

2014 年启东市城市建设投资开发总公司

企业债券 2017 年跟踪

信用评级报告



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报  
告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要  
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何  
组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或  
购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果  
负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本  
评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期  
间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券  
信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

## 2014年启东市城市建设投资开发总公司企业债券 2017年跟踪信用评级报告

报告编号:

鹏信评【2017】跟踪第  
【458】号 01

债券剩余规模:

14.4 亿元 (其中第一期  
8.0 亿元, 第二期 6.4 亿  
元)

债券到期时间:

第一期: 2021 年 04 月  
04 日, 第二期: 2021 年  
04 月 28 日

债券偿还方式:

单利按年计息, 在本期  
债券存续期的第 3 年至  
第 7 年末分别偿还本金  
总额的 20%

分析师

姓名:

王路遥 毕柳

电话:

021-51035670

邮箱:

wangly@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信  
评估有限公司城投公司  
主体长期信用评级方  
法, 该评级方法已披露  
于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

本次跟踪评级结果

上次信用评级结果

本期债券信用等级

第一期: AA; 第二期: AA

第一期: AA; 第二期: AA

发行主体长期信用等级

AA

AA

评级展望

稳定

稳定

评级日期

2017 年 06 月 19 日

2016 年 07 月 28 日

### 评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对启东市城市建设投资开发总公司 (以下简称“启东城投”或“公司”) 及其 2014 年 4 月 4 日发行的第一期企业债券 (以下简称“14 启经营债 01”) 与 2014 年 4 月 28 日发行的第二期企业债券 (以下简称“14 启经营债 02”) 的 2017 年度跟踪评级结果为: 14 启经营债 01 债券信用等级维持为 AA, 14 启经营债 02 债券信用等级维持为 AA, 发行主体长期信用等级维持为 AA, 评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到 2016 年启东市地方经济继续保持较快增长, 公司继续获得地方政府在资产注入、财政补贴等方面的较大支持, 公司工程项目建设业务未来持续性较好; 同时我们也关注到, 启东市政府性基金收入明显下滑, 对地方财政收入影响较大; 公司在建项目投资规模较大, 面临较大的资金压力; 公司整体资产流动性一般, 有息债务规模进一步攀升, 对外担保余额较大等风险因素。

### 正面:

- 地方经济继续保持较快增长。2016 年, 启东市实现地区生产总值 881.85 亿元, 按可比价计算, 较上年增长 9.5%。
- 地方政府在资产注入、财政补贴等方面继续给予公司较大的支持。2016 年, 启东市财政局向公司下属子公司拨付政府资本金, 合计增加公司资本公积 6,808.17 万元; 同期, 公司获得政府补贴 18,000.00 万元。
- 公司工程项目建设业务未来持续性较好。截至 2016 年末, 公司主要在建项目计划总投资 905,974.11 万元, 已完成投资 511,205.02 万元; 公司在建项目通常采用代建模式, 未来将通过政府回购实现收益; 公司在建项目投资规模较大, 工程项目

建设业务未来持续性较好。

### 关注：

- **政府性基金收入明显下滑，对地方综合财力影响较大。**受国家房地产调控政策、土地市场交易量下滑等因素影响，2016年启东市实现政府性基金收入34.27亿元，较上年下降17.12%。考虑到目前国家房地产调控政策仍趋紧，未来政府性基金收入仍可能存在波动，对启东市地方综合财力的稳定性亦将产生一定影响。
- **公司在建项目投资规模较大，面临较大的资金压力。**截至2016年末，公司主要在建基础设施和安置房项目计划总投资905,974.11万元，未来尚需投资394,769.09万元，公司面临较大的资金压力。
- **公司整体资产流动性一般。**截至2016年末，公司存货、在建工程以及应收政府部门等单位的款项合计占资产总额的比重为91.11%；同时，公司存货中账面价值占比32.60%的开发成本已用于融资抵押；此外，公司应收政府部门等单位的款项规模较大，回款期限不确定，存在一定资金占用情况。
- **公司有息债务规模进一步攀升，面临较大的债务偿还压力。**截至2016年末，公司有息债务规模达1,000,571.00万元，较上年末增长13.78%；同时，公司EBITDA利息保障倍数亦较上年明显下降；总体而言，公司面临较大的债务偿还压力。
- **公司对外担保余额较大，存在一定的或有负责风险。**截至2016年末，公司对外担保余额为370,595.00万元，占公司2016年末所有者权益的比重为28.91%；公司对外担保余额较大，存在一定的或有负债风险。

### 主要财务指标：

项目	2016年	2015年	2014年
总资产（万元）	2,818,469.31	2,489,841.11	2,371,679.54
所有者权益合计（万元）	1,281,819.73	1,252,037.85	1,153,676.50
有息债务（万元）	1,000,571.00	879,404.60	746,490.00
资产负债率	54.52%	49.71%	51.36%
流动比率	5.62	3.49	2.22
营业收入（万元）	147,854.48	164,452.98	181,753.30
政府补助（万元）	18,000.00	38,005.94	32,200.00
利润总额（万元）	24,250.83	46,963.91	66,674.42
综合毛利率	12.88%	14.26%	38.41%
EBITDA（万元）	34,189.63	58,830.16	106,780.80

---

EBITDA利息保障倍数	0.40	0.80	1.69
经营活动现金流净额（万元）	-262,942.71	-215,669.83	-185,757.16

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

## 一、本期债券募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会“发改财金[2013]2192号”文件批准，公司于2014年分两期发行企业债券共募集资金18亿元。

截至2017年4月30日，14启经营债01和14启经营债02募集资金已使用完毕。

## 二、发行主体概况

截至2016年12月31日，公司注册资本和实收资本均为58,000.00万元，控股股东为启东市国有资产监督管理办公室，实际控制人为启东市人民政府，均未发生变更。2016年度，公司合并范围内增加子公司5家，减少子公司4家，具体情况见下表。

**表1 2016年度公司合并范围变化情况（单位：万元）**

### 1、新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
启东市城投养老服务有限公司	100.00%	10,000.00	老年人养护服务	投资设立
启东新城农业发展有限公司	60.00%	400.00	农业技术研发	投资设立
启东新城热力有限公司	51.00%	1,200.00	热力生产	投资设立
启东市新城文化体育服务有限公司	100.00%	10,000.00	文化艺术交流策划，体育赛事活动组织服务	投资设立
启东市城兴置业有限公司	54.20%	10,000.00	房地产开发经营	投资设立

### 2、不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	不再纳入合并范围的原因
启东市滨江精细化工园开发建设有限公司	100.00%	12,000.00	股权转让
启东市滨江水处理有限公司	100.00%	14,000.00	股权转让
启东市滨江供热有限公司	100.00%	11,000.00	股权转让
启东市滨化供水有限公司	100.00%	6,100.00	股权转让

资料来源：公司2016年审计报告

截至2016年12月31日，公司资产总额为2,818,469.31万元，所有者权益合计为1,281,819.73万元，资产负债率为54.52%；2016年度，公司实现营业收入147,854.48万元，利润总额24,250.83万元，经营活动现金流净额-262,942.71万元。

## 三、区域经济与财政实力

2016年，启东市经济继续保持快速发展，工业经济运行情况平稳，固定资产投资继续

### 保持较快增速，地方整体经济实力较强

2016年，启东市经济保持持续增长，全年实现地区生产总值881.85亿元，按可比价计算，较上年增长9.5%。其中，第一产业增加值66.58亿元，与上年持平；第二产业增加值422.85亿元，同比增长9.6%；第三产业增加值392.42亿元，同比增长11%；三次产业比例由2015年的8.1:48.5:43.4调整为7.6:47.9:44.5。按常住人口计算，2016年启东市人均地区生产总值为92,534元，与全国人均地区生产总值的比值为171.94%。

工业经济方面，2016年启东市实现规模以上工业总产值1,862.74亿元，较上年增长12.1%。重点产业支撑有力，“三优三新”产业占全市规模工业总产值比重达72.4%；高新技术产业产值占全市规模工业总产值的比重达48.6%，同比提高2.1个百分点；新兴产业产值占规模工业总产值的比重达43.1%，同比提高2.4个百分点。企业效益稳定改善。全市规模以上工业企业实现主营业务收入1,835.56亿元，同比增长15.4%；规模以上工业企业实现利润总额217.88亿元，同比增长6.5%；实现利润总额130.02亿元，同比增长7.9%；全年实现工业应税销售720.40亿元，同比增长20.3%；规模工业入库税收29.50亿元。总体上看，启东市工业经济运行情况平稳，新兴产业增长较快。

从固定资产投资情况看，2016年启东市完成全社会固定资产投资614.84亿元，较上年增长14.1%，继续保持较快增速。分产业来看，第二产业完成投资352.69亿元，同比增长7.1%；第三产业完成投资261.87亿元，同比增长25.0%。从投资结构来看，全年完成工业技改投资246.82亿元，同比增长27.2%，占工业投资的比重达70%，同比提高11.1个百分点；全年完成新兴产业投资和高新技术产业投资112.16亿元和89.09亿元，同比分别增长8.5%和5.2%。房地产市场方面，启东市全年完成房地产开发投资55.63亿元，较上年下降12.2%。房屋新开工面积191.79万平方米，同比增长32.7%；房屋施工面积574.42万平方米，同比增长25.9%；竣工面积85.63万平方米，同比增长17.5%。全年商品房销售面积155.93万平方米，同比增长57.7%，商品房销售额122.57亿元，同比增长81.2%。

**表2 2015-2016年启东市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2016年		2015年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	881.85	9.5%	803.14	9.8%
第一产业增加值	66.58	-	65.45	2.6%
第二产业增加值	422.85	9.6%	389.13	10.2%
第三产业增加值	392.42	11.0%	348.56	10.8%
规模以上工业总产值	1,862.74	12.1%	1,674.02	10.0%
全年固定资产投资	614.84	14.1%	539.06	11.5%

社会消费品零售总额	324.57	10.8%	293.06	10.0%
进出口总额（亿美元）	30.22	-1.47%	30.67	-0.2%
存款余额	1,248.54	15.2%	1,083.65	14.1%
贷款余额	712.78	9.4%	651.28	15.8%
人均 GDP（元）		92,534		84,098
人均 GDP/全国人均 GDP		171.94%		170.41%

资料来源：2015-2016 年启东市国民经济和社会发展统计公报

**2016 年，受“营改增”政策影响，启东市公共财政收入有所下滑，但公共财政收入质量和财政自给率仍维持较好水平；此外，由于国家房地产调控政策影响，启东市政府性基金收入明显下降，但受益于上级补助收入明显增长，启东市地方综合财力仅小幅下滑**

2016 年，启东市地方综合财力为 132.41 亿元，较上年小幅下降 4.02%。从地方综合财力结构看，公共财政收入、政府性基金收入和上级补助收入占当年度启东市地方综合财力的比重分别为 53.64%、25.88%和 20.47%。公共财政收入方面，启东市经济仍保持较快增长，但受“营改增”政策影响，2016 年启东市实现公共财政收入 71.03 亿元，较上年下降 7.59%，其中税收收入 54.95 亿元，占公共财政收入的比重为 77.36%，较上年下滑 5.18 个百分点；税收收入占比有所下滑，但启东市公共财政收入质量仍处于较好水平。

政府性基金收入是启东市地方综合财力的另一重要来源，主要由国有土地使用权出让收入构成。受国家房地产调控政策、土地市场成交量下滑影响，2016 年启东市实现政府性基金收入 34.27 亿元，较上年下降 17.12%。考虑到目前国家房地产调控政策仍趋紧，未来需关注政府性基金收入变化情况。此外，受益于上级政府的大力支持，2016 年启东市获得上级补助收入 27.11 亿元，较上年大幅增长 37.34%，对财政收入形成了较好的补充。

从财政支出情况看，启东市财政支出主要由公共财政支出和政府性基金支出构成，其中公共财政支出主要集中于教育、一般公共服务、社会保障和就业、医疗卫生与计划等领域，具有较强的支出刚性。2016 年，启东市公共财政支出规模为 89.03 亿元，较上年增长 3.24%。从财政平衡情况看，由于“营改增”政策导致公共财政收入有所下滑，加之公共财政支出仍保持小幅增长，2016 年启东市财政自给率为 79.78%，较上年下降 9.34 个百分点，公共财政收入对支出的覆盖程度明显下滑，但财政自给情况仍处于较好水平。

**表 3 2015-2016 年启东市财政收支主要指标（单位：亿元）**

项目	2016 年	2015 年
地方综合财力	132.41	137.95
（一）公共财政收入	71.03	76.86
其中：税收收入	54.95	63.44
非税收收入	16.08	13.42

(二) 上级补助收入	27.11	19.74
其中：返还性收入	9.14	3.28
一般性转移支付收入	9.60	7.64
专项转移支付	8.38	8.82
(三) 政府性基金收入	34.27	41.35
其中：国有土地使用权出让收入	30.96	38.35
<b>财政支出</b>	<b>120.99</b>	<b>128.29</b>
(一) 公共财政支出	89.03	86.24
(二) 政府性基金支出	31.96	42.05
财政自给率	79.78%	89.12%

注：地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入；财政支出=公共财政支出+政府性基金支出；财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：启东市财政局

#### 四、经营与竞争

作为启东市重要的城市基础设施投融资和建设主体，公司主要从事启东市内的土地综合开发、基础设施建设、供水及污水处理等业务。2016年，公司实现营业收入147,854.48万元，其中工程项目建设业务仍是公司最重要的收入来源，占当年度营业收入的比重为96.59%。但由于工程建设进度因素，导致政府对代建项目回购规模有所下降，受此因素影响，2016年公司营业收入较上年下降10.09%。毛利率方面，由于“营改增”政策影响，工程项目建设业务毛利率出现小幅下滑，加之该业务收入规模较大，对公司综合毛利率造成一定影响。2016年，公司综合毛利率为12.88%，较上年下降1.38个百分点。

表4 2015-2016年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程项目建设	142,809.76	12.83%	161,528.04	14.26%
供水及污水处理	3,928.58	5.13%	2,407.81	12.60%
其他	162.27	100.00%	-	-
材料销售、安装修理劳务	725.40	18.83%	517.13	24.82%
租赁	228.47	100.00%	-	-
<b>合计</b>	<b>147,854.48</b>	<b>12.88%</b>	<b>164,452.98</b>	<b>14.26%</b>

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

2016年，受工程建设进度影响，政府对代建项目回购规模较上年有所下降，公司工程项目建设收入亦相应减少；此外，公司各类在建项目较多，工程项目建设业务未来持续性较好，但项目建设资金需求较大，公司面临较大的资金压力

根据启东市人民政府文件启政发（2008）143 号文件《市政府关于授权启东市新城建设投资发展有限公司等企业承建启东市政府相关投资项目的通知》，企业将承担启东市的城市基础设施建设职能。公司工程项目建设业务主要由公司本部及下属子公司启东市新城建设投资发展有限公司（以下简称“启东新城建投”）、启东市建设投资公司（以下简称“启东建投”）、启东市保障房建设投资有限公司（以下简称“启东保障房”）负责运营。

业务模式方面，公司承建的基础设施项目通常采用委托代建模式，代建范围包括公用设施、基础设施、道路桥梁以及安置房等工程项目，由公司负责项目前期投融资与建设任务，项目建设过程中，每年末政府按项目审核后的实际支出的 8% 付予公司作为工程项目建设费用，项目完工验收后，则由政府和公司双方协商决定代建项目的最终回购金额及结算方式。2015 年以来，为支持公司业务发展，政府对代建项目的回购方式有所调整，政府通常在当年度实际发生的建设成本的基础上加成 15% 的利润对代建项目进行中期结算，并支付相应工程施工价款，公司以此确认工程项目建设收入。

2016 年，受工程建设进度影响，政府对代建项目回购规模有所下降。根据双方达成的建设项目结算确认书，启东市政府对南郊家园（A、B 区）、彩臣三村东侧高层 68-74#、东延工程、文汇新村、北延工程以及亮化工程等项目实施回购，公司确认工程项目建设收入 142,809.76 万元，较上年下降 11.59%。同时，受“营改增”政策影响，公司工程项目建设业务毛利率降至 12.83%，较上年小幅下降 1.43 个百分点。

**表 5 2016 年公司主要工程项目建设收入情况（单位：万元）**

项目名称	建设成本	回购金额
文汇新村	9,072.62	10,433.51
南郊家园（A、B 区）	17,921.54	20,609.77
台角新村 37-40#	2,277.93	2,619.62
彩臣三村东侧高层 68-74#	13,245.29	15,232.08
东郊花苑 1#-3#	2,353.21	2,706.19
滨河广电广场改造工程	1,879.34	2,161.24
民乐路改造工程	5,899.78	6,784.75
亮化工程	6,352.02	7,304.82
河南路改造工程	1,689.98	1,943.47
江海路改造工程	3,634.05	4,179.16
公园路改造工程	1,564.17	1,798.79
紫薇公园改造	2,879.22	3,311.11
工程绿化、设计费等	23,600.69	27,140.79
长龙一村安置房工程	2,707.12	3,113.19

221线改造工程	4,084.01	4,696.61
东延工程	13,559.70	15,593.66
北延工程	7,241.01	8,327.16
汇东小区北侧安置房	1,570.10	1,805.61
其他零星工程	2,956.02	3,399.43
<b>合计</b>	<b>124,487.80</b>	<b>143,160.97</b>

注：受 2016 年 5 月的“营改增”政策影响，当年度公司工程建设业务收入分段计算，因而与代建项目回购总价款存在一定差异，对业务毛利率亦产生了一定影响。

资料来源：公司提供

截至 2016 年末，公司主要在建项目包括世纪大道工程、中央路新建工程、通久线工程和江海南路改造工程等基础设施项目，北上海花园、南郊家园（A、B 区）和惠丰镇双庆村等安置房项目，上述项目计划总投资 905,974.11 万元，未来尚需投资 394,769.09 万元。总体而言，公司各类在建项目总投资规模较大，将面临较大的资金压力。

**表 6 截至 2016 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：万元）**

项目名称	计划总投资	项目已投资
世纪大道工程	72,500.00	65,970.65
中央路新建工程	61,500.00	46,562.23
丁仓港路工程	30,000.00	27,755.77
和平路改造工程	35,000.00	19,313.03
一期工程	29,800.00	22,031.63
通吕线工程	34,036.11	12,898.28
江海南路改造工程	38,000.00	23,478.62
惠阳路新建工程	25,000.00	20,431.95
南苑路拓宽工程	23,000.00	11,955.22
城市景观改造工程	25,000.00	14,890.74
人民路工程	35,000.00	24,000.00
建设路工程	21,000.00	16,000.00
启东市区域供水通久线（启东段）工程建设项目	12,000.00	1,579.47
启东市新城区道路建设项目	11,600.00	4,100.00
人民东路东延改造	16,510.00	15,661.01
庙港河整治工程	10,828.00	9,782.13
通久线工程	57,073.00	5,059.24
紫薇路工程	6,227.00	4,224.87
南海线工程	7,800.00	4,091.74
钱塘江路新建	11,000.00	2,822.25
<b>合计</b>	<b>562,874.11</b>	<b>352,608.83</b>

资料来源：公司提供

**表 7 截至 2016 年末公司主要在建安置房项目情况（单位：万元）**

项目名称	计划总投资	项目已投资
北上海花园	130,000.00	90,695.36
南郊家园（A、B区）	92,000.00	51,160.21
惠丰镇双庆村	40,000.00	2,265.98
东疆花苑婚房	15,300.00	903.00
怡福院南侧	30,000.00	322.14
台角新村	23,000.00	5,046.22
汇东小区北侧安置房	12,800.00	8,203.29
<b>合计</b>	<b>343,100.00</b>	<b>158,596.19</b>

资料来源：公司提供

公司供水业务主要由下属子公司启东市滨江精细化工园开发建设有限公司（以下简称“滨江建设”）和启东市滨江水处理有限公司（以下简称“滨江水处理”，系滨江建设下属全资子公司）负责运营，主要为滨江精细化工园内企业提供工业用水，目前供水能力为 1.25 万立方米/日。2016 年，公司实现相关业务收入 3,928.58 万元。2016 年 7 月，公司转让了滨江建设及其下属各子公司股权，未来亦不再从事相关业务。

此外，为促进经营转型，发展多元业务，2016 年公司新设立了启东市城投养老服务有限公司、启东新城农业发展有限公司、启东新城热力有限公司、启东市新城文化体育服务有限公司和启东市城兴置业有限公司等 5 家子公司，业务范围涉及老年人养护服务、农业技术研发、热力生产、文化体育服务和房地产开发经营等多个领域。未来，公司将大力发展经营性业务，进一步扩大业务规模和营业收入，以基础设施建设业务为主要收入来源并依赖于政府补助的格局将有所改善。

#### **2016 年，启东市政府在资产注入及财政补贴方面继续给予公司较大的支持**

作为启东市重要的土地开发利用、城市基础设施建设以及国有资产运营主体，公司得到了启东市人民政府在资产注入和政府补贴方面的大力支持。

资产注入方面，2016 年，根据启东市政府文件，启东市财政局向公司下属子公司启东市城兴置业有限公司和启东市鑫城城镇建设开发有限公司分别拨付政府资本金 2,000.00 万元和 4,808.17 万元，上述资金均计入公司资本公积。财政补贴方面，由于公司在基础设施建设等方面的资金支出规模较大，2016 年公司获得政府补助 18,000.00 万元，但受政府资金安排等因素影响，公司获得的政府补助较上年大幅下降 52.64%。

整体来看，启东市政府对公司的支持力度较大，有效提升了公司整体资本实力和可持续发展能力。

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015-2016 年审计报告，审计报告均采用新会计准则编制。2016 年度，公司合并报表范围具体变化情况见表 1。

### 资产结构与质量

**2016 年，公司资产规模继续保持增长，但应收政府部门等单位的款项、开发成本和代建工程占比较高，整体资产流动性一般**

随着基础设施项目建设的持续推进和应收往来款规模的扩大，2016 年公司资产规模增长较快。截至 2016 年末，公司资产总额为 2,818,469.31 万元，较上年末增长 13.20%。从资产结构来看，公司资产仍以流动资产为主，2016 年末流动资产占比为 67.44%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产等部分构成。公司货币资金主要为银行存款，2016 年末规模为 181,227.82 万元，较上年末下降 8.62%，未存在使用受限情况。2016 年末，公司应收账款余额为 101,828.85 万元，较上年末增加 101,713.18 万元，主要系应收启东市财政局的业务款大幅增长所致；其中，应收启东市财政局的款项余额占 2016 年末公司应收账款余额的比例为 99.89%，账龄均在 1 年以内。公司其他应收款主要为与政府部门及国有企业间的资金往来，2016 年末规模为 673,083.41 万元，较上年末增长 13.26%，主要系与启东市江海水利建设开发有限公司、启东市土地储备中心及启东市公有资产办公室的往来款规模扩大所致。公司其他应收款的主要对象为启东市财政局、启东市江海水利建设开发有限公司、启东市土地储备中心、启东市德驰实业有限公司以及启东市公有资产办公室等；其中，应收启东市财政局的往来款余额占 2016 年末公司其他应收款余额的比例为 61.04%。考虑到公司的业务性质和应收类款项的对象，上述应收账款和其他应收款的未来回收风险不大，但回收时间不确定，存在一定资金的占用情况。公司存货主要为开发成本（包括拟开发土地成本和海域使用权部分），2016 年末规模为 897,535.53 万元，较上年末增长 10.22%，主要系各在建项目的持续投入所致；截至 2016 年末，公司存货中账面价值 292,595.94 万元的开发成本已设立抵押。公司其他流动资产主要为购买的理财产品，2016 年末规模为 30,708.63 万元。

公司非流动资产主要包括在建工程和无形资产等。公司在建工程主要为代建的市政基础设施项目，2016年末规模为895,506.50万元，较上年末增长13.14%，主要系各代建项目持续投入所致。公司无形资产主要为土地使用权，2016年末规模为1,575.89万元，较上年末下降96.61%，主要系2016年公司转让滨江建设股权，相应土地使用权减少所致。

整体上看，随着基础设施项目建设的持续推进和应收往来款规模的扩大，2016年公司资产规模增长较快，但资产中应收政府部门及国有企业的款项、开发成本和代建工程占比较高，存货中账面价值占比32.60%的开发成本已设立抵押，整体资产流动性一般。

**表8 2015-2016年公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	181,227.82	6.43%	198,329.09	7.97%
应收账款	101,828.85	3.61%	115.66	0.00%
其他应收款	673,083.41	23.88%	594,277.24	23.87%
存货	897,535.53	31.84%	814,286.06	32.70%
其他流动资产	30,708.63	1.09%	2,700.00	0.11%
<b>流动资产合计</b>	<b>1,900,677.70</b>	<b>67.44%</b>	<b>1,630,299.69</b>	<b>65.48%</b>
在建工程	895,506.50	31.77%	791,470.33	31.79%
无形资产	1,575.89	0.06%	46,447.77	1.87%
<b>非流动资产合计</b>	<b>917,791.62</b>	<b>32.56%</b>	<b>859,541.41</b>	<b>34.52%</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,818,469.31</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,489,841.11</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

## 盈利能力

**2016年，受营业收入规模下降、综合毛利率水平下滑、政府补助大幅减少影响，公司利润总额明显下降，盈利能力有所减弱**

2016年，公司实现营业收入147,854.48万元，其中工程项目建设业务仍是公司最重要的收入来源，占当年营业收入的比重为96.59%。由于工程建设进度因素影响，当年政府对代建项目回购规模有所下降，同年公司营业收入较上年下降10.09%。毛利率方面，由于“营改增”政策影响，工程项目建设业务毛利率出现小幅下滑，使得公司综合毛利率亦有所下滑。2016年，公司综合毛利率为12.88%，较上年下降1.38个百分点。

受营业收入规模下降及主营业务盈利能力下滑等因素影响，2016年公司仅实现营业利润5,518.33万元，较上年大幅下降37.01%。此外，由于公司在基础设施建设等方面的资金支出规模较大，每年可获得一定规模政府补助，对公司盈利形成较大支撑。2016年，受政

府资金安排等因素影响，公司获得的政府补助为 18,000.00 万元，较上年下降 52.64%。主要受此影响，当年公司实现利润总额 24,250.83 万元，较上年下降 48.36%。

整体上看，受营业收入规模下降、综合毛利率水平下滑、政府补助大幅减少影响，2016 年公司利润总额明显下降，盈利能力有所减弱。

**表 9 2015-2016 年公司主要盈利指标**

项目	2016 年	2015 年
营业收入（万元）	147,854.48	164,452.98
营业利润（万元）	5,518.33	8,760.58
政府补助（万元）	18,000.00	38,005.94
利润总额（万元）	24,250.83	46,963.91
综合毛利率	12.88%	14.26%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

## 现金流

**2016 年，受主营业务现金回笼情况较差以及往来款持续净流出等因素影响，公司经营活动现金净流出规模较上年进一步扩大；此外，公司目前在建项目较多，后续资金需求规模较大，未来将面临较大的资金压力**

由于政府资金安排等因素，2016 年公司工程项目建设收入大部分形成应收账款，对公司主营业务现金回笼情况影响较大，公司收现比指标由上年的 1.00 下降至 0.31。此外，公司与政府部门以及国有企业间的往来款仍保持较大规模净流出。受上述因素影响，2016 年公司经营活动产生的现金流量净额为 -262,942.71 万元，净流出规模较上年增长 21.92%，公司经营活动资金缺口进一步扩大。

投资活动方面，2016 年公司无投资活动现金流入，投资活动现金流出主要为购买土地资产和理财产品支出，当年公司为购买理财产品共支出 27,000.00 万元，同年公司购买固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 14,636.64 万元。受上述因素影响，2016 年公司投资活动产生的现金流量净额为 -41,636.64 万元。

由于经营活动和投资活动产生的现金流量呈现净流出状态，公司主要通过外部融资弥补资金缺口。近年来，公司外部融资规模均保持在较高水平，2016 年公司筹资活动现金流入规模为 694,224.18 万元，与上年基本持平。此外，当年度公司偿还债务支付的现金为 205,794.00 万元，较上年大幅下降 34.68%；受上述因素影响，2016 年公司筹资活动产生的现金流净额为 346,528.08 万元，较上年明显增长 37.31%。

整体上看，受主营业务现金回笼情况较差以及往来款持续净流出等因素影响，2016 年

公司经营活动现金净流出规模较上年进一步扩大；此外，公司目前在建项目较多，后续资金需求规模较大，未来将面临较大的资金压力。

**表 10 2015-2016 年公司现金流情况表（单位：万元）**

项目	2016 年	2015 年
收现比	0.31	1.00
销售商品、提供劳务收到的现金	46,125.80	165,182.77
收到的其他与经营活动有关的现金	238,263.67	112,163.80
经营活动现金流入小计	284,389.47	277,346.57
购买商品、接受劳务支付的现金	170,991.77	297,862.52
支付的其他与经营活动有关的现金	370,724.50	192,106.90
经营活动现金流出小计	547,332.18	493,016.40
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-262,942.71</b>	<b>-215,669.83</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-41,636.64</b>	<b>5,415.21</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>346,528.08</b>	<b>252,361.45</b>
现金及现金等价物净增加额	41,948.73	42,106.82

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

### 2016 年，公司有息债务规模进一步攀升，面临的债务偿付压力较大

得益于自身经营积累和政府补助，2016 年末公司所有者权益合计增至 1,281,819.73 万元，较上年末小幅增长 2.38%。此外，由于外部融资规模保持仍在较高水平，2016 年末公司负债总额增至 1,536,649.58 万元，较上年末大幅增长 24.14%。综合上述因素影响，2016 年末公司产权比率为 119.88%，较上年末大幅提升 21.02 个百分点，公司所有者权益对负债的保障程度明显下降。

**表 11 2015-2016 年公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2016 年	2015 年
负债合计	1,536,649.58	1,237,803.25
所有者权益合计	1,281,819.73	1,252,037.85
产权比率	119.88%	98.86%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

从负债结构看，为满足市政基础设施代建项目的长期资金需求，公司负债为以非流动负债为主，且非流动负债占比持续提升。2016 年末，公司非流动负债余额为 1,198,711.50 万元，占负债总额的比例为 78.01%，较上年末提升 15.74 个百分点。

从具体构成看，公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和

一年内到期的非流动负债等部分构成。公司短期借款主要用于补充流动资金，2016 年末余额为 5,900.00 万元，较上年末大幅下降 95.51%，主要系部分银行借款到期偿还所致。公司应付票据主要用于结算应付工程款项，2016 年末余额为 13,100.00 万元，较上年末大幅下降 62.03%，主要系合同履行到期结算较多所致。公司应付账款主要为应付工程款，2016 年末余额为 26,413.88 万元，较上年末大幅增长 258.85%，主要系未付工程单位前期工程合作资金增加所致。公司其他应付款主要为应付江苏南通二建集团有限公司、启东市自来水厂、江苏启安建设集团有限公司和启东市御龙房地产开发有限公司等单位的往来款项，由于归还了部分往来款项，2016 年末公司其他应付款规模降至 155,405.94 万元，较上年末下降 24.38%。公司一年内到期的非流动负债系由上年末的长期借款和长期应付款转入，2016 年末规模为 109,265.00 万元。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款等构成。为代建项目的长期资金需求，公司非流动负债规模较上年显著增长。银行借款是公司重要的外部融资渠道之一，2016 年末公司长期借款余额增至 470,026.00 万元，较上年末增长 19.50%。2016 年末，公司应付债券余额为 400,000.00 万元，较上年末增长 73.91%，增加部分为公司发行的 2016 年非公开公司债券第一期和第二期合计 170,000.00 万元。公司长期应付款主要包括地方债券置换资金和江苏省城乡建设投资有限公司的项目投资款，2016 年末规模为 311,532.00 万元，较上年末增长 139.06%；其中，地方债券置换资金规模为 191,852.00 万元，较上年末增长 72.49%；江苏省城乡建设投资有限公司的项目投资款规模为 117,400.00 万元。

**表 12 2015-2016 年公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	5,900.00	0.38%	131,300.00	10.61%
应付票据	13,100.00	0.85%	34,500.00	2.79%
应付账款	26,413.88	1.72%	7,360.67	0.59%
其他应付款	155,405.94	10.11%	205,500.89	16.60%
一年内到期的非流动负债	109,265.00	7.11%	71,186.00	5.75%
<b>流动负债合计</b>	<b>337,938.08</b>	<b>21.99%</b>	<b>467,006.15</b>	<b>37.73%</b>
长期借款	470,026.00	30.59%	393,326.91	31.78%
应付债券	400,000.00	26.03%	230,000.00	18.58%
长期应付款	311,532.00	20.27%	130,316.69	10.53%
专项应付款	14,000.00	0.91%	14,000.00	1.13%
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,198,711.50</b>	<b>78.01%</b>	<b>770,797.10</b>	<b>62.27%</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,536,649.58</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,237,803.25</b>	<b>100.00%</b>

其中：有息债务	1,000,571.00	65.11%	879,404.60	71.05%
---------	--------------	--------	------------	--------

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

由于外部融资规模保持在较高水平，2016 年末公司有息债务规模增至 1,000,571.00 万元，较上年末增长 13.78%，占公司负债总额的比重为 65.11%，仍处于较高水平；其中，短期有息债务规模为 128,265.00 万元，占有息债务规模的比重为 12.82%。总体上看，公司有息债务规模进一步攀升，面临较大的债务偿付压力。

从偿债指标看，受有息债务规模扩大等因素影响，公司负债经营程度有所上升，2016 年末资产负债率为 54.52%，较上年末上升 4.81 个百分点。流动性方面，公司流动比率和速动比率表现尚可，2016 年上述指标分别为 5.62 和 2.97，均较上年末有所提升；但考虑到公司流动资产中应收政府部门及国有企业的款项和开发成本（包括拟开发土地成本和海域使用权部分）合计占比较高，公司实际短期偿债能力偏弱。受整体盈利水平明显下滑等因素影响，2016 年公司 EBITDA 为 34,189.63 万元，较上年大幅下滑 41.88%；同时，由于有息债务规模攀升导致利息支出进一步增加，2016 年公司 EBITDA 保障倍数降至 0.40，EBITDA 对利息的保障程度明显下滑，难以有效覆盖利息支出。

**表 13 公司偿债能力指标**

指标名称	2016 年	2015 年
资产负债率	54.52%	49.71%
流动比率	5.62	3.49
速动比率	2.97	1.75
EBITDA（万元）	34,189.63	58,830.16
EBITDA 利息保障倍数	0.40	0.80
有息债务/EBITDA	29.27	14.95

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

## 六、或有事项分析

截至 2016 年 12 月 31 日，公司对外担保余额为 370,595.00 万元，占公司 2016 年末所有者权益的比重为 28.91%。公司对外担保对象主要为地方建设平台以及国有企业，但对外担保余额仍较大，存在一定的或有负债风险。

**表 14 截至 2016 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保金额
江苏海防投资经营有限公司	16,265.00
江苏省启东中学	17,200.00
启东滨海工业园污水处理有限公司	42,400.00

启东集万迅开发建设有限公司	7,780.00
启东临海城镇开发经营有限公司	19,600.00
启东市第一中学	17,000.00
启东市东冠商贸有限公司	2,400.00
启东市广播电视台	4,500.00
启东市江海水利建设开发有限公司	82,500.00
启东市融海综合开发建设有限公司	17,500.00
启东市通海水利开发建设有限公司	13,500.00
启东市通江水利开发有限公司	18,400.00
启东市协兴生态渔业有限公司	9,000.00
启东市中医院	5,000.00
启东市自来水厂	10,000.00
启东市自来水总公司	18,500.00
启东沿海水利建设有限公司	11,500.00
启动国有资产投资控股有限公司	12,000.00
上海誉铭融资租赁有限公司	12,600.00
启东市人民医院	10,000.00
启东市吕四污水处理有限公司	7,550.00
启东沿海开发有限公司	1,5400.00
<b>合计</b>	<b>370,595.00</b>

资料来源：公司 2016 年审计报告

## 七、评级结论分析

2016年，启东市经济继续保持较快增长，公司继续获得地方政府在资产注入和财政补贴等方面较大的支持，公司在建项目投资规模较大，工程项目建设业务未来持续性较好。

同时，鹏元也关注到启东市政府性基金收入明显下滑，对地方财政收入影响较大；公司在建项目投资规模较大，面临较大的资金压力；公司资产中存货、在建工程和应收政府部门等单位的款项合计占比较高，存货中部分资产已融资抵押，应收政府部门等单位的款项规模较大且存在一定资金占用情况，整体资产流动性一般；公司有息债务规模进一步攀升，面临较大的债务偿还压力；公司对外担保余额较大，存在一定的或有负责风险。

基于上述情况，鹏元将公司主体长期信用等级维持为AA，14启经营债01、14启经营债02信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。

## 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
货币资金	181,227.82	198,329.09	104,172.27
应收账款	101,828.85	115.66	140.38
预付款项	16,293.46	20,591.64	8,116.66
其他应收款	673,083.41	594,277.24	645,178.89
存货	897,535.53	814,286.06	869,639.20
其他流动资产	30,708.63	2,700.00	10,820.89
流动资产合计	1,900,677.70	1,630,299.69	1,638,068.29
可供出售金融资产	7,500.00	5,500.00	24,000.00
长期股权投资	75.02	32.78	-
固定资产	13,112.17	16,084.07	18,972.87
在建工程	895,506.50	791,470.33	642,767.28
无形资产	1,575.89	46,447.77	47,860.55
长期待摊费用	2.38	6.47	10.55
递延所得税资产	19.64	-	-
非流动资产合计	917,791.62	859,541.41	733,611.25
资产总计	2,818,469.31	2,489,841.11	2,371,679.54
短期借款	5,900.00	131,300.00	66,826.00
应付票据	13,100.00	34,500.00	104,800.00
应付账款	26,413.88	7,360.67	20,426.39
预收款项	824.89	746.74	36.67
应付职工薪酬	13.36	6.30	9.78
应交税费	9,945.81	4,425.38	487.05
应付利息	17,069.20	11,980.16	10,509.00
其他应付款	155,405.94	205,500.89	429,965.64
一年内到期的非流动负债	109,265.00	71,186.00	100,800.00
其他流动负债	-	-	5,225.00
流动负债合计	337,938.08	467,006.15	739,085.54
长期借款	470,026.00	393,326.91	294,064.00
应付债券	400,000.00	230,000.00	180,000.00
长期应付款	311,532.00	130,316.69	-
专项应付款	14,000.00	14,000.00	1,700.00
递延收益	3,153.50	3,153.50	3,153.50
非流动负债合计	1,198,711.50	770,797.10	478,917.50
负债合计	1,536,649.58	1,237,803.25	1,218,003.04

实收资本	58,000.00	58,000.00	58,000.00
资本公积	748,491.49	741,677.82	694,621.74
盈余公积	454.25	211.30	-
未分配利润	463,884.11	433,854.04	391,092.45
归属于母公司所有者权益合计	1,270,829.85	1,233,743.16	1,143,714.19
少数股东权益	10,989.89	18,294.69	9,962.31
所有者权益合计	1,281,819.73	1,252,037.85	1,153,676.50
负债和所有者权益总计	2,818,469.31	2,489,841.11	2,371,679.54

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
一、营业收入	147,854.48	164,452.98	181,753.30
减：营业成本	128,803.75	140,993.98	111,942.57
税金及附加	2,318.72	2,358.61	166.62
销售费用	1,580.38	1,308.21	123.04
管理费用	2,946.67	3,387.65	3,979.74
财务费用	6,653.87	8,017.79	32,902.97
资产减值损失	75.01	-19.51	-164.36
加：投资收益	42.25	354.32	145.95
二、营业利润	5,518.33	8,760.58	32,948.67
加：营业外收入	19,064.98	38,231.36	33,782.47
减：营业外支出	332.48	28.02	56.72
三、利润总额	24,250.83	46,963.91	66,674.42
减：所得税费用	460.42	3,456.45	21.61
四、净利润	23,790.41	43,507.47	66,652.81
归属于母公司所有者的净利润	23,723.22	42,972.88	65,302.37
少数股东损益	67.19	534.58	1,350.44
五、其他综合收益的税后净额	-	-	-
六、综合收益总额	23,790.41	43,507.47	66,652.81
（一）归属于母公司所有者的综合收益总额	23,723.22	42,972.88	65,302.37
（二）归属于少数股东的综合收益总额	67.19	534.58	1,350.44

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

**附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）**

项目	2016年	2015年	2014年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	46,125.80	165,182.77	121,863.59
收到其他与经营活动有关的现金	238,263.67	112,163.80	46,714.59
经营活动现金流入小计	284,389.47	277,346.57	168,578.18
购买商品、接受劳务支付的现金	170,991.77	297,862.52	216,659.89
支付给职工以及为职工支付的现金	980.30	1,674.41	2,314.21
支付的各项税费	4,635.60	1,372.57	412.10
支付其他与经营活动有关的现金	370,724.50	192,106.90	134,949.15
经营活动现金流出小计	547,332.18	493,016.40	354,335.34
经营活动产生的现金流量净额	-262,942.71	-215,669.83	-185,757.16
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	-	24,145.98	-
取得投资收益收到的现金	-	144.73	145.95
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	-	5,043.19
投资活动现金流入小计	-	24,290.71	5,189.14
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	14,636.64	10,800.41	79,023.18
投资支付的现金	27,000.00	8,075.09	10,820.89
投资活动现金流出小计	41,636.64	18,875.50	89,844.08
投资活动产生的现金流量净额	-41,636.64	5,415.21	-84,654.94
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	628.00	27,100.00	15,000.00
取得借款收到的现金	364,150.00	487,130.91	273,476.00
发行债券收到的现金	167,025.00	50,000.00	180,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	162,421.18	136,803.54	49,974.00
筹资活动现金流入小计	694,224.18	701,034.45	518,450.00
偿还债务支付的现金	205,794.00	315,046.00	172,691.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	85,843.12	73,163.44	50,318.94
支付其他与筹资活动有关的现金	56,058.99	60,463.57	9,420.00
筹资活动现金流出小计	347,696.10	448,673.01	232,429.94
筹资活动产生的现金流量净额	346,528.08	252,361.45	286,020.06
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	41,948.73	42,106.82	15,607.96
加：期初现金及现金等价物余额	139,279.09	97,172.27	81,564.31

六、期末现金及现金等价物余额

181,227.82

139,279.09

97,172.27

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

### 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
净利润	23,790.41	43,524.69	66,652.81
加：资产减值准备	75.01	-19.51	-164.36
固定资产折旧	2,016.67	2,782.99	3,777.98
无形资产摊销	7.06	2.61	1,277.12
长期待摊费用摊销	4.09	4.09	5.76
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-584.60	-	-1,521.11
财务费用	7,910.98	9,076.56	35,045.52
投资损失	-42.25	-371.55	-145.95
递延所得税资产减少	-19.64	-	-
存货的减少	-101,442.53	-141,559.54	-7,583.08
经营性应收项目的减少	-174,310.85	38,451.39	-137,356.23
经营性应付项目的增加	-20,347.07	-167,561.56	-145,745.61
经营活动产生的现金流量净额	-262,942.71	-215,669.83	-185,757.16
现金的期末余额	181,227.82	139,279.09	97,172.27
减：现金的期初余额	139,279.09	97,172.27	81,564.31
现金及现金等价物净增加（减少）额	41,948.73	42,106.82	15,607.96

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项目	2016年	2015年	2014年
有息债务（万元）	1,000,571.00	879,404.60	746,490.00
负债与所有者权益比率	119.88%	98.86%	105.58%
资产负债率	54.52%	49.71%	51.36%
流动比率	5.62	3.49	2.22
收现比	0.31	1.00	0.67
综合毛利率	12.88%	14.26%	38.41%
EBITDA（万元）	34,189.63	58,830.16	106,780.80
EBITDA利息保障倍数	0.40	0.80	1.69
有息债务/EBITDA	29.27	14.95	6.99

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

## 附录五 截至2016年12月31日纳入合并范围的子公司

公司名称	注册资本 (万元)	持股比例	经营范围
启东市建设投资公司	20,000.00	100.00%	对重点项目投资及管理、统筹电力能源原材料基地的投资, 固定资产投资、投资咨询服务, 财务顾问、会计代理。
启东市新城建设投资发展有限公司	35,000.00	98.29%	建设投资, 市政工程、供水排水工程、管道工程、水利工程、房屋建筑工程施工, 河湖治理及防洪设施工程建筑。
启东市新农村建设发展有限公司	10,000.00	100.00%	农村新社区建设, 农村基础设施建设, 土木工程、公路工程、市政工程、供水、排水工程、管道工程、园林古建筑工程、园林绿化工程施工, 现代农业和生态农业服务, 金属材料销售。
启东市二手车交易服务有限公司	3,500.00	100.00%	二手车销售, 汽车、自有房屋、场地、车位租赁服务, 二手车市场管理, 二手车交易服务。
启东市城市污水处理厂	17,500.00	100.00%	城市污水处理。
启东市吕四自来水厂	5,060.10	100.00%	生活饮用水生产、销售, 自来水管道安装、维修, 管件零售。
启东衡麓市政工程有限公司	38,000.00	78.94%	市政道路工程、桥梁工程、水利水电工程施工、供水工程、水利设施工程开发建设、房屋拆除服务、土地平整, 供水工程投资建设。
启东市鑫城城镇建设开发有限公司	40,000.00	100.00%	房地产开发经营, 市政工程、管道工程、土石方工程、园林古建筑工程、园林绿化工程施工, 金属材料销售, 房屋拆除、土地平整, 水利工程建设。
启东市圆陀角胜丰贸易有限公司	13,000.00	100.00%	建材、五金、机械设备、电子产品、日用百货销售。
启东市保障房建设投资有限公司	36,900.00	54.20%	房地产开发经营, 公路工程、市政工程、供水排水工程、管道工程、土木工程建筑施工, 园林绿化施工, 金属材料销售, 房屋征收劳务服务, 投资管理。
启东新城文化体育服务有限公司	10,000.00	100.00%	文化艺术交流策划, 体育赛事活动组织服务, 策划创意服务、健身服务, 会展服务, 文艺创作与表演, 设计、制作、代理、发布国内各类广告。
启东市城投养老服务有限公司	10,000.00	100.00%	老年人养护服务。
启东新城农业发展有限公司	400.00	60.00%	农业技术研发; 网上销售蔬菜、水果、谷物; 农业技术推广服务; 预包装食品(不含冷藏冷冻食品)、散装食品(不含冷藏冷冻食品)、蔬菜、水果、禽蛋、水产品销售; 道路普通货物运输。
启东新城热力有限公司	1,200.00	51.00%	热力生产。

资料来源: 公司提供

## 附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
产权比率	负债总额/所有者权益 $\times 100\%$
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款中的计息部分
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$

## 附录七 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	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	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	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	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。