

2017 年启东市城市建设投资开发总公司公司债券

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：曹梅芳 mfciao@ccxi.com.cn

项目组成员：王思宇 sywang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 6 月 27 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，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，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 and 标准做出的独立判断，不存在因发行人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）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。

■ 本次信用评级结果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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 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[2022]跟踪 1463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⁺**，评级展望为稳定；

维持“17 启东城投债/PR 启城投”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

二零二二年六月二十七日

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”或“公司”）主体信用等级为 **AA⁺**，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 启东城投债/PR 启城投”的债项信用等级为 **AAA**，上述债项级别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、公司持续获得政府支持及有力的偿债保障措施等对公司发展的积极作用。同时，中诚信国际也关注到公司债务规模持续增长，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）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	464.79	557.13	605.22
所有者权益合计（亿元）	216.39	242.63	265.69
总债务（亿元）	227.08	271.08	284.17
营业总收入（亿元）	24.87	37.09	37.34
净利润（亿元）	5.90	7.64	3.09
EBITDA（亿元）	7.55	10.08	6.55
经营活动净现金流（亿元）	3.43	0.50	0.28
资产负债率(%)	53.44	56.45	56.10

注：1、中诚信国际根据 2019-2021 年审计报告整理；2、因启东市国资办无偿划转股权，公司报表合并口径发生变化，对 2020 年财务数据进行追溯调整；3、中诚信国际将公司长期应付款和其他应付款中的有息债务调入长期债务，将其他流动负债中的有息债务调入短期债务。

中证信用（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	95.96	117.08	141.39
风险准备金余额（亿元）	1.66	3.11	4.35
所有者权益（亿元）	62.56	76.15	95.35
在保余额（亿元）	712.25	635.05	643.05
净利润（亿元）	3.85	5.26	7.32
平均资本回报率（%）	6.23	7.58	8.53
累计代偿率(%)	1.84	0.67	0.55

注：1、数据来源为公司提供的 2019 年、2020 年和 2021 年审计报告。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

启东城投集团有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	4.46	8
	收现比(X)*	0.93	8
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.58	5
	受限资产占总资产的比重(X)	0.03	10
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	265.69	8
	总资本化比率(X)	0.52	7
	资产质量	7	7
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	7	7
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	7	7
打分结果			a ⁺
BCA			a ⁺
支持评级调整			3
评级模型级别			AA ⁺
打分卡定性评估与调整说明： 受评对象的评级模型级别在基础信用评估级别(a ⁺)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级卡要考量了财政级次和特殊地位因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正 面

■ **启东市经济保持增长。**依托较好的区域优势，启东市经济实力不断增强，地区生产总值平稳增长，2021 年启东市完成地区生产总值 1,345.94 亿元，较上年增长 8.4%，为公司的发展提供了良好的外部环境。

■ **公司在启东国资中地位较高，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。近年启东市政府不断对公司注资，2021 年，公司收到启东市国资办注资 10.61 亿元，同年获得财政专项补助为 3.69 亿元，同比增加 2.05 亿元。

■ **有力的偿债保障措施。**中证信用对“17 启东城投债/PR 启城投”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。考虑到中证信用拥有极强的综合担保实力，能够对以上债券本息偿付提供强有力的保障。

关 注

■ **债务规模持续增长，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 2021 年末公司总债务规模为 284.17 亿元，其中债券融资和银行项目贷款占比分别为 47.66%和 44.98%；2021 年公司需要偿还的债务为 89.14 亿元，存在较大的短期偿还压力，偿债资金安排需保持关注。

■ **资本支出压力较大。**截至 2021 年末，公司工程建设板块和房地产开发板块在建、拟建项目尚需投资 162.70 亿元，未来投资规模较大，资金平衡状况有待关注。

■ **资产流动性较弱。**截至 2021 年末公司存货、其他应收款合计占流动资产比重为 88.84%，其中存货主要为项目投入及土地使用权（48.76 亿元，其中 12.47 亿元已抵押），鉴于其他应收款回收周期偏长及项目开发成本变现能力不足，公司资产整体流动性较弱。

■ **存在一定或有负债风险。**截至 2021 年末公司未清对外担保余额为 53.75 亿元，占期末所有者权益的比重为 20.23%，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，致使股东及相关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。

评级历史关键信息

启东城投集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	17 启东城投债/PR 启城投 (AAA)	2021/6/23	曹梅芳、王梦怡	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文
AA+/稳定	17 启东城投债/PR 启城投 (AAA)	2019/6/27	杨晨晖、陆鼎原	中诚信国际地方投融资平台行业评级方法 CCXI 140200 2014_01	阅读全文
AA/稳定	17 启东城投债/PR 启城投 (AAA)	2017/7/12	曹润、魏兰兰	中诚信国际地方投融资平台行业评级方法 CCXI 140200 2014_01	阅读全文

同行业比较

同区域同类企业 2021 年主要指标对比表							
公司名称	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	605.22	265.69	56.10	284.17	37.34	3.09	0.28
启东国投	575.85	270.96	52.59	270.92	31.31	4.20	-29.96

注：“启东国投”为“启东国有资产投资控股有限公司”简称

资料来源：中诚信国际整理

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 启东城 投债/PR 启 城投	AAA	AAA	2021/06/23	13.00	7.80	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

根据《启东城投集团有限公司公司债券年度报告（2021）》，“17 启东城投债/PR 启城投”募集资金合计 13.00 亿元，已全部按约定其中 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 2022 年 4 月末，募集资金已全部使用完毕，且募投项目均已全部回款。公司按照监管约定使用募集资金，已履行相关内部审批手续。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末

持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险：2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在

力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

依托优越的地理位置，南通市经济平稳增长，整体财政实力不断增强，但随着刚性支出增加，近年财政平衡率波动下降

作为我国首批对外开放的 14 个沿海城市之一，南通市港口岸线资源丰富，区位优势显著，纺织服装业、船舶海工及重装备业、能源及其装备业、化工医药业、电子信息业、轻工食品业六个产业板块齐头发展，均已形成千亿级产业规模，其中家纺、船舶、海洋工程等产业在国内外具有一定的产业优势，并且是全国五大修造船基地之一。南通市下辖 3 区、4 县（市）及 1 个国家级经济技术开发区，总面积 8,544 平方公里。2021 年末南通市全市常住人口 773.3 万人。

依托良好的资源优势及产业基础，南通市经济近年持续快速发展，2019~2021 年，南通市分别实现地区生产总值（GDP）9,383.39 亿元、10,036.31 亿元和 11,026.90 亿元，按可比价计算，同比增速分别为 6.15%、4.70%和 8.9%。2021 年南通市 GDP 在江苏全省排名第 4 名，与上年持平。2021 年南通市第一产业增加值 485.0 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 5,357.9 亿元，增长 9.8%；第三产业增加值

5,184.0 亿元，增长 8.3%。三次产业增加值比例调整为 4.4: 48.6: 47.0。

近年南通市财政收入亦保持增长态势，2021 年实现一般公共预算收入 710.18 亿元，同比增长 11.09%，其中税收收入为 572.90 亿元，仍是当地财政收入的重要来源。同期，得益于区域内土地市场的活跃，南通市政府性基金收入增至 1,441.82 亿元，同比 8.14%。随着一般公共预算支出的持续增加，南通市财政平衡率波动下滑。

从债务规模看，地方政府债务余额逐年增长，但整体风险可控。截至 2021 年末，南通市地方债务余额 1,862.70 亿元，其中一般债务余额 790.74 亿元，专项债务余额 1,071.96 亿元。按债务余额排序，位列江苏省内第三。

表 1：2019~2021 年南通市主要财政数据（亿元、%）

	2019	2020	2021
一般公共预算收入	619.26	639.30	710.18
其中：税收收入	507.55	523.23	572.90
税收收入占比	81.96	81.84	80.70
政府性基金预算收入	948.29	1,333.29	1,441.82
一般公共预算支出	972.64	1,080.50	1,122.23
政府性基金预算支出	872.29	1,248.92	1,331.36
财政平衡率	63.67	59.17	63.28
地方政府债务余额	1,562.69	1,684.19	1,862.70

注：财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；

资料来源：南通市财政决算报告及预算报告，中诚信国际整理

启东市作为全国百强县之一，经济持续稳定增长，财政实力整体较强，主要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，地处长江入海口，城市三面环水，集黄金水道、黄金海岸、黄金大通道于一身，是江苏省出江入海的重要门户。启东市与上海市隔江相望，距浦东直线距离仅 50 多公里，启东市具有较强的区位优势。同时，启东市是全国著名的“海洋经济之乡”，拥有 203 公里江海岸线，60 多万亩滩涂。吕四渔场是全国四大渔场之一，吕四渔港是全国六大中心渔港之一，每年海产品捕捞量占江苏省的 1/3。2021 年启东市常住人口 96.15 万人。

启东市经济实力不断增强，地区生产总值平稳增长。2019~2021 年全市实现地区生产总值分别为 1,157.55 亿元、1,223.10 亿元和 1345.94 亿元，按可比价计算，分别同比增长 5.5%、4.2%和 8.4%。2021 年启东市 GDP 列全国县域基本经济竞争力百强县市第 17 位，在南通市下辖县市排名第 5 位。其中，2021 年第一产业增加值 88.66 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 656.96 亿元，增长 9.1%；第三产业增加值 600.32 亿元，增长 8.2%。全年三次产业结构调整为 6.6:48.8:44.6。

启东市工业基础较好，已形成了电子信息、化学工业、医药制造、船舶装备、精密机械、电动工具、电力能源和纺织服饰等为支柱的产业体系，上市公司包括林洋能源（601222.SH）、捷捷微电（300623.SZ）及江苏神通（002438.SZ）。

表 2：2021 年南通下辖区县市经济数据（亿元、%）

排名	GDP	GDP 增速
崇川区	1,631.54	8.9
通州区	1,594.17	9.2
海门区	1,569.33	9.4
如皋市	1,432.41	8.5
启东市	1,345.94	8.4
海安市	1,343.09	9.1
如东县	1,272.24	8.9

资料来源：南通市政府网站，中诚信国际整理

近年启东市财政收入较为稳定，2019~2021 年启东市一般公共预算收入持续增长。从收入构成来看，税收收入是当地财政收入的重要来源，2019~2021 年占比均在 80%以上，收入构成质量较高。财政支出方面，2019~2021 年启东市一般公共预算支出逐年增加，主要为社会保障支出及教育支出增加。整体来看，近年来启东市财政平衡率有所波动。2020 年由于启东市土地出让数量增加、价格上涨，政府性基金预算收入增加较多。2021 年政府性基金收入略有增长。

从债务规模看，近年启东市地方政府债务余额逐年增长，但整体风险可控。截至 2021 年末，启东市地方债务限额 250.10 亿元，其中一般债务限额 124.58 亿元，专项债务限额 125.52 亿元；地方债务

余额 224.72 亿元，其中一般债务余额 110.20 亿元，专项债务余额 114.52 亿元。按债务余额排序，位列南通市内第二。

表 3：2019~2021 年启东市经济财政情况（亿元、%）

	2019	2020	2021
一般公共预算收入	70.65	72.01	77.80
其中：税收收入	56.54	59.12	63.79
税收收入占比	80.03	82.10	81.99
政府性基金预算收入	82.35	150.90	152.43
一般公共预算支出	101.81	118.99	125.98
政府性基金预算支出	74.36	128.53	152.76
财政平衡率	69.39	60.52	61.76
地方政府债务余额	196.04	207.88	250.10

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，公司股权结构及内部治理等未有调整，且随着启东市国有企业资源的整合，公司并表范围进一步扩大

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人无变化，截至 2021 年末，公司注册资本为 45.00 亿元，实收资本为 26.00 亿元，剩余注册资本金预计在未来两年内逐步到位，控股股东和实际控制人均为启东市国资办。2021 年 2 月 25 日公司更为现名。跟踪期内，公司法人治理结构、内控制度亦无变化。

2021 年 1 月，公司新设子公司启东市新越商业保理有限公司（以下简称“新越保理”）负责开展公司保理业务。截至 2021 年末，新越保理注册资本和实收资本均为 3.00 亿元。2021 年 6 月，公司吸收合并启东市水务有限公司（以下简称“水务公司”，原系启东市国资办直属），并于当月完成了相关的工商变更手续。水务公司是启东市重要的供水实施主体，下设启东市吕四自来水厂有限公司（以下简称“吕四自来水厂”）及启东市未来二次供水有限公司（以下简称“二次供水”），分别负责吕四地区及市区和所有乡镇的供水。2021 年 9 月，根据启国资发【2021】57 号文件，启东市国资办将启东国投旗下子公司启东市新城建设发展有限公司（以下简称

“新城建设”) 无偿划转至公司, 新城建设主要从事启东市内保障房建设业务, 于 2022 年 1 月完成工商变更。上述 2 家子公司均已纳入公司合并报表, 使得公司业务范围进一步扩大。

跟踪期内, 公司作为启东市主城区基础设施和保障房建设的建设主体的地位仍未改变, 业务维持多元化经营格局, 整体运营较为稳定

公司作为启东市基建主体之一, 公司业务包括市主城区基础设施建设、保障房、水务业务、医疗养老、贸易流通等。2021 年公司对业务板块收入进行了重分类, 将市政工程和工程建设分类为工程建设; 保障房销售及房地产项目分类为房地产开发(房地产项目尚未发生收入, 目前仍然处于预售阶段); 热电业务、农产品贸易及物业管理分类为城市服务运营; 养老院及妇幼保健院收入分类为医疗康养; 供水及污水处理分类为水务收入; 其他业务收入主要为土地转让及租赁收入。

2021 年, 公司实现营业总收入 37.34 亿元, 基本较上年持平。从收入构成来看, 工程建设收入、房地产开发两大类一直是公司营业收入的主要来源, 收入占比超过 75%。具体来看, 工程项目建设及结算具有周期性, 导致近年收入呈现波动。公司房地产开发业务中安置房销售收入为 9.91 亿元, 较上年有所减少, 但当期启东市土地储备中心折价收购公司子公司新城投资所持有的两块拟作安置房开发的土地(启国用(2009)第 1196 号及启国用(2009)第 1197 号, 总面积 95,177 平方米, 住宅及商住用地, 均为出让用地, 账面价值为 4.24 亿元), 公司将取得的 3.62 亿元收入计入房地产开发业务, 故对当期该业务收入形成一定弥补。2021 年, 得益于农产品贸易业务收入增加及新增保理业务收入, 城市服务运营业务同比增长 27.62%。2021 年, 得益于妇幼保健院的完整年度运营, 公司医疗养老收入较上年增加 1.11 亿元。由于存在新并表子公司, 公司对 2020 年财务数据进行追溯调整, 使得当年水务业务收入较上年增加 1.34 亿元, 因水务工程结算时点问题, 2021 年该板块收入略有下滑。2021

年, 启东市土地储备中心根据政府规划收储了公司部分土地(土地证号《启国用(2016)第 0081 号》, 面积为 37,485 平方米, 土地性质为住宅用地, 取得方式为出让), 形成了 2.38 亿元收入(计入其他业务), 但该部分收入的可持续性有待观察。

表 4: 公司主要板块收入结构及占比(亿元、%)

收入	2019	2020	2021
工程建设	12.29	17.96	15.44
房地产开发	10.63	13.47	13.53
城市服务运营	1.59	2.10	2.68
医疗康养	0.008	0.32	1.43
水务业务	0.27	1.61	1.48
其他业务	0.08	1.62	2.77
合计	24.87	37.09	37.34
占比	2019	2020	2021
工程建设	49.42	48.42	41.35
房地产开发	42.75	36.32	36.23
城市服务运营	6.39	5.66	7.18
医疗康养	0.03	0.86	3.83
水务业务	1.09	4.34	3.96
其他业务	0.32	4.37	7.42
合计	100.00	100.00	100.00

注: 2021 年公司对业务板块进行重分类, 同时追溯调整 2020 年财务数据, 其他业务收入主要为土地转让及租赁收入。

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

工程建设项目近年正常推进, 成本加成的方式亦对收入和利润有所保障, 但项目建设及结算周期较长, 资金沉淀规模较大

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“新城投资公司”)负责。2019~2021 年, 公司工程建设收入分别为 12.29 亿元、17.96 亿元和 15.44 亿元, 其中 2021 年工程建设收入同比减少 14.03%, 主要由于当年工程结算规模的减少。

业务模式方面, 根据公司与委托方签订的委托代建合同, 公司对具体项目先期投资建设, 竣工验收后, 委托方按照协议约定向公司支付相关款项, 包括工程建设总成本及一定收益, 收益不超过建设总成本的 20%。2018 年以后新承接的项目委托方由启东市政府变更为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)。在项目达到竣工条件时, 委托方根据实际投

入情况与公司结算，公司再根据结算情况确认相关收入并结转相关投入成本，当年完工的项目通常于当年或次年收到回款。账务处理方面，2020 年之前公司系将工程建设项目的投入成本计入“在建工程”科目；2020 年末，公司对账务处理进行了调整，改计入“存货”科目。

截至 2021 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 87.43 亿元，已确认收入 44.69 亿元，目前已收到回款 37.97 亿元。

表 5：截至 2021 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 2021 年末已确认收入	截至 2021 年末已收到回款
绿化工程	2016	2017.12	100,000.00	100,374.00	27,140.79	27,140.79
人民路改造工程	2014	2016.9	8,974.88	10,321.11	10,203.20	10,203.20
江海路改造工程	2014	2016.11	10,467.37	8,358.33	8,358.33	8,358.33
江海路北延段	2014	2016.12	23,450.87	20,537.63	23,618.24	23,618.24
中央路新建征地	2013	2014.12	9,984.96	9,984.96	11,482.70	11,482.70
民乐路改造工程	2015	2016.1	11,000.00	11,680.76	13,432.88	13,432.88
庙港河整治工程	2016	2018.12	15,442.86	15,442.86	17,307.30	17,307.30
南苑路拓宽改造工程	2016	2018.12	18,618.95	18,618.95	20,866.84	20,866.84
和平路改造工程	2016	2018.12	32,135.29	32,135.29	36,015.04	36,015.04
和平路改造工程-二期	2018	2019.12	36,043.30	36,043.30	40,242.52	40,242.52
惠阳路新建工程	2015	2019.12	40,000.00	33,733.81	37,663.96	37,663.96
新城区建设	2015	2019.12	20,000.00	18,121.13	20,232.33	20,232.33
启东老小区工程	2018	2019.12	30,000.00	16,498.44	18,420.59	18,420.59
城区水系整治工程	2017	2020.1	45,000.00	38,865.64	44,508.62	38,291.37
城市街道景观改造工程	2015	2021.12	10,000.00	14,655.26	16,754.62	13,463.07
电力工程	2017	2020.1	18,000.00	19,724.58	22,683.27	22,683.27
亮化工程	2019	2020.4	4,000.00	4,239.32	4,875.22	4,875.22
高速出入口提升改造	2019	2020.6	5,000.00	5,061.67	5,820.92	0.00
拆迁支出	2014	2020.12	20,000.00	20,463.98	23,533.57	0.00
灵秀路新建工程	2017	2021.12	10,000.00	6,587.20	0.00	0.00
世纪大道	2015	2021.12	180,000.00	149,991.70	19,527.83	0.00
建设南路改造工程	2016	2021.12	20,000.00	17,232.78	0.00	0.00
中央路新建工程	2017	2021.06	100,000.00	87,586.90	0.00	0.00
丁仓港路	2015	2021.12	56,000.00	67,467.70	0.00	0.00
江海南路改造工程	2015	2021.12	53,000.00	49,158.71	0.00	0.00
丁仓港滨河体育公园工程	2017	2020.1	12,000.00	12,931.99	14,871.79	14,871.79
华石路工程	2015	2021.12	20,000.00	19,404.23	0.00	0.00
紫薇路工程	2015	2021.12	13,000.00	13,111.71	571.51	571.51
台角一路工程	2017	2021.12	10,000.00	7,811.86	8,721.52	0.00
牡丹江路	2017	2021.12	10,000.00	8,124.15	0.00	0.00
合计	-	-	942,118.48	874,269.95	446,853.59	379,740.95

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司主要的在建工程建设项目包括区域供水工程、启东老小区工程（二期）、长江岸线整治工程等多个项目，计划总投资为 152.54 亿元，已完成投资 116.95 亿元，尚需投资 35.59 亿元；截至 2021 年末，上述主要的在建项目累计收入

确认 13.37 亿元，累计收到回款金额 5.22 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 6：截至 2021 年末公司主要的在建工程建设项目（万元）

项目名称	建设周期	预计总投资	已投资额	后续投资额	截至 2021 年末收入确认情况	截至 2021 年末回款情况
拆迁费用	2014~2022.12	600,000.00	535,388.16	64,611.84	22,266.40	-
工程绿化、设计费等	2014~2022.12	160,000.00	134,146.88	25,853.12	93,727.05	34,456.50
土地征用及迁出补偿费	2013~2022.12	50,000.00	42,266.42	7,733.58	7,793.24	7,793.24
生态环境建设与保护（启东市化工产业安全环保整治提升）	2021.7~2023.6	316,884.10	139,892.25	176,991.85	0.00	0.00
启东老小区工程（二期）	2021~2022.3	42,000.00	25,357.63	16,642.37	0.00	0.00
长江岸线整治工程	2016~2021.12	30,000.00	27,424.97	2,575.03	0.00	0.00
拆迁支出	2021~2023	100,000.00	48,852.44	51,147.56	0.00	0.00
建设路—长安路连接线道路	2014~2022.6	10,000.00	10,126.93	0.00	0.00	0.00
金沙江路	2018~2022.6	10,000.00	7,415.06	2,584.94	0.00	0.00
黄浦江路新建	2019~2022.2	11,500.00	11,033.71	0.00	0.00	0.00
区域供水工程	2013~2022.12	190,000.00	187,590.51	2,409.49	9,987.36	9,987.36
合计	-	1,525,384.10	1,169,494.96	355,889.14	133,744.05	52,237.10

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2021 年末公司主要拟建工程情况（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	2022.1	2023.1	30,000.00
启东市区域通汇线修复工程	2022.1	2022.12	26,000.00
区域供水东环线	2022.1	2022.12	14,500.00
合计	-	-	70,500.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

拟建项目方面，截至 2021 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。

公司保障房销售业务平稳运行，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为保障房公司、鑫城城镇及 2021 年新划入的新城建设，3 家均具有房地产开发暂定资质。

公司用于建设保障房的土地系通过招拍挂方式取得，保障房建设业务可以分为两种模式：1、代建模式，保障房代建业务与市政工程建设模式基本相同，根据公司与启东市政府签订的委托代建合同，项目建成后由启东市政府按照协议约定向公司支付相关款项，包括公司的工程建设总成本及一定收益，收益不超过建设总成本的 20%。2、销售模式，保障房销售业务即公司向被安置人（即拆迁户）出售保障房，确认房屋销售收入。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（包括土地成本、建设成本和资金成本等）的差额部分，在项目完工后，政府会给予专项资金补贴。

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，2019~2021 年确认的保障房业务收入分别为 8.96 亿元、12.09 亿元和 9.91 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 8：近年来公司保障房建设收入构成情况（万元）

项目名称	2019	2020	2021	收入确认模式	主要客户
台角新村 37-40#（多层）	85.72	25.66	42.85	成本加成	启东市政府
团结新村 79#80#	907.82	173.53	187.13	成本加成	启东市政府
北上海花园 A、B、C 区	36,021.93	18,198.72	14,572.26	销售	拆迁安置户
汇东新村（新法院南侧）	557.39	184.14	4,311.59	销售	拆迁安置户
彩臣三村东侧高层 68-74#	59.06	612.19	0.00	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	5,292.23	销售	拆迁安置户
彩臣三村东侧多层 50-61#、63-66#	0.00	4,363.96	26.36	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）	807.17	20.08	332.72	销售	拆迁安置户
东郊花苑 1-3#及 1-3#商铺	326.08	0.00	590.34	销售	拆迁安置户
文汇新村	257.48	198.10	44.89	销售	拆迁安置户
光华苑东侧安置房	4,295.14	716.31	67.65	销售	拆迁安置户
文汇三期 1.3.8.9.37.38.43-47#	3,071.05	254.93	78.38	销售	拆迁安置户
惠萍家园	10,708.11	1,892.09	274.42	销售	拆迁安置户
怡福苑南侧安置房 1-3.7-9.13.14.19-23#	1,525.72	759.66	1,879.10	销售	拆迁安置户
滨江新城（惠丰双庆村一期）	30,552.92	814.93	1,110.61	销售	拆迁安置户
彩臣三村东侧多层	426.00	0.00	0.00	销售	拆迁安置户
永阳花苑	0.00	1,749.67	11,019.52	销售	拆迁安置户
庙港西区 25-40#	0.00	44,519.46	11,674.06	销售	拆迁安置户
民乐花苑	0.00	11,988.28	3,588.89	销售	拆迁安置户
台角高层	0.00	18,012.81	1,590.74	销售	拆迁安置户
东疆婚房	0.00	0.00	819.29	销售	拆迁安置户
克明村经济房	0.00	0.00	799.44	销售	拆迁安置户
安东小区	0.00	0.00	166.60	销售	拆迁安置户
东疆花苑	0.00	0.00	4,714.16	销售	拆迁安置户
城东村安置房（城东花园）	0.00	0.00	2,024.58	销售	拆迁安置户
北新家园	0.00	0.00	27.66	销售	拆迁安置户
人民东路惠阳桥商业用房（三院门面房）	0.00	0.00	53.20	销售	拆迁安置户
合计	89,601.59	120,903.12	99,075.91	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司主要的在建保障房项目均为销售模式，包括惠丰镇双庆村二期、南郊家园、东疆雅苑及御龙花园等，其中东疆雅苑及御龙花园

系本次募投项目。上述项目合计概算总投资 75.19 亿元，已完成投资 27.22 亿元，未来尚需投资 47.97 亿元。

表 9：截至 2021 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
惠丰镇双庆村二期	2016.10-2022.12	50,000.00	7,180.73	42,819.27
南郊家园	2011.03-2022.12	232,606.35	141,718.87	90,887.48
瀛东小区东侧	2018.12-2022.12	20,000.00	453.24	19,546.76
瀛东小区西侧地块（瀛东小区东北侧一期）	2018.12-2022.12	20,000.00	14,878.37	5,121.63
紫薇三村	2020.03-2023.3	120,000.00	63,017.88	56,982.12
台角六期	2020.08-2023.08	60,000.00	7,505.13	52,494.87
东疆雅苑	2020.11-2023.12	149,264.00	7,109.33	142,154.67

御龙花园	2020.11-2022.12	100,035.80	30,346.59	69,689.21
合计	-	751,906.15	272,210.14	479,696.01

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

拟建项目方面，截至 2021 年末，公司主要的拟建保障房项目主要为士清村安置区二期（一标）和合兴镇村安置房（东区）等多个项目，计划总投资金额为 17.81 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 10：截至 2021 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
士清村安置区二期（一标）	72,000.00	2022.6
合兴镇村安置房（东区）	81,000.00	2022.6
东疆雅苑二期	25,100.00	2022.8
合计	178,100.00	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，公司在建及拟建保障房项目较多，项目推进尚需较大的资金投入，对公司的资金实力和资本运作能力有较高要求，且项目后续的销售、回款及盈利情况也需持续关注。

公司 2020 年涉足房地产开发，近年项目整体推进情况较好，且具备一定规模的土地储备，为后续业务开展提供保障，但资金需求仍较大，且在当前房地产市场较为低迷的现状下，后续的销售及回款情况需关注

务开展提供保障，但资金需求仍较大，且在当前房地产市场较为低迷的现状下，后续的销售及回款情况需关注

公司房地产开发业务主要由下属子公司鑫城城镇负责。公司的房地产开发项目目前主要以自主开发的模式开展。

截至 2021 年末，公司主要在开发的项目包括阅峯汇及海畔东方城两个商品房项目，土地面积为 10.63 万平方米，项目概算总投资 26.00 亿元，截至 2021 年末，已完成投资 16.72 亿元，未来尚需投资 9.28 亿元。目前项目均在建设阶段，预计分别为 2023 年 6 月及 2022 年 9 月完工。项目均于 2021 年初开始预售，截至目前已售面积 9.99 万平方米，已获得预收款 13.62 亿元。

截至 2021 年末，公司拟开发的房地产项目包括紫薇三村西侧项目、原热电厂地块等四个项目，概算总投资 45.00 亿元。

表 11：截至 2021 年末公司在建房地产项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	所在区域	建设周期	土地面积	计划总投资	已投资额	项目进度	已售面积	回款
城投·金地阅峯汇（世纪大道南、惠阳路西侧）	惠萍镇	2020.4-2023.6	6.14	22.00	13.86	主体结构完成	6.72	11.85
海畔东方城	惠萍镇	2020.6-2022.9	4.49	4.00	2.86	主体结构完成	3.27	1.77
合计	-		10.63	26.00	16.72	-	9.99	13.62

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 12：截至 2021 年末公司拟建房地产项目情况（亿元）

拟建商品房名称	所在区域	计划总投资	计划开工时间
紫薇三村西侧项目	启东市汇龙镇	22.00	2022
原热电厂地块	启东市汇龙镇	12.00	2022
通海大道南侧地块	启东市汇龙镇	6.00	2022
惠萍镇 336 线南、二效河西侧（金鱼草）地块	启东市汇龙镇	5.00	2022
合计		45.00	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司目前拥有土地储备 13 块，土地总面积为 38.90 万平方米，已全部缴纳土地出让

让金取得权证，土地成本为 41.30 亿元，拟用于住宅开发，目前暂无明确投资和实施方案。

综合来看，公司房地产开发项目销售情况较好，且拥有充足的土地储备，可为后续业务的开展提供保障，但公司目前在建和拟建房地产项目所需投资较大，且后续项目建设进度、销售去化情况及资金回收等均需持续关注。

公司农产品贸易、热电业务、物业管理业务围绕城市服务运营多元化发展，为公司收入提供一定补充，2021 年公司新增保理业务进一步丰富公司经营领域，但各分部收入整体规模仍较小

2021 年公司将收入进行重分类，将农产品贸易及热电业务均纳入城市服务运营板块统计，不作单独拆分。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系统正在建设中，“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。2021 年因服务客户数量的增加，公司实现农产品贸易收入 0.52 亿元，同比增长 41.21%。

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，服务企业及单位近 100 家。近年来，因公司持续扩建供热管网，2021 年公司供热收入 1.39 亿元，同比增长 17.50%。

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。2021 年，公司物业管理服务实现业务收入 0.23 亿元，规模较小，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。

公司保理业务由 2021 年 1 月新成立子公司新越保理负责。截至 2021 年末，新越保理注册资本和实收资本均为 3.00 亿元。公司保理业务主要在启东市开展，部分业务也拓展至南通其他地区。保理业务的客户以工程建筑类为主，一般为服务于地方政府类项目建设的民营建筑公司，涉及项目主要是城乡一体化、安置房以及路桥工程等。公司保理业务全部系附有追索权的明保理，业务期限均为一年以内，综合年化费率平均为 8% 左右。一般公司会将应收款做质押登记，且要求申请人法人夫妇承担无限连带责任以及其他增信措施，以防范风险。

2021 年公司保理业务收入为 0.12 亿元。截至 2021 年末保理业务余额 4.86 亿元，目前暂无不良资产，且暂未发生应收款逾期现象。截至 2021 年末，保理业务拨备余额 486 万元，拨备覆盖率（拨备余额/保理业务余额）为 1%。截至 2021 年末，公司前五大客户业务余额占当期业务余额的 98.13%，客户集中度较高。

表 13：近年来公司保理业务开展情况（亿元）

项目	2021
保理发生额	4.86
保理余额	4.27
其中：有追索权保理余额	4.27
保理余额中不良资产余额	0.00
应收款逾期额	0.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 14：公司 2021 年保理业务客户前五大情况（亿元、%）

客户名称	业务余额	占比	业务期限
江苏南通二建集团有限公司	2.80	65.52	1 年以内
启东建筑集团有限	0.80	18.72	1 年以内

公司			
中亿丰建设集团股份有限公司	0.30	7.02	1 年以内
江苏承煦电气集团有限公司	0.17	4.06	1 年以内
南通市通启公路有限公司	0.12	2.81	1 年以内
合计	4.19	98.13	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来，随着社会福利中心及妇幼保健院的建成投入使用，公司医疗康养收入增长较快，未来将对公司收入形成助力

公司医疗康养收入主要由公司医疗保健及养老业务收入构成。公司医疗保健业务由下属子公司启东市妇幼保健院（以下简称“妇幼保健院”）负责，妇幼保健院为三级妇幼专科医院，位于启东市汇龙镇金沙江路 2 号，占地面积约 150 亩，建筑面积 9.5 万平方米，总投资 10 亿元。妇幼保健院于 2020 年 11 月正式投入运营，截至 2021 年末，医院设置了妇女保健部、孕产保健部、儿童保健部、计划生育部以及相配套的门诊和住院服务。设置床位 500 余张，设置妇科、产科、儿科、儿外科、妇女保健科、孕产妇保健科、儿童保健科、计划生育科、内科、外科、影像、病理等 19 个一级临床医技科室。配备了核磁共振、螺旋 CT、数字减影血管造影机、乳腺钼靶 X 光机、妇产四维彩超等先进医疗设施。随着妇幼保健院完整年度的运营，2021 年公司医疗保健业务收入为 1.33 亿元。

公司养老业务由下属子公司启东市城投养老服务服务有限公司（以下简称“养老服务公司”）负责，社会福利中心位于启东市丁仓港路西侧，于 2019 年 8 月底建成投运，占地规模 72,520 平方米，建筑面积 125,000 平方米，总投资 6 亿元。养老院设置自理老人颐养区床位 822 张，介助老人康复区床位 576 张，介护老人护理区 636 张。根据 2018 年养老服务公司与无锡金夕延年养老运营管理有限公司（以下简称“金夕延年养老”）签订的运营管理合同，养老服务公司委托金夕延年养老负责社会福利中心的运营管理，并由养老服务公司按照合作协议的服

务费模式，依据社会福利中心的运营情况与金夕延年养老分成。由于疫情影响，目前社会福利中心入住率较低。2021 年，公司养老业务收入仅为 0.10 亿元。

自 2021 年水务公司新纳入公司合并范围，公司供水业务重新构成营业总收入的部分来源

公司水务相关业务（包括供水、污水处理及水务工程安装）目前由新并表子公司水务公司及启东市城市污水处理厂有限公司（以下简称“启东污水处理厂”）负责。2019 年，随着吕四自来水厂股权的划出，公司不再将吕四自来水厂纳入合并范围。但 2021 年 6 月，随着水务公司重新纳入并表范围，公司供水业务由成为构成营业总收入的来源之一。公司供水业务由水务公司下属子公司吕四自来水厂及二次供水负责经营，分别负责吕四地区的供水（六层以下）及市区和所有乡镇（含吕四）的供水（六层以上）。截至 2021 年末公司供水面积为 120,800 平方米，服务人口约 120 万人，供水能力为 37.5 万立方米/日，供水结构以工业用水为主，目前启东市工业用水价格为 5.18 元/吨，2021 年供水量为 7,540 万立方米，实现收入 1.01 亿元。

公司污水处理业务由其下属子公司启东污水处理厂运营，主要负责启东城区和开发区的污水处理业务。截至 2021 年末，公司污水处理能力为 7.28 万立方米/日，2021 年完成处理污水量 2,662.42 万立方米，较上年提升 9.29%。启东污水处理厂生产经营发生的成本损益由其先行垫付，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 2021 年 7 月公布的《2020 年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较上年有所提升，其中居民用水由 0.8 元/吨提升至 0.95 元/吨、工业用水由 1.1 元/吨提升至 1.4 元/吨、特种行业用水由 1.2 元/吨提升至 1.5 元/吨。2021 年公司确认污水业务收入 0.47 亿元，同时获得污水处理补贴 0.70 亿元（计入其他收益）。

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2019年审计报告、2020年审计报告及2021年审计报告，2020年数据采用经回溯2021年审计报告期初数，其余各期财务数据均采用审计报告期末数。

2021年公司营业总收入小幅增加，但因政府低价收购公司土地，导致公司整体毛利率下滑，同时，公允价值变动收益的减少进一步降低了公司利润总额规模

公司2019~2021年营业总收入分别为24.87亿元、37.09亿元及37.34亿元，其中2021年工程结算规模较上年减少14.03%，但得益于城市运营服务和医疗康养等多元化业务收入的增长，2021年公司营业总收入同比增长0.67%。

从毛利率来看，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略有波动；如前所述，2021年启东市土地储备中心折价收购公司所持土地，导致房地产开发业务毛利率为负。总体来看，主要受到房地产开发板块毛利率倒挂影响，2021年公司整体毛利率较上年有所下滑。

表 15：近年来公司主要板块毛利率情况（%）

毛利率	2019	2020	2021
工程建设	10.00	9.70	9.85
房地产开发	16.00	12.14	-1.19
城市服务运营	2.89	6.32	8.49
医疗康养	-518.07	-65.29	-46.02
水务业务	-57.00	61.08	38.26
其他业务	95.09	60.23	81.79
合计	11.80	14.19	10.07

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及财务费用构成，公司近年管理费用有所波动。公司将大部分利息支出进行资本化，但随着费用化规模增加，2021年公司财务费用中利息支出较上年增加1.57亿元，主要系部分已完工项目的利息支出不再进行资本化处理所致。2021年公司期间费用率为

7.11%，较上年提高3.84个百分点，对公司利润形成一定侵蚀。

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。2021年公司利润总额同比减少5.89亿元，主要系启东市土地储备中心收购公司所持土地（土地证号《启国用（2016）第0081号》及当期投资性房地产增值较少导致公允价值变动收益减少。

表 16：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2019	2020	2021
销售费用	0.02	0.05	0.12
管理费用	0.49	0.99	0.84
财务费用	0.08	0.17	1.69
期间费用合计	0.59	1.21	2.65
期间费用率	2.39	3.27	7.11
其他收益	1.53	1.64	3.69
经营性业务利润	3.75	5.34	4.22
公允价值变动收益	3.51	4.16	-0.65
营业外损益	0.005	0.05	0.04
利润总额	7.17	9.54	3.65

资料来源：根据公司提供财务报告整理

近年业务发展及款项往来频繁使得公司资产规模保持增长趋势，公司资产结构中其他应收款和存货的合计占比较大，整体变现能力较弱

随着基础设施建设工程项目的推进，公司总资产规模逐年扩大，2021年末，公司总资产较上年增长8.63%。

流动资产方面，截至2021年末公司流动资产为501.74亿元，占总资产的比重为82.90%，以存货、其他应收款和货币资金为主，分别占流动资产的71.93%、16.91%和6.55%。因公司项目投入支出较多，2021年末货币资金较上年末减少36.70%至32.84亿元，其中受限资金1.44亿元，主要为存单质押，受限比例为4.38%；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，2021年因部分国有企业偿还往来款，公司其他应收款较上年末减少21.50%，2021年末前五大应收对象为启东市德驰实业有限公司及启东市江

海水利建设开发有限公司等，余额合计占其他应收款的比重为 83.64%，整体账龄较长，需关注后期回收情况；公司存货主要为开发成本 172.13 亿元及合同履约成本 149.68 亿元，由于待结转工程及保障房成本持续增长，2021 年末存货较上年增长 18.47%。当年末公司存货中有 82 块土地的土地使用权，获得方式均为出让，其中 27 块土地性质为工业用地，其余 55 块土地性质均为住宅或商住，入账方式均以成本法入账，总账面价值为 48.76 亿元，其中总账面价值为 12.47 亿元的土地已抵押。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 17：截至 2021 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	28.90	3 年以内	33.98
启东市财政局	往来款	22.86	4 年以内	26.88
启东市江海水利建设开发有限公司	往来款	10.61	3 年以内	12.47
启东市华都实业有限公司	往来款	4.70	3 年以内	5.53
启东市鑫都房地产开发有限公司	往来款	4.06	2 年以内	4.78
合计	-	71.14	-	83.64

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 2021 年末公司非流动资产占总资产比重为 17.10%，以投资性房地产、固定资产及其他非流动资产为主，分别占非流动资产的 61.48%、20.33%及 8.63%。截至 2021 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 54.30%，主要系公司新纳入并表范围子公司新城建设增加 23.10 亿元土地使用权所致；新城建设所持有土地共 10 块，总面积 42.41 万平方米，均为商住用地，其中评估值总计 6.92 亿元土地使用权已被抵押；公司固定资产主要为房屋及建筑物，2021 年末较上年增长 161.10%，主要系当期从在建工程转入 14.09 亿元房屋及建筑物所致；截至 2021 年末公司在建工程相较上年末大幅减少

88.76%，主要系完工转入固定资产所致；2019 年末其他非流动资产为委托贷款，主要系公司下属子公司新城投资公司对新城建设（当时为启东国投的全资子公司）的拆借款，年利率 6.00%，期限为 5 年。随着公司将新城建设纳入公司合并口径，并追溯调整 2020 年财务数据，该项资产已合并抵消。2021 年末，公司其他非流动资产为预付土地款。

表 18：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021
货币资金	56.16	51.88	32.84
其他应收款	68.33	108.08	84.84
存货	135.96	304.64	360.92
流动性资产合计	286.78	493.17	501.74
投资性房地产	27.87	41.23	63.62
固定资产	6.20	8.06	21.05
在建工程	116.63	10.67	1.20
其他非流动资产	25.62	0.00	8.93
非流动性资产合计	178.01	63.96	103.48
总资产合计	464.79	557.13	605.22

资料来源：根据公司提供财务报告整理

所有者权益方面，得益于启东市国资办持续的注资及未分配利润的积累，2021 年末公司所有者权益较上年末增长 9.50%。实收资本方面，自 2019 年启东市国资办对公司注资 5.20 亿元，实收资本增至 20.20 亿元。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。2021 年，公司获得启东市国资办对公司注资 10.61 亿元，使得公司资本公积较上年末增长 7.54%。公司持续获得股东增资，加之未分配利润的积累，自有资本得以夯实。

表 19：近年来公司主要所有者权益情况（亿元）

	2019	2020	2021
实收资本	20.20	26.00	26.00
资本公积	134.28	140.56	151.16
未分配利润	55.68	70.46	73.02
所有者权益合计	216.39	242.63	265.69

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加大，融资需求增长，2021 年末公司负债规模较上年末增加 7.96%。公司流动负债占总负债的 33.58%，主要为一年内到期的非流动负债、其他应付款和其他流动

负债，分别占流动负债的 27.40%、25.79% 和 16.09%。截至 2021 年末，公司其他应付款主要为公司与其他企业的往来款；2021 年末公司一年内到期的非流动负债主要是一年内到期的长期借款 13.09 亿元和一年内到期的应付债券 17.40 亿元。截至 2021 年末，公司其他流动负债 18.35 亿元，较上年末减少 31.67%，主要系部分其他流动负债到期兑付所致；同时，公司当期发行“21 启东 D1”（发行额度 7.00 亿元，利率 3.80%）和“21 启东 D2”（发行额度 7.00 亿元，利率 2.94%）短期债券计入其他流动负债。

非流动负债方面，截至 2021 年末公司非流动负债占总负债的 66.42%，主要为长期借款和应付债券，分别占非流动负债的 30.72% 和 69.28%。截至 2021 年末公司长期借款主要是保证借款、保证加抵押借款及保证加质押借款，同比增长 8.33%；公司应付债券 140.23 亿元，同比增长 29.68%，主要系当期发行“21 启东 01”、“21 启东 02”、“21 启东 G1”及“21 启东 G2”等多支债券所致。

表 20：近年来公司主要负债情况（亿元）

	2019	2020	2021
短期借款	3.19	1.55	6.63
应付票据	1.00	0.00	2.00
应付账款	1.78	2.79	3.54
预收款项	4.50	5.30	0.00
其他应付款	23.53	37.44	29.40
一年内到期的非流动负债	33.22	51.75	31.24
其他流动负债	20.00	26.85	18.35
流动负债合计	90.50	130.67	114.01
长期借款	57.62	63.95	69.27
应付债券	89.50	108.13	140.23
非流动负债合计	157.90	183.83	225.52
负债合计	248.41	314.50	339.53

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，公司总债务规模有所上升，截至 2021 年末为 284.17 亿元，同比增长 4.83%；主要由发行债券、项目贷款、非标融资、银行流贷及债权融资计划构成，占比分别为 47.66%、42.62%、2.36% 及 1.70%。2021 年末，短期债务为 56.27 亿元，同比下降

29.79%；短期债务/总债务为 19.80%，较上年下降 9.76 个百分点，债务期限结构有所优化。2021 年末，公司资产负债率为 56.10%，总资本化比率为 51.68%，较上年末同比分别下降 0.35 和 1.09 个百分点。

公司债务规模攀升较快，且自身经营获现表现不佳，EBITDA 对债务本息覆盖能力仍处于较弱水平

经营活动方面，近三年主要受经营性业务回款情况较少的影响，公司经营活动现金流净流入规模减少。

投资活动方面，近三年公司投资活动现金流呈持续净流出状态，其中 2021 年启东市土地储备中心收储公司土地形成一定的投资活动现金流入，但主要由于管网资产建设投入增加以及当期新增对江苏启东农村商业银行股份有限公司的投资，公司投资活动现金流仍呈净流出状态。

筹资活动方面，公司主要依靠外部筹资弥补建设资金缺口，近年借款及偿还的规模不同，导致筹资性现金流呈现相应变化。

偿债指标方面，随着公司债务规模持续增长，近年 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，对债务利息的覆盖程度有限。2021 年因公司项目投入使用的货币资金增多，公司货币资金相对短期债务减少较多，货币资金对短期债务的覆盖水平进一步减弱。2021 年主要因公司经营性业务回款情况较上年有所好转，带动收现比指标有所提升。整体来看，公司主要偿债指标偏弱。

表 21：近年来公司现金流及偿债指标（亿元、X）

	2019	2020	2021
经营活动净现金流	3.43	0.51	0.28
投资活动净现金流	-19.60	-13.68	-5.11
筹资活动净现金流	44.66	10.16	-15.11
总债务	227.08	271.08	284.17
EBITDA	7.55	10.08	6.55
经营活动净现金流/利息支出	0.28	0.04	0.02
总债务/EBITDA	30.07	26.90	43.35
EBITDA 利息保障	0.62	0.82	0.49

倍数			
货币资金/短期债务	0.98	0.65	0.58
收现比	0.96	0.65	1.09

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，2022~2025 年及以后公司需要偿还债务分别为 89.14 亿元（主要为银行贷款 39.18 亿元及债券融资 46.60 亿元）、31.45 亿元、17.79 亿元和 142.59 亿元。总体来看，公司 2022 年债务偿付较集中，面临较大的债务偿还压力，需关注公司 2022 年的债务偿付安排及资金到位情况。

表 22：截至 2021 年末公司债务到期情况（亿元）

	2022	2023	2024	2025 及以后
到期金额	89.14	31.45	17.79	142.59

注：债务到期情况不含债券利息

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 2021 年末，公司共有未使用授信额度 103.02 亿元，具备一定的备用流动性。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产账面价值合计 20.82 亿元，占期末总资产的比例为 3.44%，主要包括货币资金 1.44 亿元和抵押 19.38 亿元的土地使用权。

对外担保方面，截至 2021 年末，公司对外担保金额合计为 53.75 亿元，占净资产的比例为 20.23%，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 23：截至 2021 年末公司对外担保方详情（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	10.82
启东市江海水利建设开发有限公司	国有企业	6.89
启东市华都实业有限公司	国有企业	5.50
启东国有资产投资控股有限公司	国有企业	5.16
启东市土地复垦开发有限公司	国有企业	4.68
启东市鑫都房地产开发有限公司	国有企业	4.49
启东市滨海污水处理厂有限公司	国有企业	2.70
启东临海城镇开发经营有限公司	国有企业	2.40
启东市协兴生态渔业有限公司	国有企业	1.70
启东滨海工业园污水处理有限公司	国有企业	1.33
启东滨海美城绿化工程有限公司	国有企业	1.05
启东市吕四污水处理有限公司	国有企业	0.88

启东市合力城镇开发经营有限公司	国有企业	0.70
启东市圆陀角开发建设有限公司	国有企业	0.68
启东市泓荣源实业有限公司	国有企业	0.62
启东久泰实业有限公司	国有企业	0.60
启东市启星水利建设有限公司	国有企业	0.59
启东方刚化工有限公司	国有企业	0.48
江苏海防投资经营有限公司	国有企业	0.40
启东洪仁贸易有限公司	国有企业	0.40
启东市嘉致源实业有限公司	国有企业	0.40
启东市弘荣源实业有限公司	国有企业	0.40
启东市滨化供水有限公司	国有企业	0.30
启东市滨江供热有限公司	国有企业	0.30
启东市滨江水处理有限公司	国有企业	0.28
合计	-	53.75

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 2022 年 5 月 5 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，2021 年，公司收到启东市国资办注资 10.61 亿元，计入资本公积。

政府补助方面，2021 年公司获得财政专项补助为 3.69 亿元，同比增加 2.05 亿元。

偿债保障措施

“17 启东城投债/PR 启城投”本息的到期兑付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责任保证担保。

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 2021 年

末，中证信用注册资本增至 45.86 亿元，股东中证证券公司占比较高，其中第一大股东为东吴证券，持股比例为 4.91%，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。围绕全信用价值链的业务布局，形成了担保、信用风险管理和信用资产交易管理服务三大业务板块，数据和科技手段明显提升，逐步形成了具有自身特色的业务体系。担保业务是公司核心业务之一，根据业务类型的划分，中证信用担保品种可分为债券类担保、其他类担保和借款类担保。截至 2021 年末，中证信用总资产为 141.39 亿元，所有者权益为 95.35 亿元。

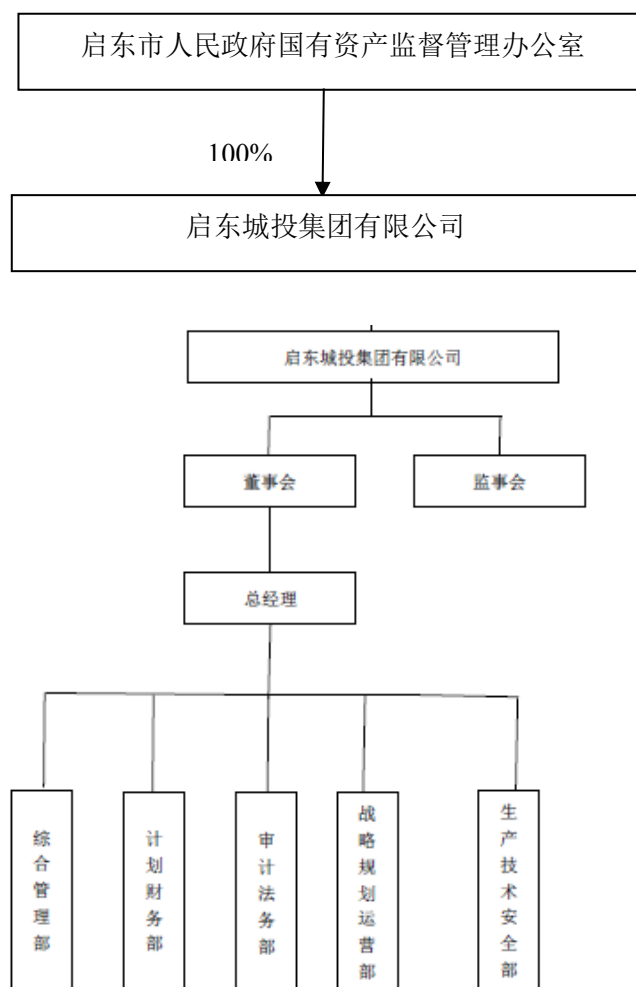
中证信用作为证监会同意设立的服务资本市场的综合信用服务机构，积极推动资本市场风险分散分担机制和信用风险体系建设，同时及时向中国银保监会和深圳市地方金融监督管理局汇报业务开展情况及开展过程中的相关经验。考虑到中证信用所承担的推动资本市场发展的重要使命，中诚信国际将由此而带来的政府支持因素纳入本次信用评级考虑。

综上所述，中诚信国际维持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拥有极强的综合担保实力，能够为“17 启东城投债/PR 启城投”的按期偿还提供有力的保障。

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主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。维持“17 启东城投债/PR 启城投”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 2021 年末）



公司名称	简称	持股比例	主要业务
启东市新城建设投资发展有限公司	新城投资公司	98.29	新农村建设投资；道路基础设施建设
启东市新城建设发展有限公司	新城建设	100.00	保障房建设
启东市保障房建设投资有限公司	保障房公司	100.00	保障房建设
启东市鑫城城镇建设开发有限公司	鑫城城镇	100.00	保障房建设、房地产开发经营
启东新城热力有限公司	新城热力	51.00	热力生产
启东市水务有限公司	水务公司	100.00	供水
启东市新越商业保理有限公司	新越保理	100.00	保理

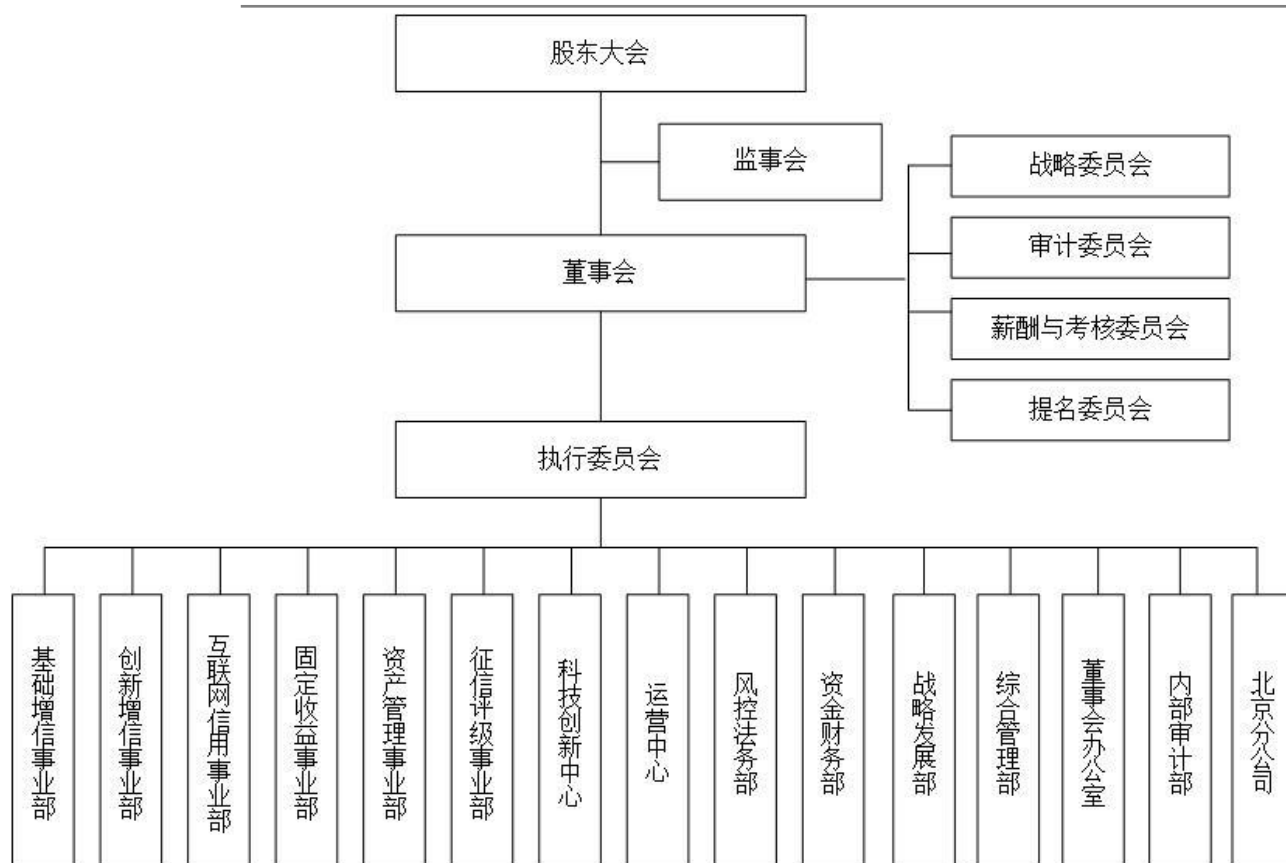
注：上表为公司主要子公司

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 2021 年末）

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

注：由于四舍五入导致单项求和数与合计数存在尾差。



资料来源：中证信用提供，中诚信国际整理

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）	2019	2020	2021
货币资金	561,631.35	518,802.44	328,422.03
应收账款	80,975.95	106,096.75	219,284.24
其他应收款	683,331.68	1,080,801.35	848,394.62
存货	1,359,565.00	3,046,424.16	3,609,165.12
长期投资	8,528.62	22,410.47	58,696.60
在建工程	1,166,291.62	106,737.44	12,000.95
无形资产	8,338.62	16,278.76	19,809.98
总资产	4,647,920.05	5,571,276.70	6,052,193.71
其他应付款	235,256.09	374,391.51	294,022.81
短期债务	574,145.00	801,437.76	562,670.45
长期债务	1,696,630.52	1,909,338.29	2,279,005.76
总债务	2,270,775.52	2,710,776.05	2,841,676.21
总负债	2,484,060.71	3,144,951.12	3,395,340.55
费用化利息支出	889.53	2,628.33	18,273.73
资本化利息支出	121,767.02	120,881.66	114,889.63
实收资本	201,965.00	260,000.00	260,000.00
少数股东权益	16,287.84	23,855.37	30,640.13
所有者权益合计	2,163,859.35	2,426,325.59	2,656,853.16
营业总收入	248,677.81	370,876.94	373,379.51
经营性业务利润	37,538.71	53,421.96	42,163.51
投资收益	-998.74	16.25	130.25
净利润	59,041.93	76,441.20	30,887.51
EBIT	72,556.66	98,033.53	54,820.39
EBITDA	75,513.58	100,764.41	65,546.77
销售商品、提供劳务收到的现金	237,538.58	241,409.46	406,046.34
收到其他与经营活动有关的现金	269,749.91	275,404.25	296,003.33
购买商品、接受劳务支付的现金	272,369.84	442,753.68	600,726.62
支付其他与经营活动有关的现金	190,745.92	58,813.30	79,936.99
吸收投资收到的现金	99,956.14	76,818.10	6,420.14
资本支出	180,526.97	103,816.30	57,730.96
经营活动产生现金净流量	34,292.70	5,003.00	2,795.54
投资活动产生现金净流量	-196,043.80	-136,776.64	-51,095.83
筹资活动产生现金净流量	446,626.50	101,614.86	-151,080.12
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	11.80	14.19	10.07
期间费用率(%)	2.39	3.27	7.11
应收类款项/总资产(%)	16.44	21.30	17.64
收现比(X)	0.96	0.65	1.09
总资产收益率(%)	1.68	1.92	0.94
资产负债率(%)	53.44	56.45	56.10
总资本化比率(%)	51.21	52.77	51.68
短期债务/总债务(%)	25.28	29.56	19.80
FFO/总债务(X)	0.02	0.02	0.02
FFO 利息倍数(X)	0.31	0.41	0.33
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.28	0.04	0.02
总债务/EBITDA(X)	30.07	26.90	43.35
EBITDA/短期债务(X)	0.13	0.13	0.12
货币资金/短期债务(X)	0.98	0.65	0.58
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.62	0.82	0.49

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告整理；2、因启东市国资办无偿划转股权，公司报表合并口径发生变化，对 2020 年财务数据进行追溯调整；3、中诚信国际将公司长期应付款和其他应付款中的有息债务调入长期债务，将其他流动负债中的有息债务调入短期债务。

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）	2019	2020	2021
资产			
货币资金	1,495.56	1,386.77	2,392.74
存出保证金	51.42	135.66	53.42
长期股权投资	102.88	105.20	101.05
交易性金融资产	5,954.12	5,937.02	5,890.10
债权投资	1,740.86	3,536.03	5,048.32
买入返售金融资产	11.20	33.06	75.27
资产合计	9,595.57	11,708.22	14,139.19
负债及所有者权益			
风险准备金余额	165.81	311.11	435.18
实收资本	4,585.98	4,585.98	4,585.98
所有者权益合计	6,255.58	7,614.59	9,534.67
利润表摘要			
担保业务收入	331.67	453.04	610.65
提取风险准备	(57.42)	(145.30)	(124.07)
利息净收入	98.01	175.37	267.30
投资收益	285.73	388.26	457.71
业务及管理费用	(506.75)	(584.19)	(668.68)
税金及附加	(5.54)	(6.76)	(8.77)
税前利润	461.30	655.16	876.68
净利润	384.84	525.82	731.82
担保组合			
在保余额	71,225.04	63,504.84	64,305.49
融资担保责任余额	-	-	-
财务指标	2019	2020	2021
年增长率（%）			
总资产	(1.52)	22.02	20.76
风险准备金余额	180.84	87.63	39.88
所有者权益	2.40	21.72	25.22
担保业务收入	3.00	36.59	34.79
业务及管理费用	9.49	15.28	14.46
税前利润	7.43	42.03	33.81
净利润	6.62	36.63	39.18
在保余额	63.07	(10.84)	1.26
盈利能力（%）			
平均资产回报率	3.98	4.94	5.66
平均资本回报率	6.23	7.58	8.53
担保项目质量（%）			
累计代偿率	1.84	0.67	0.55
累计回收率	100.00	100.00	100.00
风险准备金余额/在保责任余额	0.29	0.49	0.68
最大单一客户在保余额/核心资本	79.13	65.96	22.55
最大十家客户在保余额/核心资本	374.77	282.60	153.42
资本充足性			
净资产（亿元）	62.56	76.15	95.35
核心资本（亿元）	63.19	68.22	88.70
融资担保放大倍数	-	-	-
核心资本放大倍数（X）	9.09	9.31	7.25
净资产放大倍数（X）	9.18	8.34	6.74
流动性（%）			
高流动性资产/总资产	74.02	61.33	57.85
高流动性资产/在保余额	9.97	11.31	12.72

注：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
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	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
偿债能力	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
	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)
偿债能力	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/累计解除担保额
	风险准备金	担保赔偿准备金+未到期责任准备金
流动性	高流动性资产	货币资金+存出保证金+买入返售金融资产+衍生金融资产+交易性金融资产中的高流动性部分+应收款项中的高流动性部分
资本充足性	核心资本	所有者权益+风险准备金-长期股权投资-其他权益工具-按成本计量的可供出售权益工具-有偿还义务的明股实债
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/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：信用等级的符号及定义

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。

信用增进公司等级符号	含义
AAA	受评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。