

开封新区基础设施建设投资有限公司

2018 年度第一期中期票据

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2018)10209】

评级对象: 开封新区基础设施建设投资有限公司 2018 年度第一期中期票据

主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA

评级时间: 2018 年 9 月 14 日

发行目的: 偿还存量债务

注册额度: 15.00 亿元
本期发行: 基础发行规模 3.00 亿元; 发行金额上限不超过 6.00 亿元

偿还方式: 按年付息、到期还本

存续期限: 2 年

增级安排: 无

主要财务数据及指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	16.62	10.44	10.18	7.90
刚性债务	145.42	116.11	78.79	76.33
所有者权益	58.10	59.49	69.54	69.53
经营性现金净流入量	-48.68	-18.54	13.22	1.72
合并数据及指标:				
总资产	210.94	195.26	223.54	227.59
总负债	146.83	136.18	154.48	158.47
刚性债务	145.42	133.23	145.30	142.78
所有者权益	64.11	59.07	69.05	69.12
营业收入	16.49	10.97	14.72	0.35
净利润	1.34	0.94	0.90	0.06
经营性现金净流入量	-48.64	-26.11	-20.33	1.35
EBITDA	1.48	2.02	1.40	-
资产负债率[%]	69.61	69.75	69.11	69.63
长短期债务比[%]	307.42	135.92	851.56	542.88
权益资本与刚性债务比率[%]	44.08	44.34	47.52	48.41
流动比率[%]	475.52	260.01	992.50	667.65
现金比率[%]	72.57	34.68	213.08	142.16
利息保障倍数[倍]	0.15	0.49	0.10	-
EBITDA/利息支出[倍]	0.17	0.57	0.13	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.01	0.01	-

注: 发行人数据根据新区建投经审计的 2015-2017 年及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、计算。其中, 公司 2018 年一季度未经审计财务报告中, 将新发行 6 亿元短期融资券对半拆分记入“其他流动负债”和“应付债券”科目各 3 亿元, 本报告对此作出调整, 将 6 亿元短期融资券全部记入“其他流动负债”科目, 对应“应付债券”科目调减 3 亿元。

分析师

刘明珠 lmq@shxsj.com

吴梦琦 wmq@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 635500872

上海市汉口路 398 号华康大厦 14F

http://www.shxsj.com

评级观点

主要优势:

- 外部环境较好。开封市是中原经济区中心城市之一、区位优势明显, 近年来经济实力不断增强。示范区是郑汴新区的重要组成部分, 随着自贸试验区开封片区的正式挂牌运行, 示范区发展趋势向好。
- 业务地位突出。新区建投作为示范区重要的城市基础设施建设主体, 业务地位突出。
- 货币资金充裕。新区建投货币资金充裕, 能为短期债务的偿付提供一定保障。

主要风险:

- 债务压力较大。新区建投项目建设较集中, 但主业资金回笼滞后, 资金缺口主要依赖于外部融资。公司已积累较大的刚性债务, 负债经营程度偏高, 债务压力较大。
- 盈利能力偏弱。新区建投主营业务盈利能力偏弱, 盈利主要依赖政府补助。
- 资产变现能力欠佳。新区建投资产中土地及项目开发成本占比高, 周转周期较长, 并存在大额资金被占用。
- 担保代偿风险。新区建投对外担保规模较大, 存在一定担保代偿风险。

未来展望

通过对新区建投及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析, 本评级机构给予公司 AA 主体信用等级, 评级展望为稳定, 认为本期债券还本付息安全性很强, 并授予本期债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



开封新区基础设施建设投资有限公司

2018 年度第一期中期票据

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

开封新区基础设施建设投资有限公司（以下简称“新区建投”、“该公司”或“公司”）前身是开封市汴西区基础设施建设投资有限公司，成立于 2009 年 2 月 19 日，由开封市发展投资有限公司（以下简称“开封发投”）和开封经济技术开发（集团）公司（以下简称“开封经开”）共同设立，初始注册资本为 4.00 亿元，其中开封发投出资 1.60 亿元，开封经开出资 2.40 亿元。2009 年 7 月，该公司更名为现名。2012 年 12 月，开封经开对公司增资 0.60 亿元，公司注册资本增至 4.60 亿元。截至 2018 年 6 月末，公司注册资本及实收资本均为 4.60 亿元，开封经开出资比例为 65.22%，开封发投出资比例为 34.78%。

该公司是开封市城乡一体化示范区（以下简称“示范区”）重要的基础设施建设投融资主体，主要从事基础设施建设、国有资产运营等业务。

2. 债项概况

(1) 债券条款

该公司于 2017 年 3 月 24 日注册了总额为 15.00 亿元的中期票据发行额度，注册号为中市协注[2017]MTN156 号。公司已于 2017 年 8 月发行了票面利率为 5.98%、期限为 5（3+2）年的 5 亿元中期票据。本期中票基础发行规模 3.00 亿元，发行金额上限不超过 6.00 亿元，期限为 2 年，所募集资金拟全部用于偿还公司存量债务 15 开封基建 PPN001。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	开封新区基础设施建设投资有限公司 2018 年度第一期中期票据
总发行规模:	15.00 亿元人民币
本期发行规模:	基础发行规模 3.00 亿元人民币；发行金额上限不超过 6.00 亿元人民币
本期债券期限:	2 年
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	按年付息、到期还本
增级安排:	无

资料来源：新区建投

截至 2018 年 8 月末，该公司已发行债券待偿还本金为 32.40 亿元。目前，公司已发行债券均能够按时偿付本息，没有延迟支付本息的情况。

图表 2. 截至 2018 年 8 月末公司存期债券情况（单位：年、亿元、%）

债项名称	发行金额	期限	发行利率	发行日期	当前余额	本息兑付情况
15 汴新建投债	8.00	7	6.35	2015.03.20	6.40	正常
15 开封基建 PPN001	10.00	3+2	5.60	2015.12.24	10.00	正常
17 开封基建 PPN001	5.00	3+2	7.20	2017.11.20	5.00	正常
17 开封建投 MTN001	5.00	3+2	5.98	2017.08.01	5.00	正常
18 开封基建 CP001	6.00	1	6.50	2018.01.10	6.00	正常
合计	34.00	—	—	—	32.40	—

资料来源：Wind

（2）募集资金用途

该公司本期中期票据所募集资金全部用于偿还公司发行的 15 开封基建 PPN001。

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2018 年上半年，全球经济景气度仍处扩张区间但较前期高点回落，金融市场波动幅度显著扩大，美联储货币政策持续收紧带来的全球性信用收缩或逐渐明显，美国与主要经济体的贸易摩擦引发全球对贸易和经济复苏的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展“质升效增”明显。随着我国对外开放范围和层次的不拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长。

2018 年上半年，全球经济景气度仍处扩张区间但较前期高点回落，同时经济增速也有所放缓，金融市场波动幅度显著扩大，美联储货币政策持续收紧带来的全球性信用收缩或逐渐明显，美国与主要经济体的贸易摩擦引发全球对贸易和经济复苏的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，税改支持下的美国经济、就业表现依然强劲，美联储加息缩表有序推进，特朗普的关税政策加剧全球贸易摩擦，房地产和资本市场存在风险；欧盟经济复苏向好而景气度持续回落，能源价格上涨助推 CPI 改善，欧洲央行量化宽松将于年底结束，联盟内部政治风险不容忽视；日本经

济温和复苏，略有回升的通胀水平依然不高，增长基础仍不稳固，较宽松的货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上略弱于主要发达经济体；印度经济保持中高速增长，随着“废钞令”影响褪去、税务改革的积极作用显现，为稳定CPI印度央行时隔四年首度上调利率；俄罗斯、巴西的CPI均处低位，两国货币贬值幅度较大并制约继续降息空间，经济景气度快速下降，复苏势头不稳；南非经济低速增长，南非央行降息配合新任总统推动的国内改革，对经济的促进作用有待观察。

2018年上半年，我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展“质升效增”明显。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民可支配收入增速放缓拖累消费增长，消费升级下新兴消费的快速成长有利于夯实消费对经济发展的基础性作用；基建疲弱导致固定资产投资增速下降，而房地产投资增长较快、制造业投资有所改善、民间投资活力提升，投资结构优化趋势持续；进出口贸易增速保持较高水平，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业生产总体平稳，产能过剩行业经营效益良好，高端制造业和战略性新兴产业保持较快增长，产业结构持续升级，新旧动能加快转换。房地产调控力度不减、制度建设加快、区域表现分化，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

我国积极财政政策取向不变，增值税率下调、个税改革启动、财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险的政策和制度持续推进，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。经济金融去杠杆成效显著，影子银行、非标融资等得以有效控制；央行定向降准、公开市场操作和加息保持了货币政策的稳健中性，为结构性去杠杆提供了稳定的货币金融环境；宏观审慎政策不断健全完善，全面清理整顿金融秩序，金融监管制度不断补齐，为防范化解重大金融风险提供了制度保障。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动将逐步成为常态。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，“一带一路”建设“走实走深”，自贸区建设深化，我国开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。金融业对外开放加速，人民币作为全球储备货币，在国际配置需求中不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好三大攻坚战，经济将继续保持稳中有进的态势。央行扩大中期借贷便利担保品范围、定向降准等一系列精准调控措施将进一步增加金融市场流动性、降低企业融资成本、缓解

实体经济融资难度，有利于稳健中性货币政策的持续推行。美对华贸易政策日益严苛，将对我国出口增长形成一定扰动，但从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内金融强监管和去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

(2) 行业环境

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。43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，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。2017年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，加之近两年债务集中到期规模大，部分企业将面临集中偿付压力。

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。2017年我国基础设施投资完成14.00万亿元，增长19.0%，占全国固定资产投资（不含农户）的比重为22.2%；资本形成总额对国内生产总值增长的贡献率为32.1%。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2017年末，我国城镇化率为58.52%，与国外发达国家的70%-80%相比仍有较大发展空间，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，而该领域的建设及融资模式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。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着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014年9月，国务院发布《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。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年以来，行业监管力度进一步加大。4月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号），加强融资平台公司融资管理，强调地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为其偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，同时要求建立跨部门联合监测和防控机制，对地方政府及其所属部门、融资平台公司、金融机构、中介机构、法律服务机构等的违法违规行为加强跨部门联合惩戒。5月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018年2月，国家发展改革委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

整体来看，自43号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建

设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，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。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，融资环境的收紧将使部分企业面临集中偿付压力。

(3) 区域经济环境

开封市是中原经济区中心城市之一，区位优势明显，近年来经济增速有所放缓，但仍保持较高水平；随着郑汴一体化建设的推进及工业强市战略的推行，开封市经济发展有望持续向好。

开封市位于黄河中下游平原东部，是郑州航空港经济综合实验区主体城市和中原经济区中心城市之一。全市面积 6266 平方公里，下辖 5 区、4 县及 1 个城乡一体化示范区。截至 2017 年末，开封市常住人口 454.93 万人，常住人口城镇化率为 47.42%。

开封市交通较便捷，陇海铁路、郑徐高速客运专线横贯全境，京广、京九铁路与开封市左右为邻；连霍、日南、大广、郑民四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，开封市到新郑国际机场仅需 30 分钟；通过郑开城际铁路，仅需 28 分钟即可从开封市抵达郑州高铁东站；郑徐高铁的投入运营拉近了开封市与北京、上海、广州、深圳等城市的空间距离，将进一步促进开封市经济的发展。随着中原经济区和郑州航空港经济综合实验区建设上升为国家战略，河南省委、省政府已明确提出加快郑汴一体化发展，推动开封市建设成为河南省新兴副中心城市。

2015-2017 年，开封市分别实现地区生产总值 1604.84 亿元、1747.96 亿元和 1934.95 亿元，同比分别增长 9.4%、8.5%和 8.2%，在经济下行压力下，开封市经济发展增速趋缓，但仍保持较高水平。分产业看，2017 年开封市第一产业实现增加值 291.89 亿元，较上年增长 4.5%；第二产业实现增加值 780.95 亿元，较上年增长 7.4%；第三产业实现增加值 862.11 亿元，较上年增长 10.4%。从产业贡献情况看，2017 年开封市第一产业、第二产业和第三产业分别拉动地区生产总值增长 0.7、3.3 和 4.5 个百分点，三次产业结构由 2015 年的 17.8:41.0:41.2 调整为 15.1:40.4:44.5，产业结构持续优化。当年，开封市人均生产总值 4.25 万元，比上年增长 8.1%。

经过多年发展，开封市汽车及零部件、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。近年来，开封市实施工业强市的战略，加大主导产业培育力度。2015-2017 年，全市规模以上工业增加值分别为 578.18 亿元、625.04 亿元和 616.63 亿元，同比分别增长 10.3%、9.0%和 8.2%，受经济下行压力，开封市工业经济增速逐年放缓，但仍保持较高水平。开封市固定资产投资主要以对第二、三产业投资为主。2015-2017 年，全市分别完成固定资产投资（不含农户）1324.52 亿元、1526.63 亿元和 1668.18 亿元，同比分别增长 16.6%、15.3%和 9.3%。同期，开封市社

会消费品零售总额分别实现 747.14 亿元、840.99 亿元和 944.81 亿元，同比分别增长 12.9%、12.6%和 12.3%，系开封市经济增长的主要动力。对外经济方面，2015-2017 年开封市进出口总额分别为 4.40 亿美元、4.15 亿美元和 31.45 亿元，同比分别增长 0.8%、-2.9%和 32.50%，受国内外经济形势影响波动较大，对开封市经济增长贡献有限。

2018 年上半年度，开封市实现地区生产总值 951.50 亿元，同比增长 8.3%，规模以上工业增加值同比增长 7.9%，固定资产投资（不含农户）同比增长 10.4%，社会消费品零售总额同比增长 11.8%。

图表 3. 2015-2017 年开封市主要经济指标情况

指 标	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)
地区生产总值 (亿元)	1604.84	9.4	1747.96	8.5	1934.95	8.2
规模以上工业增加值 (亿元)	578.18	10.3	625.04	9.0	616.63	8.2
固定资产投资 (不含农户)	1324.52	16.6	1526.63	15.3	1668.18	9.3
社会消费品零售总额 (亿元)	747.14	12.9	840.99	12.6	944.81	12.3
进出口总额 (亿美元) ¹	4.40	0.8	4.15	-2.90	31.45	32.50
三次产业结构	17.8:41.0:41.2		16.4:40.2:43.4		15.1:40.4:44.5	

资料来源：2015-2017 年开封市国民经济和社会发展统计公报

开封市房地产受宏观环境和政策调控影响较大，近三年开封市房地产开发投资及商品房销售面积持续增长，但房屋施工及竣工面积增速持续下降。2017 年，全市房地产开发投资 273.96 亿元，同比增长 29.3%；商品房总销售面积为 513.63 万平方米，同比增长 23.6%，其中住宅销售 464.77 万平方米，同比增长 19.9%。同年，全市房屋施工面积为 1762.39 万平方米，同比下降 4.9%，房屋竣工面积为 256.98 万平方米，同比下降 8.5%。截至 2017 年末，开封市商品房待售面积为 84.43 万平方米，同比下降 27.8%，其中住宅 69.71 万平方米，同比下降 25.9%。开封楼市去库存情况较好，目前库存压力小。

图表 4. 2015-2017 年开封市房地产开发和销售主要指标 (单位: %)

名称	2015 年		2016 年		2017 年	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速
房地产开发投资 (亿元)	168.21	23.7	211.80	25.9	273.96	29.3
房屋施工面积 (万平方米)	1764.09	20.8	1852.81	5.0	1762.39	-4.9
房屋竣工面积 (万平方米)	290.29	22.9	280.84	-3.3	256.98	-8.5
商品房销售面积 (万平方米)	333.72	22.2	415.44	24.5	513.63	23.6

资料来源：2015-2017 年开封市国民经济和社会发展统计公报

开封市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，近年来受益于土地出让面积的逐年增加，开封市土地出让总价持续增加。2015-2017 年，开封市土地出让面积分别为 446.76 万平方米、558.62 万平方米和 597.66 万平方米，逐年增加；同期，开封市实现土地

¹ 本数据不含兰考县，2017 年进出口总额单位为人民币亿元。

出让总价分别为 41.58 亿元、42.27 亿元和 77.60 亿元，其中 2017 年同比显著增长 83.60%，主要系住宅用地出让面积和出让均价大幅上升所致。

图表 5. 2015-2017 年开封市土地市场情况

名称	2015 年	2016 年	2017 年
土地出让总面积（万平方米）	446.76	558.62	597.66
其中：商服用地	77.14	148.64	102.5
住宅用地	146.89	134.56	265.47
工业用地	199.01	261.5	198.63
其他	23.72	13.92	31.06
土地出让总价（万元）	415828.31	422672.87	776046.56
其中：商服用地	136658.11	140168.09	122394.59
住宅用地	214475.88	222625.31	589914.45
工业用地	40051.14	51789.2	34196.42
其他	24643.18	8090.27	29541.1
土地出让均价（元/平方米）	930.76	756.64	1298.47
其中：商服用地	1771.55	943.01	1194.08
住宅用地	1460.1	1654.47	2222.19
工业用地	201.26	198.04	172.16
其他	1038.74	581.16	951.22

资料来源：中指指数，新世纪评级整理计算

示范区是郑汴新区的重要组成部分，受益于“郑汴一体化”战略实施及开封市政府支持，近年来示范区经济增长较快；随着自贸试验区开封片区的正式挂牌运行，示范区发展趋势向好。

示范区²东起开封市中心城区，西临郑州，南至郑民高速，北依黄河，是郑汴新区的重要组成部分，同时也是开封市新的经济增长区域。截至 2017 年末，示范区下辖 4 个乡镇和 4 个办事处，包括国家级开封经济技术开发区（以下简称“经开区”）和金明区，辖区面积为 287 平方公里。

2009 年，河南省政府提出依托“郑汴一体化”区域规划建设郑汴新区³，形成“两轴两带九组团”的发展格局⁴。2010 年，国务院在《全国主体功能区规划》中明确提出，中原经济区构建以郑州为中心、以郑汴一体化为核心层、以“半小时经济圈”城市为紧密层、以“一小时交通圈”城市为辐射层的“一极两圈三层”的空间开发格局，重点建设郑汴新区，持续推进郑汴一体化。2017 年 4 月 1 日，位于示范区境内的中国（河南）自由贸易试验区开封片区（以下简称“自贸试验区开封片区”）正式挂牌运行，规模面积约 20 平方公里，自贸试验区开封片区将重点发展服务外包、医疗旅游、创意设计、文化传媒、现代物流等服务业，打造服务贸易创新发展区和文创产业对外开放先行区。

² 2014 年 2 月开始，开封新区更名为城乡一体化示范区，同时开封新区管理委员会更名为城乡一体化示范区管理委员会。其他政府部门仍延续原来的名称。

³ 包括郑州新区和示范区（开封新区）。

⁴ “两轴”指东西走向的郑汴一体化产业发展轴及南北走向的郑东-航空港经济发展轴；“两带”指沿黄旅游产业带和东南部生态农业产业带；“九组团”指郑东新区、航空港、经开区、白沙组团、刘集组团、官渡组团、九龙组团、中牟组团和汴西组团。

目前，示范区已规划建设了国家级空分特色产业基地、省级汽车零部件产业园、电子产业园、光伏产业园、装备制造产业园等一批特色产业园。受益于“郑汴一体化”的战略实施及市政府的支持，近年来示范区经济增长较快，2015-2017年示范区分别实现地区生产总值162.39亿元、165.99亿元和174.35亿元，同比分别增长9.7%、9.1%和7.1%。

经过多年发展，示范区引进奇瑞汽车、新开电气、铁塔橡胶和牧宝实业等高新技术企业，与绿地集团、台湾将星光电、香港迪臣等近20家知名企业达成合作意向，目前已形成汽车农机及零部件、空分设备、电子信息、食品及农产品加工、生物医药、光电、家居和重装设备等八大主导产业。2015-2017年，示范区规模以上工业增加值分别为48.55亿元、50.64亿元和46.70亿元，同比分别增长9.3%、7.4%和2.3%。

工业化水平的提升和招商引资的需求，推动了示范区对基础设施建设的投入强度。近年来，示范区固定资产投资规模较大，2015-2017年固定资产投资额（非农户）分别为243.07亿元、259.17亿元和271.70亿元，同比分别增长15.0%、6.6%和4.9%。

此外，示范区内社会消费品零售额增长较快，2015-2017年分别实现社会消费品零售总额85.06亿元、95.71亿元和107.70亿元，同比分别增长13.3%、12.5%和12.6%，连续三年增速在12%以上。

图表 6. 2015-2017 年示范区主要经济指标（单位：亿元、%）

	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	162.39	9.7	165.99	9.1	174.35	7.1
规模以上工业增加值	48.55	9.3	50.64	7.4	46.70	2.3
固定资产投资（非农户）	243.07	15.0	259.17	6.6	271.70	4.9
社会消费品零售总额	85.06	13.3	95.71	12.5	107.70	12.6

资料来源：新区建投

2. 业务运营

该公司是示范区重要的基础设施建设投融资主体，自2016年起不再受托从事土地开发整理业务，工程建设业务成为公司收入的主要来源。公司其他业务规模较小，对收入和毛利贡献有限。由于项目资金回笼相对滞后，且未来项目支出较集中，公司面临较大的投融资压力。

该公司是示范区主要的基础设施建设投融资主体，主要负责示范区范围内⁵的基础设施建设、国有资产运营等业务。2015-2017年，公司营业收入分别为16.49亿元、10.97亿元和14.72亿元。其中，2015年收入主要由土地整理业务收入和工程建设业务收入构成；根据2016年开封市城乡一体化示范区

⁵ 目前示范区基础设施建设主要集中于启动区，故该公司业务范围主要集中于启动区。

管理委员会（以下简称“示范区管委会”）与公司签订的《委托整理经营协议之补充协议》，自 2016 年 1 月 1 日起，公司不再承担土地整理、前期开发等工作发生的全部成本和费用，同时不再享有土地整理产生的全部土地出让和转让收入，故 2016 年起公司收入主要由工程建设业务收入构成。此外，公司测绘租赁等其他业务收入规模较小，对收入及贡献有限。2018 年第一季度，公司实现营业收入 0.35 亿元，收入主要来源于工程建设业务。

图表 7. 2015 年以来公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1-3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	16.49	100.00	10.97	100.00	14.72	100.00	0.35	100.00
土地整理业务	10.66	64.63	-	-	-	-	-	-
工程建设业务	5.80	35.19	10.77	98.14	14.29	97.11	0.34	96.67
其他	0.03	0.18	0.20	1.86	0.43	2.89	0.01	3.33
营业毛利	1.65	100.00	0.56	100.00	1.38	100.00	0.19	100.00
土地整理业务	1.47	89.26	-	-	-	-	-	-
工程建设业务	0.16	9.64	0.49	87.10	1.17	84.76	0.22	119.36
其他	0.02	1.09	0.07	12.90	0.21	15.24	-0.04	-19.36

资料来源：新区建投

（1）工程建设业务

该公司目前主要负责示范区的基础设施建设，根据公司与示范区管委会签订的《开封新区基础设施建设投资有限公司工程建设项目政府总体收购协议》，公司通过自身融资筹集资金投资建设城市基础设施项目，在项目完成竣工决算后，由开封新区财政局按开发成本加上约定的投资回报向公司支付工程建设款（含工程完工至工程收购期间的资金占用费），同时公司将开发成本确认为主营业务成本，将应收政府的工程款确认为主营业务收入。2015-2017 年，公司工程建设业务竣工项目数量分别为 5 个、14 个和 12 个，投资额分别为 5.65 亿元、10.29 亿元和 13.12 亿元，分别确认收入 5.80 亿元、10.77 亿元和 14.29 亿元。截至 2017 年末公司尚未收回的工程款为 1.00 万元。

截至 2018 年 3 月末，该公司主要在建的工程项目包括郑徐高铁北站、开封新区中心商务区（两馆项目）、晋安河公园（植物园项目）、黑岗口水库园林景观工程等，计划投资总额为 98.82 亿元，累计已投入 52.59 亿元，2018 年 4-12 月及 2019-2020 年计划分别投入 7.23 亿元、6.50 亿元和 4.50 亿元。

图表 8. 截至 2018 年 3 月末公司主要在建的工程投资情况（单位：亿元）

项目名称	计划投资额	已投资额	未来拟投资额		
			2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年
铁南区基础设施建设（一期）项目	32.14	13.80	1	2	0.5
东方金典启动区项目	24.42	18.39	1.5	1.5	1
郑徐高铁北站	14.00	4.06	0.5	0.5	1.0
黑岗口水库园林景观工程	10.00	8.56	1.0	0.5	-
晋安河公园（植物园项目）	9.25	1.50	1.0	2.0	2.0
开封新区中心商务区(两馆项目)	5.73	3.497	2.23	-	-

项目名称	计划投资额	已投资额	未来拟投资额		
			2018年4-12月	2019年	2020年
启动区五期道路工程	2.78	2.78	-	-	-
合计	98.82	52.59	7.23	6.50	4.50

资料来源：新区建投

注：启动区五期道路工程已完工，且包含多条道路，本处所列的为尚未完成竣工决算的道路，故仍披露为在建项目；其余工程项目较零散且单个项目金额较小，故在此处不予列示

2017年2月，该公司下属子公司开封市集英市政工程有限公司（以下简称“集英市政”）与示范区管委会签订了《开封市城乡一体化示范区整区域城镇化建设项目PPP项目合同》，计划投资总额54.53亿元，其中银行贷款43.46亿元，剩余资金为集英市政自有资金；建设内容包括示范区道路工程、市政广场及配套公共服务设施、示范区雨水泵站、教育设施和污水处理厂等，计划建设期为3年；城镇化建设项目所发生的土地征拆迁费用、三通一平费用等均作为建设成本计入建设项目总投资，由集英市政承担。在运营期内（15年），示范区管委会支付政府购买服务费。政府购买服务费包括建设服务费和运营服务费，其中建设服务费利润率为6.5%，以竣工决算成本为基数；运营服务费每年支付一次⁶，运营管理费的指标设定有效期为5年，5年期满后可重新确定运营维护价格。目前，该项目中零星的道路修缮项目已开工，截至2018年3月末累计已投入约10亿元，主要为自有资金。

截至2018年3月末，该公司主要拟建项目包括西湖东岸商业院子⁷（3-10号院）、马家河下游综合整治（晋安路-宋城路）（西湖二期）、秀溪河（东京大道-魏都路）、河大两校一园项目和连霍高速出口处集散广场项目，计划投资总额为17.49亿元，拟采用PPP模式。

总体看，该公司在建及拟建项目后续仍有较大投资，面临较大的资本性支出压力。

图表 9. 截至 2018 年 3 月末公司主要拟建项目（单位：亿元）

项目名称	内容	计划投资额
西湖东岸商业院子（3-10 号院）（3-10）	汴西湖东岸商业院子	8.40
马家河下游综合整治（晋安路-宋城路）（西湖二期）	马家河下游湿地建设，水生植物处理及生态绿化	4.39
秀溪河（东京大道-魏都路）	河面开挖及两侧绿化、休闲配套	1.00
河大两校一园项目	涵盖中学小学幼儿园	3.00
连霍高速出口处集散广场	-	0.70
合计	-	17.49

资料来源：新区建投

⁶ 目前，暂定标准如下：道路管理费为道路建设投资总额的3%/年，污水处理维护费为0.8元/吨/年，广场及景观维护管理费和教育设施维护费为3元/平方米/年，公交场站维护管理费为8.0元/平方米，雨水泵站维护费为15元/平方米。

⁷ 该项目是为开封市西湖旅游开发所做的商业配套项目，未来拟通过租售回收投资。

(2) 土地整理业务

该公司于 2012 年 12 月 31 日与示范区管委会签订委托整理经营协议，示范区管委会委托公司在 2013 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日期间经营示范区范围内的土地整理、前期开发等相关业务。委托经营期间，公司按照土地出让收入确认土地整理业务收入⁸，按照示范区管委会核算的成本（含开发成本及相关税费等）确认为土地整理业务成本。此外，根据汴新管文[2012]188 号文，公司在委托土地整理业务中的相关支出由开封新区财政局予以垫付，故公司土地整理业务实际收到的资金为账面确认的收入与成本之差。

根据《委托整理经营协议之补充协议》，自 2016 年 1 月 1 日起，该公司不再承担土地整理、前期开发等工作发生的全部成本和费用，同时不再享有土地整理产生的全部土地出让和转让收入，故 2016-2017 年公司无土地整理业务收入。土地回款将根据实际情况由开封新区财政局陆续返还。截至 2018 年 3 月末，公司已收回所有的土地整理款。

2016 年该公司下属子公司集英市政与示范区管委会签订了《马市街城中村改造土城项目政府购买服务协议》，由示范区管委会购买集英市政提供的马市街城中村改造土城项目征收、安置有关事项的服务，项目总投资为 7.19 亿元，服务期限自 2016 年 3 月 1 日至 2016 年 12 月 31 日；根据协议，项目资本金由集英市政筹措，且纳入开封市财政预算，示范区管委会购买服务的价款为 10.90 亿元，期限为 15 年，首次支付的服务购买款需在 2017 年 9 月 1 日之前到位，但未明确每年具体的支付款项。截至 2018 年 3 月末，集英市政尚未收回的款项余额为 10.77 亿元，公司收到项目回款 0.13 亿元。

管理

该公司是由开封发投及其全资子公司开封经开共同出资设立，自成立以来公司股权结构稳定，开封市人民政府是公司实际控制人。公司建立了较完善的法人治理结构，责、权、利关系明确。公司根据实际需要设立了组织架构，并建立了符合现阶段管理目标的各项规章制度，能够满足日常经营管理需要。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

该公司成立于 2009 年 2 月，由开封发投及其全资子公司开封经开共同出资设立；经过股东多次增资，截至 2018 年 3 月末，开封发投和开封经开分别持有公司股权 34.78% 和 65.22%。公司自成立以来，股权结构稳定。公司产权

⁸ 该公司确认的土地出让收入中，不包括公司通过招拍挂方式购入的土地所支付的出让款部分。

状况详见附录一。

(2) 公司法人治理结构

该公司依据《中华人民共和国公司法》和有关法律法规制定了公司章程，并建立了相应的法人治理结构。公司设股东会，股东会由公司全体股东组成，是公司的权力机构。公司设董事会，由 11 名董事组成，其中非职工董事 10 人，由股东会选举产生，职工董事 1 人，由职工代表大会选举产生；董事会设董事长 1 人，由开封经开提名，经董事会选举产生。公司设监事会，监事会成员有 3 人，其中 2 人为股东代表监事、1 人为职工监事，非职工监事由开封发投和开封经开各推荐 1 人产生；监事会设监事会主席 1 人，由开封发投选举产生。公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理 1 人，由开封发投推荐，董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责。公司组织结构图详见附录二。

(3) 主要关联方及关联交易

根据 2017 年度审计报告，该公司与开封发投、开封市文化旅游投资集团有限公司（以下简称“开封文旅”）和开封市水务开发建设有限公司（以下简称“开封水建”）等关联方存在较多的往来款项。此外，截至 2017 年末，公司向关联方提供担保 15.75 亿元，公司股东开封发投及子公司开封文旅为公司及其子公司集英市政提供担保 45.59 亿元。

图表 10. 2017 年末公司与关联方、其他企事业单位大额往来余额

项目名称	关联方名称	余额（亿元）
其他应付款	开封市发展投资有限公司	3.68
其他应收款	开封经济技术开发（集团）公司	1.50
	开封市水务开发建设有限公司	1.66

资料来源：新区建投 2017 年度审计报告

图表 11. 2017 年末公司关联担保情况

担保方	被担保方	担保金额（亿元）
开封新区基础设施建设投资有限公司	开封市集英市政工程有限公司	11.55
开封新区基础设施建设投资有限公司	开封市文化旅游投资集团有限公司	4.20
小计	—	15.75
开封市发展投资有限公司	开封新区基础设施建设投资有限公司	37.00
开封市文化旅游投资集团有限公司	开封新区基础设施建设投资有限公司	4.00
开封市发展投资有限公司	开封市集英市政工程有限公司	4.59
小计	—	45.59
合计	-	61.34

资料来源：新区建投 2017 年度审计报告

2. 运营管理

(1) 公司管理水平

该公司根据自身经营管理及业务发展需要，设置了工程管理部、质量管理部、合同管理部、总工办、综合管理部、投融资管理部、财务管理部、协调部、人力资源部和前期工作部 10 个职能部门，各部门之间权责明确，部门设置和职责分工基本能够满足公司日常经营管理需要。同时，公司结合自身工作管理需要，在财务管理、工程招标等方面均实行了较为规范的制度化管

在财务管理方面，该公司制定了《企业财务管理制度》，规范财务会计行为，以加强财务管理，确保国有资产的保值增值。在工程建设质量方面，公司制定了相关管理制度，在定期检查的基础上不定期抽查工程质量，检查承包人及监理的内、外业资料，严格质量控制，做好隐蔽工程的检查、验收和资料的完善、存档等工作。在内部控制方面，公司制定了《公司规章管理制度》，对公司各项经济活动的合法性、合规性及内部控制制度的健全性、有效性进行系统审计监督和评价，以达到完善内控制度、规范经营活动、改进财务工作、强化资产管理、确保资产保值增值的目的。

(2) 过往债务履约及其他行为记录

根据该公司提供的 2018 年 5 月 29 日的《企业基本信用信息报告》，2011 年 12 月 21 日，公司发生一笔欠息，欠息金额为 22.82 万元，于 2011 年 12 月 27 日结清，根据公司说明，该笔欠息发生系按季度转利息时未考虑利率调整因素所致。除上述事项外，公司无其他银行信贷违约、迟付利息情况，公司对已发行债券均能按时还本付息，无延迟支付本息情况。

截至 2018 年 5 月末，根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台、证券期货市场失信记录查询平台信息查询结果，该公司未存在异常情况。

3. 发展战略

该公司作为示范区内重要的投资建设主体，经营领域和投资范围涵盖了城市基础设施建设、土地综合开发、测绘及租赁等多个方面。开示范区作为郑汴新区的重要组成部分，未来公司将继续协助推进“郑汴一体化”的战略目标，进一步推动示范区内基础设施、载体配套、民生保障、环境提升等重点工程建设，保障重点项目落地，进而提高示范区在郑汴新区中的地位。

财务

随着对基础设施建设的持续投入，该公司刚性债务规模较大，负债经营程度已处于偏高水平。公司主业获现能力较弱，且公司资产中土地及项目开发成

本占比高，并存在大额资金被占用，资产变现能力欠佳。但公司债务期限结构较合理，货币资金存量较充裕，能为公司债务偿付提供一定支撑。

1. 公司财务质量

立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2015-2017 年的财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表以持续经营为基础，根据实际发生的交易和事项，按照财政部颁布的《企业会计准则-基本准则》和具体会计准则等规定进行编制。公司 2018 年一季度未经审计财务报告中，将新发行 6 亿元短期融资券对半拆分记入“其他流动负债”和“应付债券”科目各 3 亿元，本报告对此作出调整，将 6 亿元短期融资券全部记入“其他流动负债”科目，对应“应付债券”科目调减 3 亿元。

截至 2017 年末，该公司纳入合并报表范围内的子公司共 8 家，与上年末相比，新增开封市一集六间工程建设管理有限公司、开封市大学科技园发展有限公司和开封复兴置业有限公司 3 家子公司。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

A. 债务结构

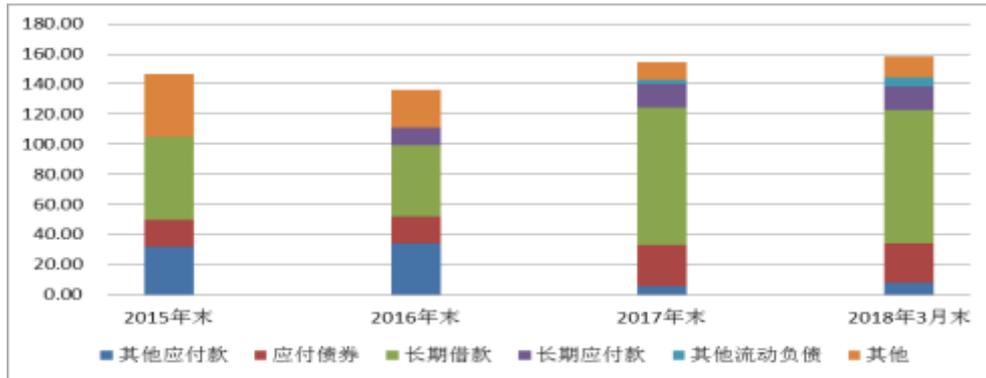
2015-2017 年末，该公司负债总额分别为 146.83 亿元、136.18 亿元和 154.48 亿元，资产负债率分别为 69.61%、69.75%和 69.63%，公司负债经营程度偏高。同期，公司股东权益与刚性债务比率分别为 44.08%、44.34%和 47.52%，股东权益对刚性债务的保障程度低。

从债务期限结构看，2015-2017 年末，该公司长短期债务比分别为 307.42%、135.92%和 851.56%，债务期限结构较优，以中长期债务为主，可以更好匹配长周期项目所需资金。

从具体构成看，该公司负债总额主要由刚性债务构成。2017 年末，公司刚性债务余额为 145.30 亿元，占负债总额的比重为 94.05%，主要由金融机构借款、已发债券余额、长期应付款、其他应付款中的资金拆借款和其他非流动负债构成。其中，应付债券余额为 27.76 亿元，是公司发行的 15 汴新建投债、15 开封基建 PPN01、17 开封基建 PPN001、和 17 开封建投 MTN001 扣除计入一年内到期的非流动负债的余额；其他流动负债余额为 3 亿元，主要为公司当年 7 月新发行半年期的短期融资券；长期应付款余额为 15.36 亿元，较上年末增长 33.42%，主要系二级子公司集英市政新增股东中国政企合作投资基金股份有限公司，投入资金 3.95 亿元。其中 6.00 亿元系河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司（以下简称“豫资一体化公司”）投入集英市政的资金；0.92 亿元为河南交银豫资城镇化发展基金（有限合伙）投入集英市政的资金；4.49

亿元为交银国际信托公司投入集英市政的资金余额⁹。其他应付款主要为公司与政府部门及其他平台企业之间的往来款和拆借款，2017 年末余额为 5.41 亿元，较上年末大幅下降 84.04%，其中，拆借款年末余额为 4.15 亿元，同比大幅下降 87.46%，主要由当年偿还开封发投借款本金 19.80 亿元所致；其他非流动负债 2.00 亿元，主要系集英市政向中国政企合作投资基金股份有限公司的借款¹⁰。

图表 12. 2015-2017 年末及 2018 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元）



注：根据新区建投经审计的 2015-2017 年度及未经审计的 2018 年第一季度财务数据绘制

2017 年末，该公司短期刚性债务余额为 4.60 亿元，较上年末大幅下降，主要系一年内到期的长期借款全部清偿所致；短期刚性债务现金覆盖率为 752.65%，较上年末大幅上升，货币资金存量充裕，即期债务偿付压力小。从刚性债券期限结构看，2017 年中长期刚性债务占比为 96.84%，刚性债务偏长期。

截至 2018 年 3 月末，该公司负债总额为 158.47 亿元，较上年末增加 3.97 亿元，资产负债率为 69.63%，较上年末增加 0.52 个百分点。从刚性债券期限结构看，当期中长期刚性债务占比为 95.44%，较上年末下降 1.3 个百分点，主要系公司当期新发行 6.00 亿元短期融资券所致的短期刚性债务增加以及公司清偿部分长期借款所致的中长期刚性债务下降，但短期刚性债务现金覆盖率仍较高，即期债务偿付压力小。

B. 融资渠道

该公司融资渠道主要以金融机构借款为主。2017 年末，公司金融机构借款余额为 91.43 亿元，占刚性债务的比重为 62.92%，其中，信托借款余额为

⁹ 根据《增资扩股合同》补充协议，2016-2020 年公司本部需支付豫资一体化公司一定股权溢价款（合计为 1.87 亿元），故 2016 年末从“少数股东权益”科目调整至该科目核算；2016 年河南交银豫资城镇化发展基金（有限合伙）投入 0.92 亿元至集英市政，并约定集英市政每年按照收益的 5.7% 支付投资收益，投资期届满（5 年）由公司本部回购并支付相应的股权溢价款及利息款；2016 年交银国际信托公司投入集英市政 4.59 亿元，并约定集英市政每年按照收益的 5.94% 支付投资收益，投资期届满（5 年）由公司本部回购并支付相应的股权溢价款及利息款。2017 年，公司回购交银国际信托公司股权 0.1 亿元。

¹⁰ 中国政企合作投资基金股份有限公司向公司二级子公司集英市政提供 2 亿元借款，借款日期从 2017 年 6 月 30 至 2022 年 6 月 29 日止，期限为 5 年，借款利率 5.15%，豫资一体化公司和新建投公司为此借款提供保证担保。

61.96 亿元，占金融机构借款的比重为 67.77%，占比较大，同比增长 35.82%，主要系当年新增上海国际信托有限公司 43.46 亿元的信用借款，期限为 18 年，贷款利率为 5.8%，除此项借款外，信托借款资金成本普遍在 6.50% 以上；融资租赁借款余额为 13.87 亿元，平均资金成本约为 6%；银行借款余额为 15.60 亿元，占金融机构借款的比重为 17.06%。从借款方式看，当年公司金融机构借款以信用借款和保证借款为主，2017 年末信用借款余额为 43.46 亿元，保证借款余额为 28.50 亿元，担保方主要为开封发投。

图表 13. 截至 2017 年末公司金融机构借款情况（单位：亿元）

	短期借款	一年内到期的长期借款	长期借款	合计
信用借款	0.00	0.00	43.46	43.46
保证质押借款	0.00	0.00	9.32	9.32
保证借款	0.00	0.00	28.50	28.50
质押借款	0.00	0.00	5.50	5.50
抵押借款	0.00	0.00	4.65	4.65
合计	0.00	0.00	91.43	91.43

注：根据新区建投 2017 年审计报告整理

此外，近年来，该公司加大债券融资力度，发行多期债券。截至 2018 年 8 月末，公司待偿还债券本金余额为 32.40 亿元，详见图表 2。

C. 或有负债

该公司对外担保规模较大，截至 2018 年 3 月末，公司对外担保余额为 24.57 亿元，担保比率为 35.56%，系公司向开封文旅和河南省新惠建设投资有限公司（以下简称“新惠建投”）的借款提供的保证担保。上述被担保公司均为国有独资企业，其中开封文旅的股东为开封发投，主要从事文化旅游项目投资业务；新惠建投的股东为开封市金明区国有资产管理委员会，主要负责金明区的城市基础设施建设业务。目前被担保企业均经营正常，但由于担保规模较大，故公司仍面临一定代偿风险。

图表 14. 截至 2018 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额
开封市文化旅游投资集团有限公司	3.40
河南省新惠建设投资有限公司	21.17
合计	24.57

资料来源：新区建投

(2) 现金流分析

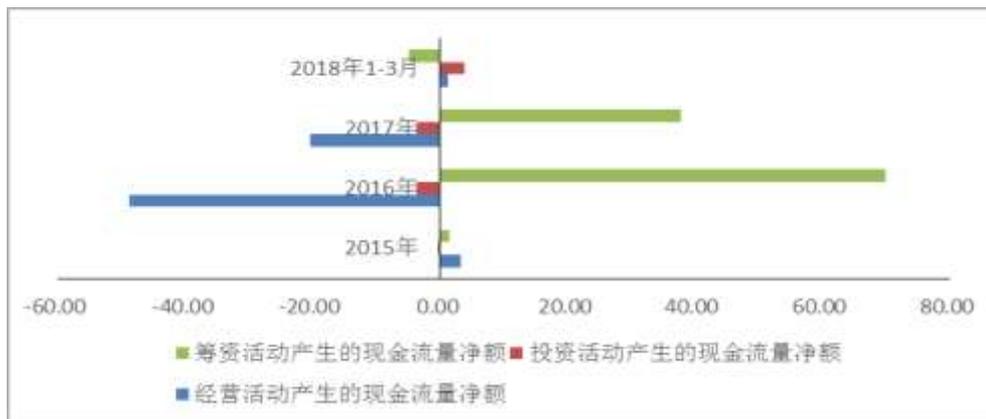
该公司经营性现金流主要反映主营业务现金收支及往来款情况。2015-2017 年，公司主营业务收到的现金分别为 6.81 亿元、5.98 亿元和 20.39 亿元，营业收入现金率分别为 41.30%、54.45% 和 138.56%，主业获现能力欠稳定，2017 年营业现金率较上年大幅提升主要系公司本年度收到新区财政局预付工程款以及往年项目回款所致。此外，公司每年工程项目支出规模较大，

且近三年来往来款持续呈大额净流出状态，受上述综合影响，2015-2017 年公司经营性现金流净额分别为-48.64 亿元、-26.11 亿元和-20.33 亿元。

2015-2017年，该公司投资活动产生的现金流量净额分别为-3.61 亿元、-8.31 亿元和-3.67 亿元，近三年投资性现金持续呈现净流出状态，主要系公司在购买投资性房产、机器设备等长期资产方面的投入持续增加所致，2016 年净流出规模进一步扩大，主要系当年公司拆借给开封市财政局、开封市土储和开封水建资金所致¹¹。公司经营和投资活动产生的资金缺口主要依赖于外部融资，且近年来外部借款规模较大，2015-2017 年公司通过金融机构借款、发行债券和资金拆借等方式分别取得借款本金 92.34 亿元、47.77 亿元和 87.93 亿元，同期筹资活动产生的现金流量净额分别为 69.98 亿元、28.91 亿元和 37.93 亿元。

2018 年以来，该公司工程收到预付工程款规模及往来资金流入规模较大，故第一季度经营活动产生的现金流呈现净流入 1.35 亿元；同期，公司投资活动产生的现金流量净额为 3.84 亿元，主要系公司赎回保本理财产品所致；当期，公司项目支出仍主要依赖于外部融资，公司通过金融机构借款和资金拆借方式取得借款本金 5.98 亿元，同期偿还本息和其他与筹资有关的活动支付现金 10.72 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-4.75 亿元。

图表 15. 2015 年以来公司现金流量情况（单位：亿元）



注：根据新区建投提供资料整理、绘制

该公司 EBITDA 主要由利润总额、费用化的利息支出构成。2015-2017 年，公司 EBITDA 分别为 1.48 亿元、2.02 亿元和 1.40 亿元，2016 年 EBITDA 大幅增加主要系当期费用化利息支出规模较大所致。由于公司盈利能力偏弱，且刚性债务规模大，故 EBITDA 对债务的保障程度较低。此外，受回款进度总体较慢、资金拆借流出规模大等因素影响，近两年公司经营性现金流持续呈净流出状态，无法对债务形成保障。

¹¹ 2016 年该公司分别借给开封市财政局、开封市土储和开封水建 1.72 亿元、2.50 亿元和 1.56 亿元，由于收取一定利息，故在“支付其他与投资活动有关的现金”核算。

图表 16. 2015-2017 年公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2015 年	2016 年	2017 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.17	0.57	0.13
EBITDA/刚性债务(倍)	0.01	0.01	0.01
经营性现金流净额(亿元)	-48.64	-26.11	-20.33
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-110.47	-55.69	-54.98
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	-40.94	-18.45	-13.99

资料来源：新区建投

(3) 资产质量分析

2015-2017 年末, 该公司资产总额分别为 210.94 亿元、195.26 亿元和 223.54 亿元, 2016 年末资产规模有所下降主要系当年应收账款被政府债券置换及回收部分往来款所致; 2017 年末资产规模同比增长 14.48%, 主要系货币资金、其他应收款、在建工程及其他流动资产的增加所致。同期末, 公司流动资产占比分别为 81.24%、76.87%和 72.08%, 公司资产以流动资产为主。

从资产构成看, 2017 年末, 该公司流动资产余额为 161.13 亿元, 较上年末小幅增长 7.35%, 主要由货币资金、预付账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成。其中, 货币资金余额为 34.59 亿元, 较上年末增长 72.81%, 主要为对外融资未使用的款项, 其中受限资金为银行承兑汇票保证金 0.65 亿元; 现金比率为 213.08%, 较上年末大幅增加 178.40 个百分点, 主要系流动负债的大幅减少, 即期偿付能力显著提升; 预付账款余额为 0.11 亿元, 较上年末显著下降 98.20%, 主要系公司 2015 年度预付的土地出让金在 2017 年度退回 5.35 亿元所致; 其他应收款主要为公司与政府部门及其他平台公司的往来款和资金拆借款, 当年末余额为 22.27 亿元, 较上年末增长 40.11%, 主要系公司新增对北大资源(开封)投资有限公司(以下简称“北大资源”)的 8.80 亿元拆借款¹²; 存货主要为工程建设项目 98.94 亿元和已办完产证期限在一年以内且未开发的土地使用权 2.20 亿元, 当年存货余额为 101.14 亿元; 其他流动资产余额为 3.01 亿元, 主要为理财产品 2.85 亿元及预缴税款。

2017 年末, 该公司非流动资产余额为 62.41 亿元, 较上年末增长 38.19%, 主要由可供出售金融资产、投资性房地产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。其中, 可供出售金融资产余额为 19.80 亿元, 较上年末增长 4.02%, 系当期增加对河南省中豫融资担保有限公司(以下简称“中豫担保”)的股权投资和中国信托保证基金的债权投资; 投资性房地产余额为 6.00 亿元, 较上年末增长 16.97%, 系用于对外出租的新安苑公租房、蓝湾国际商铺、绿地商务楼等房产; 在建工程账面余额为 8.32 亿元, 同比增长 113.95%, 主要系当年

¹² 北大资源从事土地投资开发、基础设施开发建设、房地产开发与经营(以上范围凭资质证经营); 农副产品、林产品加工、销售(法律法规禁止的不得经营, 须取得许可证方能经营的, 凭有效许可证经营); 农、林、花卉植物栽培等业务, 其控股股东是北大资源集团地产有限公司, 2016 年新区建投长期股权投资科目新增北大资源, 但 2017 年公司对其失去重大影响, 自长期股权投资重分类至可供出售金融资产。

在建项目郑徐高铁北站、西湖 11#院和西湖 12#院账面价值的增加；无形资产主要为已办理产证的土地资产，当年末余额为 7.19 亿元；其他非流动资产余额为 20.59 亿元，较上年末增长 121.97%，主要系公司将土地证登记日期超过一年以上且未出售的存货转入其他非流动资产，其中 18.39 亿元为已办完产证但尚未开发或转让的土地使用权，2.21 亿元为子公司开封新建投房地产开发有限公司借予新区绿城置业的资金。

2018 年 3 月末，该公司资产总额为 227.59 亿元，较上年末增长 1.81%；其中，货币资金为 35.04 亿元，较上年末小幅增加；其他应收款余额为 25.03 亿元，较上年末增长 12.35%，主要系应收富士康建设指挥项目建设资金约 4 亿元；存货余额为 103.75 亿元，较上年末增长 2.58%，主要系工程项目投资进一步增加所致。2018 年 3 月末，公司非流动资产余额为 63.01 亿元，较上年末增长 0.97%，构成与上年末相比无明显变化。

图表 17. 2015-2017 年末及 2018 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元）



注：根据新区建投经审计的 2015-2017 年度及未经审计的 2018 年第一季度财务数据绘制

该公司拥有一定的土地资产，截至 2018 年 3 月末，公司已办理产证的土地资产账面价值合计为 25.57 亿元，累计面积为 368.50 万平方米；其中，水库水面用地为 288.08 万平方米，商业用地和住宅用地合计为 37.20 万平方米。根据公司初步规划，部分土地拟用于建设汴西湖周边商业园，部分拟作为博物馆和学校用地，部分拟计划和外部房地产开发公司合作开发商业地产；待土地资产二次开发完成后，公司计划通过转让土地使用权或销售自建的相关建筑物等方式收回投资成本。目前，汴西湖周边旅游综合建设项目的配套设施西湖 11#院及西湖 12#院已在地，项目占地面积分别为 52.7 亩和 43.1 亩，总建筑面积分别为 17983 平方米和 16311 平方米。西湖 11#院和西湖 12#院项目合计计划投入 7.10 亿元，截至 2017 年末，工程累计投入占预算比例分别为 35.10%和 32.79%。

(4) 流动性

2015-2017 年末和 2018 年 3 月末，该公司流动比率分别为 475.52%、260.01%、992.50%和 667.65%，速动比率分别为 157.74%、62.70%、368.83%和 245.11%，2016 年末速动比率较差主要是当年需偿付的一年内到期的非流动负债规模较大导致流动负债规模相对流动资产较大所致，从指标上年公司资产

流动性较好。但公司资产以存货为主，周转周期较长。

截至 2018 年 3 月末，该公司受限资产总额为 42.98 亿元，占总资产比重
的 18.88%。其中，应收账款质押 12.87 亿元，租赁物抵押 26.13 亿元，股权质
押 3.97 亿元，受限货币资金 0.07 亿元。

图表 18. 截至 2018 年 3 月末公司受限资产明细（单位：亿元）

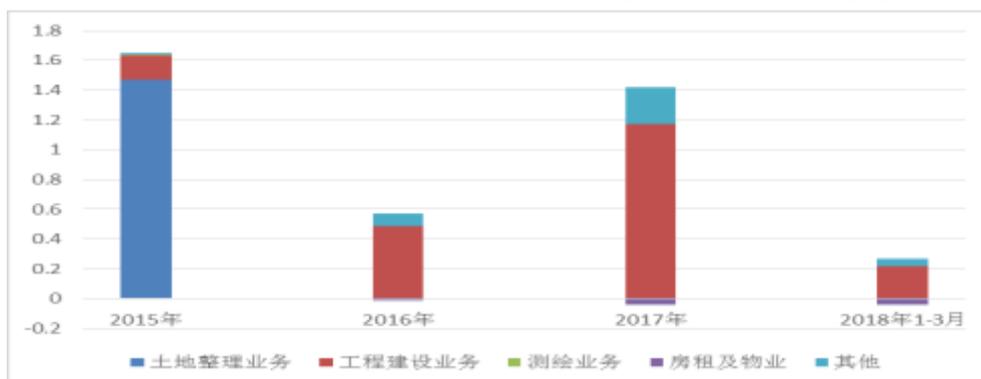
序号	债务人名称	受限资产额	债权人名称	质/抵押内容	备注
一	应收账款质押	12.87	-	-	-
1	新区建投	1.97	中海信托-陕国投	由公司以其依法享有并可以出质的工程建设收入所产生的应收账款质押	-
2	集英市政	10.90	交行	《政府购买服务》项下的应收账款质押	-
二	租赁物抵押	26.13	-	-	-
3	新区建投	12.23	工银租赁	开封新区启动区一、二期工程建设的管网及照明资产抵押	存货-工程建设
4	新区建投	6.36	翔龙租赁	开封新区启动区工程建设的土建、绿化、工程款等资产抵押	-
5	新区建投	3.35	越秀租赁	以管网资产为抵押	-
6	新区建投	4.19	兴业金租	以园林景观资产抵押	-
三	股权质押	3.97	-	-	-
7	新区建投	3.97	国开行	河南瑞创通用机械制造有限公司股权	可供出售金融
四	保证金	0.07	-	-	-
8	新区建投	0.07	河南城之光照明工程有限公司	承兑保证金	-
合计		42.98	-	-	-

资料来源：新区建投

3. 公司盈利能力

2015-2017 年，该公司营业收入分别为 16.49 亿元、10.97 亿元和 14.72 亿元，综合毛利率分别为 9.98%、5.08%和 9.37%。2016 年公司营业收入下降明显，主要是 2016 年起公司不再受托承担土地整理业务；受益于工程业务收入增加，2017 年公司盈利能力同比有所回升。2015-2017 年，公司工程建设业务毛利率分别为 2.74%、4.51%和 8.18%，毛利率波动主要系完工交付项目对应的资金成本和资金占用费存在差异所致；同期，测绘业务毛利率分别为 73.31%、100%和 100%，毛利率较高，但由于其规模小，故对公司收入和盈利贡献有限；2016 年公司新增的租赁及物业服务业务毛利率为-35.15%，经营亏损主要系公租房租金低而摊销规模较大、成本相对较高所致。

图表 19. 2015-2017 年及 2018 年一季度公司营业毛利构成（单位：亿元）



注：根据新区建投经审计的 2015-2017 年度及未经审计的 2018 年一季度财务数据绘制

该公司期间费用由管理费用和财务费用构成，2015-2017 年期间费用分别为 0.18 亿元、1.03 亿元和 0.52 亿元，期间费用率分别为 1.07%、9.39% 和 3.52%，2017 年公司期间费用对毛利侵蚀同比有所改善，主要系当年利息支出显著减少所致。同期，随着公司业务不断推进，公司管理费用增长较快，同期分别为 1792.97 万元、2828.08 万元和 3091.49 万元；同期，财务费用分别为 -30.09 万元、7481.32 万元和 2083.72 万元，财务费用波动主要受工程借款产生的利息支出费用化程度的影响。由于新安苑公租房建设完工并对外出租，2016 年以来其相应借款产生的利息支出均费用化，故当年财务费用大幅增加。2017 年财务费用同比下降 72.15%，主要系当年工程建设中借款费用资本化比重较大所致。同期，公司资产减值损失计提的坏账准备分别为 734.88 万元、-809.72 万元和 279.65 万元，整体对盈利能力影响较小。

2015-2017 年，该公司营业利润分别为 1.34 亿元、-0.56 亿元和 0.88 亿元，同期净利润分别为 1.34 亿元、0.94 亿元和 0.90 亿元，其中，2016 年盈利主要依赖于以政府补助为主的营业外收入。2016 年和 2017 年，公司收到政府补助分别为 1.52 亿元和 0.22 亿元。从整体盈利能力看，2015-2017 年公司总资产报酬率分别为 0.74%、0.85% 和 0.51%，净资产收益率分别为 2.20%、1.53% 和 1.41%，获利能力整体偏弱。

2018 年 1-3 月，该公司实现营业收入 0.35 亿元，收入主要为工程建设收入，综合毛利率为 52.54%，毛利率较高，主要当期结转的工程项目成本较低所致。同期，公司实现净利润 0.06 亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司是示范区重要的基础设施建设投融资主体，公司工程建设业务规模较大，且后续仍有较大规模的在建和拟建项目，业务来源及盈利水平有一定保障。截至 2018 年 3 月末，公司短期刚性债务规模小，债务期限结构显著优化，

货币资金存量充裕，即期债务偿付压力小；公司拥有一定的土地资产，截至 2018 年 3 月末，公司已办理产证的土地资产账面价值合计为 25.57 亿元，累计面积为 368.50 万平方米；其中，商业用地和住宅用地合计为 37.20 万平方米，必要时土地变现能为公司债务偿付提供一定支撑。

2. 外部支持因素

该公司是示范区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，在资金和业务等方面能够得到政府的有力支持。示范区经济实力不断提高，为公司业务运营和盈利提供了较有力的保障。2017 年度公司新增 9.08 亿元资本公积，主要系开封新区财政局对公司的资本金投入。

截至 2018 年 5 月末，该公司获得商业银行授信额度 127.06 亿元，尚未使用的额度为 49.51 亿元，能够为公司运营资金周转提供一定支持。

评级结论

综上所述，近年来，开封市及示范区经济保持增长，随着自贸试验区开封片区的正式挂牌运行，示范区发展趋势向好，为该公司经营创造了良好的环境。公司是示范区重要的基础设施投建主体，自 2016 年起不再受托从事土地开发整理业务，工程建设业务成为公司收入的主要来源。公司其他业务规模较小，对收入和毛利贡献有限。由于项目资金回笼相对滞后，且未来项目支出较集中，公司面临较大的投融资压力。随着对基础设施建设的持续投入，公司刚性债务规模较大，负债经营程度已处于偏高水平。公司主业创现能力较弱，且公司资产中土地及项目开发成本占比高，并存在大额资金被占用，资产变现能力欠佳。但公司债务期限结构较合理，货币资金存量充裕，能为公司债务偿付提供一定支撑。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期中期票据存续期（本期中期票据发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年报披露后 3 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

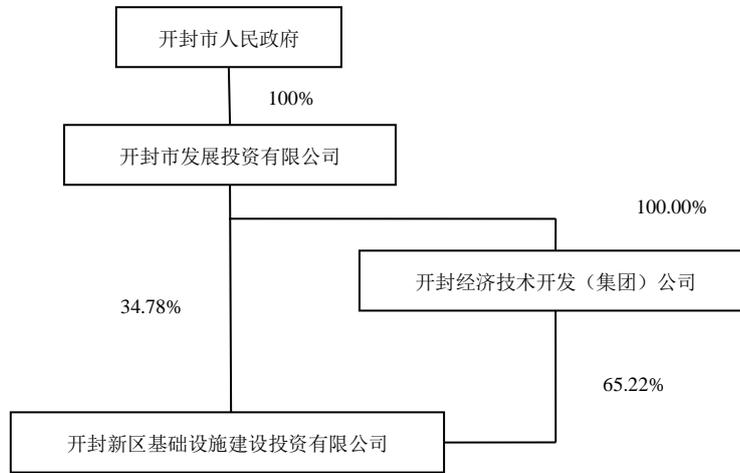
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

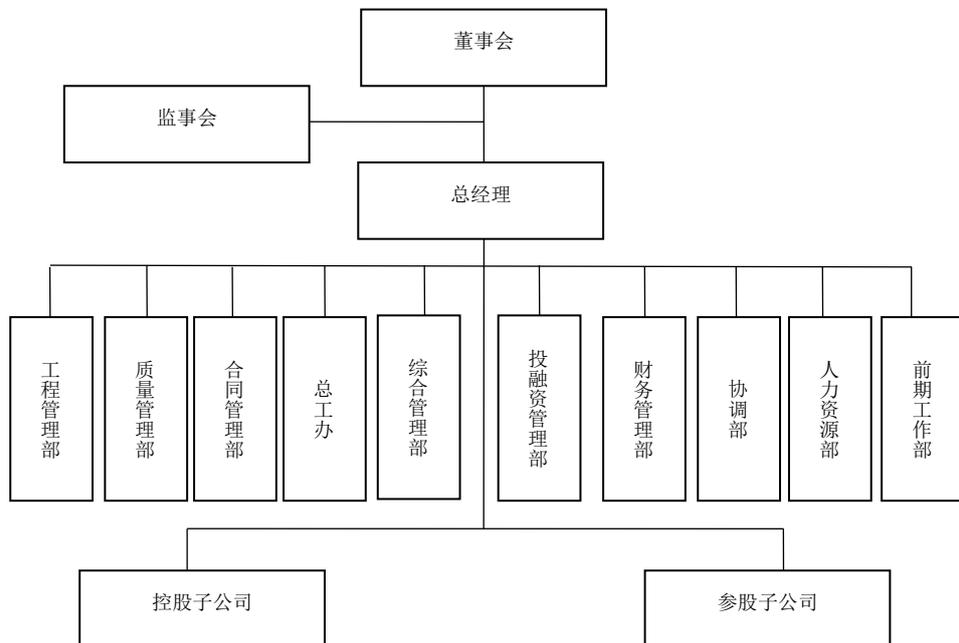
公司与实际控制人关系图



注：根据新区建投提供的资料绘制（截至 2018 年 6 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据新区建投提供的资料绘制（截至 2018 年 6 月末）

附录三：

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]	2015年	2016年	2017年	2018年 第一季度
资产总额 [亿元]	210.94	195.26	223.54	227.59
货币资金 [亿元]	26.15	20.02	34.59	35.04
刚性债务[亿元]	145.42	133.23	145.30	142.78
所有者权益 [亿元]	64.11	59.07	69.05	69.12
营业收入[亿元]	16.49	10.97	14.72	0.35
净利润 [亿元]	1.34	0.94	0.90	0.06
EBITDA[亿元]	1.48	2.02	1.40	—
经营性现金净流入量[亿元]	-48.64	-26.11	-20.33	1.35
投资性现金净流入量[亿元]	-3.61	-8.31	-3.67	3.84
资产负债率[%]	69.61	69.75	69.11	69.63
长短期债务比[%]	307.42	135.92	851.56	542.88
权益资本与刚性债务比率[%]	44.08	44.34	47.52	48.41
流动比率[%]	475.52	260.01	992.50	667.65
速动比率 [%]	157.74	62.70	368.83	245.11
现金比率[%]	72.57	34.68	213.08	142.16
利息保障倍数[倍]	0.15	0.49	0.10	—
有形净值债务率[%]	259.39	263.34	249.76	255.77
担保比率[%]	5.66	26.88	35.69	35.56
毛利率[%]	9.98	5.08	9.37	52.54
营业利润率[%]	8.11	-5.13	5.98	19.01
总资产报酬率[%]	0.74	0.85	0.51	—
净资产收益率[%]	2.20	1.53	1.41	—
净资产收益率*[%]	2.32	1.61	1.41	—
营业收入现金率[%]	41.30	54.45	138.56	97.33
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-110.47	-55.69	-54.98	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-40.94	-18.45	-13.99	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-118.68	-73.41	-64.92	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-43.98	-24.32	-16.52	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.17	0.57	0.13	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.01	0.01	—

注：表中数据依据新区建投经审计的 2015-2017 年度及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、计算。

附录四：

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%
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%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×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%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/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%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初负债总额+期末负债总额)/2×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(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%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(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)/(期初负债合计+期末负债合计)/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

附录五：

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。

评级声明

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尽职调查和诚信义务，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。

本信用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。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级自本评级报告出具之日起一年内有效。本期中期票据存续期内，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。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《园区类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 12 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。