

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0245 号

启东城投集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“20 启东专项债/20 启专债”、“20 启东城投 MTN001”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“20 启东专项债/20 启专债”、“20 启东城投 MTN001”信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月十四日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，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。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；其中主体评级结果有效期自2023年6月14日至2024年6月13日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023年6月14日

启东城投集团有限公司 主体及相关债项2023年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定	2023/6/14	AA+/稳定	白琼蓉	佟晨菲

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
20 启东专项债 /20 启专债	AA+	AA+
20 启东城投 MTN001	AA+	AA+

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况

启东城投集团有限公司是启东市重要的基础设施建设主体，主要从事启东市范围内的基础设施和保障房建设等业务；启东市国有资产监督管理办公室为公司唯一股东及实际控制人。

评级模型

一级指标	二级指标	权重	得分
经营规模	所有者权益	35%	24.5
业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
盈利与获现能力	净利润	15%	10.5
	净资产收益率	5%	2.3
	现金收入比	5%	3.0
债务负担和保障程度	全部债务资本化比率	15%	6.8
	货币资金短债比	5%	1.5
	EBITDA 利息倍数	5%	1.5
	全部债务/EBITDA	5%	2.3

调整因素

无

个体信用状况 (BCA)

aa-

外部支持评价

外部支持能力

G2

外部支持意愿

S1

评级模型结果

AA+

外部支持调整子级

2

注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度

注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度

注 3：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，南通市及启东市地区经济保持增长，经济实力仍很强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性；得到了股东及相关方的有力支持。同时，东方金诚关注到，公司面临较大筹资压力；资产流动性较弱；资金来源对筹资活动依赖较大。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“20 启东专项债/20 启专债”、“20 启东城投 MTN001”的信用等级为 AA+。

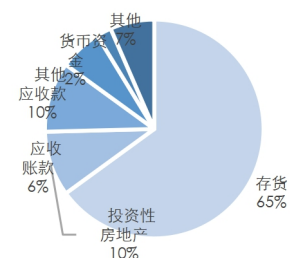
同业对比

项目	启东城投集团有限公司	江苏海润城市发展集团有限公司	太仓市城市建设投资集团有限公司	如皋市城市产业发展有限公司	溧阳市城市建设发展集团有限公司
地区	启东市	海门区	太仓市	如皋市	溧阳市
GDP 总量 (亿元)	1391.14	1621.68	1653.57	1479.31	1416.22
人均 GDP (元)	145023	163139	196500	120809	-
一般公共预算收入 (亿元)	67.16	56.13	177.80	73.50	81.09
政府性基金收入 (亿元)	128.79	102.51	129.04	104.67	282.88
地方政府债务余额 (亿元)	250.16	155.52	168.32	284.63	359.80
资产总额 (亿元)	688.88	585.56	341.10	344.63	732.86
所有者权益 (亿元)	294.84	246.96	118.92	155.17	292.96
营业收入 (亿元)	39.83	25.19	10.23	26.53	16.27
净利润 (亿元)	3.56	3.13	0.73	4.20	1.16
资产负债率 (%)	57.20	57.83	65.14	54.97	60.03

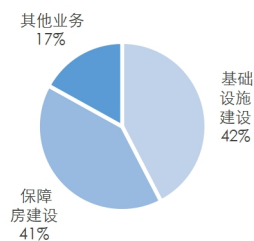
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业公司，表中数据年份均为 2022 年。数据来源：公司审计报告及公开资料，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2022年末）



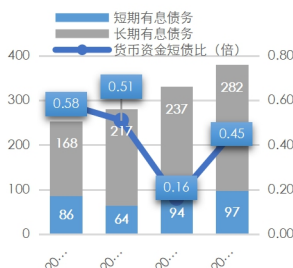
公司营业收入构成（2022年）



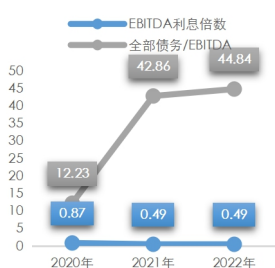
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2020年	2021年	2022年	2023年Q1
资产总额	509.74	605.22	688.88	742.93
所有者权益	228.81	265.69	294.84	300.39
营业收入	33.36	37.34	39.83	9.07
净利润	6.54	3.09	3.56	0.60
全部债务	253.58	280.93	330.63	379.39
资产负债率	55.11	56.10	57.20	59.57
全部债务资本化比率	52.57	51.39	52.86	55.81

公司债务构成（单位：亿元）



公司偿债指标（单位：倍）



地区经济及财政（单位：亿元、%）

	2020年	2021年	2022年
地区	启东市		
GDP 总量	1223.10	1345.95	1391.14
人均 GDP (元)	128073	139548	145023
一般公共预算收入	72.01	77.81	67.16
政府性基金收入	150.90	152.43	128.79
财政自给率	60.52	65.82	53.19
政府负债率	17.00	16.70	17.98

优势

- 跟踪期内，南通市及启东市经济保持增长，经济实力仍很强；
- 公司仍主要负责启东市范围内的基础设施及保障房建设业务，主营业务仍具有较强的区域专营性；
- 公司在注资、股权划转和财政补贴等方面继续得到了股东和相关各方的有力支持。

关注

- 公司在建和拟建项目规模仍较大，依旧面临较大的资本支出压力；
- 公司流动资产中变现能力较差的存货和其他应收款占比仍较高，资产流动性仍较弱；
- 公司债务规模继续增长，其中短期有息债务占比较大，仍面临一定集中偿债压力；
- 公司经营性现金流净流入规模仍较小，投资性现金流仍为净流出，资金来源对筹资活动依赖较大。

评级展望

预计南通市及启东市地区经济将保持增长，公司基础设施及保障房建设业务维持较强的区域专营性，能够得到股东及相关部门的持续有力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	AA+(20 启东专项债/20 启专债)	2022/05/23	刘红娟 白琼蓉 刘梦楠	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002201907）》	阅读原文
AA+/稳定	AA+(20 启东专项债/20 启专债)	2019/05/20	刘贵鹏 张青源 赵振东	《城市基础设施建设项目信用评级方法（2015 年）》	阅读原文

注：以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
20 启东专项债 /20 启专债	2022-5-23	8.50	2020/01/14-2027/01/14	-	-
20 启东城投 MTN001	2022-5-23	5.00	2020/12/17-2023/12/17	-	-

跟踪评级说明

根据相关监管要求及启东城投集团有限公司（以下简称“启东城投”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

公司前身为启东市区域供水厂，是由启东市住房和城乡建设局于 2005 年 11 月组建成立的全民所有制企业，初始注册资本 8500 万元，2015 年 6 月公司出资人变更为启东市国有资产监督管理委员会（以下简称“启东市国资办”），历经多次增资，截至 2022 年末，公司注册资本为 45.00 亿元¹、实收资本为 26.00 亿元，跟踪期内均未发生变化；启东市国资办仍为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司作为启东市重要的基础设施建设主体，继续主要从事启东市范围内的基础设施和保障房建设等业务。

截至 2022 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 27 家，详见附件二，较 2021 年末增加 4 家，其中启东鑫城有害生物防治有限公司（以下简称“鑫城生物”）、江苏城安新能源有限公司（以下简称“城安新能源”）和启东鑫城金地城市服务有限公司（以下简称“鑫城金地”）为投资设立；启东市新家园房屋拆迁有限公司（以下简称“新家园拆迁公司”）为划拨取得。

债券本息兑付及募集资金使用情况

启东城投发行的“20 启东专项债/20 启专债”及“20 启东城投 MTN001”尚未到还本日，到期利息均已按期偿付。

截至报告出具日，“20 启东专项债/20 启专债”和“20 启东城投 MTN001”募集资金已全部使用完毕；“20 启东专项债/20 启专债”募投项目已完工投入运营。

行业及区域经济环境

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022 年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022 年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023 年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控

¹ 根据启国资发【2019】62 号，启东市国资办将公司注册资本调增至 45.00 亿元，具体增资方式包括但不限于货币资金、实物资产注入等。

为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

2022年，公司营业收入仍主要来自基础设施和保障房建设业务，营业收入有所增长，但毛利润及综合毛利率均有所下降

2022年，公司营业收入仍主要来自基础设施和保障房建设业务。跟踪期内，受基础设施项目量增加及保障房项目交付规模增长影响，公司营业收入有所增长。综合毛利率方面，主要受其他业务中城市服务运营、医疗康养及水务业务亏损影响，2022年公司综合毛利率有所下降。

2023年1~3月，公司实现营业收入9.07亿元，毛利润为0.65亿元，综合毛利率为7.17%。

图表1 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	17.44	52.28	15.44	41.36	16.88	42.37
房地产开发	12.35	37.02	13.53	36.24	16.20	40.66
其他业务	3.57	10.69	8.36	22.40	6.76	16.97
营业收入合计	33.36	100.00	37.34	100.00	39.83	100.00
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	1.78	10.20	1.52	9.85	1.96	11.63
房地产开发	1.47	11.92	-0.16	-1.19	2.90	17.88
其他业务	0.81	22.73	2.40	28.68	-1.16	-17.21
合计	4.06	12.18	3.76	10.07	3.70	9.28

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司继续承担启东市范围内基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性

跟踪期内，公司继续从事启东市范围内的市政道路、桥梁、街道景观、公园等基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性。

2022年，公司基础设施建设业务模式较上年未发生重大变化，仍分为委托代建模式、市场化工程建设模式和自营模式，其中委托方为启东市江海水利建设开发有限公司（以下简称“江海水利建设”），主要由子公司和启东市建设投资公司负责建设。同期，公司就委托代建模式下的启东市老小区工程、蝶湖片区规划及景观等项目确认收入16.88亿元。

公司在建和拟建的基础设施建设项目规模较大，面临较大筹资压力

截至2023年3月末，公司重点在建基础设施建设项目包括生态环境建设与保护（启东市化工产业安全环保整治提升一二期）等，计划总投资合计172.00亿元，已完成投资合计148.43亿元，尚需投资合计22.51亿元。

图表2 截至2023年3月末公司主要在建的基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	开工时间	预计竣工时间	预计总投资	已投资额	尚需投资额	累计确认收入	累计回款情况	业务模式
拆迁费用	2014年	2025年	65.00	61.50	3.50	2.23	-	委托代建
工程绿化、设计费等	2014年	2025年	16.00	13.71	2.29	9.37	3.45	委托代建
土地征用及迁出拆迁补偿费	2013年	2025年	5.00	4.23	0.27	0.78	0.78	委托代建
黄浦江路新建	2019年	2023年	1.00	1.10	0.05	-	-	委托代建
老旧小区工程（二期）	2021年	2023年	10.00	8.06	1.94	-	-	委托代建
拆迁支出	2021年	2025年	20.00	17.55	2.45	-	-	委托代建
建设路—长安路连接线道路	2014年	2023年	2.00	1.53	0.07	-	-	委托代建
金沙江路	2018年	2023年	1.00	0.87	0.13	-	-	委托代建
生态环境建设与保护（启东市化工产业安全环保整治提升一二期）	2021年	2025年	32.00	20.59	11.10	14.93	-	自建自营
区域供水工程	2013年	2025年	20.00	19.29	0.71	1.00	1.00	自建自营
合计			172.00	148.43	22.51	28.31	5.23	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年3月末，公司拟建基础设施项目主要有环城河道提升、城市能级提升（庙港河首开区）等，计划总投资32.35亿元。公司在建和拟建项目投资规模较大，面临较大筹资压力。

图表3 截至2023年3月末公司拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	开工时间	预计竣工时间	计划总投资
林洋路（紫薇路-中央大道）*	2023.01	2024.01	0.50
和平路（青年路-庆余路）*	2023.01	2024.01	0.25
蝶湖公园提升改造	2023.07	2024.08	1.00
惠阳南路	2023.12	2024.12	0.60
环城河道提升、城市能级提升（庙港河首开区）	2023.08	2026.12	30.00
合计			32.35

截至报告出具日，带“*”项目已开工建设，尚未到付款期

数据来源：公司提供，东方金诚整理

房地产开发

作为启东市重要的保障房建设主体，公司继续从事启东市范围内的保障房建设业务，仍具

有较强的区域专营性

公司房地产开发业务主要由子公司启东市保障房建设投资有限公司、启东市鑫城城镇建设开发有限公司以及 2021 年新划入的子公司新城建发²负责，公司的房地产开发项目主要为保障房项目及商品房项目。

跟踪期内，公司保障房建设业务模式较上年未发生重大变化。2022 年公司就庙港东区、西区、东疆婚房等 29 个保障房项目确认收入 14.38 亿元，毛利率为 17%。

商品房建设方面，2022 年公司就海畔东方苑项目确认商品房收入 1.82 亿元，毛利率为 79%，利润水平较高主要系该项目涉及土地于 2016 年摘牌，成本较低。截至 2022 年末，公司拥有土地储备 8 块，土地总面积为 32.23 万平方米，已全部缴纳土地出让金，部分土地正在办理权证，土地成本为 34.65 亿元，拟用于住宅开发。

公司在建及拟建的房地产建设项目规模较大，仍面临较大筹资压力

截至 2023 年 3 月末，公司重点在建的房地产项目包括南郊家园、东疆雅苑和城投·金地阅峯汇（世纪大道南、惠阳路西侧）等项目，计划总投资合计 123.77 亿元，已完成投资合计 56.75 亿元，尚需投资合计 67.02 亿元。

图表 4 截至 2023 年 3 月末公司主要在建的房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	计划建设周期	预计总投资	已投资金额	尚需投资额
南郊家园	保障房	2011.03-2025.12	23.26	14.18	9.08
瀛东小区东侧（三期）	保障房	2018.12-2023.12	3.20	0.93	2.27
瀛东小区西侧地块（一二期）	保障房	2018.12-2023.12	2.00	1.85	0.15
台角六期	保障房	2020.08-2023.08	6.00	2.16	3.84
东疆雅苑	保障房	2020.11-2023.12	14.93	2.50	12.43
士清村二期（东、西区）	保障房	2020.04-2023.06	7.00	0.01	6.99
城投·金地阅峯汇（世纪大道南、惠阳路西侧）	商品房	2022.10-2025.10	23.50	16.39	7.11
紫薇三村西侧地块（商品房）-风华苑	商品房	2022.10-2025.10	20.80	12.07	8.73
光明苑（原热电厂地块）	商品房	2022.10-2023.10	10.10	6.26	3.84
泰山路邻里中心	商品房	2022.01-2024.01	0.98	0.41	0.57
紫薇三村南侧（商品房+安置房）	（商品房+安置房）	2022.10-2024.10	12.00	0.01	11.99
合计	-	-	123.77	56.75	67.02

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年 3 月末，公司拟建房地产项目计划总投资 62.81 亿元，其中保障房 21.00 亿元。总体来看，公司在建及拟建的房地产项目建设规模较大，仍面临较大筹资压力。

² 新城建发为启东市新城建设投资有限公司下属子公司，于 2022 年 1 月无偿划入，属于同一控制下企业合并，公司对 2021 年初数进行了调整。

图表 5 截至 2023 年 3 月末公司拟建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	类型	计划总投资	计划开工时间
生命健康城二期	保障房	10.00	2023.12
南郊 D 区	保障房	11.00	2023.12
启东城投长江路商业楼	商品房	0.30	2023.04
汇东新村南侧	商品房	38.20	2023.10
合计		59.50	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

其他业务

跟踪期内，公司其他业务收入有所下降，整体呈亏损状态

公司其他业务主要由城市服务运营、医疗康养及水务业务等板块构成。跟踪期内，该板块业务收入有所下降，整体呈亏损状态。

公司城市服务运营业务主要包括租赁及物业管理、贸易流通、污水处理、热力、智慧城市、商业保理、文化传媒、文体中心运营、测绘。其中，商业保理、文化传媒、文体中心运营、测绘均为 2021 年新增的业务收入，文化中心运营收入来自 2021 年建成投入运营的启东市文化体育中心场馆，即“20 启东专项债/20 启专债”募投项目。2022 年，公司城市运营业务收入为 2.83 亿元，毛利润为-0.09 亿元，毛利率为-3.13%，亏损主要系部分保理业务尚未到收款期所致；同时，热力业务收入为 1.35 亿元，是该业务收入主要构成。

公司医疗康养板块收入主要来自启东社会福利中心和启东市妇幼保健院（以下简称“启东妇幼”）运营，其中启东妇幼为公司投资建设，于 2020 年上半年投运，跟踪期内启东妇幼运营收入增加较多。2022 年，公司医疗康养板块收入为 1.59 亿元，毛利润为-1.25 亿元，毛利率为-78.79%，亏损较 2021 年有所扩大。

水务业务由启东市水务有限公司³负责运营，主要业务为自来水生产供应、供排水管网的日常运营、维修管理、污水处理等，该业务区域专营性较强。2022 年，公司水务业务收入为 1.64 亿元，毛利率为-11.05%，亏损主要系当年原冲抵成本的污水处理财政补贴款于 2023 年到账，故 2022 年水务业务整体成本较高所致。

企业管理

截至 2022 年 3 月末，公司注册资本为 45.00 亿元，实收资本为 26.00 亿元，跟踪期内无变化；启东市国资办仍为公司唯一股东，启东市人民政府仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构及内部组织架构均无重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年及 2023 年 1~3 月合并财务报表。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2023

³ 为公司三级子公司，由启东市新城建设投资发展有限公司 100%持股。

年1~3月合并财务报表未经审计。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至2022年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共27家，详见附件二，较2021年末增加4家，其中鑫城生物、城安新能源和鑫城金地均为投资设立；新家园拆迁公司为划拨取得。

资产构成与资产质量

跟踪期内，主要受益于新划入子公司股权和业务拓展，公司资产总额继续较快增长，资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比仍较高，资产流动性仍较弱

2022年末，公司资产总额同比增长13.82%，主要系新划入子公司股权和业务拓展所致。公司资产仍以流动资产为主，同期末，流动资产占资产总额的比重为84.61%。

图表6 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
流动资产	423.59	501.74	582.88	634.22
货币资金	50.11	32.84	15.13	43.43
应收账款	8.28	21.93	43.24	54.46
其他应收款	73.57	84.84	71.59	66.89
存货	273.78	360.92	447.72	463.07
非流动资产	86.14	103.48	106.00	108.71
投资性房地产	41.23	63.62	66.20	66.20
固定资产	7.79	21.04	28.12	28.48
在建工程	10.67	1.20	2.60	3.40
其他非流动资产	23.70	8.93	0.50	2.50
资产总计	509.74	605.22	688.88	742.93

数据来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

2022年末，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2022年末，公司货币资金以银行存款为主，同比下降53.93%，主要系年末集中支付工程款所致；其中，受限部分7.24亿元，为存单质押及存量房专户资金。同期末，公司应收账款同比增长97.17%，主要为应收江海水利建设的委托代建工程款，占全部应收账款比例为93.16%，对资金形成一定占用。同期末，公司其他应收款同比下降15.62%，主要系偿付部分启东市财政局往来款所致，构成仍主要为应收启东市政府部门及国有企业的往来款；前五名主要为应收启东市德驰实业有限公司⁴往来款28.70亿元、启东市财政局往来款16.00亿元、江海水利建设往来款4.85亿元、启东市鑫都房地产开发有限公司垫付款4.58亿元和启东市华都实业有限公司⁵往来款2.81亿元。公司存货主要为流动性较弱的土地使用权和保障房项目建设成本，2022年末同比增长24.05%，主要系房地产项目推进投入所致。2022年末，公司存货主要包括开发成本（在建保障房成本等）164.40亿元、开发产品（已完工保障房成本）37.91亿元、拟开发土地使用权64.16亿元、海域使用权16.94亿元、合同履约成本163.52亿元（主要包括委托代建基础设施及管网等），其

⁴ 为启东市财政局全资子公司。

⁵ 为启东市财政局全资子公司。

中土地使用权和海域使用权均已获得权证。

公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。2022年末，公司投资性房地产同比小幅增长，主要系土地重新评估增值所致，由14.14亿元房屋和52.06亿元土地使用权构成。同期末，公司固定资产同比增长33.62%，主要系新纳入合并范围的子公司启东市自来水厂有限公司⁶固定资产规模较大所致。2022年末，公司其他非流动资产同比下降94.40%，主要是预付土地款转入存货科目所致。

截至2022年末，公司受限资产为54.47亿元，主要为受限货币资金7.24亿元、存货42.47亿元和投资性房地产4.77亿元，占资产总额的比例为7.91%。

资本结构

跟踪期内，得益于启东市财政局注资、子公司股权划入和经营积累，公司所有者权益持续增长

2022年末，公司所有者权益同比增长10.97%。同期末，公司实收资本仍为26.00亿元，资本公积同比增长12.54%，主要是启东市财政局注资16.06亿元及子公司股权划入，相应调增资本公积；其他综合收益为公司投资性房地产公允价值变动带来的收益；未分配利润为76.22亿元，同比增加3.20亿元，主要为当年经营利润累积。

图表7 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
所有者权益	228.81	265.69	294.84	300.39
实收资本	26.00	26.00	26.00	26.00
资本公积	136.16	151.16	170.12	174.95
其他综合收益	2.94	12.01	12.78	12.78
未分配利润	61.74	73.02	76.22	76.94

数据来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额和全部债务有所增长，负债结构仍以非流动负债为主；其中短期有息债务占比较高，面临一定集中偿债压力

2022年末，公司负债总额有所增长，主要系项目建设需要及日常经营所需融资规模增加。同期末，公司负债结构仍以非流动负债为主，非流动负债占负债总额的比例为61.78%。

流动负债方面，2022年末，公司流动负债主要由短期借款、合同负债、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。同期末，公司短期借款增幅很大，主要系公司经营性业务资金需求增多所致。同期末，合同负债同比增长25.72%，主要系预售房款规模增加所致；公司其他应付款同比下降24.61%，主要系公司偿付部分往来款所致；公司一年内到期的非流动负债同比增长80.91%，包含一年内到期的长期借款14.12亿元、一年内到期的应付债券42.22亿元和一年内到期的租赁负债0.02亿元。2022年末，公司其他流动负债主要为短期融资券，同比规模下降较多。

⁶ 为公司四级子公司。

图表 8 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动负债	109.79	114.01	150.59	153.43
短期借款	1.55	6.63	28.62	27.55
合同负债	-	18.38	23.10	26.30
其他应付款	21.93	29.40	22.17	22.91
一年内到期的非流动负债	48.37	31.24	56.52	51.27
其他流动负债	26.00	18.35	8.72	7.30
非流动负债	171.14	225.52	243.45	289.11
长期借款	51.27	69.27	90.89	103.02
应付债券	108.13	140.23	135.62	171.22
长期应付款	8.84	9.67	10.25	8.25
负债总额	280.93	339.53	394.03	442.54

数据来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

非流动负债方面，2022 年末，公司非流动负债同比增长 7.95%。同期末，公司长期借款主要为银行借款，同比增长 31.21%，主要系基础设施建设及保障房建设带动融资规模增加所致。截至 2023 年 3 月末，公司应付债券详见下图表。长期应付款小幅增长，2022 年末包括政府专项债资金 1.00 亿元、东环线专项债 1.00 亿元和江苏省城乡公司（国开行南京分行）借款 8.25 亿元。

图表 9 截至 2023 年 3 月末公司存续债券情况（单位：%、亿元、年）

证券名称	当期利率	发行期限	债券余额
23 启东 01	4.25	5	10.00
23 启东债 01	4.66	7	10.00
22 启东 04	4.37	5	15.00
22 启东债 01	3.43	7	12.00
22 启东 03	3.00	5	6.50
22 启东 02	3.28	5	5.50
22 启东 01	3.70	5	10.00
22 启东城投 PPN002	3.80	3	8.50
22 启东城投 PPN001	3.78	3	10.00
21 启东城投 PPN002	3.79	5	5.50
21 启东 02	3.80	5	7.20
21 启东 01	3.60	5	7.30
21 启东 G2	3.90	5	25.00
21 启东城投 PPN001	4.74	5	2.00
21 启东 G1	4.45	5	5.00
20 启东城投 MTN001	4.70	3	5.00
20 启东 02	4.54	5	15.00
20 启东城投 PPN001	4.29	5	7.50
20 启东专项债	4.50	7	6.80

17 启东城投债	5.25	7	5.20
----------	------	---	------

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司债务规模继续增长，短期有息债务占比仍较高，仍面临一定的集中偿债压力。2022 年末，公司全部债务占负债总额比例为 83.91%，较 2021 年末增加 1.17 个百分点。其中短期有息债务占比为 28.39%，同比增长 5.45 个百分点。同期末，公司资产负债率同比增长 1.10 个百分点。从全部债务构成来看，公司最重要的融资途径是发行债券，占比 49.59%；其次是银行贷款，占比 45.93%。

图表 10 公司全部债务指标及构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
全部债务	253.58	280.93	330.63	379.39
其中：短期有息债务	85.93	64.42	93.87	96.90
长期有息债务	167.65	216.51	236.76	282.49
资产负债率（%）	55.11	56.10	57.20	59.57

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司对外担保余额为 35.07 亿元（详见附件三），担保比率为 11.89%。公司担保对象均为国有企业，代偿风险整体可控。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入及利润总额均有所增长，利润对财政补贴依赖仍较大，整体盈利能力仍较弱

2022 年，公司营业收入保持增长，仍主要来自基础设施和保障房建设业务。同期，公司期间费用占营业收入的比例为 8.62%，主要为财务费用和管理费用。

2022 年，公司利润总额为 4.62 亿元，同比有所增长，主要系基础设施建设及保障房建设业务利润空间增加拉动所致，其中收到政府补助为 3.74 亿元，占利润总额的比例为 80.91%。2022 年，总资本收益率小幅下降，净资产收益率小幅增长。总体来看，跟踪期内公司营业收入有所增长，利润对财政补贴依赖仍较大，整体盈利能力仍较弱。

图表 11 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
营业收入	33.36	37.34	39.83	9.07
营业利润率	11.38	8.52	8.49	5.43
期间费用	0.95	2.65	3.44	2.12
期间费用/营业收入	2.84	7.11	8.62	23.41
利润总额	8.42	3.65	4.62	0.63
其中：财政补贴	1.27	3.69	3.74	-
净利润	6.54	3.09	3.56	0.60
总资本收益率	3.81	0.90	0.81	-
净资产收益率	2.86	1.16	1.21	-

资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

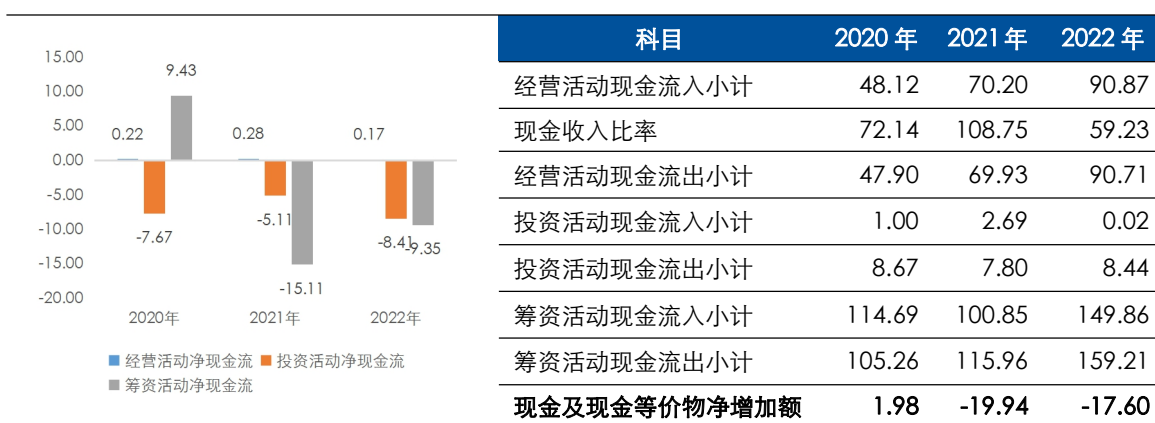
现金流

跟踪期内，公司经营性现金流净流入规模仍较小，投资性现金流仍为净流出，现金来源对筹资活动依赖仍较大

2022年，公司经营性现金流入依然由主营业务回款和往来款回收构成，随着公司营业收入规模的增长，经营活动现金流入大幅增加。现金收入比同比下降49.52个百分点，主营业务回款能力大幅减弱。经营活动现金流出亦有所扩张，经营性净现金流规模略有下降，净流入规模仍较小。同期，公司投资活动现金流仍维持净流出规模有所扩张，主要系在建工程投资支出所致。2022年，公司筹资活动现金流入规模同比增加48.59%，随着偿债规模增加，筹资活动现金流出大幅扩张。整体来看，2022年，公司经营性净现金流略有下降，投资性净现金流仍为负，现金来源对筹资活动依赖仍较大。

2023年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为0.42亿元；投资活动产生的现金流量净额为-1.96亿元；筹资活动产生的现金流量净额为18.92亿元；现金及现金等价物净增加额为17.37亿元。

图表 12 公司现金流构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

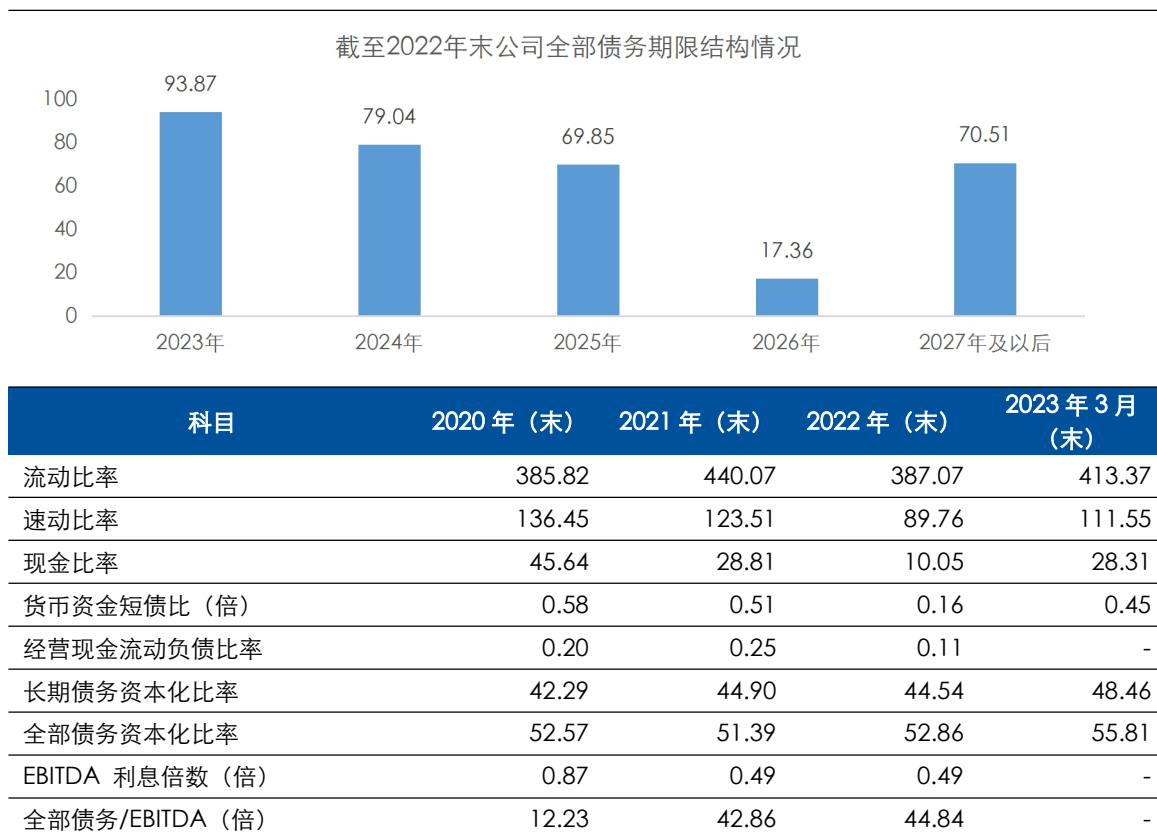
偿债能力

考虑到公司承担了启东市范围内的基础设施业务，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身偿债能力仍很强

从短期偿债能力指标来看，2022年末，公司流动比率继续维持较高水平，速动比率和现金比率有所下降，公司流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比仍较高，资产流动性仍较弱，对流动负债的保障能力有所减弱。2022年末，公司货币资金为15.13亿元，短期有息债务为93.87亿元，货币资金无法对短期有息债务形成有效保障。

从长期偿债能力指标来看，2022年末，公司长期债务资本化比率略有下降，水平仍较高；EBITDA对全部债务的保障程度依然较弱。

图表 13 公司偿债能力情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

债务用途及偿债计划方面，公司债务资金主要用于项目建设、还本付息、补充公司流动资金等；短期有息债务拟通过公开市场发债借新还旧及银行流贷偿还，长期有息债务拟通过经营性业务收入、借新还旧、财政补贴等方式偿还。经营活动所得资金方面，2022 年公司经营性净现金流净流入规模较小，无法对公司短期有息债务形成行有效保障，同时公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司备用流动性较好，截至 2022 年末，公司累计获得金融机构授信 355.23 亿元，未使用授信额度为 96.86 亿元。直接融资方面，公司已获得 20.20 亿元中期票据批文及 10.00 亿元的 PPN 批文。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司作为启东市重要的基础设施建设主体，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告（银行版），截至 2023 年 5 月 22 日，公司本部已结清及未结清贷款中均无关注类或不良/违约类信息记录。截至本报告出具日，公司在资本市场中发行的债券已按期支付利息，尚未到本金兑付日。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023年一季度GDP同比增速达4.5%，大幅高于上年四季度的2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，大幅低于上年全年的7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP基数明显偏低。综合以上，预计二季度GDP同比增速有望升至8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的GDP有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

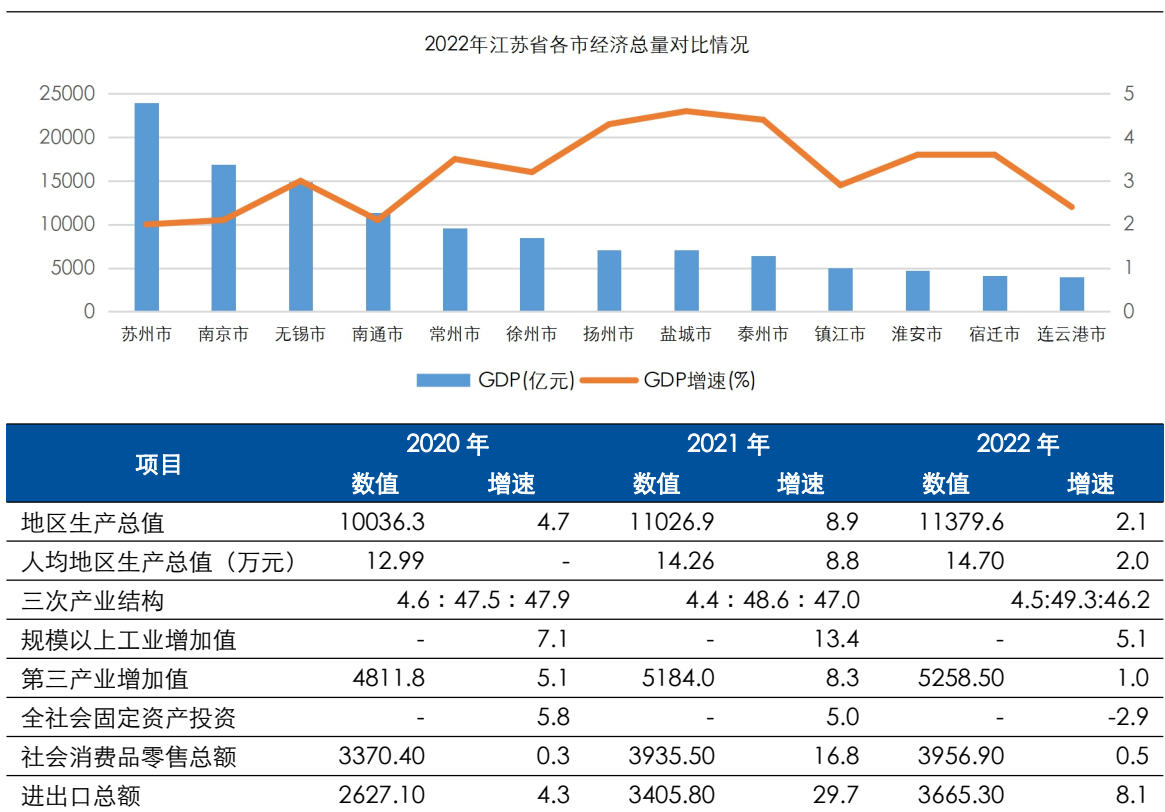
1. 南通市

跟踪期内，南通市经济保持增长，但增速有所下降，在江苏省下辖各市中仍排名前列，经济实力仍很强

2022年，南通市地区生产总值为11379.6亿元，同比增长2.1%，增速较2021年有所下降，经济规模在江苏省下辖的13个地级市中仍排名第4位，经济实力仍很强。同期，南通市三次产业结构为4.5:49.3:46.2，第二产业和第三产业在南通市经济总量中占比较大，是南通市经济发展的主要推动力。

消费方面，2022年南通市消费市场逐步回暖，社会消费品零售总额3956.9亿元，同比增长0.5%。投资方面，2022年南通市固定资产投资同比下降2.9%。分行业看，第一产业投资同比下降46.7%，第二产业投资同比下降4.1%，第三产业投资同比下降1.3%。同期，第二产业投资中，制造业投资占项目投资比重为65.8%。全年共32个项目列入省级重大项目清单，累计完成投资242.5亿元；206个项目列入市级重大项目，完成投资463.7亿元；认定5亿元以上工业项目新开工195个，其中制造业项目192个。外贸方面，2022年南通市出台稳外贸12条、跨境贸易便利化30条等重点举措，促进外贸持续稳定发展，全年进出口总额3665.3亿元，同比增长8.1%；其中，出口额为2350.4亿元，增长4.5%；进口1314.9亿元，增长15.1%。

图表 13 南通市主要经济指标情况（单位：亿元、%）



工业经济方面，2022年，南通市工业经济呈现稳中有进的良好态势，全年规模以上工业增加值同比增长5.1%，其中轻工业增长3.6%，重工业增长5.7%。分门类看，制造业增长5.3%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长1.9%。全年规上工业总产值同比增长8.9%，其中，高新技术产业产值同比增长9.4%，占规模以上工业总产值的比重为48.2%；战略性新兴产业产值同比增长12.0%。

跟踪期内，在旅游业及金融业等产业带动下，南通市第三产业增加值保持增长。旅游业方面，2022年南通市接待境内外游客2917.4万人次，实现旅游业总收入399.8亿元。金融业方面，2022年末全市金融机构本外币存款余额18293.6亿元，同比增长11.7%。年末金融机构本外币贷款余额16059.5亿元，同比增长13.6%。南通市资本市场发展良好，2022年新增境内外上市公司4家，年末全市境内外上市公司55家，全市境内上市公司总市值3902.6亿元。房地产业方面，2022年南通市房地产开发投资下降17.5%，全年商品房销售面积下降39.1%；其中住宅销售面积下降35.7%。

根据《2023年南通市政府工作报告》，2023年南通市经济社会发展的主要预期目标为地区生产总值同比增长5.5%左右。

跟踪期内，南通市地方财政收入有所下降，其中一般公共预算收入较为稳定，财政实力仍很强

2022年，南通市地方财政收入有所下降，从结构看，政府性基金收入占财政收入的比重较大。2022年，南通市一般公共预算收入613.00亿元，扣除留抵退税因素，同口径增长3.2%，其中，税收占一般公共预算收入比重为67.31%，占比较2021年下降13.36个百分点。2022年，南通市税收收入412.59亿元，同口径下降6.6%。从税收收入的构成来看，以企业所得税、增值税、契税以及房产税为主，占比分别为16.69%、15.82%、9.96%和4.84%。南通市政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，易受政府土地出让计划及房地产市场波动等因素影响。2022年，南通市政府性基金收入1129.82亿元，同比下降21.64%。其中，国有土地使用权收入占比95.43%。

支出方面，2022年南通市一般公共预算支出1147.22亿元，同比增长2.2%。其中，刚性支出⁷占比56.31%。2022年南通市地方财政自给率⁸53.43%，较2021年下降9.85个百分点，财政自给程度有所降低。

⁷ 刚性支出包括一般公共服务、教育、社会保障和就业、卫生健康4项支出。

⁸ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

图表 14 南通市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	1972.59	2152.00	1742.82
一般公共预算收入	639.30	710.18	613.00
其中：税收收入	523.20	572.90	412.59
政府性基金收入	1333.29	1441.82	1129.82
2 上级补助收入	284.98	226.24	-
列入一般公共预算的上级补助收入	245.71	225.14	-
列入政府性基金的上级补助收入	39.27	1.10	-
财政收入（1+2）	2257.57	2378.24	-
1 地方财政支出	2329.53	2453.59	2243.44
一般公共预算支出	1080.62	1122.23	1147.22
政府性基金支出	1248.91	1331.36	1096.22
2 上解上级支出	136.40	157.46	-
财政支出（1+2）	2465.93	2611.05	-
地方债务限额	1850.84	2030.33	2168.28
地方债务余额	1684.19	1862.70	1978.77
政府负债率	16.78	16.89	17.39

注：2020年和2021年数据为决算数，2022年数据为预计执行数。

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2022 年，南通市政府债务限额 2168.28 亿元，其中，一般债务限额 886.74 亿元，专项债务限额 1281.54 亿元。截至 2022 年末，南通市政府债务余额 1978.77 亿元，债务余额控制在法定限额内，其中，一般债务余额 800.75 亿元，专项债务余额 1178.02 亿元。

根据《南通市 2022 年财政预算执行情况和 2023 年财政预算草案的报告》，2023 年，南通市一般公共预算收入预期目标 718.0 亿元，同比增长 8%以上。

2.启东市

启东市为江苏省财政直管县，南通市代管，位于江苏省东南段，长江入海口北岸，与上海市隔江相望，距浦东新区直线距离仅 50 多公里。启东市紧紧围绕“建设沪苏一体融合发展窗口”目标定位，坚定实施向海发展战略、接轨上海战略。截至 2022 年末，启东市下辖 9 个镇和 8 个经济开发区，总面积为 1208 平方千米，常住人口 95.7 万人。

启东市交通便利，拥有国家一类开放口岸——吕四港，国家高速公路 G40 沪陕高速公路横贯启东，崇启大桥与上海崇明岛相连，1.5 小时交通圈内拥有南通兴东国际机场和上海浦东国际机场 2 大机场。

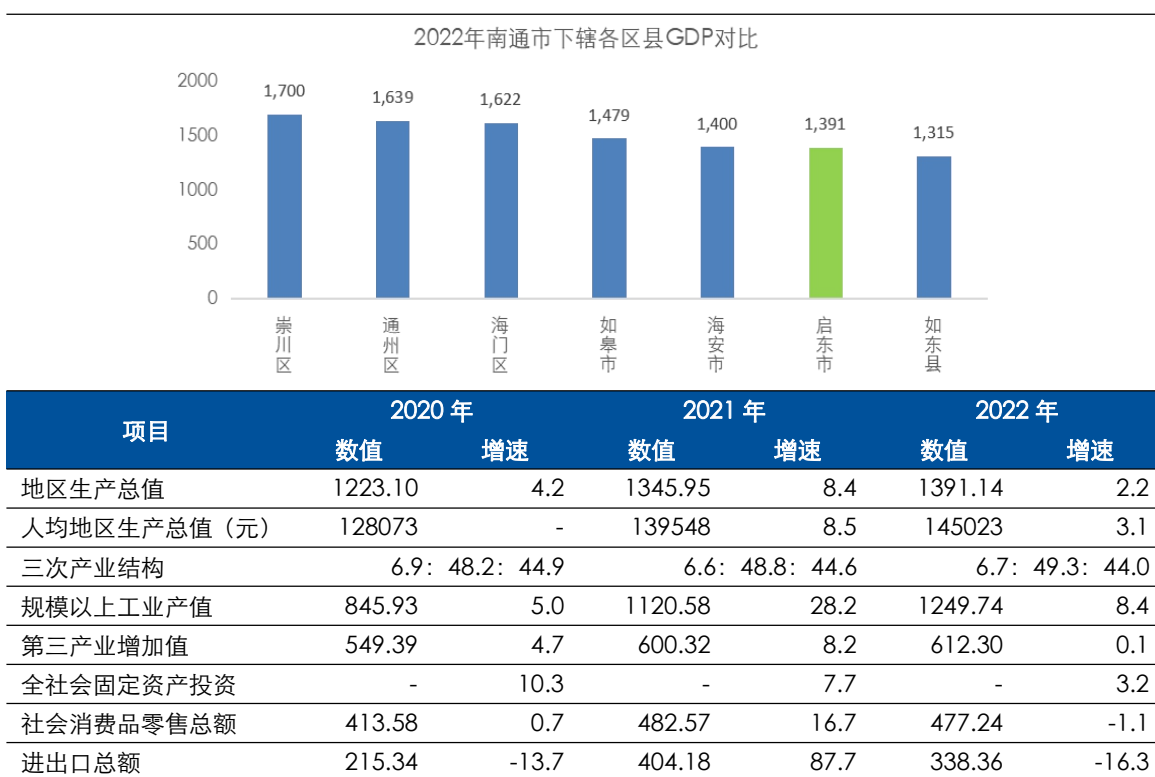
资源禀赋方面，启东市自然资源较为丰富。土地资源方面，启东市为长江口沉积平原，除通吕水脊区成陆千年以上外，大部分仅有二三百年的历史。旅游资源方面，启东市共有国家 3A 级以上景区 10 家、省级旅游度假区 1 家。

跟踪期内，启东市经济保持增长，在南通市下辖各区县（市）中排名下游，经济实力仍很强

跟踪期内，启东市经济保持增长，在 2022 年年度全国综合实力百强县市中排名第 23 位，

吕四港镇、汇龙镇入选全国百强镇⁹，经济实力仍很强。从产业结构来看，启东市第二产业占比继续提高，第二、三产业仍为经济增长的主要动力。

图表 15 启东市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



数据来源：公开资料，东方金诚整理

2022 年启东市全年固定资产投资额同比增长 3.2%，列全国投资潜力百强县市第 10 位。其中，制造业投资占固定资产投资的比重为 47.2%，同比增加 0.8 个百分点。高技术产业投资占固定资产投资的比重达 24.8%，同比增加 7.8 个百分点；高新产业投资增长 24.5%，同比增加 32.5 个百分点；基础设施投资增长 11.6%，同比增加 8.7 个百分点。重点项目包括卫华港机、药明康德研发中心二期等项目。社会消费品零售总额及进出口总额均有不同程度下降，增速均由正转负。

工业方面，启东市以临港产业、特色产业和战略新兴产业为主导产业，2022 年主导产业占比达到 83.5%。启东市工业经济运行较好，2022 年启东市实现工业应税销售 1308.5 亿元，同比增长 8.8%，其中，新能源装备、生命健康、电子信息及半导体产业分别增长 21%、16.8%和 10.4%。2022 年，启东市应税销售超 50 亿元工业企业为 4 家，超 10 亿元工业企业达到 21 家。跟踪期内，启东市第三产业稳步发展。金融业方面，2022 年末，启东市金融机构人民币存款余额 2105.27 亿元，同比增长 10.2%，贷款余额 1706.73 亿元，同比增长 14.8%。

根据启东市 2023 年政府工作报告，2023 年启东市地区生产总值增长 6%左右，全社会固定资产投资增长 6%，制造业投资增长 8%，规模工业增加值增长 5.5%，全社会研发投入占比达 2.75%，社会消费品零售总额增长 3%以上，进出口总额增长 5%以上。

⁹ 来自《2022 年启东市统计公报》。

2022年，受政策性减税和房地产行业低迷等影响，启东市一般公共预算收入和政府性基金收入均有所下降，总体财政实力仍很强

跟踪期内，启东市一般公共预算收入有所下降，其中税收收入占比为71.95%，同比下降10.03个百分点；2022年启东市一般公共预算收入扣除留抵退税影响后，同比增长8.5%。启东市政府性基金收入仍为财政收入的主要来源，该收入以国有土地使用权出让收入为主，2022年受房地产行业低迷影响大幅减少。

支出和财政自给率方面，2022年，启东市一般公共预算支出小幅增长；财政自给率有所下降，但整体仍处于较低水平，财政自给程度仍较弱。

截至2022年末，启东市地方政府债务限额为276.56亿元；地方政府债务余额为250.16亿元，其中一般债务余额108.97亿元，专项债务余额141.19亿元。

图表 16 启东市财政收入、支出情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	222.91	230.24	195.95
一般公共预算收入	72.01	77.81	67.16
其中：税收收入	59.12	63.79	48.32
政府性基金收入	150.90	152.43	128.79
2 上级补助收入	32.07	28.26	39.51
列入一般公共预算的上级补助收入	27.85	28.17	38.93
列入政府性基金的上级补助收入	4.22	0.09	0.58
财政收入 (1+2)	254.98	258.50	235.46
1 地方财政支出	247.52	265.75	266.81
一般公共预算支出	118.99	118.22	126.26
政府性基金支出	128.53	147.53	140.55
2 上解上级支出	14.13	14.97	9.31
财政支出 (1+2)	261.65	280.72	276.12
财政自给率	60.52	65.82	53.19
地方债务限额	223.32	250.10	276.56
地方债务余额	207.88	224.72	250.16
政府负债率	17.00	16.70	17.98

资料来源：2020年~2021年启东市财政决算情况，2022年启东市财政预算执行情况，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对南通市、启东市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

跟踪期内，作为启东市重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨和财政补贴方面继续得到了实际控制人及相关各方的有力支持

公司是启东市重要的基础设施建设主体，在增资和政府补助等方面继续获得股东及相关各方的有力支持。

2022年，注资方面，公司获得启东市财政局货币注资16.06亿元；股权划转方面，子公司新城建发1.71%股权及新家园拆迁公司等股权划入，合计增加资本公积2.96亿元；财政补贴方面，公司获得启东市人民政府给予财政补贴3.74亿元。

考虑到公司将继续在启东市的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对南通市、启东市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

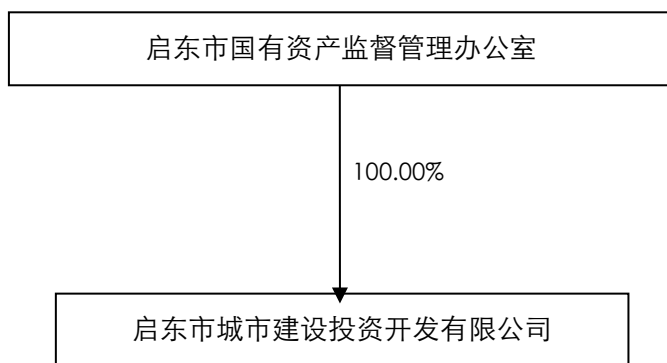
东方金诚认为，公司仍主要负责启东市范围内的基础设施及保障房建设业务，主营业务仍具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建和拟建项目规模仍较大，依旧面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较差的存货和其他应收款占比仍较高，资产流动性仍较弱；公司债务规模继续增长，其中短期有息债务占比较大，仍面临一定集中偿债压力；公司经营性现金流净流入规模仍较小，投资性现金流仍为净流出，资金来源对筹资活动依赖较大。

跟踪期内，南通市及启东市经济保持增长，经济实力仍很强；公司在注资、股权划转和财政补贴等方面继续得到了股东和相关各方的有力支持。

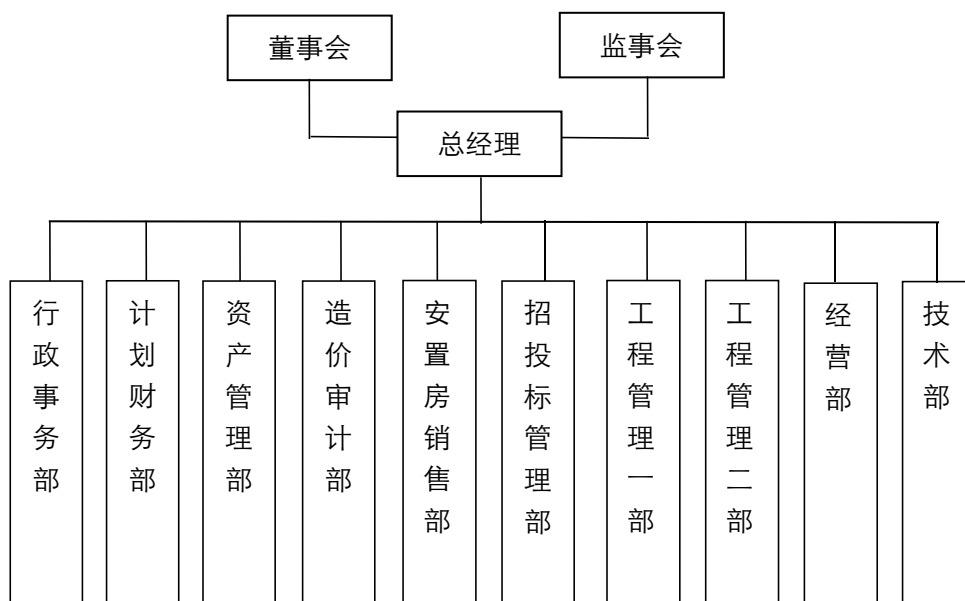
综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，维持“20启东专项债/20启东债”、“20启东城投MTN001”的信用等级为AA+。

附件一：截至 2023 年 3 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2022 年末公司直接控股子公司情况（单位：%）

序号	公司名称	经营范围	持股比例	取得方式	纳入报表年份
1	启东市新城建设投资发展有限公司	新农村建设投资；道路基础设	98.29	无偿划转	2013 年
2	启东市保障房建设投资有限公司	安置房建设	100.00	无偿划转	2015 年
3	启东市鑫城城镇建设开发有限公司	房地产开发经营	100.00	无偿划转	2015 年
4	启东城投二手车交易服务有限公司	二手车销售	100.00	设立	2015 年
5	启东衡麓市政工程有限公司	市政道路工程建设等	100.00	设立	2015 年
6	启东市建设投资有限公司	对重点项目投资	100.00	无偿划转	2013 年
7	启东市城投养老服务有限公司	老年人养护服务	100.00	设立	2016 年
8	启东新城农业发展有限公司	农业技术研发	60.00	设立	2016 年
9	启东新城热力有限公司	热力生产	51.00	设立	2016 年
10	启东新城文化体育服务有限公司	文化艺术交流策划	100.00	设立	2019 年
11	启东市城建物业管理有限公司	物业管理服务	100.00	设立	2017 年
12	启东市妇幼保健院	医疗	100.00	设立	2018 年
13	启东市城投教育投资发展有限公司	教育投资发展，自有房屋租赁服务	100.00	设立	2018 年
14	上海启吾贸易有限公司	批发和零售业	100.00	设立	2019 年
15	启东生命健康科技发展有限公司	批发和零售业	100.00	设立	2019 年
16	启东新越仓储发展有限公司	零售业	100.00	设立	2020 年
17	启东新越建筑科技有限公司	非金属矿物制品业	100.00	设立	2020 年
18	启东市新越商业保理有限公司	其他金融业	100.00	设立	2021 年
19	启东市新越文化传媒有限公司	新闻和出版业	51.00	设立	2021 年
20	启东龙光房地产服务有限公司	专业技术服务业	100.00	无偿划转	2021 年
21	启东市城开物业服务有限公司	房地产业	51.00	设立	2021 年
22	启东市颐瑞护理院管理有限公司	社会工作	100.00	设立	2021 年
23	启东市城投健康体检有限公司	卫生	100.00	设立	2021 年
24	江苏城安新能源有限公司	科技推广和应用服务业	65.00	设立	2022 年
25	启东市新家园房屋拆迁有限公司	房屋拆迁	100.00	设立	2022 年
26	启东鑫城有害生物防治有限公司	其他清洁服务	100.00	设立	2022 年
27	启东鑫城金地城市服务有限公司	其他服务业	51.00	设立	2022 年

附件三：截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

序号	被担保公司	担保金额	担保起始日	担保截止日 ¹⁰
1	启东市协兴生态渔业有限公司	13000.00	2016/1/16	2023/12/15
2	启东市土地复垦开发有限公司	13900.00	2017/12/6	2025/12/5
3	启东市土地复垦开发有限公司	21300.00	2019/1/3	2025/12/5
4	启东国有资产投资控股有限公司	49551.89	2020/3/26	2026/12/31
5	江苏海防投资经营有限公司	3200.00	2020/3/25	2025/12/1
6	启东市圆陀角开发建设有限公司	5400.00	2020/9/25	2026/4/1
7	启东市鑫都房地产开发有限公司	13906.20	2021/2/9	2024/2/6
8	启东市华都实业有限公司	47000.00	2021/7/1	2030/12/20
9	启东市华都实业有限公司	4800.00	2021/7/16	2024/7/15
10	启东市江海水利建设开发有限公司	50000.00	2021/12/15	2027/11/21
11	启东滨海工业园污水处理有限公司	11703.51	2021/12/20	2024/6/30
12	启东市华都实业有限公司	18000.00	2022/2/10	2027/1/27
13	启东市德驰实业有限公司	4900.00	2022/3/29	2023/3/24
14	启东市华都实业有限公司	4900.00	2022/3/29	2023/3/24
15	启东市江海水利建设开发有限公司	17000.00	2022/5/26	2023/2/24
16	启东市启星水利建设有限公司	5700.00	2022/5/30	2023/5/29
17	启东滨海工业园污水处理有限公司	4200.00	2022/6/29	2023/6/28
18	启东市合力城镇开发经营有限公司	6700.00	2022/6/27	2023/6/26
19	启东滨海美城绿化工程有限公司	6200.00	2022/6/29	2023/6/28
20	启东临海城镇开发经营有限公司	9200.00	2022/7/27	2023/7/26
21	启东市吕四污水处理有限公司	8500.00	2022/9/16	2023/9/15
22	启东弘荣源实业有限公司	6000.00	2022/9/27	2023/9/26
23	启东市江海水利建设开发有限公司	5000.00	2022/8/5	2023/8/4
24	启东方钢化工有限公司	4600.00	2022/10/18	2023/10/17
25	启东洪仁贸易有限公司	4000.00	2022/8/4	2023/8/21
26	启东市滨化供水有限公司	2900.00	2022/9/6	2023/9/5
27	启东市滨江供热有限公司	2900.00	2022/9/5	2023/9/4
28	启东市滨江水处理有限公司	2700.00	2022/9/27	2023/9/26
29	启东市滨海工业园污水处理有限公司	3500.00	2022/12/23	2025/12/20
合计		350661.60	-	-

¹⁰ 截至报告出具日，到期对外担保均已续保。

附件四：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 3 月（末）
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	509.74	605.22	688.88	742.93
存货	273.78	360.92	447.72	463.07
其他应收款	73.57	84.84	71.59	66.89
应收账款	8.28	21.93	43.24	54.46
投资性房地产	41.23	63.62	66.20	66.20
负债总额	280.93	339.53	394.03	442.54
应付债券	108.13	140.23	135.62	171.22
长期借款	51.27	69.27	90.89	103.02
一年内到期的非流动负债	48.37	31.24	56.52	51.27
短期借款	1.55	6.63	28.62	27.55
全部债务	253.58	280.93	330.63	379.39
其中：短期有息债务	85.93	64.42	93.87	96.90
所有者权益	228.81	265.69	294.84	300.39
营业收入	33.36	37.34	39.83	9.07
净利润	6.54	3.09	3.56	0.60
经营活动产生的现金流量净额	0.22	0.28	0.17	0.42
投资活动产生的现金流量净额	-7.67	-5.11	-8.41	-1.96
筹资活动产生的现金流量净额	9.43	-15.11	-9.35	18.92
主要财务指标				
营业利润率（%）	11.38	8.52	8.49	5.43
总资本收益率（%）	3.81	0.90	0.81	-
净资产收益率（%）	2.86	1.16	1.21	-
现金收入比率（%）	72.14	108.75	59.23	72.45
资产负债率（%）	55.11	56.10	57.20	59.57
长期债务资本化比率（%）	42.29	44.90	44.54	48.46
全部债务资本化比率（%）	52.57	51.39	52.86	55.81
流动比率（%）	385.82	440.07	387.07	413.37
速动比率（%）	136.45	123.51	89.76	111.55
现金比率（%）	45.64	28.81	10.05	28.31
货币资金短债比（倍）	0.58	0.51	0.16	0.45
经营现金流动负债比率（%）	0.20	0.25	0.11	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.87	0.49	0.49	-
全部债务/EBITDA（倍）	12.23	42.86	44.84	-

附件五：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件六：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	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，有较高违约风险
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 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，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。