

# 信用评级公告

联合〔2021〕5632号

联合资信评估股份有限公司通过对郑州航空港兴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，确定维持郑州航空港兴港投资集团有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“20兴投04”“20兴投03”“20兴投02”和“20港纾01”信用等级为AAA，维持评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十八日

# 郑州航空港兴港投资集团有限公司 公开发行相关债券 2021 年跟踪评级报告

## 评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
郑州航空港兴港投资集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 兴投 04	AAA	稳定	AAA	稳定
20 兴投 03	AAA	稳定	AAA	稳定
20 兴投 02	AAA	稳定	AAA	稳定
20 港纾 01	AAA	稳定	AAA	稳定

## 评级观点

郑州航空港兴港投资集团有限公司（以下简称“公司”）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、棚改服务开发主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务仍保持很强的区域优势，并持续在财政补贴等方面获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，跟踪期内，公司项目建设资金占用大，面临较大资本支出压力；存量债务规模大，面临一定的短期偿债压力；所投资的上市公司业绩大幅下滑，公司对其债权面临一定回收风险。未来，公司将继续在航空港实验区的开发运营领域承担重要职能，随着各项业务的稳步推进，公司经营有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 兴投 04”“20 兴投 03”“20 兴投 02”和“20 港纾 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 兴投 04	9.00 亿元	9.00 亿元	2023/10/21
20 兴投 03	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/08/21
20 兴投 02	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/07/29
20 港纾 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/03/19

注：到期兑付日为本期债券的下一个行权日

评级时间：2021 年 6 月 28 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

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

## 优势

- 跟踪期内，公司面临良好的发展环境。2020 年，河南省地区生产总值为 54997.07 亿元，比上年增长 1.3%；2020 年，航空港实验区地区生产总值为 1041 亿元，同比增速为 7.8%。河南省及航空港区经济持续发展，为公司创造了良好的外部环境。
- 跟踪期内，公司业务保持很强的区域优势。公司仍作为航空港实验区最重要的土地整理及基建、棚改服务开发主体，在航空港实验区的基础设施建设投资及开发领域具有很强的区域优势。
- 跟踪期内，公司持续获得有力的外部支持。2020 年及 2021 年 1—3 月，公司获得股东注资 33.00 亿元，计入“实收资本”，获得拨付专项资金 2.09 亿元，计入“资本公积”。2020 年及 2021 年 1—3 月，公司获得政府补助合计 1.92 亿元。

## 关注

- 跟踪期内，公司项目建设资金占用大，并面临较大资本支出压力。跟踪期内，公司土地整理、基建、棚改等项目投资力度较大，投资回收周期整体较长，资金占用大，使得公司经营活动现金流仍呈持续净流出状态，公司面临较大的项目资本支出压力。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		评级结果	AAA
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	2
			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	2
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		5
调整因素和理由				调整子级
外部支持				5

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

分析师：

姜泰钰（登记编号：R0150220110003）

邹洁（登记编号：R0150221020002）

邮箱：lianhe@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)

网址：www.lhratings.com

- 跟踪期内，公司存量债务规模大，且面临一定短期偿债压力。公司存量债务规模大，现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.44 倍，面临一定短期偿债压力。
- 跟踪期内，公司对外投资存在一定回收风险。2019 年第四季度，公司收购了北京合众思壮科技股份有限公司（以下简称“合众思壮”）的部分股权，并为合众思壮及福建实达集团股份有限公司（以下简称“实达集团”）提供了较大规模的资金支持。跟踪期内，实达集团和合众思壮仍持续亏损，实达集团已进入预重整阶段，公司持有的实达集团和合众思壮债权规模较大，面临一定回收风险。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	115.47	123.71	118.11	131.12
资产总额(亿元)	1506.92	1779.33	2035.74	2098.47
所有者权益(亿元)	522.81	565.77	611.23	647.74
短期债务(亿元)	163.82	349.07	282.93	299.81
长期债务(亿元)	618.12	690.67	962.92	966.13
全部债务(亿元)	781.94	1039.74	1245.85	1265.94
营业收入(亿元)	269.11	303.96	362.46	80.73
利润总额(亿元)	20.71	20.01	18.83	1.84
EBITDA(亿元)	25.07	28.09	27.51	--
经营性净现金流(亿元)	-143.90	-131.46	-155.86	-13.02
营业利润率(%)	9.27	7.77	7.78	2.08
净资产收益率(%)	2.70	2.54	2.21	--
资产负债率(%)	65.31	68.20	69.98	69.13
全部债务资本化比率(%)	59.93	64.76	67.09	66.15
流动比率(%)	356.70	286.48	372.91	369.37
经营现金流动负债比(%)	-39.38	-25.17	-33.97	--
现金短期债务比(倍)	0.70	0.35	0.42	0.44
全部债务/EBITDA(倍)	31.18	37.01	45.29	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.65	0.55	0.46	--
公司本部(母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	645.29	937.61	1380.56	1325.74
所有者权益(亿元)	226.42	288.20	329.07	368.40
全部债务(亿元)	217.76	460.57	586.54	576.66
营业收入(亿元)	2.69	2.25	4.07	1.30
利润总额(亿元)	2.32	5.97	8.31	3.00
资产负债率(%)	64.91	69.26	76.16	72.21
全部债务资本化比率(%)	49.03	61.51	64.06	61.02
流动比率(%)	206.64	146.67	148.17	164.15
经营现金流动负债比(%)	-20.89	1.02	31.24	--
现金短期债务比(倍)	0.58	0.32	0.53	0.39

注: 2021年1-3月财务报表未经审计; 本报告合并口径将公司其他应付款、其他流动负债和长期应付款中带息部分纳入全部债务核算

评级历史：

债券简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 港纾 01	AAA	AAA	稳定	2020/06/19	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)	<a href="#">阅读全文</a>
20 兴投 04	AAA	AAA	稳定	2020/10/12	徐汇丰、黄旭明	城市基础设施投资企业信用评级方法(原联合信用评级有限公司评级方法)	<a href="#">阅读全文</a>
20 兴投 03	AAA	AAA	稳定	2020/08/11	徐汇丰、黄旭明	城市基础设施投资企业信用评级方法(原联合信用评级有限公司评级方法)	<a href="#">阅读全文</a>
20 兴投 02	AAA	AAA	稳定	2020/07/07	徐汇丰、黄旭明	城市基础设施投资企业信用评级方法(原联合信用评级有限公司评级方法)	<a href="#">阅读全文</a>
20 港纾 01	AAA	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)	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由郑州航空港兴港投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

# 郑州航空港兴港投资集团有限公司

## 公开发行相关债券 2021 年跟踪评级报告

### 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”）关于郑州航空港兴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，公司股东和实际控制人未发生变化，仍均为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”），持股比例仍为 100.00%。跟踪期内，公司注册资本和实收资本均有所增加，截至 2021 年 3 月底，公司注册资本增加至 500.00 亿元，实收资本增加至 193.00 亿元，剩余资本金预计于 2036 年 1 月 7 日之前到位。

跟踪期内，公司主要经营范围未发生重大变化。2021 年 6 月，公司组织架构发生变化，截至 2021 年 6 月底，公司本部设有 8 个职能部门，包括党委办公室、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。截至 2021 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共 30 家（详见附件 1-3）。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 2035.74 亿元，所有者权益 611.23 亿元（含少数股东权益 139.21 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 362.46 亿元，利润总额 18.83 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 2098.47 亿元，所有者权益 647.74 亿元（含少数股东权益 137.50 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 80.73 亿元，利润总额 1.84 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：柳敬元。

### 三、债券概况与募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信所评债券“20 兴投 04”“20 兴投 03”“20 兴投 02”和“20 港纾 01”余额合计为 34.00 亿元（详见表 1），募集资金已全部按照约定募集资金用途使用完毕。跟踪期内，“20 港纾 01”已正常付息，“20 兴投 04”“20 兴投 03”“20 兴投 02”尚未到付息日。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 兴投 04	9.00	9.00	2020/10/21	3
20 兴投 03	10.00	10.00	2020/08/21	3
20 兴投 02	10.00	10.00	2020/07/29	3
20 港纾 01	5.00	5.00	2020/03/19	5
合计	34.00	34.00	--	--

资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%<sup>1</sup>，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更

<sup>1</sup> 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

#### 经济修复有所放缓。

2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%<sup>2</sup>，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

#### 消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。

从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有

所增强，经济结构进一步改善。

#### 居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

#### 社融存量增速下降。

截至2021年3月底，社融存量同比增速为12.30%，较上年底下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年3月底，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

#### 一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。

2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为

<sup>2</sup> 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国

有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

表 2 2017—2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

### 就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，

使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有

望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业分析

#### (1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一

系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

#### (2) 行业监管与政策

**2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。**

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施

项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该

省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系

2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险
---------	-----	--------------------	--

资料来源：联合资信整理

### (3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

## 2. 区域经济

跟踪期内，河南省和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”）经济保持增长；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，为公司发展创造良好外部环境。

公司业务主要集中在航空港实验区，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。河

南省与郑州市均成立了建设领导小组，组长分别由河南省常务副省长和郑州市市委常委担任。

### (1) 河南省

根据《2020年河南省国民经济和社会发展统计公报》，2020年，河南省全年实现地区生产总值54997.07亿元，同比增长1.3%。其中，第一产业增加值5353.74亿元，同比增长2.2%；第二产业增加值22875.33亿元，同比增长0.7%；第三产业增加值26768.01亿元，同比增长1.6%。三次产业结构为9.7：41.6：48.7，第三产业增加值占生产总值的比重比上年提高0.2个百分点。

2020年，河南省全省规模以上工业增加值比上年增长0.4%。在规模以上工业中，分经济类型看，国有控股企业增加值增长5.0%；股份制企业增长1.0%，外商及港澳台商投资企业增长4.2%；私营企业下降1.8%。分门类看，采矿业增加值增长4.2%，制造业下降0.3%，电力、热力、燃气及水的生产和供应业增长4.8%。产品销售率98.3%。全年规模以上工业中，五大主导产业增加值下降0.9%，占规模以上工业的比重46.8%；传统产业增长2.5%，占规模以上工业的46.2%；战略性新兴产业增长2.6%，占规模以上工业的22.4%；高技术制造业增长8.9%，占规模以上工业的11.1%；高耗能工业增长3.5%，占规模以上工业的35.8%。

在固定资产投资中，第一产业投资增长11.2%，第二产业投资增长2.5%，第三产业投资增长4.7%。基础设施投资增长2.2%，民间投资增长2.5%，工业投资增长2.7%。

2020年房地产开发投资7782.29亿元，比上年增长4.3%；其中，住宅投资6453.00亿元，增长6.6%。商品房待售面积2628.52万平方米，增长3.9%；其中，商品住宅1721.68万平方米，

增长 1.6%。城镇保障性安居工程住房基本建成 25.39 万套，新开工 16.65 万套。

## （2）航空港实验区

航空港经济综合实验区于 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，规划面积 415 平方公里，规划人口 260 万人，目前建成区面积达到 94.85 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%左右的人口以及 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。

2020 年，航空港实验区地区生产总值为 1041 亿元，同比增速为 7.8%。2020 年，航空港实验区规模以上工业增加值达到 568 亿元，同比增长 10.8%。2020 年，航空港实验区进出口总额达到 4447 亿元。全年跨境电商单量达到 1.39 亿单、货值 113.9 亿元，同比分别增长 91.72%、62.01%，全市业务量占比提升至 60.6%。郑州新郑机场航空货运达到 63.94 万吨，同比增长 22.5%，增速排名全国大型机场第一，货运量全国排名提升至第 6 位；其中，国际货运达到 45.13 万吨，同比增长 47.91%。

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。河南省与郑州市均成立了建设领导小组，组长分别由河南省常务副省长和郑州市市委常委担任。根据河南省财政厅文件，通过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，由河南省财政对航空港

实验区直接调拨。根据河南省人民政府豫政办（2013）93 号文件，河南省政府对于航空港实验区的建设用地指标给予一定政策倾斜，主要包括将航空港实验区基础设施建设项目纳入省重点项目管理范围，项目用地由省预留指标统一调配，优先保障；年度新增建设用地计划指标分配向航空港实验区倾斜，河南省切块预留 1 万亩土地利用指标，专项用于航空港实验区建设。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化，仍均为实验区管委会。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本为 500.00 亿元，实收资本为 193.00 亿元，剩余资本金预计于 2036 年 1 月 7 日之前到位。

### 2. 企业规模和竞争力

根据《郑州新郑综合保税区（郑州航空港区）管理委员会专题会议纪要》（2012）105 号文件，实验区管委会确定公司或其子公司负责航空港实验区内（除郑州新郑综合保税区外）的所有基础设施建设，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。公司是航空港实验区最重要的土地整理及基建、棚改服务开发主体。

### 3. 外部支持

**公司作为航空港实验区最重要的土地整理及基建、棚改服务开发主体，在资本金注入及财政补贴方面等获得了有力的外部支持。**

根据《关于河南省 2020 年预算执行情况和 2021 年预算草案的报告》，2020 年河南省一般公共预算收入 4155.2 亿元，一般公共预算支出 10382.8 亿元，财政自给率为 40.02%，政府性基金预算收入 3751.9 亿元。截至 2020 年底，河南省政府债务余额合计 9822.4 亿元，其中：

一般债务 4899.8 亿元，专项债务 4922.6 亿元。

2020 年，航空港实验区一般公共预算收入为 65.37 亿元，其中，税收收入为 57.44 亿元，在一般公共预算收入中的占比为 87.87%。2020 年，航空港实验区一般公共预算支出 91.99 亿元，财政自给率 71.06%，自给能力较强。2020 年，航空港实验区上级补助收入为 27.70 亿元，是当地财政收入的重要补充。同期，航空港实验区政府性基金收入为 100.42 亿元，综合财力为 193.49 亿元。

截至 2020 年底，航空港实验区政府债务余额 179.91 亿元，债务负担较重。

公司作为航空港实验区内重要的开发建设主体，在资本金注入及财政补贴等方面获得了有力的外部支持。

#### （1）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。2020 年，公司收到股东注资 20.00 亿元。2021 年 1—3 月，公司收到股东注资 13.00 亿元计入“实收资本”。

公司获得实验区财政局等政府单位拨付的各类棚户区改造、城市基础设施建设专项资金，计入公司资本公积，其中 2020 年公司资本公积增加 2.09 亿元。

#### （2）财政补贴

2020 年及 2021 年 1—3 月，公司分别获得政府补贴收入 0.49 亿元和 1.43 亿元，计入“其他收益”或“营业外收入”。

#### 4. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部其他不良信贷记录。

根据《企业信用报告》（授信机构版，统一社会信用代码：91410100055962178T），截至 2021 年 5 月 19 日，公司本部无未结清的不良和关注类信贷信息记录，公司本部过往债务履约情况良好。

截至 2021 年 6 月 28 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化；公司高级管理人员发生了变动。公司新任高级管理人员管理经验丰富能满足公司日常工作需要。

2021 年 5 月 31 日，公司发布《郑州航空港兴港投资集团有限公司关于总经理变更的公告》，公司原总经理张尽杰因工作调整不再担任公司总经理职务。2021 年 5 月 25 日，公司第三届董事会第一百零五次会议（郑港兴董〔2021〕18 号）审议并通过了聘任何大鹏先生担任公司总经理的议案。

何大鹏先生，1980 年生，硕士研究生学历，高级经济师；曾任河南省经济技术开发公司职员，河南投资集团有限公司高级业务经理，河南投资集团电子科技有限公司（现更名为“河南城市发展投资有限公司”）总经理，公司财务管理部总监、副总经理；现任公司董事、总经理。

跟踪期内，公司在治理结构和管理制度等方面均无重大变化。

## 八、重大事项

公司通过股权收购、原股东放弃表决权、委托行使表决权等方式成为上市公司实达集团和合众思壮的大股东，并为其提供了较大规模资金支持。跟踪期内，实达集团与合众思壮均继续亏损，实达集团已进入预重整阶段。公司对实达集团及合众思壮的债权规模较大，面临一定回收风险。

（1）收购福建实达集团股份有限公司股权  
根据福建实达集团股份有限公司（股票代码：600734.SH，以下简称“实达集团”）发布的公告，实达集团于 2019 年 6 月与公司的全资子公司郑州航空港区兴创电子科技有限公司

(以下简称“兴创电子”)签订了附条件生效的《非公开发行股票之股份认购合同》，兴创电子计划全部认购实达集团拟非公开发行的股票，认购数量不超过 1.24 亿股股票（不超过实达集团发行前总股本的 20%），认购金额不超过 13.00 亿元，为现金认购。若收购顺利完成，按照股票发行数量上限测算，兴创电子将持有实达集团 16.64% 的股权，成为实达集团持股 5% 以上的股东。截至 2021 年 5 月底，实达集团非公开发行股票事宜尚未实施。

根据实达集团公告，实达集团原控股股东及其一致行动人于 2019 年 11 月与兴创电子签署了《不可撤销的表决权放弃协议》，不可撤销地放弃其所持有的实达集团股份总数的 32.92% 对应的表决权，保留实达集团股份总数 6% 对应的表决权。此外，实达集团的股东大连市腾兴旺达企业管理有限公司、陈峰于 2019 年 11 月与兴创电子签署了《不可撤销的表决权委托协议》，将其所持有实达集团股份总数的 11.54% 的表决权委托给兴创电子行使。本次控股股东部分表决权放弃及股东表决权委托完成后，兴创电子拥有表决权的股份数量占实达集团总股本的 11.54%，已成为实达集团单一拥有表决权份额最大的股东，但公司尚未将实达集团纳入财务报表合并范围。

实达集团的主要业务包括移动智能终端及相关核心部件的研发、设计、生产和销售及提供智能终端整体解决方案。根据实达集团公布的审计报告，2020 年中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对实达集团出具了带有保留意见的审计报告。截至 2020 年底，实达集团总资产 21.99 亿元，较上年下降 16.02%，归属于上市公司股东的净资产 -10.72 亿元；2020 年营业收入 11.51 亿元，较上年下降 26.04%，归属于上市公司股东的净利润 -5.91 亿元，持续亏损；经营活动净现金流 -0.67 亿元。实达集团 2018—2020 年连续三年亏损，自 2020 年 6 月 16 日起被实施退市风险警示，实达集团 2021 年继续被实施退市风险警示。2021 年 2 月，实

达集团债权人向法院提出对实达集团重整的申请，现已进入预重整阶段。

实达集团于 2021 年 3 月 26 日发布《福建实达集团股份有限公司关于 2021 年度预计担保事项的进展情况公告》，截至 2021 年 3 月 26 日，实达集团对外逾期担保金额为 7.21 亿元，主要是与公司所属子公司因发生保理业务、售后回租及委托贷款业务对应的逾期担保。

根据公司反馈资料，截至 2021 年 5 月底，公司下属子公司向实达集团及其子公司分别以保理、售后回租、委托贷款等形式提供纾困资金存量共计 9.32 亿元，实达集团及子公司为上述纾困资金提供了股权质押、土地等不动产抵押等担保措施。

#### (2) 收购北京合众思壮科技股份有限公司股权

2019 年 6 月 28 日，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”）公告称，其控股股东、实际控制人郭信平先生与公司的全资子公司郑州航空港区兴慧电子科技有限公司（以下简称“兴慧电子”）于 2019 年 6 月 27 日签署了《股份转让协议》《不可撤销的表决权委托协议》及《股份转让意向协议》，郭信平拟将其持有的合众思壮的部分股份协议转让给兴慧电子，同时将其持有的 7671.55 万股股份（占合众思壮总股本的 10.30%）对应的表决权委托给兴慧电子行使。2019 年 8 月，本次交易通过河南省政府国资委的审批。郭信平协议转让给兴慧电子的 7231.61 万股股份已于 2019 年 10 月 30 日完成过户登记手续。本次权益变动事项完成后，兴慧电子直接持有合众思壮 11.64% 的股权，控制合众思壮 21.94% 的表决权，成为合众思壮的控股股东。此后，公司对合众思壮进行了数次增持，截至 2021 年 3 月底，公司对合众思壮持股比例为 20.02%，未纳入合并范围。

合众思壮的主营业务为北斗高精度卫星定位导航与时空信息应用。截至 2020 年底，总资

产 72.67 亿元，较上年下降 15.01%，所有者权益 17.84 亿元，较上年下降 39.27%。2020 年，营业收入 16.90 亿元，较上年增长 9.12%；净利润为-10.99 亿元，持续亏损。

合众思壮可向公司及子公司申请不超过人民币 40.00 亿元的财务资助额度及不超过 30.00 亿元的担保额度，期限不超过一年。

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

**跟踪期内，受商品贸易业务规模扩大影响，公司营业收入快速增长；收入构成中商品贸易占比仍大，公司综合毛利率持续下降。**

2020 年，公司营业收入为 362.46 亿元，同比增长 19.25%，主要系商品贸易业务和房地产业务收入增长所致。

从收入构成来看，2020 年，公司商品贸易业务收入为 268.90 亿元，同比增长 27.85%，主

要是公司不断扩大贸易规模所致。商品贸易业务收入占营业收入的比重进一步提升至 74.19%，仍为公司第一收入来源。公司棚改服务业务收入为 48.35 亿元，同比增长 5.09%。公司房地产开发业务收入为 22.51 亿元，同比增长 156.07%，主要是受项目交付周期影响，2020 年房地产交付量增加所致。

从毛利率变化情况看，2020 年，公司综合毛利率为 8.36%，同比略有下降。具体来看，2020 年，公司商品贸易业务毛利率为 0.43%，同比略有下降，仍处于很低水平；公司棚改服务业务毛利率为 22.22%，同比下降 3.00 个百分点；房地产开发业务毛利率为 25.46%，同比降低 7.85 个百分点，主要是不同项目资金、建安成本等不同所致。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 80.73 亿元，相当于 2020 年全年的 22.27%；利润总额 1.84 亿元，同比增长 0.49%，变化不大。

表 4 2019—2020 年及 2021 年 1—3 月公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
商品贸易	210.33	69.19	0.63	268.90	74.19	0.43	71.43	88.47	0.65
棚改服务	46.01	15.14	25.22	48.35	13.34	22.22	7.51	9.30	15.81
安置房销售收入	27.23	8.96	9.88	--	--	--	--	--	--
房地产开发	8.79	2.89	33.31	22.51	6.21	25.46	0.25	0.31	28.79
其他业务	11.61	3.82	62.89	22.71	6.26	55.71	1.55	1.92	13.60
合计	303.96	100.00	8.51	362.46	100.00	8.36	80.73	100.00	2.39

注：尾差系四舍五入所致，下同  
资料来源：公司提供

### 2. 业务经营分析

#### (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，资金由委托方申报财政预算安排，对公司形成较大资金占用。**

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，委托方主要是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 2021 年 3 月底，公司主要在建土地整理及基础设施项目包括河西片区及河东北部片

区开发项目等，总投资额合计 298.32 亿元，已投资 200.14 亿元。上述在建项目计划在 2020—2026 年期间逐步实现回款，目前尚未回款。项目已投入金额较大，对公司资金形成较大占用。公司暂无拟建项目。

表 5 截至 2021 年 3 月底公司在建重点土地整理开发项目情况（单位：亿元）

项目名称（全称）	计划建设周期	土地用途	计划总投资	已投资额	未来计划投资金额
河西片区及河东北部片区开发项目	2017.5-2022.5	住宅等	53.32	44.16	9.16
渠东会展物流片区开发项目二	2016.5-2021.5	住宅等	10.65	9.13	1.52
渠东会展物流片区开发项目三	2017.5-2022.5	住宅等	26.85	22.75	4.10
渠东双鹤湖区开发项目	2016.5-2021.5	住宅等	58.02	51.11	6.91
园博园片区	2017.7-2022.5	住宅等	26.91	21.36	5.55
苑陵故城片区	2017.6-2022.7	住宅等	9.93	7.22	2.71
双鹤湖片区	2017.6-2022.5	住宅等	78.92	44.41	34.51
合计	--	--	264.60	200.14	64.47

资料来源：公司提供

## （2）棚改服务业务

公司承担的棚改项目投资额较大，回款情况较差，投资回收周期较长，对公司形成较大资金占用。公司在建棚改项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

公司棚改服务业务仍由子公司郑州航空港区航程置业有限公司和郑州航空港区国有资产经营管理有限公司（以下简称“国资管理公司”）承担。跟踪期内，公司棚改服务业务模式及账务处理方式均未发生变化。

2020 年及 2021 年 1—3 月，公司分别确认棚改服务业务收入 48.35 亿元和 7.51 亿元，分别实现回款 10.12 亿元和 0.00 亿元，回款情况

较差，且投资回收周期较长，对公司形成较大资金占用。

截至 2021 年 3 月底，公司已完工棚户区项目 1 个，为 2014 年度棚户区改造项目，总投资 276.72 亿元，已回款 67.14 亿元。公司主要在建棚户区改造项目 6 个，总投资额合计 641.70 亿元，已投资 509.98 亿元，未来尚需投资 131.72 亿元，面临较大的资本支出压力。公司暂无拟建的棚户区改造项目。受政策影响，未来公司新建棚改项目将不再采用政府购买服务模式，资金来源将主要来自政府专项债资金、公司自有资金等。

表 6 截至 2021 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
2015 年度棚户区改造项目	2016—2021	172.74	162.71	275.92	30%自筹 70%贷款
2016 年度棚户区改造项目	2016—2021	117.08	109.01	388.76	30%自筹 70%贷款
2017 年度棚户区改造项目	2016—2021	59.72	58.03	195.73	棚改专项债券等资金
2018 年度棚户区改造项目	2018—2022	145.77	111.23	339.60	棚改专项债券等资金
2019 年度棚户区改造项目	2018—2022	70.09	44.16	164.94	棚改专项债券及注资

2020 年度棚户区改造项目	2020—2024	76.30	24.84	145.27	棚改专项债券及注资
合计	-	641.70	509.98	1510.22	--

资料来源：公司提供

### （3）商品贸易业务

公司商贸流通业务规模快速增长，但毛利率很低，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较高，部分客户与公司有一定关联关系。

公司商贸流通业务仍主要通过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”，曾用名：郑州航空港区兴瑞实业有限公司）、孙公司郑州市宝聚丰实业有限公司（以

下简称“宝聚丰”）以及孙公司郑州航空港区兴港供应链管理有限公司（以下简称“兴港供应链”）运营。贸易收入主要来自有色金属（主要是电解铜、锌锭、铝锭）、煤炭及电子产品。2020 年及 2021 年 1—3 月，公司贸易业务实现收入分别为 268.90 亿元和 71.43 亿元。同期，贸易业务毛利率分别为 0.43% 和 0.65%，毛利率仍很低。

跟踪期内，公司商品贸易业务账务处理未发生变化。

表 7 2019—2021 年 3 月公司贸易业务收入分产品构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1. 有色金属	60.66	28.84	67.34	25.04	15.80	22.12
1.1 电解铜	50.74	24.12	49.44	18.39	7.60	10.64
1.2 锌锭	9.38	4.46	15.06	5.60	0.54	0.76
1.3 铝锭	0.03	0.01	--	--	--	--
1.4 铁矿粉	--	--	2.71	1.01	7.64	10.70
1.5 其它有色金属	0.51	0.24	0.13	0.05	0.02	0.03
2. 煤炭	44.79	21.3	55.37	20.59	18.79	26.31
3. 电子产品	101.09	48.06	118.10	43.92	21.59	30.23
4. 其他	3.79	1.80	28.09	10.45	15.25	21.35
合计	210.33	100.00	268.90	100.00	71.43	100.00

资料来源：公司提供

#### 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% 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% 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。

2020 年，公司大宗商品贸易前 10 大供应商采购金额 77.23 亿元，占该类产品采购总额的 55.52%，前 10 大客户销售金额 81.89 亿元，合计占该类产品总销售额的 58.58%，供应商及客户集中度较高，不存在向单一供应商采购金额超过采购总额 50% 或向单一销售客户金额超过销售总额 50% 的情况，不存在严重依赖个别供应商或销售客户的风险。客户之一的深圳前海瑞茂通供应链平台服务有限公司（以下简称“瑞茂通”）为兴瑞实业的少数股东，截至 2021 年 3 月底对兴瑞实业持股 49.00%，2020 年，

大宗商品贸易前十大客户中，对瑞茂通（含瑞茂通股东及关联企业）的销售额为 50.42 亿元，占大宗商品收入总额的 36.07%，主要产品为煤炭。

2021 年 1—3 月，公司大宗商品贸易前 10 大供应商采购金额为 20.50 亿元，占该类产品采购总额的 49.93%，前 10 大客户销售金额合计 24.66 亿元，占该类产品总销售额的 60.95%，供应商及客户集中度较高，不存在向单一供应商采购金额超过采购总额 50% 或向单一销售客户金额超过销售总额 50% 的情况，不存在严重依赖个别供应商或销售客户的风险。同期，大宗商品贸易前十大客户中，对瑞茂通（含瑞茂通股东及所投资企业）的销售额为 18.22 亿元，占大宗商品收入总额的 45.05%，主要产品为煤炭。

## 2) 手机及电子配件业务

手机及电子配件业务主要通过兴港供应链及宝聚丰开展。

跟踪期内，兴港供应链的手机业务模式未发生变化，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。

宝聚丰主要开展手机及其配件等电子产品业务，模式主要有 4 类：进口、出口、本地代采、本地代销业务。①进口业务：以宝聚丰名义报关进口，海关增值税发票由宝聚丰抵扣，宝聚丰开具增值税发票由客户抵扣，客户按开票金额付款，公司先收到货款或代客户垫付货款后，付汇给客户指定的境外供应商。②出口业务：宝聚丰接受客户委托，在国内采购商品，以宝聚丰名义报关出口销售给境外客户，为客户提供出口报关、物流、收结汇、垫付退税等

服务。③本地代采业务：宝聚丰接受客户委托，在本地采购商品，销售给委托客户，为客户提供垫资服务。④本地代销业务：宝聚丰接受客户委托，向客户采购商品，销售给其指定的下游客户。

2020 年，公司电子产品业务贸易前 10 大供应商采购金额合计 83.18 亿元，占采购总额的 71.13%。前十大销售客户销售金额合计 90.75 亿元，占销售总额的 76.84%，上下游客户亦相对集中。

2021 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 20.44 亿元，占采购总额的 90.50%。前十大销售客户销售金额合计 19.61 亿元，占销售总额的 90.80%，上下游客户亦相对集中。

公司电子产品贸易业务供应商及销售客户集中度较高。存在向单一销售客户金额超过销售总额 50% 的情况，对个别销售客户依赖较大。

## (4) 房地产及园区开发业务

公司房地产项目整体销售情况尚可，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。房地产业务拟建项目投资额大，面临一定的资本支出压力。公司园区板块项目较多，依靠租金收入回笼前期投资的周期较长，现金流回款较为稳定。

### 1) 房地产板块

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、商业综合体开发等。房地产开发业务的运营主体体系下属若干子公司，子公司具有房地产开发企业壹级资质或二级资质。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 2021 年 3 月底，公司主要已完工商业地产和住宅类项目总投资合计 64.92 亿元，总可售面积 98.24 万平方米。截至 2021 年 3 月底累计销售收入 71.72 亿元，已实现回款 67.75 亿元，整体销售情况尚可。

账务处理方面, 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-商品房销售”, 同时结转相应的成本。

截至 2021 年 3 月底, 公司在建房地产项目包括盛世城邦三期、盛世城邦四期等, 总投资额合计 171.53 亿元, 已投资 100.33 亿元, 未来尚需投资 71.20 亿元。上述项目主要是住宅、商业、公寓、办公类项目, 总可售建筑面积合

计 203.35 万平方米, 已售面积为 100.52 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。

截至 2021 年 3 月底, 公司拟建商品房开发项目中, 自主开发的为兴港星河城、盛世城邦五期和盛世城邦六期, 总投资 68.70 亿元, 其中盛世城邦五期和六期已取得土地证, 目前尚未开工; 拟合作开发的房地产项目主要为香湖湾三期商业地块 11#、12#地块项目, 总投资额 8.60 亿元, 已取得立项、环评、用地证、土地证和建规证。

表 8 截至 2021 年 3 月底公司主要在建房地产项目情况 (单位: 亿元、万平方米)

序号	项目名称	预计建设期	总投资	已投资	建筑面积	可售面积	已售面积
1	双鹤湖畔 2 号	2020.01—2023.12	11.30	9.44	16.58	11.78	0.92
2	凌云筑	2020.06—2024.05	18.83	7.92	22.76	16.68	2.05
3	盛世城邦三期	2018.07—2021.12	23.19	19.28	50.47	34.38	33.93
4	盛世城邦四期	2018.07—2024.12	18.16	9.48	31.20	29.73	4.46
5	宇航铭筑项目	2018.03—2024.12	9.80	5.56	18.17	16.10	2.98
6	兴港蒲公英小区	2019.11—2022.11	15.70	6.58	22.38	16.18	15.80
7	兴港和园项目	2019.08—2022.06	12.60	4.87	18.95	12.39	3.47
8	鸿运湾	2018.10—2021.09	7.41	7.20	19.50	13.51	11.39
9	香湖湾 10#地块项目	2019.01—2022.04	13.50	8.25	22.75	18.42	15.00
10	祥和湾	2020.03—2023.09	9.69	3.89	18.99	13.59	0.90
11	云庭项目	2020.06—2023.06	18.00	12.00	13.17	10.55	6.92
12	兴港永威南樾四期	2020.11—2023.12	13.35	5.86	14.34	10.04	2.70
合计		--	171.53	100.33	269.26	203.35	100.52

资料来源: 公司提供

## 2) 园区开发板块

公司产业园板块主要是依托航空港实验区的区位、政策、技术平台等, 为航空港实验区产业集群提供载体。园区的前期建设资金主要由公司投入, 未来主要通过厂房出租或出售的方式回笼资金, 租售合同与实验区管委会签订, 按照 100% 出租率支付租金, 公司现金流持续且稳定。截至 2021 年 3 月底, 公司已投入运营的园区项目包括智能终端(手机)产业园一二三期项目、手机产业园四期 BC 区、手机产业园四期 DE 区和生物医药科技园 B 区一期, 总建筑面积合计 100.80 万平方米, 投资额合计

42.32 亿元, 分别于 2017 年 1 月、2017 年 8 月、2018 年底和 2020 年 6 月投入运营, 2020 年及 2021 年 1—3 月, 分别产生租金收入 3.13 亿元和 0.64 亿元。

公司在建及拟建的园区项目包括生物医药科技园 B 区和光电显示产业园项目, 建筑面积合计 63.01 万平方米, 总投资额合计 33.88 亿元, 截至 2021 年 3 月底已投资 26.31 亿元, 待投资压力不大。

## (5) 其他业务

公司其他业务主要为投资性房地产租赁业

务、委托贷款及商业保理业务等。2020年及2021年1-3月，公司其他业务收入分别为22.71亿元和1.55亿元，占收入总额的比例分别为6.26%和1.92%，占比较低。

公司投资性房地产收入主要为租赁其所持有的公租房、产业园、商铺等产生的经营性租赁收入。该部分资产均计入“投资性房地产”，按照成本法计量。2020年及2021年1-3月，公司投资性房地产租赁业务分别实现收入4.68亿元和0.81亿元。

跟踪期内，公司保理业务模式未发生变化，2020年及2021年1-3月，分别实现收入0.95亿元和0.17亿元。

### 3. 未来发展

公司将按照实验区管委会的功能定位和相关要求，坚持服务于实验区开发建设的基本使命，坚持市场化的改革导向，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，以不断增强公司投融资能力为主线，以资本运作为主要手段，通过聚焦金融服务业、战略性新兴产业和成长性企业开展投资运营，

统筹运用资源、资产、资金、资本，促进产融结合，加快存量资产优化，提升增量资产质量，实现公司跨越式发展，不断放大国有资本功能。

## 十、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2020年合并财务报告，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，并出具标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年1-3月财务报表未经审计。

合并范围方面，2020年，公司合并范围新增子公司4家，截至2020年底，公司合并范围内子公司共计29家。2021年1-3月，公司合并范围未发生变化。截至2021年3月底，公司合并范围内子公司共29家。总体看，合并范围变化的子公司规模相对较小，公司财务数据可比性较强。

### 2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模快速增长，资产结构以流动资产为主，但流动资产主要是土地整理及棚改项目投入，公司资产质量一般。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	123.71	6.95	118.11	5.80	125.69	5.99
应收账款	39.01	2.19	77.20	3.79	87.54	4.17
存货	1196.83	67.26	1337.84	65.72	1405.50	66.98
其他流动资产	42.37	2.38	28.19	1.38	51.73	2.47
<b>流动资产</b>	<b>1496.45</b>	<b>84.10</b>	<b>1711.19</b>	<b>84.06</b>	<b>1778.18</b>	<b>84.74</b>
可供出售金融资产	57.83	3.25	54.46	2.68	58.65	2.80
长期股权投资	16.71	0.94	23.64	1.16	23.64	1.13
投资性房地产	63.29	3.56	68.35	3.36	67.86	3.23
在建工程	89.51	5.03	107.63	5.29	112.98	5.38
<b>非流动资产</b>	<b>282.88</b>	<b>15.90</b>	<b>324.56</b>	<b>15.94</b>	<b>320.28</b>	<b>15.26</b>
<b>资产总额</b>	<b>1779.33</b>	<b>100.00</b>	<b>2035.74</b>	<b>100.00</b>	<b>2098.47</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告和一季度合并报表整理

截至 2020 年底，公司资产总额 2035.74 亿元，较上年底增长 14.41%，资产结构以流动资产为主。

#### (1) 流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 1711.19 亿元，较上年底增长 14.35%，主要是存货增长所致。

截至 2020 年底，公司货币资金 118.11 亿元，较上年底下降 4.52%，其中受限货币资金 19.91 亿元，为保函保证金和承兑汇票保证金等。

截至 2020 年底，公司应收账款 77.20 亿元，较上年底增长 97.90%，主要是应收棚改服务收入款增加。公司应收账款前五名合计金额 52.53 亿元，占应收账款总额的比例为 67.65%，公司应收账款集中度较高。应收账款主要以当地政府部门和公司关联方为主。公司应收账款坏账准备 0.45 亿元。

截至 2020 年底，公司存货为 1337.84 亿元，较上年底增长 11.78%，主要是棚改项目和商品房项目的持续投入所致。公司存货主要由棚改项目（占 44.48%）、土地整理投入（占 33.54%）、商品房项目（占 12.03%）等投入构成，未计提跌价准备。

截至 2020 年底，公司其他应收款 30.24 亿元，较上年底增长 8.37%，主要是往来款有所增长所致。公司其他应收款前五名合计金额 22.36 亿元，占其他应收款期末余额的比重为 72.20%，集中度很高。公司其他应收款坏账准备为 0.73 亿元。

截至 2020 年底，公司其他流动资产为 28.19 亿元，较上年底下降 33.47%，主要是主要系部分短期委托贷款（对实达集团、合众思壮等上市公司的委托贷款）和外部借款（上市公司收购时产生的外部借款）转入“一年内到期的非流动资产”核算所致。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动资产为 17.20 亿元，包括一年内到期的外部单位借款 14.00 亿元、一年内到期的委托贷款 2.80

亿元和一年内到期的长期应收款 0.40 亿元。

截至 2020 年底，公司其他流动资产为 28.19 亿元，主要由预交税费及待抵扣增值税 25.35 亿元构成。

#### (2) 非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 324.56 亿元，较上年底增长 14.73%，主要是在建工程增长所致。

截至 2020 年底，公司可供出售金融资产为 54.46 亿元，较上年底下降 5.83%，主要是公司子公司河南兴港融创创业投资发展基金（有限合伙），以 1.00 亿元收购郑州航空港区兴华光电科技有限公司（原名“郑州惠科光电科技有限公司”）10.00% 股权，并将其纳入合并范围，不再纳入可供出售金融资产核算所致。

截至 2020 年底，公司长期股权投资为 23.64 亿元，较上年底增长 41.47%，主要是本年追加对合众思壮的投资 6.65 亿元所致。

截至 2020 年底，公司投资性房地产为 68.35 亿元，较上年底增长 8.00%，主要是新购入房屋建筑物所致。投资性房地产主要是手机产业园项目的待出租房产以及部分公租房资产，采用成本法计量，累计折旧（摊销）7.08 亿元，无减值准备。

截至 2020 年底，公司在建工程为 107.63 亿元，较上年底增长 20.24%，主要是第 5 代 TFT-LCD 生产线建设项目和光电显示产业园建设项目的投入增加所致。

截至 2020 年底，公司受限资产规模为 120.20 亿元，其中受限货币资金 45.68 亿元、应收账款 46.72 亿元、存货 14.10 亿元、固定资产 1.40 亿元、在建工程 3.31 亿元和长期股权投资 9.00 亿元，受限资产占总资产比重为 5.90%，占比很低。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额为 2098.47 亿元，较上年底增长 3.08%，变化不大。截至 2021 年 3 月底，公司流动资产占比为 84.74%，公司资产仍以流动资产为主。截至 2021 年 3 月底，公司货币资金 125.69 亿元，较

上年底增长 6.42%；公司预付款项为 58.97 亿元，较上年底下降 39.69%，主要是公司取得凭证后将预付的土地款项转入开发成本所致；公司存货为 1405.50 亿元，较上年底增长 5.06%，主要是在建项目投入增长所致；公司其他流动资产为 51.73 亿元，较上年底增长 83.52%，主要是公司未经审计的报表将“一年内到期的非流动资产”列入“其他流动资产”核算所致。截至 2021 年 3 月底，公司其他资产科目变动较小。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

跟踪期内，随着股东对公司逐步注资以及发行永续债券，公司权益规模持续增长，但少数股东权益占比较大，且存在较大规模的基金类融资，上述基金类融资将陆续到期清算，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2020 年底，公司所有者权益合计 611.23 亿元，较上年底增长 8.04%。其中，实收资本为 180.00 亿元，较上年底增长 12.50%，主要是公司股东实验区管委会注资 20.00 亿元所致；资本公积 152.38 亿元，较上年底增长

1.39%，主要是公司收到项目专项债 1.80 亿元所致；其他权益工具 104.75 亿元，较上年底增长 24.64%，主要是公司发行多期永续债券所致；未分配利润 33.50 亿元，较上年底增长 1.74%；少数股东权益为 139.21 亿元，较上年底增长 0.83%，主要是公司基金类权益性融资增长所致，截至 2020 年底，公司少数股东权益中的基金类融资账面余额 64.87 亿元，其中 2021 年到期规模为 28.80 亿元，2022 年到期规模为 29.11 亿元，2023 年及以后到期规模为 6.96 亿元，基金类融资将陆续到期清算。公司所有者权益中其他权益工具和少数股东权益占比仍较高，稳定性一般。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益为 647.74 亿元，较上年底增长 5.97%，主要来自于实收资本和其他权益工具的增长。截至 2021 年 3 月底，公司实收资本为 193.00 亿元，较上年底增长 7.22%，主要是公司股东实验区管委会注资 13.00 亿元所致；其他权益工具 130.90 亿元，较上年底增长 24.96%，主要是公司发行多期永续债券所致；少数股东权益为 137.50 亿元，较上年底下降 1.23%。

表 10 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	160.00	28.28	180.00	29.45	193.00	29.80
资本公积	150.30	26.57	152.38	24.93	152.38	23.53
未分配利润	32.93	5.82	33.50	5.48	32.57	5.03
其它权益工具	84.04	14.85	104.75	17.14	130.90	20.21
少数股东权益	138.06	24.40	139.21	22.78	137.50	21.23
<b>所有者权益合计</b>	<b>565.77</b>	<b>100.00</b>	<b>611.23</b>	<b>100.00</b>	<b>647.74</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告和一季度合并报表整理

#### (2) 负债

跟踪期内，公司债务规模大且快速增长，

负债结构以非流动负债为主，整体债务负担较重，并面临一定集中偿付压力。

表 11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	90.74	7.48	33.60	2.36	34.74	2.39

应付账款	64.79	5.34	55.16	3.87	59.97	4.13
预收款项	71.26	5.87	85.64	6.01	98.57	6.79
其他应付款	37.73	3.11	36.47	2.56	22.87	1.58
一年内到期的非流动负债	189.04	15.58	146.30	10.27	130.85	9.02
<b>流动负债</b>	<b>522.36</b>	<b>43.04</b>	<b>458.87</b>	<b>32.21</b>	<b>481.41</b>	<b>33.18</b>
长期借款	365.73	30.14	480.62	33.74	495.11	34.13
应付债券	198.65	16.37	365.34	25.65	346.73	23.90
长期应付款	126.76	10.45	119.52	8.39	127.31	8.78
<b>非流动负债</b>	<b>691.21</b>	<b>56.96</b>	<b>965.64</b>	<b>67.79</b>	<b>969.31</b>	<b>66.82</b>
<b>负债</b>	<b>1213.57</b>	<b>100.00</b>	<b>1424.51</b>	<b>100.00</b>	<b>1450.73</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告和一季度合并报表整理

截至 2020 年底，公司负债总额 1424.51 亿元，较上年底增长 17.38%，主要是长期借款和应付债券增长所致。公司债务结构以非流动负债为主，截至 2020 年底非流动负债占比为 67.79%。

截至 2020 年底，公司流动负债为 458.87 亿元，较上年底下降 12.15%，主要是短期借款及一年内到期的非流动负债下降所致。

截至 2020 年底，公司短期借款 33.60 亿元，较上年底下降 62.97%，主要是短期借款到期偿还所致。公司短期借款主要包括信用借款 12.73 亿元、保证借款 6.45 亿元、抵押借款 7.96 亿元和质押借款 6.46 亿元构成。

截至 2020 年底，公司应付账款 55.16 亿元，较上年底下降 14.86%，主要是按合同约定支付款项所致。

截至 2020 年底，公司预收款项 85.64 亿元，较上年底增长 20.18%，主要是预收购房款增长所致。

截至 2020 年底，公司其他应付款为 36.47 亿元，较上年底下降 3.34%。公司其他应付款主要由往来款和押金及保证金构成。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债为 146.30 亿元，较上年底下降 22.61%，主要是一年内到期的长期借款和应付债券下降所致。

截至 2020 年底，公司非流动负债为 965.64 亿元，较上年底增长 39.70%，主要是长期借款

和应付债券增长所致。

截至 2020 年底，公司长期借款为 480.62 亿元，较上年底增长 31.41%，主要是公司调整融资结构，增加期限较长的借款所致。同期，公司长期借款主要由质押借款 265.58 亿元、信用借款 175.61 亿元、保证借款 32.02 亿元和抵押借款 7.41 亿元构成。

截至 2020 年底，公司应付债券 365.34 亿元，较上年底增长 83.91 亿元，主要是公司发行多期债券所致。截至 2020 年底，公司长期应付款为 119.52 亿元，较上年底下降 5.71%。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额为 1450.73 亿元，较上年底增长 1.84%。截至 2021 年 3 月底，公司短期借款为 34.74 亿元，较上年底增长 3.40%；应付票据为 69.81 亿元，较上年底增长 124.41%，主要是公司配合贸易需求，增加银行承兑汇票结算所致；预收账款为 98.57 亿元，较上年底增长 15.09%，主要是预收购房款增长所致；其他应付款为 22.87 亿元，较上年底下降 37.31%，主要是应付利息和往来款下降所致。公司其他负债科目较上年底变化不大。

截至 2020 年底，公司全部债务规模为 1245.85 亿元，其中短期债务 282.93 亿元（占 22.71%），结构以长期债务为主。截至 2020 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均较上年底有所增长，分别为 69.98%、67.09% 和 61.17%。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务规模为 1265.94 亿元，较

上年底变化不大，结构以长期债务为主。截至2021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分别为69.13%、66.15%和59.86%。

公司有息债务偿付安排方面，截至2020年底，公司有息债务合计1245.85亿元，其中2021年到期规模282.93亿元、2022年到期规模173.95亿元、2023年到期规模178.36亿元，公司面临一定集中偿付压力。若将公司计入资本公积的永续债券102.71亿元和计入少数股东权益的基金类融资64.87亿元考虑在内，公司债务指标将进一步上升，公司实际债务负担较重。

#### 4. 盈利能力

**跟踪期内，随着贸易业务和房地产开发业务规模的扩大，公司收入快速增长，公司期间费用控制能力很强，但整体盈利能力强。**

2020年，公司营业收入为362.46亿元，同比增长19.25%，主要来自于贸易业务和房地产开发业务收入增长所致。同期，公司营业成本为332.17亿元，同比增长19.44%。2020年，公司营业利润率为7.78%，同比基本持平。

从期间费用看，2020年，公司期间费用总额9.99亿元，同比下降13.09%，主要是财务费用大幅下降所致。其中，销售费用2.12亿元，同比增长34.18%，主要是随着公司房地产业务和贸易公司业务规模的扩张，相关销售费用增长所致；管理费用为4.46亿元，同比增长7.89%；财务费用3.41亿元，同比下降41.03%，主要是受公司开展协定存款及结构性存款业务影响，利息收入大幅增长所致。2020年，公司期间费用率为2.76%，同比下降1.03个百分点，公司期间费用控制能力很强。

2020年，公司资产减值损失为-0.57亿元，损失金额同比减少0.17亿元，主要是受公司部分坏账准备冲回所致。2020年，公司投资收益为0.57亿元，同比下降79.86%，主要由于权益法核算的长期股权投资收益下降所致。2020年，公司其他收益0.38亿元，主要是收到的政府补

助和税费返还，对公司利润总额影响有限。同期，公司实现利润总额18.83亿元，同比下降5.89%。

从盈利指标看，2020年总资本收益率和净资产收益率分别为1.00%和2.21%，分别同比下降0.20个百分点和0.33个百分点，公司盈利能力强。

2021年1-3月，公司实现营业收入80.73亿元，相当于2020年全年的22.27%。期间费用为3.02亿元，期间费用率为3.74%，公司对期间费用控制能力较2020年有所下降；利润总额1.84亿元；营业利润率为2.08%，较2020年下降5.70个百分点，主要是2021年一季度毛利率很低的贸易业务占比提升所致。

#### 5. 现金流分析

**跟踪期内，由于土地整理、基建、棚改等项目资金支出力度较大，投资回收周期整体较长，公司经营活动及投资活动仍处于现金净流出状态，业务运营对于外部融资有较大需求。**

经营活动方面，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。2020年，公司经营活动现金流入447.36亿元，同比增长1.01%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金379.36亿元，同比增长13.44%，主要是公司营业收入增长所致。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金59.33亿元，主要为往来款等。2020年，公司经营活动现金流出603.22亿元，同比增长5.03%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金494.81亿元，同比增长6.17%，增长幅度高于经营活动现金流入的增长幅度。2020年，公司经营活动现金流净额为-155.86亿元，净流出规模同比增长18.56%。2020年，公司现金收入比为104.66%，较2019年的110.02%下降5.35个百分点，但仍维持在很高水平。

表 12 公司现金流情况 (单位: 亿元)

名称	2019 年	2020 年
经营活动现金流入	442.88	447.36
经营活动现金流出	574.35	603.22
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-131.46</b>	<b>-155.86</b>
投资活动现金流入	58.83	87.19
投资活动现金流出	166.09	95.66
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-107.26</b>	<b>-8.47</b>
筹资活动现金流入	508.95	673.03
筹资活动现金流出	282.84	502.67
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>226.11</b>	<b>170.35</b>

资料来源: 公司审计报告和财务报告、联合资信整理

投资活动方面, 2020 年, 公司投资活动现金流入为 87.19 亿元, 同比增长 48.20%, 其中以收回投资收到的现金为主, 2020 年规模为 55.63 亿元, 同比增长 12.98%, 主要为多次申购银行理财产品到期后赎回产生的现金流量及收回对河南港瑞股权投资基金(有限合伙)(以下简称“港瑞基金”)投资产生的现金流量。同期, 公司收到其他与投资活动有关的现金 30.95 亿元, 同比增长 242.88%, 主要是收到合众思壮还本付息的资金及将惠科光电纳入合并范围并入的账面资金。同期, 投资活动现金流出为 95.66 亿元, 同比下降 42.40%, 主要是公司申购理财产品规模下降所致。其中以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 27.57 亿元和支付其他与投资活动有关的现金 45.33 亿元为主。2020 年, 支付其他与投资活动有关的现金同比增长 54.68%, 主要是公司支付给合众思壮和郭信平借款所致。2020 年, 公司投资活动产生的现金流量净额为-8.47 亿元, 净流出规模同比下降 92.10%。

筹资活动方面, 2020 年, 公司筹资活动现金流入 673.03 亿元, 同比增长 32.24%, 以取得借款收到的现金为主, 2020 年为 552.04 亿元, 其余筹资活动现金流入主要为吸收投资收到的现金 103.06 亿元, 为公司收到实验区管委会注资款和专项资金、合资公司收到其他股东的资本性投入和发行永续债收到的资金等。2020 年, 筹资活动现金流出 502.67 亿元, 同比增长

77.72%, 以偿还债务本息支出为主, 2020 年为 340.08 亿元, 同比增长 90.23%。2020 年, 支付其他与筹资活动有关的现金 95.68 亿元, 主要为支付其他权益工具还本资金、支付港瑞基金等股权回购款。2020 年, 公司筹资活动产生的现金流量为 170.35 亿元, 同比下降 24.66%。

2021 年 1—3 月, 公司经营活动现金流入 127.10 亿元, 主要为销售商品、提供劳务收到的现金 109.28 亿元; 经营活动现金流出为 140.12 亿元, 主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成, 经营活动现金流量净额为-13.02 亿元。2021 年 1—3 月, 公司现金收入比为 135.32%。同期, 公司投资活动现金流入规模较小, 为 3.82 亿元; 投资活动现金流出 10.81 亿元, 投资活动现金流量为-6.99 亿元。2021 年 1—3 月, 筹资活动现金流入 104.89 亿元, 主要为取得借款收到的现金 64.11 亿元。吸收投资收到的现金 40.29 亿元, 主要为公司收到实验区管委会注资款和专项资金、合资公司收到其他股东的资本性投入等; 筹资活动现金流出 103.04 亿元, 主要由偿还债务支付的现金 81.52 亿元构成, 筹资活动现金流净额为 1.84 亿元。

## 6. 偿债能力

**跟踪期内, 公司长短期偿债能力均较弱, 间接融资渠道畅通, 存在一定或有风险, 但考虑到股东对公司持续的资金、资产等方面支持, 公司整体偿债风险极低。**

从短期偿债指标看, 截至 2020 年底, 公司流动比率和速动比率分别为 372.91% 和 81.36%, 分别较上年提升 86.43 个百分点和 24.00 个百分点; 截至 2021 年 3 月底上述指标分别下降至 369.37% 和 77.41%。2020 年, 公司经营现金流流动负债比为-33.97%, 经营性净现金流对流动负债无保障能力; 截至 2020 年底, 公司现金类资产为 118.11 亿元, 为短期债务的 0.42 倍, 截至 2021 年 3 月底公司现金短期债务比上升至 0.44 倍。整体看, 公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为27.51亿元，同比下降2.09%；全部债务/EBITDA为45.29倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度较低。整体看，公司长期债务偿债能力较弱。

截至2021年3月底，公司获得银行授信额度为2325.75亿元，已使用额度为1990.41亿元，未使用额度为335.34亿元，公司间接融资渠道畅通。

或有负债方面，截至2021年3月底，公司对外担保余额为10.47亿元，担保比率为1.62%。被担保对象主要为当地国有企业和合众思壮及合众思壮的关联方，存在一定或有风险。

考虑到股东对公司持续的资金、资产等方面支持，公司整体偿债风险极低。

#### 7. 母公司财务概况

**公司的主要收入来自于子公司，母公司整体债务负担较重。**

截至2020年底，母公司资产总额1380.56亿元，较上年底增长47.24%，主要是其他应收款和长期股权投资大幅增长所致。其中，流动资产占比62.24%、非流动资产占比37.76%，以流动资产为主。截至2020年底，母公司其他应收款为789.13亿元，较上年底增长58.85%，主要是母公司对集团内子公司的往来款增长所致；长期股权投资为382.70亿元，较上年底增长47.63%，主要是新设立子公司及对子公司的股权投资增加所致。母公司资产总额占公司合并口径资产总额的比重为67.82%，占比较高。

截至2020年底，母公司所有者权益329.07亿元，较上年底增长14.18%，主要是实收资本和其他权益工具增长所致，母公司所有者权益占公司合并口径所有者权益的比重为53.84%，占比较高。从母公司所有者权益构成来看，实收资本占54.70%，其他权益工具占31.21%，资本公积占13.86%，所有者权益稳定性一般。截至2020年底，母公司实收资本为180.00亿元，较上年底增长12.50%，主要是实验区管委会注

资20.00亿元所致；母公司其他权益工具为102.71亿元，较上年底增长25.26%，主要是发行多期永续债券所致。

截至2020年底，母公司负债总额1051.49亿元，较上年底增长61.91%，主要系其他流动负债和应付债券增长所致，占公司合并口径负债总额的比重为73.81%，占比很高。截至2020年底，母公司其他流动负债为384.93亿元，较上年底增加359.93亿元，主要是母公司原计入“其他应付款”项目调整至“其他流动负债”所致；母公司应付债券为341.34亿元，较上年底增长71.83%，主要是母公司发行多期债券所致；母公司资产负债率76.16%，全部债务资本化比率64.06%，债务负担较重。

2020年，母公司营业收入4.07亿元，主要为母公司收取的集团内部往来借款利息，占公司合并口径营业收入的比重为1.12%，占比很低。利润总额8.31亿元，同比增长39.18%。

2020年，母公司经营活动现金流量净额181.16亿元，投资活动现金流量净额-369.74亿元，筹资活动现金流量净额194.72亿元。

#### 十一、 存续债券偿还能力分析

**跟踪期内，公司对未来债券的集中兑付峰值的保障程度一般。但考虑到股东对公司持续的资金、资产等方面支持，公司整体偿债风险极低。**

截至2021年6月25日，公司存续债券余额为433.01亿元<sup>3</sup>，公司本年度剩余应到期债券金额为57.00亿元。

公司存续债券集中兑付峰值出现在2022年，公司需于当年兑付158.00亿元（若“18兴港Y1”“19兴港Y1”“19港兴港投MTN003”和“19港兴港投MTN004”均于下个行权日全额兑付或回售）。2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA对债

<sup>3</sup> 含公司发行的3.00亿美元债，按照2021年6月25日美元兑人民币汇率1:6.4525，折合人民币19.36亿元。

券集中兑付峰值的保障倍数分别为 2.83 倍、-0.99 倍和 0.17 倍，经营活动现金流入量对公司未来债券兑付保障程度较强，但经营活动现金净流量对未来债券兑付无保障能力。整体看，公司对未来债券集中兑付保障程度一般。考虑到股东对公司持续的资金、资产等方面支持，公司整体偿债风险极低。

表13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额	57.00
未来待偿债券本金峰值	158.00
现金类资产/本年度剩余到期债券金额	2.30
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.83
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.99
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.17

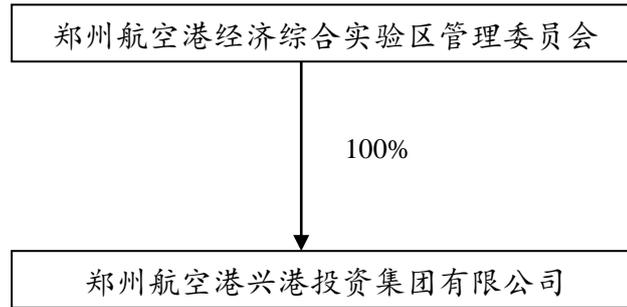
注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021年3月底），未剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用最新一期年报数据

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

## 十二、 结论

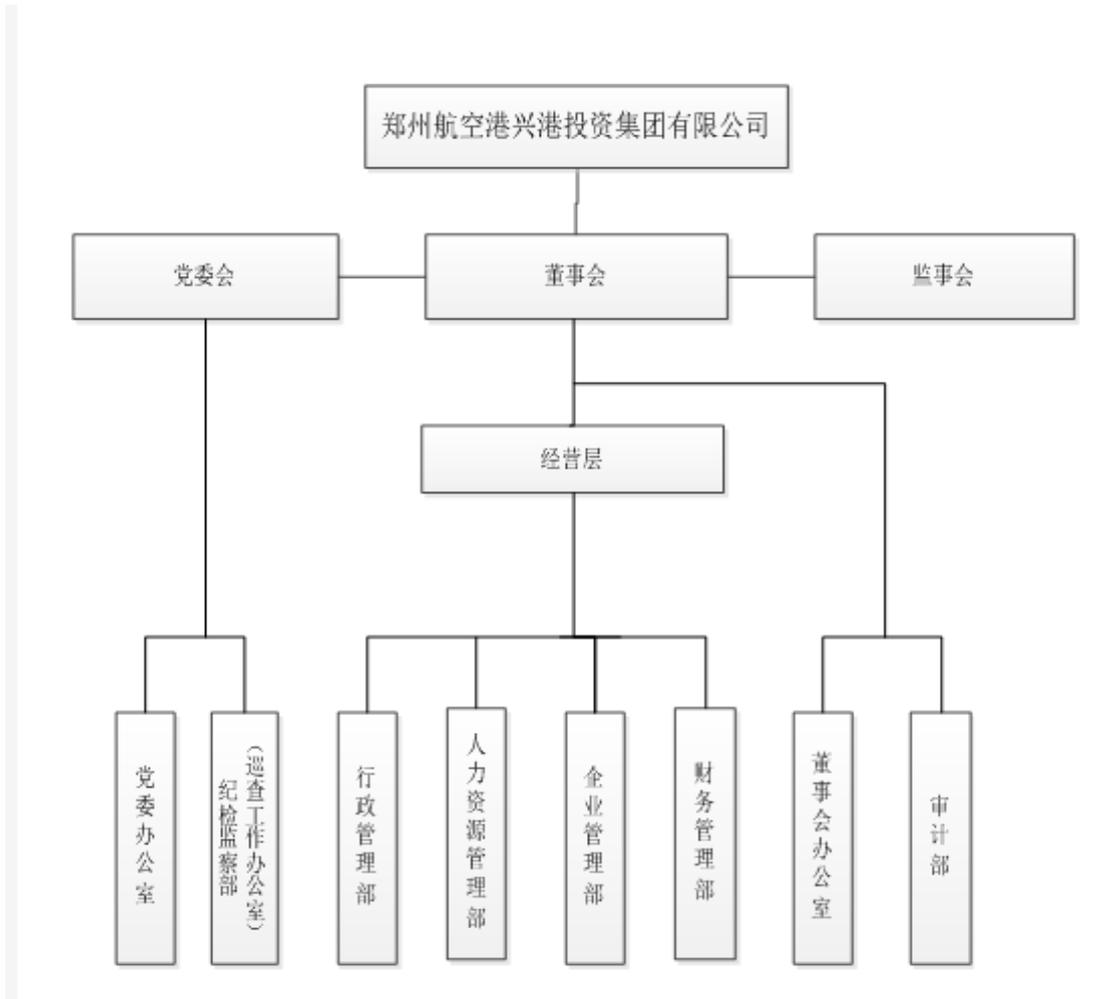
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“20兴投04”“20兴投03”“20兴投02”和“20港纾01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 6 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	
				直接	间接
1	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	50000.00	100.00	--
2	郑州航空港兴晟信资本管理有限公司	投资与资产管理	100000.00	100.00	--
3	郑州航空港区卓正文化传媒有限公司	广告设计、制作与发布	100000.00	100.00	--
4	郑州航空港区兴安实业有限公司	物业管理等	100.00	100.00	--
5	郑州航空港兴港智慧城市有限公司	智慧城市咨询、规划、设计、基础设施建设	30000.00	100.00	--
6	郑州航空港区航程置业有限公司	地产	377926.00	92.04	--
7	郑州航空港区国有资产经营管理有限公司	国有资本运营等	878300.00	97.72	--
8	郑州航空港汇港发展有限公司	城市基础设施及配套项目的建设及管理、建筑工程	255000.00	100.00	--
9	郑州航空港区兴港人力资源服务有限公司	人才供求信息的收集和咨询服务、人才招聘、人力资源咨询	300.00	100.00	--
10	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、咨询等；电子产品的研发、生产和销售	200000.00	100.00	--
11	郑州航空港区兴创电子科技有限公司	电子科技领域内技术开发、咨询等；电子产品的研发、生产和销售	10000.00	100.00	--
12	郑州航空港区兴泰电子科技有限公司	电子科技领域内技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让；电子产品研发、生产和销售。	150000.00	100.00	--
13	郑州航空港兴港公用事业有限公司	水、电、燃气等城市公共事业项目的开发、建设、租赁、运营及管理	100000.00	100.00	--
14	郑州航空港兴港置地有限公司	房地产开发与销售；房屋租赁及相关业务和配套服务；房地产信息咨询	500000.00	100.00	--
15	河南兴港融创创业投资发展基金（有限合伙）	非证券类股权投资活动及相关咨询服务	250000.00	100.00	--
16	河南建港新型城镇化股权投资发展基金（有限合伙）	投资活动及咨询服务	101000.00	100.00	--
17	郑州创新投资发展有限公司	城市基础设施建设、公共设施和公用设施的投资和建设；土地一级开发整理；产业园区建设、开发与经营；创业孵化器管理服务；企业管理咨询（金融、	50000.00	100.00	--

		股票、期货、证券类除外)；信息技术咨询、技术服务；会务服务；自有房屋租赁；仓储服务(易燃易爆及危险化学品除外)；投资管理；物业管理。			
18	河南绿港基础建设有限公司	园林绿化工程设计、施工及养护管理	1000.00	51.00	--
19	郑州航空港区兴瑞实业集团有限公司	供应链管理、销售、咨询服务	300000.00	51.00	--
20	河南京港股权投资基金管理有限公司	管理或受托管理非证券类股权投资及咨询服务	4500.00	100.00	--
21	河南富港投资控股有限公司	建设项目、实业、房地产项目的投资	57000.00	40.35	--
22	河南省临空产业园发展有限公司	产业园区及房地产开发与经营；企业管理咨询等	205000.00	100.00	--
23	中原航空港产业投资基金管理有限公司	管理或受托管理非证券类股权投资及咨询服务	10000.00	72.30	--
24	河南建信兴港新型城镇化股权投资投资基金(有限合伙)	投资活动及咨询服务	500000.00	100.00	--
25	广德兴港农银投资管理合伙企业(有限合伙)	租赁和商务服务业	187600.00	20.00	--
26	郑州航空港兴港产业投资基金(有限合伙)	投资活动及咨询服务	318760.00	20.00	--
27	郑州航空港兴港产业发展基金(有限合伙)	投资活动及咨询服务	3000000.00	60.00	--
28	光信·光鑫·中原优债 1 号集合资金信托计划	--	120000.00	16.67	--
29	云南信托长云 1 号集合资金信托计划	--	133500.00	25.09	--
30	郑州航空港兴港共享服务有限公司	商务服务业	500.00	100.00	--

资料来源：公司提供

## 附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	115.47	123.71	118.11	131.12
资产总额(亿元)	1506.92	1779.33	2035.74	2098.47
所有者权益(亿元)	522.81	565.77	611.23	647.74
短期债务(亿元)	163.82	349.07	282.93	299.81
长期债务(亿元)	618.12	690.67	962.92	966.13
全部债务(亿元)	781.94	1039.74	1245.85	1265.94
营业收入(亿元)	269.11	303.96	362.46	80.73
利润总额(亿元)	20.71	20.01	18.83	1.84
EBITDA(亿元)	25.07	28.09	27.51	--
经营性净现金流(亿元)	-143.90	-131.46	-155.86	-13.02
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	17.46	9.63	6.24	--
存货周转次数(次)	0.27	0.24	0.26	--
总资产周转次数(次)	0.19	0.18	0.19	--
现金收入比(%)	91.54	110.02	104.66	135.36
营业利润率(%)	9.27	7.77	7.78	2.08
总资本收益率(%)	1.23	1.20	1.00	--
净资产收益率(%)	2.70	2.54	2.21	--
长期债务资本化比率(%)	54.18	54.97	61.17	59.86
全部债务资本化比率(%)	59.93	64.76	67.09	66.15
资产负债率(%)	65.31	68.20	69.98	69.13
流动比率(%)	356.70	286.48	372.91	369.37
速动比率(%)	54.84	57.36	81.36	77.41
经营现金流动负债比(%)	-39.38	-25.17	-33.97	--
现金短期债务比(倍)	0.70	0.35	0.42	0.44
EBITDA 利息倍数(倍)	0.65	0.55	0.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	31.18	37.01	45.29	--

注：公司 2021 年 1—3 月财务数据未经审计；本报告合并口径将公司其他应付款、其他流动负债和长期应付款中带息部分纳入全部债务核算

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	35.12	61.32	66.07	50.61
资产总额(亿元)	645.29	937.61	1380.56	1325.74
所有者权益(亿元)	226.42	288.20	329.07	368.40
短期债务(亿元)	60.53	192.90	123.82	130.73
长期债务(亿元)	157.23	267.67	462.72	445.93
全部债务(亿元)	217.76	460.57	586.54	576.66
营业收入(亿元)	2.69	2.25	4.07	1.30
利润总额(亿元)	2.32	5.97	8.31	3.00
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-40.49	3.91	181.16	-18.24
<b>务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	--	1.64	1.90	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	5.17	9.83	76.18	0.00
营业利润率(%)	98.81	93.83	46.63	94.95
总资本收益率(%)	0.52	0.90	0.83	--
净资产收益率(%)	1.02	2.06	2.37	--
长期债务资本化比率(%)	40.98	48.15	58.44	54.76
全部债务资本化比率(%)	49.03	61.51	64.06	61.02
资产负债率(%)	64.91	69.26	76.16	72.21
流动比率(%)	206.64	146.67	148.17	164.15
速动比率(%)	206.64	146.67	148.17	164.15
经营现金流动负债比(%)	-20.89	1.02	31.24	--
现金短期债务比(倍)	0.58	0.32	0.53	0.39
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：1、2021 年 1—3 月财务数据未经审计；2、由于未获取公司本部计入财务费用的利息支出及折旧和摊销数据，故无法计算 EBITDA 及相关指标

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
经营现金流动负债比	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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
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

## 附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

