



宝应县开发投资有限公司 主动评级报告

信用等级: **BBB+**_{pi} 信用展望: **稳定**
评级时间: **2021年10月15日**

主要经营指标	2016	2017	2018	2019
地区生产总值(亿元)	64.03	72.00	72.00	—
一般公共预算收入(亿元)	—	2.67	2.67	—
主要财务指标	2018	2019	2020	2021H1
现金类资产(亿元)	0.77	2.29	4.58	4.90
资产总额(亿元)	77.16	82.40	81.02	84.69
所有者权益(亿元)	49.69	50.35	52.08	53.20
短期债务(亿元)	1.30	7.47	9.71	7.24
全部债务(亿元)	16.88	26.03	23.10	21.32
营业总收入(亿元)	8.65	7.33	7.52	4.42
利润总额(亿元)	2.76	2.16	2.25	1.50
EBITDA(亿元)	3.00	2.42	2.57	—
经营净现金流(亿元)	2.44	-4.70	7.88	3.55
营业毛利率(%)	12.34	11.96	10.57	14.75
EBIT 利润率(%)	33.19	31.34	32.56	—
总资产报酬率(%)	3.86	2.88	3.00	—
资产负债率(%)	35.60	38.90	35.72	37.19
全部债务资本化比率(%)	25.36	34.08	30.72	28.61
流动比率(倍)	5.80	5.60	4.92	4.62
现金类资产/短期债务(倍)	0.59	0.31	0.47	0.68
全部债务/EBITDA(倍)	5.63	10.74	8.97	—
EBITDA 利息保障倍数(倍)	9.04	7.31	6.84	—

资料来源:公开资料,公司2018-2020年审计报告及未经审计的2021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

宝应县开发投资有限公司(以下简称“宝应开投”或“公司”)成立于2003年7月,截至报告期末,公司注册资本1.5亿元。公司唯一股东为宝应县中小企业融资服务中心,实际控制人为宝应县人民政府。公司主要从事宝应县经济开发区(以下简称“宝应经开”)范围内的公益性业务,包括基础设施建设业务、安置房业务和土地开发整理业务,同时兼营土地转让业务。短期内公司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,公司基建业务收入确认进度较慢,安置房业务未披露投资及回款情况,整体经营风险一般。财务方面,公司资产质量一般,变现能力较差,经营性业务利润较小,主要依靠政府补贴,公司对外担保规模较大,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:** 公司是宝应县重要的基础设施建设和投融资主体,主要负责宝应县经济开发区的建设,从事的业务涵盖基础设施建设、土地开发整理和安置小区建设等。

● **土地整理及转让业务:** 土地开发整理业务模式为公司经政府批准对区域内土地进行开发,待土地开发完成后,政府根据公司在土地整理过程中发生的成本,并在此基础上加成10%的委托开发收益来确认公司土地开发整理业务的最终收入。自2019年起,公司土地委托代建项目亦与鑫秀元公司签订,投资收益为实际发生成本的15%。截至2019年末,公司土地开发整理业务收入1.13亿元,同比下降44.06%,从公司土地转让业务情况来看,区域内每年土地出让情况尚可,该业务未来资金平衡压力较小。土地转让业务模式为公司根据前期从事的土地开发整理业务情况,经国土部门“招拍挂”程序竞得优质地块,待相关地块的具体建设规划确定后,发行人将该土地转让给项目投资方。2018年~2019年,公司分别确认土地转让收入1.96亿元和2.34亿元,截

至 2019 年末，公司存货中持有土地 17 宗，账面价值 11.96 亿元，未来可供出让土地充足，但该收入受当地招商引资进展和土地市场波动等影响，需关注该业务实际盈利能力及获现能力。

●**基础设施建设业务：**基础设施建设业务模式为公司与政府签订委托代建协议，公司通过自有资金和银行贷款进行项目前期投资建设，待工程项目竣工后，公司与政府结算，并按比例收取代建管理费，并通过政府回购最终实现项目的资金平衡。自 2019 年起，公司与宝应鑫秀元实业有限公司（以下简称“鑫秀元公司”）签订委托建设协议，负责建设宝应区内基础设施建设及宝应经开区内厂房回购建设。公司未就已完工及在建项目提供相关信息，但根据存货估计基础设施建设项目沉没成本约 20 亿元，收入确认进度较慢，建议关注公司未来投资规模，或存在较大资金平衡压力。此外公司 2019 年新增厂房建设业务，系与鑫秀元公司签订开发区内厂房投资建设委托代建协议，2019 年该板块实现收入 3.01 亿元，该板块收入与 2018 年基础设施代建收入下降规模相匹配，可能系业务收入重新划分所致。

●**安置房业务：**公司与宝应县人民政府协议约定公司负责宝应县及开发区范围内安置小区建设，具体项目由宝应县人民政府决定。每年年底宝应县人民政府对公司资金投入情况进行认定，以认定投入的资金规模加 15% 的项目收益作为公司当年的收入。在项目竣工验收合格后，公司将代建项目一次转让给宝应县人民政府，宝应县人民政府分三次付款，第一次付款时间为项目竣工验收之日起 10 日内，支付转让价款的 30%，第二次付款时间为项目竣工验收合格满 12 个月之日起 7 日内，支付转让价款的 30%，第三次付款时间为项目竣工验收合格满 24 个月之日起 7 日内，支付转让价款的 40%。截至 2019 年末，公司主要运营的安置房项目为宝应县七里拆迁安置小区工程建设项目和宝应县大陆桥拆迁安置小区工程建设项目，材料未详细披露投资及回款规模。

●**发展战略：**公司在建、拟建项目主要为基础设施建设项目，根据公司购买商品、接受劳务支付的现金估算每年资本支出约 5 亿元，考虑公司同期到期债务、自有资金规模及未来可获得的现金流，公司未来两年存在一定的资金缺口。

●**业务委托方实力：**宝应经济开发区是江苏省首批省级开发区，规划面积 50 平方公里，已形成智能输变电装备产业和光伏制造产业为主导，IT 智能制造和汽配产业为辅的产业集群。2018 年全区实现 GDP72.02 亿元，同期增长 12%，2019 年全区一般公共预算收入为 2.67 亿元，全部为税收收入，收入稳定性很好，但上级补助收入在区域整体财力中占比较大。整体看，宝应经开区经济财政实力均一般。

■ 财务风险要素

●**资产质量：**截至 2021 年 6 月末，公司资产以其他应收款和存货为主，其中

其他应收款为与宝应县经济开发区政府及政府部门的往来款，变现能力主要取决于政府的回款安排；存货由公益性业务的开发成本和土地使用权构成，变现能力较差。截至 2021 年 6 月末，公司受限资产规模为 3.41 亿元，受限规模一般。整体看，公司资产质量一般，资产变现能力较差。

●盈利能力和现金流：公司经营性业务利润规模较小，政府补贴是利润总额的重要组成部分，公司整体盈利能力较差。现金流方面，由于基础设施建设、安置房建设等业务结算期较长，且实际工程款的支付存在延后，近年公司现金回笼的波动性较大，经营获现能力差。经上文分析，公司未来存在一定的资金缺口，截至 2020 年 6 月末，公司剩余授信余额 11.80 亿元，公司备用流动性较充足，筹资压力不大。

●资本结构和偿债指标：截至 2021 年 6 月末，公司资产负债率为 37.19%，全部债务资本化比率为 28.61%，公司债务规模小，负担很轻。从偿债指标表现看，截至 2021 年 6 月末，公司现金类资产/短期债务为 0.68 倍，短期偿债指标表现很差；2020 年公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 8.97 倍和 6.84 倍，长期偿债指标表现很好。

●对外担保：截至 2020 年末，公司对外担保余额为 20.30 亿元，占净资产比重为 38.98%，对外担保规模较大，面临一定或有负债风险。

■ 外部支持

公司作为宝应县内重要的基础设施建设投融资主体，区域地位重要，可获得政府在资产注入、资金补贴等方面的支持，外部支持对公司具有较强增信作用。

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）中债资信对宝应县开发投资有限公司（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。