

常熟市城市经营投资有限公司 主动评级报告

信用等级: AA-_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年08月05日

主要经营指标 (亿元)	2016	2017	2018	2019
地区生产总值	2122.39	2279.55	2400.20	2470.00
一般公共预算收入	173.58	191.80	194.06	203.00
主要财务指标	2017	2018	2019	2020Q3
现金类资产(亿元)	63.33	78.55	44.31	39.14
资产总额(亿元)	279.12	284.73	259.20	259.60
所有者权益(亿元)	118.37	122.22	126.76	117.88
短期债务(亿元)	35.20	36.59	9.03	30.77
全部债务(亿元)	103.38	116.07	93.87	98.05
营业总收入(亿元)	32.04	39.19	47.31	28.17
利润总额(亿元)	4.72	6.01	6.36	4.98
EBITDA(亿元)	8.29	13.16	10.16	-
经营净现金流(亿元)	12.89	14.49	8.46	4.27
营业毛利率(%)	26.59	25.10	22.07	27.99
EBIT 利润率(%)	17.68	17.65	15.13	-
总资产报酬率(%)	2.13	2.45	2.63	-
资产负债率(%)	57.59	57.07	51.10	54.59
全部债务资本化比率(%)	46.62	48.71	42.54	45.41
流动比率(倍)	2.71	2.90	5.18	2.50
现金类资产/短期债务(倍)	1.80	2.15	4.90	1.27
全部债务/EBITDA(倍)	12.47	8.82	9.24	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.82	2.12	5.31	-

资料来源: 公开资料, 公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年三季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责条款: 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

常熟市城市经营投资有限公司(以下简称“公司”或“常熟城投”)成立于 2001 年 4 月, 截至 2020 年 6 月末, 公司的注册资本为 51.51 亿元, 其控股股东为常熟市政府国有资产监督管理委员会(以下简称“常熟市国资办”), 其持股比例为 90%, 常熟市人民政府为公司的实际控制人。公司以基础设施建设、动迁房销售、燃气供应和水务等为主营业务, 兼营运输、物业管理和技术服务等其他业务, 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, 公司基础设施建设与动迁房业务账面沉淀大规模的成本, 部分项目后续也有较大规模的尚需投资, 面临投资和资金平衡双重压力; 燃气供应和水务业务为公司贡献主要的收入和利润, 其中天然气销售业务利润贡献度最高, 且业务稳定性及资金回笼情况良好, 整体经营风险很低。财务方面, 公司资产质量一般, 债务负担处于行业较轻水平, 盈利能力一般, 短期偿债指标表现较好, 长期偿债指标表现很好, 备用流动性充足, 整体财务风险很低。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 AA-_{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: 公司是常熟市重要的基础设施建设主体; 公司的城乡供水、天然气及煤气等公用性业务在常熟市均具有一定垄断地位, 整体看, 公司区域地位突出。

●动迁房销售业务: 公司自 2010 年后自筹资金和财政资金支持通过“招拍挂”的方式获取已整理好的土地, 继而进行动迁房建设。完工后, 公司以政府定价方式进行定向销售, 项目利润率不低于 8%, 常熟市政府对销售价格低于市场价格的部分进行补贴。截至 2020 年 6 月末, 已完成 34 个动迁房建造项目, 总投资 67.46 亿元。公司通过招拍挂形式竞得 9 块土地, 合计 37.50 万平方米并均用于建设动迁房, 总成交价为 10.77 亿元。截至 2020 年 6 月末, 公司已完工在售项目总建筑面积 102.96 万平方米, 总体建设成本为 6,552.06 元/平方

米，同期，公司累计销售面积 89.84 万平方米，累计实现销售收入 49.15 亿元，平均销售单价为 5,470.84 元/平方米，公司未来预计可收回资金 7.18 亿元。截至当期末，公司尚未收到政府对该项业务的相关补贴，加之存货中沉淀动迁房业务形成的成本 7.47 亿元；结合上述销售情况分析，公司目前每平方米销售亏损超过 1,000 元，平衡方式除政府补贴外，公司还可将部分房屋进行市场化销售，或可成为平衡项目总成本的方式之一，建议一并关注。此外，公司自 2014 年起，不再承接该类项目，该业务的收入可持续性不足。

●**基础设施建设业务：**公司主要承接路桥建设、路灯安装和片区开发等基础设施建设业务。其中，片区开发板块公司受常熟市土地储备中心委托并签订协议对城铁与城南片区进行基础设施建设，待完工后，按照建设项目竣工决算价（含建设期贷款利息）加成 10% 左右确认收入，常熟市土地储备中心分次支付建设款项。截至 2020 年 6 月末，公司已完工项目 7 项，总投资 1.52 亿元，确认收入 1.23 亿元，但只收到回款 0.1 亿元，回款较投资严重滞后。截至 2020 年 6 月末，公司片区开发在建项目总投资 52.28 亿元，已完成投资 18.98 亿元，未来该项目资金需求较大，需关注后续投资压力及资金平衡情况。

●**燃气供应业务：**公司的燃气供应业务主要分为天然气供应与液化气供应两个板块。公司在 2012 年获得城市管道天然气特许经营权，期限为 30 年；随着国家“煤改气”政策的推进，公司天然气板块逐步成为该业务的主要收入来源；2017~2019 年公司天然气供应板块分别确认收入 12.38 亿元、16.12 亿元与 18.82 亿元，分别占当年总收入的 41.09%、44.63% 及 42.93%。同期，公司天然气采购金额分别为 1.99 亿元、2.14 亿元与 2.33 亿元，采购均价分别为 1.99 元/立方米、2.14 元/立方米与 2.33 元/立方米，采购成本连年增加导致毛利率连年下降分别为 27.62%、24.89% 及 19.45%。近年来，公司天然气业务在常熟市的市场占有率持续维持在 90% 左右，业务稳定性良好。

●**水务业务：**公司水务业务主要由自来水业务、污水处理业务以及水务工程业务组成。2017~2018 年公司年供水量均为 2.15 亿立方米，2019 年下降为 2.09 亿立方米，主要是由于政府开展印染、化工等行业的专项整治。受漏损率影响，公司年售水量均小于年供水量；2017~2019 年公司分别售水 1.79 亿立方米、1.80 亿立方米及 1.77 亿立方米；分别实现销售收入 3.94 亿元、4.76 亿元以及 5.03 亿元；毛利率分别为 40.08%、47.43% 及 33.34%，保持较高水平。此外，公司负责常熟市乡镇生活污水处理项目，公司受托运营业务所获得的处理费直接计入收入，自营污水处理厂业务收入由常熟市水利局、财政局按照核定预算逐月拨付给公司；此外，近三年，公司分别收到政府污水处理财政补贴资金 0.75 亿元、0.43 亿元和 0.15 亿元；政府的各类补助为水务业务的持续发展给予保障。截至 2020 年 6 月末，公司污水处理业务在建项目计划总投资 11.95 亿元，已完成投资 2.75 亿元，后续存在一定资本支出压力。

●**其他业务：**公司其他业务主要包括运输业、物业管理和技术管理。2017~2019

年，公司其他业务营业收入总计分别为 0.72 亿元、1.04 亿元及 1.30 亿元，毛利率均可实现盈利，为公司利润及流动性形成一定补充，整体经营稳定，风险可控。

●发展战略：公司未来投资仍然主要集中在基础设施建设业务等方面，根据公开资料，公司未披露在建项目具体投资计划，但根据公司往年投资情况推测未来一年投资规模约为 25 亿元，短期资金支出压力较大。

●业务委托方实力：公司业务委托方主要为常熟市相关政府部门，常熟市为苏州市代管县级市，产业结构以第二产业为主，汽车及零部件、装备制造、纺织服装为主导支柱产业。受国内宏观经济环境不佳等因素影响，近年来常熟市经济增速持续放缓，2019 年实现 GDP2,470 亿元，同比增长 5.30%，财政方面，2019 年实现一般公共预算收入 203.02 亿元，政府性基金收入增长至 220.05 亿元，整体看，常熟市经济和财政实力均很强。

■ 财务风险要素

●资产质量：公司资产结构以流动资产为主，截至 2020 年 9 月末，公司资产总额为 259.60 亿元，主要由存货、货币资金、其他应收款构成，分别占总资产的 32.39%、14.97%及 6.47%。其中存货主要为动迁房建设、路灯安装、路桥建造、片区开发以及污水厂建设等投入形成的开发成本；货币资金受限比例不高（截至 2020 年 6 月末为 1.82 亿元），为公司流动性提供保障，但需关注最新情况；其他应收款主要为与常熟市财政局及常熟市土地储备中心的往来款，账龄多在 2 年内，需关注实际回收情况。截至 2020 年 6 月末，公司受限资产规模合计为 4.86 亿元，主要为抵押受限的货币资金及土地使用权，受限资产比例一般。总体来看，公司资产质量及流动性均表现一般。

●盈利能力和现金流：近年来公司收入稳步增长，但毛利率有所下降，主要由于天然气业务毛利率连年下降，公司期费比近年持续缩减，经营性业务利润近年持续增长至 2019 年的 5.50 亿元，为公司利润主要来源，整体盈利能力一般。现金流方面，2019 年公司经营活动净现金流入规模下降明显，现金收入比下滑至 71.89%，经营获现能力有所弱化。由于自建项目投资逐步增加以及大量股权投资导致公司投资活动净现金流近年持续净流出；筹资活动现金流因 2019 年大规模债务到期亦呈现净流出状态。经上文分析，公司未来一年投资规模约为 25 亿元，加之短期债务约为 30.77 亿元，短期资金需求合计约 55.77 亿元，考虑到截至 2020 年 9 月末账面现金类资产 39.14 亿元，以及同期可获得的现金流入约 30 亿元，短期资金周转压力可控；此外，截至 2020 年 6 月末，公司未使用银行授信额度 142.72 亿元，备用流动性充足，可为公司阶段性融资需求形成有力支撑。

●资本结构和偿债指标：近年公司债务规模波动下降。截至 2020 年 9 月末，公司有息债务余额 98.05 亿元，以长期债务为主，资产负债率和全部债务资本比率分别是 54.59%、45.41%，债务负担处于行业较轻水平。同期，公司现



金类资产/短期债务为 1.27 倍，短期偿债指标表现较好，加之公司融资渠道通畅，预计资金周转压力较小；2019 年，公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 9.24 倍和 5.31 倍，长期偿债指标表现很好。

●对外担保：截至 2020 年 9 月末，公司对外担保合计 29.85 亿元，对外担保比率为 25.32%，被担保方主要为区域内国有企业，代偿风险较低。

■ 外部支持

公司为常熟市重要的基础设施建设以及部分公用事业运营主体，区域地位突出，能够获得政府在建设资金、财政补贴、资产注入等方面较大力度的支持。综合看来，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）中债资信对常熟市城市经营投资有限公司（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。