



# 成都市羊安新城开发建设有限公司

## 主动评级报告

信用等级: **BBB+**<sub>pi</sub> 信用展望: **稳定**

评级时间: **2021年09月08日**

主要经营指标	2016	2017	2018	2019
地区生产总值(亿元)	238.13	264.59	298.78	330.73
一般公共预算收入(亿元)	14.60	18.12	21.43	25.11
主要财务指标	2017	2018	2019	2020H1
现金类资产(亿元)	0.96	4.37	1.41	2.87
资产总额(亿元)	71.60	84.79	84.67	102.33
所有者权益(亿元)	55.85	57.64	59.06	59.71
短期债务(亿元)	2.00	7.10	10.48	12.10
全部债务(亿元)	2.00	14.94	15.64	22.18
营业总收入(亿元)	1.20	8.19	8.68	0.01
利润总额(亿元)	0.47	0.97	0.98	-0.03
EBITDA(亿元)	0.47	0.99	1.00	-
经营净现金流(亿元)	-1.65	-9.97	-4.20	-3.63
营业毛利率(%)	7.83	11.67	9.55	100.00
EBIT 利润率(%)	38.78	11.91	11.31	-
总资产报酬率(%)	1.30	1.25	1.16	-
资产负债率(%)	22.00	32.03	30.25	41.64
全部债务资本化比率(%)	3.46	20.59	20.94	27.08
流动比率(倍)	4.52	4.36	4.13	3.34
现金类资产/短期债务(倍)	0.48	0.62	0.13	0.24
全部债务/EBITDA(倍)	4.27	15.03	15.60	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	24.11	1.16	0.95	-

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

成都市羊安新城开发建设有限公司(以下简称“羊安新城建”或“公司”)成立于 2017 年 1 月, 截至 2020 年 6 月末, 公司注册资本 5.00 亿元(实收资本 5 亿元), 唯一股东和实际控制人均为邛崃市国有资产投资监督服务中心。公司主要从事天府新区邛崃产业园区范围内项目的投资建设, 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, 公司业务较为单一, 土地拆迁整理业务成本沉淀规模较大, 后续业务发展易受区域土地市场景气度影响, 基建业务尚未完工结算, 整体经营风险一般。财务方面, 公司资产质量一般, 盈利能力弱, 得益于大规模土地注入, 目前债务负担很轻, 但未来项目建设投资规模较大, 债务规模将继续增长, 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+**<sub>pi</sub>, 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:** 公司是邛崃市主要的城市投资建设主体之一, 主要负责天府新区邛崃产业园区范围内项目的投资建设, 区域地位较高。

● **土地拆迁整理业务:** 公司与天府新区邛崃产业园区管理委员会签订《邛崃市政府投资建设项目委托代建协议》, 拆迁项目结算费用由项目拆迁成本、项目资金成本及拆迁服务费构成, 总结算金额不高于拆迁补偿金额的 130%。拆迁范围内全部人口完成拆迁安置, 且区域地块已全部由当地政府收储后, 公司确认相关收入。公司 2017~2019 年确认土地拆迁整理收入分别为 1.20 亿元、8.18 亿元和 8.66 亿元, 未到帐款挂应收账款, 2017~2019 年应收账款期末金额分别为 2.21 亿元、3.99 亿元和 3.99 亿元, 应收账款龄较短, 均在一年以内, 总体看回款较为稳定, 坏账风险较小。截至 2020 年 6 月末, 公司存货中开发成本余额 25.45 亿元, 沉淀的土地拆迁整理成本为 7.39 亿元, 待结转的成本沉淀规模较大。近年来开发成本规模持续走高, 未来在建土地拆迁整理项目尚需投资约 9.24 亿元, 将进一步推升政府回购规模, 中短期内需依靠外部筹

资满足滚动开发资金需求，需关注未来回款及资金周转情况。

●基础设施建设业务：公司与政府及当地国有企业签署代建协议，公司自筹资金进行项目建设，完工后由政府结算相关成本及利息支出，并支付代建服务费。截至 2020 年 6 月末，无已完工项目，在建项目未来尚需投资 12.65 亿元。整体看，2019 年以来基础设施建设业务的推进导致目前存货中沉淀较大规模基建项目成本，关注资金周转及项目完工结算情况。

●开发产品销售租赁业务：公司还计划开展开发产品销售、租赁业务，实行市场化运作模式。目前在建项目一个，为人才公寓项目，并计划于本年启动建设厂房项目及安置小区项目。在建项目未来投资约 5 亿元，拟建项目未来投资约 16 亿元。市场化业务尚在前期投入阶段，未来投资额将给企业带来较大的筹资压力，如未来市场需求较弱，可能对公司收入产生不利影响，关注未来募资情况及产品后续销售、租赁的回款情况。

●发展战略：公司在建项目 2020 年计划投资约 15 亿元，拟建项目投资约 8 亿元，合计 23 亿元。如全部项目按计划进行，考虑 2020 年 6 月末账面货币资金及 2017~2019 年政府回款均值后，仍存在约 13.6 亿元资金缺口，短期面临较大资本支出压力。

●业务委托方实力：公司业务委托方为天府新区邛崃产业园区管理委员会，实际回款方为邛崃市财政局。邛崃市 2019 年实现地区生产总值 330.73 亿元，较上年增长 10.73%，经济增长较快，但经济体量位列成都市 22 个区县第 20 位，经济实力一般。财政方面，2019 年全市综合财力 70.49 亿元，其中一般公共预算收入 25.10 亿元，同比增长 17.13%，政府性基金收入 21.39 亿元，同比下降 5.23%，结构一般。债务方面，截至 2019 年末邛崃市政府债务余额 54.29 亿元，政府债务负担一般。

#### ■ 财务风险要素

●资产质量：截至 2020 年 6 月末，公司资产总额 102.33 亿元，主要由存货构成（91.64 亿元），其中存货包括项目建设形成的开发成本（占存货比重 29.89%）和以政府注入为主的拟开发土地（占存货比重 70.11%）。截至 2020 年 6 月末，公司受限资产账面价值 47.18 亿元，均为抵押的土地资产。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：公司营业收入基本均来自征地拆迁服务，毛利率水平一般，利润规模小，盈利能力弱。现金流方面，公司经营活动现金流持续呈净流出状态，现金收入比波动较大，经营获现能力较弱，投资活动现金流亦持续净流出，未来资金需求需依靠外部筹资。截至 2020 年 6 月末，公司可用授信额度 7.83 亿元，无法覆盖资金缺口，短期筹资压力较大。

●资本结构和偿债指标：自公司成立以来，债务保持增长态势，截至 2020 年 6 月末有息债务规模升至 22.18 亿元，期限分布以长期为主。受益于大规模土地注入，公司现阶段债务负担很轻，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 41.64% 和 27.08%。公司短期偿债指标表现很差，长期偿债指标表现一般。

#### ■ 外部支持

公司是邛崃市主要的城市投资建设主体之一，区域地位较高，历史上获得了邛崃市政府在资产注入、财政补贴等方面的支持。资产注入方面，2017~2019 年公司获得邛崃市国有资产投资监督服务中心货币注资 2.60 亿元、邛崃市人民政府注入土地 54.39 亿元；财政补贴方面，2017~2019 年及 2020 年上半年公司分别收到政府补助 4132 万元、2264 万元、3580 万元和 178 万元。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<sub>pi</sub>、AA<sub>pi</sub>、A<sub>pi</sub>、BBB<sub>pi</sub>、BB<sub>pi</sub>、B<sub>pi</sub>、CCC<sub>pi</sub>、CC<sub>pi</sub>、C<sub>pi</sub>、D<sub>pi</sub>，其中 AAA<sub>pi</sub> 至 B<sub>pi</sub> 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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC <sub>pi</sub>	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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）中债资信对成都市羊安新城开发建设有限公司（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。