

巢湖市城镇建设投资有限公司

主动评级报告

信用等级:	A- _{pi}	信用展望:	稳定	
评级时间:	2021年10月29日			
主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	533.70	538.40	498.30	
一般公共预算收入(亿元)	18.60	20.60	22.66	23.20
主要财务指标	2018	2019	2020	2021Q1
现金类资产(亿元)	13.63	16.82	15.31	12.89
资产总额(亿元)	293.13	320.49	376.46	383.68
所有者权益(亿元)	185.75	188.54	193.70	194.18
短期债务(亿元)	5.63	16.65	40.70	36.02
全部债务(亿元)	74.07	81.82	114.41	115.44
营业总收入(亿元)	14.60	16.32	17.91	0.10
利润总额(亿元)	5.65	5.39	5.19	-0.34
EBITDA(亿元)	6.00	6.74	7.13	—
经营净现金流(亿元)	-17.70	7.40	-3.53	9.86
营业毛利率(%)	18.82	22.16	21.01	90.92
EBIT利润率(%)	39.26	39.43	39.82	—
总资产报酬率(%)	2.06	2.10	2.05	—
资产负债率(%)	36.63	41.17	48.55	49.39
全部债务资本化比率(%)	28.51	30.26	37.13	37.28
流动比率(倍)	10.99	7.84	4.16	4.28
现金类资产/短期债务(倍)	2.42	1.01	0.38	0.36
全部债务/EBITDA(倍)	12.35	12.14	16.05	—
EBITDA利息保障倍数(倍)	1.05	1.14	1.19	—

资料来源: 公开资料, 公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责条款: 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、依赖、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

巢湖市城镇建设投资有限公司(以下简称“巢湖城镇”或“公司”)成立于2008年6月, 其唯一股东和实际控制人均为巢湖市人民政府。公司主要从事巢湖市基础设施建设和保障房建设业务, 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。经营方面, 公司基建项目待回款规模很大, 预计回款周期较长, 但公司区域地位重要, 巢湖市财政局作为回款方, 回款较有保障, 公司整体经营风险较低。财务方面, 公司资产质量一般, 自身盈利能力较弱, 经营现金流波动较大, 债务负担较轻, 短期偿债压力很大, 长期偿债指标表现一般, 且存在对民营企业担保, 公司整体财务风险一般。外部支持具有很强增信作用。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。中债资信认为城投行业信用品质“一般”。

● **规模和市场地位:** 公司是巢湖市重要的城市基础设施建设和保障房建设主体, 区域地位重要。

● **基础设施和保障房建设业务:** 公司负责巢湖市基础设施及保障房建设业务, 与巢湖市财政局签订《委托代建协议》(部分保障房项目签署《政府购买协议》), 资金主要来源为银行贷款和公司自筹资金, 通过政府回购实现资金平衡, 回购金额由项目投资额、融资成本和一定比例的项目收益(20%~30%)组成。截至 2020 年末, 公司部分已完工项目建设期间较早, 回款周期较长, 整体回款情况差; 在建项目总投资 95.90 亿元, 已投资 25.33 亿元, 尚需投资规模较大; 公司拟建项目计划投资 30.05 亿元。从公司账面看, 截至 2020 年末, 存货中开发成本达 141.36 亿元, 待回款规模很大, 加之后续在建投资, 将进一步推升未来回款规模, 考虑到巢湖市政府财力稳定性较差, 预计回款周期较长, 将对公司资金形成长时间较大规模的占用。整体看, 公司基建和保障房建设业务历史回款情况差, 未来投资规模较大, 将面临较大的资金平衡压力。

●租赁业务：公司负责管理巢湖市属行政事业单位的经营性国有资产，通过对外出租获取收益，对公司盈余有所补充，但业务规模较小，经营风险可控。

●发展战略：公司未来投资主要集中在基础设施和保障房业务，未来投资规模为 100.62 亿元，其中，2021 年计划投资约 42 亿元，短期面临较大资本支出压力。

●业务委托方实力：巢湖市近年经济持续增长，以建材业、渔网具、化工业、鞋业等为支柱产业，2020 年全市实现 GDP498.30 亿元，增速 2.00%，经济实力较强。同年全市实现一般公共预算收入 23.20 亿元，2020 年巢湖市房地产交易市场持续低迷，土地交易量萎缩，政府性基金收入下降 37.4% 至 25.22 亿元，财力下降幅度较大。整体看，巢湖市经济财政实力较强，但财力稳定性较差。

■ 财务风险要素

●资产质量：截至 2021 年 3 月末，公司资产规模 383.68 亿元，主要由土地资产、建设成本形成的存货以及往来款形成的其他应收款组成。截至 2020 年末，公司存货中账面土地价值 116.00 亿元，主要为划拨用地；公司其他应收款近年持续增长，主要为与区域平台及地方政府部门的往来款，其中，账龄在 4 年以内及 5 年以上的款项占比较大，需关注未来回收情况。截至 2020 年末，公司受限资产规模合计 35.96 亿元，较大规模未来应收账款用于质押借款。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

●盈利能力和现金流：公司近年经营性业务利润呈微利状态，以政府补助为主的营业外收入是利润总额的重要补充，公司自身盈利能力较弱。受基建项目投资回收波动较大的影响，公司近年经营活动净现金流波动较大。如上文所述，公司 2021 年计划投资 42 亿元，加上截至 2021 年 3 月末短期债务 36.02 亿元，公司短期内资金需求约为 78 亿元，考虑到同期账面现金类资产 12.89 亿元、“销售商品、提供劳务收到的现金”约 19 亿元，以及截至 2020 年末，公司可用授信额度 24.25 亿元，仍存在约 22 亿元的资金缺口，短期面临较大的筹资压力。

●资本结构和偿债指标：近年公司债务规模持续攀升，截至 2021 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 49.39% 和 37.28%，债务负担处于行业较轻水平，主要系政府持续向公司注入土地资产所致。偿债指标方面，截至 2021 年 3 月末，公司现金类资产/短期债务为 0.36 倍，短期偿债压力很大；2020 年公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 16.05 倍和 1.19 倍，长期偿债指标表现一般。

●对外担保：截至 2020 年末，公司对外担保余额为 22.84 亿元，担保规模一般，但其中存在对民营企业担保 0.15 亿元，需关注或有负债风险。

■ 外部支持

公司是巢湖市重要的城市基础设施建设和保障房建设主体，区域地位重

要，近年获得了政府在资产注入、财政补贴等方面的较大支持。2018年，公司收到政府补助3.42亿元、政府无偿划入价值3.92亿元的2家公司股权和价值5.72亿元的土地房屋资产，以及5.69亿元的项目工程。2019年，政府主要在资金方面给予公司支持，其中收到政府拨付的棚改专项资金14.74亿元；收到与收益相关的政府补助3.97亿元。2020年，公司收到政府补助4.24亿元。整体来看，公司获得政府支持的可持续性很强，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) 中债资信对巢湖市城镇建设投资有限公司（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。