



常德市城市建设投资集团有限公司 主动评级报告

信用等级: A+_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年11月12日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	3238.10	3394.20	3524.20	3749.10
一般公共预算收入(亿元)	163.27	174.89	189.52	187.85
主要财务指标	2018	2019	2020	2021H1
现金类资产(亿元)	52.18	45.22	55.82	74.67
资产总额(亿元)	800.96	1142.17	1173.80	1226.21
所有者权益(亿元)	413.59	668.22	674.27	674.51
短期债务(亿元)	78.99	100.77	95.37	62.69
全部债务(亿元)	303.98	364.41	409.01	417.11
营业总收入(亿元)	17.71	69.44	51.45	28.78
利润总额(亿元)	4.56	8.52	6.31	0.81
EBITDA(亿元)	5.62	10.28	10.43	—
经营净现金流(亿元)	1.09	19.68	0.71	1.92
营业毛利率(%)	15.38	8.41	8.53	6.43
EBIT 利润率(%)	25.77	12.29	12.56	—
总资产报酬率(%)	0.58	0.88	0.56	—
资产负债率(%)	48.36	41.50	42.56	44.99
全部债务资本化比率(%)	42.36	35.29	37.76	38.21
流动比率(倍)	4.41	4.17	4.97	5.46
现金类资产/短期债务(倍)	0.66	0.45	0.59	1.19
全部债务/EBITDA(倍)	54.09	35.46	39.21	—
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.25	0.46	0.52	—

资料来源: 公开资料, 公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年半年度财务报表。

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

常德市城市建设投资集团有限公司(以下简称“公司”或“常德城投”)成立于 1998 年 9 月。截至 2021 年 6 月末, 公司控股股东为常德市城市发展集团有限公司, 实际控制人为常德市国资委, 注册资本为 5.00 亿元。公司主要从事常德市内武陵区和西部新区的基础设施和保障性住房建设业务, 兼营园林绿化、物业管理等其他业务, 短期内其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。从经营情况看, 公司基础设施建设业务回款情况一般, 主营业务整体投资规模较大, 考虑到常德市财政实力较强, 未来回款较有保障, 整体看经营风险较低; 从财务情况看, 公司债务负担较轻, 长期偿债指标表现较差, 但备用流动性充足, 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处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。中债资信认为城投行业信用品质“一般”。

● **规模和市场地位:** 公司是常德市重要的基础设施建设投资主体, 主要负责常德市武陵区和西部新区的基础设施及保障房建设业务, 区域地位重要。

● **基础设施建设业务:** 公司主要负责市政道路建设业务, 依赖政府回购或配置土地资产实现资金平衡, 2009 年, 对于公司完工和在建项目, 常德市政府与公司签订回购协议, 政府按照核定的投资成本和每年 7.50% 的投资回报进行回购, 回购周期较长(10 年); 2011 年开始, 对于在建项目, 常德市政府按照工程进度每年向公司支付工程款, 包含项目投资成本和 10% 利润加成。公司账面沉淀大规模 2012 年及以前未收回已完工基建项目款, 近年来政府加大以商住用地或回购偿还公司基建款及其利息支出的力度, 2016 年常德市财政局将 75.88 亿元的土地资产注入公司以置换公司应收财政局款项 24.41 亿元, 其余 51.47 亿元增加资本公积, 考虑到土地出让具有不确定性、可变现程度较低且易受市场景气度影响, 回款质量较差。截至 2021 年 3 月末, 公司主要已完工项目累计投资 73.11 亿元, 拟回购 81.51 亿元, 已回购 72.95 亿元, 历史



回款情况一般：截至 2021 年 3 月末，公司主要在建项目总投资 39.52 亿元，已投资 34.54 亿元，根据应收账款应收常德市财政局和桃花源财政分局款项合计 52.43 亿元推测，回款存在滞后；拟建项目概算总投资 81.17 亿元，未来仍有较大规模投资需求。整体上看，已投资未回购规模较高，需关注政府回购资金实际到位情况。

●保障房业务：公司是常德市市本级棚户区改造的唯一主体，公司根据回迁协议统一回迁安置，并结算回迁房面积与原拆迁房面积差额，剩余商品房出售。截至 2021 年 3 月末，公司已完工项目总投资 28.61 亿元，截至 2020 年末，已销售 30.14 亿元，销售进度较好，剩余部分均为商业自持后期销售；截至 2021 年 3 月末，公司在、拟建棚改项目共 2 个，计划总投资 47.10 亿元，已投资 39.50 亿元，后续仍有一定的投资需求，考虑到该业务资金平衡对当地房地产市场景气度依赖程度较高，需关注棚改在建项目未来资金回笼情况。

●其他业务：公司还经营园林绿化、物业管理等业务，近年来由于公司新纳入合并范围的子公司较多，新增土地指标销售、工程施工、租赁及旅游等业务，需关注业务管控能力。

●发展战略：根据规划，公司投资主要集中于市政基建和保障性住房开发等业务。截至 2021 年 3 月末，公司在、拟建项目计划总投资 167.79 亿元，尚需投资 93.75 亿元，按照历史投资情况估计，2021 年公司资本支出及债务需求约为 119 亿元，考虑到公司现金类资产以及年均销售商品、提供劳务收到的现金，公司仍面临较大的资金缺口，未来资本支出压力较大。2018~2020 年，公司新纳入合并范围子公司共 27 家，其中多家公司存在历史行政处罚、列为历史被执行人和破产清算情况，需关注新划入资产质量及对公司的影响。

●业务委托方实力：公司的业务委托方主要为常德市政府。常德市作为湘北地区的区域性中心城市，近年经济持续增长，2020 年全市实现地区生产总值 3,749.10 亿元，比上年增长 3.9%，在湖南省 14 个地级市中位列第 3。2020 年，常德市一般公共预算收入和政府性基金收入分别为 187.86 亿元和 253.79 亿元，一般公共预算收入中税收收入占比 65.81%，一般公共预算收入稳定性尚可，对转移性收入较为依赖，整体看常德市经济财政实力较强。债务方面，截至 2019 年末，常德市政府债务余额为 307.97 亿元，债务率为 41.55%，债务负担一般。但考虑到常德市城投平台数量较多，债务总额 1,670.85 亿元，隐性债务规模较大。

■ 财务风险要素

●资产质量：由于公司合并报表范围增加，公司资产规模快速增长，截至 2021 年 6 月末为 1,226.21 亿元，主要为应收政府及相关单位的其他应收款、开发成本和政府注入土地形成的存货、以林地及土地经营权为主的无形资产和管网水务等资产形成的其他非流动资产，整体以流动资产为主。其中，截至 2021 年 3 月末，存货中沉淀 232.75 亿元的开发成本，对公司资金形成大规模长周期占

用；2021 年 1~6 月其他应收款有较大幅度增长，亦存在资金占用；无形资产主要为政府注入的公益林、杆线等，难以产生经营性收入且可变现程度较低；整体资金占用情况严重。截至 2021 年 3 月末，公司受限资产合计 54.77 亿元，主要为用于抵押的土地使用权和林权，受限资产占总资产的 4.50%。整体看，公司资产流动性较差，资产质量一般。

●**盈利能力和现金流：**近年来公司经营性业务利润持续为正但规模较小，2020 年在基建和保障房业务收入下滑的影响下转负，政府补贴是公司利润总额的重要组成部分，整体盈利能力较弱。近几年，受投资活动和往来款等因素影响，公司经营活动净现金流波动较大，整体呈净流入态势但流入规模较小；投资活动现金流长期呈大幅净流出态势，日常经营及债务偿还对外部融资较为依赖。根据前文所述，公司仍面临较大的资金缺口，考虑到截至 2020 年末，公司剩余可用银行授信为 399.17 亿元，备用流动性充足，预计未来公司筹资压力可控。

●**资本结构和偿债指标：**近年公司债务规模增长较快，新增债务以长期债务为主。截至 2021 年 6 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率为 44.99% 和 38.21%，受益于政府持续大规模注入资产，公司债务负担较轻。偿债指标表现方面，同期末公司现金类资产/短期债务为 1.19 倍，短期偿债指标表现一般；2020 年全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 39.21 倍和 0.52 倍，长期偿债指标表现较差。

●**对外担保：**截至 2020 年末，公司对外担保余额 41.37 亿元，担保比率为 6.14%，且担保对象均为区域内国有企事业单位，或有负债风险较低。

■ 外部支持

公司实际控制人为常德市国资委，近年公司获得了政府在资产注入、财税补贴等方面的支持，2018~2020 年公司分别获得政府补贴 3.88 亿元、6.21 亿元和 7.52 亿元。考虑常德市政府财力较强，且公司的区域市场地位重要，未来若公司面临偿付风险，获得常德市政府额外支持的可能性较大。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）中债资信对常德市城市建设投资集团有限公司（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。