



开封国有资产投资经营集团有限公司2023 年主体跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

本次评级结果有效期为自本评级报告所注明日期起至 2023 年 9 月 5 日，本评级机构有权在本次评级结果有效期间变更信用评级。

中证鹏元资信评估股份有限公司

开封国有资产投资经营集团有限公司2023年主体跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2023-6-28	2022-9-5

评级观点

- 本次评级结果是考虑到开封市具有交通区位及旅游资源优势，2022年经济财政实力持续增长；开封国有资产投资经营集团有限公司（以下简称“开封国投”或“公司”）是开封市重要的基础设施建设投融资主体，代建业务持续性较好，土地储备丰富，业务多元化程度高，收入来源丰富；此外，2022年公司继续获得较大力度的外部支持；同时中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，应收部分民营企业的往来款存在很大回收风险，存在较大的资金压力，短期偿债压力较大，并且面临一定的或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为，公司是开封市重要的基础设施建设投融资主体，预计未来工程建设和土地开发业务持续性较好，且有望持续获得较大力度的外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	692.33	672.43	556.57	260.46
所有者权益	365.50	365.13	320.68	174.12
总债务	213.93	202.32	143.52	65.91
资产负债率	47.21%	45.70%	42.38%	33.15%
现金短期债务比	0.38	0.32	0.52	0.83
营业收入	14.27	69.68	51.14	23.49
其他收益	0.45	4.39	2.70	1.54
利润总额	0.00	3.87	3.71	1.84
销售毛利率	10.59%	11.00%	9.07%	7.74%
EBITDA	--	12.36	7.65	2.49
EBITDA 利息保障倍数	--	2.19	2.56	1.50
经营活动现金流净额	-1.20	-7.74	-11.59	-15.51

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，公司提供，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：何贺
 heh@cspengyuan.com

项目组成员：王建飞
 wangjf@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- **开封市具有交通区位及旅游资源优势，2022年经济财政实力持续增长。**开封市西与省会郑州市毗邻，是首批国家历史文化名城、八朝古都，全省重要的农业种植区，工业方面以农副产品加工、精细化工等产业为核心，经济实力居全省中部水平；2022年，地区经济和一般公共预算收入持续增长。
- **公司未来业务持续性较好。**公司承接开封市的重大基础设施和保障房建设项目，截至2022年末在建项目和待整理土地规模较大，代建和土地开发业务持续性较好，未来收入较有保障。
- **公司业务多元化程度高，有助于分散经营风险。**公司涉足开封市内城市基础设施建设、土地开发、粮油购销、商品贸易等多种业务，收入来源丰富。
- **公司持续获得外部较大力度支持。**2022年公司继续获得政府较大力度资产注入及财政补贴，增强了公司资本实力，提升了利润水平。

关注

- **公司资产流动性较弱，应收部分民营企业的往来款存在很大回收风险。**公司资产以应收款项（其他应收款和应收账款）及工程项目的开发投入成本（存货、在建工程）为主，2023年3月末上述资产合计占公司总资产的66.51%，即时变现能力较差，且部分资产受限。公司应收民营企业开封铭信置业有限公司款项规模较大，该民营企业已被列为失信被执行人，存在很大回收风险。
- **公司面临较大的资金压力。**目前公司在建工程项目较多，尚需投资资金缺口较大；近年来，公司经营活动现金流持续净流出，表现欠佳。
- **公司短期偿债压力较大，面临一定的偿债压力。**近年公司总债务规模持续增长，资产负债率提高，现金类资产对短期债务保障能力不足。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至2023年3月末，公司对外担保余额合计9.77亿元，占当期期末净资产的比例为2.67%，被担保方虽均为当地国有企业，但均未设置反担保措施。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	资产负债率	所有者权益	营业收入
开封发投	开封市重要的基础设施建设投融资主体	60.96%	293.04	33.47
开封国投	开封市重要的国有资本投资运营主体	45.70%	365.13	69.68
开封城市运营	开封市重要的城市基础设施建设主体，承担着开封市城乡一体化示范区基础设施建设及国有资产运营等职能	67.16%	164.74	25.35
开封文投	开封市文化旅游事业的运作平台	50.10	160.22	31.05
开封交通	开封市交通基础设施融资、建设和管理的地方国有企业	56.98%	32.91	6.86
新惠建设	开封市城乡一体化示范区重要的基础设施建设主体	68.66	51.32	8.01

注：（1）开封发投为开封市发展投资集团有限公司的简称、开封文投为开封市文化旅游投资集团有限公司的简称、开封交通为开封交通建设（集团）有限公司的简称、开封城市运营为开封城市运营投资集团有限公司、新惠建设为河南省新惠建设投资有限公司的简称；（2）以上各指标均为2022年数据。

资料来源：Wind、公开披露的评级报告及募集说明书，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	6/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	6/7		财务状况	6/7
	行政层级	3/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa+
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA+

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa+，在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA+	-	2022-9-5	罗力、何贺	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于开封国投2023年主体信用评级的跟踪评级安排，开展本次定期跟踪评级。

二、发行主体概况

跟踪期内公司名称、注册资本和实际控制人均未发生变更。截至2023年3月末，公司注册资本仍为300,000.00万元。

2022年，开封市财政局向公司增加注资2.64亿元，公司实收资本相应增加至14.89亿元。2022年12月19日，根据开封市财政局印发的《关于将开封国有资产投资经营集团有限公司和开封文投城市投资开发有限公司100%国有股权无偿划转的决定》（汴财权益〔2022〕27号），开封市财政局将持有的公司100.00%股权无偿划转至开封市国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“开封国资”），公司控股股东相应变更为开封国资，实际控制人仍为开封市财政局。公司股权结构图见附录二。

公司是开封市重要的基础设施及国有资产投资、运营主体，主要负责开封市的基础设施及安置房建设、土地开发整理和粮油购销等业务。2022年度，公司纳入合并报表范围内的一级子公司较上年增加了10家，减少了1家。2023年1-3月，公司合并财务报表范围无变化。截至2023年3月末，公司纳入合并范围内一级子公司共32家，具体见附录四。

表1 2022年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	取得方式
开封国投能源（集团）有限公司	100.00%	40,000.00	无偿划拨
开封国顺投资发展有限公司	51.00%	1,000.00	投资设立
开封市康洁盐业有限公司	100.00%	600.00	无偿划拨
开封市龙亭国有资产投资经营有限公司	51.00%	10,000.00	无偿划拨
开封市祥符区颐祥综合康养投资管理有限公司	85.00%	12,059.47	投资设立
开封产城融合投资集团有限公司	51.00%	50,000.00	原二级子公司股权调整后变更为一级子公司
开封嘉桥物资经营管理有限公司	100.00%	3,780.00	无偿划拨
开封民为建设发展有限公司	100.00%	50,000.00	原二级子公司股权调整后变更为一级子公司
开封国禹建设工程有限公司	51.00%	27,000.00	无偿划拨
开封城市建设投资集团有限公司	100.00%	100,000.00	原二级子公司股权调整后变更为一级子公司

2、不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	不再纳入的原因
开封市新宋风建设投资有限公司	100.00%	60,000.00	原一级子公司股权调整后变更为二级子公司

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

三、外部运营环境

宏观经济和政策环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020 年，城投公司融资环境相对宽松；2021 年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022 年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020 年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司

作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。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），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《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），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

开封市为国家历史文化名城、八朝古都，具有交通区位及旅游资源优势，是全省重要的农业种植区，农副产品加工、精细化工、汽车及零部件等产业发展较快，经济实力居全省中下水平，GDP及一般公共预算收入持续增长，但人均GDP和财政自给率较低

区位特征：开封市为国家历史文化名城，具有交通区位及旅游资源优势。开封市是河南省17个地级市之一，位于黄河中下游平原东部，地处河南省中东部，西与省会郑州市毗邻，是首批国家历史文化名城、八朝古都。开封市交通区位优势明显，陇海铁路、郑徐高铁横贯全境，京广、京九铁路东西为邻；连霍、日南、大广、郑民、商登和安罗六条高速公路相互交织，郑开大道、郑开物流通道、郑汴路直通省会，开港大道到新郑国际机场30分钟；郑开城际铁路26分钟可抵达郑州高铁东站，连接郑州地铁。开封市人文和自然景观交相辉映，拥有国家5A、4A级旅游景区10家，全国重点文物保护单位24处。开封

市地势平坦，素有“北方水城”之称，境内河流湖众多，分属黄河和淮河两大水系，五湖四河环绕市区。开封市现辖兰考、杞县、通许、尉氏4县和城乡一体化示范区、祥符区、鼓楼区、龙亭区、顺河回族区、禹王台区6区，总面积6,118平方公里。截至2022年末，全市常住人口为469.4万人。

图 1 郑开同城化空间布局示意图



资料来源：河南省人民政府网站

经济发展水平：开封市GDP居全省中下水平，近年来持续增长，投资及消费系当地经济增长主要推动力，受附加值较低的农业占比较高影响，人均GDP偏低。近年开封市地区生产总值持续增长，2022年GDP总量达到2,657.1亿元，同比增长4.3%，GDP总量在全省17个地级市中排第11位，经济增速高于全省平均水平；三次产业结构由2020年的15.3：37.8：46.9调整为2022年的14.4：38.7：47.0，第二和第三产业占比有所增加；由于开封市是全省重要的农业种植区，附加值较低的农业占比较高，近年人均GDP虽持续上涨，但均明显低于全国平均水平。投资及消费是拉动开封市经济增长的主要动力；投资方面，近年来开封市固定资产投资持续加速，其中2021-2022年固定资产投资增速均在10.00%以上；2022年固定资产投资同比增长13.4%，其中工业投资增长31.0%，制造业投资增长40.6%，民间投资增长10.6%，基础设施投资增长50.8%，但房地产开发投资下滑9.1%；消费方面，近年来社会消费品零售总额波动较大，2020年和2022年受宏观经济下行等因素影响社会消费品零售总额有所下降，。未来需持续关注开封市GDP总量的变化及增长动能转化情况。

表2 2022年河南省部分地级市经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算 收入	政府性 基金收入
郑州市	12,934.7	1%	10.27	1,130	521.1
南阳市	4,555.4	4.8%	4.69	256.9	169.2
许昌市	3,746.8	1.8%	8.55	203.9	82.2
新乡市	3,464.0	5.3%	5.54	227.03	111.8
信阳市	3,196.2	3.2%	5.13	136.96	107.29

平顶山市	2,839.3	4.1%	5.69	223.76	95.3
开封市	2,657.1	4.3%	5.51	198.58	147
安阳市	2,512.1	2.4%	4.59	222.1.	-
焦作市	2,234.8	3.3%	6.35	169.6	59.6
濮阳市	1,889.5	4.9%	5.01	116.7	64.7
漯河市	1,812.9	5.2%	7.66	126.97	45.3

注：1.标“-”数据未公开披露。2.人均GDP=当地GDP/常住人口，开封市2022年常住人口来源于政府官网，其余各地上级市2022年常住人口均采用第七次人口普查数据。

资料来源：各政府部门网站，中证鹏元整理

表3 开封市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年		2020年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,657.1	4.3%	2,557.03	7.2%	2,371.83	2.0%
固定资产投资（不含农户）	-	13.4%	-	13.1%	-	5.4%
社会消费品零售总额	1,120.45	1.9%	1,112.52	11.4%	999.07	-3.1%
进出口总额	94.5	1.3%	93.3	39.7%	66.90	-8.9%
人均GDP（元）		56,607		53,461		49,167
人均GDP/全国人均GDP		66.05%		66.02%		67.87%

注：“-”数据未公告；2020年人均GDP按第七次全国人口普查数据计算，2021-2022年人均GDP按当年末常住人口数计算。

资料来源：2020-2021年开封市国民经济和社会发展统计公报、开封市第七次全国人口普查公报、2022年开封市国民经济运行情况，中证鹏元整理

产业情况：开封市是全省重要的农业种植区，工业总量规模偏小，农副产品加工、精细化工和汽车及零部件等产业发展较快。开封市凭借平坦地势及农产品资源优势，在农业领域拥有重要地位，是河南省重要的农业种植区、全国小麦、花生、棉花的重要产区。全市工业总量规模偏小，但汽车及零部件、装备、化工、新材料、食品、纺织服装、光伏、木业、生物医药、电子信息等产业集群已初具规模，是全省新兴的装备制造基地，区域内拥有易成新能（300080）、奇瑞汽车、十一化建、晋开化工等重点企业。此外，开封市积极发展生产性服务业，近年多个物流项目进入省重点物流项目库，开封经开区和尉氏县久龙橡塑入选全省首批先进制造业和现代服务业融合试点单位，5家企业入选省级制造业与互联网融合项目试点。未来全市将进一步强化农副产品加工、精细化工两大优势产业的核心地位，提高重点行业产业链现代化水平；持续做大汽车及零部件、装备制造、新材料新能源、现代家居、医药和医疗器械、纺织服装等特色产业规模。

发展规划及机遇：根据《开封市国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》，目前，郑开同城化上升为国家战略，将有利于开封发挥区位优势，拓展城市发展空间，加速集聚高端要素。但考虑到郑州都市圈建设步伐加快，郑焦、郑许、郑新一体化加速推进，资源要素的竞争愈发激烈，开封市将打造更为优越的营商环境，同时着力于制造立市、文旅强市等六大战略重点，一方面，夯实制造业基石地位，另一方面强化文旅产业柱石地位，突出发掘阐释彰显宋文化，在竞争中奋勇争先，提升城市发展能级。

财政及债务：开封市一般公共预算收入持续增长，但财政自给率较低，地方政府债务增长较快。近年开封市一般公共预算收入保持增长，税收收入占比小幅波动，但财政收入质量整体尚可；2022年受当期税收收入大幅增长的影响，财政自给能力快速提升，但仍处于较低水平。区域债务方面，近年开封市地方政府债务余额持续较快增长，2022年末开封市地方政府债务余额上升至623.6亿元，较上年末增长27.06%。

表4 开封市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
一般公共预算收入	198.58	179.27	160.30
税收收入占比	65.13%	66.30%	64.12%
财政自给率	55.81%	41.75%	37.21%
政府性基金收入	147	210.35	164.83
地方政府债务余额	623.6	490.81	396.29

资料来源：2020-2022年开封市财政预算决算报告、开封市人民政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：截至2022年末，开封市市属已发债投融资平台主要有以下几家：开封发投、开封国投、开封文投、开封交投、开封城市运营和新惠建设，均由开封市财政局直接或间接控股。

四、经营与竞争

公司是开封市重要的基础设施及国有资产投资、运营主体，主要负责开封市的基础设施及安置房建设、土地开发整理和粮油购销等业务，公司业务多元化，收入来源丰富，充足的项目储备为后续业务发展提供了有力支撑

公司是开封市重要的基础设施及国有资产投资、运营主体，主要负责开封市的基础设施及安置房建设、土地开发整理和粮油购销等业务。公司营业收入主要来源于贸易收入、工程建设收入和委托代建收入，2021-2022年上述业务收入占比营业总收入均在70.00%以上。2022年营业收入大幅增长主要系贸易业务及工程建设业务收入增长所致。毛利率方面，2022年公司销售毛利率水平有所增加主要系收入占比比较高的委托代建业务和工程建设业务毛利率增长所致。2023年1-3月，公司实现营业收入14.27亿元，毛利率小幅下降为10.59%，变动不大。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
粮油购销	6.14	8.81%	2.92%	9.41	18.41%	7.03%
服务费	4.32	6.20%	42.10%	3.36	6.56%	32.75%
利息收入	1.12	1.61%	99.16%	0.20	0.39%	100.00%
委托代建收入	7.77	11.15%	13.18%	7.41	14.50%	12.66%
贸易收入	33.64	48.28%	1.41%	18.86	36.87%	2.51%

土地开发	1.11	1.59%	12.40%	0.00	0.00%	-
租赁收入	1.71	2.45%	44.48%	0.54	1.06%	48.94%
劳务收入	0.71	1.01%	26.98%	0.48	0.94%	16.12%
工程建设收入	12.19	17.50%	10.63%	9.91	19.38%	6.77%
其他	0.97	1.39%	69.80%	0.97	1.89%	26.02%
合计	69.68	100.00%	11.00%	51.14	100.00%	9.07%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）委托代建业务

作为开封市重要的基础设施建设主体，公司在手代建项目较多，未来业务持续性较好，自营项目有助于丰富公司收入来源，但需关注项目建设资金压力

公司基础设施建设业务主要采取委托代建的运作模式，其中委托代建业务主要由子公司开封市新宋风投资有限公司（以下简称“新宋风”）、开封市祥符区国有资产投资经营有限责任公司（以下简称“祥符区国投”）、开封市水务开发建设有限公司（以下简称“开封水务”）和杞县水投城镇化建设有限公司（以下简称“杞县水投”）等负责。

新宋风承担了开封市除古城区域、开封城乡一体化示范区范围外的基础设施和保障房建设业务，根据新宋风与开封市住建局签订的《委托建设合作协议》，开封市住建局委托新宋风对开封市的城市基础设施项目和保障房项目进行建设管理，新宋风负责项目规划、设计、投资建设、质量控制、筹集项目资金等工作；委托建设项目所需资金由新宋风自行筹措，公司和开封市住建局每年按照项目建设进度，出具竣工交接证明书和项目建设确认函，公司每年按照确认的项目投资成本加成 20% 确认收入；项目整体完工后，新宋风将其移交给开封市住建局，经开封市住建局竣工验收并经审计确认建设投资总额后，开封市住建局将分期向公司支付建设项目的款项。实际操作过程中，每年末开封市住建局确认项目投资成本和收入后，政府分期向新宋风支付。

祥符区国投就黄河滩区迁建项目和开封市祥符区黄河滩区居民迁建工作办公室（以下简称“黄河迁建办公室”）签订了《委托代建协议》，协议约定由祥符区国投自行筹措项目所需资金，负责项目规划、设计、投资建设、质量控制等工作，黄河迁建办公室每年按照确认的项目投资成本加成 15% 支付公司，具体金额以工程项目代建结算单为准。

开封水务的工程项目仍主要系开封市范围内水利水务工程项目，包括生态清淤、水质保护、防洪改造、引黄灌区及调蓄工程建设等，开封水务多与委托方开封市水利局签订了委托建设合作协议，根据协议，开封水务负责筹集项目建设资金，在工程竣工后按项目投资总额加成 20% 确认收入。但协议未约定具体回款时间及金额，实际操作中根据当年建设进度及政府资金状况确认收入及回款。

杞县水投主要负责杞县范围内的基础设施建设，就各项目分别与相关政府部门签订委托建设合作协议，根据协议，杞县水投负责筹集项目建设资金，在工程竣工后按经委托方确认的项目投资总额加成 20%

确认收入。

近年公司承建的基础设施工程较多，2022年公司结转收入的代建工程主要来自贫困村提升、开封市2019市政、交通项目工程等，2022年公司确认委托代建业务收入7.77亿元，较上年度有所增长。业务毛利率方面，2022年公司代建业务毛利率较上年度小幅上升，主要系当期结转的部分项目利润率较高所致。

表6 2021-2022年公司代建工程收入情况（单位：万元）

年份	项目名称	确认成本	确认收入
2022	黄河滩区迁建	0.29	0.33
	贫困村提升	3.61	4.04
	开封市 2019 市政、交通项目	1.33	1.60
	开封龙亭区大兴社区棚户区改造	0.79	0.95
	内顺城路迎宾门至大南门段周边棚户区改造项目	0.72	0.86
	合计	6.75	7.77
2021	开封市龙亭区大兴社区棚户区改造工程	1.20	1.45
	开封市 2019 年市政、交通项目	0.39	0.47
	开封市机场东路（机场北路-310 国道）道路工程	0.60	0.71
	黄河滩区迁建项目	4.28	4.78
	合计	6.47	7.41

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在建项目主要以委托代建项目为主，也包括部分自营及PPP项目。截至2022年末，公司在建代建项目主要为开封市龙亭区大兴社区棚户区改造工程、马家河生态治理工程和西关北街（金耀路-复兴大道）道路建设项目等市政工程棚户区改造项目。此外，公司还从事一些自营项目建设，其中开封市中心医院新院区建设项目（一期）未来通过出租医院实现收入，郑汴洛沿黄国际文化旅游畅达工程项目未来收益为商铺租赁收入、加油站场地租赁收入、充电桩收入、小型机动车停车位收入、货车停车位收入、苗木收入、道旗广告收入和滚动广告箱体收入等，开封黄河生态廊道示范带项目（开封一期）未来收益为经济林苗圃运营收入、采摘基地、停车场、景点门票和轮渡观光等收入，开封市联合收割机老旧工业区城市更新项目未来通过出租收入（包括厂房、办公楼、宿舍楼和职工之家等）、汽车充电桩收入、厂房光伏发电收入和光伏节能产生的碳指标收入实现收益。开封市古城区河湖水系水生态修复工程项目为PPP项目，由项目公司开封市水投水生态有限公司（公司持股65.00%）负责运行，采取BOT（建设-运营-移交）的运作方式，子公司开封水务作为社会资本方进行前期的投资，项目建设完成后，开封市水利局计划10年内分20期向开封水务支付服务费进行回购。

截至2022年末，公司主要在建项目计划总投资规模259.08亿元，尚需投资181.33亿元，公司代建业务持续性较好，自营项目有助于丰富公司收入来源，但公司面临较大的资金压力，以及面临自营项目预期收益的不确定性。

表7 截至 2022 年末公司主要在建拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计总投资	业务模式
马家河生态治理工程	40.97	3.60	代建
开封市中心医院新院区建设项目（一期）	40.00	7.31	自营
开封市城乡一体化供水项目（拟建）	25.40	0.00	自营
王庵引黄调蓄工程（拟建）	18.82	0.00	自营
2019 年市政、交通项目	16.12	4.89	代建
开封市龙亭区大兴社区棚户区改造工程	15.44	13.6	代建
郑汴洛沿黄国际文化旅游畅达工程	13.90	6.96	自营
开封市民公共文化服务综合体项目	11.63	2.72	自营
供热长输主干网	10.00	5.35	代建
开封黄河生态廊道示范带项目（开封一期）	8.00	2.34	自营
郑汴洛沿黄国际文化旅游畅达工程（开封一期项目）	7.83	4.28	代建
开封市联合收割机老旧工业区城市更新项目	6.64	1.03	自营
兰考县农业产业综合开发扶贫建设项目	6.42	1.81	代建
开封市直管公房项目	4.80	4.16	代建
开封市古城区河湖水系水生态修复工程	4.58	1.78	PPP 项目
开封宋都古城大运河历史风貌街区顺河坊（一期）项目	4.23	1.19	自营
开封市联合收割机厂老旧工业区城市更新项目	4.00	2.40	代建
开封市内顺城路迎宾门至大南门段周边棚户区改造项目	3.99	3.85	代建
西关北街（金耀路-复兴大道）道路建设项目	3.46	1.69	代建
开封黄河生态廊道示范带项目（开封一期）	3.29	1.71	代建
开封市机场东路（机场北路-310 国道）道路工程	2.88	1.62	代建
农村饮水安全工程项目	2.45	2.37	代建
开封市地下水资源保护项目（精细化工工程项目）	2.42	2.07	自营
开封市老旧小区创文改造建设项目	1.05	0.72	代建
黑岗口引黄工程	0.76	0.30	代建
合计	259.08	77.75	-

注：1.截至 2022 年末，三义寨引黄灌区项目、柳园口引黄灌区项目和赵口引黄灌区项目均已经阶段性完工，上述三个项目自 2017 年以来暂未新增建设投入，未列入在建项目。2.2022 年，根据实际业务运营情况，开封市地下水资源保护项目（精细化工工程项目）由委托代建改为自营模式。3、截至 2023 年 3 月末，开封市民公共文化服务综合体项目已经投资 3.62 亿元。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）土地开发整理业务

公司土地开发整理业务在整理规模较大，该业务持续性较好，但土地开发整理业务面临一定资金缺口，该业务收入受是否完工和开封市房地产及土地市场环境土地市场影响较大，存在一定的不确定性，同时需考虑开封市房地产及土地市场环境 对该业务的影响

公司土地开发整理业务主要由子公司开封自然资源投资集团有限公司¹（以下简称“自然资源公司”）负责。自然资源公司与开封市土储中心、开封市示范区管委会等政府机构针对具体地块项目签订相关委托协议，约定由自然资源公司对指定地块项目开展土地一级开发工作，具体包括土地征拆、平整、绿化、维修维护以及道路桥梁等市政基础设施配套建设等。委托方在自然资源公司土地开发过程中对其支出情况安排审计机构跟踪审计，按经审计后自然资源投入的成本，加成15%左右结算，并于每个会计期末，双方共同确认自然资源公司的投入成本和结算金额。2020年开封市国土资源局向自然资源公司注入的25.02亿元土地开发成本（增减补充指标），作为公司存货中的土地开发成本，按照成本加成法与政府确认收入，待相关土地由开封市政府招拍挂后，向公司支付收益。2021年公司未实现土地整理业务收入，主要系该业务2021年未有完工项目结算所致；2022年，公司土地整理业务实现收入1.12亿元；该业务收入受是否完工和土地市场影响存在一定的不确定性。

表8 2022年公司土地开发收入情况（单位：万元）

项目	确认成本	确认收入（含税）
鲁屯项目	9,714.56	11,171.75
合计	9,714.56	11,171.75

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，公司在整理及待整理土地预计总投资58.35亿元，尚需投资额较大，公司土地开发业务未来收入较有保障，可持续性较好，但公司面临较大资金压力。开封市房地产市场近年来波动显著，土地市场出让情况受国家房地产政策、开封市政府土地出让规划及房地产市场情况等影响较大，需考虑开封市房地产及土地市场环境对该业务的影响。

表9 截至2022年末公司土地整理情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计总投资
顺河鲁屯片区	12.00	3.10
鼓楼南部片区	24.00	2.28
城乡一体化示范区项目	14.00	2.86
开封市禹王台区机场东路	1.56	0.50
开封市顺河区东湖周边	5.33	1.78
开封市顺河区汴京路以南	1.46	0.60
合计	58.35	11.12

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）粮油购销业务

粮油购销业务丰富了公司收入来源，但具有一定的政策性，受政府当期规划影响较大，盈利能力较弱

¹2022年4月11日，河南开封国土开发投资有限公司名称变更为开封自然资源投资集团有限公司。

公司粮油购销业务主要由开封粮食产业集团有限公司（以下简称“粮食集团”）负责，主要从事粮油的采购、存储、销售以及政策性储备粮收储轮换等业务。粮食集团是开封市最大的粮食企业，其仓储点分布在开封市区及各个区县。

公司承担着地方政策性粮油承储及代理轮换职能，地方储备粮油规模、品种由地方人民政府确定，所需利息、承储费用纳入市财政预算。市粮食主管部门负责行政管理工作，规划储备粮总体布局，制定储备粮收购、轮换方案并组织实施、监督和检查储备粮的库存数量和质量。政策性粮油承储具有政策性和非营利性，公司每年可以从其获得稳定的补贴收入，将获得的储备粮补贴收入直接计入其他收益，储备粮所需的收购资金全部由中国农业发展银行发放政策性贷款解决。公司因政策性粮油储备而每年享受的政府补贴为公司提供了稳定的收益来源。

公司粮食购销业务的主要产品为小麦、玉米等，公司2022年粮油购销业务收入有所下降，主要系受到市场行情和板块结构调整的影响，按照政府规划，公司减少了在当地的粮油购销规模所致。该业务毛利率受市场行情波动影响较大。

公司粮油采购的渠道主要有两种：一是在县区驻点从农户手里直接收购，二是通过市场交易平台竞价购入。采购定价方面，完全市场化，公司粮油采购均为现款现货交易。2022年，根据政府规划，大幅增加从县区驻点农户手里收购粮食，稳定市场价格。

表10 2021-2022年公司粮食采购前五大供应商情况（单位：万元、%）

年份	供应商	采购金额	占当期营业成本比重
2022	农户	37,442.00	62.82
	白城市鸿大粮食收储有限公司	11,230.00	18.84
	益海嘉里（安阳）食品工业有限公司	3,667.00	6.15
	榆树市保寿镇村民胜粮食加工有限公司	2,118.00	3.55
	龙江县兴鹏粮食有限公司	1,609.00	2.70
	合计	56,066.00	94.07
2021	农户	25,846.00	29.53
	国家粮食和物资储备局粮食交易协调中心	6,631.00	7.58
	云南省粮食产业集团有限公司	5,532.00	6.32
	河南豫粮金运物流有限公司	4,809.00	5.49
	中储粮网交易平台	3,332.00	3.81
	合计	46,150.00	52.73

资料来源：公司提供

公司粮油销售主要以内销为主，主要客户为益海嘉里（安阳）食品工业有限公司、河南开封城东国家粮食储备有限公司和益海嘉里（郑州）食品工业有限公司等用粮企业。公司粮油销售均按市场定价，销售价格随市场波动，结算主要以现款现货为主，也给少量合作紧密客户提供赊销。

表11 2021-2022年公司粮食销售前五大客户情况（单位：万元、%）

年份	客户	销售金额	占当期营业收入比重
2022	益海嘉里（安阳）食品工业有限公司	13,853.00	22.57
	吉林省鸿大农业有限公司	2,655.00	4.32
	河南宇东面粉有限公司	2,117.00	3.45
	贵州省储备粮管理总公司	2,075.00	3.38
	益海嘉里（昆明）食品工业有限公司	1,877.00	3.06
	合计	22,577.00	36.78
2021	益海嘉里（安阳）食品工业有限公司	9,613.00	10.21
	河南开封城东国家粮食储备有限公司	5,021.00	5.33
	益海嘉里（郑州）食品工业有限公司	4,256.00	4.52
	益海嘉里（昆明）食品工业有限公司	4,115.00	4.37
	云南省粮食产业集团有限公司	3,561.00	3.78
	合计	26,566.00	28.22

资料来源：公司提供

（四）贸易业务

公司贸易业务规模快速扩大，贸易业务收入持续大幅增长，对营业收入形成有力支撑，但整体盈利能力弱

公司贸易业务主要由开封国投供应链管理有限公司（以下简称“供应链公司”）和新宋风的子公司开封市新惠和建筑材料贸易有限公司（以下简称“新惠和公司”）开展。供应链公司于2020年成立，主要经营煤炭、建材，新惠和公司于2019年9月成立，主要经营化学原料、建材等产品。

公司贸易产品主要为煤炭、建筑材料、乙二醇等，供应链公司的建材贸易和新惠和公司的贸易业务模式系以销定购为主，同时锁定贸易的上游供应商和下游客户，签订采购合同和销售合同确定价款，销售结算价格在采购价格的基础上加上相关费用，从而锁定利润。在该模式下，公司快速实现购入和售出的流转，库存周转较快。买卖双方通常根据合同约定的日期，进行货款支付及货权的转移。结算模式主要采用先支付一定比例定金、货到付款的方式，主要以人民币结算。采购环节，公司在了解供应商资质、信誉等情况后，与其签订采购合同。公司在支付采购货款时，按照与供应商协定一般提前支付一定比例或全部货款。销售环节，定价模式主要有两种，一是确定在合同履行完毕前，即使期间价格上涨或下跌均不再变更，对价格进行锁定；二是采取市场现货价格来定价，随行就市的定价模式。

受公司贸易业务扩展，客户群体增加影响，近年来公司贸易业务收入持续大幅增长，但盈利能力仍较弱。近年来，公司贸易业务主要客户为中国平煤神马集团开封东大化工有限公司、陕有色（天津）供应链有限公司等公司；2022年，公司对前五大客户合计销售额占营业收入的比重为23.64%，伴随贸易业务规模的扩大，客户集中度有所下降。

表12 2021-2022年公司贸易业务前五大客户情况（单位：万元、%）

年份	客户	销售金额	占当期营业收入比重
----	----	------	-----------

2022	陕有色（天津）供应链有限公司	20,057.00	5.96
	路加物产（宁波）有限公司	17,188.62	5.11
	淮北市建投商贸有限公司	15,166.00	4.51
	中国平煤神马集团开封东大化工有限公司	14,630.00	4.35
	南通化工轻工股份有限公司	12,491.15	3.71
	合计	79,532.77	23.64
2021	中国平煤神马集团开封东大化工有限公司	22,718.47	12.05
	南通蔚轩科技发展有限公司	9,461.96	5.02
	宁波恒煜贸易有限公司	8,892.35	4.72
	中建新疆建工（集团）有限公司	7,192.13	3.81
	河南牧宝车居股份有限公司	6,966.70	3.69
	合计	55,231.61	29.29

资料来源：公司提供

（五）工程建设业务

2021年公司新增工程建设业务，2022年工程建设业务稳步发展，丰富了公司收入来源

2021年公司新增工程建设业务收入，该业务的经营主体主要为子公司河南省中创建筑工程有限公司（以下简称“中创建筑”）和开封市住宅建设有限公司（以下简称“住建公司”）等，上述公司及经营主体主要从事建筑工程、土木工程、公路工程等业务，中创建筑具有建筑工程施工总承包一级资质，住建公司具有建筑工程施工总承包二级、防水防腐保温工程专业承包二级和石油化工工程总承包二级等资质。公司主要通过公开竞标方式获得项目建设资格，2022年公司工程建设项目收入主要来源于河南大学附属“两校一园”新校区建设项目、洛阳格力钛新能源产业园客车联合厂房工程和马家庄东方御景等。

表13 2022年公司工程建设业务前五大客户（单位：万元、%）

客户名称	收入金额	占比	项目内容
洛阳银隆新能源有限公司	6,493.00	5.32	洛阳格力钛新能源产业园客车联合厂房工程
林州豫资城乡建设发展有限公司	5,439.00	4.46	马家庄东方御景
开封城市运营投资集团有限公司	5,318.00	4.36	河南大学附属“两校一园”新校区建设项目-小学项目1号综合教学楼、2号餐厅及大会议室、3号门卫、地下车库、景观工程及场区工程
郑州公共住宅建设投资有限公司	4,179.00	3.43	金光花苑工程款
湖北汉襄星建设投资有限公司	2,000.00	1.64	老河口蓝领公寓项目
合计	21,429.00	17.57	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（六）其他业务

服务费、租赁、劳务和利息等其他收入丰富了公司收入来源

公司服务费收入主要来源于武装押运和保安服务费，其中武装守押业务主要由开封市金盾武装守押有限公司（以下简称“守押公司”）负责，保安服务业务主要由开封市保安服务有限公司（以下简称“保安公司”）负责。2021-2022年，公司服务费收入持续大幅增加主要系新增开封水务的开封市一渠六河综合治理工程PPP项目和开封市涧水河综合治理工程PPP项目管理费等收入。公司租赁业务收入主要系公司拥有的多个房产办公大楼及子公司开封水务精细化工园区水源置换项目中的净水设备及附属资产产生的租金收入，2022年公司合并范围内子公司增加，租赁业务收入也相应增加。公司利息收入主要来源于子公司开封市恒昌典当有限责任公司和开封市东京小额贷款股份有限公司开展的贷款利息收入，2022年利息收入大幅增加，主要系当期拓展贷款业务规模所致。公司服务费、租赁、劳务和利息等其他收入是公司营业收入的补充。

公司在资本金注入、资产注入、财政补贴等方面持续获得较大力度外部支持，提升了公司资本实力和利润水平

公司作为开封市主要的国有资产经营管理公司之一，持续得到开封市政府在资本金注入、资产注入、财政补贴等方面的较大力度支持，提升了公司资本实力和利润水平。

实收资本方面，2022年开封市财政局向公司增加注资2.64亿元，公司实收资本相应增加至14.89亿元。资产注入方面，2022年开封市各级政府及事业单位合计对公司注入股权，房产等，净增加公司资本公积22.42亿元。公司经营的基础设施建设、粮油购销业务具有较强的公益性，当地政府通过财政补贴的方式给予公司支持。2022年，公司获得政府补助4.38亿元，包括基础设施建设补贴、粮食补贴等，提升了公司利润水平。

表14 2022年公司主要资本公积变动情况（单位：亿元）

日期	文件内容	确认资本公积
2022年	划入杞县部分国有企业股权	2.58
	划入开封汴北城市建设投资有限公司股权	10.37
	划入公租房资产	4.16
	划入杞县多宗土地	0.10
	杞县财政局注资	0.05
	划入顺河区停车场经营权	3.67
	祥符区财政局注资	1.04
	划入开封市农垦农工商公司等多家公司股权	0.46

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

五、财务分析

财务分析基础说明

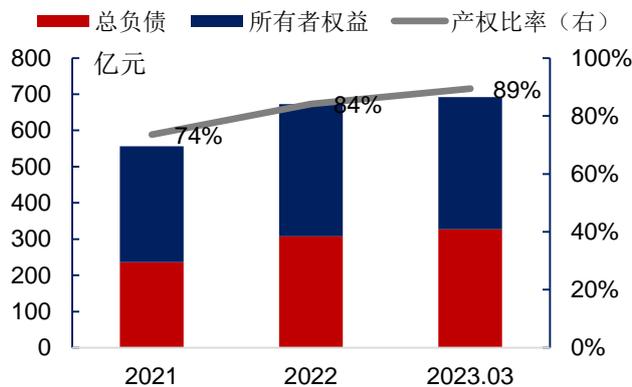
以下分析基于公司提供的经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司2021-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年度，公司纳入合并报表范围内的一级子公司较上年增加了10家，减少了1家。2023年1-3月，公司合并财务报表范围无变化。截至2023年3月末，公司纳入合并范围内一级子公司共32家，具体见附录四。

资本实力与资产质量

2022年，公司资产规模持续增加，但增量更多来自债务融资，公司资产以应收款项及工程项目的开发投入成本为主，即时变现能力较差，应收部分民营企业的往来款存在很大回收风险，公司资产流动性较弱，部分资产使用受限

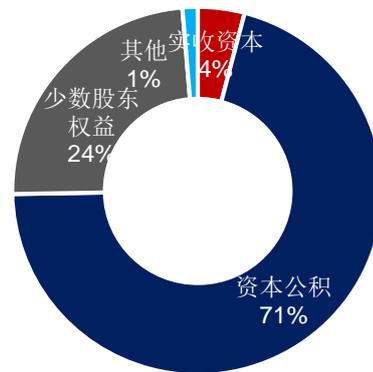
2022年，伴随公司业务规模的扩张，公司融资需求相应增加，公司负债水平持续上涨。伴随公司负债和所有者权益的变化，近年来公司产权比率呈持续上升的趋势，截至2023年3月末，公司产权比率上升至89.42%，公司杠杆水平较高，所有者权益对负债的保障能力较弱。从权益结构来看，所有者权益主要为公司所在政府部门对公司资产及货币资金注入等形成的资本公积。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 3 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

近年来公司资产规模持续增长，公司资产以应收款项（其他应收款和应收账款）及工程项目的开发投入成本（存货、在建工程）为主，2023年3月末，上述资产合计占公司总资产的66.51%。公司应收账款主要为因委托代建业务而产生的对开封市住建局、开封市水利局、黄河迁建办公室和开封市示范区管委会等政府部门的应收账款，近年公司应收账款增加主要系合并范围新增子公司和业务规模扩大所致。公司其他应收款主要为与开封当地政府部门、事业单位及国企的往来款及拆借资金，近年公司其他应收款持续上涨，主要系近年公司业务规模扩大及新增子公司较多所致，2022年末公司其他应收款主要应收对象为开封市财政局（4.22亿元，占比9.01%）、开封市祥符区国投产业投资经营有限责任公司（2.62亿元，占比5.60%）、开封市中心医院（2.57亿元，5.49%）、开封铭信置业有限公司（1.78亿元，占比3.79%）和开封市产城融合示范区管委会（1.36亿元，占比2.90%），其中开封铭信置业有限公司为民营

企业且被列为被执行人和失信被执行人，存在很大回收风险。2022年末公司存货主要包括开发成本268.35亿元、土地使用权45.24亿元和工程施工7.72亿元，开发成本主要为公司代建项目和土地整理项目成本，公司土地使用权主要通过政府划拨或招拍挂取得，用途主要为城镇住宅和商业用地，其中无证土地使用权账面价值为9.69亿元；2022年末公司存货大幅增长主要系代建及土地开发项目资金投入和合并范围扩大所致，其中9.03亿元存货资产受限。随着公司工程投入持续增加，近年公司在建工程保持增长，2022年末公司在建工程主要为供热长输主干网、郑汴洛沿黄国际文化旅游畅达工程（开封一期）和开封市中心医院新院区建设项目（一期）等项目。综合来看，应收款项（其他应收款和应收账款）及工程项目的开发投入成本（存货、在建工程）规模较大，应收款项受制于政府资金安排，工程项目周期较长，对公司运营资金形成较大占用。

其他资产构成方面，公司货币资金中主要为银行存款和其他货币资金，其中受限货币资金为8.56亿元。公司预付账款主要为对施工建设单位预付的工程款项，随着承担工程项目增加，近年公司预付账款不断增加。公司固定资产中主要包括房屋及建筑物。2022年末公司无形资产包括开封市一渠六河综合治理工程PPP项目、开封市涧水河综合治理工程PPP项目、兰考县精神文化建设PPP项目经营权合计55.68亿元和土地使用权14.50亿元。2022年末公司固定资产和无形资产中受限资产账面价值合计0.80亿元。公司其他非流动着资产主要为政府划入的雨污水管线工程、杞县饮水管网及设备 and 排水管网土地等资产。

表15 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	34.20	4.94%	30.71	4.57%	21.48	3.86%
应收账款	43.70	6.31%	47.04	7.00%	43.92	7.89%
预付款项	37.71	5.45%	38.64	5.75%	22.53	4.05%
其他应收款	53.13	7.67%	49.38	7.34%	45.51	8.18%
存货	336.02	48.53%	326.52	48.56%	267.24	48.02%
流动资产合计	507.37	73.28%	493.68	73.42%	402.03	72.23%
固定资产	28.83	4.16%	28.49	4.24%	27.22	4.89%
在建工程	27.68	4.00%	22.73	3.38%	16.83	3.02%
无形资产	65.49	9.46%	65.74	9.78%	63.02	11.32%
其他非流动资产	26.55	3.83%	25.86	3.85%	26.39	4.74%
非流动资产合计	184.96	26.72%	178.74	26.58%	154.54	27.77%
资产总计	692.33	100.00%	672.43	100.00%	556.57	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

公司营业收入持续增长，未来业务持续性较好，政府补助对公司利润贡献较大

公司是开封市重要的基础设施及国有资产投资、运营主体，主要负责开封市的基础设施及安置房建

设、土地开发整理和粮油购销等业务。公司营业收入主要来源于贸易收入、工程建设收入和委托代建收入，此外公司业务多元化程度高，2022年营业收入大幅增长主要系贸易业务及工程建设业务收入增长所致。考虑到公司目前在建项目和待整理土地规模较大，公司业务未来持续性较好。毛利率方面，2022年公司销售毛利率水平有所增加主要系收入占比较高的委托代建业务和工程建设业务毛利率增长所致。2023年1-3月，公司实现营业收入14.27亿元，毛利率小幅下降为10.59%，变动不大。

作为开封市重要的基础设施建设及国有资产经营管理主体，公司近年来在财政补贴方面获得当地政府的较大力度支持。2021-2022年，公司分别获得政府补助2.74亿元和4.38亿元，包括基础设施建设补贴、粮食补贴等，提升了公司利润水平。

表16 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
营业收入	14.27	69.68	51.14
营业利润	-0.21	3.66	3.59
其他收益	0.45	4.39	2.70
利润总额	0.00	3.87	3.71
销售毛利率	10.59%	11.00%	9.07%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

公司债务规模持续增长，现金类资产对短期债务保障能力不足，公司面临一定的偿债压力

受工程项目投入规模增加的影响，近年公司持续增加融资，公司总债务规模持续增长。公司债务以长期债务为主，截至2023年3月末长期债务占比总债务56.52%。公司债务以银行借款、资本市场债券融资和其他借款（非标和往来借款）为主。其中，银行借款（主要包括短期借款、长期借款、应付票据、一年内到期的银行借款等）主要为抵质押借款和保证借款，其中抵质押物主要为土地和房产等。应付票据主要为银行承兑汇票，主要由粮油购销和贸易业务产生，2021年粮油购销和贸易业务收入均比上年大幅增加，导致2021年末应付票据增加；2023年3月末，公司应付债券为2023年一季度发行的私募债“23开投01”和“23开投02”以及2021年发行的“G21汴投1”。公司其他应付款主要为与开封市国有企业的往来款和拆借款及少量保证金，其中往来款主要为应付开封市发展投资集团有限公司、开封市浦银宋风棚改发展基金（有限合伙）和开封市祥符区发展投资有限公司等国有企业的往来款；2022年末，公司长期应付款主要为非标融资租赁借款14.39亿元和专项应付款19.46亿元，其中专项应付款为郑汴洛沿黄国际文化旅游畅达工程（开封一期项目）、开封黄河生态廊道示范带（开封一期）、和供热长输主干网和隔压站工程项目的政府拨款

其他负债构成方面，公司应付账款主要为应付贸易业务货款和应付工程款等；公司合同负债主要为公司预收工程建设项目工程款。

表17 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	23.30	7.13%	17.63	5.74%	15.28	6.48%
应付账款	26.62	8.15%	27.39	8.91%	26.47	11.22%
应付票据	12.29	3.76%	10.68	3.48%	5.73	2.43%
合同负债	14.34	4.39%	18.21	5.93%	16.01	6.79%
其他应付款	82.62	25.28%	73.17	23.81%	56.20	23.83%
一年内到期的非流动负债	13.37	4.09%	21.73	7.07%	7.27	3.08%
流动负债合计	196.23	60.04%	193.75	63.05%	131.14	55.60%
长期借款	90.09	27.56%	81.90	26.65%	69.43	29.43%
应付债券	8.00	2.45%	0.00	0.00%	6.96	2.95%
长期应付款	29.17	8.92%	28.50	9.27%	27.46	11.64%
非流动负债合计	130.60	39.96%	113.54	36.95%	104.75	44.40%
负债合计	326.83	100.00%	307.29	100.00%	235.89	100.00%
总债务	213.93	65.46%	202.32	65.84%	143.52	60.84%
其中：短期债务	93.01	28.46%	95.23	30.99%	42.23	17.90%
长期债务	120.92	37.00%	107.09	34.85%	101.30	42.94%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，受债务融资规模不断增加的影响，近年来公司资产负债率持续上升，2023年3月末资产负债率上升至47.21%；近年来，公司现金短期债务比均较弱，2023年3月末现金短期债务比为0.38，现金类资产对短期债务保障能力不足；公司EBITDA对利息的保障程度较好。

公司资金需求主要来自债务还本付息和工程项目开支。近年，公司经营活动现金流持续净流出，难以覆盖项目建设支出，且项目建设和回收周期较长，仍需依赖外部融资，同时存量债务本息接续压力仍存，预计中短期内公司债务规模将持续攀升。截至2022年末，公司的银行授信未使用额度为168.06亿元，备用流动性较好；近年债务规模增长较快，持续上升的债务规模及资金支出压力使公司面临一定的债务偿付压力。

表18 公司偿债能力指标

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
资产负债率	47.21%	45.70%	42.38%
现金短期债务比	0.38	0.32	0.52
EBITDA 利息保障倍数	--	2.19	2.56

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，公司业务面临的环境风险较小，根据公司提供的说明文件，过去一年公司未因环境因素受到相关部门的处罚。

社会方面，2022年7月，公司因未办理某项目的《建设工程规划许可证》先行开工建设，被政府相关部门处罚款148.82万元，公司已经缴纳罚款，该事件对公司无重大影响。除上述事件以外，根据公司提供的说明文件，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，公司根据《中华人民共和国公司法》、《公司登记管理条例》及其他法律法规的规定，制定了《开封国有资产投资经营集团有限公司章程》。跟踪期内，公司高管人员无变化。近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形；公司过去一年未因信息披露不合规而受到处罚。此外，公司与政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待优化。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日，公司本部（查询日2023年4月28日）、粮食集团（2023年4月18日）、新宋风（查询日2023年5月9日）和开封水务（查询日2023年5月16日）均不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2023年3月末，公司对外担保余额合计9.77亿元，占当期期末净资产的比例为2.67%，被担保方虽均为当地国有企业，但均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

表19 截至2023年3月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
开封市发展投资集团有限公司	3.92	2042/9/15	否
开封市文化旅游投资集团有限公司	2.39	2023/8/25	否
河南省新惠建设投资有限公司	0.40	2025/12/2	否
开封市文化旅游投资集团有限公司	0.45	2024/5/7	否
开封市文化旅游投资集团有限公司	0.22	2024/7/2	否
开封市集英市政工程有限公司	0.10	2024/7/24	否
开封市万岁山游览区有限公司	0.14	2025/6/8	否
河南省新惠建设投资有限公司	1.00	2025/12/2	否
开封金控投资集团有限公司	0.65	2024/1/5	否
开封市文化旅游投资集团有限公司	0.50	2024/2/28	否

合计	9.77	-	-
----	------	---	---

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

七、结论

开封市为国家历史文化名城、八朝古都，具有交通区位及旅游资源优势，是全省重要的农业种植区，工业方面以农副产品加工、精细化工等产业为核心，经济实力居全省中部水平，2022年GDP和一般公共预算收入持续增长；公司作为开封市重要的基础设施及国有资产投资、运营主体，主要负责开封市的基础设施及安置房建设、土地开发整理和粮油购销等业务，虽然公司主要的在建项目对资金需求较大，公司债务规模仍在扩张，短期偿债压力加大，但公司代建业务和土地开发业务持续性较好，未来收入较有保障，且公司业务多元化程度高，有助于分散经营风险。此外，近年公司在业务、资本金等方面持续获得开封市较大力度的支持。

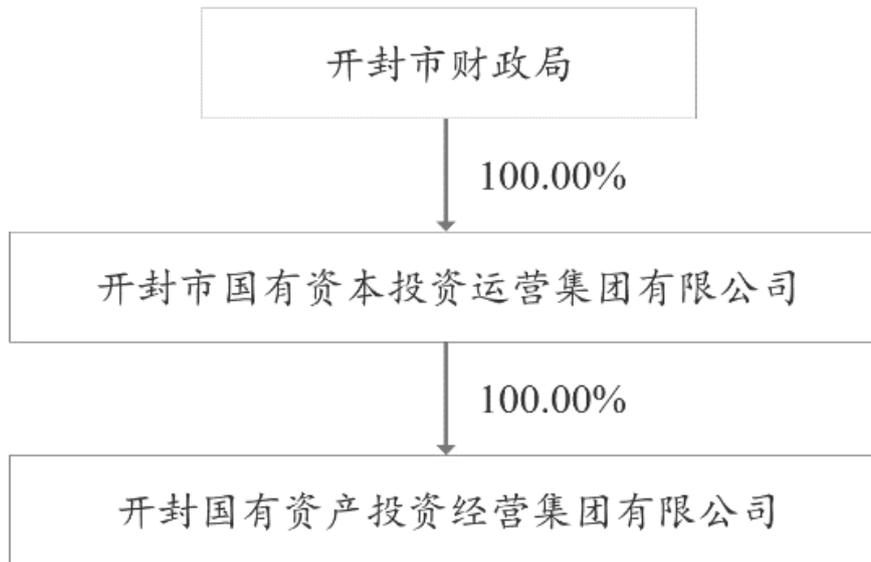
综上，中证鹏元维持开封国投主体信用等级为AA+，评级展望为稳定。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	34.20	30.71	21.48	15.83
应收账款	43.70	47.04	43.92	13.50
预付款项	37.71	38.64	22.53	18.77
其他应收款	53.13	49.38	45.51	14.83
存货	336.02	326.52	267.24	150.40
固定资产	28.83	28.49	27.22	2.20
在建工程	27.68	22.73	16.83	12.76
无形资产	65.49	65.74	63.02	0.94
资产总计	692.33	672.43	556.57	260.46
短期借款	23.30	17.63	15.28	8.60
应付账款	26.62	27.39	26.47	7.42
应付票据	12.29	10.68	5.73	3.20
合同负债	14.34	18.21	16.01	--
其他应付款	82.62	73.17	56.20	11.73
一年内到期的非流动负债	13.37	21.73	7.27	4.41
长期借款	90.09	81.90	69.43	27.83
应付债券	8.00	0.00	6.96	--
长期应付款	29.17	9.04	8.86	5.00
负债合计	326.83	307.29	235.89	86.34
所有者权益	365.50	365.13	320.68	174.12
营业收入	14.27	69.68	51.14	23.49
营业利润	-0.21	3.66	3.59	1.79
其他收益	0.45	4.39	2.70	1.54
利润总额	0.00	3.87	3.71	1.84
经营活动产生的现金流量净额	-1.20	-7.74	-11.59	-15.51
投资活动产生的现金流量净额	-8.02	-26.91	-23.47	-19.64
筹资活动产生的现金流量净额	9.83	39.61	38.79	41.87
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	10.59%	11.00%	9.07%	7.74%
资产负债率	47.21%	45.70%	42.38%	33.15%
短期债务/总债务	43.48%	47.07%	29.42%	29.32%
现金短期债务比	0.38	0.32	0.52	0.83
EBITDA（亿元）	--	12.36	7.65	2.49
EBITDA 利息保障倍数	--	2.19	2.56	1.50

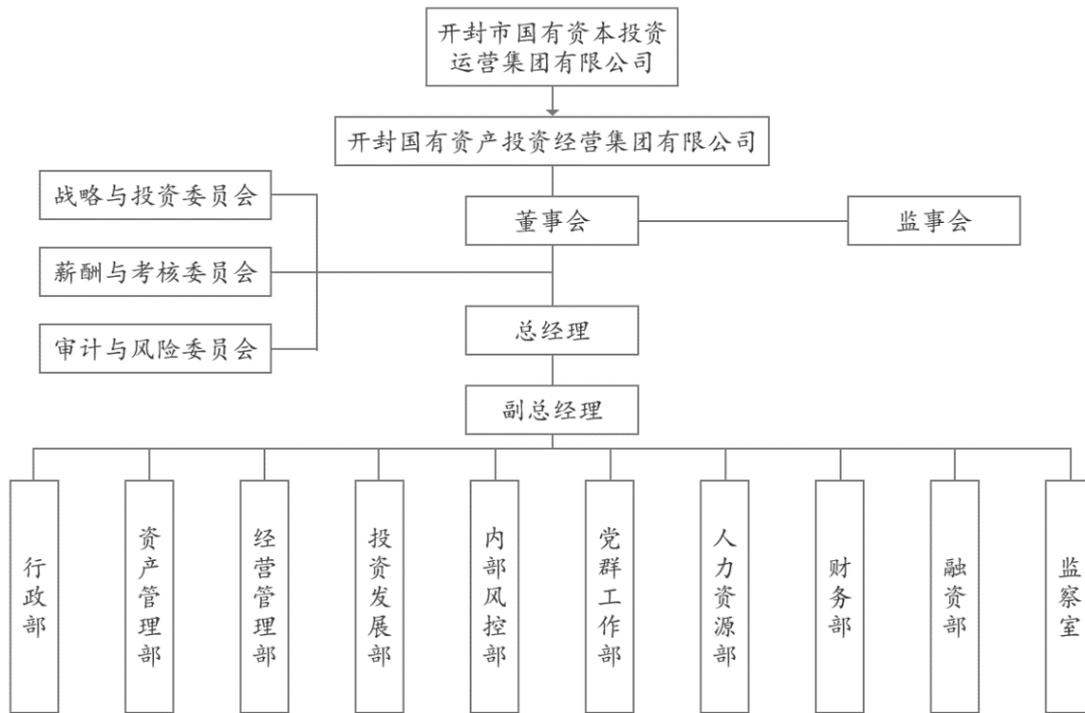
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2023年3月末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元，%）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
开封市东京小额贷款股份有限公司	10,000.00	55.61	金融业
开封市财金热力有限公司	39,422.00	53.39	电力、热力生产和供应业
开封市公共资源交易中心有限公司	500.00	100.00	商务服务业
开封国有资产管理有限公司	3,600.00	100.00	商务服务业
开封市智慧城市发展有限公司	3,000.00	100.00	商务服务业
开封自然资源投资集团有限公司	200,000.00	100.00	土地一级开发及土地整理
开封粮食产业集团有限公司	30,000.00	98.33	粮食购销、仓储及食用农产品初加工
开封开财农业综合开发有限公司	100,000.00	100.00	农业项目投资
开封市恒昌典当有限责任公司	10,000.00	100.00	其他金融业
开封财金建设投资有限公司	30,000.00	100.00	商务服务业
开封市产业集聚区发展投资有限责任公司	75,200.00	0.13	其他金融业
开封开财企业管理咨询有限公司	500.00	100.00	商务服务业
开封市金盾武装守押有限公司	1,000.00	100.00	其他服务业
开封国投股权投资基金有限公司	30,000.00	100.00	商务服务业
开封市保安服务有限公司	247.00	100.00	其他服务业
开封国投交建沿黄项目管理有限公司	15,000.00	66.00	土木工程建筑业
开封市祥符区国有资产投资经营有限责任公司	300,000.00	51.00	商务服务业
开封市水务开发建设有限公司	30,000.00	100.00	水资源管理；水利相关咨询服务；水环境污染防治服务
开封市顺发投资有限公司	27,000.00	51.00	商务服务业
开封国投投资有限公司	1,000.00	100.00	以自有资金从事投资活动；社会经济咨询服务
开封卫投健康产业发展有限公司	50,000.00	100.00	以自有资金从事投资活动；企业管理咨询；信息咨询服务
开封市汴财融资担保有限公司	30,000.00	66.67	融资担保业务
开封市康洁盐业有限公司	600.00	100.00	食盐批发；食盐销售
开封国投能源（集团）有限公司	40,000.00	100.00	储能技术服务
开封国顺投资发展有限公司	1,000.00	51.00	商务服务业
开封市龙亭国有资产投资经营有限公司	10,000.00	51.00	商务服务业
开封市祥符区颐祥综合康养投资管理有限公司	12,059.47	85.00	医院管理；医疗器械租赁
开封产城融合投资集团有限公司	50,000.00	51.00	商务服务业、基础设施建设
开封嘉桥物资经营管理有限公司	3,780.00	100.00	煤炭、煤制品、五金工具销售

开封城市建设投资集团有限公司	100,000.00	100.00	商务服务业、基础设施建设
开封民为建设发展有限公司	50,000.00	100.00	投资活动；养老服务
开封国禹建设工程有限公司	27,000.00	51.00	建设工程施工

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录六 信用等级符号及定义

一、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	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。

二、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。