



# 桐城市建设投资发展有限责任公司 主动评级报告

信用等级: **BBB<sub>pi</sub>** 信用展望: **稳定**

评级时间: **2021年11月26日**

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	273.00	300.40	380.00	392.80
一般公共预算收入(亿元)	45.37	46.10	51.29	54.4
主要财务指标	2018	2019	2020	2021H1
现金类资产(亿元)	13.62	1.20	1.13	0.33
资产总额(亿元)	137.28	115.33	113.76	113.30
所有者权益(亿元)	66.33	69.92	66.68	66.86
短期债务(亿元)	12.42	7.49	10.80	10.07
全部债务(亿元)	67.90	40.45	42.90	43.59
营业总收入(亿元)	14.46	7.85	9.33	2.66
利润总额(亿元)	1.51	1.03	1.20	0.24
EBITDA(亿元)	2.78	2.47	2.02	-
经营净现金流(亿元)	-7.03	0.48	0.11	-0.58
营业毛利率(%)	15.86	6.44	7.55	10.47
EBIT 利润率(%)	17.40	25.76	15.90	-
总资产报酬率(%)	1.91	1.60	1.30	-
资产负债率(%)	51.69	39.37	41.38	40.98
全部债务资本化比率(%)	50.59	36.65	39.15	39.47
流动比率(倍)	7.60	7.51	6.05	6.97
现金类资产/短期债务(倍)	1.10	0.16	0.10	0.03
全部债务/EBITDA(倍)	24.42	16.38	21.21	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.74	0.76	1.15	-

资料来源: 公开资料, 公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年上半年财务报表。

## 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、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

桐城市建设投资发展有限责任公司(以下简称“桐城建投”或“公司”)成立于 2003 年 5 月, 其控股股东为桐城市财政局(持股比例 80.22%), 实际控制人为桐城市人民政府, 截至 2020 年末, 公司注册资本为 15.31 亿元, 实收资本为 14.98 亿元。公司主要从事桐城主城区及桐城经济技术开发区基础设施代建、土地开发整理和保障房建设等业务, 短期内其主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所属的城投行业信用品质一般。经营方面, 公司基础设施代建业务回款滞后, 未来在建项目待投资额较大; 保障房业务毛利率波动较大, 在建项目未来投资额亦较大且自行销售比例未知; 整体经营风险一般。财务方面, 公司资产质量一般, 盈利能力较弱, 债务负担处于行业较轻水平, 短期偿债指标表现很差, 长期偿债指标表现一般, 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 **BBB<sub>pi</sub>**, 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:** 公司是桐城市唯一公开发债投融资平台, 是桐城市最重要的基础设施代建、土地开发整理和保障房建设主体, 区域地位显著。

● **基础设施代建业务:** 公司与政府签订委托代建协议, 负责桐城主城区及桐城经开区范围内的基础设施项目投融资建设; 项目完工后, 由政府支付建设成本及 12%-15% 成本加成(2014 年及以前按 8.50% 加成)。2017~2020 年公司累计确认基建收入 18.18 亿元, 实际收到回购款 7.66 亿元, 回款存在一定滞后。截至 2020 年末, 公司主要在建项目尚需投资 10.71 亿元, 规模较大; 考虑到存货中沉淀的基建项目成本, 且应收桐城市财政局的项目回购款达 18.94 亿元, 未来政府将面临较大的回购压力。

● **保障房建设业务:** 公司保障房建设业务分为委托代建和自行销售两种模式。委托代建方面, 政府按照回迁户购买的数量确定代建规模, 公司按照事先确定的结算价款确认收入; 自行销售方面, 公司以市场价格对外销售。2019~2020

年公司确认的保障房收入分别为 0.39 亿元和 3.65 亿元；受代建比例波动较大影响，近三年保障房业务毛利率亦存在较大波动。截至 2020 年末，主要在建保障房项目计划总投资 24.41 亿元，未来尚需投资 8.14 亿元，规模较大；同时，在建项目自行销售比例未知，需关注未来销售进度和资金回笼情况。

●发展战略：截至 2020 年末，公司主要在建项目尚需投资 18.85 亿元，规模较大；考虑公司自有资金情况，公司面临较大的资本支出压力。

●委托方实力：桐城市隶属安庆市，以包装印刷、机械制造、家纺服装等为支柱产业，2020 年全市实现 GDP392.80 亿元，规模一般；财力方面，2020 年全市实现综合财力 72.72 亿元，规模亦一般，且财力易受政府性基金收入影响，稳定性较差。

#### ■ 财务风险要素

●资产质量：公司资产规模持续增长，资产主要由货币资金、应收财政局项目回购款形成的应收账款、以往来款为主的其他应收款和存货构成。其中，应收类账款规模较大，对公司资金形成较大占用；存货主要为项目开发成本和土地资产，截至 2020 年末，存货受限规模 24.76 亿元。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：公司经营性业务利润波动性较大，2020 年扭亏为盈但规模较小，财政补贴对利润总额形成有效补充，整体盈利能力较弱。受项目投资持续推进以及往来款占用影响，近年来公司经营活动现金整体表现不佳。公司资本支出压力较大，且截至 2020 年末银行授信额度为 24.17 亿元，已使用 20.30 亿元，公司面临较大筹资压力。

●资本结构和偿债指标：近三年公司债务规模整体有所下降，债务负担处于行业较轻水平；公司短期偿债指标表现很差，长期偿债指标表现一般。未来随着投资持续推进，公司债务负担或将加重，偿债指标表现亦有弱化风险。

●对外担保：截至 2020 年末，公司对外担保金额为 17.21 亿元，被担保对象主要为区域内国有企业或融资平台，考虑到公司对外担保金额较大且未设置反担保措施，需关注其代偿风险。

#### ■ 外部支持

公司是桐城市最重要的基础设施建设投融资主体，区域地位显著，可获得政府在资产注入和财政补贴等方面的有利支持。其中，2019~2020 年公司共获得财政补贴 3.52 亿元。整体看，外部支持具有很强增信作用。

## 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<sub>pi</sub>、AA<sub>pi</sub>、A<sub>pi</sub>、BBB<sub>pi</sub>、BB<sub>pi</sub>、B<sub>pi</sub>、CCC<sub>pi</sub>、CC<sub>pi</sub>、C<sub>pi</sub>、D<sub>pi</sub>，其中AAA<sub>pi</sub>至B<sub>pi</sub>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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC <sub>pi</sub>	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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）中债资信对桐城市建设投资发展有限责任公司（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。