



成都市蜀州城市建设投资有限责任公司 主动评级报告

信用等级: A-_{pi} 信用展望: 稳定
评级时间: 2021年08月05日

主要经营指标	2016	2017	2018	2019
地区生产总值(亿元)	254.04	300.40	440.00	581.10
综合财力(亿元)	58.55	49.61	78.23	73.1
主要财务指标	2017	2018	2019	2020H1
现金类资产(亿元)	6.74	0.63	3.83	2.40
资产总额(亿元)	111.94	111.96	119.03	121.20
所有者权益(亿元)	83.51	85.23	85.68	86.42
短期债务(亿元)	1.94	3.26	4.26	3.96
全部债务(亿元)	14.25	15.06	13.77	18.98
营业总收入(亿元)	4.61	4.87	5.54	2.94
利润总额(亿元)	1.93	0.68	0.60	0.22
EBITDA(亿元)	1.92	0.69	0.61	-
经营净现金流(亿元)	-1.00	-5.99	0.05	-4.23
营业毛利率(%)	41.82	15.76	12.02	7.83
EBIT 利润率(%)	41.62	14.07	10.86	-
总资产报酬率(%)	1.70	0.61	0.52	-
资产负债率(%)	25.40	23.88	28.02	28.70
全部债务资本化比率(%)	14.57	15.02	13.84	18.01
流动比率(倍)	4.80	5.03	3.37	4.07
现金类资产/短期债务(倍)	3.48	0.19	0.90	0.61
全部债务/EBITDA(倍)	7.41	21.86	22.73	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.73	0.53	0.56	-

公开资料, 公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 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

成都市蜀州城市建设投资有限责任公司(以下简称“蜀州城投”或“公司”)成立于 2005 年 2 月, 唯一股东为崇州市国有资产管理中心, 截至 2020 年 3 月末, 公司注册资本为 1.00 亿元。公司主要从事崇州市内土地整理和基础设施建设业务, 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, 公司基础设施建设及土地整理业务中短期内仍面临较大资金压力, 但历史回款情况较好, 整体看, 经营风险较低。财务方面, 公司资产受限比例高, 流动性及资产质量较差, 自身盈利能力较弱, 长期偿债指标表现较差, 短期偿债指标表现一般, 但债务负担较轻, 债务期限结构较好。整体看, 公司财务风险一般。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的信用品质评价为“一般”。

●规模和市场地位: 公司为崇州市唯一公开发债城市建设主体, 区域地位突出。

●基础设施建设业务: 公司与崇州市政府签订委托代建协议, 负责崇州市市政基础设施、旧城改造及安置房建设, 项目完工后, 政府在投资成本上加成 15% 回购, 以平衡建设支出, 回购周期控制在 5 年内。根据公司营业收入以及销售商品、提供劳务收到的现金推测可知, 公司土地及基础设施建设业务已确认收入部分回款较好, 且完工部分多已结转确认收入, 截至 2020 年 3 月末, 公司主要在建项目尚需投资 26.61 亿元, 未来投资规模及压力较大。

●土地整理业务: 公司与崇州市人民政府签订协议, 对崇阳镇主城区以及南部新城土地进行前期开发, 整理完毕后交由崇州市土储中心公开招拍挂, 所得土地出让收入进入市财政专户, 再由市财政专户返还(返还比例 85% 以上)至公司。公司土地整理业务已确认收入部分回款较好, 未来业务规模较小, 投资压力不大。但公司账面土地均未缴纳出让金, 需关注公司未来土地出让

金补缴情况。

●发展战略：公司未来投资支出主要集中于基础设施建设项目，投资规模较大，同时考虑到需偿还债务，未来资本支出压力较大。

●业务委托方实力：公司业务委托方为崇州市政府，2019年，崇州市政府实现GDP381.1亿元，同比增速8.6%，高于全国平均水平。同年，实现一般公共预算收入26.06亿元，较上年增长10.09%；综合财力73.14亿元，同比小幅下降。考虑到崇州市土地市场存在一定波动，需关注未来政府收入的稳定性，整体看，政府经济财政实力一般。

■ 财务风险要素

●资产质量：截至2020年6月末，公司资产规模达121.20亿元，主要由拟开发土地形成的存货、在建工程及往来款构成的其他应收款构成。截至2020年3月末，公司账面受限土地价值38.95亿元，占当期净资产的45.41%，受限规模较大，同时账面土地尚未缴纳出让金，整体看，公司资产质量及流动性较差。

●盈利能力和现金流：盈利能力方面，2018年以来受毛利率较低的基建业务规模大幅增长和毛利率较高的土地整理业务规模大幅降低影响，公司毛利率出现大幅下降，整体看，公司盈利能力较弱。现金流方面，近年来，公司经营获现能力较弱，考虑到基建业务投入增加及未来较大投资规模，公司存在较大周转压力。截至2020年3月末，公司剩余授信规模1.00亿元，备用流动性规模不足，公司整体筹资压力较大。

●资本结构和偿债指标：近年公司债务规模逐年上涨，但主要为长期债务，债务期限结构较好，且整体债务负担较轻。偿债指标方面，公司短期偿债指标表现一般；长期偿债指标表现较差，未来随着在建项目持续推进，预计债务负担将有所加重，偿债指标表现亦将持续弱化。

●截至2020年3月末，公司对外担保余额38.59亿元，占当期净资产比例44.99%，对外担保金额较大且区域集中，被担保企业主要为崇州市国资企业，存在一定的或有负债风险。

■ 外部支持

公司唯一股东为崇州市国有资产管理中心。近年来对公司注入一定规模资产。整体看，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）中债资信对成都市蜀州城市建设投资有限责任公司（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。