

# 信用评级公告

联合〔2023〕3723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 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。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月二十六日

## 河南航空港投资集团有限公司 2023 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
河南航空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

### 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：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公开发行业务

评级时间：2023 年 6 月 26 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	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

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

### 评级观点

河南航空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、保障性住房开发主体。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且地位及重要性有所提升，并继续在资本金注入及政府补助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”）也关注到，跟踪期内，公司面临较大资本支出压力、债务期限结构有待调整、债务负担重并面临较大的短期偿债压力及对外投资存在风险等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。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，随着公司各项业务的稳步推进，公司经营状况有望保持稳定。

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。

### 优势

- 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2022 年，河南省全年实现地区生产总值 61345.05 亿元，同比增长 3.1%；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外部环境。
- 跟踪期内，公司业务仍保持很强的区域优势且地位及重要性有所提升。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。2022 年 9 月，公司实际控制人由郑州航空港经济综合实验区管理委员会变为河南省财政厅，公司成为省管企业，地位及重要性有所提升。
- 跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。2022 年，公司收到股东货币注资 123.05 亿元；2022 年及 2023 年 1—3 月，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，共计 164.53 亿元；2022 年及 2023 年 1—3 月，公司获得政府补助收入共计 1.18 亿元。

### 关注

- 跟踪期内，公司项目建设资金占用较大，并面临较大资本支出压力。跟踪期内，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

本次评级模型打分表及结果：

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

临较大的项目资本支出压力。

- 跟踪期内，公司存量债务规模大，债务期限结构有待调整，债务负担重，且面临较大的短期偿债压力。截至2023年3月底，公司全部债务规模大（为1731.70亿元），其中短期债务占44.89%，长期债务占55.11%，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67.44%，现金短期债务比为0.18倍，公司债务负担重，且面临较大的短期偿债压力。
- 跟踪期内，公司对外投资存在风险。2022年，北京合众思壮科技股份有限公司（以下简称“合众思壮”）亏损扩大，财务报表情况有所恶化，由于合众思壮已纳入公司合并范围，若合众思壮未来经营持续亏损，将对公司利润造成一定侵蚀，联合资信将对合众思壮未来经营情况保持关注；公司通过纾困资金为福建实达集团股份有限公司（以下简称“实达集团”）提供支持，截至2023年5月底，公司对实达集团尚有0.78亿元债权未收回，联合资信将对该笔债权资金回收情况保持关注。

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022	2022	2022	2022
所属区域	河南省	天津市	江苏省南京市	吉林省长春市
GDP (亿元)	61345.05	16311.30	16907.85	6744.56
一般公共预算收入 (亿元)	4261.60	1846.60	1558.21	459.69
资产总额 (亿元)	2852.82	2694.47	1975.40	1444.44
所有者权益 (亿元)	865.06	1100.14	640.88	683.34
营业总收入 (亿元)	476.29	6.23	123.02	95.55
利润总额 (亿元)	6.86	9.23	11.80	3.53
资产负债率 (%)	69.68	59.17	67.56	52.69
全部债务资本化比率 (%)	67.11	55.52	62.77	48.03
全部债务/EBITDA (倍)	81.50	83.18	58.70	19.02
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.25	0.25	0.53	0.97

注: 公司 1 为天津市地下铁道集团有限公司, 公司 2 为南京东南国资投资集团有限责任公司, 公司 3 为长春城投建设投资(集团)有限公司  
资料来源: 联合资信根据公开资料整理

分析师:

喻宙宏 (登记编号: R0150220120004)

邹浩 (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

主要财务数据:

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	118.11	169.59	192.60	138.04
资产总额 (亿元)	2035.74	2370.80	2852.82	2860.53
所有者权益 (亿元)	611.23	711.96	865.06	836.16
短期债务 (亿元)	282.93	458.35	758.41	777.40
长期债务 (亿元)	962.92	1010.16	1006.98	954.30
全部债务 (亿元)	1245.85	1468.51	1765.40	1731.70
营业总收入 (亿元)	362.46	425.89	476.29	105.37
利润总额 (亿元)	18.83	20.31	6.86	0.79
EBITDA (亿元)	27.51	39.39	21.66	--
经营性净现金流 (亿元)	-155.86	1.57	-38.01	34.37
营业利润率 (%)	7.78	5.30	7.36	4.42
净资产收益率 (%)	2.21	2.00	0.06	--
资产负债率 (%)	69.98	69.97	69.68	70.77
全部债务资本化比率 (%)	67.09	67.35	67.11	67.44
流动比率 (%)	372.91	250.82	181.45	160.75
经营现金流动负债比 (%)	-33.97	0.25	-3.93	--
现金短期债务比 (倍)	0.42	0.37	0.25	0.18
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.46	0.57	0.25	--
全部债务/EBITDA (倍)	45.29	37.28	81.50	--
公司本部 (母公司)				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	1380.56	1436.06	1613.50	1735.09
所有者权益 (亿元)	329.07	388.95	433.27	404.57
全部债务 (亿元)	586.54	631.09	826.09	807.16
营业总收入 (亿元)	4.07	6.63	8.42	0.66
利润总额 (亿元)	8.31	7.38	7.36	0.30
资产负债率 (%)	76.16	72.92	73.15	76.68
全部债务资本化比率 (%)	64.06	61.87	65.60	66.61
流动比率 (%)	148.17	144.99	160.43	134.99
经营现金流动负债比 (%)	31.24	-4.42	-30.42	--
现金短期债务比 (倍)	0.53	0.27	0.13	0.12

注: 1. 2020 - 2022 年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2. 公司 2023 年 1 - 3 月财务数据未经审计, 相关指标未年化; 3. 本报告合并口径中, 已将公司其他应付款和其他流动负债中带息部分纳入短期债务核算, 已将长期应付款和其他非流动负债中带息部分纳入长期债务核算; 4. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 5. 除特别说明外, 均指人民币; 6. "--" 代表不适用

资料来源: 根据公司审计报告、2023 年一季度财务报表及公司提供资料整理

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 兴投 04 20 兴投 03 20 兴投 02 20 港纾 01	AAA	AAA	稳定	2022/06/16	喻宙宏 邹洁	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	<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：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查阅

## 声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“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。

二、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。

三、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，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、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。

八、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。

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。

分析师： 

联合资信评估股份有限公司



# 河南航空港投资集团有限公司 2023 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

2022 年 9 月，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”）将公司 51.00% 的股权转让至河南省财政厅（以下简称“省财政厅”），公司名称由“郑州航空港兴港投资集团有限公司”变为“河南航空港投资集团有限公司”；公司实际控制人由实验区管委会变为省财政厅，并成为省管企业，公司地位及重要性有所提升。2023 年 2 月，省财政厅和实验区管委会分别将所持公司 8.00% 股权（各对应认缴出资 40.00 亿元）无偿划转至河南投资集团有限公司（以下简称“河南投资集团”）和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”）。截至 2023 年 3 月底，省财政厅、实验区管委会、河南投资集团及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；同期末，公司注册资本仍为 500.00 亿元，实收资本增至 343.38 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。截至 2023 年 3 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；同期末，公司合并范围内有 31 家一级子公司和 2 个信托计划。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 2852.82

亿元，所有者权益 865.06 亿元（含少数股东权益 110.21 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 476.29 亿元，利润总额 6.86 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 2860.53 亿元，所有者权益 836.16 亿元（含少数股东权益 108.58 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 105.37 亿元，利润总额 0.79 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：王飞。

## 三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券情况详见下表。尚需偿还债券余额 34.00 亿元，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”“20 兴投 04”“20 兴投 03”和“20 兴投 02”均正常付息。

表 1 联合资信所评公司存续债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 兴投 04	9.00	9.00	2020/10/21	3 年
20 兴投 03	10.00	10.00	2020/08/21	3 年
20 兴投 02	10.00	10.00	2020/07/29	3 年
20 港纾 01	5.00	5.00	2020/03/19	5 年
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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初

步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施

主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

### 2. 区域经济及政府财力

**2022 年，河南省经济及财力均保持增长；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”）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。

### 河南省

2022 年，河南省全年实现地区生产总值 61345.05 亿元，同比增长 3.1%。其中，第一产业增加值 5817.78 亿元，同比增长 4.8%；第二产业增加值 25465.04 亿元，同比增长 4.1%；第三产业增加值 30062.23 亿元，同比增长 2.0%。三次产业结构为 9.5:41.5:49.0。2022 年，河南省人均地区生产总值 6.21 万元，同比增长 3.5%。截至 2022 年底，河南省常住人口 9872 万人，其中城镇常住人口 5633 万人，乡村常住人口 4239 万人；常住人口城镇化率为 57.07%，比 2021 年底提高 0.62 个百分点。

2022 年，河南省全省规模以上工业增加值同比增长 5.1%。分经济类型看，2022 年河南省国有控股企业增加值同比增长 5.2%；股份制企业同比增长 5.2%，外商及港澳台商投资企业同比增长 2.6%；私营企业同比增长 1.2%。分门类看，采矿业增加值同比增长 7.9%，制造业同比增长 4.7%，电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长 7.0%。分重点产业看，五大主导产业增加值增同比增长 5.4%，占规模以上工业增加值的比重为 45.3%；传统支柱产业同比增长



4.7%，占规模以上工业的 49.5%；工业战略性新兴产业同比增长 8.0%，占规模以上工业的 25.9%；高技术制造业同比增长 12.3%，占规模以上工业的 12.9%；高耗能行业同比增长 4.3%，占规模以上工业的 38.6%；能源原材料工业同比增长 5.4%，占规模以上工业的 45.4%；消费品制造业同比增长 3.9%，占规模以上工业的 25.6%。2022 年，河南省规模以上工业产品销售率 96.9%。

2022 年，河南省全省固定资产投资（不含农户，下同）同比增长 6.7%。其中，第一产业投资同比下降 11.2%，第二产业投资同比增长 25.3%，第三产业投资同比下降 1.0%。基础设施投资同比增长 6.1%，民间投资同比增长 2.6%，工业投资同比增长 25.4%。社会领域投资同比增长 20.1%。

2022 年，河南省全省房地产开发投资 6793.36 亿元，同比下降 13.7%。其中，住宅投资 5802.16 亿元，同比下降 13.4%。全年房屋施工面积 57696.54 万平方米，同比下降 8.0%；新开工面积 8948.68 万平方米，同比下降 34.5%；商品房销售面积 11141.00 万平方米，同比下降 16.1%。截至 2022 年底，河南省商品房待售面积 2755.38 万平方米，比 2021 年底下降 0.4%。

2022 年，河南省一般公共预算收入 4261.60 亿元，同比增长 7.3%，其中税收收入 2590.32 亿元，占一般公共预算收入的 60.78%；一般公共预算支出 10644.60 亿元，同比增长 8.8%，财政自给率为 40.04%；政府性基金预算收入 2213.20 亿元，同比下降 34.3%。截至 2022 年底，河南省政府债务余额合计 15103.79 亿元，其中，一般债务 5748.26 亿元，专项债务 9355.53 亿元。

### 航空港实验区

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，规划面积由 415 平方公里扩充至 770 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。

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

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本为 500.00 亿元，实收资本增至 343.38 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、区内公共设施建设和运营、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. 企业信用记录

公司本部及重要子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及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91410100055962178T），截至2023年6月20日，公司本部无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。

根据《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91410100053358778L），截至2023年6月2日，子公司郑州航空港兴晟信资本管理有限公司本部无不良和关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，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。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、治理结构、管理制度及组织架构等方面均无重大变化。

## 八、重大事项

### 1. 收购实达集团股权

截至2023年5月底，公司与福建实达集团

股份有限公司（股票代码：600734.SH，以下简称“实达集团”）仅存在债权债务关系，公司对实达集团尚有0.78亿元债权未收回，联合资信将该笔债权资金回收情况保持关注。

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。实达集团于2023年4月28日公布了其2022年财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了带强调事项段和其他事项段的无保留意见审计结论。截至2022年底，实达集团总资产9.28亿元，较上年底下降42.98%；所有者权益3.55亿元，较上年底下降21.99%。2022年，实达集团营业总收入2.62亿元，同比下降71.54%；净利润为-0.97亿元，由正转负；经营活动净现金流为0.85亿元。

根据实达集团2022年5月13日公布的《福建实达集团股份有限公司关于股票交易停牌核查结果暨复牌的公告》，实达集团2021年年度报告经审计的财务指标涉及退市风险警示情形已经消除，且不触及其他退市风险警示或其他风险警示的情形；实达集团已向上海证券交易所申请撤销股票退市风险警示，根据实达集团于2022年6月14日公布的《福建实达集团股份有限公司关于撤销退市风险警示并被实施其他风险警示暨临时停牌的公告》，鉴于实达集团主营业务收入大幅下滑，持续经营能力存在重大不确定性；此外，资产注入预期不明确、实达集团被中国证券监督管理委员会立案事项尚未作出行政处罚决定，投资者难以判断实达集团前景，实达集团仍存在触发“其他风险警示”的适用情形，实达集团股票撤销股票退市风险警示后，将被实施“其他风险警示”，证券简称由“\*ST实达”变更为“ST实达”。

根据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

集团原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。此外，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 6.00% 对应的表决权。且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%。2021 年 3 月，实达集团债权人向法院提出对实达集团重整的申请；2021 年 12 月 28 日，实达集团披露了《福建实达集团股份有限公司重整计划》（以下简称“《重整计划》”）；2021 年 12 月 31 日，福建省福州市中级人民法院裁定确认《重整计划》执行完毕。根据《重整计划》，实达集团将以现有总股本 622372316 股为基数，按每 10 股转增 25 股的比例实施资本公积金转增股本，共计转增 1555930790 股。

根据公司反馈资料，《重整计划》执行完毕后，兴创电子持有的表决权委托已被摊薄至 3.30%，公司与实达集团仅存在债权债务关系，且公司未来也不会认购实达集团原拟非公开发行的股票，并将其纳入财务报表合并范围。截至 2023 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共计 9.33 亿元，已收回 8.55 亿元，剩余部分将在重整计划外通过司法处置担保物的方式收回。

## 2. 收购合众思壮

公司通过原股东放弃表决权、委托行使表决权的方式成为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”）的大股东，并通过纾困资金为其提供支

持。合众思壮 2022 年亏损扩大，财务报表情况有所恶化；由于合众思壮已纳入公司合并范围，若合众思壮未来经营持续亏损，将对公司利润造成一定侵蚀，联合资信将对合众思壮未来经营情况保持关注。

根据合众思壮发布的公告，其控股股东及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。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，兴慧电子对合众思壮进行了数次增持，累计持有合众思壮股票 14903.16 万股，持股比例为 20.02%；另郭信平先生将其持有的合众思壮股票 5235.93 万股（占合众思壮总股本的 7.03%）的表决权委托给兴慧电子，兴慧电子对合众思壮的表决权比例为 27.05%。2021 年 5 月，合众思壮 2021 年第二次临时股东大会选举产生第五届董事会，第五届董事会聘任新一届管理层。通过本次董事会改选和高管任命，兴慧电子对合众思壮达到实质控制，自 2021 年 5 月 31 日将其纳入合并范围。

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。根据合众思壮于 2023 年 4 月 27 日公布的 2022 年审计报告，截至 2022 年底，合众思壮总资产 45.43 亿元，较上年底下降 8.89%；所有者权益 14.48 亿元，较上年底下降 13.50%。2022 年，营业总收入 19.24 亿元，同比下降 8.73%；净利润为-2.53 亿元，亏损大幅增长。由于合众思壮已纳入公司合并范围，若合众思壮未来经营持续亏损，将对公司利润



造成一定侵蚀，联合资信将对合众思壮未来经营情况保持关注。

根据公司反馈资料，截至 2023 年 5 月底，公司对合众思壮及其子公司提供纾困资金支持存量金额为 3.70 亿元，担保支持余额为 13.40 亿元。合众思壮及其子公司为上述支持提供了股权质押、房产和产业园等不动产抵押等担保措施。

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

**2022 年，公司营业总收入同比有所增长，收入构成中商品贸易占比仍大，公司综合毛利率同比略有增长。**

2022 年，公司实现营业总收入 476.29 亿元，同比增长 11.83%，除房地产开发业务收入同比有所下降，其他各板块业务收入同比均有所增长。从收入构成来看，2022 年，公司商品贸易

业务收入为 353.45 亿元，同比增长 4.40%，主要系公司不断扩大贸易规模所致。商品贸易业务收入占营业总收入的比重降至 74.21%，但仍为公司第一收入来源。同期，公司保障性住房业务收入同比增长 115.76%，主要系当年项目结算规模有所增长所致，保障性住房业务收入占营业总收入的比重有所增长；房地产开发业务收入同比下降 45.10%，主要系受项目交付周期影响，2022 年房地产交付量减少所致，房地产开发业务收入占营业总收入的比重有所减少。

从毛利率变化情况看，2022 年，公司综合毛利率同比增长 0.59 个百分点。除保理及其他业务收入毛利率同比有所增长，其他各板块业务收入同比均有所下降。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 105.37 亿元，相当于 2022 年全年的 22.12%，综合毛利率为 4.85%。

表 2 公司营业总收入构成和毛利率情况

项目	2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
商品贸易	338.56	79.50	0.37	353.45	74.21	0.21	81.15	77.01	0.22
保障性住房业务	24.68	5.79	29.59	53.25	11.18	28.97	14.96	14.20	15.54
投资性房地产租赁	3.53	0.83	71.20	4.83	1.01	37.61	1.27	1.21	38.54
房地产开发	31.04	7.29	26.11	17.04	3.58	20.21	0.23	0.22	9.93
委贷利息	1.04	0.24	100.00	0.34	0.07	100.00	--	--	--
保理业务	0.92	0.22	89.51	0.93	0.20	96.15	0.20	0.19	100.00
其他	26.12	6.13	16.76	46.45	9.75	18.53	7.56	7.17	25.03
<b>合计</b>	<b>425.89</b>	<b>100.00</b>	<b>5.97</b>	<b>476.29</b>	<b>100.00</b>	<b>6.56</b>	<b>105.37</b>	<b>100.00</b>	<b>4.85</b>

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

### 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，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 2023 年 3 月底，公司主要在建土地整

理及基础设施项目总投资额合计 124.26 亿元，已投资 98.30 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。截至 2023 年 3 月底，公司暂无拟建项目。

表 3 截至 2023 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	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
双鹤湖科技城片区	2016 年~2025 年	住宅商业等	57.65	49.71	7.94
会展高铁片区	2016 年~2025 年	住宅商业等	66.61	48.59	18.02
合计	--	--	124.26	98.30	25.96

资料来源：公司提供

此外，截至 2022 年底，公司主要在建的自营项目（不含租赁性房产、酒店及产业园项目）共 5 个，计划总投资 123.78 亿元，已投资 89.05 亿元，在建自营项目规模大，投资回收期长，需关注后续投资回收情况。

表 4 截至 2022 年底公司主要在建自营项目情况

项目	建设工期（年/月）	计划总投资（亿元）	已投资（亿元）
机场二期	2013.02~2015.12	41.13	41.13
第 5 代 TFT-LCD 生产线建设项目	2019.05~2021.06	40.00	36.71
新国际会展中心一期	2015.12~2025.06	30.00	3.02
裕中电厂引热入航空港区供热管网工程	2020.06~2022.11	9.50	5.74
郑州航空港区电力建设项目	2021.12~2023.02	3.15	2.45
合计	--	123.78	89.05

注：上表部分项目已完工，但因尚未结算，因此还在“在建工程”科目中  
资料来源：公司提供

## （2）保障性住房业务

公司承担的保障性住房项目投资额大，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 2023 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。

公司保障性住房业务仍由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”）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，公司保障性住房业务模式及账务处理方式均未发生变化。

2022 年及 2023 年 1—3 月，公司分别确认保障性住房业务收入 53.25 亿元和 14.96 亿元，分别实现回款 20.25 亿元和 2.12 亿元，跟踪期内回款情况相对滞后。公司保障性住房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 2023 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 248.47 亿元，已回款 169.60 亿元，回款效率较低。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 67.73 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。

表 5 截至 2023 年 3 月底公司主要在建棚户区改造项目情况

项目名称	建设期间	总投资（亿元）	已投资（亿元）	建筑面积（万平方米）	资金来源
2018 年度棚户区改造项目	2018~2023 年	145.77	129.54	339.60	棚改专项债券等资金
2019 年度棚户区改造项目	2019~2023 年	70.09	55.49	164.94	棚改专项债券及注资



2020 年度棚户区改造项目	2020~2024 年	76.30	39.40	145.27	棚改专项债券及注资
<b>合计</b>	--	<b>292.16</b>	<b>224.43</b>	<b>649.81</b>	--

资料来源：公司提供

### (3) 商品贸易业务

2022 年，公司商品贸易收入规模同比略有增长，毛利率仍很低，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”）、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”）、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”）及二级子公司河南兴港怡亚通供应链服务有限公司（以下简称“兴港怡亚通”）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。2022 年，公司贸易业务收入同比增长 4.40%，毛利率同比略有下降，仍处于很低水平；2023 年 1—3 月，公司贸易业务收入

相当于 2022 年全年的 22.96%，毛利率较 2022 年增长 0.01 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。

表 6 2021—2022 年及 2023 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

项目	2021 年		2022 年		2023 年 1—3 月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
电解铜	67.05	31.45	56.62	28.06	14.74	33.80
锌锭	0.54	0.25	--	--	--	--
铝锭	0.39	0.18	--	--	--	--
铁矿粉	39.44	18.50	13.02	6.45	--	--
其它有色金属	--	--	--	--	2.43	5.57
煤炭	65.11	30.54	103.34	51.22	22.22	50.95
其他大宗商品	40.66	19.07	28.79	14.27	4.22	9.68
<b>合计</b>	<b>213.19</b>	<b>100.00</b>	<b>201.77</b>	<b>100.00</b>	<b>43.61</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

2022 年，公司大宗商品贸易前 10 大供应商采购金额 89.77 亿元，占该产品采购总额的 50.05%，供应商集中度较高；前 10 大客户销售金额 75.57 亿元，合计占该产品总销售金额的 37.45%，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。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 2023 年 3 月底对兴瑞实业持股 49.00%，2022 年，大宗商品贸易前 10 大

客户中，对瑞茂通（含瑞茂通股东及关联企业）的销售额为 11.55 亿元，占大宗商品收入总额的 5.72%，主要产品为煤炭。

2023 年 1—3 月，公司大宗商品贸易前 10 大供应商采购金额为 25.80 亿元，占该类产品采购总额的 66.95%，供应商集中度较高；前 10 大客户销售金额合计 21.80 亿元，占该类产品总销售额的 49.98%，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。

表 7 2021—2022 年及 2023 年 1—3 月公司电子产品贸易业务收入分产品构成情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年 1—3 月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
手机整机	72.80	83.16	98.56	94.76	23.09	89.84
手机主板	0.55	0.63	0.13	0.12	--	--
平板电脑	10.15	11.59	1.94	1.87	0.46	1.79
其他	4.04	4.62	3.38	3.25	2.15	8.37
合计	87.54	100.00	104.01	100.00	25.70	100.00

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司上游供应商有 600 家左右，主要有广州广尔数码供应链集团股份有限公司（以下简称“广尔数码供应链”）、北京京东世纪贸易有限公司、天津兴宇通科技发展有限公司、深圳市鼎华科技创新有限公司和联通华盛通信有限公司广西沃易购分公司等；同期末，公司下游客户有 320 家左右，主要有广尔数码供应链、北京京东世纪贸易有限公司、深圳市鼎华科技创新有限公司、联通华盛通信有限公司广西沃易购分公司、天津兴宇通科技发展有限公司等。2022 年，公司电子产品业务贸易前 10 大供应商采购金额合计 79.84 亿元，占采购总额的 86.54%；前 10 大销售客户销售金额合计 99.43 亿元，占销售总额的 95.59%，上下游客户均很集中。

2023 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 17.50 亿元，占采购总额的 77.20%；前 10 大销售客户销售金额合计 22.24 亿元，占销售总额的 86.54%，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。

## （4）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 2023 年 3 月底,公司投资性房地产余额为 91.69 亿元,可租面积 191.62 万平方米,已租面积 178.74 万平方米,整体出租情况较好,现金流回款较为稳定。

表 8 截至 2023 年 3 月底公司投资性房地产租赁情况

项目名称	总建筑面积 (万平方米)	可租面积 (万平方米)	已租面积 (万平方米)	出租率
智能终端(手机)产业园 ABCDE 区	77.02	74.31	74.01	99.60%
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	1.69	1.11	0.58	52.11%
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	0.00	0.00	/
润丰锦尚 25 号楼	2.46	2.46	2.23	90.76%
兴瑞 QB1 东单元	0.45	0.00	0.00	/
郑港第二市民中心商业	7.24	0.35	0.35	100.00%
郑港第二市民中心公益		4.69	3.26	70.00%
郑港第三便民中心商业	4.42	0.90	0.23	25.48%
郑港第三便民中心公益		2.15	2.15	100.00%
护航中心	6.13	2.50	2.50	100.00%
远航步行街	1.69	1.45	1.23	85.00%
比亚迪配套(含多经)	0.26	0.00	0.00	/
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	1.08	53.20%
富航公寓	7.05	7.05	6.27	89.43%
	0.06	0.06	0.02	46.82%
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	7.21	100.00%
山顶公寓	17.82	15.07	15.07	100.00%
	0.46	0.46	0.43	92.98%
富华公寓	2.22	2.22	1.86	83.67%
	0.87	0.87	0.71	81.25%
富创公寓	3.40	3.02	1.04	39.87%
	1.03	1.03	0.67	79.58%
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 21 栋	0.55	0.55	0.55	100.00%
山顶集中商业	0.64	0.64	0.40	62.63%
金融广场	0.29	0.29	0.21	72.75%
领航中心	2.34	1.37	0.73	53.29%
润丰锦尚 1、2 号楼	1.36	1.36	0.80	58.42%
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	0.27	18.20%
<b>合计</b>	<b>213.78</b>	<b>191.62</b>	<b>178.74</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

2022 年，公司投资性房地产租赁同比增长 36.73%，主要系随着航空港实验区人口导入及产业聚集，商业资产出租率上升所致。

截至 2022 年底，公司主要在建的投资性房地产租赁项目包括国贸中心 C 号楼和国贸中心 E 号楼等，计划总投资 30.62 亿元，已投资 9.54 亿元，待投资规模尚可。

#### (5) 房地产开发

**截至 2023 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 2023 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 103.07 亿元，总可售面积 150.10 万平方米。截至 2023 年 3 月底累计销售收入 114.13 亿元，已实现回款 109.69 亿元，整体销售情况尚可。

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 2023 年 3 月底，公司在建房地产项目总投资额合计 167.88 亿元，已投资 118.41 亿元，未来尚需投资 49.47 亿元。上述项目主要系住宅类项目，总可售建筑面积合计 215.65 万平方米，已售面积为 72.26 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。

表 9 截至 2023 年 3 月底公司主要在建房地产项目情况

序号	项目名称	项目所在地	项目类别	预计建设期(年/月)	总投资(亿元)	已投资(亿元)	建筑面积(万平方米)	已售面积(万平方米)	销售回款(亿元)
1	兴港蒲公英小区	郑州航空港区	住宅	2019.09~2023.03	15.70	10.12	22.76	15.99	9.22
2	兴港和园项目	郑州航空港区	住宅	2019.11~2023.12	12.60	7.36	19.84	6.73	5.84
3	盛世城邦四期	郑州航空港区	住宅	2018.07~2024.12	12.02	10.92	20.68	1.75	6.46
4	云庭	安徽合肥包河区	住宅	2020.06~2023.06	15.70	15.64	13.15	8.69	18.29
5	凌云筑	郑州航空港区	住宅	2020.06~2026.06	15.79	10.39	22.80	3.75	3.03
6	祥和湾	郑州航空港区	住宅	2020.01~2023.12	9.14	5.38	19.39	3.38	2.24
7	双鹤湖畔 2 号	郑州航空港区	住宅	2019.01~2024.12	13.50	10.21	11.81	0.94	0.61
8	香湖湾 10#地块项目	郑州航空港区	公寓	2018.03~2024.12	12.17	9.00	22.75	11.58	8.27
9	湖畔云栖	安徽合肥庐阳区	住宅	2022.02~2024.05	15.06	12.15	10.73	5.85	12.38
10	湖畔天樾	安徽合肥庐阳区	住宅	2023.02~2025.09	10.97	6.43	8.98	0.00	0.00
11	兴港永威·南	郑州航空	住宅	2020.11~2023.12	13.35	9.83	14.34	7.34	6.47

	樾四期	港区							
12	兴港永威·观樾	郑州航空港区	住宅	2021.07~2023.12	15.60	7.61	17.73	6.26	4.94
13	兴港保亿风景豫园	郑州航空港区	住宅	2021.04~2024.08	6.28	3.37	10.69	0.00	0.00
<b>合计</b>	--	--	--	--	<b>167.88</b>	<b>118.41</b>	<b>215.65</b>	<b>72.26</b>	<b>77.75</b>

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司拟建商品房开发项目总投资额 16.77 亿元，已投资 4.63 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 61.61 亿元，公司面临一定的资本支出压力。

表 10 截至 2023 年 3 月底公司主要拟建房地产项目情况

项目名称	项目类型	总投资（亿元）	已投资（亿元）	建筑面积（万平方米）
宇航铭筑 5#	Loft 公寓及商业	5.70	0.81	12.00
174# 地块项目（安纳西小镇）	住宅	11.07	3.82	21.00
<b>合计</b>	--	<b>16.77</b>	<b>4.63</b>	<b>33.00</b>

资料来源：公司提供

#### （5）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，公司委托利息收入同比下降 67.31%，毛利率保持不变，仍为 100.00%；2023 年一季度，公司未产生委托利息收入。

2022 年，公司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（以下简称“瑞兴保理公司”）和兴港（天津）商业保理有限公司，跟踪期内，商业保理业务模式及会计记账方式未发生变化。2022 年，公司商业保理收入同比增长 1.09%，毛利率同比增加 6.64 个百分点；2023 年 1—3 月，公司商业保理收入相当于 2022 年全年的 21.51%，毛利率较 2022 年增加 3.85 个百分点。

#### 3. 未来发展

未来，公司将继续服务于航空港实验区开发建设，并坚持市场化改革。

公司将按照实验区管委会的功能定位和相关要求，坚持服务于航空港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 2022 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 2023 年 1—3 月财务报表未经审计。

合并范围方面，2022 年，公司新增 8 家一级子公司，均为投资新设；2023 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司合并范围内有 31 家一级子公司和 2 个信托计划。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

截至 2022 年底，公司资产规模较上年底快速增长，资产结构仍以流动资产为主。流动资产主要系土地整理及保障性住房项目投入，其结算存在不确定性，公司资产流动性偏弱，资产质量一般。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 2852.82 亿元，较上年底增长 20.33%，主要系



其他非流动资产、存货、其他应收款及应收账款增长所致。其中，流动资产占 61.49%，非流

动资产占 38.51%，公司资产结构仍以流动资产为主。

表 11 公司主要资产构成情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>1605.85</b>	<b>67.73</b>	<b>1754.29</b>	<b>61.49</b>	<b>1705.26</b>	<b>59.61</b>
货币资金	163.42	6.89	192.01	6.73	137.81	4.82
应收账款	102.89	4.34	147.81	5.18	132.42	4.63
其他应收款	63.94	2.70	104.86	3.68	105.31	3.68
存货	1207.76	50.94	1260.53	44.19	1262.85	44.15
<b>非流动资产</b>	<b>764.95</b>	<b>32.27</b>	<b>1098.53</b>	<b>38.51</b>	<b>1155.27</b>	<b>40.39</b>
其他权益工具投资	100.02	4.22	48.50	1.70	48.58	1.70
投资性房地产	78.85	3.33	92.16	3.23	91.69	3.21
在建工程	136.95	5.78	114.85	4.03	118.82	4.15
其他非流动资产	364.01	15.35	707.26	24.79	758.29	26.51
<b>资产总额</b>	<b>2370.80</b>	<b>100.00</b>	<b>2852.82</b>	<b>100.00</b>	<b>2860.53</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告及 2023 年一季度财务报表整理

#### (1) 流动资产

截至 2022 年底，流动资产 1754.29 亿元，较上年底增长 9.24%，主要系货币资金、应收账款、其他应收款及存货增长所致。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。

截至 2022 年底，公司货币资金 192.01 亿元，较上年底增长 17.50%，主要系当年借款及股东注资较多所致。货币资金中有 98.81 亿元受限资金，受限比例为 51.46%，主要为承兑汇票及承兑保函保证金。

截至 2022 年底，公司应收账款账面价值 147.81 亿元，较上年底增长 43.66%，主要系应收棚改服务费增加所致。从构成看，应收账款主要以应收当地政府部门和公司关联方款项为主。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 40.86 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 82.29% 和 6.96%，应收账款账龄较短。从坏账计提看，应收账款累计计提坏账 3.80 亿元，相当于应收账款账面余额的 2.51%，公司

应收账款坏账准备计提比例低。从应收账款集中度看，前五大欠款方余额合计占应收账款余额的 67.31%，公司应收账款集中度较高。

表 12 截至 2022 年底公司应收账款前五名情况

欠款单位	金额 (亿元)	占比 (%)
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)	69.33	45.73
郑州市自然资源和规划局郑州航空港经济综合试验区分局	19.95	13.16
郑州航空港经济综合实验区 (郑州新郑综合保税区) 商务和物流业发展局	6.23	4.11
深圳市前海怡亚通供应链有限公司	3.96	2.61
如皋盛华禄能源有限公司	2.58	1.70
<b>合计</b>	<b>102.05</b>	<b>67.31</b>

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年底，公司其他应收款 104.86 亿元，较上年底增长 64.00%，主要系往来款增长所致。从坏账计提看，其他应收款累计计提坏账 1.90 亿元，相当于其他应收款账面余额的 1.78%，公司其他应收款坏账准备计提比例低。从应收账款集中度看，其他应收款前五大欠款方余额合计占其他应收款余额的 59.38%，公司其他应收款集中度一般。

表 13 截至 2022 年底公司其他应收款前五名情况

欠款单位	款项性质	金额(亿元)	账龄	占比(%)	坏账准备(亿元)
郑州航空港区汇展基础设施建设有限公司	往来款	18.04	1至3年	16.91	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	1至3年	12.24	0.65
郑州航空港鲲港建设发展有限公司	股权转让款	11.73	3年以上	10.99	0.00
郑州航空港沃港建设发展有限公司	股权转让款	10.57	1至2年	9.90	0.00
郑州航空港区航盛基础设施建设有限公司	往来款	9.97	1至2年	9.34	0.00
<b>合计</b>	--	<b>63.37</b>	--	<b>59.38</b>	<b>0.65</b>

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年底，公司存货 1260.53 亿元，较上年底增长 4.37%，变动不大，主要系项目投入所致。公司存货主要由保障性住房项目（占开发成本的 45.10%）、土地整理投入（占开发成本的 30.86%）和商品房项目（占开发成本的 15.83%）等投入构成，累计计提跌价准备 1.50 亿元，计提比例为 0.12%。

#### （2）非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产 1098.53 亿元，较上年底增长 43.61%，主要系其他非流动资产增长所致。公司非流动资产主要由其他权益工具投资、投资性房地产、在建工程和其他非流动资产构成。

截至 2022 年底，公司其他权益工具投资 48.50 亿元，较上年底下降 51.51%，主要系对郑州航空港区航盛基础设施建设有限公司投资减少 20.24 亿元、对郑州航空港区汇发基础设施建设有限公司投资减少 10.90 亿元、中航基金-瑞益 2 号资产管理计划和西部利得-安瑞 9 号资产管理计划到期所致。从构成，公司其他权益工具投资主要为公司非交易性质的权益性投资；其中，对河南信产算力智能产业发展基金合伙企业（有限合伙）投资 15.00 亿元、对河南民航机场建设开发管理有公司投资 10.00 亿元、对郑州清禾泛半导体产业投资基金合伙企业（有限合伙）投资 5.21 亿元及对郑州航空港区航盛基础设施建设有限公司投资 4.16 亿元。

截至 2022 年底，公司投资性房地产 92.16 亿元，较上年底增长 16.88%，主要系当年建设项目推进及生物医药等产业园转入投资性房地

产所致。从构成看，投资性房地产主要系手机产业园项目的待出租房产及部分公租房资产，采用成本法计量，累计折旧（摊销）11.48 亿元，无减值准备。

截至 2022 年底，公司在建工程 114.85 亿元，较上年底下降 16.14%，主要系光电显示产业园建设项目、老家院子项目、智能终端（手机）产业园项目及手机产业园三期完工后由“在建工程”转入“固定资产”所致；公司在建工程累计计提跌价准备 0.16 亿元。

截至 2022 年底，公司其他非流动资产 707.26 亿元，较上年底增长 94.30%，主要系片区土地开发资产及汽车产业园建设支出增长所致。从构成看，片区土地开发资产 170.00 亿元、储备土地资产 145.91 亿元、保障房建设支出 140.91 亿元、汽车产业园建设支出 104.53 亿元、航兴、航盛等四个基础建设包资金拆借款 75.12 亿元、预付长期资产购买款 23.77 亿元、外部单位借款 36.36 亿元、长期委托贷款 5.79 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 2860.53 亿元，较上年底增长 0.27%，较上年底变化不大。其中，流动资产占 59.61%，非流动资产占 40.39%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。截至 2023 年 3 月底，公司货币资金 137.81 亿元，较上年底下降 28.23%；公司应收账款账面价值 132.42 亿元，较上年底下降 10.41%，主要系贸易类应收款项减少所致；公司其他非流动资产 758.29 亿元，较上年底增长 7.22%，主要系汽车产业园建设支出及航兴、航盛等 4 个基础建设包资金拆借

款增长所致；其他资产类科目较上年底变动较小。

资产流动性方面，截至2023年3月底，公司存货和应收类款项（应收账款+其他应收款）规模大，占资产总额的比重合计52.46%，对资金占用大。整体来看，公司资产流动性偏弱，资产质量一般。

截至2023年3月底，公司受限资产规模为179.17亿元，具体明细见下表。受限资产占总资产比重为6.26%，占比低。

表 14 截至 2023 年 3 月底公司资产受限情况

项目	账面价值 (亿元)	资产总额比 例 (%)	受限原因
货币资金	57.24	2.00	保证金等
应收账款类	70.60	2.47	质押
存货类	24.11	0.84	抵押贷款
固定资产类/ 投资性房地 产类	3.09	0.11	抵押贷款
无形资产	0.56	0.02	质押贷款
在建工程	3.58	0.13	抵押贷款
其他非流动 资产	19.98	0.70	质押贷款
<b>合计</b>	<b>179.17</b>	<b>6.26</b>	--

资料来源：公司提供

### 3. 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 2022 年底，公司权益

规模保持增长；实收资本和资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性较强。

截至 2022 年底，公司所有者权益 865.06 亿元，较上年底增长 21.50%，主要系实收资本及资本公积增长所致。其中，实收资本为 343.38 亿元，较上年底增长 55.85%，系股东货币注资所致；其他权益工具 49.75 亿元，较上年底下降 59.97%，主要系永续债偿还所致；资本公积 335.18 亿元，较上年底增长 95.46%，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；未分配利润 24.70 亿元，较上年底下降 29.12%；少数股东权益为 110.21 亿元，较上年底下降 31.03%，主要系资管新规出台前成立的有限合伙类基金及信托计划少数股东资金到期退出所致。截至 2022 年底，公司少数股东权益中的基金类融资账面余额 32.39 亿元，其中短期债务 28.83 亿元，长期债务 3.56 亿元，基金类融资将陆续到期清算。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 836.16 亿元，较上年底下降 3.34%，主要系其他权益工具减少所致。其中，实收资本和资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性较强。截至 2023 年 3 月底，公司其他权益工具 19.05 亿元，较上年底下降 61.71%，主要系永续类权益工具到期偿付所致；未分配利润 27.29 亿元，较上年底增长 10.47%，主要系经营利润累积所致。

表 15 公司主要所有者权益构成情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	220.32	30.95	343.38	39.69	343.38	41.07
其他权益工具	124.28	17.46	49.75	5.75	19.05	2.28
资本公积	171.48	24.09	335.18	38.75	336.02	40.19
未分配利润	34.85	4.90	24.70	2.86	27.29	3.26
少数股东权益	159.78	22.44	110.21	12.74	108.58	12.99
<b>所有者权益合计</b>	<b>711.96</b>	<b>100.00</b>	<b>865.06</b>	<b>100.00</b>	<b>836.16</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告及 2023 年一季度财务报表整理

#### (2) 负债

截至 2022 年底，公司债务规模大且快速增长，负债结构以非流动负债为主；公司债务期

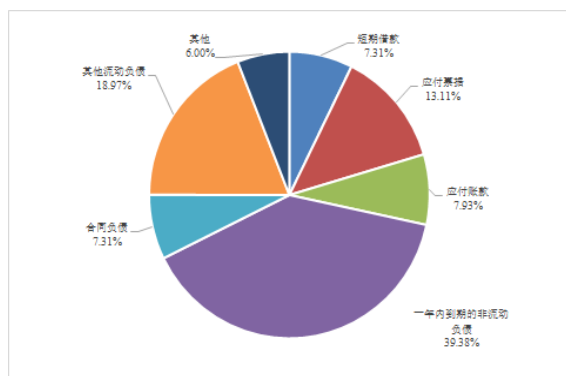
限结构有待调整，整体债务负担重，并面临较大的集中偿付压力。

截至 2022 年底，公司负债总额 1987.76 亿

元，较上年底增长 19.83%，主要系长期借款、一年内到期的非流动负债、应付债券、其他流动负债、短期借款和应付票据增加所致。其中，流动负债占 48.64%，非流动负债占 51.36%。公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。

截至 2022 年底，公司流动负债 966.80 亿元，较上年底增长 51.00%，主要系一年内到期的非流动负债、其他流动负债、短期借款和应付票据增加所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、合同负债和其他流动负债构成。

图1 截至2022年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司短期借款 70.64 亿元，较上年底增长 112.13%，主要系信用借款增长所致；公司应付票据 126.78 亿元，较上年底增长 32.57%，主要系应付银行承兑汇票和应付商业承兑汇票同时增长所致；公司应付账款 76.64 亿元，较上年底下降 9.63%，变动不大；公司一年内到期的非流动负债 380.68 亿元，较上年底增长 75.09%，主要系一年内到期的长期借款与应付债券增长所致；公司合同负债 70.63 亿元，较上年底增长 1.18%，较上年底变化不大；公司其他流动负债 183.38 亿元，较上年底增长 58.73%，主要系新发短期/超短期融资券所致。

截至 2022 年底，公司非流动负债 1020.96 亿元，较上年底增长 0.23%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至 2022 年底，公司长期借款 459.17 亿

元，较上年底下降 17.26%；公司应付债券 389.71 亿元，较上年底增长 29.30%，主要系新发行债券增加较多所致；公司长期应付款 148.42 亿元，较上年底增长 7.50%，主要系融资租赁款增加所致。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 2024.37 亿元，较上年底增长 1.84%。其中，流动负债占 52.40%，非流动负债占 47.60%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。截至 2023 年 3 月底，公司短期借款 96.19 亿元，较上年底增长 36.17%；公司应付票据 74.96 亿元，较上年底下降 40.87%，主要系银行承兑汇票减少所致；公司应付账款 93.88 亿元，较上年底增长 22.49%，主要系应付贸易款增长所致；公司一年内到期的非流动负债 423.25 亿元，较上年底增长 11.18%，主要系一年内到期的应付债券增长所致；公司合同负债 97.55 亿元，较上年底增长 38.12%，主要系预收房款增长所致；公司其他流动负债 219.14 亿元，较上年底增长 19.50%，主要系部分短期/超短期融资券增长所致；公司应付债券 327.23 亿元，较上年底下降 16.03%，主要系转入“一年内到期的非流动负债”所致；其他负债类科目较上年底变动较小。

有息债务方面，将其他应付款、其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中的带息部分计入有息债务，截至 2022 年底，公司全部债务 1765.40 亿元，较上年底增长 20.22%，主要系短期债务增长所致。债务结构方面，短期债务占 42.96%，长期债务占 57.04%，短债占比快速上升。其中，短期债务 758.41 亿元，较上年底增长 65.47%；长期债务 1006.98 亿元，较上年底下降 0.31%。从债务指标来看，截至 2022 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分别为 69.68%、67.11% 和 53.79%，较上年底分别下降 0.29 个百分点、0.23 个百分点和 4.87 个百分点。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 1731.70 亿元，较上年底下降 1.91%。债务结构方面，



短期债务占 44.89%，长期债务占 55.11%，债务期限结构有待调整。其中，短期债务 777.40 亿元，较上年底增长 2.50%；长期债务 954.30 亿元，较上年底下降 5.23%。从债务指标来看，截至 2023 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 70.77%、67.44% 和 53.30%，较上年底分别提高 1.09 个百分点、提高 0.32 个百分点和下降 0.49 个百分点。公司整体债务负担重。若将公司计入“其他权益工具”的永续债券 19.05 亿元和计入“少数股东权益”的基金类融资 32.52 亿元考虑在内，公司债务指标将进一步上升，公司实际债务负担更重。

从债务期限分布看，截至 2023 年 3 月底，公司有息债务期限分布情况如下表所示，公司未来两年面临较大的集中偿付压力。

表 16 截至 2023 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	1 年以内	1—2 年	2—3 年	3 年以上	合计
偿还金额 (亿元)	702.34	376.58	131.51	445.94	1656.36
占比 (%)	42.40	22.74	7.94	26.92	100.00

注：上表数据中未包含长期借款中利息部分和应付票据  
资料来源：公司提供

#### 4. 盈利能力

**2022 年，公司营业总收入同比有所增长，期间费用控制能力有所下滑，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好。**

2022 年，公司实现营业总收入 476.29 亿元，同比增长 11.83%；营业成本 439.21 亿元，同比增长 9.67%；营业利润率为 7.36%，同比提高 2.06 个百分点。

表 17 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入 (亿元)	425.89	476.29	105.37
利润总额 (亿元)	20.31	6.86	0.79
营业利润率 (%)	5.30	7.36	4.42
总资产收益率 (%)	0.99	0.29	--
净资产收益率 (%)	2.00	0.06	--

资料来源：根据公司审计报告、2023 年一季度财务报表及公司提供资料整理

从期间费用看，2022 年，公司费用总额为 22.19 亿元；其中，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用分别占 16.31%、43.17%、11.26% 和 29.26%。2022 年，公司期间费用率为 4.66%，同比提高 0.35 个百分点，公司期间费用控制能力有所下滑，期间费用对利润侵蚀较大。

非经常性损益方面，2022 年，公司实现投资收益 6.06 亿元，同比下降 52.64%，构成主要系楚天龙项目退出收益及资管计划收益；资产减值损失为 -2.27 亿元，损失金额同比增加 0.19 亿元，构成主要系商誉减值损失及借款减值损失；其他收益 0.83 亿元，同比增长 1.79%，构成主要系政府补助。2022 年，公司投资收益和其他收益分别占营业利润的 87.62% 和 12.03%，对营业利润影响较大，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，2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比均有所下降，但整体看，公司盈利指标表现仍较好。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2022 年全年的 22.12%。期间费用为 4.57 亿元，期间费用率为 4.33%，公司期间费用控制能力较 2022 年有所增强；利润总额 0.79 亿元；营业利润率为 4.42%，较 2022 年下降 2.94 个百分点。

#### 5. 现金流

**2022 年，公司收入实现质量尚可，随着往来款的净流出，经营活动现金流量净额由正转负；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。**

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。2022 年，公司经营活动现金流入 645.42 亿元，同比增长 16.58%，其中，销售商品、提供劳务收到的现金 591.43 亿元，同比增长 21.12%，主要系公司营业总收入增长所致；同期，公司收到其他与经营活动有关的现金 48.64 亿元，主要为往来



款等。2022年，经营活动现金流出683.43亿元，同比增长23.80%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金566.75亿元，同比增长12.65%；支付其他与经营活动有关的现金85.88亿元，同比增长379.61%，构成主要系保理业务放款、归还到期银行承兑汇票及经营活动往来款。2022年，公司经营活动现金净流出38.01亿元，同比净流入转为净流出。2022年，公司现金收入比为124.18%，同比提高9.52个百分点，公司销售商品、提供劳务收到的现金中存在部分预收房款和商品款，实际收入实现质量尚可。

表 18 公司现金流情况

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
经营活动现金流入（亿元）	553.61	645.42	318.92
经营活动现金流出（亿元）	552.04	683.43	284.55
经营活动现金流量净额（亿元）	1.57	-38.01	34.37
投资活动现金流入（亿元）	112.82	173.96	19.78
投资活动现金流出（亿元）	209.19	237.82	53.45
投资活动现金流量净额（亿元）	-96.37	-63.86	-33.67
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-94.79	-101.87	0.70
筹资活动现金流入（亿元）	526.42	858.51	203.30
筹资活动现金流出（亿元）	438.29	755.22	216.63
筹资活动现金流量净额（亿元）	88.13	103.28	-13.33
现金收入比（%）	114.66	124.18	268.09

资料来源：根据公司审计报告及2023年一季度财务报表整理

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入173.96亿元，同比增长54.19%。其中，收回投资收到的现金79.13亿元，同比增长117.24%，构成主要系收回其他权益工具投资；同期，公司收到其他与投资活动有关的现金90.48亿元，同比增长27.20%，主要系收到收回参股公司的借款还款。2022年，投资活动现金流出237.82亿元，同比增长13.69%，以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金66.98亿元和支付其他与投资活动有关的现金155.14亿元为主。2022年，支付其他与投资活动有关的现金同比增长49.80%，主要系产业类投资支出及支付参股公司的借款等所致。2022年，公司投资活动现金净流出63.86亿元，

净流出规模同比下降33.73%。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额为-101.87亿元，同比增长7.47%。从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入858.51亿元，同比增长63.08%，以取得借款收到的现金（676.78亿元）为主；其他筹资活动现金流入主要为吸收投资收到的现金124.99亿元，为公司收到实验区管委会注资款和专项资金和合资公司收到其他股东的资本性投入等。2022年，筹资活动现金流出755.22亿元，同比增长72.31%。其中，偿还债务本息支出为489.59亿元，同比增长49.03%；支付其他与筹资活动有关的现金178.26亿元，同比增长347.68%，主要为支付其他权益工具还本资金及支付股权回购款等。2022年，公司筹资活动现金净流入103.28亿元，同比增长17.20%。

2023年1-3月，公司经营活动现金净流入34.37亿元，投资活动现金净流出33.67亿元，筹资活动现金净流出13.33亿元；现金收入比为268.09%，同比提高153.91个百分点。

## 6. 偿债指标

公司短、长期偿债指标表现均较弱；公司间接融资渠道畅通，或有负债风险相对可控。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2022年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度一般。2022年，公司经营活动现金净流出，对流动负债和短期债务无保障能力。截至2023年3月底，公司现金短期债务比降至0.18倍，公司面临较大的短期偿债压力。整体看，公司短期偿债指标表现弱。

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA为21.66亿元，同比下降45.01%，EBITDA利息倍数由上年的0.57倍降至0.25倍，EBITDA对利息的覆盖程度弱。公司全部债务/EBITDA增至81.50倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度弱；公司经营活动现金净流出，对全部债务及

利息支出的无保障能力。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

表 19 公司偿债指标

项目	项目	2021年	2022年	2023年1-3月
短期偿债能力	流动比率（%）	250.82	181.45	160.75
	速动比率（%）	62.01	51.02	41.67
	经营现金/流动负债（%）	0.25	-3.93	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.00	-0.05	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.37	0.25	0.18
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	39.39	21.66	--
	全部债务/EBITDA（倍）	37.28	81.50	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.00	-0.02	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.57	0.25	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.02	-0.43	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
资料来源：根据公司审计报告、2023年一季度财务报表及公司提供的材料整理

截至 2022 年底，公司获得金融机构主要授信额度 2633.22 亿元及 3.00 亿欧元，累计已使用额度 2287.72 亿元及 2.85 亿欧元，未使用额度 345.51 亿元及 0.15 亿欧元，公司间接融资渠道畅通。

或有负债方面，截至 2022 年底，公司对外担保余额为 24.36 亿元，担保比率为 2.82%。被担保对象全为当地国有企业，或有负债风险相对可控。

#### 7. 公司本部（母公司）财务分析

公司的主要收入来自于子公司，公司本部整体债务负担重。

截至2022年底，公司本部资产总额1613.50亿元，较上年底增长12.36%。其中，流动资产占69.84%，非流动资产占30.16%。从构成看，流动资产主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产主要由长期股权投资构成。

截至2022年底，公司本部负债总额1180.23亿元，较上年底增长12.71%。其中，流动负债占59.51%，非流动负债占40.49%。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至 2022 年底，公司本部全部债务 826.09 亿元。其中，短期债务占 46.42%、长期债务占 53.58%。同期末，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 73.15%和 65.60%，整体债务负担重。

截至2022年底，公司本部所有者权益为433.27亿元，较上年底增长11.39%。在所有者权益中，实收资本为343.38亿元（占79.25%）、资本公积合计47.17亿元（占10.89%）、未分配利润合计-6.63亿元、盈余公积合计2.64亿元（占0.61%）。

2022年，公司本部营业总收入和利润总额分别为8.42亿元和7.36亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为-213.69亿元，投资活动现金流净额-88.07亿元，筹资活动现金流净额289.55亿元。

截至2022年底，公司本部资产、负债、所有者权益及全部债务分别占合并口径的56.56%、59.37%、50.09%和46.79%。2022年，公司本部营业总收入和利润总额分别占合并口径的1.77%和107.26%。

#### 十一、 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，支持能力非常强；跟踪期内，公司在资本金注入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持，股东及政府的支持可能性很大。

##### 1. 支持能力

公司控股股东及实际控制人均为省财政厅。2022年，河南省全年实现地区生产总值61345.05亿元，一般公共预算收入为4261.60亿元，税收占比较高。截至2022年底，河南省政府债务余额合计15103.79亿元，政府债务负担重。

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，支持能力非常强。

## 2. 支持可能性

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保持很强的区域优势。跟踪期内，政府及股东对公司的支持体现在资本金注入和政府补助等多方面。

### 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。2022年，公司收到股东货币注资123.05亿元，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“资本公积”。其中，2022年及2023年1—3月，公司资本公积分别增加163.69亿元和0.84亿元。

### 政府补助

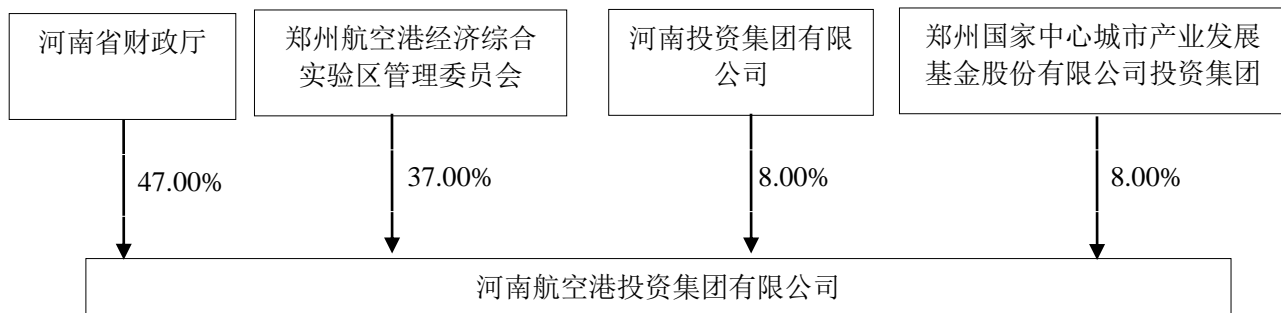
2022年及2023年1—3月，公司分别获得政府补助收入0.98亿元和0.20亿元，计入“其他收益”。

公司的国资背景、区域地位及业务的专属性特征有利于其获得股东及政府的支持，且跟踪期内，公司在资本金注入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持，股东及政府的支持可能性很大。

## 十二、 结论

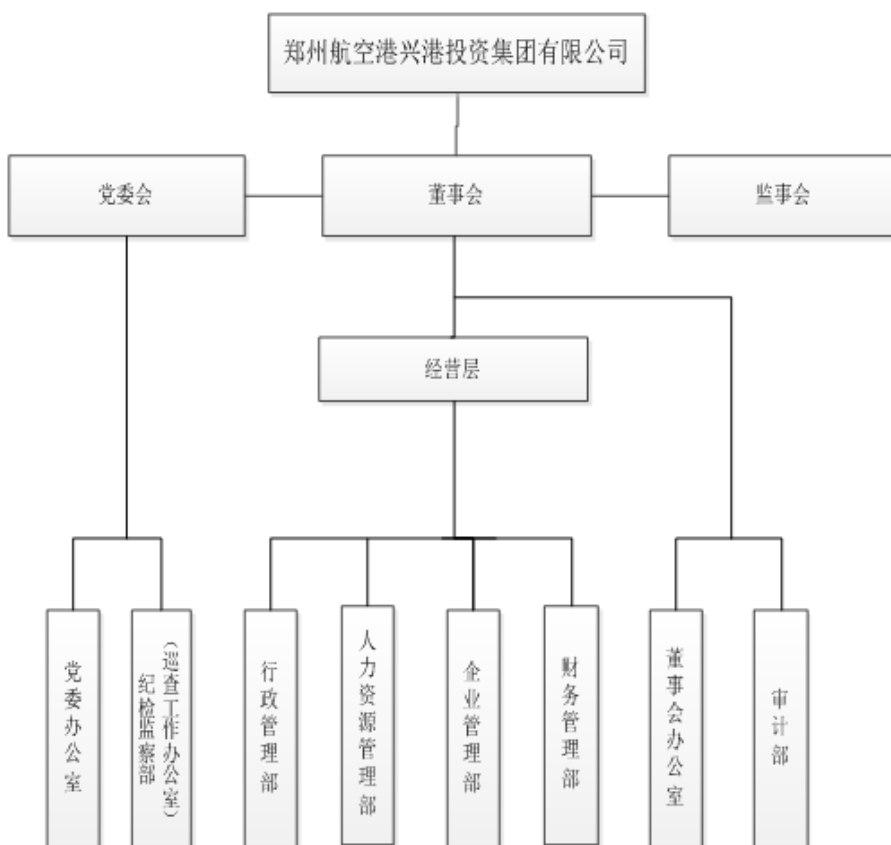
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“20兴投04”“20兴投03”“20兴投02”和“20港纾01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

**附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司一级子公司情况**

序号	企业名称	业务	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	享有的表决权 (%)
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	55036.00	100.00	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	140000.00	100.00	100.00
3	郑州航空港区兴安实业有限公司	物业管理服务	100.00	100.00	100.00
4	郑州航空港兴港共享服务有限公司	档案整理服务、人力资源服务	500.00	100.00	100.00
5	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	377926.00	90.39	90.39
6	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	878300.00	97.72	97.72
7	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	130000.00	100.00	100.00
8	郑州航空港区兴港人力资源服务有限公司	人力资源服务	300.00	100.00	100.00
9	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	200000.00	100.00	100.00
10	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与服务	10000.00	100.00	100.00
11	郑州航空港兴港公用事业有限公司	城市公用事业项目的开发、建设、租赁、运营及管理	124039.60	100.00	100.00
12	河南建港新型城镇化股权投资基金(有限合伙)	投资活动及咨询服务	见注 1	100.00	100.00
13	郑州创新投资发展有限公司	商务服务业	5500.00	100.00	100.00
14	河南绿港基础建设有限公司	建筑业	1000.00	51.00	51.00
15	郑州航空港区兴瑞实业集团有限公司	批发和零售业	300000.00	51.00	51.00
16	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	100.00
17	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	40.35
18	河南省临空产业园发展有限公司	产业园区开发与经营	329793.00	100.00	100.00
19	河南建信兴港新型城镇化股权投资基金(有限合伙)	投资活动及咨询服务	见注 1	100.00	100.00
20	广德兴港农银投资管理合伙企业(有限合伙)	投资活动及咨询服务	见注 2	20.00	100.00
21	郑州航空港郑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	100.00
22	郑州航空港兴港建设有限公司	工程管理和市政设施服务	10100.00	100.00	100.00
23	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	141580.00	60.00	60.00
24	郑州航空港兴港电子信息产业发展有限公司	电子科技领域内技术开发与服务	2000.00	100.00	100.00
25	郑州航空港兴港半导体产业发展有限公司	计算机、通信和其他电子设备制造业	51815.00	100.00	100.00
26	郑州航空港兴港绿能科技产业发展有限公司	航空运输业	510.00	100.00	100.00
27	郑州航空港科教园发展有限公司	基础设施开发	见注 3	100.00	100.00
28	郑州航空港先进制造业发展有限公司	基础设施开发	见注 3	100.00	100.00
29	郑州航空港双鹤湖科创发展有限公司	基础设施开发	见注 3	100.00	100.00
30	郑州航空港国际港务发展有限公司	基础设施开发	见注 3	100.00	100.00
31	郑州航空港高铁会展发展有限公司	基础设施开发	见注 3	100.00	100.00
32	光信 光鑫 中原优债 1 号集合资金信托计划	--	见注 5	16.67	75.00
33	云南信托长云 1 号集合资金信托计划	--	44500.00	25.17	66.67

注: 1. 截至 2022 年底, 河南建港新型城镇化股权投资基金(有限合伙)和河南建信兴港新型城镇化股权投资基金(有限合伙)已清算, 但尚未完成工商注销登记手续。2. 广德兴港农银投资管理合伙企业(有限合伙)系公司与华宝信托有限责任公司(以下简称“华宝信托”)按比例配资设立, 华宝信托委托公司代为行使其配资的部分对应股份的表决权, 公司具有实际控制权; 截至 2022 年底, 公司和华宝信托已从本合伙企业撤资。3. 截至 2022 年底, 公司尚未对郑州航空港科教园发展有限公司、郑州航空港先进制造业发展有限公司、郑州航空港双鹤湖科创发展有限公司、郑州航空港国际港务发展有限公司和郑州航空港高铁会展发展有限公司 5 家公司出资。4. 光信 光鑫 中原优债 1 号集合资金信托计划系公司和华夏银行股份有限公司(以下简称“华夏银行”)出资设立, 根据《光信 光鑫 中原优债 1 号集合资金信托计划信托合同》约定: 本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, 公司委派 3 人; 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, 公司具有实际控制权; 截至 2022 年底, 公司和华夏银行已从本信托撤资。

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	118.11	169.59	192.60	138.04
资产总额（亿元）	2035.74	2370.80	2852.82	2860.53
所有者权益（亿元）	611.23	711.96	865.06	836.16
短期债务（亿元）	282.93	458.35	758.41	777.40
长期债务（亿元）	962.92	1010.16	1006.98	954.30
全部债务（亿元）	1245.85	1468.51	1765.40	1731.70
营业总收入（亿元）	362.46	425.89	476.29	105.37
利润总额（亿元）	18.83	20.31	6.86	0.79
EBITDA（亿元）	27.51	39.39	21.66	--
经营性净现金流（亿元）	-155.86	1.57	-38.01	34.37
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	6.24	4.72	3.79	--
存货周转次数（次）	0.26	0.31	0.36	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.19	0.18	--
现金收入比（%）	104.66	114.66	124.18	268.09
营业利润率（%）	7.78	5.30	7.36	4.42
总资本收益率（%）	1.00	0.99	0.29	--
净资产收益率（%）	2.21	2.00	0.06	--
长期债务资本化比率（%）	61.17	58.66	53.79	53.30
全部债务资本化比率（%）	67.09	67.35	67.11	67.44
资产负债率（%）	69.98	69.97	69.68	70.77
流动比率（%）	372.91	250.82	181.45	160.75
速动比率（%）	81.36	62.01	51.02	41.67
经营现金流动负债比（%）	-33.97	0.25	-3.93	--
现金短期债务比（倍）	0.42	0.37	0.25	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	0.46	0.57	0.25	--
全部债务/EBITDA（倍）	45.29	37.28	81.50	--

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 公司 2023 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 本报告合并口径中，已将公司其他应付款和其他流动负债中带息部分纳入短期债务核算，已将长期应付款和其他非流动负债中带息部分纳入长期债务核算；4. “--”代表不适用

资料来源：根据公司审计报告、2023 年一季度财务报表及公司提供资料整理

### 附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	66.07	58.65	48.07	52.48
资产总额（亿元）	1380.56	1436.06	1613.50	1735.09
所有者权益（亿元）	329.07	388.95	433.27	404.57
短期债务（亿元）	123.82	214.74	383.50	443.16
长期债务（亿元）	462.72	416.34	442.60	364.01
全部债务（亿元）	586.54	631.09	826.09	807.16
营业总收入（亿元）	4.07	6.63	8.42	0.66
利润总额（亿元）	8.31	7.38	7.36	0.30
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	181.16	-26.26	-213.69	-68.43
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	1.90	5.32	4.53	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.01	--
现金收入比（%）	76.18	1.72	11.13	126.51
营业利润率（%）	46.63	72.13	53.53	92.00
总资本收益率（%）	1.02	1.16	0.57	--
净资产收益率（%）	2.37	1.82	1.66	--
长期债务资本化比率（%）	58.44	51.70	50.53	47.36
全部债务资本化比率（%）	64.06	61.87	65.60	66.61
资产负债率（%）	76.16	72.92	73.15	76.68
流动比率（%）	148.17	144.99	160.43	134.99
速动比率（%）	148.17	144.99	160.43	134.99
经营现金流动负债比（%）	31.24	-4.42	-30.42	--
现金短期债务比（倍）	0.53	0.27	0.13	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2023 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；2. 因母公司财务报表未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；3. “/”代表未获取数据，“--”代表不适用，“\*”代表分母为 0，数据无意义  
资料来源：根据公司审计报告及 2023 年一季度财务报表整理

## 附件 4 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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+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 5-1 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 5-2 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 5-3 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