

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[2020]100865】

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+/2020 年 6 月 29 日	AA/稳定/AA+/2020 年 6 月 29 日
前次跟踪:	AA/稳定/AA+/2019 年 6 月 28 日	AA/稳定/AA+/2019 年 6 月 28 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	2017 年	2018 年	2019 年
金额单位: 人民币亿元			
发行人母公司数据:			
货币资金	0.54	2.63	0.39
刚性债务	18.82	19.88	15.72
所有者权益	51.98	60.08	61.27
经营性现金净流入量	0.15	2.23	2.70
发行人合并数据及指标:			
总资产	127.98	145.70	157.20
总负债	58.08	71.47	81.40
刚性债务	33.22	48.91	52.70
所有者权益	69.90	74.23	75.81
营业收入	8.82	9.33	11.62
净利润	1.54	1.94	2.45
经营性现金净流入量	-2.63	-3.17	-5.27
EBITDA	2.61	2.98	3.42
资产负债率[%]	45.38	49.05	51.78
长短期债务比[%]	102.97	152.83	85.09
营业利润率[%]	0.09	1.54	3.55
短期刚性债务现金覆盖率[%]	55.06	153.54	48.92
营业收入现金率[%]	32.54	22.84	78.05
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-7.45	-6.95	-6.12
EBITDA/利息支出[倍]	2.94	1.59	1.70
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.07	0.07
首创担保数据:			
	2016 年	2017 年	2018 年
总资产	47.50	48.65	51.80
所有者权益	30.57	31.41	33.15
期末在保责任余额	454.39	460.46	348.84
担保责任放大倍数[倍]	14.87	14.66	10.52
瀚华担保数据:			
	2016 年	2017 年	2018 年
总资产	57.83	61.79	60.75
所有者权益	40.39	40.97	40.05
担保余额	430.74	482.41	449.61
融资担保责任放大倍数[倍]	8.18	7.73	7.47

注: 发行人数据根据开福城投经审计的 2017-2019 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 2016-2018 年财务数据以及相关期间业务数据整理、计算。

分析师

陈茜 cx@shxsj.com
马青 maqing@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(简称“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 2019 年以来开福城投在外部环境、区域专营性等方面保持优势,同时也反映了公司在投融资、债务偿付、资金占用及对外担保等方面继续面临压力。

主要优势:

- **较好的外部环境。**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,开福区经济保持增长,为开福城投业务发展提供了较好的外部环境。
- **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,得益于大城北棚改公司股权的无偿划入,跟踪期内,公司新增土地开发整理业务,公司主业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力的支持。
- **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。
- **债务集中偿付压力。**跟踪期内,开福城投刚性债务规模进一步扩张,且短期刚性债务增长较快,债务集中偿付压力加大。



- 资金占用。开福城投代建项目资金回笼较慢，业务沉淀资金较多；跟踪期内，公司应收款项规模大幅增长，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。跟踪期内，开福城投对外担保规模仍大，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 2019 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 2019 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，由瀚华融资担保股份有限公司（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 2019 年末，油铺街项目已累计完成投资约 2.98 亿元。

图表 1. 截至 2019 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 2020 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 12.40 亿元，目前还本付息情况正常。

图表 2. 截至 2020 年 5 月末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	3.60	4.20
16 开福城投债 02	2016-08-22	7 年	11.00	8.80	3.73
合计	-	-	17.00	12.40	-

资料来源：Wind

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下，境外金融市场剧烈震荡，全球经济衰退概率大幅上升，主要经济体货币和财政政策均已进入危机应对模式，全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫情的冲击，国内经济增长压力陡增，宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序仍处恢复状态，经济增长长期向好、保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下，境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌，全球经济衰退概率大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下，杠杆率高企、资产价格大幅上涨，而实体经济增长明显放缓，导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危机应对模式，其中美联储已将联邦基准利率下调至 0 且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪，但高杠杆下的资产价格下跌以及经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击，供需两端均大幅下滑，就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序正有序恢复，消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳；制造业投资与房地产投资持续承压，基建加码将有力对冲整体投资增长压力；对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力，贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快，工业结构转型升级的大趋势不变，而工业企业面临的经营压力较大。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的需求下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实，区域协同发展持续推进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面，我国各类宏观政策调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，财政赤字率的提高、特别国债的发行以及地方政府专项债券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航；地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，央行多次降准和下调公开市场操作利率，市场流动性合理充裕，为经济修复提供了宽松的货币金融环境；再贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及贷款延期还本付息等定向金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力，LPR 报价的下行也将带动实体融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障，金融系统资本补充有待进一步加强，从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时，疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心，中美第一阶段协议框架下的金融扩大开放正在付诸行动，商务领域“放管服”改革进一步推进，外商投资环境持续优化，将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中外资持有规模持续快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

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。2020 年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内，疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策推动下将逐步得到缓释。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融面临较大的不确定性以及国内杠杆水平较高的背景下，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

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但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，城投企业作为其中的主要参与者，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 年至 2018 年上半年，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018 年下半年以来，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。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，受此影响，城投企业可能出现短期的业绩波动，但其在逆周期调节及社会维稳中的作用有望加强。同时也需关注到，平台资质分化仍将持续，近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力。

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》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，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。2019年末，我国城镇化率为60.60%，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，是我国城镇化建设的重要力量。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了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于2014年9月发布《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。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，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，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有保障。

从具体政策环境来看，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。

2018年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。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。2019年3月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，疫情的扩散及相关防控措施的施行易对经济造成阶段性冲击。虽然目前国内疫情防控已取得明显成效，但我国仍面临境外输入病例风险，必要的疫情防控仍将持续。受此影响，部分城投企业短期内经营业绩或有所波动。但为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其将承担的逆周期调节作用将显得尤为重要，核心城投企业的发展前景仍然稳固。与此同时，城投企业资质分化仍将持续。由于产业调整、减税减费等造成财政收入增长承压，以及防疫等基本支出需求增加，政府给予城投企业基建的直接资金支持或将放缓，对城投自身的流动性及融资能力提出更高要求。近两年城投企业到期债务仍处于较高规模，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，跟踪期内，全区经济增速虽有所下滑但仍处于较好水平。

开福区位于长沙市北部，傍湘江下游东岸，处于浏阳河和湘江汇合的东南端。开福区土地总面积188平方公里，截至2019年末，全区常住人口为69.08万人，城镇化率

为 97.8%；全区下辖“一区两园”¹、16 个街道办事处和青竹湖镇。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。

开福区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，近年来经济保持较快发展。2019 年开福区地区生产总值为 1006.0 亿元²，同比增长 7.3%，经济增速较上年下滑 2.0 个百分点处于较好水平。从产业结构看，2019 年全区第一产业增加值为 1.0 亿元，同比下降 15.0%；第二产业和第三产业分别实现增加值 144.0 亿元和 861.0 亿元，同比分别增长 2.8% 和 8.2%，当年三次产业结构为 0.1:14.3:85.6，服务业对经济发展的贡献度逐年提高，2019 年第三产业对全区地区生产总值增长的贡献率为 94.3%，产业结构优势明显。

图表 3. 2017-2019 年开福区国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元，%）

指 标	2017 年		2018 年		2019 年	
	数额	增幅	数额	增幅	数额	增幅
地区生产总值	920.0	8.8	1045.0	9.3	1006.0	7.3
第一产业增加值	1.3	-32.6	1.1	-11.9	1.00	-15.0
第二产业增加值	151.5	3.7	150.8	0.9	144.0	2.8
第三产业增加值	767.2	10.0	893.1	11.0	861.0	8.2
三次产业结构	0.1:16.5:83.4		0.1:14.4:85.5		0.1:14.3:85.6	
规模以上工业增加值	47.6	1.0	--	5.2	--	6.8
固定资产投资	820.4	15.5	--	12.0	--	10.3
社会消费品零售总额	798.8	10.0	737.5	11.0	811.2	10.0

资料来源：2017-2019 年开福区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，近年来服务业增加值在地区生产总值中的占比均维持在 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，2019 年，开福区新引进华金证券、银盛支付等金融机构区域总部 6 家，金融业实现税收 23.4 亿元，同比增长 29.8%，占全区税收总量的 20.7%，全区税收过亿元楼宇达 11 幢，获评中国楼宇经济十大潜力城区。

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；2019 年，马栏山视频文创产业园成功举办 2019 中国新媒体大会、IEF2019 湖南·马栏山国际数字娱乐嘉年华，成立马栏山新媒体学院，发布中国视频文创产业“马栏山指数”，实现税收 22.0 亿元，同比增长 21.0%，获评国家文化和科技融合示范基地、中国创新创业典型示范基地。

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。

² 2019 年开福区地区生产总值数额小于 2018 年系根据第四次经济普查结果，对全区地区生产总值、三次产业结构及相关行业增加值等指标就行了修订，2019 年数据系按照修订后同口径统计的，2018 年开福区修订后数据未公布。

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，2019年，长沙金霞经济开发区完成税收27.0亿元，同比增长20.2%，实现物流业主营业务收入468.0亿元，同比增长15.8%，其中医药物流完成260.0亿元，占全省总量的1/3、全市总量的1/2。

房地产市场方面，主要受长沙市政府持续升级限购、限售、限价等调控政策影响，2017年以来全区商品房销售持续降温，2019年开福区商品房销售面积和销售额分别为148.0万平方米和167.3亿元，同比分别下降18.3%和18.7%。

图表 4. 2017-2019 年开福区房地产市场情况（单位：%）

指标	2017年		2018年		2019年	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速
房地产开发投资（亿元）	168.5	11.7	143.1	-15.1	186.7	30.4
商品房销售面积（万平方米）	194.6	-29.4	181.2	-6.9	148.0	-18.3
商品房销售额（亿元）	185.7	-13.6	205.8	10.8	167.3	-18.7

资料来源：2017-2019年开福区国民经济和社会发展统计公报

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，近年来工业经济增速虽有所提升但整体增长较为乏力，2019年开福区规模以上工业增加值同比增长6.8%，增速较上年提升1.6个百分点。开福区工业发展对龙头企业依赖度高，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。目前开福区内现有规模以上工业企业93家，2019年工业总产值过亿元的企业为22家，合计完成工业总产值73.8亿元，占当年全部规模以上工业总产值的比重为73.4%。

投资和消费是开福区经济增长的主要驱动力。2019年开福区固定资产投资同比增长10.3%，增速较上年下滑1.7个百分点但仍处于较高水平。近年来开福区房地产投资存在较大波动，同期，房地产开发投资为186.7亿元，同比增速由上年的-15.1%提升至30.4%。消费方面，2019年，开福区实现社会消费品零售总额811.2亿元，同比增长10.0%，增速较上年变动不大。从细分类别看，2019年全区限额以上批发零售企业累计实现零售额居前四的为石油及制品类、汽车类、中西药品类、粮油食品类，分别实现零售额92.2亿元、27.7亿元、28.3亿元和26.9亿元，同比分别增长2.5%、7.8%、16.9%和26.5%，对当年社会消费品零售总额增长贡献率分别为3.1%、2.7%、5.5%和7.6%；中西药品销售、粮油销售和网络汽车销售已成为开福区的行业特色。

土地市场方面，开福区土地出让面积及出让总价均保持增长趋势，土地出让均价则存在较大波动。2019年，全区土地出让面积为164.04万平方米，较上年大幅增长241.47%主要系住宅及工业用地出让增加所致；同期，实现土地出让总价97.42亿元，同比增长154.16%。从土地成交均价来看，近年来开福区商办用地价格变动较大。其中，2017年由于出让的一宗开福区黄兴北路商业地块成交均价较高³且当年商业用地出让相对较少，导致当年商办用地成交价格处于近年来最高水平，近两年则呈逐年下滑态势；而住

³ 该地块区位条件较好，紧邻地铁1号线，周边配套成熟，紧邻万达广场、泊富广场、五一广场等核心地标，故地块出让价值较高。

宅用地受房地产市场及土地区位等因素影响存在一定的波动，2018 年住宅用地出让均价提升较大，2019 年略有下滑。

图表 5. 2017-2019 年开福区土地市场交易情况

指标	2017 年	2018 年	2019 年
土地出让总面积（万平方米）	38.71	48.04	164.04
其中：住宅用地	1.49	8.69	52.48
商业/办公用地	2.84	14.04	12.80
工业用地	27.85	25.31	76.36
其他	6.53	--	22.39
土地出让总价（亿元）	19.17	38.33	97.42
其中：住宅用地	0.67	13.13	76.61
商业/办公用地	14.54	22.90	10.05
工业用地	3.15	2.30	8.38
其他	0.81	--	2.39
土地出让均价（元/平方米）	4852.01	7978.03	5938.86
其中：住宅用地	4500.32	15108.44	14596.65
商业/办公用地	51275.50	16308.47	7849.01
工业用地	1130.62	908.65	1096.87
其他	1238.31	--	1067.37

资料来源：CREIS 中指数据

2. 业务运营

跟踪期内，得益于大城北棚改公司的股权划入，该公司新增土地开发整理收入，营业收入保持增长；基础设施建设业务资金回笼仍较缓慢，且后续投资需求仍较大，面临一定的投融资压力；安置房销售收入小幅增长，但目前暂无在建及拟建项目，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，2019 年开福区人民政府将长沙市大城北棚户区改造投资有限公司（以下简称“大城北棚改公司”）股权全部划转给公司，公司新增土地开发整理业务。2019 年公司实现营业收入 11.62 亿元，同比增长 24.47%，主要系当年新增土地开发整理业务收入 2.68 亿元所致。从收入来源看，公司营业收入仍主要来源于基础设施建设业务，2019 年该业务占营业收入的比重为 48.45%，较上年下滑 17.80 个百分点；同期，安置房销售和土地开发整理业务收入占比分别为 28.11% 和 23.04%，对公司营业收入形成重要支撑。2019 年，公司营业毛利率为 3.87%，较上年下滑 3.21 个百分点，主要系因增值税计税基数及税率变更导致基础设施建设业务毛利率大幅下降所致⁴。

⁴ 2017-2018 年（营改增过渡期），按照业务收入与成本差额的 5% 确认增值税，2019 年按业务收入的 9% 确认增值税。

图表 6. 2017-2019 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

业务分类	2017 年			2018 年			2019 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	4.52	51.23	12.50	6.18	66.25	12.50	5.63	48.45	5.22
房产销售	4.16	47.19	-1.17	3.05	32.64	-3.91	3.27	28.11	-3.39
土地开发整理	-	-	-	-	-	-	2.68	23.04	9.17
租赁业务	0.14	1.57	-37.09	0.10	1.11	6.78	0.05	0.40	46.67
合计	8.82	100.00	5.27	9.33	100.00	7.08	11.62	100.00	3.87

资料来源：开福城投

（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。

2019 年，该公司完成了两河之间、栖凤路建设项目、高排管涵改造工程和马栏山隧道改造等项目建设，项目总投资为 5.34 亿元，公司当年确认代建收入 5.63 亿元，同比下滑 8.98%，受项目各年建设进度差异较大影响，代建收入存在一定波动；同期，当年收的代建项目回购款 3.16 亿元（含税），整体资金回笼较慢。

图表 7. 2019 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	总投资	确认收入
两河之间	河流工程	0.91	0.96
栖凤路建设项目	道路工程	2.33	2.46
高排管涵改造工程	地下排水管道	1.74	1.84
马栏山隧道改造	道路工程	0.35	0.37
合计		5.34	5.63

资料来源：开福城投

截至 2019 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）、开福滨水新区城镇化配套设施建设和湘江东岸防洪及道路等。项目计划总投资合计 48.39 亿元，已累计完成投资 12.99 亿元，剔除基本已完工项目外，未来尚需投资 35.51 亿元。

图表 8. 截至 2019 年末公司主要在建基础设施项目情况⁵（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	3.66
滨河北路廖家渡项目	道路工程	0.50	0.30
沙坪卫生服务中心	房屋建设	1.10	0.20
区交警大楼	房屋建设	0.64	0.06
洪山局片区路网项目	道路工程	1.90	1.51
开福滨水新区城镇化配套设施建设 ⁶	配套设施	18.97	1.11
湘江东岸防洪及道路	防洪及道路工程	3.83	0.91

⁵ 表中项目根据企业提供最新数据更新，个别项目已接近完工，项目实际投资已超过计划总投资。

⁶ 该项目投资范围较大，目前投资进度缓慢。

项目	主要建设内容	计划总投资	已投资
栖凤路南项目	道路工程	0.52	0.63
金融生态区景观改造	亮化工程	0.64	0.56
新欣路项目	道路工程	0.54	0.49
开福区南辅道	道路工程	0.57	0.39
秀峰文体活动中心	房屋建设	4.66	0.42
区文体中心项目	房屋建设	0.70	0.00
开福大道两厢绿化	道路绿化工程	0.63	0.18
德雅北路项目	道路工程	1.70	0.90
新河大厦项目	房屋建设	0.68	0.26
广铁路项目	道路工程	0.79	0.26
朝正垵污水泵站项目	基础设施	0.48	0.23
月湖公园项目	配套设施	0.37	0.28
姚正街	道路工程	0.24	0.15
拆围透绿	道路绿化工程	0.27	0.17
双拥路东段项目（海洋公司）	道路工程	0.27	0.14
三一大道绿化工程	道路绿化工程	0.29	0.18
合计	—	48.39	12.99

资料来源：开福城投

截至 2019 年末，该公司拟建重点项目包括区 B-1 路和史家坡学校，均为代建项目，计划总投资合计为 3.80 亿元，均计划于 2020 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 9. 截至 2019 年末公司主要拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	主要建设内容	项目类型	总投资	预计建设期
B-1 路	道路建设	代建	0.40	2020.01-2021.12
史家坡学校	房屋建设	代建	3.40	2020.01-2022.12
合计	—	—	3.80	—

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 2019 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。其中，福泽园项目总投资为 16.82 亿元，于 2017 年 2 月完工，截至 2019 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 17.44⁷ 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 2019 年末，已预售面积为 13.78 万平方米，已预售合同金额为 9.59 亿元，已交房确认房产销售收入 7.69 亿元。油铺街项目总投资为 3.64 亿元，于 2017 年 8 月完工，截至 2019 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

⁷ 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。

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 2.20 万平方米，已预售合同金额为 3.25 亿元，累计已交房确认收入 2.92 亿元。目前，公司暂无在建及拟建安置房项目。

图表 10. 截至 2019 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	13.78	9.59	7.69	2017 年 2 月
油铺街项目	3.64	2.98	4.22	2.20	3.25	2.92	2017 年 8 月
合计	20.46	18.18	22.71	15.98	12.84	10.61	—

资料来源：开福城投

(3) 土地开发整理

该公司土地开发整理业务由 2019 年新划入合并范围的子公司大城北棚改公司运营，主要负责开福区棚户区 and 老城区的土地开发整理。经营模式方面，土地平整和开发的前期费用由公司支付，整理完成后交由长沙市土地储备中心进行招拍挂，成交后的土地出让金由长沙市财政局扣除相关税费及上缴部分后支付给长沙市开福区财政分局（简称“开福区财政局”），再经由开福区财政局返还给公司，以弥补前期整理及拆迁安置成本。2016 年以来，根据公司与开福区政府签订的《土地开发与整理协议》，该业务收入确认模式变更为项目总投资加成一定比例收益的方式⁸，公司于土地挂牌后确认收入。主要受政府供地计划影响，该业务收入存在较大波动，2018 年末实现收入；2019 年公司实现土地出让 1 宗，土地出让面积为 30.16 亩，公司按成本加成 20%（含税）的比例确认土地开发整理收入 2.68 亿元，资金于当年全部回笼，业务毛利率为 9.17%。

截至 2019 年末，该公司正在整理的土地主要包括九尾冲二期（新码头）项目、三一大道-潘家坪（竹山园）等 4 个项目，整理土地面积合计 355.96 亩，计划总投资 28.07 亿元，累计已投资 8.01 亿元。未来随着土地整理逐步完成和相关地块出让，公司预计可实现一定规模的土地业务收入，但考虑到土地出让进度及收益受政府规划及土地市场行情影响，公司土地整理业务收益的实现进度仍存较大不确定性，公司存在一定的垫资压力。

图表 11. 截至 2019 年末公司主要在整理的土地情况（单位：亿元，亩）

地块名称	面积	预计总投资	已投资金额
九尾冲二期（新码头）项目	23.96	3.07	1.96
三一大道-潘家坪（竹山园）	297.00	19.20	1.13
神箭花苑项目	15.00	3.00	2.70
天祥日杂项目	20.00	2.80	2.22
合计	355.96	28.07	8.01

资料来源：开福城投

⁸ 加成比例不低于 20%。

管理

跟踪期内，该公司唯一股东变更为开福集团，实际控制人仍为开福区政府。除上述股权变动外，跟踪期内，公司整体经营管理维持稳定，组织架构及管理制度等方面基本保持不变。

2019年12月，根据开福区人民政府下发的《关于区属国有企业国有股权无偿划转的通知》（开政函[2019]86号），开福区政府将公司全部股权无偿划转给长沙开福城投集团有限责任公司（以下简称“开福集团”）⁹，上述股权变更已于2019年12月底完成工商变更登记。截至2019年末，公司股东变更为开福集团，实际控制人仍为开福区政府，注册资本和实收资本未发生变化。跟踪期内，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《企业信用报告》，截至2020年2月21日，公司本部无违约情况发生。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2020年6月24日，公司无不良行为记录。

财务

跟踪期内，该公司营业毛利有所下降，净利润水平实现对政府补助依赖仍大。公司债务规模进一步扩张，负债经营程度尚处于合理水平，但债务期限结构有待优化，短期刚性债务规模增长较快，债务集中偿付压力有所加大；公司资产中存货和应收款项占比高，资金占用较多，资产流动性较弱。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2019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。公司执行企业会计准则（2006版）及其补充规定。

大城北棚改公司原股东为开福区人民政府，根据审计报告披露，该公司2019年无偿取得大城北棚改公司的股权属于同一控制下的企业合并，因此对公司2019年财务报表的期初数进行追溯调整，本评级报告中的2018年数据按2019年审计报告中的期初数整理、计算。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

2019年末，该公司负债总额为81.40亿元，较上年末增长13.89%；同期末资产负债率为51.78%，较上年末上升2.73个百分点，负债经营程度尚保持在合理水平。目前

⁹ 原名为长沙市恒通置业有限公司，于2019年12月更为现名，系开福区政府下属一级全资子公司。

公司债务期限偏短期，2019 年末长短期债务比为 85.09%，较上年末大幅下滑 67.74 个百分点，债务结构有待优化。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。2019 年末，公司应付账款余额为 4.25 亿元，较上年末增长 24.53%，主要系应付基础设施建设和土地开发整理等项目工程款的增长；预收账款余额为 2.66 亿元，较上年末下降 16.86%，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 21.40 亿元，较上年末大幅增长 37.78%，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”）和开福区财政局往来款余额分别为 13.99 亿元和 2.08 亿元；应付长沙新力湘房地产开发有限公司土地征收款 2.79 亿元。2019 年末，公司刚性债务为 52.70 亿元，较上年末增长 7.75%，占负债总额的比重为 64.74%；同期末公司股东权益与刚性债务比率为 143.85%，较上年末变动不大，保障程度仍处于较好水平。2019 年末，短期刚性债务余额为 15.28 亿元，较上年末大幅增长 167.74%，随着长期债务陆续进入偿付期，公司短期刚性债务规模显著扩张，主要包括一年内到期的银行借款 6.84 亿元、企业债券 3.40 亿元、融资租赁款 4.00 亿元和信托贷款 0.71 亿元；同期末，短期刚性债务现金覆盖率为 48.92%，较上年末大幅下滑 104.62 个百分点，现金资产对即期债务偿付的保障程度明显减弱；同期末，长期刚性债务余额为 37.42 亿元，较上年末减少 13.38%，包括长期银行借款 19.22 亿元、企业债券 10.20 亿元、申万宏源证券有限公司定向资产管理计划资金 6.00 亿元¹⁰和融资租赁款 2.00 亿元。

截至 2019 年末，该公司对外担保余额为 41.63 亿元，担保比率为 54.91%。主要为对开福区内其他城投公司的担保，包括对长沙城北投的借款担保 28.09 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、对湖南沙坪新农村建设投资有限公司的借款担保 1.84 亿元和对湖南沙坪湘绣股份有限公司 1.70 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，主业资金回笼情况整体较差，2019 年公司营业收入现金率为 78.05%，较上年提升 55.21 个百分点，主要系公司当年收到 3.16 亿元基础设施建设业务回款而上年该业务未实现资金回笼。主要受往来款净流出较多的影响，2019 年公司经营活动现金流仍呈净流出状态，为-5.27 亿元。同期，公司投资活动产生的现金流量净额为 2.16 亿元，主要包括收回对长行投资¹¹的投资性资金 2.00 亿元。2019 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 1.78 亿元，净融资规模较上年有所缩减。

(3) 资产质量分析

2019 年末，该公司所有者权益为 75.81 亿元，较上年末增长 2.13%，主要系当年实现盈利导致未分配利润较上年末增长 13.64%至 20.40 亿元。资本公积为公司所有者权益

¹⁰ 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“长沙城北投”）的国营农村安置房项目，实质由长沙城北投承担该资产管理计划本息的偿付，截至 2019 年末待偿余额为 6.00 亿元。

¹¹ 2018-2019 年，长行投资分别收到长沙城北投还款金额 2.00 亿元和 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。

最主要的来源，2019 年末为 53.26 亿元，较上年末减少 0.87 亿元，主要系当年开福区政府根据湘财政法[2018]4 号文件规定将公司位于开福区法院检察院的土地和房产划转至省级统一管理所致。

2019 年末，该公司资产总额为 157.20 亿元，较上年末增长 7.90%。公司资产以流动资产为主，同期末流动资产余额为 146.46 亿元，占资产总额的比重为 93.16%，较上年末增长 10.98%。从具体构成看，公司资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款存货和其他非流动资产构成，2019 年末上述科目占资产总额的比重分别为 4.75%、28.27%、31.26%、28.48%和 3.82%。其中，货币资金余额为 7.47 亿元，较上年末下降 14.70%；应收账款余额为 44.44 亿元，较上年末增长 7.07%，主要为应收开福区政府的代建工程款 44.15 亿元；其他应收款余额为 49.14 亿元，较上年末大幅增长 36.56%，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，其中应收长沙城北投、朝正置业、长沙市开福棚改投资有限公司和开福区财政局往来款分别余额为 16.86 亿元、1.46 亿元、14.66 亿元和 5.55 亿元，应收款项规模较大且持续增长，资金被占用多，易加大公司资金周转压力；同期末，存货余额为 44.77 亿元，与上年末基本持平，包括项目开发成本 33.24 亿元和存量土地 11.53 亿元；其他非流动资产余额为 6.00 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。此外，因房产划出，2019 年末公司固定资产较上年末下降 17.90%至 3.70 亿元。

(4) 流动性/短期因素

2019 年末，该公司流动比率为 333.02%，较上年末大幅下滑 133.83 个百分点，主要系往来资金拆借增加及短期刚性债务扩张所致。公司流动资产主要为存货和应收款项，考虑到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，而土地资产价值及流动性受土地市场影响较大；应收款项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 16.99%，短期刚性债务现金覆盖率为 48.92%，分别较上年末下滑 14.01 个和 104.62 个百分点，随着公司长期债务的陆续到期，公司现金资产对即期债务的保障程度明显减弱，债务集中偿付压力加大。

截至 2019 年末，该公司资产受限金额为 1.25 亿元，包括未达到使用条件的银行贷款冻结资金 1.00 亿元、按揭保证金 0.04 亿元和用于贷款抵押的存货 0.21 亿元。整体看，公司资产受限规模较小。

3. 公司盈利能力

2019 年，该公司实现营业毛利 0.45 亿元，较上年下滑 31.92%，主要系基础设施建设业务盈利空间下降所致；同期，综合毛利率为 3.87%，较上年下滑 3.21 个百分点。从细分业务看，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，2019 年因增值税计税基数及税率变更业务毛利率由上年的 12.50%下降至 5.22%；公司安置房销售业务仍呈小幅亏损状态，2019 年业务毛利率为-3.39%，较上年变动不大，土地开发整理业务收入按项目总投资加成 20%（含税）确认，业务毛利率为 9.17%。整体来看，公司主业盈利能力较弱。公司期间费用由管理费用和财务费用构成，2019 年为 0.18 亿元，同比下降 58.33%；其中管理费用为 0.19 亿元，较上年大幅减少 48.67%，主要系职工薪酬和折旧费用的减少。同期，公司期间费用率为 1.54%，费用水平处于合

理范围。公司对于非关联方和非政府部门的应收款项采用账龄分析法计提坏账准备，2019 年得益于部分长账龄的款项收回，当年冲回坏账损失（资产减值损失）0.23 亿元。政府补助收入是公司利润总额的重要构成，2019 年公司获得政府补助 2.89 亿元，较上年增长 14.73%。同期，公司实现净利润 2.45 亿元，同比增长 25.98%。

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、排水管网等基础设施建设任务以及开福区棚户区 and 老城区的土地开发整理，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 2019 年以来公司即期债务规模增长较快，债务集中偿付压力有所加大，债务期限结构有待优化。

2. 外部支持因素

作为开福区重要的建设主体，该公司在业务和政府补助等方面得到开福区政府的持续有力支持。2019 年公司共获得政府补助 2.89 亿元，包括财政补贴为 1.20 亿元和税费补贴 1.69 亿元。此外，公司与多家商业银行存在长期合作关系，截至 2019 年末，公司获得的各银行总授信额度为 44.15 亿元，尚未使用额度为 14.65 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（以下简称“首创集团”）全额出资设立。经过多次增资及股权变更，截至 2019 年 6 月末，首创担保注册资本为 10.02 亿元。目前首创担保股权结构如下表所示。

图表 12. 截至 2019 年 6 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	北京市谷财集团有限公司	1360.00	1.36

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
5	北京华远担保有限公司	1225.30	1.22
6	中国投融资担保股份有限公司	725.00	0.72
7	北京昌鑫建设投资有限公司	490.00	0.49
合计：		100230.80	100.00

资料来源：首创担保

截至 2018 年末，首创担保经审计的合并口径资产总额为 51.80 亿元，净资产为 33.15 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 33.10 亿元，2018 年度实现营业收入 3.66 亿元，其中担保业务收入 3.59 亿元，当年实现投资收益 1.07 亿元。

截至 2019 年 6 月末，首创担保未经审计的合并口径资产总额为 53.05 亿元，净资产为 34.48 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 34.44 亿元，2019 年上半年实现营业收入 2.00 亿元，其中担保业务收入 1.98 亿元，当期实现投资收益 0.22 亿元。

首创担保是北京市政府开展中小企业融资担保的运作平台之一，是北京市中小企业融资担保的主渠道之一，同时也是全国中小企业信用担保体系试点担保机构。首创担保遵循“政策性资金、法人化管理、市场化运作”的运行模式，建设和完善具有中小企业特点的担保运行体系，同时在北京市及区县政府、北京市财政局、北京市发改委等政府部门的大力支持下，信用担保业务得到了较快发展，为推动当地中小企业发展、安置就业、增加税收起到了积极作用。

首创担保资本实力较强，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，首创担保处于北京市担保行业领先地位，同时得益于相对谨慎的资金运用策略，其货币资金充裕，能够为可能发生的代偿提供充足现金。

整体来看，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。瀚华担保原名为瀚华担保股份有限公司，2018 年 8 月更名为瀚华融资担保股份有限公司¹²，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 2019 年 3 月末，注册资本和实收资本均为 35.00 亿元，其中瀚华金控股份有限公司（以下简称“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 2018 年末，瀚华担保经审计的合并报表口径资产总额为 60.75 亿元，净资产为 40.05 亿元；2018 年度担保业务发生额为 219.02 亿元，期末担保责任余额为 295.02 亿元，融资担保责任放大倍数 7.47 倍；当年共实现营业收入 7.36 亿元，净利润 2.37 亿元。

截至 2019 年 3 月末，瀚华担保未经审计的合并报表口径资产总额为 60.83 亿元，净资产为 40.39 亿元；2019 年一季度担保业务发生额为 42.32 亿元，期末担保责任余额为

¹² 根据《融资担保公司监督管理条例》（国令第 683 号）第六条，融资担保公司的名称中应当标明融资担保字样，故瀚华担保更新名称。

284.78 亿元，融资担保责任放大倍数 7.15 倍；当期共实现营业收入 1.84 亿元，净利润 0.58 亿元。

截至 2019 年 3 月末，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，担保业务已实现对全国 24 个省份和地区的覆盖。

瀚华担保主要面向中小企业开展担保业务，现有业务主要分为融资性担保和非融资性担保两类。其中，融资性担保业务产品包括传统融资担保业务和债券担保业务，传统融资担保业务主要包含传统银行贷款担保、非银行金融机构融资担保等（如信托担保、融资租赁担保）。非融资性担保业务品种包括诉讼保全担保、工程履约担保等。近年来，瀚华担保加大力度拓展供应链金融业务模式，但受特定行业、特定客户群体签发的短期担保函减少影响，传统融资担保业务有一定收缩；得益于标准化产品的推广，工程履约担保业务快速发展，成为担保业务的重要支撑；债券担保业务随着业务策略的调整，担保发生额下降。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，且担保风险准备金及反担保措施较充分，代偿风险可控。瀚华担保在保证担保业务正常开展的前提下，将闲置资金主要用于发放委托贷款、购买债券投资基金、理财产品 and 进行应收款项类投资。目前投资产品中高流动性资产占比较高，但仍需关注对外投资的安全性和流动性风险。

整体来看，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

跟踪期内，该公司唯一股东变更为开福集团，实际控制人仍为开福区政府。得益于大城北棚改公司的股权划入，跟踪期内，公司新增土地开发整理收入，营业收入保持增长；公司基础设施建设业务资金回笼仍较缓慢，且后续投资需求仍较大，面临一定的投融资压力；安置房销售收入小幅增长，但目前暂无在建及拟建项目，需关注其业务持续性。跟踪期内，该公司营业毛利有所下降，净利润水平实现对政府补助依赖仍大。公司债务规模进一步扩张，负债经营程度尚处于合理水平，但债务期限结构有待优化，短期刚性债务规模增长较快，债务集中偿付压力有所加大；公司资产中存货和应收款项占比高，资金占用较多，资产流动性较弱。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，进一步增强债券到期偿付的安全性。

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]	2017年	2018年	2019年
资产总额 [亿元]	127.98	145.70	157.20
货币资金 [亿元]	2.09	8.76	7.47
刚性债务[亿元]	33.22	48.91	52.70
所有者权益 [亿元]	69.90	74.23	75.81
营业收入[亿元]	8.82	9.33	11.62
净利润 [亿元]	1.54	1.94	2.45
EBITDA[亿元]	2.61	2.98	3.42
经营性现金净流入量[亿元]	-2.63	-3.17	-5.27
投资性现金净流入量[亿元]	0.23	0.31	2.16
资产负债率[%]	45.38	49.05	51.78
长短期债务比[%]	102.97	152.83	85.09
权益资本与刚性债务比率[%]	210.43	151.78	143.85
流动比率[%]	369.58	466.85	333.02
速动比率[%]	232.59	306.04	230.81
现金比率[%]	7.32	31.00	16.99
短期刚性债务现金覆盖率[%]	55.06	153.54	48.92
利息保障倍数[倍]	2.48	1.45	1.64
有形净值债务率[%]	84.82	96.30	107.40
担保比率[%]	55.41	42.58	54.91
毛利率[%]	5.27	7.08	3.87
营业利润率[%]	0.09	1.54	3.55
总资产报酬率[%]	1.75	1.99	2.18
净资产收益率[%]	2.23	2.70	3.26
净资产收益率*[%]	2.23	2.70	3.26
营业收入现金率[%]	32.54	22.84	78.05
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-9.61	-11.13	-14.58
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-8.15	-7.71	-10.36
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-8.79	-10.04	-8.60
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-7.45	-6.95	-6.12
EBITDA/利息支出[倍]	2.94	1.59	1.70
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.07	0.07

注：表中数据依据开福城投审计的 2017-2019 年度财务数据整理、计算。

附录四：

首创担保主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标	2016年	2017年	2018年	2019年上半年度
实收资本（亿元）	10.02	10.02	10.02	10.02
股东权益（亿元）	30.57	31.41	33.15	34.48
总资产（亿元）	47.50	48.65	51.80	53.05
货币资金（亿元）	4.75	4.20	4.73	5.07
风险准备金（亿元）	9.29	10.94	11.33	11.79
营业收入（亿元）	3.47	4.00	3.66	2.00
担保业务收入（亿元）	3.43	3.92	3.59	1.98
营业利润（亿元）	1.18	1.31	1.85	0.75
净利润（亿元）	0.86	0.94	1.18	0.56
平均资本回报率（%）	2.86	3.04	3.67	-
风险准备金充足率（%）	2.04	2.38	3.25	4.22
担保责任放大倍数（倍）	14.87	14.66	10.52	8.09
融资性担保放大倍数（倍）	3.79	4.00	4.43	5.28
担保发生额（亿元）	470.98	172.61	149.39	81.17
期末在保责任余额(亿元)	454.39	460.46	348.84	279.01
累计担保代偿率（%）	1.32	1.16	1.05	0.98
累计代偿回收率（%）	54.86	62.63	68.00	-
累计代偿损失率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00

注 1：根据首创担保经审计的 2016-2018 年和未经审计的 2019 年上半年度财务数据以及相关期间业务数据整理计算；

注 2：担保责任放大倍数=期末担保责任余额/期末股东权益；

注 3：融资性担保放大倍数由首创担保计算并提供。

附录五：

瀚华担保主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标	2016年	2017年	2018年	2019年第一季度
实收资本（亿元）	35.00	35.00	35.00	35.00
股东权益（亿元）	40.39	40.97	40.05	40.39
总资产（亿元）	57.83	61.79	60.75	60.83
货币资金（亿元）	32.67	28.20	23.01	16.64
风险准备金（亿元）	14.76	14.58	14.14	13.09
营业收入（亿元）	7.00	7.37	7.36	1.84
营业利润（亿元）	2.29	2.63	2.89	0.67
净利润（亿元）	1.97	2.24	2.39	0.60
平均资本回报率（%）	5.00	5.50	5.89	-
风险准备金充足率（%）	3.43	3.02	3.14	2.96
融资担保责任放大倍数（倍）	8.18	7.73	7.47	7.15
担保发生额（亿元）	413.66	272.25	219.02	42.32
担保余额(亿元)	430.74	482.41	449.61	442.46
累计担保代偿率（%）	1.41	1.23	0.80	-
累计代偿回收率（%）	41.95	57.09	54.22	-
累计代偿损失率（%）	16.14	16.21	20.85	-

注 1：根据瀚华担保经审计的 2016-2018 年和未经审计的 2019 年第一季度财务数据以及相关期间业务数据整理计算；

注 2：融资担保责任放大倍数由瀚华担保计算并提供。

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+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×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刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/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刚性债务比率(%)	(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)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/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：

担保方各项指标的计算公式

指标名称	计算公式
平均资本回报率	净利润/[(上期末股东权益+本期末股东权益)/2] ×100%
风险准备金充足率	担保风险准备金/期末担保余额×100%
累计担保代偿率	近三年累计代偿金额/近三年累计解除担保金额×100%
累计代偿回收率	近三年累计代偿回收金额/近三年累计代偿金额×100%
累计代偿损失率	近三年累计代偿损失金额/近三年累计代偿金额×100%

注1. 上述指标计算以担保方合并财务报表数据为准

附录八：

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。