



# 开封市发展投资集团有限公司 主动评级

信用等级: A+<sub>pi</sub> 评级展望: 稳定  
个体级别: bbb+<sub>pi</sub> 外部支持: +3  
评级时间: 2022年12月23日

注: 本次评级适用评级方法和模型: 中国城市基础设施投融资企业主体信用评级方法 (2022\_04)。

主要财务指标	2019	2020	2021	2022 Q3
现金类资产(亿元)	30.14	49.18	48.00	53.38
资产总额(亿元)	392.42	558.93	617.16	684.48
所有者权益(亿元)	166.55	224.67	234.94	250.17
短期债务(亿元)	51.23	85.91	118.25	105.01
全部债务(亿元)	191.09	266.24	309.43	351.34
营业总收入(亿元)	20.58	15.55	27.22	17.23
利润总额(亿元)	2.40	2.53	3.67	1.05
EBITDA(亿元)	3.10	3.61	7.51	-
经营净现金流(亿元)	-15.01	-12.66	-30.89	-46.45
营业毛利率(%)	5.53	7.74	15.45	14.05
EBIT 利润率(%)	12.78	19.63	25.37	-
总资产报酬率(%)	0.68	0.64	1.17	-
资产负债率(%)	57.56	59.80	61.93	63.45
全部债务资本化比率(%)	53.43	54.23	56.84	58.41
流动比率(倍)	3.76	2.94	2.68	3.35
现金类资产/短期债务(倍)	0.59	0.58	0.41	0.51
全部债务/EBITDA(倍)	61.57	73.70	41.18	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.33	0.25	0.36	-

资料来源: 公开资料, 公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年三季度财务报表。

## 市场服务

电话: 010-88090123

**免责声明:** 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

## 评级结论

开封市发展投资集团有限公司(以下简称“开封发投”或“公司”)成立于 2003 年 5 月, 截至目前, 注册资本为 15.00 亿元, 唯一股东为开封市建设投资有限公司, 实际控制人为开封市人民政府。公司是开封市重要的基础设施建设主体, 主要负责区域内的基础设施代建业务, 短期内其主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所属的城投行业信用品质一般。资源配置方面, 公司公益性业务属性较强, 公司公益性业务回款情况一般, 待投资规模较大, 考虑到业务委托方经济、财政实力均较强, 未来对公司开发成本保障情况较好。债务政策方面, 公司债务负担较重, 短期偿债指标表现较差, 但考虑到公司有息债务短期集中兑付压力不大且外部融资环境尚可, 备用流动性充足, 预计能够实现债务滚动接续。外部支持具有很强增信作用。综合上述因素, 中债资信评定公司主体信用等级为 A+<sub>pi</sub>, 评级展望为稳定。

## 评级要素

### 行业风险

2022 年我国宏观经济政策实施围绕“稳”字发力。适度超前开展基础设施投资, 将一定程度为基建新增投资提供支持; 但坚决遏制新增地方政府隐性债务政策红线不变, 地方政府债务管理与财经纪律约束继续强化。预计城投行业政策总基调仍为保周转、控新增, 融资端分层分类管理将与因企施策相互补充、有保有压, 行业整体债务负担将小幅增长, 短期偿债指标表现持续弱化, 财务表现仍很差。城投企业多维度分化进一步显现, 尤其是弱资质城投企业流动性风险与再融资压力将会凸显。因此, 中债资信对城投行业信用品质的评价为“一般”。

### 资源配置

● **区域经营环境:** 公司的业务委托方为开封市及相关政府部门。开封市作为中原经济区的中心城市之一, 近几年经济持续增长, 2021 年开封市实现地区生产总值 2,557.03 亿元, 同比增长 7.2%, 经济实力较强; 同期完成地方一般公共预算收入 179.30 亿元, 其中, 税收收入占比为 66.31%, 一般公共预算收入质量较好; 政府性基金收入 210.30 亿元, 考虑转移性收入 234.80 亿元及国有资本经营预算收入后, 地区综合财力 630.50 亿元, 整体财政实力亦较强。截至 2021 年末, 开封市政府债务余额 490.81 亿元, 政府债务负担约为 77.84%。截至 2021 年末, (区域内发债城投企业有息债务+地方政府债务余额)/地方政府综合财力为 2.17 倍, 区域广义债务负担一般。

● **规模和市场地位:** 公司是开封市重要的基础设施建设投融资主体, 区域内资产规模排名首位, 基础设施代建业务在区域内具有一定垄断地位, 区域市场地位重要。

●基础设施建设业务：公司基础设施建设业务主要由下属子公司开封城市运营投资集团有限公司（以下简称“开封城运集团”）负责，公司与开封市或开封市城乡一体化示范区管委会签订委托代建协议，在开封市及开封市指定范围内进行基础设施建设，政府待项目竣工验收合格后按成本的 105~110%支付回款。截至 2021 年末，公司已完工项目回款情况一般，同期在建项目计划总投资 168.07 亿元（其中自建项目待投资额为 50.82 亿元），已投资 66.85 亿元；同期末，公司拟建项目计划总投资 81.14 亿元。截至 2021 年末，存货中沉淀的未结算工程建设项目成本为 193.15 亿元，整体看待结算规模较大，未来仍有较大规模投资，预计资金回收周期很长，自营项目未来收益存在一定不确定性，整体看或面临一定资金平衡压力。

●管理与战略：公司投资仍主要集中于基建建设领域，根据未来投资计划及历史投资数据推测，截至 2021 年末，公司未来尚需投资规模约 182.37 亿元，若按计划投资完成，未来一年预计投资约 45 亿元，相较历史投资基本稳定。

#### ■ 债务政策

●资产质量：截至 2022 年 9 月末，公司资产总额 684.48 亿元，主要为存货、其他应收款和其他非流动资产。其中，存货主要为土地使用权和工程建设项目形成的成本，其他应收款主要为应收政府及相关企业的项目建设拆借款及往来款，其他非流动资产主要为土地证登记日期超过一年以上且未出售的土地使用权（约 65 亿元）。截至 2021 年末，公司受限资产规模 61.06 亿元，占净资产的 25.99%。整体看，公司资产流动性及质量均一般。

●资本结构和偿债指标：近年来公司债务规模持续上升，截至 2022 年 9 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 63.45%和 58.41%，债务负担处于行业较重水平。其中，公司全部有息债务约为 351.34 亿元，短期债务占比为 29.89%，债务期限结构合理；融资来源中银行借款和非标融资分别占比约 36%和 28%，集团口径下存量债券占全部债务的比重约 36%，近年来债券融资成本呈现下降趋势，但受高息非标融资产品较多影响，公司综合融资成本约为 7%。偿债表现方面，截至 2022 年 9 月末，公司现金类资产/短期债务约为 0.51 倍，短期偿债指标表现较差，考虑到公司有息债务短期集中兑付压力不大且外部融资环境尚可，截至 2021 年末，公司未使用银行授信余额为 173.64 亿元，备用流动性充足，预计债务可以滚动接续。

●对外担保：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，目前经营稳定，或有风险较低。

#### ■ 外部支持

公司实际控制人为开封市人民政府。开封市经济、财政实力较强，公司近年获得了股东在资产划拨、财政补贴等多方面的支持：2021 年，公司收到政府拨付的项目补贴资金、项目资金和资本金共计 2.85 亿元；2022 年一季度，



公司收到开封市城乡一体化示范区财政局拨付的项目资本金 0.30 亿元。财政补贴方面, 2021 年~2022 年一季度, 公司收到政府补贴分别为 3.87 亿元和 0.20 亿元。资产划转方面, 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, 公司资本公积增加 3.81 亿元。考虑开封市政府财力较强, 且公司的区域市场地位重要, 未来若公司面临偿付风险, 获得政府额外支持的可能性很大。整体看, 外部支持具有很强的增信作用。

## 附件一：

## 信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为AAA<sub>pi</sub>、AA<sub>pi</sub>、A<sub>pi</sub>、BBB<sub>pi</sub>、BB<sub>pi</sub>、B<sub>pi</sub>、CCC<sub>pi</sub>、CC<sub>pi</sub>、C<sub>pi</sub>、D<sub>pi</sub>，其中AAA<sub>pi</sub>至B<sub>pi</sub>级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB <sub>pi</sub>	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB <sub>pi</sub>	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC <sub>pi</sub>	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C <sub>pi</sub>	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D <sub>pi</sub>	主体已经违约。

## 个体级别含义

中债资信个体级别主要考察受评主体在完全没有任何外部支持下的信用水平，排除了受评主体的股东、实际控制人或者相关政府部门对其支持的影响。中债资信的个体评级并非一般意义上的信用评级，是评级分析过程中对受评主体个体信用水平的评价结果，可以看作是受评主体评级的组成部分。中债资信的个体评级级别序列与主体评级相同，只是用小写字母表示。

## 信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对开封市发展投资集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期资源配置和债务政策综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。