



# 2012年启东国有资产投资控股有限公司 公司债券2021年跟踪评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



## 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评级的变化  
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



# 2012年启东国有资产投资控股有限公司公司债券 2021年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AA	AA
评级日期	2021-06-29	2020-06-22

## 评级观点

- 中证鹏元对启东国有资产投资控股有限公司（以下简称“启东国投”或“公司”）及其 2012 年 11 月 20 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2021 年度跟踪评级结果为：本期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：公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础，公司业务持续性仍然较好，继续得到股东和当地政府的较大支持力度支持；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，偿债压力较大，且存在较大的或有负债风险等风险因素。

## 未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 债券概况

债券简称：12 启东债/PR 启国投

债券剩余规模：4.50 亿元

债券到期日期：2022-11-20

偿还方式：单利按年计息，在本期债券存续期的第 3 年至第 6 年末分别偿还本金总额的 10%；第 7 年至第 10 年末分别偿还本金总额的 15%

## 联系方式

项目负责人：龚程晨  
gongchch@cspengyuan.com

项目组成员：范俊根  
fanjg@cspengyuan.com

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2020	2019	2018
总资产	396.94	317.39	305.33
所有者权益	178.96	142.73	121.52
总债务	154.19	135.49	139.23
资产负债率	54.91%	55.03%	60.20%
现金短期债务比	1.01	0.81	0.97
营业收入	15.60	19.46	17.57
其他收益	1.29	0.60	1.41
利润总额	2.50	2.39	2.20
销售毛利率	24.36%	23.76%	14.38%
EBITDA	4.40	4.65	6.08
EBITDA 利息保障倍数	0.58	0.79	0.92
经营活动现金流净额	-28.45	-11.76	-0.82
收现比	0.93	0.95	0.68

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

联系电话：0755-82872897

## 优势

- **外部环境较好。**2020年启东市地区生产总值保持增长，整体经济实力仍较强，位列2020年全国县域经济竞争力百强县市第18位；当期基础设施投资额比上年实现翻倍增长，为公司代建业务发展提供了良好基础
- **公司主营业务可持续性较好，收入来源较有保障。**截至2020年末，公司主要基础设施代建项目和安置房项目尚需投资规模较大，存货中代建工程账面价值较大，随着代建项目完工和安置房交付，相关收入来源较有保障。此外，公司自来水供应业务在区域内垄断性较强，2020年收入保持增长。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**2020年公司股东启东市人民政府通过向公司货币资金注入增加实收资本，同时启东市财政局以划入股权和现金的方式增加资本公积，使公司资本实力进一步增强；当期公司还收到各类财政补助资金，对公司利润形成一定补充。

## 关注

- **公司资产中存货和其他应收款占比较大，整体流动性偏弱。**存货和其他应收款为公司资产最主要的构成部分，2020年末二者余额占同期总资产比重较大；存货主要为代建工程和土地使用权，即时变现能力较差，且已抵押的土地资产规模较大；其他应收款对资金占用明显，且部分对民营企业的其他应收款存在一定回收风险。
- **公司仍面临较大的债务偿还压力。**2020年末公司总债务规模较大且进一步上升，2020年EBITDA利息保障倍数下降至0.58，公司面临较大的偿债压力
- **存在较大或有负债风险。**截至2020年末，公司对外担保规模较大，主要担保对象为启东市地方建设平台以及国有企业，大部分对外担保未设置反担保措施。

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

## 二、本期债券募集资金使用情况

公司于2012年11月20日发行10年期15亿元的本期公司债券，募集资金原计划用于四海家园和临海公路项目。截至2021年5月31日，本期债券募集资金专户余额为192.62万元。

## 三、发行主体概况

2020年公司注册资本、控股股东和实际控制人未发生变化。2020年10月、11月和12月，公司控股股东启东市人民政府（以下简称“启东市政府”）分三次对公司进行货币形式实缴注册资本，累计出资金额11.50亿元；截至2021年3月31日，公司注册资本仍为30亿元，实收资本增至28.80亿元，控股股东和实际控制人为启东市人民政府。

2020年公司新增纳入合并范围的子公司4家，不再纳入合并报表范围子公司4家，明细如表1所示。截至2020年末，公司纳入合并报表范围子公司共27家，情况详见附录四。

**表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）**

1、跟踪期内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
启东蝶湖开发建设有限公司	51.00%	1.00	房地产业	投资设立
启东鲲鹏国际科技园投资开发有限公司	100.00%	5.00	商务服务业	投资设立
启东威曼风电科技发展有限公司	100.00%	0.50	电气机械和器材制造业	投资设立
启东诺顿风电科技发展有限公司	100.00%	0.50	电气机械和器材制造业	投资设立
2、跟踪期内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	主营业务	不再纳入的原因
启东市旅游开发建设有限公司	96.67%	1.50	浏览景区管理	无偿划出
启东市圆陀角开发建设有限公司	52.04%	2.78	园林绿化	无偿划出
启东经济开发区科技创业中心有限公司	100.00%	0.50	企业管理服务	无偿划出
启东市兴腾贸易有限公司	100.00%	0.30	贸易	无偿划出

资料来源：公司提供

## 四、运营环境

## 宏观经济和政策环境

### 2020 年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020 年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020 年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60 万亿元，同比增长 2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降 6.8%，二至四季度分别增长 3.2%、4.9%和 6.5%，我国 GDP 增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长 2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降 3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长 1.9%，其中出口增长 4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021 年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在 3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；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。

2020 年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长 0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计 2021 年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

**2020 年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021 年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松**

2020 年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自 2 月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出

台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

## 区域经济环境

**2020年启东市经济增速有所放缓，整体经济实力仍较强，工业质量效益良好，基础设施建设投资大幅增加，为公司发展提供了良好基础**

2020年启东市经济继续保持增长，但增速有所放缓，整体经济实力仍较强，位列2020年全国县域经济竞争力百强县市第18位。三次产业结构由2019年的6.9:50.2:42.9调整为2020年的6.9:48.2:44.9，第三产业占比较上年增加2个百分点，产业结构持续优化；2020年人均GDP水平较高，为全国人均GDP的1.77倍。

随着企业生产的快速恢复，2020年启东市规模以上工业增加值增速小幅回升，全年实现规模以上工业应税销售817.50亿元，增长15.2%。2020年启东市主导产业稳步提升，“两主两新两优”六大产业<sup>1</sup>累计完成工业产值721.92亿元，比上年增长5.8%；战略新兴产业产值360.7亿元，占规模以上工业产值的比重为42.6%；高新技术产业产值462.15亿元，占规模以上工业产值的比重为54.6%。2020年启东市全年应税销售净增2,000万元以上的工业企业179家，工业发展速度加快。

2020全年启东市固定资产投资增速较去年提升3.1个百分点，同比增长10.30%，其中，工业投资增长5.4%，服务业投资增长16.7%，服务业投资占全社会固定资产投资的比重上年提升2.5个百分点；基础

<sup>1</sup> 海工及重装备和生命健康科技为两大主导产业，精密机械、电子信息及半导体装备为两优产业，新能源、新材料为两大新兴产业

设施投资额比上年增长103.7%，实现翻倍增长。2020年全市房地产开发投资121.58亿元，比上年增长29.8%；商品房施工面积1,328.43万平方米，增长38%，房地产投资保持较快速度增长2020年启东市安置房新开工面积152万平方米，竣工面积74万平方米。

2020年启东市金融业稳定发展，受疫情影响下社会消费品零售总额增速有所下降，进出口总额出现负增长。

**表2 启东市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,223.10	4.20%	1,157.55	5.50%
第一产业增加值	83.96	2.70%	79.64	2.60%
第二产业增加值	589.75	4.00%	581.29	7.10%
第三产业增加值	549.39	4.70%	496.62	4.10%
规模以上工业增加值	-	6.10%	-	4.30%
固定资产投资	-	10.30%	-	7.20%
社会消费品零售总额	413.58	0.7%	397.45	5.40%
进出口总额	215.34	-13.70%	249.53	28.20%
存款余额	1,745.63	14.50%	1,524.87	10.00%
贷款余额	1,273.51	21.80%	1,045.30	10.80%
人均GDP（元）		128,073		121,879
人均GDP/全国人均GDP		176.78%		171.92%

注：“-”表示公开信息未获得。

资料来源：2019年和2020年启东市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年启东市完成一般公共预算收入72.01亿元，比上年增长1.9%。其中税收收入59.1亿元，比上年增长4.6%，税收占一般公共预算收入比重达82.1%，比上年提升2.1个百分点；实现政府性基金收入150.90亿元，同比增长83.2%；全年一般公共预算支出119.00亿元，比上年增长16.9%，财政自给率(一般公共预算收入/一般公共预算支出)为60.51%。

## 五、经营与竞争

公司作为启东市重要的城市基础设施投资建设和国有资产运营主体之一，仍主要从事基础设施代建、安置房建设、土地整理及自来水销售等业务，主要业务区域涵盖启东市主城区、省级吕四海洋经济开发区、省级启东经济开发区和滨海工业园区（启东高新技术产业开发区）等地。

2020年公司营业收入有所下降，同比下降19.84%，主要系当期定向销售的安置房减少，安置房销售收入下降较多导致。其中代建业务、安置房销售及土地整理收入仍是公司主要的收入来源，三者合计占当年营业收入的84.97%。2020年公司综合毛利率较上年略有上升，代建业务毛利率较为稳定，受整理的土地区块不同影响，土地整理业务毛利率较上年有所下降，但仍保持较好获利能力；安置房业务毛利率

小幅上升但仍维持较低水平；自来水销售业务毛利率小幅上升。

**表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
代建业务收入	84,987.28	23.08%	78,154.16	23.08%
土地整理收入	21,120.00	51.52%	25,000.00	75.43%
安置房销售	26,448.97	5.16%	66,798.40	4.14%
自来水销售收入	16,390.91	19.84%	15,623.30	12.72%
其他业务	7,064.40	40.86%	9,043.17	50.73%
<b>合计</b>	<b>156,011.56</b>	<b>24.36%</b>	<b>194,619.04</b>	<b>23.76%</b>

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

**2020年公司代建业务收入保持增长，在建项目规模较大，业务可持续性较好，但给公司带来较大资金压力**

公司本部及子公司江苏吕四港开发建设有限公司（以下简称“吕四港开发”）、启东滨海工业园开发有限公司（以下简称“滨海工业园”）和启东市忠诚信开发建设有限公司（以下简称“启东忠诚信”）等受启东市政府委托从事基础设施代建业务，业务模式一般为：公司或子公司与启东市政府或当地国有企业签订《委托代建协议》，以自有及自筹资金完成项目建设，项目竣工后进行移交，启东市政府根据经审计的工程总款项（工程建设成本、项目管理费、监理费及资金成本等）加成一定比例的代建收益与公司进行结算，并签订《工程交付确认书》安排交付事宜及工程价款结算，公司将收到的结算款确认为代建业务收入；在建及已竣工未结算代建项目计入存货。

2020年公司代建业务收入全部源于子公司滨海工业园所承接滨海公园围滩及道路项目及汇海路项目，实现代建业务收入较上年增长8.74%，代建收益加成比例仍为23.08%，业务毛利率较上年持平。

**表4 截至 2020 年末公司代建项目收入情况（单位：万元）**

项目名称	项目收入	项目成本	项目公司
滨海公园围滩及道路项目	72,021.68	55,401.29	启东滨海工业园
汇海路	12,965.60	9,973.53	启东滨海工业园
<b>合计</b>	<b>84,987.28</b>	<b>65,374.83</b>	-

资料来源：公司提供

公司在建代建项目较多，存货中代建工程建设成本尚有118.91亿元，业务收入可持续性良好，为未来收入提供一定的保障，但收入规模受委托方安排及工程进度影响存在波动，收入实现时间存在一定不确定性。截至2020年末，主要代建项目尚需投资14.16亿元，拟建项目预计总投资15.80亿元，投资支出预计在未来2年内完成，代建项目资金支出压力较大。

**表5 截至 2020 年末公司在建代建、拟建项目<sup>2</sup>情况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资	已投资	项目公司
拓展区围垦、填土	20.00	19.06	滨海工业园
南通大学三期工程	3.00	2.59	公司本部
启东国投金融大厦	5.00	1.64	公司本部
协兴港区域综合开发工程	1.15	1.15	公司本部
车辆考试与检测中心	0.88	0.88	公司本部
南通大学四期工程	2.30	0.77	公司本部
新城区道路	0.90	0.43	公司本部
看守所、拘留所项目	2.50	0.36	公司本部
公安业务技术大楼	2.50	0.35	公司本部
万亩高效生态渔业示范区	0.30	0.30	公司本部
南通大学四期工程项目二批	1.30	0.20	公司本部
高新区幼儿园工程	1.10	0.19	滨海工业园
惠萍家园幼儿园	0.80	0.13	启东忠诚信
汇泰家园幼儿园	0.60	0.12	启东忠诚信
奥莱小镇道路	0.01	0.01	公司本部
<b>合计</b>	<b>42.34</b>	<b>28.18</b>	
国投商务中心（检察院业务办公用房）	8.00	-	启东忠诚信
吕四临港南路加油站	0.60	-	启东领先资产经营管理有限公司
牡丹江路加油站	0.30	-	启东领先资产经营管理有限公司
清源路加油站	0.30	-	启东领先资产经营管理有限公司
新城区综合电力管廊	3.50	-	启东顺通城市综合管廊建设有限公司
协兴港综合开发二期	2.50	-	启东市协兴生态渔业有限公司
公安特警训练装修改造项目	0.60	-	公司本部
<b>合计</b>	<b>15.80</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供

### 2020年安置房销售收入大幅下降，盈利仍偏弱；公司在售安置房项目规模尚可，短期内对未来安置房销售收入形成一定支撑

公司安置房建设业务仍主要由子公司启东市御龙房地产开发有限公司（以下简称“御龙地产”）、启东市新城建设发展有限公司（以下简称“新城建设”）和滨海工业园等负责，项目主要位于启东市主城区，建设资金主要源于自有及自筹资金，土地通过招拍挂方式取得，安置房建设完成后，公司直接向被安置人出售安置房，确认房屋销售收入，出售价格不足以覆盖建设成本的差额部分由政府专项资金补足；此外，公司一般会在保障安置居民需求量的基础上，超额建成一定比例的安置房，安置剩余部分、配套商业部分及底层商铺等由公司市场化销售，实现的销售收入可弥补一部分公司的代建成本。

<sup>2</sup> 报告中披露的拟建项目为获得立项文件部分

2020年公司确认收入的安置房项目主要有克明花园、城东村安置房（城东花园）及东疆花苑等项目，安置房销售收入同比下降60.40%，主要系当期定向销售减少所致；当期安置房销售毛利率为5.16%，较上年提高1.02个百分点，随各年安置项目不同，不同年份安置房销售毛利率存在一定波动，同时安置房项目公益性较强，整体毛利率低。

**表6 公司安置房销售业务情况（单位：亿元）**

安置房项目	销售金额	项目公司
克明花园	1.2	御龙地产
城东村安置房（城东花园）	1.18	新城建设
东疆花苑	0.11	新城建设
人民东路惠阳桥商业用房（三院门面房）	0.07	新城建设
台角新村	0.03	御龙地产
东郊花苑	0.02	御龙地产
北新家园	0.01	新城建设
祥瑞家园	0.01	新城建设
紫薇二村	0.01	御龙地产
<b>合计</b>	<b>2.64</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供

截至 2020 年末，公司主要在建安置房项目包括惠萍家园安置房三期、吕四部队营房东侧安置房，尚需投入资金 17.58 亿元，主要拟建项目为汇泰嘉苑安置房三期，计划总投资 9.00 亿元，计划建设周期为 4 年，截止 2020 年底，公司存货中安置房项目账面价值尚有 15.01 亿元，规模尚可，主要系人才公寓和东郊花苑项目，短期内对未来安置房销售收入形成一定支撑。

**表7 截至 2020 年末公司在建、拟建安置房项目情况（单位：亿元）**

项目性质	安置房项目	项目总投资	项目已投资	预计完成时间
在建项目	惠萍家园安置房三期	4.00	0.89	2024.12
	吕四部队营房东侧安置房	15.40	0.93	2024.12
	<b>合计</b>	<b>19.40</b>	<b>1.82</b>	<b>-</b>
拟建项目	汇泰嘉苑安置房三期	9.00	-	4 年
	<b>合计</b>	<b>9.00</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

注：2020 年跟踪评级报告中披露的在建项目大部分已完工

资料来源：公司提供

**2020年公司土地整理业务模式有所变化，毛利率有所下降但仍保持较高水平，业务盈利能力仍较好；公司已投入土地复垦成本规模较大，业务持续性尚可**

公司土地开发整理业务主要由公司本部以及子公司滨海工业园、启东市桥港开发建设投资有限公司及启东市土地开发复垦有限公司（以下简称“土地复垦公司”）等负责。具体业务模式有两种：其一为公司将整理好的土地交付给启东市土地储备中心，启东市政府用土地出让金收入地方留成部分结算公司投入的土地整理成本（前期成本、工程成本和财务成本等）和适当收益，公司将收到的结算款确认为土

地整理收入。其二为根据2019年5月启东市人民政府下发的文件《关于明确城乡建设用地增减挂钩项目实施主体的通知》指示，土地复垦公司负责实施农村建设用地整理复垦工作，并配合自然资源部门做好村庄建设用地测绘和增减挂钩土地指标验收材料上报工作。对复垦出来的增减挂钩土地指标具体由启东交通投资集团有限公司（以下简称“启东交投”）收购，公司以收到收购复垦土地的款项确认为土地整理收入。

2020年公司实现土地开发整理业务收入2.11亿元，主要通过子公司土地复垦公司将复垦完毕的土地指标350.00亩以60万/亩价格交付给启东交投实现。截至2020年末，公司存货中已投入的土地复垦成本为18.60亿元，业务可持续性尚可。2020年公司毛利率下降23.91个百分点，主要系公司实现土地整理收入模式较往年有所变化所致。2019年公司土地整理收入主要来自于上文所提第一种模式，而2020年主要来自上文所提第二种模式，毛利率仍保持较高水平，业务盈利能力仍较好。

#### 公司供水业务垄断性较强，持续性较好，2020年供水收入及毛利率均有提升

公司负责启东市自来水供应、销售及管道安装维修等服务，相关业务仍主要由子公司启东市自来水厂有限公司负责，供水面积约1,208平方公里，服务人口近百万，业务区域垄断性较强。

跟踪期内，公司供水能力、售水总量及收入继续保持稳定增长，收入可持续性较好，是公司收入的稳定补充。得益于新开的供水路线通久线，2020年公司供水能力的迅速上升，以及管网漏损率同比下降10.11%，公司供水效率有所提高，使得自来水销售毛利率较上年提升7.12个百分点。

**表8 公司 2019 -2020 年供水业务经营情况**

项目	2020 年	2019 年
日供水能力（万吨/日）	33.00	18.39
年供水总量（万吨）	6,983.00	6,714.00
年售水总量（万吨）	5,889.00	5,545.00
管网漏损率	15.65%	17.41%
自来水销售收入（万元）	16,390.91	15,623.00

资料来源：公司提供

公司其他业务收入主要源于资产租赁、融资担保、广告、园林绿化及贸易等业务，2020 年其他收入继续保持下降，同比减少 21.88%，主要系租赁业务收入下降所致；其他业务毛利率为 40.86%，主要系资产租赁和融资担保等业务毛利率较高所致（分别为 61.07%和 79.13%）。整体看，公司其他业务收入规模尚且较小，但毛利率较高。

#### 公司继续获得来自股东增资、财政局债务置换及政府补助等方面的较大支持

实收资本方面，2020 年启东市政府分三次对公司完成货币形式增资 11.50 亿元，使公司实收资本增加 11.50 亿元。

资本公积方面，经财政批准将拨付给子公司启东经济开发区总公司的 1.5 亿元转做资本公积。2020 年启东市国资委无偿将启东沿海水利建设有限公司 45.95%股权、启东吕四港口投资有限公司 45.95%的

股权划转至公司，计入长期股权投资，增加资本公积 19.68 亿元；无偿划出净资产为负的子公司启东市兴腾贸易有限公司 100%股权、启东经济开发区科技创业中心有限公司 100%股权和启东市旅游开发建设有限公司 96.67%股权增加资本公积 1.79 亿元，共计增加公司资本公积 21.47 亿元。同时无偿划出江苏吕四港开发建设有限公司 47%股权、启东祥瑞建设有限公司 10%股权减少公司资本公积 21.25 亿元。以上增资和股权划转使得公司资本实力进一步增强。

财政补贴方面，公司 2020 年收到与日常活动相关的政府补助资金合计 1.29 亿元，计入其他收益，主要补助资金项目为基础设施建设补助资金、给水管网改造补助款等，对公司利润形成一定补充。

**表9 2020 年公司获得的资产注入情况（单位：亿元）**

资产类别	金额
货币增资增加公司实收资本	11.50
货币增资增加资本公积	1.50
无偿划拨子公司股权增加资本公积	19.68
无偿划拨净资产为负公司股权增加资本公积	1.79
无偿划转子公司股权减少资本公积	-21.25
<b>合计</b>	<b>13.22</b>

资料来源：公司提供

## 六、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 2019-2020 年审计报告，审计报告均采用新会计准则编制。2020 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

**2020 年公司资产规模保持较快增长，主要构成仍为存货和应收款项，存货即时变现能力较弱，其他应收款规模较大对公司资金产生较大占用，整体流动性偏弱**

2020 年末公司资产大幅增长 25.06%，主要源于股东注资和融资规模扩大。2020 年末公司受限货币资金金额为 4.11 亿元，主要系存出担保保证金、质押借款。2020 年末公司应收账款账面价值小幅上升，主要系应收代建工程款及安置房销售款，其中应收启东市财政局的业务款余额占应收账款账面价值比重的 92.19%。

其他应收款主要是与启东市政府部门及国有企业的往来款，2020 年末其他应收款账面价值为较上年末增加 101.99%，主要应收对象包括启东市吕四港镇财政和资产管理局、启东市财政局，应收账款账面价值分别为 20.02 亿元和 14.00 亿元（账龄均在 1 年以内），占其他应收款账面价值比重分别为 32.74%

和 22.89%；对民营企业南通润福置业有限公司其他应收款占比 5.38%，已计提坏账准备 1,646.64 万元，存在一定回收风险。整体看，2020 年公司新增其他应收款较多，应收对象以政府部门和地方国企为主，对资金形成较大占用且部分对民企应收款项存在一定回收风险。

存货仍为公司资产中占比最大的科目，2020 年末公司存货账面价值 256.06 亿元，其中代建工程账面价值 201.36 亿元，主要包括账面价值 118.91 亿元的代建项目建设成本和账面价值 61.61 亿元的土地使用权，代建项目建设成本规模较大，部分代建基础设施建设项目已完成投资但尚未结算，未来或能给公司带来一定规模的收益，但代建项目结转及收入实现时间受政府回购计划影响存在不确定性；代建工程中土地使用权账面价值 61.61 亿元，土地用途以住宅和商服用地为主，公司开发成本和开发产品账面价值分别为 36.92 亿元和 17.35 亿元，主要为在建及待售安置房项目建设成本和购入的土地成本，其中有价值 10.28 亿元土地尚未办理土地证。2020 年末公司已用于抵押或担保的存货中的土地使用权账面价值 16.30 亿元，占存货的 6.37%。2020 年公司长期股权投资增长较快，主要系政府无偿划入启东沿海水利建设有限公司和启东吕四港口投资有限公司股权导致。

整体来看，公司资产仍主要以流动资产为主，但存货是流动资产最主要的构成部分，主要为代建工程和开发产品及开发成本，即时变现能力较弱，资产整体流动性偏弱。

**表10 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	302,757.84	7.63%	277,895.84	8.76%
应收账款	135,785.60	3.42%	121,503.16	3.83%
其他应收款	607,835.23	15.31%	300,922.91	9.48%
存货	2,560,579.99	64.51%	2,319,368.27	73.08%
<b>流动资产合计</b>	<b>3,612,804.04</b>	<b>91.02%</b>	<b>3,022,832.36</b>	<b>95.24%</b>
长期股权投资	229,925.25	5.79%	26,815.24	0.84%
<b>非流动资产合计</b>	<b>356,614.08</b>	<b>8.98%</b>	<b>151,070.23</b>	<b>4.76%</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,969,418.12</b>	<b>100.00%</b>	<b>3,173,902.60</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告

## 收入质量与盈利能力

受安置房销售收入下降较大的影响，2020 年公司营业收入有所下降，政府补助对利润总额贡献较大

2020 年公司实现营业收入同比下降 19.84%，主要系安置房销售收入下滑所致；代建业务、安置房销售和土地整理收入仍是公司主要收入来源。其中代建业务收入保持增长，且在建规模较大，代建收益加成比例稳定，业务可持续较好；由于定向销售减少，安置房销售业务出现较大下降，且由于安置房公益性性质，毛利率较低，但公司在建和已完工安置房项目账面价值较大，未来业务可持续性较好；土地整理收入业务毛利率较高，但受政府土地出让计划及地方财政资金安排影响，收入

时间有一定不确定性；公司自来水销售收入毛利率稳步提升及利润较为稳定且可持续性较好。

2020 年公司实现营业利润 2.50 亿元，其中，政府补助占营业利润比重为 51.47%，政府补助对公司利润总额贡献较大。

**表11 公司主要盈利指标（单位：万元）**

指标名称	2020 年	2019 年
营业收入	156,011.56	194,619.04
收现比	0.93	0.95
营业利润	25,062.01	24,621.03
其他收益	12,891.28	6,041.08
利润总额	25,048.15	23,909.25
销售毛利率	24.36%	23.76%

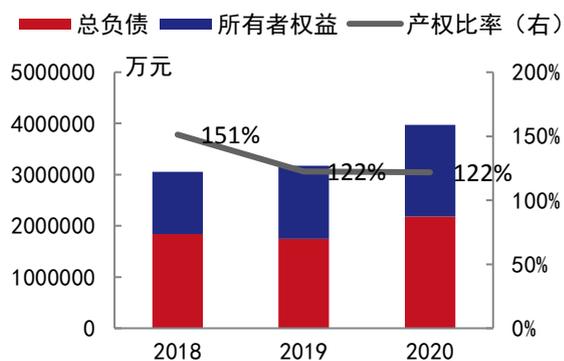
资料来源：2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

### 资本结构与偿债能力

#### 2020 年公司总债务规模进一步上升，仍面临较大的债务偿还压力

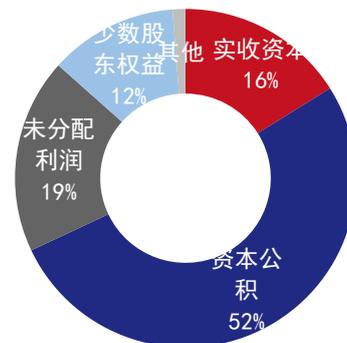
2020 年公司加大融资力度，负债总额同比上升 24.80%，受益于政府实缴注册资本规模较大，2020 年末公司所有者权益上升较快，较上年末增加 25.39%；2020 年末公司产权比率为 121.80%，较上年略微降低 0.58 个百分点，所有者权益对负债的保障程度仍较弱。

**图 1 公司资本结构**



资料来源：2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

**图 2 2020 年 12 月末公司所有者权益构成**



资料来源：2020 年审计报告，中证鹏元整理

2020 年末公司短期借款和其他应付款较上年增长较快，其他应付款主要是与政府部门及其他国企间的往来款，账龄主要在 1 年以内。2020 年末公司一年内到期的非流动负债保持下降，主要由一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券构成。

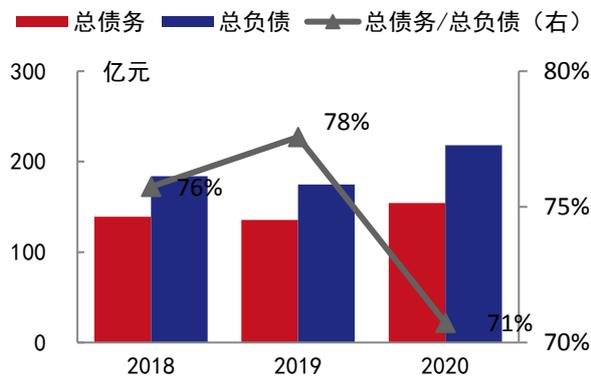
银行存款仍为公司最主要的融资渠道，2020 年公司新增长期借款 14.49 亿元，期末长期借款规模较大。2020 年公司发行 14.89 亿元的公司债“20 启国 01”，使得应付债券规模增长较快。公司长期应付款为应付融资租赁款和专项应付款，专项应付款 1.70 亿全部为应付政府专项债券资金。

**表12 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

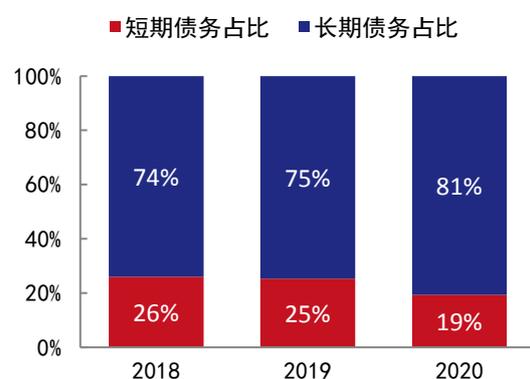
项目	2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	113,700.00	5.22%	46,160.00	2.64%
其他应付款	585,174.74	26.85%	349,688.61	20.02%
一年内到期的非流动负债	174,909.45	8.02%	285,962.22	16.37%
<b>流动负债合计</b>	<b>919,474.01</b>	<b>42.18%</b>	<b>730,600.81</b>	<b>41.83%</b>
长期借款	893,104.89	40.97%	748,179.95	42.84%
应付债券	315,659.03	14.48%	170,280.50	9.75%
长期应付款	49,692.84	2.28%	93,887.48	5.38%
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,260,307.43</b>	<b>57.82%</b>	<b>1,016,031.32</b>	<b>58.17%</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,179,781.44</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,746,632.13</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

2020年末公司总债务规模进一步增长，主要是长期债务的增长，期末长期债务占比较上年进一步上升，但公司总债务规模较大，占负债的比重仍较高，仍面临较大的偿债压力。

**图3 公司债务占负债比重**


资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

**图4 公司长短期债务结构**


资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

2020年末公司资产负债率略微下降，现金短期债务比受账面现金余额增加和短期有息债务减少综合影响上升至1.01，现金类资产对短期有息债务的保障程度一般。跟踪期内，EBITDA利息保障倍数较上年末有所下降，公司盈利对利息的保障程度较低且进一步下降。

**表13 公司偿债能力指标**

指标名称	2020年	2019年
资产负债率	54.91%	55.03%
现金短期债务比	1.01	0.81
EBITDA 利息保障倍数	0.58	0.79

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年6月8日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

### 或有事项分析

截至2020年末，公司对外担保金额为111.48亿元，对外担保金额占2020年末公司净资产的62.29%。整体看，公司主要的担保对象为启东市地方建设平台以及国有企业，但对外担保余额大，除子公司启东国投担保的部分对外担保设置有反担保措施外，公司大部分对外担保未设置反担保措施，存在较大的或有负债风险。具体担保明细见附录五。

## 八、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020年	2019年	2018年
货币资金	302,757.84	277,895.84	351,178.33
其他应收款	607,835.23	300,922.91	158,989.79
存货	2,560,579.99	2,319,368.27	2,148,229.93
流动资产合计	3,612,804.04	3,022,832.36	2,904,939.06
非流动资产合计	356,614.08	151,070.23	148,398.06
资产总计	3,969,418.12	3,173,902.60	3,053,337.12
短期借款	113,700.00	46,160.00	40,700.00
其他应付款	594,030.69	349,688.61	384,645.74
一年内到期的非流动负债	174,909.45	285,962.22	302,539.33
流动负债合计	919,474.01	730,600.81	804,498.15
长期借款	893,104.89	748,179.95	702,339.23
应付债券	315,659.03	170,280.50	234,934.84
长期应付款	32,692.84	93,887.48	92,752.28
非流动负债合计	1,260,307.43	1,016,031.32	1,033,677.70
负债合计	2,179,781.44	1,746,632.13	1,838,175.85
总债务	1,541,873.71	1,354,930.14	1,392,315.68
所有者权益	1,789,636.68	1,427,270.47	1,215,161.28
营业收入	156,011.56	194,619.04	175,674.24
营业利润	25,062.01	24,621.03	22,005.66
其他收益	12,891.28	6,041.08	14,074.09
利润总额	25,048.15	23,909.25	21,952.22
经营活动产生的现金流量净额	-284,488.41	-117,636.25	-8,177.91
投资活动产生的现金流量净额	-5,680.75	-18,502.91	-11,784.94
筹资活动产生的现金流量净额	289,275.35	73,601.00	-69,093.09
<b>财务指标</b>	<b>2020年</b>	<b>2019年</b>	<b>2018年</b>
销售毛利率	24.36%	23.76%	14.38%
收现比	0.93	0.95	0.68
资产负债率	54.91%	55.03%	60.20%
现金短期债务比	1.01	0.81	0.97
EBITDA（亿元）	4.40	4.65	6.08
EBITDA 利息保障倍数	0.58	0.79	0.92

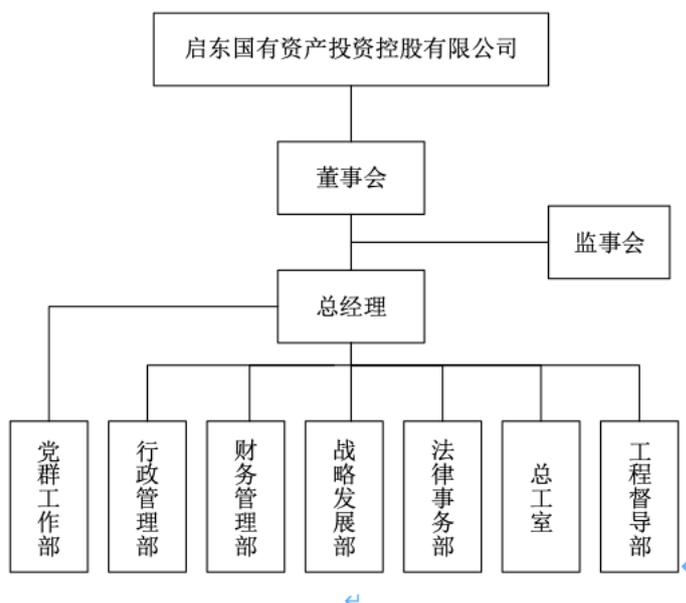
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 3 月）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 3 月）



资料来源：公司提供

## 附录四 2020年12月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	持股比例	主营业务
启东蝶湖开发建设有限公司	51%	房地产业
启东鲲鹏国际科技园投资开发有限公司	100%	商务服务业
启东蝶湖酒店管理有限公司	100%	酒店业
江苏吕四港开发建设有限公司	53%	港口开发
启东集万迅开发建设有限公司	100%	园林、养殖
启东国投融资担保有限公司	100%	金融业
启东市新世纪交通建设投资有限公司	99.87%	基础设施建设
启东市长江船舶工业投资发展有限公司	90%	投资贸易
启东市自来水厂有限公司	100%	自来水
启东经济开发区总公司	100%	材料批发
启东市新城建设发展有限公司	100%	房地产开发
启东市江海污水处理有限公司	9%0	污水处理
启东市土地开发复垦有限公司	100%	房地产开发
启东市忠诚信开发建设有限公司	100%	房地产开发经营
上海天达贸易有限公司	100%	批发和零售业
启东顺通城市综合管廊建设有限公司	100%	建筑业
启东市吕四污水处理有限公司	100%	污水处理
启东市豪顺农业发展有限公司	100%	农业
启东市桥港开发建设投资有限公司	99.87%	基础设施建设
启东滨海工业园开发有限公司	100%	基础设施建设
启东市御龙房地产开发有限公司	100%	房地产开发
启东市协兴生态渔业有限公司	100%	土木工程建筑业
启东新城管道有限公司	100%	管道安装
南通卓强贸易经营有限公司	100%	商务服务业
启东领先资产经营管理有限公司	100%	租赁和商务服务业
启东威曼风电科技发展有限公司	100%	电气机械和器材制造业
启东诺顿风电科技发展有限公司	100%	电气机械和器材制造业

## 附录五 2020年12月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日
启东市阳启开发建设有限公司	145,988.00	2025/12/31
启东创新型经济园开发有限公司	48,178.00	2025/4/1
启东市阳启开发建设有限公司	36,500.00	2024/6/2
启东沿海水利建设有限公司	36,000.00	2025/11/10
启东市垦牧小镇置业有限公司	34,999.00	2027/3/21
启东市融海综合开发建设有限公司	26,920.00	2025/12/25
启东市融海综合开发建设有限公司	24,150.00	2021/6/25
启东市文化旅游投资集团有限公司	24,000.00	2028/12/20
启东创新投资集团有限公司	23,500.00	2025/12/31
启东创新投资集团有限公司	20,410.00	2028/12/21
启东市德辰实业有限公司	19,900.00	2022/3/10
启东临海城镇开发经营有限公司	19,400.00	2021/3/9
启东市城市建设投资开发有限公司	19,000.00	2026/4/1
启东市旅游开发建设有限公司	18,700.00	2025/8/30
启东吕四港水务有限公司	18,500.00	2025/5/28
启东创新投资集团有限公司	18,080.00	2022/12/20
启东祥瑞建设有限公司	18,000.00	2027/6/23
启东市文化旅游投资集团有限公司	17,600.00	2027/12/27
启东苏沪现代农业发展有限公司	17,420.00	2024/12/14
启东江海园投资开发有限公司	17,300.00	2028/12/17
启东市融海综合开发建设有限公司	16,800.00	2025/9/1
启东市海启开发建设有限公司	16,700.00	2022/2/28
启东市垦牧小镇置业有限公司	15,500.00	2021/4/23
启东祥瑞建设有限公司	15,000.00	2020/12/23
启东滨海工业园污水处理有限公司	14,670.67	2024/7/18
启东交通投资集团有限公司	14,500.00	2021/1/7
启东交通投资集团有限公司	14,400.00	2022/7/21
启东市通达水利综合开发建设有限公司	13,866.00	2028/12/10
启东市通达水利综合开发建设有限公司	13,866.00	2028/12/10
启东鑫隆源贸易有限公司	13,500.00	2023/9/27
尚华科创投资管理（江苏）有限公司	13,000.00	2022/9/3
启东创新投资集团有限公司	12,438.10	2024/12/27
启东市通江水利开发有限公司	12,000.00	2022/9/24
启东交通投资集团有限公司	12,000.00	2022/6/17
启东市城市建设投资开发有限公司	11,400.00	2036/12/1
启东经济开发区科技创业中心有限公司	10,000.00	2022/9/23

启东沿海水利建设有限公司	9,600.00	2024/12/20
启东祥瑞建设有限公司	9,500.00	2023/5/20
启东市城市建设投资开发有限公司	9,400.00	2026/4/1
启东创新投资集团有限公司	9,000.00	2021/1/14
启东市文化旅游投资集团有限公司	9,000.00	2022/10/1
启东市弘荣源实业有限公司	8,800.00	2025/11/20
启东市花花苑实业有限公司	8,800.00	2024/11/20
启东市合力城镇开发经营有限公司	8,800.00	2024/10/20
启东市嘉致源实业有限公司	8,800.00	2025/1/2
启东沿海水利建设有限公司	8,000.00	2021/12/10
启东苏沪现代农业发展有限公司	7,800.00	2022/9/26
启东沿海水利建设有限公司	7,500.00	2022/3/30
启东市水务有限公司	7,000.00	2029/12/18
启东创新投资集团有限公司	7,000.00	2023/10/1
启东市文化旅游投资集团有限公司	6,825.00	2022/5/26
启东市旅游开发建设有限公司	6,399.00	2025/1/4
启东茂材实业有限公司	6,000.00	2021/6/5
启东祥瑞建设有限公司	6,000.00	2021/6/17
启东创新投资集团有限公司	5,525.00	2021/5/15
启东茂材实业有限公司	5,000.00	2021/5/19
启东茂材实业有限公司	5,000.00	2022/12/17
启东市绿轩园林绿化工程有限公司	5,000.00	2021/3/20
启东市阳启开发建设有限公司	4,900.00	2023/6/30
启东市融海综合开发建设有限公司	4,900.00	2023/6/30
启东市临海贸易有限公司	4,800.00	2023/6/30
启东市海启开发建设有限公司	4,800.00	2023/6/30
启东腾飞建设工程综合开发有限公司	4,800.00	2021/6/9
启东吕四港口投资有限公司	4,500.00	2021/1/20
启东创新投资集团有限公司	4,500.00	2022/8/7
启东茂材实业有限公司	4,405.00	2024/12/8
启东茂腾贸易有限公司	4,000.00	2021/6/22
启东鑫隆源贸易有限公司	4,000.00	2021/6/21
启东市弘荣源实业有限公司	3,400.00	2021/3/5
启东市德辰实业有限公司	3,000.00	2021/9/14
启东市凌翔贸易有限公司	2,500.00	2021/6/28
启东沿海水利建设有限公司	2,400.00	2021/12/17
启东市滨江供热有限公司	2,000.00	2021/1/22
南通江洲建设工程有限公司	2,000.00	2021/3/3
启东圆陀角污水处理有限公司	1,900.00	2021/6/27

南通林恒门窗科技有限公司	1,200.00	2021/8/19
南通市通启公路工程有限公司	1,000.00	2021/1/7
启东市八达建筑工程有限公司	1,000.00	2021/1/7
振龙建设集团有限公司	1,000.00	2021/1/18
启东和正昊实业有限公司	1,000.00	2021/4/25
江苏众信汇金供应链服务有限公司	1,000.00	2021/3/19
振龙建设集团有限公司	1,000.00	2021/6/7
启东建筑集团有限公司	1,000.00	2021/6/1
启东市蓝天加油站	1,000.00	2021/7/21
启东建筑集团有限公司	1,000.00	2021/8/17
江苏铭江市政建设工程有限公司	1,000.00	2021/8/26
启东浦发建材有限公司	1,000.00	2021/10/12
美通重工有限公司	1,000.00	2021/11/5
南通恒可嘉实业有限公司	1,000.00	2021/11/25
启东高荣贸易有限公司	1,000.00	2021/12/1
启东市星福莱家纺有限公司	1,000.00	2021/12/16
南通金美建筑装饰有限公司	990.00	2021/6/16
启东长江电力发展有限公司	990.00	2021/12/15
江苏中润建设集团东盟建设有限公司	900.00	2021/1/2
江苏同明新材料科技有限公司	900.00	2021/6/17
新胜发机械制造（江苏）有限公司	900.00	2021/8/25
启东君瑞建筑机械设备有限公司	900.00	2021/9/21
启东恒丹商贸有限公司	900.00	2021/9/17
江苏中润建设集团东盟建设有限公司	900.00	2021/12/29
南通林恒门窗科技有限公司	800.00	2021/1/6
江苏华诚智能信息工程有限公司	800.00	2021/4/9
启东市天瑞工具有限公司	800.00	2021/4/12
南通瑞道建材有限公司	800.00	2021/6/3
江苏众信汇金供应链服务有限公司	800.00	2021/6/4
南通康博亚新型建材科技有限公司	800.00	2021/6/18
江苏豪盟建筑工程有限公司	800.00	2021/6/10
朗峰新材料科技股份有限公司	800.00	2021/7/27
江苏铭江市政建设工程有限公司	800.00	2021/8/20
南通奇庆建筑材料有限公司	800.00	2021/8/17
江苏帝华酒店有限公司	800.00	2021/9/22
南通乾州贸易有限公司	800.00	2021/9/22
南通丁布儿海苔食品有限公司	800.00	2021/11/23
南通东骏装饰有限公司	800.00	2021/12/16
启东稳达来旅游用品有限公司	750.00	2021/4/25

江苏金木堂古典家具有限公司	750.00	2021/12/16
启东鹏耀实业发展有限公司	700.00	2021/6/22
南通景政建筑工程有限公司	700.00	2021/12/8
南通金鼎海苔有限公司	650.00	2021/1/18
启东新涛恒实业有限公司	600.00	2021/1/20
江苏同明新材料科技有限公司	600.00	2021/6/17
南通市恒禄机电设备有限公司	600.00	2021/9/13
启东佳源织造有限公司	600.00	2021/4/20
启东市阳启开发建设有限公司	600.00	2023/12/30
启东市凌翔贸易有限公司	500.00	2021/7/22
江苏麦浪建设科技有限公司	500.00	2021/1/14
启东新涛恒实业有限公司	500.00	2021/1/8
南通秋之友生物科技有限公司	500.00	2021/5/24
南通雅林绿化花卉苗木有限公司	500.00	2021/6/18
启东鹏耀实业发展有限公司	500.00	2021/6/16
启东韦德健身管理有限公司	500.00	2021/6/14
江苏百悦国际大酒店有限公司	500.00	2021/6/14
江苏百悦国际大酒店有限公司	500.00	2021/7/1
启东金泉林业发展有限公司	500.00	2021/7/23
启东尔发建材实业有限公司	500.00	2021/7/23
启东金泉林业发展有限公司	500.00	2021/8/12
启东君瑞建筑机械设备有限公司	500.00	2021/9/6
南通景政建筑工程有限公司	500.00	2021/9/20
启东市俊隆建筑材料有限公司	500.00	2021/9/27
启东亿星家居有限公司	500.00	2021/10/22
启东乾思创实业有限公司	500.00	2021/11/1
南通盈丰建筑劳务有限公司	500.00	2021/11/19
南通盈丰建筑劳务有限公司	500.00	2021/11/25
启东泰安建材有限公司	500.00	2021/12/6
南通金原建设工程有限公司	500.00	2021/12/8
启东市星福莱家纺有限公司	500.00	2021/12/1
启东赫山贸易有限公司	500.00	2021/7/26
启东奥联邦购超市有限公司	450.00	2021/7/21
启东市美佳建材经营部	450.00	2021/9/14
南通恒可嘉实业有限公司	400.00	2021/1/7
江苏海林津启生态建设有限公司	400.00	2021/3/18
南通福泉天然矿泉水有限公司	400.00	2021/10/19
南通雅林绿化花卉苗木有限公司	400.00	2021/11/2
南通景政建筑工程有限公司	300.00	2021/2/23

江苏苏博印染有限公司	300.00	2021/3/24
启东市普前钢材经营部	300.00	2021/10/20
启东市润熙建设工程有限公司	300.00	2021/10/20
江苏鑫沅机电工程技术有限公司	300.00	2021/10/25
启东润华水产品有限公司	250.00	2021/4/6
启东新涛恒实业有限公司	200.00	2021/3/8
南通中叶食品有限公司	200.00	2021/5/7
启东江天生态农庄有限公司	200.00	2021/6/29
南通金鼎海苔有限公司	192.00	2021/6/17
南通天福海苔水产有限公司	130.00	2021/3/17
启东市临海园林工程有限公司	100.00	2021/5/13
南通天福海苔水产有限公司	65.00	2021/3/19
南通鼎强建筑装饰工程有限公司	45.00	2019/8/20
启东海工船舶工业园开发建设有限公司	4900.00	2025/2/20
<b>合计</b>	<b>1,114,851.77</b>	<b>-</b>

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

## 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。