

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0281 号

濮阳开州投资集团有限公司：

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 濮阳开州债/21 开州债”、“21 濮阳开州债 02/21 开州 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 AA，评级展望为稳定，同时维持“21 濮阳开州债/21 开州债”、“21 濮阳开州债 02/21 开州 02”的信用等级均为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月十九日

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 2024 年 6 月 19 日至 2025 年 6 月 18 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

2024 年 6 月 19 日

濮阳开州投资集团有限公司 主体及相关债项 2024 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
AA/稳定	2024/6/19	AA/稳定	张若茜	张嫣然

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
21 濮阳开州债/21 开州债	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	54.3
21 濮阳开州债 02/21 开州 02	AAA	AAA		业务运营	100.0%	65.5
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”。			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	16.5
				债务负担	20.0%	14.0
				债务保障程度	35.0%	21.0
主体概况			调整因素		无	
濮阳开州投资集团有限公司是濮阳县最重要的基础设施及保障房建设主体，主要从事濮阳县范围内的基础设施及保障房建设、房地产开发等业务。濮阳县财政局为公司的控股股东和实际控制人。			个体信用状况 (BCA)		a+	
			评级模型结果		AA	
			外部支持调整子级		2	

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

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，濮阳市经济实力依然很强，其下辖的濮阳县经济实力仍较强；公司主营业务区域专营性仍很强，继续得到实际控制人及相关各方的有力支持；河南省中豫融资担保有限公司为“21 濮阳开州债/21 开州债”及“21 濮阳开州债 02/21 开州 02”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时，公司仍面临一定的资本支出压力，资产流动性仍较弱，资金来源对外部融资依赖仍较大。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“21 濮阳开州债/21 开州债”及“21 濮阳开州债 02/21 开州 02”到期不能偿还的风险依然极低。

同业对比

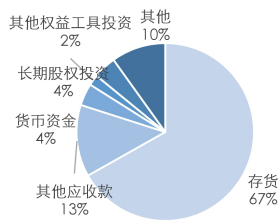
项目	濮阳开州投资集团有限公司	太和县国有资产投资控股集团有限公司	阜阳兴达盛发展有限公司	当涂县城乡建设投资有限责任公司	颍上县慎祥实业发展有限公司
地 区	濮阳市濮阳县	阜阳市太和县	阜阳市颍东区	马鞍山市当涂县	阜阳市颍上县
GDP 总量 (亿元)	320.0	530.54	280.27	605.70	510.80
人均 GDP (元)	33635*	38754*	52285*	135503*	45775
一般公共预算收入 (亿元)	17.99	25.48	11.13	37.00	32.44
政府性基金收入 (亿元)	7.45	14.66	-	18.86	-
地方政府债务余额 (亿元)	138.22	132.36	104.87	119.62	171.10
资产总额 (亿元)	332.26	390.43	139.62	141.18	221.27
所有者权益 (亿元)	155.78	154.51	63.92	75.43	92.11
营业收入 (亿元)	14.99	16.94	8.77	8.91	23.75
净利润 (亿元)	0.92	3.19	1.22	1.53	0.45
资产负债率 (%)	53.12	60.43	54.22	46.58	58.37

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2023 年；标“*”数据按“GDP/常住人口”估算（下文同）

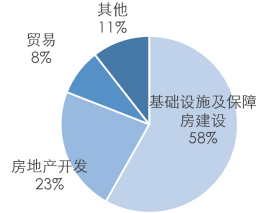
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023 年末)



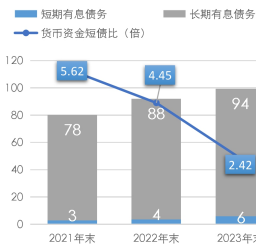
公司营业收入构成 (2023 年)



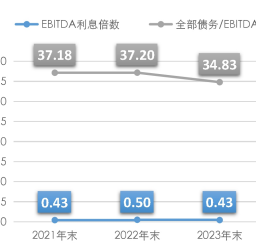
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021 年	2022 年	2023 年
资产规模	273.63	322.49	332.26
所有者权益	156.65	157.86	155.78
营业收入	11.33	12.81	14.99
净利润	1.20	0.91	0.92
全部债务	80.29	91.91	99.27
资产负债率	42.75	51.05	53.12
全部债务资本化比率	33.89	36.80	38.92

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、%)

	2021 年	2022 年	2023 年
地区	濮阳市濮阳县		
GDP 总量	302.8	326.4	320.0
人均 GDP (元)	31825*	34307*	33635*
一般公共预算收入	17.01	17.87	17.99
政府性基金收入	23.06	12.44	7.45
财政自给率	37.64	34.47	36.01

优势

- 跟踪期内，濮阳市经济实力依然很强，其下辖的濮阳县主要经济指标均保持增长，经济总量位于濮阳市各区、县（市）前列，新能源、新材料、信息技术产业、氢能产业发展较快，综合经济实力依然较强；
- 公司继续从事濮阳县范围内基础设施及保障房建设等业务，主营业务区域专营性仍很强；
- 作为濮阳县最重要的基础设施及保障房建设主体，公司在增资、财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持；
- 河南省中豫融资担保有限公司为“21 濮阳开州债/21 开州债”及“21 濮阳开州债 02/21 开州 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 公司在建项目后续投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性仍较弱；
- 公司经营性净现金流持续净流出，资金来源对外部融资依赖仍较大。

评级展望

预计濮阳市及濮阳县经济将保持增长，公司主营业务将保持很强的区域专营地位，能够持续得到实际控制人的有力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404)》

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
AA/稳定	AAA (21 濮阳开州债/21 开州债)	2023/6/22	黄一戈 张嫣然	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》	阅读原文
AA/稳定	AAA (21 濮阳开州债/21 开州债)	2021/7/5	唐 璐 丛晓莉	《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 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
21 濮阳开州债/21 开州 债	2023/6/22	3.00	2021/7/16~2028/7/16	连带责任保 证担保	河南省中豫融资担保有限公司 /AAA/稳定
21 濮阳开州债 02/21 开州 02	2023/6/22	3.00	2021/9/17~2028/9/17	连带责任保 证担保	河南省中豫融资担保有限公司 /AAA/稳定

注：“21 濮阳开州债/21 开州债”及“21 濮阳开州债 02/21 开州 02”均设置本金提前偿还条款。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及濮阳开州投资集团有限公司（以下简称“濮阳开投”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

濮阳开投前身为濮阳市濮水建设工程有限公司，由濮阳县人民政府（以下简称“濮阳县政府”）于2004年11月出资成立，初始注册资本为人民币2049.00万元。截至2023年末，公司注册资本为人民币40.00亿元；实收资本为人民币32.21亿元，增加100.00万元，主要系濮阳县财政局货币增资所致；按注册资本计算，濮阳县财政局持有公司51%的股权，濮阳投资集团有限公司（以下简称“濮阳投资”）¹持有公司49%的股权；濮阳县财政局仍为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司作为濮阳县最重要的基础设施及保障房建设主体，继续从事濮阳县范围内的基础设施及保障房建设业务，同时还从事房地产开发、贸易、供电和供水等其他业务。

截至2023年末，公司纳入合并报表范围内的子公司共有52家，较上年末减少2家，系河南开州地产开发有限公司及濮阳市化工产业集聚区投资建设有限公司，详见附件二。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司发行的“21 濮阳开州债/21 开州债”及“21 濮阳开州债 02/21 开州 02”到期利息均已按期偿付，暂未到本金兑付日。截至2023年末，“21 濮阳开州债/21 开州债”募集资金已使用完毕；“21 濮阳开州债 02/21 开州 02”募集资金已使用1.43亿元。

河南省中豫融资担保有限公司（以下简称“中豫担保”）为“21 濮阳开州债/21 开州债”及“21 濮阳开州债 02/21 开州 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

¹ 濮阳投资为濮阳市重要的基础设施建设主体，控股股东及实际控制人均为濮阳市财政局。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入保持增长，仍主要来自基础设施及保障房建设业务及房地产开发业务，毛利润小幅增长，毛利率有所下降

跟踪期内，公司作为濮阳县最重要的基础设施及保障房建设主体，继续从事濮阳县范围内的基础设施及保障房建设业务，同时还从事房地产开发、贸易、供电和供水等其他业务。

2023年，公司营业收入仍主要来自基础设施及保障房建设及房地产开发业务。其中，基础设施及保障房建设有所增长；房地产开发业务收入因开州壹号院、城投佳园、城投馨园等房地产项目陆续交房确认收入而保持增长；贸易业务收入有所下降主要系2023年度与公司所辖项目的建筑施工单位的贸易量减少所致。公司其他收入主要为供电收入、供水收入等，跟踪期内小幅增长。

跟踪期内，公司毛利润小幅增长，仍主要来自于基础设施及保障房建设业务及房地产开发业务；受房地产开发业务毛利率下降及其他业务中供水、供电业务毛利率下降影响，公司综合毛利率亦小幅下降。

图表 1 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入合计	11.33	100.00	12.81	100.00	14.99	100.00
基础设施及保障房建设	7.21	63.64	7.04	54.95	8.72	58.16
房地产开发	2.06	18.20	2.36	18.45	3.42	22.78
贸易	1.09	9.59	1.99	15.51	1.28	8.53
其他	0.97	8.58	1.42	11.09	1.58	10.53
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
总计	2.09	18.41	2.08	16.25	2.30	15.37
基础设施及保障房建设	0.88	12.24	0.98	13.93	1.30	14.94
房地产开发	1.03	49.90	0.52	21.90	0.65	18.89
贸易	0.04	3.74	0.17	8.59	0.12	9.52
其他	0.13	13.73	0.41	29.01	0.23	14.80

资料来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施及保障房建设

跟踪期内，公司继续从事濮阳县范围内的基础设施及保障房建设，业务仍具有很强的区域专营性；公司在建项目后续投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力

受濮阳县政府委托，公司继续从事濮阳县范围内的市政道路、保障性住房等基础设施及保障房建设，业务仍具有很强的区域专营性。该业务仍主要由公司本部、直接控股子公司濮阳县城市建设投资开发有限公司和濮阳县建设投资有限公司负责，资金来源为自有资金和外部融资（含部分政策性银行贷款）。跟踪期内，公司业务模式未发生变化，仍采用委托代建及自建自营模式。

2023 年，公司确认基础设施及保障房建设收入 8.72 亿元，同比有所增长；毛利率为 14.94%，受当年项目结算加成比例较高影响同比小幅上升。

截至 2023 年末，公司主要在建的基础设施及保障房项目包括“21 濮阳开州债/21 开州债”及“21 濮阳开州债 02/21 开州 02”募投项目、濮阳县和平小坡温杜庄安置项目等，计划总投资 62.78 亿元，累计投资 55.29 亿元，尚需投资 7.74 亿元。同期末，公司暂无拟建的基础设施及保障房项目。总体来看，公司在建项目尚需投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力。

图表 2 截至 2023 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）²

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资
濮阳县和平小坡温杜庄安置项目	9.00	6.36	2.64
前后黄滨城中村改造项目*	9.35	9.42	-
化工产业集聚区棚户区改造项目*	11.22	10.98	0.24
濮阳县御井片区（新民、西关、西门里）城中村改造项目	9.50	8.18	1.32
濮阳县魏庄东街安置项目	5.00	5.58	-
濮阳县市政基础设施建设项目	9.00	5.66	3.34
濮阳县第八棉花厂西后院安置项目	4.21	4.81	-
濮阳县自然水岸安置项目	5.50	5.30	0.20
合计	62.78	55.29	7.74

注：带“*”项目为“21 濮阳开州债/21 开州债”及“21 濮阳开州债 02/21 开州 02”募投项目；部分项目受施工进度缓慢及宏观环境影响未按预期进度推进

资料来源：公司提供，东方金诚整理

房地产开发

公司房地产开发业务收入仍为公司营业收入的重要组成部分；公司在建房地产开发项目后续投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力

跟踪期内，公司房地产开发业务仍由公司本部以及濮阳开州商业地产开发有限公司等直接控股子公司负责运营。建设楼盘均位于濮阳县内，完工后按照市场价格进行出售。跟踪期内，公司房地产开发业务收入仍为公司营业收入的重要组成部分。

2023 年，公司确认房地产开发业务收入 3.42 亿元，主要来自于开州壹号院、城投佳园、城投馨园等项目，毛利率为 18.89%，同比有所下降。

截至 2023 年末，公司在建房地产开发项目主要为开州·壹号院项目、城投佳园项目等，计划总投资规模 26.51 亿元，累计投资 15.76 亿元，尚需投资 10.75 亿元；同期末，公司暂无拟建房地产开发项目。总体来看，公司在建房地产开发项目尚需投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力。

图表 3 截至 2023 年末公司主要在建房地产开发项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资
开州·壹号院项目	8.50	6.94	1.56
城投佳园项目	1.82	1.82	-
开州文苑项目	8.20	3.10	5.10
开州枫景	6.47	2.90	3.57
开州水岸古城	1.52	1.00	0.57
合计	26.51	15.76	10.75

资料来源：公司提供，东方金诚整理

贸易

跟踪期内，公司贸易业务仍主要由直接控股子公司濮阳开州贸易有限公司负责，业务模式仍为公司根据下游施工企业需求进行采购、销售，主要贸易标的为钢材、水泥、混凝土等建筑

² 含已完工未结转项目。

材料。2023年，公司实现贸易收入1.28亿元，同比有所下降主要系公司当年与所辖项目的建筑施工单位的贸易量减少所致；毛利率为9.52%，水平仍很低。公司贸易业务整体处于市场前期开拓阶段，盈利能力仍较低。

其他

公司其他业务主要包括供电、供水等业务，对公司营业收入及利润形成一定补充。

1.供电

公司供电业务仍主要由直接控股子公司光伏扶贫负责。光伏扶贫通过建设扶贫光伏发电站发电，在实现并网后将所生产的电力售卖给电力公司，以此实现供电收入。同时，光伏扶贫将部分所获收益分配给发电站所在地贫困户以实现扶贫目标。

2023年，公司确认供电收入0.25亿元；毛利率为7.99%，较上年大幅下降主要系当年公司并网发电量下降，但成本相对固定所致。

2.供水

公司供水业务仍主要由直接控股子公司维康供水负责。维康供水的水源为南水北调水，采购单价为0.86元/吨。截至2023年末，维康供水的供水区域面积为42.0平方公里，用水人口约18万人，输配水管网总长度为320公里。

图表4 近三年公司供水业务指标情况

项目	2021年	2022年	2023年
供水面积（平方公里）	40.0	40.0	42.0
日供水能力（万立方米/天）	4.2	4.2	4.2
供水量（万吨）	700	990	1000
售水量（万吨）	670	820	850
供水价格（元/吨）	居民	3.85	3.85
	商业	5.6	5.6
	特种行业	11/14.2	11/14.2

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2023年，公司确认供水收入0.50亿元；毛利率为19.58%，较上年显著下降主要系水管网维修费用增加所致。未来随着濮阳县城市化进程的不断推进，预计公司供水业务覆盖的面积和人数将继续增加，供水业务的收入和利润或将持续增长。

企业管理

截至2023年末，公司注册资本为人民币40.00亿元，实收资本为人民币32.21亿元；按注册资本计算，濮阳县财政局持有公司51%的股权，濮阳投资持有公司49%的股权。濮阳县财政局仍为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司高管、董事、监事未发生变更；公司治理结构及组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2023 年合并财务报表，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年的财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司审计机构未更换。

截至 2023 年末，公司纳入合并报表范围内的子公司共有 52 家，较上年末减少 2 家，系河南开州地产开发有限公司及濮阳市化工产业集聚区投资建设有限公司，详见附件二。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模快速增长，仍以流动资产为主；但流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性仍较弱

随着承建项目的推进，公司资产规模快速增长，结构仍以流动资产为主。2023 年末，公司流动资产主要由存货、其他应收款、货币资金和应收账款构成。

2023 年末，公司存货规模略有下降，仍主要为代建项目成本及土地使用权构成。同期末，公司其他应收款主要系与区域内其他单位之间的往来款，前五名应收对象分别为河南濮兴建设集团有限公司（10.97 亿元，国企）、濮阳市财政局（6.01 亿元）、濮阳市铁路投资有限责任公司（3.41 亿元，国企）、濮阳县黄河滩区居民迁建服务中心（2.18 亿元，国企）、濮阳县龙乡风貌建筑综合开发有限公司（1.80 亿元，国企），款项合计 24.37 亿元，占比 55.33%，欠款集中较高。货币资金主要由 11.08 亿元银行存款、其他货币资金 2.88 亿元构成，期末受限货币资金为 2.88 亿元，系银行保证金存款。跟踪期内，公司应收账款较上年略有增长，仍主要系应收项目工程款及光伏发电上网电费结算款。2023 年末，公司应收账款前五名应收对象分别为濮阳县财政局（2.35 亿元，占比 40.89%）、国网河南省电力公司濮阳县供电公司（0.42 亿元，国企，占比 7.31%）、河南省城控建工集团有限公司濮阳县分公司（0.39 亿元、占比 6.76%）、濮阳县教育局（0.35 亿元，占比 6.05%）、濮阳县市政园林管理局（0.22 亿元，占比 3.85%），款项合计 3.51 亿元，占比 64.86%，欠款集中度较高。

公司非流动资产主要由长期股权投资、其他权益工具投资、固定资产、其他非流动资产和在建工程构成。2023 年末，公司长期股权投资仍主要系公司对濮阳豫开百城建设有限公司（以下简称“濮阳豫开”）等联营企业的投资；其他权益工具投资仍主要系公司对华澳国际信托有限公司、中豫担保、濮阳县新蒲教育投资有限公司、濮阳贵濮工程建设有限责任公司等企业的投资；固定资产主要由工程管网（1.97 亿元）、机器设备（1.70 亿元）和房屋及建筑物（2.28 亿元）构成；其他非流动资产有所增长主要系应交增值税重分类所致；在建工程有所增长主要系凯利来产业园和现代智慧农业项目新增投入成本以及新增开州中心商务办公区提升改造项目投入成本。

图表 5 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总额	273.63	322.49	332.26
流动资产	246.44	288.78	294.28
存货	189.48	223.37	222.77
其他应收款	29.16	36.97	43.59
货币资金	15.05	15.60	13.96
应收账款	3.80	5.11	5.59
非流动资产	27.19	33.71	37.98
长期股权投资	13.45	13.52	13.41
其他权益工具投资	5.92	6.20	6.50
固定资产	4.60	5.42	5.92
其他非流动资产	0.07	2.91	4.46
在建工程	1.84	3.17	4.08

资料来源：公司审计报告，其他应收款不含应收利息及应收股利（全文同），东方金诚整理

截至 2023 年末，公司受限资产合计 24.50 亿元，占资产总额的比重为 7.24%，分别为受限的货币资金 2.88 亿元、存货 19.83 亿元和无形资产 1.79 亿元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益略有下降，仍以资本公积为主

2023 年末，公司所有者权益同比略有下降。从所有者权益构成看，公司实收资本增加 100.00 万元；资本公积略有下降主要系子公司按权益法核算的投资对象的资本公积减少 1.59 亿元、划出子公司股权导致资本公积减少 0.89 亿元所致。未分配利润主要为公司经营活动产生的净利润累积，2023 年同比小幅增长。

图表 6 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
所有者权益	156.65	157.86	155.78
实收资本	32.20	32.20	32.21
资本公积	117.00	117.31	114.27
未分配利润	7.21	8.12	9.09

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额及全部债务有所增长，随着在建项目的建设推进，预计未来公司债务规模将持续扩大

跟踪期内，受融资规模扩大影响，公司负债总额持续增长，仍以非流动负债为主。

公司流动负债主要由其他应付款、合同负债、短期借款和预收款项构成。2023 年末，公司其他应付款主要系垫付的工程款及往来款，前五名应付对象合计占比 11.16%，欠款对象较分散；合同负债主要由预售房款项³（5.95 亿元）和工程款（0.64 亿元）构成。短期借款有所增长，主要由信用借款 2.67 亿元、保证借款 2.60 亿元、抵押借款 0.50 亿元构成。2023 年末，合同负

³ 已签订购房合同。

债显著下降，主要归因于预售房款的大幅减少。同期末，预收款项也呈现明显下降趋势，主要系开州壹号院、城投佳园、城投馨园等项目的预收购房款⁴已转入收入项所致。

公司非流动负债主要由长期借款、专项应付款、应付债券和长期应付款构成。2023年末，公司长期借款包括质押借款45.26亿元、抵押借款7.10亿元、保证借款5.94亿元和信用借款2.38亿元，借款银行主要为国家开发银行、中国农业发展银行、华夏银行、濮阳县农村信用合作联社、河南省农村信用社等，借款利率为1.20%~6.96%，资金主要用于项目建设；专项应付款2023年大幅增长系公司获得濮阳县财政局拨付的6.46亿元棚改项目等建设资金；应付债券系“21开州F1”、“21濮阳开州债/21开州债”、“21濮阳开州债02/21开州02”和“23开州01”；长期应付款主要系与中原信托有限公司、河南资产管理有限公司、新华信托股份有限公司、国开发展基金有限公司、农发基础设施基金有限公司等金融机构取得的借款，融资成本1.2%~9.0%，资金用于项目建设、偿还有息债务及补充公司流动资金。

图表7 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2021年末	2022年末	2023年末
负债总额	116.98	164.63	176.48
流动负债	39.18	46.61	46.94
其他应付款	15.06	17.97	23.20
合同负债	7.74	12.29	6.93
短期借款	1.58	3.20	5.77
预收款项	3.99	4.14	0.48
非流动负债	77.80	118.02	129.54
长期借款	48.66	59.19	60.69
专项应付款	0.00	29.12	35.59
应付债券	13.71	13.60	18.96
长期应付款	15.24	15.62	13.85

资料来源：公司审计报告，其他应付款不含应付利息及应付股利（全文同），东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务持续扩大，仍以长期有息债务为主。2023年末，公司全部债务为99.27亿元，较上年有所增长，其中短期有息债务占比5.81%，短期偿付压力相对较小。同期末，公司资产负债率同比小幅上升。随着公司基础设施建设项目的推进，预计公司未来债务水平或将进一步上升。

图表8 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2021年末	2022年末	2023年末
全部债务	80.29	91.91	99.27
其中：长期有息债务	77.62	88.41	93.50
短期有息债务	2.68	3.50	5.77
资产负债率	42.75	51.05	53.12

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

截至2023年末，公司对外担保余额为2.49亿元，担保比率为1.60%，对外担保对象均为当地国有企业，公司代偿风险较小。

⁴ 未签订购房合同。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入小幅增长，利润对财政补贴的依赖程度依然较大，公司盈利能力仍较弱

2023年，公司营业收入小幅增长，主要来自于基础设施及保障房建设业务等；营业利润率略有增长；期间费用占营业收入的比重为15.20%，费控能力有所减弱。同期，公司利润总额略有下降、净利润略有增长，其中财政补贴占利润总额的比重为188.64%，利润总额对政府补贴的依赖程度依然较大。公司总资本收益率小幅增长，净资产收益率仍处于较低水平。总体来看，公司盈利能力仍较弱。

图表9 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

科目	2021年	2022年	2023年
营业收入	11.33	12.81	14.99
营业利润率	13.34	9.05	10.89
期间费用	1.34	1.82	2.28
利润总额	1.45	1.16	1.14
其中：财政补贴	0.80	2.21	2.15
净利润	1.20	0.91	0.92
总资本收益率	0.75	0.75	0.90
净资产收益率	0.77	0.57	0.59

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营净现金流持续为净流出，资金来源对外部融资依赖仍较大

2023年，公司经营活动现金流入主要系收到项目结算款、往来款和政府财政补贴等；现金收入比率较上年显著下降，公司主营业务回款能力较弱；现金流出主要系支付的项目成本、购地款以及往来款；经营性净现金流依赖于项目回款和往来款，未来仍存在一定的不确定性。

跟踪期内，公司投资活动现金流入规模较小，流出主要系公司购买房屋、工程管网、机器设备、运输设备等支付的现金。2023年，投资活动净现金流仍为净流出。

2023年，公司筹资活动现金流入主要系通过股东资本金注入及取得借款收到的资金，现金流出主要系偿还债务本息所支付的现金。公司筹资活动净现金流仍为净流入。

图表 10 公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入	64.84	55.02	36.40
现金收入比率	156.20	140.17	47.05
经营活动现金流出	110.26	60.99	43.21
经营活动产生的现金流量净额	-45.43	-5.97	-6.81
投资活动现金流入	1.84	0.12	0.04
投资活动现金流出	0.23	3.87	3.08
投资活动产生的现金流量净额	1.61	-3.75	-3.04
筹资活动现金流入	56.20	24.19	32.19
筹资活动现金流出	7.38	13.56	23.51
筹资活动产生的现金流量净额	48.82	10.63	8.69
现金及现金等价物净增加额	5.01	0.91	-1.16

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司继续承担濮阳县范围内的基础设施及保障房建设，业务区域专营性很强，业务稳定性很强，业务可持续性较强，且备用流动性较为充足，公司自身的偿债能力依然较强

从短期偿债能力来看，2023 年末，公司流动比率和速动比率同比均小幅上升，现金比率持续下降且处于较低水平，货币资金对短期有息债务的覆盖程度小幅下降。考虑到公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，流动资产对流动负债的实际保障能力一般。同期末，公司经营性现金流对流动负债的保障程度仍较弱。

图表 11 公司主要偿债能力指标情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
流动比率	628.97	619.54	626.93
速动比率	145.37	140.33	152.33
现金比率	38.41	33.46	29.73
货币资金短债比（倍）	5.62	4.45	2.42
经营现金流动负债比率	-115.94	-12.81	-14.52
长期债务资本化比率	33.13	35.90	37.51
全部债务资本化比率	33.89	36.80	38.92
EBITDA 利息倍数（倍）	0.43	0.50	0.43
全部债务/EBITDA（倍）	37.18	37.20	34.83

资料来源：公司提供及合并财务报表，东方金诚整理

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小幅上升；EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度仍较弱。

公司 2023 年到期债务规模为 5.77 亿元，计划通过经营性现金流入、到期续贷等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2023 年公司经营性净现金流为-6.81 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，与多家银行保持良好的合作关系；截至 2023 年末，公司已获得银行等多家金融机构综合授信 159.00 亿元，尚未使用额度为 47.90 亿元，可在一定程度上缓解公司的债务偿还压

力。直接融资方面，公司暂无未使用批文额度。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司继续承担濮阳县范围内的基础设施及保障房建设，业务区域专营性仍很强，业务稳定性很强，业务可持续性较强，整体来看，公司备用流动性较为充足，公司自身的偿债能力依然较强。

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2024年5月20日，公司本部已结清和未结清贷款中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。

东方金诚关注到，2024年2月7日，公司发布了《濮阳开州投资集团有限公司涉及重大诉讼（仲裁）的公告》（以下简称“公告”）。公告中披露事项如下：公司于2024年1月8日收到河南省濮阳县人民法院应诉通知书（【2023】豫0928民初12163号），并于2024年2月1日收到濮阳县人民法院开庭传票。案件原告为西南绿城房地产开发有限公司，被告为公司，第三人为濮阳县绿开房地产开发有限公司。案由为合资、合作房地产合同纠纷。案件已于2024年3月7日开庭，公司已积极应诉，目前在等待法院判决结果。如河南省濮阳县人民法院支持原告部分或全部诉讼请求，公司将根据判决情况支付相应款项，会影响公司净利润、现金流等指标。诉讼标的金额与公司总资产规模相比较小，上述事项暂未对公司业务经营和偿债能力产生重大不利影响。

支持能力

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走

低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4% 左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

1. 濮阳市

跟踪期内，濮阳市以采矿业、制造业和电力、热力、燃气及水的生产和供应业为主导的三大支柱产业保持较快发展，经济综合实力依然很强

跟踪期内，濮阳市经济总量持续增长。2023 年，濮阳市地区生产总值为 1850.64 亿元，在河南省下辖 17 个地级市中排名第 14 位；GDP 增速为 2.8%。同期，濮阳市人均 GDP 为 49722 元，远低于河南省人均 GDP 规模（76830 元）。

图表 12 濮阳市主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1771.54	8.4	1889.53	4.9	1850.64	2.8
人均地区生产总值（元）	47317*	-	50475	5.3	49722	3.4
三次产业结构	11.8 : 37.4 : 50.8		12.7 : 37.7 : 49.6		11.0 : 35.9 : 53.1	
规模以上工业增加值	-	10.0	-	8.2	-	2.6
第三产业增加值	899.31	9.1	938.19	3.0	982.74	3.4
固定资产投资	-	10.5	-	13.2	-	5.0
社会消费品零售总额	722.59	10.0	736.00	1.9	777.98	5.8

注：人均 GDP 中带“*”数据为按照“GDP/常住人口”估算所得。

资料来源：濮阳市 2021 年~2023 年统计公报，东方金诚整理

跟踪期内，濮阳市以采矿业、制造业和电力、热力、燃气及水的生产和供应业为主导的三大支柱产业保持较快发展。2023 年，濮阳市规模以上工业增加值同比增长 2.6%，分门类看，采矿业增长 2.9%，制造业增长 3.0%，电力、热力、燃气及水的生产和供应业增长 0.3%，五大主导产业增加值增长 3.8%，占规模以上工业的比重为 75.6%。跟踪期内，濮阳市产业转型进一

步升级，新兴动能不断增强，2023年，战略性新兴产业产值增长15.5%。东华工程可降解终端制品产业园等4个50亿元以上项目落地实施，远景智能风机装备制造基地、盛源能源顺酐等141个项目竣工投产。

2023年，濮阳市以交通运输和批发零售业等为代表的第三产业对经济增长的贡献程度较高。同年，濮阳市交通运输、仓储和邮政业增加值为178.07亿元，同比增长5.6%，批发零售业总额为640.38亿元，同比增长5.0%。金融方面，截至2023年末，濮阳市共有2家境内外上市公司，有5家公司在新三板挂牌上市；全市金融机构人民币各项存款余额2845.95亿元，同比增长10.6%；人民币各项贷款余额1874.63亿元，同比增长15.1%。

跟踪期内，濮阳市一般公共预算收入小幅增长，仍主要来自于税收收入，综合财政实力依然很强

跟踪期内，濮阳市一般公共预算收入小幅增长，增速为1.6%，较上年下降2.0个百分点，增速有所回落；其中，税收收入略有增长，占比67.43%，总体较为稳定。同期，受房地产市场波动和政府土地出让计划等因素影响，濮阳市政府性基金收入有所下滑，仍主要来自于国有土地出让收入。

2023年，濮阳市一般公共预算支出同比略有增长，政府性基金支出显著收缩；同期，濮阳市财政自给率⁵为35.95%，地方财政自给程度依然较弱。

截至2023年末，濮阳市地方政府债务限额为653.40亿元，地方政府债务余额为623.80亿元，未超过核定限额。债务管控方面，濮阳市设立政府债务管理办公室，承担地方政府债务管理有关工作，组织拟订地方政府债务管理制度，统计监测地方政府债务，开展债务风险分析、评估、预警工作等。同时濮阳市人民政府制定了《濮阳市市本级存量债务清理甄别工作流程》、《濮阳市政府性债务风险应急处置预案》，为濮阳市的政府性债务管理工作奠定了坚实基础。

图表 13 濮阳市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	240.44	181.34	171.50
一般公共预算收入	112.68	116.72	118.60
其中：税收收入	77.14	77.45	79.97
政府性基金收入	127.76	64.62	52.90
2 上级补助收入	212.29	222.75	-
列入一般公共预算的上级补助收入	208.40	219.18	-
列入政府性基金的上级补助收入	3.89	3.57	-
财政收入（1+2）	452.73	404.08	-
1 地方财政支出	412.87	467.97	422.60
一般公共预算支出	289.84	320.43	329.90
政府性基金支出	123.03	147.54	92.70
2 上解上级支出	17.20	32.32	-
财政支出（1+2）	430.07	500.29	-
财政自给率	38.88	36.42	35.95

⁵ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

图表 13 濮阳市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
地方债务限额	463.26	570.52	653.40
地方债务余额	426.13	542.09	623.80
政府负债率（%）	24.05	28.69	33.71
政府债务率（%）	94.12	134.15	-

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021 年~2022 年濮阳市财政决算情况、2023 年预算执行情况等，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

2.濮阳县

跟踪期内，濮阳县经济总量位于濮阳市各区、县（市）前列，新能源、新材料、信息技术产业、氢能产业发展较快，综合经济实力依然较强

2023 年，濮阳县地区经济小幅下降，增速有所下滑；同年，经济总量在濮阳市下辖区、县（市）中居第 2 位。

跟踪期内，投资、消费拉动濮阳县经济持续增长。濮阳县固定资产投资同比增长 9.1%，社会消费品零售总额同比增长 5.1%。项目建设提质增速，56 个省市重点项目完成投资 447 亿元，超计划投资 103 亿元。滚动实施十期“三个一批”项目 142 个、总投资 1115.5 亿元，项目数量、投资额度均居全市第一。同期，濮阳县制造业能级跃升，新能源、新材料全产业链聚链成势，新一代信息技术产业持续发展壮大。2023 年，全县规模以上工业增加值同比增长 5.0%，巴德富、汉丰碳纳米管导电剂、亿秒大华科技园等一批重点项目正在加快建设，浩森生物基制戊二醇工艺、科大讯飞 AI 智能运营中心、中裕加氢站、风氢扬首台大功率燃料电池系统投入使用，米琦通信装备顺利投产。

跟踪期内，濮阳县以旅游产业和电商产业为主的第三产业发展较好。濮阳县持续推动“旅游+产业”融合发展，濮水小镇、金堤河湿地公园、挥公园，联袂打造为省级龙挥金堤旅游度假区，成功入选“濮阳八景”，相继推出“龙俗文化节”“畅游一夏”等系列文旅活动，文旅品牌影响力持续提升。2023 年，濮阳县建成投用 17 个乡镇商贸中心，农村消费环境不断改善，群众生活更加便利；大力发展电商产业，电商交易额完成 33.9 亿元，同比增长 15.0%

图表 14 濮阳县主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	302.80	9.5	326.40	5.8	320.00	2.3
人均地区生产总值（元）	31825*	-	34307*	-	33635*	-
规模以上工业增加值	32.60	20.3	31.84	9.4	-	5.0
第三产业增加值	167.30	9.7	175.15	4.0	-	-
全社会固定资产投资	225.70	10.8	267.35	18.5	-	9.1
社会消费品零售总额	138.40	11.6	139.26	1.0	-	5.1

资料来源：濮阳县 2021 年~2023 年关于国民经济和社会发展规划执行情况、2024 年濮阳县政府工作报告，标“*”数为估算所得，东方金诚整理

跟踪期内，濮阳县一般公共预算收入略有增长，获得了上级财政较大力度的支持，综合财

政实力依然较强

跟踪期内，濮阳县一般公共预算收入同比略有增长，增速为 0.70%，较上年下降 4.4 个百分点，增速显著放缓。其中，濮阳县税收收入较为稳定，占比 70.36%。同期，受当地土地出让市场行情下行影响，濮阳县政府性基金收入大幅下降，该收入易受房地产市场波动和政府土地出让计划等因素影响而存在不确定性。同期，濮阳县继续获得了上级财政较大力度的支持，上级补助收入是地区财力的有益补充。

2023 年，濮阳县一般公共预算支出有所下降；政府性基金支出亦显著收缩。同期，濮阳县财政自给率为 36.01%，地方财政自给程度依然较弱。

图表 15 濮阳县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	40.07	30.31	25.44
一般公共预算收入	17.01	17.87	17.99
其中：税收收入	13.04	12.64	12.66
政府性基金收入	23.06	12.44	7.45
2 上级补助收入	47.70	47.22	44.23
列入一般公共预算的上级补助收入	47.00	46.61	43.63
列入政府性基金的上级补助收入	0.70	0.62	0.60
财政收入（1+2）	87.77	77.53	69.67
1 地方财政支出	72.07	94.96	63.91
一般公共预算支出	45.18	51.83	49.96
政府性基金支出	26.88	43.13	13.95
2 上解上级支出	3.39	5.36	4.83
财政支出（1+2）	75.45	100.32	68.74
财政自给率	37.64	34.47	36.01
地方债务限额	105.68	129.00	139.33
地方债务余额	99.29	123.73	138.22
政府负债率（%）	32.79	37.91	43.19
政府债务率（%）	113.12	159.59	198.40

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021 年~2022 年濮阳县财政决算报告、濮阳县 2023 年财政预算执行情况和 2024 年财政预算草案的报告，东方金诚整理

截至 2023 年末，濮阳县政府地方债务限额 139.33 亿元，地方政府债务余额 138.22 亿元，未超过核定限额。债务管控方面，根据《濮阳县人民政府办公室关于进一步规范政府融资行为的通知》，濮阳县对政府融资担保行为进行全面摸底排查整改，进一步加强对县级融资平台公司融资行为管理，规范政府与社会资本方合作行为，严禁变相举债融资，进一步健全规范的政府举债融资机制，切实防范政府债务风险，严厉惩治违法违规举债融资行为。

综上所述，东方金诚对濮阳市、濮阳县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较强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

支持意愿

跟踪期内，作为濮阳县最重要的基础设施及保障房建设主体，公司在增资、财政补贴等方

面继续获得了实际控制人及相关各方的支持

作为濮阳县最重要的基础设施及保障房建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关各方的支持。

2023年，公司收到股东实缴出资100.00万元。同年，公司收到濮阳县财政局财政补贴收入2.15亿元。

考虑到公司将继续在濮阳县的基础设施及保障房建设等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，东方金诚对濮阳市、濮阳县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较强。

增信措施

中豫担保为“21 濮阳开州债/21 开州债”及“21 濮阳开州债 02/21 开州 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

中豫担保成立于2017年11月8日，系经河南省人民政府金融服务办公室批复同意，由河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司（以下简称“豫资一体化”）、郑州投资控股有限公司、焦作市投资集团有限公司等8家公司共同出资组建的融资担保公司。历经多次股权变更及股东增资，截至2022年末，中豫担保实收资本增至100.00亿元，其中中原豫资投资控股集团有限公司（以下简称“豫资控股”）通过豫资一体化间接持有中豫担保23.50%的股权。河南省人民政府国有资产监督管理委员会为中豫担保的实际控制人。

中豫担保主要依托股东方资源开展业务，服务对象以豫资控股关联方、省内地市级和县级国有公司为主，担保业务以贷款担保和债券担保的融资性担保业务为主。同时，作为河南省内以债券担保和贷款担保为主要业务且获得中国银行间市场交易商协会会员资格的担保机构，中豫担保担保业务已拓展至全省，在河南省担保体系中地位突出，区域竞争力很强。截至2022年末，中豫担保在保余额368.04亿元。同期末，中豫担保总资产为134.55亿元，净资产为116.53亿元。2022年，河南中豫担保营业总收入8.95亿元⁶，净利润4.02亿元。

中豫担保作为河南省内获得中国银行间市场交易商协会会员资格的担保机构，2022年末债券担保余额占河南省在保债券余额的比重达到47.30%，在河南省担保体系中地位突出，区域竞争优势明显；中豫担保依托豫资控股及股东方资源开展担保业务，债券担保业务快速发展带动担保业务规模和营业收入持续上升，整体经营状况较好；2021年末增资后中豫担保实收资本增加至100.00亿元，居行业前列，且货币资金等Ⅰ类资产占比在90%左右，资产流动性很好，为中豫担保代偿提供有利保障；作为河南省一家省属国有担保公司，中豫担保能够在资本补充、业务拓展、公司治理等方面获得股东和河南省政府的支持。

同时，东方金诚也关注到，中豫担保在保客户多为股东方及其关联企业，以从事区域基础设施建设的国有企业为主，客户及行业分布较为集中；河南省部分地市的财政自给率偏低、债务负担较重，且个别在保客户经营承压，中豫担保面临的担保代偿风险或将上升。

⁶ 营业总收入=已赚保费（担保业务收入扣减未到期责任准备金）+利息净收入+投资收益（含公允价值变动收益）+其他收益。

综上所述，东方金诚评定中豫担保的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，中豫担保对“21 濮阳开州债/21 开州债”及“21 濮阳开州债 02/21 开州 02”提供的全额无条件连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

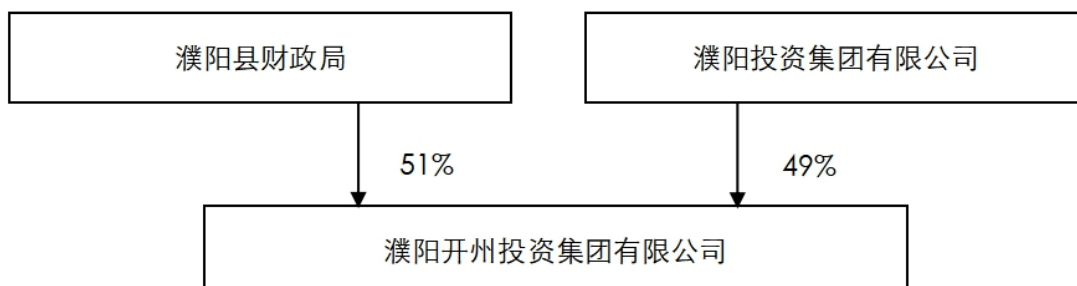
东方金诚认为，公司继续从事濮阳县范围内基础设施及保障房建设等业务，主营业务区域专营性仍很强；同时，东方金诚也关注到，公司在建项目后续投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性仍较弱；公司经营性净现金流持续净流出，资金来源对外部融资依赖仍较大。

跟踪期内，濮阳市经济实力依然很强，其下辖的濮阳县主要经济指标均保持增长，经济总量位于濮阳市各区、县（市）前列，新能源、新材料、信息技术产业、氢能产业发展较快，综合经济实力依然较强；作为濮阳县最重要的基础设施及保障房建设主体，公司在增资、财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持；河南省中豫融资担保有限公司为“21 濮阳开州债/21 开州债”及“21 濮阳开州债 02/21 开州 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

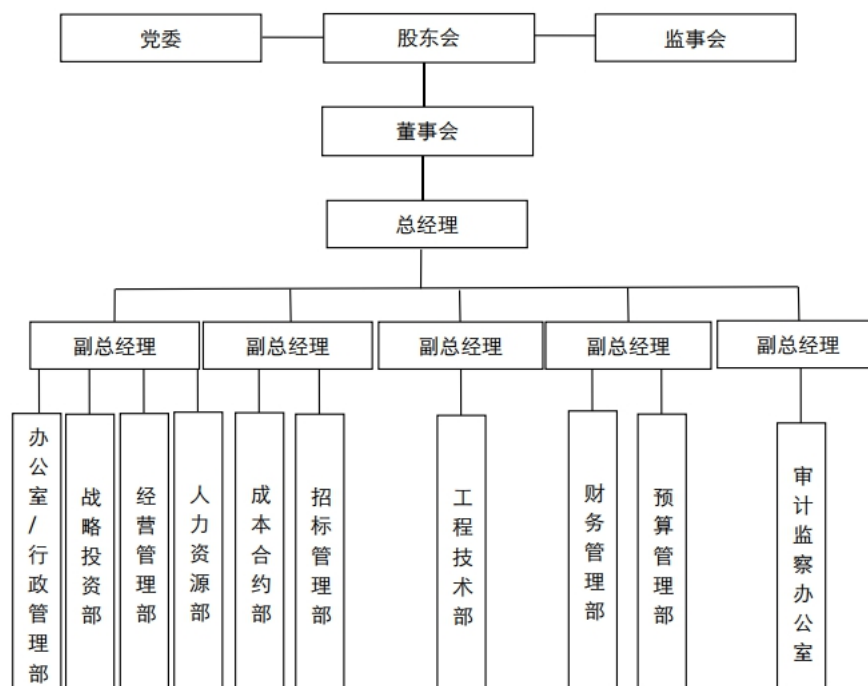
综上所述，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“21 濮阳开州债/21 开州债”及“21 濮阳开州债 02/21 开州 02”到期不能偿还的风险依然极低。

附件一：截至 2023 年末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2023 年末公司合并报表范围内直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	子公司简称	注册资本	持股比例	取得方式
濮阳开州农业投资开发有限公司	开州农投	5000.00	100.00	设立
濮阳县文化产业投资有限公司	濮阳县文投	5000.00	100.00	划拨
濮阳县城市建设投资开发有限公司	濮阳县城投	40000.00	100.00	划拨
濮阳濮食为尚食品有限公司	濮食食品	2000.00	100.00	设立
濮阳县城兴物业管理有限公司	城兴物业	2000.00	100.00	设立
濮阳市富荣物业管理服务有限公司	富荣物业管理	2000.00	100.00	设立
濮阳县精诚光伏扶贫有限公司	光伏扶贫	5000.00	100.00	设立
濮阳县建设投资有限公司	濮阳县建投	80000.00	100.00	设立
凯盛光电材料（濮阳）有限公司	凯盛光电	20000.00	100.00	设立
濮阳县维康供水有限公司	维康供水	24377.73	100.00	划拨
濮阳县洁达污水处理有限公司	洁达污水	5000.00	100.00	划拨
濮阳县澶州电力工程有限公司	澶州电力	5000.00	100.00	设立
濮阳开州贸易有限公司	开州贸易	5000.00	100.00	设立
凯盛濮阳现代智慧农业有限公司	凯盛农业	13000.00	100.00	设立
濮阳开州租赁有限公司	开州租赁	10000.00	100.00	设立
濮阳开州物业管理有限公司	开州物业	5000.00	100.00	设立
濮阳开州智慧城市投资运营有限公司	开州智慧城市	1000.00	100.00	设立
濮阳开州教育发展有限公司	开州教育	13972.00	100.00	设立
河南开州汽车保险销售有限公司	开州汽车保险	1000.00	51.00	设立
濮阳开州商品混凝土有限公司	开州混凝土	2000.00	100.00	设立
濮阳开州智慧新能源有限公司	智慧新能源	2000.00	100.00	设立
濮阳开州广告传媒有限公司	开州传媒	2000.00	100.00	设立
濮阳开州水利投资开发有限公司	开州水投	5000.00	100.00	设立
濮阳开州水生态建设有限公司	开州水生态	17693.19	95.00	设立
河南濮洲汽车服务有限公司	濮洲汽车	2000.00	100.00	设立
河南绿洲农业发展有限公司	绿洲农业	2000.00	100.00	设立
河南子丁信息技术有限公司	子丁信息	500.00	100.00	设立
濮阳开州金堤河生态建设有限公司	开州金堤河生态	18000.00	100.00	设立
濮阳开州标准化厂房建设有限公司	开州厂房	10000.00	100.00	设立
濮阳开州万泽房地产开发有限公司	万泽房地产	1000.00	100.00	设立
濮阳开州安顺房地产开发有限公司	安顺房地产	1000.00	100.00	设立
濮阳开州中誉房地产开发有限公司	中誉房地产	1000.00	100.00	设立
濮阳开州隆盛房地产开发有限公司	隆盛房地产	1000.00	100.00	设立
濮阳开州隆昌房地产开发有限公司	隆昌房地产	1000.00	100.00	设立
濮阳开州濮信房地产开发有限公司	濮信房地产	1000.00	100.00	设立
濮阳开州丽景房地产开发有限公司	丽景房地产	1000.00	100.00	设立
濮阳开州宜居房地产开发有限公司	宜居房地产	1000.00	100.00	设立
濮阳开州龙盛房地产开发有限公司	龙盛房地产	1000.00	100.00	设立
濮阳开州林业发展有限公司	开州林业	11518.98	100.00	设立
濮阳开州恒盛企业管理有限公司	恒盛企业管理	1000.00	100.00	设立
濮阳开州城乡建设开发有限公司	开州城乡建设	22000.00	100.00	设立
濮阳开州百盛置业有限公司	百盛置业	200.00	100.00	设立
濮阳开州商业地产开发有限公司	开州商业地产	1000.00	100.00	设立

濮阳开州产业投资管理有限公司	开州产投	10000.00	100.00	设立
濮阳开州资产管理有限公司	开州资管	4592.00	100.00	设立
濮阳开州产业园管理有限公司	开州产业园管理	8000.00	100.00	设立
濮阳开州城镇建设有限公司	开州城镇建设	53000.00	100.00	设立
濮阳开州低碳科技园有限公司	开州低碳科技园	10000.00	100.00	设立
濮阳开州生态农业发展有限公司	开州农发公司	7000.00	100.00	设立
濮阳开州物流有限公司	开州物流公司	13000.00	100.00	设立
濮阳开州医学生物检测有限公司	开州医学检测	3000.00	100.00	设立

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	273.63	322.49	332.26
存货	189.48	223.37	222.77
其他应收款	29.16	36.97	43.59
货币资金	15.05	15.60	13.96
长期股权投资	13.45	13.52	13.41
负债总额	116.98	164.63	176.48
长期借款	48.66	59.19	60.69
专项应付款	0.00	29.12	35.59
其他应付款	15.06	17.97	23.20
长期应付款	15.24	15.62	13.85
应付债券	13.71	13.60	18.96
全部债务	80.29	91.91	99.27
其中：短期有息债务	2.68	3.50	5.77
所有者权益	156.65	157.86	155.78
营业收入	11.33	12.81	14.99
净利润	1.20	0.91	0.92
经营活动产生的现金流量净额	-45.43	-5.97	-6.81
投资活动产生的现金流量净额	1.61	-3.75	-3.04
筹资活动产生的现金流量净额	48.82	10.63	8.69
主要财务指标			
营业利润率（%）	13.34	9.05	10.89
总资本收益率（%）	0.75	0.75	0.90
净资产收益率（%）	0.77	0.57	0.59
现金收入比率（%）	156.20	140.17	47.05
资产负债率（%）	42.75	51.05	53.12
长期债务资本化比率（%）	33.13	35.90	37.51
全部债务资本化比率（%）	33.89	36.80	38.92
流动比率（%）	628.97	619.54	626.93
速动比率（%）	145.37	140.33	152.33
现金比率（%）	38.41	33.46	29.73
货币资金短债比（倍）	5.62	4.45	2.42
经营现金流动负债比率（%）	-115.94	-12.81	-14.52
EBITDA 利息倍数（倍）	0.43	0.50	0.43
全部债务/EBITDA（倍）	37.18	37.20	34.83

附件四：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（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
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

附件五：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。