



高邮市经济发展总公司 主动评级报告

信用等级: A_{pi} 信用展望: 稳定
评级时间: 2021年07月20日

主要经营指标 (亿元)	2017	2018	2019	2020
地区生产总值	678.41	669.02	618.73	638.18
一般公共预算收入	32.63	35.80	36.80	37.9
主要财务指标	2017	2018	2019	2020H1
现金类资产(亿元)	5.58	1.70	2.05	3.06
资产总额(亿元)	99.50	107.89	116.12	131.15
所有者权益(亿元)	67.58	71.97	81.25	82.11
短期债务(亿元)	4.40	3.60	5.35	3.57
全部债务(亿元)	29.09	29.14	25.55	28.33
营业总收入(亿元)	9.23	6.50	8.50	2.54
利润总额(亿元)	3.43	2.93	3.71	1.12
EBITDA(亿元)	3.52	3.10	4.00	—
经营净现金流(亿元)	-5.98	9.76	5.11	3.86
营业毛利率(%)	14.17	22.95	28.49	31.82
EBIT 利润率(%)	36.59	45.13	44.09	—
总资产报酬率(%)	3.71	2.83	3.34	—
资产负债率(%)	32.08	33.30	30.03	37.39
全部债务资本化比率(%)	30.09	28.82	23.93	25.65
流动比率(倍)	12.64	9.53	7.28	1.61
现金类资产/短期债务(倍)	1.27	0.47	0.38	0.86
全部债务/EBITDA(倍)	8.27	9.40	6.39	—
EBITDA 利息保障倍数(倍)	4.47	2.08	7.20	—

资料来源: 公开资料, 公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年半年度财务报表。

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

高邮市经济发展总公司(以下简称“高邮经发”或“公司”)成立于 1993 年 3 月, 其唯一股东为高邮市国有资产管理中心, 实际控制人为高邮市人民政府, 截至 2020 年末, 注册资本为 7.79 亿元。公司主要负责高邮市内的业务, 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, 公司账面沉淀较大规模土地开发成本, 考虑已与业务委托方约定明确的回款安排, 整体经营风险较低。财务方面, 公司资产质量一般, 短期筹资压力一般, 债务负担较轻, 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:** 公司为高邮市主要的基础设施建设主体, 承接了高邮市和高邮经济开发区范围内的基础设施建设及土地一级开发任务, 区域市场地位重要。

● **土地开发整理业务:** 公司接受政府委托, 完成特定拆迁、安置工作, 待相关地块完成土地出让程序后, 政府根据融资人在土地整理过程中发生的成本加一定利润进行核算, 作为公司土地开发整理收入。2018-2019 年, 公司累计确认土地出让收入并回款合计 5.52 亿元, 毛利率保持在 30% 以上, 从存货推测该业务沉淀了较大规模的投资成本, 土地出让进度受当地政策和房地产宏观调控影响较大, 需关注当地未来土地市场情况。

● **基础设施建设业务:** 公司主要与高邮经济开发区管委会(以下简称“开发区管委会”)签订《委托代建框架协议》, 公司按照工程投资的 20% 计算代建费用, 开发区管委会每年年底与公司根据完成的工程进度签署结算协议, 公司编制当年工程项目工作量完成确认表与开发区管委会进行确认后付款。截至 2020 年 6 月末, 公司已完工项目基本于 2018 年前完成建设, 总投资金额 14.49 亿元, 已回款金额 4.87 亿元, 预计于 2023 年前实现全部回款。截至 2020

年6月末，公司主要在建项目剩余投资额为4.24亿元，未来投资规模一般。

●发展战略：根据公司主营业务在建和拟建项目情况，并结合公司历史年均投资情况，预计2021年公司整体投资将保持在5亿元，中短期存在一定资金压力。

●业务委托方实力：公司基础设施建设和土地出让业务的委托方实际为高邮市人民政府。高邮市地处长江三角洲，位于上海经济圈内和南京都市圈双重辐射区，是苏中、苏北重要门户。2020年高邮市实现GDP838.18亿元，一般公共预算收入37.91亿元。整体看，高邮市政府经济财政实力较强。

■ 财务风险要素

●资产质量：截至2020年6月末，公司资产以流动资产为主，主要由存货（77.52亿元）、应收账款（12.35亿元）组成。其中存货主要是开发成本（出让的土地使用权63.29亿元，土地性质以商务金融为主）、代建的工程（14.24亿元）和库存的土地等。截至2020年6月末，公司受限资产规模达30.98亿元，占同期总资产的23.62%。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：公司经营性业务利润规模较小，政府补贴对公司利润总额形成一定的补充，公司整体盈利能力较弱。现金流方面，公司经营活动净现金流由负转正，经营获现能力有所好转；公司基建投资仍需依靠外部融资，2019年债券到期使其筹资活动现金流处于净流入状态。2021年公司计划投资约5亿元，如综合考虑同期的短期债务、现金类资产以及截至2020年6月末银行授信余额6.08亿元，公司短期筹资压力一般。

●资本结构和偿债指标：公司资产负债率和全部债务资本化比率处于行业内较低的水平。截至2020年6月末，公司全部债务规模合计28.33亿元。从偿债指标看，现金类资产/短期债务0.86倍，短期偿债指标表现较差；全部债务/EBITDA为6.39倍，长期偿债指标表现尚可。

●对外担保：截至2020年6月末，公司对外担保余额为31.54亿元，占同期净资产的38.41%。被担保方主要是为关联企业担保，且担保金额的分散度较高，整体代偿风险可控。

■ 外部支持

公司唯一股东为高邮市国有资产管理中心，实际控制人为高邮市人民政府。整体来看，高邮市经济财政实力较强。考虑政府财力，且给予公司的历史支持力度较大，近两年及一期分别获得政府补贴1.64亿元、1.80亿元和0.70亿元，未来若公司面临偿付风险，获得支持的可能性较大。外部支持具有较强的增信作用。

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）中债资信对高邮市经济发展总公司（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。