

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

## 跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2021]100967】

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

	PR 开福 01	PR 开福 02
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
<b>本次跟踪：</b>	AA/稳定/AA+/2021 年 6 月 29 日	AA/稳定/AA+/2021 年 6 月 29 日
<b>前次跟踪：</b>	AA/稳定/AA+/2020 年 6 月 29 日	AA/稳定/AA+/2020 年 6 月 29 日
<b>首次评级：</b>	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	2018 年	2019 年	2020 年	
<b>金额单位：人民币亿元</b>				
<b>发行人母公司数据：</b>				
货币资金	2.63	0.39	0.90	
刚性债务	19.88	15.72	13.67	
所有者权益	60.08	61.27	64.81	
经营性现金净流入量	2.23	2.70	3.13	
<b>发行人合并数据及指标：</b>				
总资产	145.70	157.20	160.86	
总负债	71.47	81.40	81.79	
刚性债务	48.91	52.70	37.89	
所有者权益	74.23	75.81	79.07	
营业收入	9.33	11.62	7.43	
净利润	1.94	2.45	2.99	
经营性现金净流入量	-3.17	-5.27	5.71	
EBITDA	2.98	3.42	4.27	
资产负债率[%]	49.05	51.78	50.85	
长短期债务比[%]	152.83	85.09	58.90	
营业利润率[%]	1.54	3.55	1.65	
短期刚性债务现金覆盖率[%]	153.54	48.92	29.16	
营业收入现金率[%]	22.84	78.05	108.07	
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-6.95	-6.12	25.99	
EBITDA/利息支出[倍]	1.59	1.70	2.33	
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.07	0.09	
<b>首创担保数据：</b>				
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 前三季度
总资产	48.65	51.80	54.50	55.39
所有者权益	31.41	33.15	35.57	36.40
担保余额	162.45	165.15	197.62	208.65
融资担保责任放大倍数[倍]	4.00	4.43	4.25	4.32
<b>瀚华担保数据：</b>				
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 前三季度
总资产	61.79	60.75	61.25	61.00
所有者权益	40.97	40.05	40.72	42.25
担保余额	482.41	449.61	392.66	-
融资担保责任放大倍数[倍]	7.73	7.47	6.21	-

注：发行人数据根据开福城投经审计的 2018-2020 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 2017-2019 年及未经审计的 2020 年前三季度财务数据以及相关期间业务数据整理、计算。

### 分析师

吴梦琦 wmq@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 PR 开福 01 与 PR 开福 02 的跟踪评级反映了 2020 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并开展土地整理业务，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 PR 开福 01 和 PR 开福 02 提供的全额无条件不可撤销连带责任保证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。
- **即期债务偿付压力。**跟踪期内，开福城投刚性债务规模有所缩减，但受货币资金储备大幅减少影响，即期债务偿付压力加大。
- **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，公司应收款项占比仍较高，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 PR 开福 01 与 PR 开福 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“PR 开福 01”及“PR 开福 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 2020 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“PR 开福 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 PR 开福 01 已兑付 60.00% 本金，付息情况正常。PR 开福 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 2020 年末，福泽园项目已累计完成投资约 15.20 亿元，已确认销售收入 10.40 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“PR 开福 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 PR 开福 02 已兑付 40.00% 本金，付息情况正常。PR 开福 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”）。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 2020 年末，油铺街项目已累计完成投资约 2.98 亿元，已确认销售收入 3.51 亿元。

截至 2021 年 5 月末，该公司已发行待偿本金余额为 13.30 亿元，目前还本付息情况正常。

**图表 1. 截至 2021 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
PR 开福 01	2016-01-21	7 年	6.00	2.40	4.20
PR 开福 02	2016-08-22	7 年	11.00	6.60	3.73
20 开福城投 PPN001	2020-08-21	5 年	2.20	2.20	4.70
21 开福城投 PPN001	2021-01-12	5 年	2.10	2.10	5.19
合计	--	--	21.30	13.30	--

资料来源：Wind

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善

常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

## （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。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，城投企业在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。2021 年，在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

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。2020 年，我国持续推进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发展格局不断优化，年末城镇化率已超过 60%。根据 2021 年《政府工作报告》，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是“十四五”时期经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到 65%，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。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，该领域的建设及融资模式也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一定保障。

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 年至 2018 年上半年，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。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），进一步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。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，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，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续重点推进。2020 年 12 月，中央经济工作会议指出 2021 年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021 年 3 月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，2021 年城投企业融资环境预计将有所收紧，对城投新增债务的管控力度将较上

年有所加强，期间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，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

### （3）区域经济环境

**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，以服务业为主导产业，产业结构优势明显，跟踪期内，经济保持增长。**

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；全区下辖“2 区 2 园 1 局 1 中心”<sup>1</sup>、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。

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，近年来经济保持增长。2020 年开福区实现地区生产总值 1041.0 亿元，同比增长 3.5%，主要受新冠肺炎疫情影响，增速大幅降低。从产业结构看，2020 年全区第一产业增加值为 1.2 亿元，同比下降 0.7%；第二产业实现增加值 152.8 亿元，同比增长 4.4%；第三产业实现增加值 887.0 亿元，同比增长 3.3%；同期，三次产业结构为 0.1:14.7:85.2，第三产业对全区地区生产总值增长的贡献率为 81.2%，产业结构优势明显。

**图表 2. 2018-2020 年开福区国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元，%）**

指标	2018 年		2019 年		2020 年	
	数额	增幅	数额	增幅	数额	增幅
地区生产总值	1045.0	9.3	1006.0	7.3	1041.0	3.5
第一产业增加值	1.1	-11.9	1.0	-15.0	1.2	-0.7
第二产业增加值	150.8	0.9	144.0	2.8	152.8	4.4
第三产业增加值	893.1	11.0	861.0	8.2	887.0	3.3
三次产业结构	0.1:14.4:85.5		0.1:14.3:85.6		0.1:14.7:85.2	
规模以上工业增加值	--	5.2	--	6.8	--	6.9
固定资产投资	--	12.0	--	10.3	--	7.3
社会消费品零售总额	737.5	11.0	811.2	10.0	511.4	-3.2

资料来源：2018-2020 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 85% 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，2020 年，开福区新引进长沙银行金融产业基地、天安财险等金融总部机构 7 个，实现金融业增加值 142 亿元、同比增长 10%，税收过亿元楼宇达 12 幢。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，2020 年引进爱奇艺、创梦天地等企业 793 家，实现营收 430 亿元，同比增长 16%；此外，2020 年，马栏山视

<sup>1</sup> 为金霞经济开发区、开福高新区、马栏山视频文创产业园、青竹湖生态科技产业园、洪山管理局和金霞保税物流中心。

频文创产业园成立“中国V链”数字资产交易中心，建成高清视频共享制作云平台，集聚企业3000多家，成功举办中国新媒体大会、国际音视频算法大赛、长沙·中国1024程序员节等10余场品牌节会，入选国家级文化产业示范园区创建名单。

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，在智能物流方面，已经形成医药、能源、粮食、商贸等优势板块，特别是医药物流，2020年完成销售额约300亿元，占全市的1/2、占全省的1/3。

房地产市场方面，2020年得益于区域商品房供应量回升，商品房销售面积和销售额同比均大幅增长。2020年全区商品房销售面积和销售额分别为166.4万平方米和189.8亿元，同比分别增长12.5%和13.5%。

**图表3. 2018-2020年开福区房地产市场情况（单位：%）**

指标	2018年		2019年		2020年	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速
房地产开发投资（亿元）	143.1	-15.1	186.7	30.4	217.2	16.4
商品房销售面积（万平方米）	181.2	-6.9	148.0	-18.3	166.4	12.5
商品房销售额（亿元）	205.8	10.8	167.3	-18.7	189.8	13.5

资料来源：2018-2020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，目前正在建设以新型消费类电子产业为主，食品加工、工程机械、建筑业、智能制造共同发展的先进特色制造业中心。2020年，全区规模以上工业增加值同比增长6.9%。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。2020年，全区工业总产值过亿元的企业共27家，合计完成工业总产值87.4亿元，占全部规模以上工业总产值的比重为77.6%。

投资方面，2020年开福区固定资产投资同比增长7.3%，增速同比下降3.0个百分点。同期，房地产开发投资为217.2亿元，同比增长16.4%，增速较高。消费方面，2020年开福区实现社会消费品零售总额511.4亿元，增速为-3.2%，主要受新冠肺炎疫情影响，出现下降。从细分类别看，2020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77.1亿元、29.8亿元、36.5亿元和33.6亿元，同比分别增长-14.2%、37.1%、28.0%和18.0%，中西药品销售、粮油销售、网络汽车销售已成为全区行业特色。

土地市场方面，近三年开福区土地出让面积、出让总价及土地出让均价均有所波动，2018-2020年全区土地出让面积分别为48.04万平方米、164.04万平方米和93.04万平方米，2019年出让面积较上年大幅增长241.47%主要系住宅及工业用地出让增加所致，2020年各性质土地出让面积均有所回落；同期，分别实现土地出让总价38.33亿元、97.42亿元和81.53亿元。从土地成交均价来看，工业用地出让均价相对稳定，住宅用地和商业/办公用地受房地产市场及土地区位等因素影响存在较大的波动，2018-2020年全区土地出让均价分别为7978.03元/平方米、5938.86元/平方米和8762.39元/平方米。

图表 4. 2018-2020 年开福区土地市场交易情况

指标	2018 年	2019 年	2020 年
<b>土地出让总面积（万平方米）</b>	<b>48.04</b>	<b>164.04</b>	<b>93.04</b>
其中：住宅用地	8.69	52.48	37.57
商业/办公用地	14.04	12.80	2.86
工业用地	25.31	76.36	52.61
其他	--	22.39	--
<b>土地出让总价（亿元）</b>	<b>38.33</b>	<b>97.42</b>	<b>81.53</b>
其中：住宅用地	13.13	76.61	72.79
商业/办公用地	22.90	10.05	3.24
工业用地	2.30	8.38	5.50
其他	--	2.39	--
<b>土地出让均价（元/平方米）</b>	<b>7978.03</b>	<b>5938.86</b>	<b>8762.39</b>
其中：住宅用地	15108.44	14596.65	19374.48
商业/办公用地	16308.47	7849.01	11304.73
工业用地	908.65	1096.87	1045.51
其他	--	1067.37	--

资料来源：CREIS 中指数据

未来区域建设方面，开福区着力打造“一高地三中心”<sup>2</sup>，构建“一核三带十片区”<sup>3</sup>经济发展格局。作为开福区主要的建设主体，该公司在改善城区环境、提升城市功能等方面发挥重要作用。

## 2. 业务运营

跟踪期内，受房产销售和土地开发整理业务收入减少影响，该公司营业收入大幅下降，其中安置房完工项目已处于销售中后期，且无在建及拟建项目，收入不具有可持续性；土地开发整理业务受政府供地计划影响，收入不确定性大，2020 年该业务未实现收入。基础设施建设业务收入规模相对稳定，是公司营业收入主要来源；2020 年公司新增渣土卸土费收入，盈利空间大但规模较小。

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。2020 年公司实现营业收入 7.43 亿元，同比下降 36.01%，主要系当年土地开发整理业务未实现土地出让所致。从收入来源看，公司营业收入仍主要来源于收入规模相对稳定的基础设施建设业务，2020 年该业务占营业收入的比重为 80.30%，较上年提高 31.85 个百分点；公司仅有两个安置房项目，随销售进度推进，2020 年实现销售收入 0.78 亿元，较上年大幅减少且未来不具有持续性；此外，2020 年公司新增渣

<sup>2</sup> 一高地，即视频文创产业创新高地；三中心，即先进特色制造业中心、全国一流的现代物流中心和中部地区高端现代服务业中心。

<sup>3</sup> 一核，即在捞刀河以北的北部区域，着眼金霞新城建设，加快先进特色制造业体系、陆港型国家物流枢纽、跨境电商第三城建设，打造长沙向北的核心增长极。三带，即沿捞刀河、浏阳河两岸，打造“两河一谷”创新驱动辐射带；沿芙蓉中路、黄兴北路，打造高端现代服务业经济带；沿青竹湖路、中青路，打造现代物流、新型消费类电子产业带。十片区，即加快推进黄兴北路、马栏山、福元路、苏托垸、白霞、秀峰（1094 地块）、高岭、金霞产业集聚区、关公湖、金霞物流十大片区建设，打造“人城产”融合示范区。

土卸土费收入 0.53 亿元。2020 年，公司综合毛利率为 11.64%，较上年提高 7.77 个百分点，主要系亏损的安置房业务收入占比下降及新增渣土卸土费收入毛利率较高所致。

图表 5. 2018-2020 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

业务分类	2018 年			2019 年			2020 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	6.18	66.25	12.50	5.63	48.45	5.22	5.97	80.30	5.22
房产销售	3.05	32.64	-3.91	3.27	28.11	-3.39	0.78	10.47	-3.75
土地开发整理	--	--	--	2.68	23.04	9.17	--	--	--
租赁业务	0.10	1.11	6.78	0.05	0.40	46.67	0.16	2.12	62.75
渣土卸土费收入	--	--	--	--	--	--	0.53	7.12	91.61
合计	9.33	100.00	7.08	11.62	100.00	3.87	7.43	100.00	11.64

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。

2020 年，该公司完成了洪山片区路网和车站北路北延线（捞刀河大桥至北二环）项目，项目总投资 5.66 亿元，公司当年确认代建收入 5.97 亿元，较上年增长 6.06%，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，公司收到代建项目回购款 6.51 亿元（含税），2020 年资金回笼情况较好。

图表 6. 2019-2020 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
<b>2019 年竣工项目合计</b>	--	<b>5.34</b>	<b>5.63</b>
洪山片区路网	道路工程	1.60	1.69
车站北路北延线（捞刀河大桥至北二环）	道路工程	4.06	4.28
<b>2020 年竣工项目合计</b>	--	<b>5.66</b>	<b>5.97</b>

资料来源：开福城投

截至 2020 年末，该公司主要在建的代建项目为滨河北路廖家渡项目、沙坪卫生服务中心和区交警大楼等。项目计划总投资合计 42.79 亿元，已累计完成投资 12.27 亿元。

图表 7. 截至 2020 年末公司主要在建基础设施项目情况表<sup>4</sup>（单位：亿元）

项目	主要建设内容	计划总投资	累计已投资
滨河北路廖家渡项目	道路工程	0.50	0.35
沙坪卫生服务中心	房屋建设	1.10	0.41
区交警大楼	房屋建设	0.64	0.30

<sup>4</sup> 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，项目实际投资已超计划总投资。

项目	主要建设内容	计划总投资	累计已投资
开福滨水新区城镇化配套设施建设 <sup>5</sup>	配套设施	18.97	1.30
湘江东岸防洪及道路	防洪及道路工程	3.83	1.07
栖凤路南项目	道路工程	0.52	0.73
金融生态区景观改造	亮化工程	0.64	0.65
新欣路项目	道路工程	0.54	0.58
开福区南辅道	道路工程	0.57	0.50
秀峰文体活动中心	房屋建设	4.66	0.50
区文体中心项目	房屋建设	0.70	0.03
开福大道两厢绿化	道路绿化工程	0.63	0.26
德雅北路项目	道路工程	1.70	1.06
新河大厦项目	房屋建设	0.68	0.28
广铁路项目	道路工程	0.79	0.31
朝正垸污水泵站项目	基础设施	0.48	0.27
月湖公园项目	配套设施	0.37	0.33
姚正街	道路工程	0.24	0.17
拆围透绿	道路绿化工程	0.27	0.20
双拥路东段项目（海洋公司）	道路工程	0.27	0.16
三一大道绿化工程	道路绿化工程	0.29	0.23
史家坡学校项目	房屋建设	3.40	1.60
楚家湖路与开福大道顺接	道路工程	1.00	0.98
<b>合计</b>	--	<b>42.79</b>	<b>12.27</b>

资料来源：开福城投

截至 2020 年末，该公司拟建重点项目为 B-1 路，总投资 0.40 亿元，计划于 2021 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，公司将持续面临较大的投融资压力。

## （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 2020 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，项目均已于 2017 年完工。其中，福泽园项目总投资为 16.82 亿元，截至 2020 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 17.44 亿元<sup>6</sup>；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 2020 年末，已售面积为 15.66 万平方米，已确认收入 10.40 亿元。油铺街项目计划总投资为 3.64 亿元，截至 2020 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），已售面积为 3.58 万平方米，已确认收入 3.51 亿元。目前，公司暂无在建及拟建安置房项目。

<sup>5</sup> 该项目投资范围较大，目前投资进度缓慢。

<sup>6</sup> 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。

**图表 8. 截至 2020 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	已售面积	已确认收入	完工时间
福泽园项目	16.82	15.20	18.49	15.66	10.40	2017 年 2 月
油铺街项目	3.64	2.98	4.22	3.58	3.51	2017 年 8 月
<b>合计</b>	<b>20.46</b>	<b>18.18</b>	<b>22.71</b>	<b>19.24</b>	<b>13.91</b>	--

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和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<sup>7</sup>，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，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%；2020 年，公司所整理土地未出让，未实现土地开发整理业务收入。

截至 2020 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 14.02 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 9. 截至 2020 年末公司主要在整理的土地情况（单位：亿元，亩）**

土地名称	总投资金额	面积	累计已投资金额
九尾冲二期（新码头）项目	3.07	23.96	3.52
三一大道-潘家坪（竹山园）	19.20	297.00	2.97
神箭花苑项目	3.00	15.00	4.68
天祥日杂项目	2.80	20.00	2.85
<b>合计</b>	<b>28.07</b>	<b>355.96</b>	<b>14.02</b>

资料来源：开福城投

## 管理

跟踪期内，该公司唯一股东仍为开福集团，实际控制人仍为开福区政府。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。

<sup>7</sup> 加成比例不低于 20%。

截至 2020 年末，长沙开福城投集团有限责任公司（简称“开福集团”）仍持有该公司 100.00% 股权，公司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 2021 年 2 月 24 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 2021 年 6 月 19 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增长，但期间费用增长对营业毛利侵蚀大，净利润实现对政府补助依赖仍大。公司刚性债务规模有所缩减，但受货币资金储备大幅减少影响，即期债务偿付压力加大；公司资产中存货和应收款项占比仍高，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 2020 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。截至 2020 年末，公司纳入报表合并范围的子公司较上年末无变化。

### 2. 公司偿债能力

#### (1) 债务分析

2020 年末，该公司负债总额为 81.79 亿元，较上年末变化不大；同期末资产负债率为 50.85%，较上年末下降 0.93 个百分点，负债经营程度尚保持在合理水平。目前公司债务期限偏短期，2020 年末长短期债务比为 58.90%，较上年末大幅下降 26.18 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。2020 年末，公司应付账款余额为 3.83 亿元，较上年末下降 9.77%，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减少；预收账款余额为 2.60 亿元，较上年末下降 2.25%，均系预收售房款；其他应付款（不包括应付利息，下同）余额为 37.31 亿元，较上年末大幅增长 74.32%，主要为应付长沙市其他城投公司及政府部门的往来款。2020 年末，公司刚性债务余额为 37.89 亿元，较上年末下降 28.10%，占负债总额的比重为 46.33%；同期末，公司股东权益与刚性债务比率为 208.66%，较上年大幅提高 64.81 个百分点，保障程度处于较好水平。2020 年末，公司短期刚性债务余额为 7.57 亿元，占刚性债务总额的比例为 19.99%。2020 年末公司刚性债务主要包括银行借款余额 21.34 亿元、应付债券余额 12.39 亿元、融资租赁借款余额 2.07 亿元和信托

借款余额 1.80 亿元。此外，2020 年末公司申万宏源证券有限公司定向资产管理计划借款<sup>8</sup>较上年末减少 6.00 亿元至 0 亿元。

截至 2020 年末，该公司对外担保余额为 29.89 亿元，担保比率为 37.80%。主要为对开福区内其他城投公司的担保，包括对长沙城北投担保金额 24.64 亿元、湖南金霞现代物流园投资有限公司担保金额 3.11 亿元、湖南沙坪新农村建设投资有限公司担保金额 1.84 亿元和湖南沙坪湘绣股份有限公司担保金额 1.70 亿元。公司对外担保规模较大，存在一定担保代偿风险。

## (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，2020 年主业资金回笼情况较好，营业收入现金率为 108.07%，较上年提升 30.02 个百分点。2020 年，公司基础设施建设和土地开发整理业务投资规模较上年大幅增长，但受往来款净流入规模较大影响，2020 年公司经营活动现金流转为净流入状态，为 5.71 亿元。同期，公司投资活动产生的现金流量净额为 6.06 亿元，主要系收回对长行投资<sup>9</sup>的投资性资金 6.00 亿元。2020 年公司筹资活动产生的现金流量由上年的净流入转为净流出状态，净额为-16.05 亿元，公司融资规模有所缩减。

## (3) 资产质量分析

2020 年末，该公司所有者权益为 79.07 亿元，较上年末增长 4.30%，主要系当年实现盈利导致未分配利润较上年末增长 14.65%至 23.39 亿元所致。资本公积为公司所有者权益最主要的来源，2020 年末为 53.53 亿元，较上年末增加 0.27 亿元，系大城北棚改公司收到两处房屋建筑资产。

2020 年末，该公司资产总额为 160.86 亿元，较上年末增长 2.32%。公司资产以流动资产为主，同期末流动资产余额为 155.77 亿元，占资产总额的比重为 96.84%，较上年末增长 2.32%。从具体构成看，公司资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成，2020 年末上述科目占资产总额的比重分别为 27.62%、25.70%和 41.85%。其中，应收账款余额为 44.43 亿元，较上年末变动不大，主要为应收开福区政府的代建项目款 44.18 亿元；其他应收款余额为 41.34 亿元（包括应收利息 0.09 亿元），较上年末下降 15.96%，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，其中应收长沙市开福棚改投资有限公司、长沙城北投、开福区财政局、长沙朝正置业有限公司（简称“朝正置业”）和长沙市滨江棚户区改造投资有限公司往来款余额分别为 16.97 亿元、10.92 亿元、1.76 亿元、1.52 亿元和 1.42 亿元，大幅下降主要系与长沙城北投、开福区财政局和朝正置业往来款减少，目前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 67.31 亿元，较上年末大幅增长 50.36%，包括项目开发成本 55.78 亿元和存量土地 11.53 亿元，大幅增长主要系基础设施项目投资增加。此外，2020 年末，公

<sup>8</sup> 于其他非流动负债科目反应，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 2020 年末待偿余额为 0 亿元。

<sup>9</sup> 2018-2020 年，长行投资分别收到长沙城北投还款金额 2.00 亿元、2.00 亿元和 6.00 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。

司货币资金余额较上年末下降 70.45% 至 2.21 亿元；其他非流动资产余额减少 6.00 亿元至 0 亿元，系收回对长行投资的投资性资金 6.00 亿元。

#### (4) 流动性/短期因素

2020 年末，该公司流动比率为 302.63%，较上年末下降 30.39 个百分点，指标表现仍较好。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整体较差，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 4.29%，短期刚性债务现金覆盖率为 29.16%，分别较上年末下降 12.70 个和 19.75 个百分点，主要受公司货币资金储备大幅减少影响，现金资产对即期债务的保障程度明显减弱，即期债务偿付压力加大。

截至 2020 年末，该公司资产受限金额为 0.65 亿元，占当期末资产总额的比例为 0.40%，包括使用受限的货币资金 0.05 亿元、存货 0.10 亿元、投资性房地产 0.22 亿元和固定资产 0.27 亿元。整体看，公司资产受限规模较小。

### 3. 公司盈利能力

2020 年，该公司实现营业毛利 0.87 亿元，较上年增长 92.40%，主要系新增渣土卸土费收入毛利 0.45 亿元所致；同期，综合毛利率为 11.64%，较上年提高 7.77 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，2020 年毛利率与上年保持一致；公司安置房销售业务仍呈小幅亏损状态，2020 年业务毛利率为-3.75%，较上年变动不大。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，2020 年为 0.64 亿元，较上年增加 0.46 亿元，其中管理费用为 0.20 亿元，较上年变动不大，财务费用为 0.44 亿元，较上年增加 0.45 亿元。同期，公司期间费用率为 8.55%，受财务费用增加影响较上年提高 7.00 个百分点，目前公司期间费用率较高，对营业毛利侵蚀严重。政府补助收入是公司利润总额的重要构成，2020 年公司获得政府补助 4.04 亿元，较上年大幅增长 40.03%。同期，公司实现净利润 2.99 亿元，较上年增长 22.05%。

## 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，已处于销售中后期，且无在建及拟建项目，收入不具有可持续性；土地开发整理业务受政府供地计划影响，收入不确定性大；2020 年新增新增渣土卸土费收入，盈利空间大但规模较小。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处于较好水平；跟踪期内，公司刚性债务规模有所缩减，但受货币资金储备大幅减少影响，即期债务偿付压力加大。

## 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。2020 年公司共获得政府补助 4.04 亿元，较上年大幅增长 40.03%，主要包括财政补贴 2.20 亿元和税费补贴 1.78 亿元。此外，公司与多家商业银行存在长期合作关系，截至 2020 年末，公司获得的各银行总授信额度为 42.85 亿元，尚未使用额度为 14.64 亿元。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 1. 外部担保

#### (1) PR 开福 01 外部担保

PR 开福 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 2020 年 9 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 10. 截至 2020 年 9 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	北京东方信达资产经营总公司	2940.00	2.93
4	北京市谷财集团有限公司	1360.00	1.36
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 2019 年末，首创担保经审计的合并报表口径资产总额为 54.50 亿元，股东权益 35.57 亿元；同期末在保责任余额 289.26 亿元，其中，融资性担保责任余额 197.62 亿元，融资性担保责任放大倍数 4.25 倍，累计担保代偿率 0.98%；2019 年，首创担保实现营业收入 3.85 亿元，净利润 1.48 亿元。

截至 2020 年 9 月末，首创担保未经审计的合并口径资产总额为 55.39 亿元，股东权益 36.40 亿元；同期末在保责任余额 283.66 亿元，其中，融资性担保责任余额 208.65 亿元，融资性担保责任放大倍数 4.32 倍；2020 年前三季度，首创担保实现营业收入 2.34 亿元，净利润 0.60 亿元。

首创担保是北京市政府开展中小微企业融资担保业务的主要平台之一，在北京市属国有担保机构中地位突出。近年来，首创担保持续推进业务及产品结构调整，在严控大

额融资担保项目的同时，积极拓展风险可控的优质小微项目，融资性担保业务规模呈增长态势，但受行业监管带来保本基金担保业务停做影响，存量保本基金业务陆续到期导致其担保业务规模收缩，中短期内业务的稳定性将面临一定挑战。首创担保新增代偿总体保持平稳，2020年以来，受新冠疫情冲击，部分中小企业经营陷困、流动性承压，导致其新增代偿明显增加，但担保风险准备金及反担保措施较充分，前期代偿项目回收情况较好，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。首创担保闲置资金主要用于债券、基金、信托计划等金融产品的投资，随着担保行业《条例》的出台，首创担保逐步收缩委托贷款及信托、资管等产品投资规模，I、II级资产占比较高，备付代偿能力较强，但仍需关注其投资的安全性和流动性风险。

整体来看，首创担保提供的担保进一步增强了PR开福01的安全性。

## (2) PR开福02外部担保

PR开福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<sup>10</sup>，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2020年9月末，瀚华担保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2019年末，瀚华担保经审计的合并报表口径资产总额为61.25亿元，股东权益为40.72亿元；2019年度担保业务发生额为202.46亿元，期末担保余额为392.66亿元，融资担保责任放大倍数6.21倍；当年瀚华担保共实现营业收入7.50亿元，净利润2.47亿元。

截至2020年9月末，瀚华担保未经审计的合并报表口径资产总额为61.00亿元，股东权益为42.25亿元；2020年前三季度瀚华担保共实现营业收入5.05亿元，净利润1.76亿元。

截至2019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。近年来，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。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

<sup>10</sup> 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。

贷款、购买债券投资基金、理财产品和进行应收款项类投资。目前资产配置比例满足监管要求，但委托贷款和投向保理公司的资金规模较大，面临一定的资金回收风险和流动性管理压力。

整体来看，瀚华担保提供的担保进一步增强了 PR 开福 02 的安全性。

## 跟踪评级结论

跟踪期内，该公司唯一股东仍为开福集团，实际控制人仍为开福区政府。跟踪期内，受房产销售和土地开发整理业务收入减少影响，公司营业收入大幅下降，其中安置房完工项目已处于销售中后期，且无在建及拟建项目，收入不具有可持续性；土地开发整理业务受政府供地计划影响，收入不确定性大，2020 年该业务未实现收入。基础设施建设业务收入规模相对稳定，是公司营业收入主要来源；2020 年公司新增渣土卸土费收入，盈利空间大但规模较小。跟踪期内，公司营业毛利有所增长，但期间费用增长对营业毛利侵蚀大，净利润实现对政府补助依赖仍大。公司刚性债务规模有所缩减，但受货币资金储备大幅减少影响，即期债务偿付压力加大；公司资产中存货和应收款项占比仍高，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本两期债券的担保仍有效，进一步增强债券到期偿付的安全性。

附录一：

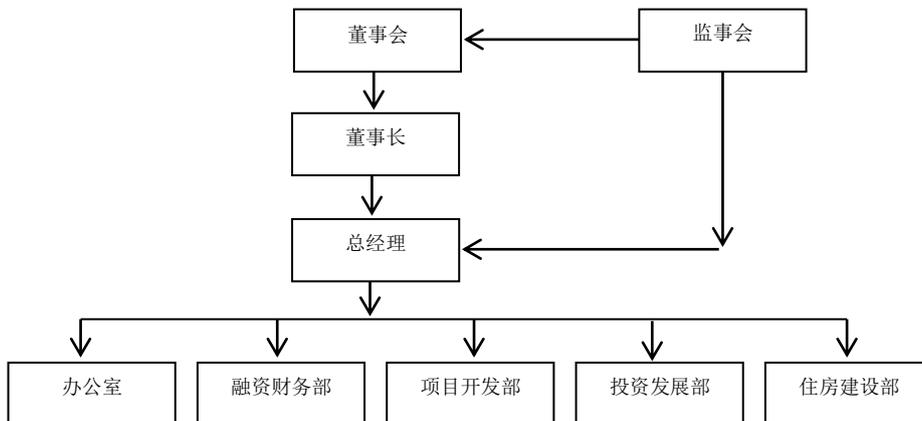
公司股权结构图



注：根据开福城投提供的资料绘制（截至 2020 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 2020 年末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主 营 业 务	2020 年（末）主要财务数据					备 注
全 称	简 称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
长沙开福城市建设投资有限公司	开福城投	--	基础设施建设	13.67	64.81	6.63	3.53	3.13	母公司口径
长沙市北城棚户区改造投资有限公司	北城棚改	100.00	棚户区改造、安置房建设	2.07	14.07	0.80	-0.48	--	未编制现金流量表
长沙市大城北棚户区改造投资有限公司	大城北棚改公司	100.00	土地开发整理	22.15	7.63	0.00	-0.07	--	未编制现金流量表

注：根据开福城投提供资料整理

附录四：

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]	2018年	2019年	2020年
资产总额 [亿元]	145.70	157.20	160.86
货币资金 [亿元]	8.76	7.47	2.21
刚性债务[亿元]	48.91	52.70	37.89
所有者权益 [亿元]	74.23	75.81	79.07
营业收入[亿元]	9.33	11.62	7.43
净利润 [亿元]	1.94	2.45	2.99
EBITDA[亿元]	2.98	3.42	4.27
经营性现金净流入量[亿元]	-3.17	-5.27	5.71
投资性现金净流入量[亿元]	0.31	2.16	6.06
资产负债率[%]	49.05	51.78	50.85
长短期债务比[%]	152.83	85.09	58.90
权益资本与刚性债务比率[%]	151.78	143.85	208.66
流动比率[%]	466.85	333.02	302.63
速动比率[%]	306.04	230.81	171.58
现金比率[%]	31.00	16.99	4.29
短期刚性债务现金覆盖率[%]	153.54	48.92	29.16
利息保障倍数[倍]	1.45	1.64	2.27
有形净值债务率[%]	96.30	107.40	103.47
担保比率[%]	42.58	54.91	37.80
毛利率[%]	7.08	3.87	11.64
营业利润率[%]	1.54	3.55	1.65
总资产报酬率[%]	1.99	2.18	2.62
净资产收益率[%]	2.70	3.26	3.86
净资产收益率*[%]	2.70	3.26	3.86
营业收入现金率[%]	22.84	78.05	108.07
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-11.13	-14.58	11.97
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-7.71	-10.36	12.61
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-10.04	-8.60	24.67
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-6.95	-6.12	25.99
EBITDA/利息支出[倍]	1.59	1.70	2.33
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.07	0.09

注：表中数据依据开福城投审计的 2018-2020 年度财务数据整理、计算。

附录五：

首创担保主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标	2017年	2018年	2019年	2020年 前三季度
实收资本（亿元）	10.02	10.02	10.02	10.02
股东权益（亿元）	31.41	33.15	35.57	36.40
总资产（亿元）	48.65	51.80	54.50	55.39
货币资金（亿元）	4.20	4.73	4.23	4.39
风险准备金（亿元）	10.94	11.33	11.72	11.97
营业收入（亿元）	4.00	3.66	3.85	2.34
担保业务收入（亿元）	3.92	3.59	3.79	2.34
营业利润（亿元）	1.31	1.85	2.13	0.81
净利润（亿元）	0.94	1.18	1.48	0.60
平均资本回报率（%）	3.04	3.67	4.30	-
风险准备金充足率（%）	2.38	3.25	4.05	4.22
融资性担保责任放大倍数（倍）	4.00	4.43	4.25	4.32
担保发生额（亿元）	172.61	149.39	167.65	159.08
期末融资性担保责任余额(亿元)	162.45	165.15	197.62	208.65
累计担保代偿率（%）	1.16	1.05	0.98	1.00
累计代偿回收率（%）	93.13	108.29	133.85	140.58
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2017-2019年和未经审计的2020年前三季度财务数据以及相关期间业务数据整理计算；

注2：融资性担保责任放大倍数由首创担保计算并提供。

附录六：

瀚华担保主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标	2017年	2018年	2019年	2020年 前三季度
实收资本（亿元）	35.00	35.00	35.00	35.00
股东权益（亿元）	40.97	40.05	40.72	42.25
总资产（亿元）	61.79	60.75	61.25	61.00
货币资金（亿元）	28.20	23.01	25.47	12.26
风险准备金（亿元）	14.58	14.14	13.72	12.80
营业收入（亿元）	7.37	7.36	7.50	5.05
营业利润（亿元）	2.63	2.89	3.06	1.96
净利润（亿元）	2.24	2.39	2.47	1.76
平均资本回报率（%）	5.50	5.89	6.12	-
风险准备金充足率（%）	4.60	4.79	5.50	-
融资担保责任放大倍数（倍）	7.73	7.47	6.21	-
担保发生额（亿元）	272.25	219.02	202.46	-
担保余额(亿元)	482.41	449.61	392.66	-
累计担保代偿率（%）	1.56	1.15	0.82	-
累计代偿回收率（%）	57.09	54.22	77.65	-
累计代偿损失率 [%]	-	-	-	-

注 1：根据瀚华担保经审计的 2017-2019 年和未经审计的 2020 年前三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。

附录七：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	7
		盈利能力	10
		公司治理	3
	财务风险	财务政策风险	2
		会计政策与质量	1
		现金流状况	5
		负债结构与资产质量	6
		流动性	9
	个体风险状况		5
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		5
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA

附录八：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2015年8月26日	AA/稳定	张雪宜、李叶	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月29日	AA/稳定	陈茜、马青	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月29日	AA/稳定	吴梦琦、马青	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
债项评级 (PR 开福01)	历史首次评级	2015年8月26日	AA <sup>+</sup>	张雪宜、李叶	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月29日	AA <sup>+</sup>	陈茜、马青	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月29日	AA <sup>+</sup>	吴梦琦、马青	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
债项评级 (PR 开福012)	历史首次评级	2016年8月2日	AA <sup>+</sup>	张雪宜、李叶	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月29日	AA <sup>+</sup>	陈茜、马青	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月29日	AA <sup>+</sup>	吴梦琦、马青	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录九：

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

附录十：

**担保方项指标的计算公式**

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：上述指标计算以担保方合并财务报表数据为准。

## 附录十一：

### 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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

## 评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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。