

## 启东城投集团有限公司 2021 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：曹梅芳 [mfcao@ccxi.com.cn](mailto:mfcao@ccxi.com.cn)

项目组成员：王梦怡 [mywang@ccxi.com.cn](mailto:mywang@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2021 年 6 月 23 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 1022号

## 启东城投集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；

维持“17 启城投/17 启东城投债”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十三日

**评级观点：**中诚信国际维持启东城投集团有限公司（以下简称“启东城投”）的主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“17 启城投/17 启东城投债”的债项信用等级为 **AAA**，该等级充分考虑了中证信用提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际肯定了启东市较好的区域经济实力、政府在资本注入和政府补贴及有效的偿债保障措施等方面给予公司的有力支持等对公司发展的积极作用。同时，中诚信国际也关注到公司即期偿付压力较大、资本支出压力较大、资产流动性较弱以及存在一定或有负债风险等因素对公司未来整体信用状况的影响。

### 概况数据

启东城投（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	398.55	464.79	509.74
所有者权益合计（亿元）	201.51	216.39	228.81
总负债（亿元）	197.04	248.41	280.93
总债务（亿元）	154.15	227.08	254.18
营业总收入（亿元）	20.57	24.87	33.36
经营性业务利润（亿元）	3.30	3.75	4.12
净利润（亿元）	2.76	5.90	6.54
EBITDA（亿元）	3.52	7.55	9.14
经营活动净现金流（亿元）	7.87	3.43	0.22
收现比(X)	1.21	0.96	0.72
营业毛利率(%)	10.86	11.80	12.18
应收类款项/总资产(%)	18.98	16.44	16.06
资产负债率(%)	49.44	53.44	55.11
总资本化比率(%)	43.34	51.21	52.63
总债务/EBITDA(X)	43.75	30.07	27.81
EBITDA 利息倍数(X)	0.45	0.62	0.75

注：中诚信国际根据 2018-2020 年审计报告整理。

中证信用	2018	2019	2020
总资产（亿元）	97.26	99.50	122.71
风险准备金余额（亿元）	2.06	3.07	4.45
所有者权益（亿元）	60.68	62.73	76.76
在保余额（亿元）	436.77	712.25	635.05
净利润（亿元）	3.31	3.85	5.70
平均资本回报率（%）	5.50	6.24	8.17
累计代偿率（%）	--	1.84	0.67

注：[1]数据来源为中证信用提供的 2018-2020 年审计报告；[2]本报告中引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。

### 正面

■ **启东市经济保持增长。**依托较好的区位优势和产业基础，启东市经济实力不断增强，地区生产总值平稳增长，2020 年启东市完成地区生产总值 1,223.10 亿元，较上年增长 4.2%，为公司的发展提供了良好的外部环境。

■ **公司区域平台地位较高，持续获得政府支持。**公司系启东市主要的政府项目投建主体之一，承担了启东市主城区基础设施建设职能，业务具有持续性和专营性，区域地位较高，同时在资本注入、政府补贴等方面持续获得支持。截至 2020 年末注册

### 同行业比较

公司名称	同区域同类企业 2020 年主要指标对比表						
	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	总债务 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
启东城投	509.74	228.81	55.11	254.18	33.36	6.54	0.22
启东国投	396.94	178.96	54.91	216.29	15.60	2.45	-28.45
江苏启晟	271.63	159.72	41.20	97.01	18.35	1.94	-23.23

注：“启东国投”为“启东国有资产投资控股有限公司”简称；“江苏启晟”为“江苏启晟集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

资本为 45.00 亿元，实收资本增至 26.00 亿元，自有资本实力大幅提升；2020 年公司获得财政专项补助为 1.27 亿元。

■ **有效的偿债保障措施。**中证信用作为证监会同意设立的服务资本市场的专业化担保机构，具备极强的综合竞争实力及财务实力，中证信用为“17 启城投/17 启东城投债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，为本期债券偿付提供了有力的保障。

### 关注

■ **债务规模增加较快，即期偿付压力较大。**公司项目建设的资金需求较大，对外部融资较为依赖，近年债务规模持续攀升，截至 2020 年末公司总债务规模为 254.18 亿元，其中 2021 年公司需要偿还的债务为 86.73 亿元，存在较大的短期债务偿还压力，偿债资金安排需保持关注。

■ **资本支出压力较大。**截至 2020 年末，公司工程建设和保障房在建、拟建项目尚需投资 102.47 亿元，未来投资规模较大，公司面临债务上升压力。

■ **资产流动性较弱。**截至 2020 年末公司存货、其他应收款合计占流动资产比重为 82.00%，其中存货 273.78 亿元，包括拟开发的土地使用权、海域使用权、保障房的开发成本等，鉴于其他应收款回收周期偏长及工程施工成本变现能力不足，资产整体流动性较弱。

■ **存在一定或有负债风险。**截至 2020 年末公司未清对外担保余额为 44.16 亿元，占期末所有者权益的比重为 19.30%，被担保对象均为国有企业，但整体担保规模偏大，且均未设置反担保措施，面临一定的或有负债风险。

### 评级展望

中诚信国际认为，启东城投集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**启东经济实力大幅增强且具有可持续性；公司资本实力显著增强，资产质量明显提升；盈利等各项财务指标均大幅改善。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等；公司重要子公司股权划出，影响公司业务稳定性和可持续性。

**本次跟踪债项情况**

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
17 启城投/17 启东城投债	AAA	AAA	2020/06/23	13.00	10.40	2017/08/16~2024/08/16	本期债券设置本金提前偿还条款,分别于本期债券的第 3,第 4,第 5,第 6 和第 7 个计息年度末偿还本期债券发行总额的 20%

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

“17 启城投/17 启东城投债”于 2017 年 8 月 25 日发行，募集资金 13 亿元，其中 5 亿元用于启东市惠丰镇双庆村棚户区改造项目，8 亿元用于启东市汇龙镇南郊家园棚户区改造项目。截至 2021 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕。根据《启东城投集团有限公司公司债券年度报告（2020）》的相关披露，“17 启城投/17 启东城投债”募集资金扣除发行费用后已全部用于募集说明书约定用途，公司对上述债券已募集资金的使用与募集说明书相关承诺一致。

2020 年 8 月 16 日，公司首次偿还债券发行总额的 20%。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费

两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

**宏观风险：**2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

**宏观政策：**2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务

会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

**宏观展望：**即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处于持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

## 近期关注

### 启东市作为全国百强县之一，2020 年经济保持稳步增长，财政实力整体较强，但受刚性支出增加影响，财政平衡率有所下降

启东市是江苏省南通市下辖县级市，具有较强的区位优势和工业基础。同时，启东市还是全国著名的“海洋经济之乡”。近年启东市经济实力不断增强，但 2020 年受经济下行压力的影响，增速放缓。2020 年全市实现地区生产总值 1,223.10 亿元，按可比价计算，同比增长 4.2%。2020 年启东市 GDP 列全国百强县市第 33 位，在南通市下辖县市排名第 3 位。其中，第一产业绝对值 83.96 亿元，增长 2.7%；第二产业绝对值 4,765.85 亿元，增长 4.5%；第三产业绝对值 4,811.76 亿元，增长 5.1%。三次产业比为 0.87:49.33:49.80。

表 1：2020 年南通下辖区县市经济数据（亿元、%）

排名	GDP	GDP 增速
崇川区	1,482.58	3.2

通州区	1,462.50	4.6
海门区	1,442.57	5.5
如皋市	1,305.22	5.3
<b>启东市</b>	<b>1,223.10</b>	<b>4.2</b>
海安市	1,221.63	5.8
如东县	1,155.11	5.9

资料来源：各县市国民经济和社会发展统计公报，中诚信国际整理

2020 年启东市一般公共预算较上年增长 1.92%，税收收入仍是主要来源，2020 年占比在 80% 以上，收入构成质量较高。财政支出方面，2020 年启东市一般公共预算支出较上年增长 16.87%，主要为社会保障支出及教育支出增加。随着刚性支出增加，2020 年财政平衡率同比下降 8.87 个百分点。由于启东市土地出让数量增加、价格上涨，2020 年政府性基金预算收入增长 83.24%。从债务规模看，当年末启东市地方政府债务余额较上年增长 6.04%，但整体风险可控。

表 2：2018-2020 年启东市经济财政情况（亿元、%）

	2018	2019	2020
一般公共预算收入	72.31	70.65	72.01
其中：税收收入	59.64	56.54	59.12
税收收入占比	82.49	80.03	82.10
政府性基金预算收入	82.57	82.35	150.90
一般公共预算支出	95.23	101.81	118.99
政府性基金预算支出	79.46	74.36	128.53
财政平衡率	75.93	69.39	60.52
地方政府债务余额	185.83	196.04	207.88

资料来源：启东市财政决算报告及预算草案，中诚信国际整理

总体上看，启东市具有较强的区位优势，近年来启东市经济实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

### 跟踪期内，公司作为启东市主要的政府性项目投建主体之一的职能未有改变，收入持续增长

2021 年 2 月，公司名称由“启东市城市建设投资开发有限公司”更为现名，但职能定位及业务板块均未发生变化。作为启东市重要的基建主体之一，公司业务仍包括启东市主城区基础设施建设、保障房、物业管理、贸易流通等。得益于当年工程结算规模的增加，2020 年公司营业总收入较上年增长 34.14%。从收入构成来看，工程建设收入、保障房及物业管理收入两大类是公司营业收入的主要

来源，收入占比均超过 90%。其他业务收入增长较快主要系新增投资性房地产处置收入及房租收入。

**表 3：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）**

收入	2018	2019	2020
工程建设	12.15	12.29	17.44
保障房及物业管理	7.37	10.81	12.35
贸易流通	0.14	1.38	1.55
智慧城市	0.78	0.31	0.33
医疗养老	-	0.008	0.32
其他业务	0.14	0.08	1.37
<b>合计</b>	<b>20.57</b>	<b>24.87</b>	<b>33.36</b>
占比	2018	2019	2020
工程建设	59.04	49.43	52.38
保障房及物业管理	35.82	43.46	37.02
贸易流通	0.68	5.53	4.64
智慧城市	3.79	1.23	0.99
医疗养老	-	0.03	0.96
其他业务	0.68	0.31	4.11
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

注：2019 年公司对业务板块进行重分类，同时追溯调整 2018 年，市政工程和工程建设分类为工程建设，保障房销售和租赁及物业管理分类为保障房及物业管理，热电业务和农产品贸易分类为贸易流通，供水及污水处理分类为智慧城市；其他业务收入主要为租赁收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 2020 年公司工程建设项目结算规模增加，收入增长较快，但大部分项目建设及结算周期较长，资金沉淀规模仍较大

公司工程建设业务主要由子公司启东市新城建设投资发展有限公司（以下简称“新城建设公司”）负责。2018 年以来根据其委托方（启东市江海水利建设开发有限公司，以下简称“江海水利”，系启东市国资办 100%持股）签订的委托代建合同，公司先期投资建设，项目竣工验收后，由委托方以成本加成的方式回购，加成比例不超过 20%。当年完工的项目通常于当年或次年收到回款。

截至 2020 年末，公司主要的已完工工程建设项目包括城区水系整治工程、丁仓港滨河体育公园工程、城市街道景观改造工程等多个项目，合计实际投资 16.69 亿元，已确认收入 19.08 亿元，目前已收到回款 11.94 亿元。

**表 4：截至 2020 年末公司主要的已完工工程建设项目（万元）**

项目名称	开工时间	竣工时间	计划总投资	实际投资金额	截至 2020 年末已确认收入	截至 2020 年末已收到回款
城区水系整治工程	2017.4	2020.1	45,000.00	33,296.84	38,291.37	38,291.37
拆迁支出	2014.4	2020.12	20,000.00	20,463.98	23,533.57	0.00
电力工程	2017.5	2020.1	18,000.00	19,724.58	22,683.27	22,683.27
丁仓港滨河体育公园工程	2017.8	2020.1	12,000.00	12,931.99	14,871.79	14,871.79
城市街道景观改造工程	2015.8	2020.12	10,000.00	11,707.01	13,463.07	0.00
院校路改造工程	2019.11	2020.9	6,500.00	6,902.41	7,937.77	0.00
市民广场景观绿化工程	2017.5	2020.2	6,500.00	6,829.89	7,854.38	0.00
高速出入口提升改造	2019.5	2020.6	5,000.00	5,061.67	5,820.92	0.00
亮化工程	2019.5	2020.4	4,000.00	4,239.32	4,875.22	4,875.22
灵秀公园	2018.5	2020.3	3,800.00	3,938.22	4,528.95	0.00
启东市老小区工程	2018.12	2019.12	30,000.00	16,498.44	18,420.59	18,420.59
新城区建设	2015.1	2019.12	20,000.00	18,121.13	20,232.33	20,232.33
松花江路	2019.9	2020.8	2,500.00	2,558.13	2,941.85	0.00
紫薇河治理工程	2020.2	2020.10	2,300.00	2,356.83	2,710.35	0.00
兰卉路新建工程	2020.1	2020.10	2,300.00	2,312.63	2,659.52	0.00
<b>合计</b>	-	-	<b>187,900.00</b>	<b>166,943.07</b>	<b>190,824.95</b>	<b>119,374.57</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2020 年末，公司主要的在建工程建设项目包括世纪大道、丁仓港路、中央路新建工程等多个项目，计划总投资为 126.50 亿元，已完成投资 128.38 亿元，尚需投资 13.21 亿元；截至 2020 年

末，上述主要的在建项目累计收入确认 6.78 亿元，累计收到回款金额 4.55 亿元。公司在建工程大部分尚未竣工决算，亦未实现回款，大量资金沉淀负面影响公司的资产利用效率。

**表 5：截至 2020 年末公司主要的在建工程建设项目（万元）**

项目名称	预计竣工时间	预计总投资	已投资额	后续投资额	截至 2020 年末收入确认情况	截至 2020 年末回款情况
拆迁费用	2021.12	400,000.00	378,756.7	21,243.26	22,266.40	-
工程绿化、设计费等	2021.12	160,000.00	131,329.6	28,670.37	27,140.79	27,140.79
世纪大道	2021.12	180,000.00	148,018.87	31,981.13	-	-
中央路新建工程	2021.6	100,000.00	85,272.40	14,727.60	-	-
丁仓港路	2021.12	56,000.00	65,169.03	-	-	-
江海南路改造工程	2021.12	53,000.00	49,130.36	3,869.64		
土地征用及迁出拆迁补偿费	2021.6	40,000.00	53,581.89	-	7,793.24	7,793.24
通久线工程	2021.9	60,000.00	59,082.09	917.91	-	
一期工程	2021.6	45,000.00	38,812.41	6,187.59		
长江岸线整治工程	2020.12	30,000.00	27,424.97	2,575.03		
通吕线工程	2021.6	20,000.00	22,799.09	-		
华石路工程	2021.12	20,000.00	19,194.79	805.21		
惠阳线，惠萍泵站	2021.9	15,000.00	11,790.09	3,209.91		
建设南路改造工程	2021.12	20,000.00	16,739.79	3,260.21		
紫薇路工程	2021.12	13,000.00	138,354.66	-	571.51	571.51
崇启线工程	2021.9	13,000.00	11,390.70	1,609.30		
南海线工程	2021.6	10,000.00	7,210.99	2,789.01	-	
221 线工程	2021.6	10,000.00	9,756.79	243.21	9,987.36	9,987.36
惠新海线，志良线	2021.6	10,000.00	3,423.56	6,576.44		
灵秀路新建工程	2022.2	10,000.00	6,576.16	3,423.84		
<b>合计</b>	-	<b>1,265,000.00</b>	<b>1,283,815.01</b>	<b>132,089.66</b>	<b>67,759.30</b>	<b>45,492.90</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 6：截至 2020 年末公司主要拟建工程项目情况（万元）**

项目名称	开工时间	预计竣工时间	预计总投资
城市污水处理二厂	2021.12	2022.12	30,000.00
启东市区域通汇线修复工程	2021.4	2022.3	26,000.00
区域供水东环线	2021.4	2022.3	14,500.00
<b>合计</b>	-	-	<b>70,500.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

拟建项目方面，截至 2020 年末，公司主要的拟建工程建设项目包括城市污水处理二厂、启东市区域通汇线修复工程、区域供水东环线等项目，预计投资额分别为 3.00 亿元、2.60 亿元和 1.45 亿元。

总体来看，公司承担了较大规模的委托代建业务，短期内收入来源较有保障。但未来公司工程建设项目仍有一定的资本支出需求，资金安排情况需予以关注。同时，需注意的是，公司较多工程建设

项目尚未完成竣工结算，资金沉淀较严重。

**2020 年得益于完工保障房销售结算规模的增长，公司保障房业务收入增幅较大，且配套物业增加，丰富了板块收入，但在建、拟建项目未来投资规模较大，存在一定的资本支出压力**

公司负责保障房建设业务的子公司启东市保障房建设投资有限公司（以下简称“保障房公司”）和启东市鑫城城镇建设开发有限公司（以下简称“鑫城城镇”）系房地产开发暂定资质。

用于建设保障房的土地通过招拍挂方式取得，建成后由启东市财政出资回购（成本加成比例不吵超过 20%）或直接向安置户销售。由于保障房的销售低于市场价格，对于保障房的销售价格不足以弥补建设成本的差额部分，在项目完工后，政府会给予专项资金补贴，2018~2020 年共收到专项资金补

贴 1.33 亿元。

公司已完工保障房陆续进入销售结算期，近三年结算的项目以销售模式为主，该业务收入逐年增

加，2020 年该业务收入为 12.09 亿元，其中销售模式确认的收入占保障房业务收入 95%以上，具体情况如下：

表 7：2018~2020 年公司保障房建设收入构成情况（万元）

项目名称	2018	2019	2020	收入确认模式	主要客户
台角新村 37-40#（多层）	181.15	85.72	25.66	成本加成	启东市政府
团结新村 79#80#	975.10	907.82	173.53	成本加成	启东市政府
北上海花园 A、B、C 区	-	36,021.93	18,198.72	销售	拆迁安置户
汇东新村（新法院南侧）	3,655.16	557.39	184.14	销售	拆迁安置户
彩臣三村东侧高层 68-74#	7,058.84	59.06	612.19	销售	拆迁安置户
南郊家园 A 区、B 区、C 区一二期	-	16,711.45	16,418.60	销售	拆迁安置户
彩臣三村东侧多层 50-61#、63-66#	-	-	4,363.96	销售	拆迁安置户
汇东小区北侧安置房（汇东小区三期、法院东南侧）	1,769.37	807.17	20.08	销售	拆迁安置户
东郊花苑 1-3#及 1-3#商铺	2,554.13	326.08	-	销售	拆迁安置户
文汇新村	5,084.95	257.48	198.10	销售	拆迁安置户
光华苑东侧安置房	4,415.88	4,295.14	716.31	销售	拆迁安置户
文汇三期 1.3.8.9.37.38.43-47#	6,545.80	3,071.05	254.93	销售	拆迁安置户
惠萍家园	25,550.03	10,708.11	1,892.09	销售	拆迁安置户
怡福苑南侧安置房 1-3.7-9.13.14.19-23#	11,437.30	1,525.72	759.66	销售	拆迁安置户
滨江新城（惠丰双庆村一期）	2,694.40	30,552.92	814.93	销售	拆迁安置户
彩臣三村东侧多层	-	426	-	销售	拆迁安置户
永阳花苑	-	-	1,749.67	销售	拆迁安置户
庙港西区 25-40#	-	-	44,519.46	销售	拆迁安置户
民乐花苑			11,988.28	销售	拆迁安置户
台角高层			18,012.81	销售	拆迁安置户
<b>合计</b>	<b>71,922.11</b>	<b>89,601.59</b>	<b>120,903.12</b>	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2020 年末，公司主要的在建保障房项目均为自建销售模式，均已与安置户签订销售意向协议，包括彩臣三村东侧、北上海花园、惠丰镇双庆

村二期、南郊家园、庙港新城东区等多个项目，概算总投资 103.74 亿元，已完成投资 45.33 亿元，未来尚需投资 58.40 亿元。

表 8：截至 2020 年末公司在建保障房项目情况（万元）

项目	计划建设周期	计划总投资	已投资金额	尚需投资金额
彩臣三村东侧	2015.01-2021.05	50,000.00	42,024.20	7,975.80
北上海花园	2012.12-2021.05	200,000.00	177,825.06	22,174.94
惠丰镇双庆村二期	2016.10-2021.05	50,000.00	7,180.73	42,819.27
南郊家园	2011.03-2021.12	232,606.35	112,585.96	120,020.39
庙港新城东区	2018.09-2021.09	74,000.00	67,888.02	6,111.98
东疆花苑婚房	2018.03-2021.03	23,000.00	22,900.45	99.55
瀛东小区东侧	2018.12-2021.12	20,000.00	226.41	19,773.59
瀛东小区西侧地块（瀛东小区东北侧一期）	2018.12-2021.12	20,000.00	12,206.88	7,793.12
紫薇三村	2020.03-2022.12	58,500.00	118.44	58,381.56
台角六期	2020.08-2023.08	60,000.00	6,872.53	53,127.47

东疆雅苑	2020.11-2022.12	149,264.00	61.99	149,202.01
东郊雅苑（御龙花园）	2020.11-2022.12	100,000.00	3,436.64	96,563.36
<b>合计</b>	-	<b>1,037,370.35</b>	<b>453,327.32</b>	<b>584,043.03</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

拟建项目方面，截至 2020 年末，公司主要的拟建保障房项目主要为台角六期和士清村安置区二期（一标）等多个项目，计划总投资金额为 23.81 亿元，拟建项目均已制定拆迁安置计划，未来将定向销售给拆迁户。

**表 9：截至 2020 年末公司拟建保障房项目情况（万元）**

项目名称	计划总投资	计划开工时间
台角六期	60,000	2021.8
士清村安置区二期（一标）	72,000	2021.1
合兴镇村安置房（东区）	81,000	2021.1
东疆雅苑二期	25,100	2021.9
<b>合计</b>	<b>238,100.00</b>	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司子公司启东市城建物业管理有限公司（以下简称“物业公司”）负责启东市全市的保障房物业服务，该板块业务自 2018 年开始运营。2020 年，公司租赁及物业管理服务实现业务收入为 2,606.21 万元，较上年增长 47.02%，主要系随着保障房项目不断竣工，公司在管物业面积增加。未来物业公司将立足物业管理业务，不断拓展写字楼、商品房小区、大型公共场所物业管理，提高管理及盈利能力。

总体来看，近年来公司保障房收入有所增长，在建及拟建保障房项目较多，且从事的保障房建设业务需要有较大的前期资金投入，对公司的资金实力和资本运作能力有较高要求。

### 公司污水处理、农产品贸易、热电业务为公司收入提供一定补充，但整体规模仍较小

公司污水处理业务由其下属子公司启东市城市污水处理厂有限公司运营，主要负责启东城区和开发区区域的污水处理业务。截至 2020 年末，公司污水处理能力为 6.67 万立方米/日，2020 年完成处理污水量 6.67 万立方米。污水处理厂生产经营发生的成本损益由污水处理厂先行垫付，每季度根据生

产经营状况报启东市财政局，由财政局在预算内拨款。价格方面，启东市对污水处理费采取与自来水费一同征收的方式，根据《启东市市级行政事业性收费目录清单》，启东市区污水处理费按照居民用水 0.8 元/吨、工业用水 1.1 元/吨、特种行业用水 1.2 元/吨征收。受财政资金拨付及计入时点的影响，近年供水及污水业务收入存在波动，2020 年合计收入为 3,280.43 万元。

得益于农产品贸易量的扩大，2020 年实现贸易流通收入 1.55 亿元，同比增长 12.32%。公司农产品贸易业务主要由启东新城农业发展有限公司负责运营，以建立“配送中心+社区直销店+专业合作社（基地）”为目标的农产品直采直销网络体系逐步建立，营销机制基本完善。2019 年以来，公司相继投资建设了高标准配送中心、冷链物流系统、产品检测中心，建立了产品安全追溯体系，农产品种植基地实时监控正在建设中，“优菜网”、“优菜鲜配”品牌影响力日益扩大。目前，公司拥有保鲜、冷藏空间 500 多平方米，冷链物流车 10 多辆，日配送能力 80 吨，上游为启东当地农户，下游服务对象有政府机关、学校、企业、个人等广大消费者，上下游结算周期为 1~2 月左右，结算方式为银行转账。

公司与盐城发电厂合资成立控股子公司启东新城热力有限公司（以下简称“新城热力”，公司持股 51%），新建启东市区至滨江精细化工园供热主管网，并与滨江精细化工园现有的供热管网、国信启东热电公司现有的供热管网组网运行，2018 年 11 月完成管网建设（总投资 7,000 万元）并投入运营，服务企业及单位近 100 家。2020 年新城热力拟新建部分管网，总投资 7,000 万元，预计热力公司完全投入运营后，全年可供热量达 120 万吨，收入规模在 3.00 亿元，将成为公司收入补充。

## 财务分析

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2018~2020年审计报告，各期财务数据均采用审计报告期末数。

### 受益于主营业务工程建设及保障房业务的发展，2020年公司营业收入增长较快，加之政府补助的补充，利润总额有所提升

公司2020年营业总收入为33.36亿元，主要得益于工程项目及保障房项目收入结转增加，营业总收入较上年增长34.13%。从收入结构来看，2020年公司收入主要由工程建设及保障房收入构成。其中工程建设收入占比最大，且得益于2020年工程施工项目结转的增多，工程施工收入增长，当年板块收入为17.44亿元，同比增长41.90%；受益于保障房项目逐步进入结算期，公司保障房及物业管理收入持续增长，2020年为12.35亿元，同比增长14.25%。

从毛利率来看，2020年公司营业毛利率为12.18%，同比上升0.38个百分点。公司代建业务采取成本加成方式获利，毛利率根据结算项目不同，2020年略有下降；保障房业务受当期项目销售价格影响，毛利率同比下降3.81个百分点。总体来看，2020年公司整体毛利率小幅提升。

表 10：2018~2020 年公司主要板块毛利率情况（%）

毛利率	2018	2019	2020
工程建设	11.17	10.52	10.20
保障房及物业管理	7.91	15.73	11.92
贸易流通	5.95	4.54	3.24
智慧城市	29.39	-50.40	10.38
医疗养老	-	-518.07	-65.29
其他业务	42.27	95.09	68.10
合计	10.86	11.80	12.18

资料来源：根据公司提供财务报告整理

期间费用方面，公司期间费用主要由管理费用构成，受人员薪酬增长影响，2020年公司管理费用同比增加0.26亿元。公司将大部分利息支出进行资

本化，故财务费用整体规模较小，随着费用化规模增加，2020年财务费用支出有所加大。

公司利润总额主要由经营性业务利润和公允价值变动构成，其中经营性业务利润主要来自其他收益（主要系政府补助），公允价值变动收益主要为投资性房地产公允价值变动产生的收益。2020年公司利润总额同比增加1.25亿元，主要系公允价值变动收益增多以及经营性业务利润的增加。

表 11：2018~2020 年公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2018	2019	2020
销售费用	0.02	0.02	0.03
管理费用	0.41	0.49	0.75
财务费用	0.03	0.08	0.18
期间费用合计	0.46	0.59	0.95
期间费用率	2.21	2.39	2.84
其他收益	1.65	1.53	1.27
经营性业务利润	3.30	3.75	4.12
公允价值变动收益	-	3.51	4.16
营业外损益	-0.01	0.005	0.14
利润总额	3.26	7.17	8.42

资料来源：根据公司提供财务报告整理

### 公司资产规模保持增长趋势，其中其他应收款和存货的合计占比较大，整体变现能力较弱

随着基础设施建设项目的推进以及往来款项不断增多，公司总资产规模逐年扩大，截至2020年末，公司总资产为509.74亿元，同比增长9.67%。

流动资产方面，截至2020年末公司流动资产为423.59亿元，占总资产的比重为83.10%，以存货、其他应收款和货币资金为主，分别占流动资产的64.63%、17.37%和11.83%。2020年末公司货币资金较上年末减少10.79%，其中受限资金0.54亿元，主要为保证金；其他应收款主要为公司启东市财政局及启东市国资办控股的国有企业往来款，2020年末前五大应收对象为启东市德驰实业有限公司及启东新城文化体育服务有限公司等，余额合计占其他应收款的比重为74.02%，需关注后期公司其他应收款的回收情况；存货主要为拟开发土地使用权（取得方式包括协议出让、出让和挂牌出让，用途包括商服、住宅、住宅用地和其他商服用地）、拟开发海域使用权（包括渔业用地、造地工程用

海)、开发成本和开发产品, 存货中开发成本占比为 99.99%, 由于将原计入“在建工程”的工程建设项投入成本调整至存货, 当年末存货同比增长 100.93%。公司流动资产中其他应收款及存货占比较大, 考虑到其他应收款回收周期偏长及工程施工成本变现能力不足, 资产整体流动性较弱。

**表 12: 截至 2020 年末公司按欠款方归集前五大其他应收款方明细 (亿元、%)**

	款项性质	期末余额	账龄	占比
启东市德驰实业有限公司	往来款	21.74	2 年以内	29.51
启东市财政局	往来款	13.10	1~5 年	17.78
启东市华都实业有限公司	往来款	10.80	2 年以内	14.66
启东市土地储备中心	往来款	4.83	2 年以内	6.56
启东市鑫都房地产开发有限公司	往来款	4.06	1 年以内	5.51
<b>合计</b>	-	<b>54.53</b>	-	<b>74.02</b>

资料来源: 根据公司提供财务报告整理

非流动资产方面, 截至 2020 年末公司非流动资产占总资产比重为 16.90%, 以投资性房地产、其他非流动性资产、在建工程和固定资产为主, 分别占非流动资产的 47.86%、27.51%、12.39%及 9.05%。截至 2020 年末公司投资性房地产主要为房屋、建筑物和土地使用权, 相较上年末增长 47.94%, 主要系新转入公允价值 11.89 亿元的房屋及建筑物; 固定资产主要为房屋及建筑物; 在建工程相较上年大幅减少 90.85%, 主要系账务处理调整所致; 其他非流动资产为 23.70 亿元, 全部为委托贷款, 主要系公司下属子公司新城建设公司对启东市新城建设发展有限公司(启东国投的全资子公司)的拆借款, 年利率 6.00%, 期限为 5 年, 鉴于占用期限较长, 需关注资金拆借对资产流动性产生的不利影响。

**表 13: 2018~2020 年末公司主要资产情况 (亿元)**

	2018	2019	2020
货币资金	20.15	56.16	50.11
其他应收款	68.46	68.33	73.57
存货	129.35	135.96	273.78
<b>流动性资产合计</b>	<b>226.32</b>	<b>286.78</b>	<b>423.59</b>
投资性房地产	23.51	27.87	41.23
固定资产	2.17	6.20	7.79

在建工程	114.84	116.63	10.67
其他非流动资产	30.68	25.62	23.70
<b>非流动性资产合计</b>	<b>172.23</b>	<b>178.01</b>	<b>86.14</b>

资料来源: 根据公司提供财务报告整理

所有者权益方面, 截至 2020 年末, 公司所有者为 228.81 亿元, 同比增长 5.74%。2020 年启东市国资办进一步对公司注资 5.80 亿元至 26.00 亿元。公司资本公积主要为权益法核算子公司资本公积、政府注入资产、土地划拨、海域划拨和财政拨款等。公司持续获得股东增资及资产注入, 加之未分配利润的积累, 自有资本得以夯实。

**表 14: 2018~2020 年末公司主要所有者权益情况 (亿元)**

	2018	2019	2020
实收资本	15.00	20.20	26.00
资本公积	130.72	134.28	136.16
未分配利润	49.80	55.68	61.74

资料来源: 根据公司提供财务报告整理

负债方面, 随着公司工程建设的投入, 公司负债规模有所增长, 截至 2020 年末为 280.93 亿元, 同比增长 13.09%。流动负债方面, 截至 2020 年末公司流动负债占总负债的 39.08%, 主要为一年内到期的非流动负债、其他流动负债和其他应付款, 分别占流动负债的 44.06%、23.68%和 19.98%。截至 2020 年末, 公司其他应付款主要为公司与其他企业的往来款、履约保证金等; 一年内到期的非流动负债 48.37 亿元, 主要是一年内到期的长期借款 18.33 亿元和一年内到期的应付债券 29.84 亿元; 其他流动负债 26.00 亿元, 较上年增长 30.00%, 主要是当期发行“20 启东 D1”和“20 启东 D2”短期债券所致。

非流动负债方面, 截至 2020 年末公司非流动负债占总负债的 60.92%, 主要为长期借款和应付债券, 分别占非流动负债的 29.96%和 63.18%。截至 2020 年末公司长期借款 51.27 亿元, 主要是保证加抵押借款及保证加质押借款, 同比减少 11.02%; 公司应付债券 108.13 亿元, 同比增长 20.82%, 主要系当期发行“20 启东 01”、“20 启东 02”、“20 启东专项债”等多支债券所致。

**表 15: 2018~2020 年末公司主要负债情况 (亿元)**

	2018	2019	2020
短期借款	0.30	3.19	1.55
应付账款	15.43	1.78	1.59
预收款项	10.87	4.50	5.49
其他应付款	33.63	23.53	21.93
一年内到期的非流动负债	11.40	33.22	48.37
其他流动负债	0.00	20.00	26.00
<b>流动负债合计</b>	<b>74.82</b>	<b>90.50</b>	<b>109.79</b>
长期借款	65.09	57.62	51.27
应付债券	46.90	89.50	108.13
<b>非流动负债合计</b>	<b>122.22</b>	<b>157.90</b>	<b>171.14</b>

注：上表中其他应付款含应付利息和应付股利。

资料来源：根据公司提供财务报告整理

债务期限结构方面，在外部融资需求加大的背景下，公司总债务规模上升较快，截至 2020 年末为 254.18 亿元，同比增长 11.93%；同期末，短期债务为 85.93 亿元，同比增长 20.15%；短期债务/总债务为 33.89%，短期债务占比较上年上升 2.39 个百分点，短期债务压力有所增大。2020 年末，公司资产负债率为 55.11%；总资本化比率为 52.63%，较上年末同比分别上升 1.67 和 1.42 个百分点。

总体来看，随着债务规模的增长，公司财务杠杆比率有所上升且处于较高水平，资产负债结构和债务期限结构有待进一步优化。

### 受工程建设项目投入持续加大的影响，公司 2020 年经营活动现金流净流入规模减少，EBITDA 略有提升，但债务规模攀升较快，EBITDA 对债务本息覆盖能力仍处于较弱水平

经营活动方面，2020 年公司经营活动净现金流为 0.22 亿元，持续呈净流入，但规模与上年相比有所缩减，主要系公司市政工程、保障房建设项目投入所需资金增多。随着账务处理的调整，购买固定资产及无形资产的支出相对减少，但 2020 年公司投资活动现金流仍呈净流出状态。2020 年公司吸收投资及取得借款收到现金较上年变化不大，而偿还债务支付的现金大幅增加，导致筹资活动净现金流减少。

偿债指标方面，随着公司债务规模快速增长，2020 年 EBITDA 对债务本息的覆盖能力仍处于较弱水平；同时公司经营活动现金流净流入规模较

小，对债务利息仍无法全部覆盖。

**表 16：2018~2020 年公司现金流及偿债指标（亿元、X）**

	2018	2019	2020
经营活动净现金流	7.87	3.43	0.22
投资活动净现金流	-12.61	-19.60	-7.67
筹资活动净现金流	-2.38	44.66	9.43
总债务	154.15	227.08	254.18
EBITDA	3.52	7.55	9.14
经营活动净现金流/利息支出	1.03	0.28	0.02
总债务/EBITDA	44.72	30.07	27.81
EBITDA 利息保障倍数	0.45	0.62	0.75
货币资金/短期债务	0.60	0.79	0.58

资料来源：根据公司提供财务报告整理

从债务到期分布来看，2021~2024 年及以后公司需要偿还债务分别为 86.73 亿元、50.08 亿元、51.08 亿元和 65.49 亿元。总体来看，公司 2021 年债务偿付较集中，面临较大的债务偿还压力，需关注公司 2021 年的债务偿付安排及资金到位情况。

**表 17：截至 2020 年末公司债务到期情况（亿元）**

	2021	2022	2023	2024 及以后
到期金额	86.73	50.08	51.08	65.49

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 公司具备一定的备用流动性，但对外担保规模较大，面临一定代偿风险

银行授信方面，截至 2020 年末，公司共获得 240.05 亿元的授信额度，其中未使用授信额度 89.26 亿元，公司拥有一定的备用流动性。

受限资产方面，截至 2020 年末，公司受限资产账面价值合计 14.32 亿元，占期末总资产的比例为 3.08%，主要包括货币资金 0.54 亿元和抵押 13.78 亿元的土地使用权。

对外担保方面，截至 2020 年末，公司对外担保金额合计为 44.16 亿元，占净资产的比例为 19.30%，被担保单位均为国有企业，但均未设置反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

**表 18: 截至 2020 年末公司前五大对外担保方详情 (亿元)**

被担保人	性质	担保余额
启东市自来水厂有限公司	国有企业	8.24
启东市土地复垦开发有限公司	国有企业	5.84
启东国有资产投资控股有限公司	国有企业	5.36
启东市滨海污水处理厂有限公司	国有企业	3.26
启东市江海水利建设开发有限公司	国有企业	1.90
<b>合计</b>	-	<b>24.60</b>

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

**过往债务履约情况:** 根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料, 截至 2021 年 4 月 15 日, 公司未出现银行借款和已发行债券到期未偿付情形。

## 外部支持

### 公司系启东市主要的基础设施投融资主体之一, 业务发展能够得到政府的持续有力支持

公司系启东市主要的政府项目投建主体之一, 承担了启东市主城区基础设施建设职能, 启东市政府在资本注入和政府补助方面给予公司有力支持。

资本注入方面, 截至 2020 年末, 公司实收资本进一步增至 26.00 亿元。此外, 2020 年启东市国资办将总价值 1.72 亿元的两块土地和两套房产注入公司。公司持续获得股东增资、资本及资产注入, 自有资本得以夯实, 有效提升了公司在启东市国资体系中的地位。

政府补助方面, 2020 年公司获得财政专项补助为 1.27 亿元。

## 偿债保障措施

本次债券由中证信用增进股份有限公司 (以下简称“中证信用”) 提供全额无条件不可撤销的连带保证责任担保, 保证的范围包括债券本金及利息, 以及违约金、损害赔偿金、实现债券的费用和其他应支付的费用。

中证信用成立于 2015 年 5 月 27 日, 经证监会同意, 由安信证券股份有限公司、中国人保资产管理有限公司、前海金融控股有限公司、东方财富信息股份有限公司等共计 20 家股东共同出资设立,

初始注册资本 33.00 亿元, 均为货币出资。成立以来中证信用经历多次增资及股权变更, 截至 2020 年末, 中证信用注册资本为 45.86 亿元, 股东中证券公司占比较高, 其中第一大股东为东吴证券股份有限公司, 持股比例为 4.91%, 中证信用股权结构分散, 无控股股东和实际控制人。

中证信用经历了多年的发展, 业务规模稳步增长的同时, 业务的种类也在持续丰富和创新。目前, 融资担保、投资等传统业务板块, 为中证信用持续发展提供现金流支撑; 通过成立子公司和并购拓展延伸更丰富的业务板块, 形成以资信评级、数据及信用内评为代表的信用风险管理板块, 提升业务发展空间。截至 2020 年末, 中证信用总资产为 122.71 亿元, 所有者权益为 76.76 亿元。

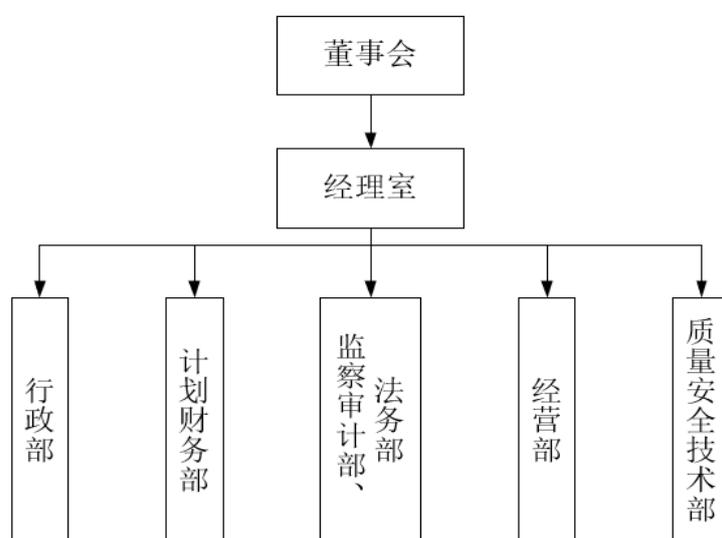
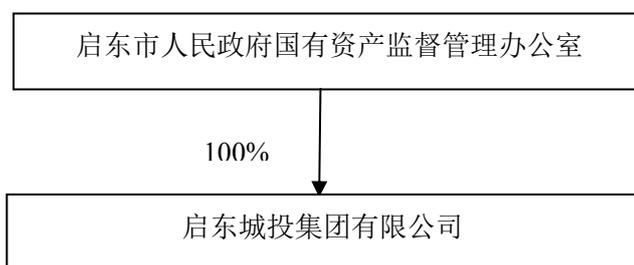
中证信用作为证监会同意设立的服务资本市场的专业化担保机构, 积极推动资本市场风险分散分担机制和信用风险体系建设, 同时及时向银保监会和深圳市地方金融监督管理局汇报业务开展情况及开展过程中的相关经验, 考虑到中证信用所承担的推动资本市场发展的重要使命, 中诚信国际认为相关政府部门有很强的意愿在有需要时为中证信用提供支持。

综上所述, 中诚信国际评定中证信用增进股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**, 评级展望为稳定。中诚信国际认为中证信用提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够对本次债券的还本付息起到极强的保障作用。

## 评级结论

综上所述, 中诚信国际维持启东城投集团有限公司的主体信用等级为 **AA+**, 评级展望为稳定; 维持“17 启城投/17 启东城投债”的债项信用等级为 **AAA**。

## 附一：启东城投集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）



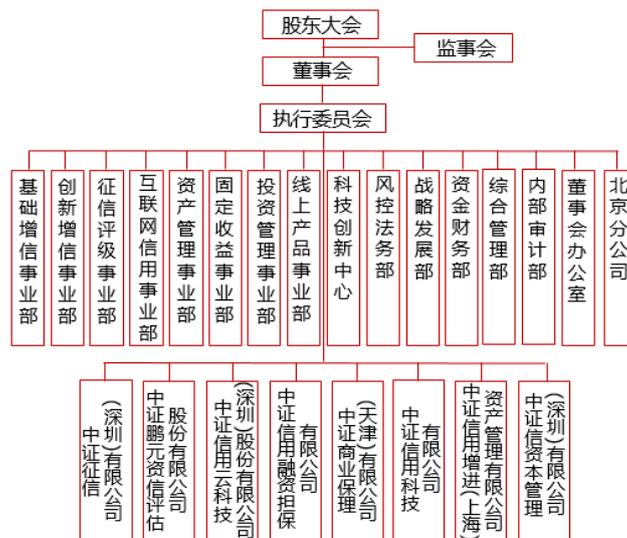
公司名称	股权比例 (%)
启东市新城建设投资发展有限公司	98.29
启东市保障房建设投资有限公司	100.00
启东市鑫城城镇建设开发有限公司	100.00
启东新城热力有限公司	51.00

注：以上为公司主要子公司

资料来源：公司提供

## 附二：中证信用增进股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）

序号	股东名称	持股数 (万股)	持股比例 (%)	序号	股东名称	持股数 (万股)	持股比例 (%)
1	东吴证券股份有限公司	22,500.00	4.91	19	兴业证券股份有限公司	10,000.00	2.18
2	深圳市新沅资本投资企业(有限合伙)	22,280.00	4.86	20	恒生电子股份有限公司	10,000.00	2.18
3	安信证券股份有限公司	20,000.00	4.36	21	浙江永强集团股份有限公司	10,000.00	2.18
4	东方证券股份有限公司	20,000.00	4.36	22	深圳天图兴鹏大消费产业股权投资基金合伙企业(有限合伙)	8,000.00	1.75
5	光大证券股份有限公司	20,000.00	4.36	23	深圳市帕拉丁一期股权投资合伙企业(有限合伙)	8,000.00	1.75
6	广发证券股份有限公司	20,000.00	4.36	24	鸿博股份有限公司	6,500.00	1.42
7	国泰君安证券股份有限公司	20,000.00	4.36	25	珠海横琴零壹沃土九号投资合伙企业(有限合伙)	6,000.00	1.31
8	国元证券股份有限公司	20,000.00	4.36	26	国信证券股份有限公司	5,000.00	1.09
9	中泰证券股份有限公司	20,000.00	4.36	27	海通证券股份有限公司	5,000.00	1.09
10	中国人保资产管理有限公司	20,000.00	4.36	28	海城市平海投资合伙企业(有限合伙)	5,000.00	1.09
11	中国人民保险集团股份有限公司	20,000.00	4.36	29	东方财富信息股份有限公司	5,000.00	1.09
12	中国太平洋人寿保险股份有限公司	20,000.00	4.36	30	北京万通新发展集团股份有限公司	5,000.00	1.09
13	前海金融控股有限公司	20,000.00	4.36	31	深圳市普路通供应链管理股份有限公司	5,000.00	1.09
14	佛山市顺德区新碧贸易有限公司	20,000.00	4.36	32	深圳市承信管理咨询合伙企业	4,098.00	0.9
15	深圳市天图创业投资有限公司	20,000.00	4.36	33	深圳金领域全球生物科技合伙企业	4,000.00	0.87
16	珠海横琴中科白云中证股权	20,000.00	4.36	34	北京康乐安投资管理中心(有限合伙)	3,500.00	0.76
17	深圳市沅禾资本投资企业(有限合伙)	16,720.00	3.65	35	深圳市君达瑞投资合伙企业(有限合伙)	1,000.00	0.22
18	嘉兴华懂投资合伙企业(有限合伙)	16,000.00	3.49		<b>合计</b>	<b>458,598.00</b>	<b>100.00</b>



资料来源：中证信用提供

### 附三：启东城投集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020
货币资金	201,455.95	561,631.35	501,053.72
应收账款	72,016.83	80,975.95	82,826.75
其他应收款	684,603.77	683,331.68	735,682.85
存货	1,293,454.85	1,359,565.00	2,737,809.54
长期投资	8,527.36	8,528.62	11,410.47
在建工程	1,148,350.29	1,166,291.62	106,737.44
无形资产	1,736.41	8,338.62	16,086.49
总资产	3,985,515.51	4,647,920.05	5,097,374.56
其他应付款	336,257.77	235,256.09	219,316.40
短期债务	333,267.00	715,193.09	859,306.66
长期债务	1,208,192.45	1,555,582.44	1,682,464.46
总债务	1,541,459.45	2,270,775.52	2,541,771.11
总负债	1,970,396.88	2,484,060.71	2,809,321.11
费用化利息支出	1,029.22	889.53	2,628.33
资本化利息支出	76,442.85	121,767.02	118,498.92
实收资本	150,000.00	201,965.00	260,000.00
少数股东权益	15,964.75	16,287.84	16,818.01
所有者权益合计	2,015,118.63	2,163,859.35	2,288,053.44
营业总收入	205,724.10	248,677.81	333,604.97
经营性业务利润	32,954.51	37,538.71	41,183.74
投资收益	-1.94	-998.74	16.25
净利润	27,567.16	59,041.93	65,400.56
EBIT	33,658.00	72,556.66	86,794.31
EBITDA	35,234.56	75,513.58	91,406.55
销售商品、提供劳务收到的现金	249,258.52	237,538.58	240,667.45
收到其他与经营活动有关的现金	330,809.68	269,749.91	240,485.41
购买商品、接受劳务支付的现金	268,605.03	272,369.84	439,503.65
支付其他与经营活动有关的现金	75,808.68	189,827.73	30,592.13
吸收投资收到的现金	190,740.00	99,956.14	76,778.10
资本支出	124,425.42	180,526.97	83,793.37
经营活动产生现金净流量	78,723.06	34,292.70	2,155.31
投资活动产生现金净流量	-126,138.73	-196,043.80	-76,656.79
筹资活动产生现金净流量	-23,837.52	446,626.50	94,323.84
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	10.86	11.80	12.18
期间费用率(%)	2.21	2.39	2.84
应收类款项/总资产(%)	18.98	16.44	16.06
收现比(X)	1.21	0.96	0.72
总资产收益率(%)	0.96	1.68	1.78
资产负债率(%)	49.44	53.44	55.11
总资本化比率(%)	43.34	51.21	52.63
短期债务/总债务(%)	21.62	31.50	33.89
FFO/总债务(X)	0.02	0.02	0.02
FFO 利息倍数(X)	0.40	0.31	0.34
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	10.86	11.80	0.02
总债务/EBITDA(X)	2.21	2.39	27.81
EBITDA/短期债务(X)	18.98	16.44	0.11
货币资金/短期债务(X)	1.21	0.96	0.58
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.96	1.68	0.75

注：中诚信国际分析时将“其他流动负债”中的带息债务纳入短期债务核算，将“长期应付款”中的带息债务纳入长期债务核算。

## 附四：中证信用增进股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2018	2019	2020
<b>资产</b>			
货币资金	182.28	1,495.56	1,386.77
存出担保保证金	19.93	51.42	135.66
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	--	--	--
可供出售金融资产	--	--	--
持有至到期投资	--	--	--
长期股权投资	49.14	102.88	105.20
交易性金融资产	5,335.79	5,954.12	5,937.02
债权投资	2,924.87	1,740.86	3,536.03
买入返售金融资产	506.34	11.20	33.06
资产合计	9,726.11	9,950.09	12,270.63
<b>负债及所有者权益</b>			
风险准备金余额	207.25	306.84	445.32
实收资本	4,585.98	4,585.98	4,585.98
所有者权益合计	6,067.71	6,272.71	7,676.04
<b>利润表摘要</b>			
担保业务收入	321.44	331.67	453.04
提取风险准备	-88.28	-57.42	-83.86
利息净收入	-36.85	98.01	175.37
投资收益	492.10	285.73	388.26
业务及管理费用	-460.39	-506.75	-584.19
税金及附加	-5.36	-5.54	-6.76
税前利润	396.95	461.30	714.25
净利润	331.16	384.84	570.14
<b>担保组合</b>			
在保余额	43,676.90	71,225.04	63,504.84
融资担保责任余额	--	57,418.00	--
<b>财务指标</b>			
<b>年增长率（%）</b>			
总资产	-12.31	2.30	23.32
风险准备金余额	120.43	48.06	45.13
所有者权益	1.66	3.38	22.37
担保业务收入	65.72	3.18	36.59
业务及管理费用	56.21	10.07	15.28
税前利润	15.36	16.21	54.84
净利润	11.73	16.21	48.15
在保余额	-8.82	63.07	-10.84
<b>盈利能力（%）</b>			
平均资产回报率	3.18	3.91	5.13
平均资本回报率	5.50	6.24	8.17
<b>担保项目质量（%）</b>			
累计代偿率	--	1.84	0.67
累计回收率	--	100.00	100.00
风险准备金余额/在保责任余额	0.47	0.53	0.70
最大单一客户在保余额/核心资本	81.95	79.24	57.73
最大十家客户在保余额/核心资本	428.61	375.29	247.34
<b>资本充足性</b>			
净资产（亿元）	60.68	62.73	76.76
核心资本（亿元）	61.01	63.10	77.95
融资担保放大倍数	--	9.15	--
核心资本放大倍数（X）	7.16	9.10	8.15
净资产放大倍数（X）	7.20	9.15	8.27
<b>流动性（%）</b>			
高流动性资产/总资产	40.75	55.51	36.18
高流动性资产/在保余额	9.07	7.75	6.99

注：[1]、2019 年末公司适用《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度，核心资本放大倍数、净资产放大倍数和融资担保放大倍数计算中分子均为融资担保责任余额，净资产放大倍数计算中分母采用合并口径净资产，融资担保放大倍数计算中分母采用母公司口径净资产；2018 年核心资本放大倍数与净资产放大倍数计算中分子为在保责任余额，净资产放大倍数计算中分母为合并口径净资产。[2]、2020 年中证信用子公司中证信用融资担保有限公司开始开展业务，中证信用仅对存量担保业务进行维护，故不再按照《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度计算融资担保责任余额。

## 附五：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附六：中证信用增进股份有限公司基本财务指标计算公式

指标		计算公式
盈利能力	业务及管理费用	销售费用+管理费用
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
资产质量	累计代偿率	累计代偿额/累计解除增信额
流动性	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分
资本充足性	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具
	核心资本担保放大倍数	增信责任余额/核心资本

注：根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，投资资产计算公式为：“投资资产=交易性金融资产+债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资”。

## 附七：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象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	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

担保公司	含义
AAA	受评信用增进公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评信用增进公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评信用增进公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评信用增进公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评信用增进公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评信用增进公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评信用增进公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评信用增进公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务。

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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；2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。