

河南航空港投资集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3335号

联合资信评估股份有限公司通过对河南航空港投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持河南航空港投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 港纾 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十六日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受河南航空港投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

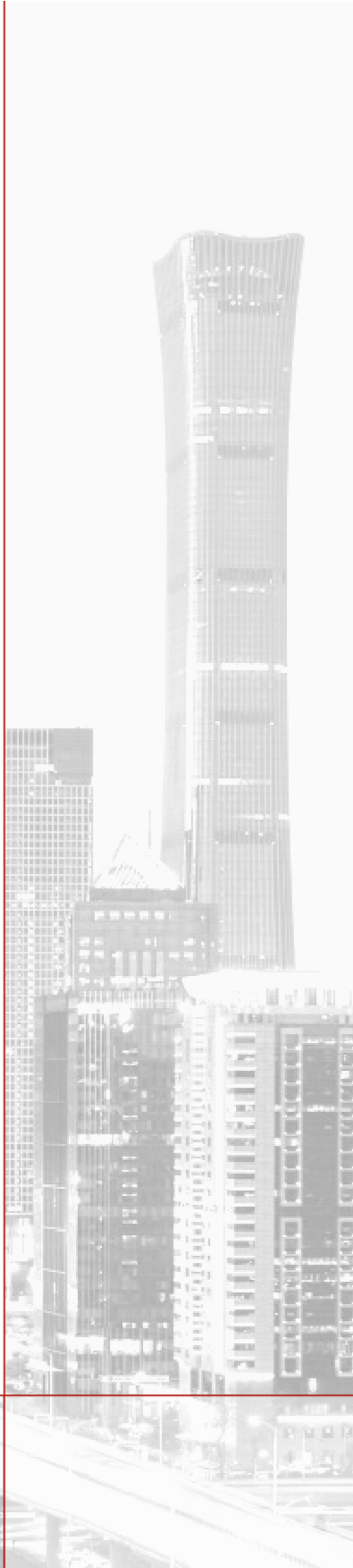
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



河南航空港投资集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
河南航空港投资集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/26
20 港纾 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，河南航空港投资集团有限公司（以下简称“公司”）仍是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“航空港实验区”）最重要的土地整理及基建、保障性住房开发主体，相关业务仍保持很强的区域优势。2023 年，河南省经济及一般公共预算收入均保持增长，其经济及财政实力非常强；航空港实验区战略地位重要，公司经营发展的外部环境良好，且继续获得了有力的外部支持。跟踪期内，公司在治理结构、管理制度及组织架构等方面均无重大变化，董事和高级管理人员发生变化。公司营业总收入仍主要来自商品贸易、棚户区改造服务及房地产开发等业务；跟踪期内，公司土地整理及基础设施建设业务未产生收入和回款，已投入规模较大，对公司形成较大资金占用；公司自营项目投资规模大，投资回收周期长，需关注后续投资回收情况；商品贸易业务毛利率水平仍很低，对公司利润贡献有限，贸易业务上下游集中度仍较高，且通常需要公司垫付较高比例的资金；跟踪期内，公司棚户区改造服务业务回款情况较好，在建保障性住房项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资本支出压力；在建房地产项目剩余可售面积规模较大，房地产业务持续性很好，但未来去化情况有待关注；投资性房地产整体租赁情况较好，现金流回款较为稳定；二级子公司北京合众思壮科技股份有限公司（以下简称“合众思壮”）因出售 2 家海外子公司，2023 年利润由负转正，但需对其未来经营情况保持关注。跟踪期内，公司非流动资产占比较上年底上升较快，资产结构相对均衡；流动资产主要系土地整理及保障性住房项目投入，其结算进度存在不确定性，公司资产流动性偏弱；所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，权益结构稳定性较强；全部债务中短期债务占比较高，债务期限结构有待优化，公司短期面临较大的债务集中兑付压力；公司期间费用对整体利润侵蚀严重；公司利润对以投资收益为主的非经常性损益依赖性较强，整体盈利指标表现较强；公司短、长期偿债指标表现均较弱；或有负债风险相对可控，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司继续在资本金注入、资产注入和政府补助等方面获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着航空港实验区经济的发展以及公司各项业务的不断推进，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，外部支持程度减弱；偿债指标明显恶化。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2023 年，河南省地区生产总值和一般公共预算收入分别为 59132.39 亿元和 4512.05 亿元，其经济及财政实力非常强；航空港实验区战略地位重要，具有明显的区位优势和便捷的交通，为公司发展提供了良好外部环境。
- **跟踪期内，公司业务仍保持很强的区域优势。**公司作为航空港实验区最重要的土地整理及基建、保障性住房开发主体，在航空港实验区的基础设施建设投资及开发领域仍保持很强的区域优势。
- **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**2023 年及 2024 年 1—3 月，公司累计收到股东货币注资 59.90 亿元；2023 年，郑州航空港经济综合实验区管理委员会将片区土地开发资产无偿划转至公司，公司资本公积相应增加 90.00 亿元；2023 年及 2024 年 1—3 月，公司累计收到政府补助 2.60 亿元。

关注

- **公司项目建设资金占用较大，并面临较大资本支出压力。**截至 2024 年 3 月底，公司土地整理、基建、保障性住房等项目投资力度较大，投资回收周期整体较长，资金占用较大，公司面临较大的项目资本支出压力。

- **公司存量债务规模大，债务期限结构有待调整，债务负担仍重，短期面临较大的集中兑付压力。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务规模大（为 1765.58 亿元），其中短期债务占 49.24%，债务期限结构有待调整；同期末，公司全部债务资本化比率为 63.79%，现金短期债务比为 0.28 倍，公司债务负担仍重，短期面临较大的集中兑付压力。
- **市场化业务经营风险有待关注。**公司市场化业务（商品贸易、房地产开发、投资性房地产租赁等）收入规模较大，商品房去化情况、投资性房地产对外出租情况有待关注，二级子公司合众思壮未来经营情况仍有待关注。整体看，需持续关注公司市场化业务板块经营风险。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208
注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露	

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		5
指示评级				a
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：政府支持				+5
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

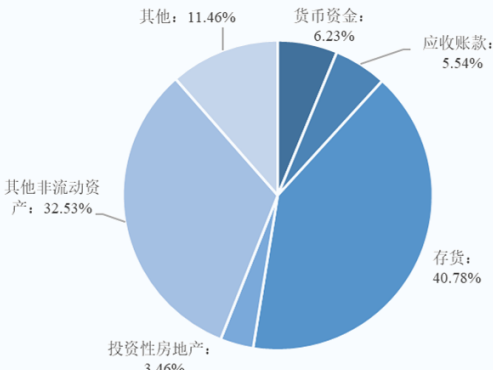
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	169.59	192.60	197.35	243.46
资产总额（亿元）	2370.80	2852.82	3156.52	3170.93
所有者权益（亿元）	711.96	865.06	974.24	1002.18
短期债务（亿元）	458.35	758.41	947.51	869.42
长期债务（亿元）	1010.16	1006.98	891.37	896.16
全部债务（亿元）	1468.51	1765.40	1838.87	1765.58
营业总收入（亿元）	425.89	476.29	417.62	60.97
利润总额（亿元）	20.31	6.86	6.81	1.01
EBITDA（亿元）	39.39	21.66	27.29	--
经营性净现金流（亿元）	1.57	-38.01	5.12	34.76
营业利润率（%）	5.30	6.14	5.92	6.93
净资产收益率（%）	2.00	0.06	0.07	--
资产负债率（%）	69.97	69.68	69.14	68.39
全部债务资本化比率（%）	67.35	67.11	65.37	63.79
流动比率（%）	250.82	181.45	139.48	148.59
经营现金流动负债比（%）	0.25	-3.93	0.40	--
现金短期债务比（倍）	0.37	0.25	0.21	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	0.57	0.25	0.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	37.28	81.50	67.39	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	1436.06	1613.50	1905.07	1962.06
所有者权益（亿元）	388.95	433.27	508.75	538.06
全部债务（亿元）	631.09	826.09	1015.51	979.32
营业总收入（亿元）	6.63	8.42	7.53	1.85
利润总额（亿元）	7.38	7.36	-1.24	0.77
资产负债率（%）	72.92	73.15	73.30	72.58
全部债务资本化比率（%）	61.87	65.60	66.62	64.54
流动比率（%）	144.99	160.43	121.90	122.92
经营现金流动负债比（%）	-4.42	-30.42	-10.94	--

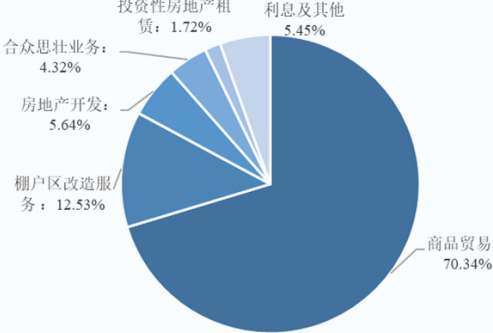
注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2. 公司 2024 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 本报告合并口径已将其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款及其他非流动负债中付息项纳入长期债务核算；4 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

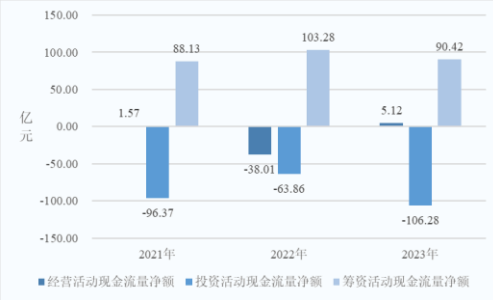
2023 年底公司资产构成



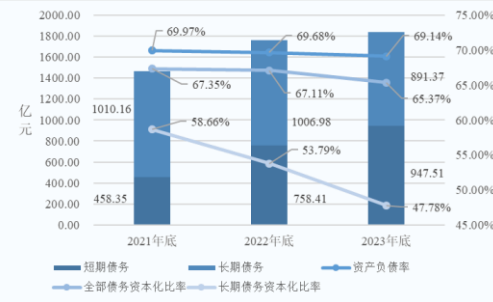
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
20 港纾 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/03/19	无

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 港纾 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/26	喻宙宏 邹 洁	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
20 港纾 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/12/13	徐汇丰 黄旭明	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查询
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：邹 洁 zoujie@lhratings.com

项目组成员：喻宙宏 yuzh@lhratings.com | 杨 柳 yangliu@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于河南航空港投资集团有限公司(以下简称“公司”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内,公司股权结构及实际控制人未发生变化。截至 2024 年 3 月底,河南省财政厅(以下简称“省财政厅”)、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”)、河南投资集团有限公司(以下简称“河南投资集团”)及郑州国家中心城市产业发展基金股份有限公司投资集团(以下简称“郑州发展基金”)分别对公司持股 47.00%、37.00%、8.00%和 8.00%,省财政厅享有对公司 63.00%的表决权¹,为公司控股股东及实际控制人;同期末,公司注册资本仍为 500.00 亿元,实收资本增至 403.27 亿元,剩余资本金预计于 2036 年 1 月 7 日之前到位。

跟踪期内,公司经营范围和职能定位均未发生重大变化。公司仍是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“航空港实验区”)最重要的土地整理及基建、保障性住房开发主体,主要负责航空港实验区内(除郑州新郑综合保税区分外)基础设施建设,包括土地一级整理开发投资、区内公共设施建设及运营、区内广告业务特许经营及其他相关运营权。

截至 2024 年 3 月底,公司本部设有 12 个职能部门,包括财务部、审计部、投资发展部、工程管理部和人力资源部等;同期末,公司合并范围内有 30 家一级子公司和 2 个信托计划。

截至 2023 年底,公司合并资产总额 3156.52 亿元,所有者权益 974.24 亿元(含少数股东权益 134.06 亿元);2023 年,公司实现营业总收入 417.62 亿元,利润总额 6.81 亿元。

截至 2024 年 3 月底,公司合并资产总额 3170.93 亿元,所有者权益 1002.18 亿元(含少数股东权益 132.84 亿元);2024 年 1—3 月,公司实现营业总收入 60.97 亿元,利润总额 1.01 亿元。

公司注册地址:郑州航空港区护航路 16 号兴港大厦 C 座;法定代表人:易日勿。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日,公司由联合资信评级的存续债券情况详见图表 1。“20 港纾 01”募集资金已按指定用途使用完毕,并已于付息日正常付息,公司过往付息情况良好。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况(单位:亿元)

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 港纾 01	5.00	5.00	2020/03/19	5 年

资料来源:联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度,外部形势仍然复杂严峻,地缘政治冲突难以结束,不确定性、动荡性依旧高企。国内正处于结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神,聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力,加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案,提振信心,推动经济持续回升。

2024 年一季度,中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%,上年四季度同比增长 5.2%,一季度 GDP 增速稳中有升;满足全年经济增长 5%左右的目标要求,提振了企业和居民信心。信用环境方面,一季度社融规模增长更趋均衡,融资结构不断优化,债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕,实体经济融资成本稳中有降。下一步,需加强对资金空转的监测,完善管理考核机制,降准或适时落地,释放长期流动性资金,配合国债的集中供应。随着经济恢复向好,预期改善,资产荒状况将逐步改善,在流动性供需平衡下,长期利率将逐步平稳。

¹ 河南投资集团和郑州发展基金将其除转让权、分红权、知情权以外的股东权利委托省财政厅代为行使,且不参与公司的具体经营管理,不向公司委派董事、高级管理人员等任何人员,省财政厅享有对公司 63.00%的表决权。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2024 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

（1）河南省

河南省位于我国东、中、西部三大地带的交界，区位优势明显；2023 年，河南省地区生产总值及一般公共预算收入同比均有所增长。

河南省地处沿海开放地区与中西部地区的结合部，是中国经济由东向西梯次推进发展的中间地带，是全国农产品主产区和重要的矿产资源大省，人口大省，重要的综合交通枢纽和人流、物流、信息流中心，全国农业大省和粮食转化加工大省。河南省下辖 17 个省辖市、21 个县级市（含 1 个省直辖县级市）、82 个县及 54 个市辖区。截至 2023 年底，河南省常住人口 9815.00 万人，常住人口城镇化率为 58.08%。河南省位于我国东、中、西部三大地带的交界，也处于长三角、环渤海地区向内陆推进的要塞，区位优势明显，是全国重要的交通通信枢纽和物资集散地，在全国交通发展格局中具有连南贯北、承东启西的重要战略地位。

图表 2 • 河南省主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	58071.43	58220.13	59132.39
GDP 增速（%）	6.00	2.40	4.10
固定资产投资增速（%）	4.50	6.70	2.10
三产结构	9.70:40.60:49.70	9.80:38.00:52.10	9.10:37.50:53.40
人均 GDP（万元）	5.86	6.21	6.01

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2023 年河南省国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，河南省地区生产总值保持增长，增速有所增长；河南省当年 GDP 在全国排第 6 位。产业结构方面，河南省产业结构呈现“三二一”发展格局。2023 年，河南省规模以上工业增加值同比增长 5.0%。分门类看，采矿业增加值同比增长 4.0%，制造业同比增长 6.1%，电力、热力、燃气及水生产和供应业同比下降 1.8%。分重点产业看，五大主导产业增加值同比增长 10.9%，占规模以上工业增加值的 46.8%；传统支柱产业同比增长 1.5%，占规模以上工业的 50.1%；工业战略性新兴产业同比增长 10.3%，占规模以上工业的 25.5%；高技术制造业同比增长 11.7%，占规模以上工业的 14.7%；能源原材料工业同比增长 1.8%，占规模以上工业的 48.4%；消费品制造业同比增长 0.3%，占规模以上工业的 21.1%。固定资产投资方面，2023 年，河南省固定资产投资增

速（不含农户）有所下降。其中，其中，第一产业投资同比下降 19.7%，第二产业投资同比增长 9.4%，第三产业投资同比下降 0.4%；基础设施投资同比增长 4.6%，民间投资同比下降 3.9%，工业投资同比增长 8.9%，社会领域投资增同比增长 8.7%。

图表 3 • 河南省主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	4353.92	4250.35	4512.05
一般公共预算收入增速（%）	4.40	-2.40	6.20
税收收入（亿元）	2842.56	2590.47	2855.13
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	65.29	60.95	63.28
一般公共预算支出（亿元）	9784.29	10646.75	11062.60
财政自给率（%）	44.50	39.92	40.79
政府性基金收入（亿元）	3368.07	2217.45	1935.90
地方政府债务余额（亿元）	12395.26	15130.39	17892.79

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于河南省 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，河南省一般公共预算收入同比有所增长，增速由负转正，当年一般公共预算收入在全国排第 8 位。2023 年，河南省税收收入有所增长，占一般公共预算收入比重有所增长，占比一般。同期，河南省一般公共预算支出有所增长，财政自给率有所增长，但财政自给能力仍较弱。同期，受土地市场行情影响，河南省政府性基金收入持续下降。截至 2023 年底，河南省政府债务余额 17892.79 亿元，其中专项债务余额 11633.08 亿元，一般债务余额 6259.72 亿元。

（2）航空港区

航空港实验区战略地位重要，具有明显的区位优势 and 便捷的交通，为公司发展提供了良好的外部环境。

航空港实验区于 2013 年经国务院批准成立，系国内首个国家级航空港经济综合实验区。2022 年 7 月，开封市尉氏县 4 个乡镇代管移交工作全面完成，航空港实验区核心区面积从 415 平方公里扩大至 747 平方公里，规划人口 260 万人，建成区面积突破 100 平方公里。园区规划的产业主要有航空物流业、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）和现代服务业（专业会展、电子商务、航空金融、科技研发、高端商贸、总部经济等）。

航空港实验区是拥有航空、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台。其中的郑州新郑国际机场是中国八大枢纽机场之一，航空港实验区飞行“2 小时航空圈”可覆盖全国四分之三左右的国土面积、90%左右的人口及 95%以上的经济总量。郑州高铁南站落地航空港实验区，是河南省“米”字形高速铁路网和中原城市群城际铁路网的重要枢纽站。2023 年，航空港实验区地区生产总值为 1295.0 亿元，增速有所增长；同期，航空港实验区一般公共预算收入增速由负转正。

图表 4 • 航空港实验区主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	1172.8	1208.0	1295.0
GDP 增速（%）	12.6	9.7	13.1
固定资产投资增速（%）	/	/	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

图表 5 • 航空港实验区主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	68.5	68.6	/
一般公共预算收入增速（%）	6.2	-0.6	5.4
税收收入（亿元）	60.6	51.5	/
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	88.4	75.1	/
一般公共预算支出（亿元）	86.2	95.7	/
财政自给率（%）	79.5	71.7	/

政府性基金收入（亿元）	83.4	68.2	/
地方政府债务余额（亿元）	192.2	239.6	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本为 500.00 亿元，实收资本增至 403.27 亿元；同期末，省财政厅、实验区管委会、河南投资集团和郑州发展基金分别对公司持股 47.00%、37.00%、8.00%和 8.00%，省财政厅享有对公司 63.00%的表决权，为公司控股股东及实际控制人。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，公司业务仍保持很强的区域优势。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。作为航空港实验区最重要的土地整理及基建、保障性住房开发主体，公司仍负责航空港实验区内（除郑州新郑综合保税区分外）基础设施建设，包括土地一级整理开发投资、区内公共设施建设及运营、区内广告业务特许经营及其他相关运营权，在航空港实验区的基础设施建设投资及开发领域仍保持很强的区域优势。

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91410100055962178T），截至 2024 年 6 月 3 日，公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91410100053358778L），截至 2024 年 6 月 20 日，子公司郑州航空港兴晟信资本管理有限公司（以下简称“兴晟信资本”）本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91410100588570564L），截至 2024 年 6 月 11 日，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”）本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91410100MA45UY3JXP），截至 2024 年 6 月 19 日，子公司郑州航空港区兴慧电子科技有限公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91410100085596084R），截至 2024 年 6 月 20 日，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”）本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，法人治理结构和管理制度未发生重大变化；董事和高级管理人员发生变化，联合资信将对上述人事变动对公司经营与管理带来的影响保持关注。

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度未发生重大变化，董事和高级管理人员发生变化。公司原董事长（王飞）、原董事兼总经理（何大鹏）离任，易日勿任公司党委书记、董事长，白东战任公司党委副书记、副董事长、总经理；上述人事变动已于 2023 年 10 月完成工商变更。联合资信将对上述人事变动对公司经营与管理带来的影响保持关注。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入仍主要来自商品贸易、棚户区改造服务及房地产开发等业务；同期，公司营业总收入同比有所下降，综合毛利率同比略有增长。

跟踪期内，公司主营业务构成未发生变化，公司收入仍主要来自商品贸易、棚户区改造服务及房地产开发等业务。2023 年，公司营业总收入同比下降 12.32%，综合毛利率同比增加 0.03 个百分点；2024 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2023 年全年的 14.60%，综合毛利率较 2023 年增加 1.17 个百分点。

图表 6 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商品贸易	353.45	74.21%	0.21%	293.73	70.34%	0.25%	42.96	70.46%	0.30%
棚户区改造服务	53.25	11.18%	28.97%	52.35	12.53%	20.90%	10.05	16.48%	19.00%
房地产开发	17.04	3.58%	20.21%	23.54	5.64%	18.68%	0.17	0.28%	29.41%
合众思壮业务	18.74	3.93%	49.55%	18.02	4.32%	34.58%	2.67	4.38%	42.32%
投资性房地产租赁	4.83	1.01%	37.61%	7.18	1.72%	44.45%	1.24	2.03%	22.58%
利息及其他	28.98	6.08%	1.91%	22.80	5.46%	8.84%	3.89	6.38%	32.13%
合 计	476.29	100.00%	6.56%	417.62	100.00%	6.59%	60.97	100.00%	7.76%

资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供资料整理

(1) 土地整理及基础设施建设业务

跟踪期内，公司土地整理及基础设施建设业务未产生收入和回款；项目已投入规模较大，对公司形成较大资金占用；公司自营项目投资规模大，投资回收周期长，需关注后续投资回收情况。

郑州航空港经济综合实验区（郑州新郑综合保税区）规划与国土资源局（以下简称“实验区国土资源局”）确定公司为航空港实验区储备土地一级开发业务的中标方。跟踪期内，公司业务模式未发生变化。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等基础设施建设，采用成本加成的方式确认收入，基建收入合并计入土地整理收入中。2019 年以来，对于未来拟新开工的项目，将采用委托代建模式，委托方主要系郑州航空港经济综合实验区基础设施建设项目部，公司将不再垫付资金，资金由委托方申报财政预算安排，公司作为代建方，按照一定比例向委托方收取代建管理费。土地整理业务的结算进度及收入实现情况受财政预算及资金安排影响较大。跟踪期内，公司未产生土地整理及基础设施建设业务收入，亦未产生回款。

截至 2024 年 3 月底，公司暂无在建及拟建土地整理及基础设施项目。此外，截至 2023 年底，公司主要在建自营项目共 5 个，分别为郑州临空物流分拨中心、新国际会展中心一期、双鹤湖片区 32、73 号地、郑州航空港区电力建设项目等，账面价值 18.98 亿元，需关注公司自营项目后续投资回收情况。

(2) 商品贸易业务

2023 年，公司商品贸易收入规模同比有所下降，毛利率水平仍很低，对公司利润贡献有限，且通常需要公司垫付较高比例的资金，存在一定资金占用和回款风险；贸易业务上下游集中度仍较高。

公司商贸流通业务仍主要通过子公司兴瑞实业、二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”，兴晟信资本全资子公司）、二级子公司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”，兴晟信资本全资子公司）及二级子公司河南兴港怡亚通供应链服务有限公司（兴晟信资本控股子公司）等运营。贸易收入主要来自有色金属（主要系电解铜、锌锭和铝锭）、煤炭及电子产品。2023 年，公司商品贸易业务收入同比下降 16.90%，业务毛利率同比略有增长，但仍处于很低水平；2024 年 1—3 月，公司商品贸易业务收入相当于 2023 年全年的 14.63%，毛利率较 2023 年增长 0.05 个百分点。

跟踪期内，公司商品贸易业务账务处理未发生变化。

①大宗商品（有色金属、煤炭）贸易业务

大宗商品（有色金属、煤炭）贸易业务仍由子公司兴瑞实业负责经营。跟踪期内，兴瑞实业仍多以电汇或银行承兑汇票方式向供货方大额预付定金，在收到下游订单后，与供货方以协议价格办理货权转移手续，与不同下游结算方式有所差异，部分为先款后货，部分可给予一定账期。部分煤炭业务模式：下游客户向公司支付 20.00%保证金委托公司采购煤炭，同时上游将煤炭货权转移给公司后，公司垫付剩余 80.00%资金向上游付款，后将煤炭货权转移给下游客户，收回货款。该模式下，公司垫付资金比例较高，存在一定资金占用和回款风险

图表 7 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司有色金属及大宗商品贸易收入分产品构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
电解铜	56.62	28.06	45.49	27.51	7.43	22.84
锌锭	--	--	--	--	--	--
铝锭	--	--	--	--	--	--
铁矿粉	13.02	6.45	--	--	--	--
其它有色金属	--	--	--	--	--	--
煤炭	103.34	51.22	107.34	64.91	20.11	61.82
其他大宗商品	28.79	14.27	12.54	7.58	4.99	15.34
合 计	201.77	100.00	165.37	100.00	32.53	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023 年，公司大宗商品贸易前 10 大供应商采购金额 76.82 亿元，占该类产品采购总额的 46.51%，供应商集中度一般；前 10 大客户销售金额 79.25 亿元，合计占该类产品总销售额的 47.92%，客户集中度一般。不存在向单一供应商采购金额超过采购总额 50.00%或向单一销售客户金额超过销售总额 50.00%的情况，不存在严重依赖个别供应商或销售客户的风险。

2024 年 1—3 月，公司大宗商品贸易前 10 大供应商采购金额为 25.23 亿元，占该类产品采购总额的 77.66%，供应商集中度较高；前 10 大客户销售金额合计 18.16 亿元，占该类产品总销售额的 55.83%，客户集中度较高。不存在向单一供应商采购金额超过采购总额 50.00%或向单一销售客户金额超过销售总额 50.00%的情况，不存在严重依赖个别供应商或销售客户的风险。

②手机及电子配件业务

手机及电子配件业务主要通过天之创供应链及兴港供应链等主要负责。

跟踪期内，公司手机业务模式仍分为代销模式和代采模式。①代销模式：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。②代采模式：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。

图表 8 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司电子产品贸易业务收入分产品构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手机整机	98.56	94.76%	65.63	94.54%	7.34	88.65%
手机主板	0.13	0.12%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
平板电脑	1.94	1.87%	0.54	0.78%	0.23	2.78%
其他	3.38	3.25%	3.25	4.68%	0.71	8.57%
合 计	104.01	100.00%	69.42	100.00%	8.28	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司上游供应商有 600 家左右，主要有珠海迪信通商贸有限公司、北京迪信通商贸股份有限公司、北京恒泽智联科技有限公司、悦扬（天津）科技有限公司、深圳鲸电科技有限公司等；同期末，公司下游客户有 320 家左右，主要有北京京东世纪贸易有限公司、广州广尔数码供应链集团股份有限公司、安徽京联数科信息技术有限公司、深圳市互诚鑫贸易有限公司、深圳市鼎华科技创

新有限公司等。2023 年，公司电子产品业务贸易前 10 大供应商采购金额合计 46.00 亿元，占采购总额的 66.49%，集中度较高；前 10 大销售客户销售金额合计 51.26 亿元，占销售总额的 73.84%，上下游客户均较为集中。

2024 年 1—3 月，公司电子产品业务贸易前 10 大供应商采购金额合计 7.25 亿元，占采购总额的 87.93%；前 10 大销售客户销售金额合计 7.73 亿元，占销售总额的 93.34%，上下游客户均很集中。

公司电子产品贸易业务供应商及销售客户集中度高，但不存在向单一供应商采购金额超过采购总额 50.00%或向单一销售客户金额超过销售总额 50.00%的情况，不存在严重依赖个别供应商或销售客户的风险。

（3）棚户区改造服务业务

跟踪期内，棚户区改造服务业务回款情况较好；截至 2024 年 3 月底，公司在建保障性住房项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

公司棚户区改造服务业务仍由子公司航程置业和郑州航空港区国有资产经营管理有限公司承担。跟踪期内，公司棚户区改造服务业务模式及账务处理方式均未发生变化。棚户区改造项目通过政府购买服务的方式进行结算，购买服务价款包括本金和利息，实验区管委会按照等额本息法分摊至 25 年进行采购。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及公司自筹资金。公司棚改项目收入确认是采用边建设边确认的模式，项目纳入台账年份之后的第 2 个日历年开始采购，当年服务费当年付清，第 1—2 年只付息，不还本。以 2015 年棚改项目为例，2017 年开始采购，2017—2018 年只付息，2019—2041 年分 23 年支付等额本息。

2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别确认棚户区改造服务业务收入 52.35 亿元和 10.05 亿元，分别实现回款 31.69 亿元和 61.68 亿元，跟踪期内回款情况较好。公司棚户区改造服务业务投资回收周期较长，对公司形成较大资金占用，联合资信将对保障性住房项目回款情况保持关注。

截至 2024 年 3 月底，公司已完工棚户区项目 4 个，分别为 2014 年度棚户区改造项目、2015 年度棚户区改造项目、2016 年度棚户区改造项目和 2017 年度棚户区改造项目，总投资 626.26 亿元，已确认收入 293.85 亿元，已回款 260.85 亿元，回款情况较好。同期末，公司主要在建棚户区改造项目 3 个，总投资额合计 292.16 亿元，尚需投资 43.97 亿元，面临较大的资本支出压力。截至 2024 年 3 月底，公司暂无拟建的棚户区改造项目。

图表 9 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建棚户区改造项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	建设期间	总投资	已投资	建筑面积	资金来源
2018 年度棚户区改造项目	2018~2024 年	145.77	137.65	339.60	棚改专项债券等资金
2019 年度棚户区改造项目	2019~2024 年	70.09	62.04	164.94	棚改专项债券及注资
2020 年度棚户区改造项目	2020~2025 年	76.30	48.50	145.27	棚改专项债券及注资
合 计	--	292.16	248.19	649.81	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）房地产开发

截至 2024 年 3 月底，公司在建房地产项目剩余可售面积规模较大，房地产业务持续性很好，但需对房地产项目未来去化情况保持关注。

公司在航空港实验区内开展房地产开发业务，主要包括住宅和商业综合体开发等。房地产开发业务的运营主体系下属若干子公司，子公司具有房地产开发企业一级资质或二级资质。公司通过“招拍挂”取得项目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。

截至 2024 年 3 月底，公司主要已完工在售商业地产和住宅类项目总投资合计 140.41 亿元，总可售面积 185.64 万平方米，已售面积 155.19 万平方米，累计销售收入 144.24 亿元，已实现回款 141.26 亿元，整体销售情况较好。

跟踪期内，该业务账务处理未发生变化。房地产项目在开发过程中，将土地的招拍挂成本、建设成本均在“存货-开发成本”中进行核算，项目建成后转入“存货-库存商品”中进行核算。待房地产对外销售时，计入“主营业务收入”，同时结转相应的成本。

截至 2024 年 3 月底，公司在建房地产项目总投资额合计 126.48 亿元，已投资 87.69 亿元。上述项目主要系住宅类项目，总可售建筑面积合计 168.77 万平方米，已售面积为 70.83 万平方米，剩余可售面积规模较大，未来房地产业务持续性很好，但需对房地产项目未来去化情况保持关注。

图表 10 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建房地产项目情况（年/月、亿元、万平方米）

项目名称	项目所在地	项目类别	预计建设期	总投资	已投资	建筑面积	已售面积	销售回款
兴港蒲公英小区	航空港实验区	住宅	2019/09~2023/03	15.70	10.12	22.76	15.99	10.75
兴港和园项目	航空港实验区	住宅	2019/11~2023/12	12.60	7.36	19.84	6.73	6.40
盛世城邦四期	航空港实验区	住宅	2018/07~2024/12	12.02	11.00	20.68	10.82	8.52
凌云筑	航空港实验区	住宅	2020/06~2026/06	15.79	10.76	22.80	6.05	4.77
双鹤湖畔 2 号	航空港实验区	住宅	2019/01~2024/12	10.26	7.76	11.81	0.94	0.61
香湖湾 10#地块项目	航空港实验区	公寓	2018/03~2024/12	12.17	9.00	22.75	11.58	8.27
湖畔云栖	航空港实验区	住宅	2022/02~2024/05	15.06	12.79	10.73	6.68	14.07
湖畔天樾	航空港实验区	住宅	2023/02~2025/09	11.00	7.64	8.98	4.28	9.41
兴港永威 观樾	航空港实验区	住宅	2021/07~2023/12	15.60	7.89	17.73	7.76	6.78
兴港保亿风景豫园	航空港实验区	住宅	2021/04~2024/08	6.28	3.37	10.69	0.00	0.00
合 计	--	--	--	126.48	87.69	168.77	70.83	69.58

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司拟建房地产开发项目总投资额 5.7 亿元，已投资 0.81 亿元；同期末，公司主要在建及拟建房地产开发项目尚需投资 43.68 亿元，公司面临一定的资本支出压力。

图表 11 • 截至 2024 年 3 月底公司主要拟建房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目类型	总投资	已投资	建筑面积
宇航铭筑 5#	Loft 公寓及商业	5.70	0.81	12.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（5）投资性房地产租赁

跟踪期内，公司投资性房地产整体租赁情况较好，现金流回款较为稳定。

跟踪期内，公司投资性房地产租赁收入仍主要由公司持有的商业物业、智能终端手机产业园租赁而产生的经营性租赁收入。该部分资产计入“投资性房地产”，按照成本法计量。截至 2024 年 3 月底，公司投资性房地产余额为 108.74 亿元，可租面积 201.92 万平方米，已租面积 167.15 万平方米，整体出租情况较好，现金流回款较为稳定。截至 2024 年 3 月底，公司暂无在建及拟建的投资性房地产租赁项目。

图表 12 • 截至 2024 年 3 月底公司投资性房地产租赁情况（单位：万平方米）

项目名称	总建筑面积	可租面积	已租面积	出租率
智能终端（手机）产业园 ABCDE 区	77.22	74.31	70.51	95.00%
郑州航空港区北斗产业园有限公司	5.40	5.26	3.11	59.00%
兴港大厦 C 塔	2.73	2.39	2.39	100.00%
兴港大厦 A 塔	1.11	1.11	0.54	49.00%
兴港大厦独立商业	0.17	0.17	0.00	0.00%
兴瑞裙楼	1.31	1.31	1.31	100.00%
国际贸易中心 C 座	1.94	1.94	1.94	100.00%
润丰锦尚 25 号楼	2.46	2.46	2.42	98.00%
兴瑞 QB1 东单元	0.45	0.45	0.45	100.00%
郑港第二市民中心商业	7.24	2.40	0.70	29.00%
郑港第二市民中心公益		2.64	2.64	100.00%
郑港第三便民中心商业	4.42	1.05	0.37	35.00%
郑港第三便民中心公益		2.00	1.94	97.00%
护航中心	6.13	2.48	2.48	100.00%
远航步行街	1.69	1.45	0.61	42.00%
比亚迪配套（含多经）	0.26	0.26	0.26	100.00%

郑州桐柏一中实验学校 1 号地	3.47	3.47	3.47	100.00%
国贸中心 B 座	2.05	2.03	0.97	48.00%
兴港大厦 A/B 塔	15.75	3.58	2.07	58.00%
富航公寓	7.05	7.05	0.00	0.00%
	0.06	0.03	0.00	0.00%
富鑫公寓	17.36	17.36	17.36	100.00%
豫康二三标	14.58	14.58	14.58	100.00%
豫康七标	7.24	7.21	0.00	0.00%
山顶公寓	17.82	15.07	15.07	100.00%
	0.46	0.46	0.17	36.68%
富华公寓	2.45	2.22	2.22	100.00%
	0.97	0.87	0.87	100.00%
富创公寓	3.40	3.02	1.93	63.81%
	1.03	1.03	0.77	75.17%
越发项目	4.70	4.70	4.70	100.00%
	0.52	0.52	0.52	100.00%
	1.87	0.40	0.40	100.00%
华康小区	0.53	0.53	0.53	100.00%
润丰水尚 18 栋	0.37	0.37	0.37	100.00%
润丰水尚 19 栋	0.22	0.22	0.00	0.00%
润丰水尚 21 栋	0.55	0.55	0.27	49.16%
山顶集中商业	0.64	0.64	0.23	35.07%
南区农贸市场	2.82	2.82	0.39	13.81%
	0.98	0.98	0.36	36.76%
金融广场	0.29	0.29	0.00	0.00%
领航中心	2.34	1.47	0.19	12.81%
润丰锦尚 1、2 号楼	1.36	1.36	0.87	64.10%
兴瑞产业园	6.99	4.31	4.31	100.00%
航南新城	1.11	1.11	1.11	100.00%
兴港国际企业中心 3#楼	0.72	0.72	0.72	100.00%
润丰锦尚 16 号、20 号楼	1.27	1.27	1.03	81.66%
合 计	233.50	201.92	167.15	82.78%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023 年，公司投资性房地产租赁收入同比增长 48.65%，主要系随着航空港实验区人口流入及产业聚集，商业资产出租率上升所致。

（6）合众思壮业务

2023 年，因出售 2 家海外子公司，北京合众思壮科技股份有限公司（股票代码：002383.SZ，以下简称“合众思壮”）利润由负转正；若合众思壮未来经营发生亏损，将对公司利润造成一定侵蚀，联合资信将对其未来经营情况保持关注。

合众思壮主营业务包括北斗高精度业务、北斗移动互联业务和时空信息服务，2023 年其收入分别占合众思壮营业总收入的 38.90%、38.45%和 13.73%。

图表 13 • 合众思壮 2023 年营业总收入情况（单位：亿元）

产品类型	境内	境外	合 计
北斗高精度业务 ²	3.19	3.82	7.01

² 北斗高精度业务是合众思壮核心发展业务，依托于先进的高精度定位技术，能够为测量测绘、农业与工程机械控制、航海应用、形变监测等专业市场或领域提供高精度产品及服务。

北斗移动互联业务 ³	6.68	0.25	6.93
时空信息服务 ⁴	2.47	0.00	2.47
其他业务	0.50	1.10	1.61
合 计	12.85	5.17	18.02

资料来源：联合资信根据合众思壮审计报告整理

2022—2023 年及 2024 年 1—3 月，合众思壮分别实现营业总收入 19.24 亿元、18.02 亿元和 2.67 亿元，分别实现利润总额-1.58 亿元、6.13 亿元和-0.33 亿元。2023 年，合众思壮营业总收入同比略有下降，当年利润由负转正，主要系当期确认大额非经常性损益所致⁵。由于合众思壮已纳入公司合并范围，若合众思壮未来经营发生亏损，将对公司利润造成一定侵蚀，联合资信将对其未来经营情况保持关注。

此外，为收购合众思壮股权，兴慧电子自 2019—2020 年陆续为合众思壮股东郭信平先生提供借款。截至 2023 年底，该借款余额 14.49 亿元，郭信平先生以其持有的 16212.92 万股合众思壮股票和北京和协杭电科技有限公司（郭信平先生控股公司）的房产（位于北京市海淀区西北旺东路 10 号院，面积 2.57 万平方米）作为质/抵押物。

（7）其他业务

公司其他业务主要为委贷及商业保理业务等，对公司收入形成一定补充。

委托贷款业务无需特殊经营资质，公司以自有资金为航空港实验区内部分企业提供委托贷款。跟踪期内，该业务会计记账方式未发生变化。2022 年，公司委托利息收入为 3413.18 万元；2023 年以来，公司未产生委托利息收入。

跟踪期内，商业保理业务模式及会计记账方式未发生变化，商业保理业务开展主体仍为子公司瑞兴（北京）商业保理有限公司、兴港（天津）商业保理有限公司及新疆瑞兴商业保理有限公司。2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别实现商业保理收入 0.76 亿元和 0.17 亿元。

2 未来发展

未来，公司将继续服务于航空港实验区开发建设，并继续开展市场化改革。

短期看，公司仍将根据航空港实验区建设规划，完成航空港实验区内的棚户区改造、园区建设及经营等任务。同时，继续开展市场化业务，围绕“优化国有资本布局、改善资本结构、强化资本运作、推动资本流动、促进资本增值、维护资本安全”目标，增强公司投融资能力，对金融服务业、战略性新兴产业和成长性企业开展投资运营，加快存量资产优化，提升增量资产质量，充分发挥国有资本功能。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年 1—3 月财务报表未经审计。

2023 年，郑州航空港国际港务发展有限公司划出，公司合并范围内减少 1 家一级子公司；2024 年 1—3 月，公司合并范围无变化。截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内有 30 家一级子公司和 2 个信托计划。总体看，跟踪期内，公司合并范围内子公司变动较小，会计政策连续，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底有所增长，非流动资产占比较上年底上升较快，公司资产结构相对均衡；流动资产主要系土地整理及保障性住房项目投入，其结算进度存在不确定性，公司资产流动性偏弱，资产质量一般。

³ 北斗移动互联业务是合众思壮重点发展业务，依托于时空信息技术，在民航、交通和智慧城市等专业领域提供独具特色的移动互联时空信息“云端”解决方案。

⁴ 时空信息服务是合众思壮业务战略的重要组成部分，构建了以“中国精度”、“中国位置”和“中国时间”为基础的时空基准服务体系和服务平台，能够为智慧城市、国土规划、环保、交通、油气开发、农村土地承包经营权确权、地籍调查和不动产登记等众多专业市场提供包括时空数据获取、时空数据管理和时空应用在内的全方位时空信息服务。

⁵ 2023 年，合众思壮实现投资收益 8.61 亿元，主要是出售 Hemisphere GNSS Inc.和 Hemisphere GNSS（USA）Inc.两家海外子公司所致；同期，合众思壮计提资产减值损失-1.26 亿元（商誉减值损失-0.53 亿元、合同资产减值准备-0.46 亿元、存货跌价损失及合同履约成本减值损失-0.23 亿元）。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 3156.52 亿元，较上年底增长 10.65%，主要系其他非流动资产增长所致；非流动资产占比较上年底上升较快，公司资产结构相对均衡。

图表 14 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	1754.29	61.49%	1776.04	56.27%	1824.72	57.55%
货币资金	192.01	6.73%	196.65	6.23%	243.13	7.67%
应收账款	147.81	5.18%	174.75	5.54%	128.98	4.07%
其他应收款	104.86	3.68%	64.66	2.05%	85.92	2.71%
存货	1260.53	44.19%	1287.30	40.78%	1289.73	40.67%
非流动资产	1098.53	38.51%	1380.48	43.73%	1346.21	42.45%
其他权益工具投资	48.50	1.70%	54.21	1.72%	54.33	1.71%
投资性房地产	92.16	3.23%	109.08	3.46%	108.74	3.43%
固定资产	63.22	2.22%	74.49	2.36%	73.51	2.32%
在建工程	114.85	4.03%	33.82	1.07%	33.50	1.06%
其他非流动资产	707.26	24.79%	1026.68	32.53%	994.30	31.36%
资产总额	2852.82	100.00%	3156.52	100.00%	3170.93	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

① 流动资产

截至 2023 年底，流动资产较上年底增长 1.24%；公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款及存货构成。公司货币资金较上年底增长 2.41%，其中受限货币资金 113.16 亿元，受限比例为 57.54%，主要为承兑汇票及承兑保函保证金。公司应收账款账面价值较上年底增长 18.23%，主要系应收棚户区改造服务费增加所致，构成以应收当地政府部门和公司关联方款项为主，集中度较高，累计计提坏账 3.19 亿元，计提比例为 1.79%；从账龄上看，采用账龄组合计提坏账准备的应收账款账面余额 44.37 亿元，账龄在 1 年以内、1~2 年的应收账款分别占应收账款账面余额的 83.89%和 5.04%，应收账款账龄较短。公司其他应收款较上年底下降 38.33%，主要系往来款减少所致，集中度高，累计计提坏账 2.95 亿元，计提比例为 4.37%。公司存货较上年底增长 2.12%，主要系项目投入所致；主要由保障性住房项目（占开发成本的 49.37%）、土地整理投入（占开发成本的 33.15%）和商品房项目（占开发成本的 15.73%）等投入形成的开发成本构成，累计计提跌价准备 1.08 亿元，计提比例为 0.08%。

图表 15 • 截至 2023 年底公司应收账款前五名情况（单位：亿元）

单位名称	期末余额	占应收账款总额的比例	坏账准备余额
郑州航空港经济综合实验区建设局（郑州市生态环境局郑州航空港经济综合实验区分局）	84.42	47.44%	0.00
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	10.74%	0.00
郑州航空港经济综合实验区投资促进局	11.66	6.55%	0.00
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	2.13%	0.10
深圳玥月贸易有限公司（民营企业）	2.62	1.47%	0.01
合 计	121.59	68.33%	0.11

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 16 • 截至 2023 年底公司其他应收款前五名情况（单位：亿元）

单位名称	款项性质	期末余额	账龄	占其他应收款项期末余额合计数的比例	坏账准备余额
郑州航空港沃港建设发展有限公司	股权转让款和往来款	23.96	1 至 3 年	35.44%	0.00

郑州新郑综合保税区（郑州航空港区）建设投资有限公司	股权转让款	13.06	3 年以上	19.32%	0.65
郑州航空港鲲鹏建设发展有限公司	股权转让款	9.42	1 至 2 年	13.94%	0.00
郑州航空港瑞港建设发展有限公司	股权转让款和往来款	6.72	1 至 2 年	9.95%	0.00
郑州航空港航港建设发展有限公司	往来款	1.70	1 至 2 年	2.51%	0.00
合 计	--	54.86	--	81.16%	0.65

注：上述5家公司实际控制人均为实验区管委会
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 25.67%；公司非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。公司其他权益工具投资较上年底增长 11.77%，主要系新增对中原航空融资租赁股份有限公司及郑州航空港兴港粮芯产业发展有限公司股权投资所致。公司投资性房地产较上年底增长 18.36%，构成仍主要为产业园、公租房及用于出租的商业地产项目等，主要位于航空港实验区范围内，采用成本法计量，累计折旧（摊销）14.03 亿元。公司固定资产较上年底增长 17.81%，主要系供热管道等资产转固所致，累计计提折旧 8.17 亿元。公司在建工程较上年底下降 70.55%，主要系机场二期重分类至“其他非流动资产”及公司出售子公司河南省华锐光电产业有限公司（以下简称“华锐光电”）导致第 5 代 TFT-LCD 生产线建设项目减少所致，累计计提跌价准备 0.19 亿元。公司其他非流动资产较上年底增长 45.16%，主要系汽车产业园建设支出及片区土地开发资产增加所致；从构成看，片区土地开发资产 260.00 亿元、储备土地资产 169.59 亿元、保障房建设支出 148.61 亿元、汽车产业园建设支出 245.83 亿元、航兴、航盛等四个基础建设包资金拆借款 83.36 亿元、外部单位借款 49.59 亿元、机场二期工程 41.13 亿元、长期委托贷款 9.85 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 0.46%，资产结构相对均衡，资产规模及结构较上年底变化不大。

截至 2024 年 3 月底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例一般。

图表 17 • 截至 2024 年 3 月底公司资产受限情况（单位：亿元）

项目	资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	货币资金	135.40	4.27%	保证金等
应收账款类	未来收益权	37.03	1.17%	质押
存货类	主要为土地及地上建筑物等	59.85	1.89%	抵押贷款
固定资产类	主要为商业大厦等	25.39	0.80%	抵押贷款
投资性房地产类	主要为土地及地上建筑物等	47.58	1.50%	抵押贷款
无形资产	主要为土地使用权	1.31	0.04%	抵押贷款
在建工程	主要为土地和地方附着物等	4.53	0.14%	抵押贷款
其他非流动资产	土地等	100.79	3.18%	抵押贷款
所有者权益、合同资产	股权、合同收益等	11.53	0.36%	质押
合 计	--	423.41	13.35%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）资本结构

① 所有者权益

随着股东对公司逐步注资及片区土地开发资产无偿划转，截至 2023 年底，公司权益规模保持增长；实收资本和资本公积占比比较高，所有者权益结构稳定性较强。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 12.62%，主要系资本公积增长所致。其中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 38.59%、44.76%、2.31%和 13.26%。所有者权益结构稳定性较强。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底增长 9.50%，系股东货币注资所致；公司其他权益工具较上年底下降 95.90%，主要系当年偿付 47.71 亿元永续债所致；公司资本公积较上年底增长 30.11%，主要系实验区管委会将片区土地开发资产无偿划转至公司所致；公司少数股东权益较上年底增长 21.64%，主要系参股子公司郑州航空港郑港兴港产业投资基金（有限合伙）收到郑州国家中心城市产业发展基金股份有限公司注资所致。

图表 18 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

所有者权益	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	343.38	39.69%	375.99	38.59%	403.27	40.24%
其他权益工具	49.75	5.75%	2.04	0.21%	2.04	0.20%
资本公积	335.18	38.75%	436.09	44.76%	437.51	43.66%
未分配利润	24.70	2.86%	22.48	2.31%	22.92	2.29%
归属于母公司所有者权益合计	754.85	87.26%	840.18	86.24%	869.34	86.74%
少数股东权益	110.21	12.74%	134.06	13.76%	132.84	13.26%
所有者权益合计	865.06	100.00%	974.24	100.00%	1002.18	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 2.87%，主要系股东货币注资所致。

② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务保持增长，整体债务负担仍重；全部债务中短期债务占比较高，债务期限结构有待优化，公司短期面临较大的债务集中兑付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 9.79%，主要系融资规模扩大所致；其中，流动负债占 58.35%，非流动负债占 41.65%，负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在贸易业务及工程款形成的应付票据和应付账款。

图表 19 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

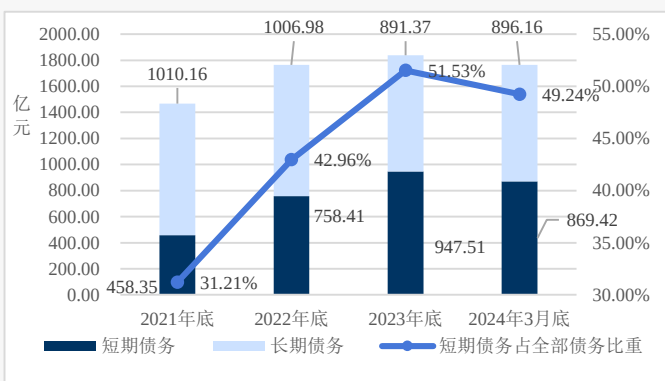
科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	966.80	48.64%	1273.35	58.35%	1228.05	56.63%
短期借款	70.64	3.55%	135.72	6.22%	131.04	6.04%
应付票据	126.78	6.38%	117.95	5.40%	123.68	5.70%
应付账款	76.64	3.86%	121.47	5.57%	151.09	6.97%
一年内到期的非流动负债	380.68	19.15%	613.84	28.13%	589.70	27.19%
其他流动负债	183.38	9.23%	90.08	4.13%	32.46	1.50%
非流动负债	1020.96	51.36%	908.93	41.65%	940.69	43.37%
长期借款	459.17	23.10%	528.52	24.22%	552.60	25.48%
应付债券	389.71	19.61%	221.51	10.15%	216.94	10.00%
长期应付款	148.42	7.47%	129.21	5.92%	141.70	6.53%
负债总额	1987.76	100.00%	2182.28	100.00%	2168.74	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度整理

有息债务方面，将其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款及其他非流动负债中付息项纳入长期债务核算，截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 4.16%，其中短期债务占 51.53%，长期债务占 48.47%，短期债务占比进一步上升，债务期限结构有待优化。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 0.54 个百分点、1.75 个百分点和 6.01 个百分点。整体看，公司债务负担仍重。

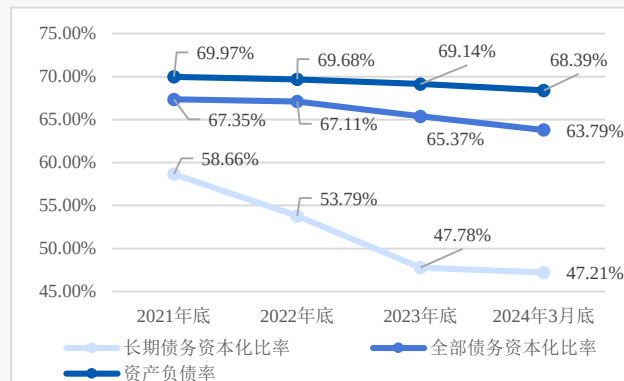
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底下降 0.62%，负债规模及结构较上年底变化不大。同期末，公司全部债务较上年底下降 3.99%，短期债务占 49.24%，占比仍较高。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 0.74 个百分点、1.58 个百分点和 0.57 个百分点。

图表 20 • 2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

图表 21 • 2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司短期面临较大的债务集中兑付压力。

图表 22 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

项目	6 个月内到期	6 个月~1 年到期	1~2 年到期	2 年以后到期	合 计
偿还金额	403.46	465.96	239.19	656.97	1765.58
占有息债务的比例	22.85%	26.39%	13.55%	37.21%	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比有所下降，期间费用控制能力有所下滑，期间费用对整体利润侵蚀严重；公司利润对以投资收益为主的非经常性损益依赖性较强，整体盈利指标表现较强。

2023 年，公司营业总收入同比下降 12.32%，营业成本同比下降 12.34%，利润总额同比下降 0.77%，营业利润率同比下降 0.22 个百分点。同期，公司期间费用同比增长 26.41%，期间费用率为 6.72%，同比提高 2.06 个百分点，期间费用控制能力有所下降，期间费用对整体利润侵蚀严重。

非经常性损益方面，2023 年，公司分别实现投资收益⁶、其他收益和营业外收入 12.92 亿元、0.68 亿元和 1.98 亿元，分别占营业利润的比重为 261.23%、13.65%和 29.13%；同期，公司资产减值损失和信用减值损失分别为-2.75 亿元和-2.29 亿元。公司利润对以投资收益为主的非经常性损益依赖性较强。

从盈利指标看，2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比均有所增长，公司盈利指标表现较强。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 60.97 亿元，相当于 2023 年的 14.60%。

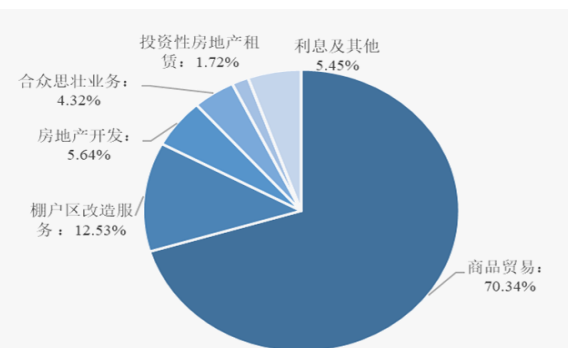
图表 23 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	425.89	476.29	417.62	60.97
营业成本	400.48	445.03	390.10	56.24
期间费用	18.33	22.19	28.05	3.47
投资收益	12.79	6.06	12.92	0.08
利润总额	20.31	6.86	6.81	1.01
营业利润率	5.30%	6.14%	5.92%	6.93%
总资产收益率	0.99%	0.29%	0.49%	--
净资产收益率	2.00%	0.06%	0.07%	--

注：“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

图表 24 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

⁶ 2023 年，公司处置长期股权投资产生的投资收益主要系子公司合众思壮公司出售海外子公司 Hemisphere GNSS Inc.和 Hemisphere GNSS (USA) Inc.及子公司郑州航空港兴港产业发展基金（有限合伙）和河南兴港融创创业投资发展基金（有限合伙）出售其所持有的华锐光电股权所致。

(4) 现金流

2023 年，公司收入实现质量高，随着收到的经营回款及往来款增长，经营活动现金流量净额由负转正；同期，投资活动现金流保持净流出状态，业务运营对于外部融资仍有很大需求。

图表 25 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	553.61	645.42	743.35	221.90
经营活动现金流出小计	552.04	683.43	738.24	187.15
经营活动现金流量净额	1.57	-38.01	5.12	34.76
投资活动现金流入小计	112.82	173.96	169.22	64.37
投资活动现金流出小计	209.19	237.82	275.49	9.97
投资活动现金流量净额	-96.37	-63.86	-106.28	54.40
筹资活动前现金流量净额	-94.79	-101.87	-101.16	89.16
筹资活动现金流入小计	526.42	858.51	973.28	157.45
筹资活动现金流出小计	438.29	755.22	882.86	224.64
筹资活动现金流量净额	88.13	103.28	90.42	-67.19
现金收入比	114.66%	124.18%	161.88%	326.73%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流入、流出规模大，主要为各项业务产生的现金收支及与政府等相关单位的往来款。2023 年，公司经营活动现金流入同比增长 15.17%，主要系收到的经营回款及往来款增长所致；公司现金收入比为 161.88%，同比提高 37.70 个百分点，收入实现质量高。同期，公司经营活动现金流出同比增长 8.02%，主要系往来款支出增长所致。2023 年，公司经营活动现金净额由负转正。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入同比下降 2.73%。其中，收回投资收到的现金 6.15 亿元，同比下降 92.23%；处置子公司及其他营业单位收到的现金净额 12.05 亿元，同比大幅增长；收到其他与投资活动有关的现金 150.04 亿元，同比增长 65.82%。2023 年，公司投资活动现金流出同比增长 15.84%，以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 42.85 亿元和支付其他与投资活动有关的现金 219.33 亿元为主。其中，支付其他与投资活动有关的现金同比增长 41.37%，主要系汽车产业园建设支出及支付参股公司的借款等所致。2023 年，公司投资活动现金保持净流出状态，且净流出规模同比增长 66.42%。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额仍为负。从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比增长 13.37%，主要为取得借款；筹资活动现金流出同比增长 16.90%，主要用于支付债务本息。2023 年，公司筹资活动现金保持净流入状态，且净流入规模同比下降 12.46%。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额持续为正，投资活动现金流量净额由负转正，筹资活动现金流量净额由正转负。

2 偿债指标变化

公司短、长期偿债指标表现均较弱；公司或有负债风险相对可控，间接融资渠道畅通。

图表 26 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	250.82	181.45	139.48	148.59
	速动比率（%）	62.18	51.07	38.38	43.56
	现金类资产/短期债务（倍）	0.37	0.25	0.21	0.28
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	39.39	21.66	27.29	--
	全部债务/EBITDA（倍）	37.28	81.50	67.39	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.57	0.25	0.29	--

注：“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至 2023 年底，公司现金短期债务比进一步降至 0.21 倍，现金类资产对短期债务的保障程度低。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比有所增长，EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度较弱。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 38.61 亿元，担保比率为 3.85%，被担保对象全为当地国有企业，或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得金融机构主要授信额度为 1723.41 亿元及 2.85 亿欧元，已使用授信额度为 876.95 亿元及 2.85 亿欧元，未使用额度 846.46 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

截至 2023 年底，公司本部资产总额、负债总额及所有者权益分别占合并口径的 60.35%、63.98%和 52.22%，占比一般；2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的 1.80%，占比低。总体看，公司资产、负债及权益分布在公司本部及各重要子公司，公司业务由各子公司承做；各子公司的财务、融资等重大事项由公司本部负责决策，公司本部对子公司管控力度很强。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司棚户区改造、房地产开发等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至报告出具日，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司控股股东及实际控制人具有非常强的综合实力，公司作为航空港实验区最重要的土地整理及基建、保障性住房开发主体，其国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得外部支持。跟踪期内，公司在资本金注入、资产注入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

公司控股股东及实际控制人均为省财政厅。2023 年，河南省地区生产总值和一般公共预算收入分别为 59132.39 亿元和 4512.05 亿元，其经济及财政实力非常强；截至 2023 年底，河南省地方政府债务余额为 17892.79 亿元。整体看，公司控股股东及实际控制人具有非常强的综合实力。

公司作为航空港实验区最重要的土地整理及基建、保障性住房开发主体，在航空港实验区的基础设施投资建设及开发领域保持很强的区域优势。公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得外部支持。跟踪期内，公司在资本金注入、资产注入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

资本金注入

根据《中共郑州航空港经济综合实验区工作委员会会议纪要》（〔2020〕47 号），公司注册资本由 200.00 亿元增加至 500.00 亿元。2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别收到股东货币注资 32.62 亿元和 27.28 亿元，计入“实收资本”。

资产注入

2023 年，实验区管委会将片区土地开发资产无偿划转至公司，公司资本公积相应增加 90.00 亿元。

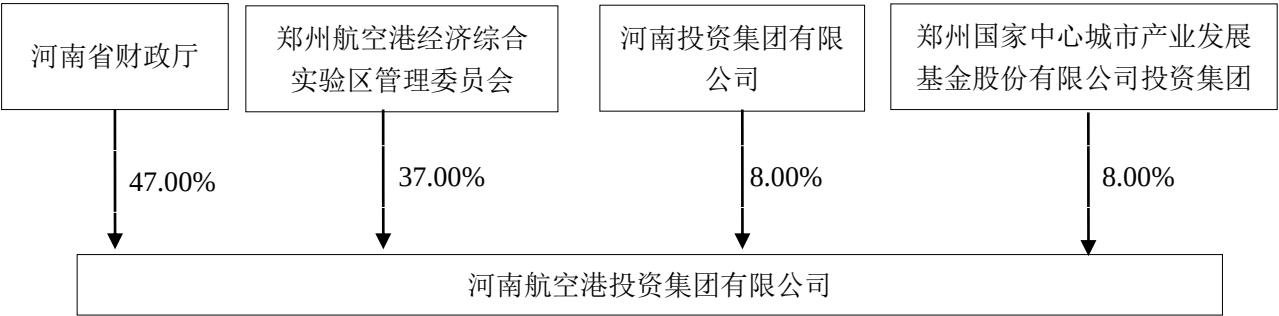
政府补助

2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别获得政府补助收入 2.48 亿元和 0.11 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

八、跟踪评级结论

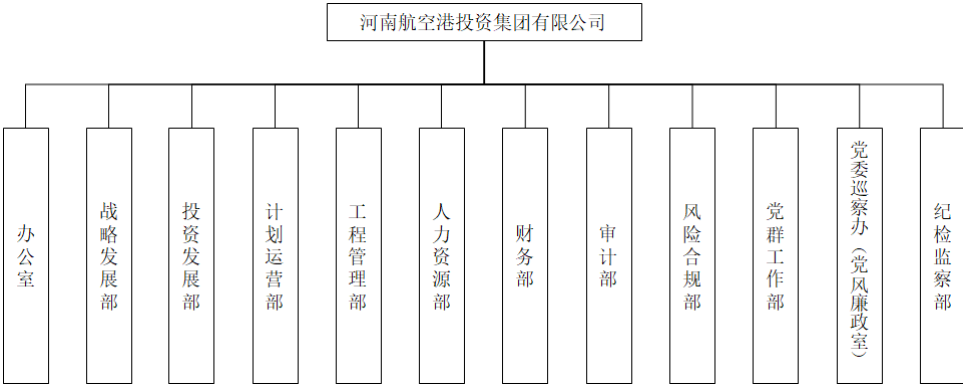
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 港纾 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	持股比例	取得方式
郑州航空港区国有资产经营管理有限公司	国有资本运营及公益设施建设、运营及出让	97.72%	投资设立
郑州创泰生物技术服务有限公司	项目孵化与管理，企业管理咨询	100.00%	投资设立
河南省临空产业园发展有限公司	产业园区开发与经营	100.00%	投资设立
郑州航空港区航程置业有限公司	土地一级开发整理；城市基础设施、公共设施和公用设施的投资建设	90.39%	投资设立
郑州航空港区兴瑞实业集团有限公司	批发和零售业	51.00%	投资设立
郑州航空港汇港发展有限公司	土地一级开发整理；城市基础设施、公共设施和公用设施的投资建设	100.00%	非同一控制下的企业合并
郑州航空港区兴慧电子科技有限公司	电子科技领域内技术开发与服务	100.00%	投资设立
郑州航空港兴港建设有限公司	工程管理和市政设施服务	100.00%	投资设立
郑州航空港兴晟信资本管理有限公司	投资与资产管理	100.00%	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	169.59	192.60	197.35	243.46
应收账款（亿元）	102.89	147.81	174.75	128.98
其他应收款（亿元）	63.94	104.86	64.66	85.92
存货（亿元）	1207.76	1260.53	1287.30	1289.73
长期股权投资（亿元）	23.89	30.44	39.36	39.16
固定资产（亿元）	16.33	63.22	74.49	73.51
在建工程（亿元）	136.95	114.85	33.82	33.50
资产总额（亿元）	2370.80	2852.82	3156.52	3170.93
实收资本（亿元）	220.32	343.38	375.99	403.27
少数股东权益（亿元）	159.78	110.21	134.06	132.84
所有者权益（亿元）	711.96	865.06	974.24	1002.18
短期债务（亿元）	458.35	758.41	947.51	869.42
长期债务（亿元）	1010.16	1006.98	891.37	896.16
全部债务（亿元）	1468.51	1765.40	1838.87	1765.58
营业总收入（亿元）	425.89	476.29	417.62	60.97
营业成本（亿元）	400.48	445.03	390.10	56.24
其他收益（亿元）	0.82	0.98	0.68	0.12
利润总额（亿元）	20.31	6.86	6.81	1.01
EBITDA（亿元）	39.39	21.66	27.29	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	488.31	591.43	676.04	199.22
经营活动现金流入小计（亿元）	553.61	645.42	743.35	221.90
经营活动现金流量净额（亿元）	1.57	-38.01	5.12	34.76
投资活动现金流量净额（亿元）	-96.37	-63.86	-106.28	54.40
筹资活动现金流量净额（亿元）	88.13	103.28	90.42	-67.19
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.72	3.79	2.59	--
存货周转次数（次）	0.31	0.36	0.31	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.18	0.14	--
现金收入比（%）	114.66	124.18	161.88	326.73
营业利润率（%）	5.30	6.14	5.92	6.93
总资本收益率（%）	0.99	0.29	0.49	--
净资产收益率（%）	2.00	0.06	0.07	--
长期债务资本化比率（%）	58.66	53.79	47.78	47.21
全部债务资本化比率（%）	67.35	67.11	65.37	63.79
资产负债率（%）	69.97	69.68	69.14	68.39
流动比率（%）	250.82	181.45	139.48	148.59
速动比率（%）	62.18	51.07	38.38	43.56
经营现金流动负债比（%）	0.25	-3.93	0.40	--
现金短期债务比（倍）	0.37	0.25	0.21	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	0.57	0.25	0.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	37.28	81.50	67.39	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2. 公司 2024 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 本报告合并口径已将其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款及其他非流动负债中付息项纳入长期债务核算；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	58.65	48.07	46.43	74.59
应收账款（亿元）	0.91	2.77	6.06	6.27
其他应收款（亿元）	795.53	1069.77	1214.89	1212.18
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	421.00	463.59	513.90	514.03
固定资产（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.01
在建工程（亿元）	0.25	0.09	0.09	0.10
资产总额（亿元）	1436.06	1613.50	1905.07	1962.06
实收资本（亿元）	220.32	343.38	375.99	403.27
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	388.95	433.27	508.75	538.06
短期债务（亿元）	214.74	383.50	695.25	642.67
长期债务（亿元）	416.34	442.60	320.25	336.64
全部债务（亿元）	631.09	826.09	1015.51	979.32
营业总收入（亿元）	6.63	8.42	7.53	1.85
营业成本（亿元）	1.77	3.85	1.81	0.03
其他收益（亿元）	0.02	0.01	0.02	0.01
利润总额（亿元）	7.38	7.36	-1.24	0.77
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.11	0.94	1.05	0.15
经营活动现金流入小计（亿元）	196.33	112.90	325.02	156.68
经营活动现金流量净额（亿元）	-26.26	-213.69	-114.11	77.51
投资活动现金流量净额（亿元）	-92.98	-88.07	63.08	-3.62
筹资活动现金流量净额（亿元）	108.44	289.55	36.34	-48.16
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.32	4.53	1.71	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.01	0.00	--
现金收入比（%）	1.72	11.13	13.92	8.03
营业利润率（%）	72.13	53.53	75.11	96.67
总资本收益率（%）	1.16	0.57	0.15	--
净资产收益率（%）	1.82	1.66	-0.26	--
长期债务资本化比率（%）	51.70	50.53	38.63	38.49
全部债务资本化比率（%）	61.87	65.60	66.62	64.54
资产负债率（%）	72.92	73.15	73.30	72.58
流动比率（%）	144.99	160.43	121.90	122.92
速动比率（%）	144.99	160.43	121.90	122.92
经营现金流动负债比（%）	-4.42	-30.42	-10.94	--
现金短期债务比（倍）	0.27	0.13	0.07	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；2. “/”代表未获取数据，“--”代表数据不适用，“*”代表分母为 0，数据无意义
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
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%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持