

2014 年第一期启东市城市投资经营中心 企业债券、2014 年第二期启东市城市投资 经营中心企业债券 2018 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
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
评级的变化情况。

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>

报告编号:

鹏信评【2018】跟踪第
【957】号 01

债券简称:

第一期: 14 启经营债
01/PR 启东 01;

第二期: 14 启经营债
02/PR 启东 02

债券剩余规模:

10.8 亿元 (其中第一期
6.0 亿元, 第二期 4.8 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:

刘师宇 张伟亚

电话:

021-51035670

邮箱:

liushy@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

2014 年第一期启东市城市投资经营中心企业债券、 2014 年第二期启东市城市投资经营中心企业债券 2018 年跟踪信用评级报告



	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	2018 年 06 月 27 日	2017 年 06 月 19 日

评级观点:

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有限公司 (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 2018 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公司经营的外部环境较好, 公司工程项目建设业务未来持续性较好, 且继续获得较大的外部支持; 同时我们也关注到, 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:

- 公司经营的外部环境较好。2017 年启东市经济保持持续增长, 全年实现地区生产总值 989.50 亿元, 按可比价计算, 较上年增长 7.7%。2017 年启东市实现公共财政收入 71.13 亿元, 与上年基本持平, 外部环境为公司发展提供了良好基础。
- 公司持续受到较大规模的外部支持。2017 年, 启东市财政局向公司及下属子公司拨付资金和注入资产, 合计增加公司资本公积 1.1 亿元; 同期, 公司获得政府补贴 1.81 亿元。
- 公司工程项目建设业务未来持续性较好。截至 2017 年末, 公司主要在建项目计划总投资 92.00 亿元, 已完成投资 63.73 亿元; 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：

- **公司在建项目投资规模较大，面临较大的资金压力。**截至 2017 年末，公司主要在建基础设施和安置房项目计划总投资 92.00 亿元，未来尚需投资 29.74 亿元，面临较大的资金压力。
- **公司整体资产流动性一般。**截至 2017 年末，公司存货、在建工程以及应收款项合计占资产总额的比重为 89.27%；其中，公司存货中账面价值占 31.95%的土地已用于融资抵押；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。**2017 年末公司有息债务规模较上年进一步增至 122.12 亿元，较上年末增长 22.05%，占公司负债总额的比重为 70.84%；同时，公司 EBITDA 利息保障倍数亦较上年进一步下降为 0.34，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 2017 年 12 月 31 日，公司对外担保余额为 37.58 亿元，占公司 2017 年末所有者权益的比重为 28.49%。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。

主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	3,043,085.06	2,818,469.31	2,489,841.11
所有者权益合计（万元）	1,319,226.66	1,281,819.73	1,252,037.85
有息债务（万元）	1,221,194.10	1,000,571.00	879,404.60
资产负债率	56.65%	54.52%	49.71%
流动比率	4.22	5.62	3.49
营业收入（万元）	157,614.95	147,854.48	164,452.98
其他收益（万元）	18,105.07	-	-
营业外收入（万元）	41.20	18,382.80	38,231.36
利润总额（万元）	26,604.08	24,250.83	46,963.91
综合毛利率	11.24%	12.88%	14.26%
EBITDA（万元）	30,005.14	34,189.63	58,830.16

EBITDA 利息保障倍数	0.34	0.40	0.80
经营活动现金流净额（万元）	54,336.98	-262,942.71	-215,669.83

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

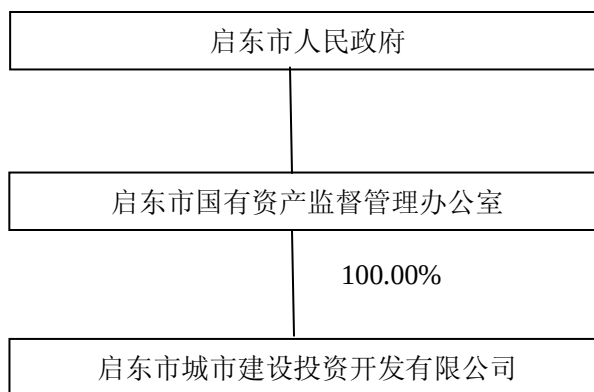
经国家发展和改革委员会“发改财金[2013]2192号”文件批准，公司于2014年分两期发行企业债券共募集资金18亿元。

截至2018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

2017年12月25日，公司经批准更名为现名，企业类型由全民所有制变更为有限责任公司。截至2017年12月31日，公司注册资本和实收资本仍为58,000.00万元，控股股东为启东市国有资产监督管理委员会，实际控制人为启东市人民政府，均未发生变更。公司主营业务也未发生变更。

图1 截至2017年末公司股权结构情况



资料来源：公司提供

2017年度公司合并范围内增加子公司1家，具体情况见下表。

表1 2017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
启东市新越市政工程有限公司	100.00%	10,000.00	市政工程施工	投资设立

资料来源：公司2017年审计报告

截至2017年12月31日，公司资产总额为304.31亿元，所有者权益合计为131.92亿元，资产负债率为56.65%；2017年度，公司实现营业收入15.76亿元，利润总额2.66亿元，经营活动现金净流入5.43元。

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

2017 年全球经济复苏为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济表现出稳中向好的发展态势。积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用

2017 年，全球经济整体呈现稳健复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济保持稳健增长，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地；欧洲经济复苏良好，政治风险有所缓解；日本经济维持温和增长，释放收紧货币政策信号；新兴经济体总体向好，但仍有所分化。全球经济回暖为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。

2017 年，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济稳中向好，实现平稳健康发展。全年国内生产总值（GDP）同比增长 6.9%，增速比上年加快 0.2 个百分点，是 2011 年以来首次增速回升；产业结构优化升级，服务业保持较快发展，对经济增长的贡献不断提高，新兴产业不断壮大，新动能成为经济增长的重要动力；投资增速略有放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善；消费保持稳健增长，消费升级态势明显；进出口规模进一步扩大，增速由负转正，实现回稳向好；居民消费价格指数（CPI）温和上涨，全年同比增长 1.6%，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨 6.3%，结束了自 2012 年以来连续 5 年的下降态势；企业效益继续改善，经济增长质量提高；在金融去杠杆、房地产加强调控和环保限产贯穿全年的情况下，实体经济表现良好，全国规模以上工业增加值同比增长 6.6%。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2017 年，我国有效实施积极的财政政策，着力实施减税降费政策，扩大减税效应。适度扩大支出规模，调整优化财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目。进一步规范地方政府举债行为，加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换，降低利息负担。全年实现一般公共预算收入 172,566.57 亿元，一般公共预算支出 203,330.03 亿元，财政赤字率控制在 3% 以内。货币政策保持稳健中性，广义货币 M2 增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

2017 年以来，监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快

2017 年，城投行业监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推动城投公司的市场化转型。

具体来看，2017 年 5 月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号，以下简称“50 号文”），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，地方政府及其所属部门不得以文件、会议纪要、领导批示等任何形式、要求或决定企业为政府举债或变相为政府举债，同时地方政府融资平台增加了两项义务，第一，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能；第二，明确自 2015 年 1 月 1 日起其新增债务依法不属于地方政府债务。2017 年 6 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号，以下简称“87 号文”），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。

50 号文、87 号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号，以下简称“194 号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194 号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。

表2 2017 年以来城投行业主要政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2017 年 5 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号）	财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制
2017 年 5 月	《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]62 号）	财政部、国土资源部	对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行了明确规定
2017 年 6 月	《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号）	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时，严格限定政府购买服务的范围，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，并要求切实做好政府购买服务信息公开
2017 年 7 月	《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]97 号）	财政部、交通运输部	对政府收费公路做出明确定义，收费公路专项债券明确发债资金用途，限定偿债来源，同样实行额度管理，规定项目资产不能用于抵押
2017 年 7 月	《关于加快运用 PPP 模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》（发改投资[2017]1266 号）	发展改革委	推进在建基础设施项目采用 PPP 模式，扩大 PPP 存量项目社会资本投入比例
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（财办金[2017]92 号）	财政部	严格新 PPP 项目入库标准，清理已入库 PPP 项目
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号）	国家发改委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资

资料来源：各政府部门网站，鹏元整理

（二）区域环境

2017 年启东市经济继续保持快速发展，工业经济运行情况平稳，产业结构进一步向二、三产业倾斜

2017 年启东市经济保持持续增长，全年实现地区生产总值 989.50 亿元，按可比价计算，较上年增长 7.7%，增速较上年下滑 1.8 个百分点。其中，第一产业增加值 69.13 亿元，较上年增长 2.5%；第二产业增加值 475.10 亿元，较上年增长 6.8%；第三产业增加值 445.28 亿元，同比增长 9.6%，第二、第三产业增速均较 2016 年有所下滑。三次产业比例由 2016 年的 7.6:47.9:44.5 调整为 7.0 :48.0:45.0，产业结构进一步向二、三产业倾斜。按常住人口计算，2017 年启东市人均地区生产总值为 103,950 元，与全国人均地区生产总值的比值为

174.24%。

工业经济方面，2017 年启东市实现规模以上工业总产值 1,874.1 亿元，较上年增长 11.8%。重点产业支撑有力，海工及重装备、电力及能源装备、精密机械及电子等三大优势产业集群以及新材料、新医药和通用航空等三大新兴产业集群产值占规模工业总产值的比重达 77%，比上年提高 1.3 个百分点。全年新增规模工业企业 45 家，净增应税销售 2,000 万元以上企业 105 家。重点企业逐步向好，50 强企业应税销售正增长面达 68%。总体上看，启东市工业经济运行情况平稳。

从固定资产投资情况看，2017 年启东市完成全社会固定资产投资 634.60 亿元，较上年增长 9.0%，增速较上年有所下滑，但仍维持较高的增速。其中工业投资 351.33 亿元，比上年增长 6.2%；服务业投资 282.85 亿元，比上年增长 12.6%。服务业投资占全社会固定资产投资的比重达 44.6%，比上年提高 1.4 个百分点。全年房地产开发投资 71.45 亿元，比上年增长 28.4%。2017 年启东市社会消费品零售总额为 352.97 亿元，仍维持着较快增速，其中批发业零售总额 15.36 亿元，比上年增长 8.8%；零售业零售总额 306.12 亿元，比上年增长 8.8%；住宿业零售总额 1.50 亿元，比上年增长 10.6%。2017 年受到出口减少影响，启东市进出口总额 26.00 亿美元，同比下降 14.5%。近年来，随着居民收入的增长和地方经济的发展，启东市社会存款余额和贷款余额均保持着较快的增长。

表3 2016-2017 年启东市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	989.50	7.7%	881.85	9.5%
第一产业增加值	69.13	2.5%	66.58	-
第二产业增加值	475.10	6.8%	422.85	9.6%
第三产业增加值	445.28	9.6%	392.42	11.0%
规模以上工业总产值	1,874.15	11.8%	1,862.74	12.1%
全年固定资产投资	634.60	9.0%	614.84	14.1%
社会消费品零售总额	352.97	8.8%	324.57	10.8%
进出口总额（亿美元）	26.00	-14.5%	30.22	-1.5%
存款余额	1,332.96	6.8%	1,248.54	15.2%
贷款余额	826.89	16.0%	712.78	9.4%
人均 GDP（元）	103,950		92,534	
人均 GDP/全国人均 GDP	174.24%		171.94%	

注：进出口总额按 2017 年 12 月 31 日美元汇率折算

资料来源：2016-2017 年启东市国民经济和社会发展统计公报

2017 年启东市公共财政收入规模保持稳定，政府性基金大幅增长，带动了地方综合财

力的增长，但仍需关注政府性基金收入的稳定性

2017 年启东市地方综合财力为 171.92 亿元，较上年大幅增长 29.84%。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 41.37%、16.29%和 42.34%。

2017 年启东市实现公共财政收入 71.13 亿元，与上年基本持平，其中税收收入 53.73 亿元，与上年基本持平，主要来自增值税、企业所得税和土地使用税和契税等，占公共财政收入的比重为 75.54%，质量仍处于较好水平。2017 年启东市获得上级补助收入 28.00 亿元，较上年同比增长 3.28%，对财政收入形成了较好的补充。

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。受土地市场成交量增长影响，2017 年启东市实现政府性基金收入 72.79 亿元，较上年大幅增长 112.40%。考虑到目前国家房地产调控政策整体偏紧，未来需关注政府性基金收入变化情况。

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。2017 年，启东市公共财政支出规模为 92.67 亿元，较上年增长 4.09%。从财政平衡情况看，2017 年启东市财政自给率为 76.76%，较上年下降 3.02 个百分点，但财政自给情况仍处于较好水平。

表4 2016-2017 年启东市财政收支主要指标（单位：亿元）

项目	2017 年	2016 年
地方综合财力=（一）+（二）+（三）	171.92	132.41
（一）公共财政收入	71.13	71.03
其中：税收收入	53.73	54.95
非税收收入	17.40	16.08
（二）上级补助收入	28.00	27.11
其中：返还性收入	9.31	9.14
一般性转移支付收入	9.14	9.6
专项转移支付	9.55	8.38
（三）政府性基金收入	72.79	34.27
其中：国有土地使用权出让收入	66.08	30.96
财政支出=（一）+（二）	162.38	120.99
（一）公共财政支出	92.67	89.03
（二）政府性基金支出	69.71	31.96
财政自给率	76.76%	79.78%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：启东市 2017 年财政预算执行情况与 2018 年财政预算草案，以及鹏元地方经济和财政数据库

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之一，公司主要从事启东市内的基础设施建设、供水及污水处理等业务。2017 年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 95.62%。由于确认的回购项目较多，2017 年公司实现营业收入 15.76 亿元，较上年增长 6.60%。毛利率方面，公司工程项目建设业务毛利率较上年进一步下降，以致公司综合毛利率为 11.24%，较上年下降 1.64 个百分点。

表5 2016-2017 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程项目建设	150,710.60	10.44%	142,809.76	12.83%
供水及污水处理	4,397.72	32.01%	3,928.58	5.13%
材料销售、安装修理劳务	1,335.62	28.03%	725.40	18.83%
租赁	391.55	100.00%	228.47	100.00%
其他	779.46	-24.62%	162.27	100.00%
合计	157,614.95	11.24%	147,854.48	12.88%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

2017 年，公司工程项目建设收入有所增长；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。

2017 年，政府对代建项目回购规模有所上升。根据双方达成的建设项目结算确认书，

北上海花园 C 区、纬一纬二路改造、彩臣三村东侧多层 50-61#、63-66#、和中央大道工程由政府实施回购，公司确认工程项目建设收入 15.07 亿元，较上年增长 5.53%。同时，由于确认收入的成本加成比例较上年下降，公司工程项目建设业务毛利率降至 10.44%，较上年小幅下降 2.39 个百分点。

表6 2017 年公司主要工程项目建设收入情况（单位：万元）

项目	收入	成本
北上海花园 C 区	29,287.27	26,231.21
纬一纬二路改造	11,215.03	10,044.76
彩臣三村东侧多层 50-61#、63-66#	10,729.70	9,610.08
中央大道工程	8,341.76	7,471.32
长龙三村统建房工程	8,017.67	7,181.05
西苑路新建	6,918.97	6,196.99
汇东小区北侧安置房（汇东小区三期、法院东南侧）	6,800.67	6,091.04
汇东新村（新法院南侧）	6,060.23	5,427.86
启东市儿童乐园	5,534.53	4,957.01
汇东小区	5,303.33	4,749.94
公园南路改造	4,274.82	3,828.76
港西路	3,645.04	3,264.69
发展路建设工程	3,511.51	3,145.09
台角村	3,442.86	3,083.61
民乐东路新建工程	3,268.47	2,927.41
东郊花苑 1#-3#及 1#-3#商铺	3,130.22	2,803.59
长龙怡福苑安居小区	2,952.39	2,644.32
克明村农民统建房前期开发	2,856.41	2,558.35
建设北路新建工程	2,506.59	2,245.03
港东路新建	2,414.46	2,162.51
长兴西路新建工程	2,170.72	1,944.21
长龙东路新建工程	2,082.61	1,865.29
惠阳河水系调整工程	2,049.13	1,835.31
院校路	2,039.86	1,827.01
彩臣三村东侧高层 68-74#	1,902.29	1,703.79
启东市污水截流工程	1,862.81	1,668.43
惠萍工业园区	1,731.49	1,550.81
丁仓港河岸	1,727.06	1,546.85
其他	4,932.68	4,412.93
合计	150,710.60	134,979.24

资料来源：公司提供

截至 2017 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、丁仓港路工

程和和平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 92.00 亿元，未来尚需投资 29.74 亿元。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7 截至 2017 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	150,000.00	108,203.83
中央路新建工程	80,000.00	68,692.13
丁仓港路工程	60,000.00	46,967.62
和平路改造工程	35,000.00	30,344.68
一期工程	29,800.00	28,845.28
通吕线工程	34,036.11	16,940.41
江海南路改造工程	38,000.00	36,042.60
惠阳路新建工程	40,000.00	30,107.73
南苑路拓宽工程	23,000.00	18,115.86
启东市新城区道路建设项目	11,600.00	12,345.00
人民路东延改造	16,510.00	23,777.46
庙港河整治工程	10,828.00	14,924.58
通久线工程	57,073.00	21,958.01
紫薇路工程	6,227.00	8,834.70
南海线工程	7,800.00	5,359.05
合计	599,874.11	471,458.96

资料来源：公司提供

表8 截至 2017 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	81,060.40
南郊家园（A、B 区）	92,000.00	24,943.60
惠丰镇双庆村	40,000.00	25,354.08
东疆花苑婚房	15,300.00	12,329.42
怡福院南侧	30,000.00	16,176.02
汇东小区北侧安置房	12,800.00	6,013.67
合计	320,100.00	165,877.18

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吕四自来水厂有限公司（以下简称“吕四水厂”）和启东市泓港工业水有限公司（以下简称“泓港水务”）负责运营，目前供水能力约为 1.7 万立方米/日。2017 年，公司实现相关业务收入 4,397.72 万元，同比增加 11.94%。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。

2017 年公司继续受到较大力度的外部支持

作为启东市重要的城市基础设施建设以及国有资产运营主体，继续受到控股股东和当地政府的较大力度支持。资产注入方面，2017 年，根据启东市政府文件，启东市财政局向公司及子公司合计拨付资金和土地资产合计 1.1 亿元，计入公司资本公积，增强了公司的资本实力。此外，2017 年公司获得政府补助 1.81 亿元，计入其他收益。

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 2016-2017 年审计报告，审计报告均采用新会计准则编制。2017 年度，公司合并报表范围具体变化情况见表 1。

根据财政部 2017 年 5 月 10 日发布的《企业会计准则第 16 号——政府补助（2017 年修订）》（财会〔2017〕15 号），公司 2017 年收到的政府补助中 181,050,650.18 元计入其他收益科目。

资产结构与质量

2017 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

随着公司业务的持续推进，截至 2017 年末，公司资产总额为 304.31 亿元，较上年末增长 7.97%。从资产结构来看，公司资产仍以流动资产为主，2017 年末流动资产占比为 65.51%。

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，2017 年末规模为 27.15 亿元，较上年末大幅增长 49.82%，其中有 0.93 亿元的存款保证金用于银行贷款质押，使用受到限制。2017 年末，公司应收账款账面价值为 10.02 亿元，与上年基本持平，其中主要是应收启东市财政局的业务款，占 2017 年末公司应收账款余额的比例为 98.43%。公司其他应收款 2017 年末账面价值为 58.30 亿元，较上年末减少 13.38%，其中主要为与政府部门及国有企业间的资金往来，

应收启东市财政局的往来款余额占 2017 年末公司其他应收款余额的比例为 52.01%。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），2017 年末规模为 100.67 亿元，较上年末增长 12.17%，主要系各在建项目的持续投入所致；截至 2017 年末，公司存货中土地账面价值为 52.75 亿元，其中 32.17 亿元已设立抵押，占公司资产总额的 10.57%。公司其他流动资产主要为购买的理财产品，2017 年末规模为 0.61 亿元，较上年大幅下降。

公司非流动资产主要包括在建工程 and 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，2017 年末规模为 102.66 亿元，较上年末增长 14.64%，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，2017 年末规模为 0.16 亿元，与上年基本持平。

整体上看，随着基础设施项目建设的持续推进，2017 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，且存货中账面价值占比 31.95%的土地已设立抵押，整体资产流动性一般。

表9 2016-2017 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	271,509.14	8.92%	181,227.82	6.43%
应收账款	100,225.03	3.29%	101,828.85	3.61%
其他应收款	583,046.28	19.16%	673,083.41	23.88%
存货	1,006,732.17	33.08%	897,535.53	31.84%
其他流动资产	6,123.49	0.20%	30,708.63	1.09%
流动资产合计	1,993,511.71	65.51%	1,900,677.70	67.44%
在建工程	1,026,607.49	33.74%	895,506.50	31.77%
无形资产	1,555.28	0.05%	1,575.89	0.06%
非流动资产合计	1,049,573.35	34.49%	917,791.62	32.56%
资产总计	3,043,085.06	100.00%	2,818,469.31	100.00%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

2017 年公司营业收入和利润规模均有所增长，但受到工程项目建设业务结算收益率下降的影响，毛利率进一步下降

2017 年公司实现营业收入 15.76 亿元，其中工程项目建设业务仍是公司最重要的收入

来源，由当年政府对代建项目回购规模较上年有所增长，公司营业收入较上年增长 6.60%。2017 年公司工程项目建设收益加成比率有所下降，使得公司综合毛利率有所下滑，2017 年公司综合毛利率为 11.24%，较上年下降 1.64 个百分点。截至 2017 年末公司在建项目规模较大，可为公司主营业务持续性提供一定保障。

由于公司营业收入增长，同时政府补助计入其他收益，2017 年公司实现营业利润 2.75 亿元，较上年大幅增长。当年公司实现利润总额 2.66 亿元，较上年增长 9.70%。

整体上看，2017 年公司营业收入和利润规模均有所增长，但受到工程项目建设业务结算收益率下降的影响，毛利率进一步下降。

表10 2016-2017 年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
营业收入	157,614.95	147,854.48
其他收益	18,105.07	-
营业利润	27,457.01	6,102.93
营业外收入	41.20	18,382.80
利润总额	26,604.08	24,250.83
综合毛利率	11.24%	12.88%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

现金流

2017 年由于公司主营业务收现情况转好，公司经营活动现金流转为净流入；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

2017 年公司主营业务上收现情况较好，公司收现比由上年的 0.31 升至 0.92。因此公司销售商品、提供劳务收到的现金较上年大幅增加，为 14.44 亿元。同时，2017 年公司收回了较大规模的往来款，借出往来款也较上年大幅减少。故当年公司经营活动产生的现金流量净额为 5.43 亿元，由上年的净流出转为净流入。

投资活动方面，2017 年公司投资活动现金流入主要为到期的理财产品，现金流出主要为购买土地资产支付的 8.81 亿元。受上述因素影响，2017 年公司投资活动产生的现金净流出 6.27 亿元。

近年来，公司外部融资规模均保持在较高水平，2017 年增加借款和发行债券分别收到资金 36.18 亿元和 12.90 亿元，筹资活动现金流入规模为 55.99 亿元。另一方面，当年度公司偿还债务支付的现金为 23.97 亿元；受上述因素影响，2017 年公司筹资活动产生的现金流净额为 8.93 元，较上年显著减少。

整体上看，由于公司主营业务收现情况转好，公司经营活动现金流转为净流入；此外，公司截至 2017 年末在建项目较多，后续尚需投资 29.74 亿元，未来将面临较大的资金压力。

表11 2016-2017 年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
收现比	0.92	0.31
销售商品、提供劳务收到的现金	144,389.86	46,125.80
收到的其他与经营活动有关的现金	320,543.74	238,263.67
经营活动现金流入小计	464,933.61	284,389.47
购买商品、接受劳务支付的现金	240,711.68	170,991.77
支付的其他与经营活动有关的现金	163,908.13	370,724.50
经营活动现金流出小计	410,596.63	547,332.18
经营活动产生的现金流量净额	54,336.98	-262,942.71
投资活动产生的现金流量净额	-62,681.38	-41,636.64
筹资活动产生的现金流量净额	89,325.72	346,528.08
现金及现金等价物净增加额	80,981.32	41,948.73

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

2017 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，2017 年末公司所有者权益合计增至 131.92 亿元，较上年末小幅增长 2.92%。此外，由于外部融资规模保持仍在较高水平，2017 年末公司负债总额增至 172.39 亿元，较上年末增长 12.18%。2017 年末公司产权比率为 130.67%，较上年末提升 10.79 个百分点，公司所有者权益对负债的保障程度有所下降。

表12 2016-2017 年公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017 年	2016 年
负债合计	1,723,858.39	1,536,649.58
所有者权益合计	1,319,226.66	1,281,819.73
产权比率	130.67%	119.88%

资料来源：公司 2016-2017 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。2017 年末公司非流动负债余额为 125.19 亿元，占负债总额的比例为 72.62%。

公司流动负债主要由短期借款、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，2017 年末余额为 0.89 亿元，均为 2017

年新增的质押借款。公司应付账款主要为应付工程款，2017 年末余额为 0.93 亿元，较上年末大幅减少 64.96%。公司其他应付款主要为往来款项和保证金，2017 年末公司其他应付款余额为 28.14 亿元，较上年大幅增长 81.08%，主要是公司和启东市自来水厂、南通二建集团有限公司等单位的往来款增加所致。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，2017 年末规模为 9.41 亿元。

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。银行借款是公司重要的外部融资渠道之一，2017 年末公司长期借款余额增至 71.35 亿元，较上年末增长 51.80%，其中主要是保证借款增长显著，2017 年末为 31.60 亿元。2017 年末，公司应付债券余额为 40.47 亿元，2017 年公司偿还债券和转入一年内到期合计 12.2 亿元，但发行了 13 亿元的 17 启东城投债，故应付债券规模与上年持平。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，2017 年末规模为 13.26 亿元，较上年末大幅减少 57.45%；其中，地方债券置换资金规模为 1.52 亿元，江苏省城乡建设投资有限公司的项目投资款规模为 11.74 亿元，公司长期应付款均无需公司付息。

表13 2016-2017 年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	8,850.00	0.51%	5,900.00	0.38%
应付账款	9,255.61	0.54%	26,413.88	1.72%
其他应付款	281,414.07	16.32%	155,405.94	10.11%
一年内到期的非流动负债	94,085.00	5.46%	109,265.00	7.11%
流动负债合计	471,998.06	27.38%	337,938.08	21.99%
长期借款	713,512.25	41.39%	470,026.00	30.59%
应付债券	404,746.85	23.48%	400,000.00	26.03%
长期应付款	132,560.00	7.69%	311,532.00	20.27%
非流动负债合计	1,251,860.33	72.62%	1,198,711.50	78.01%
负债合计	1,723,858.39	100.00%	1,536,649.58	100.00%
其中：有息债务	1,221,194.10	70.84%	1,000,571.00	65.11%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

由于外部融资规模保持在较高水平，2017 年末公司有息债务规模较上年进一步增至 122.12 亿元，较上年末增长 22.05%，占公司负债总额的比重为 70.84%，仍处于较高水平；其中，短期有息债务规模为 10.29 亿元。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，2017 年末资产负债率为 56.65%，较上年末上升 2.13 个百分点。流动性方面，由于公司流动负债规模有所上升，公司流动比率和速动比率 2017 年均较上年有所下降，分别为 4.22 和 2.09，均较上年末有所提升；同时，考虑到公司流动资产中应收政府部门及国有企业的款项、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。受整体盈利水平上升影响，2017 年公司 EBITDA 为 3.00 亿元，较上年有所下滑；同时，由于有息债务规模攀升导致利息支出进一步增加，2017 年公司 EBITDA 保障倍数降至 0.34，EBITDA 对利息的保障程度持续下滑，难以有效覆盖利息支出。

表14 公司偿债能力指标

指标名称	2017 年	2016 年
资产负债率	56.65%	54.52%
流动比率	4.22	5.62
速动比率	2.09	2.97
EBITDA（万元）	30,005.14	34,189.63
EBITDA 利息保障倍数	0.34	0.40
有息债务/EBITDA	40.70	29.27

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

截至 2017 年 12 月 31 日，公司对外担保余额为 37.58 亿元，占公司 2017 年末所有者权益的比重为 28.49%。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15 截至 2017 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	到期日
启东市衡麓市政工程有限公司	20,000.00	2026/3/24
	10,000.00	2026/3/24
	15,000.00	2021/9/30
	10,000.00	2021/9/30
	15,400.00	2019/6/3
	5,000.00	2021/9/30
	7,050.00	2020/3/26
	7,050.00	2020/9/26

	3,760.00	2019/3/26
	3,420.00	2019/9/26
	2,820.00	2018/3/26
	560.00	2029/3/26
	340.00	2019/9/26
	8,000.00	2024/12/21
	48,600.00	2024/12/21
启东市保障房建设投资有限公司	20,000.00	2020/2/10
	2,250.00	2020/2/10
	9,450.00	2020/2/10
	12,600.00	2020/2/10
	12,600.00	2020/2/10
	12,600.00	2020/2/10
	9,450.00	2020/2/10
	2,250.00	2020/2/10
	30,000.00	2028/1/10
	28,000.00	2028/1/10
	10,000.00	2028/1/10
	10,000.00	2028/1/10
启东市城投养老服务有限公司	23,000.00	2032/5/11
	9,000.00	2032/5/11
启东市鑫成城镇建设开发有限公司	600.00	2020/12/31
	15,000.00	2020/12/31
	10,000.00	2020/12/31
	1,000.00	2042/4/26
	1,000.00	2042/4/26
合计	375,800.00	

资料来源：公司 2017 年审计报告

七、评级结论分析

2017年，启东市经济继续保持较快增长，为公司发展提供了较好的外部环境；公司继续获得较大力度的外部支持，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	2017 年	2016 年	2015 年
货币资金	271,509.14	181,227.82	198,329.09
应收账款	100,225.03	101,828.85	115.66
预付款项	25,875.60	16,293.46	20,591.64
其他应收款	583,046.28	673,083.41	594,277.24
存货	1,006,732.17	897,535.53	814,286.06
其他流动资产	6,123.49	30,708.63	2,700.00
流动资产合计	1,993,511.71	1,900,677.70	1,630,299.69
可供出售金融资产	7,400.00	7,500.00	5,500.00
长期股权投资	79.30	75.02	32.78
投资性房地产	5,003.75	-	-
固定资产	8,858.86	13,112.17	16,084.07
在建工程	1,026,607.49	895,506.50	791,470.33
无形资产	1,555.28	1,575.89	46,447.77
长期待摊费用	-	2.38	6.47
递延所得税资产	68.66	19.64	-
非流动资产合计	1,049,573.35	917,791.62	859,541.41
资产总计	3,043,085.06	2,818,469.31	2,489,841.11
短期借款	8,850.00	5,900.00	131,300.00
应付票据	-	13,100.00	34,500.00
应付账款	9,255.61	26,413.88	7,360.67
预收款项	49,276.08	824.89	746.74
应付职工薪酬	397.78	13.36	6.30
应交税费	16,367.86	9,945.81	4,425.38
应付利息	12,351.66	17,069.20	11,980.16
其他应付款	281,414.07	155,405.94	205,500.89
一年内到期的非流动负债	94,085.00	109,265.00	71,186.00
其他流动负债	-	-	-
流动负债合计	471,998.06	337,938.08	467,006.15
长期借款	713,512.25	470,026.00	393,326.91
应付债券	404,746.85	400,000.00	230,000.00
长期应付款	132,560.00	311,532.00	130,316.69
专项应付款	-	14,000.00	14,000.00
递延所得税负债	1,041.23		
其他非流动负债	-	3,153.50	3,153.50
非流动负债合计	1,251,860.33	1,198,711.50	770,797.10

负债合计	1,723,858.39	1,536,649.58	1,237,803.25
实收资本	58,000.00	58,000.00	58,000.00
资本公积	759,491.49	748,491.49	741,677.82
盈余公积	1,213.43	454.25	211.30
未分配利润	486,299.05	463,884.11	433,854.04
归属于母公司所有者权益合计	1,308,127.67	1,270,829.85	1,233,743.16
少数股东权益	11,099.00	10,989.89	18,294.69
所有者权益合计	1,319,226.66	1,281,819.73	1,252,037.85
负债和所有者权益总计	3,043,085.06	2,818,469.31	2,489,841.11

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
一、营业总收入	157,614.95	147,854.48	164,452.98
减：营业成本	139,901.63	128,803.75	140,993.98
税金及附加	749.13	2,318.72	2,358.61
销售费用	1,844.72	1,580.38	1,308.21
管理费用	3,930.19	2,946.67	3,387.65
财务费用	1,685.70	6,653.87	8,017.79
资产减值损失	155.91	75.01	-19.51
投资收益（损失以“-”号填列）	4.28	42.25	354.32
资产处置收益（损失以“-”号填列）	-	584.60	-
其他收益	18,105.07	-	-
二、营业利润	27,457.01	6,102.93	8,760.58
加：营业外收入	41.20	18,382.80	38,231.36
减：营业外支出	894.13	234.89	28.02
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	26,604.08	24,250.83	46,963.91
减：所得税费用	3,360.85	460.42	3,456.45
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	23,243.23	23,790.41	43,507.47
其中：归属于母公司股东的净利润	23,174.12	23,723.22	42,972.88
少数股东损益	69.11	67.19	534.58
五、其他综合收益的税后净额	-	-	-
六、综合收益总额	23,243.23	23,790.41	43,507.47
（一）归属于母公司所有者的综合收益总额	23,174.12	23,723.22	42,972.88
（二）归属于少数股东的综合收益总额	69.11	67.19	534.58

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 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	144,389.86	46,125.80	165,182.77
收到的其他与经营活动有关的现金	320,543.74	238,263.67	112,163.80
经营活动现金流入小计	464,933.61	284,389.47	277,346.57
购买商品、接受劳务支付的现金	240,711.68	170,991.77	297,862.52
支付给职工以及为职工支付的现金	1,595.95	980.30	1,674.41
支付的各项税费	4,380.86	4,635.60	1,372.57
支付的其他与经营活动有关的现金	163,908.13	370,724.50	192,106.90
经营活动现金流出小计	410,596.63	547,332.18	493,016.40
经营活动产生的现金流量净额	54,336.98	-262,942.71	-215,669.83
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资所收到的现金	26,600.00	-	24,145.98
取得投资收益所收到的现金	270.17	-	144.73
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金净额	-	-	-
投资活动现金流入小计	26,870.17	-	24,290.71
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	88,051.55	14,636.64	10,800.41
投资所支付的现金	1,500.00	27,000.00	8,075.09
投资活动现金流出小计	89,551.55	41,636.64	18,875.50
投资活动产生的现金流量净额	-62,681.38	-41,636.64	5,415.21
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资所收到的现金	40.00	628.00	27,100.00
其中：子公司吸收少数股东权益性投资收到的现金	40.00		
借款所收到的现金	361,830.00	364,150.00	487,130.91
发行债券收到的现金	128,986.00	167,025.00	50,000.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	69,053.45	162,421.18	136,803.54
筹资活动现金流入小计	559,909.45	694,224.18	701,034.45
偿还债务所支付的现金	239,693.75	205,794.00	315,046.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	88,191.66	85,843.12	73,163.44
支付的其他与筹资活动有关的现金	142,698.33	56,058.99	60,463.57
筹资活动现金流出小计	470,583.73	347,696.10	448,673.01
筹资活动产生的现金流量净额	89,325.72	346,528.08	252,361.45
四、汇率变动对现金的影响	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	80,981.32	41,948.73	42,106.82

加：期初现金及现金等价物的余额	181,227.82	139,279.09	97,172.27
六、期末现金及现金等价物的余额	262,209.14	181,227.82	139,279.09

资料来源：公司 2015-2017 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	2017 年	2016 年	2015 年
净利润	23,243.23	23,790.41	43,524.69
加：资产减值准备	155.91	75.01	-19.51
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,629.88	2,016.67	2,782.99
无形资产摊销	37.77	7.06	2.61
长期待摊费用摊销	2.38	4.09	4.09
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）	-	-584.6	-
财务费用（收益以“－”号填列）	1,731.04	7,910.98	9,076.56
投资损失（收益以“－”号填列）	-4.28	-42.25	-371.55
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	-49.02	-19.64	-
存货的减少（增加以“－”号填列）	-91,757.33	-101,442.53	-141,559.54
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	102,961.41	-174,310.85	38,451.39
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	16,386.00	-20,347.07	-167,561.56
经营活动产生的现金流量净额	54,336.98	-262,942.71	-215,669.83
现金的期末余额	262,209.14	181,227.82	139,279.09
减：现金的期初余额	181,227.82	139,279.09	97,172.27
现金及现金等价物净增加（减少）额	80,981.32	41,948.73	42,106.82

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录四 主要财务指标表

指标名称	2017 年	2016 年	2015 年
综合毛利率	11.24%	12.88%	14.26%
收现比	0.92	0.31	1.00
有息债务	1,221,194.10	1,000,571.00	879,404.60
资产负债率	56.65%	54.52%	49.71%
流动比率	4.22	5.62	3.49
速动比率	2.09	2.97	1.75
EBITDA（万元）	30,005.14	34,189.63	58,830.16
EBITDA 利息保障倍数	0.34	0.40	0.80
有息债务/EBITDA	40.70	29.27	14.95

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2017年12月31日纳入合并范围的子公司(单位: 万元)

公司名称	注册资本	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, 自来水管道的安装、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
启东市新越市政工程有限公司	10,000.00	100.00%	市政工程施工

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。