

嘉兴创意投资开发有限公司 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02日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	52.89	56.11	62.93	637.80
一般公共预算收入(亿元)	24.55	27.13	32.80	34.71
主要财务指标	2017	2018	2019	2020
现金类资产(亿元)	0.65	2.66	3.28	3.45
资产总额(亿元)	36.03	40.48	44.34	52.47
所有者权益(亿元)	30.02	33.00	35.39	36.24
短期债务(亿元)	0.13	0.70	0.95	1.20
全部债务(亿元)	1.43	5.53	5.78	11.33
营业总收入(亿元)	5.37	5.38	5.89	7.32
利润总额(亿元)	1.65	1.59	2.86	1.05
EBITDA(亿元)	1.74	1.75	3.18	1.39
经营净现金流(亿元)	-0.68	-3.41	0.63	-0.45
营业毛利率(%)	33.47	23.24	54.97	17.75
EBIT利润率(%)	32.01	32.21	53.14	18.96
总资产报酬率(%)	5.39	4.53	7.38	2.87
资产负债率(%)	16.69	18.49	20.20	30.93
全部债务资本化比率(%)	4.56	14.36	14.03	23.82
流动比率(倍)	6.94	13.98	9.85	7.26
现金类资产/短期债务(倍)	4.88	3.80	3.46	2.88
全部债务/EBITDA(倍)	0.82	3.16	1.81	8.17
EBITDA利息保障倍数(倍)	26.24	6.95	8.41	1.19

资料来源: 公开资料, 公司 2017-2020 年审计报告.

评级结论

嘉兴创意投资开发有限公司(以下简称“嘉兴创投”或“公司”)成立于2008年1月, 截至报告期末公司注册资本为3.16亿元, 唯一股东为嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司(以下简称“南湖投资”), 实际控制人为嘉兴市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“嘉兴市国资委”). 公司是南湖区主要的基础设施建设的投融资主体之一, 主要负责南湖区及南湖新区范围内基础设施建设和土地平整等业务, 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。经营方面, 公司土地整理与委托代建基础设施建设业务回款存在一定滞后, 自营基础设施建设业务投资规模较大, 需关注自营业务未来资金平衡情况, 整体看公司经营风险一般。财务方面, 公司资产规模较小, 资产质量一般, 收入与回款规模存在波动, 当前债务负担很轻, 长短期偿债指标表现均一般, 整体财务风险较低。外部支持的增信作用一般。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、适度适度, 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:** 公司是南湖区主要的基础设施投融资主体, 主要从事南湖区和南湖新区内的基础设施建设业务和土地整理业务, 区域地位较重要。

● **基础设施建设业务:** 公司的基础设施业务主要位于嘉兴市南湖区及南湖新区, 分为委托代建模式和自营模式。委托代建模式下, 公司与南湖区财政局签署委托代建协议, 结算价款为实际成本加成19%~24%。截至2020年末, 该模式下项目已基本完工, 实际总投资12.85亿元, 已确认收入5.74亿元, 已收到回款4.06亿元, 收入确认进度存在一定滞后, 公司未来几年无代建项目投资计划。自营模式下, 项目主要通过建成后的销售或租金等经营收入平衡成本。截至2020年6月末, 无已完项目, 在建项目主要为南湖新区产业园项目, 建设面积29.14万平方米, 总投资11.53亿元, 已投资4.47亿元, 项目拟于2022年底前完工, 2021年和2022年分别计划投资3.56亿元和3.50亿元。

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。

亿元。拟建项目为南湖新区内的时代大厦项目，项目类型为商业地产，项目总投资 5.59 亿元，其中公司出资 1.68 亿元，该资本金已到位，其余 3.91 亿元配套资金拟使用项目收益票据募集，偿债资金来源主要为物业出租收入、停车位收费收入、物业管理费和广告费。项目建设周期为 2021~2024 年，分别计划投资 0.7 亿元、1.6 亿元、1.73 亿元和 0.86 亿元。按当地市场可比的价格与成本测算，投资收益可以覆盖成本，但收益与成本自平衡的实现依赖区域发展与地产市场景气度，需关注市场景气度变化。此外，基建业务仍有 15.98 亿元成本（占总资产 30.46%）沉淀在存货中，存在较大资金占用，需持续关注公司代建业务未来是否按计划回款及在、拟建自营项目预期收益的实现情况。

●**土地整理业务：**公司主要从事南湖新区内土地的平整和开发。业务模式为：公司与南湖区财政局、嘉兴市南湖新区开发建设有限公司（以下简称“南湖开发”）和嘉兴市南湖新区管理委员会四方签订协议，由南湖开发委托公司进行整理工作，待土地通过“招拍挂”出让后，按照土地整理成本加成 20~30% 向公司返还收益，但从历史情况来看，南湖新区管委会根据当年土地实际出让情况再与公司进行结算，因此每年确认的土地整理收入波动较大。公司实际已于 2014 年以前基本完成南湖新区的存量地块整理，截至 2020 年 6 月末已整理但未完成出让土地整理项目总投资 14.09 亿元，拟回款 25.36 亿元，已收到回款 10.93 亿元，未来三年每年计划回款 2.50 亿元。截至 2020 年末，公司存货中沉淀的土地整理成本规模为 9.86 亿元，仍有较大规模资金沉淀，关注后续土地处置情况及回款进度。

●**房屋租赁业务：**业务模式为公司租入南湖新区的部分闲置房屋，经过改造装修转租给中小微企业，或通过自有房屋出租给区域内中小微企业，南湖新区管委会对公司租入的房屋资产承担部分租金费用。2018~2020 年房屋租赁业务分别实现收入 0.29 亿元、0.61 亿元和 0.51 亿元，收入规模较小，对主营业务收入仅为一定补充作用，整体看风险较低。

●**发展战略：**公司未来在、拟建项目集中于自营的基础设施项目。截至 2020 年末，总投资 17.12 亿元（总投资含本次拟发行项目收益票据配套募集的 3.19 亿元），已投资 4.47 亿元，尚需投资 12.65 亿元，2021~2022 年分别计划投资 4.26 亿元和 5.10 亿元，短期内存在一定资本支出压力。

●**业务委托方实力：**南湖新区隶属于南湖区，位于嘉兴市城市东南区域，力图打造嘉兴市城市副中心。南湖区为嘉兴市主城区。2020 年，南湖区实现地区生产总值 637.80 亿元，同比增长 5.20%，经济增速较快，经济实力较强。财政实力方面，2020 年全区实现综合财力为 108.78 亿元，其中一般公共预算收入实现 34.73 亿元，政府性基金收入实现 51.76 亿元，整体财力较强，财力结构稳定性较差。债务方面，截至 2020 年末，南湖区政府债务余额 99.17 亿元，政府债务率为 91.17%，政府债务负担一般。

■ 财务风险要素

● **资产质量:** 近年来公司资产规模逐年增长, 截至 2020 年末达 52.47 亿元, 但整体规模仍较小, 主要包括存货、应收类款项、投资性房地产和其他非流动资产。其中, 存货主要为委托代建和土地整理的开发成本; 应收账款主要为应收政府部门款项, 其他应收款主要为应收区域内政府部门和国有企业往来款, 账龄集中在 2 年以内, 回收风险一般; 投资性房地产主要为建成出租的自营项目。公司 2020 年新增其他非流动资产, 截至 2020 年末科目余额 3.40 亿元, 未披露具体科目内容, 需关注是否为公益性资产及相关资金占用问题。截至 2020 年 6 月末, 公司无受限资产。整体看, 公司资产质量一般。

● **盈利能力和现金流:** 近年来公司营业收入逐年递增, 受益于主营业务毛利率较高、期间费用较低, 近年来公司经营性业务持续盈利, 财政补贴对利润总额形成重要补充。现金流方面, 2018 年以来现金收入比呈现一定波动, 经营获现稳定性一般, 因往来款流出及主营业务回款存在一定滞后, 除 2019 年外其余年份经营活动现金流量均为净流出, 投资需求对外部融资较为依赖。公司 2021 年计划投资 4.26 亿元, 同时考虑到截至 2020 年末即将到期短期债务后, 短期资金需求合计 5.46 亿元; 考虑到同期末账面现金类资产和近三年年均 EBITDA (2.11 亿元) 后, 预计可以覆盖资金需求, 截至 2020 年 6 月末, 公司未使用银行授信余额为 4.60 亿元, 预计短期筹资压力不大。

● **资本结构和偿债指标:** 公司 2020 年债务规模增长较快, 但整体规模仍较小, 以长期债务为主, 债务结构较好。截至 2020 末, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 30.93% 和 23.82%, 债务负担很轻, 但需关注未来随着项目投资的不断增加, 公司债务负担随之加重的情况。从偿债指标看, 同期, 现金类资产/短期债务为 2.88 倍, 短期偿债指标表现一般。2020 年公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 8.17 倍和 1.19 倍, 长期偿债指标表现亦一般。

● **对外担保:** 截至 2020 年末, 公司对外担保余额 5.98 亿元, 对外担保比率为 16.50%, 担保对象为南湖区其他平台公司, 对外担保比率较低, 或有负债风险不大。

■ 外部支持

公司是南湖区主要的基础设施投融资建设主体, 区域地位较重要, 历史上获得了控股股东、南湖新区管委会、南湖区政府在资产注入、财政补贴等方面的支持。2018~2020 年公司分别收到政府补贴 0.50 亿元、0.06 亿元和 0.20 亿元。整体看, 外部支持的增信作用一般。

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）中债资信对嘉兴创意投资开发有限公司（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。