



泰州凤城河建设发展有限公司 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22日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	4,144.53	5,107.63	5,143.86	5,312.77
一般公共预算收入(亿元)	343.27	366.64	374.58	375.70
主要财务指标	2018	2019	2020	2021H1
现金类资产(亿元)	17.09	16.69	17.55	18.78
资产总额(亿元)	323.68	338.91	353.70	362.75
所有者权益(亿元)	150.09	156.77	162.05	163.13
短期债务(亿元)	44.30	50.78	48.11	46.81
全部债务(亿元)	130.56	139.37	148.73	154.23
营业总收入(亿元)	11.54	13.36	14.06	3.88
利润总额(亿元)	13.03	6.88	4.22	1.22
EBITDA(亿元)	13.13	7.52	4.37	—
经营净现金流(亿元)	-51.88	5.92	8.07	0.13
营业毛利率(%)	34.57	44.84	22.65	40.13
EBIT 利润率(%)	113.55	54.14	30.41	—
总资产报酬率(%)	4.73	2.18	1.24	—
资产负债率(%)	53.63	53.74	54.18	55.03
全部债务资本化比率(%)	46.52	47.06	47.86	48.60
流动比率(倍)	3.12	3.03	3.30	3.34
现金类资产/短期债务(倍)	0.39	0.33	0.36	0.40
全部债务/EBITDA(倍)	9.95	18.53	34.06	—
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.77	0.97	0.52	—

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

泰州凤城河建设发展有限公司(以下简称“凤城河建设”或“公司”)成立于 2007 年 6 月, 截至 2021 年 3 月末, 公司注册资本和实收资本均为 57.88 亿元。公司控股股东为泰州市政府国有资产监督管理委员会(持股比例 90.00%), 实际控制人为泰州市人民政府。公司是泰州市凤城河风景区唯一的基础设施建设和景区运营管理主体, 主要从事景区内基础设施项目的建设以及旅游资产的经营管理等业务, 短期内其主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所处的城投行业信用品质一般。经营方面, 政府委托业务完工项目回款尚可, 在建项目投资规模较大, 业务委托方经济、财政实力很强, 对公司投入成本保障较好, 公司整体经营风险较低。财务方面, 公司资产质量一般, 盈利能力较好, 债务负担一般, 备用流动性充足, 短期筹资压力可控, 财务风险较低。外部支持增信作用较强。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。

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: 公司是凤城河风景区内唯一的基建开发和景区运营管理主体, 主要承接景区内的配套基础设施建设、商铺租赁等业务, 区域市场地位一般。

●基础设施建设业务: 代建业务是公司的主要营业收入来源。根据公司与凤城河管委会签订的代建回购协议, 公司负责凤城河景区整治, 在公司建设完工后, 双方进行验收移交并由凤城河管委会完成回购, 回购金额为移交时双方确认的工程成本及管理成本之和的 112%。2017 年, 凤城河管委会撤销, 2018 年 5 月, 公司与泰州市旅游局重新签署《市政基础设施项目集中委托建设协议》, 公司负责承建文化旅游类市政基础设施项目, 委托建设酬劳不低于委托建设资金的 10%, 2018 年末, 泰州市国资委承接泰州市旅游局在代建协议下的全部权利义务, 包括公司对泰州市旅游局与凤城河管委会的应收款项。截至 2021 年 3 月末, 公司主要已完工项目总投资 29.86 亿元, 拟回购金额 33.43 亿元, 已全部回款; 在建项目计划总投资 46.39 亿元, 已投资 46.34 亿元, 尚



需投资 0.05 亿元，委托方尚未就在建项目进行回购。公司一般于年底结转代建收入，故 2021 年一季度该板块未确认收入。同期，公司无拟建项目，未来代建业务持续性有待关注。

●其他业务：公司除了代建业务外，还有房屋租赁、旅游服务业和项目管理服务等业务。其中，公司房屋租赁收入主要来源于景区内街区商铺出租；截至 2021 年 3 月末，公司可出租物业面积为 6.58 万平方米，当前房屋出租率为 100%，2017 年随着改造的结束及凤城河景区旅游功能的提升，公司房屋租赁业务收入爆发式增长，毛利率也有很大提升。旅游服务业务主要包括提供景区内游船、餐饮服务和旅游纪念品销售等，随着旅游资源逐渐完善，入园人数增加，预计将逐渐成为公司新的利润增长源。项目管理服务业务是公司 2017 年新增业务，公司近年主要为江苏金领建设发展有限公司、江苏省第一建筑安装集团股份有限公司、正太集团有限公司等知名建筑安装企业提供项目管理咨询服务，公司担任项目管理人，为施工方提供项目招投标、流程管理等一系列服务，并根据项目施工金额提取 5% 的项目管理服务费；目前公司累计参与管理服务的项目 9 个，业务体量较小，需关注后续收入走势。

●发展战略：公司中短期投资将主要集中在政府委托代建业务上。根据公司历史投资情况，未来一年计划投资约 10 亿元。

●业务委托方实力：泰州市 2020 年实现地区生产总值 5,312.77 亿元，GDP 增速 3.6%，经济实力很强。2020 年，泰州市实现一般公共预算收入 375.20 亿元，其中税收收入 282.06 亿元；同年全市实现政府性基金收入 534.01 亿元，实现上级补助收入 166.76 亿元；综合来看，全年泰州市共实现政府财力 1,097.70 亿元。整体看，泰州市经济、财政实力均很强。

■ 财务风险要素

●资产质量：截至 2021 年 6 月末，公司资产规模为 362.75 亿元，以流动资产为主；流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。其中，应收账款主要系应收泰州市国资委和泰州市文化旅游发展集团有限公司的工程款；其他应收款以往来款为主；存货基本全部为开发成本。截至 2021 年 3 月末，公司受限资产账面价值 21.06 亿元，占同期末资产总额的 12.96%，受限规模一般。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：近年来公司营业收入有所增长，期间费用控制能力有所提升，盈利能力有所下降但仍较好。现金流方面，公司往来款规模增长以及主营业务回款保持较大规模流入，使得经营活动现金流净流入规模增长；公司投资活动现金流规模较小；由于偿债流出增长所致，公司筹资活动现金流保持净流出且缺口有所扩大。如上文所述，公司未来一年计划投入约 10 亿元，叠加截至 2021 年 6 月末短期债务 46.81 亿元，短期公司资金需求约 57 亿元，考虑到截至 2021 年 6 月末公司现金类资产 18.78 亿元以及未来一年可获得的现金流入约 13 亿元，公司短期有约 25.22 亿元的资金缺口；截至 2021

年 6 月末，公司剩余授信额度 56.82 亿元，备用流动性充足，短期筹资压力可控。

●资本结构和偿债指标：截至 2021 年 6 月末，公司全部债务 154.23 亿元；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 55.03%和 48.60%，债务负担处于行业一般水平。偿债指标方面，短期偿债指标表现较差，长期偿债指标表现很差。

●对外担保：截至 2021 年 6 月末，公司对外担保余额为 36.72 亿元，占净资产的比重为 22.51%，被担保企业主要是当地国有企业。目前被担保公司均正常运营，但是担保规模较大，被担保企业区域和行业集中度高，企业之间互保情况多，存在一定或有负债风险。

■ 外部支持

公司控股股东是泰州市政府国有资产监督管理委员会，实际控制人为泰州市人民政府，近年来在资产注入、财政补贴等方面获得政府较大力度支持，2020 年，公司获得政府补贴 1.07 亿元，整体看，外部支持具有较强的增信作用。

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）中债资信对泰州凤城河建设发展有限公司（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。