



内部编号: 2024060612

江苏锦汇集团有限公司  
及其发行的 PR 启创债与 22 锦汇债  
跟踪评级报告



项目负责人: 陆奕璇  lux@shxsj.com  
李娟  lijuan@shxsj.com  
项目组成员:  
评级总监: 鞠海龙 

联系电话: (021) 63501349  
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层  
公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

## 声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构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。

## 评级概要

编号：【新世纪跟踪（2024）100492】

评级对象：江苏锦汇集团有限公司及其发行的 PR 启创债与 22 锦汇债跟踪

	PR 启创债	22 锦汇债
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：	AA/稳定/AAA/2024 年 6 月 28 日	AA/稳定/AAA/2024 年 6 月 28 日
前次跟踪：	AA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日	AA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日
首次评级：	AA/稳定/AAA/2017 年 5 月 2 日	AA/稳定/AAA/2022 年 7 月 27 日

### 评级观点

#### 主要优势：

- 良好的外部环境。跟踪期内，启东市经济保持增长，且受益于长三角一体化以及江苏省沿海大开发两大国家战略叠加，启东市面临较好发展机遇；启东经开区园区经济实力较强，主导产业持续发展，为锦汇集团的业务发展提供了良好的外部环境。
- 区域专营优势。锦汇集团仍主要负责启东经开区内的基础设施及安置房等项目建设，主业具有区域专营优势，能持续获得地方政府支持。
- 担保增信。中债信用增进为 PR 启创债提供的担保有助于提升该债券到期偿付的安全性；中投保为 22 锦汇债提供的担保有助于提升该债券到期偿付的安全性。

#### 主要风险：

- 债务偿付压力较大。跟踪期内，锦汇集团刚性债务持续扩张，已累积较大规模刚性债务；公司非筹资性现金流状况欠佳，随着债务到期，公司面临的集中偿付压力较大。
- 投融资压力。锦汇集团主业资金回笼缓慢，后续在基础设施和安置房项目建设方面仍有投建支出安排，面临一定投融资压力。
- 自营业务经营风险。锦汇集团自建物业规模较大，后续运营受区域房地产市场及招商引资情况影响大，存在一定经营风险。
- 或有负债风险。锦汇集团对启东市国有企业的担保规模持续大幅上升，不利于财务风险控制。
- 小微企业贷款回收风险。22 锦汇债部分募集资金以委托贷款形式投放给经确认的小微企业使用，考虑到小微企业较易受到不利经济环境的影响，抗风险能力相对较弱，锦汇集团将持续面临委托贷款资金监管及回收方面的风险。

### 评级结论

通过对锦汇集团及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

### 未来展望

本评级机构预计锦汇集团信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

### 主要财务数据及指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
发行人母公司口径数据：			
货币资金（亿元）	1.86	7.65	1.31
刚性债务（亿元）	51.82	51.36	41.52
所有者权益（亿元）	76.97	78.50	79.28
经营性现金净流入量（亿元）	2.13	28.03	-2.49

主要财务数据及指标			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
<b>发行人合并口径数据及指标:</b>			
总资产(亿元)	178.46	199.48	234.64
总负债(亿元)	95.09	114.56	148.67
刚性债务(亿元)	77.89	96.19	124.04
所有者权益(亿元)	83.37	84.92	85.97
营业收入(亿元)	6.38	7.53	7.58
净利润(亿元)	1.47	1.39	1.20
经营性现金净流入量(亿元)	-1.87	-3.62	-9.70
EBITDA(亿元)	2.08	1.78	1.49
资产负债率[%]	53.28	57.43	63.36
权益资本/刚性债务[%]	107.04	88.29	69.31
长短期债务比[%]	107.48	159.62	132.12
短期刚性债务现金覆盖率[%]	21.72	53.71	65.90
EBITDA/利息支出[倍]	0.51	0.33	0.18
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.01
<b>担保人 1: 中债信用增进合并口径数据及指标:</b>			
总资产[亿元]	162.08	147.46	141.56
所有者权益[亿元]	122.44	110.01	97.51
增信责任余额[亿元]	799.50	679.81	524.02
增信责任放大倍数[倍]	6.53	6.18	5.37
累计增信代偿率[%]	0.02	0.02	0.02
<b>担保人 2: 中投保合并口径数据及指标:</b>			
总资产[亿元]	262.56	279.76	275.47
所有者权益[亿元]	111.35	109.42	110.93
融资性担保责任余额[亿元]	431.95	506.67	519.53
融资性担保放大倍数* [倍]	4.53	5.37	5.23
累担保代偿率[%]	0.14	0.18	0.41

注: 发行人数据根据根据锦汇集团经审计的 2021-2023 年财务数据整理、计算。担保人 1 数据根据中债信用增进经审计的 2021-2023 年财务报表, 以及相关期间业务数据整理, 其中增信责任余额包含未到期增信项目责任余额及已到期但仍承担增信责任的项目余额, 增信责任放大倍数由期末增信责任余额/期末净资产计算所得。担保人 2 数据根据中投保经审计的 2021-2023 年度财务报告整理、计算, 业务数据依据中投保 2021-2023 年年报, 均为中投保单体口径, 计算公式详见年报。

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型: 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)			
评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	3	
	财务风险	4	
	初始信用级别		a <sup>+</sup>
	调整因素	合计调整	0
		其中: ①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
④其他因素	0		
个体信用级别		a <sup>+</sup>	
外部支持	支持因素	+2	
主体信用级别		AA	

调整因素: (0)

支持因素: (+2)

公司是启东市重要的基础设施建设主体之一, 可获政府支持。

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照 2017 年启东创新型经济园开发有限公司公司债券和 2022 年江苏锦汇集团有限公司小微企业增信集合债券（第一期）（分别简称“PR 启创债”及“22 锦汇债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据江苏锦汇集团有限公司（以下简称“锦汇集团”、“发行人”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2023 年财务报表及相关经营数据，对锦汇集团的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2017 年 7 月公开发行了 PR 启创债，发行金额为 12.00 亿元，发行利率为 5.16%，期限为 7 年，设置本金提前偿还条款，即在债券存续期的第 3-7 个计息年度末分别按照发行总额 20%的比例偿还债券本金，最后五期利息随当年本金一起支付。本期债券由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债信用增进”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。本期债券募集资金拟全部用于启东创新型经济园北片区棚户区改造项目，该项目计划总投资 22.27 亿元，截至 2024 年 4 月末，募集资金已全部使用完毕。

该公司于 2022 年 12 月公开发行了 22 锦汇债，发行金额为 3.00 亿元，发行利率 4.76%，期限为 5 年，设置本金提前偿还条款，即在债券存续期的第 3、第 4、第 5 个计息年度末，分别按照债券发行总额的 30%、30%和 40%比例偿还债券本金。本期债券由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。本期债券拟将 1.80 亿元募集资金通过委贷银行以委托贷款形式，投放于经公司确认的，启东市区域内或者经启东市国资办同意的其他区域的中小微企业；拟将 1.20 亿元募集资金用于补充公司营运资金。截至 2024 年 4 月末，募集资金已全部使用完毕。

## 数据基础

亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2021 年财务报表进行了审计，中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022-2023 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他相关规定。

2023 年，该公司设立全资子公司轩特（启东）智能装备制造有限公司；无偿受让江苏金北翼集团有限公司（以下简称“金北翼集团”）100%股权，将其及其子公司启东金北翼投资管理有限公司纳入合并范围。截至 2023 年末，公司纳入报表合并范围的子公司共 14 家。2024 年第一季度，公司将启东锦龙建设开发有限公司（以下简称“锦龙建设”）无偿划出，锦龙建设主要负责标准厂房等项目建设，2023 年末资产总额为 49.88 亿元，净资产为 6.00 亿元，刚性债务余额为 26.51 亿元；2023 年末确认营业收入，净利润为-28.58 万元，经营活动产生的现金流量净额为-6.01 亿元。

## 业务

启东市经济基础较好，近年来持续推动工业体系高端转型，现已形成了海工及重装备、生命健康科技、新材料、新能源、电子信息及半导体装备、精密机械等重点产业体系；2023 年全市经济继续保持增长态势，税收收入在阶段性留抵退税政策及经济增长综合影响下实现较快增长，但土地及房地产相关财政收入对地方财力的贡献度仍较高，面对市场下行压力，2023 年全市财政收入仍有所下滑。启东市是江苏省出江入海的重要门户，地理位置优越，随着长三角一体化全面推进、江苏沿海大开发战略纵深发展，启东市未来面临较好发展机遇。启东经开区成立时间较早，新能源、泛半导体、生物医药等产业基础较好，园区经济实力较强，近年来主导产业持续发展，为该公司业务发展提供了良好的外部环境。

该公司主要负责启东经开区内基础设施建设和安置房等项目建设，同时从事租赁等业务。跟踪期内，公司收入仍主要来源于基础设施及安置房建设业务，但项目回款进度缓慢，且后续仍有投建支出安排，存在一定投融资压力；公司租赁业务盈利能力较强，在建物业规模较大，若能顺利实现租售，可带来一定的现金流入，但受区域房地产市场情况、经济发展及招商引资情况影响较大，存在一定经营风险。

## 1. 外部环境

### (1) 宏观因素

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口降幅明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓：基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

### (2) 行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。一方面，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为隐性债务周转仍留有空间。

主要受房地产及土地市场行情下滑，公共卫生支出等需求扩大影响，地方财政给予城投的回款进度放缓，城投企业债务周转压力有所加大。短期内，金融资源化债是相对主要且有效的化债方式，尤其在中央提出制定实施一揽子化债方案后，地方积极落实响应，特殊再融资债券等化债措施较快落实，此外政策端有意引导商业银行参与化债，央行也表示必要时对债务负担相对较重的地区提供应急流动性支持。短期内化债求稳的政策意图相对明确，城投债务周转的安全性预期得到加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业。中期来看，政府投资带动作用仍被强调，保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设属需积极推

动的领域，数字经济、先进制造业和现代服务业等相关服务于区域经济转型的引导性投资列于重要地位。在企业与政府推行市场化合作的基础上，相关基础设施和重大项目建设有望持续获得金融支持。与此同时，地方的化债进程将持续推进，在已明确的分级责任机制下，自上而下的债务管控持续严格，高层级平台的统筹职能或被加强，低层级平台融资自主性或受考验。

长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入及资产质量以保障可持续经营能力，其可通过参与城市运营、提供城市服务、进行产业投资等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济性，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

### （3）区域因素

启东市是江苏省南通市下辖县级市，地处长江入海口，是江苏省出江入海的重要门户，属于上海一小时经济圈。作为全国有影响力的“海洋经济之乡”，启东市拥有国家一类开放口岸，江海岸线 178 公里，可利用深水海岸线 30 公里，吕四渔场是全国四大渔场之一，吕四渔港亦是全国六大中心渔港之一。截至 2023 年末，全市下辖 12 个镇，陆地面积 1208 平方公里；常住人口 95.55 万人，较上年减少 0.15 万人；城镇化率为 62.31%，较上年提高 0.96 个百分点。随着长三角一体化全面推进，叠加江苏沿海大开发战略纵深发展，处于两大国家战略交汇点的启东市已全面进入港桥经济新时代，面临较好发展机遇。

启东市经济实力较强，近年来经济保持增长，2023 年全市实现地区生产总值 1447.28 亿元，同比增长 6.2%。其中，第一产业增加值 94.44 亿元，增长 2.9%；第二产业增加值 707.15 亿元，增长 7.8%；第三产业增加值 645.68 亿元，增长 4.8%；三次产业结构为 6.5:48.9:44.6，仍呈现二三产业并重的经济发展格局。2023 年启东市人均地区生产总值为 15.13 万元，是全国平均水平的 1.69 倍；城镇居民人均可支配收入为 6.00 万元，略低于全省水平（6.32 万元）。

图表 1. 启东市主要经济数据

指标	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	1345.94	8.4	1391.14	2.2	1447.28	6.2
三次产业结构	6.6:48.8:44.6		6.7:49.3:44.0		6.5:48.9:44.6	
人均地区生产总值 (万元)	13.95	8.5	14.50	3.1	15.13	6.5
人均地区生产总值倍数 (倍) <sup>1</sup>	1.71	--	1.69	--	1.69	--
城镇居民人均可支配收入 (万元)	5.49	9.3	5.71	4.0	6.00	5.1
规上工业总产值 (亿元)	1120.58	28.2	1249.74	8.4	1412.65	8.9
全社会固定资产投资 (亿元)	--	7.7	--	3.2	--	2.0
社会消费品零售总额 (亿元)	482.57	16.7	477.24	-1.1	519.97	9.0
进出口总额 (亿元)	404.18	87.7	338.36	-16.3	318.07	-6.0

注：根据启东市国民经济和社会发展统计公报等资料整理

启东市工业基础较好，近年来，结合国家产业政策及当地工业经济发展状况，全市工业体系实现了从“八大产业”到“五大产业”集群再到“三优三新”、“两主两新两优”<sup>2</sup>的高端转型，已形成了海工及重装备、生命健康科技、新材料、新能源、电子信息及半导体装备、精密机械等重点产业体系。2023 年全市工业经济较快恢复，实现规模以上工业总产值 1412.65 亿元，同比增长 8.9%；高新技术产业产值同比增长 8.4%，占规上工业总产值的比重为 56.4%，较上年下降 0.2 个百分点；规上工业增加值同比增长 9.7%；新能源及装备产业和海工船舶重装产业工业应税销售分别增长 19.2%和 23%。

固定资产投资方面，2023 年启东市全社会固定资产投资同比增长 2.0%，在房地产开发投资拉动下，全市投资总量整体保持平稳，三次产业投资增速分别为-52.2%、-11.2%和 18.6%；分领域看，基础设施投资同比下降 15.4%，制造业投资同比下降 0.9%，房地产开发投资同比增长 21.1%。2023 年消费市场增势良好，全市实现消费品零售

<sup>1</sup> 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

<sup>2</sup> “两主两新两优”六大产业指海工及重装备、生命健康科技两大主导产业，精密机械、电子信息及半导体装备两大优势产业和新能源、新材料两大新兴产业。

总额 519.97 亿元，同比增长 9.0%。从消费类型看，商品零售 86.76 亿元，同比增长 10.7%；餐饮收入 10.16 亿元，同比增长 17.2%；从商品分类看，汽车类、饮料类、烟酒类、化妆品类、体育娱乐用品类增长较快。对外贸易方面，2023 年启东市实现进出口总额 318.07 亿元，同比下降 6.0%。其中，出口总额 236 亿元，同比下降 13%；进口总额 82.07 亿元，同比增长 22%；海工船舶板块、电动工具板块进出口额增长较快。

土地市场方面，受市场环境影 响，跟踪期内启东市土地成交总价有所下滑，2023 年全市土地出让总面积为 366.03 万平方米；在涉宅用地出让量价齐降影响下，2023 年全市实现土地出让总价 116.45 亿元，同比下降 6.81%。2024 年第一季度，启东市实现土地出让面积 121.79 万平方米，实现土地出让总价 22.95 亿元，其中住宅用地成交总价为 15.54 亿元，成交均价为 1.11 万元/平方米。

图表 2. 启东市土地市场交易情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
<b>土地成交总面积（万平方米）</b>	<b>370.57</b>	<b>425.02</b>	<b>366.03</b>	<b>121.79</b>
其中：住宅用地	71.25	108.89	123.15	14.00
综合用地（含住宅）	46.66	37.09	--	4.84
商业/办公用地	43.95	2.03	52.42	7.39
工业用地	184.73	201.59	190.46	94.15
其他用地	23.98	75.42	--	1.42
<b>土地成交总价（亿元）</b>	<b>153.28</b>	<b>124.97</b>	<b>116.45</b>	<b>22.95</b>
其中：住宅用地	88.23	87.73	92.70	15.54
综合用地（含住宅）	24.53	27.20	--	2.80
商业/办公用地	34.02	0.50	18.79	1.86
工业用地	4.26	4.70	4.96	2.61
其他用地	2.25	4.84	--	0.14
<b>土地成交均价（元/平方米）</b>	<b>4136</b>	<b>2940</b>	<b>3181</b>	<b>1884</b>
其中：住宅用地	12383	8056	7528	11100
综合用地（含住宅）	5257	7334	--	5786
商业/办公用地	7739	2453	3585	2516
工业用地	233	233	260	277
其他用地	1204	642	--	974

资料来源：CREIS 中指数据（数据提取日：2024 年 5 月 27 日）

启东市财政收入主要来源于一般公共预算收入和政府性基金预算收入，近年来以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金预算收入对地方财政收入的贡献度较高。

一般公共预算收支方面，启东市 2023 年实现一般公共预算收入 75.01 亿元，其中税收收入为 60.61 亿元，主要在增值税增长拉动下，2023 年一般公共预算收入及税收收入分别较上年增长 11.7%和 25.4%。具体看，启东市税收构成以增值税、企业所得税、契税为主，其中 2023 年增值税为 26.03 亿元，主要受留抵退税影响减小，同比增长 180.2%；企业所得税为 9.96 亿元，同比下降 29.5%，主要系重点行业及企业减收所致；契税为 7.06 亿元，同比下降 17.1%，主要系房地产、建筑项目减少所致。2023 年，主要因计提教育资金收入以及有偿转让国有资产使用减少，非税收入同比下降 23.5%至 14.40 亿元，叠加税收收入增长影响，当年税收收入占一般公共预算收入比重为 80.80%，较上年有所提升。2023 年，启东市一般公共预算支出为 128.99 亿元，一般公共预算自给率为 58.15%，财政支出对上级转移支付的依赖度仍较高。

政府性基金预算收支方面，2023 年启东市实现政府性基金预算收入 112.43 亿元，为当期一般公共预算收入的 1.50 倍，其中国有土地使用权出让收入为 104.36 亿元；2023 年主要受土地出让规模下滑影响，政府性基金预算收入同比下降 12.7%；同期政府性基金预算支出为 110.42 亿元。

2023 年末启东市地方政府债务余额为 275.52 亿元，较上年末增加 25.36 亿元，未突破限额（279.36 亿元），其中一般债务余额为 115.11 亿元，专项债务余额为 160.41 亿元；启东市城投企业带息债务规模也保持较快增长，城投企业新增融资以银行借款为主，目前启东市城投债利差处于相对较低水平。

图表 3. 启东市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
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
一般公共预算支出	118.22	126.26	128.99
政府性基金预算收入	152.43	128.79	112.43
其中：国有土地使用权出让收入	141.83	119.86	104.36
政府性基金预算支出	147.53	140.55	110.42
政府债务余额	224.72	250.16	275.52

注：根据启东市财政决算/预算执行报告等整理

江苏省启东经济开发区（以下简称“启东经开区”）成立于 1992 年，是江苏省首批省级开发区和沿江沿海重点建设开发区之一。启东经开区滨江靠海邻上海，是江苏省距上海自贸区、上海浦东新区最近的省级开发区，原规划面积 50 平方公里，建成区面积约 28 平方公里。根据启东市委、市人民政府于 2020 年 3 月 19 日发布的《关于进一步优化提升开发园区管理体制机制的实施意见》，启东经开区实行“一区三园”的管理模式，即以启东经济开发区为主体，统筹生命健康科技园、滨江精细化工园、海工船舶工业园，构建沿江产业板块；划定启东经济开发区协同发展区总规划面积 194 平方公里<sup>3</sup>，其中南苑路以南区域及生命健康科技园作为优先发展产业集聚区，总规划面积约 30 平方公里；确立启东经开区重点发展生命健康、海工船舶装备、电子信息及半导体装备、新能源等主导产业，科学布局生物医药研发制造区、保健品快消品产业区、海工船舶及配套装备各产业区、半导体装备和新能源装备各产业区等特色功能集聚区，打造全方位接轨上海新高地，积极争创国家级经济技术开发区。

经过多年招商及培育，启东经开区新能源、泛半导体、生物医药等产业基础较好，重点企业包括韩华新能源、林洋能源、海四达动力科技、易事特储能、药明康德、启微半导体、乾朔电子等，启东经开区工业产值占启东市五成以上。近年来，启东经开区还积极鼓励重点企业扩大投资、延伸产业链，并利用科创大楼、国动科技园、北大华东产业园等载体平台，注重招引金融后台、区域总部、研发中心等多种现代服务业项目。2023 年，启东经开区实现地区生产总值 459.10 亿元，实现工业总产值 792.78 亿元。

## 2. 业务运营

### （1）业务地位

启东经开区是江苏省首批省级开发区和沿江沿海重点建设开发区之一，该公司作为启东市重要的基础设施建设主体之一，主要负责启东经开区内的基础设施及安置房等项目建设，主业具备区域专营优势，业务地位重要。

### （2）经营规模

该公司主要负责启东经开区内的基础设施、安置房等项目建设，同时从事租赁等业务，已形成较多区域项目开发成本以及可供出租物业资产，2023 年末公司资产总额为 234.64 亿元，较上年末增长 17.63%。近年来公司营业收入主要由基础设施及安置房业务贡献，2023 年公司营业收入为 7.58 亿元，上述两项业务收入对营收的贡献度合计为 85.79%。同期，公司综合毛利率为 19.63%，较上年提升 1.14 个百分点，整体变动不大。

图表 4. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2021 年/末		2022 年/末		2023 年/末	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	178.46	--	199.48	--	234.64	--
营业收入	6.38	100.00	7.53	100.00	7.58	100.00
其中：工程建设	0.77	12.12	3.15	41.84	2.48	32.70
安置房建设	4.88	76.48	3.67	48.70	4.03	53.09
租赁	0.60	9.38	0.58	7.74	0.75	9.94
其他	0.13	2.02	0.13	1.72	0.32	4.26

注：根据锦汇集团所提供的数据整理

<sup>3</sup> 北至东汇线、永阳线、沿江公路，南至长江，东至丁仓港河、江堤公路，西至启海河、环西大道。

## A. 基础设施建设业务

该公司承担启东经开区内拆迁整理、道路景观等基础设施项目的投资建设，与江苏省启东经济开发区管理委员会（以下简称“启东经开区管委会”）、启东市国资办全资子公司启东茂材实业有限公司（以下简称“茂材实业”）等委托方签订了《基础设施项目委托建设框架协议》，约定由委托方支付代建管理费用，代建管理费成本加成为比例10%-20%。

2023年该公司确认工程建设业务收入2.48亿元，同比下降21.35%，主要受项目完工进度及委托方结算安排影响，该业务营收规模各年度间有所波动；同期，业务毛利率仍为12.70%。

截至2023年末，该公司在建基础设施建设项目主要包括开发区园区开发建设二期工程、钱塘江路等，主要在建项目概算总投资为22.16亿元，累计已投入资金20.76亿元；同期末，公司拟建基础设施建设项目主要包括工业污水处理单元等，概算总投资为0.83亿元。

图表5. 截至2023年末公司主要在建基础设施建设项目（单位：亿元）

项目名称	投资概算	已完成投资额	计划建设期
开发区园区开发建设二期	20.00	19.30	2016-2024年
钱塘江路	0.90	0.68	2019-2023年
林洋路	0.20	0.16	2019-2023年
科创智慧停车场	0.06	0.06	2021-2023年
金桥科、科创路	1.00	0.56	2023-2024年
<b>合计</b>	<b>22.16</b>	<b>20.76</b>	--

注：根据锦汇集团所提供的数据整理

图表6. 截至2023年末公司主要拟建基础设施建设项目（单位：亿元）

项目名称	投资概算	计划建设期
高科路	0.23	2024-2026年
工业污水处理单元	0.50	2024-2026年
涪江路	0.10	2024-2026年
<b>合计</b>	<b>0.83</b>	--

注：根据锦汇集团所提供的数据整理

## B. 安置房建设业务

该公司承担启东经开区内安置房项目建设任务，项目完工后计划以定向安置及对外销售的方式实现资金回笼。2021年以来公司安置房项目交易对手方为茂材实业。2023年公司确认安置房建设收入4.03亿元，同比增长9.70%；同期，业务毛利率仍为12.70%。

截至2023年末，该公司在建的安置房项目主要包括人才公寓安置房、钱塘佳苑安置房等项目，项目计划总投资为73.11亿元，累计已投入57.99亿元。同期末，公司暂无拟建安置房项目。整体看，公司安置房后续仍有投建支出安排，存在一定投融资压力。

图表7. 截至2023年末公司主要在建安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	投资概算	已完成投资额
人才公寓安置房（锦瑞花苑）	12.87	8.84
创新型经济园北片区棚户区改造	22.27	22.27
科创嘉园东区	8.26	5.09
锦绣三期	8.21	5.00
锦瑞花苑西区安置房	5.50	5.45
钱塘佳苑安置房项目	11.00	7.74
富南小区安置房项目	5.00	3.60
<b>合计</b>	<b>73.11</b>	<b>57.99</b>

注：根据锦汇集团所提供的数据整理

### C. 租赁业务

目前该公司可供出租的物业资产主要为公司本部的岸线码头、科创大楼和南苑路邻里中心农贸市场。其中，岸线码头资产系由启东市政府于 2012 年无偿划拨，该资产前三年免收租金，于 2016 年开始实现经营收益；科创大楼为公司本部 2017 年完工的商业办公楼，总投资为 3.74 亿元，自 2017 年 7 月开始对外出租，可供租赁面积为 9.23 万平方米；南苑路邻里中心农贸市场于 2019 年完工，可供出租面积为 0.51 万平方米，2020 年起实现经营收益。2023 年公司实现租赁收入 0.75 亿元，同比增长 29.32%，主要系安置房底商等物业资产陆续出租所致；同期，业务毛利率为 87.89%，较上年增长 3.34 个百分点，整体维持在较高水平。

自营项目方面，目前该公司主要在建项目为北京大学生命科学华东产业研究院一期工程项目和高标准厂房工程。其中，北京大学生命科学华东产业研究院一期工程项目建设用地面积约 6.68 万平方米，总建筑面积 13.55 万平方米，项目计划总投资为 10.52 亿元，建设资金主要来源于发行债券及自筹，截至 2023 年末已投资 7.60 亿元；项目共建设总部创智花园及金融创投服务中心、产业互联网展示中心、创智公寓式酒店、企业会馆及综合管理用房中心五个功能区域，拟通过对外出售和出租实现资金回笼。此外，新产业服务中心项目已完工，2023 年末已投资 9.05 亿元，后续将作为行政服务中心投入使用。总体来看，公司自营项目投资规模较大，建成后若能顺利实现出售和出租，可为公司带来一定规模且持续的现金流入，但后续收入实现情况受房地产市场情况、区域发展及招商引资情况影响较大，存在一定的经营风险。

图表 8. 截至 2023 年末公司主要自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	工程进度	投资概算	已完成投资额
新产业服务中心项目	完工	10.57	9.05
北京大学生命科学华东产业研究院一期工程项目	在建	10.52	7.60
高标准厂房工程	在建	5.06	1.78
合计	--	26.15	18.43

注：根据锦汇集团所提供的数据整理

## 财务

跟踪期内，该公司债务规模持续扩张，目前已累积较大规模刚性债务，公司非筹资性现金流状况欠佳，随着债务到期，公司面临的债务集中偿付压力较大；同时，公司对外担保规模大幅上升，不利于财务风险控制。考虑到启东经开区管委会及启东市属其他企业对公司的资金占用规模较大，回收情况存在不确定性，且基建和安置房项目资金回笼期限较长，公司资产实际流动性较弱。此外，公司资产中以公允价值计量的投资性房地产占比较高，需关注公允价值变动风险。

### 1. 财务杠杆

随着启东经开区开发建设的逐步推进，该公司负债规模及刚性债务持续扩张，负债经营程度上升，债务负担明显加重。2023 年末，公司负债总额为 148.67 亿元，较上年末增长 29.78%；其中刚性债务余额为 124.04 亿元，较上年末增长 28.95%，占负债总额的比重为 83.43%。同期末，公司资产负债率为 63.36%，较上年末增长 5.93 个百分点；股东权益与刚性债务比率为 69.31%，较上年末下降 18.98 个百分点。

#### (1) 资产

近年来该公司总资产保持较快增长，2023 年末资产总额为 234.64 亿元，较上年末增长 17.63%，以流动资产为主，2023 年末流动资产余额为 179.90 亿元，占资产总额的比重为 76.67%。从具体构成看，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，货币资金余额为 30.24 亿元，较上年末增长 83.40%，受限金额为 24.10 亿元，受限原因为保证金、存单质押；应收账款余额为 12.44 亿元，较上年末增长 4.00%，主要为应收启东经开区管委会及茂材实业工程及安置房建设款；其他应收款余额为 14.24 亿元，较上年末下降 0.46%，期末公司应收茂材实业及其子公司启东睿博体育文化有限公司款项合计 4.30 亿元，应收启东茂腾物业资产经营管理有限公司、江苏启晟集团有限公司（原启东交通投资集团有限公司，以下简称“启晟集团”）、启东经开城市

发展有限公司（由启东市国资办全资持股，以下简称“经开城发”）款项分别为 4.03 亿元、1.70 亿元和 1.53 亿元，期末前五大应收对象均为启东市国有企业，公司其他应收款账龄主要在 1 年以内，但其他应收款规模较大，对公司资金形成占用，未来回收情况存在不确定性，易加大公司资金周转压力；存货余额为 121.36 亿元，较上年末增长 18.02%，主要为基础设施项目和安置房项目开发成本。此外，2023 年末预付款项余额较上年末增加 0.37 亿元至 0.54 亿元，主要为预付工程款、电费等；其他流动资产余额较上年末增长 47.71%至 1.09 亿元，主要为待抵扣进项税。

该公司非流动资产主要由长期股权投资和投资性房地产构成。2023 年末，长期股权投资余额 8.69 亿元，较上年末基本持平，主要系公司对启东祥瑞建设有限公司（以下简称“祥瑞建设”）的投资；投资性房地产余额 36.60 亿元，较上年末下降 1.15%，系以公允价值计量的物业资产及土地使用权，当期公允价值变动-0.13 亿元，期末物业资产余额 27.37 亿元、土地使用权余额 9.22 亿元。此外，其他非流动资产余额较上年末增加 1.80 亿元至 4.30 亿元，增量部分为公司将其发行的 22 锦汇债（小微企业增信集合债券）募集资金 1.80 亿元以委托贷款形式投放给启东市区域内的中小微企业；其他权益工具投资余额较上年末下降 41.05%至 0.27 亿元，系退出对江苏华阳制药有限公司投资所致；其他非流动金融资产余额较上年末增长 37.65%至 0.37 亿元，增量系当期公司对启东金北翼产业投资基金（有限合伙）投资 0.10 亿元。

截至 2023 年末，该公司受限资产合计 60.58 亿元，占资产总额的比重为 25.82%。其中货币资金和投资性房地产受限金额分别为 24.10 亿元和 33.96 亿元，分别占当期末科目余额的 79.69%和 92.81%。整体来看，公司资产受限程度较高。

图表 9. 截至 2023 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例	受限原因
货币资金	24.10	79.69	保证金、存单质押
存货	2.10	1.73	抵押
固定资产	0.42	69.21	抵押
投资性房地产	33.96	92.81	抵押
合计	60.58	--	--

注：根据锦汇集团所提供的数据整理

## （2）所有者权益

2023 年末该公司所有者权益为 85.97 亿元，较上年末增长 1.23%，主要得益于未分配利润增长带动。公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润构成，2023 年末余额分别为 20.00 亿元、38.79 亿元、12.77 亿元和 12.83 亿元，其中实收资本及资本公积合计占所有者权益的比重为 68.38%。

## （3）负债

近年来，该公司负债总额逐年大幅扩张，2023 年末公司长短期债务比为 132.12%，较上年末下降 27.49 个百分点，主要系短期刚性债务增长较快所致，公司负债以非流动负债为主。

从具体构成看，该公司负债主要由应付账款、其他应付款、递延所得税负债和刚性债务构成。2023 年末，公司应付账款余额 2.06 亿元，主要为应付工程款，较上年末下降 14.6%，主要系征地费用结算所致；其他应付款余额 13.36 亿元，较上年末增加 3.95 亿元，系应付往来款增加所致，期末应付启东市城建交通工程总指挥部 4.50 亿元，应付经开城发子公司启东金纪元投资发展有限公司和启东市国资办下属企业启东润博园区管理服务有限公司往来款分别为 2.66 亿元和 2.31 亿元；递延所得税负债余额 4.37 亿元，系投资性房地产评估增值形成，较上年末下降 1.39%，主要系投资性房地产公允价值变动所致；刚性债务余额 124.04 亿元，较上年末增长 28.95%，增量主要来自银行借款。此外，专项应付款余额较上年末增加 1.60 亿元至 2.10 亿元，增量及存量均为政府专项债资金。

刚性债务方面，2023 年末该公司刚性债务余额为 124.04 亿元，主要由银行借款和应付债券构成，较上年末增长 28.95%，增量主要来自银行借款。具体看，2023 年末，公司银行借款、应付债券（不含应付利息）和应付票据余额分别为 91.68 亿元、23.69 亿元和 7.83 亿元。其中，银行借款余额 91.68 亿元，较上年末增加 29.37 亿元，

主要为保证借款、质押借款和混合借款，担保主要为公司本部对子公司借款担保，以及启晟集团等启东市国有企业对公司借款提供担保，质押主要为银行存单质押，合作银行主要包括工商银行、农业银行、农业发展银行、南京银行、江苏银行等，借款平均利率约为 4.38%，承债主体以公司本部及子公司启东锦天建设工程有限公司（以下简称“锦天建设”）、锦龙建设、启东腾飞建设工程综合开发有限公司（简称“腾飞建设”）等为主；应付债券余额 23.69 亿元，较上年末减少 6.59 亿元，主要为公司本部发行的标准债券等；应付票据余额 7.83 亿元，较上年末增加 6.49 亿元，均为银行承兑汇票。

刚性债务期限结构方面，2023 年末该公司短期刚性债务余额为 45.89 亿元，较上年末增长 49.50%，占刚性债务总额的比重为 36.99%，主要因债券到期或行权，以及新增较大规模短期借款，公司面临的债务集中偿付压力较大。截至 2024 年 5 月末，公司存续标准债券本金余额为 21.10 亿元，以行权计，2024 年 6-12 月及 2025-2026 年分别到期债券本金 6.60 亿元、6.40 亿元和 6.90 亿元。公司对已发行债券均能够按时付息，没有延迟支付本息的情况。

图表 10. 截至 2024 年 5 月末公司存续债券概况（单位：亿元、年、%）

债项名称	发行金额	期限	起息日	最新票面利率	债券余额	本息兑付情况
23 锦汇 01	6.00	3+2	2023.09.21	3.84	6.00	--
23 锦汇集团 PPN001	4.20	1	2023.08.30	3.17	4.20	--
22 锦汇债	3.00	5	2022.12.28	4.76	3.00	正常
22 锦汇 01	5.50	3	2022.01.12	3.95	5.50	正常
PR 启创债	12.00	7	2017.07.14	5.16	2.40	正常
<b>合计</b>	<b>30.70</b>	--	--	--	<b>21.10</b>	--

注：根据财汇数据整理

## 2. 偿债能力

### （1）现金流量

该公司基础设施项目的资金平衡情况主要取决于项目建设及委托方结算进度，安置房项目的资金平衡情况主要取决于房屋安置及销售进度，自营项目的资金平衡情况主要取决于项目的租售情况，与区域发展及招商引资情况相关。公司经营环节现金流主要反映主业现金收支及往来款收支情况。2023 年公司营业收入现金率为 104.96%，较上年下降 52.83 个百分点，主要受安置房销售款及工程款结算进度影响，主业现金回笼情况有所波动。同期，公司经营活动产生的现金流量净额为-9.70 亿元，公司项目投建保持在较大规模，加之 2023 年往来款净流出影响，当年经营活动资金缺口进一步扩大。

该公司投资活动产生的现金流主要反映购建固定资产等长期资产的支出，2023 年公司投资活动产生的现金流量净额为-2.06 亿元，主要因新增委托贷款导致投资活动现金净流出。公司主要通过外部融资等方式弥补经营环节和投资环节资金缺口，同期筹资活动产生的现金净流量为 6.16 亿元。

### （2）盈利

该公司营业毛利主要来源于工程建设、安置房建设和租赁业务，2023 年公司实现营业毛利 1.49 亿元，同比增长 6.81%。其中，工程建设和安置房建设业务毛利合计占比为 55.50%，租赁业务毛利占比为 44.51%。同期，公司综合毛利率为 19.63%，较上年增长 1.14 个百分点，业务毛利率总体较为稳定。

该公司期间费用由管理费用和财务费用构成，2023 年公司管理费用为 0.37 亿元，财务费用为-0.04 亿元，期间费用率 4.38%，较上年下降 6.52 个百分点。因公司利息支出基本资本化，2023 年财务费用以利息收入为主，公司期间费用控制情况较好，但实际利息负担较重。

近年来，该公司盈利的实现对政府补助依赖度较大，总体资产获利能力偏弱。2023 年，公司获得以政府补助收入为主的其他收益 0.50 亿元；公司投资性房地产以公允价值计量，2023 年公允价值变动净收益为-0.13 亿元，对盈利形成一定影响。综合影响下，2023 年公司实现净利润 1.20 亿元，同比下降 13.66%；总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.63%和 1.40%。

### (3) 偿债能力

该公司 EBITDA 主要由利润总额及列入财务费用的利息支出构成，2023 年为 1.49 亿元。近年来，公司刚性债务规模增长较快，利息负担加重，EBITDA 对利息支出的保障程度呈减弱趋势，目前已处于较低水平，EBITDA 对刚性债务的保障程度亦较差；跟踪期内公司经营性现金流和非筹资性现金流持续呈净流出状态，无法对债务偿付形成有效保障。

图表 11. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
EBITDA/利息支出（倍）	0.51	0.33	0.18
EBITDA/刚性债务（倍）	0.03	0.02	0.01
经营性现金净流入与流动负债比率（%）	-4.80	-8.05	-17.93
经营性现金净流入与刚性债务比率（%）	-2.49	-4.16	-8.81
非筹资性现金净流入与流动负债比率（%）	-4.07	-15.01	-21.74
非筹资性现金净流入与刚性债务比率（%）	-2.11	-7.75	-10.68
流动比率（%）	285.19	331.97	280.88
现金比率（%）	15.67	37.36	47.21
短期刚性债务现金覆盖率（%）	21.72	53.71	65.90

注：根据锦汇集团所提供的数据整理、计算

2023 年末，该公司流动比率为 280.88%，指标表现较好，但考虑到公司流动资产中应收款项和存货占比高，而其他应收款回收情况存在不确定性，基建和安置房项目资金回笼期限较长，公司资产实际流动性较弱。同期末，公司现金比率为 47.21%，短期刚性债务现金覆盖率为 65.90%，2023 年末现金类资产对流动负债及短期刚性债务的覆盖程度均有所提升，但随着长期债务到期以及新增短期借款，公司短期刚性债务规模较大，加之货币资金受限程度较高，公司现金类资产对即期债务保障有限，面临较大的债务集中偿付压力。

该公司综合融资成本尚可，且公司与多家金融机构存在长期合作关系，具备一定资金周转能力，截至 2023 年末，公司获得的银行授信额度为 96.95 亿元，其中未使用授信额度为 5.38 亿元。

## 调整因素

### 1. ESG 因素

跟踪期内，该公司产权结构无变动，仍由启东市国有资产监督管理办公室（以下简称“启东市国资办”）全资持股，公司实际控制人仍为启东市人民政府。跟踪期内，公司对章程进行修订，部分董事发生变动。根据最新章程，公司不设股东会，由股东行使股东会职权。公司设董事会，成员为 3 人，其中职工代表 1 人。董事会中的非职工代表董事由启东市国资办委派，职工代表董事由公司职工代表大会选举产生。董事任期三年，任期届满，可以连任。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。公司设监事会，成员为 5 人，非职工代表担任的监事 3 人，由启东市国资办委派，职工代表监事 2 人，由职工代表大会选举产生。监事会设主席 1 名，由启东市国资办从监事会成员中指定。监事每届任期三年，任期届满，可以连任。公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，经启东市国资办同意，董事会成员可以兼任总经理。总经理对董事会负责，主持公司日常工作。截至 2024 年 3 月末，公司董事及监事均已到位。跟踪期内，公司部门设置略有调整，目前设有计划财务部、运营审计部、纪委监督部，安全技术部、办公室（人力资源）、工程建设部、投资管理部、金融服务部、资产管理部、园区服务部 10 个部门，公司组织架构详见附件二。

### 2. 表外因素

截至 2023 年末，该公司对外担保金额为 76.57 亿元，担保比率为 89.06%，较 2022 年末上升 24.16 个百分点；担保对象均为启东市国有企业，其中对经开城发及其子公司的担保金额为 29.31 亿元，对茂材实业及其子公司的担

保金额为 14.30 亿元。整体来看，公司对外担保规模持续大幅上升，不利于财务风险控制。

图表 12. 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保金额
启东市绿韵建设产业发展有限公司	14.60
启东经开城市发展有限公司	12.71
启东茂材实业有限公司	8.66
启东润博园区管理服务有限公司	8.10
启东茂腾物业资产经营管理有限公司	6.70
启东祥瑞建设有限公司	5.09
江苏启晟集团有限公司	4.89
启东国有资产投资控股有限公司	4.85
启东江鼎实业有限公司	3.30
启东市新城建设投资发展有限公司	3.00
启东金纪元科技发展有限公司	2.00
江苏吕四港集团有限公司	1.00
启东金金源实业有限公司	0.92
启东睿博体育文化有限公司	0.55
启东源源旅游开发有限公司	0.10
启东大高贸易有限公司	0.10
<b>合计</b>	<b>76.57</b>

注：根据锦汇集团所提供的数据整理

### 3. 业务持续性

该公司主要业务包括基础设施、保障房等项目建设及房产租赁等，截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

### 4. 其他因素

根据该公司审计报告披露，公司关联交易主要为其与关联方的资金往来。截至 2023 年末，公司应付关联方启东新乔物业有限公司款项余额 17.63 万元，于其他应付款科目核算。同期末，公司合并范围内企业互保金额为 63.61 亿元，主要为公司对子公司提供的担保。

根据该公司本部、启东汇才科创园管理服务有限公司（简称“汇才科创园公司”）、腾飞建设、锦天建设 2024 年 6 月的《企业信用报告》，上述公司无未结清信贷异常记录。截至 2024 年 6 月 8 日，根据国家企业信用信息公示系统、证券期货市场失信记录查询平台、国家税务总局重大税收违法失信案件信息公布栏、中国执行信息公开网等信用信息公示平台信息查询结果，未发现公司本部及汇才科创园公司、腾飞建设、锦天建设存在重大异常情况。

## 外部支持

该公司由启东市国资办全资持股，是启东市重要的基础设施建设主体之一，公司发展战略与启东市发展规划密切衔接，主业在启东经开区范围内具备区域专营优势，能够得到启东市政府在政策、业务及资金等方面的支持。2023 年末公司专项应付款余额为 2.10 亿元，系政府专项债券支持资金，其中 2023 年新增 1.60 亿元；2023 年，公司获得以政府补助为主的其他收益 0.50 亿元，为盈利的实现提供支撑。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 1. PR 启创债：外部担保

PR 启创债由中债信用增进提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

中债信用增进是为贯彻落实中央关于大力发展多层次的资本市场、为中小企业提供多种有效融资途径、切实缓解中小企业融资难等一系列方针政策，由中国银行间市场交易商协会联合中国石油天然气集团公司、国网英大国际控股集团有限公司、中国中化股份有限公司、北京国有资本运营管理有限公司<sup>4</sup>、首钢集团有限公司、中银投资资产管理有限公司，于 2009 年 9 月正式发起设立的我国首家专业债券信用增进机构。中债信用增进初始注册资本 60 亿元人民币，由股东在成立时以货币形式一次性缴足。2016 年 6 月，中债信用增进并列第一大股东中国石油天然气集团公司将其持有的股份全部转让给中国石油集团资本有限责任公司。2019 年 7 月，中债信用增进并列第一大股东中国中化股份有限公司将其持有的股份全部无偿转让给中化资本有限公司。成立至今中债信用增进总股本数未发生改变，股权结构如下表。

图表 13. 中债信用增进股权结构（单位：万元、%）

序号	股东名称	持股金额	持股比例
1	中国石油集团资本有限责任公司	99,000	16.50
2	国网英大国际控股集团有限公司	99,000	16.50
3	中化资本有限公司	99,000	16.50
4	北京国有资本运营管理有限公司	99,000	16.50
5	首钢集团有限公司	99,000	16.50
6	中银投资资产管理有限公司	99,000	16.50
7	中国银行间市场交易商协会	6,000	1.00
合计		600,000	100.00

资料来源：中债信用增进公司（截至 2023 年末）

截至 2023 年末，中债信用增进经审计的财务报表口径总资产为 141.56 亿元，股东权益为 97.51 亿元；当年实现各项营业收入 14.52 亿元，其中增信业务收入 8.84 亿元，净利润 5.48 亿元。

中债信用增进为国内首家专业信用增进机构，拥有雄厚的资本实力和良好的股东背景，国内债券市场的稳步发展也为其提供了发展空间。同时，由于中债信用增进公司战略定位符合国家政策导向，能够获得一定的外部支持。值得关注的是，2017 年以来，我国《融资担保公司监督管理条例》及其配套政策出台，在规范融资担保业务经营方面均做了细化要求。在强调协调避免监管套利的思路下，对信用增进行业相关监管制度的规范建立具有指导意义，中债信用增进增信业务结构或将受到影响。此外，在我国债券市场信用风险的逐步释放，信用违约事件频发的背景下，中债信用增进面临的市场风险、投资风险和流动性风险有所加大，未来对中债信用增进的信用风险识别能力及投资判断能力均提出更高要求。

整体来看，中债信用增进为 PR 启创债提供的担保有助于提升该债券到期偿付安全性。

### 2. 22 锦汇债：外部担保

22 锦汇债由中投保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

中投保是经国务院批准特例试办、国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。中投保由财政部和原国家经贸委共同发起组建，成立于 1993 年，初始注册资本 5.00 亿元。2006 年根据国务院国有资产监督管理委员会[2006]1384 号《关于国家开发投资公司和国投资担保有限公司重组的通知》文件，中投保并入国家开发投资公司（后更名为国家开发投资集团有限公司，简称“国投集团”），同时增资至 30.00 亿元。2010 年 9 月以来，中投保引入多家境内外投资者，并经历多次股权变更，注册资本增至 45.00 亿元。2015 年 8 月，中投保整体改制为股份制公司，并更名为现名；同年 12 月，中投保股票在全国中小企业股份转让系统挂牌。截至 2023 年末，中投保注册资本为 45.00 亿元，控股股东为国投集团，实际控制人为国务院国资委。中投保前五大股东持股

<sup>4</sup> 原名北京国有资本经营管理中心，2021 年 7 月更为现名。

情况见下表。

图表 14. 截至 2023 年末中投保前五大股东明细

序号	股东名称	持股数（亿股）	持股比例（%）
1	国家开发投资集团有限公司	22.02	48.93
2	青岛信保投资发展合伙企业（有限合伙）	7.93	17.62
3	信宸资本担保投资有限公司	3.01	6.68
4	金鼎投资（天津）有限公司	2.98	6.63
5	鼎晖嘉德（中国）有限公司	2.70	6.00
合计		38.64	85.86

资料来源：中投保 2023 年年报

截至 2023 年末，中投保经审计的合并口径总资产为 275.47 亿元，股东权益为 110.93 亿元；当年实现营业总收入 16.55 亿元，净利润 5.71 亿元。

中投保着力构建以担保增信为主体、投资资管和金融科技为两翼的“一体两翼三类四型”业务架构，形成中投保特色的综合投融资服务模式，推动业务全面服务国家战略，促进其高质量可持续发展。中投保代偿率控制在较低水平，且受益于较充分的反担保措施及严格的保后管理措施，追偿效果较好，基本实现当期回收。资产管理方面，中投保信裕资产管理（北京）有限公司作为中投保旗下最重要的投资、资管平台，下设两家子公司开展资产管理业务，通过加强合规经营，增强主动管理能力，围绕担保增信业务链条，形成担保、投资、资管三个业务领域相互协同的局面。金融科技方面，中投保数字科技（北京）股份有限公司充分发挥数字经济引擎作用，构建以金融科技为手段服务普惠金融领域的产品线，推动技术与业务的深度融合，加快构建数字化风控体系，打造有科技含量、有市场吸引力、有复合型能力的金融科技业务平台。资金运用方面，中投保近年来逐步调整投资组合，加大高评级债券资产配置力度，各类资产比例满足监管规定。中投保拥有部分变现能力较强的资产，可根据代偿预期调整资产结构，整体代偿能力较强，但宏观经济变化的不确定性和资本市场波动对其风险管理能力提出更高要求。

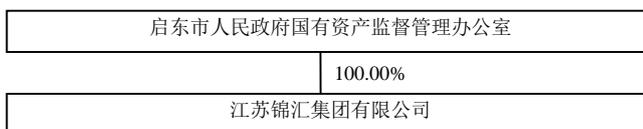
整体来看，中投保为 22 锦汇债提供的担保有助于提升该债券到期偿付安全性。

## 跟踪评级结论

综上，本评级机构维持锦汇集团主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持上述债券信用等级为 AAA。

附录一：

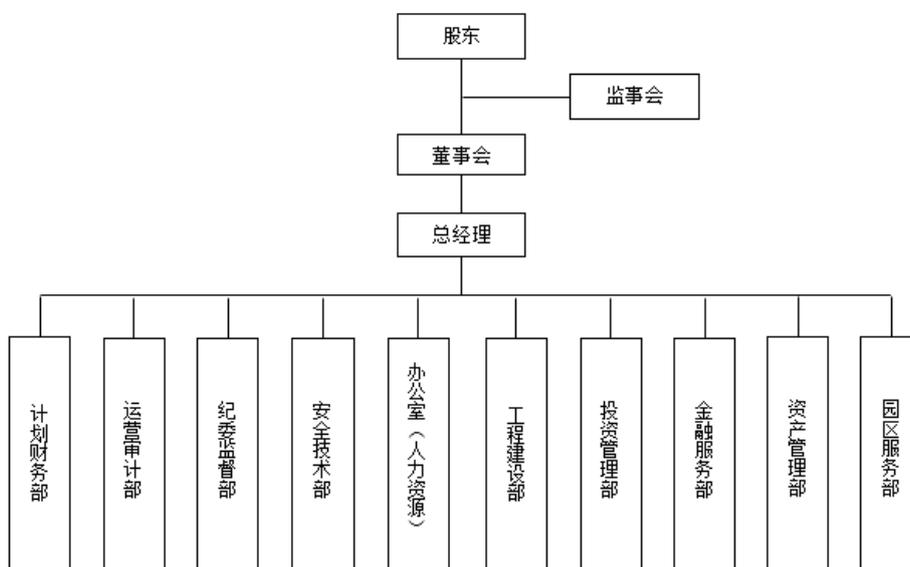
### 公司与实际控制人关系图



注：根据锦汇集团提供的资料整理绘制（截至 2023 年末）

附录二：

### 公司组织结构图



注：根据锦汇集团提供的资料绘制（截至 2023 年末）

附录三：

### 主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2023年(末)主要财务数据(亿元)					备注
				总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净流 入量(亿元)	
<b>江苏锦汇集团有限公司</b>	<b>锦汇集团</b>	—	园区内基础和配套设施、市政公用工程等	<b>175.77</b>	<b>79.28</b>	<b>5.71</b>	<b>0.94</b>	<b>-2.49</b>	<b>单体口径</b>
启东腾飞物业管理有限公司	腾飞物业	直接 60%、 间接 40%	物业管理	21.02	0.13	0.42	0.11	4.03	--
启东腾飞建设工程综合开发有限公司	腾飞建设	100.00	房地产开发经营、各类工程建设活动	69.77	20.34	0.72	0.07	3.72	单体口径
启东锦天建设工程有限公司	锦天建设	间接 100%	建设工程设计和施工	52.76	1.00	0.00	-0.00	-13.70	腾飞建设全资子公司
启东汇才科创园管理服务有限公司	汇才科创园公司	100.00	基础设施建设	35.09	4.85	0.88	0.10	5.64	单体口径
江苏金北翼集团有限公司	金北翼集团	100.00	创业投资、股权投资	1.72	0.50	0.00	0.00	-0.26	单体口径
启东锦龙建设开发有限公司	锦龙建设	100.00	建设工程设计和施工	49.88	6.00	0.00	-0.00	-6.01	2024年1月划出

注：根据锦汇集团提供的资料整理

附录四：

### 同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 年/末主要数据					
	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营性现金净流入（亿元）
丹阳市开发区高新技术产业发展有限公司	203.56	96.84	52.43	11.47	2.01	5.21
南京江北新城投资发展有限公司	333.88	86.43	74.11	5.96	0.79	-10.36
苏州相城高新技术产业发展有限公司	290.82	72.99	74.90	2.89	1.52	-44.10
江苏锦汇集团有限公司	234.64	85.97	63.36	7.58	1.20	-9.70

注：根据财汇数据整理

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021年	2022年	2023年
资产总额[亿元]	178.46	199.48	234.64
货币资金[亿元]	7.18	16.49	30.24
刚性债务[亿元]	77.89	96.19	124.04
所有者权益[亿元]	83.37	84.92	85.97
营业收入[亿元]	6.38	7.53	7.58
净利润[亿元]	1.47	1.39	1.20
EBITDA[亿元]	2.08	1.78	1.49
经营性现金净流入量[亿元]	-1.87	-3.62	-9.70
投资性现金净流入量[亿元]	0.29	-3.13	-2.06
资产负债率[%]	53.28	57.43	63.36
长短期债务比[%]	107.48	159.62	132.12
权益资本与刚性债务比率[%]	107.04	88.29	69.31
流动比率[%]	285.19	331.97	280.88
速动比率[%]	89.54	98.55	90.55
现金比率[%]	15.67	37.36	47.21
短期刚性债务现金覆盖率[%]	21.72	53.71	65.90
利息保障倍数[倍]	0.48	0.31	0.17
有形净值债务率[%]	119.98	141.34	181.16
担保比率[%]	45.77	64.90	89.06
毛利率[%]	19.52	18.50	19.63
营业利润率[%]	26.72	20.50	17.67
总资产报酬率[%]	1.12	0.88	0.63
净资产收益率[%]	1.78	1.65	1.40
净资产收益率*[%]	1.80	1.65	1.40
营业收入现金率[%]	117.31	157.79	104.96
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-4.80	-8.05	-17.93
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-2.49	-4.16	-8.81
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-4.07	-15.01	-21.74
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-2.11	-7.75	-10.68
EBITDA/利息支出[倍]	0.51	0.33	0.18
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.01

注：表中数据依据锦汇集团经审计的2021~2023年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%

指标名称	计算公式
短期刚性债务现金覆盖率(%)	$(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末短期刚性债务余额} \times 100\%$
利息保障倍数(倍)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息支出})$
有形净值债务率(%)	$\text{期末负债合计} / (\text{期末所有者权益合计} - \text{期末无形资产余额} - \text{期末商誉余额} - \text{期末长期待摊费用余额} - \text{期末待摊费用余额}) \times 100\%$
担保比率(%)	$\text{期末未清担保余额} / \text{期末所有者权益合计} \times 100\%$
毛利率(%)	$1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
营业利润率(%)	$\text{报告期营业利润} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率(%)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / [(\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计}) / 2] \times 100\%$
净资产收益率(%)	$\text{报告期净利润} / [(\text{期初所有者权益合计} + \text{期末所有者权益合计}) / 2] \times 100\%$
营业收入现金率(%)	$\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
EBITDA/利息支出[倍]	$\text{报告期 EBITDA} / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息})$
EBITDA/刚性债务[倍]	$\text{EBITDA} / [(\text{期初刚性债务余额} + \text{期末刚性债务余额}) / 2]$

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

担保方 1：中债信用增进主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
资产总额[亿元]	162.08	147.46	141.56
货币资金[亿元]	0.68	0.61	0.23
所有者权益[亿元]	122.44	110.01	97.51
实收资本[亿元]	60.00	60.00	60.00
营业收入[亿元]	13.01	13.75	14.52
增信业务收入[亿元]	7.85	8.20	8.84
净利润[亿元]	6.12	7.08	5.48
增信发生额[亿元]	257.90	90.09	94.15
增信责任余额[亿元]	799.50	679.81	524.02
I 级资产[亿元]	73.03	73.89	77.45
当期担保代偿额[亿元]	0.20	-	-
风险准备金[亿元]	25.96	28.55	33.27
增信责任放大倍数[倍]	6.53	6.18	5.37
净资产收益率[%]	5.05	6.09	5.28
风险准备金/应收代偿款[倍]	348.93	585.89	-
累计增信代偿率[%]	0.02	0.02	0.02
当期增信代偿率[%]	0.05	0.00	0.00
代偿回收率[%]	0.01	0.00	0.00
I 级资产比例[%]	45.08	50.13	54.71
III 级资产比例[%]	21.80	21.96	22.73

注 1：根据中债信用增进经审计的 2021-2023 年财务报表，以及相关期间业务数据整理；

注 2：增信责任余额包含未到期增信项目责任余额及已到期但仍承担增信责任的项目余额；

注 3：增信责任放大倍数由期末增信责任余额/期末净资产计算所得；I-III 级资产及比例根据《融资担保公司资产比例管理办法》统计取得，由中债信用增进公司提供。

指标计算公式

增信责任放大倍数=期末增信责任余额/期末净资产

净资产收益率=净利润/[(上期末净资产+本期末净资产)/2] × 100%

风险准备金充足率=信用增进业务准备金/期末增信责任余额 × 100%

I 级资产=现金+银行存款+存出保证金+货币市场基金+国债、金融债券+可随时赎回或三个月内到期的商业银行理财产品+债券信用评级 AAA 级的债券+其他货币资金

I 级资产比例=I 级资产/（总资产-应收代偿款） × 100%

III 级资产比例=III 级资产/（总资产-应收代偿款） × 100%

当期增信代偿率=当期增信代偿金额/当期累计解除增信金额 × 100%

累计增信代偿率=近三年累计代偿金额/近三年累计解除增信责任金额 × 100%

代偿回收率=当期收回的代偿金额/（期初增信代偿金额+当期代偿发生额） × 100%

累计代偿损失率=近三年累计代偿损失金额/近三年累计代偿金额 × 100%

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

附录七：

担保方 2：中投保主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径/单体口径]	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额[亿元]	262.56	279.76	275.47
货币资金[亿元]	27.57	31.87	17.81
所有者权益[亿元]	111.35	109.42	110.93
实收资本[亿元]	45.00	45.00	45.00
刚性债务[亿元]	156.15	167.19	161.62
营业总收入[亿元]	23.81	17.32	16.55
担保业务收入[亿元]	9.99	13.13	8.54
净利润[亿元]	8.07	5.43	5.71
风险准备金[亿元]	26.45	34.53	32.76
担保发生额[亿元]	429.10	470.62	394.59
担保余额[亿元]	634.62	827.82	902.10
融资性担保责任余额[亿元]	431.95	506.67	519.53
当期担保代偿额[亿元]	-	1.06	2.51
融资性担保放大倍数*[%]	4.53	5.37	5.23
加权平均净资产收益率*[%]	8.21	5.11	5.63
累担保代偿率[%]	0.14	0.18	0.41
当期担保代偿率*[%]	0.00	0.38	0.78
当期代偿回收率*[%]	0.37	11.90	24.27

注 1：表中财务数据依据中投保经审计的 2021~2023 年度财务报告整理、计算。业务数据依据中投保 2021-2023 年年报，均为中投保单体口径，计算公式详见年报；

注 2：刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务。

附录八：

## 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，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 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录九：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2017年5月2日	AA/稳定	陆奕璇、王静茹	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2023年8月21日	AA/稳定	陆奕璇、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
	本次评级	2024年6月28日	AA/稳定	陆奕璇、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级 (PR 启创债)	历史首次评级	2017年5月2日	AAA	陆奕璇、王静茹	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2023年6月27日	AAA	陆奕璇、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024年6月28日	AAA	陆奕璇、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级 (22 棉汇债)	历史首次评级	2022年7月27日	AAA	陆奕璇、李娟	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2023年6月27日	AAA	陆奕璇、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024年6月28日	AAA	陆奕璇、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。