



永嘉投资集团有限公司 主动评级报告

信用等级: **BBB+**_{pi} 信用展望: **稳定**

评级时间: **2021年07月21日**

主要经营指标 (亿元)

	2017	2018	2019
地区生产总值	383.53	414.16	444.52
一般公共预算收入	35.60	35.00	39.53

主要财务指标

	2017	2018	2019	2020H1
现金类资产(亿元)	8.78	18.81	11.41	21.31
资产总额(亿元)	213.40	232.04	277.02	304.61
所有者权益(亿元)	82.33	84.05	119.45	122.50
短期债务(亿元)	16.57	24.78	18.27	7.03
全部债务(亿元)	70.85	83.54	115.68	134.44
营业总收入(亿元)	4.49	9.18	5.40	3.58
利润总额(亿元)	1.61	0.93	1.70	0.20
EBITDA(亿元)	4.94	3.58	4.75	—
经营净现金流(亿元)	-7.24	2.08	-32.64	-7.07
营业毛利率(%)	27.05	13.60	27.63	25.64
EBIT 利润率(%)	73.28	22.46	58.91	—
总资产报酬率(%)	1.75	0.93	1.25	—
资产负债率(%)	61.42	63.78	56.88	59.79
全部债务资本化比率(%)	46.25	49.85	49.20	52.32
流动比率(倍)	2.11	2.03	3.97	4.77
现金类资产/短期债务(倍)	0.53	0.76	0.62	3.03
全部债务/EBITDA(倍)	14.34	23.37	24.33	—
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.73	0.98	0.89	—

资料来源: 公开资料, 公司 2017~2019 年审计报告及未经审计的 2020 年半年度财务报表。

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

永嘉投资集团有限公司(以下简称“永嘉投资”或“公司”)成立于 2007 年 8 月, 其唯一股东为永嘉县财政局, 实际控制人为永嘉县人民政府, 截至报告期末, 注册资本为 1.00 亿元。公司主要从事永嘉县范围内的基础设施建设、供水、供电及交通运输运营等业务, 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, 公司基建业务沉淀建设成本规模很大, 水务业务区域占有率高, 整体经营风险一般; 财务方面, 公司资产质量一般, 债务负担一般, 长期偿债指标表现很差, 现金类资产对短期债务保障程度较好, 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。中债资信认为城投行业信用品质为“一般”。

● **规模和市场地位:** 公司是温州市永嘉县内重要的基础设施投资建设主体, 从事永嘉县范围内的基础设施建设、供水、供电及交通运输运营等业务, 区域市场地位重要。

● **基础设施建设业务:** 公司主要负责永嘉县范围内的基础设施项目建设, 业务通过委托代建模式开展, 公司与永嘉县人民政府签订协议, 建设完成后永嘉县人民政府按照建设成本加成 2% 的收益与公司进行结算, 公司确认代建业务收入并结转相应成本。截至 2020 年 6 月末, 公司已完工项目 1 个, 已投资 1.71 亿元, 目前尚未回款, 2021~2023 年均计划回款 0.58 亿元。在建项目计划总投资 101.02 亿元, 已投资 57.27 亿元, 2020 年计划投资 5.07 亿元。整体看, 公司近年来尚未确认代建业务收入, 截至 2020 年 6 月末公司存货中沉淀建设成本(包含基建业务和保障房业务) 140.91 亿元, 规模很大, 在建项目未来仍有较大投资规模, 需关注资金周转情况。

● **保障房业务:** 公司保障房业务分为委托代建模式和市场化销售模式, 公司与永嘉县人民政府签订回购协议, 永嘉县人民政府按照投资成本加成 5% 进行

回购，安置后的剩余房源公司按照商品房进行市场化销售。截至 2020 年 6 月末，公司已完工保障房项目 3 个，均为市场化项目，已投资 26.55 亿元，已实现销售收入 4.47 亿元。在建市场化项目计划总投资 0.73 亿元，已投资 0.65 亿元，2020 年计划投资 0.08 亿元；在建委托代建项目计划总投资 18.65 亿元，已投资 11.75 亿元，2020 年计划投资 2.97 亿元。整体看，公司保障房项目未来投资规模较小，房地产业务易受宏观政策和区域房地产市场景气程度影响，需关注完工项目销售进度。

●**水务业务**：公司主要负责永嘉县的供水及污水处理业务。截至 2020 年 6 月末，公司供水能力达 25 万吨/日，用户数量覆盖 11.00 万户，占区域供水总户数的 95%，区域市场占有率高；污水处理能力为 3 万吨/日。整体看，公司水务业务为公司最主要收入来源，毛利水平很高，经营风险较低。

●**交通运输业务**：公司交通运输业务包括公交、客运、货运和船运业务。其中，公交客运业务方面，公司在永嘉县具有垄断经营地位，截至 2020 年 6 月末，公司运营公交线路 23 条，近两年公司客运量呈现增长，但公交业务票价由政府统一定价，业务持续呈现亏损，业务运营依赖政府补助，2018~2019 年公司分别收到公交补助 0.26 亿元和 0.28 亿元。整体看，公司交通运输业务区域垄断性较强，2020 年以来受疫情影响业务收入有所下降，业务经营风险一般，需关注未来政府补助到位情况。

●**发展战略**：公司在、拟建项目主要集中于基础设施建设及部分自营项目，2020 年公司计划投资 13.42 亿元，截至 2020 年 6 月末短期债务偿付需求 7.03 亿元，合计资金需求 20.45 亿元。同期现金类资产 21.31 亿元可满足资金需求，公司未来的资本支出压力一般。

●**业务委托方实力**：公司公益性业务的委托方为永嘉县人民政府。永嘉县地区 2019 年实现 GDP444.52 亿元，增速为 8.5%，政府经济实力较强。2019 年永嘉县实现综合财力 140.40 亿元，其中一般公共预算收入 39.53 亿元，税收收入占比 77.56%，一般公共预算收入的稳定性较好，政府性基金收入 60.47 亿元，占比 43.07%，综合财力稳定性较好。整体看，永嘉县政府经济实力较强、财政实力一般。

■ 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 6 月末，公司总资产以存货、其他应收款等流动资产为主，非流动资产主要为土地等无形资产、房屋等固定资产和自营项目成本形成的在建工程。其中存货主要为代建及保障房项目成本，预计整体回款周期较长，对公司资金形成占用；其他应收款主要为与政府及区域内其他国有企业的往来款，近年来呈逐年增长趋势，需关注未来款项回收。截至 2020 年 6 月末，公司受限资产 4.21 亿元，主要为用于抵押的土地使用权。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**：近年来公司营业收入和毛利率呈现波动，经营性业务

持续亏损，利润总额的实现依赖政府补助，整体盈利能力较弱。现金流方面，公司经营活动现金流近年来有所波动，投资活动现金流持续净流出，未来资金周转仍将依靠外部筹资。截至 2020 年 6 月末，公司可用银行授信额度 35.01 亿元，备用流动性较为充足，公司未来筹资压力一般。

●资本结构和偿债指标：2019 年公司所有者权益较上年大幅增长，主要因永嘉县人民政府豁免公司债务转增资本公积 32.88 亿元。公司债务规模亦增长较快，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 59.79% 和 52.32%，债务负担处于行业一般水平；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 3.03 倍，公司现金类资产对短期债务覆盖程度很高，2019 年公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 24.33 倍和 0.89 倍，长期偿债指标表现很差。

●对外担保：截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额 22.27 亿元，占同期净资产的 5.54%，担保对象为区域内平台企业或入园企业，历史已有代偿，存在一定代偿风险。

■ 外部支持

公司是永嘉县内重要的基础设施投资建设主体，在资本金注入、资产划拨等方面获得了政府较大力度的支持。2019 年永嘉县人民政府豁免公司债务转增资本公积 32.88 亿元；2018~2019 年公司分别收到政府补助 3.89 亿元和 7.23 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）中债资信对永嘉投资集团有限公司（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。