



临汾市投资集团有限公司 主动评级报告

信用等级: A_{pi} 信用展望: 稳定
评级时间: 2021年09月17日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	1320.10	1440.00	1521.60	1505.20
一般公共预算收入(亿元)	97.69	114.02	139.06	135.70
主要财务指标	2017	2018	2019	2020Q3
现金类资产(亿元)	44.63	26.71	28.22	13.61
资产总额(亿元)	394.74	382.07	385.22	378.55
所有者权益(亿元)	141.15	142.88	146.28	141.26
短期债务(亿元)	20.45	24.91	57.12	75.36
全部债务(亿元)	185.64	166.87	155.87	140.75
营业总收入(亿元)	19.37	13.34	19.40	9.35
利润总额(亿元)	3.45	3.10	2.30	-4.98
EBITDA(亿元)	11.94	11.46	11.22	-
经营净现金流(亿元)	0.84	7.93	21.81	14.45
营业毛利率(%)	45.46	52.47	29.88	27.99
EBIT利润率(%)	50.47	69.21	41.96	-
总资产报酬率(%)	2.45	2.38	2.12	-
资产负债率(%)	64.24	62.60	62.03	62.68
全部债务资本化比率(%)	56.81	53.87	51.59	49.91
流动比率(倍)	4.91	3.91	2.32	1.75
现金类资产/短期债务(倍)	2.18	1.07	0.49	0.18
全部债务/EBITDA(倍)	15.54	14.56	13.89	-
EBITDA利息保障倍数(倍)	0.60	1.21	1.18	-

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

临汾市投资集团有限公司(简称“公司”或“临汾投资”)成立于 2004 年 1 月, 公司控股股东和实际控制人均为临汾市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“临汾市国资委”)。公司主要负责临汾市的基础设施建设及供水供热等公用事业运营, 兼营房地产开发、委贷和担保等业务, 短期内主营业务将保持稳定。中债资信认为公司所属城投行业信用品质一般。经营方面, 公司基建业务待回款规模较高, 未来发展存在不确定性; 房地产开发业务短期存在一定投资压力, 需关注在建地产项目未来销售去化情况及业务可持续性; 委贷业务存在一定资金回收风险, 担保业务代偿风险较高, 其他业务风险较低。考虑到公司是临汾市最主要的基础设施建设运营主体, 政府性项目未来回款保障性较强, 整体看公司经营风险较低。财务方面, 公司资产质量一般, 债务负担较重, 短期偿债指标持续弱化, 长期偿债指标表现一般, 整体财务风险一般。外部支持具有较强的增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 A_{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:** 公司是临汾市最主要的基础设施建设运营主体, 主要负责区域内基础设施建设及公用事业运营等业务, 区域市场地位很高。

● **基础设施建设业务:** 业务模式方面, 公司与临汾市人民政府签订委托代建与转让收购协议, 临汾市财政局先期向公司拨付专项建设资金或其他财政拨款作为项目资本金, 公司筹集剩余资金进行项目建设。项目建成并交由第三方评审机构评审后, 临汾市财政局按 9% 的项目收益率一次性或分期向公司支付回购款回购项目, 回购周期约 3-4 年。公司已完工项目已于 2016 年完成回购, 2017 年至今公司未确认基础设施建设收入。截至 2020 年 9 月末, 公司在建项目为临汾市汾河生态建设工程和百里河汾河治理项目, 公司实际需要承担的项目投资额为 28.88 亿元, 已投资 32.71 亿元, 拟回款金额 35.61 亿元。在建项目已基本完工, 仅剩零星投资。同期末, 公司无拟建项目。整体看,

基础设施建设业务存在较大规模待回款金额，未来回款进度存在一定不确定性，需关注政府回款安排。同时公司无新增及拟建项目，业务可持续性降低，预计对收入的支撑作用将进一步减弱。

●**房地产开发业务：**公司房地产开发业务由子公司临汾市盛年置业房地产开发有限公司（以下简称“盛年置业”）负责，主要在临汾市开展房地产开发、房地产信息咨询和房屋租赁等业务，经营标的主要以住宅为主。房地产项目主要采用预售模式，在开发项目尚未竣工交付时便与购房者签订《商品房预售合同》，并收取定金或房屋价款，房屋预售所获取的资金可用于支付项目建设所需费用，待房屋竣工后再行交付购房者。截至 2020 年 9 月末，公司无已完工房地产项目。在建房地产项目主要有东盛华庭住宅小区项目（二期）和山西福寿康住宅小区项目（一期），在建项目总投资额为 20.25 亿元，已投资 9.82 亿元，未来尚需投资 10.43 亿元。整体看房地产业务存在一定投资压力，且建设资金依赖预售期回笼资金，需关注在建项目去化情况，此外，未来拟建项目计划尚未披露，业务收入能否持续存在不确定性。

●**委托贷款及担保业务：**公司委贷业务主要由山西尧都农村商业银行股份有限公司担任受托银行对委托贷款实施发放、监管、回收及风险控制。委贷业务利息收入是公司重要的营业收入来源，2020 年前三季度公司实现委贷等利息收入 1.13 亿元，业务收益率在 6.3%~15% 之间。但业务逾期贷款规模较大：截至 2020 年 9 月末，公司委贷业务余额 17.56 亿元，其中已逾期贷款 20 笔，逾期、展期金额合计 14.03 亿元，需关注相关资金回收风险。担保业务主要为临汾市中小企业固定资产、流动资金贷款担保业务、下岗职工再就业小额贷款担保业务以及市政府批准支持的重点项目贷款担保。2020 年前三季度公司实现担保相关收入 0.60 亿元，收益率为 1% 左右。截至 2020 年 9 月末，在保责任余额为 61.32 亿元，累计发生 17 笔代偿担保，对应代偿金额 1.84 亿元，近年来公司担保代偿率持续增长，同时担保对象多为民企，公司担保业务代偿风险较高。综上，委贷业务及担保业务存在一定经营风险。

●**其他业务：**公司经营城市的供水和供热业务在区域内具有一定垄断地位。供水业务生产能力及收入来源稳定，目前居民生活用水占 60%，工业和商业用水占 30%，其余为洗车、洗浴、美容美发等特种行业用水。公司拥有临汾市集中供热项目 40 年特许经营权，是当地唯一的供暖企业，具有很强的区域专营优势。整体看，其他业务经营稳定，风险较低。

●**发展战略：**公司未来投资主要集中在房地产开发项目，截至 2020 年 9 月末，在建项目计划总投资 20.25 亿元，已投资 9.82 亿元，尚需投资 10.43 亿元。整体看，公司未来资金支出压力一般。

●**业务委托方实力：**临汾市 2020 年实现 GDP1,505.20 亿元，同比增速为 3.7%，临汾市经济实力较强。财力方面，2019 年临汾市实现综合财力 429.85 亿元，其中一般公共预算收入 138.06 亿元；2020 年全市实现一般公共预算收入

135.30 亿元，同比下降 2.0%，其中税收收入完成 92.20 亿元，同比下降 7.9%。整体看，临汾市政府经济财政实力仍较强。

■ 财务风险要素

●资产质量：截至 2020 年 9 月末，公司资产规模小幅下降至 378.55 亿元。公司资产主要由存货、其他应收款、在建工程组成。公司存货主要为项目开发成本沉淀（14.97 亿元）以及储备土地资产（86.90 亿元）。其他应收款主要为区域内其他国有企业和政府部门占款，对公司资金形成较大占用。在建工程主要为临汾市汾河生态建设工程和百里汾河治理。这两个项目后续将由政府回购，但投资规模较大，预计资金回收周期很长。截至 2020 年 9 月末，公司受限资产账面价值为 30.80 亿元，占总资产的 8.14%，其中货币资金 4.21 亿元，其余 26.59 亿元为取得银行借款用于抵押的土地使用权。公司资产流动性较差，资产质量一般。

●盈利能力和现金流：公司经营性业务利润持续亏损，以财务费用为主的期间费用占比很高，利润对政府补贴依赖很大，盈利能力很弱。现金流方面，近三年公司经营活动现金流持续净流入，投资和筹资现金流持续净流出，资金需求依赖外部融资实现。经上文测算，公司短期内计划投资 10.43 亿元，考虑到截至 2020 年 9 月末短期债务 75.36 亿元，短期资金需求合计 85.79 亿元；同时考虑到近三年年均 EBITDA 及公司账面现金类资产（合计 25.15 亿元），仍存在很大资金缺口。而截至 2020 年 9 月末，公司未使用银行授信额度仅 1.19 亿元，不足以覆盖资金缺口，筹资压力较大。

●资本结构和偿债指标：公司全部债务逐年下降，推测系由于公司基建业务规模收缩资金需求有所下降所致。截至 2020 年 9 月末，短期债务占比 53.54%，期限结构较差。债务负担方面，截至 2020 年 9 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率为 62.68% 和 49.91%，债务负担处于行业较重水平；从偿债表现来看，截至 2020 年 9 月末，公司现金类资产/短期债务为 0.18 倍，公司现金类资产对短期债务覆盖程度很低，2019 年，公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 13.89 倍和 1.18 倍，长期偿债指标表现一般。

■ 外部支持

公司是临汾市最主要的基础设施建设运营主体，可获得政府在财政补贴等多方面的大力支持。2017~2019 年，公司收到政府补贴资金分别为 7.17 亿元、9.31 亿元和 10.75 亿元。外部支持增信作用较强。

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）中债资信对临汾市投资集团有限公司（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。