



启东城投集团有限公司 主动评级报告

信用等级: A+_{pi}

信用展望: 稳定

评级时间: 2021年10月15日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	989.50	1063.33	1157.35	1223.10
一般公共预算收入(亿元)	71.13	72.30	70.65	72.01
主要财务指标	2018	2019	2020	2021H1
现金类资产(亿元)	20.15	56.16	50.11	69.54
资产总额(亿元)	398.55	464.79	509.74	559.52
所有者权益(亿元)	201.51	216.39	228.81	232.06
短期债务(亿元)	12.25	71.51	85.34	96.81
全部债务(亿元)	133.07	227.07	253.58	291.12
营业总收入(亿元)	20.57	24.87	33.36	18.94
利润总额(亿元)	3.26	7.17	8.42	1.65
EBITDA(亿元)	3.52	7.55	9.14	—
经营净现金流(亿元)	7.87	3.43	0.22	0.20
营业毛利率(%)	10.86	11.80	12.18	4.33
EBIT 利润率(%)	16.36	29.18	26.02	—
总资产报酬率(%)	0.96	1.68	1.78	—
资产负债率(%)	49.44	53.44	55.11	58.52
全部债务资本化比率(%)	39.77	51.20	52.57	55.64
流动比率(倍)	3.02	3.17	3.86	3.60
现金类资产/短期债务(倍)	1.64	0.79	0.59	0.72
全部债务/EBITDA(倍)	37.77	30.07	27.74	—
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.28	84.89	34.78	—

资料来源: 公开资料, 公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年上半年财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

启东城投集团有限公司(以下简称“启东城投”或“公司”)成立于 2005 年 11 月, 唯一股东为启东市国资办, 实际控制人为启东市人民政府, 截至 2020 年末, 公司注册资本 45.00 亿元。公司作为南通市启东市重要的投资平台, 公司承担了启东市部分市政基础设施、主城区棚户区改造及保障房开发项目的投资建设及运营管理职能, 短期内公司主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所属的城投行业信用品质一般。经营方面, 公司基建及保障房业务公益属性强, 业务实际委托方启东市政府财政实力较强, 对公司相关投资可形成较好保障, 整体经营风险较低。财务方面, 公司资产质量一般, 债务负担一般, 现金类资产对短期债务覆盖程度很差, 但备用流动性尚为充足, 整体财务风险较低。外部支持对公司增信作用很强。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 A+_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

●行业风险: 2021 年积极的财政政策将提质增效、更可持续, 保持适度支出强度; 稳健的货币政策灵活精准、合理适度, 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; 中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作, 防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定, 城投行业相关政策和融资环境持续收紧; 城投企业基建融资职能弱化趋势不变, 市场化法治化转型持续推进, 业务模式及政府支持方式进一步规范, 但行业债务负担持续上行, 流动性压力依然较大, 财务表现仍很差。中债资信对城投行业信用品质的评价为“一般”。

●规模和市场地位: 公司是启东市县本级重要的平台之一, 承担了启东市部分市政基础设施、主城区棚户区改造及保障房开发项目的建设及运营管理职能, 区域地位重要。

●基础设施建设业务: 该业务采取委托代建、市场化建设和自营的业务模式, 委托代建模式资金平衡依赖于政府回购, 资金回款方为启东市财政局等相关政府部门; 自营模式项目考验公司运作能力。截至 2020 年末, 公司主要已完工项目已投资 43.93 亿元, 已确认收入 40.85 亿元, 已回款 36.57 亿元, 整体回款进度尚可, 但据其他相关公开资料获悉, 2020 年, 公司该业务确认收入 17.44 亿元, 尚未收到回款, 仍需关注实际回款情况。同期, 公司主要在建项目计划总投资 138.40 亿元, 已投资 123.99 亿元, 未来投资规模一般, 但已投资规模较大, 需关注后续资金平衡情况。整体看, 公司主要已完工项目实际回款情况仍需进一步核实确认, 在建项目已投资规模较大, 以公司该业务近年收入规模看, 资金平衡周期将较长。



●保障房建设业务：公司建设用地通过招拍挂方式取得，模式分为两种，委托代建和对外销售（与安置户签订合同），其中主要为对外销售模式（近年占比 99%左右），近年业务收入逐年增长，2020 年为 12.35 亿元。2020 年，公司确认的 12.35 亿元收入全部实现回款；截至 2020 年末，公司主要在建保障房项目计划总投资 103.74 亿元，已投资 45.33 亿元，尚需投资规模较大，未来投资计划不详，但从各项目建设周期来看，大多于 2021~2022 年完工，公司中短期存在一定投资压力；同期，公司主要拟建项目计划总投资 23.81 亿元。整体看，公司未完整披露已完工项目投资回款情况，但 2020 年回款情况良好，在拟建项目中短期面临一定投资压力，建议关注未来投资及回款进度。

●经营性业务：主要为污水处理业务，公司负责市区和开发区的污水处理，截至 2020 年末，公司污水处理能力为 9 万立方米/日，2020 年污水处理量为 2,436 万立方米。整体看，公司污水处理业务规模较小，经营情况较稳定，经营风险可控，但在医疗养老等业务的影响下，近年公司其他业务毛利率波动较大，其中 2019 年为-3.83%，仍需关注各项业务经营情况。

●发展战略：公司未来投资仍集中于工程建设和保障房及物业管理业务领域，未来一年预计投资约 40 亿元，截至 2021 年 6 月末，公司短期债务为 96.81 亿元，短期资金需求合计约为 136.81 亿元，同期，公司账面现金类资产 69.54 亿元，考虑财政回款及政府补贴等资金流入，公司短期仍面临一定资金支出压力。

●业务委托方实力：启东市是江苏省南通市的下辖县级市，2020 年位列全国百强县第 27 位。2020 年启东市实现地区生产总值 1,223.10 亿元，同比增长 4.2%，经济实力较强。同期，一般公共预算收入 72.01 亿元；政府性基金收入实现 150.90 亿元，同比增长明显，财政实力同样较强。截至 2020 年末，启东市政府债务余额 207.88 亿元，债务负担一般，但财力结构中政府性基金收入占比较大，财力稳定性一般。

■ 财务风险要素

●资产质量：公司资产主要由存货、投资性房地产及应收类款项构成，上述科目账面余额合计占资产总额近 80%。其中，存货主要为工程建设项目形成的开发成本，其中主要包括土地使用权，海域使用权及保障房等；投资性房地产主要为政府划拨的房产等；应收类款项方面，应收账款为应收政府及相关委托方的工程款；其他应收款主要为公司与政府部门及其他企业的往来款以及预付的材料款、工程款等，占款情况严重。截至 2020 年末，公司受限资产规模 14.32 亿元，受限规模一般。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

●盈利能力和现金流：近年来，公司经营性业务利润虽持续为正但规模一般，利润总额的实现政府对补贴和公允价值变动收益较为依赖，自身盈利能力一般。2018~2020 年公司经营活动现金流表现为持续净流入状态，但规模逐步

收缩；受在建工程项目持续投入等影响，公司投资活动现金流表现为持续净流出状态。截至 2020 年末，公司未使用银行授信余额 89.26 亿元，备用流动性尚为充足，预计公司短期筹资压力可控。

●资本结构和偿债指标：公司债务构成以长期债务为主，截至 2021 年 6 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率为 58.52%和 55.64%，债务负担处于行业一般水平；从偿债表现来看，截至 2021 年 6 月末，公司现金类资产/短期债务为 0.72 倍，公司现金类资产对短期债务覆盖程度很差，截至 2020 年末，公司全部债务/EBITDA 为 27.74 倍，长期偿债指标表现一般。

●对外担保：截至 2020 年末，公司对外担保余额为 44.16 亿元，占同期末所有者权益的 19.30%，被担保方全部为国有企业，公司或有负债风险相对较低。

■ 外部支持

公司作为启东市县本级重要的平台之一，承担了启东市部分市政基础设施、主城区棚户区改造及保障房开发项目的投融资建设及运营管理职能，区域地位重要，获得启东市政府在政府补贴、资金注入及债务置换等方面的有力支持。综合看来，外部支持对公司具有很强的增信作用。



附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。



信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对启东城投集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。