

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0078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”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”信用等级为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司
信评委主任

二〇二四年六月十三日

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：

- 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。
- 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。
- 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。
- 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。
- 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。
- 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2024年6月13日至2025年6月12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。
- 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。
- 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
2024年6月13日

启东城投集团有限公司主体及“20启东专项债/20启专债”
2024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	2024/6/13	AA+/稳定	白琼蓉	李英博

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+

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。

截至 2024 年 3 月末，公司注册资本为 45.00 亿元，实收资本为 26.00 亿元，启东市国有资产监督管理委员会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
经营风险	区域环境	100.0%	70.5
	业务运营	100.0%	76.0
财务风险	盈利与获现能力	45.0%	26.5
	债务负担	20.0%	9.0
	债务保障程度	35.0%	10.5

调整因素

无

个体信用状况 (BCA)

a+

评级模型结果

AA+

外部支持调整子级

3

注：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；面临一定集中偿债压力。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”的信用等级为 AA+。

同业对比

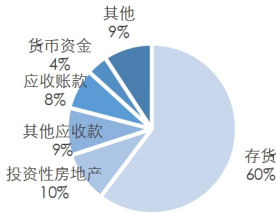
项目	启东城投集团有限公司	江苏海润城市发展集团有限公司	青岛胶州城市发展投资有限公司	如皋市城市产业发展集团有限公司	溧阳市城市建设发展集团有限公司
地区	启东市	海门区	胶州市	如皋市	溧阳市
GDP 总量 (亿元)	1447.28	1664.67	1637.50	1534.39	1557.22
人均 GDP (元)	151349	167135	157839	125698	-
一般公共预算收入 (亿元)	75.01	75.01	116.27	77.01	105.03
政府性基金收入 (亿元)	112.43	81.00	30.38	108.04	259.76
地方政府债务余额 (亿元)	275.52	155.88	364.15	294.28	412.62
资产总额 (亿元)	768.14	611.64	688.07	341.31	844.59
所有者权益 (亿元)	318.82	247.89	254.82	156.86	328.37
营业收入 (亿元)	39.38	26.08	13.89	36.94	22.15
净利润 (亿元)	3.60	2.95	1.45	4.55	2.12
资产负债率 (%)	58.49	59.47	62.97	54.05	61.12

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业企业，表中数据年份均为 2023 年

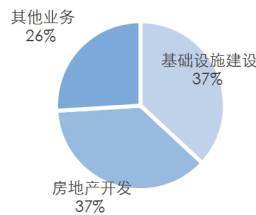
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023年末)



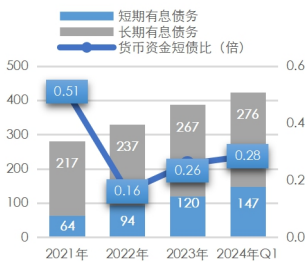
公司营业收入构成 (2023年)



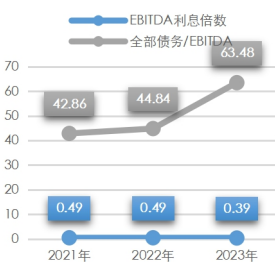
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年	2024年Q1
资产总额	605.22	688.88	768.14	803.17
所有者权益	265.69	294.84	318.82	320.72
营业收入	37.34	39.83	39.38	7.30
净利润	3.09	3.56	3.60	1.90
全部债务	280.93	330.63	387.28	423.44
资产负债率	56.10	57.20	58.49	60.07
全部债务资本化比率	51.39	52.86	54.85	56.90

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、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	启东市		
GDP 总量	1345.95	1391.14	1447.28
人均 GDP (元)	139548	145023	151349
一般公共预算收入	77.81	67.16	75.01
政府性基金收入	152.43	128.79	112.43
财政自给率	65.82	53.19	58.15

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、资产划拨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。

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 (RTFU002202404)》

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)	2023/06/14	白琼蓉 佟晨菲	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》	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	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (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	2023/06/14	8.50	2020/01/14-2027/01/14	-	-

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2024年3月末，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2023年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共26家，较2022年末数量减少1家，详见附件二。

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”为8.50亿元、7年期的附息式固定利率债券，起息日为2020年1月14日，到期日为2027年1月14日。“20启东专项债/20启专债”每年付息一次，在债券存续期的第3、第4、第5、第6和第7个计息年度末分别按照发行总额的20%、20%、20%、20%和20%的比例偿还债券本金。截至本报告出具日，“20启东专项债/20启专债”已按期偿付到期本息。

截至报告出具日，“20启东专项债/20启专债”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

城投行业政策重心转向系统化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统化债新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，

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。

融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

2023年，公司营业收入仍主要来自基础设施建设和房地产开发业务，总体营业收入基本持平，毛利润及综合毛利率均有所上升

2023年，公司营业收入仍主要来自基础设施建设和房地产开发业务。跟踪期内，受基建和保障房项目量及交付规模下降影响，基础设施建设、房地产开发业务收入有所减少，其他业务收入有所上升，主要由于启东市自来水厂有限公司划转过来后，恢复收入确认期间为全年所致，整体来看，公司营业收入基本持平。2023年，公司毛利润主要来自基础设施建设和其他业务，同比大幅增长；公司综合毛利率有所上升。

2024年1~3月，公司实现营业收入7.30亿元，毛利润为0.44亿元，综合毛利率为6.04%。

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	2021年		2022年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	15.44	41.36	16.88	42.37	14.53	36.89
房地产开发	13.53	36.24	16.20	40.66	14.63	37.15
其他业务	8.36	22.40	6.76	16.97	10.22	25.96
营业收入合计	37.34	100.00	39.83	100.00	39.38	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	1.52	9.85	1.96	11.63	1.87	12.90
房地产开发	-0.16	-1.19	2.90	17.88	0.46	3.12
其他业务	2.40	28.68	-1.16	-17.21	1.96	19.22

图表 1 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

合计	3.76	10.07	3.70	9.28	4.29	10.91
----	------	-------	------	------	------	-------

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。

2023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”），主要由子公司启东市新城建设投资发展有限公司负责建设。同期，公司就委托代建模式下的老旧小区工程（二期）、工程绿化、设计费等项目确认收入 14.53 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 2024 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 151.07 亿元，已完成投资合计 134.80 亿元，尚需投资合计 16.27 亿元。

图表 2 截至 2024 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	63.49	1.51	2.23	-	委托代建
工程绿化、设计费等	2014 年	2025 年	16.00	13.92	2.08	12.75	3.45	委托代建
土地征用及迁出拆迁补偿费	2013 年	2025 年	4.50	4.23	0.27	0.78	0.78	委托代建
黄浦江路新建	2019 年	2023 年	1.15	1.12	0.03	-	-	委托代建
老旧小区工程（二期）	2021 年	2023 年	10.00	8.06	1.94	8.99	-	委托代建
拆迁支出	2021 年	2025 年	20.00	19.83	0.17	-	-	委托代建
建设路—长安路连接线道路	2014 年	2023 年	1.73	1.73	-	-	-	委托代建
金沙江路	2018 年	2023 年	1.00	0.96	0.04	-	-	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	31.69	21.46	10.23	-	-	自建自营
合计	-	-	151.07	134.80	16.27	24.75	4.23	--

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 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，预计总投资 6.46 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2024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	计划总投资
林洋路(紫薇路-中央大道)*	2024.09	0.40
和平路(青年路-庆余路)*	2024.12	0.40
惠阳南路*	2024.01	0.66
环城河道提升、城市能级提升(庙港河首开区)	2024.12	5.00
合计		6.46

注: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、启东市新城建设发展有限公司及其子公司启东市新越综合开发有限公司负责,4家均具有房地产开发二级资质,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。2023年公司就北上海花园A、B、C区和御龙花园等32个保障房项目确认收入6.54亿元,毛利率为3%。

商品房建设方面,2023年公司就阅峯名苑、海畔东方苑项目确认商品房收入6.90亿元,毛利率为14%,收入增加主要系当年该项目销售开票进度集中所致。截至2023年末,公司拥有土地储备3块,土地总面积为19.59万平方米,已全部缴纳土地出让金并办理权证,土地成本为15.6亿元,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2024年3月末,公司重点在建的房地产项目包括东疆雅苑一期、二期和城投·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156.05亿元,尚需投资合计47.79亿元。

图表4 截至2024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	计划总投资	已投资金额	尚需投资额
瀛东小区东侧(三期)	保障房	2018.12-2024.12	3.20	1.85	1.35
瀛东小区西侧地块(一二期)	保障房	2018.12-2024.12	2.00	2.42	-
台角六期	保障房	2020.08-2024.08	6.00	3.63	3.84
东疆雅苑一期、二期	保障房	2020.11-2024.12	10.00	6.21	1.37
土清村二期(东、西区)	保障房	2022.01-2024.01	7.00	2.53	4.47
紫薇三村南侧	保障房	2022.10-2024.10	12.00	10.57	2.61
双庆村二期	保障房	2024-2028	12.00	7.13	3.14

图表 4 截至 2024 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	计划总投资	已投资金额	尚需投资额
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	18.03	5.47
紫薇三村西侧地块（商品房）-风华苑	商品房	2022.10-2025.10	20.81	12.86	7.18
光明苑（原热电厂地块）	商品房	2022.10-2025.10	10.30	7.14	3.16
泰山路邻里中心	商品房	2022.10-2023.10	0.98	0.54	0.44
汇东新村南侧地块项目	商品房	2023-2025	38.26	23.19	14.76
合计	-	-	156.05	96.10	47.79

注：部分项目计划总投资额为备案证或可研文件数，实际已投资额和尚需投资额合计数与其可能不一致。

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年 3 月末，公司拟建房地产项目计划总投资 73.88 亿元，其中保障房 29.00 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。

图表 5 截至 2024 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	预计总投资
南郊家园 D 区	保障房	29.00
惠萍 4 号地块	商品房	28.45
城区医院东侧地块	商品房	6.73
人民医院北侧地块	医疗+地产	9.00
启隆乡邻里中心	商业地产	0.70
合计		73.88

数据来源：公司提供，东方金诚整理

其他业务

跟踪期内，公司其他业务收入增加，整体扭亏为盈，毛利率大幅提升

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，该板块业务收入增加，整体扭亏为盈，毛利率大幅提升。

公司城市服务运营业务主要包括租赁及物业管理、农产品贸易、污水处理、热力、智慧城市、商业保理、文化传媒、文体中心运营、测绘等。2023 年，公司城市运营业务收入为 3.82 亿元，收入增加主要系热力业务服务企业及单位数量上升所致；毛利润为 0.62 亿元，毛利率为 16.13%。分类来看，同期热力、农产品贸易、商业保理和物业管理等业务分别实现收入 1.78 亿元、0.69 亿元、0.46 亿元和 0.18 亿元。

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医院（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有所增加。2023 年，公司医疗康养板块收入为 1.87 亿元，毛利润为-0.44 亿元，毛利率为-23.33%，亏损较 2022 年有所缩小。

水务业务由启东市水务有限公司²（以下简称“水务公司”）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，公司供水范围涵盖启东市市区及所有乡镇范围内的生产及生活用水，该业务区域专营性较强。2022年4月，启东市国资委将启东市自来水厂有限公司100%股权转让给水务公司，当年收入确认为划转完成后的下半年收入。2023年公司恢复确认全年收入，水务业务收入大幅增加为4.27亿元，毛利率为36.36%，毛利率大幅增加主要系2022年原冲抵成本的污水处理财政补贴款于2023年到账所致。

企业管理

截至2024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及实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构发生了变化。公司董事会变更为由4人组成，其中职工代表2人，董事会中的非职工代表仍由启东市国资办委派，职工代表董事仍由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长1人，由启东市国资办从董事会成员中指定，跟踪期内变更为陈一峰先生。董事每届任期仍为3年，任期届满可连任。

公司监事会仍设监事5人，非职工监事由启东市国资办委派，职工监事变更为3人，由职工代表选举产生。监事会仍设主席1名，由启东市国资办从监事会成员中指定。监事每届任期仍为3年，任期届满可连任。

跟踪期内，内部组织架构无重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2023年及2024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2023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2024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2023年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共26家，详见附件二。较2022年末减少4家，启东鑫城金地城市服务有限公司和启东新越建筑科技有限公司已注销，启东市新家园房屋拆迁有限公司已清算偿还全部股本，上海启吾贸易有限公司已无偿划拨给江苏启晟集团有限公司；增加3家，为江苏城宇照明科技有限公司、南通浩旭装备制造有限公司和南通瑞富装备制造有限公司，均为投资设立。

资产构成与资产质量

跟踪期内，受益于业务拓展，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

2023年末，公司资产总额同比增长11.51%，主要系业务拓展所致。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81.84%。

² 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。

图表 6 公司资产构成情况 (单位: 亿元)

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
资产总计	605.22	688.88	768.14	803.17
流动资产	501.74	582.88	628.68	666.15
货币资金	32.84	15.13	30.93	41.89
应收账款	21.93	43.24	59.29	64.16
其他应收款	84.84	71.59	69.49	70.49
存货	360.92	447.72	463.26	479.84
非流动资产	103.48	106.00	139.46	137.02
投资性房地产	63.62	66.20	74.18	74.18
固定资产	21.04	28.12	49.71	51.69
在建工程	1.20	2.60	4.04	3.08
其他非流动资产	8.93	0.50	3.50	-

数据来源: 公司审计报告及合并财务报表, 东方金诚整理

2023 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。2023 年末, 公司货币资金以银行存款为主, 同比增加 104.46%, 主要系年末集中支付工程款所致; 其中, 受限部分 12.10 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 37.13%, 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 91.26%, 对资金形成一定占用。同期末, 公司其他应收款同比小幅下降, 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³往来款 26.29 亿元、启东市财政局往来款 11.64 亿元、江海水利建设往来款 6.96 亿元、启东市鑫都房地产开发有限公司垫付款 5.45 亿元和启东江海交通发展有限公司⁴往来款 3.29 亿元。公司存货主要为流动性较弱的土地使用权、基础设施和保障房项目建设成本, 2023 年末同比小幅增长, 主要系新增汇东新村南侧地块项目所致。2024 年 3 月末, 公司存货主要包括开发成本 (在建保障房成本等) 171.26 亿元、开发产品 (已完工保障房成本) 59.17 亿元、拟开发土地使用权 73.58 亿元、合同履约成本 161.75 亿元 (主要包括委托代建基础设施等), 其中土地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。2023 年末, 公司投资性房地产同比增长 12.05%, 主要系原划拨房地产估值入账所致, 由 11.85 亿元房屋和 62.33 亿元土地使用权构成。同期末, 公司固定资产同比增长 76.80%, 主要系原计入存货的 19.00 亿元管网资产转入所致; 公司在建工程同比增长 55.33%, 主要为在建的城投商务楼工程和停车场零星工程。2023 年末, 公司其他非流动资产同比大幅增加, 主要是应收启东崇合置业有限公司⁵保理款增加 3 亿元所致。

截至 2023 年末, 公司受限资产为 68.79 亿元, 主要为受限货币资金 12.10 亿元和用于抵质押借款的存货 47.87 亿元、投资性房地产 7.03 亿元及在建工程 1.79 亿元, 占资产总额的比例为 8.96%。

³ 为启东市财政局全资子公司。

⁴ 已更名为江苏启晟集团有限公司, 实际控制人为启东市人民政府。

⁵ 控股股东为绿地地产集团有限公司, 实际控制人为上海市国有资产监督管理委员会。

资本结构

跟踪期内，得益于启东市财政局注资、划拨资产和经营积累，公司所有者权益继续增长

2023年末，公司所有者权益同比增长8.13%。同期末，公司实收资本仍为26.00亿元，资本公积同比增长12.12%，主要是启东市财政局注资14.11亿元及新增入账的划拨资产7.60亿元，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79.60亿元，同比增加3.37亿元，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	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
所有者权益	265.69	294.84	318.82	320.72
实收资本	26.00	26.00	26.00	26.00
资本公积	151.16	170.12	190.74	190.74
其他综合收益	12.01	12.78	12.78	12.78
未分配利润	73.02	76.22	79.60	81.50

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，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

2023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60.79%。

流动负债方面，2023年末，公司流动负债主要由短期借款、合同负债、其他应收款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。同期末，公司短期借款同比增长35.74%，主要系公司经营性业务资金需求增多所致；合同负债同比小幅下降，仍主要为预售工程款、售房款和售货款；公司其他应付款同比有所下降，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20.63%，包含一年内到期的长期借款19.43亿元、一年内到期的应付债券48.54亿元和一年内到期的租赁负债0.02亿元。2023年末，公司其他流动负债主要为短期融资券，同比规模大幅上升。

图表8 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
流动负债	114.01	150.59	176.18	200.11
短期借款	6.63	28.62	38.85	57.97
合同负债	18.38	23.10	22.27	21.53
其他应付款	29.40	22.17	20.98	18.25
一年内到期的非流动负债	31.24	56.52	68.17	80.07
其他流动负债	18.35	8.72	14.23	6.10

图表8 公司负债构成情况(单位:亿元)

科目	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
非流动负债	225.52	243.45	273.15	282.33
长期借款	69.27	90.89	111.50	133.47
应付债券	140.23	135.62	147.31	134.57
长期应付款	9.67	10.25	8.25	8.25
负债总额	339.53	394.03	449.32	482.45

数据来源:公司审计报告及合并财务报表,东方金诚整理

非流动负债方面,2023年末,公司非流动负债同比增长12.20%。同期末,公司长期借款主要为银行借款,同比增长22.67%,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。2023年公司新发行“23启东城投MTN001”、“23启东城投MTN002”、“23启东01”、“23启东02”和“23启东债01”等多支债券,应付债券有所上升;随着“21启东城投PPN001”和“21启东G1”等债券偿还,2024年3月末公司应付债券规模下降。截至2024年3月末,公司应付债券详见下图表(包含一年内到期的应付债券)。长期应付款有所下降,2023年末为江苏省城乡公司(国开行南京分行)借款8.25亿元。

图表9 截至2024年3月末公司存续债券情况(单位:%、年、亿元)

证券名称	当期利率	发行期限	债券余额
24启东城投MTN001	2.73	3	2.04
24启东01	2.96	5	5.00
23启东城投MTN002	3.29	3	5.20
23启东02	3.25	3	15.00
23启东城投MTN001	3.20	3	7.50
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
20启东城投PPN001	2.50	5	0.30
20启东专项债	4.50	7	5.10
17启东城投债	5.25	7	2.60
合计			175.24

图表 9 截至 2024 年 3 月末公司存续债券情况 (单位: %、年、亿元)

证券名称	当期利率	发行期限	债券余额
------	------	------	------

数据来源: 公开资料, 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。2023 年末, 公司全部债务占负债总额比例为 86.19%, 较 2022 年末增加 2.28 个百分点。其中短期有息债务占比为 31.04%, 同比增长 2.65 个百分点。同期末, 公司资产负债率同比增长 1.29 个百分点。从全部债务构成来看, 公司最重要的融资途径是银行贷款, 占比 52.79%; 其次是发行债券, 占比 46.61%。

图表 10 公司全部债务指标及构成情况 (单位: 亿元)

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
全部债务	280.93	330.63	387.28	423.44
其中: 短期有息债务	64.42	93.87	120.23	147.15
长期有息债务	216.51	236.76	267.06	276.29
资产负债率 (%)	56.10	57.20	58.49	60.07

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至 2023 年末, 公司对外担保余额为 43.65 亿元 (详见附件三), 担保比率为 13.69%。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, 公司营业收入基本持平, 利润总额有所下降, 利润对财政补贴依赖仍较大, 整体盈利能力仍较弱

2023 年, 公司营业收入基本持平, 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 8.02%, 主要为管理费用和财务费用。

2023 年, 公司利润总额为 3.51 亿元, 同比有所下降, 主要系公司投资性房地产公允价值下降拉动所致, 同期收到政府补助为 4.61 亿元, 占利润总额的比例为 131.31%。跟踪期内, 总资产收益率和净资产收益率均小幅下降。总体来看, 跟踪期内公司营业收入基本持平, 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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
营业收入	37.34	39.83	39.38	7.30
营业利润率	8.52	8.49	9.87	5.18
期间费用	2.65	3.44	3.16	1.87
期间费用/营业收入	7.11	8.62	8.02	25.70
利润总额	3.65	4.62	3.51	1.93
其中: 财政补贴	3.69	3.74	4.61	3.42
公允价值变动损益	-0.65	1.01	-2.07	-
净利润	3.09	3.56	3.60	1.90

图表 11 公司盈利能力情况 (单位: 亿元、%)

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
总资本收益率	0.90	0.81	0.63	-
净资产收益率	1.16	1.21	1.13	-

资料来源: 公司审计报告及合并财务报表, 东方金诚整理

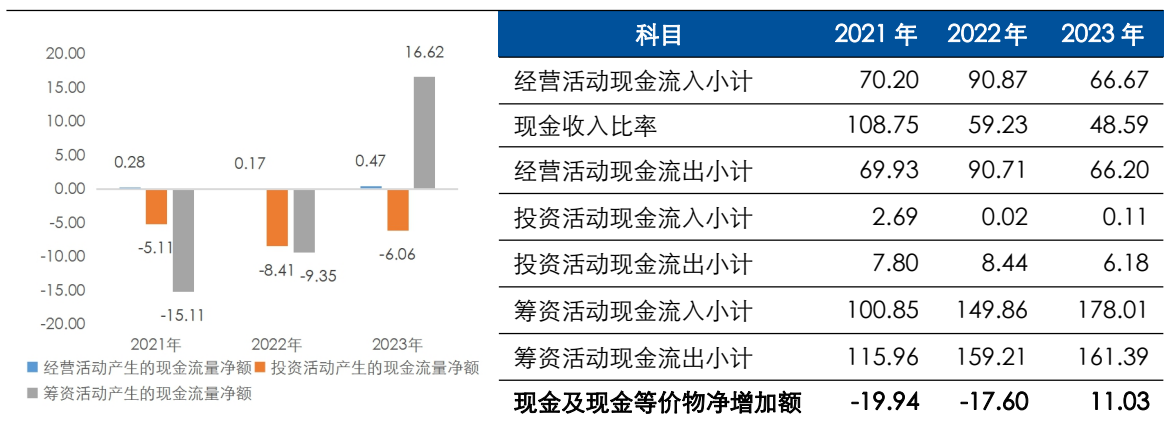
现金流

跟踪期内, 公司经营性净现金流略有上升, 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, 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, 由于公司往来款回收进度的延缓, 经营活动现金流入大幅下降。现金收入同比下降 10.64 个百分点, 主营业务回款能力有所减弱。经营活动现金流出亦有所收缩, 经营性净现金流规模略有上升, 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, 规模有所缩小。2023年, 随着借款大规模增加, 公司筹资活动现金流入规模同比增加 18.78%, 筹资活动现金流出小幅扩张, 筹资性净现金流由净流出转为净流入。整体来看, 2023年, 公司经营性净现金流略有上升, 投资性净现金流仍为负, 现金来源对筹资活动依赖仍较大。

2024年1~3月, 公司经营活动产生的现金流量净额为 5.05 亿元; 投资活动产生的现金流量净额为-0.14 亿元; 筹资活动产生的现金流量净额为 11.64 亿元; 现金及现金等价物净增加额为 16.55 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

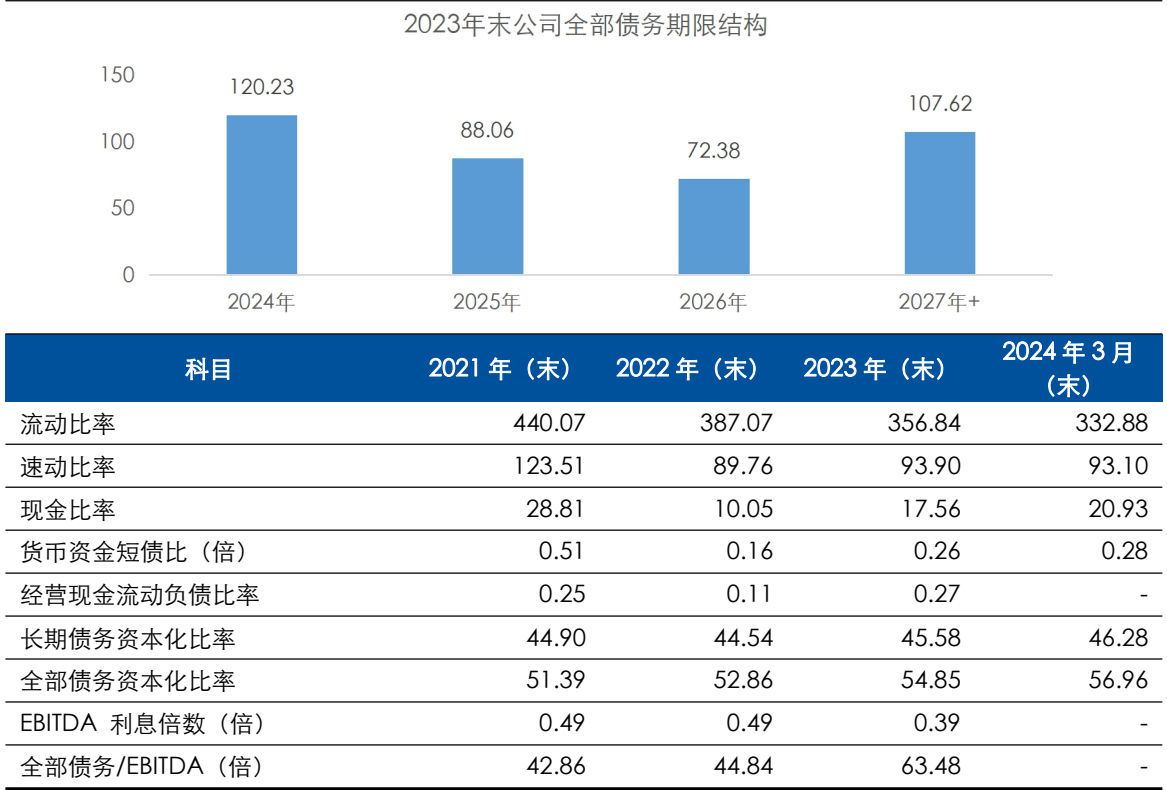
考虑到公司承担了启东市范围内的基础设施业务, 业务区域专营性较强, 业务稳定性及可持续性很强, 整体来看, 公司自身偿债能力仍较强

从短期偿债能力指标来看, 2023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上升, 公司流动资产对流动负债的保障能力有所增强, 但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。2023年末, 公司货币资金为 30.93 亿元, 短期有息债

务为 120.23 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，2023 年末，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率有所上升，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，2023 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 2023 年末，公司累计获得金融机构授信 424.94 亿元，未使用授信额度为 111.26 亿元。直接融资方面，截至 2024 年 3 月末公司已获得 30.00 亿元公司债、20.00 亿元中期票据及 10.00 亿元超短期融资券批文，其中 30.00 亿元公司债、5.50 亿元中期票据及 9.00 亿元超短期融资券尚未发行。

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较强。

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（自主查询版），截至 2024 年 4 月 29 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

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

1.南通市

南通市位于江苏省东南部，紧邻上海、苏州，是中国首批对外开放的14个沿海城市之一、长三角北翼经济中心。截至2023年末，南通市下辖3个区、1个县、代管3个县级市⁶，设有国家级南通经济技术开发区，全市陆域面积8001平方公里。同期末，南通市常住人口774.9万人。

战略定位方面，作为扬子江城市群的重要组成部分、上海“1+8”大都市圈成员城市，南通市积极推进跨江融合发展，深度融入长三角一体化；实施向海发展战略，实现江海联动、河海联通、陆海呼应，着力打造“一带一路”和长江经济带最便捷最经济的出海口，成为长三角重要的产业承载地和增长新空间。

区位交通方面，南通市水陆空全方位、立体式交通网络已经形成。公路方面，境内有沈海高速、沪陕高速、启扬高速、通锡高速、通洋高速和宁通高速等。铁路方面，境内有新长铁路、宁启铁路、盐通高速铁路、沪苏通铁路等。境内有南通站、如皋站和海安站，其中，海安站是江苏省除徐州站外的最大的二级编组站。航运方面，南通港是国家一类对外开放口岸、国家主枢纽港，也是上海国际航运中心组合港的主要成员，是长江水系江河运输直达中转的枢纽。航空方面，南通兴东国际机场为4E级民用国际机场，是江苏最早通航的民用机场，是上海国际航空枢纽辅助机场。

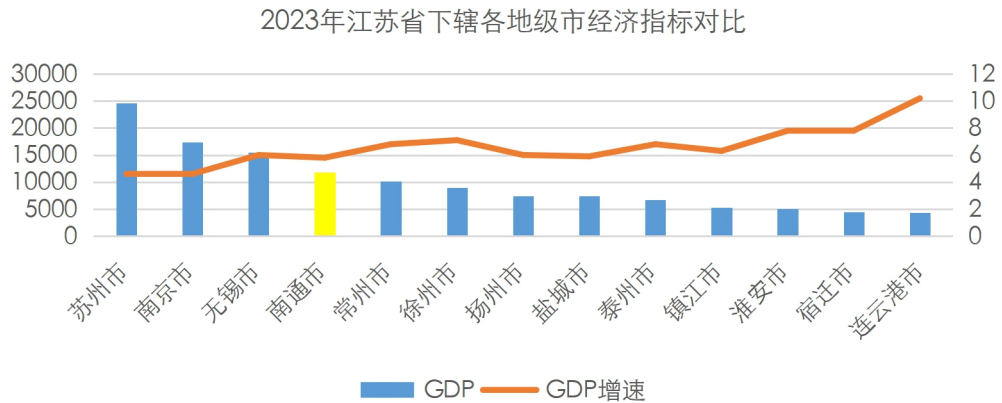
资源禀赋方面，南通集“黄金海岸”与“黄金水道”优势于一身，拥有长江岸线226千米，其中可建万吨级深水泊位的岸线30多千米；拥有海岸线210千米，其中可建5万吨级以上深水泊位的岸线40多千米。全市海岸带面积1.3万平方千米，沿海滩涂21万公顷，是中国沿海地区土地资源最丰富的地区之一。南通市已探明的矿产资源主要有铁矿、石油、天然气、煤、大理石等，其中，铁储量3000万~4000万吨。全市水产资源十分丰富，是全国文蛤、紫菜、河鳗、沙蚕、对虾的出口创汇基地，吕四渔场是全国四大渔场、世界九大渔场之一。

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

2023年，南通市地区生产总值为11813.3亿元，同比增长5.8%，增速较2022年有所提升，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4.4:48.5:47.1，第二产业和第三产业在南通市经济总量中占比仍较大，是南通市经济发展的主要推动力。

⁶南通市3个区分别为崇川区、通州区、海门区，1个县为如东县，3个县级市分别为启东市、如皋市、海安市。

图表 14 南通市主要经济指标情况（单位：亿元、%）



项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	11026.9	8.9	11379.6	2.1	11813.30	5.8
人均地区生产总值 (万元)	14.26	-	14.70	2.0	15.30	5.7
三次产业结构	4.4 : 48.6 : 47.0		4.5:49.3:46.2		4.4 : 48.5 : 47.1	
规模以上工业增加值	-	13.4	-	5.1	-	8.8
第三产业增加值	5184.0	8.3	5258.50	1.0	5565.50	4.7
全社会固定资产投资	-	5.0	-	-2.9	-	2.6
社会消费品零售总额	3935.50	16.8	3956.90	0.5	4215.10	6.5
进出口总额	3405.80	29.7	3665.30	8.1	3500.30	-4.3

数据来源：公开资料，东方金诚整理

工业经济方面，2023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比上年增长8.8%，其中轻工业增长5.1%，重工业增长10.5%。分门类看，制造业增长9.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业下降2.5%。2023年，南通市工业高新技术产业产值增长4.3%，占规模以上工业总产值的比重为48.8%；战略性新兴产业产值增长6.2%。

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，2023年南通市接待游客总数6518.7万人次，实现旅游业总收入798.9亿元。金融业方面，2023年末全市金融机构本外币存款余额20952.9亿元，同比增长14.5%。南通市证券市场平稳发展，2023年新增境内外上市公司2家，年末全市境内外上市公司57家，全市境内上市公司总市值3689.3亿元。

根据《2024年南通市政府工作报告》，2024年南通市经济社会发展的主要预期目标为地区生产总值增长5.5%以上，规上工业增加值增长9%，规上服务业营业收入增长5%，全社会研发投入占地区生产总值比重2.85%以上，固定资产投资增长5%，社会消费品零售总额增长6%以上。

跟踪期内，南通市一般公共预算收入有所增长，财政实力仍很强

2023年，南通市地方财政收入有所下降。一般公共预算收入680.16亿元，同比有所增长，其中税收收入538.79亿元，同比大幅增长，税收收入占一般公共预算收入比重为79.22%，同比增加11.91个百分点。支出方面，2023年南通市一般公共预算支出1180.93亿元，同比小幅增长，政府性基金支出882.99亿元，同比有所下降。2023年，南通市财政自给率达57.60%，地方财政自给程度有所增长。政府性基金收入占财政收入的比重较大，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。2023年，南通市政府性基金收入982.91亿元，同比有所下降，其中，国有土地使用权收入占比92.00%。

图表 15 南通市财政收入、支出情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	2152.00	1742.82	1663.07
一般公共预算收入	710.18	613.00	680.16
其中：税收收入	572.90	412.59	538.79
政府性基金收入	1441.82	1129.82	982.91
2 上级补助收入	247.81	349.47	298.65
列入一般公共预算的上级补助收入	246.71	343.15	-
列入政府性基金的上级补助收入	1.10	6.33	-
财政收入（1+2）	2399.81	2092.29	1961.72
1 地方财政支出	2453.59	2243.44	2063.92
一般公共预算支出	1122.23	1147.22	1180.93
政府性基金支出	1331.36	1096.22	882.99
2 上解上级支出	140.31	85.82	-
财政支出（1+2）	2593.90	2329.26	2176.99
财政自给率	63.28	53.43	57.60
地方债务限额	2030.33	2168.28	2196.52
地方债务余额	1862.70	1978.77	2129.94
政府负债率	16.89	17.39	18.03
政府债务率	77.62	94.57	108.58

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021年~2022年南通市财政决算情况，2023年南通市财政预算执行情况，东方金诚整理

2023年，南通市政府债务限额2196.52亿元，政府债务余额2129.94亿元，债务余额控制在法定限额内，其中，一般债务余额840.23亿元，专项债务余额1289.71亿元。债务管控方面，南通市政府持续推进债务管控三年攻坚，加强全口径债务管控，进一步健全1+6全口径债务管理制度体系，指导督促各地抓实隐性债务化解，实现了债务等级不变、债务率下降目标。同时，南通市政府加强债务情况动态监测和督导核查，试点开发省债务综合监管系统。

根据《南通市2023年财政预算执行情况和2024年财政预算草案》，2024年，南通市一般公共预算收入预期目标710.0亿元，同比增长4.4%。

2. 启东市

启东市为江苏省财政直管县，由南通市代管，位于江苏省东南端，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。截至2023年末，启东市下辖9个镇，另下设启东高新区（近海镇）、启东滨海工业园（寅阳镇）、启东经济开发区等9个乡镇单位，总

面积为 1208 平方千米，常住人口 95.55 万人。

战略定位方面，启东市是少数同时参与扬子江城市群、沿海经济带两大重点功能区建设的县级板块，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，加快建设成为长三角北翼对接上海节点城市和临沪产业高地、长江口新兴生态宜居城市。

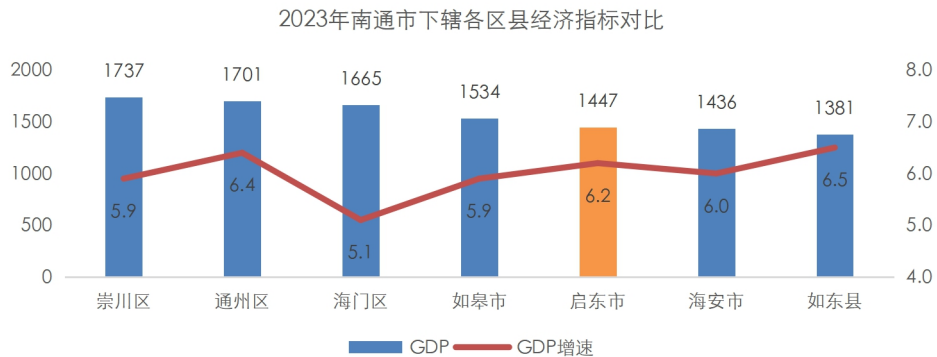
区位交通方面，启东市拥有国家一类开放口岸——吕四港，设有集装箱国际国内航线，洋吕铁路、宁启铁路建成通车，南京启东实现铁路直达，国家高速公路 G40 沪陕高速公路横贯启东，崇启大桥与上海崇明岛相连，1.5 小时交通圈内拥有南通兴东国际机场和上海浦东国际机场。

资源禀赋方面，启东市自然资源较为丰富。启东三面环水，江海岸线 178 公里，可利用深水海岸线 30 公里；启东地势平坦，沟河纵横，属长江口沉积平原，陆地面积 1020.44 平方千米（折合 153.07 万亩），耕地面积 104.11 万亩，江海滩涂面积 66 万亩。旅游资源方面，启东市共有国家 3A 级以上景区 11 家、省级旅游度假区 1 家，获评全国休闲农业和乡村旅游示范县。

跟踪期内，启东市经济快速增长，工业方面以临港产业、特色产业和战略新兴产业为主导产业，经济实力仍很强

跟踪期内，启东市经济快速增长，在 2023 年度全国综合实力百强县市中排名第 21 位，同比上年前进 2 位，全国千强镇增至 8 个，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 16 启东市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1345.95	8.4	1391.14	2.2	1447.28	6.2
人均地区生产总值 (元)	139548	8.5	145023	3.1	151349	6.5
三次产业结构	6.6: 48.8: 44.6		6.7: 49.3: 44.0		6.5: 48.9: 44.6	
规模以上工业产值	1120.58	28.2	1249.74	8.4	1412.65	8.9
第三产业增加值	600.32	8.2	612.30	0.1	645.68	4.8
全社会固定资产投资	-	7.7	-	3.2	-	2.0
社会消费品零售总额	482.57	16.7	477.24	-1.1	519.97	9.0
进出口总额	404.18	87.7	338.36	-16.3	318.07	-6.0

数据来源：公开资料，东方金诚整理

2023 年启东市全年固定资产投资额同比增长 2%，列全国投资潜力百强县市第 8 位，第三

产业投资增速增长至 18.6%。分领域投资增速变动较大，正负增长逆转，基础设施投资下降 15.4%，制造业投资下降 0.9%，房地产开发投资增长 21.1%。卫华港机、亿纬林洋等重点项目竣工投产。消费增长明显，2023 年实现社会消费品零售总额 519.97 亿元，比上年增长 9%。受外部环境影响，进出口总额同比下降 6.0%，但下降趋势有所减缓。

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，2023 年主导产业占比达到 84.6%。全市工业经济运行较好，2023 年实现规上工业应税销售 1273 亿元，同比增长 8.5%，其中，新能源及装备产业、海工船舶重装产业分别增长 19.2%和 23.0%。2023 年，启东市列入“1521”龙头企业培育的 50 家企业，实现工业应税销售 827.7 亿元，同比增长 16.5%，其中林洋能源和东成电动工具应税销售突破 100 亿元，另有超 50 亿元工业企业 4 家。

跟踪期内，启东市服务业快速发展。2023 年，启东市内获评省现代服务业高质量发展集聚示范区 1 个、两业深度融合试点企业 2 家。旅游业蓬勃发展，启东接待游客约 700 万人次，实现旅游总收入约 75 亿元，新增 1 家 4A 级旅游景区，创成省级全域旅游示范区。金融业方面，2023 年末，启东市金融机构本外币存款余额 2388.61 亿元，同比增长 13.5%，贷款余额 2008.91 亿元，同比增长 17.7%。

根据启东市 2024 年政府工作报告，预计 2024 年启东市地区生产总值增长 6.2%左右，全社会固定资产投资增长 5%，制造业投资增长 6%，规模以上工业增加值增长 9.5%，全社会研发投入占比达 2.8%，社会消费品零售总额增长 7%。

2023 年，启东市一般公共预算收入有所提高，政府性基金收入受房地产行业下行影响有所下降，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提高，同比增长 11.7%，其中税收收入占比为 80.80%，同比上升 8.85 个百分点。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，2023 年受房地产行业下行影响有所下降。

财政支出方面，2023 年，启东市一般公共预算支出小幅增长，政府性基金支出大幅下降；财政自给率同比提高 4.96 个百分点，但整体仍处于较低水平，财政自给程度仍较弱。

政府债务方面，截至 2023 年末，启东市地方政府债务限额为 279.36 亿元；地方政府债务余额为 275.52 亿元，其中一般债务余额 115.11 亿元，专项债务余额 160.41 亿元。债务管控方面，启东市政府 2023 年实施多渠道筹措化债资金、压降债务成本、清退存量高成本债务与非标产品、加大专项债券申请力度等系列措施，强化风险管控，守住债务风险底线。根据启政规[2019]1 号文，启东市印发《启东市土地储备专项债券资金使用管理办法（试行）》，依法规范债务管理，确保专项债券项目有序推进和债券资金专款专用。

图表 17 启东市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	230.24	195.95	187.44
一般公共预算收入	77.81	67.16	75.01
其中：税收收入	63.79	48.32	60.61
政府性基金收入	152.43	128.79	112.43
2 上级补助收入	28.26	40.22	39.16
列入一般公共预算的上级补助收入	28.17	39.64	38.69
列入政府性基金的上级补助收入	0.09	0.58	0.47
财政收入（1+2）	258.50	236.17	226.60
1 地方财政支出	265.75	266.81	239.41
一般公共预算支出	118.22	126.26	128.99
政府性基金支出	147.53	140.55	110.42
2 上解上级支出	14.97	8.61	14.86
财政支出（1+2）	280.72	275.42	254.27
地方债务限额	250.10	276.56	279.36
地方债务余额	224.72	250.16	275.52
政府负债率（%）	16.70	17.98	19.04
政府债务率（%）	86.93	105.92	121.59

注：政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021年~2022年启东市财政决算情况、2023年启东市财政预算执行情况，东方金诚整理

根据启东市 2024 年预算草案，预计 2024 年，启东市实现一般公共预算收入 78.00 亿元，同比增长 4.0%；一般公共预算支出 145.70 亿元，同比增长 13.0%。

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，公司在注资、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，在注资、资产划拨和财政补贴等方面继续获得股东及各方相关各方的有力支持。

2023 年，注资方面，公司获得启东市财政局货币注资 14.11 亿元；资产划拨方面，公司将原 2016 年划拨房地产评估入账，合计增加资本公积 7.60 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 4.61 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

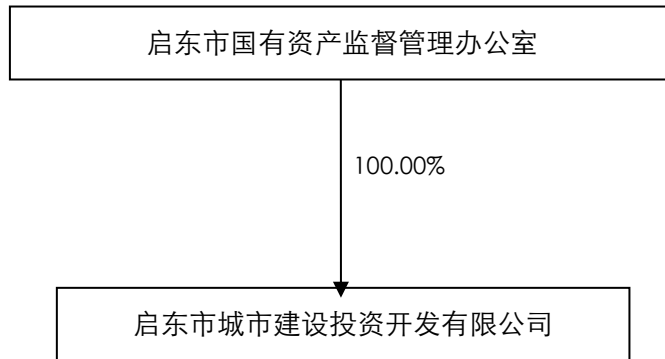
东方金诚认为，公司仍主要负责启东市范围内的基础设施及保障房建设业务，主营业务仍具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建和拟建项目规模仍较大，依旧面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较差的存货和其他应收款占比仍较高，资产流动性仍较弱；公司债务规模继续增长，其中短期有息债务占比较大，仍面临一定集中偿债压力；公司经营性净现金流略有上升，投资性净现金流仍为负，资金来源对筹资活动依赖仍较大。

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、资产划拨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。

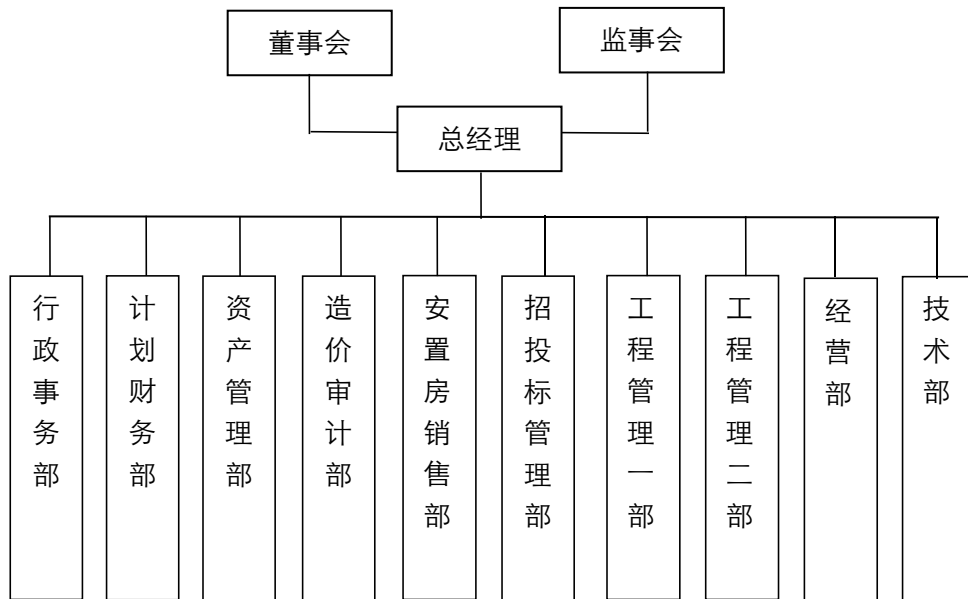
综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，维持“20 启东专项债/20 启专债”的信用等级为 AA+。

附件一：截至 2024 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 2023 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；道路基础设施	98.29	无偿划转	2013年
2	启东市保障房建设投资咨询有限公司	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	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
15	启东新越仓储发展有限公司	零售业	100.00	设立	2020年
16	启东市新越商业保理有限公司	其他金融业	100.00	设立	2021年
17	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
18	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
19	启东市城开物业服务服务有限公司	房地产业	51.00	设立	2021年
20	启东市颐瑞护理院管理有限公司	社会工作	100.00	设立	2021年
21	启东市城投健康体检有限公司	卫生	100.00	设立	2021年
22	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
23	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
24	江苏城宇照明科技有限公司	电气机械和器材制造业	51.00	设立	2023年
25	南通浩旭装备制造有限公司	计算机、通信和其他电子设备制造业	100.00	设立	2023年
26	南通瑞富装备制造有限公司	计算机、通信和其他电子设备制造业	100.00	设立	2023年

附件三：截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

序号	被担保公司	担保余额	担保起始日	担保截止日 ⁷
1	江苏海防投资经营有限公司	2500.00	2020/3/25	2025/12/1
2	江苏吕四港开发建设有限公司	18900.00	2018/1/16	2026/12/20
3		4005.83	2021/12/20	2024/6/30
4	启东滨海工业园污水处理有限公司	3400.00	2022/12/23	2025/12/20
5		4100.00	2023/6/28	2024/6/24
6	启东方钢化工有限公司	4500.00	2023/10/27	2024/10/25
7	启东国有资产投资控股有限公司	47551.89	2020/3/26	2026/12/31
8	启东洪仁贸易有限公司	4000.00	2023/8/28	2024/8/22
9	启东市滨化供水有限公司	2900.00	2023/9/14	2024/9/13
10	启东市滨江供热有限公司	2800.00	2023/9/14	2024/9/13
11	启东市滨江水处理有限公司	2600.00	2023/9/21	2024/9/20
12		78000.00	2023/6/21	2033/6/20
13		20000.00	2023/6/29	2033/6/20
14	启东市德驰实业有限公司	10000.00	2023/6/20	2024/6/19
15		5000.00	2023/7/1	2024/6/30
16		10000.00	2023/11/24	2024/11/22
17		5500.00	2023/12/22	2024/12/11
18		44000.00	2021/7/1	2030/12/20
19		4600.00	2021/7/16	2024/7/15
20	启东市华都实业有限公司	16000.00	2022/2/10	2027/1/27
21		9800.00	2023/1/19	2024/7/18
22		5000.00	2023/7/31	2024/6/30
23		5500.00	2023/11/20	2024/11/19
24		46000.00	2021/12/15	2027/11/21
25	启东市江海水利建设开发有限公司	15000.00	2023/9/27	2024/6/26
26		10000.00	2023/11/23	2024/11/22
27	启东市吕四污水处理有限公司	8400.00	2023/9/20	2024/9/19
28	启东市启星水利建设有限公司	5600.00	2023/5/29	2024/5/28
29	启东市土地复垦开发有限公司	9300.00	2017/12/6	2025/12/5
	合计	436457.72	-	-

⁷ 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	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
主要财务数据(单位:亿元)				
资产总额	605.22	688.88	768.14	803.17
存货	360.92	447.72	463.26	479.84
其他应收款	84.84	71.59	69.49	70.49
应收账款	21.93	43.24	59.29	64.16
投资性房地产	63.62	66.20	74.18	74.18
负债总额	339.53	394.03	449.32	482.45
应付债券	140.23	135.62	147.31	134.57
长期借款	69.27	90.89	111.50	133.47
一年内到期的非流动负债	31.24	56.52	68.17	80.07
短期借款	6.63	28.62	38.85	57.97
全部债务	280.93	330.63	387.28	423.44
其中:短期有息债务	64.42	93.87	120.23	147.15
所有者权益	265.69	294.84	318.82	320.72
营业收入	37.34	39.83	39.38	7.30
利润总额	3.65	4.62	3.51	1.93
净利润	3.09	3.56	3.60	1.90
经营活动产生的现金流量净额	0.28	0.17	0.47	5.05
投资活动产生的现金流量净额	-5.11	-8.41	-6.06	-0.14
筹资活动产生的现金流量净额	-15.11	-9.35	16.62	11.64
主要财务指标				
营业利润率(%)	8.52	8.49	9.87	5.18
总资本收益率(%)	0.90	0.81	0.63	-
净资产收益率(%)	1.16	1.21	1.13	-
现金收入比率(%)	108.75	59.23	48.59	36.56
资产负债率(%)	56.10	57.20	58.49	60.07
长期债务资本化比率(%)	44.90	44.54	45.58	46.28
全部债务资本化比率(%)	51.39	52.86	54.85	56.90
流动比率(%)	440.07	387.07	356.84	332.88
速动比率(%)	123.51	89.76	93.90	93.10
现金比率(%)	28.81	10.05	17.56	20.93
货币资金短债比(倍)	0.51	0.16	0.26	0.28
经营现金流流动负债比率(%)	0.25	0.11	0.27	-
EBITDA利息倍数(倍)	0.49	0.49	0.39	-
全部债务/EBITDA(倍)	42.86	44.84	63.48	-

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。