



# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

# 石家庄国控城市发展投资集团有限 责任公司2023年度主动评级报告

## 目录

评定等级及主要观点

评级对象

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论



## 评定等级

信用等级:	AAA <sub>st</sub>
评级展望:	稳定
评级日期:	二〇二三年十二月二十九日

## 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2023.9	2022	2021	2020
总资产	2,623.22	2,399.90	1,912.89	2,321.25
所有者权益	814.43	793.53	797.09	825.03
总有息债务	-	1,220.65	729.36	979.44
营业收入	142.38	105.51	105.06	92.98
净利润	4.66	7.82	8.33	2.87
经营性净现金流	-150.26	-276.50	-78.58	-60.91
毛利率	6.79	9.46	6.23	-0.46
总资产报酬率	0.72	1.10	1.02	1.27
资产负债率	68.95	66.93	58.33	64.46
债务资本比率	-	60.60	47.78	54.28
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.67	0.72	1.13
经营性净现金流/总负债	-8.80	-20.31	-6.02	-4.32

注: 根据公开资料获取2020~2022年及2023年1~9月财务报表, 亚太(集团)会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2020年财务报表进行了审计, 中证天通会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2021和2022年财务报表分别进行了审计, 并均出具了标准无保留意见的审计报告; 公司2023年1~9月财务报表未经审计。公司于2023年6月16日发布《石家庄国控城市发展投资集团有限责任公司关于更正2021年年度报告的公告》, 对2021年财务数据进行调整, 并由中证天通会计师事务所(特殊普通合伙)出具标准无保留意见, 本报告2021年数据采用更正后的数据。

评级小组负责人: 李旭华

评级小组成员: 文广垠

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

石家庄国控城市发展投资集团有限责任公司(以下简称“石家庄国控”或“公司”)作为石家庄市重要的市政建设和国有资本运营主体, 承担了石家庄市城市更新、基础设施、片区开发、城市运营等重点任务, 展业范围覆盖全域。本次评级结果表明, 近年来, 石家庄市经济总量逐年增加, 为公司发展提供了良好的外部环境, 公司在石家庄市城市建设中发挥重要作用, 并获得政府多方面支持。但同时, 公司在建项目尚需投资规模较大, 未来或面临较大资金压力, 流动资产中存货和其他应收款占比较高, 资产流动性较弱, 公司总有息债务规模较大, 未来面临一定的偿债压力。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 近年来, 石家庄市经济总量逐年增加, 主要经济指标位居河北省前列, 为公司发展提供了良好的外部环境;
- 公司作为石家庄市重要的市政建设和国有资本运营主体, 承担了石家庄市城市更新、基础设施、片区开发、城市运营等重点任务, 在石家庄市城市建设中发挥重要作用;
- 近年来, 公司能够得到当地政府在资本金注入及政府补助等方面的支持。

### 主要风险/挑战:

- 截至2023年3月末, 公司基础设施和保障房建设业务以及城市更新在建项目尚需投资规模较大, 未来或面临较大资金压力;
- 截至2023年9月末, 公司流动资产中存货和其他应收款占比较高, 资产流动性较弱;
- 截至2022年末, 公司总有息债务规模较大, 未来面临一定的偿债压力。

## 展望

预计未来, 石家庄市经济有望稳定发展, 公司作为石家庄市重要的市政建设和国有资本



运营主体，将继续得到政府相关支持。综合考虑，大公对未来1~2年石家庄国控的评级展望为稳定。



## 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为PF-CT-2022-V. 4. 0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
<b>要素一：财富创造能力</b>	<b>5.89</b>
（一）市场竞争力	6.43
（二）运营能力	4.56
（三）可持续发展能力	1.00
<b>要素二：偿债来源与负债平衡</b>	<b>5.14</b>
（一）偿债来源	6.17
（二）债务与资本结构	6.32
（三）保障能力分析	4.43
（四）现金流量分析	2.77
<b>调整项</b>	<b>无</b>
<b>基础信用等级</b>	<b>aa<sub>pi</sub></b>
<b>外部支持</b>	<b>2</b>
<b>模型结果</b>	<b>AAA<sub>pi</sub></b>

外部支持说明：公司是石家庄市重要的市政建设和国有资本运营主体，能够获得地方政府在资本金注入及政府补助等方面的支持。

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。



## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的主动评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本次评级为主动评级。

二、经公开信息核查，评级对象与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级对象之间不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料均为已经正式对外公布的信息，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，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或任何第三方）。

六、本报告系大公基于评级对象正式对外公布的信息作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、主动评级信用等级和报告的有效期为一年。主动评级有效期届满则自然终止。

八、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

九、未经大公书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

## 跟踪评级安排

在本报告所载信用等级有效期内，大公根据实际需要，在对公开资料可获性、及时性、有效性进行评估基础上，可对主动评级项目进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果，出现无法收集到相关资料导致评级作业不能开展的情形，大公网可终止或撤销评级。



## 评级对象

### （一）主体概况

公司前身为石家庄国控投资有限责任公司，成立于 2010 年 6 月，由石家庄市财政局以货币资金的形式全额出资，初始注册资本为 0.30 亿元。2010 年 9 月，根据《石家庄市政府关于进一步深化市级投融资平台改革和建设的意见》（石政发【2010】26 号），石家庄市政府将石家庄市财茂投资开发有限责任公司和联创担保公司改建为公司的子公司并以货币资金形式对公司增资 20.90 亿元，公司注册资本增至 21.20 亿元，同年 10 月完成工商变更。2012 年 12 月，石家庄市政府将石家庄市城市建设投资控股集团有限公司（以下简称“城投集团”）、石家庄市地产集团有限公司（以下简称“地产集团”）、石家庄市住房开发建设集团有限责任公司（以下简称“住建集团”）、石家庄发展投资有限责任公司（不含其基金子公司，以下简称“发投公司”）、石家庄市滹沱河综合整治开发有限公司（以下简称“滹沱河公司”）和石家庄市环城水系综合整治开发有限公司（以下简称“环城水系公司”）6 家市级公司的股权无偿划转至公司，其中，城投集团、地产集团、住建集团、滹沱河公司和环城水系公司 5 家公司于 2013 年纳入公司财务报表合并范围。后经多次增资，截至 2020 年末，公司注册资本为 63.75 亿元。2021 年 8 月，公司控股股东由石家庄市财政局变更为石家庄市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“石家庄市国资委”）；次月，公司开始进行资产重组；同年 11 月，公司更为现名，注册资本由 63.75 亿元增加至 300.00 亿元。截至 2023 年 9 月末，公司注册资本 300.00 亿元，实收资本 77.47 亿元，石家庄市国资委是公司唯一的股东及实际控制人。截至 2022 年末，公司纳入合并范围的一级子公司共 12 家。

### （二）公司治理结构

根据《国家企业信用信息公示系统》，公司共有 7 名董事，其中董事长和副董事长各 1 人；监事 5 人；总经理 1 人。根据业务发展需要，公司设立了资产财务管理部、融资管理部、战略投资部、法务审计部、综合办公室、规划发展部等 9 个职能部门。

## 偿债环境

### （一）宏观环境

**2022 年我国宏观经济运行保持稳定，2023 年前三季度我国经济持续恢复向好，随着稳增长政策效应的不断显现，我国经济发展质量将稳步提升。**

2022 年，我国经济增长面临一定阻力，政府加大宏观调控力度，有效应对超预期因素的冲击，宏观经济运行总体稳定，全年 GDP 比上年增长 3.0%。面对需求收缩、供给冲击、预期转弱等多重压力，一揽子稳增长政策和接续措施陆续出台，推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力，强化跨周期调节，加快地方债券特别是专项债券发行使用，通过大规模留抵退税，加大对中小微企业、个体工商户的困难帮扶，实施常态化财政资金直达机制并扩大范围。稳健的货币政策灵活适度，保持连续性、稳定性、可持续性，充分发挥总量和结构双重功能，灵活使用降准降息再贷款等货币政策工具，保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，保持金融市场总体稳定。2022 年面对形势严峻的国内外环境，我国经济总量再上新台阶，经济高质量发展取得新成效。

2023 年，我国经济运行持续恢复向好，前三季度我国 GDP 同比增长 5.2%，其中消费对经济增长的拉动作用持续增强，基建投资保持较高增速，制造业投资有所加快，房地产投资持续下探，外贸进出口承压但结构有所优化；稳健的货币政策精准有力，加大逆周期调节力度，央行通过降准降息



等方式保持流动性合理充裕,继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄弱环节的支持力度;积极的财政政策加力提效,财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措不断增强经济发展动能。整体来看,2023 年在市场信心逐渐回升,以及国内扩内需、促消费等政策相互配合作用下,我国经济有望延续恢复向好态势。

## (二) 行业环境

近年来,国家陆续出台针对地方政府和城投企业债务的政策文件,不断加强隐性债务管理。2022 年,稳经济导向并未带来城投企业融资政策的放松,政府债务风险防范力度不减。2023 年,城投行业将延续严监管态势,城投企业分化可能进一步加剧,但信用风险整体可控,需关注尾部风险。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域,在我国城镇化快速推进过程中,地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设,促进了地方经济社会发展。

近年来,国家陆续出台一系列政策文件加强地方政府和城投企业债务管理。2014 年 9 月,国务院印发《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发【2014】43 号),拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。2018 年 8 月,中共中央、国务院印发《关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》(中发【2018】27 号),要求地方政府在 5 至 10 年内完成隐性债务化解工作。2021 年 4 月,国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》(国发【2021】5 号),明确要将防控风险、增强财政可持续性摆在更加突出位置,切实防范恶意逃废债,保护债权人合法权益,坚决防止风险累积形成系统性风险。2021 年 7 月,银保监会发文对银行、保险机构有关城投企业信贷业务提出要求,明确不得违法违规提供实际依靠财政资金偿还的融资,不得提供以预期土地出让收入作为企业偿债资金来源的融资。相关要求有利于化解城投企业债务风险,促进城投企业进入良性发展轨道,但客观上也导致城投企业融资环境有所收紧。

2022 年,在经济稳增长的总基调下,基建投资成为重要抓手,鼓励基建投资的政策密集出台;但同时,基建投资发力并未带来城投企业融资政策的放松,地方政府债务管理依然坚持“开前门、堵后门”的原则。2022 年 5 月和 7 月,财政部分两批通报 16 个地方政府和融资平台公司新增隐性债务和隐性债务化解不实典型案例,强调要持续强化监管,有效防范化解隐性债务风险。2022 年 6 月,国务院办公厅印发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》(国办发【2022】20 号),提出适度增强省级财政调控能力,规范收入分享方式,同时强调省级党委和政府对本地区债务风险负总责。2022 年 9 月,财政部发布《关于加强“三公”经费管理严控一般性支出的通知》(财预【2022】126 号),要求不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入,建立严格的举债审批制度,禁止新增各类隐性债务。2022 年,受隐性债务严监管、地方财力下滑等因素影响,部分区域的城投企业出现非标违约、商票逾期、债券技术性违约等信用风险事件,城投企业信用分化有所加剧。

党的二十大报告对统筹发展和安全作出重要战略部署,中央经济工作会议将防范化解地方政府债务风险列为现阶段三大经济金融相关风险之一。2023 年,城投行业将延续严监管态势,监管部门将进一步健全遏制隐性债务增量、化解隐性债务存量的体制机制,有效防范化解重大风险,坚守不发生系统性风险的底线。同时,监管政策将聚焦规范城投企业投融资行为,推动市场化转型经营。2023 年,城投企业分化可能进一步加剧,但信用风险整体可控,需关注尾部风险。



### （三）区域环境

近年来,石家庄市经济总量逐年增加,主要经济指标位居河北省前列,为公司发展提供了良好的外部环境。

石家庄市地处河北省西南部,东与衡水接壤,南与邢台毗连,西与山西为邻,北与保定交界,距首都北京 273 公里,下辖 8 区、13 县(市),拥有 2 个国家级开发区,行政区域总面积 13,504 平方千米。石家庄境内京广、石太、石德、石太客运专线、京广高铁、石济高铁 6 条铁路干线交会,是中国铁路运输枢纽城市。同时,石家庄市是国务院批准定位的华北地区重要商埠,是国务院实行沿海开放政策和金融对外开放的重要城市,是环渤海经济圈的核心城市。2022 年末石家庄市常住人口为 1,122.35 万人,同比增加 1.88 万人。

近年来,石家庄市地区生产总值持续增长。其中,2022 年全年实现地区生产总值 7,100.6 亿元,位列河北省第 2 位,同比增长 6.4%;其中,第一产业增加值 558.3 亿元,同比增长 5.2%;第二产业增加值 2,334.1 亿元,同比增长 5.4%;第三产业增加值 4,208.2 亿元,同比增长 7.0%;产业结构由 2020 年的 8.4:29.4:62.2 调整为 2022 年的 7.9:32.9:59.3。2022 年,石家庄市人均地区生产总值 6.33 万元。石家庄市是河北省的工业大市,也是全国重要的医药工业基地和纺织基地,工业门类比较齐全。目前,石家庄市已形成以医药、纺织、石油化工、装备制造、食品、轻工、冶金、建材为主的工业经济体系,不断增强的经济实力为公司发展提供了良好的外部环境。

财政收入方面,2020~2022 年,石家庄市一般预算收入持续增长,其中 2022 年为 689.8 亿元,位居河北省首位。但近年来税收收入占比逐年降低,分别为 62.10%、61.06%和 52.23%;同期,石家庄市政府性基金收入持续下降,2022 年降至 365.9 亿元,政府性基金收入以国有土地使用权出让金收入为主,易受国家宏观调控政策和土地市场等因素影响,稳定性较弱。财政支出方面,2020~2022 年,石家庄市一般预算支出持续增加,财政自给率分别为 56.32%、59.66%和 56.76%,其中 2022 年为 1,215.2 亿元。同期,政府性基金支出有所波动,其中 2022 年末为 642.5 亿元。

2020~2022 年末,石家庄市地方政府债务余额分别为 1,556.65 亿元、1,726.89 亿元和 2,031.21 亿元,政府债务压力较大;其中 2022 年末,一般债务余额 736.39 亿元,专项债务余额 1,294.82 亿元。

### 财富创造能力

公司作为石家庄市重要的市政建设和国有资本运营主体,承担了石家庄市城市更新、基础设施、片区开发、城市运营等重点任务,展业范围覆盖全域,具有很强的业务竞争力,在石家庄市城市建设中发挥重要作用;2020~2022 年,公司营业收入及综合毛利率持续增长,其中基础设施及保障房建设和工程施工业务收入是公司营业收入的主要来源。截至 2023 年 3 月末,公司基础设施和保障房建设业务以及城市更新在建项目尚需投资规模较大,未来或面临较大资金压力。

公司作为石家庄市重要的市政建设和国有资本运营主体,主要承担石家庄市城市更新、基础设施、片区开发、城市运营等重点任务,展业范围覆盖全域,具有很强的业务竞争力,在石家庄市城市建设中发挥重要作用。2021 年重组后,公司不再从事轨道交通建设、公交运输、自来水供应以及污水处理等业务。2020~2022 年,公司营业收入逐年增长,主要为工程施工业务和基础设施及保障房建设业务收入,其他业务主要包括供热、房产物业、租赁、服务业务、停车场运营等,是公司营业收入的重要补充。近年来,公司毛利润和毛利率均持续增长。

公司基础设施和保障房建设业务主要由子公司城投集团和石家庄滹沱新区投资开发有限公司





（以下简称“滹沱新区开发”）负责，主要从事石家庄市内以及石家庄市正定新区<sup>1</sup>（以下简称“正定新区”）的基础设施和保障房建设，业务具有很强的区域专营性。具体来看，子公司城投集团主要负责石家庄市内城市道路、桥梁、隧道等建设，项目建设资金来源主要为财政资金和企业自筹，其中财政出资建设项目不确认收入，自筹资金部分项目产生收入，但目前尚未达到实现收入条件，待项目建设完工后由城投集团通过租售等方式实现收入。截至 2022 年 3 月末，子公司城投集团主要在建基础设施项目有槐安路（西二环-西三环）高架西延工程、学府路东延跨太平河桥梁工程等项目，计划总投资额 30.63 亿元，已投资 10.99 亿元，尚需投资 19.64 亿元。同期末，子公司城投集团主要拟建基础设施项目包括北站片区项目、体育大街与北三环互通立交工程和和平路与西三环互通立交工程项目，计划总投资 62.36 亿元。总体来看，子公司城投集团在建拟建基础设施建设项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

滹沱新区开发主要负责正定新区内基础设施及保障房项目的投资、建设，资金来源包括自有资金和外部融资；其中，针对基础设施项目，子公司滹沱新区开发与石家庄市正定新区财政局（以下简称“正定新区财政局”）签订《石家庄正定新区起步区工程建设项目框架协议》，滹沱新区开发每年末将项目投资成本报送正定新区财政局，由正定新区财政局根据评审结果加成 12% 固定收益与滹沱新区开发结算项目收入，资金结算方面，正定新区财政局根据资金情况向滹沱新区开发拨付工程款，约定在项目完工后 5 年内付清所有应付款项；针对保障房项目，滹沱新区开发业务模式主要分两种，一是与其基础设施建设项目模式一致，二是自营模式，即公司根据政府制定的棚户区改造计划及方案开展项目投资建设运营，项目建成后由公司对外销售并实现收入。截至 2023 年 3 月末，滹沱新区开发主要在建基础设施项目为正定新区水系统项目、村庄拆迁项目和石家庄正定新区起步区项目等，计划总投资额 986.96 亿元，已投资 413.72 亿元，尚需投资 573.24 亿元，资金来源为自有资金和外部融资。此外，公司自营的保障房项目为常山社区一期项目，截至 2023 年 3 月末已投资分别为 51.23 亿元。整体来看，滹沱新区开发财政结算进度慢于其收入确认进度，使代建业务建造合同形成的已完工未结算资产规模持续扩大，截至 2023 年 3 月末滹沱新区开发合同资产中完工未结算项目超过 280 亿元，后续回款情况有待持续关注；同时滹沱新区开发在建项目体量较大，业务可持续性和稳定性良好，但尚需投资规模较大，未来或面临较大资金压力。

此外，公司保障房管理业务原由一级子公司住建集团下属子公司石家庄市保障性安居工程投资管理有限公司（以下简称“安居公司”）负责；2022 年 8 月，公司对安居公司注资 20 亿元，安居公司成为公司全资控股的一级子公司，同时更名为石家庄市安居建设管理集团有限公司（以下简称“安居集团”），定位为石家庄市保障房投融资平台、开发与收购平台、资产运营与物业管理平台“三大职能平台”，同时石家庄市政府亦指定安居集团作为统贷融资主体，对区县进行棚改转贷和保交楼转贷。目前，安居集团在管的保障房来源主要分为两种：一是集中建设保障房小区，土地由政府统一划拨，待建设完工后交付给石家庄市保障房中心进行验收并在全市范围内分配房源；二是开发商负责在商品房小区内配套建设 5% 的保障房，土地性质为出让，其中配建的保障房将由开发商无偿提供给石家庄市保障房中心，委托安居集团进行管理。

公司承担了石家庄市及正定新区的土地开发整理，业务具有一定的区域专营性。公司土地开发整理业务主要由子公司地产集团及滹沱新区开发负责，资金主要来源于自有资金和外部融资。地产

<sup>1</sup> 正定新区原名为滹沱新区，位于滹沱河北岸，包括正定历史文化名城及东侧建设区域，规划建设用地 135 平方公里，规划人口 140 万，以规划建设低碳、生态、智慧新城为目标，是承载未来新兴产业和省会高端服务业的载体，是石家庄中心城区“一城三区”的核心组成部分，市级行政、文化中心、现代服务业基地、科教创新集聚区。



集团为石家庄市级土地一级开发做地主体，开展土地一级开发、综合利用、土地配套服务等业务，推进土地开发和城市建设运营。2022 年以来，公司原有土地整理业务仍在推进过程中，但受石家庄市统筹规划影响，项目推进进度相对较慢，部分项目处于暂缓状态。

公司作为石家庄市重要的城市更新实施主体，2022 年末，石家庄市结合省会经济社会发展情况和城市更新项目具体进展，对城市更新重点项目范围和内涵进行了优化完善，形成“6+2+2”格局，“6”即高铁片区、太平河片区、龙泉湖片区、留营片区、和平东路片区、东南三环片区 6 大城市更新片区；两个“2”分别为北三环市政化改造、复兴大街市政化改造 2 个市政工程，9 个城中村改造和 1975 年以前危旧住房改造 2 项试点，其中公司承担了包括高铁片区、太平河片区、龙泉湖片区、9 个城中村改造和 1975 年以前危旧住房改造在内的 5 个项目，并重点参与了和平东路片区项目，业务范围覆盖全市，竞争力强。公司城市更新类项目主要由子公司城投集团、住建集团和石家庄城市更新集团有限公司（以下简称“城更集团”）等负责。项目资金来源主要为自有资金及外部融资等，并积极申请城市更新项目贷款，未来项目主要通过建成后住宅销售、商业出租、停车位收入、物业收入等进行资金平衡，预计日后可为公司提供新的收入来源。整体来看，公司在建、拟建城市更新项目投资规模庞大，业务可持续性良好，且随项目完工销售及资金回流，公司资产收益性将得以提高；但石家庄城市更新项目建设推进节奏快，尚需投资规模大，公司可能面临较大资金压力，需关注未来资金平衡情况。

公司以“投资方、建设方、经营方、管理方”一体化身份对城建项目开发过程中形成的资产进行运营，逐步加强对新划入资产整合、盘活和经营。公司城市运营板块包括城市供热、停车场运营、物业管理等。其中供热业务主要由石家庄城投天启热能有限公司（以下简称“热能公司”）和石家庄环网供热有限责任公司（以下简称“环网供热公司”）负责；热能公司主要向市内四区约 5 万余户居民用户供热，环网供热公司主要向石家庄华电供热集团有限公司、石家庄西郊供热有限公司等其他供热公司销售热能。2022 年 8 月，公司整合热能公司及环网供热公司等，成立供热集团，其定位为城区供热系统的核心运营环节、热能经销和供热服务保障企业，主导城区供热建设、运营。公司停车场业务主要由石家庄市城投停车服务有限公司（以下简称“城投停车服务公司”）负责经营。物业管理业务由石家庄市居安物业服务有限公司、石家庄裕东商业管理有限公司和石家庄裕西商业管理有限公司等多家子公司负责运营，物业管理面积约 320 万平方米。此外公司持有较大规模的商铺、住宅、办公楼等资产，每年可为公司提供一定租金收入，有利于提升公司资产收益性。公司工程施工业务主要由住建集团下属子公司石家庄市建筑工程有限公司负责，拥有建筑工程施工总承包一级等资质，业务模式涵盖商业承揽、EPC 总承包等，展业范围以石家庄市为主。

## 偿债来源与负债平衡

### （一）偿债来源

#### 1、盈利能力

近年来，公司以管理费用和财务费用为主的期间费用规模及期间费用率有所波动，净利润有所波动，政府补助是公司利润的主要来源。

2020~2022 年，公司期间费用规模有所波动，以管理费用和财务费用为主，同期，期间费用率波动较大；2022 年，公司期间费用规模及期间费用率同比均有所提高，对利润形成一定侵蚀。近年来，公司计入其他收益的政府补助分别为 35.26 亿元、13.88 亿元和 21.99 亿元，有所波动，是公司利润的主要来源。2020~2022 年，公司投资收益规模有所波动，其中 2022 年同比大幅下降，主要系



处置交易性金融资产产生的投资收益同比大幅下降所致。同期，公司利润总额和净利润均有所波动，总资产报酬率和净资产收益率有所波动，盈利能力有待提升。2023 年 1~9 月，公司利润总额为 5.50 亿元；其他收益 14.75 亿元。

## 2、资产可变现性

**2020 年以来，公司总资产规模有所波动，2021 年末资产结构转为以流动资产为主，截至 2023 年 9 月末，公司流动资产中存货和其他应收款占比较高，资产流动性较弱。**

2020~2022 年末，公司总资产规模有所波动，其中 2021 年末资产结构转为以流动资产为主，主要包括货币资金、应收类款项、存货、合同资产、在建工程和其他非流动资产。近年来，公司货币资金有所波动，应收账款规模有所增长；2022 年末，公司其他应收款主要为与石家庄市财政局、石家庄市土地储备中心、石家庄市交通运输局、石家庄市长安兴安城市建设投资集团有限公司和石家庄市滹沱河综合整治开发有限公司等政府单位及石家庄市内国有企业的往来款等，规模较大。公司存货占比较高，主要包括开发成本、库存商品、开发产品等，近年来有所波动，主要系资产重组所致；截至 2022 年末，公司存货中的开发成本总额 422.52 亿元，主要包括高铁片区更新改造拆迁项目、雅都园和常山社区等项目建设成本，库存商品 64.35 亿元，开发产品 1.23 亿元，同期末，公司将存货中账面价值 63.12 亿元的土地、房屋建筑物用于贷款抵押，抵押权人包括国家开发银行河北省支行、平安银行股份有限公司石家庄分行、交通银行股份有限公司、民生银行股份有限公司、冀银金融租赁股份有限公司。2021 年末，公司新增 268.90 亿元合同资产，主要系新增建造合同形成的已完工未结算资产；2022 年末，合同资产继续同比有所增长。2020~2022 年末，公司在建工程波动较大，其中 2021 年末同比大幅下降，主要系受到资产重组的影响，2022 年末同比有所增长，主要系对道路工程、滹沱宾馆项目和绿色体育公园等项目投资增加所致。近年来，公司其他非流动资产规模逐年上升，其中 2022 年末主要由道路工程、保障房、石家庄市铁路建设工程指挥部办公室、股权收购款和政府基础设施构成。2023 年 9 月末，公司总资产规模较 2022 年末有所增长，其中货币资金同比大幅下降，存货同比大幅增长，其他应收款、长期应收款和在建工程规模有所上升，其他科目变化不大。

受限资产方面，截至 2022 年末，公司受限资产账面价值合计 132.37 亿元，主要为因借款抵押的存货 63.12 亿元和投资性房地产 57.34 亿元；受限资产占总资产和净资产的比重分别为 5.52% 和 16.68%，对资产流动性产生一定影响。

### （二）债务及资本结构

**2020~2022 年末，公司负债结构以非流动负债为主，资产负债率持续处于较高水平；截至 2022 年末，公司总有息债务规模较大，未来面临一定的偿债压力。**

2020~2022 年末，公司总负债规模有所波动，负债结构以非流动负债为主，主要包括其他应付款、长期借款、应付债券和长期应付款等；其中，其他应付款主要为应付往来款及其他用途的款项，近年来逐年下降。2020~2022 年末，公司长期借款有所波动，其中 2022 年末同比大幅增长，主要系信用借款同比大幅增加，信用借款主要为来自国家开发银行河北省分行的借款；同期末，公司应付债券持续增长，长期应付款逐年下降。近年来，公司资产负债率有所波动处于较高水平。2023 年 9 月末，公司总负债规模较 2022 年末有所增长，主要系短期借款、长期借款和应付债券规模有所上升所致。



截至 2022 年末，公司总有息债务为 1,220.65 亿元，在总负债中占比 75.99%；其中，公司短期有息债务为 117.91 亿元，在总有息债务中的占比为 9.66%，同期公司非受限货币资金为 205.04 亿元，能对短期有息债务形成一定覆盖。整体上看，公司总有息债务规模较大，随着公司在建及拟建项目投资的推进，债务规模或将进一步增长，未来面临一定的偿债压力。

受到资产重组的影响，2021 年末，公司所有者权益同比略有下降。2022 年以来，受益于股东资本金注入及经营利润积累等，公司所有者权益持续增长，资本实力逐步增强。

截至 2022 年末，公司对外担保金额 81.67 亿元，担保比率为 10.29%，被担保企业主要为政府部门和当地国有企业。

### （三）现金流

**2020~2022 年，公司经营性现金流持续净流出，无法对债务及利息形成保障；投资性现金流持续净流出；筹资性现金流持续净流入，债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。**

2020~2022 年，公司经营性现金流持续净流出，且净流出规模不断扩大，主要系公司多数城市更新业务仍在建设期，公司支付的工程款以及往来支出规模较大，但基础设施代建项目结算回款较为缓慢，导致公司销售商品、提供劳务收到的现金规模未能与购买商品、接受劳务支付的现金相匹配，经营性净现金流尚无法对债务及利息形成保障。同期，公司投资性现金流持续净流出，且净流出规模较大，主要为市政基建等在建项目投入、外购房屋等投资性房地产投入、股权收购等资金投入。同期，公司筹资性现金流持续大幅净流入，债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大；其中，2022 年以来银行借款呈现快速增长态势，筹资活动现金流净流入规模大幅增长。2023 年 1~9 月，公司经营性现金流和投资性现金流继续净流出，筹资性现金流维持净流入。

### 外部支持

作为石家庄市重要的市政建设和国有资本运营主体，近年来公司能够得到当地政府在资本金注入及政府补助等方面的支持。

石家庄市有 6 家大型国有企业集团，包括石家庄交通投资发展集团有限责任公司（以下简称“石家庄交投”）、石家庄国有资本投资运营集团有限责任公司（以下简称“石家庄国资”）、石家庄水务投资集团有限责任公司（以下简称“石家庄水务”）、石家庄文化旅游投资集团有限责任公司（以下简称“石家庄文旅”）、石家庄经济技术开发区开发建设集团有限公司（以下简称“石家庄经开”）以及公司，分别负责交通产业、国有资本投资运营、城市涉水事务、旅游产业、经开区基础设施建设和石家庄全市城市基础设施建设等方向。其中公司是石家庄市重要的市政建设和国有资本运营主体。

**表 1 截至 2022 年末石家庄市主要投融资企业情况（单位：亿元）**

公司名称	实际控制人	注册资本	业务范围
石家庄国控	石家庄市国资委	300.00	石家庄市重要的市政建设和国有资本运营主体
石家庄交投		200.00	主要负责石家庄市公共交通、轨道交通及高速公路建设及经营
石家庄国资		100.00	主要负责石家庄市国有资本运营
石家庄水务		50.00	主要负责石家庄市供水及污水处理相关业务
石家庄文旅		50.00	主要负责石家庄市文旅产业开发与管理
石家庄经开		10.30	主要负责石家庄市经济技术开发区内基础设施建设等业务

数据来源：根据公开资料整理



作为石家庄市重要的市政建设和国有资本运营主体,近年来公司在资本金注入及政府补助等方面得到当地政府的支持。

资本金注入方面,由于股东缴纳注册资本金,2020~2022 年末及 2023 年 9 月末,公司实收资本持续增长,分别为 63.75 亿元、66.35 亿元、70.35 亿元和 77.47 亿元,资本实力进一步增强。

政府补助方面,2020~2022 年,公司计入其他收益的政府补助分别为 35.26 亿元、13.88 亿元和 21.99 亿元,主要包括供热补贴以及专项资金、财政贴息等补贴。

## 评级结论

综合分析,大公评定石家庄国控信用等级为 AAA<sub>pi</sub>,评级展望为稳定。



## 附件 1 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率 (%)	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率 (%)	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 其他长期有息债务
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 <sup>2</sup>	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 <sup>3</sup>	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%)	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

<sup>2</sup> 前三季度取 270 天。<sup>3</sup> 前三季度取 270 天。



## 附件 2 信用等级符号和定义

### 一般主体主动评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
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>		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB <sub>pi</sub>		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B <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>		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 <sub>pi</sub>		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 <sub>pi</sub>		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA<sub>pi</sub> 级、CCC<sub>pi</sub> 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。