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2022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

主体概况

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

评级结论

联系电话：+86-10-67413300　客服电话：+86-4008-84-4008 传真：+86-10-67413555　Email：dagongratings@dagongcredit.com
地址：中国北京市海淀区西三环北路 89 号中国外文大厦 A 座 3 层　公司网站：www.dagongcredit.com

信用等级公告

DGZX-R【2022】00488

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：

二〇二二年六月二十三日

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 开投绿色债/PR 开投 1	13	10	AA+	AA+	2021.06
20 开封发投 MTN001	3.5	5(3+2)	AA+	AA+	2021.06

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	640.73	617.16	558.93	392.42
所有者权益	232.92	234.94	224.67	166.55
总有息债务	-	305.06	254.03	197.87
营业收入	2.37	27.22	15.55	20.58
净利润	-1.22	3.16	2.24	2.39
经营性净现金流	0.30	-30.89	-12.66	-15.01
毛利率	15.05	15.45	7.74	5.53
总资产报酬率	-0.08	1.12	0.55	0.67
资产负债率	63.65	61.93	59.80	57.56
债务资本比率	-	56.49	53.07	54.30
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.42	0.26	0.34
经营性净现金流/总负债	0.08	-8.62	-4.52	-6.82

注：公司提供了 2021 年及 2022 年 1～3 月财务报表，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 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 2022 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：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和贸易等业务。跟踪期内，开封市经济财政实力继续增强，公司在全市城市建设领域仍发挥重要作用，并继续获得政府在资金注入、资产划转和财政补贴等方面的有力支持。但同时，公司以自建模式为主的在建项目待投资规模仍较大，未来面临较大的资本支出压力，且部分自建项目进度缓慢，未来收益的实现存在一定不确定性；应收类款项对公司资金形成一定占用，资产中工程建设项目和土地使用权占比仍较高，资产流动性一般；公司总有息债务规模继续增长且在总负债中占比较高，资产负债率继续上升，子公司非标融资规模仍较大，融资成本较高，公司短期偿债压力较大。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 2021 年，开封市经济财政实力继续增强，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发挥重要作用；
- 公司继续获得政府在资金注入、资产划转和财政补贴等方面的有力支持。

主要风险/挑战：

- 公司自建项目待投资规模仍较大，未来资本支出压力较大，且部分自建项目进度缓慢，未来收益的实现存在一定不确定性；
- 公司应收类款项规模仍较大，回款进度不确定，存在一定的资金占用压力，同时资产中工程建设成本和土地使用权占比仍较高，工程建设成本周转较慢，土地变现周期较长，资产流动性一般；
- 公司总有息债务规模继续增长且在总负债中占比较高，资产负债率继续上升，子公司非标融资规模仍较大，融资成本

较高，同时非受限货币资金保有量对短期有息债务的保障程度较弱，短期偿债压力较大。

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.3.1，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
要素一：偿债环境（48%）	**5.02**
（一）区域环境	5.02
要素二：财富创造能力（37%）	**5.67**
（一）市场竞争力	5.88
（二）盈利能力	3.36
要素三：偿债来源与负债平衡（15%）	**3.61**
（一）债务状况	4.05
（二）偿债来源对债务偿还的保障程度	3.10
调整项	**无**
模型结果	**AA+**

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。
最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

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+	2021/06/28	王泽、薛爱丽、王思颖	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V.3）	点击阅读全文
	17 汴投绿色债/PR 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	-	-	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，评级对象或其发行人与大公、大公子公司、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、评级对象或其发行人之间，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或其发行人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或其发行人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或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

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、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期至被

跟踪债券到期日，在有效期限内，大公将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

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、未经大公书面同意，本次评级报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

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，大公对评级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	13.0	10.4	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 亿元用于补充流动资金	已按募集资金要求使用完毕
20 开封发投 MTN001	3.5	3.5	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

主体概况

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。

截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 50,000 万元，开封市财政局为公司唯一股东和实际控制人。截至 2022 年 3 月末，公司纳入合并范围的二级子公司共计 18 家（见附件 1-2），较 2021 年 3 月末新设立 7 家二级子公司，无偿划出 2 家二级子公司。

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市城市水务集团有限公司[1]（以下简称“开封水务”）100%股权无偿划转至原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。2021 年 6 月，根据《开封市财政局关于将开封市城市发展集团有限公司和开封市教育体育投资集团有限公司 100%国有股权无偿划转给开封市文化旅游投资集团有限公司请示的批复》，开封市财政局同意将公司持有的城发集团[2]和开封市教育体育投资集团有限公司[3]（以下简称“教育体育投资集团”）100%股权无偿划转给开封市文化旅游投资集团有限公司（以下简称“开封文投”）。

跟踪期内，公司章程、治理结构及组织架构均无变化。

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 2022 年 4 月 7 日，公司本部未曾发生过信贷违约事件；已结清信贷中有 3 笔关注类中长期借款，根据国家开发银行股份有限公司河南省分行于 2014 年 11 月 17 日出具的说明，上述关注类中长期借款均为按照国家开发银行股份有限公司信贷资产质量分类标准列入的关注类项目，实际正常还本付息。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的已到期债券均已按时兑付本息，存续债券到期本金及利息按期支付。

[1] 开封水务划入城发集团后，其 2021 年半年度财务报表纳入城发集团合并范围；2021 年 6 月，城发集团被无偿划出，其 2021 年半年度财务报表未纳入公司合并范围。

[2] 截至 2020 年末，城发集团总资产为 2.58 亿元；净资产为 0.97 亿元；2020 年，营业收入为 0.16 亿元，净利润为 0.03 亿元。

[3] 截至 2020 年末，教育体育投资集团总资产为 0.43 亿元；净资产为 0.42 亿元；2020 年，营业收入为 0.14 亿元，净利润为 0.07 亿元。

偿债环境

2021 年，我国经济持续恢复，增长结构进一步优化；2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧，2022 年城投行业面临的监管政策仍将收紧，风险整体可控；2021 年，开封市主要经济指标增速大幅提升，经济财政实力继续增强，区域经济的发展为公司业务开展提供了良好的外部环境。

（一）宏观环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化。2022 年我国经济稳增长压力增大，经济增速或将有所放缓，但我国经济韧性较强，政策联动、前置发力将巩固经济修复成果，经济发展质量有望进一步提升。

2021 年我国统筹推进疫情防控和经济社会发展，国民经济持续恢复国内生产总值（GDP）达到 1,143,670 亿元，按不变价格计算，同比增长 8.1%，两年平均增速 5.1%。三次产业保持恢复态势，稳中向好，产业结构得到进一步优化；社会消费品零售总额、固定资产投资、货物进出口同比分别增长 12.5%、4.9%和 21.4%,消费支出、资本支出和货物及服务贸易进出口分别对经济拉动 5.3、1.1 和 1.7 个百分点，内需对经济增长的贡献率达 79.1%，同比提升了 4.4 个百分点，经济增长结构得到持续改善。宏观政策方面，2021 年我国宏观经济政策保持稳定性、连续性。财政政策坚持“提质增效、更可持续”，有力支持疫情防控和经济社会发展，全年新增减税降费 1.1 万亿元，继续减轻实体经济税收负担，加大对实体经济支持力度；债券发行规模同比有所扩大，平均发行利率略有下降，债券发行节奏呈现“前慢后快”的态势，在下半年经济下行压力增大时，带动扩大了有效投资。货币政策保持“稳”字当头，突出“稳增长”服务实体经济的总体理念，加强跨周期设计，自 7 月以后先后全面降准两次，释放长期资金 2.2 万亿元、新增 3,000 亿元支小再贷款额度、推出 2,000 亿元碳减排支持工具，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点，1 年期 LPR0.05 个百分点，一系列密集调控措施出台充分保证了银行体系的流动性合理充裕。

2021 年在基数效应和新的“三重压力”叠加影响下，我国经济增速出现逐季放缓的态势。 2022 年，我国面临的内外部环境依然复杂，疫情局部扰动对消费需求形成抑制，部分投资领域尚在探底，稳增长压力有所加大，经济增速或将有所放缓。面临新的宏观经济形势，宏观政策将协调联动，前置发力，加强跨周期和逆周期调控的有机结合，实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。基建将发挥“稳增长”功能，教育、社会保障与就业、医疗卫生等民生相关支出有望继续保持较高增速，财政政策与货币政策协调联动，将加大对水利、城市管网建设等重大项目的支持力度，维护好人民群众的切身利益，扎实推进共同富裕。预计在

政策统筹协调，前置发力之下，经济修复成果将得到巩固，经济增长结构将持续优化，经济发展质量有望进一步提升。

（二）行业环境

2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧；预计 2022 年，监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心，规范城投企业的投融资行为，强化风险管理等举措，防范地方政府债务风险，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。

2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧。2021 年 4 月，国务院发布《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“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，体现出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。2021 年 7 月，银保监会发文对银行保险机构提出要求：一是严格执行地方政府融资相关政策要求，打消财政兜底幻觉，严禁新增或虚假化解地方政府隐性债务，切实把控好金融闸门；二是严禁向承担地方政府隐性债务的借款人新提供流动资金贷款，对于短期偿债压力较大的到期地方政府隐性债务，可适当延长期限，探索降低债务利息成本，优先化解期限短、涉众广、利率高、刚性兑付预期强的债务，防范存量隐性债务资金链断裂的风险。这些要求有利于有效化解城投企业债务风险，并促进城投企业进入良性发展轨道。2021 年 12 月召开的中央经济工作会议，提出“积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。要保证财政支出强度，加快支出进度。实施新的减税降费政策，适度超前开展基础设施投资。坚决遏制新增地方政府隐性债务。化解风险要有充足资源，研究制定化解风险的政策，要广泛配合，完善金融风险处置机制”。

预计 2022 年，监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心，规范城投企业的投融资行为，强化风险管理等举措，防范地方政府债务风险，城投行业风险整体可控。

（三）区域环境

2021 年，开封市主要经济指标增速大幅提升，经济财政实力继续增强，区域经济的发展为公司业务开展提供了良好的外部环境。

2021 年，开封市经济继续发展，主要经济指标增速大幅提升，其中，地区生产总值同比增长 7.2%，增速高于河南省 0.9 个百分点，一般预算收入同比增长 14.1%，经济财政实力继续增强。开封市经济财政总量在河南省仍排名中下，地区生产总值和一般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。2021 年，规模以上工业增加值同比增长 8.7%，其中制造业同比增长 8.9%。

表 2　2021 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	**58,887.41**	**-**	**4,347.38**	**-**
郑州市	12,691.00	1	1,223.60	1
洛阳市	5,447.10	2	397.90	2
南阳市	4,342.22	3	224.83	3
许昌市	3,655.40	4	189.10	8
周口市	3,496.23	5	158.24	12
新乡市	3,232.53	6	208.28	4
商丘市	3,083.32	7	190.13	7
驻马店市	3,082.82	8	181.61	9
信阳市	3,064.96	9	135.39	14
平顶山市	2,694.16	10	203.21	5
开封市	**2,557.03**	**11**	**179.27**	**10**
安阳市	2,435.50	12	200.60	6
焦作市	2,137.00	13	160.72	11
濮阳市	1,771.54	14	112.68	16
漯河市	1,721.10	15	114.50	15
三门峡市	1,582.54	16	142.44	13
鹤壁市	1,064.64	17	73.69	17

数据来源：2021 年河南省及其各地级市国民经济和社会发展统计公报及安阳市、漯河市、洛阳市人民政府网站公开数据

2021 年，固定资产投资和社会消费品零售总额增长较快；三次产业结构继续调整，其中第二、三产业占比有所提升。根据开封市政府网站公开披露数据，2022 年 1～3 月，开封市实现地区生产总值 589.83 亿元，同比增长 5.3%，其中，

第一产业增加值为 36.84 亿元，同比增长 5.2%；第二产业增加值为 242.14 亿元，同比增长 6.9%；第三产业增加值为 310.86 亿元，同比增长 4.2%。同期，规模以上工业增加值同比增长 7.7%；固定资产投资同比增长 20.2%；社会消费品零售总额为 319.49 亿元，同比增长 7.2%。

表 3　2019～2021 年开封市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2021 年		2020 年		2019 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2,557.03	7.2	2,371.83	2.0	2,364.14	7.2
人均地区生产总值（元）	53,461[4]	-	49,167[5]	-	51,733	7.0
一般预算收入	179.27	14.1	160.30	3.5	154.86	10.1
规模以上工业增加值	-	8.7	-	2.9	-	8.8
固定资产投资	-	13.1	-	5.4	-	10.8
社会消费品零售总额	1,112.52	11.4	999.07	-3.1	1,087.58	10.9
三次产业结构	14.9:37.9:47.2		15.3:37.8:46.9		13.5:40.1:46.4	

数据来源：2019～2021 年开封市国民经济和社会发展统计公报

财政收入方面，2021 年，开封市一般预算收入保持增长；税收收入同比增长 16.11 亿元，在一般预算收入中占比为 66.32%。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，2021 年，开封市土地市场行情较好，政府性基金收入同比大幅增长 45.52 亿元，对财政收入的贡献度进一步提高，但长期来看，政府性基金收入易受国家房地产政策、当地土地存量、建设规划及土地市场交易情况等因素综合影响，具有一定不稳定性。

表 4　2019～2021 年开封市主要财政指标（单位：亿元）

主要指标		2021 年	2020 年	2019 年
财政收入	一般预算收入	179.27	160.30	154.86
	其中：税收收入	118.90	102.79	113.30
	政府性基金收入	210.35	164.83	189.32
	转移性收入	233.83	245.36	209.54
财政支出	一般预算支出	429.47	430.79	424.60
	政府性基金支出	191.10	216.30	182.96

数据来源：根据开封市财政局提供资料整理，2019～2021 年数据均为决算数

财政支出方面，2021 年，开封市一般预算支出同比有所下降，但一般预算收入对一般预算支出的覆盖程度仍较弱。同期，政府性基金支出同比下降 25.20 亿元。2021 年末，开封市全市口径地方政府债务余额为 490.81 亿元，同比增长 94.52 亿元，其中地方政府一般债务余额为 170.62 亿元，地方政府专项债务余

[4] 采用 2021 年开封市地区生产总值/2021 年末全市常住人口(478.3 万人)计算。
[5] 采用 2020 年开封市地区生产总值/第七次人口普查结果（2020 年 11 月 1 日零时开封市全市常住人口 4,824,016 人)计算。

额为 320.19 亿元。

根据开封市人民政府网站公开披露数据，2022 年 1～3 月，开封市一般预算收入为 50.88 亿元，同比增长 15.0%。

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和贸易等业务；2021 年，获益于公司贸易业务收入增加以及合并河南省新惠建设投资有限公司，营业收入同比大幅增长；毛利率同比大幅提升。

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和贸易等业务。2021 年，获益于公司贸易业务收入增加以及合并河南省新惠建设投资有限公司[6]（以下简称“新惠建投”），营业收入同比大幅增长 11.67 亿元。

分板块来看，2021 年，公司工程业务收入同比增长 2.59 亿元，主要是合并新惠建投工程收入所致；由于公司扩展贸易业务及合并新惠建投，贸易业务收入同比大幅增长 8.10 亿元；公司其他业务收入主要包括房屋出售收入、房屋出租收入及物业收入等，同比有所增长，主要是合并新惠建投所致。

表 5　2019～2021 年及 2022 年 1～3 月公司营业收入和毛利润情况　（单位：亿元、%）

项目	2022 年 1～3 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**2.37**	**100.00**	**27.22**	**100.00**	**15.55**	**100.00**	**20.58**	**100.00**
工程业务	0.17	7.31	14.98	55.03	12.39	79.70	19.58	95.11
贸易业务	1.77	74.75	8.45	31.02	-	-	-	-
其他业务	0.43	17.94	3.80	13.94	3.16[7]	20.30	1.01	4.89
毛利润	**0.36**	**100.00**	**4.21**	**100.00**	**1.20**	**100.00**	**1.14**	**100.00**
工程业务	0.04	12.01	2.08	49.44	0.05	4.50	0.90	79.47
贸易业务	0.03	7.55	0.04	1.00	-	-	-	-
其他业务	0.29	80.44	2.08	49.55	1.15	95.50	0.23	20.53
毛利率		**15.05**		**15.45**		**7.74**		**5.53**
工程业务		24.73		13.88		0.44		4.62
贸易业务		1.52		0.50		-		-
其他业务		67.51		54.91		36.40		23.24

数据来源：根据公司提供资料整理

从毛利率来看，2021 年，获益于工程业务毛利率和其他业务毛利率增长较

[6] 公司于 2020 年末将新惠建投纳入合并范围，2020 年末，新惠建投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；新惠建投收入来源主要包括工程收入、贸易收入、房屋出售收入、房租及物业收入。截至 2021 年末，新惠建投总资产为 144.42 亿元，总负债为 96.65 亿元；2021 年，新惠建投营业收入为 8.02 亿元，主要包含工程收入 3.86 亿元，贸易收入 2.06 亿元，房屋出售收入 1.37 亿元、出租收入 0.57 亿元和物业服务收入 0.16 亿元，净利润为 0.56 亿元。

[7] 含贸易业务收入 0.35 亿元。

快，公司毛利率同比大幅提升 7.71 个百分点。同期，由于公司结算的工程项目毛利率较高，工程业务毛利率同比大幅增长；公司贸易业务毛利率很低；公司其他业务毛利率同比增长 18.51 个百分点，主要是合并新惠建投所致。

2022 年 1～3 月，受公司确认工程业务收入较少影响，营业收入同比小幅下降。同期，获益于工程业务毛利率和其他业务毛利率增长，公司毛利率同比小幅提升。

（一）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；以自建模式为主的在建项目待投资规模仍较大，未来面临较大的资本支出压力，且部分自建项目投资缓慢，项目进度及收益实现存在一定不确定性。

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，该业务主要由子公司开封城市运营投资集团有限公司（以下简称“开封城运”）负责，委托代建模式下，根据开封城运与开封市城乡一体化示范区管理委员会（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，开封城运通过自有资金、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开封城运支付工程建设款，同时开封城运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由公司自营，未来拟通过租售方式回收投资，其中复兴花园一期项目为北关街城中村改造配套安置限价房项目，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。

公司 PPP 模式项目方面，水系综合治理项目位于开封市城乡一体化示范区内，总占地面积 8,070.48 亩，由开封城运下属子公司开封市集英市政工程有限公司负责，建设内容主要包括西湖续建、马家河湿地整治、示范区水域连通工程及连通工程配套设施，估算总投资为 44.18 亿元，其中项目资本金 9.18 亿元，剩余资金来源于银行贷款等，项目采用 PPP 模式，即采用建设-经营-移交（BOT）模式，回报机制为政府付费，合同期政府付费合计 82.45 亿元，在 15 年运营期内按年支付。

截至 2021 年末，公司主要在建项目总投资额为 137.00 亿元，已完成投资 55.72 亿元，尚需投资 81.28 亿元，其中自建项目待投资额为 50.82 亿元。同期，公司主要拟建项目概算总投资 56.07 亿元。综合来看，公司以自建模式为主的在建项目待投资规模仍较大，未来面临较大的资本支出压力，且部分自建项目投资缓慢，项目进度及收益实现存在一定不确定性。

表 6 截至 2021 年末公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

主要在建项目名称	总投资额	已完成投资额	建设模式	建设期间
河大两校一园项目	5.70[8]	1.58	代建	2020～2022 年
水系综合治理项目	44.18	21.27	PPP	2017～2022 年
开封新区运粮河污水处理厂项目	3.55	0.12	PPP	2021～2022 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	10.80	自建	2020～2022 年
复兴花园一期	9.97	7.81	自建	2018～2022 年
绿源商务城	5.48	1.66	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	1.90	自建	2020～2022 年
开封市殡仪馆（一期）建设项目	3.70	0.45	自建	2021～2022 年
复兴大厦	1.94	0.29	自建	2019～2023 年
合计	**137.00**	**55.72**	-	-
主要拟建项目名称	**总投资额**	**项目进展情况**		**计划建设期**
郑开同城开封片区基础设施补短板项目（二期）	18.09	已经招标		2022～2024 年
郑开同城开封片区基础设施补短板项目（一期）	14.60	已经招标		2022～2024 年
黄河悬河文化展示园	11.60	已开工		2021～2023 年
开封火车站站前综合交通枢纽项目	11.78	前期手续已办理完成，准备开工		2022～2024 年
合计	**56.07**	-		-

数据来源：根据公司提供资料整理

此外，子公司新惠建投主要从事开封市城乡一体化示范区水稻乡范围内的基础设施建设、开封市城乡一体化示范区范围内的保障房建设等业务。2017 年，新惠建投与示范区管委会就横堤铺城中村改造项目（一期）签订了购买服务协议，项目位于开封市城乡一体化示范区横堤铺城中村，拟改造征收 550 户，购买安置房 2,000 套，拆迁房屋总建筑面积约 9.35 万平方米；服务范围和内容包括安置服务、物业服务、维修服务和其他；项目计划总投资额为 21.78 亿元，其中项目资本金 4.35 亿元，新惠建投向银行贷款 17.43 亿元；示范区管委会购买新惠建

[8] 河大两校一园项目的总投资额和建设期间来源于公司重新提供的项目可研报告，因此与 2021 年度跟踪评级报告存在差异。

投服务的协议总价款为 32.40 亿元，资金来源于开封市政府财政性资金，并在财政预算中统筹安排；项目服务期限为 25 年，以新惠建投与贷款银行签订的融资协议为准。截至 2021 年末，项目建设已完工，已投入 17.90 亿元，收到项目回款 6.30 亿元。

截至 2021 年末，新惠建投主要在建的基础设施及保障房项目总投资额为 34.07 亿元，已完成投资 11.13 亿元，尚需投资 22.94 亿元，除开封市马家河污水处理厂中水回用（二期）项目外，其余项目尚未签订协议，收入确认方式存在一定不确定性；主要的拟建项目概算总投额为 25.07 亿元。

表 7　截至 2021 年末新惠建投主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

主要在建项目名称	总投资额	已完成投资额	项目类型
横堤埔迁村并居工程	11.50	2.63	安置房
史砦安置房建设项目	14.50	4.53	安置房
开封市金明大道北延道路综合提升工程	1.95	0.44	基础设施
开封市马家河污水处理厂中水回用（二期）	1.20	0.80	基础设施
开封新区祥和棚户区改造项目	4.92	2.72	安置房
合计	**34.07**	**11.13**	-
主要拟建项目名称	**概算总投资额**		**项目类型**
示范区应急救援仓库	3.70		基础设施
三所小学项目	3.90		基础设施
开封十四中自贸区项目	2.00		基础设施
康养高技能人才培训基地	15.00		基础设施
稻一路污水处理厂及配套管网项目	0.80		基础设施
幼儿园项目	0.30		基础设施
合计	**25.70**		-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）贸易业务

2021年，公司贸易业务收入大幅增长，主要由子公司河南集英供应链管理有限公司和河南省益昌供应链管理有限公司负责，毛利率很低。

公司贸易业务主要由子公司河南集英供应链管理有限公司（以下简称“集英供应链公司”）和新惠建投下属子公司河南省益昌供应链管理有限公司（以下简称“益昌供应链公司”）负责，贸易产品包括化工、建筑材料等，开展区域涵盖河南省内外。益昌供应链和集英供应链分别于 2020 年 7 月和 2020 年 11 月成立，公司贸易业务尚处于起步阶段，2020 年公司实现贸易业务收入 0.35 亿元，规模很小，计入其他业务收入，且主要来源于集英供应链公司。2021 年，由于公司扩展贸易业务及合并新惠建投，贸易业务收入大幅增长至 8.45 亿元，毛利率很低，为 0.50%。2021 年，公司贸易业务上游供应商主要包括河南福华钢铁集团有限公司、闽源钢铁集团有限公司、河南文驰供应链集团有限公司、兰州新区综合保税

区商贸有限公司和上海燊化新材料有限公司，采购金额占比分别为 31.40%、14.20%、9.00%、4.69%和 3.93%；下游客户主要包括河南闽泰实业有限公司、河南中亿供应链科技有限公司、河南豫资国储实业有限公司、福建省通商实业有限公司和上海找钢网信息科技股份有限公司，销售金额占比分别为 23.35%、7.09%、4.69%、3.91%和 3.91%。

偿债来源与负债平衡

2021 年，公司利润总额继续增长；经营性净现金流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，同时政府支持力度仍较大；2021 年末，公司资产规模继续增长，但其他应收款对公司资金形成一定占用，以工程建设项目和土地使用权为主的存货占比仍较高，资产流动性一般；总有息债务规模继续增长，且在总负债中占比较高，资产负债率继续上升，子公司非标融资规模较大，融资成本较高，非受限货币资金保有量对短期有息债务的保障程度较弱，短期偿债压力较大。

（一）偿债来源

1、盈利

2021 年，公司以管理费用和财务费用为主的期间费用同比大幅增长；利润总额继续增长，政府补贴仍是公司利润总额的主要来源。

2021 年，公司期间费用同比大幅增长，仍以管理费用和财务费用为主，其中管理费用同比增长 0.60 亿元，主要是合并新惠建投所致；随着公司融资规模继续扩大及合并新惠建投，财务费用同比大幅增长 2.22 亿元。同期，公司投资收益同比有所增长，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增加所致；公司收到政府补贴同比大幅增长 2.15 亿元，主要为经营性补贴增加；公司利润总额继续增长，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均有所上升。

2022 年 1～3 月，公司期间费用同比小幅增长，主要为财务费用增加。同期，受工程业务确认收入、政府补贴及投资收益较少，同时期间费用较高等影响，公司出现亏损。

表 8　2019～2021 年及 2022 年 1～3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 1～3 月	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	2.37	27.22	15.55	20.58
营业成本	2.01	23.02	14.35	19.44
毛利率	15.05	15.45	7.74	5.53
期间费用	1.45	4.25	1.33	0.84
管理费用	0.40	1.41	0.81	0.68
财务费用	1.00	2.74	0.52	0.16
期间费用/营业收入	61.29	15.60	8.58	4.10
投资收益	0.04	0.97	0.74	1.14
其他收益	0.20	3.87	1.72	1.31
营业利润	-1.22	3.45	2.52	2.42
利润总额	-1.22	3.67	2.53	2.40
净利润	-1.22	3.16	2.24	2.39
总资产报酬率	-0.08	1.12	0.55	0.67
净资产收益率	-0.52	1.34	1.00	1.44

数据来源：根据公司提供资料整理

2、现金流

2021 年，公司经营性现金流继续为净流出，且净流出规模大幅增长，缺乏对债务和利息的保障能力；投资性现金流由净流入转为净流出。

2021 年，公司经营性现金流继续为净流出，缺乏对债务和利息的保障能力，经营性现金流净流出规模同比大幅增长，主要是公司支付项目工程款、贸易业务采购款、往来款，购买土地和偿还应付票据等支出现金较多以及合并新惠建投所致。同期，公司投资性现金流由净流入转为净流出，主要是公司理财产品未到期收回，以及购买理财产品，投资自建项目和河南省中豫融资担保有限公司、河南省文化旅游融合发展基金（有限合伙）等支出较多现金所致。

2022 年 1～3 月，经营性现金流由净流出转为净流入，主要是公司支付往来款减少所致；投资性现金流继续为净流出，主要是公司支付开封经开数字文化投资有限公司、开封综合保税区建设发展有限公司借款及河南铁路投资有限责任公司郑开城际铁路项目配套资金等支出较多现金所致。

表 9　2019～2021 年及 2022 年 1～3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）

项目	2022 年 1～3 月	2021 年	2020 年	2019 年
经营性净现金流	0.30	-30.89	-12.66	-15.01
投资性净现金流	-6.31	-13.37	4.65	0.79
经营性净现金流利息保障倍数	0.11	-1.71	-0.92	-1.64
经营性净现金流/流动负债（%）	0.20	-22.23	-13.33	-27.85
经营性净现金流/总负债（%）	0.08	-8.62	-4.52	-6.82

数据来源：根据公司提供资料整理

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，筹资性净现金流大幅增长，债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大；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，2021 年末，公司长期借款为 128.05 亿元，包括信用借款 45.26 亿元、抵押借款 5.92 亿元、保证借款 74.85 亿元、质押借款 13.21 亿元和混合借款 22.79 亿元，转入一年内到期的非流动负债 33.99 亿元。银行授信方面，截至 2021 年末，公司获得银行授信额度共计 344.54 亿元，已使用授信额度为 170.91 亿元，尚未使用的授信额度 173.63 亿元。债券融资方面，截至 2022 年 3 月末，公司应付债券余额为 68.85 亿元，包括非公开公司债、定向工具、中期票据、企业债、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 2021 年末，公司计入长期借款和一年内到期的非流动负债中的非标融资共计 86.15 亿元，占总有息债务比重为 28.24%，主要为子公司信托借款及融资租赁借款，利率范围 5.35%～11.00%，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。

2021 年，因公司融资规模继续扩大，收到金明区财政局拨付的项目补贴资金、城乡一体化示范区三村预留地项目指挥部拨付的项目资金和开封经济技术开发区管理委员会拨付的资本金以及发行永续票据等，筹资性净现金流同比增长 31.02 亿元。

表 10　2019～2021 年及 2022 年 1～3 月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2022 年 1～3 月	2021 年	2020 年	2019 年
筹资性现金流入	59.21	175.99	108.50	70.69
吸收投资收到的现金	0.31	6.77	1.91	1.75
借款所收到的现金	51.21	156.78	92.16	63.25
筹资性现金流出	46.21	133.36	96.89	62.92
偿还债务所支付的现金	26.05	105.25	76.22	43.75
筹资性净现金流	**13.00**	**42.63**	**11.61**	**7.77**

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年 1～3 月，公司筹资性净现金流仍为净流入。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，公司在全市城市建设领域仍发挥重要作用，2021 年，公司继续获得政府在资金注入、资产划转和财政补贴等方面的有力支持。

开封市基础设施建设投融资主体主要有 5 家，分别为开封文投、开封国有资产投资经营有限责任公司（以下简称“开封国投”）、开封发投、开封交通建设（集团）有限公司（以下简称“开封交投”）和开封金控投资集团有限公司（以下简称“开封金控”）。作为开封市重要的基础设施建设投融资主体，公司在全市城市建设领域仍发挥重要作用，继续获得政府在资金注入、资产划转和财政补贴等方面的有力支持。

资金注入方面，2021 年，公司本部及子公司收到金明区财政局、城乡一体化示范区三村预留地项目指挥部和开封经济技术开发区管理委员会拨付的项目补贴资金、项目资金和资本金共计 2.85 亿元，计入资本公积；2022 年 1～3 月，子公司开封城运收到开封市城乡一体化示范区财政局拨付的河大两校一园项目资本金 0.30 亿元，计入资本公积。

资产划转方面，2021 年，政府将部分固定资产、土地及房产等划入公司下属子公司，以评估价值入账，公司资本公积增加 3.81 亿元。

财政补贴方面，2021 年，公司收到政府补贴 3.87 亿元，计入其他收益。2022 年 1～3 月，公司收到政府补贴 0.20 亿元，计入其他收益。

表 11　截至 2021 年末开封市投融资主体情况（单位：亿元、%）

名称	总资产	资产负债率	业务范围	实际控制人
开封发投	**617.16**	**61.93**	**基础设施、棚改安置房、文化旅游开发、教育医疗及节能环保等项目投资建设**	**开封市财政局**
开封文投	232.35	53.95	文化旅游项目建设投资、策划、运营管理	开封市财政局
开封国投	556.57	42.38	农业、金融业、房地产业及城市基础设施等行业重点项目投资	开封市财政局
开封交投	-	-	交通基础设施建设	开封市财政局
开封金控	-	-	文旅、大健康、教育等项目资金支持、金融招商	开封市政府

数据来源：根据公司提供资料及公开资料整理

5、可变现资产

2021 年末，公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主；公司应收类款项规模仍较大，回款进度不确定，存在一定的资金占用压力，同时资产中工程建设成本和土地使用权占比仍较高，工程建设成本周转较慢，土地变现周期较长，资产流动性一般。

2021 年末，公司资产规模继续增长，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 67.58%。

表 12　2019～2021 年末及 2022 年 3 月末公司资产情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 3 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	**438.91**	**68.50**	**417.07**	**67.58**	**359.00**	**64.23**	**254.69**	**64.90**
货币资金	50.67	7.91	44.16	7.16	48.88	8.75	30.14	7.68
应收账款	26.88	4.19	26.67	4.32	20.09	3.59	13.04	3.32
其他应收款[9]	98.66	15.40	94.74	15.35	82.29	14.72	56.55	14.41
存货	248.36	38.76	238.78	38.69	201.98	36.14	153.13	39.02
非流动资产合计	**201.82**	**31.50**	**200.10**	**32.42**	**199.93**	**35.77**	**137.72**	**35.10**
可供出售金融资产	-	-	-	-	20.33	3.64	22.15	5.64
其他权益工具投资	24.64	3.85	23.74	3.85	-	-	-	-
投资性房地产	50.76	7.92	50.76	8.23	48.76	8.72	8.95	2.28
其他非流动资产	76.57	11.95	76.49	12.39	76.28	13.65	83.56	21.29
总资产	**640.73**	**100.00**	**617.16**	**100.00**	**558.93**	**100.00**	**392.42**	**100.00**

数据来源：根据公司提供资料整理

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。2021 年末，因公司偿还债务及业务支出等，货币资金同比有所下降，仍以银行存款为主；公司应收账款增至 26.67 亿元，应收账款前五名为应收开封新区财政局 19.46 亿元、开封市城乡一体化示范区管委会 2.43 亿元、开封市城乡一体化示范区教育体育局 1.53 亿元、龙亭区市容环境服务中心 0.68 亿元和开封市集英小学 0.36 亿元工程款，共计 24.46 亿元，合计占比为 91.23%，公司未提供应收账款账龄结构，公司对应收账款共计提坏账准备 0.13 亿元；公司其他应收款增至 94.74 亿元，其他应收款前五名为应收开封新区财政局 20.39 亿元项目建设拆借款、开封市水务开发建设有限公司 11.40 亿元往来款、开封市财政局 10.21 亿元征拆款、开封市龙亭区人民政府 5.26 亿元借款和开封经开数字文化投资有限公司 10.03 亿元借款，共计 57.29 亿元，合计占比为 60.17%，公司未提供其他应收款账龄结构，公司对其他应收款共计提坏账准备 0.48 亿元；总体来看，公司应收类款项规模仍较大，回款进度不确定，存在一定的资金占用压力。同期，公司存货主要

[9] 2022 年 3 月末，其他应收款包含应收利息。

包括土地使用权 36.51 亿元、工程建设项目 193.15 亿元和开发成本 8.83 亿元，同比增长 36.80 亿元，其中土地使用权同比增长 17.70 亿元，为子公司开封城运购入的土地，公司存货在总资产中占比仍较高，工程建设成本周转较慢，土地变现周期较长，公司资产流动性一般。

表 13　截至 2021 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	20.39	21.42	项目建设拆借款
开封市水务开发建设有限公司	11.40	11.98	往来款
开封市财政局	10.21	10.72	征拆款
开封经开数字文化投资有限公司	10.03	10.53	借款
开封市龙亭区人民政府	5.26	5.52	借款
合计	**57.29**	**60.17**	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由其他权益工具投资、投资性房地产和其他非流动资产构成。2021 年末，因公司执行新金融工具准则，将可供出售金融资产调整至其他权益工具投资，公司新增对河南省文化旅游融合发展基金（有限合伙）投资 1.40 亿元，同时对河南省中豫融资担保有限公司追加投资 1.66 亿元；投资性房地产同比有所增长，主要是公司将自用房地产或土地转入所致。同期，公司其他非流动资产基本保持稳定，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。

2022 年 3 月末，公司资产规模较 2021 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，存货较 2021 年末继续增长。

截至 2021 年末，公司受限资产共计 61.06 亿元，占公司总资产和净资产比重分别为 9.89%和 25.99%，受限资产主要用于抵质押融资。

表 14　截至 2021 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

科目名称	账面价值	受限资产占期末余额的比重	受限原因
货币资金	13.86	31.39	存单质押、保证金等
存货	16.46	6.90	抵押借款
投资性房地产	19.11	37.64	抵押借款
长期应收款	11.63	79.20	质押借款
合计	**61.06**	-	-

资料来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2021 年末，公司负债总额继续增长，负债结构仍以非流动负债为主；公司总有息债务规模继续增长，且在总负债中占比较高，资产负债率继续上升，整体存在一定偿债压力。

2021 年末，公司负债总额继续增长，负债结构仍以非流动负债为主，资产负债率继续上升，总有息债务规模继续增长，在总负债中的占比为 79.81%，占比较高，整体存在一定偿债压力 。

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。2021 年末，公司短期借款同比有所下降，仍以质押借款、保证借款及信用借款为主；随着公司应付往来款减少，其他应付款同比有所下降，主要包括公司与其他公司的往来款、拆借款及利息和保证金等。同期，公司一年内到期的非流动负债同比大幅增长，主要是一年内到期的应付债券增加所致；随着短期应付债券增加，公司其他流动负债同比大幅增长。

表 15　2019～2021 年末及 2022 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 3 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	27.12	6.65	25.38	6.64	28.25	8.45	12.05	5.33
其他应付款[10]	19.84	4.86	16.69	4.37	24.18	7.23	11.46	5.07
一年内到期的非流动负债	56.00	13.73	68.36	17.89	36.66	10.97	34.18	15.13
其他流动负债	19.47	4.77	19.46	5.09	9.00	2.69	5.00	2.21
流动负债合计	**147.88**	**36.26**	**155.71**	**40.74**	**122.19**	**36.55**	**67.81**	**30.02**
长期借款	136.96	33.58	128.05	33.50	131.23	39.26	103.49	45.82
应付债券	68.85	16.88	56.58	14.80	39.61	11.85	25.61	11.34
长期应付款[11]	44.16	10.83	4.56	1.19	8.00	2.39	8.76	3.88
非流动负债合计	**259.93**	**63.74**	**226.52**	**59.26**	**212.08**	**63.45**	**158.06**	**69.98**
负债合计	**407.81**	**100.00**	**382.23**	**100.00**	**334.26**	**100.00**	**225.87**	**100.00**
短期有息债务[12]	-	-	112.89	29.54	77.82	23.28	51.57	22.83
长期有息债务[13]	-	-	192.16	50.28	176.21	52.72	146.30	64.77
总有息债务	**-**	**-**	**305.06**	**79.81**	**254.03**	**76.00**	**197.87**	**87.60**
资产负债率		**63.65**		**61.93**		**59.80**		**57.56**

数据来源：根据公司提供资料整理

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。2021 年末，公司长期借款同比有所下降，仍以保证借款和信用借款为主；公司应付债券同比

[10] 2022 年 3 月末，其他应付款包含应付利息。
[11] 2022 年 3 月末，长期应付款包含专项应付款，因此规模较大。
[12] 因公司应付票据不付息，本报告对 2020 末短期有息债务进行追溯调整，为 77.82 亿元；因公司未提供其他流动负债（应付短期债券），无法计算 2022 年 3 月末短期有息债务。
[13] 因公司未提供长期应付款（付息项），无法计算 2022 年 3 月末长期有息债务。

增长 16.97 亿元，主要是公司本部及子公司发行了非公开公司债、项目收益债及债权融资计划等所致。同期，随着公司偿还到期借款，长期应付款同比有所下降。

2022 年 3 月末，公司负债总额较 2021 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 2021 年末下降 12.36 亿元；因公司继续融资，长期借款和应付债券较 2021 年末均有所增长。

截至 2021 年末，公司短期有息债务在总有息债务中的占比较高，同时在建及拟建项目规模较大，非受限货币资金保有量对短期有息债务的保障程度较弱，短期偿债压力较大。

截至 2021 年末，公司总有息债务规模继续增长，从债务期限结构来看，短期有息债务为 112.89 亿元，在总有息债务中的占比为 37.01%，占比较高，同时公司在建及拟建项目规模较大，非受限货币资金为 30.30 亿元，对短期有息债务的保障程度较弱，公司短期偿债压力较大。

表16　截至2021年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	112.89	34.03	33.54	14.15	11.65	98.80	**305.06**
占比	37.01	11.15	11.00	4.64	3.82	32.39	**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，区域集中度较高。

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 24.88 亿元，担保比率为 10.68%，被担保企业主要为开封市内国有企业（见附件 2），区域集中度较高。公司对外担保对象中，根据公开资料，截至 2022 年 3 月末，开封文投总资产为 244.87 亿元，净资产为 107.58 亿元，资产负债率为 56.06%；2021 年，开封文投营业收入为 23.84 亿元，净利润为 2.02 亿元。截至本报告出具日，公司未提供被担保企业财务数据。

2021 年末，公司所有者权益继续增长，资本实力有所增强。

2021 年末，公司所有者权益为 234.94 亿元，因资本公积、少数股东权益增加以及新增其他权益工具和其他综合收益，所有者权益同比增长 10.27 亿元；公司资本公积为 165.68 亿元，获益于政府注入资金及无偿划入资产，资本公积同比增长 6.12 亿元；公司少数股东权益为 32.29 亿元，因子公司开封城运原 100%持股的开封集英控股有限公司增加股东河南省文化旅游融合发展基金(有限合伙)[14]，少数股东权益同比增长 3.45 亿元。同期，公司新增其他权益工具 2.98 亿元，为公司发行的永续票据“21 开封城运 MTN001”；公司新增其他综合收益 1.84 亿元，为公司投资性房地产评估公允价值增值获得的收益。2022 年 3 月末，公

[14] 截至本报告出具日，河南省文化旅游融合发展基金(有限合伙)持有开封集英控股有限公司 33.26%股权，开封城运持有开封集英控股有限公司 66.74%股权。

司所有者权益为 232.92 亿元，同比小幅下降，主要是未分配利润减少所致。

公司盈利对利息的保障能力仍较弱；以债务收入和外部支持为主的偿债来源对债务形成一定的保障；可变现资产可对公司整体债务偿还保障能力一般。

2021 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.42 倍，盈利对利息的保障能力仍较弱。公司偿债来源以债务收入和外部支持为主。2021 年，公司经营性现金流继续为净流出，缺乏对债务和利息的保障能力；筹资性现金流入为 175.99 亿元，政府补助为 3.87 亿元。2021 年末，公司流动比率为 2.68 倍，速动比率为 1.15 倍，流动资产和速动资产对流动负债的覆盖程度较好。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，考虑到资产中其他应收款回款进度不确定，项目建设成本周转较慢，土地变现周期较长，但总有息债务逐年增长，公司可变现资产对整体债务偿还保障能力一般。

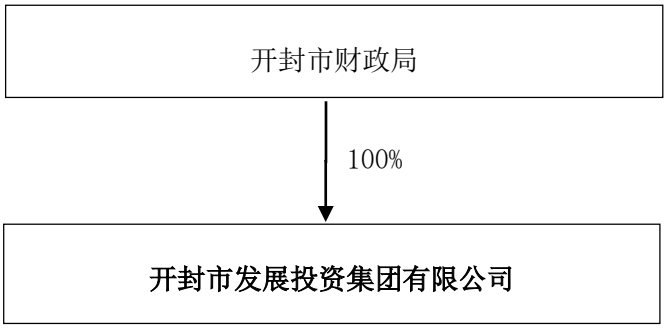
评级结论

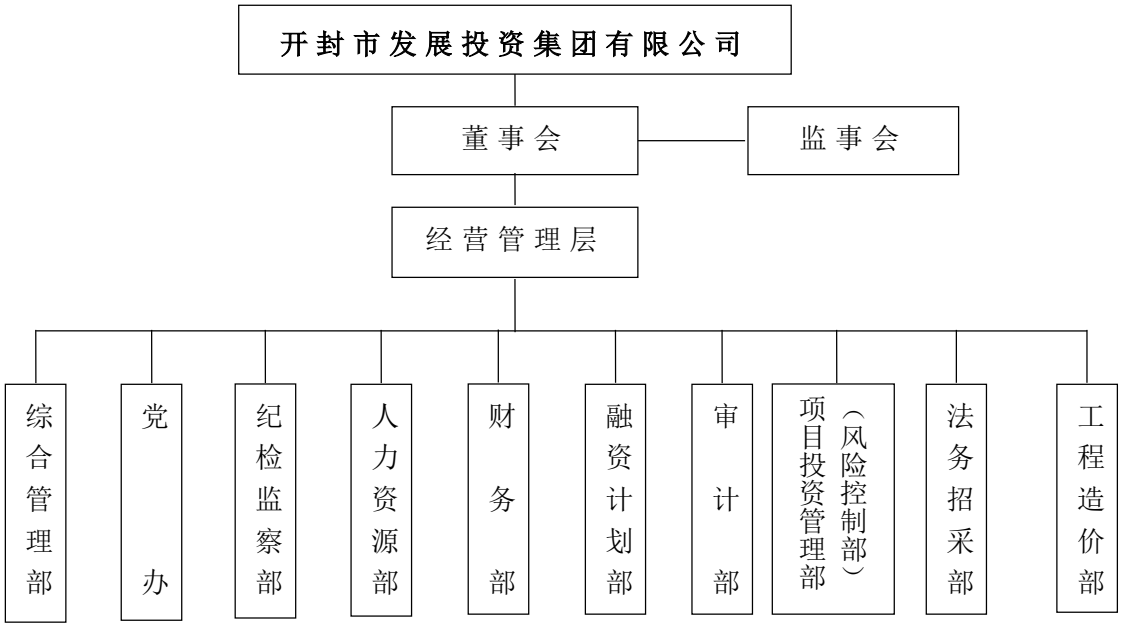
综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。“17 汴投绿色债/PR 汴投 1”、“20 开封发投 MTN001”到期不能偿付的风险很小。2021 年，开封市经济财政实力继续增强，公司在全市城市建设领域仍发挥重要作用，并继续获得政府在资金注入、资产划转和财政补贴等方面的有力支持。但同时，公司以自建模式为主的在建项目投资规模仍较大，未来面临较大的资本支出压力，且自建项目的偿债来源存在一定不确定性，应收类款项对公司资金形成一定占用，资产中工程建设成本和土地使用权占比仍较高，工程建设成本周转较慢，土地变现周期较长，资产流动性一般，公司总有息债务规模继续增长且在总负债中占比较高，资产负债率继续上升，子公司非标融资规模较大，融资成本较高，非受限货币资金保有量对短期有息债务的保障程度较弱，公司短期偿债压力较大。

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 2022 年 3 月末开封市发展投资集团有限公司股权结构及组织结构图





资料来源：根据公司提供资料整理

1-2 截至 2022 年 3 月末开封市发展投资集团有限公司二级子公司情况

（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	开封经济技术开发（集团）公司	6,586	100.00	投资设立
5	通许县通源开发建设有限公司	1,000	100.00	投资设立
6	开封市城乡振兴开发建设集团有限公司	10,000	100.00	投资设立
7	尉氏县乡村振兴开发建设有限公司	1,000	100.00	投资设立
8	开封市祥符区乡村振兴开发建设有限公司	1,000	100.00	投资设立
9	杞县乡村振兴开发建设有限公司	1,000	100.00	投资设立
10	开封发投综合交通开发建设有限公司	10,000	100.00	投资设立
11	开封发投投资管理运营有限公司	10,000	100.00	投资设立
12	开封市创新科技投资有限公司	1,000	100.00	投资设立
13	开封市引智产城融合投资集团有限公司	50,000	100.00	投资设立
14	开封市智慧停车投资运营有限公司	10,000	51.00	投资设立
15	中原引智人才发展集团有限公司	5,000	100.00	投资设立
16	中原引智人才发展（天津）有限公司	1,000	100.00	投资设立
17	中慧引智人力资源（海南）有限公司	1,000	100.00	投资设立
18	中原引智教育投资有限公司	50,000	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

截至 2022 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
开封金控投资集团有限公司	2019.08.30～2026.08.29	9,000
开封金控科技发展有限公司	2019.08.30～2026.08.27	26,500
	2019.10.31～2026.10.18	9,600
开封市龙亭区建设投资发展有限公司	2021.11.29～2023.06.30	10,500
	2021.06.03～2022.06.03	1,280[15]
开封市文化旅游投资集团有限公司	2019.04.26～2024.05.27	19,640
开封市泽恒工程建设项目管理有限公司	2019.01.18～2028.12.18	8,584
	2020.02.28～2023.02.26	3,400
开封市新宋风建设投资有限公司	2021.05.27～2023.05.27	12,000
开封市南苑宋风建设开发有限公司	2017.02.28～2027.01.15	13,618
开封市精细化工产业区建设投资有限公司	2020.07.14～2022.07.13	18,000
河南开封国土开发投资有限公司[16]	2020.02.17～2025.02.11	50,000
	2022.02.10～2023.02.09	30,000
河南爱思嘉农业旅游开发有限公司	2020.07.30～2035.05.17	36,700
合计	-	**248,822**

数据来源：根据公司提供资料整理

[15] 到期不续保。

[16] 2022 年 4 月，河南开封国土开发投资有限公司名称变更为开封自然资源投资集团有限公司。

附件 3 开封市发展投资集团有限公司主要财务指标

（单位：万元）

项目	2022 年 1～3 月（未经审计）	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	506,691	441,608	488,842	301,443
应收账款	268,760	266,744	200,936	130,372
其他应收款	986,609	947,358	822,894	565,482
存货	2,483,596	2,387,810	2,019,775	1,531,305
固定资产	51,897	52,082	16,709	11,440
总资产	**6,407,306**	**6,171,640**	**5,589,332**	**3,924,169**
短期借款	271,196	253,796	282,521	120,460
应付票据	63,042	56,242	119,921	-
其他应付款	198,381	166,919	241,759	114,570
其他流动负债	194,727	194,566	90,000	50,000
流动负债合计	1,478,828	1,557,062	1,221,857	678,086
长期借款	1,369,558	1,280,528	1,312,323	1,034,925
应付债券	688,524	565,791	396,054	256,060
长期应付款	441,596	45,568	79,963	87,570
非流动负债合计	2,599,281	2,265,199	2,120,758	1,580,591
负债合计	**4,078,109**	**3,822,261**	**3,342,614**	**2,258,676**
实收资本	50,000	50,000	50,000	50,000
资本公积	1,659,860	1,656,840	1,595,615	1,361,610
所有者权益	**2,329,197**	**2,349,379**	**2,246,718**	**1,665,493**
营业收入	23,713	272,226	155,507	205,832
利润总额	-12,171	36,718	25,255	24,048
净利润	-12,212	31,576	22,361	23,901
经营活动产生的现金流量净额	3,038	-308,855	-126,644	-150,122
投资活动产生的现金流量净额	-63,112	-133,707	46,531	7,930
筹资活动产生的现金流量净额	130,010	426,287	116,112	77,705
EBIT	-5,291	69,075	30,531	26,298
EBITDA	-	75,133	36,124	31,037
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.42	0.26	0.34
总有息债务	-	3,050,577	2,540,329	1,978,705
毛利率（%）	15.05	15.45	7.74	5.53
总资产报酬率（%）	-0.08	1.12	0.55	0.67
净资产收益率（%）	-0.52	1.34	1.00	1.44
资产负债率（%）	63.65	61.93	59.80	57.56
应收账款周转天数（天）	1,016.22	309.24	383.49	157.18
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.11	-1.71	-0.92	-1.64
担保比率（%）	10.24	10.27	14.39	27.06

附件 4 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	（1－营业成本/营业收入）× 100%
EBIT	利润总额＋计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
EBITDA 利润率（%）	EBITDA/营业收入×100%
总资产报酬率（%）	EBIT/年末资产总额×100%
净资产收益率（%）	净利润/年末净资产×100%
现金回笼率（%）	销售商品及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%
债务资本比率（%）	总有息债务/（总有息债务＋所有者权益）×100%
总有息债务	短期有息债务＋长期有息债务
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）
长期有息债务	长期借款＋应付债券+长期应付款（付息项）
担保比率（%）	担保余额/所有者权益×100%
经营性净现金流/流动负债（%）	经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%
经营性净现金流/总负债（%）	经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2] ×100%
存货周转天数[17]	360 /（营业成本/年初末平均存货）
应收账款周转天数[18]	360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	（流动资产-存货）/ 流动负债
现金比率（%）	（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
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）
可变现资产	总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
EBITDA 利息保障倍数（倍）	EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	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）

[17] 一季度取 90 天。
[18] 一季度取 90 天。

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。