



淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司

主动评级报告

信用等级: **BBB+**_{pi} 信用展望: **稳定**

评级时间: **2021年11月05日**

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	375.68	441.54	418.56	435.32
一般公共预算收入(亿元)	18.30	18.00	19.09	19.20
主要财务指标	2018	2019	2020	2021H1
现金类资产(亿元)	16.44	28.48	27.35	17.61
资产总额(亿元)	200.73	235.52	262.18	265.20
所有者权益(亿元)	91.06	96.11	107.64	109.31
短期债务(亿元)	13.22	15.40	21.49	24.66
全部债务(亿元)	79.78	99.95	121.95	122.11
营业总收入(亿元)	6.94	8.77	14.44	5.17
利润总额(亿元)	1.53	1.46	2.03	1.70
EBITDA(亿元)	1.82	2.44	2.59	-
经营净现金流(亿元)	16.49	0.51	-26.61	-4.74
营业毛利率(%)	11.64	13.29	9.83	13.38
EBIT 利润率(%)	22.17	18.33	14.59	-
总资产报酬率(%)	0.78	0.74	0.85	-
资产负债率(%)	54.64	59.19	58.95	58.78
全部债务资本化比率(%)	46.70	50.98	53.12	52.76
流动比率(倍)	4.32	3.92	4.53	4.22
现金类资产/短期债务(倍)	1.24	1.85	1.27	0.71
全部债务/EBITDA(倍)	43.83	41.05	47.14	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.40	0.50	0.39	-

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

淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司(以下简称“公司”或“盱眙资产”)成立于2008年,截至2021年3月末,注册资本20.00亿元,实收资本15.34亿元,唯一股东为盱眙国有联合资产经营集团有限公司(以下简称“盱眙国联”),实际控制人为盱眙县人民政府国有资产监督管理办公室(以下简称“盱眙县国资办”)。公司主要从事盱眙县城市基础设施建设、房地产销售等业务,中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,公司基础设施建设业务主要已完工项目整体回款情况尚可,在、拟建项目未来投资规模较大,面临一定的投资压力;房地产开发业务未披露已完工项目投资情况,但鉴于账面或存在一定规模的历史投入成本、确认收入金额较少且未来投资规模较大,建议关注资金平衡情况;粮食销售业务受外部环境的影响较大,未来收入和毛利率或将存在一定波动,整体经营风险一般。财务方面,公司资产质量一般,盈利能力较差,债务负担一般,短期债务规模不断上升,长短期偿债指标表现均很差,但备用流动性尚充足,对外担保比率较高,整体财务风险一般。外部支持具有较强增信作用。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:** 公司是盱眙县重要的城市基础设施建设和投融资主体,主要从事盱眙县基础设施建设、房地产销售等业务,区域专营性较强。

● **基础设施建设业务:** 公司与盱眙县人民政府签订委托代建协议,由公司对相关项目进行施工建设,待项目完工后政府以工程实际造价加成15%的管理费进行回购,近年来,该业务收入是公司收入的主要来源。截至2020年末,公司主要已完工项目已投资14.52亿元,拟回款16.09亿元,已回款14.87亿元,预计2021年全部回款完毕,整体回款进度尚可;同期末,公司主要在建项目计划总投资51.56亿元,已投资31.58亿元,2021-2023年分别计划投入

7.56 亿元、6.91 亿元和 2.87 亿元；拟建项目计划投资 2.80 亿元，公司在、拟建项目未来投资规模较大，需关注后续投资及结算回款情况。

●**房地产销售业务**：公司房地产销售业务主要为自主开发的安置房、经济适用房和安居房等保障性住房建设项目，截至目前收入规模较小，2019 年和 2020 年，公司已完工项目累计确认收入 0.45 亿元和 2.78 亿元，由于公司未公布已完工项目投资情况，无法判断其销售回款情况，但从公司存货等财务科目分析，或存在一定规模的历史投入成本，需关注实际情况；截至 2020 年末，公司在建项目计划投资 12.70 亿元，已投资 1.83 亿元，尚需投资 10.87 亿元；同期末公司主要拟建项目计划投资 4.00 亿元，在、拟建项目未来投资规模较大。公司未公布已完工项目投资情况，但鉴于已完工项目确认收入金额较少且未来投资规模较大，建议关注该业务资金平衡情况。

●**粮食销售业务**：该业务是公司 2020 年新增业务板块，由子公司盱眙金谷粮食集团有限公司负责开展，通过购销差价赚取利润。受粮食购销存在时间差以及粮食价格受自然环境和经济、政策环境影响较大所致，公司粮食销售业务收入和毛利率或将存在一定波动。

●**发展战略**：未来公司投资仍主要集中于基础设施建设业务和房地产销售业务领域。根据未来投资计划及历史投资情况综合分析，公司未来一年投资规模约 15 亿元，加之同期到期有息债务 24.66 亿元，资金需求合计约 39.66 亿元；考虑到截至 2021 年 6 月末公司账面现金类资产 17.61 亿元以及未来一年现金流入约 10.38 亿元对公司资金需求的覆盖，公司短期资金缺口约 12 亿元，面临一定的资本支出压力。

●**业务委托方实力**：公司公益性业务的委托方为盱眙县人民政府。2020 年盱眙县实现 GDP435.32 亿元，增速为 3.1%，地区经济实力较强。2020 年盱眙县实现一般公共预算收入 19.29 亿元，其中税收收入占比 80.25%，一般公共预算收入的稳定性较好；同年，盱眙县实现政府性基金收入 28.47 亿元，实现转移性收入 41.59 亿元，对综合财力贡献较大，地区财政实力亦较强。截至 2020 年末，盱眙县政府债务余额 57.50 亿元，政府债务负担一般。

■ 财务风险要素

●**资产质量**：近年来公司资产规模持续增长，以流动资产为主，截至 2021 年 6 月末公司资产总额为 265.20 亿元，主要由其他应收款和存货构成。截至 2021 年 6 月末其他应收款在总资产中占比 43.06%，主要为应收盱眙县财政局土地款及盱眙经开区管委会等区域内政府机构和企业的往来款，部分账款账龄偏长，对公司资金形成长周期占用；存货主要为开发成本，随着在建项目陆续推进，公司存货余额或将继续增加。截至 2020 年末，公司账面受限资产合计 9.82 亿元，占同期末总资产比例为 3.75%，受限比例不高，主要为用于借款抵押的存货和投资性房地产以及用于借款、保证金的货币资金。整体看，公司资产流动性较差，资产质量一般。

●盈利能力和现金流：公司盈利能力较差，营业收入受政府回购及房地产销售进度影响较大，经营性业务利润规模较小且 2020 年由正转负，利润总额的实现主要依赖政府补贴，2019 年和 2020 年分别获得政府补助 1.05 亿元和 2.01 亿元。现金流方面，近三年公司经营活动净现金流波动较大，受基础设施建设业务和房地产销售业务持续投入所致，2020 年经营活动现金流呈大幅净流出状态；投资活动现金流表现为持续净流出状态；筹资活动现金流表现为持续净流入状态。根据上文所述，公司未来一年资金缺口约 12 亿元，截至 2020 年末，公司剩余银行授信 29.66 亿元，备用流动性尚充足，公司短期筹资压力不大。

●资本结构和偿债指标：近年来公司债务规模持续上升，仍以长期债务为主，但短期债务规模逐年提升。债务负担方面，截至 2021 年 6 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.78% 和 52.76%，债务负担一般；从偿债表现来看，截至 2021 年 6 月末，公司现金类资产/短期债务为 0.71 倍，短期偿债指标表现很差，截至 2020 年末，公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 47.14 倍和 0.39 倍，长期偿债指标表现同样很差。

●对外担保：截至 2020 年末，公司对外担保余额 85.90 亿元，占同期公司所有者权益的 79.80%，虽然被担保企业大多为区域内国有企业（对民企担保 0.69 亿元），但担保比率较高，仍需关注公司代偿风险。

■ 外部支持

公司唯一股东为盱眙国联，实际控制人为盱眙县国资办。作为盱眙县重要的城市基础设施建设和投融资主体，区域地位重要，获得了政府在资产注入、财政补贴、债务认定等方面的较大支持。2020 年获得股东注资 10.00 亿元，2019 年和 2020 年分别获得政府补助 1.05 亿元和 2.01 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）中债资信对淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司（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。