

长沙开福城市建设投资有限公司
及其发行的 16 开福城投债 01 与 16 开福城投债 02
跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2019]100852】

评级对象: 长沙开福城市建设投资有限公司及其发行的 16 开福城投债 01 与 16 开福城投债 02

	16 开福城投债 01	16 开福城投债 02
主体/展望/债项/评级时间		
本次跟踪:	AA/稳定/AA+/2019 年 6 月 28 日	AA/稳定/AA+/2019 年 6 月 28 日
前次跟踪:	AA/稳定/AA+/2018 年 6 月 25 日	AA/稳定/AA+/2018 年 6 月 25 日
首次评级:	AA/稳定/AA+/2015 年 8 月 26 日	AA/稳定/AA+/2016 年 8 月 2 日

主要财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
金额单位: 人民币亿元			
发行人母公司数据:			
货币资金	7.30	0.54	2.63
刚性债务	19.73	18.82	19.88
所有者权益	68.01	51.98	53.14
经营性现金净流入量	-10.84	0.15	2.23
发行人合并数据及指标:			
总资产	123.57	127.98	120.57
总负债	55.56	58.08	53.28
刚性债务	31.33	33.22	30.78
所有者权益	68.01	69.90	67.29
营业收入	8.93	8.82	9.33
净利润	1.64	1.54	1.94
经营性现金净流入量	-3.94	-2.63	2.06
EBITDA	2.19	2.61	2.98
资产负债率[%]	44.96	45.38	44.19
长短期债务比[%]	112.87	102.97	98.45
权益资本与刚性债务比率[%]	217.08	210.43	218.64
流动比率[%]	388.24	369.58	397.95
现金比率[%]	34.73	7.32	14.30
利息保障倍数[倍]	3.35	2.48	2.39
EBITDA/利息支出[倍]	4.07	2.94	2.61
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.08	0.09
首创担保数据:			
	2015 年	2016 年	2017 年
总资产	45.13	47.50	48.65
所有者权益	29.92	30.57	31.41
担保余额	233.64	454.39	460.46
担保放大倍数[倍]	7.81	14.87	14.66
瀚华担保数据:			
	2015 年	2016 年	2017 年
总资产	52.79	57.83	61.79
所有者权益	38.42	40.39	40.97
担保余额	290.07	330.74	482.41
担保放大倍数[倍]	7.55	8.18	7.73

注: 发行人数据根据开福城投经审计的 2016-2018 年财务数据整理、计算。担保方数据根据首创担保及瀚华担保经审计的 2015-2017 年财务数据整理、计算。

分析师

钟士芹 zsq@shxsj.com
陈茜 cx@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(“本评级机构”)对长沙开福城市建设投资有限公司(简称“开福城投”、“发行人”、“该公司”或“公司”)及其发行的 16 开福城投债 01 与 16 开福城投债 02 的跟踪评级反映了 2018 年以来开福城投在区域环境、业务竞争地位等方面保持优势,同时也反映了公司在投融资、债务偿还、资金占用及对外担保等方面继续面临压力。

主要优势:

- **良好的外部环境。**开福区产业结构优势明显,得益于服务业的快速发展,跟踪期内,开福区经济增速有所回升,为开福城投业务发展提供了良好的外部环境。
- **较强的区域专营性。**开福城投是开福区重要的基础设施建设主体,业务具有较强的区域专营性,可得到区政府在业务开展等方面持续有利的支持。
- **担保增信。**首创担保和瀚华担保分别为 16 开福城投债 01 和 16 开福城投债 02 提供的担保有助于提升债券到期偿付的安全性。

主要风险:

- **投融资压力。**开福城投在建及拟建项目后续投资规模仍大,将持续面临较大的投融资压力。
- **债务偿付压力。**开福城投刚性债务规模仍较大,且后续投融资规模或将持续扩大,债务偿付压力较大。
- **资金占用。**开福城投代建项目近三年均无资金回笼,业务沉淀资金较多,跟踪期内,虽应收开福区政府及其他区属或市属单位往来款项有所减少,但规模仍较大,未来回收情况存在

不确定性，资金占用较多，易加大公司资金周转压力。

- **担保代偿风险。**开福城投对外担保规模大，存在担保代偿风险。

➤ 未来展望

通过对开福城投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA+ 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



长沙开福城市建设投资有限公司

及其发行的 16 开福城投债 01 与 16 开福城投债 02

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2016 年第一期及第二期长沙开福城市建设投资有限公司公司债券（分别简称“16 开福城投债 01”及“16 开福城投债 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据开福城投提供的经审计的 2018 年财务报表及相关经营数据，对开福城投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2016 年 1 月公开发行了 2016 年第一期长沙开福城市建设投资有限公司公司债券（即“16 开福城投债 01”），发行金额为 6.00 亿元，期限为 7 年，由北京首创融资担保有限公司（以下简称“首创担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。目前 16 开福城投债 01 还本付息情况正常。16 开福城投债 01 的募集资金中 2.00 亿元用于补充流动资金，4.00 亿元用于九尾冲福泽园棚改安置房建设项目（一期）（以下简称“福泽园项目”）。福泽园项目预计总投资为 16.82 亿元，已于 2017 年 2 月完工，截至 2018 年末，福泽园项目已累计完成投资约 15.20 亿元，已使用募集资金 4.00 亿元。

该公司于 2016 年 8 月公开发行了 2016 年第二期长沙开福城市建设投资有限公司公司债券（即“16 开福城投债 02”），发行金额为 11.00 亿元，期限为 7 年，由瀚华担保股份有限公司（以下简称“瀚华担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。目前 16 开福城投债 02 尚未到期，付息情况正常。16 开福城投债 02 的募集资金中 4.50 亿元用于补充流动资金；4.00 亿元用于福泽园项目；2.50 亿元用于开福区油铺街（S8）地块棚改安置房建设项目（以下简称“油铺街项目”）。截至 2018 年末，福泽园项目已使用募集资金 4.00 亿元，油铺街项目已使用募集资金 2.50 亿元。油铺街项目预计总投资为 3.64 亿元，已于 2017 年 8 月完工，截至 2018 年末，油铺街项目已累计完成投资约 2.98 亿元。

图表 1. 截至 2018 年末募集资金使用情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资额	拟使用 16 开福城投债 01 募集资金	拟使用 16 开福城投债 02 募集资金	已使用募集资金
福泽园项目	16.82	15.20	4.00	4.00	8.00
油铺街项目	3.64	2.98	-	2.50	2.50
补充流动资金	-	-	2.00	4.50	6.50
合计	20.46	18.18	6.00	11.00	17.00

资料来源：开福城投

截至 2019 年 5 月末，该公司已发行待偿还的债券即本两期债券，待偿本金余额为 15.80 亿元，目前还本付息情况正常。

图表 2. 公司已发行债券概况（单位：亿元，%）

债券简称	起息日	期限	发行金额	待偿余额	票面利率
16 开福城投债 01	2016-01-21	7 年	6.00	4.80	4.20
16 开福城投债 02	2016-08-22	7 年	11.00	11.00	3.73
合计	-	-	17.00	15.80	-

资料来源：Wind

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至 9 月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费

增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响但程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

（2）行业环境

城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017

年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。但近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业仍将面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2018年末，我国城镇化率为59.58%，与国外发达国家的70%-80%相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014年9月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351号），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。4月，财政部等六部委联合发布《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），加强融资平台公司融资管理。5月，财政部发布《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），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6月，财政

部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018 年以来，切实加强地方政府债务管理的监管定调一以贯之，但与此同时，扩内需调结构、基建补短板也是促进实体经济发展的的重要举措，城投企业合理融资需求仍需保障。2 月，国家发展改革委和财政部联合发布《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），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3 月，财政部发布《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），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

此外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务。但为避免矫枉过正，保障城投企业合理融资需求，2018 年 7 月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10 月，国务院办公厅下发《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），对 7 月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充，明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。此外，支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，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。

整体来看，自 43 号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业面临集中偿付压力。

（3）区域经济环境

服务业对开福区经济发展贡献突出，区域产业结构优势明显，得益于服务业的快速发展，跟踪期内，全区经济增速有所回升，但工业经济增长整体仍较为乏力。

开福区隶属于长沙市，处于长沙、株洲和湘潭三市的核心区域，是国务院确定的长株潭城市群核心功能区和近中期重点建设区。截至 2018 年末，开福区土地总面积 188

平方公里，全区常住人口为 66.48 万人，城镇化率为 97.8%；全区下辖“一区两园”¹、16 个街道办事处。开福区交通区位优势明显，是省内唯一集铁路、公路、水运、航空和管道五种物流元素于一体的城区。区内建有长沙湘江新港码头、长沙火车货运站，京珠高速、长永高速、京广铁路、武广高速铁路、长石铁路、107 国道、319 国道贯穿全境，距黄花国际机场约 20 公里。

2018 年开福区实现地区生产总值 1045.0 亿元，同比增长 9.3%，得益于第三产业的快速发展，增速较上年提升 0.5 个百分点。其中，第一产业增加值为 1.1 亿元，同比下降 11.9%；第二产业增加值为 150.8 亿元，同比增长 0.9%；第三产业增加值为 893.1 亿元，同比增长 11.0%。2018 年三次产业对地区生产总值增长的贡献率分别为-0.2%、1.5%、98.7%，全区三次产业结构由 2017 年的 0.1:16.5:83.4 调整为 2018 年的 0.1:14.4:85.5，第三产业对经济发展的贡献度逐年提高，产业结构优势明显。

图表 3. 2016-2018 年开福区国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元）

指标	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)
地区生产总值	817.0	11.1	920.0	8.8	1045.0	9.3
第一产业增加值	1.7	-38.2	1.3	-32.6	1.1	-11.9
第二产业增加值	138.0	6.1	151.5	3.7	150.8	0.9
第三产业增加值	677.3	12.5	767.2	10.0	893.1	11.0
规模以上工业增加值	44.5	6.6	47.6	1.0	—	5.2
全社会固定资产投资	710.3	15.1	820.4	15.5	—	12.0
社会消费品零售总额	726.2	10.0	798.8	10.0	737.5	11.0
三次产业结构	0.2:16.9:82.9		0.1:16.5:83.4		0.1:14.4:85.5	

资料来源：开福区 2016-2018 年国民经济和社会发展统计公报

服务业是开福区的支柱产业，近三年服务业增加值在地区生产总值中的占比维持在 80% 以上。金融业、房地产业、文化产业和商贸物流业是开福区服务业发展的重要支柱。金融业方面，全区以芙蓉中路为主轴构建的 8 平方公里金融商务区是长沙市的金融机构集聚地，金融商务区楼宇经济对全区经济贡献持续加大，2018 年区域内新入驻中国出口信用保险、恒大人寿等金融总部机构 10 家，新引进企业 528 家，楼宇税收占全区税收总量超过 50%，开福区获批成为湖南省首批资本市场县域工程试点区。文化产业方面，开福区依托湖南广电金鹰文化的品牌优势，集中发展文化创意、影视传媒、商务会展等文化产业，2018 年马栏山视频文创产业园实现开园，目前已入住视频文创企业超过 2000 家，成功获批全国首家国家级广播电视产业园区，2018 年 1-10 月文化产业税收占全区税收收入的 13.6%。商贸物流产业方面，依托交通枢纽的区位优势及长沙金霞经济开发区的建设，近年来开福区商贸物流业发展较快。长沙金霞经济开发区为湖南省十大重点物流园区，目前已形成粮食、能源、医药、钢贸等物流产业集群，2018 年园区实现物流主营业务收入 410 亿元，同比增长 8%。

开福区工业以长沙金霞经济开发区为依托，已形成工程机械、生物医药等支柱产业，工业发展对龙头企业依赖度高，近年来工业经济增速存在较大波动，且整体水平不高。

¹ 为长沙金霞经济开发区、青竹湖生态科技（产业）园和金霞海关保税物流园。

开福区内代表性企业主要为北汽福田汽车股份有限公司长沙分公司、湖南中立工程机械公司、湖南普沃尔重型机械有限公司、九芝堂股份有限公司等。2018 年全区规模以上工业完成总产值 146.4 亿元，同比增长 6.3%，增速较上年提升 1.2 个百分点；规模工业以上增加值同比增长 5.2%，增速较上年提升 4.2 个百分点。全年工业总产值过亿元的企业达 23 家，完成工业总产值 118.6 亿元，占全部规模工业总产值的 81%。

投资和消费是开福区经济增长的主要驱动力。近年来开福区固定资产投资维持较快增长态势，2018 年全区固定资产投资同比增长 12%，增速较上年下滑 3.5 个百分点，主要系当年工业及房地产投资均大幅缩减所致。近两年开福区工业投资持续下滑，2018 年为 47.7 亿元，同比下降 17.2%，降幅较上年扩大 13.1 个百分点。同期，全区完成房地产开发投资 143.1 亿元，同比增速由上年的 11.7% 转为 -15.1%；当年商品房销售面积为 181.2 万平方米，同比下降 6.9%；其中住宅销售面积为 144.8 万平方米，同比增长 0.3%；实现商品房销售额 205.8 亿元，同比增长 10.8%。近年来开福区消费市场保持较快增长，2018 年实现社会消费品零售总额 737.5 亿元，同比增长 11.0%，增速较上年提升 1.0 个百分点。

2. 业务运营

跟踪期内，该公司基础设施建设业务收入大幅增长，但工程款的结算和拨付进度仍较缓，近三年均未实现资金回笼，且后续基础设施项目投资需求仍较大，面临较大的投融资压力；受安置进度影响，2018 年公司安置房销售收入有所下滑，且目前暂无在建及拟建安置房项目，需关注其业务持续性。

作为开福区重要的基础设施建设主体，该公司主要从事全区范围内城市道路、排水管网和棚户区改造等基础设施建设业务。2018 年公司实现营业收入 9.33 亿元，同比增长 5.86%。从收入来源看，公司营业收入主要来自基础设施建设和房产销售业务，2018 年占营业收入的比重分别为 66.25% 和 32.64%。从营业毛利构成看，因安置房售价相对较低，该业务略有亏损，公司营业毛利仍主要来源于基础设施建设业务，基础设施建设业务毛利占公司当年营业毛利的比重为 116.95%。

图表 4. 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

业务分类	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	8.78	98.31	10.43	4.52	51.23	12.50	6.18	66.25	12.50
房产销售	—	—	—	4.16	47.19	-1.17	3.05	32.64	-3.91
租赁业务 ²	0.15	1.69	-54.69	0.14	1.57	-37.09	0.10	1.11	6.78
合计	8.83	100.00	9.34	8.82	100.00	5.27	9.33	100.00	7.08

资料来源：开福城投

² 该公司租赁业务 2016-2017 年呈大幅亏损状态而 2018 年实现盈利主要系子公司长沙金霞海关保税物流投资建设有限公司（简称“金霞公司”）的金霞保税物流仓储设施出租情况不佳，租赁收入规模较小，2016-2017 年经审计确认的折旧额较大，该业务毛利亏损；但 2018 年 12 月金霞公司无偿划出，其报表未进行审计调整，账面确认的折旧成本少于以前年度经审计后的金额。

(1) 基础设施建设

该公司基础设施建设采取代建模式。对于代建项目，公司接受开福区政府委托后以自有资金、外部融资和财政拨款进行项目建设，项目竣工验收后，开福区财政局按照核定项目成本的一定比例（一般为 115%）与公司进行结算，公司据此确认基础设施建设代建收入。

2018 年，该公司完成了浏阳河风光带景观绿化、滨河南路项目和开福寺路网等项目，项目总投资为 5.41 亿元，公司当年确认代建收入 6.18 亿元，同比大幅增长 36.88%，受项目各年建设进度差异较大影响，代建收入波动较大。2018 年公司仍未收到代建项目回购款，该业务回款进度较缓，资金占用规模较大。

图表 5. 2018 年公司竣工结算代建项目情况（单位：亿元）

项目	主要建设内容	项目类型	总投资	确认收入
浏阳河风光带建设	道路工程	代建	0.88	1.00
滨河南路项目	道路工程	代建	2.68	3.07
开福寺路网	道路工程	代建	1.85	2.11
合计	—	—	5.41	6.18

资料来源：开福城投

截至 2018 年末，该公司主要在建的代建项目为车站北路北延线（捞刀河大桥至北二环）、栖凤路西路和高排管涵改造工程等。项目计划总投资合计 47.79 亿元，已累计完成投资 15.10 亿元，剔除基本已完工项目外，未来尚需投资 32.92 亿元。

图表 6. 截至 2018 年末公司主要在建项目情况³（单位：亿元）

项目	主要建设内容	计划总投资	已投资
车站北路北延线（捞刀河大桥至北二环）	道路工程	8.10	3.62
渡河北路廖家渡项目	道路工程	0.50	0.45
沙坪卫生服务中心	房屋建设	1.10	1.00
区交警大楼	房屋建设	0.64	0.64
栖凤路（东二环-三一大道）	道路工程	1.08	0.80
栖凤路西路	道路工程	1.25	1.53
高排管涵改造工程	配套设施	1.58	1.31
洪山局片区路网项目	道路工程	1.90	1.14
开福滨水新区城镇化配套设施建设 ⁴	配套设施	18.97	0.84
湘江东岸防洪及道路	防洪及道路工程	3.83	0.72
芙蓉路（捞刀河以南-浏阳河以北）	道路工程	1.21	0.57
浏阳河小学	教育设施建设	0.70	0.54
栖凤路南项目	道路工程	0.52	0.48
金融生态区景观改造	亮化工程	0.64	0.45
新欣路项目	道路工程	0.54	0.37
开福区南辅道	道路工程	0.57	0.32
秀峰文体活动中心	房屋建设	4.66	0.32
合计	—	47.79	15.10

资料来源：开福城投

³ 包含已完工但尚未完成竣工结算的项目，个别项目已投资额超过计划总投资。

⁴ 该项目投资范围较大，目前投资进度缓慢。

截至 2018 年末，该公司拟建重点项目包括区文体中心、区交警管理综合业务楼和区医卫大楼，均为代建的房屋建设项目，计划总投资 3.38 亿元，均计划于 2019 年开工建设。整体来看，公司在建及拟建项目后续投资规模较大，将持续面临较大的投融资压力。

图表 7. 截至 2018 年末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目	主要建设内容	项目类型	总投资	预计建设期
区文体中心	房屋建设	代建	0.70	2019-2021 年
区交警管理综合业务楼	房屋建设	代建	0.88	2019-2021 年
区医卫大楼	房屋建设	代建	1.80	2019-2021 年
合计	—	—	3.38	—

资料来源：开福城投

(2) 安置房建设

目前该公司安置房项目均采取自营模式，公司将其建成后出售以实现资金回笼，但项目收益空间有限。截至 2018 年末，公司自营安置房项目为福泽园项目和油铺街项目，建设资金主要来源于本两期债券募集资金，目前项目均已完工。其中，福泽园项目总投资为 16.82 亿元，已于 2017 年 2 月完工，截至 2018 年末，累计已完成投资 15.20 亿元。该项目收入来源主要为住宅及商业门面销售、停车场车位销售及财政补贴等，公司预计项目总收益为 17.44⁵ 亿元。该项目可售面积为 18.49 万平方米（包括商业面积 0.66 万平方米和住宅面积 17.82 万平方米），截至 2018 年末，已预售面积为 13.18 万平方米（含商业面积 0.03 万平方米和住宅面积 13.15 万平方米），已预售合同金额为 8.66 亿元；已交付面积为 10.02 万平方米，确认房产销售收入 6.75 亿元。油铺街项目总投资为 3.64 亿元，已于 2017 年 8 月完工，截至 2018 年末已完成投资 2.98 亿元，公司预计项目建成后可实现普通安置房销售收入 4.23 亿元、商业建筑销售收入 0.12 亿元和地下停车位销售收入 0.27 亿元，合计 4.63 亿元，该项目可售面积为 4.22 万平方米（包括商业面积 0.4 万平方米和住宅面积 4.18 万平方米），已预售面积 1.44 万平方米，均为住宅销售；截至 2018 年末，已预售合同金额为 1.42 亿元，2018 年交房面积 0.77 万平方米，确认收入 0.67 亿元。目前，公司暂无在建及拟建安置房项目。

图表 8. 截至 2018 年末公司安置房项目情况（单位：亿元，万平方米）

项目	总投资	已投资	可售面积	已售合同面积	已售合同金额	已确认收入	完工时间
福泽园项目	16.82	15.20	18.49	13.18	9.15	6.75	2017 年 2 月
油铺街项目	3.64	2.98	4.22	1.44	1.42	0.67	2017 年 8 月
合计	20.46	18.18	22.71	14.61	10.57	7.42	—

资料来源：开福城投

⁵ 包括住宅销售 12.90 亿元，商业门面销售 1.90 亿元，停车位（967 个）销售 1.06 亿元，廉租房政府回收收入 0.90 亿元和棚改专项补贴资金 0.68 亿元。

管理

跟踪期内，该公司整体经营管理维持稳定，产权状况、组织架构及管理制度等方面基本保持不变。

截至 2018 末，开福区人民政府仍为该公司唯一股东和实际控制人。跟踪期间，公司在治理结构、管理制度、机构设置等方面均无重大变化。公司产权状况及组织结构详见附录一和附录二。

根据该公司提供的 2019 年 5 月 10 日《企业信用报告》，近五年内公司无违约情况发生。根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，截至 2019 年 6 月 15 日，公司无不良行为记录。

财务

跟踪期内，得益于基础设施代建业务收入和政府补助的增加，该公司盈利有所增长。公司债务规模较上年末略有下降，负债经营程度仍处于合理水平，但因子公司无偿划出，公司净资产有所减少；得益于往来资金的收回及项目投入放缓，公司经营活动现金流转为净流入状态，但主业现金回笼情况仍差。此外，公司对外担保规模较大，存在担保代偿风险。

1. 公司财务质量

大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2018 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定编制财务报表

2018 年，该公司合并范围内子公司较上期减少一家，系 2018 年 12 月将金霞公司 100% 股权无偿划转至湖南金霞发展集团有限公司，股权划转日金霞公司账面净资产为 4.56 亿元。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

2018 年末，该公司负债总额为 53.28 亿元，较上年末下降 8.27%；同期末资产负债率为 44.19%，较上年末下降 1.19 个百分点，负债经营程度保持在合理水平。目前公司流动负债与非流动负债规模相当，2018 年末长短期债务比为 98.45%，较上年末变动不大，债务结构仍有待优化。从具体构成看，公司负债主要由应付账款、预收账款、其他应付款和刚性债务构成。2018 年末，公司应付账款余额为 3.41 亿元，较上年末下降 8.12%，主要系应付安置房等项目工程款的减少；预收账款余额为 3.20 亿元，较上年末下降 26.79%，主要系预收售房款部分结转确认收入所致；其他应付款余额为 15.86 亿元，基本与上年末持平，包括应付企业债券利息 0.39 亿元和其他应付款 15.47 亿元，公司其

他应付款主要为应付长沙市其他城投公司及政府部门的往来款，其中应付长沙朝正置业有限公司（以下简称“朝正置业公司”）和开福区潮宗街街区棚户区改造项目指挥部往来款余额分别为 12.74 亿元和 0.92 亿元。2018 年末，公司刚性债务为 30.78 亿元，较上年末减少 7.35%，占负债总额的比重为 57.77%。其中，短期刚性债务余额为 4.35 亿元，包括一年内到期的银行借款 2.76 亿元、一年内到期的企业债券 1.20 亿元（16 开福 01 债）和债券利息 0.39 亿元；同期末，短期刚性债务现金覆盖率为 88.33%，较上年末提升 33.27 个百分点，现金对即期债务偿付的保障程度有所增强；同期末，长期刚性债务余额为 26.43 亿元，包括长期借款 2.63 亿元、企业债券 15.80 亿元和申万宏源证券有限公司定向资产管理计划资金 8.00 亿元⁶。2018 年末公司股东权益与刚性债务比率为 218.64%，较上年末上升 8.21 个百分点，保障程度仍处于较高水平。

截至 2018 年末，该公司对外担保余额为 31.61 亿元，担保比率为 46.97%。主要为对长沙市内其他城投公司的担保，包括对城北投资的借款担保 20.65 亿元、对湖南金霞现代物流园投资有限公司的借款担保 10.00 亿元和对湖南沙坪新农村建设投资有限公司的借款担保 0.96 亿元。公司对外担保规模较大，存在担保代偿风险。

（2）现金流分析

该公司基础设施代建业务的回款进度受开福区财政支付能力及支付进度安排的影响大，近年来代建业务回款较少。2018 年公司营业收入现金率为 22.84%，较上年下降 9.70 个百分点，主要受安置房销售进度影响，预收房款有所减少。得益于往来款的净流入及项目投资放缓，2018 年公司经营活动现金流扭转了持续多年的净流出状态，当年净流入 2.06 亿元。同期，公司投资活动产生的现金流量净额为 0.31 亿元，其中收回投资所收到的现金为 2.00 亿元，系收回对长行投资的投资性资金⁷2.00 亿元；投资支付的现金 1.19 亿元，系对领睿睿益 10 号私募证券投资 0.80 亿元以及对湖南金霞国科投资有限公司的股权投资 0.39 亿元。2018 年公司筹资活动产生的现金流量净额为-0.62 亿元。

（3）资产质量分析

2018 年末，该公司所有者权益为 67.29 亿元，较上年末下降 3.74%，主要系因金霞公司无偿划出导致当期末资本公积较上年末减少 4.56 亿元至 47.19 亿元所致。2018 年末，公司资产总额为 120.57 亿元，较上年末下降 5.79%。公司资产以流动资产为主，同期末流动资产余额为 106.84 亿元，较上年末变动不大，占资产总额的比重为 88.61%。从具体构成看，公司流动资产主要为货币资金、应收账款、其他应收款和存货，2018 年末上述科目占资产总额的比重分别为 3.18%、34.4%、20.90%和 29.89%。其中，货币资金余额为 3.84 亿元，较上年末增长 83.29%，无受限情况；应收账款余额为 41.51 亿元，较上年末增长 17.40%，主要为应收开福区政府的代建工程款 41.18 亿元；其他应收款余额为 25.20 亿元，较上年末下降 12.34%，包括应收利息 101.11 万元和其他应收款 25.19 亿元，其他应收款主要系公司与开福区政府机构及其他区属或市属单位的往来款，

⁶ 本金合计为 10.00 亿元，资金通过该公司参与设立的合伙制投资公司长沙长行城北投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“长行投资”）投向于长沙市城北投资有限公司（以下简称“城北投资”）的国营农村安置房项目，实质由城北投资承担该资产管理计划本息的偿付，截至 2018 年末待偿余额为 8.00 亿元。

⁷ 2018 年，长行投资共收到城北投资还款金额 2.00 亿元；长行投资收到资金后，该公司再从长行投资收回此资金用于偿还申万宏源证券有限公司定向资产管理计划。

其中应收城北投资、朝正置业公司和长沙市开福区人民政府往来款分别余额为 13.13 亿元、1.45 亿元和 1.10 亿元，2018 年公司虽收回了部分往来款，但应收款项规模仍较大，资金被占用多，易加大公司资金周转压力；存货余额为 36.04 亿元，较上年末降低 8.05%，系安置房及基建项目确认收入结转成本所致，其中安置房及代建项目开发成本余额为 27.37 亿元，较上年末下降 10.33%；存量土地 8.67 亿元，较上年末无变动。公司非流动资产主要由固定资产和其他非流动资产构成。2018 年，由于无偿划出金霞公司，公司固定资产和无形资产分别较上年末大幅下降 57.95% 和 98.83%；同期末，余额分别为 4.51 亿元和 0.02 亿元。2018 年末，公司其他非流动资产余额为 8.00 亿元，较上年末减少 2.00 亿元，系收回对长行投资的投资性资金 2.00 亿元。

（4）流动性/短期因素

2018 年末，该公司流动比率和速动比率分别为 397.95% 和 263.70%，较上年末分别提高 28.37 个和 31.10 个百分点。考虑到公司存货主要为项目支出和土地资产，代建项目资金回笼情况差，资金占用较多，土地资产价值及流动性受土地市场影响较大；公司应收款项规模仍较大且未来回收情况存在不确定性，公司资产实际流动性较弱。同期末，现金比率为 14.30%，较上年末增长 6.98 个百分点，即期支付能力仍较差。截至 2018 年末，公司资产无受限。

3. 公司盈利能力

该公司基础设施建设业务按核定项目成本的固定比例（115%）确认代建收入，该业务毛利率相对稳定，2018 年业务毛利率为 12.50%，较上年无变动；公司安置房销售业务仍呈小幅亏损状态，2018 年业务毛利率为-3.91%。得益于盈利能力相对较强的基础设施建设业务收入的增长，2018 年公司综合毛利率较上年提升 1.81 个百分点至 7.08%；同期，公司营业毛利为 0.66 亿元，同比增长 42.24%，整体盈利能力有所提升。公司期间费用由管理费用和财务费用构成，2018 年公司期间费用为 0.43 亿元，同比增长 28.32%；其中，管理费用为 0.37 亿元，较上年变动不大；财务费用为 0.06 亿元，同比增加 0.80 亿元，主要系上年利息支出全部资本化，而 2018 年部分利息支出计入财务费用所致。同期，公司期间费用率为 4.61%，费用水平尚处于合理范围。财政补贴收入是公司利润总额的重要构成，2018 年财政补贴收入为 1.00 亿元，较上年减少 0.50 亿元；除财政补贴外，2018 年公司获得税费补贴⁸、廉租房补贴等合计 1.52 亿元，当年获得的政府补助合计 2.51 亿元，同比增长 14.67%。同期，公司实现净利润 1.94 亿元，同比增长 26.28%。

⁸ 根据长沙市开福区人民政府开政发【2004】24 号文件《关于开福城市建设投资公司有关税费减免政策的批复》，该公司收到市区财政补贴收入、土地开发取得的收入免征企业所得税等税费；对区政府、区财政回购公司代建的基础设施项目取得的收入免征营业税、增值税、城市维护建设税、教育费附加及企业所得税等税费。2016 年及以前年度，公司对这部分收入计提相关税费，自 2017 年起，公司账面计提该部分应交税费，同时在“营业外收入”科目中确认同等金额的税费补贴收入，冲减该部分应交税费。2018 年，公司税费补贴收入 0.76 亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司主要负责开福区范围内城市道路、排水管网和棚户区改造等基础设施建设任务，业务具有一定的区域专营性。公司承建的安置房项目均已完工，其中商业门面、停车场及部分住宅还未进行销售，若能顺利实现销售，可为公司带来一定规模的现金流入，但目前公司暂无在建及拟建安置房项目，需关注其业务持续性。目前公司负债经营程度尚可，股东权益对刚性债务的保障程度仍处于较好水平；但受子公司无偿划转影响，2018年公司净资产有所减少。

2. 外部支持因素

作为开福区城市基础设施领域最主要的建设主体，该公司在资金和政府补助等方面得到开福区政府的持续有力支持。资金支持方面，2018年公司共获得政府补助 2.52 亿元，主要包括财政补贴为 1.00 亿元、税费补贴 0.76 亿元和廉租房补贴 0.66 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 外部担保

(1) 16 开福城投债 01 外部担保

16 开福城投债 01 由首创担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。首创担保前身为成立于 1997 年 12 月的北京首创信保投资管理有限责任公司，初始注册资本 0.25 亿元，由北京首都创业集团有限公司（简称“首创集团”）全额出资设立。2002 年 11 月首创担保更名为北京首创投资担保有限责任公司。经北京市人民政府批准，2004 年 9 月首创担保新增北京市崇信担保中心等 5 家股东，注册资本增至 2.07 亿元。2005 年 5 月，首创担保再次增资至 3.07 亿元。2012 年 10 月，首创担保新增股东北京市国有资产经营有限责任公司，并通过各股东货币增资，担保扶持基金、风险准备金、应付股利转增实收资本等方式，注册资本增至 10.02 亿元。2012 年 11 月，首创担保更名为现名。截至 2018 年 3 月末，首创担保注册资本仍为 10.02 亿元。

图表 9. 截至 2018 年 3 月末首创担保股权结构

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
1	北京首都创业集团有限公司	71900.00	71.74
2	北京市国有资产经营有限责任公司	21590.50	21.54
3	北京市崇信担保中心	2940.00	2.93
4	北京市平谷区平信投资担保中心	1360.00	1.36
5	北京西拓中小企业担保有限公司	1225.30	1.22
6	中国投资担保有限公司	725.00	0.72

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
7	北京市昌鑫国有资产投资经营公司	490.00	0.49
合计：		100230.80	100.00

注：根据首创担保提供资料整理

截至 2017 年末，首创担保经审计的合并口径资产总额为 48.65 亿元，净资产为 31.41 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 31.36 亿元，2017 年度实现营业收入 4.00 亿元，其中担保业务收入 3.92 亿元，当年实现投资收益 1.33 亿元。截至 2018 年 3 月末，首创担保未经审计的合并口径资产总额为 49.49 亿元，净资产为 31.93 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 31.88 亿元，2018 年第一季度实现营业收入 1.15 亿元，其中担保业务收入 1.15 亿元，当期实现投资收益 0.22 亿元。

首创担保是一家国有政策性担保机构，作为北京市政府开展中小企业融资担保业务的主要平台之一，受市、区（县）两级政府支持力度大，政府除持续注入担保扶持基金外，还对中小企业融资担保代偿限额内部分给予财政补偿。近两年，首创担保逐步推进业务及产品结构调整工作，在保有存量保本基金业务的同时，适当扩展融资性担保业务规模，担保业务整体实现较快发展。但受到行业监管带来保本投资类担保业务暂停的影响，中短期内将面临一定的业务增长压力。得益于风险控制力度加大，2017 年首创担保代偿金额继续下降，担保风险准备金及反担保措施较充分，且部分代偿项目可获得再担保体系和政府财政补偿，代偿风险总体可控。

根据本评级机构评定（“新世纪企评[2018]020216”），首创担保的主体信用评级为 AA⁺ 级，首创担保资本实力较强，信用质量和担保能力较好，担保有效性较强，首创担保提供的担保进一步增强了 16 开福城投债 01 的安全性。

（2）16 开福城投债 02 外部担保

16 开福城投债 02 由瀚华担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。瀚华担保系经重庆市金融工作办公室批准于 2009 年 8 月成立商业性担保公司，初始注册资本 10.00 亿元，经多次增资及股权转让，截至 2017 年末，瀚华担保的注册资本为 35.00 亿元，其中瀚华金控股份有限公司（简称“瀚华金控”）出资 34.965 亿元，持股 99.90%，为控股股东；重庆惠微投资有限公司出资 0.035 亿元，持股 0.10%。

截至 2017 年末，瀚华担保在重庆、四川、云南、湖北、陕西、甘肃、辽宁、北京、山东、江苏、上海等地区设立了 26 家分支机构，担保业务实现对全国 22 个省份和地区的覆盖。

截至 2017 年末，瀚华担保经审计的合并报表口径资产总额为 61.79 亿元，净资产为 40.97 亿元；2017 年度担保业务发生额为 272.25 亿元，期末担保责任余额为 482.41 亿元，担保放大倍数 7.73 倍；当年瀚华担保共实现营业收入 7.15 亿元，净利润 2.24 亿元。

瀚华担保作为瀚华金控的子公司，在资金、业务等方面可获得股东支持。同时，瀚华担保与多家商业银行建立了良好的合作关系，能够得到一定的业务支持，资本实力较强且业务规模不断扩大，已积累了一定的担保业务经验。瀚华担保主要定位于中小企业，2017 年，瀚华担保债券担保业务发生额显著下降，但得益于传统融资担保业务规模回升

及工程履约担保业务发生额大幅上升，其业务规模总体保持增长态势。近两年，随着瀚华担保逐步退出部分高风险项目，其担保代偿金额及代偿率实现双降，且瀚华担保计提的担保风险准备金及反担保措施较充分，代偿风险可控。

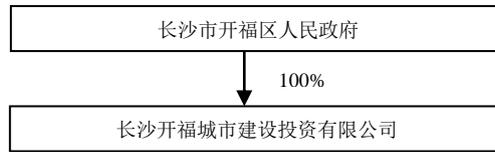
根据本评级机构评定(“新世纪企评[2018]020273”),瀚华担保的主体信用评级为 AA⁺ 级，瀚华担保资本实力较强，信用质量和担保能力较好，担保有效性较强，瀚华担保提供的担保进一步增强了 16 开福城投债 02 的安全性。

跟踪评级结论

综上所述，跟踪期内，得益于服务业的快速发展，开福区经济增速有所回升，但工业经济增长整体较为乏力。跟踪期内，该公司基础设施建设业务收入大幅增长，但工程款的结算和拨付进度仍较缓，近三年均未实现资金回笼，且后续基础设施项目投资需求仍较大，面临较大的投融资压力；受安置进度影响，2018 年公司安置房销售收入有所下滑，且目前暂无在建及拟建安置房项目，需关注其业务持续性。得益于基础设施代建业务收入和政府补助的增加，公司盈利有所增长。跟踪期内，公司债务规模较上年末略有下降，负债经营程度仍处于合理水平，但因子公司无偿划出，公司净资产有所减少；得益于往来资金的收回及项目投入放缓，公司经营活动现金流转为净流入状态，但主业现金回笼情况仍差。此外，公司对外担保规模较大，存在担保代偿风险。首创担保和瀚华担保对公司债券的担保仍有效。

附录一：

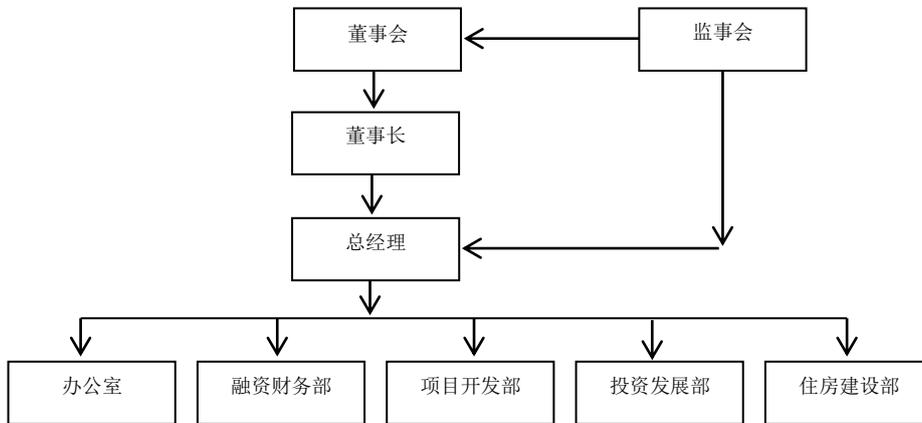
公司与实际控制人关系图



注：根据开福城投提供的资料绘制（截至 2018 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据开福城投提供的资料绘制（截至 2018 年末）

附录三：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2016	2017	2018
资产总额 [亿元]	123.57	127.98	120.57
货币资金 [亿元]	9.06	2.09	3.84
刚性债务[亿元]	31.33	33.22	30.78
所有者权益 [亿元]	68.01	69.90	67.29
营业收入[亿元]	8.93	8.82	9.33
净利润 [亿元]	1.64	1.54	1.94
EBITDA[亿元]	2.19	2.61	2.98
经营性现金净流入量[亿元]	-3.94	-2.63	2.06
投资性现金净流入量[亿元]	-1.45	0.23	0.31
资产负债率[%]	44.96	45.38	44.19
长短期债务比[%]	112.87	102.97	98.45
权益资本与刚性债务比率[%]	217.08	210.43	218.64
流动比率[%]	388.24	369.58	397.95
速动比率 [%]	262.60	232.59	263.70
现金比率[%]	34.73	7.32	14.30
利息保障倍数[倍]	3.35	2.48	2.39
有形净值债务率[%]	83.48	84.82	79.19
担保比率[%]	39.14	55.41	46.97
毛利率[%]	9.34	5.27	7.08
营业利润率[%]	1.06	0.09	1.54
总资产报酬率[%]	1.58	1.75	2.20
净资产收益率[%]	2.44	2.23	2.83
净资产收益率*[%]	2.44	2.23	2.83
营业收入现金率[%]	65.56	32.54	22.84
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-16.13	-9.61	7.42
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-8.41	-4.63	3.70
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-22.07	-8.79	8.54
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-11.50	-4.23	4.25
EBITDA/利息支出[倍]	4.07	2.94	2.61
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.08	0.09

注：表中数据依据开福城投经审计的 2016-2018 年度务数据整理、计算。

附录四：

首创担保主要财务数据及指标表

项目	2015年	2016年	2017年	2018年 第一季度
财务数据与指标：				
注册资本（亿元）	10.02	10.02	10.02	10.02
股东权益（亿元）	29.92	30.57	31.41	31.93
风险准备金（亿元）	7.67	9.29	10.94	11.69
总资产（亿元）	45.13	47.50	48.65	49.49
担保业务收入（亿元）	2.36	3.43	3.92	1.15
营业利润（亿元）	2.07	1.18	1.31	0.09
净利润（亿元）	1.43	0.86	0.94	0.09
营业利润率（%）	45.67	30.96	32.72	6.68
平均资本回报率（%）	5.06	2.86	3.04	-
风险准备金充足率（%）	3.28	2.04	2.38	2.54
担保放大倍数（倍）	7.81	14.87	14.66	14.42
融资性担保责任放大倍数（倍）	3.97	3.79	4.00	4.14
资本充足率（%）	12.81	6.73	6.82	6.93
代偿保障率（%）	102.10	194.53	193.79	184.05
现金类资产比率（%）	42.29	40.87	39.75	37.11
担保业务：				
担保发生额（亿元）	146.02	470.98	172.61	36.08
担保责任余额(亿元)	233.64	454.39	460.46	460.57
累计担保代偿率（%）	1.66	1.32	1.16	-
累计代偿回收率（%）	44.58	54.86	62.63	-
累计代偿损失率（%）	0.00	0.00	0.00	-

注：上表中各项“财务数据与指标”根据首创担保经审计的2015-2017年财务数据、未经审计的2018年第一季度财务数据及相关期间业务数据整理、计算。

附录五：

瀚华担保主要财务数据及指标表

项目	2015年	2016年	2017年
财务数据与指标：			
股东权益（亿元）	38.42	40.39	40.97
风险准备金（亿元）	12.40	14.76	14.58
总资产（亿元）	52.79	57.83	61.79
担保业务净收入（亿元）	5.67	9.18	5.85
营业利润（亿元）	1.90	2.29	2.63
净利润（亿元）	1.57	1.97	2.24
营业利润率（%）	26.00	21.61	33.73
平均资本回报率（%）	4.09	5.00	5.50
风险准备金充足率（%）	4.28	3.43	3.02
担保责任放大倍数（倍）	7.55	8.18	7.73
融资担保责任放大倍数（倍）	5.17	5.35	4.92
资本充足率（%）	13.24	9.38	8.49
代偿保障率（%）	336.18	366.87	307.99
现金类资产比率（%）	74.72	74.36	63.17
担保业务：			
担保发生额（亿元）	322.15	413.66	272.25
担保责任余额(亿元)	290.07	330.74	482.41
累计担保代偿率（%）	1.94	1.41	1.23
累计代偿回收率（%）	42.13	41.95	57.09
累计代偿损失率（%）	19.85	16.14	16.21

注：上表中各项“财务数据与指标”根据瀚华担保 2015-2017 年审计报告及相关期间业务数据整理计算。

附录六：

发行人各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末短期投资余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录七：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人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级	发行人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级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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级	发行人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级	发行人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级	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。