



启东城投集团有限公司 2024 年度 跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 1325 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，本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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 06 月 25 日

本次跟踪发行人及评级结果	启东城投集团有限公司	AA ⁺ /稳定
	中证信用增进股份有限公司	AAA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	中国投融资担保股份有限公司	AAA/稳定
	江苏省信用再担保集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“PR 启城投/17 启东城投债”、“22 启东 G1/22 启东债 01”、“23 启东 G1/23 启东债 01”	AAA
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。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。其中“PR 启城投/17 启东城投债”的债项级别充分考虑了中证信用增进股份有限公司（以下简称“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；“22 启东 G1/22 启东债 01”的债项级别充分考虑了中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；“23 启东 G1/23 启东债 01”的债项级别充分考虑了江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏信保集团”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为启东市经济财政实力较强，潜在的支持能力强；启东城投集团有限公司（以下简称“启东城投”或“公司”）作为启东市重要的开发建设和投融资主体，承担启东市主城区基础设施建设职能，业务还涉及保障房、水务等其他业务，具有很强的业务竞争力，此外公司项目储备尚可，业务稳定性和可持续性较强；同时，中诚信国际认为，启东城投未来一段时间内业务布局相对稳定，随着在建项目推进，资产和负债规模将呈现一定增长，资本结构仍将维持稳定；同时，需关注公司债务规模较大、集中偿债压力较大、资产流动性较弱及存在一定或有负债风险对其经营和整体信用状况造成的影响。	
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。	
调级因素	可能触发评级上调因素：区域经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充，资产质量显著提升，盈利大幅增长且具有可持续性。 可能触发评级下调因素：地方经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；重要子公司股权划出或其财务指标出现明显恶化；再融资环境恶化，导致流动性紧张等。	
正 面		
■ 启东市经济实力较强。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，较强的经济实力为公司发展营造了良好的环境。 ■ 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，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，同时在财政拨款和政府补贴等方面持续获得支持。 ■ 有效的偿债保障措施。“PR启城投/17启东城投债”、“22启东G1/22启东债01”、“23启东G1/23启东债01”分别由中证信用、中投保和江苏信保集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保措施对债券的还本付息起到了极强的保障作用。		
关 注		
■ 债务规模较大，集中偿债压力较大。随着公司业务的推进，公司债务规模较大，同时一年内到期债务规模较大，面临一定集中偿债压力。 ■ 资产流动性较弱。公司资产中应收类款项及存货合计占总资产比重偏高，对资金形成一定占用，以开发成本		

为主的存货结转较慢，影响了公司整体资产的流动性。

- **存在一定或有负债风险。**公司对外担保比率较高，被担保单位主要为区域内国有企业，需关注公司面临的或有负债风险。

项目负责人：王梦怡 mywang@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

财务概况

启东城投（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	605.22	688.98	768.14
经调整的所有者权益合计（亿元）	265.69	294.95	318.82
负债合计（亿元）	339.53	394.03	449.32
总债务（亿元）	284.64	330.92	387.37
营业总收入（亿元）	37.34	39.83	39.38
经营性业务利润（亿元）	4.22	3.85	5.33
净利润（亿元）	3.09	3.66	3.60
EBITDA（亿元）	7.15	6.41	8.22
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.28	0.15	0.47
总资本化比率（%）	51.72	52.87	54.85
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.54	0.42	0.52

注：1、中诚信国际根据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 2022~2023 年审计报告整理，2021 年财务数据采用 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用 2023 年审计报告期末数。公司财务报表均按照新会计准则编制。2、将公司“长期应付款”中的带息债务调至长期债务核算、将公司“其他流动负债”中的带息债务调整至短期债务核算、将公司“其他应付款”中的短期带息债务调整至短期债务，将“其他应付款”中的长期带息债务调整至长期债务。3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

担保主体概况数据

中证信用（合并口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	141.39	146.85	136.50
风险准备金（亿元）	4.35	5.94	6.04
所有者权益（亿元）	95.35	97.63	88.70
在保余额（亿元）	643.05	543.36	501.41
增信业务收入（亿元）	6.11	7.08	6.77
利息净收入及投资收益（亿元）	7.25	5.36	3.17
净利润（亿元）	7.32	7.12	6.90
平均资本回报率（%）	8.53	7.38	7.40
累计代偿率（%）	0.00	0.004	0.003
净资产放大倍数（X）	6.74	5.57	5.65

注：1、中诚信国际根据中证信用提供的经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2021 年~2023 年审计报告整理，已审计的财务报告意见类型均为标准无保留意见。其中 2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数；2、因中证信用无法提供合并口径累计解保数据，加之近年来担保业务基本由子公司中证信用融资担保有限公司开展，故涉及累计代偿率、累计回收率等相关指标均采用子公司口径数据；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

中投保（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3
总资产（亿元）	262.56	279.76	275.47	273.51
担保损失准备金（亿元）	21.22	28.75	26.01	24.19
所有者权益（亿元）	111.35	109.42	110.93	112.25
在保余额（亿元）	634.62	827.82	902.10	845.00
年新增担保额（亿元）	429.10	470.62	394.59	65.71
已赚保费（亿元）	4.45	6.41	7.82	1.81
利息净收入（亿元）	(2.28)	(1.87)	(3.24)	(0.89)
投资收益（亿元）	11.99	7.27	12.30	0.97
净利润（亿元）	8.07	5.43	5.71	1.06
平均资本回报率（%）	7.09	4.92	5.18	--
平均资本回报率（%）（年报口径）	8.21	5.11	5.63	--
累计代偿率（%）	0.14	0.18	0.41	--
净资产放大倍数（X）（母公司口径）	5.89	7.69	7.51	6.81
融资担保放大倍数（X）	4.53	5.37	5.23	4.94

注：1、中诚信国际根据中投保提供的经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2021 年审计报告及经信永中

和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2022~2023 年审计报告和未经审计的 2024 一季度财务报表整理。其中 2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为审计报告期末数；2、累计代偿率为公司三年累计代偿率；3、除特别说明外，本报告引用业务数据均为中投保单体口径；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。

江苏信保集团（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	264.83	333.33	355.58
担保损失准备金（亿元）	25.65	36.76	40.07
所有者权益（亿元）	158.59	190.89	209.31
在保余额（亿元）	1,813.91	2,779.72	3,126.01
净利润（亿元）	7.23	9.45	12.22
平均资本回报率（%）	4.90	5.41	6.11
累计代偿率（%）	0.21	0.23	0.23

注：1、本报告数据来源为江苏信保集团提供的经公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年财务报告、经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告。其中，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数；2、江苏信保集团仅提供近三年累计代偿额、累计回收额、累计解除担保额，故计算累计代偿率及累计回收率指标时均采用近三年累计数；3、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

同 行业比较（2023 年数据）

项目	启东城投	如皋交产	海润城发
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	江苏省-南通市-启东市	南通市-如皋市	南通市-海门区
GDP（亿元）	1,447.28	1,479.31	1,621.68
一般公共预算收入（亿元）	75.01	73.50	56.17
经调整的所有者权益合计（亿元）	318.82	213.42	246.96
总资本化比率（%）	54.85	54.99	55.56
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.52	0.57	0.53

中诚信国际认为，启东市与海门区及如皋市的行政地位相当，经济财政实力相当，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的基投主体，业务运营实力相似；公司权益规模高于可比对象，财务杠杆比率略低于比较组平均水平。同时，当地政府的支持能力均强，并对上述公司具有很强或强的支持意愿。

注：如皋交产系“如皋市交通产业集团有限公司”的简称；海润城发系“江苏海润城市发展集团有限公司”的简称。如皋交产和海润城发为 2022 年数据。

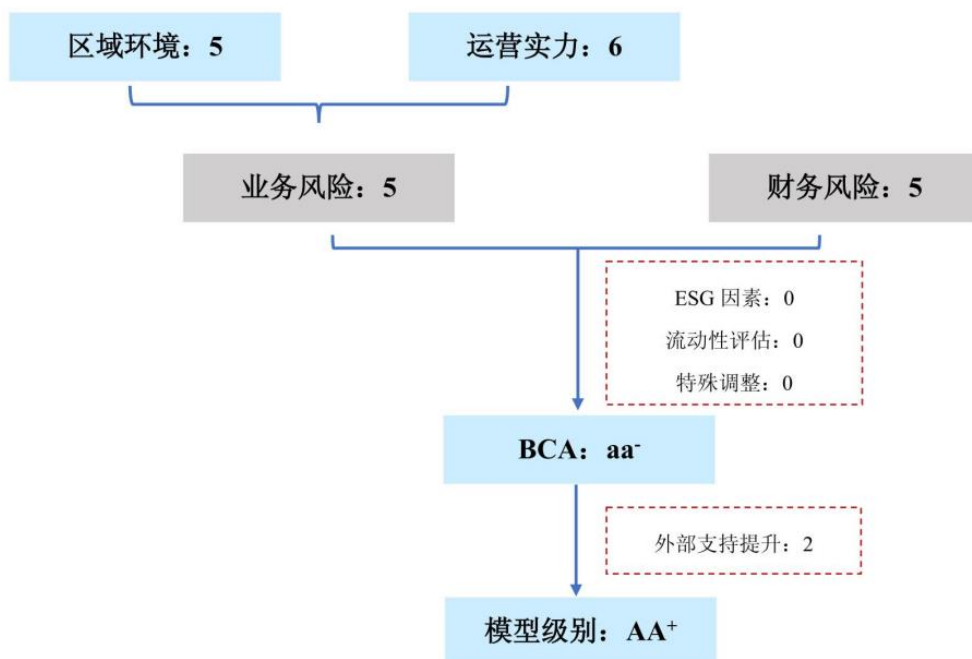
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本 次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
23 启东 G1/23 启东 债 01	AAA	AAA	2023/06/26 至 本报告出具日	10/10	2023/1/10~2030/1/ 10	本期债券设计提前偿还条款，即债券存续期内的第 3 年末起至第 7 年末，每年分别按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金
22 启东 G1/22 启东 债 01	AAA	AAA	2023/06/26 至 本报告出具日	12/12	2022/11/3~2029/1/ 1/3	本期债券设计提前偿还条款，即债券存续期内的第 3 年末起至第 7 年末，每年分别按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金
17 启东城 投债/PR 启 城投	AAA	AAA	2023/06/26 至 本报告出具日	13/2.6	2017/08/16~2024/ 08/16	本期债券设计提前偿还条款，即债券存续期内的第 3 年末起至第 7 年末，每年分别按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金
主体简称	本次评级结果		上次评级结果		上次评级有效期	
启东城投	AA ⁺ /稳定		AA ⁺ /稳定		2023/06/26 至本报告出具日	

● 评级模型

启东城投集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注：

外部支持：中诚信国际认为，启东市政府具备强的支持能力，同时对公司有很强的支持意愿，主要体现在启东市的区域地位，以及较强劲的经济财政实力和增长能力；启东城投作为启东市重要的开发建设主体，成立以来持续获得政府在资金及资产注入、运营补贴等方面的大力支持，具备高度的重要性，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论：中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济与行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接
<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接
<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，启东市区位优势明显，经济持续增长，2023 年主要财力指标回升，再融资环境尚可，潜在的支持能力强。

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。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）。凭借启东市的交通优势及较好的工业基础，近年来启东市经济实力保持增长。2023 年，启东市实现地区生产总值 1,447.28 亿元，按可比价格计算较上年增长 6.2%，在南通市下辖区县中排名相对靠后，同年，启东市人均 GDP15.13 万元，同比增长 6.5%，位居南通市第四位；一般公共预算收入 75.01 亿元，同比增长 11.70%，其中税收占比提升 8.84 个百分点；政府性基金收入系启东市地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响较大，近年来存在下滑趋势。启东市公共财政平衡率虽有所上升，但仍处于较低水平，财政自给能力较弱。再融资环境方面，启东市债务余额处于南通市各区县（市）中等偏高水平，区内城投企业的融资主要依赖银行及直融等渠道，非标占比较少，整体再融资环境尚可。

表 1：近年来启东市经济财政情况

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	1,345.94	1,391.14	1,447.28
GDP 增速（%）	8.4	2.2	6.20
人均 GDP（万元）	13.95	14.54	15.13
固定资产投资增速（%）	7.70	3.20	2.00
一般公共预算收入（亿元）	77.81	67.15	75.01
政府性基金收入（亿元）	152.43	128.79	112.43
税收收入占比（%）	81.98	71.96	80.80
财政平衡率（%）	65.82	53.18	58.15

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，作为启东市重要的开发建设主体，公司承担了启东市主城区基础设施建设、保障房、水务等业务，具有较突出的区域专营优势。同时，公司经营业务呈现多元化趋势，从事房地产开发、城市服务运营、医疗养老等市场化业务类型，公司不断加深市场化业务领域的拓展，对收入及利润形成良好补充。综合而言，公司展业区域较集中，从事的业务类型相对丰富，整体的业务竞争力很强，同时项目储备尚可，业务稳定性和可持续性较强。

值得注意的是，公司历史已完工项目存在资金占用情况，未来回款需关注；在建和拟建项目投资金额较大，面临一定的投资压力，此外，在当前房地产大环境较为低迷的情况下，需关注公司后续房地产项目建设进度及资金平衡情况。

表 2：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设	15.44	41.35	9.85	16.88	42.38	11.63	14.53	36.89	12.90
房地产开发	13.53	36.23	-1.19	16.20	40.67	17.88	14.63	37.15	3.12
城市服务运营	2.68	7.18	8.49	2.83	7.11	-3.13	3.82	9.71	16.13
水务业务	1.43	3.83	-46.02	1.64	3.99	-78.79	4.27	10.84	36.36
医疗康养	1.48	3.96	38.26	1.59	4.12	-11.05	1.87	4.76	-23.33
其他业务	2.77	7.42	81.79	0.71	1.73	49.99	0.26	0.65	90.29
营业收入/毛利率合计	37.34	100.00	10.07	39.83	100.00	9.28	39.38	100.00	10.91

注：1、其他业务收入主要为土地转让及租赁收入。2、2021 年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保障房开发的土地（计入房地产开发收入），使得公司当期房地产业务毛利率为负。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程建设板块，公司仍作为启东市重要的基础设施建设主体，工程建设业务主要由公司子公司启东市新城建设投资发展有限公司（以下简称“新城建设投资”）负责，主要承担启东市城区内的基础设施建设工作。业务模式方面，根据新城建设投资与委托方启东市人民政府或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）签订的委托代建合同，新城建设投资对具体项目先期投资建设，委托方按照协议约定按照工程进度或竣工验收后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%。委托方根据政府财力情况安排回款，公司当年完成竣工结算的项目通常于当年或次年收到回款。从业务开展情况来看，受项目承接以及完工进度影响，近年来公司工程建设业务收入确认有所波动，毛利率小幅上升；公司在建、拟建工程建设项目储备尚可，具有一定的业务可持续性，但未来公司工程建设项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力，资金安排情况需予以关注。同时，需注意的是，截至 2023 年末，公司工程建设项目投资形成的合同履约成本 161.75 亿元，较多工程建设项目尚未完成竣工结算，资金沉淀较严重，后续项目结转及款项回收情况需持续关注。

表 3：近年公司工程建设业务主要已完工项目情况（万元）

项目名称	开工时间	竣工时间	实际投资金额	截至 2023 年末 已确认收入	截至 2023 年末 已收到回款
绿化工程	2016 年	2017.12	100,374.00	27,140.79	27,140.79
人民路改造工程	2014 年	2016.9	10,321.11	10,203.20	10,203.20
江海路改造工程	2014 年	2016.11	8,459.96	8,471.80	8,471.80
江海路北延段	2014 年	2016.12	20,537.63	23,618.24	23,618.24
中央路新建征地	2013 年	2014.12	9,984.96	11,482.70	11,482.70

民乐路改造工程	2015 年	2016.1	11,680.76	13,432.88	13,432.88
庙港河整治工程	2016 年	2018.12	15,442.86	17,307.30	17,307.30
南苑路拓宽改造工程	2016 年	2018.12	18,618.95	20,866.84	20,866.84
和平路改造工程	2016 年	2018.12	32,135.29	36,015.04	36,015.04
和平路改造工程-二期	2018 年	2019.12	36,043.30	40,242.52	40,242.52
惠阳路新建工程	2015 年	2019.12	36,457.17	40,704.61	40,704.61
新城区建设	2015 年	2019.12	18,911.16	21,114.41	21,114.41
启东老小区工程	2018 年	2019.12	16,498.44	18,420.59	18,420.59
城区水系整治工程	2017 年	2020.1	43,249.04	49,402.71	49,402.71
城市街道景观改造工程	2015 年	2021.12	17,936.80	20,418.47	20,418.47
电力工程	2017 年	2020.1	19,724.58	22,683.27	22,683.27
亮化工程	2019 年	2020.4	8,194.19	9,290.85	9,290.85
高速出入口提升改造	2019 年	2020.6	5,061.67	5,820.92	3,306.55
拆迁支出	2014 年	2020.12	20,463.98	23,533.57	-
灵秀路新建工程	2017 年	2021.12	6,587.20	-	-
世纪大道	2015 年	2021.12	154,031.98	19,527.83	-
建设南路改造工程	2016 年	2021.12	17,447.58	-	-
中央路新建工程	2017 年	2021.06	89,309.40	104,377.65	-
丁仓港路	2015 年	2021.12	68,869.47	-	-
江海南路改造工程	2015 年	2021.12	51,182.01	-	-
丁仓港滨河体育公园工程	2017 年	2020.1	12,931.99	14,871.79	14,871.79
华石路工程	2015 年	2021.12	19,404.23	-	-
紫薇路工程	2015 年	2021.12	17,135.79	571.51	571.51
台角一路工程	2017 年	2021.12	7,811.86	8,721.52	-
牡丹江路	2017 年	2021.12	9,310.19	-	-
蝶湖片区规划及景观	2017 年	2022.12	16,666.59	18,661.66	-
长江岸线整治工程	2016 年	2022.12	27,424.97	-	-
总计	-	-	948,209.11	586,902.67	409,566.07

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2023 年末公司工程建设业务主要在建项目情况（万元）

项目名称	建设周期	预计总投资	截至 2023 年末 已投资额	截至 2023 年末 已确认收入	截至 2023 年末 已回款
拆迁费用	2014~2025	650,000.00	634,903.83	22,266.40	-
工程绿化、设计费等	2014~2025	160,000.00	139,230.61	127,496.72	34,456.50
土地征用及迁出移补偿费	2013~2025	45,000.00	42,266.42	7,793.24	7,793.24
黄浦江路新建	2019~2023	11,500.00	11,169.51	-	-
老旧小区工程（二期）	2021~2023	100,000.00	80,550.88	89,935.45	-
拆迁支出	2021~2025	200,000.00	198,321.48	-	-
建设路—长安路连接线路	2014~2023	16,000.00	17,344.49	-	-
金沙江路	2018~2023	10,000.00	9,610.71	-	-
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）	2021~2025	316,884.10	214,612.74	-	-
总计	-	1,509,384.10	1,348,010.67	247,491.81	42,249.74

注：部分项目分阶段实施导致整个工程建设期较长。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2023 年末公司工程建设业务主要拟建项目情况（万元）

项目名称	预计开工时间	预计总投资
林洋路（紫薇路-中央大道）	2024 年 09 月	4,000
和平路（青年路-庆余路）	2024 年 12 月	4,000
惠阳南路	2024 年 01 月	6,600
环城河道提升.城市能级提升（庙港河首开区）	2024 年 12 月	50,000
总计	-	64,600

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产开发板块，公司房地产开发业务分为保障房销售板块及商品房销售板块两部分。

公司负责保障房业务的子公司为启东市保障房建设投资有限公司（以下简称“保障房公司”）、启东市鑫城城镇建设开发有限公司（以下简称“鑫城城镇”）及启东市新城建设发展有限公司（以下简称“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）出售安置房，确认房屋销售收入。由于安置房的销售低于市场价格，对于安置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。此外，公司会对部分历史未销售保障房进行市场化拍卖。

从业务开展情况来看，近年来受保障房项目的销售进度影响，公司保障房销售收入有所波动，2023 年由于未进行市场化拍卖，该板块毛利率水平较上年有所下降。截至 2023 年末，公司已完工保障房项目形成的开发产品 45.92 亿元，较多保障房项目尚未确实收入，资金存在一定沉淀；公司在建、拟建项目量储备尚可，业务可持续性较强，同时在建及拟建项目待投资需求较大，未来项目安置进度以及资金平衡状况需持续关注。

表 6：近年来公司主要保障房建设收入构成情况（万元）

项目名称	2021	2022	2023	收入确认模式	主要客户
台角新村 37-40#（多层）	42.85	20.40	-	成本加成	启东市政府
团结新村 79#80#	187.13	44.31	74.82	成本加成	启东市政府
北上海花园 A、B、C 区	14,572.26	21,165.92	18,502.74	销售	拆迁安置户
汇东新村（新法院南侧）	4,311.59	124.33	893.66	销售	拆迁安置户
彩臣三村东侧高层 68-74#	0.00	0.00	-	销售	拆迁安置户
南郊家园 A 区、B 区、C 区一二期	5,292.23	1,044.63	639.47	销售	拆迁安置户
彩臣三村东侧多层 50-61#、63-66#	26.36	42.52	-	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）	332.72	26.88	77.51	销售	拆迁安置户
东郊花苑 1-3#及 1-3#商铺	590.34	255.62	71.58	销售	拆迁安置户
文汇新村	44.89	30.13	56.61	销售	拆迁安置户
光华苑东侧安置房	67.65	187.05	1,051.07	销售	拆迁安置户
文汇三期 1.3.8.9.37.38.43-47#	78.38	43.33	95.49	销售	拆迁安置户
惠萍家园	274.42	480.08	445.48	销售	拆迁安置户
怡福苑南侧安置房 1-3.7-9.13.14.19-23#	1,879.10	105.32	524.42	销售	拆迁安置户
滨江新城（惠丰双庆村一期）	1,110.61	3,180.97	815.97	销售	拆迁安置户
彩臣三村东侧多层	0.00	0.00	-	销售	拆迁安置户
永阳花苑	11,019.52	102.16	5,483.96	销售	拆迁安置户
庙港西区 25-40#	11,674.06	15,153.84	885.18	销售	拆迁安置户
民乐花苑	3,588.89	5,725.22	3,030.35	销售	拆迁安置户
台角高层	1,590.74	1,079.08	414.58	销售	拆迁安置户
东疆婚房	819.29	12,464.97	762.85	销售	拆迁安置户
克明村经济房	799.44	2,409.74	204.64	销售	拆迁安置户
安东小区	166.60	0.00	-	销售	拆迁安置户
东疆花苑	4,714.16	1,069.09	2,147.78	销售	拆迁安置户

城东村安置房（城东花园）	2,024.58	823.13	1,432.70	销售	拆迁安置户
北新家园	27.66	0.00	29.69	销售	拆迁安置户
人民东路惠阳桥商业用房（三院门面房）	53.20	0.00	-	销售	拆迁安置户
汇泰嘉园（庙港东区）1-24 幢	0.00	70,780.84	3,061.55	销售	拆迁安置户
江海路门面	0.00	3,515.11	547.44	销售	拆迁安置户
文汇四期	0.00	3,407.95	255.1	销售	拆迁安置户
紫薇雅苑	0.00	121.79	32.35	销售	拆迁安置户
滨江新城二期	0.00	73.82	104.86	销售	拆迁安置户
台角雅苑	0.00	155.98	8.37	销售	拆迁安置户
东疆雅苑	0.00	142.67	29.66	销售	拆迁安置户
三美街门面房	0.00	0.00	4,740.03	销售	拆迁安置户
御龙花园	0.00	0.00	7,042.59	销售	拆迁安置户
总计	99,075.91	143,776.92	53,462.50	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2023 年末公司主要在建保障房项目情况（万元）

项目名称	建设周期	计划总投资	2023 年末已投资	尚需投资金额
瀛东小区东侧（三期）	2018.12-2024.12	32,000.00	18,527.15	13,472.85
瀛东小区西侧地块（一二期）	2018.12-2024.12	20,000.00	24,221.06	-
台角六期	2020.08-2024.08	60,000.00	36,303.53	38,380.53
东疆雅苑一期、二期	2020.11-2024.12	200,000.00	62,100.00	13,700.00
士清村二期（东、西区）	2022.01-2024.01	70,000.00	25,284.00	44,716.00
紫薇三村南侧	2022.10-2024.10	120,000.00	105,654.57	26,100.00
双庆村二期	2024-2028	120,000.00	71,343.07	31,400.00
总计	-	622,000.00	343,433.38	167,769.38

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：截至 2023 年末公司主要拟建保障房项目情况（万元）

项目名称	计划总投资	开工时间
南郊家园 D 区	290,000.00	2024 年 6 月
总计	290,000.00	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司商品房业务主要由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。从业务开展情况来看，2023 年公司商品房销售收入 6.90 亿元。公司商品房项目储备较多，可为后续业务开展提供保障，但同时资金需求仍较多，需关注公司后续资金安排情况，且在当前房地产市场较为低迷的现状下，需关注公司后续房地产项目的资金平衡及去化情况。

表 9：截至 2023 年末公司主要已完工商品房项目情况（亿元、万平方米）

项目名称	所在区域	实际总投资额	销售回款	可售面积	已售面积
海畔东方苑	启东市惠萍镇	5.10	5.21	7.17	7.01
总计	-	5.10	5.21	7.17	7.01

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：截至 2023 年末公司主要在建商品房项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资	已投资
城投·金地阅峯汇（世纪大道南、惠阳路西侧）	2020.4-2023.6	23.50	18.03
风华苑（紫薇三村西侧地块）	2022.10-2025.10	20.81	12.86
光明苑（原热电厂地块）	2022.10-2025.10	10.30	7.14
泰山路邻里中心	2022.10-2023.10	0.98	0.54
汇东新村南侧地块项目	2023-2025	38.26	23.19
总计	-	93.85	61.76

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11：截至 2023 年末公司主要拟建商品房项目情况（亿元）

项目名称	项目类型	计划总投资
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
总计	-	44.89

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

水务业务板块，公司仍为启东市最重要的供水及污水处理业务主体，水务业务（包括供水、污水处理以及管道安装工程）由子公司启东市水务有限公司（以下简称“水务公司”）负责。公司水务业务收入主要来于供水业务，供水范围原主要集中在吕四地区及市区部分用水，2022 年 4 月启东市国资委将启东市自来水厂有限公司（以下简称“自来水公司”）100%股权转让给水务公司，划转完成后，公司供水范围扩展至启东市市区及所有乡镇，包括生产及生活用水，具有很强的区域专营性。公司自来水来源于南通市自来水公司转供水，用户结构主要以居民生活用水以及工业和服务业用水为主，近年公司水价未发生变化，随着公司供水范围及售水量的增加，供水收入逐年提升。

表 12：近年公司供水业务运营情况（千米、万立方米、元/立方米）

项目名称	2021 年	2022 年	2023 年
管网长度	4,200	4,400	4,400
供水量	8,880	8,579	9,009
售水量	6,349	7,240	7,456
其中：居民生活用水量	3,332	4,007	4,220
非居民生活用水	591	562	605
工业和服务业用水	2,201	2,408	2,431
特种用水	225	263	200
管网漏损率	11.31%	10.26%	10.11%

注：上表数据为水务公司全口径数据（含自来水公司），自来水公司于 2022 年纳入公司合并范围，2023 年开始体现完整年度收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司污水处理业务由水务公司下属启东市城市水处理公司运营，主要负责启东全市范围内的居民生活污水处理业务。截至 2023 年末，公司污水处理能力为 15.6 万立方米/日，当年完成处理污水量 3,756 万立方米。污水处理生产经营发生的成本损益由公司先行垫付，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，近年污水处理收费标准未发生变化。但公司水务业务存在结算周期错配情况，近三年收入规模与毛利率波动均较大。

城市服务运营板块，公司仍作为启东市城区内的综合服务运营商，经营农产品贸易、热电业务、物业管理、保理等业务围绕城市服务运营多元化发展，对公司收入形成一定的补充。

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“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。目前，公司拥有保鲜、冷藏空间 800 多平方米，冷链物流车 15 多辆，日配送能力 80 吨，服务对象主要包括政府机关、学校、企业、个人等广大消费者，公司实现农产品贸易收入 0.69 亿元，较上年略有增长。

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（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。2023 年公司供热收入 1.78 亿元，较上年略有增长。

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”）负责启东市全市的安置房物业服务，2023 年，公司物业管理服务实现业务收入 0.18 亿元，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。

公司保理业务由子公司启东市新越商业保理有限公司负责。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、保障房以及路桥工程等。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。2023 年公司保理业务收入为 0.46 亿元，较上年有所增长。截至 2023 年末保理业务余额 5.95 亿元，目前暂无不良资产，且暂未发生应收款逾期现象。截至 2023 年末，保理业务拨备余额 3.00 亿元，拨备覆盖率（拨备余额/保理业务余额）为 50%。截至 2023 年末，公司前五大客户业务余额占当期业务余额的 99.83%，客户集中度很高，中诚信国际将持续关注公司保理业务潜在经营风险。

医疗康养板块，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，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 2023 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。随着妇幼院保健院完整年度的运营，2023 年公司医疗保健业务收入为 1.56 亿元，较上年略有提升。

公司养老业务由下属子公司启东市城投养老服务有限公司（以下简称“养老服务公司”）负责，社会福利中心于 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。社会福利中心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。2023 年，公司养老业务收入为 0.32 亿元。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司所有者权益保持增长，且随着项目的持续投入，总资产规模呈现增长态势，但资产结构中在与政府部门及其他企业之间的资金往来款和变现能力较弱的开发成本为主，资产流动

性较弱，整体资产质量一般；此外，公司总债务持续上升，短期债务规模仍较大，且经营获现能力一般，相关偿债指标整体表现较弱。

资本实力与结构

作为启东市重要的开发建设主体，公司地位重要。随着在建项目的推进，近年公司资产规模持续上升。公司目前的核心业务为工程代建、保障房销售及水务业务，并辅以房地产开发、城市服务运营、医疗养老等市场化业务，资产主要由上述业务形成的应收类款项、存货、固定资产和投资性房地产等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构。截至 2023 年末，随着外部融资的增加，公司货币资金较年初增长 104.46%，其中受限资金为 12.10 亿元，受限比例较高，受限部分主要为存单质押、保证金和存量房专户资金；应收账款主要系应收代建项目委托方的工程款，2023 年公司工程款收回较少，当年末应收账款同比增长 37.13%；同期末，其他应收款中前五大分别为启东市德驰实业有限公司（26.29 亿元）、启东市财政局（16.44 亿元）、启东市江海水利建设开发有限公司（6.96 亿元）、启东市鑫都房地产开发有限公司（5.45 亿元）和启东江海交通发展有限公司（3.00 亿元），合计占其他应收款的比例为 76.63%，账龄主要以 4 年以内为主，公司其他应收款集中度偏高，整体账龄偏长，且回收期限不明确，对资金形成较大占用，相关款项回收情况值得关注。2023 年末，公司投资性房地产同比增长 12.05%，主要系启东市政府向公司注入土地使用权等资产所致。此外，2023 年末公司固定资产同比增长 76.80%，主要系存货中供水管网工程转入固定资产所致。整体而言，公司具有一定规模的可租赁资产及水务资产，能够为其提供一定的收益补充，但以应收类款项和存货等为主的资产短期内较难变现，对公司资金形成较大占用，整体资产质量一般。

跟踪期内，公司债务规模增长，债务仍以长期为主，与其业务特征相匹配，但短期债务占比逐年提升，债务期限结构有待优化。2023 年公司获得财政拨款及政府资产注入带动资本公积同比增长 12.12%，公司资本实力进一步夯实，但受债务规模增长影响，财务杠杆水平持续提升。

表 13：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	1 年及以内	1~2 年	2~3 年	3 年以后	小计
银行贷款	46.26	2.50	3.89	101.46	154.12
债券融资	45.82	19.18	42.62	85.51	193.13
非标融资	28.15	1.97	1.75	8.25	40.12
合计	120.23	23.65	48.26	195.22	387.37

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司经营活动净现金流受项目建设进度及其他与经营活动有关的现金收支影响较大。近年来公司经营活动现金流持续净流入，但规模较小，整体来看经营活动获现能力仍较为一般，对利息的保障能力总体较弱；2023 年公司投资活动主要为自营项目等投资支出，保持小额净流出状态；2023 年公司新增融资规模增加，筹资活动现金流转为净流入状态。2023 年，公司收到政府补助规模有所增长，对利润总额形成有效补充，EBITDA 同比增加，但公司债务规模较大，EBITDA 对债务利息的覆盖水平依然较低，整体偿债指标有待改善。

2023 年末，公司非受限货币资金 18.83 亿元；公司银行授信总额为 424.94 亿元，尚未使用授信额度为 111.26 亿元，备用流动性尚可。此外，得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，同期末在手可用批文包括 30.00 亿元公司债、7.50 亿元中票、9.00 亿元超短融。

表 14：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023
货币资金	32.84	15.13	30.93
应收账款	21.93	43.24	59.29
其他应收款	84.84	71.59	69.49
存货	360.92	447.72	463.26
投资性房地产	63.62	66.20	74.18
固定资产	21.04	28.12	49.71
资产总计	605.22	688.98	768.14
经调整的所有者权益合计	265.69	294.95	318.82
总债务	284.64	330.92	387.37
短期债务占比	19.77	28.37	31.04
资产负债率	56.10	57.19	58.49
总资本化比率	51.72	52.87	54.85
经营活动产生的现金流量净额	0.28	0.15	0.47
投资活动产生的现金流量净额	-5.11	0.84	-6.06
筹资活动产生的现金流量净额	-15.11	-18.58	16.62
收现比	1.09	0.59	0.49
EBITDA	7.15	6.41	8.22
EBITDA 利息覆盖倍数	0.54	0.42	0.52
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.02	0.01	0.03

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限资产方面，截至 2023 年末，公司受限资产占期末总资产的比例为 8.96%，包括受限的存货（47.86 亿元）、货币资金（12.10 亿元）、投资性房地产（7.03 亿元）、在建工程（1.79 亿元）。

或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额 43.65 亿元，占当期末净资产的 13.69%¹，被担保单位均为区域内国有企业，但担保余额较大，存在一定的或有负债风险。此外，截至 2023 年末，公司不涉及重大诉讼事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 4 月，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

跟踪期内，启东市的经济和财政实力逐步增强，为公司发展提供良好的外部环境。公司维持区域重要性。实际控制人为启东市人民政府国有资产监督管理委员会，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性，在获得财政拨款和运营补贴等方面有良好的记录，政府资金注入对

¹ 公司对外担保具体情况见附九。

公司资本支出和还本付息具有重要支撑。综上，跟踪期内启东市政府具备强的支持能力，同时对公司有很强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“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 2023 年末，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。“PR 启城投/17 启东城投债”由中证信用提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

“22 启东 G1/22 启东债 01”募集资金合计 12.00 亿元，已全部按约定其中 4.75 亿元用于东疆雅苑（东疆花苑西侧）一期项目，2.45 亿元用于御龙花园项目，4.80 亿元用于补充流动资金。截至 2023 年末，募集资金已全部使用完毕。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。“22 启东 G1/22 启东债 01”由中投保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

“23 启东 G1/23 启东债 01”募集资金合计 12.00 亿元，已全部按约定其中 3.95 亿元用于东疆雅苑（东疆花苑西侧）一期项目，2.05 亿元用于御龙花园项目，4.00 亿元用于补充流动资金。截至 2023 年末，募集资金已全部使用完毕。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。“23 启东 G1/23 启东债 01”由江苏信保集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

“17 启东城投债/PR 启城投”将于 2024 年 8 月偿还剩余本金 2.60 亿元，需关注其跟踪期内偿付安排。

偿债保障分析

中证信用

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 2023 年末，中证信用注册资本为 45.86 亿元，共计 35 名股东，股东中证券公司占比较高，其中第一大股东为东吴证券股份有限公司，持股比例为 4.91%，中证信用股权结构分散，无控股股东和实际控制人。

中证信用以信用为核心，围绕全信用价值链构建了多元的业务板块，积累了较为丰富的业务经验。担保业务是中证信用核心业务之一，根据担保业务类型的划分，担保品种可分为债券类担保、借款类担保和其他类融资担保，2020 年以来新增担保业务主要由子公司中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证融担”）承接，2023 年由于中证信用存量担保业务到期解保规模较大，以及中证融担新增担保业务增速放缓，年末担保业务规模有所下降。从担保组合质量来看，中证信用担保客户主体评级集中在 AA 级及以上，且 AA⁺级占比较高，代偿余额及应收代偿款极低，担保组合质量较好。此外，中证信用通过下属专业子公司及参股公司开展信用风险管

理和信用资产交易管理服务等业务，整体发展形势良好，有利于进一步提升综合竞争力。截至 2023 年末，中证信用总资产为 136.50 亿元，所有者权益为 88.70 亿元；2023 年实现增信业务收入 6.77 亿元，实现净利润 6.90 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，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；中证信用提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为“PR 启城投/17 启东城投债”的偿还提供了强有力的保障。

中投保

中投保前身为 1993 年 12 月成立的中国经济技术投资担保公司，由财政部和原国家经贸委共同发起组建，截至 2024 年 3 月末，公司注册资本为 45.00 亿元，主要持股股东共 10 家，其中中国开发投资集团有限公司持股比例为 48.93%，为公司控股股东。截至 2024 年 3 月末，中投保资产总额为 273.51 亿元，在保余额为 845.00 亿元。

2006 年起中投保被纳入国投集团公司全资子公司管理体系，成为国投集团公司重点发展的金融服务业中的重要组成部分，具有较高的战略重要性。国投集团公司于 2013 年 10 月出具支持函，承诺会根据中投保经营发展需要，在公司面临流动性困难时，在国家法律和政策允许范围内给予必要的注资或提供流动性支持，以支持其业务发展，同时表示充分认可中投保经营业绩及发展潜力，将长期维持控股股东地位，并对中投保未来经营发展给予充分的、持续的支持。

中投保公司雄厚的股东背景、在国内担保行业中的领先优势、较强的综合经营能力、多元化的融资来源、较好的盈利情况以及良好的治理机制等正面因素对中投保整体经营及信用水平起到了有力的支撑作用。

综上所述，中诚信国际维持中国投融资担保股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际认为中投保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够对“22 启东 G1/22 启东债 01”的还本付息起到强有力的保障作用。

江苏信保集团

江苏信保集团成立于 2009 年 12 月，初始注册资本 30.00 亿元，自设立以来，江苏信保集团经历多次增资和股权变动。截至 2023 年末，江苏信保集团注册资本和实收资本增至 120.40 亿元，其中江苏省财政厅持股比例为 26.29%，为江苏信保集团控股股东和实际控制人。

江苏信保集团以服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革“三大任务”为主线，构建江苏省的再担保体系，并按照“政策性导向、市场化运作、公司化管理”的原则，实施规范化管理、市场化运作，切实为江苏省中小企业的发展提供服务和支撑。江苏信保集团及其子公司目前形成了直接担保、再担保、融资租赁、小额贷款、资产管理和投资业务的多元业务发展模

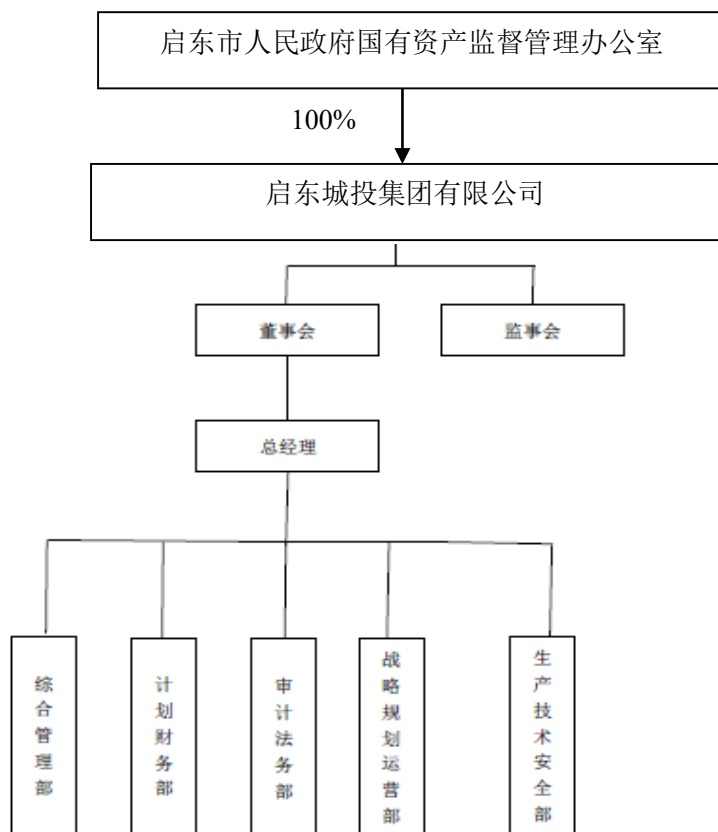
式。作为江苏省人民政府发起设立的再担保公司，江苏信保集团承担了建设江苏省担保体系的政策性职能，受到江苏省政府和江苏省地方各级政府在资金、业务拓展等方面的支持。其开展的担保、再担保业务对于促进江苏省经济和金融发展具有重要意义和作用。中诚信国际认为，江苏省政府具有很强的意愿和能力在有需要时给予江苏信保集团支持，并将此因素纳入本次评级考虑。

综上，中诚信国际维持江苏省信用再担保集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；江苏信保集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为“23 启东 G1/23 启东债 01”的偿还提供了强有力的保障。

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“PR 启城投/17 启东城投债”、“22 启东 G1/22 启东债 01”、“23 启东 G1/23 启东债 01”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 2023 年末）

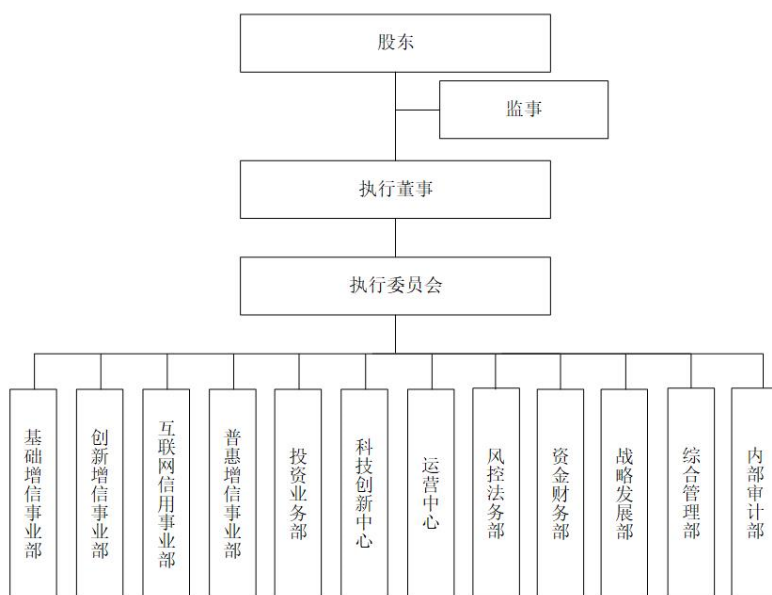


公司名称	持股比例（%）	主要业务
启东市保障房建设投资有限公司	100.00	安置房建设
江苏城宇照明科技有限公司	51.00	电气机械和器材制造业
南通浩旭装备制造有限公司	100.00	计算机、通信和其他电子设备制造业
南通瑞富装备制造有限公司	100.00	计算机、通信和其他电子设备制造业
启东市鑫城城镇建设开发有限公司	100.00	房地产开发经营
启东城投二手车交易服务有限公司	100.00	二手车销售
启东衡麓市政工程有限公司	100.00	市政道路工程建设等
启东市建设投资有限公司	100.00	对重点项目投资
启东市城投养老服务有限公司	100.00	老年人养护服务
启东新城农业发展有限公司	60.00	农业技术研发
启东新城热力有限公司	51.00	热力生产
启东新城文化体育服务有限公司	100.00	文化艺术交流策划
启东市城建物业管理有限公司	100.00	物业管理服务
启东市妇幼保健院	100.00	医疗
启东市城投教育投资发展有限公司	100.00	教育投资发展，自有房屋租赁服务
启东生命健康科技发展有限公司	100.00	批发和零售业
启东新越仓储发展有限公司	100.00	零售业
启东市新越商业保理有限公司	100.00	其他金融业
启东市新越文化传媒有限公司	51.00	新闻和出版业
启东龙光房地产服务有限公司	100.00	专业技术服务业
启东市颐瑞护理院管理有限公司	100.00	社会工作
启东市城投健康体检有限公司	100.00	卫生
江苏城安新能源有限公司	65.00	科技推广和应用服务业
启东鑫城有害生物防治有限公司	100.00	其他清洁服务
启东市城开物业服务服务有限公司	51.00	房地产业
启东市新城建设投资发展有限公司	100.00	新农村建设投资；道路基础设

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和组织结构图（截至 2023 年末）

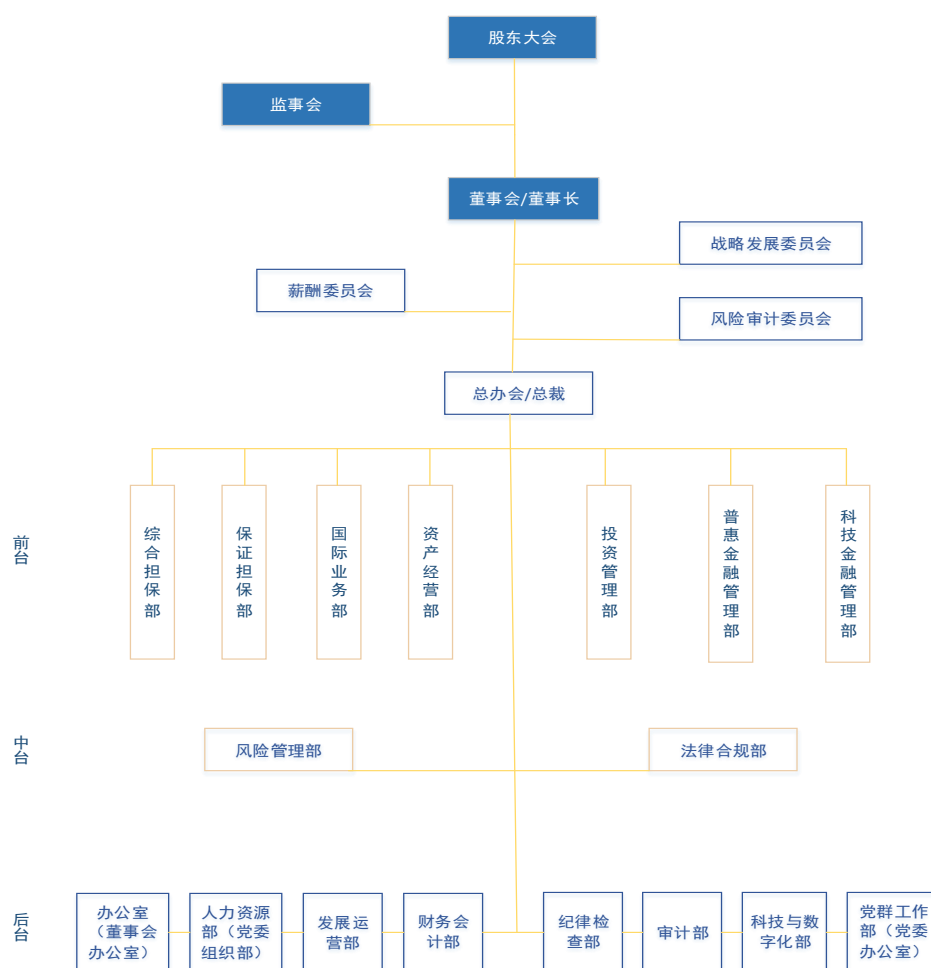
序号	股东名称	持股数（万股）	持股比例（%）
1	东吴证券股份有限公司	22,500.00	4.91
2	东方证券股份有限公司	20,000.00	4.36
3	光大证券股份有限公司	20,000.00	4.36
4	广发证券股份有限公司	20,000.00	4.36
5	国泰君安证券股份有限公司	20,000.00	4.36
6	国投证券股份有限公司	20,000.00	4.36
7	国元证券股份有限公司	20,000.00	4.36
8	中泰证券股份有限公司	20,000.00	4.36
9	中国人保资产管理有限公司	20,000.00	4.36
10	中国人民保险集团股份有限公司	20,000.00	4.36
11	中国太平洋人寿保险股份有限公司	20,000.00	4.36
12	前海金融控股有限公司	20,000.00	4.36
13	佛山市顺德区新碧贸易有限公司	20,000.00	4.36
14	深圳市天图创业投资有限公司	20,000.00	4.36
15	珠海横琴中科白云中证股权投资合伙企业（有限合伙）	20,000.00	4.36
16	深圳市新沄投资企业（有限合伙）	22,280.00	4.86
17	深圳市沄禾投资企业（有限合伙）	16,720.00	3.65
18	嘉兴华懂投资合伙企业（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（普通合伙）	4,098.00	0.90
33	深圳金领域全球生物科技合伙企业（有限合伙）	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



资料来源：中证信用提供，中诚信国际整理

附三：中国投融资担保股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）

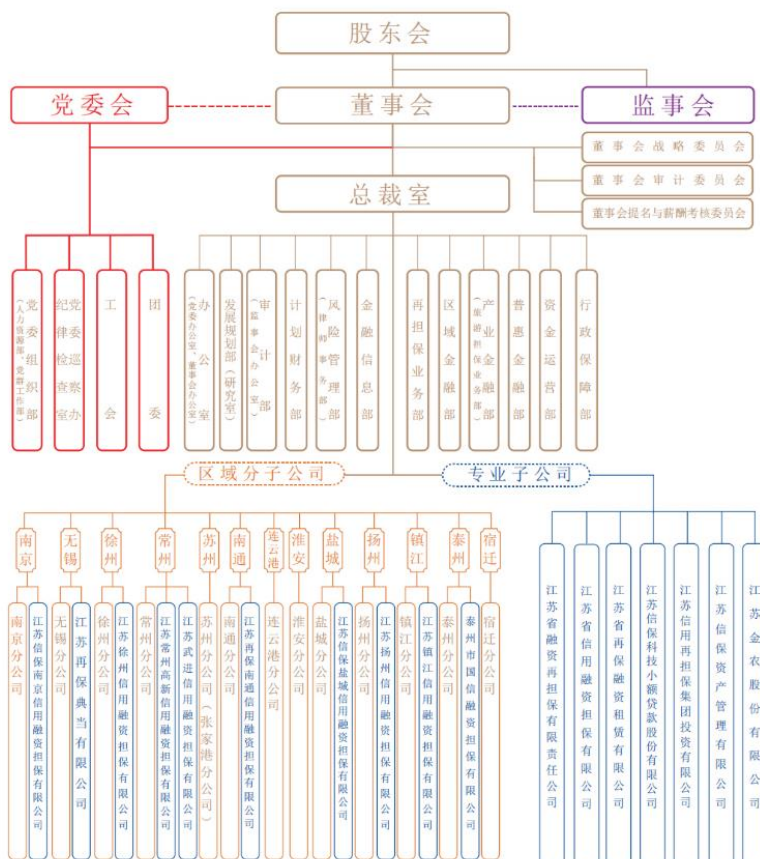
股东名称	股份（亿股）	持股比例（%）
国家开发投资集团有限公司	22.02	48.93
青岛信保投资发展合伙企业（有限合伙）	7.93	17.62
信宸资本担保投资有限公司	3.01	6.68
金鼎投资（天津）有限公司	2.98	6.63
鼎晖嘉德（中国）有限公司	2.70	6.00
TETRAD VENTURES PTE LTD	2.06	4.57
中信证券投资有限公司	1.14	2.54
孙晨	0.45	1.00
宁波华奥股权投资合伙企业（有限合伙）	0.40	0.89
上海义信投资管理有限公司	0.39	0.87
合计	43.07	95.73



资料来源：中投保提供，中诚信国际整理

附四：江苏省信用再担保集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）

序号	股东名称	持股比例(%)
1	江苏省财政厅	26.29
2	江苏金信金融控股集团有限公司	8.64
3	江苏省国信集团有限公司	7.31
4	南通联信投资有限公司	6.23
5	淮安市淮融投资有限公司	4.27
6	泰州市信融投资有限公司	3.45
7	宿迁市人民政府	3.01
8	江苏黄海汇信投资有限公司	2.96
9	无锡惠开投资管理有限公司	2.88
10	江苏国经控股集团有限公司	2.74
11	常州高新金隆控股（集团）有限公司	2.74
	合计	70.52



资料来源：江苏信保集团提供，中诚信国际整理

附五：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）	2021	2022	2023
货币资金	328,422.03	151,293.78	309,334.05
非受限货币资金	314,022.03	78,942.62	188,323.68
应收账款	219,284.24	432,365.97	592,923.76
其他应收款	848,394.62	715,883.31	694,868.15
存货	3,609,165.12	4,477,205.28	4,632,563.56
长期投资	58,696.60	58,549.97	58,549.97
在建工程	12,000.95	26,010.58	40,402.27
无形资产	19,809.98	18,857.55	14,260.54
资产总计	6,052,193.71	6,889,818.65	7,681,408.02
其他应付款	294,022.81	221,650.88	209,791.36
短期债务	562,670.45	938,712.35	1,202,264.80
长期债务	2,283,682.64	2,370,524.50	2,671,400.86
总债务	2,846,353.09	3,309,236.85	3,873,665.66
负债合计	3,395,340.55	3,940,340.10	4,493,223.62
利息支出	133,163.36	151,471.27	157,544.55
经调整的所有者权益合计	2,656,853.16	2,949,478.56	3,188,184.40
营业总收入	373,379.51	398,343.29	393,761.13
经营性业务利润	42,163.51	38,475.18	53,310.75
其他收益	36,887.42	38,994.70	46,051.55
投资收益	130.25	47.53	-461.80
营业外收入	678.69	1,266.12	853.96
净利润	30,887.51	36,597.19	35,997.97
EBIT	60,790.30	51,322.52	65,041.83
EBITDA	71,516.67	64,137.34	82,190.96
销售商品、提供劳务收到的现金	406,046.34	235,919.70	191,320.73
收到其他与经营活动有关的现金	296,003.33	721,206.38	475,102.43
购买商品、接受劳务支付的现金	600,726.62	867,123.85	522,898.66
支付其他与经营活动有关的现金	79,936.99	63,031.10	108,988.53
吸收投资收到的现金	6,420.14	160,940.43	7,100.00
资本支出	57,730.96	35,797.84	51,766.52
经营活动产生的现金流量净额	2,795.54	1,503.01	4,741.89
投资活动产生的现金流量净额	-51,095.83	8,351.24	-60,621.92
筹资活动产生的现金流量净额	-151,080.12	-185,833.66	166,161.10
现金及现金等价物净增加额	-199,380.41	-175,979.41	110,281.06
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	10.07	9.28	10.91
期间费用率（%）	7.11	8.62	8.02
应收类款项占比（%）	17.64	16.67	16.77
收现比（X）	1.09	0.59	0.49
资产负债率（%）	56.10	57.19	58.49
总资本化比率（%）	51.72	52.87	54.85
短期债务/总债务（%）	19.77	28.37	31.04
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.02	0.01	0.03
总债务/EBITDA（X）	39.80	51.60	47.13
EBITDA/短期债务（X）	0.13	0.07	0.07
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.54	0.42	0.52

注：1、中诚信国际根据 2022~2023 年审计报告整理；2、其他应付款和长期应付款中的带息债务调入长期债务、其他流动负债中的带息债务调入短期债务。

附六：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）

（金额单位：百万元）	2021	2022	2023
资产			
货币资金（含存出担保保证金）	2,446.16	4,677.24	2,110.50
交易性金融资产	5,890.10	6,677.51	8,074.40
债权投资	5,048.32	2,473.79	2,586.79
长期股权投资	101.05	101.16	149.38
资产合计	14,139.19	14,685.11	13,649.68
负债及所有者权益			
短期借款	813.51	290.31	320.59
应付债券	2,275.63	3,058.46	2,689.74
风险准备金余额	435.18	593.74	603.63
负债合计	4,604.52	4,922.24	4,779.46
实收资本	4,585.98	4,585.98	4,585.98
资本公积	792.48	799.36	770.58
一般风险准备	292.22	349.66	438.32
所有者权益合计	9,534.67	9,762.87	8,870.21
少数股东权益	1,895.51	1,902.76	1,823.80
利润表摘要			
增信业务收入	610.65	708.14	677.31
提取风险准备金	(124.07)	(116.93)	(13.04)
投资收益	457.71	319.65	254.89
业务及管理费 ²	(668.68)	(676.48)	(692.35)
税金及附加	(8.77)	(9.67)	(9.15)
营业利润	876.51	829.39	790.14
营业外收支净额	0.18	(6.81)	1.16
税前利润	876.68	822.57	791.31
所得税费用	(144.86)	(110.31)	(101.46)
净利润	731.82	712.27	689.84
担保组合			
在保余额	64,305.49	54,336.00	50,140.96

² 为保持数据口径的可比性，2022 年业务及管理费包括业务及管理费用和研发费用。

	2021	2022	2023
盈利能力(%)			
营业费用率	38.75	39.89	44.02
平均资产回报率	5.66	4.94	4.87
平均资本回报率	8.53	7.38	7.40
担保项目质量(%)			
年内代偿额（百万元）	0.00	1.01	0.00
年内代偿率	0.00	0.01	0.00
累计代偿率	0.00	0.004	0.003
风险准备金/在保余额	0.68	1.09	1.20
资本充足性			
净资产（百万元）	9,534.67	9,762.87	8,870.21
净资产放大倍数(X)	6.74	5.57	5.65
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	57.85	75.67	70.25
高流动性资产/在保余额	12.72	20.45	19.12

附七：中国投融资担保股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（金额单位：百万元）	2021	2022	2023	2024.3
资产				
货币资金	7,141.10	6,528.94	6,112.95	5,489.36
交易性金融资产	9,804.86	8,895.14	8,806.50	9,044.16
债权投资	1,760.47	2,730.95	3,260.85	3,207.22
其他债权投资	2,841.81	4,589.81	5,333.99	5,507.68
长期股权投资	2,155.39	2,374.09	1,925.75	1,955.10
资产合计	26,256.35	27,975.72	27,547.43	27,351.35
负债及所有者权益				
短期债务	6,747.56	4,674.59	7,702.28	--
长期债务	9,068.48	12,043.55	8,459.49	--
总债务	15,816.04	16,718.14	16,161.77	--
未到期责任准备金	918.13	1,522.70	1,444.47	1,281.01
担保赔偿准备金	1,203.60	1,352.66	1,156.87	1,137.60
担保损失准备金合计	2,121.73	2,875.37	2,601.34	2,418.61
负债合计	15,121.51	17,034.18	16,454.84	16,126.07
股本	4,500.00	4,500.00	4,500.00	4,500.00
其他综合收益	336.29	(2.83)	73.15	100.20
其他权益工具	3,486.45	3,495.81	3,497.05	3,497.05
所有者权益合计	11,134.84	10,941.54	11,092.59	11,225.28
利润表摘要				
担保业务收入	998.62	1,313.16	854.28	51.04
净利润	807.47	542.98	570.85	105.66
担保组合				
在保余额	63,462.15	82,782.06	90,210.27	84,499.84
年新增担保额	42,910.17	47,062.30	39,458.89	6,571.10
在保责任余额	62,201.18	80,551.73	82,366.10	76,099.32
融资担保责任余额	43,194.97	50,666.67	51,953.09	50,029.74
财务指标				
盈利能力（%）				
营业费用率	29.16	43.89	25.02	--
平均资产回报率	3.10	2.00	2.06	--
平均资本回报率	7.09	4.92	5.18	--
担保组合质量（%）				
年内代偿额	0.00	105.71	250.89	92.47
年内回收额	3.78	106.51	252.16	88.77
年内代偿率	0.00	0.38	0.78	0.75
累计代偿率*	0.14	0.18	0.41	--
累计回收率*	59.11	97.39	101.64	--
担保责任准备金/在保责任余额（母公司口径）	3.39	3.53	3.13	3.15
担保业务集中度（%）				
最大单一客户在保余额/净资产	13.63	13.28	12.67	--
最大十家客户在保余额/净资产	109.59	102.55	96.66	--
资本充足性				
净资产	11,134.84	10,941.54	11,092.59	11,225.28
净资产放大倍数（X）（母公司口径）	5.89	7.69	7.51	6.81
融资担保放大倍数（X）	4.94	5.37	5.23	4.94
流动性（%）				
高流动性资产/总资产	32.32	26.16	26.02	--

注：累计代偿额、累计代偿率、累计回收率为三年累计数据。

附八：江苏省信用再担保集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

（单位：百万元）	2021	2022	2023
资产			
货币资金	3,793.13	4,623.25	4,922.93
交易性金融资产	4,598.58	6,261.24	4,753.34
债权投资	1,941.68	3,591.02	4,661.70
委托贷款	2,633.82	4,562.95	5,992.50
长期股权投资	379.35	105.40	172.16
资产合计	26,487.73	33,337.24	35,557.54
负债及所有者权益			
未到期责任准备金	751.42	896.42	880.61
担保赔偿准备金	1,813.91	2,779.72	3,125.98
担保损失准备金合计	2,565.34	3,676.14	4,006.59
短期债务	3,529.70	2,500.01	2,295.79
长期债务	5,048.34	9,089.94	9,198.94
总债务	8,578.04	11,589.94	11,494.73
实收资本	9,897.55	11,169.07	12,040.11
资本公积	717.89	1,254.49	1,641.43
未分配利润	1,047.22	1,385.04	1,904.27
所有者权益合计	15,863.65	19,085.06	20,931.30
利润表摘要			
担保业务收入	1,457.91	1,771.78	1,761.20
担保赔偿准备金支出	(447.36)	(935.62)	(311.23)
提取未到期责任准备金	(132.37)	(135.71)	15.81
担保业务净收入	390.27	624.86	1,180.58
利息净收入	319.43	456.05	516.49
投资收益	573.02	630.77	946.09
业务及管理费	(439.39)	(543.44)	(595.05)
税金及附加	(22.37)	(23.88)	(25.82)
营业利润	1,075.17	1,254.35	1,465.22
税前利润	1,080.01	1,258.13	1,464.69
所得税	(357.48)	(312.53)	(242.74)
净利润	722.53	945.60	1,221.95
担保组合			
在保余额	181,391.49	277,971.67	312,600.65
融资担保责任余额	78,904.00	87,418.00	100,163.09

	2021	2022	2023
盈利能力 (%)			
营业费用率	27.16	26.98	20.85
平均资产回报率	2.96	3.16	3.55
平均资本回报率	4.90	5.41	6.11
担保项目质量 (%)			
年内代偿额 (百万元)	226.26	430.84	388.37
年内代偿率	0.21	0.34	0.17
累计代偿率	0.21	0.23	0.23
最大单一客户在保余额/净资产	12.61	10.48	7.91
最大十家客户在保余额/净资产	69.09	56.85	48.80
资本充足性			
净资产 (百万元)	15,863.65	19,085.06	20,931.30
净资产放大倍数 (X)	11.43	14.56	14.93
融资性担保放大倍数 (X)	7.78	7.54	8.62

附九：启东城投集团有限公司对外担保明细（截至 2023 年末）

被担保人	企业性质	起始时间	截止时间	担保余额（万元）
启东市德驰实业有限公司	国有	2023/6/21	2033/6/20	78,000.00
启东国有资产投资控股有限公司	国有	2020/3/26	2026/12/31	47,551.89
启东市江海水利建设开发有限公司	国有	2021/12/15	2027/11/21	46,000.00
启东市华都实业有限公司	国有	2021/7/1	2030/12/20	44,000.00
启东市德驰实业有限公司	国有	2023/6/29	2033/6/20	20,000.00
江苏吕四港开发建设有限公司	国有	2018/1/16	2026/12/20	18,900.00
启东市华都实业有限公司	国有	2022/2/10	2027/1/27	16,000.00
启东市江海水利建设开发有限公司	国有	2023/9/27	2024/6/26	15,000.00
启东市土地复垦开发有限公司	国有	2019/1/3	2025/12/5	14,300.00
启东市德驰实业有限公司	国有	2023/6/20	2024/6/19	10,000.00
启东市江海水利建设开发有限公司	国有	2023/11/23	2024/11/22	10,000.00
启东市德驰实业有限公司	国有	2023/11/24	2024/11/22	10,000.00
启东市华都实业有限公司	国有	2023/1/19	2024/7/18	9,800.00
启东市土地复垦开发有限公司	国有	2017/12/6	2025/12/5	9,300.00
启东市鑫城城镇建设开发有限公司	国有	2023/11/13	2027/10/30	9,000.00
启东市吕四污水处理有限公司	国有	2023/9/20	2024/9/19	8,400.00
启东市启星水利建设有限公司	国有	2023/5/29	2024/5/28	5,600.00
启东市华都实业有限公司	国有	2023/11/20	2024/11/19	5,500.00
启东市德驰实业有限公司	国有	2023/12/22	2024/12/11	5,500.00
启东市华都实业有限公司	国有	2023/7/31	2024/6/30	5,000.00
启东市德驰实业有限公司	国有	2023/7/1	2024/6/30	5,000.00
启东市华都实业有限公司	国有	2021/7/16	2024/7/15	4,600.00
启东方钢化工有限公司	国有	2023/10/27	2024/10/25	4,500.00
启东市圆陀角开发建设有限公司	国有	2020/9/25	2026/4/1	4,200.00
启东滨海工业园污水处理有限公司	国有	2023/6/28	2024/6/24	4,100.00
启东滨海工业园污水处理有限公司	国有	2021/12/20	2024/6/30	4,005.83
启东市自来水厂有限公司	国有	2023/6/2	2024/5/24	4,000.00
启东洪仁贸易有限公司	国有	2023/8/28	2024/8/22	4,000.00
启东滨海工业园污水处理有限公司	国有	2022/12/23	2025/12/20	3,400.00
启东市滨江供水有限公司	国有	2023/9/14	2024/9/13	2,900.00
启东市滨江供热有限公司	国有	2023/9/14	2024/9/13	2,800.00
启东市滨江水处理有限公司	国有	2023/9/21	2024/9/20	2,600.00
江苏海防投资经营有限公司	国有	2020/3/25	2025/12/1	2,500.00
合计	-	-	-	436,457.72

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附十：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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附十一：担保主体财务指标的计算公式

指标		计算公式
盈利能力	营业费用	销售费用+管理费用
	营业费用率	营业费用/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	净资产放大倍数	在保余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

附十二：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

担保公司/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	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

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。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn