



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO., LTD

开封市发展投资有限公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告

CREDIT RATING REPORT





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）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存续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。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。



评级报告导读

评级报告逻辑

信用评级作为阻止信用无度扩张的逆周期力量是信用经济发展规律的内在要求和评级的价值所在。为了实现这一评级目标，大公对受评主体开展了尽职调查、行业比较、专家论证等工作，并依据《大公信用评级原理》，综合运用数字评级方法和数据测算模型，通过对受评主体偿债环境、财富创造能力、偿债来源与偿债能力四个方面发展走势和信用风险的分析预测，形成大公信用评级报告。

报告中，偿债环境是影响受评主体财富创造能力和偿债来源的外部环境；财富创造能力是受评主体偿债来源的根本和基石；偿债来源是债务人在偿还债务时点上保障再生产正常进行所需流动性后剩余可支配现金，可分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源；偿债能力是基于对偿债来源偏离度的风险调整来判断一定时间内偿债来源对债务负担的安全保障程度，通过评估发债主体流动性还本付息能力、清偿性还本付息能力和盈利对利息覆盖能力，得到对存量债务偿付能力、新增债务空间以及总债务偿还能力的综合评价。

跟踪评级说明

根据大公承做的开封市发展投资有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。



◆ 评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AA		评级展望	稳定	
上次评级结果	AA		评级展望	稳定	
债项信用					
债券简称	额度（亿元）	年限（年）	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
12 开封发投债	13.00	7	AA	AA	2017.06
17 汴投绿色债/G17 汴投 1	13.00	10	AA	AA	2017.08

◆ 主要观点

大公对开封市发展投资有限公司（以下简称“开封发投”或“公司”）“12 开封发投债”、“17 汴投绿色债/G17 汴投 1”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。本次评级结果反映开封发投面临的偿债环境良好，核心业务财富创造能力较好，融资渠道通畅，偿债来源总体充裕，偿债能力很强。主要理由阐述如下：

1、公司外部偿债环境良好。中国经济稳健发展，开封市主要经济指标保持较快增速，财政收入大幅增加，为公司发展提供良好的外部环境。

2、公司核心业务财富创造能力较好。作为开封市最主要的基础设施投融资建设主体，公司的地位突出，面临的市场需求较大，具有一定的区域垄断性；公司的财富创造能力主要依赖于工程建设业务；未来随着郑汴一体化建设的推进，开封市的基础设施需求量增加，公司财富创造能力将会增强。

3、公司偿债来源总体充裕。公司融资渠道多元，外部支持较大，但经营性净现金流持续为负值，偿债来源对财富创造能力的偏离度较大，偿债来源结构有待进一步改善；公司清偿性偿债来源主要为土地使用权等可变现资产，对债务偿还形成有力保障。

4、公司偿债能力很强。存量债务规模较大，有息债务占比较高，债务负担较重；公司清偿性偿债来源对存量债务的保障能力较好，但对债务融资能力依赖程度较高，债务安全度有待进一步提升。



◆ 优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 1、2017 年,开封市经济实力保持稳定增长,财政收入大幅增加,公司面临良好的发展环境;
- 2、公司仍是开封市最主要的基础设施投融资建设主体,具有一定的区域性垄断优势,在开封市社会经济发展中具有重要地位;
- 3、公司继续获得上级政府在财政补贴方面的有力支持。

主要风险/挑战:

- 1、2017 年末,公司负债规模快速增长,有息负债规模占比较高,公司债务偿付压力仍较大;
- 2、公司经营性净现金流持续净流出,依然缺乏对债务的保障能力;
- 3、公司对外担保的规模较大,担保企业区域集中度较高,存在一定的或有风险。



◆ 主要财务数据与核心指标

(单位：人民币亿元、%)

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产	376.39	314.63	334.97
所有者权益	163.85	154.83	157.60
总有息债务	181.68	136.39	155.84
营业收入	14.78	11.03	23.53
净利润	1.24	1.35	2.38
经营性净现金流	-9.72	-32.46	-32.67
毛利率	9.32	5.51	8.75
总资产报酬率	0.41	0.46	0.71
债务资本比率	52.58	46.83	49.72
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	0.17	0.22	0.29
经营性净现金流/总负债	-5.22	-19.26	-19.99

注：公司提供了 2017 年财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

◆ 联系方式

评级小组负责人：谷蕾洁

联系电话：+86-10-51087768

传真：+86-10-84583355

地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

评级小组成员：兰 雅 李书开

客服电话：+ 86-4008-84-4008

Email : dagongratings@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司

二〇一八年七月十二日



基本经营

（一）主体概况与公司治理

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。

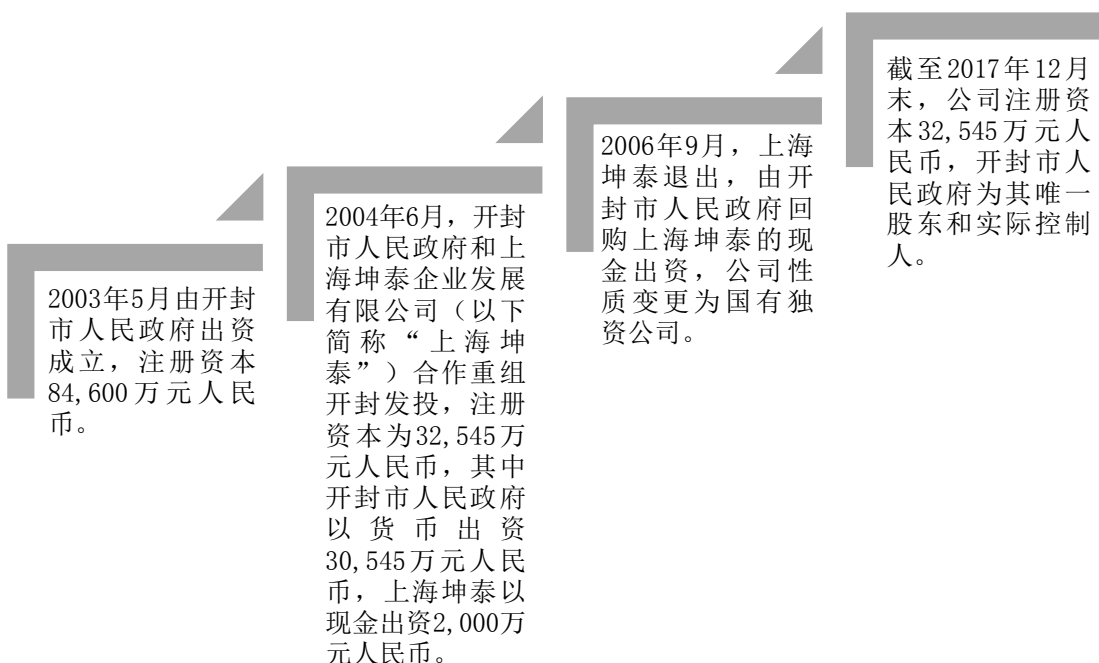


图 1 公司主要历史沿革

数据来源：根据公司提供资料整理

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（见附件 3）。

（二）盈利模式

2017 年，公司的主要业务板块为工程建设业务，是公司收入的主要来源。未来工程建设仍将是公司的主要发展板块，但随着公司经营范围的拓展，其他业务收入增加，工程建设收入的占比将有所下降。2016 年，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（以下简称“土储中心”）负责；因此，自 2016 年起，公司不再有土地整理相关业务。公司的其他业务收入主要包括测绘收入、房屋租赁收入等，占比较小，对公司盈利能力影响较小。

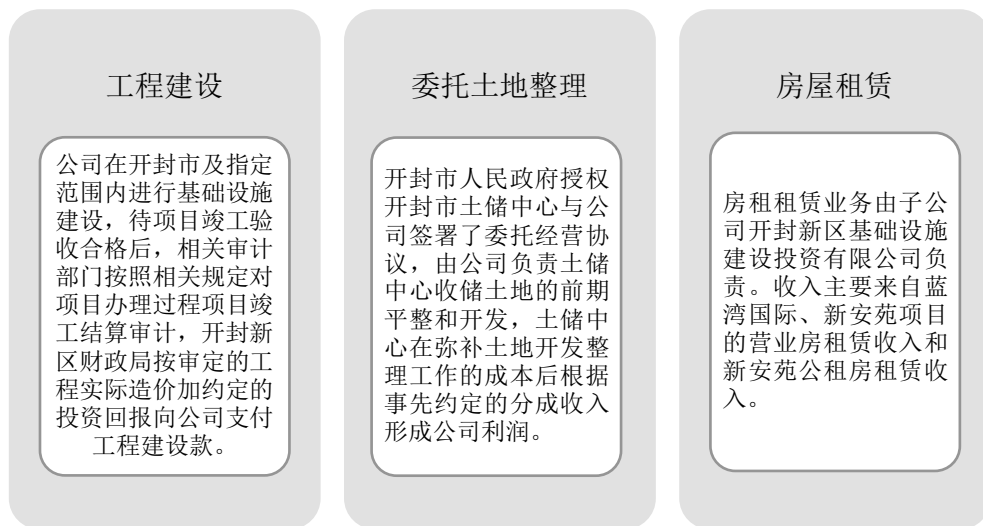


图 2 公司主要业务板块盈利模式

数据来源：根据公司提供资料整理

作为开封市最主要的投融资和建设主体，公司未来的发展规划是根据国家政策调整项目的选择方向，抓紧时间收集、储备各类可操作性强的成熟项目，并推进配合的融资工作。公司将继续加大对名下国有资产的管理工作，从简单的资产管理，进一步发展成为参与企业管理、经营和决策，深化国有资产管理理念，从源头上加强对国有资产管理。同时，公司将继续完善公司股权结构，优化公司资产，努力实现国有资产管理标准化、制度化、程序化，切实履行国有资产管理职责。

（三）股权链

截至 2017 年末，公司注册资本及实收资本均为 32,545 万元，开封市人民政府持有公司 100.00% 的股份，是公司的唯一股东和实际控制人。

截至 2017 年末，公司纳入合并报表范围内的子公司共 22 家，其中二级全资子公司五家（详见表 1）。2017 年纳入合并财务报表范围的二级全资子公司较 2016 年增加 1 家，为开封复兴置业有限公司。

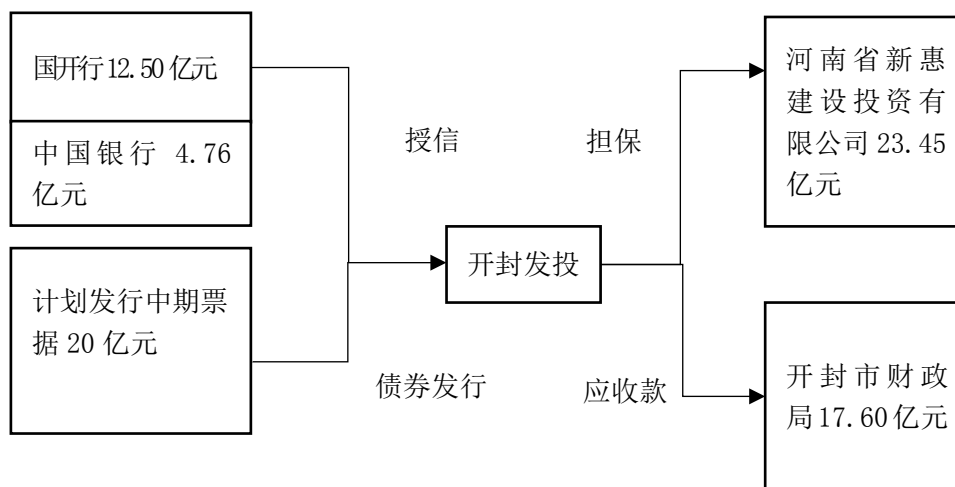
**表 1 截至 2017 年末公司下属全资子公司基本情况（单位：万元、%）**

子公司名称	简称	注册资本	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
开封复兴置业有限公司	复兴置业	17,000.00	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

（四）信用链

截至 2017 年末，公司总有息债务 181.68 亿元，其中短期有息债务 7.31 亿元。从债务构成来看，公司 2017 年末有息债务主要包括长期借款 106.38 亿元、应付债券 45.87 亿元、长期应付款（付息项）15.36 亿元和其他非流动负债（付息项）9.03 亿元。公司债务融资渠道多元，存量债务规模较大，2017 年末总有息债务占总负债的比例为 85.48%，占比很高，公司面临的债务偿还压力较大。截至 2017 年末，公司获得银行的综合授信额度总额为 73.96 亿元，已使用的额度为 16.43 亿元，还有 57.53 亿元的额度尚未使用。

**图 3 截至 2017 年末公司主要债权债务关系**

数据来源：根据公司提供资料整理

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 2018 年 5 月 1 日，公司本部未结清信贷中有 2 笔关注类贷款，根据国家开发银行股份有限公司河南省分行提供的说明，两个关注类项目分别为杞县 2009 年度农村安全饮水项目和杞县人民医院病房楼项目，由于这两个项目均为市带县统贷模式，按照国家开发银行信贷



资产质量分类的标准列为关注类项目，现在实际还本付息正常，无违约现象；已结清信贷中有 2 笔关注类贷款，结清日分别为 2006 年 10 月 9 日和 2018 年 1 月 10 日。截至本报告出具日，公司发行的“12 开封发投债”的利息已按期兑付，根据本金提前偿还条款，20% 的本金也已按期支付；“17 汴投绿色债/G17 汴投 1”尚未到还本付息日。

（五）本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 2 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
12 开封发投债	13.00	2012.07.11~ 2019.07.11	用于开封市小李庄 5 号地块保障性安居工程、开封新区新安苑小区公共租赁房项目、开封市汴西新区启动区基础设施项目	已按募集资金要求使用完毕
17 汴投绿色债/G17 汴投 1	13.00	2017.09.08~ 2027.09.08	8 亿元用于开封市一渠六河连通综合治理工程，5 亿元用于补充运营资金 ¹	已按募集资金要求使用完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

偿债环境

中国宏观政策环境稳健，新型城镇化为经济发展的新增长点，随着城市基础设施建设步伐的推进，国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）宏观与政策环境

中国经济稳健发展，政策连续性较强，为企业各项业务的平稳发展提供了可靠的制度保障。

2018 年是实施“十三五”规划的重要一年，是供给侧结构性改革

¹ 公司于 2018 年 4 月 13 日发布了《开封市发展投资有限公司关于“17 汴投绿色债”募集资金用途变更的公告》，将原募集用途“8 亿元用于开封市水生态综合治理改造项目（一期）工程，5 亿元用于补充运营资金”变更为“8 亿元用于开封市一渠六河连通综合治理工程，5 亿元用于补充运营资金”。



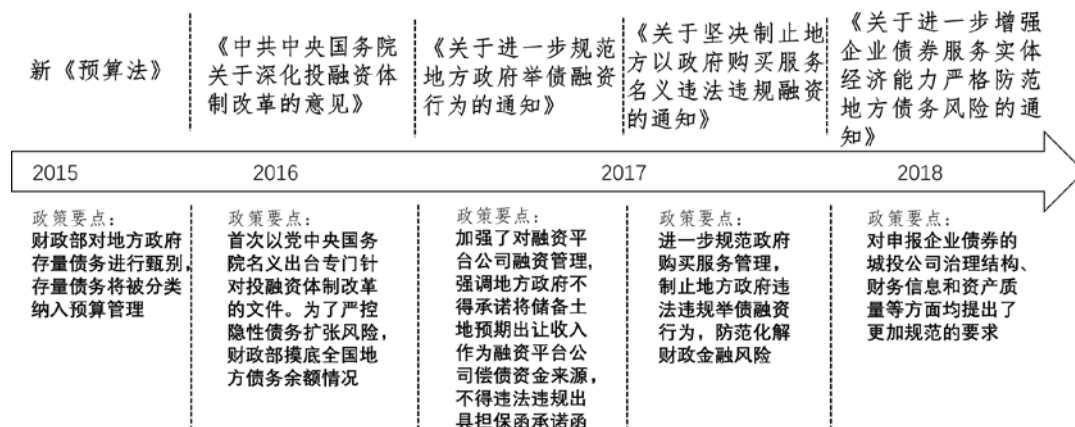
的深化之年,中国政府将继续统筹推进"五位一体"总体布局和协调推进"四个全面"战略布局,以适应把握引领经济发展新常态,同时坚持以提高发展质量和效益为中心,以推进供给侧结构性改革为主线,适度扩大总需求,加强预期引导,深化创新驱动,全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作,以促进经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

中央政府审慎的改革态度、较大的政策回旋空间和较强的执行力将为中国实现经济转型提供重要保障。首先,中央政府继续坚持以稳中求进的工作总基调推进改革。其次,中国政府有能力通过实施稳健的货币政策和积极的财政政策保持一定经济增速,从而为结构调整提供稳定的经济增长环境。最后,较强的政策执行能力与统筹能力也将为中国顺利推进结构性改革、实现经济转型提供有力政治保障和现实依据。

(二) 产业环境

新型城镇化战略的进一步实施为我国地方基础设施建设投资持续提供增长空间;国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

城镇化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及地方经济社会发展。但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。2017年末,地方政府一般债务余额 10.33 万亿元,同比增长 5.52%,专项债务余额 6.14 万亿元,同比增长 11.03%。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。


图 4 地方政府融资平台政策分析

数据来源：根据公开资料整理

预计未来，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，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

（三）区域经济环境

2017 年，开封市经济指标呈现较好增长态势，经济增速有所放缓；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，随着郑汴一体化建设的推进，开封市经济将继续保持良好发展态势。

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，是中原经济区的中心城市之一；辖杞县、通许县、尉氏县、兰考县、祥符区、龙亭区、顺河回族区、鼓楼区、禹王台区和开封市城乡一体化示范区共 4 县 6 区，其中兰考县系省直管县。截至 2017 年末，全市总面积 6,266 平方公里，总人口 523.04 万人，常住人口 454.93 万人。

2017 年，开封市经济继续保持较快增长，但增速有所放缓。2017 年全市生产总值达到 1,934.95 亿元，同比增长 8.20%；完成财政总收入 157.02 亿元，同比增长 9.70%；固定资产投资规模继续提高，但增速有所放缓，对拉动地区经济增长发挥了较大的作用。

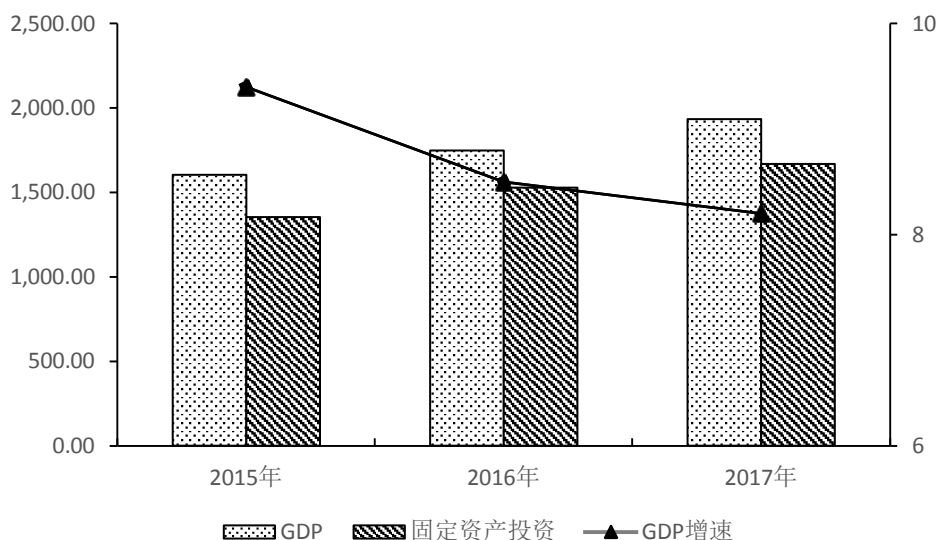


图 5 2015~2017 年开封市主要经济指标情况（单位：亿元，%）

数据来源：根据公开资料整理

开封市产业结构以工业为主，2017 年三次产业结构调整为 15.1:40.4:44.5，第二、三产业占比均略有上升。2017 年开封市全市完成规模以上工业增加值 676.29 亿元，同比增长 8.20%；在规模以上工业中，五大主导产业增加值比上年增长 8.20%，占规模以上工业的 37.5%。同期，全市实现全社会固定资产投资 1,668.18 亿元，同比增长 9.30%。在固定资产投资中，基础设施投资 170.51 亿元，同比增长 12.80%；民间投资 1,487.92 亿元，同比增长 10.80%；工业投资 927.46 亿元，同比增长 8.70%。2017 年，开封市全市 8 个产业集聚区完成固定资产投资 1,178.20 亿元，同比增长 8.20%，占固定资产投资的 70.60%；产业集聚区工业投资 765.08 亿元，同比增长 4.70%。2017 年，开封市第一产业投资 47.39 亿元，比上年降低 30.70%；第二产业投资 928.11 亿元，增长 8.80%；第三产业投资 692.68 亿元，增长 14.50%。



表 3 2015~2017 年开封市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1,934.95	8.20	1,749.96	8.50	1,604.84	9.40
人均地区生产总值（元）	42,525	8.10	33,662	-	31,060	-
规模以上工业增加值	676.29	8.20	625.04	9.00	-	-
全社会固定资产投资	1,668.18	9.30	1,526.63	15.30	1,354.45	15.80
社会消费品零售总额	944.81	12.30	840.99	12.60	747.14	12.90
进出口总额 ²	31.45	32.50	4.15	-2.90	4.40	-
财政总收入	157.02	9.70	143.14	5.06	136.24	11.8
三次产业结构	15.1:40.4:44.5		16.4:40.2:43.4		17.8:41.0:41.2	

数据来源：2015~2017 年开封市国民经济和社会发展统计公报

综合来看，开封市经济持续增长，产业结构不断升级，有利于开封市经济实力进一步增强。

2017 年，全市财政本年收入同比大幅增加，转移性收入仍是财政本年收入的重要来源；由于土地出让收入大幅增加，开封市基金预算收入同比大幅上升。

表 4 2017 年开封市纳税排名前十位企业情况（单位：亿元）

排名	企业名称	行业归属	国税	地税	税收总额
1	河南省烟草公司开封市公司	烟草制品批发	5.30	0.42	5.71
2	开封国际城一号实业开发有限公司	房地产开发经营	1.75	1.28	3.02
3	中原银行股份有限公司开封分行	货币银行服务	1.18	0.23	1.41
4	中国平煤神马集团开封炭素有限公司	石墨及碳素制品制造	1.18	0.16	1.34
5	开封绿地置业有限公司	房地产开发经营	0.35	0.67	1.02
6	河南鼎力置业有限公司	房地产开发经营	0.40	0.60	1.00
7	开封碧海置业有限公司	房地产开发经营	0.47	0.52	0.99
8	开封开城房地产开发有限公司	房地产开发经营	0.28	0.68	0.96
9	河南汴京农村商业银行股份有限公司	货币银行服务	0.85	-	0.85
10	开封中联创房地产开发有限公司	房地产开发经营	0.36	0.47	0.83
合计	-	-	12.11	5.04	17.15

资料来源：根据财政局提供资料整理

2017 年，开封市全市财政本年收入实现 413.53 亿元，同比上升了 71.66 亿元；其中，地方财政收入增加了 54.36 亿元，转移性收入增加了 17.30 亿元。同期，开封市一般预算收入同比增长 9.53 亿元，一般预算收入占地方财政收入比重为 54.26%，同比有所下降。2017 年，开封市税收收入继续增加，同比增长了 8.91 亿元；税收收入在

² 2015 年和 2016 年货币单位为美元，2017 年为人民币。



一般公共预算收入中占比为 70.97%，同比有所上升。从税收结构来看，税收收入仍主要来源于增值税、耕地占用税和土地增值税等，上述三种税收占税收收入比重为 64.61%。2017 年，开封市纳税前十名的公司主要集中在烟草、房地产、石墨及碳素制造和金融等行业；其中，房地产行业的公司为 6 家。

表 5 2015~2017 年开封市地方财政收支情况（单位：亿元）

项目	全市			市本级		
	2017 年	2016 年	2015 年	2017 年	2016 年	2015 年
财政 本年 收入	本年收入合计	413.53	341.87	330.11	157.37	108.04
	地方财政收入	226.22	171.86	172.83	122.79	84.95
	一般预算	122.74	113.21	108.28	45.96	40.67
	其中：税收收入	87.11	78.13	75.20	32.84	27.45
	非税收入	35.64	35.09	33.07	13.11	13.22
	基金预算	103.48	58.65	64.55	76.83	44.28
	转移性收入	187.31	170.01	157.28	34.58	26.23
	一般预算	184.68	165.76	151.69	35.31	24.97
	基金预算	2.63	4.25	5.59	-0.73	1.26
财政 本年 支出	本年支出合计	461.81	381.93	345.37	167.86	120.10
	地方财政支出	446.01	367.70	332.99	158.42	117.61
	一般预算	334.74	295.57	264.37	82.83	71.85
	基金预算	111.28	72.13	68.62	75.59	45.76
	转移性支出	15.79	14.23	12.39	9.44	2.22
收支 净额	本年收支净额	-48.27	-40.06	-15.26	-10.49	-3.04
	地方财政收支净额	-219.79	-195.84	-160.16	-35.63	-35.83
	转移性收支净额	171.52	155.78	144.89	25.14	24.01

数据来源：根据开封市财政局提供资料整理

2017 年，由于土地出让收入大幅增加，开封市基金预算收入同比大幅上升，由于土地价格和出让规模易受到政策和市场环境变化的影响，未来开封市政府性基金预算收入仍存在一定的不确定性。开封市获得上级财政的支持力度仍较大，2017 年，全市转移性收入同比增加 17.30 亿元，在财政本年收入中占比 45.30%，是财政本年收入的重要来源。

2017 年，开封市本级财政本年收入大幅上升，主要由于地方财政收入大幅增加；其中基金预算收入增幅最大，同比增长 97.91%；税收收入同比略有增加，非税收入基本保持稳定。市本级财政本年收入对全市财政本年收入贡献为 38.06%。



总体来看，开封市获得上级财政的大力支持，2017 年开封市基金预算收入大幅增加，转移性收入有所增加，财政实力继续增强。

2017 年，开封市财政支出增幅变大，刚性支出占比较高，地方政府债务压力较重。

2017 年，开封市财政本年支出达 461.81 亿元，同比上升了 79.88 亿元，增加的幅度较大；一般预算支出在地方财政支出中占比较高，同比增加 39.17 亿元。市本级一般预算财政支出同比有所增加，同时基金预算支出大幅增加，同比上升 29.83 亿元。一般预算支出中狭义刚性支出 204.57 亿元，占比为 61.11%，一般公共服务、教育、社会保障和就业及医疗卫生方面均有所增加，广义刚性支出同比增长 24.31%。

表 6 2015~2017 年开封市一般预算支出中刚性支出情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	334.74	100.00	295.57	100.00	264.37	100.00
狭义刚性支出 ³	204.57	61.11	181.18	61.30	162.41	61.43
一般公共服务	61.40	18.34	50.48	17.08	47.54	17.98
教育	56.78	16.96	51.57	17.45	46.96	17.76
社会保障和就业	46.90	14.01	41.99	14.21	34.89	13.20
医疗卫生	39.49	11.80	37.13	12.56	33.03	12.49
广义刚性支出 ⁴	258.14	77.12	207.65	70.25	184.39	69.75

数据来源：根据开封市财政局提供资料整理

根据开封市财政局提供的数据，截至 2017 年末，开封市政府负有偿还责任的债务为 236.32 亿元，政府负有担保责任的债务为 2.00 亿元，政府可能承担一定救助责任的债务为 16.33 亿元。

³ 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。

⁴ 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（采掘电力信息、金融监管支出）等事务四个科目。



财富创造能力

作为开封市最主要的基础设施投融资建设主体，公司的地位突出，面临的市场需求较大；公司的财富创造能力主要依赖于工程建设业务，该业务采取委托代建的模式；未来随着郑汴一体化建设的推进，开封市的基础设施需求量的增加，公司财富创造能力将会增强。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）市场需求

公司是开封市最主要的基础设施投融资建设主体，2017 年公司仍在开封市城市基础建设中占据重要地位，承担了大量的基础设施建设项目，具备一定的区域垄断性。

作为开封市最主要的投融资和建设主体，在城市基础设施建设方面，公司承担了开封市全市的基础设施建设任务，并负责基础设施项目的融资和维护运营。公司的基础设施建设业务作为准公用事业类项目，得到了当地政府的大力支持。公司自成立以来承担了多项规模较大的基础设施建设项目，充分发挥其融资职能，同时取得了当地政府在财政补贴等方面的支持。未来公司仍将是开封市最主要的建设主体，在建设融资方面发挥重要作用，具备一定的区域专营优势。

（二）产品和服务竞争力

公司是开封市最主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。

公司是开封市最主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，三级子公司开封新区基础设施投资有限公司（以下简称为“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。

2017 年，公司承接开封市工程建设项目的盈利模式没有变化。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



施建设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 7 截至 2017 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）				
序号	主要在建项目名称	概算投资	已完成投资	项目建设时间
1	东方金典启动区项目	24.42	18.39	2009~2019
2	铁南区建设工程	32.14	13.80	2012~2019
3	郑徐高铁站前广场	14.00	3.05	2016~2018
4	开封新区中心商务区(两馆项目)	5.73	3.50	2015~2017
5	晋安河公园(植物园项目)	9.25	1.50	2015~2018
6	黑岗口水库园林景观工程	10.00	8.56	2012~2015
7	一渠六河连通综合治理项目	30.84	15.00	2017~2019
合计		126.38	63.80	-

资料来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年末，公司主要在建项目概算总投资额为 126.38 亿元，已完成投资额 63.80 亿元，尚需投资 62.58 亿元。公司的在建项目主要由开封新建投负责开发。开封新建投目前大额在建项目主要为铁南区建设工程、东方金典启动区项目、郑徐高铁站前广场、黑岗口水库园林景观工程等。公司预计将在竣工决算审计完成 1~2 年内收回项目款项。

表 8 截至 2017 年末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）				
序号	主要拟建项目名称	概算投资	资金来源	计划建设期
1	秀溪河（东京大道-魏都路）	1.00	自筹+融资	2017~2018
2	马家河下游综合整治（晋安路-宋城路）（西湖二期）	4.39	自筹+融资	2017~2019
3	西湖东岸商业院子（3~10 号院）	8.40	自筹+融资	2017~2020
4	河大两校一园项目	3.00	自筹+融资	2017~2018
合计		16.79	-	-

资料来源：根据公司提供资料整理

根据公司提供的拟建项目数据，公司未来仍将陆续承接开封市的工程建设项目，初步概算总投资 16.79 亿元，公司项目储备较充足，为公司未来业务的开展提供保障，同时也面临较大的资本支出压力。



综合来看，2017 年，公司仍是开封市最主要的基础设施投融资建设主体，随着开封市的基础设施需求量的增加，公司将继续承担工程建设项目，在开封市城市开发建设中承担重要职能。

（三）盈利能力

公司继续从事开封市城市基础设施的投融资和工程建设；2017 年，营业收入、毛利润和毛利率同比均有所上升；营业收入主要来源于工程建设业务，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。

2017 年，公司仍是开封市基础设施投融资建设最主要的实施主体，公司营业收入主要来源于基础设施工程业务收入。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。2016 年，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，公司营业收入受土地整理收入减少的影响而大幅下降。公司的其他业务收入主要包括测绘收入、房屋租赁收入等，占比较小，对公司盈利能力影响较小。

表 9 2015~2017 年公司营业收入及利润情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	14.78	100.00	11.03	100.00	23.53	100.00
委托土地整理业务	-	-	-	-	17.64	74.98
工程业务	14.29	96.68	10.77	97.64	5.80	24.67
其他业务	0.49	3.32	0.26	2.36	0.08	0.36
毛利润	1.37	100.00	0.61	100.00	2.06	100.00
委托土地整理业务	-	-	-	-	1.83	88.78
工程业务	1.17	85.4	0.49	80.33	0.16	7.71
其他业务	0.2	14.6	0.12	19.67	0.07	3.50
毛利率	9.32		5.51		8.75	
委托土地整理业务			-		10.36	
工程业务	8.18		4.55		2.74	
其他业务	40.82		46.14		85.53	

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年，公司营业收入为 14.78 亿元，同比增加 3.75 亿元；毛利润 1.37 亿元，同比增加 0.76 亿元；毛利率为 9.32%，同比有所



上升，主要是因为工程业务的毛利率有所上升。

2017 年，公司实现工程业务收入 14.29 亿元，同比增加 3.52 亿元，毛利率 8.18%，同比有所上升，该项业务受项目规模和结算周期影响较大，因此有一定的不确定性。公司其他业务主要是测绘业务、房屋租赁业务等，2017 年收入为 0.49 亿元，同比有所增加；毛利率 40.82%，同比有所减少，主要是因为房屋租赁业务的成本有所上升。

综合来看，2017 年，公司继续从事开封市城市基础设施的投融资和工程建设；营业收入、利润和毛利率同比均有所上升，营业收入主要来源于工程建设业务。

预计未来 1~2 年，开封市开发建设项目不断增加，市场需求仍较大，公司工程业务将会继续稳定增长；其他业务由于受市场行情以及相关政策的影响，预计将小幅上涨。综合考虑，预计公司 2018 年营业收入将继续增长。

偿债来源

公司经营性净现金流持续净流出，缺乏对债务的保障能力，债务收入和外部支持是公司流动性偿债来源的主要构成；偿债来源对财富创造能力的偏离度较大，偿债来源结构有待改善；公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，可变现资产以土地使用权、可供出售金融资产为主，对公司债务偿付形成一定保障。

偿债来源指数：偿债来源在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）盈利

公司营业收入稳步增长，期间费用规模较小，但占比有所上升；财政补贴同比有所下降，但仍是公司利润的重要来源。

2017 年，公司实现营业收入 14.78 亿元，同比增加 3.75 亿元；实现利润总额 1.27 亿元，同比下降 0.09 亿元，主要由于政府补助金额有所下降；同期，毛利率为 9.32%，同比上升 3.81 个百分点，主要由于工程业务的毛利率有所上升。



表 10 2015~2017 年公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	14.78	11.03	23.53
毛利率	9.32	5.51	8.75
期间费用	0.78	1.21	0.31
其中：管理费用	0.50	0.47	0.34
财务费用	0.29	0.74	-0.03
期间费用/营业收入	5.31	10.97	1.31
其他收益	0.31	-	-
营业利润	1.24	-0.25	2.34
政府补助（营业外）	0.02	1.62	0.03
利润总额	1.27	1.36	2.37
净利润	1.24	1.35	2.38
总资产报酬率	0.41	0.46	0.71
净资产收益率	0.75	0.87	1.51

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2017 年，公司期间费用有所下降，主要是财务费用有所下降，期间费用在营业收入中占比很低。2017 年，公司获得政府补贴收入 0.33 亿元；政府补贴收入中有一部分由营业外收入转计入其他收益，为 0.31 亿元；此外仍然计入营业外收入的政府补贴为 0.02 亿元。政府补贴仍然是公司利润的重要来源。

（二）自由现金流

公司经营性净现金流持续净流出，依然缺乏对债务的保障能力；投资性净现金流仍保持净流出状态，且公司在建项目规模很大，未来资本支出压力仍较大，经营性现金流缺乏对资本性支出的保障。

2017 年，公司净利润为 1.24 亿元，主要来自于工程建设业务收益和政府补贴。同期，公司经营性净现金流为-9.72 亿元，持续净流出，但流出规模有所缩小，仍然缺乏对债务的保障能力。

表 11 2015~2017 年公司现金流情况（单位：亿元、%、倍数）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
经营性净现金流	-9.72	-32.46	-32.67
投资性净现金流	-6.26	-8.73	-10.53
经营性净现金流/流动负债	-31.61	-132.30	-133.74
经营性净现金流利息保障倍数	-0.85	-2.91	-3.67

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年，由于投资活动现金流入规模仍然很小，公司投资性净



现金流继续表现为净流出，但幅度有所下降。

截至 2017 年末，公司在建项目主要包括一渠六河连通综合治理项目、铁南区建设工程、东方金典启动区项目、郑徐高铁站前广场、黑岗口水库园林景观工程等。同期，公司概算总投资金额为 126.38 亿元，已完成投资额 63.80 亿元，尚需投资 62.58 亿元。公司未来仍将陆续承接开封市的工程建设项目，初步概算总投资 16.79 亿元，公司项目储备较充足。综合来看，随着项目的不断推进，资金需求不断增加，公司面临一定的资金需求压力。预计未来，公司资本性支出规模仍较大，经营性现金流对资本性支出的覆盖程度很弱。

（三）债务收入

公司融资渠道较为多样，以银行借款和发行债券为主，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

公司融资渠道多元，主要有银行借款和发行债券等，借款期限结构以长期为主，分布比较分散。公司银行借款以信用借款、保证借款和抵质押借款为主。债券融资方面，截至 2017 年末，公司存续债券主要为企业债券。大公通过筹资活动现金流入及流出变动来考察公司债务偿还对债务收入的依赖程度。2017 年，公司筹资性现金流入为 111.89 亿元，同比大幅增加，主要是公司新增银行借款额度较大并新发行债券所致，筹资性现金流入是公司可用偿债来源的主要组成部分；同期，公司筹资性现金流出为 73.27 亿元，同比增幅较大，主要是公司需偿还的到期债务有所增加，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。

表12 2015~2017年债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2017 年	2016 年	2015 年
筹资性现金流入	111.89	58.52	99.74
借款所收到的现金	96.08	29.60	56.82
筹资性现金流出	73.27	23.91	42.33
偿还债务所支付的现金	61.59	13.00	32.67

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，公司债务收入的主要来源仍将以银行借款及债券发行为主，随着公司在建及拟建项目的投入，公司债务收入将保持增长，是债务偿还的主要来源。



（四）外部支持

公司作为开封市最主要的基础设施投融资建设主体，得到政府在财政补贴方面的有力支持。

2017 年，公司仍是开封市最主要的基础设施投融资建设主体，获得了政府在财政补贴方面的有力支持。2017 年，公司收到的财政补贴金额合计 0.33 亿元；政府补贴收入中有一部分计入其他收益，为 0.31 亿元，主要包括政府损益补贴、政府房租补贴等；计入营业外收入的政府补贴为 0.02 亿元，主要为财政局支付给公司本部及三级子公司的各类奖金。

预计未来 1~2 年，公司在开封市经济发展中将持续发挥重要的作用，并将继续得到各级政府的有力支持。

（五）可变现资产

2017 年末，公司资产规模继续增长，流动资产占比较高，资产流动性较好；公司货币资金保有量较高，为债务偿付提供充足保障；可变现资产以土地使用权、可供出售金融资产为主，对债务偿付提供一定保障；公司受限资产主要为存货，受限规模较小，对资产流动性影响不大。

表 13 2015~2017 年末公司资产情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	376.39	100.00	314.63	100.00	334.97	100.00
流动资产合计	235.47	62.56	194.05	61.67	221.04	65.99
货币资金	46.97	12.48	24.56	7.81	31.78	9.49
应收账款	6.78	1.80	8.74	2.78	18.33	5.47
预付款项	0.70	0.19	9.38	2.98	10.43	3.11
其他应收款	55.90	14.85	40.15	12.76	50.10	14.96
存货	122.09	32.44	110.92	35.25	110.40	32.96
非流动资产合计	140.92	37.44	120.59	38.33	113.93	34.01
可供出售金融资产	26.19	6.96	25.38	8.07	23.71	7.08
无形资产	7.21	1.92	7.37	2.34	7.53	2.25
在建工程	8.32	2.21	3.89	1.24	1.07	0.32
其他非流动资产	86.90	23.09	75.57	24.02	73.36	21.90

随着公司业务的持续推进，公司总资产规模持续增长。截至 2017 年末，公司资产规模为 376.39 亿元，同比增加 61.76 亿元。资

产规模仍以流动资产为主，占总资产比重为 62.56%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、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，2017 年末，银行存款为 46.32 亿元，同比大幅增加，主要是因为公司银行借款及发行债券导致银行存款大幅增加；其他货币资金为 0.65 亿元受限资金，全部为银行承兑汇票保证金。截至 2017 年末，公司应收账款主要为开封市财政局和开封新区财政局的工程收入款，占应收款总额比重为 99.99%。截至 2017 年末，公司其他应收款同比有所上升，主要是公司业务发展导致公司往来款有所增加；主要其他应收款对象为开封市财政局、北大资源（开封）投资有限公司、龙亭区征收办和开封市土地储备中心的往来款和拆借款，占其他应收款总额分别为 37.65%、15.66%、6.22%和 4.85%；其他应收账款的期限主要集中在 1 年以内以及 3 年以上，其中 1 年以内为 43.87%，3 年以上 37.01%。2017 年公司的存货主要以在建项目开发成本为主，截至 2017 年末，在建项目开发成本总额 118.42 亿元，规模较大，剩余部分为土地使用权 3.67 亿元。

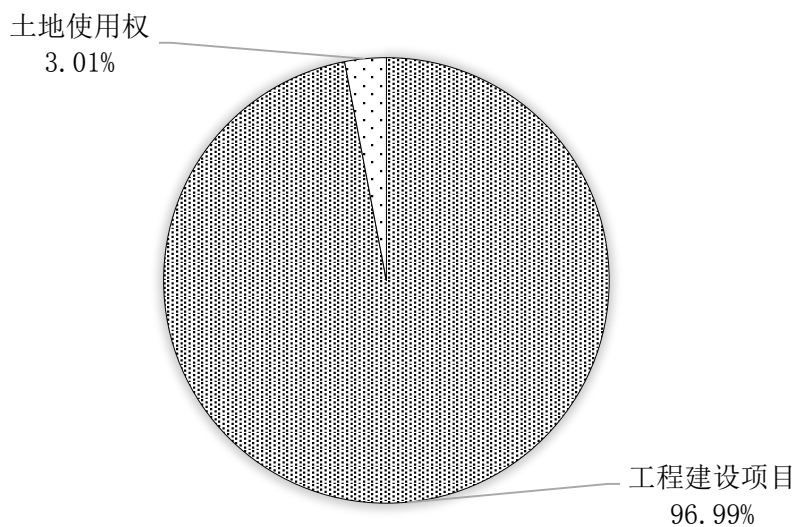


图 6 2017 年末公司存货构成情况

公司非流动资产主要以可供出售金融资产、无形资产、在建工程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。2017 年末，公司可供出售金融资产为 26.19 亿元，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



封市文化旅游投资集团有限公司和北大资源（开封）投资有限公司的投资。2017 年末，公司无形资产主要为土地使用权，变化不大；同期，公司其他非流动资产中的土地使用权为 84.68 亿元，占比较高且同比增加了 11.33 亿元，主要是因为公司及公司三级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”）将土地证登记日期超过一年以上且未出售的存货转入其他非流动资产。2017 年末，公司在建工程为 8.32 亿元，同比有所上升，主要是因为公司新增加了对郑徐高铁北站、西湖院等项目的投资。

根据大公测算，截至 2017 年末，公司可变现资产价值⁵为 239.32 亿元，变现价值较高，清偿性偿债来源充足。由于公司非货币资产中土地使用权、可供出售金融资产等占比大且变现能力较强，公司可通过抵质押方式获得银行及其他非银金融机构借款。截至 2017 年末，公司受限资产总额 26.78 亿元，在总资产中占比 7.11%，在净资产中占比 16.35%。公司受限资产主要为为取得借款抵押给银行的存货（工程建设项目）26.13 亿元；受限的货币资金为 0.65 亿元，主要为银行承兑汇票保证金。公司受限资产占比较小，对资产流动性影响不大。

表 14 截至 2017 年末公司受限资产情况（单位：亿元，%）

科目名称	账面价值	受限部分	受限占比
货币资金	46.97	0.65	1.38
存货-工程建设项目	122.09	26.13	21.40
合计	169.06	26.78	15.85

资料来源：根据公司提供资料整理

公司偿债来源总体充足，偿债来源安全度较高，公司融资渠道通畅、政府支持力度较大，可变现资产价值较高；但经营性净现金流继续为负，偿债来源偏离度较大，偿债来源结构有待改善。

公司偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、外部支持和可变现资产。公司流动性偿债来源结构中，经营性净现金流稳定性差，债务收入是债务偿付的主要来源。2017 年，公司期初现金及现金等价物余额 23.68 亿元，获得经营性现金流入 40.28 亿元，投资性现金流入 0.49 亿元，筹资活动现金流入 111.89 亿元，获得政府

⁵ 未经专业评估



补助 0.33 亿元。偿债来源偏离度为 2.15，偿债来源对财富创造能力的偏离度较大，偿债来源结构有待改善。总体而言，公司货币资金充裕，融资渠道通畅，政府支持力度较大，流动性偿债来源总体充足。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，2017 年末，公司可变现资产为 239.32 亿元，能够覆盖公司存量有息债务。公司非货币资产中土地使用权、可供出售金融资产等变现能力强的资产占比较高，为公司整体债务的清偿提供了较强的保障。

偿债能力

2017 年末，公司总负债规模增长幅度较大，有息债务规模有所上升，在总负债中占比较高，债务压力较大；公司被担保企业主要为当地国有企业和事业单位，区域集中度较高，存在一定的或有风险；公司可用偿债来源对存量债务的保障能力较好，但对债务收入依赖较大。

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）存量债务分析

2017 年末，公司总负债规模增长幅度较大，负债结构仍以非流动负债为主。

2017 年末，公司负债规模继续增长，负债结构仍以非流动负债为主。2017 年末，公司负债合计 212.55 亿元，负债规模同比上升了 52.75 亿元；资产负债率上升 5.68 个百分点，负债水平适中。



表 15 2015~2017 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	25.24	11.88	36.23	22.67	12.85	7.24
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.60	0.34
其他应付款	12.84	6.04	10.79	6.75	7.23	4.08
一年内到期的非流动负债	0.98	0.46	22.42	14.03	0.89	0.50
其他流动负债	3.00	1.41	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	187.31	88.12	123.57	77.33	164.52	92.76
长期借款	106.37	50.04	55.73	34.87	65.27	36.80
应付债券	45.87	21.58	43.48	27.21	45.99	25.93
长期应付款	15.36	7.23	11.51	7.20	0.00	0.00
其他非流动负债	9.03	4.25	2.56	1.60	39.08	22.03
负债总额	212.55	100.00	159.80	100.00	177.37	100.00
有息负债合计	181.68	85.48	136.39	85.35	155.84	87.86
短期有息债务	7.31	3.44	30.34	18.99	5.50	3.10
长期有息负债	174.37	82.04	106.05	66.36	150.34	84.76
资产负债率	56.47		50.79		52.95	

2017 年末，公司流动负债为 25.24 亿元，同比降低 10.99 亿元；流动负债主要由其他应付款、其他流动负债和一年内到期的非流动负债构成。2017 年末，公司其他应付款 12.84 亿元，同比增加了 2.05 亿元；其他应付款中公司与开封市一渠六河项目指挥部、开封市财政局的往来款占比较高，分别为 38.93%和 26.24%。一年内到期的非流动负债 0.98 元，同比大幅减少了 21.44 亿元，主要由于公司 2017 年偿还的到期借款规模较高。公司 2017 年新增其他流动负债，金额为 3.00 亿元，主要为公司于 2017 年 7 月发行的“17 开封基建 CP001”，已经于 2018 年 1 月到期还本付息。

2017 年末，公司非流动负债 187.31 亿元，同比大幅上升；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，合计在负债总额中占比为 83.10%。2017 年末，公司长期借款为 106.37 亿元，同比大幅上升 56.33 亿元，主要是由于公司新增借款大幅增加；公司长期借款包括信用借款、抵押借款、保证质押借款、质押借款、保证借款和保证抵押借款，其中信用借款为 2017 年新增，规模为 47.86 亿元保证借款，主要用于开封市城乡一体化示范区整区域城镇化 PPP 项目。2017 年末，公司应付债券为“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”、“15



开封基建 PPN001”及 2017 年新增的“17 汴投绿色债/G17 汴投 1”、“17 开封基建 PPN001”和“17 开封建投 MTN001”。截至 2017 年末，其他非流动负债金额为 9.03 亿元，同比有所上升，主要是因为公司新增了对中国政企合作投资基金股份有限公司、河南开封城际铁路投资有限公司的借款，同时对开封新区财政局借款有所增加。同期，公司长期应付款为 15.36 亿元，同比增加了 3.85 亿元，主要是公司新增的对中国政企合作投资基金股份有限公司借款。

2017 年末，公司有息债务规模有大幅增加，在总负债中占比较高，债务压力较大；从债务结构来看，短期有息债务在总有息债务中比重较小，公司债务偿付压力相对分散。

截至 2017 年末，公司有息负债余额为 181.68 亿元，在总负债中占比 85.48%，同比增加了 45.29 亿元；其中，短期有息负债为 7.31 亿元，占总息债务的 3.44%，短期偿债压力较小。

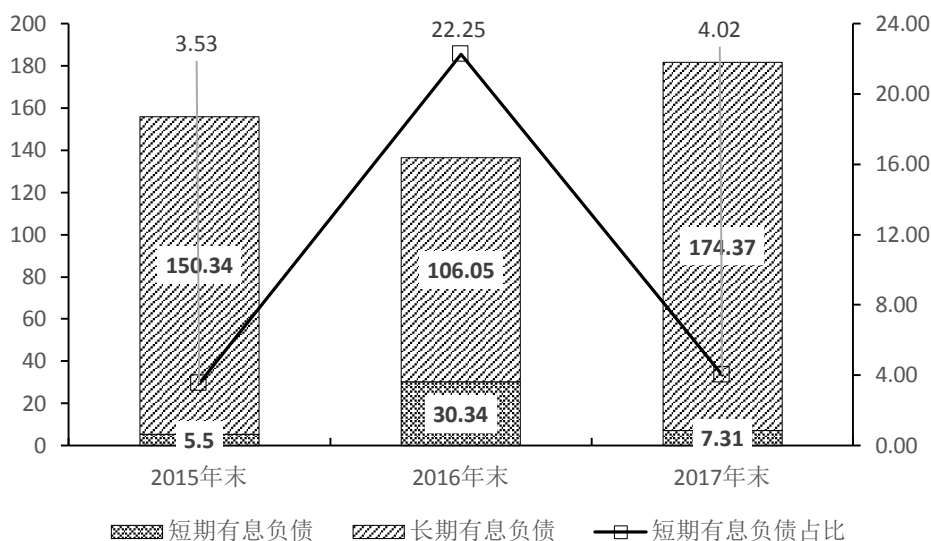


图 7 2015~2017 年末公司有息债务及构成情况（单位：亿元，%）

从有息债务的期限结构来看，公司有息负债的偿还期限前五年较分散，但五年以上需要偿还的有息债务占比较高，长期偿债压力较大。

表 16 截至 2017 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2] 年	(2, 3] 年	(3, 4] 年	(4, 5] 年	>5 年	合计
金额	7.31	10.74	33.67	26.06	20.18	83.72	181.68
占比	4.02	5.91	18.53	14.34	11.11	46.08	100.00

资料来源：根据公司提供资料整理



公司对外担保企业主要为当地国有企业和事业单位，区域集中度较高，存在一定的或有风险。

2017 年末，公司对外担保金额为 50.18 亿元（见附件 4），担保比率为 30.63%。被担保企业主要为国有企业和事业单位，区域集中度较高，公司面临一定的或有风险。部分对外担保企业截至 2017 年末的财务指标见附件 5。

2017 年以来，公司所有者权益继续增加，资本实力不断增强，主要得益于开封新区财政局的资本金注入。

2017 年末，公司所有者权益为 163.85 亿元，同比增加了 9.01 亿元；其中，资本公积同比增加了 9.36 亿元，主要是公司三级子公司开封新建收到开封新区财政局的资本注入。

（二）偿债能力分析

公司流动性偿债来源以债务收入和外部支持为主，公司经营性现金流持续为负，缺乏对债务的保障能力；清偿性偿债来源变现能力较好，对公司存量债务保障能力较强；盈利对利息的覆盖能力较差；综合来看，公司的偿债能力很强。

大公将公司的偿债来源分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源。公司流动性偿债来源主要包括经营性净现金流、期初现金及现金等价物、融资收入以及外部支持等；清偿性偿债来源主要为土地使用权、可供出售金融资产等可变现资产。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主。2017 年，公司期初现金余额为 24.56 亿元，2017 年获得筹资性现金流入为 111.89 亿元、经营性现金流入为 40.28 亿元、投资性现金流入为 0.49 亿元；支付的筹资性现金流出为 73.27 亿元、经营性现金流出为 50.00 亿元、投资性现金流出为 6.75 亿元。2017 年，公司流动性来源为 177.22 亿元，流动性消耗为 130.02 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.36 倍。综合流动性偿债来源和存量债务结构分析，预计公司 2018 年流动性偿债来源为 101.23 亿元，流动性消耗分别为 27.63 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 3.66 倍。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，同时 2017 年末总负债为 212.55 亿元，可变现资



产对总负债的覆盖率为 1.13 倍。

公司利润主要来自于工程建设业务，在毛利润中的占比高。该业务该项业务受项目规模和结算周期影响较大，因此有一定的不确定性。EBITDA 对利息的保障能力较差，2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.17 倍。

表 17 2017~2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）

三个平衡关系	2017 年	2018 年 F
清偿性还本付息能力	1.13	1.14
流动性还本付息能力	1.36	3.66
盈利对利息覆盖能力	0.17	0.21

数据来源：公司提供、大公测算

总体来看，公司可变现资产对总债务覆盖能力较强，清偿性还本付息能力充足；经营性现金流预期持续为负值，缺乏对债务的保障能力，但充裕的货币资金和较好的债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障；盈利对利息的覆盖能力较较差。预计未来盈利能力将有所改善，公司总体偿债能力很强。

结论

综上所述，公司的抗风险能力很强。2017 年以来，开封市经济实力保持稳定增长，财政收入大幅增加，公司面临偿债环境较好。公司仍是开封市最主要的基础设施投融资建设主体，具有一定的区域性垄断优势，在开封市社会经济发展中具有重要地位。公司继续获得上级政府在财政补贴方面的有力支持，外部融资渠道通畅，偿债来源较为多样。但公司负债规模快速增长，有息负债规模占比较高，公司债务偿付压力较大，且公司经营性净现金流持续净流出，缺乏对债务的保障能力。公司对外担保的规模较大，担保企业区域集中度较高，存在一定的或有风险。

总体来看，大公对“12 开封发投债”、“17 汴投绿色债/G17 汴投 1”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。



附件 1

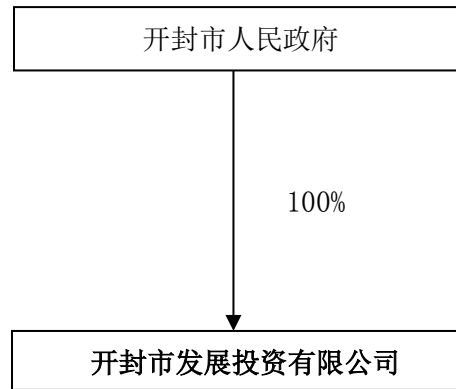
报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。



附件 2

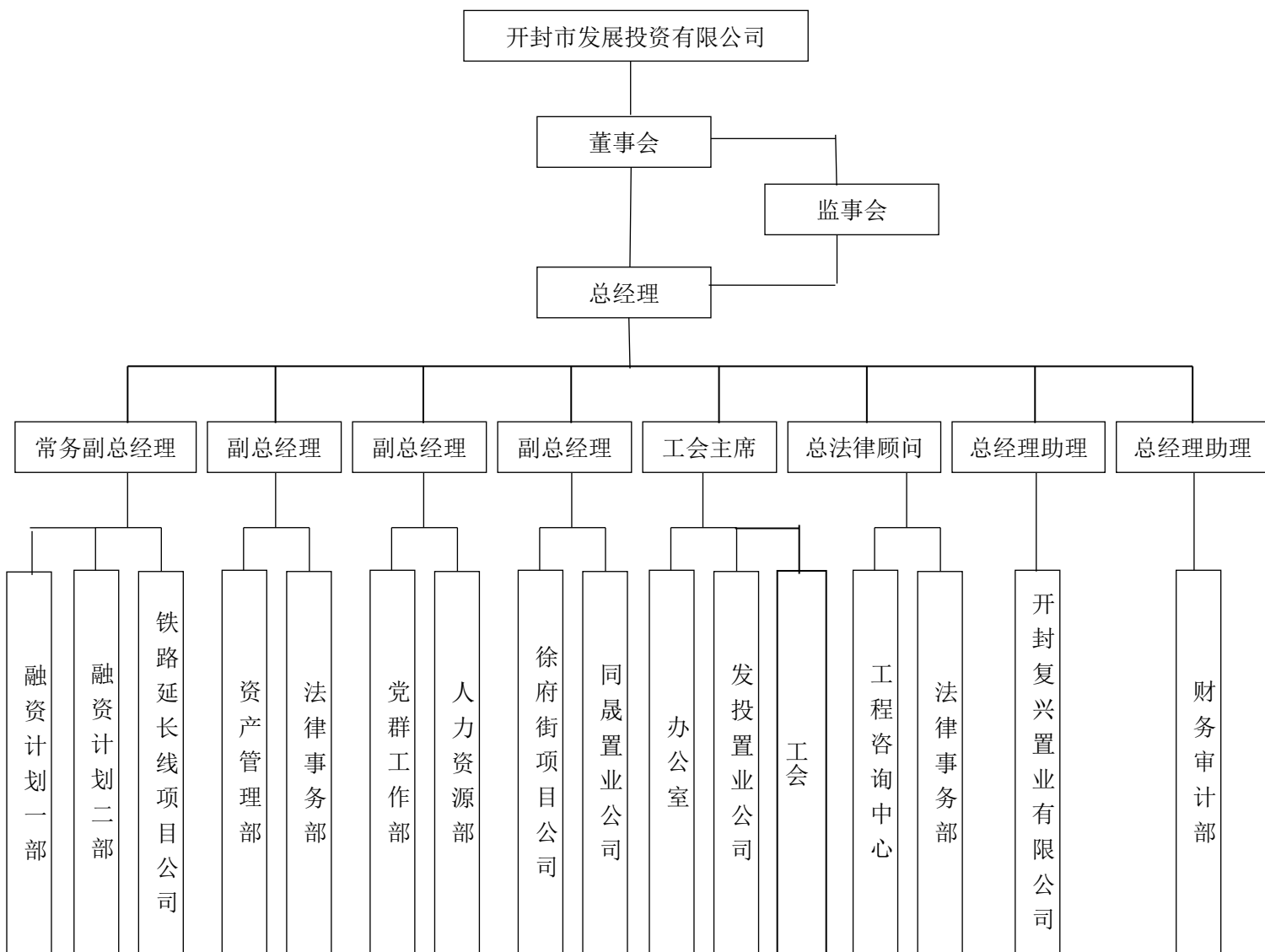
截至 2017 年末开封发投股权结构图





附件 3

截至 2017 年末开封发投组织结构图





附件 4

截至 2017 年末开封发投对外担保明细

(单位: 亿元)

被担保企业	担保金额	企业性质	担保方式	担保期限
开封市文化旅游投资集团有限公司	0.80	国企	连带责任担保	2017.01~2018.01 ⁶
	1.00			2016.06~2019.06
	0.80			2017.07~2018.02 ⁷
	2.20			2016.04~2019.12
	1.60			2017.06~2018.06 ⁸
	2.00			2015.05~2020.05
	1.50			2015.08~2018.07
	1.00			2015.09~2018.09
	2.40			2015.12~2018.12
开封市文化艺术职业学院	1.00	事业单位	连带责任担保	2016.06~2026.04
	0.60			2017.05~2028.02
	0.49			2017.10~2020.12
开封市龙亭区建设投资发展有限公司	1.80	国企	连带责任担保	2016.06~2019.06
	2.20			2017.07~2021.03
开封技师学院	1.20	事业单位	连带责任担保	2016.02~2019.02
开封市第五人民医院	0.20	事业单位	连带责任担保	2016.04~2019.02
开封市南苑宋风建设开发有限公司	1.80	国企	连带责任担保	2017.01~2027.07
杞县城市发展投资有限公司	2.00	国企	连带责任担保	2017.06~2020.06
开封市精细化工产业区建设投资有限公司工公司	2.14	国企	连带责任担保	2017.07~2020.07
河南省新惠建设投资有限公司	1.10	国企	连带责任担保	2016.11~2019.11
	0.55			2017.06~2018.06 ⁹
	4.00			2016.07~2021.07
	3.00			2017.01~2018.01 ¹⁰
	1.50			2016.11~2019.11
	9.90			2017.02~2032.02
	1.50			2017.11~2020.11
	0.80			2017.11~2018.11
	1.10			2017.12~2018.12
合计	50.18	-	-	-

资料来源: 根据公司提供资料整理

⁶ 截至本报告出具日, 该笔担保已到期解除。⁷ 截至本报告出具日, 该笔担保已续保至 2018 年 8 月。⁸ 截至本报告出具日, 该笔担保正在办理续保手续, 尚未完成。⁹ 截至本报告出具日, 该笔担保已续保至 2019 年 6 月。¹⁰ 该笔担保为分批提款, 截至本报告出具日, 担保余额为 0.70 亿元, 担保期限至 2019 年 2 月。



附件 5

截至 2017 年末开封发投对外担保企业财务情况

(单位：亿元)

被担保对象 ¹¹	期末总资产	期末总负债	营业收入	净利润	经营性净现金流
开封市文化旅游投资集团有限公司	101.29	59.35	5.26	0.39	-0.64
河南省新惠建设投资有限公司	59.69	40.30	4.66	0.99	3.04
开封市龙亭区建设投资发展有限公司	31.24	21.79	2.95	0.47	-1.88

资料来源：根据公司提供资料整理

¹¹ 公司未提供上述对外担保企业信用报告。



附件 6

开封发投（合并）主要财务指标

（单位：万元）

资产类			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
货币资金	469,707	245,608	317,770
应收账款	67,759	87,415	183,343
预付款项	7,042	93,766	104,322
其他应收款	559,040	401,450	501,007
存货	1,220,884	1,109,170	1,103,985
流动资产合计	2,354,745	1,940,452	2,210,427
可供出售金融资产	261,865	253,770	237,080
无形资产	72,088	73,690	75,265
在建工程	83,220	38,897	10,664
其他非流动资产	868,950	755,725	733,644
非流动资产合计	1,409,205	1,205,871	1,139,253
总资产	3,763,950	3,146,300	3,349,700
占资产总额比 (%)			
货币资金	12.48	7.81	9.49
应收账款	1.80	2.78	5.47
预付款项	0.19	2.98	3.11
其他应收款	14.85	12.76	14.96
存货	32.44	35.25	32.96
流动资产合计	62.56	61.67	65.99
可供出售金融资产	6.96	8.07	7.08
无形资产	1.92	2.34	2.25
在建工程	2.21	1.24	0.32
其他非流动资产	23.09	24.02	21.90
非流动资产合计	37.44	38.33	34.01
负债类			
短期借款	-	-	6,000
其他应付款	128,426	107,938	72,316
一年内到期的非流动负债	9,800	224,219	8,910
其他流动负债	30,000	-	-
流动负债合计	252,432	362,281	128,495
长期借款	1,063,669	557,250	652,732
应付债券	458,691	434,783	459,867
长期应付款	153,570	115,100	-
其他非流动负债	90,282	25,600	390,753
非流动负债合计	1,873,053	1,235,708	1,645,166
负债合计	2,125,486	1,597,989	1,773,661



附件 6-1

开封发投（合并）主要财务指标

（单位：万元）

占负债总额比（%）			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
短期借款	-	-	0.34
其他应付款	6.04	6.75	4.08
一年内到期的非流动负债	0.46	14.03	0.50
其他流动负债	1.41	-	-
流动负债合计	11.88	22.67	7.24
长期借款	50.04	34.87	36.80
应付债券	21.58	27.21	25.93
长期应付款	7.23	7.20	0.00
其他非流动负债	4.25	1.60	22.03
非流动负债合计	88.12	77.33	92.76
权益类			
实收资本（股本）	32,545	32,545	32,545
资本公积	1,347,829	1,254,229	1,235,375
盈余公积	17,937	17,412	17,003
未分配利润	239,954	244,148	231,112
所有者权益合计	1,638,464	1,548,335	1,576,019
损益类			
营业收入	147,810	110,312	235,318
营业成本	134,036	104,230	214,728
管理费用	4,977	4,689	3,368
财务费用	2,872	7,399	-283
营业利润	12,372	-2,530	23,385
营业外收支净额	363	16,152	333
利润总额	12,735	13,622	23,719
净利润	12,353	13,465	23,750
占营业收入比（%）			
营业成本	90.68	94.49	91.25
管理费用	3.37	4.25	1.43
财务费用	1.94	6.71	-0.12
营业利润	8.37	-2.29	9.94
营业外收支净额	0.25	14.64	0.14
利润总额	8.62	12.35	10.08
净利润	8.36	12.21	10.09



附件 6-2

开封发投（合并）主要财务指标

（单位：万元）

现金流类			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
经营活动产生的现金流量净额	-97,159	-324,644	-326,694
投资活动产生的现金流量净额	-62,647	-87,300	-105,314
筹资活动产生的现金流量净额	386,206	346,104	574,162
主要财务指标			
EBIT	15,295	21,403	23,719
EBITDA	19,184	24,815	25,701
总有息债务	1,816,780	1,363,891	1,558,373
毛利率（%）	9.32	5.51	8.75
营业利润率（%）	8.37	-2.29	9.94
总资产报酬率（%）	0.41	0.46	0.71
净资产收益率（%）	0.75	0.87	1.51
资产负债率（%）	56.47	50.79	52.95
债务资本比率（%）	52.58	46.83	49.72
长期资产适合率（%）	249.18	230.87	282.75
流动比率（倍）	9.33	5.36	17.20
速动比率（倍）	4.49	2.29	8.61
保守速动比率（倍）	1.86	0.68	2.47
存货周转天数（天）	3,129.08	3,822.00	1,777.05
应收账款周转天数（天）	188.97	441.80	274.04
经营性净现金流/流动负债（%）	-31.61	-132.30	-133.74
经营性净现金流/总负债（%）	-5.22	-19.26	-19.99
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-0.85	-2.91	-3.67
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.13	0.62	0.27
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.17	0.22	0.29
现金比率（%）	186.07	67.79	247.30
现金回笼率（%）	149.81	51.70	96.30
担保比率（%）	30.63	11.82	2.61



附件 7

各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 流动性来源 = $\text{期初现金及现金等价物余额} + \text{经营性现金流入} + \text{投资性现金流入} + \text{筹资性现金流入}$



23. 流动性损耗 = 经营性现金流出+投资性现金流出+筹资性现金流出
24. 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）
25. 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）
26. 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）



附件 8

主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
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，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展 望	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。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。