



彭州市医药健康产业投资有限公司 主动评级报告

信用等级: BBB+_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年12月17日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	422.58	411.63	425.48	507.37
一般公共预算收入(亿元)	27.25	35.36	35.71	35.9
主要财务指标	2017	2018	2019	2020
现金类资产(亿元)	27.92	42.07	21.93	24.52
资产总额(亿元)	182.12	230.24	249.58	355.62
所有者权益(亿元)	81.81	83.22	91.42	135.31
短期债务(亿元)	17.51	25.46	20.03	25.20
全部债务(亿元)	93.76	126.20	135.16	143.87
营业总收入(亿元)	11.12	13.95	13.95	13.56
利润总额(亿元)	1.74	1.61	1.90	2.14
EBITDA(亿元)	2.52	2.36	3.41	3.56
经营净现金流(亿元)	-36.78	-17.11	-22.24	4.74
营业毛利率(%)	11.90	11.12	19.65	21.86
EBIT 利润率(%)	20.87	14.96	22.34	23.74
总资产报酬率(%)	1.39	1.01	1.30	1.06
资产负债率(%)	55.08	63.85	63.37	61.95
全部债务资本化比率(%)	53.40	60.26	59.65	51.53
流动比率(倍)	6.40	4.42	5.15	2.90
现金类资产/短期债务(倍)	1.59	1.65	1.09	0.97
全部债务/EBITDA(倍)	37.14	53.57	39.63	40.39
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.23	1.79	0.46	0.64

资料来源: 公开资料, 公司 2017-2020 年审计报告

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

彭州市医药健康产业投资有限公司(以下简称“彭州医药产投”或“公司”)成立于 2007 年 5 月, 截至报告期末, 注册资本 1.47 亿元, 2021 年 1 月彭州市国有资产监督管理委员会将其持有的公司 100% 股权划转至成都瀚江投资集团有限公司(以下简称“瀚江投资”), 公司唯一股东变更为瀚江投资, 实际控制人为彭州市人民政府。公司主要从事彭州市内的土地整理开发、安置房及配套建设及基础设施建设等业务, 短期内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, 公司承接的政府性项目待回收成本规模较大, 预计回款周期较长, 面临一定资金平衡风险, 整体经营风险一般; 财务方面, 公司资产质量一般, 债务增长较快, 债务负担较重, 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+_{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: 公司是彭州市重要的基础设施投资建设主体, 从事彭州市内的土地整理开发、安置房及配套建设及基础设施建设等业务, 区域市场地位重要。

●基础设施建设业务: 公司主要负责彭州市范围内的基础设施项目建设, 业务模式为: 公司与彭州市人民政府签订委托代建协议, 公司自主组织投资、建设, 项目建成后由彭州市人民政府根据协议, 按照成本加成 15% 比例的投资收益与公司进行结算, 公司按照结算款确认代建收入并结转相应成本。截至 2020 年末, 公司已完工项目 19 个, 已投资 4.26 亿元, 拟回购 4.81 亿元, 已回款 2.29 亿元; 在建项目计划总投资 60.58 亿元, 已投资 59.12 亿元, 2021~2023 年分别计划投资 1.32 亿元、0.58 亿元和 0.32 亿元; 拟建项目计划总投资 32.72 亿元, 2021~2023 年分别计划投资 9.06 亿元、15.65 亿元和 7.07 亿元。整体看, 公司历史项目回款进度一般, 近年来应收账款规模维持高位, 截至 2020 年末为 23.13 亿元, 主要为应收彭州市财政局项目款(18.26 亿元),



账龄主要在 3 年以内，预计回款周期较长；在建项目沉淀开发成本规模较大，截至 2020 年末存货中开发成本 182.36 亿元，主要为基建、安置房及土地整理成本，后续待由财政资金拨付，在、拟建项目未来仍有较大投资规模，需关注后续回款进度。

●安置房建设业务：公司主要承接了 2008 年汶川地震灾后安置房和彭州南部新城新型社区安置房建设项目，业务模式分两种：一是委托代建模式，与基础设施建设业务模式类似，业务收入计入基础设施建设业务收入；二是限价销售模式，即建成后以低于安置房周边市价的价格向拆迁安置户进行限价销售，业务收入计入安置房及配套商业设施销售收入。截至 2020 年末，公司在建项目计划总投资 90.46 亿元，已投资 47.05 亿元，2021 年计划投资 20.98 亿元，需关注未来安置房及配套设施销售情况。

●土地整理业务：公司负责彭州市范围内的土地开发整理业务，整理期间成本本公司先行垫付，主要用于支付土地一级开发的征地、拆迁补偿费等，2017 年之前通过土地出让收益返还实现资金平衡，2017 年后，政府按照投资成本加成 15% 的投资收益与公司进行结算，待项目整体完工，彭州市人民政府授权彭州市财政局与公司办理结算。2018~2020 年公司未实现土地整理收入，截至 2020 年末，公司暂无在整理及拟整理土地项目，公司土地整理业务稳定性存在很大不确定性。

●发展战略：公司在、拟建项目主要集中于基础设施建设及安置房建设项目，2021 年公司计划投资 31.36 亿元，截至 2020 年末短期债务偿付需求 25.20 亿元，合计资金需求 56.56 亿元。考虑同期现金类资产 24.52 亿元和过去三年年均“销售商品、提供劳务收到的现金”10.00 亿元后，仍存在约 22 亿元资金缺口，公司未来面临较大的资本支出压力。

●业务委托方实力：公司公益性业务的委托方为彭州市国有资产监督管理委员会。彭州市地区 2020 年实现 GDP507.37 亿元，同比下降 4.10%，受疫情影响经济增速下滑。2020 年彭州市实现综合财力 107.41 亿元，其中一般公共预算收入 35.95 亿元，其中税收收入占比 70.10%，一般公共预算收入的稳定性较好，政府性基金收入 36.54 亿元，占比 34.02%，综合财力稳定性较好。整体看，彭州市政府经济财政实力较强。政府债务方面，截至 2020 年末彭州市政府债务余额 73.90 亿元，政府债务率 68.80%，债务负担一般。

■ 财务风险要素

●资产质量：公司近年来资产规模逐年增长，截至 2020 年末，公司总资产 355.62 亿元，以流动资产为主，主要为代建项目成本形成的存货（占比 51.54%）、与彭州市财政局往来款形成的其他应收款（占比 9.86%）以及应收彭州市财政局代建项目款（占比 6.54%）。截至 2020 年末，公司受限资产 13.44 亿元，其中受限货币资金 10.20 亿元，抵押土地资产 3.25 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：公司近年来财务费用增长较快，对利润形成较大侵蚀，2016~2017 年公司经营性业务利润均呈亏损，2018~2020 年扭转为微利且呈现增长，但利润总额仍较为依赖政府补贴，自身盈利能力很弱。现金流方面，2020 年公司经营活动现金流转为净流入，投资活动现金流规模较小，受年内债务到期规模较大影响，筹资活动现金流转为净流出，未来资金周转仍将依靠外部筹资。截至 2020 年末，公司可用授信额度 27.33 亿元，备用流动性一般，考虑公司未来投资及偿债需求后，可基本覆盖资金缺口，公司未来面临一定的筹资压力。

●资本结构和偿债指标：2020 年政府向公司划拨土地、资金合计增加资本公积 42.23 亿元，公司所有者权益呈现增长。公司近年来债务规模增长较快，截至 2020 年末，公司债务构成以长期债务为主。债务负担方面，截至 2020 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率为 61.95%和 51.53%，债务负担处于行业较重水平；从偿债表现来看，截至 2020 年末，公司现金类资产/短期债务为 0.97 倍，公司现金类资产对短期债务覆盖程度一般，截至 2020 年末，公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 40.39 倍和 0.64 倍，长期偿债指标表现很差。

●对外担保：截至 2020 年末，公司对外担保余额为 22.96 亿元，担保比率为 16.97%，对外担保规模大幅下降，公司或有负债风险一般。

■ 外部支持

公司作为彭州市重要的基础设施和保障房建设主体，在资产注入、财政补贴等方面获得了政府较大力度的支持。2018~2020 年公司分别获得政府补助 1.05 亿元、1.20 亿元和 0.92 亿元，预计公司面临债务危机时，获得政府支持的可能性较高，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_{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）中债资信对彭州市医药健康产业投资有限公司（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。