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

2022年第一期开封市发展投资集团有限公司小微企业增信集合债券信用评级报告

目录

评定等级及主要观点

发债情况及发债主体

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

资金监管银行分析

增信措施分析

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】00490

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主体及其拟发行的 2022 年第一期小微企业增信集合债券的信用状况进行分析和评估，确定开封市发展投资集团有限公司的主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定，2022 年第一期开封市发展投资集团有限公司小微企业增信集合债券的信用等级为 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二二年七月八日

评定等级

发债主体：开封市发展投资集团有限公司
债项信用等级：**AA+**
主体信用等级：**AA+**
评级展望：**稳定**

债项概况

注册总额：不超过人民币 15 亿元
本期发行规模：人民币 8 亿元
本期债券期限：5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本
发行目的：以委托贷款形式投放于小微企业及补充公司营运资金

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 2019～2021 年及 2022 年 1～3 月财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年财务报表进行了审计，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 2020～2021 年财务报表分别进行了审计，并均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。本次评级结果表明，近年来开封市经济财政实力持续增强，公司在开封市城市建设领域发挥重要作用，并持续获得政府在资金注入、财政补贴及资产划转等方面的有力支持。但同时，公司自建项目待投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力，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较高，资产流动性一般；公司总有息债务规模持续增长且在总负债中占比较高，资产负债率持续上升，子公司非标融资规模较大，融资成本较高，公司短期偿债压力较大。本期债券部分募集资金用于对小微企业投放委托贷款，债券存续期内将面临资金监管和回收方面的风险。本期债券拟设立风险储备基金及风险缓释基金，是偿债资金来源的有益补充，具有一定增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 近年来，开封市经济财政实力持续增强，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发挥重要作用；
- 公司持续获得政府在资金注入、财政补贴及资产划转等方面的有力支持；
- 本期债券拟设立风险储备基金及风险缓释基金，是偿债资金来源的有益补充，具有一定增信作用。

主要风险/挑战：

- 公司自建项目待投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力，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；

- 公司应收类款项规模较大，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持续增长且在总负债中占比较高，资产负债率持续上升，子公司非标融资规模较大，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；
- 本期债券部分募集资金用于对小微企业投放委托贷款，目前尚未确定小微企业名单，小微企业信用资质普遍较差，抗风险能力较低，且数量较多，贷款期限分散，资金管理难度较大，债券存续期内将面临资金监管和回收方面的风险。

展望

预计未来，开封市经济稳定发展，公司作为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继续发挥着重要作用，并继续得到开封市人民政府的大力支持。综合考虑，大公对未来 1～2 年开封发投的信用评级展望为稳定。

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	-	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
AA+/稳定	-	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	-	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、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期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。

发债情况

（一）本期债券情况

公司已于 2022 年在国家发展和改革委员会注册总额为不超过 15 亿元的小微企业增信集合债券（发改企业债券【2022】157 号），分期发行，本期为第一期，发行金额为人民币 8 亿元，发行期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，债券面值为 100 元，采用簿记建档、集中配售方式平价发行。本期债券采用固定利率，单利按年付息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

（二）募集资金用途

本期债券募集资金人民币 8.00 亿元，其中 4.80 亿元公司拟委托中国农业银行股份有限公司开封分行（以下简称“农业银行开封分行”）以委托贷款形式投放于由公司确认的，位于开封市财政局管辖区域内的小微企业；3.20 亿元用于补充公司营运资金。

募集资金使用的操作流程如下：

1、确定小微企业名单。农业银行开封分行按照自营贷款的风险标准和评审程序，认真审慎选择小微企业贷款发放对象，同时对开封市财政局和公司推荐的小微企业进行严格评审，择优选择其中资质较好的小微企业，最后形成小微企业名单并交由公司确认。公司拥有确认和否决权，但不得变更或指定委贷对象。

2、募集资金的归集、投放与监管。用于小微企业提供流动性支持的募集资金归集至公司在农业银行开封分行开立的专项账户，通过农业银行开封分行以委托贷款形式投放给开封市财政局辖区内的小微企业。农业银行开封分行负责监管债券募集资金按发行文件与合同约定使用。

3、债券存续期内资金的监控与回收。根据公司的另行专项委托，农业银行开封分行负责监管募集资金使用情况，协助公司督促小微企业在委托贷款到期时还本付息，并在债券到期时协助公司归集偿债资金，办理本金及利息偿付。

4、委托贷款集中度要求：本期债券募集资金对单个委贷对象发放的委贷资金累计余额不得超过 5,000 万元且不超过本期债券募集资金总额的 10%。同一控制人下的企业，合计获得的委贷资金不得超过上述规定数额和比例。

截至本报告出具日，募集资金投放的小微企业名单尚未最终确认，相关小微企业的经营状况难以预先评估；小微企业信用资质普遍较差，抗风险能力较低，且数量较多，贷款期限分散，资金管理难度较大，债券存续期内将面临资金监管和回收方面的风险。

截至本报告出具日，募集资金投放的小微企业名单尚未最终确定，相关小微

企业运营和信用状况难以评估，委托贷款的回收情况尚存在较大的不确定性。由于以委托贷款形式投放的小微企业名单需等待发行后确认，相关小微企业的经营状况难以预先评估。

小微企业通常规模较小，经营实力有限，较易受到不利经济环境的影响，信用资质普遍较差，抗风险能力相对较低。同时，接受本期债券募集资金委托贷款的小微企业数量可能较多，贷款期限较为分散，且贷款期限通常难以与本期债券的存续期限相匹配，因此在债券存续期间可能涉及委托贷款的多轮回收和投放。综上所述，本期债券部分募集资金用于对小微企业投放委托贷款，资金管理的难度较大，债券存续期内将面临委托贷款资金监管及回收方面的风险。

发债主体

（一）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，原名为开封市发展投资有限公司，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。2022 年 6 月，根据《关于将开封市发展投资集团有限公司和开封交通建设（集团）有限公司 100%国有股权无偿划转的决定》，开封市财政局将持有的公司 100%国有股权无偿划转至开封市建设投资有限公司，公司控股股东由开封市财政局变更为开封市建设投资有限公司[1]；根据《关于对开封市发展投资集团有限公司申请增加注册资本的批复》，开封市财政局同意公司新增注册资本 10 亿元，其中由资本公积转增注册资本 9.7

[1] 已于 2022 年 6 月 28 日完成工商变更。

亿元，开封市财政局以货币形式缴纳 0.3 亿元，公司注册资本和实收资本均增至 150,000 万元。

截至 2022 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 150,000 万元，开封市建设投资有限公司为公司唯一股东，开封市财政局为公司实际控制人。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）。

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[2]（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[3]和开封市教育体育投资集团有限公司[4]（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”）。

（二）公司治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国企业国有资产法》、《企业国有资产监督管理暂行条例》等法律、行政法规、规章和规范性文件制定了公司章程，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指定；公司董事任期不得超过 3 年，除另有规定外，任期届满，经委派或者选举可以连任，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指定；董事、经理及财务人员不得兼任监事；监事任期为 3 年，任期届满，经出资人委派或公司职工代表大会选举可连任，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

[2] 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。
[3] 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。
[4] 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。

1 名，总经理对董事会负责，主持公司的日常经营管理工作，经出资人同意，董事会成员可以兼任经理。公司下设综合管理部、党办、纪检监察部、人力资源部、财务部、融资计划部、审计部、项目投资管理部（风险控制部）、法务招采部及工程造价部共 10 个职能部门。

（三）征信信息

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。

偿债环境

近年来，我国国民经济保持平稳运行，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持续增强，为公司业务开展提供了良好的外部环境。

（一）宏观环境

过去三年，我国国民经济保持平稳运行，宏观经济政策坚持“稳字当头”。2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化。中长期看，我国经济长期向好趋势不会改变，经济结构的持续优化将逐步释放内需增长空间，经济发展质量将得到不断提升。

近几年我国经济面临经济转型升级与疫情突发等多方面考验，经济发展模式逐渐从高速发展转向高质量发展，2018～2020 年，三年 GDP 同比分别增长 6.8%，6.0%和 2.2%，经济增速逐步放缓，但供给侧结构性改革不断深入推进之下，经济结构得到优化，内需潜能逐步释放，经济运行总体保持在合理区间，2020 年面对新型冠状病毒全球大流行的突然爆发，我国是全球唯一实现经济正增长的主要经济体，彰显我国经济的强健韧性。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，产业结构进一步优化，第一产业和第三产业对 GDP 的累计同比贡献较上年同期有所提升，第二产业有所回落，其中第三产业累计同比贡献最高，达到 55.0%。需求端来看，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。

近几年，我国宏观经济政策坚持“稳字当头”，政策工具储备充足，根据宏观经济走势适时调整政策组合，以保持经济增速在合理区间。2021 年针对我国经济修复态势，宏观经济政策仍将保持稳定性、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。2021 年，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，同时财政持续贯彻“政府过紧日子”的要求，降低行政运行成本。支出结构上，切实兜牢基层“三保”底线，教育、科学技术、社会保障和就业分别增长 3.5%、7.2%、3.4%，均高于总体支出增幅。货币政策在 2021 年仍保持“稳”字当头，突出“稳增长”服务实体经济的总体理念，上半年经济稳增长压力较小，市场修复态势整体向好,政策层面保持少干预、多引导的方式,通过预期管理引导市场自我修复。进入下半年后，疫情扰动增大，经济修复压力上升，央行坚持稳字当头，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，稳增长压力增大，预计 2022 年经济增速将有所回落。面对新形势，我国宏观调控强调“跨周期”和“逆周期”调控政策的有机结合，政策发力将总体前置，货币政策、财政政策、产业政策将统筹协调，联动发力，进一步释放内需增长潜力，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。从中长期来看，我国经济规模仍稳居世界第二，经济长期向好趋势不会改变，随着经济结构的不断优化，内需增长空间将进一步得到释放，经济发展质量将持续提升。

（二）行业环境

近年来，国务院及各部委陆续出台针对地方政府和城投企业债务的政策文件，不断加强地方政府隐性债务管理；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。

近年来，国务院及各部委陆续出台针对地方政府和城投企业债务的政策文件，不断加强地方政府隐性债务管理。2014 年 9 月，国务院印发《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号），拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。2015 年 1 月，新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务被分类纳入预算管理。2016 年 7 月，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。中央不断完善地方政府举债融资机制，硬化地方政府预算约束，规范地方投融资平台的举债融资行为；同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部着手摸底全国地方隐性债务情况。2017 年 4 月，财政部等六部委联合下发《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预【2017】50 号），加强对融资平台公司的融资管理，强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得违法违规出具担保函承诺函等。随后，财政部下发《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预【2017】87 号），进一步规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为，防范化解财政金融风险。2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合下发《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金【2018】194 号），对申报企业债券的城投公司治理结构、财务信息和资产质量等方面均提出更加规范的要求。随后，财政部印发《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金【2018】23 号），以防范和化解地方政府债务风险为出发点，规范金融企业与地方政府和地方国企的投融资行为，剥离传统地方政府信用类项目中的地方政府隐性担保。2018 年 10 月，国务院发布《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发【2018】101 号），明确允许城投公司的存量隐性债务进行展期，支持转型中及转型后的城投公司依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任，城投公司融资环境得到改善。2019 年 2 月，

国家发改委发布《关于开展 2019 年度企业债券存续期监督检查和本息兑付风险排查有关工作的通知》（发改办财金【2019】187 号），对已发行的企业债券进行风险排查，并积极引导区域内符合条件的企业发行企业债券融资，对在建项目融资、基础设施补短板等领域加大支持力度。地方融资平台发债条件有所放宽，再融资压力得到明显缓解，一定程度上缓释地方隐性债务风险。2020 年，受新冠肺炎疫情影响，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受到一定程度影响。为缓解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边际收紧。

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

近年来，开封市经济财政实力持续增强，区域经济的发展为公司业务开展提供了良好的外部环境。

开封市位于黄河中下游平原东部，距河南省省会郑州 40 公里，是中原经济区的中心城市之一，交通较为便利，106 国道及 310 国道在市内汇聚，大广高速、连霍高速、高登高速、郑民高速、连接欧亚大陆桥的陇海铁路途经开封，京广、京九铁路与开封市左右为邻，郑徐高铁横贯全境，近年来，郑汴一体化建设进程逐步推进，开封市距新郑国际机场仅 70 公里，郑开城际铁路连接郑州高铁枢纽站郑州东站，为郑州、开封两城交通及郑汴一体化建设提供了良好的条件。截至 2021 年末，开封市辖 4 县 5 区，全市总面积 6,266 平方公里，全市常住人口 478.3 万人。2019～2021 年，开封市经济持续发展，但 2020 年受疫情影响，主要经济指标增速有所放缓，其中地区生产总值和一般预算收入保持增长，经济财政实力持续增强，区域经济的发展为公司业务开展提供了良好的外部环境，开封市经济财政总量在河南省排名中下，2021 年，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。

表 1　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

近年来，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。2019～2021 年，开封市规模以上工业增加值增速波动较大，2020 年，受疫情影响，规模以上工业增加值增速下降至 2.9%，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%。同期，开封市固定资产投资保持增长；社会消费品零售总额有所波动，2020 年，受疫情影响，社会消费品零售总额同比下降 3.1%；三次产业结构持续调整，其中第三产业占比逐年上升。

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 2　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[5]	-	49,167[6]	-	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，2019～2021 年，开封市一般预算收入逐年增长；税收收入有所波动，其中 2020 年，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；税收收入在一般预算收入中占比分别 73.16%、64.12%和 66.32%，占比有所波动；从税收结构来看，开封市税收收入以增值税、企业所得税、土地增值税、城镇土地使用税和契税为主，2021 年，上述五种税收收入合计占比为 84.11%。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，2019～2021 年，政府性基金收入波动较大，其中 2020 年，受疫情影响，政府性基金收入同比下降 24.49 亿元，2021 年，开封市土地市场行情较好，政府性基金收入同比

[5] 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。

[6] 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。

大幅增长 45.52 亿元，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。同期，作为开封市地方财力重要组成部分的转移性收入有所波动。

表 3　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，2019～2021 年，开封市一般预算支出有所波动，一般预算收入对一般预算支出的覆盖程度较弱。同期，开封市政府性基金支出有所波动，其中 2020 年，政府性基金支出同比增长 33.34 亿元，主要是新增抗疫特别国债安排的支出和其他政府性基金及对应专项债务收入安排支出增加所致。

2019～2021 年末，开封市全市口径地方政府债务余额分别为 315.21 亿元、396.29 亿元和 490.81 亿元，逐年增长。2021 年末，开封市全市口径地方政府一般债务余额为 170.62 亿元，开封市全市口径地方政府专项债务余额为 320.19 亿元。根据开封市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，主要从事开封市城市基础设施建设和贸易等业务；2019～2021 年，公司营业收入波动较大，毛利率增长较快。

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。2019～2021 年，公司营业收入波动较大，其中 2020 年，受工程业务收入减少影响，营业收入同比有所下降，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[7]（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，2019～2021 年，公司工程业务收入波动较大，其中 2020 年，

[7] 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。

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，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。2021 年，由于公司扩展贸易业务及合并新惠建投，贸易业务收入同比大幅增长 8.10 亿元。公司其他业务收入主要包括土地出让收入、测绘收入、房屋出售收入、房屋出租收入及物业收入等，2020 年，其他业务收入同比增长 2.15 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，2021 年其他业务收入同比有所增长，主要是合并新惠建投所致。

从毛利率来看，2019～2021 年，公司毛利率增长较快，其中 2021 年，获益于工程业务毛利率和其他业务毛利率增长较快，公司毛利率同比大幅提升 7.71 个百分点。同期，受工程施工进度及政府回购价差异影响，公司工程业务毛利率波动较大；公司贸易业务毛利率很低；公司其他业务毛利率逐年增长，其中 2020 年，获益于其他业务中物业服务业务和出租业务毛利率较高，其他业务毛利率同比大幅提升，2021 年，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。

表 4　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[8]	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

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。

[8] 含贸易业务收入 0.35 亿元。

（一）工程建设业务

作为开封市重要的基础设施建设投融资主体，公司承担开封市基础设施项目建设任务；自建项目待投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力，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 5　截至 2021 年末公司主要在建及拟建项目（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[9]	5.70	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

[9] 河大两校一园项目的总投资额和建设期间来源于公司提供的项目可研报告。

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 6　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

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和河南省益昌供应链管理有限公司负责，2021年，公司贸易业务收入大幅增长，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

2019～2021 年，公司利润总额逐年增长，政府补贴是公司利润总额的主要来源；经营性净现金流波动较大，且持续为净流出，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，同时政府支持力度较大；公司资产规模快速增长，但应收类款项规模较大，存在一定的资金占用压力，以工程建设项目和土地使用权为主的存货占比较高，资产流动性一般；非受限货币资金保有量对短期有息债务保障程度较弱，短期偿债压力较大。

（一）偿债来源

1、盈利

2019～2021 年，公司以管理费用和财务费用为主的期间费用快速增长；利润总额逐年增长，政府补贴是公司利润总额的主要来源。

2019～2021 年，公司期间费用快速增长，以管理费用和财务费用为主；公司管理费用逐年增长，其中 2021 年，管理费用同比增长 0.60 亿元，主要是合并新惠建投所致；公司财务费用增长较快，其中 2020 年，财务费用同比增长 0.36 亿元，主要是公司融资规模扩大所致，2021 年，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。

表 7　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

2019～2021 年，公司投资收益有所波动，其中 2020 年，投资收益同比有所下降，主要是受疫情影响，开封清明上河园股份有限公司景区门票收入下降，公司对其投资获得的收益减少所致；公司收到政府补贴逐年增长，其中 2021 年，

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；公司利润总额逐年增长，政府补贴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均有所波动。

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。

2、现金流

2019～2021 年，公司经营性现金流波动较大，且持续为净流出，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。

2019～2021 年，公司经营性净现金流波动较大，且持续为净流出，缺乏对债务和利息的保障能力，其中 2020 年，由于公司收到往来款增加，经营性现金流净流出规模同比有所减少，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，其中 2020 年，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，2021 年，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。

表 8　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

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。

3、债务收入

公司融资渠道以银行借款、发行债券、信托借款及融资租赁借款为主，筹资性净现金流快速增长，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较大，融资成本较高。

公司融资渠道主要包括银行借款、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 2021 年末，公司应付债券余额为 56.58 亿元，计入一年内到期的应付债券 34.38 亿元，计入短期应付债券 18.88 亿元，应付债券包括非公开公司债、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较大，融资成本较高。

2019～2021 年，公司筹资性净现金流快速增长，其中 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。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。

表 9　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

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发挥重要作用，近年来持续获得政府在资金注入、财政补贴及资产划转等方面的有力支持。

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发挥重要作用，持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。

表 10　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

资金注入方面，2019 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 1.38 亿元项目配套资本金，计入资本公积；同期，根据《开封市财政局关于下达开封市发展投资集团有限公司注册资本金的通知》（汴政预【2019】28 号），经开封市政府批准，开封市财政局对公司增加注册资本金 17,455 万元，公司实收资本增至 50,000 万元。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，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。

财政补贴方面，2019 年，公司收到政府损益补贴、租赁贴息等共计 1.31 亿元，计入其他收益。2020 年，公司收到政府补贴 1.72 亿元，计入其他收益。2021

年 1～9 月，公司收到政府补贴 1.63 亿元，计入其他收益。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。

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子公司开封城运。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。

5、可变现资产

2019～2021 年末，公司资产规模快速增长，以流动资产为主；公司应收类款项规模较大，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。

2019～2021 年末，公司资产规模快速增长，从资产结构来看，以流动资产为主，公司流动资产在总资产中的占比分别为 64.90%、64.23%和 67.58%。

表 11　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[10]	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。2019～2021 年末，公司货币资金波动较大，以银行存款为主，其中 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，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；公司应收账款逐年增长，2021

[10] 2022 年 3 月末，其他应收款包含应收利息。

年末，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；公司其他应收款逐年增长，2021 年末，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，公司存货逐年增长，以土地使用权和工程建设项目为主，其中 2020 年末，存货同比增长 48.85 亿元，主要是公司土地使用权增加及合并新惠建投所致，2021 年末，存货增至 238.78 亿元，主要包括土地使用权 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 12　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。2019～2021 年末，公司投资性房地产增长较快，2020 年末，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，主要为对外出租的房屋资产。同期，公司其他非流动资产有所波动，主要为土地使用权，土地使用权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其他非流动资产，2020 年末，其他非流动资产同

比有所下降，主要是公司将部分土地转入存货所致。

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，公司存货较 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 13　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

2019～2021 年末，公司负债总额快速增长，负债结构以非流动负债为主；公司总有息债务规模逐年增长，且在总负债中占比较高，资产负债率持续上升，整体存在一定偿债压力。

2019～2021 年末，公司负债总额快速增长，负债结构以非流动负债为主，资产负债率逐年上升，总有息债务规模逐年增长，在总负债中占比较高，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。2019～2021 年末，公司短期借款波动较大，2021 年末，公司短期借款为 25.38 亿元，以质押借款、保证借款及信用借款为主；受应付往来款变动影响，公司其他应付款波动较大，主要包括公司与其他单位的往来款、拆借款及利息等。同期，公司一年内到期的非流动负债增长较快，其中 2021 年末，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；公司其他流动负债增长较快，其中 2021 年末，随着短期应付债券增加，公司其他流动负债同比大幅增长。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。2019～2021 年末，公司长期借款有所波动，2021 年末，公司长期借款为 128.05 亿元，以保证借款和信用借款为主。同期，公司应付债券逐年增长，其中 2020 年末，因公司发行了中期票据、PPN 及项目收益专项债券等，应付债券同比增长 14.00 亿元，2021 年末，应付债券同比增长 16.97 亿元，主要是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；随着公司偿还到期借款，长期应付款逐年下降。

表 14　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[11]	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[12]	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[13]	-	-	112.89	29.54	77.82	23.28	51.57	22.83
长期有息债务[14]	-	-	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

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。

2019～2021 年末，公司总有息债务规模逐年增长，截至 2021 年末，公司总有息债务为 305.06 亿元，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15　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

[11] 2022 年 3 月末，其他应付款包含应付利息。
[12] 2022 年 3 月末，长期应付款包含专项应付款，因此规模较大。
[13] 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。
[14] 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。

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。

2019～2021 年末，公司所有者权益持续增长，资本实力不断增强。

2019～2021 年末，公司所有者权益分别为 166.55 亿元、224.67 亿元和 234.94 亿元，逐年增长，资本实力不断增强，其中 2020 年末，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，2021 年末，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；公司资本公积分别为 136.16 亿元、159.56 亿元和 165.68 亿元，逐年增长，其中 2020 年末，政府划入新惠建投股权，资本公积同比增长 23.40 亿元，2021 年末，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。同期，公司少数股东权益分别为 0.04 亿元、28.84 亿元和 32.29 亿元，快速增长，其中 2020 年末，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 年末，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)，少数股东权益同比增长 3.45 亿元。2021 年末，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保障；可变现资产可对公司整体债务偿还保障能力一般。

2019～2021 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 0.34 倍、0.26 倍和 0.42 倍，盈利对利息的保障能力较弱。

公司偿债来源以债务收入和外部支持为主，对公司债务形成一定保障。2019～2021 年，公司经营净现金流波动较大，且持续为净流出，缺乏对债务和利息的保障能力；筹资性现金流入分别为 70.69 亿元、108.50 亿元和 175.99 亿元，政府补助分别为 1.31 亿元、1.72 亿元和 3.87 亿元。2019～2021 年末，公司流动比率分别为 3.76 倍、2.94 倍和 2.68 倍，速动比率分别为 1.50 倍、1.29 倍和 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。

资金监管银行分析

作为本期债券的资金监管银行，农业银行盈利和资产质量保持在较好水平，为本期债券的有效监管提供一定保障。

中国农业银行股份有限公司（以下简称“农业银行”）前身为成立于 1951 年的农业合作银行，承担金融服务新中国农村经济社会恢复与发展的职责。1952 年 7 月，与中国人民银行合并，职能并入人民银行。1955 年 3 月，按照为农业合作化提供信贷支持的要求，正式以“中国农业银行”名称建立。2009 年 1 月，中国农业银行改制为股份有限公司，并于 2010 年 7 月，农业银行分别在香港联合交易所和上海证券交易所上市。截至 2022 年 3 月末，农业银行普通股股本为 3,192.44 亿元，第一大股东中央汇金投资有限责任公司持股 40.03%，农业银行无实际控制人。

农业银行目前开展的业务主要有公司金融业务、个人金融业务、资金业务、资产管理业务、网络金融业务、可持续金融业务和跨境金融服务业务等。截至 2021 年末，农业银行已在境内设立分支机构共计 22,938 个，境外分支机构包括 13 家境外分行和 3 家境外代表处。截至 2022 年 3 月末，农业银行吸收存款达到 23.51 万亿元，其中个人存款和定期存款占比分别较年初上升 0.57 和 2.74 个百分点至 59.93%和 45.21%，存款稳定性进一步上升。

表 16　2019～2021 年（末）及 2022 年 3 月（末）农业银行主要经营指标（单位：亿元、%）

项目	2022 年 3 月（末）	2021 年（末）	2020 年（末）	2019 年（末）
总资产	308,883.02	290,691.55	272,050.47	248,782.88
负债合计	283,540.73	266,477.96	249,943.01	229,185.26
发放贷款及垫款	173,855.51	164,545.03	145,524.33	128,196.10
吸收存款	235,102.99	219,071.27	203,729.01	185,428.61
所有者权益	25,342.29	24,213.59	22,107.46	19,597.62
净利润	706.36	2,419.36	2,164.00	2,129.24
加权平均净资产收益率	3.37	11.57	11.35	12.43
平均总资产回报率	0.94	0.86	0.83	0.90
不良贷款率	1.41	1.43	1.57	1.40
拨备覆盖率	307.50	299.73	260.64	288.75
资本充足率	17.18	17.13	16.59	16.13
核心一级资本充足率	11.36	11.44	11.04	11.24

数据来源：根据公开资料整理

截至 2021 年末，农业银行资产总计 290,691.55 亿元，同比增长 6.85%；负

债合计 266,477.96 亿元，同比增长 6.62%。同期，农业银行吸收存款总额 219,071.27 亿元，同比增长 7.53%；发放贷款及垫款余额 164,545.03 亿元，同比增长 13.07%。同期，农业银行不良贷款率为 1.43%，拨备覆盖率为 299.73%；资本充足率、核心一级资本充足率分别为 17.13%和 11.44%。2021 年，农业银行实现净利润 2,419.36 亿元，同比增长 11.80%；同期，农业银行平均总资产回报率为 0.86%，加权平均净资产收益率为 11.57%。总体来看，农业银行盈利和资产质量保持在较好水平，为本期债券的有效监管提供一定保障。

增信措施分析

本期债券拟设立风险储备基金及风险缓释基金，是偿债资金来源的有益补充，具有一定增信作用。

公司与开封市财政局和农业银行开封分行签订了《关于小微企业增信集合债券的三方合作框架协议》和《关于小微企业增信集合债券风险缓释基金之监管协议》，本期债券设立风险储备基金及风险缓释基金。具体信息如下：

风险储备基金：募集资金投放过程中获得的资金收入，主要由已收到的委托贷款利息与已支付的债券兑付利息之间的差额组成，由农业银行开封分行设立专项账户进行管理。风险缓释基金：以本期债券委贷规模的 5%设立专项资金，公司在发行前 5 个工作日内足额划拨至农业银行开封分行开立的风险缓释基金专项账户，作为本期债券的风险缓释基金。

本期债券的偿债资金来自小微企业归还或清收的贷款本息（含罚息），其次来源于风险储备基金和风险缓释基金。如果小微企业归还或清收的贷款本息、风险储备基金以及风险缓释基金仍不足以清偿时，公司以自有资金归还本期债券本金及利息。

总体来看，风险储备基金及风险缓释基金的设立，是偿债资金来源的有益补充，具有一定增信作用。

评级结论

综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。本期债券到期不能偿付的风险很小。近年来，开封市经济财政实力持续增强，公司在开封市城市建设领域发挥重要作用，并持续获得政府在资金注入、财政补贴及资产划转等方面的有力支持。但同时，公司自建项目待投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力，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较高，资产流动性一般；公司总有息债务规模持续增长且在总负债中占比较高，资产负债率持续上升，子公司非标融资规模较大，融资成本较高，公司短期偿债压力较大。本期债

券部分募集资金用于对小微企业投放委托贷款，债券存续期内将面临资金监管和回收方面的风险。本期债券拟设立风险储备基金及风险缓释基金，是偿债资金来源的有益补充，具有一定增信作用

预计未来 1～2 年，公司作为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继续发挥着重要作用，并继续得到开封市政府的大力支持。因此，大公对开封发投的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对开封市发展投资集团有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1）跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期债券存续期内每年出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2）跟踪评级程序安排

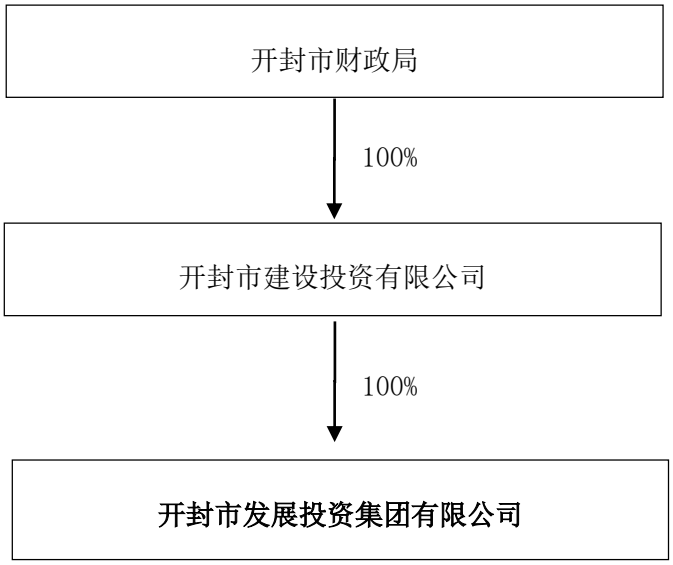
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会上会评审、出具评级报告、公告等程序进行。

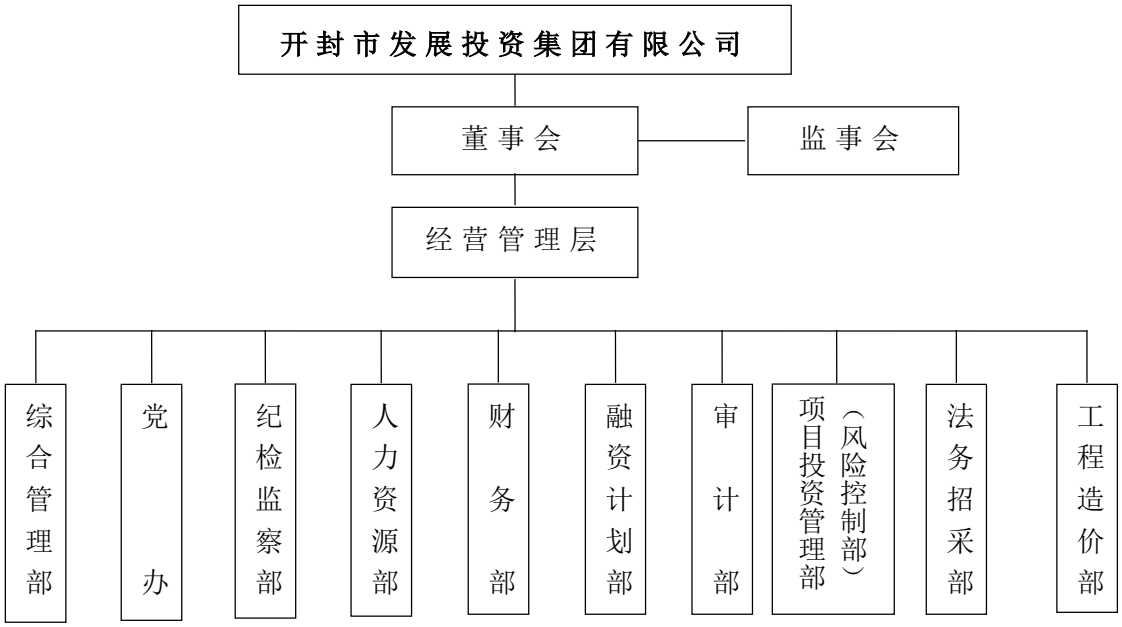
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3）如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1 公司治理

1-1 截至 2022 年 6 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。