



泰州海陵城市发展集团有限公司 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17日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	516.67	522.02	495.76	520.19
一般公共预算收入(亿元)	38.15	37.73	34.01	36.01
主要财务指标	2018	2019	2020	2021H1
现金类资产(亿元)	92.60	70.70	36.98	42.89
资产总额(亿元)	430.61	433.81	446.84	464.15
所有者权益(亿元)	131.95	157.94	159.58	160.17
短期债务(亿元)	33.75	36.94	73.51	92.98
全部债务(亿元)	152.71	167.39	193.96	219.47
营业总收入(亿元)	12.48	13.61	37.39	12.65
利润总额(亿元)	2.11	2.25	3.25	1.10
EBITDA(亿元)	3.27	2.89	3.36	-
经营净现金流(亿元)	8.15	-18.62	-24.62	7.23
营业毛利率(%)	21.10	14.25	11.90	9.99
EBIT 利润率(%)	24.94	20.45	8.74	-
总资产报酬率(%)	0.70	0.64	0.74	-
资产负债率(%)	69.36	63.59	64.29	65.49
全部债务资本化比率(%)	53.65	51.45	54.86	57.81
流动比率(倍)	2.70	3.44	3.08	3.00
现金类资产/短期债务(倍)	2.74	1.91	0.50	0.46
全部债务/EBITDA(倍)	46.69	57.83	57.77	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.20	0.13	0.17	-

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

泰州海陵城市发展集团有限公司(简称“海陵城发”或“公司”)成立于 2006 年 4 月, 截至 2020 年末, 公司注册资本和实收资本均为 50.58 亿元, 唯一股东和实际控制人均为泰州市国资委。公司主要负责泰州市海陵区内的基础设施建设任务, 主营业务包括土地开发整理、安置房建设和市政工程代建等, 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, 公司土地资产规模较大, 出让进度受海陵区政府土地出让规划及房地产市场景气度影响较大, 未来回款进度存在一定不确定性; 安置房销售进度一般, 未来资金需求仍较大; 代建业务基本完工, 未来投资规模不大。考虑到回款方海陵区政府经济、财政实力较强, 对公司相关业务回款保障性较强, 公司整体经营风险较低。财务方面, 公司资产质量一般, 盈利能力较弱, 债务负担较重, 长、短期偿债指标表现均很差, 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 A-_{pi}, 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: 公司是泰州市海陵区区本级重要的基础设施建设主体之一, 区域市场地位较重要。

●土地整理业务: 2019 年前项目资金平衡依赖土地出让金返还。2019 年, 海陵区政府与公司签订《土地整理之补充协议》, 约定受托整理的地块符合国家土地出让条件时, 由海陵区政府授权区财政局采用成本加成 15% 的模式对地块进行回购。2018 年~2020 年上半年, 公司整理土地投资 23.30 亿元, 确认收入 27.37 亿元, 已全部实现回款, 公司未披露最新的投资情况。截至 2020 年末, 公司已完工待出土地账面价值达 135.69 亿元, 土地资产规模较大, 但土地出让进度受海陵区政府土地出让规划及房地产市场景气度影响较大, 未来回款进度存在一定的不确定性。

●安置房建设销售业务: 公司是海陵区唯一的安置房建设投融资主体, 该业务由子公司海陵房开负责, 海陵房开拥有房地产开发二级资质, 在海陵区内

具有区域专营优势。为配合土地拆迁任务的开展，公司按照海陵区的规划投资建设安置房，待项目完工后按照海陵区政府、泰州市政府限定价格出售给特定对象。截至 2020 年末，公司主要在售房产项目已投资 46.27 亿元，已售进度约 65%，销售进度一般。在建房产项目计划投资 12.60 亿元，已投资 0.40 亿元，公司暂无拟建安置房项目。总体来看，在建安置房项目资金需求较大，公司存在一定资本支出压力。

●代建业务：公司代建业务有两种模式：一是公司承担全部的建设资金，委托代建收入为工程施工成本加成 20%；二是由泰州城投等企业负责项目建设，公司仅在该过程中提供劳务，最终仅收取管理费，管理费按照资金投入的 8% 收取。委托代建方面，截至 2020 年末，公司主要在建项目总投资 17.02 亿元，已投资 12.20 亿元，拟建项目计划总投资 2.38 亿元；代建管理费方面，已投资 36.16 亿元。总体看，公司基础设施存量项目基本完工，未来投资规模不大。

●发展战略：根据公司未来投资计划和历史投资情况综合分析，公司未来一年投资规模约 32 亿元，叠加截至 2021 年 6 月末短期债务 92.98 亿元，短期资金需求约 125 亿元，考虑到同期末账面现金类资产 42.89 亿元和年均资金回流约 22 亿元，尚面临约 60 亿元的资金缺口。

●业务委托方实力：海陵区 2020 年实现地区生产总值 620.19 亿元，同比增长 3.5%，经济实力较强。财力方面，一般公共预算收入构成地区财力主力，2020 年全区实现一般公共预算收入 36.01 亿元，其中税收收入占比约 80.20%；政府性基金收入同比大幅上涨至 28.86 亿元，整体看，海陵区财政实力亦较强。

■ 财务风险要素

●资产质量：截至 2021 年 6 月末，公司资产总额 464.15 亿元，以存货、货币资金和其他应收款为主。其中，存货中土地整理成本继续增加，而土地出让不确定性因素较大，变现周期较长；其他应收款中，政府单位及国有控股公司的占款比重很高。截至 2020 年末，公司受限资产总额为 36.11 亿元，占总资产比重为 8.08%，受限规模尚可；整体来看，公司资产质量一般，流动性一般。

●盈利能力和现金流：公司自身盈利能力较弱，政府补助是利润总额的重要来源。受项目投资支出与资金回笼存在较大时滞影响，公司经营活动现金总体仍呈净流出趋势。经上文分析，公司短期存在约 60 亿元的资金缺口，截至 2020 年末，公司剩余可使用银行授信 18.92 亿元，不足以覆盖公司资金缺口，备用流动性紧张，短期公司面临的较大的筹资压力。

●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 65.49% 和 57.81%，债务负担处于行业较重水平。偿债指标方面，截至 2021 年 6 月末，现金类资产/短期债务为 0.46 倍，短期偿债指标

表现很差：截至 2020 年末，全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 57.77 倍和 0.17 倍，长期偿债指标表现很差。

●对外担保：截至 2020 年末，公司对外担保余额达 42.69 亿元，占同期净资产的 26.75%，被担保方均为海陵区国有企业，区域集中度较高，需关注或有风险。

■ 外部支持

作为海陵区重要的基础设施建设主体，公司在资产注入、政府补贴等方面能够获得政府较大力度的支持，2020 年，政府向公司无偿划入股权及资产合计 1.68 亿元，获得政府补助 0.02 亿元，整体看外部支持的增信作用较强。

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）中债资信对泰州海陵城市发展集团有限公司（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。