



宜兴市城市发展投资有限公司 主动评级报告

信用等级: A_{pi} 信用展望: 稳定
评级时间: 2021年08月27日

主要经营指标	2016	2017	2018	2019
地区生产总值(亿元)	1377.74	1558.25	1731.28	1770.12
一般公共预算收入(亿元)	108.70	120.01	123.53	
主要财务指标	2017	2018	2019	2020H1
现金类资产(亿元)	84.72	81.91	86.75	131.38
资产总额(亿元)	425.83	418.50	458.28	511.08
所有者权益(亿元)	130.54	134.84	158.26	174.98
短期债务(亿元)	55.78	62.70	93.91	124.53
全部债务(亿元)	218.65	230.49	236.19	270.34
营业总收入(亿元)	12.40	15.60	17.31	8.16
利润总额(亿元)	2.24	1.35	1.96	0.43
EBITDA(亿元)	4.71	5.17	5.21	-
经营净现金流(亿元)	1.25	0.73	3.91	5.20
营业毛利率(%)	27.68	24.34	22.76	18.11
EBIT 利润率(%)	21.73	17.98	16.46	-
总资产报酬率(%)	0.68	0.66	0.65	-
资产负债率(%)	69.34	67.78	65.47	65.76
全部债务资本化比率(%)	62.62	63.09	59.88	60.71
流动比率(倍)	3.55	3.19	2.47	2.30
现金类资产/短期债务(倍)	1.52	1.31	0.92	1.06
全部债务/EBITDA(倍)	46.45	44.56	45.37	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.45	0.49	0.53	-

资料来源: 公开资料, 公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年上半年财务报表。

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

宜兴市城市发展投资有限公司(以下简称“公司”或“宜兴城投”)成立于 2006 年 3 月, 唯一股东和实际控制人均为宜兴市人民政府国资办。公司是宜兴市重要的开发主体, 主要从事基础设施建设、土地开发整理及水务等业务, 短期内公司主营业务结构仍将保持稳定。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, 公司政府性业务沉淀有较大规模的未来需依靠政府回购的资产, 考虑到回款方宜兴市政府财政实力较强, 未来回款风险较低, 但回购周期存在不确定性; 土地开发整理业务 2018 年起出现停滞, 需关注后续经营情况; 水务业务运营稳定, 整体经营风险较低。财务方面, 公司资产流动性偏弱, 债务负担较重, 盈利能力较弱, 经营获现能力尚可, 短期流动性压力可控, 对外担保规模较大, 整体财务风险较低。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: 公司是宜兴市重要的开发主体, 承接区域内基础设施建设和土地开发整理等政府性项目, 同时还从事水务等公用事业, 在上述业务方面区域地位显著。

●工程建设业务: 主要包括 BT 与代建两种模式。BT 模式下, 公司与政府签订协议, 约定于项目验收合格后由政府分期支付回购款, 以偿还项目借款本息。代建模式下, 公司与宜兴市财政局签订代建回购协议书, 约定于项目验收合格后由政府偿还投资成本并支付代建管理费(管理费率为 10%~11%)。整体来看, 公司收到政府回款才确认收入, 近年来公司收入持续保持稳定, 且无大规模应收委托方回购款。截至 2020 年 3 月末, 公司存货中的基础设施项目开发成本账面价值 50.51 亿元, 后续待政府回购规模较大, 对公司资金形成一定占用, 未来需关注结算及回款进度。

●土地开发整理业务: 2014 年以前公司参与宜兴市土地开发整理相关业务,

2014年以后公司土地开发整理业务全部来源于土地回购收入，即宜兴市土储中心收回公司存货中的土地，业务收益率一般在12%~15%左右。截至2020年3月末，公司存货科目共有收储土地账面价值49.66亿元，多为政府注入，但由于各年回购土地计划的不同，公司土地回购收入具有波动性，2018年至今公司未开展土地回购，该业务经营存在一定的不确定性，已持有土地目前尚无回购规划，后续还需关注相关资产的处置计划。

●**水务业务：**自来水供应方面，截至2020年3月末，公司日供水量40万吨，直接用户55.6万户，供水人口近110万人，在宜兴市具有较强的垄断优势。2016~2018年，公司自来水生产与销售量均持续上升，产销率约80%，2019年由于工业用水量减少，售水量有所下降，但受益于水价提升，当年销售收入仍增长，整体看销售情况较好。自来水管网建设服务方面，公司主要负责宜兴市供水管网的改造和建设，对于新接入或增加的用户收取管网建设服务费以平衡投资成本，目前市区配套管网已基本完备。整体上看，公司水务业务收入能覆盖成本并实现盈利，经营风险较低。

●**发展战略：**公司未来投资仍将主要集中于工程建设领域。根据公司历史投资规模（用年均“购买商品、接受劳务支付的现金”保守代替）估算，短期公司拟投资约17亿元，公司短期面临一定的资本支出压力。

●**业务委托方实力：**公司业务委托方主要为宜兴市人民政府。宜兴市是中国著名的陶都，经济发展持续向好，2019年宜兴市实现GDP1,770.12亿元，同比增长7.0%，经济实力较强；财政收入方面，宜兴市一般公共预算收入稳步增长，2019年实现123.85亿元，税收收入占比较高；2016年，受区域房地产市场景气度低迷影响，区域政府性基金收入大幅下降至20.69亿元，2017年有所上涨，但仍未恢复到2015年水平，2018年攀升至2015年以来的新高，2019年宜兴市政府性基金收入84.15亿元，较2018年小幅下降。整体看，宜兴市一般公共预算收入稳步增长，政府性基金收入存在较大波动，综合财力稳定性欠佳，但整体财政实力仍保持较强水平。政府债务方面，截至2019年末，宜兴市政府债务余额为119.32亿元，政府债务负担尚可。

■ 财务风险要素

●**资产质量：**截至2020年6月末，公司资产主要为以应收政府下设单位为主的其他应收款、货币资金及土地使用权和开发成本形成的存货，其中其他应收款规模很大且平均期限较长，政府计划每年安排10~20亿元的财政资金还款，需关注实际回款情况。截至2020年3月末，公司受限资产合计27.26亿元，其中12.20亿元为抵押的土地使用权。整体看，公司资产流动性偏弱，资产质量一般。

●**盈利能力和现金流：**近几年，公司期间费用占比较高，对经营性业务利润侵蚀较为严重，且利润总额对政府补贴依赖程度很高，公司自身盈利能力较弱。受往来款较多及回款稳定的影响，公司经营活动净现金流持续表现为净

流入状态，整体经营获现能力尚可。如上文所述，未来一年公司拟投资约 17 亿元，考虑到公司同期到期债务余额，未来一年公司资金需求合计约 141.53 亿元，截至 2020 年 6 月末，公司账面现金类资产 131.38 亿元，叠加同期可获得的现金流入约 15 亿元，基本可以满足公司短期资金需求。截至 2020 年 3 月末公司未使用银行授信余额 107.64 亿元，整体看，公司短期流动性压力可控。

●资本结构和偿债指标：近年公司债务规模持续增长，截至 2020 年 6 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.76% 和 60.71%，整体债务负担处于行业较重水平。偿债指标方面，截至 2020 年 6 月末，公司现金类资产/短期债务为 1.06 倍，短期偿债指标表现尚可，截至 2019 年 12 月末，公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 45.37 倍和 0.53 倍，长期偿债指标表现较差。

●对外担保：截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额 61.32 亿元，对外担保比率为 38.68%，对外担保规模较大，但被担保对象主要为当地国企和事业单位，代偿风险相对可控。

■ 外部支持

公司唯一股东和实际控制人均为宜兴市人民政府国资办。宜兴市经济、财政实力均较强，公司是宜兴市重要的开发主体，可获得政府在资产注入、财政补贴和政策扶持等方面的大力支持。整体看，外部支持具有较强的增信作用。

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）中债资信对宜兴市城市发展投资有限公司（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。