



滁州市城市投资控股集团有限公司 主动评级报告

信用等级: A+_{pi} 信用展望: 稳定
评级时间: 2021年10月21日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	1607.70	1801.70	2009.00	2032.07
一般公共预算收入(亿元)	182.50	199.80	214.61	226.00
主要财务指标	2018	2019	2020	2021H1
现金类资产(亿元)	75.97	88.83	96.67	99.35
资产总额(亿元)	790.75	814.83	918.29	996.79
所有者权益(亿元)	540.77	560.91	585.13	624.59
短期债务(亿元)	45.35	29.81	27.52	16.17
全部债务(亿元)	197.01	216.93	269.51	314.77
营业总收入(亿元)	59.74	59.82	50.23	24.14
利润总额(亿元)	28.51	17.43	18.00	7.09
EBITDA(亿元)	37.57	30.02	32.16	-
经营净现金流(亿元)	29.14	18.48	10.99	11.52
营业毛利率(%)	34.81	37.07	44.03	49.75
EBIT 利润率(%)	58.43	44.57	57.95	-
总资产报酬率(%)	4.51	3.32	3.36	-
资产负债率(%)	31.61	31.16	36.28	37.34
全部债务资本化比率(%)	26.70	27.89	31.53	33.51
流动比率(倍)	4.75	8.59	9.48	13.24
现金类资产/短期债务(倍)	1.68	2.98	3.51	6.15
全部债务/EBITDA(倍)	5.24	7.23	8.38	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	4.58	3.05	2.45	-

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

滁州市城市投资控股集团有限公司(以下简称“滁州城投”或“公司”)成立于 2008 年 5 月, 截至报告期末, 公司注册资本与实收资本均为 20.00 亿元, 控股股东为滁州市国有资产监督管理委员会, 实际控制人为滁州市人民政府。公司主要从事城市基础设施及保障房建设、土地出让、公用事业运营、矿产资源销售等业务, 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城投行业信用品质一般。经营方面, 公司基建业务历史回款情况尚可, 未来投资规模较大, 中短期面临一定资本支出压力; 土地出让业务方面, 公司已出让土地回款情况较好, 业务毛利率较高, 但土地出让情况易受政策规划及土地市场景气度影响, 需关注未来土地出让情况; 供水及公交业务民生属性突出, 亏损严重; 矿产资源销售业务已成为公司重要的收入来源, 对公司利润贡献有限; 公司整体经营风险较低。财务方面, 公司资产质量一般, 债务负担很轻, 短期偿债指标表现很好, 长期偿债指标表现较好, 公司整体财务风险较低。外部支持对公司增信作用较强。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。中债资信认为城投行业信用品质“一般”。

●规模和市场地位: 公司是滁州市最主要的城市基础设施建设主体及公用事业运营主体, 自成立以来, 承担了滁州市城市建设中大部分道路、桥梁和公共设施的新建和改扩建工程建设, 区域地位突出。

●城市基础设施建设业务: 公司承担了滁州市城市建设中大部分道路、桥梁和公共设施的新建和改扩建工程建设。公司主要通过 BT、政府购买服务以及城市建设资金拨付等形式开展基建、保障房业务。基建项目方面, 2018-2020 年及 2021 年一季度, 已完工项目总投资 22.25 亿元, 拟回款 39.36 亿元, 实际回款 26.56 亿元, 回购进度基本按照回购计划进行, 整体回购情况尚可。保障房项目方面, 截至 2021 年 3 月末, 已完工保障房项目 63.95 亿元, 拟回购 82.50 亿元, 已回购 74.12 亿元; 截至 2021 年 3 月末在建项目剩余投资规

模约 20.15 亿元。此外，公司存在较大规模自建高速公路项目，主要通过通车后通行费实现资金回收。同期，公司在建高速公路项目 3 个，计划总投资 129.81 亿元，累计已投资 42.03 亿元，尚需投入较大，2021 年 4~12 月、2022 年及 2023 年计划分别投资 38.10 亿元、41.82 亿元和 7.86 亿元，中短期内公司面临一定资本支出压力。整体看，公司基建业务历史回款情况尚可，在建项目尚需投资规模较大，中短期面临一定资本支出压力。

●土地出让业务：公司通过政府注入土地和公司自行“招拍挂”拿地两种方式开展土地出让业务，截至 2021 年 3 月末，公司拥有土地使用权 13,658.93 亩，土地账面价值合计 216.41 亿元，其中作价出资的土地使用权账面价值 152.34 亿元，面积为 6591.42 亩；“招拍挂”获取的土地使用权账面价值 64.07 亿元，面积为 7067.51 亩。2019 年~2021 年一季度，公司共出让土地 168.99 万平方米，共确认收入 76.26 亿元。2021~2025 年，公司累计计划出让土地 5,247.97 亩，预计收益 207.07 亿元，但需关注实际出让进度及出让金到位情况。整体看，公司账面土地储备规模较大，已出让土地回款情况较好，业务毛利率较高，但土地出让情况易受政策规划及土地市场景气度影响，需关注未来土地出让情况。

●供水及公交业务：供水业务经营主体为公司的子公司滁州市自来水公司，作为滁州市市区唯一的供水企业，公司在区域内处于垄断地位，经营稳定性较高，2018 年滁州市自来水公司不再并表。公共交通业务同样具有区域垄断性，公交票价由政府定价，市场化程度低，且已多年未调整票价，因此虽然近年来公司公交业务收入呈增长趋势，但随着燃油成本和人力成本的大幅上升以及运营线路与车辆的逐年增多，导致公交业务亏损严重，为此滁州市政府每年予以公司一定的燃油补贴。

●矿产资源销售业务：该业务始于 2014 年，矿产品种主要是铜矿、铁精矿和石英矿，由于滁州市矿产资源储备较充足、运输成本较低、下游企业稳定等优势，目前已成为公司重要的收入来源，2020 年销售量较上年大幅下降，实现销售量 213.64 万吨，但由于石英矿价格大幅上涨，营业收入与上年基本持平为 6.10 亿元。整体看，公司矿产资源销售业务依托当地区域及行业优势，毛利率水平维持较高水平。

●发展战略：截至 2021 年 3 月末，公司主要公益性业务在建项目均已进入建设尾声，但在建经营性项目尚需投资规模仍较大，未来一年计划投资约 50 亿元，加之短期债务 16.17 亿元，未来一年资金需求较大，但考虑到公司账面现金类资产 98.72 亿元，预计短期内，公司筹资压力可控。

●业务委托方实力：滁州市政府经济实力较强，2020 年实现地区生产总值 3,032.07 亿元，同比增长 4.4%，地区生产总值位于安徽省前列。同期实现一般公共预算收入 226.00 亿元，同比增长 2.9%，上级补助收入 226.2 亿元，收入规模较大，政府性基金收入(市本级)实现 159.10 亿元，较上年增长 16.90%。

整体看，滁州市综合财力规模较大，财政实力较强。截至 2020 年末，滁州市政府债务余额为 556.92 亿元，政府债务规模较大。

■ 财务风险要素

●资产质量：截至 2021 年 6 月末，公司资产总额为 996.79 亿元，以流动资产为主，主要由存货、在建工程、长期股权投资和货币资金构成。公司存货主要为土地开发成本和保障房建设成本，受项目业务模式及项目结算制度限制，回款周期较长，加之近年大规模的投资导致存货中各业务项目成本不断积累，预计回收周期将很长；在建工程主要为经营性高速公路项目的建设成本，该部分成本规模较大，需关注后续转固情况。其他应收款主要为应收政府部门的往来款，账龄偏长，款项的回收主要依赖于政府的财力水平和还款意愿，存在一定不确定性。受限资产方面，截至 2021 年 3 月末，公司受限资产账面价值为 12.54 亿元，主要为存货中抵押的土地及小规模货币资金，整体受限比例较低。综合看公司资产质量与流动性均一般。

●盈利能力和现金流：2020 年公司营业收入较上年有所下降，主要是土地出让业务和城市基础设施建设业务收入下降所致，但毛利率水平有所上升，财务费用逐年增长，期间费用收入比达 21.66%，投资收益和政府补贴成为公司利润总额的重要来源，总体看公司盈利能力一般。现金流方面，公司经营性现金流保持净流入，推测其基建、保障房大规模投入产生的相关现金流出主要在投资活动现金流记录，近三年，投资活动现金流均呈大规模净流出状态。截至 2021 年 3 月末，公司未使用授信额度为 214.67 亿元，备用流动性较充足，考虑到公司未来资金需求及账面现金情况后，公司未来筹资压力尚可。

●资本结构和偿债指标：近年公司全部债务持续增长，但公司债务负担维持很低水平，截至 2021 年 6 月末公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 37.34% 和 33.51%。偿债指标方面，同期公司现金类资产/短期债务为 6.15 倍，短期债务偿债指标表现很好；2020 年公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 8.38 倍和 2.45 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 12.37 亿元，占净资产 2.11%，对外担保规模较小，代偿风险可控。

■ 外部支持

公司是滁州市最主要的基础设施建设主体及公用事业运营主体，从历史支持情况来看，公司近年得到市政府在土地获得、国有资产划转及财政补贴等方面的大力支持，预计在公司面临债务兑付危机时，获得政府特殊性支持的可能性很大，外部支持对公司增信作用较强。

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）中债资信对滁州市城市投资控股集团有限公司（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。