



# 开封市发展投资有限公司 2017 年绿色债券信用评级报告

大公报 D【2016】460 号

企业债券信用等级: **AA**  
主体信用等级: **AA**  
评级展望: **稳定**

发债主体: 开封市发展投资有限公司  
发债规模: 13 亿元  
债券期限: 10 年  
偿还方式: 每年付息一次、分次还本  
发行目的: 项目建设、补充流动资金

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016	2015	2014
总资产	314.63	334.97	300.47
所有者权益	154.83	157.60	150.97
营业收入	11.03	23.53	24.70
利润总额	1.36	2.37	3.36
经营性净现金流	-32.46	-32.67	-11.08
资产负债率 (%)	50.79	52.95	49.75
债务资本比率 (%)	46.83	49.72	40.82
毛利率 (%)	5.51	8.75	13.63
总资产报酬率 (%)	0.46	0.71	1.15
净资产收益率 (%)	0.87	1.51	2.20
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-3.20	-3.67	-2.07
经营性净现金流/总负债 (%)	-19.26	-19.99	-8.57

## 评级观点

开封市发展投资有限公司 (以下简称“开封发投”或“公司”) 主要从事开封市基础设施投融资建设等业务。评级结果反映了开封市经济保持快速增长, 公司在开封市社会经济发展中具有重要地位, 得到开封市政府在资产划拨、项目资本金注入和财政补贴方面的有力支持等优势; 同时也反映了自 2016 年起, 公司不再承担代土储中心开展土地整理业务职能, 营业收入及毛利润同比大幅下降, 资产流动性一般, 有息负债规模占比很高, 经营性净现金流持续大幅净流出对债务缺乏保障能力等不利因素。综合分析, 公司偿还债务的能力很强, 本期债券到期不能偿付的风险很小。

预计未来 1~2 年, 公司将仍是开封市基础设施投融资建设的重要实施主体。综合来看, 大公对开封发投的评级展望为稳定。

## 主要优势/机遇

- 开封市是中原经济区中心城市之一, 良好的区位优势以及郑汴一体化建设的推进使开封市经济保持快速增长;
- 公司是开封市基础设施投融资建设重要的实施主体, 在开封市社会经济发展中具有重要地位;
- 公司在资产划拨、项目资本金注入和财政补贴方面得到了开封市政府的有力支持。

## 主要风险/挑战

- 自 2016 年起, 公司不再承担代土储中心开展土地整理业务职能, 营业收入及毛利润同比大幅下降;
- 以在建项目为主的存货和其他应收款在流动资产中占比较大, 资产流动性一般;
- 公司负债以非流动负债为主, 有息负债规模占比很高, 公司债务偿付压力较大;
- 公司经营性净现金流持续大幅净流出, 对债务缺乏保障能力。

评级小组负责人: 张文玲  
评级小组成员: 王 泽 兰 雅  
联系电话: 010-51087768  
客服电话: 4008-84-4008  
传 真: 010-84583355  
Email : rating@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司  
二〇一七年八月十日

## 大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（[www.dagongcredit.com](http://www.dagongcredit.com)）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

## 发债主体

开封发投是开封市人民政府设立的国有独资公司。2003年5月，公司根据《开封市人民政府关于成立开封市发展投资有限公司的通知》（汴政文【2003】46号）成立，注册资本84,600万元人民币。2004年6月，根据《开封市人民政府关于重组开封市发展投资有限公司的通知》（汴政文【2004】59号），开封市人民政府和上海坤泰企业发展有限公司（以下简称“上海坤泰”）合作重组开封发投，重组后的公司仍使用原名，注册资本为32,545万元人民币，其中开封市人民政府以货币出资30,545万元人民币，上海坤泰以现金出资2,000万元人民币。2006年9月，根据《开封市人民政府关于上海坤泰企业发展有限公司退出开封市发展投资有限公司的批复》（汴政文【2006】143号），上海坤泰退出，由开封市人民政府回购上海坤泰的现金出资，公司性质变更为国有独资公司。截至2016年末，公司注册资本32,545万元人民币，开封市人民政府为其唯一股东和实际控制人。

开封发投是开封市重要的基础设施投融资建设主体，经营范围涵盖基础设施投融资建设、土地开发整理<sup>1</sup>、国有资产运营等业务。截至2016年末，公司拥有4家二级全资子公司，其中开封水务和新宋风由开封市人民政府于2015年划入；公司于2015年初对二级子公司开封市文化旅游投资集团有限公司（以下简称“文投集团”）丧失控制权，同时开封市宋都古城建设投资有限公司（以下简称“古城投”）于2015年成为文投集团的二级子公司，因此文投集团和古城投未纳入2015年的合并报表。

表1 截至2016年末公司下属全资子公司基本情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	实收资本	持股比例
开封发投置业有限公司	发投置业	800.00	100.00
开封经济技术开发（集团）公司	开封经开	6,585.80	100.00
开封市新宋风建设投资有限公司	新宋风	10,000.00	100.00
开封市水务开发建设有限公司	开封水务	9,600.00	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

## 发债情况

### 本期债券概况

本期债券是开封发投面向境内合格投资者公开发行的绿色债券，发行金额为13亿元，发行期限为10年。本期债券平价发行，每年付息一次，在债券存续期的第3、4、5、6、7、8、9、10年末逐年分别按照债券发行总额的10%、10%、10%、10%、15%、15%、15%、15%的比例偿

<sup>1</sup> 公司于2016年停止土地开发整理业务。

还债券本金，当期利息随本金一起支付，到期兑付款项自兑付日起不另计利息。

本期债券无担保。

### 募集资金用途

本期债券募集资金 13 亿元，其中 8 亿元拟用于开封市水生态综合治理改造项目（一期）工程，5 亿元拟补充流动资金。开封市水生态综合治理改造项目（一期）工程分为涧水河、西干渠两段建设，总整治长度为 15.92 千米，项目占地面积 103.17 公顷，总建筑面积 38,000 平方米，项目资本金占总投资的 30.91%。

涧水河段水生态综合治理改造工程是在开封市东京大道北侧绿化带内建设涧水河，该河西起汴西湖（黑岗口水库），东至东护城河，长度约 7.58km，总建设规模为 2.5m<sup>3</sup>/s，建成后涧水河年引水量约 1,056.4 万 m<sup>3</sup>；主要建设内容包括：涧水河河道开挖、护砌；节制闸 2 处、拦水闸 2 处、钢坝闸 2 处、跌水 2 处、倒虹吸 1 处、过路涵洞等水利设施 8 处；跨河行车桥梁 3 处、人行桥 9 座。

西干渠段水生态综合治理改造工程北起黑池水库，南至汴西湖（黑岗口水库），主要包括 5.42km 长西干渠渠道改造整治工程，2.92km 长马家河北支河道改线整治工程，以及黑岗口水库库区东北角七支排入黑岗口水库进水闸工程三大部分；主要涉及新建 1 座倒虹吸、新建 1 座节制闸，8 座分水闸拆除重建、2 座桥梁及 16 座排水涵（管）拆除重建；马家河北支改线涉及新建 1 座控制闸、6 座桥梁、9 座排涝涵管及 1 座生态湿地、1 座生态湿地节制闸、1 座湿地进水闸和 1 座湿地出水闸。

该项目将有效改善开封市城市水系，改善开封市民的居住环境，改善下游河道的水质，缓解水体污染，为开封市经济的可持续发展创造良好的条件，对改善区域的环境质量、改善投资环境起到重要的作用，同时提高北郊沟下游的行洪能力。

**表 2 本期债券募集资金用途（单位：亿元）**

项目名称	项目总投资	资金来源	拟使用募集资金	项目批文情况
开封市水生态综合治理改造项目（一期）工程	11.58	发行债券、银行融资以及承办单位其他渠道筹措	8.00	汴国土规【2016】15号； 龙政【2016】23号（稳定风险评估）； 汴规文【2016】146号； 汴发改能备【2016】23号； 汴环生态表【2016】5号； 汴发改资源【2016】367号
补充流动资金	-	-	5.00	-

数据来源：根据公司提供资料整理

## 宏观经济和政策环境

**现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但市场需求疲软，结构调整过程中新旧动能转换仍存障碍；预计未来短期内我国经济仍将面临较大下行压力，长期来看经济增长将趋于稳定，但经济运行仍面临较多的风险因素**

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但仍面临较大的经济下行压力，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2016年，我国实现GDP74.41万亿元，按可比价格计算，同比增速为6.7%，较2015年下降0.2个百分点，规模以上工业增加值同比增长6.0%，增速同比下降0.1个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长8.1%，增速同比下降1.9个百分点，其中房地产开发投资同比增长6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高12.8个百分点。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，2016年，社会消费品零售总额同比名义增长10.4%，进出口总额同比下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点。2016年，全国公共财政预算收入同比增长4.5%，增速同比继续下滑，政府性基金收入同比增长11.9%。同期，全社会融资规模增量为17.80万亿元，新增人民币贷款12.65万亿元。2017年一季度，我国国民经济延续了稳中向好的发展态势，GDP同比增速为6.9%，较上年同期加快0.2个百分点，规模以上工业增加值同比增长6.8%，固定资产投资（不含农户）同比名义增长9.2%，社会消费品零售总额同比名义增长10.0%，进出口总额同比增长12.8%。同期，全国公共财政预算收入为4.43万亿元，同比增长14.1%；政府性基金预算收入为1.15万亿元，同比增长27.5%。此外，2017年一季度，我国全社会融资规模增量为6.93万亿元，同比增加2,268亿元，对实体经济发放的人民币贷款增加4.50万亿元，同比少增1,615亿元。截至2017年3月末，广义货币（M2）余额159.96万亿元，同比增长10.6%，增速较去年同期下降2.8个百分点。整体来看，中国经济“新常态”特征更加明显，供给侧结构性改革及重点领域改革逐步落实并取得积极进展，部分指标有所好转，经济增长的稳定性有所提高，外部需求疲软的态势仍将继续，结构性矛盾仍然突出，主要经济指标增速放缓，经济下行压力依然较大。

针对经济下行压力增大，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。在继续坚持积极的财政政策和宽松的货币政策基础上，扩大结构性减税范围，实行普遍性降费，盘活财政存量资金。发行地方政府债券置换存量债务，降低利息负担，减轻了地方政府偿债压力，形成了以“营改增”为主要核心内容的结构性减税政策，逐步降低了企业成本。稳健的货币政策注重松紧适度，灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长。按照加强供给侧结构性改革的要求，积极稳妥降低企业杠杆率，采取市场化债

转股等综合措施提升企业持续健康发展能力。扩大有效投资，设立专项基金，加强水利、城镇棚户区和农村危房改造、中西部铁路和公路等薄弱环节建设。制定出台促进民间投资健康发展若干政策措施，对做好民间投资工作提出具体要求。继续实施创新驱动发展战略纲要和意见，深入推进大众创业、万众创新政策举措，落实“互联网+”行动计划，推动经济新旧动能加速转换。发改委精简前置审批，实施企业投资项目网上并联核准，改革投融资体制，积极推广政府和社会资本合作模式，出台基础设施和公用事业特许经营办法，充分激发社会投资活力。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度，一方面增加公共产品有效投资，启动实施一系列棚户区和危房改造、中西部铁路、高标准农田、信息网络、清洁能源和传统产业技术改造等重大项目；另一方面，全国多地出台楼市调控新政策，通过提高首付比例、住房限购限贷等措施，遏制房价过快上涨，增加房地产市场的有效供应。2017年政府工作报告指出，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

从外部环境来看，世界经济总体增速放缓，美国经济基本面强劲，主要经济指标表现较好，但英国脱欧加剧欧盟经济发展的不确定性。新兴经济体下行压力加大，加之美元走强、大宗商品价格大幅波动、国际地缘政治冲突此起彼伏，世界经济增长缓慢，加剧了贸易保护主义抬头，国内经济增长受到一定影响。未来，美欧日俄在货币政策等方面的政策调整以及新兴经济体金融秩序的构建使得我国经济发展仍面临一定风险因素。

预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

## 行业及区域经济环境

**地方政府投融资平台是国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的逐步规范，未来融资平台的发展将逐步转型，但仍将与政策的变化紧密相连**

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务，截至2014年末，三类债务总计为24.0万亿元。2015年末，地方政府一

般债务余额9.93万亿元,同比增长5.30%,专项债务余额6.08万亿元。我国经济已经进入新常态的平稳发展过程,面临着经济下行压力较大、产业结构调整等现状,地方政府债务的持续增加,将使部分地区面临较大债务压力。

投融资平台企业既是独立的企业法人又是地方政府融资代理人,承担地方道路桥梁、市政改造、安置保障房建设、公用配套设施建设等重要城市建设项目,该类项目由于具有公益性,相关债务能够对地方政府在市政建设等方面提供支持,债务还本付息除依靠平台企业自身经营及项目运营产生的现金流外,当地税收收入及土地出让收益等地方政府财政收入往往成为其债务偿还的重要保障。2012年以来受经济下行、结构性减税、房地产销售下降等因素的影响,全国税收增速持续低于10%,因此,对于大多数地方政府来说,土地出让金仍承担着投融资平台偿还债务的主要来源。根据财政部最新公布数据,2017年1~3月,全国实现政府性基金收入1.15万亿元,其中国有土地使用权出让收入0.95万亿元,分别同比增长27.5%和29.9%。由于土地资源的稀缺性和不可再生性,长期来看,地方依靠土地出让获得的财政收入存在较大不稳定性。

未来新型城镇化仍是我国经济社会发展的动力之一,因此地方投融资平台在一段时期内仍有存在的作用和价值,其改革和转型要保持稳步推进。近年来,国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件,对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。2015年新《预算法》开始实施,财政部对地方政府存量债务进行甄别,存量债务将被分类纳入预算管理。融资平台在建项目后续融资问题政策出台、发改委新兴产业专项债指引等政策陆续实施,城投公司面临的融资环境有所宽松。2016年以来,《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》(以下简称“18号文”)公布实施,是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。国家发改委根据文件精神,积极部署纵深推进投融资体制改革,加快补齐短板、扩大合理有效投资等工作。政府和社会资本合作示范项目政策的出台继续推进PPP项目的落地,促进新型融资工具快速发展。同时为了严控隐性债务扩张风险,财政部正在摸底全国地方债务余额情况。国务院办公厅发布的《地方政府性债务风险应急处置预案》提出风险事件分级制度及债务分类处置方式。预计未来地方投融资平台的运作模式将随着政策的调整而发生转变。

我国全社会固定资产投资额一直保持较快增长,其中地方基础设施建设投资在我国全社会固定资产投资中占据重要部分,是固定资产投资增长的重要支撑,部分年份地方项目投资增速超过30%。在目前我国经济下行压力大的背景下,随着房地产领域调控力度的加大,房地产投资将得到抑制,基础设施建设将成为稳增长的最重要抓手。从需求方面来看,十三五期间基建领域的固定资产投资仍将维持较高水平。总的来说,国家新型城镇化战略进一步的实施,将使得未来一定时期

内我国固定资产投资规模继续保持增长，地方基础设施建设投资仍具有较大空间。

预计未来1~2年，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台运作模式的转变也提出了更高要求。

**开封市是中原经济区中心城市之一，区位优势良好且交通便利；开封市经济体量居河南省中下游，但近年来随着郑汴一体化建设的推进，开封市经济保持较快发展**

开封市位于黄河中下游平原东部，距河南省首府郑州40公里，是中原经济区<sup>2</sup>的中心城市之一。开封市面积6,266平方公里，其中市区面积546平方公里，境内辖5区、5县及1个国家级经济技术开发区。截至2016年末，开封市总人口519.85万人，常住人口454.67万人。开封市交通较为便捷，106国道及310国道在市内汇聚；大广高速、连霍高速、日南高速、连接欧亚大陆桥的陇海铁路经过开封，京广、京九铁路与开封市左右为邻，郑徐高速客运专线横贯全境。近年来，郑汴一体化建设逐步推进，开封市距新郑国际机场仅70公里，2014年12月28日，郑开城际铁路的正式运营，开封至郑州的交通时间缩短至28分钟，为两城交通和经济发展提供了良好的条件。

**表3 开封市2014~2016年主要经济指标及增速（单位：亿元、%）**

项目	2016年		2015年		2014年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1,749.96	8.50	1,604.84	9.40	1,492.06	9.50
人均生产总值（元）	33,662.79	-	31,060.02	-	-	-
规模以上工业增加值	625.04	9.00	-	-	446.40	13.60
全社会固定资产投资	1,526.63	15.30	1,354.45	15.80	1,169.57	19.50
社会消费品零售总额	840.99	12.60	747.14	12.90	661.92	13.00
产业结构	16.4:40.2:43.4		17.8:41.0:41.2		19.1:45.4:35.5	

数据来源：2014~2016年开封市国民经济和社会发展统计公报

开封市地区生产总值在河南省居中下游，2014~2016年，开封市分别实现地区生产总值增速均保持在8.0%以上，经济保持快速增长。同期，全社会固定资产投资和社会消费品零售总额也保持快速增长，三次产业结构中第一产业占比较高，近年来第一、二产业占比有所下降，第三产业逐渐提升，开封市正在逐步打造以旅游文化为主的第三产业。

<sup>2</sup> 中原经济区是指以河南省为主体，包含山东、山西、湖北、安徽省部分地区的综合性经济区。

**表4 2016年河南省及各地级市主要经济指标（单位：亿元）**

城市	GDP	GDP排名	地方公共财政预算收入	地方公共财政预算收入排名
河南省	40,160.01	-	3,153.45	-
郑州	7,994.20	1	1,011.20	1
洛阳	3,782.90	2	302.70	2
南阳	2,737.50	3	167.07	3
许昌	2,353.10	4	131.90	5
周口	2,260.02	5	103.86	12
新乡	2,140.73	6	148.06	4
焦作	2,082.60	7	124.20	7
信阳	2,034.25	8	94.65	14
商丘	1,974.02	9	117.43	8
驻马店	1,967.90	10	105.39	11
平顶山	1,824.60	11	124.50	6
安阳	1,805.70	12	107.30	10
<b>开封</b>	<b>1,747.96</b>	<b>13</b>	<b>113.21</b>	<b>9</b>
濮阳	1,443.75	14	72.20	16
三门峡	1,348.55	15	100.12	13
漯河	1,077.90	16	76.00	15
鹤壁	769.41	17	55.60	17
济源	532.99	18	36.50	18

数据来源：根据公开资料整理

开封工业基础完备，汽车及零部件、装备、化工、新材料、食品、纺织服装、光伏、木业、生物医药、电子信息等产业集群已初具规模。同时，近年来开封市主导产业培育力度加大，奇瑞重工、住成电装等项目建成投产。开封拥有清明上河园、龙亭公园等国家 5A、4A 级旅游景区 8 家，开封城墙、开封铁塔等全国重点文物保护单位 19 处。开封每年春天举办清明文化节、秋天举办中国开封菊花文化节，吸引了众多国内外游人。

综合来看，开封市是中原经济区中心城市之一，区位优势良好且交通便利，但近年来经济保持较快发展，为公司的发展提供了良好的经营环境。

#### **开封市将支持重要支流、河流、洼地等环境的治理，通过水体污染防治以改善区域环境质量**

根据开封市“十三五规划”，开封市将支持重要支流、中小河流、平原洼地治理、病险水闸除险加固等项目建设，重点对惠济河、贾鲁河、涡河 3 条骨干河道和 6 条中小河流进行治理。在农田水利方面，市政府方面将支持赵口引黄灌区二期和三义寨、赵口、柳园口、黑岗

口、惠南五个灌区续建配套与节水改造工程建设。由于社会历史原因，开封市原有水系河道淤塞，原来相连的湖泊和河流被分断，包公湖、龙亭湖、铁塔湖等湖泊也相互割裂。近年来，为保护古城风貌、打造大宋文化、开封市委、市政府启动“四河连五湖”宋都水系工程，初步实现了城区内的河湖贯通。为使新老城区水体景观连成一体，开封市政府研究确定了《开封市区河湖连通工程三年行动计划》，重点推进水生态综合治理改造连通工程，加快城市尤其是城区内水体污染防治步伐，打造全城水系河道四通八达。2016年2月26日，开封市市政府27次常委会议研究了市区河湖连通工程三年行动计划，该计划涉及的河道主要有西干渠、涧水河、西黄汴河、利汴河、南黄汴河、东护城河和惠济河（以下简称“一渠六河”项目），通过河道整治，将使新老城区水体景观连成一体，改善区域环境质量，进一步突出开封“北方水城”特色。

### **各级政府为促进中部地区及河南省经济发展，出台了大量倾斜性政策，在各级政府的有力支持下，开封市发展面临着良好的机遇**

2011年末，国务院印发国发【2011】32号《国务院关于支持河南省加快建设中原经济区的指导意见》，继续推进郑汴一体化发展，增强引领区域发展的核心带动能力。2012年8月，国务院印发国发【2012】43号《国务院关于大力实施促进中部地区崛起战略的若干意见》，支持郑汴新区发展，建设内陆开发开放高地，打造工业化、城镇化和农业现代化协调发展先导区。2012年9月18日，河南省人民政府印发《河南省人民政府办公厅关于加快推进郑汴金融同城的通知》，建立覆盖郑汴两地的统一、方便、快捷、安全、高效的金融服务体系，实现两地银行业金融机构收费体系、信息体系、清算系统对接，无差别地服务两地消费者，更好地促进郑汴经济社会一体化发展。

2017年初，国务院印发国办函【2017】13号《国务院办公厅关于批准开封市城市总体规划的通知》，国务院原则同意《开封市城市总体规划（2011—2020年）》，鼓励开封市建设重视城乡区域统筹发展、完善城市基础设施体系、建设资源节约型和环境友好型城市及重视重视历史文化和风貌特色保护。

开封市将以老城区城墙内13平方公里为核心，宋都古城文化产业园区为载体，宋文化为主题、文商旅融合为重点，开启全城一景、宋韵彰显的国际文化旅游名城目的地的建设；同时将示范区以CBD为核心，以开港经济带、郑汴产学研结合示范带、沿黄生态带为载体，以发展现代服务业、装备制造及汽车和零部件产业为重点，打造郑汴一体化升级版，努力建设成为河南省新兴副中心城市的核心增长极。

综合而言，各级政府为促进中部地区及河南省经济发展，出台了大量倾斜性政策，开封市得到了上级政府的有力支持，发展面临着良好的历史机遇。

## 地方政府财政分析

### 财政收入分析

近年来，开封市财政本年收入持续增加，受土地出让收入下降影响，开封市基金预算收入持续下降；开封市转移性收入持续增加，是财政本年收入的重要来源

近年来，受土地市场出让收入下降的影响，开封市基金预算收入持续下降；税收收入的持续增加使开封市一般预算收入持续增长，同时由于上级政府的支持，转移性收入持续增长，因此，开封市财政本年收入近年来持续增长。

2014~2016年，开封市一般预算收入占地方财政收入比重分别为54.68%、62.65%和65.87%，占比持续上升；其中税收收入近年来持续增加。同期，受土地出让影响，开封市基金预算收入持续下降，2015年和2016年降幅分别为16.89%和9.14%。开封市转移性收入近年来持续增加，复合增长率为9.87%。

表5 2014~2016年开封市地方财政本收支（单位：亿元）

项目	全市			市本级			
	2016年	2015年	2014年	2016年	2015年	2014年	
财政本年收入	财政本年收入合计	341.87	330.11	316.74	108.04	111.18	110.10
	地方财政收入	171.86	172.83	175.90	81.78	84.95	84.68
	一般预算	113.21	108.28	96.19	42.96	40.67	36.69
	其中：税收收入	78.13	75.20	69.08	29.22	27.45	27.48
	非税收入	35.09	33.07	27.11	13.75	13.22	9.21
	基金预算	58.65	64.55	77.67	38.82	44.28	46.80
	预算外	-	0.00	2.04	-	0.00	1.19
	转移性收入	170.01	157.28	140.84	26.26	26.23	25.42
	其中：一般预算	165.76	151.69	136.06	25.15	24.97	24.59
基金预算	4.25	5.59	4.78	1.11	1.26	0.83	
财政本年支出	财政本年支出合计	381.93	345.37	313.78	120.10	114.22	104.40
	地方财政支出	367.70	332.99	302.76	117.61	112.00	101.82
	一般预算	295.57	264.37	223.15	71.85	68.61	56.94
	基金预算	72.13	68.62	77.69	45.76	43.39	43.81
	预算外	-	0.00	1.92	-	0.00	1.06
转移性支出	14.23	12.39	11.02	2.49	2.22	2.58	
收支净额	-40.06	-15.26	2.96	-12.06	-3.04	5.7	

数据来源：根据开封市财政局提供资料整理

2014~2016年，开封市税收收入持续增加，在一般预算收入中占比较高，分别为71.82%、69.46%和69.01%，其中营业税、增值税和耕

地占用税合计占比较高，截至 2016 年末，该三种税收占税收收入比重为 57.72%。

**表 6 2014~2016 年开封市税收收入主要构成情况（单位：亿元）**

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
税收收入	78.13	100.00	75.20	100.00	69.08	100.00
增值税	17.24	22.07	7.76	10.32	6.96	10.07
营业税	12.95	16.57	25.20	33.51	26.31	38.09
企业所得税	6.51	8.33	5.06	6.73	5.72	8.29
城镇土地使用税	5.42	6.94	5.24	6.97	4.55	6.58
耕地占用税	14.91	19.08	14.15	18.81	8.43	12.20
契税	7.50	9.60	5.02	6.67	5.19	7.51

数据来源：根据开封市财政局提供资料整理

同期，市本级对财政本年收入贡献较小，基金预算收入下滑，市本级地方财政收入占财政本年收入比重分别为 76.91%、76.41%和 75.69%，市本级的转移性收入相对较少。

综合来看，近年来开封市财政本年收入持续增加，税收收入和转移性收入持续增加。

## 财政支出及政府债务

### 近年来，开封市财政支出规模保持较快增长，地方政府债务压力较大

近年来，开封市财政本年支出规模逐年增长，一般预算支出持续增加，在地方财政支出中占比较高，分别为 73.71%、79.39%和 80.38%，市本级一般预算支出有所增加；同期，基金预算支出有所波动。

2014~2016 年，开封市地方财政支出以一般预算支出为主，其中狭义刚性支出占一般预算支出比重分别为 64.86%、61.43%和 61.30%。广义刚性支出复合增长率为 11.98%。

**表 7 2014~2016 年开封市一般预算支出中的刚性支出占比情况（单位：亿元、%）**

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	295.57	100.00	264.37	100.00	223.15	100.00
狭义刚性支出 <sup>3</sup>	181.18	61.30	162.41	61.43	144.73	64.86
一般公共服务	50.48	17.08	47.54	17.98	46.08	20.65
教育	51.57	17.45	46.96	17.76	41.65	18.67
社会保障和就业	41.99	14.21	34.89	13.20	29.71	13.31
医疗卫生	37.13	12.56	33.03	12.49	27.28	12.23
广义刚性支出 <sup>4</sup>	207.65	70.25	184.39	69.75	165.59	74.21

数据来源：根据开封市财政局提供资料整理

2014~2016 年末，开封市政府负有偿还责任的债务分别为 212.59 亿元、217.21 亿元和 225.76 亿元，政府负有担保责任的债务分别为 3.32 亿元、3.07 亿元和 2.32 亿元，政府可能承担一定救助责任的债务分别为 55.00 亿元、34.22 亿元和 25.25 亿元，地方政府债务规模较大，面临一定偿付压力。

## 经营与政府支持

**2014~2016 年，公司营业收入受土地整理收入减少的影响而大幅下降；自 2016 年起，公司将不再承担代土储中心开展土地整理业务职能，营业收入不再包含土地整理业务收入**

公司是开封市基础设施投融资建设的实施主体，2014~2016 年，公司营业收入逐年下降，主要是由于委托土地整理收入下降所致。根据公司提供的汴政【2016】69 号《开封市人民政府关于收回开封市区土地整理和前期开发等业务的通知》，文件称根据《关于规范土地储备和资金管理等相关问题的通知》（财综【2016】4 号）文件规定，土地储备工作只能由纳入名录管理的土地储备机构承担，各类城投公司等其他机构一律不得从事新增土地储备工作，开封市人民政府收回原委托至公司开展的土地收购、储备、前期开发利用等相关业务，交由市土地整理储备中心负责。因此，自 2016 年起，公司不再开展土地整理相关业务，受此影响，公司毛利润和毛利率大幅下降。2014~2016 年，公司工程收入及毛利率水平逐年增加，其中，2016 年，公司工程收入大幅增长 85.69%，该项业务受项目规模和结算周期影响较大。其他收入主要包括测绘收入、房屋出租收入等，收入占比较小，对公司影响较小；未来公司收入来源将以工程收入为主。

<sup>3</sup> 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

<sup>4</sup> 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。

**表 8 2014~2016 年公司营业收入和毛利润情况（单位：亿元、%）**

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	11.03	100.00	23.53	100.00	24.70	100.00
委托土地整理收入	-	-	17.64	74.98	20.30	82.18
工程收入	10.77	97.64	5.80	24.67	3.66	14.83
其他收入	0.26	2.36	0.08	0.36	0.74	2.99
毛利润	0.61	100.00	2.06	100.00	3.37	100.00
委托土地整理收入	-	-	1.83	88.78	3.23	95.77
工程收入	0.49	80.33	0.16	7.71	0.12	3.53
其他收入	0.12	19.67	0.07	3.50	0.02	0.70
毛利率	5.51		8.75		13.63	
委托土地整理收入	-		10.36		15.89	
工程收入	4.51		2.74		3.25	
其他收入	46.14		85.53		3.19	

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，2014~2016 年，公司营业收入受土地整理收入减少的影响而大幅下降；自 2016 年起，公司将不再承担代土储中心开展土地整理业务职能，营业收入不再包含土地整理业务收入。

## ● 土地整理业务

**公司曾是开封市土地整理业务的实施主体，委托土地整理收入是公司营业收入的主要来源；自 2016 年起，公司不再承担代土储中心开展土地整理业务职能，营业收入不再包含土地整理业务收入**

公司曾是开封市重要的土地整理业务的实施主体，土地整理业务的收入是公司营业收入的主要来源。根据《开封市人民政府关于将市土地储备相关业务委托市场发展投资有限公司经营的通知》和《开封新区管理委员会关于将开封新区土地整理、前期开发等业务委托给开封新区基础设施建设投资有限公司经营的通知》，开封市人民政府和开封新区管理委员会分别授予公司及其子公司开封新区基础设施建设投资有限公司（以下简称“开封新建投”）在开封市从事土地整理开发的职能。公司土地整理业务模式为：开封市人民政府授权开封市土地整理储备中心与公司签署了委托经营协议，由公司负责开封市土地整理储备中心收储土地的前期平整和开发，土地储备中心在弥补土地开发整理工作的成本后根据事先约定的分成收入形成公司利润。

2014 年和 2015 年，公司土地整理业务受土地市场出让减少影响而有所下滑，2016 年，根据公司提供的汴政【2016】69 号文，公司从 2016 年起将不再承担代土储中心开展土地整理业务职能，未来公司营业收入不再包含土地整理业务收入。2014 和 2015 年，公司分别完成土地整理 976,110.68 平方米和 805,329.34 平方米。公司土地整理开发业务主要

集中在开封新区，截至 2015 年末，开封新区共完成土地整理业务 706.21 亩，成交均价为 2,424.23 元/m<sup>2</sup>，出让金额共计 10.66 亿元；其他分别包括龙亭区、鼓楼区和顺河区共完成土地整理 494.89 亩，出让均价为 2,569.29 元/m<sup>2</sup>，土地出让金额为 6.98 亿元。

**表 9 2014~2015 年公司土地出让情况（单位：万元）**

项目	2015 年		2014 年	
	开封新区	非新区	开封新区	非新区
出让收入	106,590.24	69,843.34	159,497.80	43,525.63
出让面积（亩）	706.21	494.89	1,263.60	200.49
均价（万元/亩）	150.93	141.13	126.22	207.20

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司曾是开封市土地整理业务的实施主体，委托土地整理收入是公司营业收入的主要来源；自 2016 年起，公司不再承担代土储中心开展土地整理业务职能，营业收入不再包含土地整理业务收入。

## ● 工程建设板块

**公司是开封市重要的基础设施投融资建设主体，承担了大量的在建项目，在开封市社会经济发展中具有重要地位**

公司是开封市重要的基础设施投融资建设主体，其中子公司开封水务主要负责开封市水系规划建设，三级子公司开封新建投负责市政基础设施建设，工程收入主要来自于开封新建投。

根据子公司开封新建投与开封新区管理委员会签订的《开封新区基础设施投资有限公司工程建设项目政府总体收购协议》及其补充协议，公司在开封市及指定范围内进行基础设施建设，待项目竣工验收合格后，相关审计部门按照相关规定对项目办理过程项目竣工结算审计，开封新区财政局按审定的工程实际造价加约定的投资回报向公司支付工程建设款。

**表 10 截至 2016 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）**

序号	项目名称	总投资	已完成投资	建设期限
1	启动区慢车道项目	10,100	29,600	2012~2019
2	中意湖	60,000	-	2016~2020
3	晋安河公园（植物园）	97,500	14,400	2015.08~2018.12
4	铁南区建设工程	321,400	137,100	2015~2019
5	东方今典启动区项目	244,200	182,200	2011~2018
6	开封新区中心商务区（两馆项目）	57,286	26,200	2014.05~2017.12
合计		790,486	389,500	-

资料来源：根据公司提供资料整理

2014~2016 年，公司在建项目主要由三级子公司开封新建投负责

开发，在建项目金额分别为 78.51 亿元、101.33 亿元和 93.05 亿元。2016 年，开封新建设实现工程收入 10.77 亿元，公司工程收入全部来源于开封新建投。开封新建投目前大额在建项目主要为启动区慢车道项目、中意湖、晋安河公园（植物园）、铁南区建设工程、东方今典和两馆项目，公司预计将在竣工决算审计完成 1~2 年内收回项目款项。

公司提供了主要拟建项目情况表，可以从下表看出，公司未来将承接大量开封市的市政工程建设，未来有较大投资和发展空间，同时也面临较大的支出压力。

序号	项目名称	计划总投资	项目建设期间 <sup>5</sup>
1	复兴大道（附一大街—一大街）	3,479	-
2	复兴大道（五大街—十二大街）	21,408	-
3	一大街（复兴大道—北环路）	4,197	-
4	七大街（东京大道—复兴大道）	3,178	-
5	九大街（复兴大道—北环路）	2,955	-
6	四大街（安康—东京）	10,773	-
7	东京大道西延项目（十三大街—中牟界）	102,090	2017.10~2018.12
8	十三大街北延（东京大道—连霍高速）	12,233	2017.05~2018.12
9	金明大道升级改造工程（天马—连霍）	12,540	2017.06~2018.12
10	连霍高速出口处集散广场	11,794	-
11	植物园建设项目（一大街—十七大街）	92,530	2015.08~2018.12
12	汴西森林公园改造提升工程（连霍高速—陇海铁路十二大街—十三大街）	62,700	2017.10~2018.12
13	河大两校一园项目	51,943	2017.10~2018.12
<b>合计</b>		<b>391,820</b>	<b>-</b>

资料来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司是开封市重要的基础设施投融资建设主体，在开封市社会经济发展中占有重要地位。

## ● 政府支持

**公司是开封市基础设施投融资建设重要的实施主体，得到了开封市政府在资产划拨、项目资本金注入和财政补贴等方面的有力扶持**

作为开封市重要的城市基础设施投融资建设主体，近年来公司在资产划拨、项目资本金注入和财政补贴等方面得到了开封市政府的有力支持。

2012 年，开封市财政局将开封新区基础设施建设投资有限公司划拨给公司；2015 年，根据汴政【2015】85 号文，开封市人民政府将开

<sup>5</sup> 截至本报告出具日，十三大街北延、金明大道升级改造工程及植物园建设项目尚未启动，金明大道升级改造工程项目预计于 2017 年 8 月启动。

封市水务开发建设有限公司的 100%股权无偿划转至公司，公司增加资本公积 999.74 万元；根据汴政【2015】85 号文，开封市人民政府将开封市新宋风建设投资有限公司的 100%股权无偿划转至公司，公司增加资本公积 2,926.42 万元。

2012 年，开封市财政局拨付新区建设的项目资本 3.32 亿元给公司用于增加资本公积，根据开封市人民政府出具的汴政【2012】124 号文，公司获得 24 宗约 2,580 亩土地，增加资本公积 59.03 亿元。2013 年，开封新区财政局拨付给公司的新区建设项目资本金 3.10 亿元；同年，开封市人民政府出具汴政【2013】114 号文以及汴政【2013】115 号文将一宗约 4,353 亩水库用地和四宗合约 495 亩商住地划转至公司，公司根据中京民信（北京）资产评估有限公司出具的京信评报字（2013）第 244 号和第 245 号评估报告，分别 12.19 亿元 6.91 亿元入账。2015 年，根据新区管委会文件《国有土地使用权转至公司的通知》，开封新区将土地划转至开封新建投而增加资本公积 0.15 亿元；市财政拨入公司开封城际铁路项目资本金，公司增加资本公积 0.15 亿元。2016 年，公司共收到 1.89 亿元项目配套资本金，其中市财政局拨付徐府街项目配套资本金 0.30 亿元、河南开封城际铁路投资公司投资资本金 0.55 元、开封同晟置业有限公司投资资本金 0.30 亿元、开封清明上河园股份有限公司增资款 0.09 亿元以及公司二级子公司开封市水务开发建设有限公司收到涧水河中央专项资本金 0.60 亿元。2014~2016 年，公司获得财政补贴收入分别为 0.15 亿元、0.03 亿元和 1.62 亿元。

综合来看，公司得到了开封市政府在资产划拨、项目资本金注入和财政补贴等方面的有力扶持，有利于公司经营实力和偿债能力的提升。

## 公司治理与管理

### 产权状况与公司治理

截至 2016 年末，公司注册资本为 3.25 亿元，唯一股东和实际控制人为开封市人民政府。公司建立了企业法人治理结构，实行董事会领导下的总经理负责制，由总经理统一负责公司的日常经营和管理，公司设置副总经理和财务总监，另设置监事会对公司的决策和运营管理实施监督。董事会为公司最高权力机构和最高决策机构。公司设置了资产管理部、融资计划部、法律事务部、财务审计部等部门。

### 战略与管理

公司作为开封市的城市基础设施建设投融资主体，不断扩大融资规模、拓宽融资渠道，合理规划融资方案，扩大融资规模；公司围绕大宋文化复兴战略，实现公司文化拓展新领域。公司将围绕开封市“十三五”规划以及“河南省副中心城市”战略决策，力争实现最佳效益。

## 抗风险能力

公司承担了开封市城市基础建设的重要职能，获得了政府在各方面的有力支持。同时，公司围绕基础设施建设项目运营管理的各项内控制度较为科学、合理，为其可持续发展奠定了制度基础。公司在建项目规模较大，为公司未来的持续经营提供了一定的收入来源。综合分析，公司具备很强的抗风险能力。

## 财务分析

公司提供了 2014~2016 年的财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）<sup>6</sup>对公司 2013~2015 年财务报表进行了三年连审，对公司 2016 年的财务报表进行了单独审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，公司 2014~2015 年财务数据来源于 2013~2015 三年连审审计报告。

## 资产质量

**近年来，公司资产规模有所波动，资产以流动资产为主；以在建项目为主的存货和其他应收款占比较高，资产流动性一般**

2014~2016 年末，公司资产规模有所波动。公司资产以流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货构成，其中存货和其他应收款占比较大。公司的货币资金主要以银行存款和其他货币资金为主，2014~2016 年银行存款分别为 16.04 亿元、30.26 亿元和 23.68 亿元，同期其他货币资金为受限资金，主要是子公司的贷款保证金和保函保证金，金额分别为 1.66 亿元、1.51 亿元和 0.88 亿元。截至 2016 年末，公司应收账款对象为开封市财政局和开封新区财政局的委托土地整理收入和工程建设收入，分别占应收款总额 96.52%和 2.98%。公司预付款项账龄集中在 2 年以内，预付开封新区财政局的款项占预付款项的比重为 59.54%。2014~2016 年末，公司其他应收款金额规模较大，主要应收款对象为开封市财政局、河南铁路投资有限责任公司、开封市土地储备中心、开封市宋都古城建设投资有限公司和开封新区瞿家寨村委会的往来款和拆借款，占比分别为 59.38%、6.67%、6.26%、6.17%和 4.89%，合计占其他应收款总额比重 83.37%；其他应收账款的账龄主要集中在 1 年以内和 3 年以上，其中 1 年以内为 12.46 亿元，3 年以上 22.81 亿元，占比分别为 30.89%和 56.53%。公司的存货主要以在建项目为主，截至 2016 年末，在建项目总额 90.64 亿元，规模较大，占存货总额为 81.72%，剩余部分为土地使用权 14.38 亿元和开发成本 5.89 亿元。

<sup>6</sup> 证监会于 2016 年 4 月 15 日通报 2015 年度对审计、评估机构检查的处理情况，对立信会计师事务所（特殊普通合伙）采取了出具警示函的行政监管措施。

**表 12 2014~2016 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产合计</b>	<b>194.05</b>	<b>61.67</b>	<b>221.04</b>	<b>65.99</b>	<b>191.17</b>	<b>63.63</b>
货币资金	24.56	7.81	31.78	9.49	17.71	5.89
应收账款	8.74	2.78	18.33	5.47	17.49	5.82
预付款项	9.38	2.98	10.43	3.11	20.13	6.70
其他应收款	40.15	12.76	50.10	14.96	34.18	11.38
存货	110.92	35.25	110.40	32.96	101.59	33.81
<b>非流动资产合计</b>	<b>120.59</b>	<b>38.33</b>	<b>113.93</b>	<b>34.01</b>	<b>109.29</b>	<b>36.37</b>
可供出售金融资产	25.38	8.07	23.71	7.08	17.43	5.80
无形资产	7.37	2.34	7.53	2.25	6.79	2.26
其他非流动资产	75.57	24.02	73.36	21.90	78.49	26.12
<b>资产总计</b>	<b>314.63</b>	<b>100.00</b>	<b>334.97</b>	<b>100.00</b>	<b>300.47</b>	<b>100.00</b>

公司非流动资产主要以可供出售金融资产、投资性房地产、在建项目、无形资产和其他非流动资产为主，其中可供出售金融资产和其他非流动资产占比较高。2014~2016 年末，公司可供出售金融资产逐年增加，2015 年末同比增加 6.28 亿元是由于原二级子公司开封市文化旅游投资集团有限公司不在合并报表范围内，公司于 2015 年初在该公司已无高管任职，对该公司实际丧失控制权，因此审计将该二级子公司调整为可供出售金融资产，其余主要为对奇瑞汽车股份有限公司、河南瑞创通用机械制造有限公司、开封市汴西新区民生小额贷款股份有限公司、开封市文化旅游投资集团有限公司开封新区旅绿城置业有限公司和北大资源（开封）投资有限公司的投资。2014~2016 年末，公司无形资产主要为土地使用权。同期，公司其他非流动资产主要为土地使用权，金额分别为 78.48 亿元、73.36 亿元和 73.36 亿元。

截至 2016 年末，公司受限资产规模为 187.65 亿元，占总资产的比重为 59.64%，占净资产的比重为 121.12%。受限资产主要为 139.22 亿元<sup>7</sup>应收账款用于质押借款以及工程建设、土地使用权和公司持有的部分公司股权用于质押借款。

综合看来，近年来，公司资产规模有所波动，资产以流动资产为主；以在建项目为主的存货和其他应收款占比较高，资产流动性一般。

## 资本结构

**近年来，公司负债规模有所波动；公司负债以非流动负债为主，有息负债规模占比很高，债务偿付压力较大**

近年来，公司负债规模有所波动。2016 年末，公司偿还部分债务，负债规模同比下降 17.57 亿元。公司负债结构以非流动负债为主，2016

<sup>7</sup> 该金额为合同约定数据，并非实际在公司账面上的应收账款金额。

年末，公司流动负债占比大幅上升。

2014~2016 年末，公司流动负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债和其他应付款构成。公司其他应付款主要是与其他单位的拆借款及往来款，2016 年末，公司其他应付款主要是公司与河南豫资城乡投资发展有限公司（以下简称为“豫资城乡”）往来款 8.39 亿元，占其他应付款总额的 77.71%，其他应付款账龄主要集中在 1 年以内。2016 年末，一年内到期的非流动负债同比大幅增加，包括保证质押借款为 15.66 亿元，保证借款 6.43 亿元和质押借款 0.33 亿元。

**表 13 2014~2016 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债合计</b>	<b>36.23</b>	<b>22.67</b>	<b>12.85</b>	<b>7.24</b>	<b>36.00</b>	<b>24.08</b>
短期借款	0.00	0.00	0.60	0.34	9.67	6.47
其他应付款	10.79	6.75	7.23	4.08	16.94	11.33
一年内到期的非流动负债	22.42	14.03	0.89	0.50	2.63	1.76
<b>非流动负债合计</b>	<b>123.57</b>	<b>77.33</b>	<b>164.52</b>	<b>92.76</b>	<b>113.49</b>	<b>75.92</b>
长期借款	55.73	34.87	65.27	36.80	48.56	32.48
应付债券	43.48	27.21	45.99	25.93	30.85	20.63
长期应付款	11.51	7.20	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	2.56	1.60	39.08	22.03	0.66	0.44
<b>有息负债合计</b>	<b>136.39</b>	<b>85.35</b>	<b>155.84</b>	<b>87.86</b>	<b>104.13</b>	<b>69.65</b>
<b>负债合计</b>	<b>159.80</b>	<b>100.00</b>	<b>177.37</b>	<b>100.00</b>	<b>149.49</b>	<b>100.00</b>
<b>资产负债率</b>		<b>50.79</b>		<b>52.95</b>		<b>49.75</b>

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债。截至 2016 年末，公司长期借款包括抵押借款 2.00 亿元、保证质押借款 19.53 亿元、质押借款 9.91 亿元和保证借款 24.29 亿元。公司应付债券包括“12 开封发投债”、“14 开封发投债/PR 开发投”、“15 汴新建投债/15 汴新债”和“15 开封基建 PPN001”。2014~2016 年末，其他非流动负债金额波动较大，2016 年末，公司其他非流动负债金额大幅下降是由于公司偿还河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司（以下简称“豫资一体化”）借款 19.78 亿元，及偿还开封新区财政局于 2015 年拨入三级子公司开封新建投的政府置换债 16.74 亿元。2016 年，公司新增长期应付款为应付豫资一体化、河南交银豫资城镇化发展基金（有限合伙）及交银国际信托有限公司的股权回购款<sup>8</sup>。

2014~2016 年末，公司流动比率分别为 5.31 倍、17.20 倍和 5.36 倍，速动比率分别为 2.49 倍、8.61 倍和 2.29 倍，流动资产和速动资产对流动负债的覆盖程度较好。

<sup>8</sup> 开封新建投与子公司集英市政工程公司其他股东签订股权回购协议，约定一定年限后开封新建投开始回购股权，支付相应股权溢价款及利息款，其中开封新建投与交银国际信托有限公司的股权回购由公司担保。

**表 14 截至 2016 年末公司有息债务到期期限结构（单位：亿元、%）**

期限	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	30.34	5.16	13.65	26.85	43.32	17.07	<b>136.39</b>
占比	22.25	3.78	10.01	19.68	31.76	12.52	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2016 年末，公司有息负债规模占比很高，一年期以内有息负债占比 22.25%，短期内公司面临一定的偿付压力。

**表 15 截至 2016 年末公司对外担保情况（单位：亿元）**

被担保单位	担保金额	担保期限 <sup>9</sup>
河南省新惠建设投资有限公司	1.10	2016.11.29~2019.11.29
	0.55	2016.06.17~2017.06.17
	4.00	2016.07.19~2021.07.19
	0.95	2016.09.06~2017.09.05
	3.00	2016.01.22~2017.01.23
	1.50	2016.11.16~2019.11.16
开封技师学院	1.20	2016.01.27~2018.12.31
开封市第五人民医院	0.20	2016.04.01~2019.02.04
开封市龙亭区建设投资发展有限公司	1.80	2016.06.08~2019.06.08
开封市南苑宋风建设开发有限公司	1.80	2017.01.09~2027.07.09
开封市文化艺术职业技术学校	1.00	2016.06.29~2019.06.29
	1.20	2014.08~2017.07
<b>合计</b>	<b>18.30</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016 年末，公司所有者权益分别为 150.97 亿元、157.60 亿元和 154.83 亿元；2016 年末，公司所有者权益减少是由于少数股东权益减少。

2014~2016 年末，公司对外担保余额分别为 31.86 亿元、4.11 亿元和 18.30 亿元，担保比率分别为 21.10%、2.61%和 11.82%，对外担保余额波动较大，公司面临一定或有风险。

截至 2016 年末，河南省新惠建设投资有限公司总资产 28.23 亿元，负债总计为 16.26 亿元；2016 年营业收入 3.88 亿元，净利润 1.05 亿元。公司未提供其他被担保企业财务报表。

总体来看，近年来，公司负债规模有所波动；公司负债结构以非流动负债为主，有息负债规模占比很高，债务偿付压力较大。

<sup>9</sup> 公司对河南省新惠建设投资有限公司于 2017 年 1 月及 2017 年 6 月到期的担保贷款和对开封市文化艺术职业技术学校的担保贷款均已到期偿还。

## 盈利能力

**近年来，公司营业收入和毛利率持续下降；2016年，由于无委托土地整理业务收入，公司营业收入大幅下降，财政补贴是公司利润的主要来源**

2014~2016年，公司营业收入和毛利率持续下降，2016年，由于公司不再承担代土储中心开展土地整理业务职能，公司营业收入大幅下降，总资产报酬率和净资产收益率也因此下降。

同期，公司期间费用中管理费用占比较高，主要为无形资产摊销和工资及奖金支出。2016年，公司财务费用同比有所增加，主要是由于部分在建工程竣工，资本化利息支出转入财务费用所致。2014~2016年，公司列入资本化利息支出分别为5.26亿元、8.90亿元和2.66亿元。同期，公司分别获得财政补贴0.15亿元、0.03亿元和1.62亿元，财政补贴是公司利润的主要来源。

项目	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	11.03	23.53	24.70
毛利率	5.51	8.75	13.63
期间费用	1.21	0.31	0.54
销售费用	-	-	0.02
管理费用	0.47	0.34	0.45
财务费用	0.74	-0.03	0.07
期间费用/营业收入	2.20	1.31	10.96
营业利润	-0.25	2.34	3.17
营业外收入	1.62	0.03	0.18
利润总额	1.36	2.37	3.36
总资产报酬率	0.46	0.71	1.15
净资产收益率	0.87	1.51	2.20

总体来看，近年来，公司营业收入和毛利率持续下降；2016年，由于无委托土地整理业务收入，公司营业收入大幅下降，财政补贴成为公司利润的主要来源。

## 现金流

**近年来，公司经营性现金流持续大幅净流出，缺乏对债务的保障能力；公司投资性现金流表现为净流出，筹资规模较大**

2014~2016年，受公司在建项目支出较大、政府占款较大和无土地出让收入等综合影响，公司经营性现金流持续为净流出且规模较大，对债务缺乏保障能力。

同期，公司投资性现金流为净流出，2015年，投资性净现金流为-10.53亿元，同比净流出大幅增加，主要是因为对二级子公司开封文

投丧失控制权，审计将其计入可供出售金融资产所致；公司筹资性现金流为净流入且规模较大，主要是公司债务融资规模增长较快，且到期债务规模增加所致。

**表 17 2014~2016 年公司现金流情况（单位：亿元、%）**

项目	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流	-32.46	-32.67	-11.08
投资性净现金流	-8.73	-10.53	-0.04
筹资性净现金流	34.61	57.42	15.69
经营性净现金流/流动负债	-132.30	-133.74	-34.53
经营性净现金流/总负债	-19.26	-19.99	-8.57

总体来看，近年来，公司经营性现金流为净流出，缺乏对债务的保障能力，公司投资性现金流表现为净流出，筹资规模较大。

### 偿债能力

综合分析，近年来，公司负债规模有所波动；公司负债以非流动负债为主，有息负债规模占比很高。公司资产规模有所波动，资产以流动资产为主；以在建项目为主的存货和其他应收款占比较高，资产流动性一般。近年来，公司营业收入和毛利率持续下降；2016 年，由于公司不再承担代土储中心开展土地整理业务职能，公司营业收入大幅下降，财政补贴成为公司利润的主要来源。同时，受在建项目支出较大、政府占款较大和无土地出让收入等综合影响，公司经营性现金流持续大幅净流出，缺乏对债务的保障能力。公司项目资金来源主要依赖债务融资和银行长期借款。此外，作为开封市重要的基础设施建设投融资主体，公司获得了开封市政府在资产划拨、项目资本金注入和财政补贴等方面的支持，公司偿债能力很强。

### 债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2017 年 4 月 28 日，公司本部无信贷违约记录。截至本报告出具日，公司发行的“12 开封发投债”和“14 开封发投债/PR 开发投”到期本息均已按期支付。

### 结论

开封市是中原经济区中心城市之一，良好的区位优势、郑汴一体化建设促进了开封市经济的快速增长，为公司发展提供了良好的外部环境；公司是开封市重要的基础设施投融资建设主体，在开封市社会经济发展中居重要地位；近年来，公司在资产划拨、项目资本金注入和财政补贴等方面得到了开封市政府的有力支持。同时也反映了自 2016 年起，公司不再承担代土储中心开展土地整理业务职能，营业收



入及毛利润同比大幅下降，以在建项目为主的存货和其他应收款占比较高，资产流动性一般，有息负债规模占比很高，经营性现金流持续大幅净流出，对债务缺乏保障能力等不利因素。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期债券到期不能偿付的风险很小。预计未来1~2年，随着开封市基础设施建设规模的不断扩大，开封市政府对公司的支持力度不会减弱。因此，大公对开封发投的评级展望为稳定。

## 跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对开封市发展投资有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

### 1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期债券存续期内每年出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

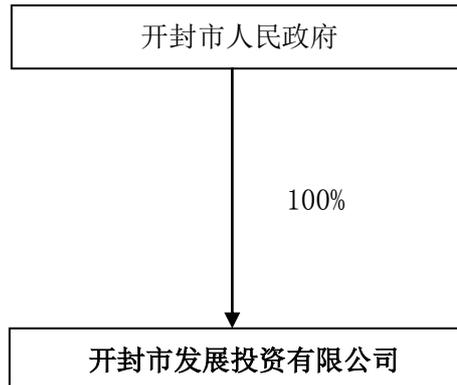
### 2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

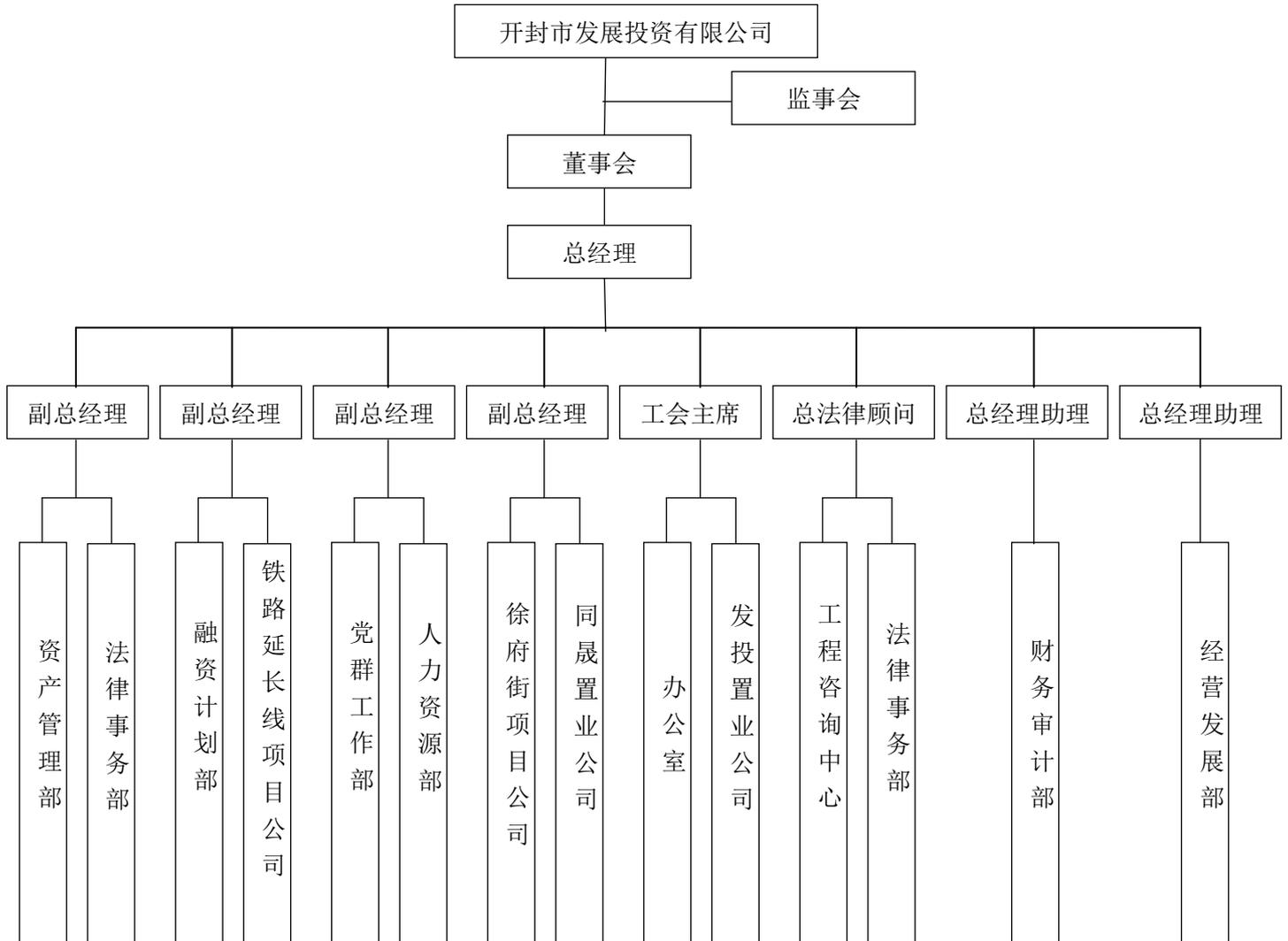
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1 截至 2017 年 7 月末开封市发展投资有限公司股权结构图



## 附件 2 截至 2017 年 7 月末开封市发展投资有限公司组织结构图



**附件 3 开封市发展投资有限公司主要财务指标**

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
<b>资产类</b>			
货币资金	245,608	317,770	177,115
应收账款	87,415	183,343	174,918
预付款项	93,766	104,322	201,328
其他应收款	401,450	501,007	341,783
存货	1,109,170	1,103,985	1,015,910
流动资产合计	1,940,452	2,210,427	1,911,722
可供出售金融资产	253,770	237,080	174,250
长期股权投资	19,185	28,527	35,580
投资性房地产	51,300	41,230	0
无形资产	73,690	75,265	67,948
其他非流动资产	755,725	733,644	784,866
非流动资产合计	1,205,871	1,139,253	1,092,946
资产总计	3,146,323	3,349,680	3,004,669
<b>占资产总额的比重 (%)</b>			
货币资金	7.81	9.49	5.89
应收账款	2.78	5.47	5.82
预付款项	2.98	3.11	6.70
其他应收款	12.76	14.96	11.38
存货	35.25	32.96	33.81
流动资产合计	61.67	65.99	63.63
可供出售金融资产	8.07	7.08	5.80
长期股权投资	0.61	0.85	1.18
投资性房地产	1.63	1.23	0.00
无形资产	2.34	2.25	2.26
其他非流动资产	24.02	21.90	26.12
非流动资产合计	38.33	34.01	36.37
<b>负债类</b>			
短期借款	0	6,000	96,690
应付账款	6,339	9,801	10,927
其他应付款	107,938	72,316	169,373
应付利息	21,773	23,404	24,448
一年内到期的非流动负债	224,219	8,910	26,280
流动负债合计	362,281	128,495	360,042
长期借款	557,250	652,732	485,582
应付债券	434,783	459,867	308,461

**附件 3 开封市发展投资有限公司主要财务指标（续表 1）**

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
专项应付款	92,972	131,444	334,258
其他非流动负债	25,600	390,753	6,603
非流动负债合计	1,235,708	1,645,166	1,134,904
负债合计	1,597,989	1,773,661	1,494,945
占总负债的比重 (%)			
短期借款	0.00	0.34	6.47
应付账款	0.40	0.55	0.73
其他应付款	6.75	4.08	11.33
应付利息	1.36	1.32	1.64
一年内到期的非流动负债	14.03	0.50	1.76
流动负债合计	22.67	7.24	24.08
长期借款	34.87	36.80	32.48
应付债券	27.21	25.93	20.63
专项应付款	5.82	7.41	22.36
其他非流动负债	1.60	22.03	0.44
非流动负债合计	77.33	92.76	75.92
权益类			
实收资本	32,545	32,545	32,545
资本公积	1,254,229	1,235,375	1,248,148
盈余公积	17,412	17,003	15,621
未分配利润	244,148	231,112	213,410
所有者权益或股东权益合计	1,548,335	1,576,019	1,509,723
损益类			
营业收入	110,312	235,318	247,040
营业成本	104,230	214,728	213,357
管理费用	4,689	3,368	4,476
财务费用	7,399	-283	727
营业利润	-2,530	23,385	31,743
投资收益/损失	4,236	7,417	3,316
营业外收入	16,152	350	1,821
营业外收支净额	16,152	333	1,817
利润总额	13,622	23,719	33,560
净利润	13,465	23,750	33,277
占营业收入比重 (%)			
营业成本	94.49	91.25	86.37
管理费用	4.25	1.43	1.81

**附件 3 开封市发展投资有限公司主要财务指标（续表 2）**

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
财务费用	6.71	-0.12	0.29
营业利润	-2.29	9.94	12.85
投资收益/损失	3.84	3.15	1.34
营业外收入	14.64	0.14	0.74
营业外收支净额	14.64	0.14	0.74
利润总额	12.35	10.08	13.58
净利润	12.21	10.09	13.47
现金流量类			
经营活动产生的现金流净额	-324,644	-326,694	-110,761
投资活动产生的现金流净额	-87,300	-105,314	-436
筹资活动产生的现金流净额	346,104	574,162	156,859
财务指标			
EBIT	21,403	23,719	34,415
EBITDA	24,815	25,701	36,745
总有息债务	1,363,891	1,558,373	1,041,290
毛利率（%）	5.51	8.75	13.63
营业利润率（%）	-2.29	9.94	12.85
总资产报酬率（%）	0.46	0.71	1.15
净资产收益率（%）	0.87	1.51	2.20
资产负债率（%）	50.79	52.95	49.75
债务资本比率（%）	46.83	49.72	40.82
长期资产适合率（%）	230.87	282.75	241.97
流动比率（倍）	5.36	17.20	5.31
速动比率（倍）	2.29	8.61	2.49
保守速动比率（倍）	0.68	2.47	0.49
存货周转天数（天）	3,822.00	1,777.05	1,539.14
应收账款周转天数（天）	441.80	274.04	238.14
经营性现金净流/流动负债（%）	-132.30	-133.74	-34.53
经营性现金净流/总负债（%）	-19.26	-19.99	-8.57
经营现金流利息保障倍数（倍）	-3.20	-3.67	-2.07
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.62	0.27	0.64
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.72	0.29	0.69
现金比率（%）	67.79	247.30	49.19
现金回笼率（%）	51.70	96.30	100.35
担保比率（%）	11.82	2.61	21.10

## 附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = (1 - 营业成本 / 营业收入) × 100%
2. 营业利润率 (%) = 营业利润 / 营业收入 × 100%
3. 总资产报酬率 (%) = EBIT / 年末资产总额 × 100%
4. 净资产收益率 (%) = 净利润 / 年末净资产 × 100%
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = 负债总额 / 资产总额 × 100%
8. 长期资产适合率 (%) = (所有者权益 + 非流动负债) / 非流动资产 × 100%
9. 债务资本比率 (%) = 总有息债务 / 资本化总额 × 100%
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = 流动资产 / 流动负债
15. 速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债
16. 保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债
17. 现金比率 (%) = (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 × 100%
18. 存货周转天数 = 360 / (营业成本 / 年初末平均存货)
19. 应收账款周转天数 = 360 / (营业收入 / 年初末平均应收账款)
20. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = EBIT / 利息支出 = EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出= EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出= 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）=担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）=经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

## 附件 5 企业债券及主体信用等级符号和定义

大公企业债券及主体信用等级符号和定义相同。

**AAA** 级：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** 级：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** 级：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** 级：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** 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

**B** 级：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** 级：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** 级：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** 级：不能偿还债务。

注：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。

### 大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。