.75	2023-12-22	2023-12-22
23 豫航空港 MTN015	15.00	15.00	1.49	3.99	2023-10-25	2023-10-25
23 豫航空港 PPN010	6.00	6.00	1.00	3.73	2023-10-24	2023-10-24
23 豫航空港 PPN009	15.00	15.00	1.50	4.30	2023-10-18	2023-10-18
23 豫航空港 PPN008	15.00	15.00	1.00	3.87	2023-10-12	2023-10-12
23 豫航空港 PPN007	10.00	10.00	1.00	4.20	2023-09-22	2023-09-22
23 豫航空港 CP006	15.00	15.00	1.00	3.77	2023-09-22	2023-09-22
23 豫航空港 MTN014	15.00	15.00	1.48	4.39	2023-09-20	2023-09-20
23 豫航空港 MTN013	15.00	15.00	1.50	4.23	2023-09-18	2023-09-18
23 豫航空港 PPN006	10.00	10.00	1.00	4.17	2023-09-14	2023-09-14
23 豫航空港 MTN012	10.00	10.00	1.48	4.90	2023-08-30	2023-08-30
23 豫航空港 PPN005	7.00	7.00	0.98	4.50	2023-08-30	2023-08-30
23 豫航空港 MTN011	15.00	15.00	1.01	3.98	2023-08-23	2023-08-23
23 豫航空港 PPN004	10.00	10.00	1.00	5.00	2023-08-21	2023-08-21
23 豫航空港 MTN010	10.00	10.00	1.01	5.31	2023-08-08	2023-08-08
23 豫航空港 CP005	15.00	15.00	0.49	4.90	2023-07-17	2023-07-17
23 豫航空港 MTN009B	13.00	13.00	3.00	6.10	2023-07-12	2023-07-12
23 豫航空港 MTN009A	1.30	1.30	1.01	5.30	2023-07-12	2023-07-12
23 豫航空港 CP004	15.00	15.00	0.41	4.30	2023-06-29	2023-06-29
23 豫航空港 MTN008	10.00	10.00	1.01	5.30	2023-06-19	2023-06-19
23 豫航空港 SCP010	6.00	6.00	0.74	4.95	2023-06-19	2023-06-19
23 豫航空港 SCP009	5.00	5.00	0.74	5.04	2023-06-08	2023-06-08
23 豫航空港 SCP008	14.00	14.00	0.74	5.05	2023-06-06	2023-06-06
23 豫航空港 PPN003	2.00	2.00	2.00	6.00	2023-06-02	2023-06-02

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	2021 年	2022 年	2023 年	2024Q1
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	2370.80	2852.82	3156.52	3170.93
其中：存货	1207.76	1260.53	1287.30	1289.73
其他非流动资产	364.01	707.26	1026.68	994.30
负债总额	1658.84	1987.76	2182.28	2168.74
其中：一年内到期的非流动负债	217.42	380.68	613.84	589.70
长期借款	554.97	459.17	528.52	552.60
应付债券	301.40	389.71	221.51	216.94
全部债务	1361.51	1623.11	1737.33	1664.82
其中：短期有息债务	362.43	631.54	864.80	768.77
所有者权益	711.96	865.06	974.24	1002.18
营业收入	425.89	476.29	417.62	60.97
净利润	14.27	0.51	0.69	0.32
经营活动产生的现金流量净额	1.57	-38.01	5.12	34.76
投资活动产生的现金流量净额	-96.37	-63.86	-106.28	54.40
筹资活动产生的现金流量净额	88.13	103.28	90.42	-67.19
主要财务指标				
营业利润率（%）	5.30	7.36	5.92	-
总资本收益率（%）	1.04	0.30	0.51	-
净资产收益率（%）	2.00	0.06	0.07	-
现金收入比率（%）	114.66	124.18	161.88	326.73
资产负债率（%）	69.97	69.68	69.14	68.39
长期债务资本化比率（%）	58.39	53.41	47.25	47.20
全部债务资本化比率（%）	65.66	65.23	64.07	62.42
流动比率（%）	250.82	181.45	139.48	148.59
速动比率（%）	62.18	51.07	38.38	43.56
现金比率（%）	25.52	19.86	15.44	19.80
货币资金短债比（倍）	0.45	0.30	0.23	0.32
经营现金流动负债比率（%）	0.25	-3.93	0.40	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.56	0.24	0.28	-
全部债务/EBITDA（倍）	34.74	75.70	64.08	-

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（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
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（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
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。