

常州市晋陵投资集团有限公司 主动评级报告

信用等级: A_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年12月10日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	602.30	705.27	740.86	805.30
一般公共预算收入(亿元)	518.50	604.83	596.03	616.60
主要财务指标	2018	2019	2020	2021Q3
现金类资产(亿元)	27.34	43.03	41.73	63.99
资产总额(亿元)	219.02	276.28	327.82	374.22
所有者权益(亿元)	78.80	122.62	128.00	128.28
短期债务(亿元)	25.36	39.36	46.56	86.74
全部债务(亿元)	91.06	102.05	115.50	169.21
营业总收入(亿元)	11.09	12.35	23.12	36.47
利润总额(亿元)	0.95	1.22	3.20	0.44
EBITDA(亿元)	3.40	3.66	9.78	-
经营净现金流(亿元)	-1.39	2.57	14.17	-6.91
营业毛利率(%)	-13.73	9.01	23.93	10.46
EBIT利润率(%)	11.88	13.08	28.86	-
总资产报酬率(%)	0.67	0.65	2.21	-
资产负债率(%)	64.02	55.62	60.95	65.72
全部债务资本化比率(%)	53.61	45.42	47.43	56.88
流动比率(倍)	3.01	2.27	1.97	1.76
现金类资产/短期债务(倍)	1.08	1.09	0.90	0.74
全部债务/EBITDA(倍)	26.76	27.87	11.81	-
EBITDA利息保障倍数(倍)	0.76	0.67	2.18	-

资料来源: 公开资料, 公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年三季度财务报表。

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

常州市晋陵投资集团有限公司(以下简称“晋陵投资”或“公司”)成立于 2011 年 3 月, 截至 2021 年 9 月末, 公司注册资本为 10.70 亿元, 其控股股东和实际控制人均为常州市人民政府。公司主要承担常州市范围内文旅项目开发、土地整理、安置房销售, 以及代建管理、房屋及广告泊位租赁等业务, 短期内公司业务结构将保持稳定。中债资信评估有限责任公司认为公司所属的城投行业信用品质一般。经营方面, 公司文化旅游项目投资规模较大, 预计未来回款周期很长, 实际回收情况取决于市场环境和经营情况, 但考虑到业务委托方常州市政府经济财政实力很强, 且给予公司财政拨款及专项债规模较大, 整体经营风险较低。财务方面, 公司资产流动性较差, 债务负担较重, 考虑公司间接融资渠道通畅, 长期偿债指标表现较好, 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: 公司是常州市三大市本级平台之一, 由于成立时间较晚, 资产规模在三大平台中处于末位, 主要定位于文化旅游项目的建设和开发, 区域市场地位重要。

●文化旅游项目开发业务: 公司按照常州市政府委托进行文化、旅游领域的项目建设与运营, 资金来源主要为政府注资、专项债及公司自筹, 后期主要通过物业出租、出售等方式回收资金, 部分项目由政府进行回购。目前公司在建项目主要有四个: (1) 青果巷历史文化街区项目, 位于老城区中心, 截至 2021 年 3 月末, 投资概算 35.00 亿元, 已投资 26.45 亿元, 青果巷一期街区已于 2019 年 5 月 1 日开街, 以店铺出租及出售收入来实现资金平衡。根据企业提供的资料, 2020 年一期项目实现租金收入 674.95 万元, 二期项目预计每年可实现租金收入 1,389 万元, 预计未来回款周期很长 (2) 文化广场项目, 位于常州市政府旁边, 截至 2021 年 3 月末, 投资概算 66.06 亿元, 已投资 61.54

亿元，一期项目截至 2021 年 3 月已实现销售收入 6.25 亿元，已回款 5.84 亿元，年化租金收入为 354.09 万元；二期项目年租金收入 520 万元；（3）皇粮浜项目，建设内容主要包括酒店、会议中心及绿化、景观等配套设施，项目概算 39.53 亿元，目前已投资 18.25 亿元，截至目前该项目尚未形成营业收入；（4）慢行系统项目，投资概算 1.24 亿元，已投资 1.24 亿元，由公司自营平衡，每年实现租金收入约 200 万元。整体来看，项目后续主要以出售和出租方式来实现资金平衡，预计每年整体可实现租金收入不超过 1 亿元，预计回款周期将较长，建议关注后续的经营情况。

●土地整理业务：公司负责部分地块的土地开发业务，待“招拍挂”后政府返还土地出让金的 60~75%来实现资金平衡。公司该业务成本计入“其他应收款”科目，截至 2020 年末开发成本约 37 亿元，公司自 2018 年起开始出让整理的地块并确认收入，截至 2021 年 3 月末，公司已完工土地整理项目总投资 16.44 亿元，已回款 34.40 亿元，历史回款情况尚可。同期，公司在拟建项目总投资 105.87 亿元，已投 32.95 亿元，未来投资规模较大，仍需关注该业务未来回款情况及投资压力。

●安置房销售业务：该业务以定向销售的方式实现资金平衡，目前主要为青果巷安置房项目，该项目投资 3.50 亿元，2018 年末已全部销售完毕。此外，公司按照市政府要求，收购花海城市花园项目，收购价格 2.81 亿元，截至 2021 年 3 月末，已实现销售总额 2.63 亿元，已回款 1.51 亿元，回款进度一般，原则上“平进平出”。截至 2021 年 3 月末，公司无在拟建安置房项目。

●其他业务：代建管理业务方面，公司与市内医院、学校等委托方签订代建协议，建设所需资金由委托单位筹集（无需公司筹资），公司收取一定的代建管理费并据此计入营业收入。房屋及广告泊位租赁业务方面，常州市城市户外广告的立项、投资由晋陵公司负责，建设和管理由市城管局灯光办负责，形成的资产归晋陵公司所有，泊位拍卖及租金收入 70%归晋陵公司、30%上缴市财政。上述两项业务收入规模很小，风险可控。

●发展战略：公司未来投资仍集中于文化旅游项目、土地开发及安置房项目，截至 2021 年 3 月末，公司未来一年投资规模约 21 亿元，面临较大的资本支出压力。

●业务委托方实力：公司业务委托方主要为常州市人民政府。常州位于长三角中心地带，区位优势显著，以装备制造业和高新技术产业为主导。2020 年实现地区生产总值 7,805.30 亿元，同比增长 4.5%，经济实力很强。财政方面，2020 年常州市实现一般公共预算收入 616.60 亿元，实现政府性基金收入 1,161.72 亿元，财政实力亦很强。

■ 财务风险要素

●资产质量：近年来公司资产规模不断增长，截至 2021 年 9 月末，公司资产主要由流动资产构成，其中存货、应收类款项和固定资产占比较高。其中存

货主要为政府注入的融资性用地，权证齐全，可用于抵质押但不能转让。应收类款项主要为应收土地一级开发支出、棚户区改造项目支出和代建项目垫付款项，固定资产主要为青果巷历史文化街区改造和文化广场等项目。受限资产方面，截至 2021 年 3 月末，公司受限资产的账面价值为 63.71 亿元，占同期资产总额 18.59%，受限资产占比一般。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：由于公司承建项目大部分处于建设期，近三年收入确认较少，期间费用收入比高，经营性业务利润持续呈现亏损状态，利润总额的实现主要依赖于政府补贴，整体看公司盈利能力较弱。现金流方面，由于往来款的大规模流入和流出，公司经营活动现金净流量波动较大；公司近年来项目投入较大、建设周期较长，主要在建项目尚未进入回款期，投资活动现金流 2020 年转为大幅净流出。整体来看，公司经营获现能力较差，预计未来随着在建项目陆续竣工，现金流情况能得到改善。公司短期面临较大的资本支出压力，考虑截至 2021 年 3 月末公司可用银行授信余额 59.74 亿元，间接融资渠道通畅，预计筹资压力不大。

●资本结构和偿债指标：截至 2021 年 9 月末，公司长、短期债务占比相近。债务负担方面，截至 2021 年 9 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率为 65.72%和 56.88%，债务负担处于行业较重水平；从偿债表现来看，截至 2021 年 9 月末，公司现金类资产/短期债务为 0.74 倍，公司现金类资产对短期债务覆盖程度很差，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 11.81 倍和 2.18 倍，长期偿债指标表现较好。

●对外担保：截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额 26.53 亿元，占同期净资产 20.71%。被担保企业主要为当地国企，但对外担保规模较大，存在一定代偿风险。

■ 外部支持

公司控股股东和实际控制人为常州市人民政府。常州市经济财政实力很强，债务负担较轻。作为常州市重要的市本级平台，可获得政府在资产注入、专项债资金、财政补贴等方面的支持。预计公司面临债务危机时，获得政府支持的可能性较高，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）中债资信对常州市晋陵投资集团有限公司（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。