



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

# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

## 开封市发展投资集团有限公司 主体与相关债项2021年度跟踪评级报告

## 目录

评定等级及主要观点

跟踪债券及募资使用情况

发债主体

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

偿债能力



## 信用等级公告

大公报 SDP【2021】129 号

大公国际资信评估有限公司通过对开封市发展投资集团有限公司及“17 汴投绿色债/PR 汴投 1”、“20 开封发投 MTN001”的信用状况进行跟踪评级，确定开封市发展投资集团有限公司的主体长期信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“17 汴投绿色债/PR 汴投 1”、“20 开封发投 MTN001”的信用等级维持 AA+。

特此通告。

  
大公国际资信评估有限公司  
评审委员会主任：席宁

二〇二一年六月二十八日



## 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           | 发行额(亿元) | 年限(年)  | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 | 上次评级时间  |
|----------------|---------|--------|--------|--------|---------|
| 17 开封发投债       | 13.00   | 10     | AA+    | AA+    | 2020.07 |
| 20 开封发投 MINCOI | 3.50    | 5(3+2) | AA+    | AA+    | 2020.07 |

## 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

| 项目                | 2021.3 | 2020   | 2019   | 2018   |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产               | 572.40 | 558.93 | 392.42 | 378.15 |
| 所有者权益             | 226.13 | 224.67 | 166.55 | 163.67 |
| 总有息债务             | 269.28 | 266.03 | 197.87 | 187.61 |
| 营业收入              | 2.50   | 15.55  | 20.58  | 15.45  |
| 净利润               | -0.65  | 2.24   | 2.39   | 1.91   |
| 经营性净现金流           | -2.45  | -12.66 | -15.01 | 3.09   |
| 毛利率               | 14.12  | 7.74   | 5.53   | 5.92   |
| 总资产报酬率            | -0.02  | 0.55   | 0.67   | 0.57   |
| 资产负债率             | 60.49  | 59.80  | 57.56  | 56.72  |
| 债务资本比率            | 54.35  | 54.21  | 54.30  | 53.41  |
| EBITDA 利息保障倍数 (倍) | -      | 0.26   | 0.34   | 0.22   |
| 经营性净现金流/总负债       | -0.72  | -4.52  | -6.82  | 1.45   |

注: 公司提供了 2020 年及 2021 年 1~3 月财务报表, 2021 年 4 月 19 日, 公司发布公告, 因合作到期将会计师事务所由立信会计师事务所(特殊普通合伙)变更为利安达会计师事务所(特殊普通合伙), 利安达会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2020 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; 公司 2021 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 王 泽

评级小组成员: 薛爱丽 王思颖

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

开封市发展投资集团有限公司(以下简称“开封发投”或“公司”)是开封市重要的基础设施建设投融资主体, 主要从事开封市基础设施建设等业务。跟踪期内, 开封市经济财政实力有所增强, 公司在开封市城市建设领域仍具有重要地位, 并继续获得开封市人民政府在资金注入、财政补贴及资产划转等方面的有力支持, 公司通过政府无偿划转合并河南省新惠建设投资有限公司(以下简称“新惠建投”), 业务范围有所扩大, 资产规模快速增长, 营业收入有所增加, 合并开封市唯一水务运营主体开封市城市水务集团有限公司(以下简称“开封水务”), 丰富了公司的业务结构, 拓宽了公司收入来源, 充实了公司的城市公用事业职能。但同时, 公司在建项目投资规模仍较大, 未来面临一定的资本支出压力, 以在建项目为主的存货和其他应收款规模仍较大, 受限资产占比仍较高, 公司有息债务规模增长较快且在总负债中占比仍很高, 下属子公司非标融资成本较高, 2 年内到期有息债务占比较高, 存在一定集中偿债压力。

## 优势与风险关注

## 主要优势/机遇:

- 2020 年, 开封市经济财政实力有所增强, 为公司业务开展提供了良好的外部环境;
- 公司是开封市重要的基础设施建设投融资主体, 在全市城市建设领域仍具有重要地位;
- 公司继续获得开封市人民政府在资金注入、财政补贴及资产划转等方面的有力支持;
- 2020 年以来, 公司通过政府无偿划转合并新惠建投, 业务范围有所扩大, 资产规模快速增长, 营业收入有所增加, 同时合并开封市唯一水务运营主体开封水务, 丰富了公司的业务结构, 拓宽了公司收入来源, 充实了公司的城市公用事业职能。



**主要风险/挑战：**

- 公司在建项目投资规模仍较大，未来面临一定的资本支出压力；
- 公司以在建项目为主的存货和其他应收款规模仍较大，受限资产占比仍较高，资产流动性一般；
- 公司有息债务规模增长较快，且在总负债中占比仍很高，子公司信托借款及融资租赁借款等非标融资规模仍较大，融资成本较高，2 年内到期有息债务占比较高，存在一定集中偿债压力。



## 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2021-V.3，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

| 评级要素（权重）                  | 分数          |
|---------------------------|-------------|
| <b>要素一：偿债环境（48%）</b>      | <b>4.91</b> |
| （一）区域环境                   | 4.91        |
| <b>要素二：财富创造能力（37%）</b>    | <b>5.63</b> |
| （一）市场竞争力                  | 5.85        |
| （二）盈利能力                   | 3.09        |
| <b>要素三：偿债来源与负债平衡（15%）</b> | <b>3.79</b> |
| （一）债务状况                   | 4.32        |
| （二）偿债来源对债务偿还的保障程度         | 3.18        |
| <b>调整项</b>                | <b>0.05</b> |
| <b>主体信用等级</b>             | <b>AA+</b>  |

调整项说明：外部支持上调 0.05，理由为 2020 年 12 月，公司合并新惠建投，业务范围有所扩大，资产规模快速增长，营业收入有所增加；2021 年 4 月，公司合并开封市唯一水务运营主体开封水务，丰富了公司的业务结构，拓宽了公司收入来源，充实了公司的城市公用事业职能。

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

## 评级历史关键信息

| 主体评级   | 债项名称              | 债项评级 | 评级时间       | 项目组成员         | 评级方法和模型                    | 评级报告   |
|--------|-------------------|------|------------|---------------|----------------------------|--------|
| AA+/稳定 | 20 开封发投 MTN001    | AA+  | 2020/07/31 | 戚旺、王泽、宋玉丽、王思颖 | 城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V.2.1） | 点击阅读全文 |
|        | 17 汴投绿色债/G17 汴投 1 | AA+  |            |               |                            |        |
| AA+/稳定 | 20 开封发投 MTN001    | AA+  | 2020/04/08 | 王泽、张爱思、王思颖    | 城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V.2）   | 点击阅读全文 |
| AA+/稳定 | 17 汴投绿色债/G17 汴投 1 | AA+  | 2020/04/08 | 王泽、张爱思、王思颖    | 城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V.2）   | 点击阅读全文 |
| AA/稳定  | 17 汴投绿色债/G17 汴投 1 | AA   | 2017/08/10 | 张文玲、王泽、兰雅     | 《投融资平台行业信用评级方法》（V.1）       | 点击阅读全文 |
| AA/稳定  | -                 | AA   | 2012/05/11 | 张鑫、陈磊         | 行业信用评级方法总论                 | 点击阅读全文 |



## 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、除因本次评级事项构成的委托关系外，评级对象与大公、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象之间，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性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

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，评级意见未因评级对象和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/发布方负责。大公对该部分资料的合法性、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。大公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。

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。



## 跟踪评级说明

根据大公承做的开封发投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。

本次跟踪评级为定期跟踪。

## 跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

| 表 1 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  | 债券余额  | 发行期限                    | 募集资金用途                                   | 进展情况         |
| 17 汴投绿色债/PR 汴投 1             | 13.00 | 11.70 | 2017.09.08 ~ 2027.09.08 | 8.00 亿元用于开封市一渠六河连通综合治理工程，5.00 亿元用于补充流动资金 | 已按募集资金要求使用完毕 |
| 20 开封发投 MTN001               | 3.50  | 3.50  | 2020.04.30 ~ 2025.04.30 | 偿还银行借款及企业债本金及利息                          |              |

数据来源：根据公司提供资料整理

## 发债主体

公司是根据《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）批准由开封市人民政府（以下简称“开封市政府”）于 2003 年 5 月出资成立的国有独资公司，初始注册资本 84,600 万元。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，重组后公司注册资本减至 32,545 万元，其中开封市政府以货币出资 30,545 万元，上海坤泰以货币出资 2,000 万元，公司性质变更为有限责任公司。2006 年 2 月，上海坤泰将持有的 1,000 万元公司股权转让给浙江中州建设集团有限公司（以下简称“浙江中州”）。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），上海坤泰和浙江中州分别将各自持有的 1,000 万元公司股权转让给开封市政府，公司性质变更为国有独资公司。2019 年 5 月，开封市政府以货币向公司增资 17,455 万元，公司注册资本增至 50,000 万元，公司更为现名。2021 年 4 月，根据《开封市人民政府关于开封市发展投资集团有限公司变更出资人事项的批复》（汴政批复【2021】10 号），公司出资人由开封市政府



变更为开封市财政局<sup>1</sup>。

2020 年 12 月,根据《开封市人民政府关于对开封市水务开发建设有限公司等 3 家公司变更出资人和国有股权无偿划转事项的批复》(汴政批复【2020】25 号),经开封市政府批准,开封经济技术开发区管理委员会将持有的新惠建投 51% 的国有股权无偿划转至公司一级子公司开封城市运营投资集团有限公司(原开封新区基础设施建设投资有限公司<sup>2</sup>,以下简称“开封城运”)。新惠建投成立于 2006 年,主要从事示范区范围内基础设施建设,截至 2020 年末,新惠建投总资产为 135.86 亿元;净资产为 46.34 亿元;2020 年营业收入为 7.07 亿元,包括贸易收入 3.33 亿元、工程收入 2.98 亿元、出租收入 0.67 亿元和物业服务收入 0.09 亿元;净利润为 0.65 亿元。2021 年 4 月,根据《开封市人民政府关于将开封市城市水务集团有限公司国有股权无偿划转至开封市城市发展集团有限公司的批复》(汴政批复【2021】9 号),经开封市政府批准,开封市财政局将持有的开封水务 100% 股权无偿划转至公司子公司开封市城市发展集团有限公司(以下简称“城发集团”),开封水务成立于 1982 年,主要从事开封市自来水生产与供应,为开封市市级唯一水务运营主体,水务业务具有区域专营优势,截至 2020 年末,开封水务总资产为 4.29 亿元;净资产为 0.83 亿元;2020 年,营业收入为 1.54 亿元,其中自来水销售收入为 1.48 亿元;净利润为 0.26 亿元。截至本报告出具日,上述股权划转事项已完成工商变更。

截至 2021 年 3 月末,公司注册资本和实收资本均为 50,000 万元。截至 2021 年 6 月 3 日,开封市财政局为公司唯一股东和实际控制人。截至 2021 年 3 月末,公司纳入合并范围的一级子公司共计 14 家(见附件 1-3)。

公司根据《公司法》及相关法律法规建立了规范化的公司治理结构,设立了董事会、监事会和经理层。董事会由 7 名董事组成,其中 6 名由出资人委派,职工董事 1 名,由公司职工代表大会选举产生;董事会设董事长一人,由出资人从董事会成员中任命,董事长为法定代表人;公司董事任期为三年,经连选可以连任,董事会对出资人负责,依法行使公司的经营决策权,决定公司的重大事项。监事会由 5 名监事组成,其中 3 名由出资人委派,职工监事 2 名,由公司职工代表大会选举产生;监事会设主席一人,由出资人从监事会成员中任命;董事、经理及财务人员不得兼任监事;监事任期为三年,经连选可以连任,监事对出资人负责,监督公司董事、经理和其他高级管理人员依法履行职责。公司设总经理 1 名,由公司董事会聘任或者解聘,总经理对董事会负责,主持公司的日常经营管理工作。公司下设法务招采部、综合管理部、纪检监察部、人力资源部、财务部、融资计划部、审计部、投资管理部、项目管理部及工程造价部共 10 个部门,各

<sup>1</sup> 已于 2021 年 6 月 3 日完成工商变更。

<sup>2</sup> 2020 年 6 月更名。



部门间分工明确，管理架构符合公司业务发展的需要。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2021 年 6 月 11 日，公司本部未曾发生过信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行已到期债券均已按时兑付本息，存续债券“17 汴投绿色债/PR 汴投 1”按期支付本息，“20 开封发债 MTN001”尚未到还本日，到期利息按时支付。

## 偿债环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体；2020 年在疫情背景下，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松，2021 年城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但风险整体可控；开封市经济财政实力有所增强，为公司业务开展提供了良好的外部环境。

### （一）宏观环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济总量首次突破百万亿元，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列宏观调控政策作用下，2020 年我国经济运行稳步复苏，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。根据国家统计局初步核算，2020 年我国国内生产总值（以下简称“GDP”）达到 101.60 万亿元，经济总量首次突破百万亿元大关，按可比价格计算，同比增长 2.3%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度同比增长 3.2%，三季度同比增长 4.9%，四季度同比增长 6.5%。2021 年一季度，我国经济复苏进程整体稳健，GDP 同比增速高达 18.3%；环比增长 0.6%；两年平均增速 5.0%<sup>3</sup>。

2021 年，疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定制约，但在科学精准的宏观调控政策支持下，预计我国将能够高质量完成《政府工作报告》中设定的经济增长、就业、物价等预期目标。与此同时，面对后疫情时代，党的十九届五中全会提出加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上做出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以创新驱动发展、激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有

<sup>3</sup> 两年平均增速是指以 2019 年相应同期数为基数，采用几何平均的方法计算的增速。



序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

## （二）行业环境

2020 年，在疫情背景下，各部委陆续出台相关政策推动城投企业发展，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松；2021 年以来，中央延续了“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，预计城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但整体上将把握有保有压的原则，城投行业风险整体可控。

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，地方城投企业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。2020 年，在疫情的背景下，多个省份的公共预算收入和以土地出让金为主的基金预算收入出现明显下滑，地方财政收入承压，城投企业相关业务进度及资金结算或受到一定程度影响。为应对相关影响，解决城投企业短期资金压力，上半年各部委陆续出台相关政策推动支持地方政府及城投企业发展，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松。下半年随着疫情得到有效控制和我国经济的稳步恢复，加上信用风险事件的冲击，城投企业面临的融资环境有所收紧。

在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，城投企业也积累了较大规模的隐性债务。2021 年 4 月，国务院发布的《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发【2021】5 号）（以下简称“国发 5 号文”）明确了要将防控风险、增强财政可持续性摆在更加突出位置。国发 5 号文延续了“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，同时提出要把防范化解地方政府隐性债务风险作为重要的政治纪律和政治规矩，切实防范恶意逃废债，保护债权人合法权益，坚决防止风险累积形成系统性风险，体现了中央对防范化解隐性债务风险的高度重视。此外，国发 5 号文再次提出清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算。预计城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但整体上将把握有保有压的原则，城投行业风险整体可控。

## （三）区域环境

2020 年，开封市经济财政实力有所增强，但主要经济指标增速有所放缓；区域经济的发展为公司业务开展提供了良好的外部环境。

2020 年，开封市经济继续发展，但主要经济指标增速有所放缓，其中，地区生产总值继续增长，增速居全省第 13 位，一般公共预算收入继续增长，经济财政实力有所增强，经济财政总量在河南省仍排名中下，地区生产总值和一般公共预算收入在河南省各地级市中分别位居第 11 位和第 10 位。

开封市着力调整升级汽车及零部件、化工、纺织服装、装备制造、食品加工、



医药、新材料及家居八大支柱产业，积极培育电子信息、现代生物医药、新能源、光机电一体化等战略新兴产业，初步形成了汽车及零部件、装备、高端化工、新材料、食品、纺织服装、光伏、木业、生物医药、电子信息十大产业集群。2020 年，规模以上工业增加值同比增长 2.9%，其中制造业同比增长 3.4%。

**表 2 2020 年河南省及其各地级市主要经济指标排名（单位：亿元）**

| 城市         | 地区生产总值          |           | 一般预算收入        |           |
|------------|-----------------|-----------|---------------|-----------|
|            | 规模              | 排名        | 规模            | 排名        |
| 河南省        | 54,997.07       | —         | 4,155.22      | —         |
| 郑州市        | 12,003.00       | 1         | 1,259.20      | 1         |
| 洛阳市        | 5,128.40        | 2         | 383.90        | 2         |
| 南阳市        | 3,925.86        | 3         | 202.13        | 3         |
| 许昌市        | 3,449.20        | 4         | 181.80        | 5         |
| 周口市        | 3,267.19        | 5         | 148.19        | 12        |
| 新乡市        | 3,014.51        | 6         | 194.03        | 4         |
| 商丘市        | 2,925.33        | 7         | 180.56        | 6         |
| 焦作市        | 2,123.60        | 12        | 158.53        | 11        |
| 信阳市        | 2,805.68        | 9         | 121.35        | 14        |
| 驻马店市       | 2,859.27        | 8         | 170.06        | 9         |
| 平顶山市       | 2,455.84        | 10        | 171.39        | 8         |
| <b>开封市</b> | <b>2,371.83</b> | <b>11</b> | <b>160.30</b> | <b>10</b> |
| 安阳市        | 2,300.50        | 13        | 174.80        | 7         |
| 濮阳市        | 1,649.99        | 14        | 103.42        | 15        |
| 漯河市        | 1,573.90        | 15        | 100.60        | 16        |
| 三门峡市       | 1,450.71        | 16        | 135.32        | 13        |
| 鹤壁市        | 980.97          | 17        | 71.04         | 17        |

数据来源：2020 年河南省及其各地级市国民经济和社会发展统计公报

2020 年，全社会固定资产投资继续保持增长；受疫情影响，社会消费品零售总额同比下降 3.1%；三次产业结构继续调整，其中第三产业仍为开封市地区经济发展的主导驱动因素。根据开封市政府网站公开披露数据，2021 年 1~3 月，开封市实现地区生产总值 549.82 亿元，同比增长 14.0%，其中，第一产业增加值为 45.70 亿元，同比增长 11.5%；第二产业增加值为 204.45 亿元，同比增长 13.1%；第三产业增加值为 299.68 亿元，同比增长 15.1%。同期，规模以上工业增加值同比增长 15.6%；固定资产投资同比增长 10.8%；社会消费品零售总额为 298.06 亿元，同比增长 28.4%。

**表 3 2018~2020 年开封市主要经济指标（单位：亿元、%）**

| 主要指标         | 2020 年         |      | 2019 年         |      | 2018 年         |      |
|--------------|----------------|------|----------------|------|----------------|------|
|              | 数值             | 增速   | 数值             | 增速   | 数值             | 增速   |
| 地区生产总值       | 2,371.83       | 2.0  | 2,364.14       | 7.2  | 2,002.23       | 7.0  |
| 人均地区生产总值(万元) | -              | -    | 5.17           | 7.0  | 4.39           | 6.8  |
| 一般预算收入       | 160.30         | 3.5  | 154.86         | 10.1 | 140.64         | 14.6 |
| 规模以上工业增加值    | -              | 2.9  | -              | 8.8  | -              | 7.7  |
| 全社会固定资产投资    | -              | 5.4  | -              | 10.8 | -              | 5.8  |
| 社会消费品零售总额    | 999.07         | -3.1 | 1,087.58       | 10.9 | -              | 11.0 |
| 三次产业结构       | 15.3:37.8:46.9 |      | 13.5:40.1:46.4 |      | 13.7:38.9:47.4 |      |

数据来源：2018~2020 年开封市国民经济和社会发展统计公报

财政收入方面，2020 年，开封市一般预算收入继续保持增长；受疫情和减税降费等多重因素叠加影响，税收收入同比下降 10.51 亿元，在一般预算收入中占比为 64.12%；从税收结构上看，开封市税收收入以增值税、企业所得税、土地增值税、耕地占用税和契税为主，2020 年，上述五种税收收入合计占比为 81.38%。开封市政府性基金收入以国有土地使用权出让金收入为主，2020 年，主要受出让土地面积减少影响，政府性基金收入同比有所下降。同期，作为开封市地方财力重要组成部分的转移性收入继续增长。

**表 4 2018~2020 年开封市主要财政指标（单位：亿元）**

| 主要指标     |         | 2020 年 | 2019 年 | 2018 年 |
|----------|---------|--------|--------|--------|
| 财政<br>收入 | 一般预算收入  | 160.30 | 154.86 | 140.64 |
|          | 其中：税收收入 | 102.79 | 113.30 | 102.80 |
|          | 政府性基金收入 | 164.83 | 189.32 | 155.86 |
|          | 转移性收入   | 244.34 | 209.54 | 190.28 |
| 财政<br>支出 | 一般预算支出  | 430.79 | 424.60 | 368.43 |
|          | 政府性基金支出 | 216.30 | 182.96 | 152.25 |

数据来源：根据开封市财政局提供资料及公开渠道整理

财政支出方面，2020 年，开封市一般预算支出继续增长，一般预算收入对一般预算支出的覆盖程度仍较弱。同期，政府性基金支出继续增长。2020 年末，开封市全市口径地方政府债务余额为 396.29 亿元，同比增长 81.09 亿元。

根据开封市政府网站公开披露数据，2021 年 1~4 月，开封市一般预算收入为 64.1 亿元，同比增长 19.2%，其中税收收入为 44.1 亿元，同比增长 38.7%；一般预算支出为 156.8 亿元，同比增长 14.5%。



## 财富创造能力

公司是开封市重要的基础设施建设投融资主体，主要从事开封市基础设施建设等业务；2020 年，受工程业务收入减少影响，公司营业收入同比有所下降；毛利率有所上升。

公司是开封市重要的基础设施建设投融资主体，主要从事开封市基础设施建设等业务。2020 年，受工程业务收入减少影响，公司营业收入同比有所下降。同期，公司毛利率同比有所上升。

分板块来看，2020 年，公司工程业务收入同比大幅下降 7.19 亿元，主要是受疫情影响，工程决算进度缓慢，确认收入较少所致；公司其他业务收入同比增长 2.14 亿元，主要是下属子公司开封城运向政府出售 4 块土地取得收入 2.88 亿元所致。

从毛利润和毛利率来看，2020 年，受政府回购价偏低影响，公司工程业务毛利率同比大幅下降；获益于其他业务中物业服务业务和出租业务毛利率较高，公司其他业务毛利率同比大幅提升。

**表 5 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司营业收入和毛利润情况（单位：亿元、%）**

| 项目   | 2021 年 1~3 月 |        | 2020 年 |        | 2019 年 |        | 2018 年 |        |
|------|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|      | 金额           | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     |
| 营业收入 | 2.50         | 100.00 | 15.55  | 100.00 | 20.58  | 100.00 | 15.45  | 100.00 |
| 工程业务 | 1.42         | 56.94  | 12.39  | 79.70  | 19.58  | 95.11  | 14.96  | 96.84  |
| 其他业务 | 1.08         | 43.06  | 3.15   | 20.30  | 1.01   | 4.89   | 0.49   | 3.16   |
| 毛利润  | 0.35         | 100.00 | 1.20   | 100.00 | 1.14   | 100.00 | 0.91   | 100.00 |
| 工程业务 | 0.04         | 11.85  | 0.05   | 4.50   | 0.90   | 79.47  | 0.88   | 95.89  |
| 其他业务 | 0.31         | 88.15  | 1.15   | 95.50  | 0.23   | 20.53  | 0.04   | 4.11   |
| 毛利率  | 14.12        |        | 7.74   |        | 5.53   |        | 5.92   |        |
| 工程业务 | 2.94         |        | 0.44   |        | 4.62   |        | 5.86   |        |
| 其他业务 | 28.90        |        | 36.40  |        | 23.24  |        | 7.71   |        |

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年 1~3 月，公司营业收入为 2.50 亿元，同比增长 2.33 亿元。同期，公司毛利率为 14.12%，同比有所下降，主要是工程业务毛利率较低所致。

### 工程业务

作为开封市重要的基础设施建设投融资主体，公司继续承担开封市基础设施项目建设任务，在全市城市建设领域发挥着重要作用；公司在建项目投资规模仍较大，未来面临一定的资本支出压力。

作为开封市重要的基础设施建设投融资主体，公司继续承担开封市基础设施项目建设任务，公司基础设施项目建设模式主要为委托代建和自建。



委托代建模式下，根据子公司开封城运与开封市城乡一体化示范区<sup>4</sup>管理委员会（以下简称“示范区管委会”）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，公司通过自有资金、金融机构借款等方式筹措资金进行基础设施建设，项目建设交工验收、竣工结算完成后，示范区管委会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，同时公司将开发成本确认为营业成本，将应收示范区管委会工程款确认为营业收入。项目建设费用由示范区管委会纳入财政预算，根据工程进展情况分批回购。

公司自建项目建成后公司自营，未来拟通过租售方式回收投资，其中复兴花园一期项目为公司自建安置房项目，由子公司开封复兴置业有限公司开发，竣工后由开封市房屋征收办公室统购；开封国际文化交流中心项目，由子公司开封发投文化教育投资有限公司负责，未来公司将通过自主经营及商务对外出租获得收益；汴京熙华府住宅项目由开封城运子公司开封新建投房地产开发有限公司负责，位于开封新区东京大道与五大街交会处。

**表 6 截至 2021 年 3 月末公司主要在建及拟建项目（单位：亿元）**

| 在建项目名称          | 总投资额          | 已完成投资额       | 建设模式 | 建设期间        |
|-----------------|---------------|--------------|------|-------------|
| 水系综合治理项目        | 44.18         | 20.99        | 代建   | 2016~2021 年 |
| 河大两校一园项目        | 3.00          | 1.17         | 代建   | 2020~2021 年 |
| 汴京熙华府           | 27.00         | 8.96         | 自建   | 2020~2024 年 |
| 开封国际文化交流中心      | 25.20         | 9.26         | 自建   | 2020~2022 年 |
| 复兴花园一期          | 9.97          | 4.92         | 自建   | 2018~2022 年 |
| 绿源商务城           | 5.48          | 0.93         | 自建   | 2020~2022 年 |
| 郑开·新城市中心        | 5.28          | 0.88         | 自建   | 2020~2023 年 |
| 自贸·创新中心         | 5.00          | 1.18         | 自建   | 2020~2022 年 |
| 复兴大厦            | 1.94          | 0.29         | 自建   | 2019~2023 年 |
| <b>合计</b>       | <b>127.05</b> | <b>48.58</b> | -    | -           |
| 拟建项目名称          | 总投资额          | 项目进展情况       |      | 建设期间        |
| 运粮河引黄调蓄工程项目（一期） | 20.00         | 处于前期规划设计阶段   |      | 2021~2023 年 |
| 开封火车站站前综合交通枢纽项目 | 11.78         | 处于土地征迁阶段     |      | 2021~2023 年 |
| 开封市黄河悬河文化展示馆    | 7.20          | 处于前期规划设计阶段   |      | 2021~2023 年 |
| <b>合计</b>       | <b>38.98</b>  | -            |      | -           |

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年 3 月末，公司已完工项目共计 29 个（见附件 2-1），总投资额为 56.07 亿元，已回购总金额为 59.92 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司主要在建项目总投资额为 127.05 亿元，已完成投资 48.58 亿元，尚需投资 78.47 亿元；同期，公司主要拟建项目概算总投资 38.98 亿元。公司在建项目投资规模仍较大，未来面临一定的资本支出压力。

<sup>4</sup> 2014 年 2 月，开封新区更名为开封市城乡一体化示范区。



## 偿债来源与负债平衡

2020 年，公司利润总额同比有所增长，投资收益和政府补贴仍是公司利润总额的主要来源；公司流动性偿债来源以债务收入和外部支持为主，经营性净现金流继续为净流出，缺乏对债务和利息的保障能力，债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大，政府支持力度仍较大，对流动性偿债来源形成较好支持；公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，可对公司整体债务偿还形成较好保障。

### （一）偿债来源

#### 1、盈利

2020 年，公司以管理费用和财务费用为主的期间费用继续增长；利润总额同比有所增长，投资收益和政府补贴仍是公司利润总额的主要来源。

2020 年，公司期间费用继续增长，仍以管理费用和财务费用为主，公司管理费用同比有所增长，主要为无形资产摊销和工资及奖金支出；财务费用同比增长 0.36 亿元，主要是融资规模扩大所致。

2020 年，公司投资收益同比有所下降，主要是公司对开封清明上河园股份有限公司投资获得的收益减少所致；公司收到政府补贴继续增加；公司利润总额同比有所增长，投资收益和政府补贴仍是公司利润总额的主要来源；公司总资产报酬率和净资产收益率同比有所下降。

2021 年 1~3 月，公司期间费用同比增长 0.58 亿元，主要为管理费用和财务费用增长。同期，受工程业务结算收入较少影响，公司出现亏损。

**表 7 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

| 项目        | 2021 年 1~3 月 | 2020 年 | 2019 年 | 2018 年 |
|-----------|--------------|--------|--------|--------|
| 营业收入      | 2.50         | 15.55  | 20.58  | 15.45  |
| 营业成本      | 2.15         | 14.35  | 19.44  | 14.54  |
| 毛利率       | 14.12        | 7.74   | 5.53   | 5.92   |
| 期间费用      | 1.01         | 1.33   | 0.84   | 0.73   |
| 管理费用      | 0.39         | 0.81   | 0.68   | 0.52   |
| 财务费用      | 0.57         | 0.52   | 0.16   | 0.21   |
| 期间费用/营业收入 | 40.47        | 8.58   | 4.10   | 4.74   |
| 投资收益      | 0.19         | 0.74   | 1.14   | 1.08   |
| 其他收益      | 0.01         | 1.72   | 1.31   | 0.78   |
| 营业利润      | -0.58        | 2.52   | 2.42   | 1.90   |
| 利润总额      | -0.65        | 2.53   | 2.40   | 1.90   |
| 净利润       | -0.65        | 2.24   | 2.39   | 1.91   |
| 总资产报酬率    | -0.02        | 0.55   | 0.67   | 0.57   |
| 净资产收益率    | -0.29        | 1.00   | 1.44   | 1.16   |

数据来源：根据公司提供资料整理



## 2、现金流

2020 年，公司经营性净现金流继续为净流出，缺乏对债务的保障能力；投资性净现金流仍为净流入，同比有所增长。

2020 年，公司经营性净现金流继续为净流出，缺乏对债务的保障能力，由于公司收到往来款增加，经营性现金流净流出规模有所减少。同期，因公司对外投资收到的现金增加同时减少投资活动，投资性净现金流同比增长 3.86 亿元。

**表 8 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）**

| 项目              | 2021 年 1~3 月 | 2020 年 | 2019 年 | 2018 年 |
|-----------------|--------------|--------|--------|--------|
| 经营性净现金流         | -2.45        | -12.66 | -15.01 | 3.09   |
| 投资性净现金流         | -2.92        | 4.65   | 0.79   | -6.89  |
| 经营性净现金流利息保障倍数   | -0.84        | -0.92  | -1.64  | 0.26   |
| 经营性净现金流/流动负债(%) | -1.98        | -13.33 | -27.85 | 9.47   |
| 经营性净现金流/总负债(%)  | -0.72        | -4.52  | -6.82  | 1.45   |

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年 1~3 月，受项目建设、结算周期和回款进度等因素影响，公司收到项目回款较少，经营性净现金流继续为净流出；投资性净现金流为净流出，主要是公司对联营企业投资及金融投资支出所致。

## 3、债务收入

公司融资渠道仍以银行借款、发行债券、信托借款及融资租赁借款为主，债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大；但下属子公司信托借款及融资租赁借款等非标融资规模仍较大，融资成本较高。

公司融资渠道仍主要包括银行借款、发行债券、信托借款及融资租赁借款，债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。公司借款期限结构以长期为主，2020 年末，公司长期借款<sup>5</sup>为 131.23 亿元，包括信用借款 44.51 亿元、抵押借款 7.90 亿元、保证借款 83.71 亿元、质押借款 7.28 亿元和混合借款 20.94 亿元，长期借款在总负债中的占比为 39.26%。银行授信方面，截至 2021 年 3 月末，公司获得银行授信额度共计 279.31 亿元，已使用授信额度为 173.77 亿元，尚未使用的授信额度 105.54 亿元。债券融资方面，截至 2021 年 3 月末，公司应付债券余额为 39.68 亿元，包括企业债、中期票据、定向工具、非公开项目收益专项债及债权融资计划等。非标融资方面，截至 2020 年末，公司计入长期借款中的信托借款及融资租赁借款共计 89.86 亿元，占总息债务比重为 33.55%，主要为子公司信托借款及融资租赁借款，其中信托借款为 61.81 亿元，利率范围 5.22%~12.00%，融资租赁借款为 27.45 亿元，利率范围 5.50%~10.90%。子公司信托借款及融资租赁借款等非标融资规模仍较大，融资成本较高。

<sup>5</sup> 公司将部分信托借款及租赁融资计入长期借款。



2020 年，随着公司融资规模继续扩大，公司筹资性净现金流继续增长。2021 年 1~3 月，公司筹资性净现金流为 3.57 亿元，仍为净流入。

**表 9 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）**

| 财务指标           | 2021 年 1~3 月 | 2020 年       | 2019 年      | 2018 年       |
|----------------|--------------|--------------|-------------|--------------|
| 筹资性现金流入        | 32.72        | 108.50       | 70.69       | 27.18        |
| 借款所收到的现金       | 22.29        | 92.16        | 63.25       | 26.16        |
| 筹资性现金流出        | 29.15        | 96.89        | 62.92       | 34.92        |
| 偿还债务所支付的现金     | 18.58        | 76.22        | 43.75       | 20.08        |
| <b>筹资性净现金流</b> | <b>3.57</b>  | <b>11.61</b> | <b>7.77</b> | <b>-7.75</b> |

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年及 2021 年 1~3 月，公司筹资性现金流入分别为 108.50 亿元和 32.72 亿元，是公司可用偿债来源的主要组成部分；公司筹资性现金流出分别为 96.86 亿元和 29.15 亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。

#### 4、外部支持

作为开封市重要的基础设施建设投融资主体，公司在开封市城市建设和经济发展中具有重要地位，2020 年，公司继续获得开封市政府在资金注入、财政补贴及资产划转等方面的有力支持；2020 年以来，公司通过政府无偿划转合并新惠建投，业务范围有所扩大，资产规模快速增长，营业收入有所增加，同时合并开封市唯一水务运营主体开封水务，丰富了公司的业务结构，拓宽了公司收入来源，充实了公司的城市公用事业职能。

承担开封市建设的投融资主体主要有 3 家，分别为开封市文化旅游投资集团有限公司（以下简称“开封文投<sup>6</sup>”）、开封国有资产投资经营有限责任公司（以下简称“开封国投”）和公司。开封文投主要负责文化旅游项目建设投资、策划、运营管理，重点开发运营宋都皇城旅游度假区、双龙巷历史文化街区、宋都水系休闲观光区、开封城墙“文化+科技”创新体验区等重大文旅项目；开封国投以国有资本投资运营为主，主要向开封市农业、金融业、房地产业及城市基础设施等行业重点项目进行投资，属于综合性投资公司；开封发投主要从事开封市城市基础设施建设及运营。作为开封市重要的基础设施建设投融资主体，在开封市城市建设和经济发展中具有重要地位，继续获得开封市政府在资本金注入和财政补贴等方面的有力支持。

<sup>6</sup> 开封文投原为公司子公司，于 2015 年划出，不再纳入公司合并报表。

**表 10 截至 2020 年末开封市主要国有资产运营主体情况（单位：亿元、%）**

| 名称   | 成立时间       | 总资产    | 资产负债率 | 注册资本  | 实际控制人              |
|------|------------|--------|-------|-------|--------------------|
| 开封发投 | 2003 年 5 月 | 558.93 | 59.80 | 5.00  | 开封市政府 <sup>7</sup> |
| 开封文投 | 2010 年 6 月 | 148.97 | 72.51 | 5.00  | 开封市财政局             |
| 开封国投 | 2012 年 5 月 | -      | -     | 30.00 | 开封市财政局             |

数据来源：根据公开资料整理

资金注入方面，2020 年，公司本部及子公司共收到开封市财政局和开封新区财政局拨付的 2.35 亿元项目配套资本金，计入资本公积；2021 年 1~3 月，子公司收到开封新区财政局拨款共计 2.10 亿元，计入资本公积。

财政补贴方面，2020 年，公司收到政府补贴 1.72 亿元，计入其他收益。2021 年 1~3 月，公司收到政府补贴 84.76 万元，计入其他收益。

资产划转方面，2020 年 12 月，根据《开封市人民政府关于对开封市水务开发建设有限公司等 3 家公司变更出资人和国有股权无偿划转事项的批复》（汴政批复【2020】25 号），经开封市政府批准，开封经济技术开发区管理委员会将持有的新惠建投 51% 的国有股权无偿划转至公司一级子公司开封城运，同时，新惠建投 2020 年末资产负债表已纳入公司合并范围，2020 年利润表和现金流量表未并入公司。公司合并新惠建投，业务范围有所扩大，资产规模快速增长，营业收入有所增加。2021 年 4 月，根据《开封市人民政府关于将开封市城市水务集团有限公司国有股权无偿划转至开封市城市发展集团有限公司的批复》（汴政批复【2021】9 号），经开封市政府批准，开封市财政局将持有的开封水务 100% 股权无偿划转至公司一级子公司城发集团。公司合并开封市唯一水务运营主体开封水务，丰富了公司的业务结构，拓宽了公司收入来源，充实了公司的城市公用事业职能。截至本报告出具日，上述股权划转事项已完成工商变更。

## 5、可变现资产

2020 年末，公司资产规模快速增长，仍以流动资产为主；公司以在建项目为主的存货和其他应收款规模仍较大，受限资产占比仍较高，资产流动性一般。

2020 年末，因公司合并新惠建投，资产规模快速增长，从资产结构来看，仍以流动资产为主，公司流动资产在总资产中的占比为 64.23%。

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。2020 年末，因公司融资规模扩大及合并新惠建投，货币资金同比增长 18.74 亿元，其中受限货币资金为 16.96 亿元；公司应收账款增至 20.09 亿元，应收账款前五名为应收开封新区财政局 11.02 亿元、开封市财政局 4.96 亿元、开封市城乡一体化示范区管委会 2.88 亿元和开封新区机关事务管理局 0.76 亿元工程回购款，共计 19.62 亿元，合计占比为 97.14%，公司未提供应收账款账龄结构，公司对应收账款

<sup>7</sup> 2021 年 6 月 3 日，公司实际控制人变更为开封市财政局。



款共计提坏账准备 0.10 亿元；公司其他应收款增至 82.29 亿元，规模仍较大，其他应收款前五名为应收开封新区财政局、开封市水务开发建设有限公司、开封市财政局、龙亭区人民政府和开封新区富士康项目建设指挥部往来款，共计 54.33 亿元，合计占比为 65.71%，从账龄结构来看，公司其他应收款账龄主要集中于 1 年以内，公司对其他应收款共计提坏账准备 0.39 亿元。同期，公司存货包括土地使用权 18.81 亿元、工程建设项目 183.06 亿元、库存商品 0.10 亿元和原材料 42.00 万元，同比增长 48.85 亿元，主要是工程建设项目及土地使用权增加所致。

**表 11 截至 2020 年末公司主要其他应收款情况（单位：亿元、%）**

| 财务指标           | 账面余额         | 占其他应收款比重     | 款项性质 |
|----------------|--------------|--------------|------|
| 开封新区财政局        | 23.55        | 28.48        | 往来款  |
| 开封市水务开发建设有限公司  | 10.61        | 12.83        | 往来款  |
| 开封市财政局         | 10.02        | 12.13        | 往来款  |
| 龙亭区人民政府        | 6.74         | 8.15         | 往来款  |
| 开封新区富士康项目建设指挥部 | 3.41         | 4.12         | 往来款  |
| <b>合计</b>      | <b>54.33</b> | <b>65.71</b> | -    |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、投资性房地产和其他非流动资产构成。2020 年末，公司购买的信托产品减少，导致可供出售金融资产同比有所下降；因公司新合并新惠建投，投资性房地产同比大幅增长 39.81 亿元，主要为房屋及建筑物增加。同期，公司其他非流动资产主要为公司将土地证登记日期超过一年以上且未出售的存货转入的土地使用权，同比有所下降，主要是公司将部分土地转入存货所致。

2021 年 3 月末，公司资产规模较 2020 年末继续增长，资产结构仍以流动资产为主；随着公司对工程项目继续投入，公司存货较 2020 年末继续增长。

**表 12 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司资产情况（单位：亿元、%）**

| 项目                 | 2021 年 3 月末   |               | 2020 年末       |               | 2019 年末       |               | 2018 年末       |               |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                    | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| <b>流动资产合计</b>      | <b>369.64</b> | <b>64.58</b>  | <b>359.00</b> | <b>64.23</b>  | <b>254.69</b> | <b>64.90</b>  | <b>242.26</b> | <b>64.06</b>  |
| 货币资金               | 48.97         | 8.55          | 48.88         | 8.75          | 30.14         | 7.68          | 35.17         | 9.30          |
| 应收账款               | 21.14         | 3.69          | 20.09         | 3.59          | 13.04         | 3.32          | 4.94          | 1.31          |
| 其他应收款 <sup>8</sup> | 85.57         | 14.95         | 82.29         | 14.72         | 56.55         | 14.41         | 45.19         | 11.95         |
| 存货                 | 207.14        | 36.19         | 201.98        | 36.14         | 153.13        | 39.02         | 154.33        | 40.81         |
| <b>非流动资产合计</b>     | <b>202.76</b> | <b>35.42</b>  | <b>199.93</b> | <b>35.77</b>  | <b>137.72</b> | <b>35.10</b>  | <b>135.89</b> | <b>35.94</b>  |
| 可供出售金融资产           | 20.37         | 3.56          | 20.33         | 3.64          | 22.15         | 5.64          | 26.70         | 7.06          |
| 投资性房地产             | 48.76         | 8.52          | 48.76         | 8.72          | 8.95          | 2.28          | 8.77          | 2.32          |
| 其他非流动资产            | 76.98         | 13.45         | 76.28         | 13.65         | 83.56         | 21.29         | 82.99         | 21.95         |
| <b>总资产</b>         | <b>572.40</b> | <b>100.00</b> | <b>558.93</b> | <b>100.00</b> | <b>392.42</b> | <b>100.00</b> | <b>378.15</b> | <b>100.00</b> |

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年末，公司受限资产共计 69.70 亿元，占公司总资产和净资产比重分别为 12.47%和 31.02%，受限资产主要用于抵质押融资，占比仍较高，资产流动性一般。

**表 13 截至 2020 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）**

| 科目名称      | 账面价值         | 受限占比     | 受限原因     |
|-----------|--------------|----------|----------|
| 货币资金      | 16.96        | 34.69    | 存单质押、保证金 |
| 存货        | 8.89         | 4.40     | 抵押借款     |
| 投资性房地产    | 25.61        | 52.53    | 抵押借款     |
| 长期应收款     | 18.24        | 71.84    | 质押借款     |
| <b>合计</b> | <b>69.70</b> | <b>-</b> | <b>-</b> |

资料来源：根据公司提供资料整理

## （二）债务及资本结构

2020 年以来，公司负债总额增长较快，负债结构仍以非流动负债为主；公司有息债务规模增长较快，且在总负债中占比仍很高，2 年内到期有息债务占比较高，存在一定集中偿债压力。

2020 年末，公司负债总额增长较快，负债结构仍以非流动负债为主，资产负债继续上升。

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2020 年末，公司短期借款增至 28.25 亿元，以质押借款、保证借款及信用借款为主；因公司应付往来款增加，其他应付款继续增长，主要包括公司与其他公司的往来款、拆借款及利息等。同期，公司一年内到期的非流动负债小幅增长。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债

<sup>8</sup> 2021 年 3 月末，其他应收款包含应收利息和应收股利。



构成。2020 年末，公司长期借款增至 131.23 亿元，以保证借款和信用借款为主。同期，公司其他非流动负债同比下降 6.19 亿元，主要是公司偿还工程项目借款所致。

2021 年 3 月末，公司负债总额较 2020 年末继续增长，负债结构仍以非流动负债为主；一年内到期的非流动负债较 2020 年末下降 3.97 亿元；长期借款较 2020 年末增长 8.75 亿元，主要用于工程项目建设及补充流动资金。

**表 14 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）**

| 项目                  | 2021 年 3 月末   |               | 2020 年末       |               | 2019 年末       |               | 2018 年末       |               |
|---------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                     | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| 短期借款                | 28.64         | 8.27          | 28.25         | 8.45          | 12.05         | 5.33          | 2.00          | 0.93          |
| 其他应付款 <sup>9</sup>  | 29.37         | 8.48          | 24.18         | 7.23          | 11.46         | 5.07          | 8.47          | 3.95          |
| 一年内到期的非流动负债         | 32.69         | 9.44          | 36.66         | 10.97         | 34.18         | 15.13         | 14.18         | 6.61          |
| <b>流动负债合计</b>       | <b>126.05</b> | <b>36.40</b>  | <b>122.19</b> | <b>36.55</b>  | <b>67.81</b>  | <b>30.02</b>  | <b>40.00</b>  | <b>18.65</b>  |
| 长期借款                | 139.98        | 40.43         | 131.23        | 39.26         | 103.49        | 45.82         | 86.67         | 40.41         |
| 应付债券                | 39.68         | 11.46         | 39.61         | 11.85         | 25.61         | 11.34         | 53.72         | 25.05         |
| 长期应付款 <sup>10</sup> | 29.00         | 8.37          | 8.00          | 2.39          | 8.76          | 3.88          | 12.86         | 5.99          |
| 其他非流动负债             | 2.15          | 0.62          | 3.87          | 1.16          | 10.06         | 4.46          | 10.91         | 5.09          |
| <b>非流动负债合计</b>      | <b>220.21</b> | <b>63.60</b>  | <b>212.08</b> | <b>63.45</b>  | <b>158.06</b> | <b>69.98</b>  | <b>174.48</b> | <b>81.35</b>  |
| <b>负债合计</b>         | <b>346.26</b> | <b>100.00</b> | <b>334.26</b> | <b>100.00</b> | <b>225.87</b> | <b>100.00</b> | <b>214.48</b> | <b>100.00</b> |
| 短期有息债务              | 73.95         | 21.36         | 89.81         | 26.87         | 51.57         | 22.83         | 25.54         | 11.91         |
| 长期有息债务              | 195.33        | 56.41         | 176.21        | 52.72         | 146.30        | 64.77         | 162.06        | 75.56         |
| <b>总有息债务</b>        | <b>269.28</b> | <b>77.77</b>  | <b>266.03</b> | <b>79.59</b>  | <b>197.87</b> | <b>87.60</b>  | <b>187.61</b> | <b>87.47</b>  |
| <b>资产负债率</b>        | <b>60.49</b>  |               | <b>59.80</b>  |               | <b>57.56</b>  |               | <b>56.72</b>  |               |

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年 3 月末，公司 2 年内到期有息债务占比较高，存在一定集中偿债压力。

2020 年末及 2021 年 3 月末，公司有息债务规模增长较快。截至 2021 年 3 月末，公司总有息债务为 269.28 亿元，在总负债中的占比为 77.77%，占比仍很高；公司短期有息债务为 73.95 亿元，在总有息债务中的占比为 27.46%。从有息债务期限结构来看，公司 2 年内到期有息债务占比较高，存在一定集中偿债压力。

<sup>9</sup> 2021 年 3 月末，其他应付款包含应付利息和应付股利。

<sup>10</sup> 2021 年 3 月末，长期应付款包含专项应付款。

**表15 截至2021年3月末公司总有息债务期限结构（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 | 73.95 | 60.69  | 30.43  | 28.01  | 14.99  | 61.21 | 269.28 |
| 占比 | 27.46 | 22.54  | 11.30  | 10.40  | 5.57   | 22.73 | 100.00 |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保企业主要为开封市内国有企业和事业单位，区域集中度较高。

截至2021年3月末，公司对外担保余额为32.11亿元，担保比率为14.20%，被担保企业主要为开封市内国有企业和事业单位（见附件2-2），区域集中度较高，其中河南爱思嘉农业旅游开发有限公司为民营企业，公司对其担保余额为2.67亿元。公司对外担保对象中，根据公开资料，截至2020年末，开封文投总资产为148.97亿元，净资产为40.95亿元，资产负债率为72.51%；2020年，开封文投营业收入为10.07亿元，净利润为0.24亿元；公司未提供被担保企业财务数据。

**2020年末，公司所有者权益继续增长，资本实力有所增强。**

2020年末，公司所有者权益为224.67亿元，获益于资本公积、未分配利润及少数股东权益增加，所有者权益同比增长58.12亿元；公司资本公积为159.56亿元，因政府划入新惠建投股权，资本公积同比增长23.40亿元；公司少数股东权益为28.84亿元，因公司合并范围扩大，少数股东权益同比大幅增长28.80亿元。

2021年3月末，公司所有者权益为226.13亿元，获益于资本公积增加，较2020年末继续增长；同期，公司资本公积为161.97亿元，由于子公司收到开封新区财政局拨款共计2.10亿元及新惠建投并入公司后持股比例增加资本公积0.31亿元，资本公积较2020年末增长2.41亿元。

**公司盈利对利息的保障能力较弱；以债务收入和外部支持为主的流动性偿债来源对债务的保障能力较强；清偿性还本付息能力较强。**

2020年末，公司EBITDA利息保障倍数为0.26倍，盈利对利息的保障能力较弱。

公司流动性还本付息能力较好。公司流动性偿债来源以债务收入和外部支持为主。2020年，公司经营性净现金流继续为净流出，缺乏对债务和利息的保障能力；但公司债务融资渠道较为通畅，政府支持力度较大，对流动性偿债来源形成较好支持。2020年末，公司流动比率为2.94倍，速动比率为1.29倍，流动资产和速动资产对流动负债的覆盖程度较好。

公司清偿性还本付息能力较强。清偿性偿债来源为可变现资产，公司可变现资产以存货、其他应收款和其他非流动资产为主，可变现资产可对公司整体债务偿还形成较好保障。



## 偿债能力

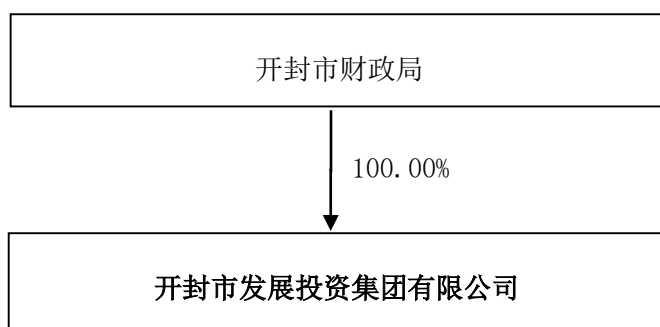
综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。“17 汴投绿色债/PR 汴投 1”、“20 开封发投 MTN001”到期不能偿付的风险很小。2020 年，开封市经济及财政实力有所增强，公司在开封市城市建设领域仍具有重要地位，并继续获得开封市政府在资金注入、财政补贴及资产划转等方面的有力支持，2020 年以来，公司通过政府无偿划转合并新惠建投，业务范围有所扩大，资产规模快速增长，营业收入有所增加，同时合并开封市唯一水务运营主体开封水务，丰富了公司的业务结构，拓宽了公司收入来源，充实了公司的城市公用事业职能。

综合分析，大公对公司“17 汴投绿色债/PR 汴投 1”、“20 开封发投 MTN001”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。



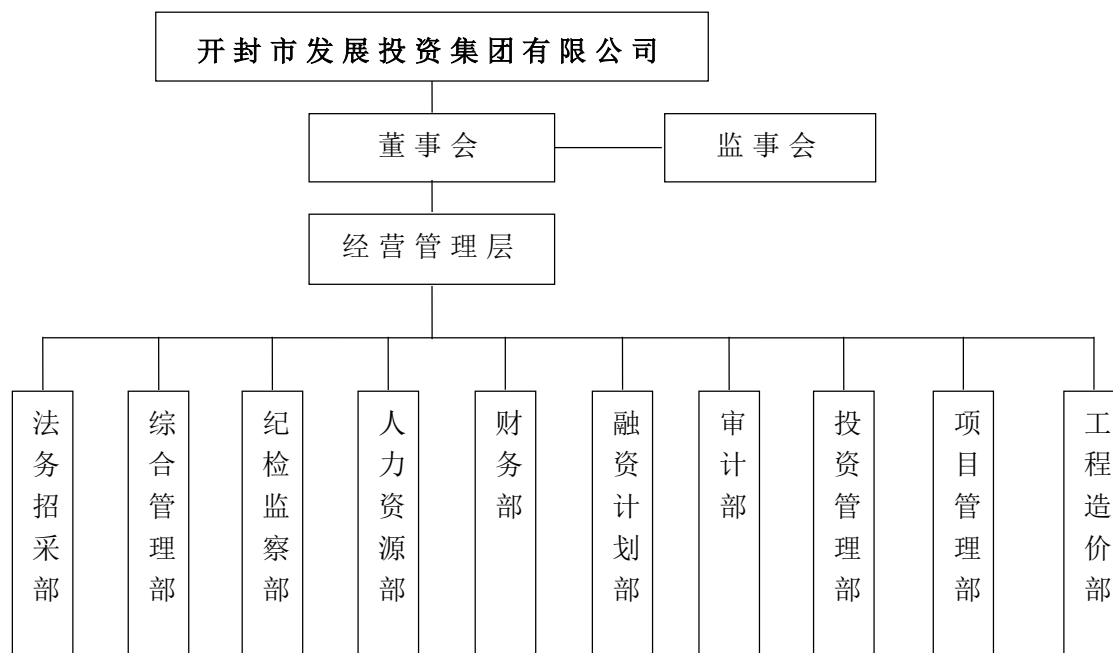
## 附件 1 公司治理

### 1-1 截至 2021 年 6 月 3 日开封市发展投资集团有限公司股权结构图





## 1-2 截至 2021 年 3 月末开封市发展投资集团有限公司组织结构图





### 1-3 截至 2021 年 3 月末开封市发展投资集团有限公司一级子公司情况

(单位: 万元、%)

| 序号 | 子公司名称              | 注册资本   | 直接持股比例 | 取得方式 |
|----|--------------------|--------|--------|------|
| 1  | 开封复兴置业有限公司         | 17,000 | 100.00 | 投资设立 |
| 2  | 开封发投文化旅游投资有限公司     | 800    | 100.00 | 投资设立 |
| 3  | 开封发投文化教育投资有限公司     | 10,000 | 100.00 | 投资设立 |
| 4  | 开封城市运营投资集团有限公司     | 46,000 | 100.00 | 其他   |
| 5  | 开封经济技术开发区(集团)公司    | 6,585  | 100.00 | 其他   |
| 6  | 开封市城市发展集团有限公司      | 50,000 | 100.00 | 投资设立 |
| 7  | 通许县乡村振兴开发建设有限公司    | 1,000  | 100.00 | 投资设立 |
| 8  | 开封市城乡振兴开发建设集团有限公司  | 1,000  | 100.00 | 投资设立 |
| 9  | 尉氏县乡村振兴开发建设有限公司    | 1,000  | 100.00 | 投资设立 |
| 10 | 开封市祥符区乡村振兴开发建设有限公司 | 1,000  | 100.00 | 投资设立 |
| 11 | 杞县乡村振兴开发建设有限公司     | 1,000  | 100.00 | 投资设立 |
| 12 | 开封市教育体育投资集团有限公司    | 30,000 | 100.00 | 投资设立 |
| 13 | 开封发投综合交通开发建设有限公司   | 10,000 | 100.00 | 投资设立 |
| 14 | 开封发投投资管理运营有限公司     | 10,000 | 100.00 | 投资设立 |

数据来源: 根据公司提供资料整理



## 附件 2 经营指标

## 2-1 截至 2021 年 3 月末开封市发展投资集团有限公司已完工代建项目情况

(单位: 亿元)

| 项目名称                         | 总投资额  | 已回购金额 |
|------------------------------|-------|-------|
| 汉兴路道路及附属工程                   | 0.25  | 0.28  |
| 八大街（郑开大道-金耀路）                | 0.57  | 0.62  |
| 十一大街（汉兴-郑开大道）                | 0.12  | 0.13  |
| 金耀路道路及附属工程                   | 0.73  | 0.81  |
| 魏都路道路及附属工程                   | 0.14  | 0.15  |
| 金耀路（九-十二大街）BT 工程             | 0.57  | 0.63  |
| 汉兴路（六-十二大街）BT 工程             | 1.00  | 1.10  |
| 安康路（九-十二大街）BT 工程             | 0.56  | 0.62  |
| 郑开大桥                         | 2.08  | 2.28  |
| 东京大桥                         | 2.95  | 3.24  |
| 郑开大道（十三-中牟）BT 工程             | 3.31  | 3.64  |
| 十大街（郑开-东京、陇二-陇三）             | 0.85  | 0.94  |
| 铁南陇海一路（7-11/11-13）BT 工程      | 1.48  | 1.58  |
| 铁南陇海四路（7-13）BT 工程            | 0.83  | 0.89  |
| 铁南十三大街 BT 工程                 | 1.51  | 1.62  |
| 陇海二路（七-十一大街）                 | 0.71  | 0.76  |
| 铁南一大街（陇海七路-郑汴路、陇海一路-五路、魏都路等） | 2.00  | 2.14  |
| 铁南七大街（陇海一路-陇海三路）             | 0.44  | 0.47  |
| 陇海七路（一-十大街）                  | 1.56  | 1.69  |
| 铁南十九大街（陇海六路-陇海十一路）           | 0.87  | 0.94  |
| 铁南九大街（魏都路-郑汴路）               | 2.65  | 2.82  |
| 陇海三路（四-十一大街）（一-二大街）          | 2.04  | 2.19  |
| 黑岗口水库园林景观工程                  | 9.09  | 9.82  |
| 黑岗口调蓄水库工程                    | 9.50  | 9.86  |
| 郑开大道拓宽                       | 0.43  | 0.46  |
| 十八大街及 1 号泵站                  | 0.44  | 0.47  |
| 陇海五路（七-十大街）                  | 0.61  | 0.64  |
| 铁南二十二大街（陇海六路-陇海十一路）          | 0.57  | 0.61  |
| 马市街城中村改造土城项目                 | 8.23  | 8.52  |
| 合计                           | 56.07 | 59.92 |

数据来源：根据公司提供资料整理



## 2-2 截至 2021 年 3 月末开封市发展投资集团有限公司对外担保明细

(单位：万元)

| 被担保企业              | 担保期限                  | 担保余额    |
|--------------------|-----------------------|---------|
| 开封市文化旅游投资集团有限公司    | 2019.04.26~2022.10.24 | 19,630  |
|                    | 2019.06.28~2022.06.25 | 9,250   |
|                    | 2021.01.22~2022.01.27 | 18,000  |
|                    | 2020.12.08~2021.12.07 | 15,000  |
|                    | 2020.12.17~2021.09.01 | 4,000   |
| 开封金控投资集团有限公司       | 2019.08.30~2026.08.29 | 9,500   |
|                    | 2019.08.30~2026.08.29 | 29,000  |
|                    | 2019.10.31~2026.10.18 | 10,800  |
| 开封市龙亭区建设投资发展有限公司   | 2017.06.09~2021.12.06 | 8,300   |
|                    | 2020.11.03~2021.11.03 | 7,000   |
|                    | 2020.12.09~2021.12.09 | 1,280   |
|                    | 2021.03.05~2022.03.05 | 2,800   |
| 开封文化艺术职业学院         | 2017.05.27~2027.05.26 | 3,900   |
|                    | 2020.05.08~2022.11.08 | 3,276   |
|                    | 2016.06.30~2026.04.29 | 3,900   |
|                    | 2021.03.31~2024.03.31 | 3,000   |
| 开封市泽恒工程建设项目管理有限公司  | 2018.12.18~2028.12.18 | 8,745   |
|                    | 2020.02.28~2023.02.26 | 3,800   |
| 开封技师学院             | 2020.12.07~2023.12.07 | 1,380   |
|                    | 2021.03.30~2024.03.30 | 1,650   |
| 开封市南苑宋风建设开发有限公司    | 2017.02.28~2027.01.15 | 13,818  |
| 开封市精细化工产业区建设投资有限公司 | 2020.07.14~2022.07.13 | 18,700  |
| 河南开封国土开发投资有限公司     | 2020.02.20~2025.02.11 | 60,000  |
| 河南爱思嘉农业旅游开发有限公司    | 2020.07.30~2035.05.17 | 26,700  |
| 开封国有资产投资经营有限责任公司   | 2020.09.23~2021.09.23 | 5,600   |
| 开封交通建设(集团)有限公司     | 2019.06.24~2022.06.24 | 32,100  |
| 合计                 | -                     | 321,129 |

数据来源：根据公司提供资料整理





### 附件 3 开封市发展投资集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

| 项目               | 2021 年 1~3 月<br>(未经审计) | 2020 年           | 2019 年           | 2018 年           |
|------------------|------------------------|------------------|------------------|------------------|
| 货币资金             | 489,686                | 488,842          | 301,443          | 351,696          |
| 应收账款             | 211,356                | 200,936          | 130,372          | 49,360           |
| 其他应收款            | 855,732                | 822,894          | 565,482          | 451,871          |
| 存货               | 2,071,383              | 2,019,775        | 1,531,305        | 1,543,343        |
| 固定资产             | 16,573                 | 16,709           | 11,440           | 11,676           |
| <b>总资产</b>       | <b>5,723,974</b>       | <b>5,589,332</b> | <b>3,924,169</b> | <b>3,781,477</b> |
| 短期借款             | 286,363                | 282,521          | 120,460          | 20,000           |
| 其他应付款            | 293,712                | 241,759          | 114,570          | 84,654           |
| 流动负债合计           | 1,260,488              | 1,221,857        | 678,086          | 399,979          |
| 长期借款             | 1,399,805              | 1,312,323        | 1,034,925        | 866,743          |
| 应付债券             | 396,840                | 396,054          | 256,060          | 537,241          |
| 非流动负债合计          | 2,202,144              | 2,120,758        | 1,580,591        | 1,744,780        |
| <b>负债合计</b>      | <b>3,462,631</b>       | <b>3,342,614</b> | <b>2,258,676</b> | <b>2,144,759</b> |
| 实收资本             | 50,000                 | 50,000           | 50,000           | 32,545           |
| 资本公积             | 1,619,671              | 1,595,615        | 1,361,610        | 1,347,829        |
| <b>所有者权益</b>     | <b>2,261,343</b>       | <b>2,246,718</b> | <b>1,665,493</b> | <b>1,636,719</b> |
| 营业收入             | 25,011                 | 155,507          | 205,832          | 154,514          |
| 利润总额             | -6,486                 | 25,255           | 24,048           | 19,031           |
| 净利润              | -6,495                 | 22,361           | 23,901           | 19,054           |
| 经营活动产生的现金流量净额    | -24,529                | -126,644         | -150,122         | 30,885           |
| 投资活动产生的现金流量净额    | -29,247                | 46,531           | 7,930            | -68,888          |
| 筹资活动产生的现金流量净额    | 35,723                 | 116,112          | 77,705           | -77,460          |
| EBIT             | -1,056                 | 30,531           | 26,298           | 21,668           |
| EBITDA           | -                      | 36,124           | 31,037           | 27,064           |
| EBITDA 利息保障倍数（倍） | -                      | 0.26             | 0.34             | 0.22             |
| 总有息债务            | 2,692,795              | 2,660,250        | 1,978,705        | 1,876,057        |
| 毛利率              | 14.12                  | 7.74             | 5.53             | 5.92             |
| 总资产报酬率           | -0.02                  | 0.55             | 0.67             | 0.57             |
| 净资产收益率           | -0.29                  | 1.00             | 1.44             | 1.16             |
| 资产负债率（%）         | 60.49                  | 59.80            | 57.56            | 56.72            |
| 应收账款周转天数（天）      | 741.80                 | 383.49           | 157.18           | 136.44           |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍） | -0.84                  | -0.92            | -1.64            | 0.26             |
| 担保比率（%）          | 14.20                  | 14.39            | 27.06            | 28.84            |



## 附件 4 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<sup>11</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数<sup>12</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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. 扣非净利润 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)

<sup>11</sup> 一季度取 90 天。

<sup>12</sup> 一季度取 90 天。



23. 可变现资产 =  $\min(\sum \text{资产科目} \times \text{变现系数}, \text{非受限资产})$
24. EBIT 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
25. EBITDA 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
26. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) =  $\text{经营性现金流量净额} / \text{利息支出} = \text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
27. 长期资产适合率 (%) =  $(\text{所有者权益} + \text{少数股东权益} + \text{长期负债}) / (\text{固定资产} + \text{长期股权投资} + \text{无形及递延资产}) \times 100\%$





## 附件 5 信用等级符号和定义

### 5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

| 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，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，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，信用等级下调的可能性较大。      |

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。

### 5-2 中长期债项信用等级符号及定义

| 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。                         |

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。

