



# 苏州市木渎城乡投资开发有限公司

## 主动评级报告

信用等级: **BBB+**<sub>pi</sub> 信用展望: **稳定**

评级时间: **2021年11月11日**

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	1,350.00	1,124.00	1,160.00	1,352.50
一般公共预算收入(亿元)	143.93	100.51	75.63	188.00
主要财务指标	2018	2019	2020	2021H1
现金类资产(亿元)	3.61	10.37	4.85	9.56
资产总额(亿元)	121.86	137.94	148.14	161.84
所有者权益(亿元)	65.73	67.03	70.82	71.28
短期债务(亿元)	23.60	24.38	17.65	28.68
全部债务(亿元)	52.46	64.07	68.62	82.44
营业总收入(亿元)	5.56	7.31	7.15	3.68
利润总额(亿元)	1.31	1.61	1.56	0.57
EBITDA(亿元)	1.63	1.88	1.89	-
经营净现金流(亿元)	1.17	0.65	-7.65	-5.91
营业毛利率(%)	21.01	20.37	17.35	20.26
EBIT 利润率(%)	23.60	22.05	21.79	-
总资产报酬率(%)	1.09	1.24	1.09	-
资产负债率(%)	46.06	51.41	52.19	55.95
全部债务资本化比率(%)	44.38	48.87	49.21	53.63
流动比率(倍)	4.15	4.14	5.29	4.15
现金类资产/短期债务(倍)	0.15	0.43	0.27	0.33
全部债务/EBITDA(倍)	32.15	34.13	36.34	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.47	0.44	0.42	-

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

苏州市木渎城乡投资开发有限公司(以下简称“木渎城投”或“公司”)成立于 2011 年 4 月, 2020 年 7 月经股权划转后, 公司控股股东变更为苏州市吴中灵天建设投资发展有限公司(以下简称“灵天建投”, 持股 51%), 实际控制人变更为吴中区国资办。截至 2020 年末, 公司注册资本及实收资本均为 10.00 亿元。公司作为吴中区木渎镇唯一的安置房建设主体, 负责区域内的安置房建设、殡葬服务、房屋租赁等业务, 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, 公司安置房项目验收及结转确认进度存在较为严重的滞后, 且未来仍有较大规模投资需求, 需关注自主开发的安置房项目销售回款情况, 整体经营风险一般。财务方面, 公司盈利能力一般, 经营获现能力较差, 债务负担一般, 长短期偿债指标均表现很差, 代偿风险可控, 整体财务风险一般。外部支持具有较强增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 **BBB+**<sub>pi</sub>, 信用展望为稳定。

### 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:** 公司作为吴中区开发建设主体之一, 主要负责木渎镇区域内的安置房建设业务, 区域地位一般。

● **安置房业务:** 由全资子公司苏州市惠民置业投资有限公司(以下简称“惠民置业”)负责木渎镇范围内安置房建设等业务, 主要采取代建与自主开发的方式。其中, 代建模式为公司根据灵天建投要求建设安置房, 建设结束后由灵天建投验收, 验收周期一般为 5 年, 并在验收合格后由灵天建投按成本加成 20% 支付工程款, 通常 3 年内付清。自主开发模式下, 根据木渎镇政府拆迁居民安置计划, 木渎镇其余的安置房开发工作将由公司自主开发, 通过自筹资金建设、完工定向销售的方式向木渎镇被拆迁居民提供价格较低的安置房房源。截至 2020 年末, 公司已完工安置房项目共 13 个, 总投资 72.12 亿元, 已确认收入 26.14 亿元, 已回款 21.70 亿元。截至 2020 年末, 公司应收灵天建投工程款 6.66 亿元, 存货中合计有 48.64 亿元的安置房工程建设项目成本

尚未结转，验收及结转的进度较慢。截至 2020 年末，公司在建项目 4 个，总投资 22.94 亿元，已投资 15.67 亿元；拟建项目 1 个，预计总投资 8.00 亿元，采用自主开发模式。总体看，公司安置房项目验收及结转确认进度存在较为严重的滞后，未来仍存在较大规模投资，公司面临一定的资金压力。

●其他业务：殡葬服务业务主要包括墓地出售、旧墓改建及殡葬文化服务和日常养护等，其中墓地收入占比最大。2018~2020 年，该业务分别实现收入 1.42 亿元、1.45 亿元和 1.05 亿元，2018 年和 2019 年毛利率均保持 25% 以上，2020 年下降至 14.19%。房屋租赁业务以工业用房出租为主，出租率较高，租赁收入稳步增长。整体看，公司经营性业务收入逐年增加，毛利率高，风险可控。

●发展战略：未来公司投资仍集中于安置房等公益性业务，截至 2020 年末，在拟建安置房项目尚需投资 15.27 亿元，未来仍存在较大规模投资；根据历史投资规模推测公司未来一年资本支出约 10 亿元，而公司近三年年均“销售商品、提供劳务收到的现金”约 6 亿元，公司面临一定资本支出压力。

●业务委托方实力：吴中区 2020 年实现 GDP1,352.50 亿元，同比增长 4.5%；一般公共预算和政府性基金收入分别为 188.00 亿元和 228.30 亿元，经济和财政实力均很强。截至 2020 年末，吴中区政府债务余额 94.42 亿元，政府债务负担轻。

#### ■ 财务风险要素

●资产质量：公司资产以流动资产为主，主要由存货和其他应收款组成。其中，存货为安置房等工程建设成本，变现能力较差；其他应收款为应收区域内国有企业的往来款，大部分账款账龄较长，建议关注账款的回收情况。截至 2020 年末，公司受限资产账面价值 6.11 亿元，占同期末总资产的 4.12%。整体看，公司资产流动性及质量一般。

●盈利能力和现金流：近年来公司经营业务持续盈利，但规模较小，利润来源对政府补贴较为依赖，整体盈利能力一般。现金流方面，2018~2019 年，公司经营活动现金流维持净流入状态，由于业务持续开展，2020 年~2021 年上半年，转为大规模净流出，同时因安置房业务结算严重滞后，经营获现能力较差。如上文所述，公司未来一年资本支出约 10 亿元，叠加截至 2021 年 6 月末短期债务 28.68 亿元，短期资金需求合计约 39 亿元，考虑同期末现金类资产 9.56 亿元和年均资金回流约 6 亿元后，仍面临约 23 亿元的资金缺口，截至 2020 年末，公司剩余授信为 11.64 亿元，公司未披露 2021 年的授信情况，需关注公司短期筹资压力。

●资本结构和偿债指标：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 55.95% 和 53.63%，债务负担一般。偿债指标方面，截至 2021 年 6 月末，公司现金类资产/短期债务为 0.33 倍，短期偿债指标表现很差；2020 年末全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 36.34 倍和 0.42 倍，



长期偿债指标表现很差。

● 对外担保：截至 2020 年末，公司仅存一笔对苏州木渎古镇保护发展有限公司的金额为 2.27 亿元的对外担保，占净资产的比重为 3.21%，代偿风险可控。

#### ■ 外部支持

公司作为木渎镇唯一的安置房建设主体，近年在资金注入、财政补贴等方面获得了政府的有力支持。2018~2020 年，公司分别获得计入其他收益的政府补贴 0.55 亿元、0.30 亿元及 0.50 亿元。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<sub>pi</sub>、AA<sub>pi</sub>、A<sub>pi</sub>、BBB<sub>pi</sub>、BB<sub>pi</sub>、B<sub>pi</sub>、CCC<sub>pi</sub>、CC<sub>pi</sub>、C<sub>pi</sub>、D<sub>pi</sub>，其中 AAA<sub>pi</sub> 至 B<sub>pi</sub> 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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC <sub>pi</sub>	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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）中债资信对苏州市木渎城乡投资开发有限公司（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。