



南通天山置业有限公司 主动评级报告

信用等级: A_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年08月13日

主要经营指标 (亿元)	2016	2017	2018	2019
地区生产总值	612.69	773.23	1195.00	1448.47
一般公共预算收入	67.63	79.50	71.80	72.51
主要财务指标	2017	2018	2019	2020H1
现金类资产(亿元)	12.89	7.23	23.77	19.00
资产总额(亿元)	98.51	111.89	149.66	162.28
所有者权益(亿元)	41.02	43.02	44.90	49.35
短期债务(亿元)	0.80	0.99	9.44	3.30
全部债务(亿元)	43.75	38.82	46.27	49.86
营业总收入(亿元)	7.99	26.43	22.50	8.85
利润总额(亿元)	1.61	2.50	2.39	0.52
EBITDA(亿元)	1.71	2.94	3.10	—
经营净现金流(亿元)	-4.06	1.32	7.42	-7.97
营业毛利率(%)	15.79	10.53	10.56	10.35
EBIT 利润率(%)	20.75	10.90	13.56	—
总资产报酬率(%)	1.87	2.74	2.33	—
资产负债率(%)	58.36	61.55	70.00	69.59
全部债务资本化比率(%)	51.61	47.43	50.75	50.26
流动比率(倍)	6.62	3.53	2.17	2.41
现金类资产/短期债务(倍)	16.12	7.31	2.52	5.76
全部债务/EBITDA(倍)	25.59	13.23	14.90	—
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.02	1.51	1.62	—

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

南通天山置业有限公司(以下简称“天山置业”或“公司”)成立于 2013 年 10 月, 其控股股东为南通市崇川区保障房建设投资有限公司, 实际控制人为南通市人民政府(以下简称“南通市政府”), 截至 2020 年 6 月末, 公司注册资本为 3.00 亿元。公司主要负责南通市崇川区内的保障房建设和物业管理等业务, 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, 公司保障房业务历史回款情况尚可, 但该业务未来投资规模较大, 整体看经营风险较低。财务方面, 公司资产质量一般, 有息债务规模持续上升, 债务负担较重, 短期面临的筹资压力一般, 财务风险一般。近年股东给予公司支持力度较大, 外部支持具有较强的增信作用。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。城投行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: 公司是南通市崇川区保障房建设平台, 主要承担崇川区内的保障房建设业务, 区域地位较为重要。

●保障房业务: 公司保障房建设业务分为委托代建模式和自营模式两种。委托代建模式中, 公司与南通市天城建设投资有限公司(以下简称“天城建设”)签订协议, 天城建设在项目建成移交后按投资额加成一定比例与公司进行结算, 并分期支付。公司每年以应收取结算金额确认收入。自营模式中, 公司根据崇川区保障房建设计划自主开发保障房项目, 通过招拍挂获得项目用地并聘请施工企业建设, 项目完工后, 公司进行销售并确认收入。从历史回款来看, 2018 年和 2019 年公司保障房建设业务分别确认收入 26.27 亿元和 22.39 亿元, 历史回款情况尚可。截至 2020 年 3 月末, 公司在、拟建项目总投资 134.07 亿元, 已投资 60.89 亿元, 尚需投资 73.18 亿元。需关注, (1) 该业务未来投资规模较大, 虽然南通市经济财政实力较强, 但考虑到区域内城投企业数量众多, 地方政府财力对区域平台债务的保障压力较大, 预计未来将面临一定的资金平衡压力; (2) 公开资料未披露自营部分的开发成本及销售情



况，实际资金平衡情况不详，需关注后续的销售及资金平衡情况。

●其他业务：公司其他业务包括物业服务 and 工程咨询业务。收入规模较小，对公司整体盈利贡献有限。

●发展战略：公司投资主要以保障房建设业务为主。截至 2020 年 3 月末，公司在、拟建项目未来需投资 73.18 亿元，假设所有项目于 3 年内投完，公司短期内需投资约 24 亿元，截至 2020 年 6 月末，公司短期债务 3.30 亿元，短期资金需求约 27 亿元；截至 2020 年 6 月末账面现金类资产 19.00 亿元，再加上公司过去三年平均销售商品、提供劳务收到的现金 5.50 亿元，公司短期资金缺口约 2.50 亿元，预计公司面临一定资本支出压力。

●业务委托方实力：公司业务委托方为天城建设，最终业务委托方为崇川区人民政府。2019 年崇川区实现地区生产总值 948.47 亿元，同比增长 5.80%；同年，全区一般公共预算收入小幅增长 3.6%至 72.53 亿元，其中税收收入占比 85%，一般公共预算收入质量高，实现政府性基金收入 43.61 亿元，经济财政实力较强。

■ 财务风险要素

●资产质量：公司资产规模近年来持续上升，截至 2020 年 6 月末，公司资产主要为其他应收款、存货以及应收账款；其中，其他应收款主要为应收天城建设和南通天一置业有限公司的往来款，其他应收款大部分款项账龄在 1 年以内，但部分账龄较长，需关注后续回收情况；存货全部为保障房项目的建设成本；应收账款全部为应收天城建设的工程款，账龄全部在 1 年以内，需关注后续回收情况；应收类款项和存货中沉淀较大规模工程款和往来款，对公司资金形成大规模占用。截至 2020 年 6 月末，公司账面受限资产合计 4.19 亿元。整体来看，公司资产流动性较差，资产质量一般。

●盈利能力和现金流：公司盈利能力一般，经营性业务利润规模较小，毛利率一般，政府补贴对利润形成一定补充。现金流方面，2018 年和 2019 年经营活动净现金流均为正，2018 年公司筹资活动净现金为净流出状态，但随着工程建设的持续投入，公司融资需求较大，2019 年公司筹资活动净现金改为净流入状态。如前文所述，公司短期资金缺口约 2.50 亿元，截至 2020 年 6 月末公司剩余银行授信 13.40 亿元，可以覆盖公司短期资金缺口，预计公司短期面临的筹资压力一般。

●资本结构和偿债指标：截至 2020 年 6 月末，公司债务构成以长期债务为主。债务负担方面，截至 2020 年 6 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率为 69.59%和 50.26%，债务负担处于行业较重水平；从偿债表现来看，截至 2020 年 6 月末，公司现金类资产/短期债务为 5.76 倍，公司现金类资产对短期债务覆盖程度较高，截至 2019 年 12 月末，公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 14.90 倍和 1.62 倍，长期偿债指标表现较好。

●或有风险：截至 2020 年 6 月末，公司对外担保余额为 22.82 亿元，担保比



率为 46.24%，对外担保比例较高。担保对象均为崇川区国有企业，存在一定代偿风险。

■ 外部支持

公司实际控制人为南通市政府。整体来看，南通市经济财政实力较强，且给予公司的历史支持力度较大，2017 年~2019 年公司分别获得财政补贴 0.59 亿元、0.59 亿元和 0.50 亿元，2019 年公司收到政府财政性资金支持 32.16 亿元，未来若公司面临偿付风险，获得股东额外支持的可能性较大。整体看，外部支持具有较强增信作用。



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）中债资信对南通天山置业有限公司（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。