



杭州富阳开发区建设投资集团有限公司 主动评级报告

信用等级: A-_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年07月20日

主要经营指标(亿元)	2016	2017	2018	2019
地区生产总值	617.40	776.40	644.00	820.50
一般公共预算收入	57.61	68.70	72.70	80.00
主要财务指标	2017	2018	2019	2020Q3
现金类资产(亿元)	17.81	23.98	42.26	44.13
资产总额(亿元)	236.47	308.32	480.50	530.38
所有者权益(亿元)	80.95	105.34	200.89	209.99
短期债务(亿元)	37.62	42.63	63.21	62.25
全部债务(亿元)	130.60	155.48	229.17	256.41
营业总收入(亿元)	13.31	15.44	18.50	24.27
利润总额(亿元)	2.02	2.78	3.13	2.96
EBITDA(亿元)	5.09	12.20	10.41	—
经营净现金流(亿元)	-0.67	-43.40	-40.67	-23.84
营业毛利率(%)	34.34	68.53	44.85	42.01
EBIT 利润率(%)	36.42	77.48	55.50	—
总资产报酬率(%)	2.01	4.39	2.60	—
资产负债率(%)	65.77	65.84	58.19	60.41
全部债务资本化比率(%)	61.73	59.61	53.29	54.98
流动比率(倍)	4.39	4.07	4.28	4.25
现金类资产/短期债务(倍)	0.47	0.56	0.67	0.71
全部债务/EBITDA(倍)	25.66	12.74	22.01	—
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.80	1.33	0.76	—

资料来源: 公开资料, 公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年三季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

杭州富阳开发区建设投资集团有限公司(简称“公司”或“富阳开发”)成立于 2008 年 5 月, 公司唯一股东为富阳经济技术开发区管理委员会(以下简称“经开区管委会”), 实际控制人为富阳区人民政府。2019 年 9 月, 公司名称由浙江富春山居集团有限公司变更为杭州富阳开发区建设投资集团有限公司, 同时合并了杭州富阳新登城镇建设投资集团有限公司。公司主要从事富阳经开区内土地整理开发及安置房建设等业务, 短期内公司主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所属城投行业信用品质一般。经营风险方面, 公司承接的政府性业务待回款规模较大, 对土地市场较为依赖, 存在一定资金平衡压力, 考虑到业务近年来回款到位情况较好, 整体经营风险较低。财务方面, 公司资产质量一般, 债务负担一般, 面临较大的筹资压力, 长、短期偿债指标表现较差, 整体财务风险一般。公司在资产注入、财政补贴等方面获得了政府较大力度的支持, 外部支持的增信作用很强。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 A-_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

●行业风险: 2021 年积极的财政政策将提质增效、更可持续, 保持适度支出强度; 稳健的货币政策灵活精准、合理适度, 保持宏观杠杆率基本稳定, 处理好恢复经济和防范风险的关系; 中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作, 防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定, 城投行业相关政策和融资环境持续收紧; 城投企业基建融资职能弱化趋势不变, 市场化法治化转型持续推进, 业务模式及政府支持方式进一步规范, 但行业债务负担持续上行, 流动性压力依然较大, 财务表现仍很差。中债资信对城投行业信用品质的评价为“一般”。

●规模和市场地位: 公司是富阳经开区范围内主要的土地开发及基础设施投资建设主体, 区域地位重要。

●土地整理、基础设施建设和安置房业务: 土地整理方面, 土地整理业务由公司自行出资完成征收、开发等过程, 在土储中心完成出让后, 经开区管委会将工业用地及经营用地出让金扣除上级规费及基金后的净收益全额返还公司, 2019 年 10 月起土地整理资金平衡方式由土地出让金返还模式修改为成本加成模式(加成 20%)。从公司近年来土地出让情况来看, 土地出让规模较大, 回款到位情况较好。基础设施建设方面, 公司与管委会签署了委托代建协议, 基础设施建设项目依靠代建回款实现资金平衡。安置房建设方面, 公司自筹资金进行建设, 通过定向销售收入等平衡资金, 公司安置房销售业务收入规模很小且持续亏损。截至 2020 年 9 月末, 公司存货中开发成本(不含



土地使用权)规模为 351.61 亿元,已完工安置房形成的开发产品 35.84 亿元,整体来看土地整理和基础设施建设业务待回款规模仍较大,对区域土地市场较为依赖,考虑到土地出让易受宏观环境等影响波动,存在一定的资金平衡压力。

●其他业务:公司其他业务主要为公司自建的标准厂房、公寓房等的租赁业务。公司其他业务收入近年来持续上涨,但实际收入规模不大,2019 年报表同比增长明显主要为公司收到关联方历史欠款,暂按物业租赁收入入账。此外,因招商引资优惠政策,公司租赁业务历史持续呈亏损状态,2019 年毛利率由负转正系该年起公司投资性房地产改用公允价值计量,不再计提折旧所致。

●发展战略:公司未来投资集中在经开区内的土地整理、基础设施及安置房建设等项目,2020 年计划投资规模约 48.94 亿元,未来资本支出规模较大。

●业务委托方实力:杭州市富阳区 2019 年实现 GDP820.50 亿元,其经济规模在杭州市下属 13 个区县中排名第 7 位,经济实力较强。富阳区 2019 年一般公共预算收入 80.00 亿元,政府性基金预算收入为 318.26 亿元,财力规模较大,但其对政府性基金收入的依赖程度较高,财力结构欠佳。政府债务方面,截至 2019 年末,富阳区政府债务余额 160.64 亿元,政府债务负担一般。富阳经开区创立于 1992 年,是浙江省内首批获准设立的省级开发区之一。2019 年实现综合财力为 99.82 亿元,同比增长 33.47%,其中一般公共预算收入和政府性基金收入分别为 39.36 亿元和 60.46 亿元,均呈现一定增长。截至 2019 年末,经开区政府债务余额 5.55 亿元,全部为直接债务,债务率为 5.56%,债务负担很轻。

■ 财务风险要素

●资产质量:公司资产以流动资产为主,主要为存货、其他应收款、投资性房地产及预付账款。公司存货包括开发成本和开发产品,开发成本主要核算土地使用权、土地开发支出以及在建项目的投资成本,开发产品主要为已建成的安置房等,近年来呈现持续大幅增长;公司其他应收款多为和区域内国有企业及政府间的资金拆借和往来款,整体集中度较高,前五大欠款单位占总额的 87.03%,对公司资金占用规模较大,账龄主要在 3 年以内;投资性房地产主要为公司拥有的可供出租的房屋建筑及对应的土地使用权;预付账款主要为预付的土地款等。截至 2020 年 9 月末,公司存单等质押合计 16.76 亿元,抵押土地及房产等账面净值 54.21 亿元,受限资产规模较大,但仍有一定可抵质押空间。整体看,公司资产流动性较差,资产质量一般。

●盈利能力和现金流:公司营业收入及毛利率受土地出让影响较大,近年来呈现增长态势,以财务费用为主的期间费用对利润侵蚀严重,政府补贴对利润形成一定补充,整体盈利表现一般。现金流方面,公司近年来现金收入比较高,收入获现情况较好,但经营活动现金流持续净流出。根据上文,公司



未来投资规模较大，加之较大规模短期债务周转，整体资金需求规模很大，将主要依赖对外融资，截至 2020 年 9 月末公司无可用授信额度，筹资压力较大。

●资本结构和偿债指标：截至 2020 年 9 月末，公司债务构成以长期债务为主，近年来因撤市设区后开发区建设项目进程较快，资金需求量加大，融资金额增大导致债务规模逐年增长，2019 年公司收到政府拨款增厚权益，债务负担有所下降，2020 年债务负担上升。截至 2020 年 9 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率为 60.41%和 54.98%，债务负担处于行业一般水平。从偿债表现来看，截至 2020 年 9 月末，公司现金类资产/短期债务为 0.71 倍，现金类资产对短期债务覆盖程度较差，2019 年公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 22.01 倍和 0.76 倍，长期偿债指标表现较差。

●或有负债：截至 2020 年 9 月末，公司对外担保余额 113.41 亿元，担保规模很大，主要为对富阳区其他城投企业的担保，需关注或有负债风险。

■ 外部支持

公司是富阳经开区内主要的土地开发及基础设施投资建设主体，区域地位重要，持续获得了政府在资产注入、财政补贴等多方面的支持，其中 2018 年及 2019 年，公司分别获得财政拨款 21.80 亿元和 25.13 亿元；2017~2019 年，公司分别收到富阳经开区政府财政补助 0.13 亿元、1.50 亿元和 0.05 亿元；2019 年下半年，通过政府指导公司合并与财政拨款至子公司公司合计增加资本公积 76.06 亿元。整体看，外部支持具有很强的增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对杭州富阳开发区建设投资集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。