

2015 年开封新区基础设施建投投资有限公司公司债券

跟踪评级报告

 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.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2018]100822】

评级对象： 2015 年开封新区基础设施建设投资有限公司公司债券

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪：	AA 级	稳定	AA 级	2018 年 6 月 29 日
前次跟踪：	AA 级	稳定	AA 级	2017 年 6 月 29 日
首次评级：	AA 级	稳定	AA 级	2014 年 3 月 19 日

主要财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
发行人母公司数据：				
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
发行人合并数据及指标：				
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[%]	307.4	135.9	851.5	542.8
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 年第一季度财务报表中，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

刘明球 lmq@shxsj.com
 吴梦琦 wmq@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对开封新区基础设施建设投资有限公司（简称“新区建投”、“该公司”或“公司”）及其发行的 15 汴新建投债的跟踪评级反映了 2017 年以来新区建投在区域环境、业务地位和货币资金等方面所具有的优势，同时也反映了公司在债务规模、资产变现和担保代偿等方面继续面临压力。

主要优势：

- **外部环境较好。**示范区是郑汴新区的重要组成部分，跟踪期内，示范区经济实力增强。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。
- **业务地位稳固。**新区建投作为示范区重要的城市基础设施建设主体，跟踪期内公司业务地位稳固。
- **货币资金充裕。**跟踪期内，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：

- **债务规模较大。**跟踪期内，新区建投已积累较大的刚性债务，负债经营程度偏高，债务压力较大。
- **资产变现能力欠佳。**跟踪期内，新区建投资产中土地资产及项目开发成本占比仍较高，变现能力受项目进度及项目回款速度影响大。
- **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上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性高，并维持上述债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2015 年开封新区基础设施建设投资有限公司公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2015 年开封新区基础设施建设投资有限公司公司债券（简称“15 汴新建投债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据新区建投提供的经审计的 2017 年财务报表、未经审计的 2018 年第一季度财务报表及相关经营数据，对新区建投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2015 年 3 月发行了 8.00 亿元人民币的公司债券，期限 7 年。本期债券票面利率为 6.35%，计息方式为附息式固定利率，每年付息一次。本期债券设置了本金提前偿还条款，即自本期债券存续期内第三年末起至第七年末，逐年分别按照本期债券发行总额 20%、20%、20%、20%和 20%的比例偿还债券本金，最后五个计息年度每年的应付利息随当年兑付的本金一起支付。本期债券的募集资金主要用于开封新区铁南区基础设施建设（一期）项目，截至 2018 年 3 月末，募投项目已累计投入 13.80 亿元，其中募集资金已全部使用完毕，项目整体开发进度 42.94%。

截至 2018 年 3 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 1. 截至 2018 年 3 月末公司存续债券情况

债项名称	发行金额	期限（年）	发行利率（%）	发行日期（年）	当前余额（亿元）	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	5	5.60	2015.12.24	10.00	正常
17 开封基建 PPN001	5.00	5	7.20	2017.11.20	5.00	正常
17 开封建投 MTN001	5.00	5	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

1. 外部环境

（1）宏观环境

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，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，经济发展质量和效率有望进一步提升。随着我国对外开放范围和层次的不断拓展，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态势。

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，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，美国经济、就业表现依然强劲，美联储换届后年内首次加息、缩表规模按期扩大，税改计划落地，特朗普的关税政策将加剧全球贸易摩擦，房地产和资本市场仍存在泡沫风险；欧盟经济复苏势头向好，通胀改善相对滞后，以意大利大选为代表的内部政治风险不容忽视，欧洲央行量化宽松规模减半，将继美联储之后第二个退出量化宽松；日本经济温和复苏，通胀回升有所加快，而增长基础仍不稳固，超宽松货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上要略弱于主要发达经济体；印度经济仍保持中高速增长，前期的增速放缓态势在“废钞令”影响褪去及税务改革积极作用逐步显现后得到扭转；俄罗斯经济在原油价格上涨带动下复苏向好，巴西经济已进入复苏，两国央行均降息一次以刺激经济；南非经济仍低速增长，新任总统对经济改革的促进作用有待观察。

2018 年一季度我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。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；居民收入增长与经济增长基本同步，消费稳定增长，消费升级需求持续释放、消费新业态快速发展的态势不变；房地产投资带动的固定资产投资回升，在基建投资增速回落、制造业投资未改善情况下可持续性不强，而经济提质增效下的投资结构优化趋势不变；进出口增长强劲，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业企业生产增长加快，产业结构升级，产能过剩行业经营效益提升明显，高端制造业和战略性新兴产业对经济增长的支撑作用持续增强。房地产的调控政策持续、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。

在经济稳中向好、财政增收有基础条件下，我国积极财政政策取向不变，赤字率下调，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持续，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。货币政策维持稳健中性，更加注重结构性引导，公开市场操作利率上调，流动性管理的灵活性和有效性提升；作为双支柱调控框架之一的宏观审慎政策不断健全完善，金融监管更加深化、细化，能够有效应对系统性金融风险。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明显增强。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，以“一带一路”建设为依托，我国的对外开放范围和层次不断拓展，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。人民币作为全球储备货币，人民币资产的国际配置需求不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化和金融业双向开放不断向前推进。

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。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及国内防范金融风险 and 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因素的冲击性风险。

（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，全国各地区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

跟踪期内，开封市经济增速放缓，但仍保持较高水平。示范区经济继续保持增长；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。

2017 年以来，开封市经济增速有所放缓，但仍保持较高水平。2017 年，开封市实现地区生产总值 1934.75 亿元，同比增长 8.2%。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，三次产业结构比由上年的 16.4:40.2:43.4 调整为 15.1:40.4:44.5，第三产业拉动作用逐年提升，2017 年第三产业增加值占生产总值的比重比上年提高 1.1 个百分点。当年末，开封市常住人口为 454.93 万人，较上年末增加 0.26 万人，城镇化率为 47.42%，较上年末提高 1.54 个百分点。当年开封市人均生产总值 4.25 万元，较上年增长 8.1%。

在经济下行压力影响下，开封市工业经济增长放缓。2017 年开封市全部工业增加值为 700.66 亿元，比上年增长 7.5%，其中规模以上工业增加值 616.63 亿元，同比增长 8.2%，增速较上年降低 0.80 个百分点。全年规模以上工业中，五大主导产业增加值比上年增长 8.2%，占规模以上工业的 37.5%；传统支柱产业增长 3.3%，占规模以上工业的 45.4%；高新技术产业增长 11.0%，占规模以上工业的 24.9%；战略性新兴产业增加值增长 4.6%，占规模以上工业的 4.9%。

2017 年开封市完成全市固定资产投资（不含农户）1668.18 亿元，同比增长 9.3%，较上年下降 6 个百分点；其中，第二、三产业投资分别完成 928.11 亿元和 692.68 亿元，分别较上年增长 8.8%和 14.5%，固定资产投资主要以对第二、三产业投资为主。全年基础设施投资 170.51 亿元，同比增长 12.8%，占固定资产投资的 10.2%。工业投资 927.46 亿元，增长 8.7%，占固定资产投资的 55.6%。

房地产方面，2017 年开封市房地产开发投资完成 273.96 亿元，较上年增长 29.3%，其中住宅 203.69 亿元，同比增长 33.2%。得益于商品房销售大幅增长，当年开封市商品房待售面积 84.43 万平方米，同比下降 27.8%，其中商品住宅 67.91 万平方米，同比下降 25.9%。

2018 年一季度，开封市地区生产总值实现 410.23 亿元，同比增长 7.9%，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 10.8%。

图表 2. 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）（亿元）	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	-2.9	4.66	32.5

资料来源：开封市 2015-2017 年国民经济和社会发展统计公报

¹ 本数据不含兰考县，2017 年进出口总额按照当年中美平均汇率 6.7518 进行调整。

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。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。

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。示范区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。受益于“郑汴一体化”的战略实施及市政府的支持，2017 年示范区实现地区生产总值 174.35 亿元，同比增长 7.1%；规模以上工业增加值为 46.70 亿元，同比增长 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。2017 年示范区固定资产投资额（非农户）为 271.70 亿元，同比增长 4.9%，增速较上年下降 5.1 个百分点。当年示范区社会消费品零售总额为 107.70 亿元，同比增长 12.6%。

图表 3. 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

跟踪期内，该公司仍是示范区重要的基础设施投建主体，营业收入主要来自工程建设业务，其他业务规模较小，对收入贡献有限。后续工程建设项目投资规模较大，公司面临较大的投融资压力。

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。

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。2017 年，公司实现营业收入 14.72 亿元，同比增长 34.12%，主要是工程建设收入增加所致。其中，工程建设业务收入占比 97.11%。此外，公司测绘⁶等其他业务收入规模较小，对收入贡献有限。2018 年第一季度，受益于工程建设收入增加，公司实现营业收入 0.35 亿元，较上年同期增长 211.46%，其中工程建设业务收入占营业收入的 96.67%。

图表 4. 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
测绘业务	0.01	0.09	-	-	-	-	-	-
房租及物业 ⁷	-	-	0.11	1.05	0.12	0.79	0.00	0.84
其他	0.02	0.09	0.09	0.81	0.31	2.10	0.01	2.49
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
测绘业务	0.01	0.66	-	-	-	-	-	-
房租及物业	-	-	-0.01	-1.59	-0.04	-2.97	-0.04	-22.06
其他	0.01	0.43	0.08	14.48	0.25	18.21	0.01	2.70

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。2017 年，公司工程建设业务竣工项目 12 个，投资额为 13.12 亿元，确认收入 14.29 亿元。截至 2017 年末公司尚未收回的工程款为 1.00 万元，公司竣工项目回款及时。

截至 2018 年 3 月末，该公司主要在建的工程项目包括铁南区基础设施建设（一期）项目、东方金典启动区项目、郑徐高铁站前广场、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 51.58 亿元，2018 年 4-12 月及 2019-2020 年计划分别投资 7.23 亿元、6.50 亿元和 4.50 亿元。

图表 5. 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

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。

⁶ 2016 年该公司测绘业务收入通过“其他”核算。2017 年公司实现测绘业务收入 0.34 万元。

⁷ 2018 年 1-3 月房租及物业收入为 29.62 万元。

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
郑徐高铁站前广场	14.00	3.05	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	-	-
启动区五期道路工程	2.78	2.78	-	-	-
合计	98.82	51.58	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，计划使用银行贷款 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⁸，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（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 6. 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
河大两校一园项目	涵盖中学小学幼儿园	3.00
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
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

⁸ 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。

(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⁹，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额。截至 2018 年 3 月末，公司不存在尚未收回的土地款。

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 年起公司未确认土地整理业务收入。

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。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。

(3) 测绘及租赁等业务

该公司测绘业务由子公司开封市开封新区集英测绘信息有限公司（以下简称“集英测绘”）负责，业务范围主要集中于示范区。集英市政测绘业务规模较小，由于业务量减少，2017 年公司仅实现测绘业务收入 0.34 万元。

跟踪期内，该公司用于对外出租的资产为新安苑公租房、蓝湾国际商铺和绿地商务楼。2016 年起，新安苑公租房开始对外出租，可出租面积为 12.18 万平方米，可出租房间共 1787 套，公租房出租单价为 5.5 元/平方米/月；此外，公租房中 1.03 万平方米为商业配套，出租单价约为 36.6 元/平方米/月。截至 2018 年 3 月末，新安苑公租房已实现对外出租房间共 1728 套，商业配套出租面积为 1.03 万平方米；蓝湾国际商铺已实现出租面积为 2355.20 平方米，出租单价约为 80 元/平方米/月；绿地商务楼由公司通过贷款资金购置，故公司在绿地商务楼运营期间需承担利息及相关的税金费用，为减轻公司的资金压力，示范区管委会将每年按照绿地商务楼总投资的 7%作为公司的财政贴息款，2017 年公司收到财政贴息 671 万元。2017 年和 2018 年第一季度，公司实现公租房及商业配套出租收入分别为 0.12 亿元和 0.03 亿元。

管理

跟踪期内，该公司高管发生变化，股权结构、法人治理结构、内部管理制度和机构

⁹ 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。

设置等方面均无重大变化。

跟踪期内，该公司董事长、法定代表人、董事等发生变更，但属正常职务变动，对公司经营未产生重大不利影响。此外，公司在管理制度和机构设置等方面均无重大变化。截至 2018 年 3 月末，公司实收资本仍为 4.60 亿元，仍由开封经济技术开发（集团）公司（以下简称“开封经开”）和开封市发展投资有限公司（以下简称“开封发投”）分别持股 65.22%和 34.78%，开封市人民政府是公司实际控制人。

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。

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。

财务

跟踪期内，该公司负债规模有所增加，但短期刚性债务规模显著下降；公司刚性债务规模大，负债经营程度仍处于偏高水平；公司资产中土地资产及项目开发成本占比较大，变现能力欠佳。但公司债务期限结构合理，货币资金存量充裕，即期债务偿付压力小。此外，公司对外担保规模较大，面临一定代偿风险。

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，与上年末比无变化。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

2017 年末，该公司负债总额为 154.48 亿元，较上年末增长 9.06%，资产负债率为 69.63%，较上年略增，公司负债经营程度偏高。从债务期限结构看，2017 年末公司长短期债务比为 851.56%，较上年显著提升，债务期限结构较优。

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、长期应付款和其他应付款中的资金拆借款构成。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；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¹⁰。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，2017 年末余额为 5.41 亿元，较上年末大幅下降 84.04%，主要系因归还部分其他应付款所致；其中，33.12 亿元为公司偿还开封发投和河南省豫资城乡投资发展有限公司（以下简称“豫资城乡投资公司”）的资金拆借款本息。其他流动负债余额为 3 亿元，主要为公司当年 7 月新发行半年期的中信短期融资券；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¹¹。

2017 年末，该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 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 7. 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	-	-	43.46	43.46
保证质押借款	-	-	9.32	9.32
保证借款	-	-	28.50	28.50
质押借款	-	-	5.50	5.50
抵押借款	-	-	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

该公司刚性债务规模大，2017 年末股东权益与刚性债务比率为 47.52%，债务偿付压力大。当年末，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

¹⁰ 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。

¹¹ 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。

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。

跟踪期内，该公司对外担保规模进一步扩大。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%，系公司向开封市文化旅游投资集团有限公司（以下简称“开封文旅”）借款担保 3.40 亿元和河南省新惠建设投资有限公司（以下简称“新惠建投”）借款担保 24.57 亿元。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。

（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。2017 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 20.39 亿元，较上年大幅增长 241.27%，主要系公司收到新区财政局预付工程款以及往年项目回款，营业收入现金率为 138.56%，较上年提升 84.11 个百分点，主业获现能力大幅提升。此外，公司工程项目支出规模较上年有所下降，但仍较大，当年购买商品、提供劳务收到的现金为 15.18 亿元，加上当年往来款净流出 24.99 亿元，受以上因素综合影响，2017 年公司经营性现金净流出 20.33 亿元。2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-3.67 亿元，净流出量较上年下降 55.79%，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增加所致。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，2017 年公司通过金融机构借款、发行债券和资金拆借等方式取得借款资金 87.93 亿元，同时偿还大量到期借款及支付大额利息，筹资活动产生的现金流量净额为 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净流入规模较大，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，主要系收到 4.13 亿元的投资现金，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资金 5.98 亿元，同期偿还债务和支付利息支付现金 10.72 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-4.75 亿元。

2017 年，该公司 EBITDA 为 1.40 亿元，主要由利润总额和费用化的利息支出构成。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，受资金拆借流出规模大等因素影响，公司经营性现金流为净流出，无法对债务形成保障。

图表 8. 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

随着项目建设推进，2017 年末，该公司资产总额同比增长 14.48%至 223.54 亿元；公司资产以流动资产为主，当年末流动资产占比 72.08%。

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。

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 年系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。

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，较上年末有小幅增加；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。

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#院已在建，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

2017年末，该公司流动比率和速动比率分别为992.50%和368.83%，较上年末均显著上升，公司资产流动性改善明显，主要系公司偿付了大量到期借款所致。从指标上年公司资产流动性较好。但公司资产以工程建设项目为主，变现能力受项目进度及政府回购款拨付影响大。

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 9. 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	债权人名称	质/抵押内容	备注
一	应收账款质押	12.87	-	-	-
1	新建投公司	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	新建投公司	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-工程建设项目
4	新建投公司	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	新建投公司	3.35	越秀租赁	以管网资产为抵押	-
6	新建投公司	4.19	兴业金租	以园林景观资产抵押	-
三	股权质押	3.97	-	-	-
7	新建投公司	3.97	国开行	河南瑞创通用机械制造有限公司股权	可供出售金融资产
四	保证金	0.01	-	-	-

序号	债务人名称	受限资产	债权人名称	质/抵押内容	备注
8	新建投公司	0.01	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

2017 年，该公司营业毛利率为 9.37%，较上年提升 4.29 个百分点，盈利能力有所回升。从具体业务盈利能力看，2017 年，公司工程建设业务毛利率为 8.18%，较上年提升 3.67 个百分点，主要系完工交付项目对应的资金成本和资金占用费上升所致；同期，测绘业务毛利率为 100%，毛利率较高，但由于其规模小，故对公司盈利贡献有限；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。公司期间费用由管理费用和财务费用构成，2017 年期间费用为 0.52 亿元，期间费用率为 3.52%，均较上年有所下降，主要是当年工程进度较快，利息资本化比例较高，相应地费用化利息支出显著减少，同时营业收入增加所致。2017 年，公司收到政府补助 0.22 亿元，较上年大幅减少 1.30 亿元，主要是当年公司未申请基建补贴所致；当年公司实现净利润 0.90 亿元，同比小幅下降 4.45%。2017 年，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.51%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，综合毛利率为 52.54%，收入主要为房屋及物业收入，公司一般于年末集中核算房屋出租成本及物业成本，故当期该业务毛利率较高。同期，公司实现净利润为 0.06 亿元，由上年同期的亏损转盈利。

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，业务较有保障。跟踪期内，公司短期刚性债务规模显著下降，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；同时公司拥有一定的土地资产，必要时可为债务偿付提供一定支撑。

2. 外部支持因素

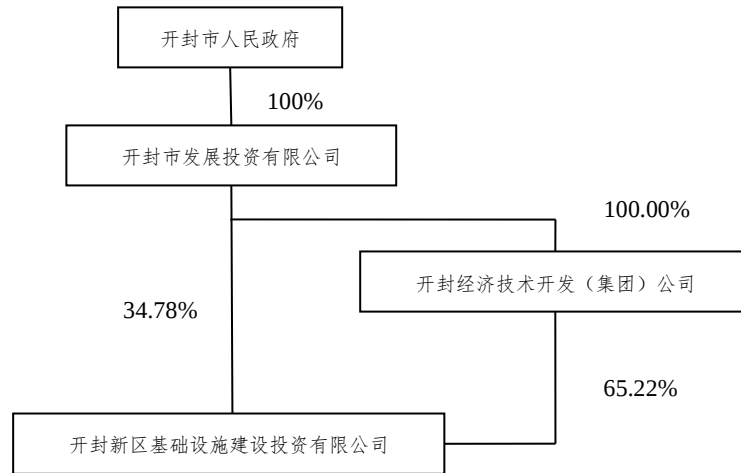
该公司是示范区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，在资金和业务等方面能够得到政府的有力支持。示范区经济实力不断增强，为公司业务运营和盈利提供了较有力的保障。2017 年度开封新区财政局对公司的资本金投入 9.08 亿元增加资本公积。此外，公司外部融资通畅，截至 2018 年 5 月末，公司获得银行提供的授信额度 127.06 亿元，尚未使用的额度为 49.51 亿元，融资渠道较通畅。

跟踪评级结论

综上所述，2017 年以来，开封市及示范区经济保持增长趋势，为该公司经营创造了良好的环境；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。公司仍是示范区重要的基础设施投建主体，营业收入主要来自工程建设业务，其他业务规模较小，对收入贡献有限。后续工程建设项目投资规模较大，公司面临较大的投融资压力。公司负债规模有所增加，但短期刚性债务规模显著下降；公司刚性债务规模大，负债经营程度仍处于偏高水平；公司资产中土地资产及项目开发成本占比较大，变现能力欠佳。但公司债务期限结构较优，货币资金存量充裕，即期债务偿付压力小。此外，公司对外担保规模较大，面临一定代偿风险。

附录一：

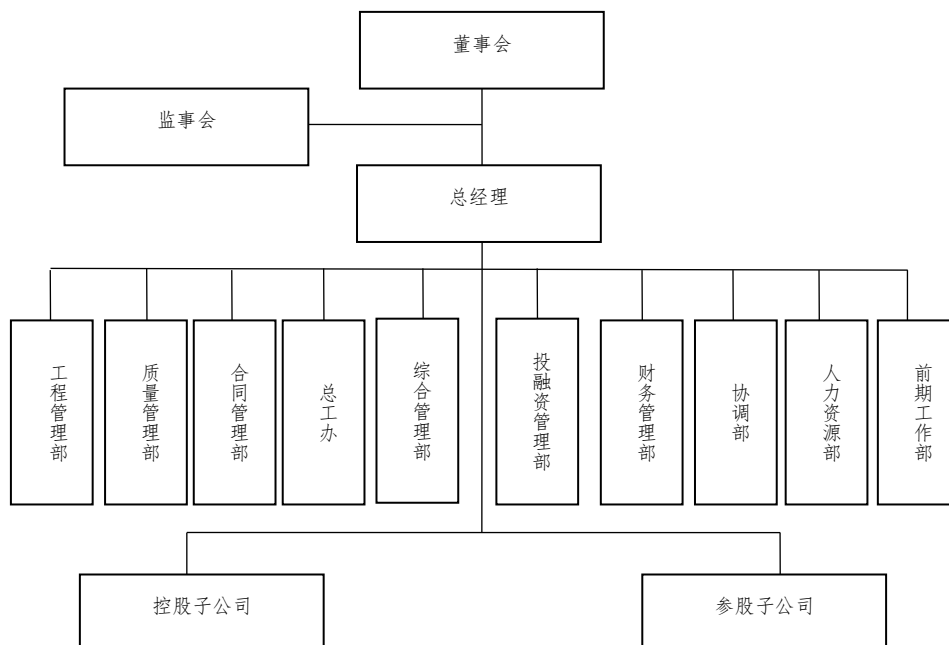
公司股权结构图



注：根据新区建投提供的资料绘制（截至 2018 年 3 月末）

附录二：

公司组织架构图



注：根据新区建投提供的资料绘制（截至 2018 年 3 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公司经审计的 2015-2017 年度及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：
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+期末短期投资余额+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%
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%
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%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	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%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	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%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(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%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(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

附录六：
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评级调查和诚信义务，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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，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。