信用等级通知书

东方金诚债评字【2020】1201 号

石家庄国控投资集团有限责任公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“2021 年第一期石家庄国控投资集团有限责任公司公司债券”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二〇年十二月二日

信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与石家庄国控投资集团有限责任公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、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。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2020 年 12 月 2 日

2021年第一期石家庄国控投资集团有限责任公司公司债券信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	稳定	AAA	2020/12/2	刘贵鹏	董 帆

主体概况

石家庄国控投资集团有限责任公司是石家庄市最重要的基础设施和保障房建设及国有资产运营主体，主要从事市内基础设施、保障房及轨道交通设施建设、土地开发整理，以及自来水供应、污水处理、公交运输等公用事业类运营。

债券概况

本期债券发行额：30 亿元，其中品种一 20 亿元，品种二 10 亿元

本期债券期限：品种一期限为 7 年，在存续期的第 5 个计息年度末附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二期限为 5 年

募集资金用途：拟全部用于补充流动资金

评级模型

1.基础评分模型

一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合实力	区域层级	20.00%	16.00	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	36.00
	GDP 总量	32.00%	32.00		净资产总额	36.00%	36.00
	GDP 增速	4.00%	2.40		资产负债率	9.00%	5.40
	人均 GDP	4.00%	2.40		全部债务资本化比率	9.00%	5.40
	一般公共预算收入	32.00%	32.00		补助收入/利润总额	5.00%	5.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	4.00		（实收资本+资本公积）/资产总额	5.00%	2.00
	上级补助收入	4.00%	3.20				

2.二维矩阵映射

维度	地区综合实力								
	1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档
企业经营与财务实力 1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-
企业经营与财务实力 2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-
企业经营与财务实力 3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-
企业经营与财务实力 4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+
企业经营与财务实力 5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
企业经营与财务实力 6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
企业经营与财务实力 7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
企业经营与财务实力 8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
企业经营与财务实力 9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+
基础模型参考等级	AAA								

3.评级调整因素

基础模型参考等级	AAA
评级调整因素	无
4.主体信用等级	AAA
5.增信措施	无
6.本期债券信用等级	AAA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

东方金诚认为，石家庄市经济实力很强；公司主营业务具有很强的区域专营性，在资产注入、债务置换和财政补贴等方面得到股东及相关各方给予的有力支持。同时，东方金诚关注到，公司面临较大的资本支出压力，资产流动性较低，所需现金主要由外部融资来弥补。综合考虑，公司的偿债能力极强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

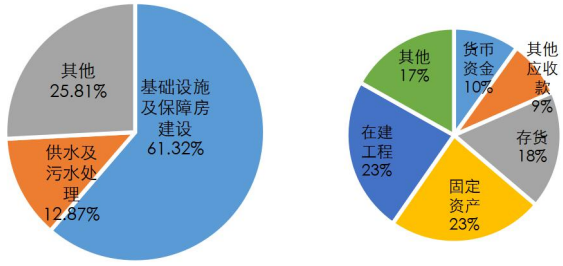
同业对比

项目	石家庄国控投资集团有限责任公司	福州城市建设投资集团有限公司	南昌市政公用投资控股有限责任公司	济南市城市建设投资有限公司	乌鲁木齐城市建设投资(集团)有限公司
地区	石家庄市	福州市	南昌市	济南市	乌鲁木齐市
GDP（亿元）	5809.9	9392.30	5596.18	9443.37	3413.26
GDP 增速（%）	6.7	7.9	8.0	7.0	6.5
人均 GDP（元）	52859	52859	100415	106416	94813
一般公共预算收入（亿元）	569.1	668.08	476.1	874.20	472.46
一般公共预算支出（亿元）	1053.4	952.17	834.1	1197.30	620.28
资产总额（亿元）	2116.93	1765.49	1336.89	639.44	1743.47
所有者权益（亿元）	792.57	918.84	406.39	254.73	839.41
营业收入（亿元）	80.26	209.44	426.78	53.01	31.43
利润总额（亿元）	6.69	16.55	21.54	11.72	3.09
资产负债率（%）	62.56	47.96	71.10	61.57	51.85
全部债务资本化比率（%）	51.64	37.05	62.63	39.83	-

注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AAA 的同行业企业，表中数据年份均为 2019 年。
数据来源：东方金诚整理

主要指标及依据

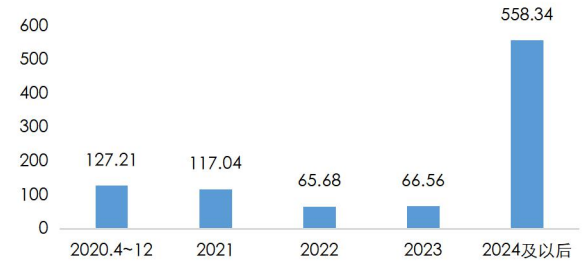
2019 年公司营业收入构成　2020 年 9 月末公司资产构成



公司财务指标（单位：亿元、%）

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 Q3
资产总额	1721.48	1869.11	2116.93	2207.38
所有者权益	671.07	717.20	792.57	801.11
营业收入	64.20	67.08	80.26	57.75
利润总额	6.15	6.21	6.69	3.49
全部债务	755.98	712.05	846.19	-
资产负债率	61.02	61.63	62.56	63.71
全部债务资本化比率	52.97	49.82	51.64	-

2020 年 3 月末公司全部债务到期结构（单位：亿元）



地区经济及财政（单位：亿元、%）

	2017 年	2018 年	2019 年
地区		石家庄市	
GDP 总量	6460.90	6082.60	5809.9
GDP 增速	7.3	7.4	6.7
人均 GDP（元）	59645	55723	52859
一般公共预算收入	460.89	519.68	569.1
一般公共预算收入增速	12.2	12.8	9.51
上级补助收入	334.20	-	-

优势

- 石家庄市是京津冀地区的中心城市之一，经济总量位于河北省各地级市第二位，经济实力很强；
- 公司主要从事石家庄市内基础设施、保障房及轨道交通设施建设、土地开发整理，以及自来水供应、污水处理、公交运输等公用事业类运营，业务具有很强的区域专营性；
- 近年来公司供水能力有所上升，供水业务收入增长，该业务成为公司利润的重要补充；
- 作为石家庄市最重要的基础设施和保障房建设及国有资产运营管理主体，公司在资产注入、债务置换和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持。

关注

- 公司在建的基础设施建设、保障房项目及轨道交通项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；
- 公司流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货等占比较高，资产流动性较弱；
- 公司经营性现金流波动较大，投资性现金流持续净流出，所需现金主要由外部融资来弥补。

评级展望

预计石家庄市经济将保持增长，公司主营业务具有很强区域专营性，将持续得到股东及相关各方的有力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002201907）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
-	-	-	-	-	-

主体概况

石家庄国控投资集团有限责任公司（以下简称“石家庄国控”或“公司”）系石家庄市财政局于 2010 年 6 月出资成立的国有独资公司，初始注册资本为人民币 3000.00 万元。

2012 年 12 月 27 日，石家庄市人民政府（以下简称“石家庄市政府”）将石家庄市城市建设投资控股集团有限公司、石家庄市地产集团有限公司、石家庄市住房开发建设集团有限责任公司、石家庄发展投资有限责任公司（以下简称“石家庄发投”）、石家庄市滹沱河综合整治开发有限公司和石家庄市环城水系综合整治开发有限公司 6 家企业 100.00%股权无偿划转至公司。截至本报告出具日，除石家庄发投股权尚未划转外，其余 5 家企业均于 2013 年 4 月完成工商变更并被纳入公司合并报表范围。历经数次增资，截至 2020 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为人民币 63.75 亿元；石家庄市财政局为公司的唯一股东及实际控制人。

石家庄国控是石家庄市最重要的基础设施和保障房建设及国有资产运营主体，主要从事石家庄市内基础设施、保障房及轨道交通建设、土地开发整理，以及自来水供应、污水处理、公交运输等公用事业类业务。

截至 2020 年 9 月末，公司合并报表范围内共有 11 家子公司，详见下图表。

图表 1　截至 2020 年 9 月末纳入合并范围的子公司基本情况（单位：万元、%）

公司名称	公司简称	注册资本	持股比例	取得方式
石家庄市环城水系综合整治开发有限公司	环城水系	100000.00	100.00	无偿划拨
石家庄市城市建设投资控股集团有限公司	城投集团	573708.99	98.95	无偿划拨
石家庄市住房开发建设集团有限责任公司	住建集团	4000.00	100.00	无偿划拨
石家庄市滹沱河综合整治开发有限公司	滹沱河开发	10000.00	100.00	无偿划拨
石家庄市地产集团有限公司	地产集团	485466.00	100.00	无偿划拨
石家庄市财茂投资开发有限责任公司	财茂投资	190000.00	100.00	出资设立
石家庄联创担保有限责任公司	联创担保	20000.00	100.00	出资设立
石家庄国控农业发展有限公司	农业发展	3000.00	100.00	出资设立
石家庄一卡通科技有限公司	一卡通科技	10000.00	100.00	出资设立
石家庄财茂新能源科技有限公司	财茂新能源	10000.00	100.00	出资设立
石家庄市轨道交通有限责任公司	石家庄轨交	1299519.78	74.61	无偿划拨

数据来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券主要条款及募集资金用途

本期债券主要条款

公司拟公开发行总额为人民币 30 亿元的“2021 年第一期石家庄国控投资集团有限责任公司公司债券”（以下简称“本期债券”）。本期债券分为两个品种，品种一发行规模人民币 20 亿元；品种二发行规模人民币 10 亿元。本期债券品种一期限为 7 年，在存续期的第 5 个计息年度末附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二期限为 5 年。本期债券面值 100 元，平价发行，采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利；本期债券品种一票面利率在存续期的第 5 个计息年度末，公司可选择调整票面利率，调整后的票面利率在后续计息年度固定

不变，若公司未行使调整票面利率选择权，则维持原有票面利率。在本期债券品种一存续期的第 5 个计息年度末，公司刊登关于是否调整本期债券品种一票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择将所持债券的全部或部分按面值回售给公司，或选择继续持有本期债券品种一。公司有权选择将回售的债券进行转售或予以注销。本期债券每年付息一次，年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。

本期债券无担保。

募集资金用途

本期债券拟募集资金 30 亿元，拟全部用于补充流动资金。

宏观经济和政策环境

三季度经济延续“V 型反转”，四季度 GDP 同比将向 6.0%的潜在增长水平回归

三季度宏观经济供需两端稳步修复，加之国内外产能修复错位带动出口保持强势，季度 GDP 同比回升至 4.9%，前三季度 GDP 同比也由负转正，达到 0.7%。其中，三季度固定资产投资同比增长 8.8%，增速比一季度加快 5 个百分点，继续成为经济复苏的主导力量；三季度以社会消费品零售总额为代表的消费需求回升加快，显示经济增长结构正在改善。时至秋冬季节，海外疫情有高位攀升之势，四季度全球经济将再现深度衰退，但产能错位优势会继续支撑我国出口；四季度固定资产投资有望加速至 10%左右，消费回暖势头将会延续。预计四季度 GDP 增速有望向 6.0%的潜在增长水平回归，全年经济增速将在 2.2%左右。在疫苗顺利部署且不发生新的重大外部冲击条件下，2021 年 GDP 同比将达到 9.0%。

四季度宏观政策有望进入稳定期，财政支出空间较大，市场资金面将“由紧转稳”

9 月城镇调查失业率降至 5.4%，已连续 5 个月处于 6.0%的控制目标之内。伴随这一今年最重要的宏观经济指标稳定处于目标区间，加之四季度 GDP 增速将升至 6.0%左右，逆周期调节需求相应减弱，年底前实施降息降准的概率不大，未来宏观政策将进入一段稳定期。前期政府债大规模发行，四季度财政支出空间较大，将对稳增长形成支撑。8 月以来 DR007 等短期市场利率开始走稳，但同业存单发行利率等中期市场利率仍在上行。年底前伴随压降结构性存款目标完成，中期市场利率也将趋稳。这意味着 5 月中下旬以来的“紧货币”进程将告一段落。四季度宽信用将进一步向制造业和中小微企业倾斜，房地产融资环境会显著收紧。

行业及区域经济环境

行业分析

在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松

2020 年，在稳增长刚性显著增强背景下，宏观政策逆周期调节力度会明显加大，货币政策边际宽松方向不变，财政政策重点向提振基建投资方向倾斜。预计在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松。

近年来，城投公司有息债务增速放缓，但规模仍然较大，且部分地区再融资环境有所恶化，

预计 2020 年非标违约仍然频发，私募及公募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

城投公司的业务转型不断推进，市场化程度持续提高

2020 年，对地方政府隐性债务的监管将继续保持高压态势，通过地方债扩容带动地方政府融资“由暗转明”，将是控制债务增量的主要方式；而在化解存量债务方面，预计城投公司将在“以时间换空间”、平滑债务周期基础上，继续探索化债新模式。

在执行国家法律及符合政策需要的同时，城投公司还存在委托代建种类单一、公益性项目多、应收款项规模大、资产流动性弱等诸多问题，自身现状已不满足发展需要，预计 2020 年业务转型的必要性将继续上升。城投公司将继续加快业务转型速度，经营性资产和收入随之不断增加，城投公司逐步由地方政府投融资平台转型为市场化的城市综合运营商或其他国有投资开发主体。

地区经济

石家庄市是河北省省会，地处河北省中南部，环渤海湾经济区，东与衡水市接壤，南与邢台市毗连，西与山西省为邻，北与保定市交界，位于首都北京西南方向，距离北京市主城区 283 千米，是京津冀地区重要的中心城市之一，是国务院批准实行沿海开放政策和金融对外开放城市。截至 2019 年末，石家庄市下辖 8 区和 11 县，并代管 3 个县级市，市区面积为 13504 平方千米（不包括辛集市 960 平方千米的面积），常住总人口 1039.42 万人。

石家庄市是京津冀地区重要的中心城市之一，经济总量位于河北省各地级市第二位，经济实力很强

近年来，石家庄市经济总量虽有所下滑，但经济实力仍很强。2019 年，石家庄市地区生产总值为 5809.9 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.7%；在河北省各地级市中位居第二位，经济实力很强。

从产业结构来看，石家庄市三次产业结构由 2017 年的 7.4：45.1：47.5 调整为 2019 年的 7.7：31.5：60.7，第二、三产业是石家庄市地区经济发展的主要力量。

图表 2　2017 年～2019 年石家庄市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	6460.9	7.3	6082.6	7.4	5809.9	6.7
人均地区生产总值（元）	59645	6.5	55723	-	52859	5.9
规模以上工业增加值	947.3	11.8	-	5.4	-	1.3
第三产业增加值	3066.4	11.6	3376.7	10.2	3528.7	9.8
全社会固定资产投资	6353.2	6.6	-	6.1	-	6.7
社会消费品零售总额	3296.0	10.8	2934.1	9.1	3545.3	8.3
进出口总额	862.2	12.3	915.5	6.1	1178.8	28.4
三次产业结构	7.4：45.1：47.5		6.9：37.6：55.5		7.4：45.1：47.5	

数据来源：公开资料，东方金诚整理

石家庄市形成了装备制造、医药、食品、纺织服装、石化、钢铁、建材七大主导产业，第三产业保持良好发展态势，但 2020 年受疫情影响石家庄市经济增速预计将大幅放缓

石家庄市形成了装备制造、医药、食品、纺织服装、石化、钢铁、建材七大主导产业，近年来工业经济保持增长。分行业看，2019 年，装备制造业增加值下降 2.2%，纺织工业下降 16.2%，食品工业增长 4.4%，钢铁工业增长 9.4%，建材工业增长 2.3%，医药工业增长 11.3%，石化工业下降 4.0%。中集安瑞科、石煤机、中车石家庄车辆有限公司、河北电机、西施纺织、汇佳纺织、石家庄制药集团等重点企业持续带动石家庄市工业经济发展。另外，高新技术产业方面，2019 年石家庄市规上工业高新技术产业增加值增长 8.8%。

近年来，石家庄市第三产业保持良好发展态势。2019 年，石家庄市第三产业增加值 3528.7 亿元，同比增长 9.8%，占生产总值比重达到 60.7%。金融业方面，2019 年，石家庄市金融业增加值增速 8%左右，成为服务业第一大主导产业；世界 500 强全外资友邦保险落户该市。旅游业方面，石家庄市积极承办第四届省旅发大会，成功举办两届市旅发大会，精心打造“井陉天路”风景长廊和 106 公里滹沱河生态走廊，全年旅游业总收入 1456 亿元、增长 21%。

2019 年，石家庄市房地产开发投资同比下降 16.2%。其中，商品住宅投资下降 12.7%；办公楼投资下降 27.6%；商业营业用房投资下降 51.1%。房屋新开工面积 1437.3 万平方米，同比增长 25.8%，其中住宅新开工面积增长 57.6%。商品房销售面积 710.6 万平方米，同比下降 15.9%，其中住宅销售面积下降 16.3%。商品房销售额下降 21.9%，其中住宅销售额下降 22.1%。

受疫情影响，预计 2020 年石家庄市经济增长压力很大。2020 年上半年，石家庄市地区生产总值为 2924.2 亿元，按可比价格计算，同比增长 0.2%；全市规模以上工业增加值同比下降 1.0%；固定资产投资（不含农户）同比下降 20.7%。其中，第二产业投资同比下降 27.3%；第三产业投资同比下降 18.2%。工业技改投资同比下降 38.6%，低于工业投资增速 11.3 个百分点。同期，石家庄市限额以上企业（单位）消费品零售额完成 356.7 亿元，同比下降 19.2%。其中，城镇完成 355.6 亿元，同比下降 19.2%；乡村完成 1.1 亿元，同比增长 7.1%。

财政状况

近年来石家庄市一般公共预算收入和政府性基金收入持续快速增长，财政实力很强

2017 年～2019 年，石家庄市一般公共预算收入保持较快增长。其中，税收收入占比分别为 67.33%、69.26%和 67.00%。同期，石家庄市政府性基金收入增长很快，主要为国有土地出让金收入。

随着收入的持续增加，石家庄市一般公共预算支出规模不断上升。2019 年，一般公共预算支出为 1053.4 亿元，同比增长 6.2%。其中民生支出 820.9 亿元，占一般公共预算支出的 77.9%。石家庄市地方财政自给程度一般，2017 年～2019 年，地方财政自给率[1]分别为 57.13%、52.41%和 54.03%。

图表 3　2017 年～2019 年石家庄市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
一般公共预算收入	460.9	519.7	569.1
其中：税收收入	310.3	359.9	381.3
非税收入	150.6	159.8	187.8
政府性基金收入	520.0	560.9	620.8
一般公共预算支出	806.7	991.6	1053.4
政府性基金支出	564.4	636.6	701.6

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2020 年 1～8 月，石家庄市一般公共预算收入 440.6 亿元，同比增长 5.1%；一般公共预算支出 755.7 亿元，同比增长 8.2%。

截至 2018 年末，石家庄市地方政府债务余额为 1073.39 亿元。其中，一般债务余额为 686.53 亿元，专项债务余额为 386.86 亿元。

业务运营

经营概况

公司业务结构较为多元，营业收入及毛利润均主要来自于基础设施和保障房建设、供水及污水处理等业务，近年营业收入逐年增加，但受公交运输业务亏损严重影响，毛利润和毛利率持续为负

公司作为石家庄市最重要的基础设施和保障房建设及国有资产运营主体，主要从事石家庄市内基础设施、保障房及轨道交通建设、土地开发整理，以及自来水供应、污水处理、公交运输等公用事业类业务。

公司营业收入主要来自于基础设施和保障房建设、供水及污水处理等业务。2017 年～2019 年，公司营业收入中基础设施和保障房建设收入、供水及污水处理收入合计占比分别为 75.68%、73.49%和 74.19%。2019 年，公司轨道交通开始运营，实现营业收入 1.73 亿元。公司其他业务主要包括房屋出租、物业管理、工程安装、担保、供热等，近年来收入规模持续增长，成为公司营业收入的重要补充。

近年来，公司毛利润处于持续亏损状态，主要系公交运输和轨道交通业务公益性较强，盈

[1] 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

利能力较弱所致。从毛利润构成来看，公司毛利润主要来自于基础设施及保障房建设业务和供水及污水处理业务。

2020 年 1～9 月，公司实现营业收入 57.75 亿元，受新冠疫情影响，同比小幅下滑 3.43%；同期，公司毛利润为-5.75 亿元，继续呈亏损状态。

图表 4　公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入合计	**64.20**	**100.00**	**67.08**	**100.00**	**80.26**	**100.00**
基础设施及保障房建设	40.64	63.30	40.11	59.79	49.21	61.31
土地开发整理	0.45	0.70	-	-	-	-
供水及污水处理	7.95	12.38	9.19	13.70	10.33	12.87
公交运输	4.58	7.13	4.45	6.63	4.72	5.88
轨道交通	-	-	-	-	1.73	2.16
其他	10.58	16.48	13.33	19.87	14.26	17.77
项目	**毛利润**	**毛利率**	**毛利润**	**毛利率**	**毛利润**	**毛利率**
合计	**-1.34**	**-2.09**	**-1.95**	**-2.89**	**-6.40**	**-7.98**
基础设施及保障房建设	3.79	9.33	2.93	7.30	1.14	2.32
土地开发整理	0.03	6.67	-	-	-	-
供水及污水处理	2.18	27.42	2.48	26.99	3.14	30.40
公交运输	-10.31	-225.11	-11.26	-253.03	-11.54	-244.49
轨道交通	-	-	-	-	-5.28	-305.20
其他	2.97	28.07	3.90	29.26	6.14	43.06

资料来源：审计报告，东方金诚整理

基础设施和保障房建设

公司作为石家庄市最重要的基础设施和保障房建设及国有资产运营主体，从事的基础设施和保障房建设业务具有很强的区域专营性；公司在建的基础设施建设及保障房项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

受相关政府委托，公司基础设施和保障房建设业务主要由二级子公司城投集团、住建集团以及三级子公司石家庄滹沱新区投资开发有限公司（以下简称“滹沱新区开发”）负责，主要从事石家庄市内以及石家庄市正定新区[2]（以下简称“正定新区”）的基础设施和保障房建设，业务具有很强的区域专营性。

1.城投集团

城投集团对石家庄市内基础设施进行建设，包括石家庄市内城市道路、桥梁、隧道、高等级公路等。城投集团的建设模式为财政拨款形式，建设资金来自财政资金，投资压力较小，但城投集团基础设施建设业务不确认收入。近年来，城投集团先后建设完成了石家庄东站广场、

[2] 正定新区原名为滹沱新区，位于滹沱河北岸，包括正定历史文化名城及东侧建设区域，规划建设用地 135 平方公里，规划人口 140 万，以规划建设低碳、生态、智慧新城为目标，是承载未来新兴产业和省会高端服务业的载体，是石家庄中心城区“一城三区”的核心组成部分，市级行政、文化中心、现代服务业基地、科教创新集聚区。

槐安路高架友谊大街匝道等重大工程，在石家庄市城市建设和经济发展中具有重要地位。

截至 2019 年末，城投集团主要在建基础设施项目包括中华大街南延、解放大街和和平路高架西延等，具体在建项目详见下图表。公司在建项目计划总投资合计 111.78 亿元，已累计投资合计 52.93 亿元，尚需投资 58.85 亿元。

图表 5　截至 2019 年末城投集团在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	已投资额	尚需投资额
中华大街南延	20.00	12.96	7.04
联石丰拓宽打通	11.05	5.45	5.60
解放大街	47.30	11.76	35.54
和平路高架西延	18.55	15.21	3.34
汇明路道路	9.39	4.43	4.96
仓丰路管廊	4.00	2.69	1.31
仓丰路道路	1.49	0.43	1.06
合计	**111.78**	**52.93**	**58.85**

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2.滹沱新区开发

滹沱新区开发主要负责正定新区内基础设施及保障房项目的投资、建设，资金来源包括自有资金和外部融资。针对基础设施项目，根据滹沱新区开发与石家庄市正定新区财政局（以下简称“正定新区财政局”）签订的《石家庄正定新区起步区工程建设项目框架协议》，滹沱新区开发每年末将项目投资成本报送正定新区财政局，正定新区财政局根据评审结果加成 12%固定收益与滹沱新区开发结算项目收入。正定新区财政局根据资金情况向滹沱新区开发拨付工程款，约定在项目完工后 5 年内付清所有应付款项。针对保障房项目，滹沱新区开发业务模式主要分两种，一是与其基础设施建设项目模式一致，二是根据政府制定的棚户区改造计划及方案开展项目投资建设运营，待项目建设完工后由公司进行对外销售并实现收入。

截至 2019 年末，滹沱新区开发主要在建基础设施及保障房项目为石家庄正定新区起步区项目、正定新区青少年宫工程项目等，计划总投资合计 668.34 亿元，已累计完成投资合计 203.94 亿元，尚需投资合计 464.40 亿元。

图表 6　截至 2019 年末滹沱新区开发主要在建基础设施及保障房项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	已投资额	尚需投资额
石家庄正定新区起步区项目	651.00	191.14	459.86
石家庄市规划馆项目	4.00	3.56	0.44
石家庄市图书馆建设项目	4.98	3.53	1.45
正定新区青少年宫工程项目	5.22	4.94	0.28
地表水地下水兼容水厂项目	2.20	0.59	1.61
石家庄正定新区中水泵站项目	0.94	0.18	0.76
合计	**668.34**	**203.94**	**464.40**

数据来源：公司提供，东方金诚整理

3.住建集团

住建集团主要负责石家庄市的保障房建设，资金来源均为财政资金和外部融资。业务模式主要分为两种。一是住建集团集中建设保障房小区，土地由政府统一划拨，待建设完工后交付给安居工程办公室进行验收并在全市范围内分配房源。二是开发商负责在商品房小区内配套建设 10%的保障房，土地性质为出让，其中配建的保障房的 50%将由开发商无偿提供给市保障房中心，另外 50%将由政府委托住建集团出资进行收购，并作为石家庄市保障房的重要来源。

截至 2019 年末，住建集团负责集中建设的保障房项目已建设完工并已交付使用，无在建及拟建的保障房建设项目，未来将根据政府动拆迁计划或开发配套建设开展此项业务。

2017 年～2019 年，公司基础设施及保障房建设收入分别为 40.64 亿元、40.11 亿元和 49.21 亿元；毛利润分别为 3.79 亿元、2.93 亿元和 1.14 亿元；毛利率分别为 9.33%、7.30%和 2.32%。

土地开发整理

公司土地开发整理业务具有一定的区域专营性，但受国家政策以及政府项目规划等影响，未来收入存在一定的不确定性

公司承担了石家庄市及正定新区的土地开发整理，业务具有一定的区域专营性。

公司土地开发整理业务主要由子公司地产集团及滹沱新区开发负责，资金主要来源于自有资金和外部融资。地产集团土地开发整理业务建设内容为根据石家庄市房屋征收计划进行土地一级开发，待土地开发整理完成后，交由相应部门进行出让，土地出让金扣除需缴纳的规费（含国有土地收益基金、农业土地开发资金及相关税费等）后的剩余部分由石家庄市财政局返还至地产集团，地产集团据此确认土地开发整理收入。滹沱新区开发主要负责正定新区新农村安居工程项目所涉及 4006 亩的土地开发整理，待土地出让后，相关部门将土地开发整理成本加成 12%的比例返还至滹沱新区开发，该部分资金计入基础设施及保障房建设收入。

受国家政策以及政府项目规划等影响，2015 年以来公司土地开发整理业务量有所下降。2017 年，因石家庄和平路高架桥西延项目占用地产集团部分地块，地块集团将相关土地出让，确认土地出让收入 0.45 亿元，结转土地成本 0.42 亿元，土地开发整理业务毛利率为 6.67%。

截至 2019 年末，公司无正在开发及拟开发的土地开发整理项目，未来土地开发整理收入存

在一定的不确定性。

图表 7　公司土地开发整理业务情况（单位：平方米、万元）

土地证编号	入账价值	土地面积	总投资额	确认收入额	土地用途
新华国用（2011）第 00247 号	4234.03	5949.36	4234.03	4502.79	储备用地

数据来源：公司提供，东方金诚整理

轨道交通

公司城市轨道交通项目投资规模大，盈利能力较弱，投资回报期较长，并面临较大的资本支出压力，但该业务同时获得财政较大力度的资金支持

公司轨道交通业务由子公司石家庄市轨道交通有限责任公司（以下简称“石家庄轨交”）负责。石家庄轨交成立于 2010 年，主要负责石家庄市地铁项目的投资、建设管理以及沿线的土地综合开发和物业管理，运营收入主要为票价收入和广告收入。

根据《石家庄市城市轨道交通近期建设规划（2012～2020 年）》，石家庄市规划建设 6 条城市轨道交通线路，总长约 242.00 公里，设车站 242 座，其中环城车站 29 座，核心区线网密度 1.09 公里/平方公里，中心城区线网密度 0.42 公里/平方公里。目前，其中已规划建设的 3 条城市轨道交通线路均由石家庄轨交负责。

2013 年以来，石家庄轨交已陆续开工包括轨道交通 1、2、3 号线共计五期工程，线路总长 79.56 公里，概算总投资 602.53 亿元，其中资本金占总投资的比重为 40.00%，由河北省政府财政资金和石家庄市人民政府（以下简称“石家庄市政府”）财政资金共同解决，其余采取银行借款等融资形式解决。

截至 2019 年末，石家庄地铁已开通路线为 1 号线一期和 3 号线一期首开段及北段，全天运营服务时间为 15.5 小时。石家庄市轨道交通票价采取里程分段计价方式，起步价 6 公里 2 元，6～20 公里每递增 7 公里加 1 元，20～36 公里每递增 8 公里加 1 元，36～54 公里每递增 9 公里加 1 元，54 公里以上每递增 10 公里加 1 元，首期开通线网最高票价为 5 元。由于开通时间较短、实行优惠票价，公司地铁收入规模尚小，2019 年轨道交通实现收入 1.73 亿元，亏损 5.28 亿元。

截至 2019 年末，石家庄轨交在建项目计划总投资合计 602.53 亿元，已完成投资合计 405.45 亿元，到位资本金合计 139.53 亿元，未来需投资 197.08 亿元，资金支出压力仍较大。

图表 8　截至 2019 年末石家庄轨交在建项目情况（单位：亿元、公里、年）

线路	总投资	已完成投资	到位资本金	线路总长	项目建设期间
1 号线一期工程	188.92	169.42	58.00	23.90	2012～2017
2 号线一期工程	123.27	77.71	24.81	15.57	2015～2020
3 号线一期工程	153.96	102.44	40.01	19.25	2012～2021
1 号线二期工程	79.06	38.37	9.90	13.50	2017～2019
3 号线二期工程	57.32	17.51	6.81	7.34	2016～2021
合计	**602.53**	**405.45**	**139.53**	**79.56**	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公用事业运营

公司承担石家庄市公用事业类业务运营管理，具体包括供水及污水处理和公交运输。

1.供水及污水处理

公司供水业务具有较强的区域专营性，近年收入稳中有涨，毛利率维持较高水平，毛利润是公司利润的重要补充

公司供水业务主要由三级子公司石家庄水务集团有限责任公司（以下简称“水务集团”）负责，水源来自地表水和地下水。截至 2019 年末，水务集团建有大型地表水厂 3 座，地下水厂 7 座，大型加压站 1 座，清水池 21 座，水源井 134 眼，输配水管线 1349 公里，日供水能力 90 万立方米，供水面积 120 平方公里，服务人口超过 200 万。

2017 年～2019 年，公司供水业务收入分别为 4.86 亿元、6.29 亿元和 7.54 亿元，逐年较快增长；毛利润分别为 2.14 亿元、2.50 亿元和 2.93 亿元；毛利率分别为 44.03%、39.75%和 38.86%，毛利率较高。

图表 9　2017 年～2019 年公司供水业务主要经营指标

线路	2017 年	2018 年	2019 年
综合供水生产能力（万吨/日）	88	85	90
总产量（万吨）	17915	18883	20218
总销售量（万吨）	14200	14846	15939
管网漏损率（%）	20.74	20.58	19.57
供水户数（万户）	26.98	27.62	27.64
管网长度（公里）	1343.71	1349.00	1361.00
水厂数量（座）	10	10	10

数据来源：公司提供，东方金诚整理

污水处理业务主要由三级子公司石家庄污水处理有限公司（以下简称“污水处理公司”）负责。污水处理公司拥有一家污水处理厂——桥东污水处理厂，主要负责石家庄市桥东区污水处理业务。截至 2019 年末，公司污水处理能力为 60 万吨/日，污水处理价格为 1.28 元/吨。

2017 年～2019 年，公司污水处理收入分别为 3.09 亿元、2.91 亿元和 2.79 亿元，小幅减

少；毛利润分别为 0.04 亿元、-0.02 亿元和 0.21 亿元；毛利率分别为 1.29%、-0.07%和 7.53%，毛利率有所波动。

图表 10　2017 年～2019 年公司污水处理业务主要经营指标

线路	2017 年	2018 年	2019 年
污水处理能力（万吨/日）	60	60	60
实际处理量（万吨）	19991	20119	19500
污水处理厂数量（座）	1	1	1
服务面积（平方公里）	96	96	96
污水处理价格（元/吨）	1.28	1.28	1.28

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2、公交运输

公司公交运输业务公益性较强，近年处于持续严重亏损状态，对政府补助有较大依赖

公司公交业务由三级子公司石家庄市公共交通总公司（以下简称“公交总公司”）负责，主要经营城市公交客运和旅游出租客运。在石家庄市政府支持下，公交总公司于 2017 年新增空调公交车 300 辆，向周边县（市）开辟 10 条公交线路，建成 50 座公交站亭。截至 2019 年末，公交总公司拥有营运汽车 3886 辆，较上年末大幅减少主要是公司对部分车辆进行报废处理所致，拥有营运线路 245 条。2019 年，全年行驶里程为 19243 公里，客运总量达 37242 万人次。

目前，石家庄市公交投币票价执行的是 1 元/次（空调车 2 元/次）的收费标准，IC 卡乘车价格为 0.90 元/次（空调车 1.8 元/次），票价受政府管制，收费标准较低，但人工及油耗成本逐年攀升，导致公交运输业务持续亏损。

2017 年～2019 年，公司公交运输业务收入分别为 4.58 亿元、4.45 亿元和 4.72 亿元，毛利润分别为-10.31 亿元、-11.26 亿元和-11.54 亿元，毛利率分别为-225.11%、-253.03%和-244.49%。受公交票价优惠政策以及公交总公司大规模购买公交车使运营成本增加的影响，公交运输业务处于持续严重亏损状态，对政府补助有较大依赖。

图表 11　2017 年～2019 年公司公交业务主要经营指标

线路	2017 年	2018 年	2019 年
公交车数量（台）	5730	5730	3886
线路数量（条）	226	232	245
行驶里程（公里）	18334	18700	19243
客运量（万人次）	42005	42000	37242

数据来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

作为石家庄市最重要的基础设施和保障房建设及国有资产运营管理主体，公司在资产注入、债务置换和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持

目前，石家庄市共有 2 家主要的基础设施建设平台，除公司之外还有石家庄市交通投资开

发有限公司（以下简称“石家庄交投”）。石家庄交投作为石家庄市唯一一家交通投资开发有限公司，主要业务包括公路建设投资、公路管理与养护，公路沿线服务区、房屋、土地及设备设施租赁等。作为石家庄市最重要的基础设施和保障房建设及国有资产运营管理主体，公司在石家庄市城市基础设施和保障房建设中具有重要作用，在资产注入、财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持。

资产注入方面，由于股东数次增资，公司实收资本由成立时的 3000.00 万元增至 63.75 亿元；2017 年，石家庄市财政局对公司增加投资，增加公司资本公积 52.78 亿元；此外，正定新区财政局根据《关于明确石家庄滹沱新区投资开发有限公司置换债券资金科目的函》，同意公司二级子公司滹沱新区开发不再承担 5.4 亿元置换债券还本付息义务，故公司将其计入资本公积。2018 年，正定新区财政局同意公司二级子公司滹沱新区开发不再承担 12.36 亿元置换债券还本付息义务，不再承担 11.24 亿元融资平台借款还本付息义务；同时，石家庄市财政局对公司增加投资款 12.00 亿元。2019 年，石家庄市财政局拨入石家庄轨交 29.23 亿元投资款；正定新区财政局同意滹沱新区开发不再承担 26.26 亿元政府专项债券还本付息，转增资本公积；石家庄市政府将保障房以住建集团子公司名义办理了产权证明，住建集团对该保障房作为自身固定资产进行管理，相应增加资本公积 7.83 亿元。

债务置换方面，根据公司发布的《石家庄国控投资集团有限责任公司关于置换相关债务融资工具的情况公告》，石家庄市政府支持并同意将公司于 2014 年发行的“14 石国投 MTN001”、“14 石国投 MTN002”、“14 石国投 MTN003”、“14 石国投 MTN004”和“14 石国投 MTN005”共 5 期、合计 100.0 亿元债务融资工具认定为地方政府一类债务，并于 2018 年 8 月末完成相关债务融资工具的置换工作。2018 年，上述 5 期债务共置换 91.90 亿元，有效缓解了公司存量债务的还本付息压力。

财政补贴方面，2017～2019 年，公司分别获得政府财政补贴收入 19.48 亿元、23.68 亿元和 35.16 亿元，主要包括购车补贴、汽油补贴、供热补贴等公用事业类补贴以及专项资金、财政贴息等财政补贴，财政支持力度较强。

考虑到未来公司将继续在石家庄市基础设施及保障房建设和国有资产运营领域中发挥重要作用，预计股东及相关各方未来仍将对公司提供有力支持。

企业管理

产权结构

截至 2020 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为人民币 63.75 亿元，石家庄市财政局为公司的唯一股东及实际控制人。

治理结构

公司不设股东会，由石家庄市财政局行使股东会职权，决定公司的合并、分立、解散、增减注册资金和发行公司债券等重大事项。设立董事会、监事会、党组织以及经理层。

公司董事会成员为 4 人，设董事长 1 人，由股东指派；董事任期 3 年，任期届满，可连选连任。公司监事会成员为 5 人，设监事会主席 1 人，由股东决定产生。监事任期三年，可连选

连任。

公司经营管理层设总经理 1 人，对董事会负责，根据公司章程的规定和董事会授权，履行相应的职责。

管理水平

公司下设人力资源部、办公室、党委办公室、风险控制部、市场开发部、投资管理部、融资管理部、纪检监察室、财务管理部 9 个职能部门。

公司制定了财务管理办法、税务管理办法、投资管理办法、融资管理办法、信息披露制度、安全生产制度、突发事件应急管理制度等管理制度，制定并实施了包括投融资管理、员工管理、绩效考核、薪酬分配、财务管理、审计监督等在内的一整套管理体系。

综合来看，公司内部组织架构较为合理，管理制度较为健全。

财务分析

财务质量

公司提供了 2017 年～2019 年及 2020 年 1～9 月合并财务报表。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 年～2018 年财务报表进行了审计，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2019 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。2020 年 1～9 月财务数据未经审计。

2018 年，公司合并报表范围减少 1 家二级子公司并新增 1 家二级子公司，分别系石家庄智慧泊车服务有限公司和财茂新能源；2019 年及 2020 年 1～9 月，公司合并报表范围二级子公司无变化。

资产构成与资产质量

公司资产规模逐年增长，以非流动资产为主，且流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货等占比较高，资产流动性较差

近年来，公司资产总额逐年增长，资产结构以非流动资产为主。2020 年 9 月末，公司资产总额为 2207.38 亿元，其中非流动资产占比为 59.05%。

公司流动资产主要由存货、其他应收款、货币资金和应收账款构成，2020 年 9 月末，上述四项资产合计占流动资产的比重为 95.38%。近年来，公司存货逐年快速增长，存货主要由基础设施及保障房项目开发成本、建造合同形成的已完工未结算资产和土地使用权构成，2019 年末，公司存货中基础设施及保障房项目等开发成本为 88.68 亿元；建造合同形成的已完工未结算资产为 152.39 亿元；土地使用权为 82.13 亿元，系政府无偿划拨的 33 块储备用地，均已取得土地使用权证（储备用地不涉及土地出让金缴纳），主要分布在裕华区、长安区和桥西区等。

公司其他应收款逐年减少，主要为与各单位的往来款，资产流动性较弱。2019 年末，公司其他应收款前五项分别为石家庄市交通局、石家庄市土地储备中心、石家庄浩运建设投资有限公司、正定县房屋征收与补偿办公室和石家庄市住建局，上述五项合计占其他应收款的比重为 38.23%。同期末，公司其他应收款合计计提坏账准备 1.67 亿元。

公司货币资金有所波动，主要为银行存款。公司应收账款主要为应收各单位的项目款，2019 年末，应收账款前五项分别为石家庄市财政局、石家庄市正定新区财政局、河北广电信息网络集团股份有限公司、石家庄中振房地产开发有限公司和石家庄市恩健公交广告有限公司，上述前五项合计占应收账款的比重为 91.92%，其中主要为应收石家庄市财政局的项目款 42.10 亿元，占比 81.03%。

公司非流动资产主要由在建工程、固定资产、长期应收款构成。2020 年 9 月末，上述资产占非流动资产的比重合计 87.62%。公司在建工程有所波动，主要为轨道交通工程、道路工程、滹沱河防洪整治工程、地产集团棚改项目和市商务中心建设项目，2019 年末较上年减少主要是因交通 1 号线工程和 3 号线一期首开工程等项目完工转入固定资产所致。公司固定资产大幅增长，主要由市政完工项目及公交车辆构成；长期应收款逐年减少，主要为公司为下辖区县统贷统还的棚改贷款实物安置贷款及货币安置贷款；其他非流动资产主要由委托贷款、政府基础设施项目构成。

图表 12　公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 9 月末
资产总额	**1721.48**	**1869.11**	**2116.93**	**2207.38**
流动资产	**763.23**	**764.22**	**842.52**	**903.88**
其中：货币资金	166.94	158.88	217.37	219.07
应收账款	56.62	54.73	51.59	62.70
其他应收款	250.95	248.53	200.08	187.98
存货	248.42	261.40	330.42	392.41
非流动资产	**958.25**	**1104.89**	**1274.41**	**1303.50**
其中：可供出售金融资产	25.79	20.22	36.88	36.89
长期应收款	136.16	129.94	109.75	106.16
固定资产	248.37	255.42	525.17	517.83
在建工程	395.29	555.37	473.05	518.11
其他非流动资产	111.10	114.26	59.32	55.75

资料来源：审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

截至 2019 年末，公司受限资产为 101.75 亿元，占资产总额的比重为 4.81%，主要为在建工程中用于抵押、质押借款的项目成本 101.48 亿元。

截至 2020 年 9 月末，公司本部资产总额 795.00 亿元，其中，流动资产 271.03 亿元，主要为货币资金及其他应收款；非流动资产 523.97 亿元，占比 65.91%，主要为长期股权投资。

资本结构

得益于股东及相关各方对公司的资产注入及净利润累积等，公司近年来所有者权益有所增长

2017 年～2019 年末及 2020 年 9 月末，公司所有者权益分别为 671.07 亿元、717.20 亿元、792.57 亿元和 801.11 亿元，有所增长。其中，实收资本均为 63.75 亿元；资本公积分别为 559.39 亿元、597.89 亿元、663.35 亿元和 684.51 亿元，主要是近年来股东及相关各方注入子公司股权及项目资本金等所致；未分配利润分别为 41.12 亿元、46.70 亿元、54.14 亿元和 41.82 亿元，

为公司历年经营活动产生的净利润累积。

近年来公司负债总额持续增长，负债结构以非流动负债为主

近年来公司负债总额持续增长，负债结构以非流动负债为主。2020 年 9 月末，公司负债总额为 1406.28 亿元，其中非流动负债占比为 75.86%。

图表 13　公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 9 月末
负债总额	**1050.41**	**1151.91**	**1324.36**	**1406.28**
流动负债	**244.68**	**381.42**	**404.86**	**339.52**
其中：应付账款	39.43	48.03	74.11	63.20
其他应付款	102.79	205.15	154.11	142.62
一年内到期的非流动负债	45.40	68.15	95.28	74.33
非流动负债	**805.73**	**770.49**	**919.51**	**1066.76**
其中：长期借款	398.00	441.13	561.00	674.33
应付债券	201.35	92.58	44.53	78.46
长期应付款	76.73	72.60	274.43	275.99
专项应付款	87.95	117.61	-	-

资料来源：审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和应付账款构成，2020 年 9 月末，上述三项合计占流动负债的比重为 82.51%。公司其他应付款主要为应付其他单位的往来款。2019 年末，公司其他应付款减少主要是公司支付了较多往来款所致；按类型看，其他应付款中往来款为 85.77 亿元，专项资金为 32.59 亿元，工程配套款 21.93 亿元。公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券。

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，2020 年 9 月末，上述三项负债合计占非流动负债的比重为 96.44%。公司长期借款主要用于在建的基础设施及保障房、轨道交通等项目建设。2019 年末，公司长期借款中信用借款 149.18 亿元；抵押借款 180.07 亿元，抵押物主要为公司房屋建筑物及土地使用权等；质押借款 199.24 亿元，质押物主要为公司基础设施项目下的权益与收益；保证借款 66.64 亿元。

应付债券系公司近年来发行的企业债券、公司债券、中期票据、短期融资券等。2019 年末，公司应付债券降幅较大主要系部分债券即将到期调整至一年内到期的非流动负债科目所致。

公司长期应付款为融资租赁款和专项应付款，2019 年末大幅增长主要是专项应付款科目划入所致，专项应付款主要为针对项目的财政拨款等。截至 2019 年末，专项应付款余额前五项分别为道路工程 98.40 亿元，竞买土地保证金 18.80 亿元，石家庄市水务局 7.52 亿元，石家庄市财政局 4.66 亿元，正定县财政局 3.14 亿元，合计 132.53 亿元。

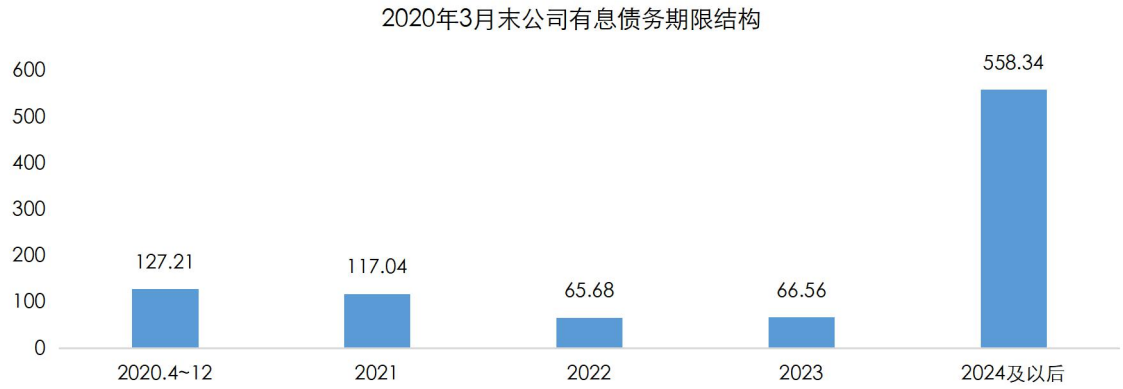
截至 2020 年 9 月末，公司本部负债总额 315.10 亿元，其中，流动负债 91.18 亿元，主要为其他应付款和一年内到期的非流动负债；非流动负债 223.92 亿元，由长期借款和应付债券构成。

近年来公司全部债务及债务率水平总体趋势有所上升；随着在建及拟建项目投资的推进，

未来债务规模或将持续增长

近年来，公司全部债务规模和资产负债率总体趋势有所上升，全部债务资本化比率有所波动。从债务期限结构来看，公司债务本金到期主要集中于 2024 年以后。

图表 14　公司全部债务情况（单位：亿元）



指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 9 月末
全部债务	**755.98**	**712.05**	**846.19**	-
其中：短期有息债务	55.00	80.74	131.14	-
长期有息债务	700.98	631.31	715.05	-
资产负债率(%)	61.02	61.63	62.56	63.71
全部债务资本化比率(%)	52.97	49.82	51.64	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2019 年末，公司对外担保金额为 47.87 亿元，担保比率为 6.04%。被担保对象为石家庄市交通运输局和石家庄浩运建设投资有限公司，系石家庄市政府单位及国有企业，代偿风险相对可控。

盈利能力

公司近三年营业收入持续增长，但利润对财政补贴依赖很大，盈利能力较弱

2017 年以来，公司营业收入逐年增长，但受公交业务亏损较多所致，公司营业利润率持续为负。公司期间费用以财务费用和管理费用为主，受财务费用上升影响，公司期间费用有所增长，导致期间费用占营业收入比重上升。公司期间费用占比较高，对利润形成一定侵蚀，公司三费控制能力有待进一步提高。

图表 15　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1～9 月
营业收入	64.20	67.08	80.26	57.75
营业利润率	-3.67	-4.42	-11.02	-
期间费用	11.43	15.47	18.94	20.58
期间费用占营业收入比重	17.81	23.06	23.60	35.63
政府补助	19.48	23.68	35.15	-
利润总额	6.15	6.21	6.69	3.49
政府补助占利润总额比重	316.53	381.50	525.64	-
总资本收益率	1.03	1.05	1.30	-
净资产收益率	0.74	0.71	0.78	-

资料来源：审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2017 年～2019 年，公司获得各类政府补助分别为 19.48 亿元、23.68 亿元和 35.15 亿元，占利润总额的比重分别为 316.53%、381.50%和 525.64%。公司利润对政府财政补贴依赖很大。

公司总资本收益率和净资产收益率较低，综合来看，公司盈利能力较弱。

现金流

公司经营性现金流波动较大，投资性现金流持续净流出，所需现金主要由外部融资来弥补

公司经营活动现金流入主要来自往来款、财政补贴及主营业务回款形成的现金流入，主营业务回款情况一般；公司经营活动现金流出主要是公司支付的工程款以及往来款形成的现金流出。公司经营性现金流波动较大，且对波动性较大的项目款、财政补贴和往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性。

图表 16　公司现金流情况（单位：亿元、%）

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1～9 月
经营活动现金流入小计	392.55	216.53	200.32	197.55
现金收入比	70.80	78.64	55.31	45.91
经营活动现金流出小计	400.05	176.59	212.61	210.67
经营活动净现金流	**-7.50**	**39.94**	**-12.29**	**-13.12**
投资活动现金流入小计	12.99	13.69	9.83	7.63
投资活动现金流出小计	159.52	176.21	171.81	81.06
投资活动净现金流	**-146.53**	**-162.52**	**-161.98**	**-73.42**
筹资活动现金流入小计	357.19	360.20	517.82	413.81
筹资活动现金流出小计	224.36	245.86	284.89	325.31
筹资活动净现金流	**132.83**	**114.34**	**232.94**	**88.50**

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司投资活动现金流入主要是公司收回投资形成的现金流入，投资活动流出主要为轨道交通等在建工程项目的投入及购置公交车辆等产生的现金流出。公司投资性净现金流持续表现为净流出状态。

公司筹资活动现金流入主要为向银行和其他单位的借款，筹资活动现金流出主要系偿还债务本息。近年来，公司筹资活动净现金流表现为净流入状态，经营和投资活动所需资金主要由外部融资来弥补。

2017 年～2019 年及 2020 年 1～9 月，公司现金及现金等价物净增加额波动较大，分别为-21.20 亿元、-8.24 亿元、58.66 亿元和 1.96 亿元。

偿债能力

公司是石家庄市最重要的基础设施和保障房建设及国有资产运营管理主体，业务具有很强的区域专营性，获得的股东及相关各方的支持力度很大，综合偿债能力极强

从短期偿债能力指标来看，公司流动比率和速动比率较高，但流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货等占比较高，资产流动性较弱，对流动负债的保障能力一般。现金流方面，公司经营性现金流对波动性较大的项目款、财政补贴和往来款依赖较大，对债务的保障较弱。

从长期偿债能力指标来看，公司全部债务资本化比率总体趋势下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较弱。

图表 17　公司偿债能力指标（单位：%）

科目	2017 年（末）	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年 9 月（末）
流动比率	311.93	200.36	208.10	266.22
速动比率	210.41	131.83	126.49	150.65
现金比率	68.23	41.65	53.69	64.52
全部债务资本化比率	52.97	49.82	51.64	-
长期债务资本化比率	51.09	46.82	47.43	-
全部债务/EBITDA（倍）	22.58	22.18	20.00	-

资料来源：审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

本期债券拟发行额为 30 亿元，拟全部用于补充流动资金，是公司 2020 年 9 月末全部债务和负债总额的 0.03 倍和 0.02 倍，发行后预计对公司现有资本结构影响较小。

截至 2020 年 3 月末，石国控本部及主要子公司获得银行授信合计 1603.70 亿元，其中已使用额度 574.52 亿元，剩余额度 1029.17 亿元。

考虑到公司是石家庄市最重要的基础设施和保障房建设及国有资产运营管理主体，业务具有很强的区域专营性，获得股东及相关各方的支持力度很大，综合偿债能力极强。

同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AAA 的省会级城市开发建设运营主体，对 2019 年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

图表 18　同业对比情况（单位：亿元、%）

项目	石家庄国控投资集团有限责任公司	福州城市建设投资集团有限公司	南昌市政公用投资控股有限责任公司	济南市城市建设投资有限公司	乌鲁木齐城市建设投资(集团)有限公司
地区	石家庄市	福州市	南昌市	济南市	乌鲁木齐市
GDP	5809.9	9392.30	5596.18	9443.37	3413.26
GDP 增速	6.7	7.9	8.0	7.0	6.5
人均 GDP（元）	52859	120879	100415	106416	94813
一般公共预算收入	569.1	668.08	476.1	874.20	472.46
一般公共预算支出	1053.4	952.17	834.1	1197.30	620.28
资产总额	2116.93	1765.49	1336.89	639.44	1743.47
所有者权益	792.57	918.84	406.39	254.73	839.41
营业收入	80.26	209.44	426.78	53.01	31.43
利润总额	6.69	16.55	21.54	11.72	3.09
资产负债率	62.56	47.96	71.10	61.57	51.85
全部债务资本化比率	51.64	37.05	62.63	39.83	-

注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定，数据来源自各企业公开披露的 2019 年数据，东方金诚整理。

与行业对比组企业相比，公司所在地区石家庄市的经济总量、一般公共预算收入等均处于中等水平。

从财务指标来看，公司资产规模在对比组中处于最强地位；营业收入处于对比组中等水平，利润总额相对较低；公司债务率在对比组中相对处于较高水平。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2020 年 11 月 20 日，公司本部已结清及未结清贷款中均无不良或关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司发行的各类债券/债务融资工具到期本金/利息均已按期支付。

抗风险能力

基于对石家庄市的地区经济及财政实力、股东及相关各方对公司的各项支持，以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力极强。

结论

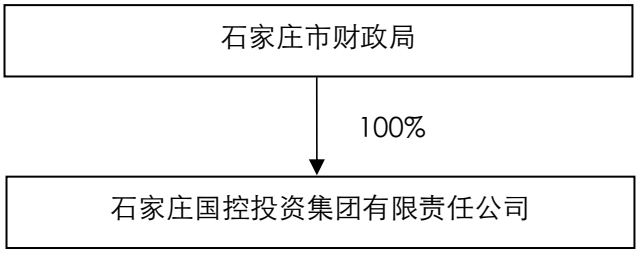
东方金诚认为，石家庄市是京津冀地区的中心城市之一，经济总量位于河北省各地级市第二位，经济实力很强；公司主要从事石家庄市内基础设施、保障房及轨道交通设施建设、土地开发整理，以及自来水供应、污水处理、公交运输等公用事业类运营，业务具有很强的区域专营性；近年来公司供水能力有所上升，供水业务收入增长，该业务成为公司利润的重要补充；作为石家庄市最重要的基础设施和保障房建设及国有资产运营管理主体，公司在资产注入、债务置换和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司在建的基础设施建设、保障房项目及轨道交通项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货等占比较高，资产流动性较弱；公司经营性现金流波动较大，投资性现金流持续净流出，所需现金主要由外部融资来弥补。

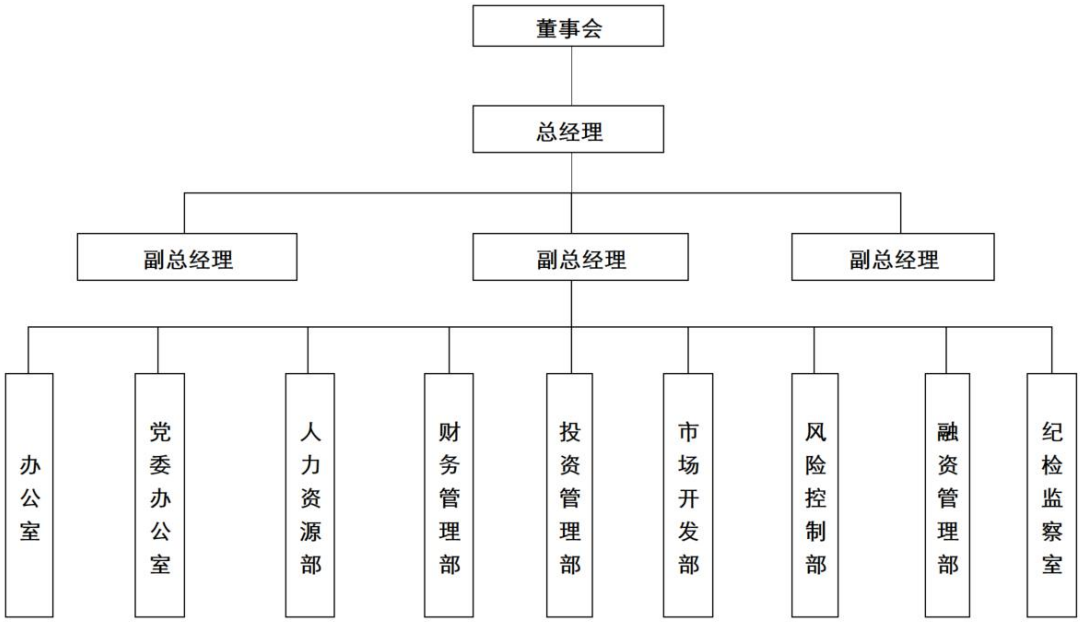
综上所述，公司的主体信用风险极低，偿债能力极强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2020 年 9 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2017 年（末）	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年 9 月(末)
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	1721.48	1869.11	2116.93	2207.38
其中：货币资金	166.94	158.88	217.37	219.07
其他应收款	250.95	248.53	200.08	187.98
存货	248.42	261.40	330.42	392.41
固定资产	248.37	255.42	525.17	517.83
在建工程	395.29	555.37	473.05	518.11
负债总额	1050.41	1151.91	1324.36	1406.28
全部债务	755.98	712.05	816.19	-
其中：短期有息债务	55.00	80.74	131.14	-
所有者权益	671.07	717.20	792.57	801.11
营业收入	64.20	67.08	80.26	57.75
利润总额	6.15	6.21	6.69	3.49
经营活动产生的现金流量净额	-7.50	39.94	-12.29	-13.12
投资活动产生的现金流量净额	-146.53	-162.52	-161.98	-73.42
筹资活动产生的现金流量净额	132.83	114.34	232.94	88.50
主要财务指标				
营业利润率（%）	-3.67	-4.42	-11.02	-
总资本收益率（%）	1.03	1.05	1.28	-
净资产收益率（%）	0.74	0.71	0.78	-
现金收入比率（%）	70.80	78.64	55.31	-
资产负债率（%）	61.02	61.63	62.56	63.71
长期债务资本化比率（%）	51.09	46.82	47.43	-
全部债务资本化比率（%）	52.97	49.82	51.64	-
流动比率（%）	311.93	200.36	208.10	266.22
速动比率（%）	210.41	131.83	126.49	150.65
现金比率（%）	68.23	41.65	53.69	64.52
经营现金流动负债比率（%）	-3.07	10.47	-3.04	-3.86
EBITDA 利息倍数（倍）	1.64	1.74	1.37	-
全部债务/EBITDA（倍）	22.58	22.18	20.00	-

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
营业利润率（%）	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
总资本收益率（%）	（净利润+利息费用）/（所有者权益+全部债务）×100%
净资产收益率（%）	净利润/所有者权益×100%
现金收入比（%）	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
资产负债率（%）	负债总额/资产总额×100%
现金比率（%）	货币资金/流动负债合计×100%。
长期债务资本化比率（%）	长期有息债务/（长期有息债务+所有者权益）×100%
全部债务资本化比率（%）	全部债务/（全部债务+所有者权益）×100%
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%
担保比率（%）	担保余额/所有者权益×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%
EBITDA 利息倍数（倍）	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA（倍）	全部债务/EBITDA

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务
短期有息债务=短期借款+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务
全部债务=长期有息债务+短期有息债务
利息支出=利息费用+资本化利息支出
筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级和 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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“2021 年第一期石家庄国控投资集团有限责任公司公司债券”的存续期内密切关注石家庄国控投资集团有限责任公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向石家庄国控投资集团有限责任公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，石家庄国控投资集团有限责任公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如石家庄国控投资集团有限责任公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2020 年 12 月 2 日

权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。