



# 广德市国有资产投资经营有限公司

## 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26日**

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	210.20	260.14	321.14	329.60
一般公共预算收入(亿元)	23.42	25.65	27.73	28.61
主要财务指标	2018	2019	2020	2021H1
现金类资产(亿元)	22.72	17.81	16.42	30.03
资产总额(亿元)	186.75	221.62	226.32	257.27
所有者权益(亿元)	112.07	123.69	128.98	129.15
短期债务(亿元)	16.48	17.47	18.23	20.89
全部债务(亿元)	42.47	49.38	58.49	87.28
营业总收入(亿元)	6.44	17.06	14.36	6.69
利润总额(亿元)	0.90	0.57	1.16	0.45
EBITDA(亿元)	3.17	1.98	3.64	-
经营净现金流(亿元)	-6.58	-13.72	-4.04	-0.99
营业毛利率(%)	6.12	0.28	15.81	12.97
EBIT 利润率(%)	39.68	6.78	19.07	-
总资产报酬率(%)	1.40	0.57	1.22	-
资产负债率(%)	39.99	44.19	43.01	49.80
全部债务资本化比率(%)	27.48	28.53	31.20	40.32
流动比率(倍)	3.52	3.97	5.52	5.77
现金类资产/短期债务(倍)	1.38	1.02	0.90	1.44
全部债务/EBITDA(倍)	13.38	24.91	16.08	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.93	0.63	0.97	-

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

广德市国有资产投资经营有限公司(以下简称“广德国资”或“公司”)成立于 2002 年 6 月, 截至报告期末, 公司控股股东和实际控制人均为广德市人民政府国有资产监督管理委员会(持股比例 89.87%), 公司注册资本为 13.57 亿元。公司主要从事广德市范围内基础设施和安置房代建业务, 短期内其主营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。经营方面, 公司基建和保障房建设业务回款进度良好, 但是账面上沉淀的待回购金额较大, 未来待投资额较大; 其他经营性业务经营稳定, 可为公司利润总额提供有效补充; 整体经营风险一般。财务方面, 公司资产质量一般, 流动性较差, 债务负担较轻, 短、长期偿债指标均表现一般, 短期筹资压力较小, 整体财务风险一般。外部支持方面, 政府对公司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+**<sub>pi</sub>, 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:** 公司是广德市主要的城市基础设施建设和保障房建设主体, 主要承担广德市基础设施建设和重大社会发展项目的建设任务, 区域地位突出。

● **基础设施代建业务:** 公司与广德市财政局签订《委托代建协议书》, 代建基础设施项目建设资金由公司自筹, 资金平衡方式为广德市财政局按项目进度拨付代建资金, 回购金额包含投资成本及 10% 成本加成比例的工程管理费。截至 2020 年末, 已完工项目已投资 11.89 亿元, 已全部回款, 金额共计 13.07 亿元, 回款进度良好。但公司各已完工项目实际投资额均远小于计划投资额, 需关注未来公司投资计划的制订情况。截至同期末, 在建项目总投资 37.37 亿元, 已投资 22.56 亿元, 2021~2023 年拟投资额分别为 4.83 亿元、3.00 亿元和 2.87 亿元; 公司暂无拟建项目。整体看, 公司已完工基建项目回款情况良好, 但在建项目尚需投资规模较大, 仍需关注后续资金平衡情况及投资压

力。

●安置房销售业务：2018年及以前公司安置房采用委托代建模式进行建设，前期建设资金由公司自行筹措，项目建成后，广德市财政局按投资成本加成10%的利润与公司结算。自2019年起，对于已建设的安置房项目，实物安置部分继续采用代建模式进行建设，货币化安置部分以及新建项目由公司自行销售。截至2020年末，公司在售安置房项目，总可售面积31.61万平方米，累计已售9.67万平方米，销售去化率较低。在建方面，截至2020年末，在建项目计划总投资18.26亿元，已投资10.31亿元，未来仍有一定规模投资需求。整体看，安置房销售业务为公司带来一定收入，考虑到区域房地产景气度一般，在售项目销售去化率较低，且销售价格具有一定政策保障性导致均价偏低，需关注后续销售去化及成本覆盖情况。

●其他业务：公司其他类业务主要包括贸易销售和公路工程及养护业务。其中贸易销售运营模式为“以销定产”，主营化工、砂石、铝棒和钢材的销售。2020年其他类业务总收入3.55亿元，占公司营业收入24.70%，营业毛利率保持较高水平。整体看其他经营性业务经营稳定，可为公司利润总额提供有效补充。

●管理与战略：根据未来投资计划及历史投资情况综合分析，2021年7月~2022年6月公司拟投资规模约8亿元，加之同期到期债务20.89亿元，资金需求合计约28.89亿元；考虑未来一年可获得的现金流入约11.63亿元以及账面现金类资产30.03亿元，短期内公司筹资压力较小。

●业务委托方实力：公司代建业务委托方为广德市财政局。广德市是安徽省辖县级市，由宣城市代管，产业结构以二、三产业为主，目前已形成电子电路、汽车零部件两大主导产业。2020年实现地区生产总值329.60亿元，较上年增长3.6%，经济实力较强；2020年全市实现综合财力65.43亿元，其中一般公共预算收入28.65亿元，其中税收收入为22.14亿元，财力稳定性尚可；政府性基金收入15.13亿元，其中国有土地使用权出让收入14.65亿元，较上年有所回落。整体看，广德市政府经济财政实力均较强。债务方面，截至2020年末，广德市政府债务余额为68.84亿元，区域债务负担一般。

#### ■ 财务风险要素

●资产质量：近年来公司资产规模逐年增长，截至2021年6月末，其资产规模257.27亿元，主要由存货、其他应收款和货币资金等流动资产构成，分别占总资产比例58.92%、13.63%和11.64%。其中，其他应收款主要为与区域内国企和政府单位的往来款，近年来公司其他应收款规模持续增长，账龄普遍偏长，对公司资金占用明显；存货主要为保障房业务和基础设施代建业务开发成本以及待开发土地，已完工基础设施代建成本结转情况较好，但在建项目仍有较大规模投资，需关注后续成本结转情况；待开发土地的土地性质多为住宅用地，目前入账方式以评估法为主，平均价值约197万元/亩，目前

市场均价约为 325 万元/亩，入账价值较为合理。固定资产主要为公益性房屋及建筑物。受限资产方面，截至 2020 年末，公司受限资产 12.20 亿元，占当期净资产 9.46%。为用于抵押的存货、固定资产和用于保函保证金及开具银行承兑汇票的货币资金。综合来看，公司资产质量一般，流动性较差。

●盈利能力和现金流：公司经营业务近年来维持亏损状态，但亏损规模有所收窄，利润总额的实现盈利较为依赖财政补贴和投资净收益，自身盈利能力较弱。现金流方面，受往来款变动幅度较大以及安置房项目的持续推进影响，经营性现金流近年来持续呈净流出状态，经营获现能力较差；投资性现金流因基建代建项目的大规模投入亦呈流出状态；公司资金周转严重依赖外部筹资。经上文分析，公司自有资金及项目回款可覆盖资金需求，且截至 2020 年末未使用授信余额 8.76 亿元，短期筹资压力较小。

●资本结构和偿债指标：近年来公司债务负担增速较快，截至 2021 年 6 月末全部债务 87.28 亿元，较 2019 年末增长 76.75%。同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率为 49.80% 和 40.32%，债务负担处于行业较轻水平。从偿债表现来看，截至 2021 年 6 月末，公司现金类资产/短期债务为 1.44 倍，现金类资产对短期债务覆盖程度一般；2020 年公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 16.08 倍和 0.97 倍，长期偿债指标同样表现一般。

●对外担保：截至 2020 年末，公司对外担保余额为 12.69 亿元，占当期净资产的 9.84%。被担保对象虽均为地方国有企业，且担保比率不高，公司代偿风险可控。

#### ■ 外部支持

公司是广德市主要的城市基础设施建设和保障房建设主体，实际控制人为广德市人民政府国有资产监督管理委员会，区域地位突出，近年来获得政府在资产注入和财政补贴等方面的大力支持。2019~2020 年公司分别获得政府补助 2.36 亿元和 0.57 亿元。未来若公司面临偿付风险，获得股东和实际控制人额外支持的可能性较大，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）中债资信对广德市国有资产投资经营有限公司（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。