



如东县开泰城建投资有限公司 主动评级报告

信用等级: BBB+_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年09月30日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	852.50	953.29	1033.42	1155.11
一般公共预算收入(亿元)	55.56	57.35	57.70	60.00
主要财务指标	2017	2018	2019	2020
现金类资产(亿元)	31.34	35.23	42.80	58.88
资产总额(亿元)	209.80	259.12	341.74	478.04
所有者权益(亿元)	83.92	102.35	126.31	219.05
短期债务(亿元)	7.86	26.56	37.91	51.66
全部债务(亿元)	70.79	88.15	108.96	132.60
营业总收入(亿元)	4.78	10.16	11.88	27.67
利润总额(亿元)	1.66	2.04	8.01	2.05
EBITDA(亿元)	2.26	2.31	8.19	2.30
经营净现金流(亿元)	4.33	15.34	4.64	2.32
营业毛利率(%)	63.22	48.60	11.70	6.47
EBIT利润率(%)	45.33	21.35	67.88	8.32
总资产报酬率(%)	1.01	0.93	2.68	0.56
资产负债率(%)	60.00	60.50	63.04	54.18
全部债务资本化比率(%)	45.76	46.27	46.31	37.71
流动比率(倍)	3.05	2.23	1.91	2.15
现金类资产/短期债务(倍)	3.99	1.33	1.13	1.14
全部债务/EBITDA(倍)	31.34	38.08	13.30	57.58
EBITDA利息保障倍数(倍)	0.59	0.47	1.26	0.35

资料来源:公开资料,公司2017-2020年审计报告。

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

如东县开泰城建投资有限公司(以下简称“开泰城投”或“公司”)成立于2003年4月,其唯一股东为如东县东泰社会发展投资有限责任公司,实际控制人为如东县投资管理办公室,截至2021年3月末,注册资本为10.00亿元。公司主要负责如东县内的基础设施建设、土地转让、保障房业务,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,基础设施建设业务待回款规模较大,未来资金回收周期较长,面临一定资金平衡风险,整体经营风险一般;财务方面,公司资产质量较差,债务负担一般,自身盈利能力较差,或有负债风险较大,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: 公司是如东县东泰社会发展投资有限责任公司的全资子公司,是如东县城市基础设施建设重要投资主体,同时兼备水利基础设施投资及开发建设职能。

●基础设施建设业务: 公司该业务根据是否对基础设施投建资产享有权益,将该部分收入分为工程施工收入与项目管理收入,均采用委托代建模式,公司主要与如东县城建局和如东县水务局签订委托代建合同,按照完工进度以及项目建设成本加成15%确认收入。截至2020年6月末,公司已完工项目总投资3.40亿元,已回款3.02亿元,公司历史回款情况较好。未来投资方面,截至2020年6月末,公司在、拟建项目总投资21.21亿元,已投资9.08亿元,尚需投资12.13亿元,未来投资规模较大,整体看,截至2020年6月末,公司账面待结转基建项目和待开发土地合计122.08亿元,加之在拟建后续投资,待回款规模较大,中短期仍将依赖外部融资满足资金需求,需关注未来回款及资金周转情况。

●土地转让业务: 公司2017年新增土地转让收入,系将公司前期通过“招拍



挂”获得土地转让后获得，转让收入按实际买卖合同价格确认，成本系前期“招拍挂”的拿地价格。2018 年，公司实现土地转让收入 6.73 亿元，成本 3.08 亿元，2019 年及 2020 年 1~6 月该业务均未实现收入。整体看，公司土地转让业务近年来收入不稳定，且土地市场价格易受当地房地产市场政策等因素影响，存在一定波动性风险，需关注。

●保障房业务：公司承担了如东县区域部分保障房建设职能，业务回款模式方面，对于保障房项目，如东县住房改革发展保障办（以下简称“住改办”）按照成本价回购公租和廉租房，经济适用房由公司出售，住改办在开发成本的基础上加成一定比例管理费。截至 2020 年 6 月末，公司近两年及一期已完工项目累计投资 7.33 亿元，已销售 4.60 亿元。在拟建项目方面，截至 2020 年 6 月末，公司在拟建项目总投资 18.10 亿元，已投资 6.57 亿元，未来投资规模较大，剩余回笼资金规模较可观，需关注实际销售情况。

●发展战略：未来公司投资主要以基础设施建设和保障房业务为主。截至 2020 年 6 月末，公司在、拟建项目总投资 39.31 亿元，未来尚需投资 23.66 亿元，未来一年计划投资约 14.53 亿元，预计公司未来一年面临一定资金压力。

●业务委托方实力：如东县已连续十几年被评为全国百强县。2020 年，如东县该地区实现地区生产总值 1,155.11 亿元；实现一般公共预算收入 60.02 亿元，政府性基金收入 126.51 亿元。整体看，如东县政府经济财政实力较强。

■ 财务风险要素

●资产质量：截至 2020 年 12 月末，公司资产以流动资产为主，主要由存货、货币资金和投资性房地产组成。存货主要为开发成本和开发商品，其中开发成本核算在建基础设施建设项目和待开发土地、开发产品核算公司保障房项目，投资性房地产主要为对外出租的土地资产，以公允价值计量。截至 2020 年 6 月末，公司受限资产规模达 80.93 亿元，占同期总资产的 22.26%，主要为受限的货币资金和抵押的土地使用权，受限资产规模较大。整体看，公司资产流动性一般，资产质量较差。

●盈利能力和现金流：近年来公司经营性业务利润波动下降，利润总额的实现主要依赖公允价值变动净收益，为公司的投资性房地产经评估后，资产公允价值有所增长，整体盈利能力较差。现金流方面，公司近年来经营活动现金流持续保持净流入状态，波动较大；投资活动现金流持续为净流出状态，主要系投资支付的现金规模较大所致，公司未来投资规模较大，资金需求需依靠外部融资解决。如上文所述，截至 2020 年 6 月末，公司未来一年计划投资约 14.53 亿元，加之截至 2020 年末公司短期债务 51.66 亿元，公司未来一年资金需求约 66 亿元；考虑到公司近两年平均销售商品、提供劳务收到的现金约 12 亿元以及截至 2020 年末账面非受限货币资金 27.27 亿元，此外同期公司未使用银行授信额度为 25.81 亿元，整体看，筹资压力一般。

●资本结构和偿债指标：截至 2020 年 12 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 12 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率为 54.18%和 37.71%，债务负担处于行业一般水平；从偿债表现来看，截至 2020 年 12 月末，公司现金类资产/短期债务为 1.14 倍，公司现金类资产对短期债务覆盖程度一般，截至 2020 年 12 月末，公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 57.58 倍和 0.35 倍，长期偿债指标表现很差。

●对外担保：截至 2020 年 6 月末，公司对外担保余额 116.84 亿元，担保比率为 92.28%，公司对外担保规模较大，虽然被担保对象主要为地方国有类企业。考虑对外担保对象较为集中，且如东县存在区域互保现象，整体看，公司或有负债风险较大。

■ 外部支持

公司唯一股东为如东县东泰社会发展投资有限责任公司，实际控制人为如东县投资管理办公室，公司可获得如东县政府在资产注入、政府补贴等方面的支持。整体来看，如东县经济财政实力较强。考虑政府财力较强，且给予公司的历史支持力度较大，未来若公司面临偿付风险，获得政府支持的可能性较大。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_{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）中债资信对如东县开泰城建投资有限公司（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。