

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0646号

石家庄国控城市发展投资集团有限责任公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“21 石国投债 01/21 石控 01”和“21 石国投债 02/21 石控 02”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持“21 石国投债 01/21 石控 01”和“21 石国投债 02/21 石控 02”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月二十六日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或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、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月26日至2024年6月25日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2023年6月26日

石家庄国控城市发展投资集团有限责任公司主体及相关债项 2023 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定	2023/6/26	AAA/稳定	聂飞虹	魏正阳 董帆

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
“21 石国投债 01/21 石控 01”	AAA	AAA
“21 石国投债 02/21 石控 02”	AAA	AAA
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”		
主体概况		
石家庄国控城市发展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,主要负责石家庄市城市基础设施和保障房建设、城市更新、城市运营等业务。石家庄市人民政府国有资产监督管理委员会为公司唯一股东和实际控制人。		

评级模型			
一级指标	二级指标	权重	得分
经营规模	所有者权益	35%	31.5
业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
盈利与获现能力	净利润	15%	12.0
	净资产收益率	5%	2.3
	现金收入比	5%	2.3
债务负担和保障程度	全部债务资本化比率	15%	4.5
	货币资金短债比	5%	4.0
	EBITDA 利息倍数	5%	1.5
	全部债务/EBITDA	5%	2.3
基础评分输出结果			aa
调整因素			无
个体信用状况（BCA）			aa
外部支持评价	外部支持能力	G1	
	外部支持意愿	S1	
评级模型结果			AAA
外部支持调整子级			2
注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度			
注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度			
注 3：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			

石家庄国控城市发展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，主要负责石家庄市城市基础设施和保障房建设、城市更新、城市运营等业务。石家庄市人民政府国有资产监督管理委员会为公司唯一股东和实际控制人。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，石家庄市经济实力很强；公司业务区域专营性很强，在资金注入、财政补贴等方面继续得到股东及各方给予的有力支持。同时，东方金诚关注到，公司面临很大的资本支出压力，资产流动性仍较弱，有息债务规模大幅扩张，负债率水平大幅上升，对外部融资依赖较大。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“21 石国投债 01/21 石控 01”和“21 石国投债 02/21 石控 02”的信用等级为 AAA。

同业比较

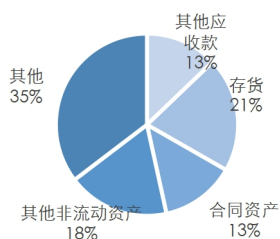
项目	石家庄国控城市发展投资集团有限责任公司	福州城市建设投资集团有限责任公司	南昌市政公用投资控股有限责任公司	乌鲁木齐城市建设投资(集团)有限公司
地区	石家庄市	福州市	南昌市	乌鲁木齐市
GDP 总量 (亿元)	7100.6	12308.23	7203.50	3893.22
人均 GDP (元)	63319	145936	111031	95511
一般公共预算收入 (亿元)	689.84	698.52	457.68	314.82
政府性基金收入 (亿元)	365.91	617.34	-	109.54
地方政府债务余额 (亿元)	-	1839.10	1481.7	1401.25
资产总额 (亿元)	2399.90	2213.24	1592.59	2039.49
所有者权益 (亿元)	793.53	922.49	499.89	881.94
营业收入 (亿元)	105.51	458.29	589.72	56.67
净利润 (亿元)	7.82	14.40	11.69	1.10
资产负债率 (%)	66.93	58.32	68.61	56.76

注 1：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 2022 年

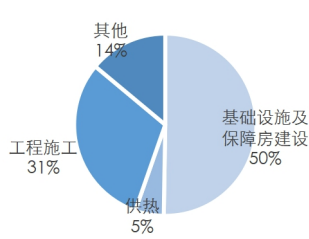
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022 年末)



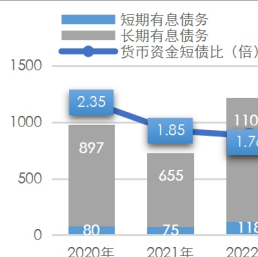
公司营业收入构成 (2022 年)



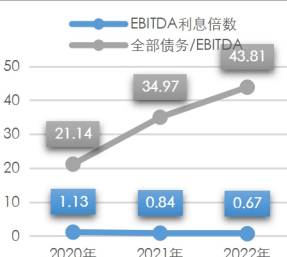
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 Q1
资产总额	2321.25	1912.89	2399.90	2439.21
所有者权益	825.03	797.09	793.53	801.73
营业收入	92.98	105.06	105.51	41.51
净利润	2.87	8.33	7.82	1.67
全部债务	976.67	729.36	1220.65	-
资产负债率	64.46	58.33	66.93	67.13
全部债务资本化比率	54.21	47.78	60.60	-

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年
地区	石家庄市		
GDP 总量	5935.1	6490.3	7100.6
人均 GDP (元)	52826	57925	63319
一般公共预算收入	605.05	654.06	689.84
政府性基金收入	588.23	410.31	365.91
财政自给率	56.65	59.67	56.77
政府负债率	26.23	26.61	-

优势

- 石家庄市是京津冀地区重要的中心城市之一，2022 年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和保障房建设、城市更新、城市运营等业务，业务仍具有很强的区域专营性；
- 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，公司在资金注入、财政补贴等方面继续得到股东及各方有力支持。

关注

- 公司在建的基础设施保障房建设和城市更新项目投资规模较大，面临很大的资本支出压力；
- 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，资产流动性仍较弱；
- 公司有息债务规模大幅扩张，负债率水平大幅上升；
- 跟踪期内，公司经营活动净现金流和投资活动净现金流均持续净流出，资金来源对外部融资依赖较大。

评级展望

预计石家庄市经济将保持稳定增长，公司主营业务将保持很强的区域专营地位，能够持续获得股东及各方有力支持，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 (RTFU002202208)》

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
AAA/稳定	AAA (21 石国投债 01/21 石控 01、21 石国投债 02/21 石控 02)	2022/6/24	聂飞虹 魏正阳 董帆	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AAA/稳定	AAA (21 石国投债 01/21 石控 01、21 石国投债 02/21 石控 02)	2020/12/2	刘贵鹏 董帆	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文

注：以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
21 石国投债 01/21 石控 01	2022/6/24	20.00	2021/1/27~2028/1/27	-	-
21 石国投债 02/21 石控 02	2022/6/24	10.00	2021/1/27~2026/1/27	-	-

跟踪评级说明

根据监管相关要求及石家庄国控城市发展投资集团有限责任公司（以下简称“石家庄城发投集团”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

石家庄城发投集团前身为石家庄国控投资集团有限责任公司，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。2021 年 8 月，公司控股股东由石家庄市财政局变更为石家庄市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“石家庄市国资委”）。2021 年 9 月公司根据《石家庄市市属国有企业重组整合总体实施方案》要求进行资产重组。2021 年 11 月，公司更为现名，注册资本由 63.75 亿元增加至 300.00 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本仍为 300.00 亿元，实收资本增加至 73.74 亿元，石家庄市国资委仍为公司的唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，石家庄城发投集团仍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，2021 年重组后公司主要负责石家庄市城市基础设施和保障房建设、城市更新、城市运营等业务，不再从事轨道交通建设、公交运输、自来水供应以及污水处理等业务。

截至 2023 年 3 月末，公司合并报表范围内共有 12 家直接控股子公司。2022 年公司减少 1 家直接控股子公司石家庄正太建设发展有限公司¹级次下沉为石家庄城市建设发展集团有限公司（以下简称“建发集团”）的子公司；新增 4 家直接控股子公司，其中，新设 2 家，建发集团和石家庄市供热管理集团有限公司；级次调整 1 家，石家庄市安居建设管理集团有限公司；无偿划转 1 家，河北自贸区正定片区发展投资集团有限责任公司。2023 年 3 月末公司合并报表范围直接控股子公司未发生变动。

¹ 曾用名石家庄中央商务区建设发展有限公司。

图表 1 截至 2023 年 3 月末公司纳入合并范围的直接控股子公司基本情况（单位：万元、%）

公司名称	公司简称	注册资本	持股比例	取得方式
石家庄城控投资集团有限责任公司	城控集团	6000.00	100.00	无偿划转
石家庄市住房开发建设集团有限责任公司	住建集团	200000.00	100.00	无偿划转
石家庄市城市建设投资控股集团有限公司	城投集团	613708.99	99.02	无偿划转
石家庄市地产集团有限公司	地产集团	485466.00	100.00	无偿划转
石家庄城市更新集团有限公司	城更集团	200000.00	100.00	无偿划转
石家庄市市政建设有限责任公司	市政建设公司	10778.70	100.00	无偿划转
石家庄市建筑设计院有限责任公司	建筑设计院	420.00	100.00	无偿划转
石家庄市国土空间规划设计研究院有限责任公司	国土空间设计院	1000.00	100.00	无偿划转
石家庄城市建设发展集团有限公司	建发集团	200000.00	100.00	投资设立
石家庄市供热管理集团有限公司	供热集团	100000.00	100.00	投资设立
河北自贸区正定片区发展投资集团有限责任公司	自贸区发投	2000000.00	100.00	无偿划转
石家庄市安居建设管理集团有限公司	安居集团	200000.00	100.00	无偿划转

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月末，石家庄城发投集团发行的 2021 年第一期石家庄国控投资集团有限责任公司公司债券（品种一）（以下简称“21 石国投债 01/21 石控 01”）到期利息已按期偿付，暂未到还本日。同期末，该债券募集资金已使用完毕。

截至 2023 年 5 月末，石家庄城发投集团发行的 2021 年第一期石家庄国控投资集团有限责任公司公司债券（品种二）（以下简称“21 石国投债 02/21 石控 02”）到期利息已按期偿付，暂未到还本日。同期末，该债券募集资金尚有 20.53 万元未使用。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022 年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022 年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023 年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

2022年公司营业收入略有增长，仍主要来源于基础设施及保障房建设和工程施工业务，毛利润和毛利率有所提升

跟踪期内，石家庄城发投集团仍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，2021年重组后公司主要负责石家庄市城市基础设施和保障房建设、城市更新、城市运营等业务，不再从事轨道交通建设、公交运输、自来水供应以及污水处理等业务。

2022年，公司营业收入略有增长，主要来源于基础设施及保障房建设和工程施工业务；公司其他业务主要包括房产物业、租赁、服务业务、停车场运营等，2022年收入有所增长，仍为公司营业收入的重要补充。同期，公司毛利润和综合毛利率有所增长。

2023年1~3月，公司实现营业收入41.51亿元，综合毛利率5.67%。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入合计	92.98	100.00	105.06	100.00	105.50	100.00	41.51	100.00
基础设施及保障房建设	37.06	39.86	69.24	65.90	53.03	50.26	24.00	57.82
工程施工	22.39	24.08	22.74	21.64	32.39	30.70	13.04	31.41
供水及污水处理	14.43	15.52	-	-	-	-	-	-
公交运输	2.24	2.41	-	-	-	-	-	-
轨道交通	1.06	1.14	-	-	-	-	-	-
供热	0.74	0.80	1.78	1.70	5.37	5.09	1.00	2.40
其他	15.06	16.20	11.30	10.76	14.71	13.94	3.47	8.37
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	-0.43	-0.46	6.55	6.23	9.98	9.46	2.35	5.67
基础设施及保障房建设	0.06	0.16	0.74	1.07	0.76	1.44	-0.02	-0.09
工程施工	7.21	32.20	1.71	7.52	4.92	15.18	0.93	7.12
供水及污水处理	3.62	25.09	-	-	-	-	-	-
公交运输	-12.75	-569.20	-	-	-	-	-	-
轨道交通	-2.13	-200.94	-	-	-	-	-	-
供热	-0.76	-102.70	-0.60	-33.82	-1.07	-20.00	-0.23	-22.93
其他	4.32	28.69	4.70	41.58	5.37	36.51	1.68	48.32

资料来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施和保障房建设

跟踪期内，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，继续从事基础设施和保障房建设业务，业务仍具有很强的区域专营性，资产重组完成后区域专营性进一步得到增强；公司在建的基础设施建设及保障房项目投资规模仍较大，面临很大的资本支出压力

公司基础设施和保障房建设业务主要由子公司城投集团和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，业务仍具有很强的区域专营性。

2021 年 9 月 13 日，石家庄市委常委会审议通过了《石家庄市市属国有企业重组整合总体实施方案》，根据方案要求，拟将 77 家市属国有企业进行全面重组整合。公司进行资产重组，划出石家庄市轨道交通集团有限责任公司等部分与主责主业非紧密联系型企业或资产，同时划入 15 家企业，资产重组完成后公司区域专营性进一步得到增强。

2022 年，公司基础设施及保障房建设收入 53.03 亿元，有所下降；毛利率 1.44%，略有增长。2023 年 1~3 月，公司基础设施及保障房建设收入 24.00 亿元，毛利率-0.09%。

1.城投集团

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。

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、隧道等。城投集团的建设模式为财政拨款形式和自建自营模式，跟踪期内未发生变化。在财政拨款形式下，城投集团建设资金来自财政资金，投资压力较小，基础设施建设业务不确认收入。自建自营模式是由城投集团以自有资金和外部融资进行项目的投资建设，待项目建设完工后由城投集团通过租售等方式实现收入。

截至 2022 年 3 月末，城投集团主要在建基础设施项目有槐安路(西二环-西三环)高架西延工程、学府路东延跨太平河桥梁工程等项目，计划总投资额 30.63 亿元，已投资 10.99 亿元，尚需投资 19.64 亿元。

图表 3 截至 2023 年 3 月末城投集团主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资额
槐安路(西二环-西三环)高架西延工程	6.55	1.20
学府路东延跨太平河桥梁工程	7.00	4.00
新华路(西二环-西三环)快速连通工程（一期）	6.65	1.20
北城路（文苑街-中华大街）道路工程	0.73	0.31
城角街（育新街-南二环）	0.55	0.20
新石南路（石铜路-西二环）	0.89	0.29
珠峰大街北延（中山路-和平路）	0.99	0.43
济河道（兆通中街—杜庄街）	0.43	0.43
昆仑北大街（洺河大道-槐河道）	0.27	0.27
天河路（天山大街-天桂中街）	0.45	0.45
绵河道（天桂中街-秦岭中街）	0.29	0.07
南新街（新石北路-民心河北）道路工程	0.26	0.26
方村路（裕翔街-美景街）	0.72	0.49
洺河大道（昆仑大街-太行大街）道路工程	2.38	0.85
兆通南路（天桂中街-太行大街）道路工程	2.47	0.54
合计	30.63	10.99

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年 3 月末，城投集团主要拟建基础设施项目包括北站片区项目、体育大街与北三环互通立交工程和和平路与西三环互通立交工程项目，计划总投资 62.36 亿元。总体来看，城投集团在建拟建基础设施建设项目投资规模仍很大，面临很大的资本支出压力。

图表 4 截至 2022 年 3 月末城投集团主要拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资
北站片区项目	49.00
体育大街与北三环互通立交工程	6.81
和平路与西三环互通立交工程	6.55
合计	62.36

资料来源：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，由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。资金结算方面，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 2023 年 3 月末，滹沱新区开发主要已完工基础设施项目为石家庄市规划馆、石家庄市图书馆和正定新区青少年宫，累计已投资额 16.18 亿元，拟回款额 18.12 亿元，已回款额 10.49 亿元，已确认收入 17.52 亿元。

图表 5 截至 2023 年 3 月末滹沱新区开发主要已完工基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资额	拟回款额	已回款额	已确认收入
石家庄市规划馆	4.00	5.18	5.80	3.35	5.67
石家庄市图书馆	4.98	4.84	5.42	3.19	5.21
正定新区青少年宫	5.22	6.16	6.90	3.95	6.64
合计	14.20	16.18	18.12	10.49	17.52

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年 3 月末，滹沱新区开发主要在建基础设施项目为正定新区水系统项目、村庄拆迁项目和石家庄正定新区起步区项目等，计划总投资额 986.96 亿元，已投资 413.72 亿元，尚需投资 573.24 亿元，资金来源为自有资金和外部融资。此外，公司自营的保障房项目为常山社区一期项目，截至 2023 年 3 月末已投资分别为 51.23 亿元。同期末，滹沱新区开发无拟建项目。总体来看，滹沱新区开发在建项目投资规模很大，未来面临很大的资本支出压力。

图表 6 截至 2023 年 3 月末滹沱新区开发主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资额	已回款额	已确认收入
正定新区水系统项目	10.75	2.79	0.70	1.16
村庄拆迁项目	325.21	198.73	3.43	175.53
石家庄正定新区起步区项目	651.00	212.20	150.67	217.53
合计	986.96	413.72	154.80	394.22

资料来源：公司提供，东方金诚整理

3.安居集团

安居集团前身为住建集团下属子公司石家庄市保障性安居工程投资管理有限公司，2022 年 8 月，公司对安居集团注资 20.00 亿元³，安居集团成为公司直接控股子公司，并更为现名。安居集团定位为石家庄市保障房投融资平台、开发建设收购平台、资产运营与物业管理平台“三大职能平台”。

安居集团保障房建设资金来源均为财政资金和外部融资，业务模式有两种：一是集中建设保障房小区，土地由政府统一划拨，待建设完工后由石家庄市保障性住房管理中心在全市范围

³ 2022 年 8 月，安居集团由住建集团的全资子公司变更为石家庄城投集团的全资子公司，注册资本由 3.00 亿元增加至 20.00 亿元。

内分配房源，安居集团负责运营管理。二是开发商负责在商品房小区内配套建设 5%的保障房，土地性质为出让，其中配建的保障房将由开发商无偿提供给石家庄市保障性住房管理中心，委托安居集团进行运营管理，并作为石家庄市保障房的重要来源。截至 2023 年 3 月末，安居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。

土地开发整理

跟踪期内，公司在建城中村改造项目尚需投资规模较大，仍面临很大的资本支出压力

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。地产集团为石家庄市级土地一级开发做地主体，开展土地一级开发、综合利用、土地配套服务等业务，推进土地开发和城市建设运营。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司未确认土地开发整理业务收入，该业务受国家政策以及政府项目规划等影响，未来存在一定的不确定性。

2021 年地产集团新增石家庄市 9 个城中村改造试点城市更新项目，分布于新华区、长安区、裕华区、桥西区，涉及改造土地面积 7969.71 亩。业务模式方面，地产集团和改造城中村所在区县分别出资 80%和 20%成立项目公司，由项目公司负责项目的具体建设。

截至 2022 年 3 月末，地产集团的主要在建项目为 9 个城中村改造项目，计划总投资额 235.12 亿元，已投资额 78.45 亿元，尚需投资 156.67 亿元，仍面临很大的资本支出压力。整体来看，地产集团在建城中村改造项目尚需投资规模较大，仍面临很大的资本支出压力。

图表 7 截至 2023 年 3 月末地产集团主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资额	所在区域
新华区前太保村城中村改造高品质示范区项目	14.43	4.43	新华区
新华区高柱村城中村改造高品质示范区项目	21.63	6.89	新华区
长安区店上村城中村改造高品质示范区项目	37.63	17.05	长安区
长安区西庄屯村城中村改造高品质示范区项目			长安区
裕华区方村村城中村改造高品质示范区项目	79.67	22.82	裕华区
裕华区东京北村城中村改造高品质示范区项目	37.71	13.16	裕华区
桥西区西简良村城中村改造高品质示范区项目	7.82	1.09	桥西区
桥西区十里尹村城中村改造高品质示范区项目	13.27	5.69	桥西区
桥西区宫家庄城中村改造高品质示范区项目	22.96	7.32	桥西区
合计	235.12	78.45	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

城市更新

公司承接石家庄市多项重要城市更新项目，在建拟建项目投资规模很大，面临很大的资本支出压力

公司作为石家庄市最重要的城市更新实施主体，2022 年末，石家庄市结合省会经济社会发展情况和城市更新项目具体进展，对城市更新重点项目范围和内涵进行了优化完善，形成

“6+2+2”格局，“6”即高铁片区、太平河片区、龙泉湖片区、留营片区、和平东路片区、东南三环片区6大城市更新片区；两个“2”分别为北三环市政化改造、复兴大街市政化改造2个市政工程，9个城中村改造和1975年以前危旧住房改造2项试点，其中公司承担了包括高铁片区、太平河片区、龙泉湖片区、9个城中村改造和1975年以前危旧住房改造在内的5个项目，并重点参与了和平东路片区项目，业务范围覆盖全市，竞争力强。

公司城市更新类项目主要由子公司城投集团、住建集团和城更集团等负责。项目资金来源主要为自有资金及外部融资等，并积极申请城市更新项目贷款，未来项目主要通过建成后住宅销售、商业出租、停车位收入、物业收入等进行资金平衡，预计日后可为公司提供新的收入来源。

截至2023年3月末，公司主要在建城市更新类项目有石家庄市高铁片区城市更新项目、石煤机项目等，计划总投资额722.87亿元，已投资额247.37亿元，尚需投资475.50亿元，投资规模很大，面临很大的资本支出压力。

图表8 截至2023年3月末公司主要在建城市更新类项目情况（单位：亿元）

实施主体	项目名称	计划总投资	已投资额
城投集团	石家庄市高铁片区城市更新项目	550.00	145.23
	裕华区河北电机厂宿舍区域危旧住房更新项目	19.62	7.33
住建集团	桥西区电视机厂宿舍区域危旧住房更新项目	36.88	16.56
	新华区和平路26号院及周边区域危旧住房更新项目	8.73	4.44
	石煤机项目	68.50	51.94
城更集团	南位城市更新项目	28.84	15.47
	赵三街城市更新项目	10.30	6.40
合计		722.87	247.37

资料来源：公司提供，东方金诚整理

石家庄市高铁片区城市更新项目总用地4.92平方公里，项目分为保护传承区、优化改造区、拆旧建新区。其中，保护传承部分537.00万平方米，优化改造部分约46.49万平方米，拆旧建新部分新建包括公共服务配套设施、产业升级配套共422.95万平方米。该项目计划总投资550.00亿元，截至2023年3月末已投资145.23亿元。

石煤机项目是石家庄的首个城市更新项目，位于石家庄东北老工业区的重要节点，项目用地总面积480亩。该项目计划总投资68.50亿元，资本金比例不低于35.77%，其余采用银行贷款，截至2023年3月已投资51.94亿元。该项目收入来源主要包括住宅销售收入、商业出租、原有厂区改造出租、停车场出租、物业费等；2022年9月石煤机项目住宅开盘销售，销售业绩良好，已形成资金回流。

截至2023年3月末，公司拟建项目主要有住建集团的裕华区富强大街区域危旧住房更新项目，计划总投资19.92亿元。整体来看，公司城市更新在建拟建项目投资规模较大，面临很大的资本支出压力。

城市运营

公司城市运营板块业务较为多元，相关收入成为公司营业收入的重要补充

公司以“投资方、建设方、经营方、管理方”一体化身份对城建项目开发过程中形成的资产进行运营，逐步加强对新划入资产整合、盘活和经营，提升资产运营效率。公司城市运营板块包括城市供热、停车场运营、物业管理等。

公司供热业务主要由石家庄城投天启热能有限公司（以下简称“热能公司”）和石家庄环网供热有限责任公司（以下简称“环网供热公司”）负责。热能公司主要向市内四区约5万余户居民用户供热，环网供热公司主要向石家庄华电供热集团有限公司、石家庄西郊供热有限公司等其他供热公司销售热能。2022年8月，公司整合热能公司及环网供热公司等，成立供热集团，其定位为城区供热系统的核心运营环节、热能经销和供热服务保障企业，主导城区供热建设、运营。2022年公司供热实现收入5.37亿元，有所增长；毛利率-20.00%，持续亏损。截至2023年3月末，公司供热能力达到4499.90万平方米/年，用户数量为5.00万户，供热面积4303.00万平方米。

公司停车场业务主要由石家庄市城投停车服务有限公司（以下简称“城投停车服务公司”）负责经营，截至2023年3月末，城投停车服务公司共有停车场538个，泊位27181个。

物业管理业务由石家庄市居安物业服务有限公司、石家庄裕东商业管理有限公司和石家庄裕西商业管理有限公司等多家子公司负责运营，物业管理面积约320万平方米。此外公司持有较大规模的商铺、住宅、办公楼等资产，每年可为公司提供一定租金收入，有利于提升公司资产收益性。

公司工程施工业务主要由住建集团下属子公司石家庄市建筑工程有限公司负责，拥有建筑工程施工总承包一级等资质，业务模式涵盖商业承揽、EPC总承包等，展业范围以石家庄市为主。2022年公司工程施工业务收入32.39亿元，增幅较大；毛利率15.18%，有所增长。截至2023年3月末，公司工程施工业务在手合同金额为268.73亿元，对未来几年业务收入提供了重要支撑。

企业管理

截至2023年3月末，公司注册资本仍为300.00亿元，实收资本增加至73.74亿元，石家庄市国资委仍为公司的唯一股东及实际控制人。跟踪期内，公司除了董事、监事和高管部分人员变更外，公司治理结构和组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2022年合并财务报表及2023年1~3月合并财务报表。中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2022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；跟踪期内，公司审计机构由亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）变更为中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）。2023年1~3月合并财务报表未经审计。此外，公司于2023年6月对2021年审计报告进行了更正，中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）对公司调整后的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；本报告所使用的2021年财务数据为调整后的财务数据。

截至2023年3月末，公司合并报表范围内共有12家直接控股子公司。2022年公司减少1

家直接控股子公司石家庄正太建设发展有限公司级次下沉为建发集团的子公司；2022 年公司新增 4 家直接控股子公司，其中，新设 2 家，建发集团和供热集团；级次调整 1 家，安居集团；无偿划转 1 家，自贸区发投。2023 年 3 月末公司合并报表范围直接控股子公司未发生变动。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主，且流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性仍较弱

跟踪期内，随着城市更新、基础设施建设项目的推进以及外部融资导致的货币资金增加等因素的综合影响，公司资产规模有所增长，资产结构仍以流动资产为主。公司流动资产仍主要由存货、其他应收款、合同资产和货币资金构成。随着基础设施建设、城市更新项目的投入，跟踪期内，公司存货增幅较大，2022 年末主要包括开发成本 422.52 亿元、库存商品 64.35 亿元和开发产品 1.23 亿元等。

公司其他应收款主要为与各单位的往来款，跟踪期内维持稳定。2022 年末，公司其他应收款前五名单位分别为石家庄市财政局（67.11 亿元）、石家庄市土地储备中心（23.25 亿元）、石家庄市交通运输局（22.65 亿元）、石家庄市长安兴安城市建设投资集团有限公司（14.28 亿元）和石家庄市滹沱河综合整治开发有限公司（13.60 亿元），合计金额 140.89 亿元，占比 45.71%，集中度一般。

公司货币资金以银行存款为主，2022 年末有所增长，其中受限货币资金 2.82 亿元，主要为专用存款、司法冻结资金、保函保证金等。公司合同资产为建造合同形成的已完工未结算资产，2022 年末有所增长。

图表 9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
资产总额	2321.25	1912.89	2399.90	2439.21
流动资产	962.92	1036.87	1410.59	1456.03
其中：货币资金	187.99	138.69	207.86	171.74
其他应收款	276.67	308.55	308.61	314.49
存货	399.68	251.68	489.84	583.59
合同资产	-	268.90	319.00	293.13
非流动资产	1358.33	876.01	989.31	983.18
其中：长期应收款	112.26	87.20	100.15	84.09
投资性房地产	21.43	58.84	89.23	89.26
在建工程	497.63	195.10	234.66	244.55
其他非流动资产	33.78	395.70	434.01	434.45

资料来源：审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动资产主要由其他非流动资产、在建工程、投资性房地产和长期应收款构成。跟踪期内，公司其他非流动资产有所增长，主要系项目投资增加所致。公司在建工程有所增长，主要为道路工程、星辰广场项目等。公司投资性房地产有所增长，2022 年末主要包括房屋建筑物 88.42 亿元和土地使用权 0.81 亿元。公司长期应收款主要为下辖区县统贷统还的棚改贷款、保交楼款项等，2022 年末略有增长。

截至 2022 年末，公司受限资产为 132.37 亿元，占资产总额的比重为 5.52%，其中，受限货币资金 2.82 亿元，用于借款抵押的存货 63.12 亿元、投资性房地产 57.34 亿元、无形资产 5.76 亿元和长期应收款 3.32 亿元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益呈增长趋势，仍主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成

跟踪期内，公司所有者权益呈增长趋势，仍主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。受股东增资的影响，公司实收资本增加至 2023 年 3 月末的 73.74 亿元；公司资本公积有所减少，主要系子公司股权无偿划出所致。同时，公司未分配利润有所增长，为历年经营利润的累积，少数股东权益增幅较大。

图表 10 公司主要所有者权益情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
所有者权益	825.03	797.09	793.53	801.73
实收资本	63.75	66.35	70.35	73.74
资本公积	700.97	651.35	616.24	617.71
未分配利润	49.49	52.90	60.21	61.88
少数股东权益	10.59	12.62	30.22	31.88

资料来源：审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额快速增长，负债结构仍以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额有所增长，负债结构仍以非流动负债为主。

图表 11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
负债总额	1496.22	1115.80	1606.37	1637.48
流动负债	381.70	293.23	349.08	300.76
其中：短期借款	3.95	17.28	41.95	91.34
应付账款	83.21	27.79	51.32	41.60
其他应付款	168.00	143.82	131.49	100.52
一年内到期的非流动负债	59.93	57.52	75.10	8.63
非流动负债	1114.52	822.56	1257.29	1336.72
其中：长期借款	679.84	525.15	945.63	980.62
应付债券	92.06	103.07	140.88	171.96
长期应付款	313.53	189.66	165.47	178.98

资料来源：审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司流动负债有所增长，仍主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债、应付账款和短期借款构成。公司其他应付款有所下降，2022 年末主要包括往来款（53.52 亿元）、工程配套款（6.36 亿元）等。2022 年末公司一年内到期的非流动负债有所增长，包括一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券和一年内到期的长期应付款；2023 年 3 月末大幅下降主要系一年内到期的非流动负债到期偿付所致。公司应付账款主要为应付的工程款、材料款等，2022 年末

有所增长，具体包括工程款 26.80 亿元、材料款 15.74 亿元等。公司短期借款增幅较大，2022 年末包括抵押借款 3.77 亿元、保证借款 1.68 亿元和信用借款 36.50 亿元。

跟踪期内，公司非流动负债有所增长，仍主要由长期借款、长期应付款和应付债券构成。公司长期借款增幅较大，主要用于基础设施建设、城市更新等项目的投资建设。2022 年末公司长期应付款有所下降，主要包括融资租赁款等 16.23 亿元和道路工程、竞买土地保证金等专项应付款 149.24 亿元。跟踪期内，公司应付债券有所增长，为公司发行债券所致。

跟踪期内，公司有息债务规模大幅扩张，负债率水平大幅上升，随着公司在建及拟建项目投资的推进，未来债务规模或将持续增长

跟踪期内，公司有息债务规模大幅扩张，债务结构仍以长期有息债务为主。公司资产负债率大幅上升，随着在建及拟建项目投资的推进，未来公司债务规模或将持续增长。

图表 12 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
全部债务	976.67	729.36	1220.65	-
长期有息债务	896.79	654.56	1102.74	-
短期有息债务	79.88	74.80	117.91	-
资产负债率	64.46	58.33	66.93	67.13

资料来源：审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 29.18 亿元，担保比率为 3.64%。被担保对象主要为石家庄市公共交通总公司（7.56 亿元）、石家庄市交通运输局（6.40 亿元）、石家庄空港建设投资有限公司（4.04 亿元）和石家庄浩运建设投资有限公司（11.18 亿元），主要为政府和国有企业，代偿风险相对可控。

盈利能力

2022 年公司营业收入略有增长，利润总额对财政补贴依赖仍很大，总体盈利能力仍偏弱

2022 年，公司营业收入略有增长，公司营业利润率略有提升。公司期间费用以财务费用和管理费用为主，2022 年期间费用规模及占营业收入比重有所提高，对利润形成一定侵蚀。公司利润总额有所下降，但对财政补贴依赖仍很大，净利润同步下降。公司总资产收益率和净资产收益率均较低，盈利能力仍偏弱。

2023 年 1~3 月，公司实现营业收入 41.51 亿元；利润总额 1.76 亿元。

图表 13 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
营业收入	92.98	105.06	105.51	41.51
营业利润率	-5.57	4.09	6.21	4.63
期间费用	28.36	13.18	21.19	7.01
期间费用/营业收入	30.50	12.54	20.09	16.88
利润总额	4.05	9.08	8.89	1.76
其中：财政补贴	35.72	13.90	22.01	-
净利润	2.87	8.33	7.82	1.67
总资本收益率	1.58	1.23	1.26	-
净资产收益率	0.35	1.04	0.99	-

资料来源：审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营活动净现金流和投资活动净现金流均持续净流出，资金来源对外部融资依赖较大

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，跟踪期内有所下降，公司主营业务回款情况有所提高；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，2022 年有所增长。跟踪期内，公司经营活动净现金流持续净流出，且对波动性较大的项目款、财政补贴和往来款依赖较大，未来仍存在一定的不确定性。

图表 14 公司现金流情况（单位：亿元、%）

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
经营活动现金流入小计	361.38	257.16	155.87	111.05
现金收入比率	74.39	41.08	63.92	146.08
经营活动现金流出小计	422.29	335.73	432.37	203.83
经营活动净现金流	-60.91	-78.58	-276.50	-92.78
投资活动现金流入小计	20.33	40.09	4.35	0.52
投资活动现金流出小计	116.82	113.96	111.62	11.96
投资活动净现金流	-96.49	-73.87	-107.28	-11.44
筹资活动现金流入小计	476.61	260.89	712.17	142.18
筹资活动现金流出小计	348.94	160.54	258.64	73.49
筹资活动净现金流	127.68	100.36	453.53	68.69
现金及现金等价物净增加额	-29.72	-52.09	69.76	-35.53

资料来源：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等，跟踪期内降幅较大；投资活动流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金等，2022 年维持稳定。公司投资活动净现金流持续净流出。

公司筹资活动现金流入主要为向银行借款等形成的现金流入，2022 年增长较快；筹资活动现金流出主要用于偿还债务本息，2022 年有所增长。跟踪期内，公司筹资活动净现金流持续净流入，资金来源对外部融资依赖仍较大。

偿债能力

考虑到公司承担了石家庄市范围内的基础设施和保障房建设及国有资产运营管理，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，继续获得的股东及相关各方的有力支持，整体来看，公司自身的偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司流动比率、速动比率和现金比率均有所提高，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，资产流动性仍较弱，对流动负债的保障能力一般。现金流方面，公司经营活动净现金流持续净流出，且对波动性较大的项目款、财政补贴和往来款依赖较大，对债务的保障程度仍较弱。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所增长，EBITDA 对全部债务的覆盖程度仍较弱。

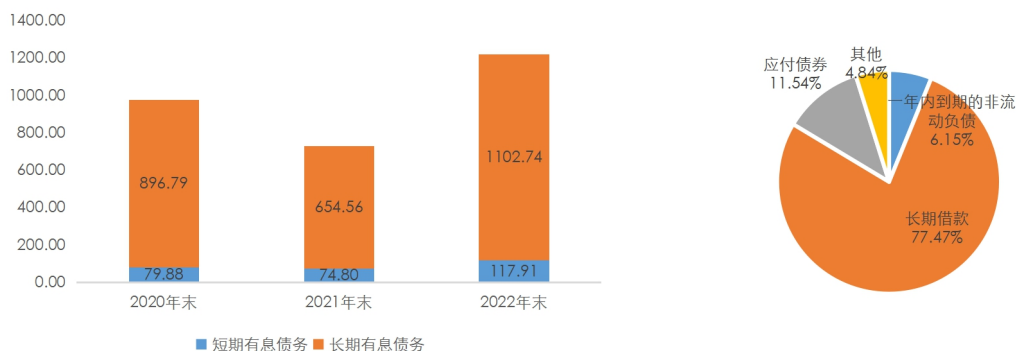
图表 15 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

科目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 3 月（末）
流动比率	252.27	353.60	404.09	484.11
速动比率	147.56	267.77	263.77	290.07
现金比率	49.25	47.30	59.55	57.10
货币资金短债比	2.35	1.85	1.76	-
经营现金流动负债比率	-15.96	-26.80	-79.21	-
长期债务资本化比率	52.08	45.09	58.15	-
全部债务资本化比率	54.21	47.78	60.60	-
EBITDA 利息倍数	1.13	0.84	0.67	-
全部债务/EBITDA	21.14	34.97	43.81	-

资料来源：审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司全部债务 1220.65 亿元，2023 年到期债务规模为 117.91 亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款及发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2022 年公司经营性净现金流为-276.50 亿元，公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至 2023 年 3 月末，公司获得银行等多家金融机构综合授信 2163.34 亿元，尚未使用额度 1300.92 亿元。

图表 16 公司全部债务期限结构及截至 2022 年末全部债务构成（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了石家庄市范围内的基础设施和保障房建设及国有资产运营管理，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，继续获得的股东及相关各方的有力支持，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

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 2023 年 5 月 30 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。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比则

连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

石家庄市

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。截至2022年末，石家庄市下辖8个区、11个县，代管3个县级市，总面积14530平方千米，常住人口1122.35万人，城镇人口801.79万人，城镇化率71.44%。

战略定位方面，石家庄市是国务院批准实行沿海开放政策、金融对外开放及批复确定的中国京津冀地区重要中心城市，也是全国重要的商品集散地、中国国际数字经济博览会永久举办地及中国（河北）自由贸易试验区，并且获批国家首批科技创新示范城市、国家半导体照明产业化基地。

区位优势方面，地处中国华北地区、河北省中南部、环渤海湾经济区，跨华北平原和太行山地两大地貌；境内京广等6条铁路干线交会，是中国铁路运输枢纽城市。

资源禀赋方面，石家庄的矿产资源在河北省占用重要地位，优势矿种有金、铁、煤、水泥灰岩、电石灰岩等20余种，其中煤炭资源主要集中在井陉县。

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

石家庄市经济总量有所增长，经济实力很强。2022年，石家庄市地区生产总值为7100.6亿元，比上年增长6.4%；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2020年的8.4：29.4：62.2调整为2022年的7.9：32.9：59.3，第二、三产业仍是石家庄市地区经济发展的主要力量。

图表 17 石家庄市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	5935.1	3.9	6490.3	6.6	7100.6	6.4
人均地区生产总值（元）	52826	-	57925	-	63319	6.5
规模以上工业增加值	-	1.7	-	4.4	-	10.6
第三产业增加值	3691.3	4.3	3878.4	8.2	4208.2	7.0
全社会固定资产投资	-	20.1	-	-5.9	-	9.7
社会消费品零售总额	2279.6	-3.4	2392.5	5.0	2436.1	1.8
进出口总额	1341.1	14.0	1481.2	9.2	1235.1	-16.3
三次产业结构	8.4: 29.4: 62.2		7.8: 32.5: 59.8		7.9: 32.9: 59.3	

资料来源：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

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，工业经济保持增长，2022 年规模以上工业增加值同比增长 10.6%。分行业看，2022 年，石化工业增加值增长 11.2%，医药工业增长 12.6%，装备制造业增长 4.9%，食品工业增长 12.3%，钢铁工业增长 5.6%，建材工业增长 11.0%，纺织服装业增长 4.6%。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。

石家庄市第三产业保持良好发展态势。2022 年，石家庄市第三产业增加值 4208.2 亿元，增长 7.0%，占生产总值比重达到 59.3%。金融业方面，2022 年末石家庄市年末金融机构（人民币）各项存款余额 19861.1 亿元，比年初增加 2673.0 亿元。其中，住户存款余额 11081.4 亿元，比年初增加 1733.9 亿元。全部金融机构人民币各项贷款余额 15776.0 亿元，比年初增加 1523.1 亿元。旅游业方面，2022 年石家庄市全年接待国内游客 5754.9 万人次，比上年下降 14.2%；国内旅游总收入 535.55 亿元，比上年下降 23.3%。

2023 年 1~3 月石家庄地区生产总值 1834.7 亿元，同比增长 5.4%。

2022 年石家庄市一般公共预算收入持续增长，政府性基金收入持续下降，财政实力仍很强

2022 年，石家庄市一般公共预算收入持续增长，以税收收入为主，占比为 52.23%。同期，石家庄市政府性基金收入持续下降，主要为国有土地出让金收入。石家庄市一般公共预算支出规模有所增长，政府性基金支出增幅较大。石家庄市地方财政自给率⁴为 56.77%，地方财政自给程度一般。

截至 2021 年末，石家庄市地方政府债务余额为 1726.89 亿元。其中，一般债务余额为 735.48 亿元，专项债务余额为 991.41 亿元。

⁴ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

图表 18 石家庄市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	1193.27	1064.36	1055.75
一般公共预算收入	605.05	654.06	689.84
其中：税收收入	375.72	399.35	360.33
政府性基金收入	588.23	410.31	365.91
2 上级补助收入	-	-	-
列入一般公共预算的上级补助收入	-	-	-
列入政府性基金的上级补助收入	-	-	-
财政收入（1+2）	1193.27	1064.36	1055.75
1 地方财政支出	1908.84	1604.43	1857.68
一般公共预算支出	1068.03	1096.04	1215.19
政府性基金支出	840.80	508.39	642.49
2 上解上级支出	-	-	-
财政支出（1+2）	1908.84	1604.43	1857.68
地方债务限额	1727.75	1951.75	-
地方债务余额	1556.65	1726.89	-
政府负债率	26.23	26.61	-

资料来源：2020 年~2022 年石家庄市预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对石家庄市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

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，跟踪期内，公司在资金注入、财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持

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，跟踪期内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，在资金注入、财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持。

资金注入方面，2021 年 11 月，公司注册资本由 63.75 亿元增加至 300.00 亿元；由于股东缴纳注册资本金，2023 年 3 月末，公司实收资本由 2021 年末的 66.35 亿元增加至 73.74 亿元。

财政补贴方面，2022 年，公司获得政府财政补贴收入 22.01 亿元，主要包括供热补贴以及专项资金、财政贴息等财政补贴，财政支持力度较强。

考虑到公司将继续在石家庄市的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对石家庄市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，公司主要从事石家庄市内基础设施和保障房建设、城市更新、城市运营等业务，业务仍具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建的基础设施保障房

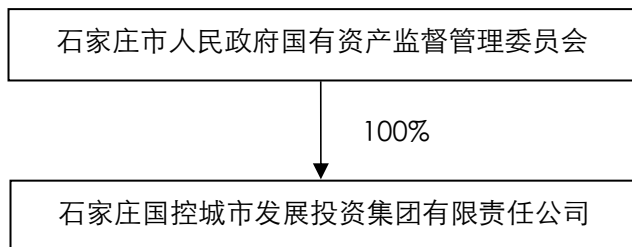
建设和城市更新项目投资规模较大，面临很大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货等占比较高，资产流动性仍较弱；公司有息债务规模大幅扩张，负债率水平大幅上升；跟踪期内，公司经营活动净现金流和投资活动净现金流均持续净流出，资金来源对外部融资依赖较大。

石家庄市是京津冀地区重要的中心城市之一，2022 年经济总量位于河北省各地级市第二位，经济实力很强；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，公司在资金注入、财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持。

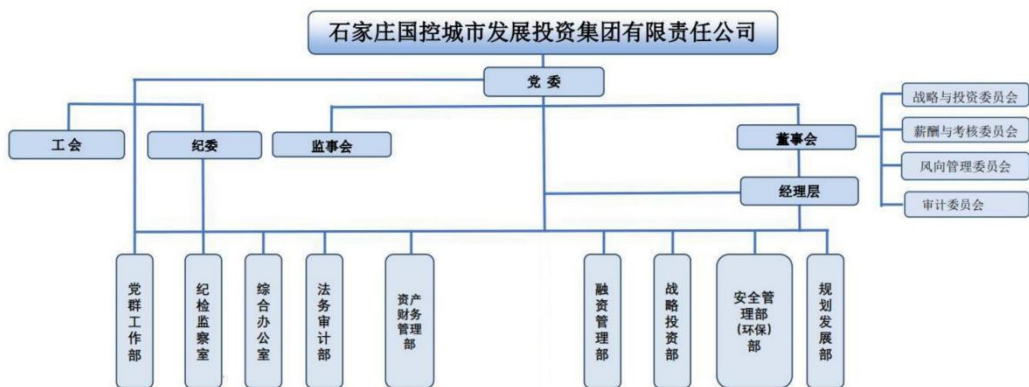
综上所述，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，维持“21 石国投债 01/21 石控 01”和“21 石国投债 02/21 石控 02”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2022 年 3 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	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 3 月（末）
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	2321.25	1912.89	2399.90	2439.21
其中：其他应收款	276.67	308.55	308.61	314.49
存货	399.68	251.68	489.84	583.59
合同资产	-	268.90	319.00	293.13
其他非流动资产	33.78	395.70	434.01	434.45
负债总额	1496.22	1115.80	1606.37	1637.48
其中：其他应付款	168.00	143.82	131.49	100.52
长期借款	679.84	525.15	945.63	980.62
长期应付款	313.53	189.66	165.47	178.98
全部债务	976.67	729.36	1220.65	-
其中：短期有息债务	79.88	74.80	117.91	-
所有者权益	825.03	797.09	793.53	801.73
营业收入	92.98	105.06	105.51	41.51
利润总额	4.05	9.08	8.89	1.76
净利润	2.87	8.33	7.82	1.67
经营活动产生的现金流量净额	-60.91	-78.58	-276.50	-92.78
投资活动产生的现金流量净额	-96.49	-73.87	-107.28	-11.44
筹资活动产生的现金流量净额	127.68	100.36	453.53	68.69
主要财务指标				
营业利润率（%）	-5.57	4.09	6.21	4.63
总资本收益率（%）	1.58	1.23	1.26	-
净资产收益率（%）	0.35	1.04	0.99	-
现金收入比率（%）	74.39	41.08	63.92	146.08
资产负债率（%）	64.46	58.33	66.93	67.13
长期债务资本化比率（%）	52.08	45.09	58.15	-
全部债务资本化比率（%）	54.21	47.78	60.60	-
流动比率（%）	252.27	353.60	404.09	484.11
速动比率（%）	147.56	267.77	263.77	290.07
现金比率（%）	49.25	47.30	59.55	57.10
货币资金短债比（倍）	2.35	1.85	1.76	-
经营现金流动负债比率（%）	-15.96	-26.80	-79.21	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.13	0.84	0.67	-
全部债务/EBITDA（倍）	21.14	34.97	43.81	-

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

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+交易性金融负债+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

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务能力极强，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。

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。