

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0584号

石家庄国控城市发展投资集团有限责任公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“21 石国投债 01/21 石控 01”和“21 石国投债 02/21 石控 02”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持“21 石国投债 01/21 石控 01”和“21 石国投债 02/21 石控 02”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十三日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年6月23日至2025年6月22日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2024年6月23日

石家庄国控城市发展投资集团有限责任公司主体及相关债项
2024年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定	2024/6/23	AAA/稳定	白晨	聂飞虹

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
“21 石国投债 01/21 石控 01”	AAA	AAA
“21 石国投债 02/21 石控 02”	AAA	AAA

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”

主体概况

石家庄国控城市发展投资集团有限责任公司是石家庄市最重要的基础设施和保障房建设及国有资产运营主体，主要负责石家庄市城市基础设施和保障房建设、城市更新、城市运营等业务。石家庄市人民政府国有资产监督管理委员会为公司唯一股东和实际控制人。

评级模型

一级指标	二级指标	权重	得分
经营风险	区域环境	100.0%	89.5
	业务运营	100.0%	92.0
财务风险	盈利与获现能力	45.0%	29.0
	债务负担	20.0%	6.0
	债务保障程度	35.0%	16.5

调整因素

无

个体信用状况 (BCA)

aa

评级模型结果

AAA

外部支持调整子级

2

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，石家庄市经济实力仍很强；公司业务区域专营性仍很强，继续得到股东及各方给予的有力支持。同时，东方金诚关注到，公司仍面临很大的资本支出压力，资产流动性仍较弱，有息债务规模持续增长，负债率水平有所上升，对外部融资依赖仍较大。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“21 石国投债 01/21 石控 01”和“21 石国投债 02/21 石控 02”的信用等级为 AAA。

同业比较

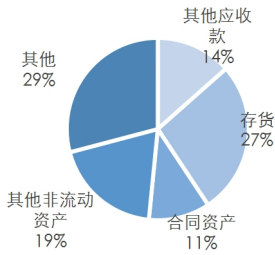
项目	石家庄国控城市发展投资集团有限责任公司	福州城市建设投资集团有限公司	南昌市政公用投资控股有限责任公司	乌鲁木齐城市建设投资(集团)有限公司
地区	石家庄市	福州市	南昌市	乌鲁木齐市
GDP 总量 (亿元)	7534.20	12928.47	-	4168.46
人均 GDP (元)	67099	152846	-	102078
一般公共预算收入 (亿元)	707.70	754.08	500.18	369.79
政府性基金收入 (亿元)	464.98	504.11	270.81	92.03
地方政府债务余额 (亿元)	-	2196.99	1678.60	1532.19
资产总额 (亿元)	2750.18	2375.32	1620.07	2213.14
所有者权益 (亿元)	816.49	987.59	487.10	943.64
营业收入 (亿元)	106.13	636.19	612.40	56.74
净利润 (亿元)	6.68	15.36	14.11	1.29
资产负债率 (%)	70.31	58.42	69.93	57.36

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AAA 的同行业企业，表中数据年份均为 2023 年

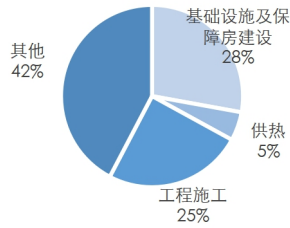
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023年末)



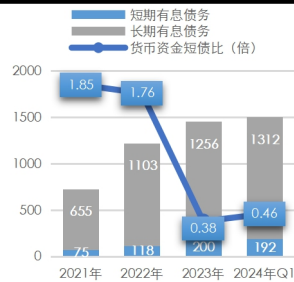
公司营业收入构成 (2023年)



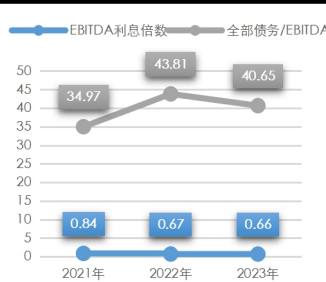
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年	2024年Q1
资产总额	1912.89	2399.90	2750.18	2875.90
所有者权益	797.09	793.53	816.49	819.33
营业收入	105.06	105.51	106.13	24.17
净利润	8.33	7.82	6.68	1.16
全部债务	729.36	1220.65	1456.49	1504.44
资产负债率	58.33	66.93	70.31	71.51
全部债务资本化比率	47.78	60.60	64.08	64.74

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	石家庄市		
GDP 总量	6490.30	7100.60	7534.20
人均 GDP (元)	57925	63319	67099
一般公共预算收入	654.06	664.00	707.70
政府性基金收入	410.31	365.91	464.98
财政自给率	59.66	55.83	58.98

优势

- 石家庄市是京津冀地区重要的中心城市之一，跟踪期内，经济总量仍位于河北省各地级市第二位，经济实力仍很强；
- 公司继续从事石家庄市内基础设施和保障房建设、城市更新、城市运营等业务，业务仍具有很强的区域专营性；
- 作为石家庄市最重要的基础设施和保障房建设及国有资产运营管理主体，公司在资金注入、资产划拨、财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持。

关注

- 公司在建及拟建的基础设施保障房建设和城市更新项目投资规模较大，仍面临很大的资本支出压力；
- 公司流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货等占比较高，资产流动性仍较弱；
- 公司有息债务规模持续增长，负债率水平有所上升；
- 公司经营活动净现金流和投资活动净现金流均持续净流出，资金来源对外部融资依赖仍较大。

评级展望

预计石家庄市经济将保持稳定增长，公司主营业务将保持很强的区域专营地位，能够持续获得股东及相关各方的有力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	AAA (21 石国投债 01/21 石控 01、21 石国投债 02/21 石控 02)	2023/6/26	聂飞虹 魏正阳 董帆	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208) 》	阅读原文
AAA/稳定	AAA (21 石国投债 01/21 石控 01、21 石国投债 02/21 石控 02)	2020/12/2	刘贵鹏 董帆	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	阅读原文

注：以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
21 石国投债 01/21 石控 01	2023/6/26	20.00	2021/1/27~2028/1/27	-	-
21 石国投债 02/21 石控 02	2023/6/26	10.00	2021/1/27~2026/1/27	-	-

注：“21 石国投债 01/21 石控 01”在存续期的第 5 个计息年度末附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及石家庄国控城市发展投资集团有限责任公司（以下简称“石家庄城发投集团”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

石家庄城发投集团前身为石家庄国控投资集团有限责任公司，系石家庄市财政局于 2010 年 6 月出资成立的国有独资公司，初始注册资本为人民币 3000.00 万元。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”）。2021 年 9 月公司根据《石家庄市市属国有企业重组整合总体实施方案》要求进行资产重组。2021 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 2024 年 3 月末，公司注册资本仍为 300.00 亿元，实收资本由 2022 年末的 70.35 亿元增加至 77.47 亿元，石家庄市国资委仍为公司的唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，石家庄城发投集团仍是石家庄市最重要的基础设施和保障房建设及国有资产运营主体，继续负责石家庄市城市基础设施和保障房建设、城市更新、城市运营等业务。

截至 2024 年 3 月末，公司合并报表范围内共有 14 家直接控股子公司，较 2022 年末净增加 1 家。其中 2023 年公司投资设立石家庄市政建设集团有限责任公司（以下简称“市政集团”），原直接控股子公司石家庄市市政建设有限责任公司（以下简称“市政建设公司”）调整为市政集团的子公司。2024 年 3 月末，公司投资设立石家庄市新安居建设管理有限公司（以下简称“新安居公司”）。

图表 1 截至 2024 年 3 月末公司纳入合并范围直接控股子公司基本情况（单位：万元、%）

公司名称	公司简称	注册资本	持股比例	取得方式
石家庄城控投资集团有限责任公司	城控集团	6000.00	100.00	无偿划转
石家庄市住房开发建设集团有限责任公司	住建集团	200000.00	100.00	无偿划转
石家庄市城市建设投资控股集团有限公司	城投集团	633708.99	99.05	无偿划转
石家庄市地产集团有限公司	地产集团	485466.00	100.00	无偿划转
石家庄城市更新集团有限公司	城更集团	220000.00	100.00	无偿划转
石家庄市政建设集团有限责任公司	市政集团	200000.00	100.00	投资设立
石家庄市建筑设计院有限责任公司	建筑设计院	420.00	100.00	无偿划转
石家庄市国土空间规划设计研究院有限责任公司	国土空间设计院	1000.00	100.00	无偿划转
石家庄城市建设发展集团有限公司	建发集团	200000.00	100.00	投资设立
石家庄市供热管理集团有限公司	供热集团	100000.00	100.00	投资设立
河北自贸区正定片区发展投资集团有限责任公司	自贸区发投	2000000.00	100.00	无偿划转
石家庄市安居建设管理集团有限公司	安居集团	200000.00	100.00	无偿划转
石家庄市新安居建设管理有限公司	新安居公司	10000.00	100.00	投资设立
石家庄市城市更新建设发展基金有限公司	城更基金公司	1000000.00	100.00	投资设立

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

石家庄城发投集团发行的“2021年第一期石家庄国控投资集团有限责任公司公司债券（品种一）”（以下简称“21石国投债01/21石控01”），发行金额20.00亿元，期限为7年（5+2年），在存续期的第5个计息年度末附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；起息日为2021年1月27日，到期日为2028年1月27日。“21石国投债01/21石控01”采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次性还本。截至本报告出具日，“21石国投债01/21石控01”到期利息已按期偿付，暂未到还本日及行权日；募集资金已使用完毕。

石家庄城发投集团发行的“2021年第一期石家庄国控投资集团有限责任公司公司债券（品种二）”（以下简称“21石国投债02/21石控02”），发行金额10.00亿元，期限为5年；起息日为2021年1月27日，到期日为2026年1月27日。“21石国投债02/21石控02”采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次性还本。截至本报告出具日，“21石国投债02/21石控02”到期利息已按期偿付，暂未到还本日；募集资金尚有20.53万元未使用。

个体信用状况

行业分析

城市基础设施建设行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023年以来，城市基础设施建设行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城市基础设施建设行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城市基础设施建设行业信用风险总体可控，预计城市基础设施建设企业公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城市基础设施建设企业的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城市基础设施建设企业的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城市基础设施建设企业得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城市基础设施建设企业面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城市基础设施建设企业转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

2023 年公司营业收入略有增长，仍主要来源于基础设施及保障房建设和工程施工业务，毛利润和毛利率均有所提升

跟踪期内，石家庄城发投集团仍是石家庄市最重要的基础设施和保障房建设及国有资产运营主体，继续负责石家庄市城市基础设施和保障房建设、城市更新、城市运营等业务。

2023 年公司营业收入略有增长，仍主要来源于基础设施及保障房建设和工程施工业务；公司其他业务主要包括租赁、服务、停车场运营等，2023 年其他业务收入增幅较大主要系公司变更收入确认口径所致，仍为公司营业收入的重要补充。同期，公司毛利润和综合毛利率均有所增长。

2024 年 1~3 月，公司实现营业收入 24.17 亿元，综合毛利率 8.65%。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入合计	105.06	100.00	105.51	100.00	106.13	100.00	24.17	100.00
基础设施及保障房建设	69.24	65.90	53.03	50.26	29.56	27.85	3.54	14.66
工程施工	22.74	21.64	32.39	30.70	26.24	24.73	6.61	27.35
供热	1.78	1.70	5.37	5.09	5.43	5.11	2.98	12.32
其他	11.30	10.76	14.71	13.94	44.90	42.31	11.04	45.67
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	6.55	6.23	9.98	9.46	15.29	14.41	2.09	8.65
基础设施及保障房建设	0.74	1.07	0.76	1.44	2.06	6.97	0.12	3.39
工程施工	1.71	7.52	4.91	15.18	3.63	13.83	0.75	11.35
供热	-0.60	-33.82	-1.07	-20.00	-1.21	-22.28	-0.69	-23.15
其他	4.70	41.58	5.37	36.51	10.81	24.08	1.91	17.30

资料来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施和保障房建设

跟踪期内，公司作为石家庄市最重要的基础设施和保障房建设及国有资产运营主体，继续从事基础设施和保障房建设业务，业务仍具有很强的区域专营性；公司在建及拟建的基础设施建设及保障房项目投资规模仍较大，面临很大的资本支出压力

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¹（以下简称“正定新区”）的基础设施和保障房建设，业务仍具有很强的区域专营性。

2023 年，公司基础设施及保障房建设收入为 29.56 亿元，降幅较大，主要系滹沱新区开发

¹ 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。

变更收入确认口径所致；毛利率 6.97%，有所增长。2024 年 1~3 月，公司基础设施及保障房建设收入为 3.54 亿元，毛利率 3.39%。

1. 城投集团

城投集团对石家庄市内基础设施进行建设，包括石家庄市内城市道路、桥梁、隧道等。城投集团的建设模式为财政拨款形式和自建自营模式，跟踪期内未发生变化。在财政拨款形式下，城投集团建设资金来自财政资金，投资压力较小，基础设施建设业务不确认收入。自建自营模式是由城投集团以自有资金和外部融资进行项目的投资建设，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 2024 年 3 月末，城投集团主要在建基础设施项目有新华路（西二环-西三环）快速连通工程（一期）、新客站南地道配套工程（一标段）等项目，计划总投资额 23.32 亿元，已投资 16.41 亿元，尚需投资 6.91 亿元。

图表 3 截至 2024 年 3 月末城投集团主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资额
新华路（西二环-西三环）快速连通工程（一期）	8.20	7.51
新客站南地道配套工程（一标段）	1.38	0.68
洺河大道（昆仑大街-太行大街）道路工程	2.30	0.89
兆通南路（天桂中街-太行大街）道路工程	1.97	0.73
济河道（兆通中街-珠峰大街）	0.15	0.10
南二环（仙台街-太行大街）快速连通工程	9.32	6.50
合计	23.32	16.41

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年 3 月末，城投集团主要拟建基础设施项目包括仓丰路（中华大街-解放大街）道路工程、南二环（胜利南街-仓兴街）辅路连通工程等项目，计划总投资 27.98 亿元。总体来看，城投集团在建及拟建基础设施建设项目投资规模仍很大，面临很大的资本支出压力。

图表 4 截至 2024 年 3 月末城投集团主要拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资
仓丰路（中华大街-解放大街）道路工程	2.64
南二环（胜利南街-仓兴街）辅路连通工程	2.71
和平路与西三环互通立交工程	5.03
南二环-胜利大街连通匝道	2.46
东二环（南二环-裕华路）提升改造工程	12.19
泰华街（市庄路-滨华路）道路工程	2.95
合计	27.98

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2. 滹沱新区开发

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。代建项目方面，滹沱新区开发仍与正定新区财政局签订框架协议，从事土地整理、基础设施建设等业务。滹沱新区开发按实际投入成本加成 12% 的固定收益确认代建项

目收入。正定新区财政局每年对起步区工程建设投资成本进行评审，并出具投资确认函，正定新区财政局根据资金情况每年和公司结算并拨付工程款。

棚改项目方面，2018年初，滹沱新区开发作为牵头方，与石家庄市住宅开发建设有限公司和河北自贸区分发集团共同中标石家庄正定新区棚户区改造项目，并签署了政府购买服务合同。2018年6月，石家庄新浩城市建设有限公司（以下简称“新浩公司”）作为棚改项目公司，与石家庄正定新区管理委员会签订了《石家庄正定新区棚户区改造政府购买服务项目合同之子项目协议（一）》，由新浩公司负责正定新区6个村庄的拆迁征收工程，项目合作期25年，其中建设期3年，不产生利润和回款，付费期22年。

截至2024年3月末，滹沱新区开发主要已完工基础设施项目为石家庄市规划馆、石家庄市图书馆和正定新区青少年宫，累计已投资额16.18亿元，已回款额11.51亿元，已确认收入17.52亿元。

图表5 截至2024年3月末滹沱新区开发主要已完工基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资额	已回款额	已确认收入
石家庄市规划馆	4.00	5.18	3.74	5.67
石家庄市图书馆	4.98	4.84	3.44	5.21
正定新区青少年宫	5.22	6.16	4.33	6.64
合计	14.20	16.18	11.51	17.52

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2024年3月末，滹沱新区开发主要在建基础设施项目为村庄拆迁项目、石家庄正定新区起步区项目等，计划总投资额1009.07亿元，已投资454.68亿元，尚需投资554.39亿元，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和商务中心项目，截至2024年3月末常山社区一期项目已投资51.23亿元，商务中心项目已投资18.32亿元。同期末，滹沱新区开发无拟建项目。总体来看，滹沱新区开发在建项目投资规模很大，未来面临很大的资本支出压力。

图表6 截至2024年3月末滹沱新区开发主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资额	已回款额	已确认收入
正定新区水系统项目	10.75	3.64	1.20	1.16
村庄拆迁项目	325.21	226.05	11.05	226.05
石家庄正定新区起步区项目	651.00	214.40	153.03	224.07
正定新区复兴大街景观绿化停车场项目	4.59	3.68	-	4.13
正定古城东关片区城乡融合发展项目	17.52	6.91	-	7.74
合计	1009.07	454.68	165.28	463.15

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2022年8月滹沱新区开发新增供应链贸易业务，主要由滹沱新区开发下属子公司河北正懋集团有限公司（以下简称“正懋公司”）负责，通过贸易价差获取收益，目前销售产品包括煤炭、有色金属和铁矿石等，公司主要采用“以销定采”模式。2023年和2024年一季度，公司分别实现相关业务收入19.40亿元和4.63亿元。该业务收入规模较大但毛利率较低，且煤炭等

贸易品种价格波动较大，存在一定的经营风险。

3.安居集团

安居集团前身为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，2022年8月，公司对安居集团注资20.00亿元²，安居集团成为公司直接控股子公司，并更为现名。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”。

安居集团公租房建设资金来源均为财政资金，业务模式有两种：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10%（石政发〔2011〕6号）或5%（石政发〔2016〕9号）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。截至2024年3月末，安居集团管理石家庄市内四区公租房约5.3万套。安居集团保租房建设资金来源为自有资金和外部融资。业务模式有两种：一是集中建设保租房小区；二是集中购买保租房。截至2024年3月末，安居集团管理石家庄市内四区保租房5536套。

土地开发整理

跟踪期内，公司在建城中村改造项目尚需投资规模较大，仍面临很大的资本支出压力

公司承担了石家庄市的土地开发整理，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负责，资金主要来源于自有资金和外部融资。地产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。2023年及2024年1~3月，公司未确认土地开发整理业务收入，该业务受国家政策以及政府项目规划等影响，未来存在一定的不确定性。

2021年地产集团新增石家庄市9个城中村改造试点城市更新项目，分布于新华区、长安区、裕华区、桥西区，涉及改造土地面积7969.71亩。业务模式方面，地产集团和改造城中村所在区县分别出资80%和20%成立项目公司，由项目公司负责项目的具体建设。资金平衡方面，目前城中村改造试点城市更新项目具体平衡方式尚未明确，但地产集团已通过公开市场摘地的方式获得土地，并计划进行二级开发。

截至2024年3月末，地产集团的主要在建项目为9个城中村改造项目，计划总投资额235.11亿元，已投资额119.14亿元，尚需投资115.97亿元。整体来看，地产集团在建城中村改造项目尚需投资规模较大，仍面临很大的资本支出压力。

² 2022年8月，安居集团由住建集团的全资子公司变更为石家庄城投集团的全资子公司，注册资本由3.00亿元增加至20.00亿元。

图表 7 截至 2024 年 3 月末地产集团主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资额	所在区域
新华区前太保村城中村改造高品质示范区项目	14.43	7.84	新华区
新华区高柱村城中村改造高品质示范区项目	21.63	11.64	新华区
长安区店上村城中村改造高品质示范区项目	37.63	27.28	长安区
长安区西庄屯村城中村改造高品质示范区项目			长安区
裕华区方村城中村改造高品质示范区项目	79.67	29.41	裕华区
裕华区东京北村城中村改造高品质示范区项目	37.71	17.29	裕华区
桥西区西简良村城中村改造高品质示范区项目	7.82	4.50	桥西区
桥西区十里尹村城中村改造高品质示范区项目	13.26	8.45	桥西区
桥西区宫家庄城中村改造高品质示范区项目	22.96	12.73	桥西区
合计	235.11	119.14	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

城市更新

公司承接石家庄市多项重要城市更新项目，在建及拟建项目投资规模很大，面临很大的资本支出压力

公司是石家庄市最重要的城市更新实施主体。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。

截至 2024 年 3 月末，公司主要在建城市更新类项目有石家庄市高铁片区城市更新项目、石煤机项目等，计划总投资额 721.22 亿元，已投资额 319.64 亿元，尚需投资 401.58 亿元，投资规模很大，仍面临很大的资本支出压力。

图表 8 截至 2024 年 3 月末公司主要在建城市更新类项目情况（单位：亿元）

实施主体	项目名称	计划总投资	已投资额
城投集团	石家庄市高铁片区城市更新项目	550.00	194.06
	裕华区河北电机厂宿舍区域危旧住房更新项目	15.92	7.70
住建集团	桥西区电视机厂宿舍区域危旧住房更新项目	40.57	27.64
	新华区和平路 26 号院及周边区域危旧住房更新项目	7.09	4.85
城更集团	石煤机项目	68.50	57.96
	南位城市更新项目	28.84	19.66
	赵三街城市更新项目	10.30	7.77
合计		721.22	319.64

资料来源：公司提供，东方金诚整理

石家庄市高铁片区城市更新项目总用地 4.92 平方公里，项目分为保护传承区、优化改造区、拆旧建新区。其中，保护传承部分 537.00 万平方米，优化改造部分约 46.49 万平方米，拆旧建新部分新建包括公共服务配套设施、产业升级配套共 422.95 万平方米。该项目计划总投资 550.00 亿元，截至 2024 年 3 月末已投资 194.06 亿元。

石煤机项目是石家庄的首个城市更新项目，位于石家庄东北老工业区的重要节点，项目用地总面积 480 亩。该项目计划总投资 68.50 亿元，资本金比例不低于 35.77%，其余采用银行贷款，截至 2024 年 3 月已投资 57.96 亿元。该项目收入来源主要包括住宅销售收入、商业出租、原有厂区改造出租、停车场出租、物业费等；2022 年 9 月石煤机项目住宅开盘销售，销售业绩良好，已形成资金回流。

截至 2024 年 3 月末，公司拟建项目主要有住建集团的裕华区富强大街区域危旧住房更新项目，计划总投资 13.46 亿元，该项目已列入城市更新计划。整体来看，公司城市更新在建及拟建项目投资规模较大，面临很大的资本支出压力。

城市运营

公司城市运营板块业务较为多元，相关收入成为公司营业收入的重要补充

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，提升资产运营效率。公司城市运营板块包括城市供热、停车场运营、物业管理及租赁等。

公司供热业务主要由石家庄市供热管理集团有限公司（以下简称“供热集团”）来负责。2022 年 8 月，公司整合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”）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。其中供热集团本部主要向石家庄西岭供热有限公司等供热公司销售热能；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等供热公司销售热能。2023 年公司供热实现收入 5.43 亿元，略有增长；毛利率-22.28%，亏损原因系前期投入成本较高所致。截至 2024 年 3 月末，公司供热能力达到 4215.00 万平方米/年，供热面积 3902.00 万平方

米。

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，截至 2024 年 3 月末，城投停车服务公司共有停车场 580 个，泊位 31173 个。

公司物业管理业务由住建集团下属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，截至 2024 年 3 月末物业管理面积约 498.70 万平方米。此外公司租赁业务主要由住建集团负责，公司持有较大规模的商铺、办公楼等资产，截至 2024 年 3 月末，总计可出租面积约 67.50 万平方米，出租率约 97%，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。

公司物业销售业务经营主体主要为住建集团下属子公司，截至 2024 年 3 月末，公司在售、在建项目为雅郡小区项目、雅都园项目和华药北-云澜悦府项目，总建筑面积 151.60 万平方米，总可售面积 102.86 万平方米，计划总投资 106.51 亿元，已投资 92.94 亿元。

公司工程施工业务主要由住建集团下属石家庄市建筑工程有限公司（以下简称“建筑工程公司”）和市政集团下属石家庄市政工程集团有限公司（以下简称“市政工程公司”）负责，建筑工程公司拥有建筑工程施工总承包一级等资质，市政工程公司拥有市政公用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。2023 年公司工程施工业务收入 26.24 亿元，有所下降；毛利率 13.83%，小幅下降。截至 2024 年 3 月末，公司工程施工业务在手合同金额为 247.41 亿元，对未来几年业务收入提供了重要支撑。

企业管理

截至 2024 年 3 月末，公司注册资本仍为 300.00 亿元，实收资本由 2022 年末的 70.35 亿元增加至 77.47 亿元，石家庄市国资委仍为公司的唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司除了董事和高管部分人员变更外，公司治理结构和组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2023 年合并财务报表及 2024 年 1~3 月合并财务报表。中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年合并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；公司审计机构未发生变更。2024 年 1~3 月公司合并财务报表未经审计。

截至 2024 年 3 月末，公司合并报表范围内共有 14 家直接控股子公司，较 2022 年末净增加 1 家。2023 年公司投资设立市政集团，原直接控股子公司市政建设公司调整为市政集团的子公司。2024 年 3 月末，公司投资设立新安居公司。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，仍以流动资产为主，且流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性仍较弱

跟踪期内，随着城市更新、基础设施建设项目的推进等因素的影响，公司资产规模持续增长，资产结构仍以流动资产为主。公司流动资产仍主要由存货、其他应收款、合同资产和货币

资金构成。

随着基础设施建设、城市更新项目的投入，跟踪期内，公司存货增幅较大，2023年末主要包括开发成本612.48亿元、库存商品65.35亿元和合同履约成本58.22亿元等。

公司其他应收款主要为与各单位的往来款、备用金等，跟踪期内小幅增长。2023年末，公司其他应收款前五名单位分别为石家庄市财政局（89.27亿元）、石家庄市土地储备中心（25.75亿元）、石家庄市安恒建设发展有限公司³（25.16亿元）、石家庄市交通运输局（25.34亿元）和石家庄市公共资源交易中心（21.97亿元），合计金额187.48亿元，占比50.19%，集中度一般。公司其他应收款应收对象主要为当地政府单位和国有企业，回收风险可控。

公司合同资产小幅下降，为建造合同形成的已完工未结算资产。公司货币资金以银行存款为主，2023年末大幅下降；2024年3月末，公司货币资金中受限货币资金9.99亿元，主要为监管账户资金、专用存款、以及司法冻结资金等。

图表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
资产总额	1912.89	2399.90	2750.18	2875.90
流动资产	1036.87	1410.59	1611.45	1734.07
其中：货币资金	138.69	207.86	76.28	88.06
其他应收款	308.55	308.61	370.88	400.30
存货	251.68	489.84	747.46	821.95
合同资产	268.90	319.00	299.97	301.24
非流动资产	876.01	989.31	1138.73	1141.82
其中：长期应收款	87.20	100.15	102.11	93.37
投资性房地产	58.84	89.23	102.27	103.26
在建工程	195.10	234.66	203.16	219.03
其他非流动资产	395.70	434.01	531.61	528.67

资料来源：审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动资产有所增长，主要由其他非流动资产、在建工程、投资性房地产和长期应收款构成。跟踪期内，公司其他非流动资产有所增长，主要系项目投资增加所致。公司在建工程有所下降，主要为道路工程、星辰广场项目等。公司投资性房地产有所增长，2023年末主要包括房屋建筑物95.04亿元和土地使用权7.23亿元。公司长期应收款略有增长，主要为下辖区县统贷统还的棚改贷款、保交楼款项等。

截至2024年3月末，公司受限资产为146.94亿元，占资产总额和净资产的比重分别为5.11%和17.93%，其中，受限货币资金9.99亿元，用于借款抵押的存货91.03亿元、投资性房地产36.20亿元、无形资产6.26亿元、长期应收款2.74亿元、固定资产0.62亿元和应收账款0.10亿元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，仍主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，仍主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。

³ 截至2023年末注册资本500.00万元，为石家庄市长安兴安城市建设投资集团有限公司的全资子公司，实际控制人为石家庄市长安区发展和改革委员会。

受股东增资的影响，公司实收资本增加至 2024 年 3 月末的 77.47 亿元；2023 年末公司资本公积略有减少。公司未分配利润有所增长，为历年经营利润的累积，少数股东权益小幅增长。

图表 10 公司主要所有者权益情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
所有者权益	797.09	793.53	816.49	819.33
实收资本	66.35	70.35	77.47	77.47
资本公积	651.35	616.24	613.37	615.05
未分配利润	52.90	60.21	66.72	67.93
少数股东权益	12.62	30.22	32.22	32.16

资料来源：审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额大幅增长，负债结构仍以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额大幅增长，负债结构仍以非流动负债为主。

图表 11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2021 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
负债总额	1115.80	1606.37	1933.68	2056.57
流动负债	293.23	349.08	482.07	487.15
其中：短期借款	17.28	41.95	82.50	80.52
应付账款	27.79	51.32	99.70	91.07
合同负债	31.66	30.35	48.84	60.29
其他应付款	143.82	131.49	109.09	122.81
一年内到期的非流动负债	57.52	75.10	110.17	104.27
非流动负债	822.56	1257.29	1451.61	1569.42
其中：长期借款	525.15	945.63	1024.17	1074.63
应付债券	103.07	140.88	193.74	193.82
长期应付款	189.66	165.47	206.94	237.54

资料来源：审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司流动负债增幅较大，主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款和应付账款构成。公司一年内到期的非流动负债有所增长。公司其他应付款小幅下降，2023 年末主要包括往来款（45.48 亿元）、社会保险费（3.84 亿元）等。

公司应付账款有所增长，2023 年末主要包括工程款 49.15 亿元、材料款 35.22 亿元和设备款 4.42 亿元等。公司短期借款有所增长，2023 年末主要包括信用借款 71.17 亿元、保证借款 9.03 亿元、抵押借款 2.20 亿元和质押借款 0.10 亿元。公司合同负债小幅增长，2023 年末主要包括商品房预收款 41.88 亿元和预收合同未履约货款 6.30 亿元等。

跟踪期内，公司非流动负债持续增长，仍主要由长期借款、长期应付款和应付债券构成。公司长期借款增幅较大，主要用于基础设施建设、城市更新等项目的投资建设。公司长期应付款有所增长，主要包括融资租赁款等 38.23 亿元和道路工程、竞买土地保证金等专项应付款 168.71 亿元。公司应付债券有所增长，为公司发行的公司债、中期票据等；2023 年公司发行了“23 石发 01”、“23 石发 02”、“23 石发 04”、“23 石发 05”和“23 滹沱投资 MTN001”。

跟踪期内，公司有息债务规模持续增长，负债率水平有所上升，随着公司在建及拟建项目

投资的推进，未来债务规模或将继续增长

跟踪期内，公司有息债务规模持续增长，债务结构仍以长期有息债务为主，2023年末长期有息债务占全部债务的比重为86.24%。公司资产负债率有所上升，随着在建及拟建项目投资的推进，未来公司债务规模或将继续增长。

图表 12 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
全部债务	729.36	1220.65	1456.49	1504.44
长期有息债务	654.56	1102.74	1256.14	1312.45
短期有息债务	74.80	117.91	200.34	191.99
资产负债率	58.33	66.93	70.31	71.51

资料来源：审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

截至2024年3月末，公司对外担保余额为39.12亿元，担保比率为4.77%。被担保对象主要为河北自贸区正定片区产业发展集团有限责任公司（26.30亿元）⁴、石家庄市公共交通总公司（5.48亿元）、石家庄市交通运输局（3.20亿元）、正定高新技术产业开发区区信诚建设开发有限公司（2.95亿元）和石家庄水务集团有限责任公司（1.19亿元），主要为政府单位和国有企业，代偿风险相对可控。

盈利能力

2023年公司营业收入略有增长，利润总额对财政补贴依赖仍很大，总体盈利能力仍偏弱

2023年，公司营业收入略有增长，公司营业利润率有所提升。公司期间费用以财务费用和管理费用为主，2023年期间费用规模及占营业收入比重有所提高，对利润形成一定侵蚀。公司利润总额有所增长，但对财政补贴依赖仍很大，净利润有所下降。公司总资本收益率和净资产收益率均较低，盈利能力仍偏弱。

2024年1~3月，公司实现营业收入24.17亿元；净利润1.16亿元。

图表 13 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
营业收入	105.06	105.51	106.13	24.17
营业利润率	4.09	6.21	12.26	6.05
期间费用	13.18	21.19	30.38	5.57
期间费用/营业收入	12.54	20.09	28.63	23.05
利润总额	9.08	8.89	9.72	1.22
其中：财政补贴	13.89	22.01	23.91	-
净利润	8.33	7.82	6.68	1.16
总资本收益率	1.23	1.26	1.32	-
净资产收益率	1.04	0.99	0.82	-

资料来源：审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

⁴ 截至2023年末注册资本30.00亿元，石家庄正定新区财政局为其唯一股东和实际控制人。

现金流

跟踪期内，公司经营活动净现金流和投资活动净现金流均持续净流出，资金来源对外部融资依赖仍较大

公司经营活动现金流入主要来自往来款、财政补贴及主营业务回款形成的现金流入，跟踪期内增幅较大，公司主营业务回款情况有所提高；公司经营活动现金流出主要是公司支付的工程款以及往来款形成的现金流出，2023年有所增长。跟踪期内，公司经营活动净现金流持续净流出，且对波动性较大的项目款、财政补贴和往来款依赖较大，未来仍存在一定的不确定性。

公司投资活动现金流入主要是公司收回投资形成的现金流入等，跟踪期内维持稳定；投资活动流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金等，2023年降幅较大。公司投资活动净现金流持续净流出。

公司筹资活动现金流入主要为向银行借款等形成的现金流入，2023年有所下降；筹资活动现金流出主要用于偿还债务本息，2023年有所增长。跟踪期内，公司筹资活动净现金流持续净流入，资金来源对外部融资依赖仍较大。

图表 14 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

指标	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
经营活动现金流入小计	257.16	155.87	333.99	120.24
现金收入比率	41.08	63.92	103.13	132.10
经营活动现金流出小计	335.73	432.37	586.80	112.02
经营活动净现金流	-78.58	-276.50	-252.82	8.22
投资活动现金流入小计	40.09	4.35	4.29	2.03
投资活动现金流出小计	113.96	111.62	49.73	28.55
投资活动净现金流	-73.87	-107.28	-45.44	-26.53
筹资活动现金流入小计	260.89	712.17	495.24	152.39
筹资活动现金流出小计	160.54	258.64	335.21	122.66
筹资活动净现金流	100.36	453.53	160.03	29.72
现金及现金等价物净增加额	-52.09	69.76	-138.24	11.42

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了石家庄市范围内的基础设施和保障房建设及国有资产运营管理，业务区域专营性很强，业务稳定性和可持续性很强，继续获得股东及相关各方的有力支持，整体来看，公司自身的偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司流动比率、速动比率和现金比率均有所下降，但流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货等占比较高，资产流动性仍较弱，对流动负债的保障能力一般。公司货币资金对短期有息债务的覆盖较弱。现金流方面，公司经营活动净现金流持续净流出，且对波动性较大的项目款、财政补贴和往来款依赖较大，对债务的保障程度仍较弱。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所增长，

EBITDA 对全部债务的覆盖程度仍较弱。

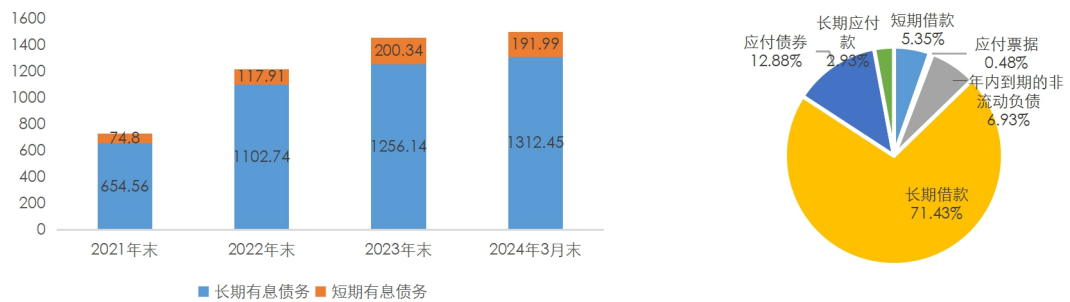
图表 15 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

科目	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 (末)	2024 年 3 月(末)
流动比率	353.60	404.09	334.28	355.96
速动比率	267.77	263.77	179.23	187.23
现金比率	47.30	59.55	15.82	18.08
货币资金短债比	1.85	1.76	0.38	0.46
经营现金流动负债比率	-26.80	-79.21	-52.44	-
长期债务资本化比率	45.09	58.15	60.61	61.57
全部债务资本化比率	47.78	60.60	64.08	64.74
EBITDA 利息倍数	0.84	0.67	0.66	-
全部债务/EBITDA	34.97	43.81	40.65	-

资料来源：审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

截至 2024 年 3 月末，公司全部债务 1504.44 亿元，其中短期有息债务 191.99 亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款及发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2023 年公司经营性净现金流为-252.82 亿元，公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至 2024 年 3 月末，公司获得银行等多家金融机构综合授信 3012.00 亿元，尚未使用额度 1785.00 亿元。直接融资方面，公司储备了中期票据、PPN 等债券批文额度合计 50.00 亿元，尚未使用额度为 48.40 亿元。

图表 16 公司全部债务期限结构及截至 2024 年 3 月末全部债务构成（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了石家庄市范围内的基础设施和保障房建设及国有资产运营管理，业务区域专营性很强，业务稳定性和可持续性很强，继续获得的股东及相关各方的有力支持，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2024 年 3 月 11 日，公司本部已结清及未结清贷款中均无不良或关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司发行的各类债券/债务融资工具到期本金/利息均已按期支付。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

石家庄市

石家庄市是河北省省会，河北省的政治、经济、科技、金融、文化和信息中心，地处河北省中南部，环渤海湾经济区，东与衡水市接壤，南与邢台市毗连，西与山西省为邻，北与保定市交界，位于首都北京西南方向，距离北京市主城区 283 千米。截至 2023 年末，石家庄市下辖 8 个区、11 个县，代管 3 个县级市，总面积 14530 平方千米，常住人口 1123.35 万人，城镇人口 811.92 万人，城镇化率 72.28%。

战略定位方面，石家庄市是国务院批准实行沿海开放政策、金融对外开放及批复确定的中国京津冀地区重要中心城市，也是全国重要的商品集散地、中国国际数字经济博览会永久举办地及中国（河北）自由贸易试验区，并且获批国家首批科技创新示范城市、国家半导体照明产业化基地。

区位优势方面，地处中国华北地区、河北省中南部、环渤海湾经济区，跨华北平原和太行山地两大地貌；境内京广等 6 条铁路干线交会，是中国铁路运输枢纽城市。正定国际机场开通国际国内 128 条航线，通航城市 83 个，构建了与北京、天津、郑州、太原、济南等重要城市“一小时”交通圈。

资源禀赋方面，石家庄的矿产资源在河北省占有重要地位，优势矿种有金、铁、煤、水泥灰岩、电石灰岩等 20 余种，其中煤炭资源主要集中在井陘县。

石家庄市是京津冀地区重要的中心城市之一，跟踪期内，经济总量仍位于河北省各地级市第二位，经济实力仍很强

跟踪期内，石家庄市经济总量持续增长，经济实力仍很强。2023 年，石家庄市地区生产总值为 7534.2 亿元，比上年增长 6.1%；在河北省各地级市中位居第二位，经济实力仍很强。

从产业结构来看，石家庄市三次产业结构由 2021 年的 7.8: 32.5: 59.8 调整为 2023 年的 7.7: 30.6: 61.7，第二、三产业仍是石家庄市地区经济发展的主要力量。

图表 17 石家庄市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	6490.3	6.6	7100.6	6.4	7534.2	6.1
人均地区生产总值（元）	57925	-	63319	6.5	67099	6.0
规模以上工业增加值	-	4.4	-	10.6	-	8.5
第三产业增加值	3878.4	8.2	4208.2	7.0	4648.1	5.9
全社会固定资产投资	-	-5.9	-	9.7	-	7.4
社会消费品零售总额	2392.5	5.0	2436.1	1.8	2751.2	12.9
进出口总额	1481.2	9.2	1235.1	-16.3	1237.1	8.6
三次产业结构	7.8: 32.5: 59.8		7.9: 32.9: 59.3		7.7: 30.6: 61.7	

资料来源：公开资料，东方金诚整理

石家庄市形成了装备制造、医药、食品、纺织服装、石化、钢铁、建材七大主导产业，第三产业保持良好发展态势

石家庄市形成了装备制造、医药、食品、纺织服装、石化、钢铁、建材七大主导产业，工业经济保持增长，2023 年规模以上工业增加值同比增长 8.5%。分行业看，2023 年，装备制造业增加值增长 27.8%，钢铁工业增长 11.4%，医药工业增长 7.8%，食品工业增长 4.7%，建材工

业增长 4.5%，纺织服装业增长 1.1%，石化工业增长 0.1%。中集安瑞科、石煤机、中车石家庄车辆有限公司、河北电机、西施纺织、汇佳纺织、石家庄制药集团等重点企业持续带动石家庄市工业经济发展。

石家庄市第三产业保持良好发展态势。2023 年，石家庄市第三产业增加值 4648.1 亿元，增长 5.9%，占生产总值比重达到 61.7%。金融业方面，2023 年末石家庄市年末全部金融机构人民币各项存款余额 22264.7 亿元，比年初增加 2397.4 亿元。其中，住户存款余额 12883.4 亿元，比年初增加 1802.0 亿元。全部金融机构人民币各项贷款余额 17647.6 亿元，比年初增加 1781.5 亿元。旅游业方面，2023 年石家庄市全年接待国内游客 12756.5 万人次，比上年增长 121.7%；国内旅游总收入 1508.9 亿元，比上年增长 181.8%。

2024 年 1~3 月石家庄地区生产总值 1902.1 亿元，同比增长 5.7%。其中，第一产业增加值为 86.2 亿元，同比增长 2.8%；第二产业增加值为 552.6 亿元，同比增长 8.7%，第三产业增加值为 1263.3 亿元，同比增长 4.5%。

2023 年石家庄市一般公共预算收入和政府性基金收入均有所增长，财政实力仍很强

2023 年，石家庄市一般公共预算收入持续增长，以税收收入为主，占比为 58.79%。同期，石家庄市政府性基金收入有所增长，主要为国有土地出让金收入。石家庄市一般公共预算支出和政府性基金支出均持续增长。2023 年石家庄市地方财政自给率为 58.98%，地方财政自给程度一般。

截至 2022 年末，石家庄市地方政府债务余额为 2031.14 亿元。其中，一般债务余额为 736.32 亿元，专项债务余额为 1294.82 亿元。债务管控方面，石家庄市人民政府出台了《石家庄市人民政府办公厅关于印发石家庄市政府性债务风险应急处置预案的通知》（石政办发〔2017〕21 号）、《石家庄市人民政府关于切实做好市本级债务风险防范化解工作的通知》（石政函〔2018〕19 号）等政策文件，建立健全政府性债务风险应急处置工作机制，加强政府债务管理。

图表 18 石家庄市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	1064.36	1029.91	1172.68
一般公共预算收入	654.06	664.00	707.70
其中：税收收入	399.35	360.33	416.03
政府性基金收入	410.31	365.91	464.98
2 上级补助收入	416.27	458.01	-
列入一般公共预算的上级补助收入	408.83	452.67	-
列入政府性基金的上级补助收入	7.44	5.34	-
财政收入 (1+2)	1480.64	1487.92	-
1 地方财政支出	1604.27	1830.78	1905.28
一般公共预算支出	1096.28	1189.36	1199.87
政府性基金支出	507.99	641.42	705.41
2 上解上级支出	10.58	10.39	-
财政支出 (1+2)	1614.85	1841.17	-
财政自给率	59.66	55.83	58.98
地方债务限额	1951.75	2247.03	-

地方债务余额	1726.89	2031.14	-
政府负债率	26.61	28.61	-
政府债务率	116.63	136.51	-

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：石家庄市 2021 年~2022 年财政决算情况、2023 年预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对石家庄市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

作为石家庄市最重要的基础设施和保障房建设及国有资产运营管理主体，跟踪期内，公司在资金注入、资产划拨、财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持

作为石家庄市最重要的基础设施和保障房建设及国有资产运营管理主体，跟踪期内公司在石家庄市城市基础设施和保障房建设中具有重要作用，在资金注入、资产划拨、财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持。

资金注入方面，2021 年 11 月，公司注册资本由 63.75 亿元增加至 300.00 亿元；由于股东缴纳注册资本金，公司实收资本由 2022 年末的 70.35 亿元增加至 2024 年 3 月末的 77.47 亿元；其中新增货币资金 3.39 亿元和实物资产 3.73 亿元。

资产划拨方面，2023 年股东及相关方向公司划入资金和资产使得公司资本公积增加 4.42 亿元。

财政补贴方面，2023 年，公司获得计入其他收益的政府财政补贴收入 23.91 亿元，财政支持力度较强。

考虑到公司将继续在石家庄市的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对石家庄市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

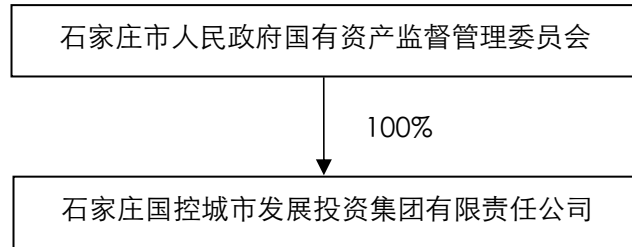
东方金诚认为，公司继续从事石家庄市内基础设施和保障房建设、城市更新、城市运营等业务，业务仍具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建的基础设施保障房建设和城市更新项目投资规模较大，仍面临很大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货等占比较高，资产流动性仍较弱；公司有息债务规模持续增长，负债率水平有所上升；公司经营活动净现金流和投资活动净现金流均持续净流出，资金来源对外部融资依赖仍较大。

石家庄市是京津冀地区重要的中心城市之一，跟踪期内，经济总量仍位于河北省各地级市第二位，经济实力仍很强；作为石家庄市最重要的基础设施和保障房建设及国有资产运营管理主体，公司在资金注入、资产划拨、财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持。

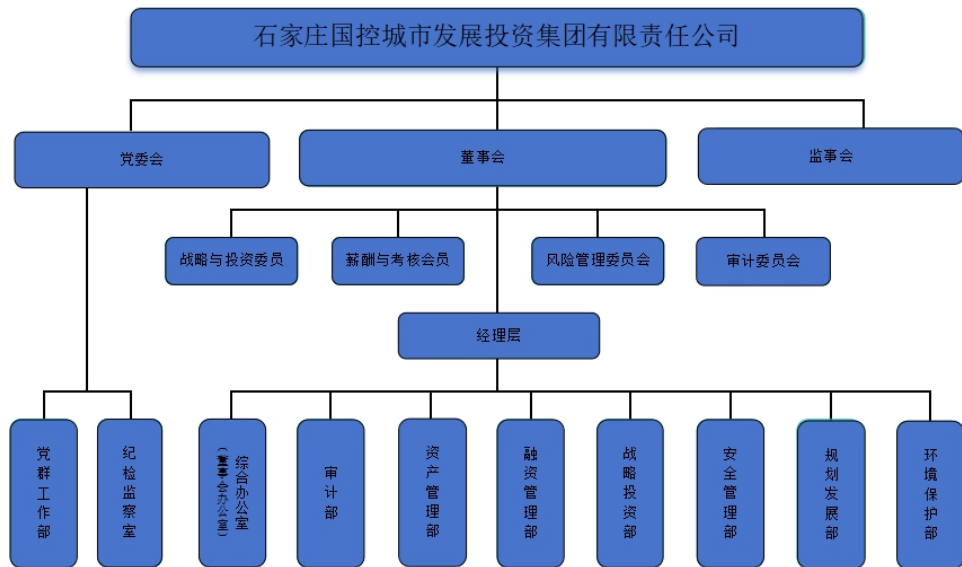
综上所述，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，维持“21 石国投债 01/21 石控 01”和“21 石国投债 02/21 石控 02”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	1912.89	2399.90	2750.18	2875.90
其中：其他应收款	308.55	308.61	370.88	400.30
存货	251.68	489.84	747.46	821.95
合同资产	268.90	319.00	299.97	301.24
其他非流动资产	395.70	434.01	531.61	528.67
负债总额	1115.80	1606.37	1933.68	2056.57
其中：长期借款	525.15	945.63	1024.17	1074.63
应付债券	103.07	140.88	193.74	193.82
长期应付款	189.66	165.47	206.94	237.54
全部债务	729.36	1220.65	1456.49	1504.44
其中：短期有息债务	74.80	117.91	200.34	191.99
所有者权益	797.09	793.53	816.49	819.33
营业收入	105.06	105.51	106.13	24.17
利润总额	9.08	8.89	9.72	1.22
净利润	8.33	7.82	6.68	1.16
经营活动产生的现金流量净额	-78.58	-276.50	-252.82	8.22
投资活动产生的现金流量净额	-73.87	-107.28	-45.44	-26.53
筹资活动产生的现金流量净额	100.36	453.53	160.03	29.72
主要财务指标				
营业利润率（%）	4.09	6.21	12.26	6.05
总资本收益率（%）	1.23	1.26	1.32	-
净资产收益率（%）	1.04	0.99	0.82	-
现金收入比率（%）	41.08	63.92	103.13	132.10
资产负债率（%）	58.33	66.93	70.31	71.51
长期债务资本化比率（%）	45.09	58.15	60.61	61.57
全部债务资本化比率（%）	47.78	60.60	64.08	64.74
流动比率（%）	353.60	404.09	334.28	355.96
速动比率（%）	267.77	263.77	179.23	187.23
现金比率（%）	47.30	59.55	15.82	18.08
货币资金短债比（倍）	1.85	1.76	0.38	0.46
经营现金流流动负债比率（%）	-26.80	-79.21	-52.44	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.84	0.67	0.66	-
全部债务/EBITDA（倍）	34.97	43.81	40.65	-

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务
 短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务
 全部债务=长期有息债务+短期有息债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务能力极强，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，有较高违约风险
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 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	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	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。