



内部编号: 2025060551

2022 年启东国有资产投资控股有限公司

小微企业增信集合债券

跟踪评级报告

项目负责人: 邵一静 邵一静 syj@shxsj.com
徐殊宛 徐殊宛 xushuwan@shxsj.com
项目组成员:
评级总监: 鞠海龙 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。

本报告并非是某种决策的结论、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（2025）100443】

评级对象：2022 年启东国有资产投资控股有限公司小微企业增信集合债券

22 启国债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：AA+/稳定/AA+/2025 年 6 月 27 日

前次跟踪：AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 26 日

首次评级：AA+/稳定/AA+/2021 年 12 月 7 日



评级观点

主要优势：

- 外部环境较好。启东市经济基础较好，2024 年全市经济保持增长态势；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，启东市面临较好的发展机遇。
- 政府支持。启东国投是启东市重要的基础设施项目投建主体之一，承担了启东城区外的道路、桥梁等基础设施以及文旅设施的建设职能，业务具备一定的区域专营性，公司能够在项目资源、资金拨付等方面获得政府支持。

主要风险：

- 债务负担较重。启东国投承担了较重的项目建设任务，目前债务负担已较重，且短期债务规模偏大，公司面临较大的即期债务偿付压力。
- 资金压力。启东国投代建项目资金回笼滞后，自营项目资金回笼周期长，未来代建、自营以及安置房项目仍有较大规模投资需求，将持续面临较大的资金压力。
- 对外担保风险。启东国投对外担保规模较大，不利于财务风险控制。
- 募集资金回收风险。本期债券部分资金以委托贷款形式发放给经确认的中小微企业使用，中小微企业经营稳定性一般，可能将影响资金后续归集，且启东国投对中小微企业信用风险的识别能力相对较弱，委托对象选择较大程度依赖委托银行。

评级结论

通过对启东国投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA+ 主体信用等级；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA+ 信用等级。

未来展望

本评级机构预计启东国投信用质量在未来 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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
发行人母公司口径数据:				
货币资金 (亿元)	4.86	3.64	1.59	12.32
刚性债务 (亿元)	99.04	87.67	80.95	86.90
所有者权益 (亿元)	107.05	108.45	105.18	105.29
经营性现金净流入量 (亿元)	0.71	14.89	16.50	7.22
发行人合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	630.61	641.19	623.64	660.80
总负债 (亿元)	358.80	365.43	354.20	390.89
刚性债务 (亿元)	319.88	326.44	297.41	323.73
所有者权益 (亿元)	271.82	275.76	269.44	269.91
营业收入 (亿元)	26.78	27.17	26.38	5.67
净利润 (亿元)	4.25	3.83	3.21	0.46
经营性现金净流入量 (亿元)	-13.47	-23.48	20.66	9.23
EBITDA (亿元)	5.99	5.32	4.28	—
资产负债率[%]	56.90	56.99	56.80	59.15
权益资本/刚性债务[%]	84.97	84.47	90.59	83.37
长短期债务比[%]	140.04	177.38	215.61	194.02
短期刚性债务现金覆盖率[%]	47.20	40.40	25.04	56.92
EBITDA/利息支出[倍]	0.41	0.49	0.40	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.01	—
注: 发行人数据根据启东国投经审计的 2022-2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算				

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		2
	财务风险		4
	初始信用级别		aa ⁻
	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		aa ⁻	
外部支持	支持因素	+2	
主体信用级别			AA ⁺
调整因素：（0）			
无。			
支持因素：（+2）			
① 该公司为启东市重要的基础设施项目投建主体之一，主业具有一定的区域专营优势，在地方国资体系中地位非常重要。			
② 该公司系启东市政府直属企业，能够在项目资源、资金拨付等方面获得政府支持。			

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2022 年启东国有资产投资控股有限公司小微企业增信集合债券（简称“22 启国债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据启东国投提供的经审计的 2024 年财务报表、未经审计的 2025 年第一季度财务报表及相关经营数据，对启东国投的财务状况、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。

据《国家发展改革委关于启东国有资产投资控股有限公司发行公司发行小微企业增信集合债券注册的通知》（发改企业债券〔2022〕98 号），该公司于 2022 年 5 月发行了 10.50 亿元的企业债券（即“22 启国债”），发行期限为 5 年期，第 3 年末附发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，发行利率为 3.48%。债券募集资金中 9 亿元通过委托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人民政府国有资产监督管理委员会（简称“启东市国资办”）同意的其他区域的中小微企业，剩余 1.50 亿元用于补充营运资金，募集资金已使用完毕。2025 年 5 月行权日 22 启国债回售金额 500 万元，同时票面利率调整为 2.59%，债券余额 10.45 亿元。

数据基础

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2024 年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 2025 年第一季度财务数据未经审计。公司执行企业会计准则其补充规定，并根据财政部企业会计准则修订文件对财务报表进行了相应调整。

跟踪期内，为加快启东市国有经济布局优化和结构调整，该公司合并范围划出了部分子公司，公司净资产和经营性业务收入规模有一定下降，但对整体影响较小。2024 年公司无偿划出启东市江海汽车服务有限公司（简称“江海汽车服务”）、上海交冠贸易有限公司、启东江海传媒有限公司、启东江韵文化创意有限公司、启东市金盾保安服务有限公司（简称“金盾保安”）、启东市机动车检测中心有限公司、启东市顺安驾驶员考试服务有限公司、启东市顺安机动车检测有限公司、启东市金诚物业服务有限公司、启东晟惠科技产业发展有限公司、启东晟境体育文化有限公司、南京茂晟怡餐饮管理有限公司、南通卓强贸易经营有限公司（简称“卓强贸易”）等 13 家子公司 100%股权，业务涉及汽车服务及检测、文化传媒、物业、安保、贸易和餐饮等；出售启东蝶湖酒店管理有限公司 100%股权，交易对价为 1.00 亿元；此外深圳启晟商业保理有限公司因注销不再纳入合并范围。2025 年第一季度，合并口径内子公司无变化。截至 2025 年 3 月末，公司合并范围内共有 47 家子公司，其中一级子公司 16 家。

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；2024 年全市经济继续保持增长态势，税收收入略有下降，土地及房地产相关财政收入对地方财力的贡献度仍较高。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。

跟踪期内，该公司仍主要负责启东市城区外公建配套、交通和文旅等项目的投建，以及安置房项目建设，同时业务还涵盖土地复垦、劳务派遣、租赁和商品贸易等。2024 年主要因贸易业务收缩及部分子公司出表，公司营业收入略有下降；项目代建业务仍是公司营业收入主要来源，但资金回笼滞后，而未来基础设施、安置房及自营项目仍有较大规模投资需求，公司将持续面临资金支出压力；公司农用地复垦收入和劳务费收入较为稳定，为公司营业收入提供一定补充。

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动因“滞”和“涨”的不确定而趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，而价格水平依然低位徘徊，微观主体对经济的“体感”有待提升。工业和服务业生产活动在内需改善和“抢出口”带动下有所走强，信息传输、软件和信息技术服务，租赁和商务服务，以及通用设备，电气机械和器材，计算机、通信和其他电子设备，汽车，化工产业链下游等制造业表现相对突出。有以旧换新补贴的消费品增长较快，其余无政策支持的可选消费仍普遍偏弱，消费离全面回升尚有差距；大规模设备更新和“两重”建设发力，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩。出口保持韧性，关税政策的影响或逐步显现，对美国市场依赖度较高的行业存在市场转移压力。

在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化我国对外贸易区域结构；对内加大政策支持力度，建设全国统一大市场，全方位扩内需，培育壮大新质生产力，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期内，加紧实施更加积极有为的宏观政策对冲外部不利影响。央行采取适度宽松的货币政策，择机降准降息，创设新的结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等；财政政策更加积极，地方政府债和超长期特别国债加快发行和资金使用，充分发挥财政资金的带动作用。

转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，而国际贸易形势变化会加深需求相对供给不足的矛盾，但在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定；加力扩围实施“两新”政策以及大力提振消费，有利于消费增速回升和制造业投资维持相对较快水平；房地产投资降幅收窄，城市更新改造、新型城镇基础设施建设及“两重”建设力度提升将带动基建投资增速逐渐企稳；因关税问题，出口面临的不确定性增加，也会给部分产业带来压力。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。2023 年 7 月，中央提出制定实施一揽子化债方案，地方政府特殊再融资债券和金融资源债成为相对主要的化债方式。2024 年 11 月，历年来最大力度化债举措出台，主要体现为较大规模增加地方政府专项债务限额以置换存量隐性债务，并强化化债与发展并举，将有益于缓解地方财政及城投企业的化债压力。总体来看，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，政策端为债务周转仍留有空间。

2024 年，受益于一揽子化债政策，城投企业债券发行成本显著下降，期限结构优化，但在房地两市走弱，地方财政承压的背景下，城投企业非标债务负面舆情仍有发生，区域分化仍存。2025 年，在稳增长、防风险和促发展的政策基调下，随着更加积极有为的宏观政策实施，城投企业外部环境有望改善，且在化债求稳的政策意图下，短期内城投企业债务周转的安全性预期得到加强。同时，地方政府隐性债务严监管仍将延续，城投债发行审核或依旧严格，城投企业新增融资难度仍较大，且随着全口径债务监测机制建立，所受债务和融资管控将进一步加强。

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，近年来城投企业退平台和市场化转型步伐加快，退平台企业数量持续增加。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、造血能力及资产质量以保障可持续经营能力，可通过参与城市运营、

提供公共服务、进行产业投资与运营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化，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。启东市是全国有影响力的“海洋经济之乡”，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。全市下辖 12 个镇，陆地面积 1208 平方公里。截至 2024 年末，全市常住人口 95.51 万人，比上年减少 0.04 万人；城镇化率为 62.80%，比上年提高 0.5 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，在中国中小城市发展指数研究课题组、国信中小城市指数研究院发布《2024 年中国中小城市高质量发展指数研究成果》中位列 2024 年度全国综合实力百强县市榜第 20 名，比上年前进 1 位。2024 年启东市经济持续增长，当年全市实现地区生产总值 1514.65 亿元，同比增速 6.4%。分产业看，第一产业增加值 97.02 亿元，增长 2.8%；第二产业增加值 719.83 亿元，增长 7.9%；第三产业增加值 697.80 亿元，增长 5.2%。三次产业结构调整为 6.4:47.5:46.1，仍呈现二三产业并重的经济发展格局。2024 年启东市人均地区生产总值为 15.86 万元，是全国平均水平的 1.66 倍。当年城镇居民人均可支配收入 6.29 万元，比上年增长 4.8%。2025 年第一季度，全市实现地区生产总值 377.45 亿元，增长 6.1%。

图表 1. 启东市主要经济数据

指标	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	1391.14	2.2	1447.28	6.2	1514.65	6.4	377.45	6.1
人均地区生产总值 (万元)	14.50	3.1	15.13	6.5	15.86	--	--	--
人均地区生产总值倍数 (倍) ¹	1.66	--	1.65	--	1.66	--	--	--
规模以上工业增加值 (亿元)	--	3.5	--	9.7	--	11.3	--	11.6
全社会固定资产投资 (亿元)	--	3.2	--	2.0	--	-1.1	--	-1.9
社会消费品零售总额 (亿元)	477.24	-1.1	519.97	9.0	496.00	3.4	142.27	2.7
进出口总额 (亿元)	338.36	-16.3	318.07	-6.0	413.08	29.9	55.65	-21.7
三次产业结构	6.7:49.3:44.0		6.5:48.9:44.6		6.4:47.5:46.1		--	
城镇居民人均可支配收入 (万元)	5.71	4.0	6.00	5.1	6.29	4.8	2.00	5.1

注：根据启东市国民经济和社会发展统计公报整理

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”²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。2024 年启东市规模以上工业增加值同比增长 11.3%，较上年提升了 1.6 个百分点；规模以上工业中，高新技术产业产值比上年增长 11.4%，占规模以上工业总产值的比重为 62.6%，提升 6.2 个百分点；高技术海洋装备智造产业集群入选省级特色产业集群名单。分行业来看，全市高新技术产业中，新材料制造业、智能装备制造业、电子及通讯设备制造业增速较高，增速分别达 19.9%、19.5%和 4.2%。2025 年第一季度，全市工业经济持续发展，规模以上工业增加值同比增长 11.6%，规模以上工业总产值 370.07 亿元，增幅 7.2%。

固定资产投资方面，2024 年启东市全社会固定资产投资小幅下降 1.10%。分产业看，第一产业投资下降 62.3%；第二产业投资增长 14.8%；第三产业投资下降 15.4%。分领域看，基础设施投资下降 32.5%；制造业投资增长 13.0%；房地产开发投资增长 14.6%。当年全市深入开展“重大项目攻坚突破年”活动，新签约亿元以上产业项目 103 个，其中 5 亿元（3000 万美元）以上 63 个，惠生海工、豪迈重工、海博思创等 20 亿元以上重大项目 12 个。2025 年

¹ 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

² “两主两新两优”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。

第一季度，全市全社会固定资产投资增幅为-1.9%。

2024 年启东市实现消费品零售总额 496.00 亿元，同比增长 3.4%，其中新兴消费增势较好，新能源汽车增长 30.5%；能效等级为 1 级和 2 级的绿色家电增长 16.8%；智能家用电器和音像器材类增长 22.1%；智能手机增长 27.4%。同年启东市实现进出口总额 413.08 亿元，同比增长 29.9%。其中，出口总额 321.37 亿元，增长 36.2%；进口总额 91.71 亿元，增长 11.7%；海工船舶板块进出口额 242.66 亿元，增长 48.1%；电动工具板块进出口额 23.67 亿元，增长 17.8%。2025 年第一季度，受外贸形势和大宗商品价格下跌影响，全市进出口额 55.65 亿元，同比下降 21.7%。

受市场环境影响，近年来启东市土地市场景气度欠佳，2024 年启东市土地市场总体呈现量升价减态势，其中住宅用地成交面积大幅下降，工业用地成交面积增长，但价格较低对土地出让金贡献有限。当年全市土地成交面积 399.04 万平方米，同比增长 9.02%，实现土地成交总价 94.59 亿元，同比下降 18.78%，土地成交均价同比下降 25.50% 至 2370 元/平方米。2025 年第一季度，全市土地出让总面积 159.59 万平方米，同比增长 31.03%，以工业用地为主；土地出让总价 9.75 亿元，同比下降 57.50%。

图表 2. 启东市土地市场交易情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	425.02	366.03	399.04	159.59
其中：住宅用地	108.89	123.15	56.97	7.34
综合用地（含住宅）	37.09	--	9.22	--
商业/办公用地	2.03	52.42	31.84	--
工业用地	201.59	190.46	251.82	152.25
其它用地	75.42	--	49.19	--
土地出让总价（亿元）	124.97	116.45	94.59	9.75
其中：住宅用地	87.73	92.70	59.62	6.55
综合用地（含住宅）	27.20	--	3.26	--
商业/办公用地	0.50	18.79	16.24	--
工业用地	4.70	4.96	6.80	3.20
其它用地	4.84	--	8.67	--
土地出让均价（元/平方米）	2940	3181	2370	611
其中：住宅用地	8056	7528	10465	8918
综合用地（含住宅）	7334	--	3531	--
商业/办公用地	2453	3585	5102	--
工业用地	233	260	270	210
其它用地	642	--	1762	--

注：根据中指数据整理

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。

2024 年启东市完成一般公共预算收入 77.05 亿元，同比增长 2.72%，其中税收收入小幅下降 1.77% 至 59.54 亿元，构成以增值税、企业所得税、契税为主，当年增值税为 26.56 亿元，同比增长 2.1%；企业所得税为 8.17 亿元，同比下降 17.9%，主要系重点行业及企业减收所致；契税为 6.44 亿元，同比下降 8.8%，主要系房地产、建筑项目减少所致；2024 年在非税收入增长拉动下，启东市一般公共预算收入保持增长。当年税收收入占一般公共预算收入比重为 77.27%，较上年下降 3.53 个百分点。2024 年启东市一般公共预算支出为 142.84 亿元，较上年增长 10.7%，一般公共预算自给率为 53.94%，较上年下降 4.21 个百分点。

政府性基金收支方面，2024 年启东市完成政府性基金收入 112.54 亿元，与上年基本持平，其中国有土地使用权收入 105.64 亿元，占比 93.87%；同年政府性基金预算支出 121.21 亿元，较上年增长 9.8%；政府性基金预算自给率为 92.85%。

债务方面，2024 年启东市地方政府债务限额为 340.86 亿元，2024 年末地方政府债务余额为 336.55 亿元，未突破限额，其中一般债务余额为 119.57 亿元，专项债务余额为 216.98 亿元。启东市融资环境好，2024 年区域城投净融资由负转正，整体融资成本较低。

图表 3. 启东市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
一般公共预算收入	67.16	75.01	77.05
其中：税收收入	48.32	60.61	59.54
一般公共预算支出	126.26	128.99	142.84
政府性基金预算收入	128.79	112.43	112.54
其中：国有土地使用权出让收入	119.86	104.36	105.64
政府性基金预算支出	140.55	110.42	121.21
政府债务余额	250.16	275.52	336.55

注：根据启东市财政预决算等公开信息整理

2. 业务运营

（1）业务地位

跟踪期内，该公司仍系启东市重要的基础设施建设主体之一，主要负责启东市城区外公建配套、交通和文旅等项目的投建，以及安置房项目建设，同时业务还涵盖土地复垦、劳务派遣、租赁和商品贸易等。

（2）经营规模

2024 年该公司营业收入较上年下降 2.90%至 26.38 亿元。从收入构成看，基础设施代建业务收入仍是公司营收第一大来源，当年代建业务收入同比增长 10.13%至 15.74 亿元，占营业收入的比重为 59.66%；农用地复垦收入稳定，当年实现收入 2.10 亿元，较上年持平；主要因汇泰嘉苑三期安置房等项目开始销售并确认收入，当年安置房销售收入大幅增长 86.01%至 2.39 亿元；为防控资金和商品价格波动风险，公司商品销售规模持续收缩，加之卓强贸易股权划转，2024 年贸易业务收入同比下降 65.04%至 0.74 亿元；公司劳务业务收入较为稳定，2024 年为 3.42 亿元，小幅增长 2.06%；除上述业务外，公司还涉及租赁、环卫、担保、数据服务等其他业务，各自占营业收入总额比重相对较小。此外因部分子公司出表，公司不再从事安保、检测等业务。

2025 年第一季度，该公司实现营业收入 5.67 亿元，较上年同期下降 11.70%，当期代建业务收入、劳务费收入分别占比 77.30%和 15.29%。

图表 4. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2022 年/末		2023 年/末		2024 年/末		2025 年第一季度/末	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	630.61	-	641.19	-	623.64	-	660.80	-
营业收入	26.78	100.00	27.17	100.00	26.38	100.00	5.67	100.00
其中：代建业务	14.89	55.60	14.29	52.59	15.74	59.66	4.39	77.30
土地整理	2.10	7.84	2.10	7.73	2.10	7.96	-	-
安置房销售	0.30	1.12	1.28	4.71	2.39	9.05	0.02	0.42
商品销售	2.75	10.27	2.12	7.80	0.74	2.81	0.03	0.49
自来水销售	0.54	2.02	-	-	-	-	-	-
租赁收入	0.49	1.83	0.64	2.36	0.51	1.91	0.03	0.58
安保服务	0.98	3.66	1.02	3.75	-	-	-	-
环卫服务	1.32	4.93	1.41	5.19	0.71	2.70	0.25	4.32
劳务费收入	2.03	7.58	3.35	12.33	3.42	12.95	0.87	15.29
其他	1.38	5.15	0.96	3.53	0.78	2.95	0.09	1.60

注：根据启东国投提供的资料整理

A. 项目建设

a) 代建业务

跟踪期内，该公司仍主要负责启东市城区外的交通设施、海工船舶工业园³和圆陀角旅游度假区⁴内基建项目投资，以及惠萍镇拆迁及配套基础设施建设任务⁵。业务运营主体方面，公司代建业务主要由公司本部、子公司启东市新世纪交通建设投资有限公司（简称“新世纪交投”）、启东滨海工业园开发有限公司（简称“滨海工业园开发公司”）和江苏启晟集团有限公司（简称“启晟集团”）及其下属的启东市临海公路建设工程有限公司（简称“临海公路公司”）、启东市文化旅游投资集团有限公司（简称“启东文旅投资”）和启东海工船舶工业园开发建设有限公司（简称“海工船舶工业园开发公司”）等负责。。

业务模式方面，该公司主要采取委托代建的模式进行项目建设，委托方是当地政府单位及国有企业，主要包括启东市财政局、交通运输局、江苏省启东圆陀角旅游度假区管理委员会（简称“圆陀角旅游区管委会”）、启东海工船舶工业园管理委员会（简称“海工船舶工业园管委会”）、启东金源实业有限公司（简称“金源实业”）、启东市阳启开发建设有限公司（简称“阳启开发”）和启东市海启开发建设有限公司（简称“海启开发”）等。具体执行方面，各运营主体项目建设资金自筹，待项目完工后或按照建设进度由委托单位统筹安排按照项目总款项（包含工程建设成本、设计费、拆迁成本、资金成本等）上浮一定比例确认收入并结算支付，其中启晟集团及下属公司一般按支出的项目建设成本的 10%-20% 计算代建管理费。

近年来，该公司陆续完成了滨海公园围滩及道路项目、汇海路、府前路、堤顶公路、吕四港镇环城东路及石化园区道路等设施建设，2024 年和 2025 年第一季度公司分别实现代建业务收入为 15.74 亿元和 4.39 亿元，截至 2024 年末公司应收已结算项目款项 30.88 亿元。公司代建项目受委托单位回购安排、工程建设及竣工结算进度影响，资金回笼存在滞后，2024 年末仍有约 278 亿元已完工及在建项目成本因尚未结转而挂账“存货”科目。

该公司目前主要在建项目为高标农田三期、345 国道启东段改造扩建工程及志圩公路等，计划总投资 104.54 亿元，截至 2024 年末累计已投资 61.07 亿元，剩余待投资 43.47 亿元。其中，高标农田三期项目涉及乡镇 11 个，亩数 15 万亩，包括土地平整、灌溉与排水、田间道路等工程建设，计划总投资 15.53 亿元，申请专项债资金 12.40 亿元，截至 2024 年末已投资 12.30 亿元，已收到专项债资金 10.07 亿元；345 国道启东段改造扩建工程线路全长约 47 公里，全线按四车道一级公路标准改扩建，设计速度 100 公里/小时，路基宽度 26 米，城镇段可增设非机动车道，计划总投资 21.60 亿元，主要通过金融机构借款筹集资金，截至 2024 年末已投资 15.72 亿元；沪渝蓉高铁上海至南京至合肥段（北沿江高铁）项目自上海市新建上海宝山站，经江苏省苏州市、南通市、泰州市、扬州市、南京市及安徽省滁州市、合肥市，接入既有合肥南站，线路全长 554.6 公里，其中新建铁路 519.9 公里、利用既有铁路 34.7 公里，全线设 16 座车站，其中新建车站 10 座，计划总投资 29.35 亿元，截至 2024 年末已投资 10.26 亿元，资料来源为自有资金、专项债及特别国债，截至 2024 年末已累计收到专项债资金 7.92 亿。此外，公司拟建的代建项目主要包括 S11 通沪高速、苏通第二过江通道（启东市）等，拟投资规模 29.00 亿元。

图表 5. 截至 2024 年末公司主要在建及拟建代建项目一览表（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	建设周期	累计已投资
高标农田三期	15.53	2021-2025	12.30
国投商务中心	8.00	2021-2025	7.60
345 国道启东段改造扩建工程	21.60	2017-2026	15.72
志圩公路	8.77	2019-2025	6.54
江海产业园达标堤提升修复线整治项目	5.09	2022-2025	3.78
沪渝蓉高铁上海至南京至合肥段（北沿江高铁）	29.35	2023-2030	10.26
海太长江隧道（公路部分）	3.88	2023-2029	1.77
江苏南通市海洋生态保护修复项目	5.28	2023-2026	3.00
张靖皋长江大桥	2.04	2024-2030	0.00
启东市第二人民医院综合服务提升能力项目	5.00	2024-2026	0.10
在建项目小计	104.54	-	61.07
S11 通沪高速	17.00	2025-2028	-

³ 海工船舶工业园总面积约 120 平方公里，实施区镇合一新体制，与寅阳镇合署办公，组建启东海工船舶工业园党工委、管委会。海工船舶工业园规划用地面积 35.80 平方公里，近期控制规划用地面积约 23.85 平方公里，预留中远期发展用地 11.95 平方公里。目前，园区主要产业涉及海洋工程装备、特种船舶制造、重大技术装备、海工船舶配套等领域。

⁴ 圆陀角旅游度假区规划面积为 33.00 平方公里，依托紧靠上海的优势，探索与上海度假区共建模式，计划打造成为长三角区的旅游胜地。

⁵ 根据 2017 年 10 月 11 日启东市政府专题会议纪要（第 149 次），惠萍镇范围内的拆迁及配套基础设施建设任务，2017 年 9 月 26 日以前已招标的项目由启东市城市建设投资开发总公司实施，上述时间节点以后的项目由该公司负责，拆迁工作由惠萍镇属地管理。

项目名称	计划总投资	建设周期	累计已投资
苏通第二过江通道（启东市）	12.00	2025-2031	-
拟在建项目小计	29.00	-	-

注：根据启东国投提供的资料整理

b) 自建业务

除委托代建项目外，该公司还有部分自建项目，未来将通过对外出租或销售实现资金回笼。截至 2024 年末，公司主要自建项目为华滋片区配套服务区、启晟写字楼、启东经济开发区内河码头项目等，计划总投资 74.10 亿元，累计已投资 34.00 亿元，尚余 40.10 亿元待投资；其中云庐项目和版画院南侧地块开发项目系商品房项目，云庐项目总建筑面积 9.79 万平方米（其中住宅面积 6.73 万平方米），已于 2024 年 1 月开盘预售，销售均价 1.3 万元/平方米，截至 2024 年末已销售 3.39 万平米，合同销售金额 4.27 亿元；版画院南侧地块开发项目总建筑面积 13.51 万平方米，尚未开始预售。此外公司拟建项目包括悦阳和景商品房、南通大学北侧商业街项目、北辰公寓西侧地块等，拟投资规模为 75.98 亿元。

图表 6. 截至 2024 年末公司主要自建项目（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	预计完工时间	累计已投资
华滋片区配套服务区	3.72	2025 年	2.95
启晟写字楼	6.50	2025 年	5.11
启东经济开发区内河码头项目	20.51	2028 年	3.93
21019 地块房地产开发项目（云庐）（商品房项目）	13.30	2026 年	8.43
启东吴江高端制造产业园项目	11.57	2028 年	2.10
版画院南侧地块开发项目（商品房项目）	18.50	2027 年	11.48
在建项目小计	74.10	--	34.00
悦阳和景商品房（商品房项目）	4.80	2027 年	-
南通大学北侧商业街项目	2.00	2026 年	-
北辰公寓西侧地块	6.00	2028 年	-
寅阳农武路北侧	10.00	2028 年	-
城北原科创园地块	8.60	2028 年	-
蝶湖商务中心	20.00	2029 年	-
启东海复镇片区开发项目	24.58	2029 年	-
拟建项目小计	75.98	-	-

注：根据启东国投提供的资料整理

整体来看，该公司承担了较大规模的项目建设，但资金回笼存在滞后，未来公司代建及自建项目仍有大额资本支出需求，公司面临投融资和资金平衡压力；此外公司在开发多个商品房项目，需关注去化压力。

B. 安置房建设

该公司还承担了启东市部分安置房建设任务，由公司自筹资金，建成后按政府指导价定向销售给拆迁居民，剩余部分通过市场价格销售，业务运营主体主要包括公司本部、启东市垦牧小镇置业有限公司（简称“垦牧小镇置业”）、启东市忠诚信开发建设有限公司（简称“忠诚信开发”）、启东市御龙房地产开发有限公司（简称“御龙地产”）等，其中垦牧小镇置业、忠诚信开发和御龙地产具有房地产贰级开发资质。

近年来，该公司陆续建成了城东花园、天主堂安置房、安东小区和滨海蓝领公寓等安置房，2024 年公司实现安置房销售收入 2.39 亿元，同比增长 86.01%，当年收入主要来源于汇泰嘉苑三期安置房、启东市海复镇安置房-丹桂花园等；公司安置房以定向销售为主，同期毛利率为 7.86%。2025 年第一季度，公司实现安置房销售收入 0.02 亿元。截至 2024 年末公司账面仍有约 43.08 亿元的在建及已完工安置房成本待结转，其中完工待售安置房项目主要包括克明花园、人才公寓、东郊花苑、汇泰嘉苑、惠萍家园、丹桂花园、农武安置小区等。

目前该公司主要在建项目包括汇泰嘉苑三期、高铁新城安置房（一期）、高铁新城安置房（二期）等，计划总投资合计 24.00 亿元，截至 2024 年末已完成投资 9.12 亿元。公司暂无拟建安置房项目。

图表 7. 截至 2024 年末公司主要在建项目明细（单位：亿元、万平方米）

项目名称	建筑面积	可售面积	计划总投资	已完成投资
汇泰嘉苑三期安置房	24.50	20.80	9.00	5.17
高铁新城安置房（一期）	19.87	13.83	9.00	3.35
高铁新城安置房（二期）	14.52	10.11	6.00	0.60
在建项目小计	58.89	44.74	24.00	9.12

注：根据启东国投提供的资料整理

C. 农用地复垦

该公司自 2016 年开始承担全市范围内的农用地复垦任务，运营主体为启东市土地开发复垦有限公司（简称“土地复垦公司”），业务内容主要为土地综合开发、土地复垦整理等，建设资金由公司自筹。该项业务以前年度并未有收入形成，2019 年 5 月启东市政府下发了《关于明确城乡建设用地增减挂钩项目实施主体的通知》，公司完成农村建设用地整理复垦工作后，经自然资源部门验收通过，由启晟集团对复垦出来的增减挂钩土地指标进行收购，公司以收到复垦土地的款项确认收入；2021 年启晟集团并入公司后，调整为土地复垦公司与启东苏沪现代农业发展有限公司（简称“苏沪农业”）签署《土地增减挂钩项目交付确认书》，土地指标收购接收方变更为苏沪农业。2024 年公司土地复垦业务投入 2.10 亿元，同年将复垦完毕的土地指标以 60 万元/亩价格交付了 350 亩交付给苏沪农业，当年实现土地整理业务收入 2.10 亿元，当年已收到全部资金。截至 2024 年末全市已复垦 53 万亩，其中可被收购的土地指标面积 10000 亩，同期末公司存货中土地复垦成本约 20.7 亿元；2025-2027 年公司计划复垦土地 3 万亩，其中可用于收购的土地指标面积 568 亩（按用于增减挂钩占补平衡占比 2%测算），计划总投资 2.95 亿元。

D. 商品贸易业务

该公司商品贸易业务主要由卓强贸易和启东市天卓贸易有限公司（简称“天卓贸易”）负责，仍实行“以销定购”的贸易模式。

为避免资金和商品价格波动风险，该公司持续压降贸易业务规模，加之 2024 年卓强贸易出表，公司贸易业务收入持续下滑，2024 年公司贸易业务收入同比下降 65.04%至 0.74 亿元，当年该项业务毛利率为 14.29%，较上年上升 7.14 个百分点，主要是毛利率较低的建材业务随着卓强贸易划出而减少。2025 年第一季度，公司实现贸易业务收入 0.03 亿元。截至 2024 年末公司账面应收商品销售货款 1.23 亿元。当年公司贸易商品主要为再生资源、钢材、粮油等，从贸易对象来看，下游客户主要包括江苏粮油商品交易市场、启东市城市管理局、启东市吕四港镇人民政府、启东腾飞物业管理有限公司和启东市合作镇人民政府，2024 年上述客户与公司贸易规模占比合计为 96.92%，客户集中度较高。

E. 劳务派遣业务

2022 年，该公司无偿受让启东市劳务经济技术开发区有限公司（简称“劳务公司”）股权，由此增加劳务派遣业务。劳务公司与用人单位对接，负责人员入职前的劳动合同签订、培训、社保缴纳等事项，后派遣至用人单位工作。用人单位在结算周期末与劳务公司结算相关服务费用，劳务公司因此获得经营收益。劳务公司所服务的单位主要为启东市属国有企业、事业单位、政府机构及民营企业。2024 年及 2025 年第一季度公司实现劳务服务收入分别为 3.42 亿元和 0.87 亿元。

F. 其他业务

2021 年 8 月子公司启东交投环卫服务有限公司与启东环卫所合并后开始环卫服务业务，2024 年该项业务收入规模较上年下降 49.33%至 0.71 亿元，主要受到财政结算时点影响。2025 年第一季度，公司确认环卫服务收入 0.25 亿元。

该公司租赁业务主要为公司持有 1264 万平方米鱼塘对外招租权益，主要分布在东海、近海、汇龙镇、圆陀角、寅阳镇等，用于向民营企业、个人主体租赁，获取租金收益。子公司江海汽车服务（已于 2024 年出表）从事汽车租赁业务，江海汽车服务有 900 辆汽车，用于对外招租，承租单位主要为启东市的机关、事业单位。此外公司还有一定厂房、商办楼、商业等房产租金收入，目前整体规模不大。2024 年和 2025 年第一季度公司租赁业务收入分别为 0.51 亿元和 0.03 亿元。

该公司数据服务业务由子公司启东市晟云智慧信息技术有限公司负责，主要进行云资源、机柜等租赁服务，公司向硬件、软件等供应商，系统集成、运维等服务商采购商品和服务，下游客户主要系政府机构、国有企业、民营企业等，随着市场拓展及政府数据技术需求增加，2024 年公司数据服务业务收入同比大幅增长 167.11%至 0.57 亿元；2025 年第一季度，公司实现数据服务业务收入 0.07 亿元。

该公司安保服务由子公司金盾保安负责，金盾保安创立于 1992 年，是江苏省二级保安服务公司，在册员工 1000 多名，为启东市 400 多家企事业单位、学校、银行、医院提供门卫、巡逻、守护、武装押运等多种服务，2024 年金盾保安股权划转，公司不再从事安保服务业务。

除上述业务外，该公司还有广告服务、公园管养、担保等业务，但单个业务规模均较小，对公司营收影响有限。公司担保业务运营主体为启东国投融资担保有限公司（简称“担保公司”），主要系按政府安排对当地民营经济及招商环境提供支持，为当地中小微企业提供担保服务，公司按行业管理办法设立评审委员会，并建立风险管理、操作规程、在保项目管理以及反担保管理等内部制度；公司对被担保企业基本均有质押、抵押、第三人信用担保等反担保措施，其中大部分为全额反担保，敞口部分由客户及第三方信用担保；到期后视企业还款、经营周转等情况续保；2024 年及 2025 年第一季度公司实现担保业务收入分别为 0.09 亿元和 0.02 亿元；截至 2024 年末公司担保企业 197 家，在保余额为 11.53 亿元，担保放大倍数 3.40 倍、累计已代偿规模为 0.90 亿元，已全部追回。

财务

该公司承担了较重的项目建设任务，而业务开展依赖外部融资，随着项目投建持续推进，公司刚性债务保持较大规模，面临较大的即期债务偿付压力。公司资产集中于土地使用权资产、基础设施、土地复垦及安置房建设成本，且被地方国企及政府单位占款规模较大，整体资产流动性欠佳。此外，公司对外担保规模较大，不利于财务风险控制。

1. 财务杠杆

跟踪期内，随着各类项目的持续投建，该公司负债规模及负债经营程度整体仍呈现增长。2024 年末及 2025 年 3 月末公司负债规模分别为 354.20 亿元和 390.89 亿元，同比增速分别为-3.07%和 10.36%；同期末资产负债率分别为 56.80%和 59.15%。同期末股东权益与刚性债务的比率分别为 90.59%和 83.37%，权益资本对刚性债务的覆盖程度欠佳。

（1）资产

2024 年末和 2025 年 3 月末该公司总资产分别为 623.64 亿元和 660.80 亿元，同比增速分别为-2.74%和 5.96%，从资产结构看，公司资产主要集中于流动资产，同期末流动资产占比分别为 89.95%和 90.43%。

该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，2024 年末占资产总额的比重分别为 3.16%、6.66%、17.03%和 62.42%。其中年末货币资金余额 19.70 亿元，较上年末下降 49.82%，可动用的货币资金为 9.69 亿元；应收账款较上年末增长 8.58%至 41.52 亿元，主要系已结算但尚未收回的代建工程款、土地款项及暂未收到的股权出售款，年末主要包括应收启东市财政局 12.75 亿元、海启开发 8.36 亿元、阳启开发 6.59 亿元、启东水务有限公司（简称“水务公司”）2.98 亿元（股权款）⁶和启东汇创投资控股有限公司（简称“启东汇创控股”）2.71 亿元；其他应收款较上年末下降 1.71%至 106.20 亿元，账面往来款项规模略有下降，年末主要包括启东市临海贸易有限公司（简称“临海贸易”）20.75 亿元、海工船舶工业园管委会 18.89 亿元、启东市临海园林工程有限公司 12.58 亿元、启东市德辰实业有限公司 9.20 亿元和启东市融海综合开发建设有限公司 7.79 亿元；存货较上年末下降 2.66%至 389.28 亿元，下降主要是部分资产转入固定资产和代建项目结算导致，年末主要包括项目及安置房建设成本、土地使用权和土地复垦成本。此外，2024 年末其他流动资产较上年末增长 3.33%至 3.71 亿元，余额主要为待抵扣/认证进项税额。

⁶ 2022 年 5 月，该公司与水务公司签署股权转让协议，公司将启东市自来水厂有限公司 100%的股权以 7.42 亿元的对价转让给水务公司，公司已收到股权转让价款 4.44 亿元，剩余部分（2.98 亿元）挂账应收账款。

该公司非流动资产规模不大，2024 年末较上年末增长 21.20%至 62.68 亿元，主要分布在固定资产、在建工程、权益类投资和其他非流动资产，其中固定资产主要系公司自营项目、自用房屋及机械设备等，较上年末增长 110.42%至 17.49 亿元，主要是存货、在建工程中人才公寓、吕四考试中心等房屋建筑物转入，年末包括房屋及建筑物 16.40 亿元、机械设备 0.79 亿元；在建工程主要系自营基建项目，随着项目投入持续增长，2024 年末余额较上年末上升 20.01%至 6.40 亿元；2024 年末其他权益工具投资较上年末下降 44.52%至 4.31 亿元，减少主要是对南通联信投资有限公司 3.42 亿元的投资随着子公司的划出而清零；长期股权投资较上年末下降 14.07%至 2.57 亿元，主要是减少江苏九道精工科技有限公司投资 0.02 亿元以及将南通衡凯产业投资基金合伙企业（有限合伙），南通东拓创业投资企业（有限合伙）和启东天择产业投资合伙企业（有限合伙）三家公司股权转让给启东汇创控股减少 0.39 亿元（交易对价合计为 6876.67 万元）；其他非流动金融资产较上年末下降 44.97%至 1.91 亿元，主要是将上海金浦国调并购股权投资基金合伙企业（有限合伙）、温州金宁股权投资合伙企业（有限合伙）和苏州鼎太鲲创业投资合伙企业（有限合伙）股权平价转让给启东汇创控股减少 1.56 亿元，综合影响下，年末权益类投资合计较上年末下降 38.22%至 8.79 亿元；年末其他非流动资产较上年末上升 28.30%至 28.39 亿元，增量主要是沿江高铁项目和海太过江通道项目的投入，年末主要包含沿江高铁项目 10.37 亿元、委托贷款 9.00 亿元、对外投资款 3.34 亿元、盐通铁路项目 2.51 亿元、海太过江通道项目 1.83 亿元、预付工程款 1.04 亿元。

2025 年 3 月末，该公司资产总额较上年末增长 5.96%至 660.80 亿元，其中融资资金尚未使用，货币资金大幅增长 159.19%至 51.07 亿元，其中受限金额为 13.72 亿元；主要因代建项目的结算款项暂未收回，应收账款较上年末增长 8.58%至 46.20 亿元；因临海贸易和海工船舶工业园管委会部分往来款收回，其他应收款较上年末下降 5.60%至 100.25 亿元；因项目投入增加，存货较上年末增长 1.47%至 395.00 亿元；因支付工程款产生的待抵扣增值税，其他流动资产较上年末增长 20.15%至 4.45 亿元。其他资产科目变动不大。

截至 2025 年 3 月末，该公司受限资产合计 95.88 亿元，占资产总额的比重为 14.51%，主要为抵质押的货币资金和存货。

图表 8. 截至 2025 年 3 月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	13.72	26.87	对外担保、承兑保证金、定期存单质押
存货	82.15	20.80	长期借款抵押、反担保

注：根据启东国投提供的资料整理

（2）所有者权益

2024 年末该公司权益资本较上年末下降 2.29%至 269.44 亿元，其中实收资本 30.00 亿元保持不变；当年因子公司股权划出，资本公积较上年末下降 5.02%至 175.29 亿元，同年由于经营积累，盈余公积和未分配利润较上年末分别增长 1.24%和 5.08%至 2.43 亿元和 61.12 亿元。2025 年 3 月末，公司权益资本较上年末略增 0.17%至 269.91 亿元，主要系经营积累。当期末公司实收资本和资本公积合计占所有者权益的比例为 76.06%，权益资本的稳定性尚可。

（3）负债

该公司负债期限仍以中长期为主，2024 年末及 2025 年 3 月末长短期债务比分别为 215.61%和 194.02%。

从负债构成来看，该公司负债主要集中于刚性债务、其他应付款和专项应付款（不含有息债务），2024 年末占负债总额的比重分别为 83.97%、5.39%和 6.25%。受资金往来影响，2024 年末其他应付款较上年末下降 15.75%至 19.10 亿元，主要系公司与地方企业的往来款项和项目押金、保证金等，年末主要包括应付启东市鑫城镇建设开发有限公司 4.85 亿元、启东城投集团有限公司（简称“启东城投”）4.81 亿元、江苏吕四港集团有限公司（简称“吕四港集团”）2.60 亿元、江苏锦汇集团有限公司（简称“锦汇集团”）2.52 亿元和南通晟启建设发展有限公司 0.90 亿元。2024 年末专项应付款（不含有息债务）余额为 22.14 亿元，主要系公司收到的政府专项债资金⁷。此外，主要由于与施工单位的工程款结算，年末应付账款同比下降 9.21%至 7.87 亿元，年末主要包括应付启东建筑

⁷ 2024 年末该公司专项应付款余额 25.94 亿元，均为公司收到的政府专项债券资金，其中 3.80 亿元由公司承担还本付息责任，剩余的 22.14 亿元公司不承担还本付息义务。

集团有限公司 1.27 亿元、江苏益臻电力发展有限公司 0.87 亿元、启东传化滨江开发建设有限公司 0.73 亿元、南通路桥工程有限公司 0.52 亿元和启东滨海基础设施建设有限公司 0.37 亿元；年末合同负债大幅增加 3.11 亿元至 3.24 亿元，主要系预收购房款

2025 年 3 月末，该公司负债总额较上年末增长 10.36%至 390.89 亿元，其中刚性债务较上年末增长 8.85%至 323.73 亿元；其他应付款较上年末上升 52.11%至 29.05 亿元，主要系与启东市财政局、启东市园馨旅游管理服务有限公司等往来款增加；由于工程款结算，应付账款较上年末下降 21.27%至 6.20 亿元；由于收到购房款，合同负债同比增长 45.11%至 4.71 亿元。其他负债科目变动不大。

该公司主要通过外部融资支持项目建设，2024 年末和 2025 年 3 月末公司刚性债务分别为 297.41 亿元和 323.73 亿元，其中短期刚性债务分别为 78.67 亿元和 89.71 亿元，中短期内存在较大的债务偿付压力。

该公司融资渠道主要系金融机构借款（银行借款为主）和债券资金。2025 年 3 月末，公司银行借款为 224.97 亿元，年利率主要位于 2.90%-5.98%区间；从贷款来源看，主要来源于政策性银行、国有大型商业银行以及其他商业银行借款；从借款方式看，公司以保证借款为主，当期末保证借款占比约 77%，保证单位主要系公司本部及子公司之间互保，以及启东城投、锦汇集团等地方国企，抵押、质押及混合借款占比约 22%，其中抵押物主要系土地使用权资产、质押物主要为定期存单，公司信用借款规模较小，占比约 1%。公司还有少量非银金融机构借款，主要为融资租赁和信托，2025 年 3 月末融资租赁借款余额 18.31 亿元，年利率主要在 3.10%-5.00%之间，信托借款余额为 0.54 亿元，年利率 5.00%；此外公司获财政拨付的需承担债务责任的专项债资金 3.80 亿元。公司刚性债务还包括 4.43 亿元应付票据。

该公司本部和子公司启晟集团通过债券进行直接融资，截至 2025 年 6 月 15 日，启晟集团发行债券已全部兑付，公司本部尚在存续期的债券余额 60.35 亿元，还本付息正常。

图表 9. 公司存续债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
25 启东国资 SCP001	5.00	0.7937	1.90	2025-04-18	正常存续
25 启东国投 MTN001	4.70	3	2.43	2025-03-14	正常存续
24 启国 01	20.00	5（3+2）	3.15	2024-01-15	正常存续
24 启东国资 MTN001	5.20	3	3.08	2024-01-05	正常存续
22 启东国投小微债	10.50	5（3+2）	3.48	2022-04-29	正常存续，本金已偿付 0.05 亿元，票面利率调整为 2.50%
20 启国 01	15.00	7（3+2+2）	4.00	2020-04-14	正常存续，票面利率调整为 2.58%

注：根据 Wind（2025 年 6 月 15 日）整理、绘制

2. 偿债能力

（1）现金流量

该公司经营活动现金流反映了委托代建及房产项目建设等主业现金收支，2024 年公司营业收入现金率较上年上升 24.64 个百分点至 108.93%，当年主业资金回笼较上年增长 25.49%至 28.74 亿元，覆盖主业现金支出，当年购买商品、接受劳务支付的现金大幅减少 73.63%至 11.05 亿元，主要系项目工程支出相对较小，贸易业务缩减及部分子公司出表影响。同年由于往来款流入较多，其他与经营活动有关的现金收支净额为 4.69 亿元，当年公司经营活动产生的现金净流入 20.66 亿元。

该公司自建项目支出、理财及股权投资收支主要在投资活动现金流项下列示。2024 年公司自营项目持续投建，大型交通项目资本金陆续支出（入账“支付其他与投资活动有关的现金”），加之受部分子公司出表影响，与出表子公司的往来款流出，当年公司投资活动产生的现金净流出 19.72 亿元。公司主要通过外部融资弥补资金缺口，2024 年公司偿还债务较多及借款质押的保证金较多，当年筹资活动现金净流出 7.50 亿元。

2025 年第一季度，主要因往来款项净流入，该公司经营活动产生的现金净额 9.23 亿元；主要因自营项目建设，投资活动产生的现金流量净额-0.70 亿元；同期外部融资增加，筹资活动现金流量净额 19.13 亿元。

(2) 盈利

2024 年该公司营业毛利同比下降 12.31%至 4.27 亿元，主要受部分子公司出表影响，相关业务收入下滑，当年毛利主要由代建业务及土地复垦业务贡献，2024 年分别占比 68.84%和 20.83%。同年公司综合毛利率较上年下降 1.74 个百分点至 16.19%。

2024 年该公司期间费用合计为 1.57 亿元，较上年基本持平，主要由管理费用和财务费用构成，其中管理费用占比 89.89%；当年财务费用同比下降 58.34%至 0.11 亿元，主要系费用化利息支出规模相对较小；同年期间费用率上升 0.20 个百分点至 5.95%。公司每年能够获得一定规模的政府补助资金，是公司利润的重要补充，2024 年为 1.10 亿元；同时因持有或处置权益性投资也可获得部分投资收益，2024 年确认投资收益 210.67 万元；同年公司实现净利润 3.21 亿元，较上年下降 16.23%。公司资产获利能力欠佳，2024 年总资产报酬率下降 0.17 个百分点至 0.57%。

2025 年第一季度，该公司实现营业毛利 0.96 亿元，较上年同期减少 0.06 亿元，当期期间费用合计为 0.55 亿元，实现投资收益 0.13 亿元，实现净利润 0.46 亿元，较上年同期增长 48.58%。

(3) 偿债能力

2024 年该公司 EBITDA 为 4.28 亿元，较上年下降 1.03 亿元，主要系利润总额和列入财务费用的利息支出规模减少。公司业务开展主要依赖外部融资，近年来刚性债务规模保持较大规模，EBITDA 对利息支出和刚性债务的保障弱。2024 年经营活动现金流及非筹资性活动现金流均转为净流入，对债务的保障程度有所改善，但稳定性欠佳，未来仍会出现波动可能。

该公司资产集中于流动资产，故流动指标账面表现较好，但公司流动资产主要分布于项目建设成本、土地使用权资产以及应收款项，资产实际流动性欠佳。2025 年 3 月末公司短期刚性债务现金覆盖率有一定提升，但仍处于欠佳水平，且公司货币资金中部分因作为开具银行承兑汇票保证金、信用证保证金和定期存单等而受限，公司持续面临即期债务偿付压力。

图表 10. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	0.41	0.49	0.40	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.02	0.01	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-9.66	-16.70	16.94	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-4.47	-7.27	6.62	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-16.73	-21.08	0.77	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-7.73	-9.17	0.30	—
流动比率 (%)	395.71	447.44	499.84	449.44
现金比率 (%)	38.97	29.80	17.56	38.41
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	47.20	40.40	25.04	56.92

注：根据启东国投提供的资料整理

该公司融资便利性较强。截至 2025 年 3 月末，公司共获得金融机构授信总额为 367.21 亿元，其中已使用授信额度为 248.40 亿元，尚未使用授信额度为 118.81 亿元；公司本部和启晟集团可进行直接融资，体系内还有部分信托及租赁借款，融资渠道较通畅。

调整因素

1. ESG 因素

跟踪期内，该公司控股股东及实际控制人仍为启东市人民政府。公司在产权状况、法人治理结构及管理制度等方面未有重大变化。

跟踪期内，该公司高管有一定变动，系正常人事调整。2025 年 2 月，公司免去龚耀辉公司总经理职务，不再担任公司法定代表人；聘任樊哲为公司总经理，担任公司法定代表人。同时免去龚耀辉、王栋董事职务；委派樊哲、施春雷为公司董事。

2. 表外因素

该公司对外担保规模较大，被担保对象较分散，2024 年末对合并范围外企业的担保余额为 203.80 亿元，年末担保比率为 75.64%，担保对象主要为启东市内的国有企事业单位。整体来看，公司对外担保规模较大，担保对象众多，不利于财务风险控制。

图表 11. 截至 2024 年末公司主要对外担保情况（单位：亿元、%）

被担保人	担保余额
江苏产控新能源科技有限公司	0.10
江苏锦汇集团有限公司	7.30
江苏吕四港集团有限公司	5.36
江苏鑫隆晟环保科技有限公司	0.20
南通晟江水利市政工程有限公司	1.27
南通晟跃特种设备制造有限公司	0.19
南通东禾开发建设有限公司	23.39
南通皓得江实业有限公司	0.49
南通启滨投资发展有限公司	10.10
南通中跃光伏科技有限公司	0.10
南通卓强贸易经营有限公司	4.95
启东安瑞达开发建设有限公司	9.00
启东滨海工业园污水处理有限公司	1.20
启东滨海美城绿化工程有限公司	0.59
启东晟惠科技产业发展有限公司	4.29
启东晟境体育文化有限公司	0.29
启东楚天建设有限公司	0.45
启东大高贸易有限公司	0.48
启东赫山贸易有限公司	0.10
启东黄金海滩建筑工程有限公司	2.43
启东江鼎实业有限公司	7.90
启东江海传媒有限公司	1.19
启东江海园投资开发有限公司	1.38
启东金源实业有限公司	5.32
启东锦龙建设开发有限公司	0.82
启东经开招商管理有限公司	0.59
启东临海城镇开发经营有限公司	1.90
启东浦洪水利建设有限公司	2.13
启东市城市建设投资开发有限公司	1.50
启东市地方粮食储备库有限公司	0.05
启东市方振农业有限公司	0.20
启东市风驰旅游汽车服务有限公司	1.20
启东市海启开发建设有限公司	1.91
启东市合力城镇开发经营有限公司	0.64
启东市弘荣源实业有限公司	0.58
启东市花花苑实业有限公司	0.72
启东市建鑫市政道路工程有限公司	0.10

被担保人	担保余额
启东市江海汽车服务有限公司	2.06
启东市金盾保安服务有限公司	0.20
启东市临海贸易有限公司	3.81
启东市临海贸易有限公司	0.90
启东市临海园林工程有限公司	0.80
启东市凌翔贸易有限公司	0.20
启东市柳宜水利建设有限公司	1.14
启东市龙港船舶配件销售有限公司	0.10
启东市旅游开发建设有限公司	9.57
启东市融海综合开发建设有限公司	5.08
启东市盛楠贸易有限公司	0.68
启东市水务有限公司	0.53
启东市天锋市政工程有限公司	4.27
启东市通江水利开发有限公司	2.34
启东市新城建设投资发展有限公司	12.92
启东市新晟产业投资集团有限公司	0.90
启东市阳启开发建设有限公司	14.37
启东市玉成农业有限公司	7.31
启东市园馨旅游管理服务有限公司	6.67
启东市圆陀角开发建设有限公司	0.60
启东思云文化旅游发展有限公司	0.20
启东苏沪现代农业发展有限公司	15.26
启东腾飞建设工程综合开发有限公司	0.74
启东威海建设有限公司	2.90
启东祥瑞建设有限公司	2.24
启东鑫隆源贸易有限公司	1.03
启东沿海水利建设有限公司	0.68
启东圆陀角污水处理有限公司	0.30
启东源源旅游开发有限公司	5.59

注：根据启东国投提供的资料整理

3. 业务持续性

该公司主要业务包括启东市城区外公建配套、交通和文旅等项目的投建，以及安置房项目建设，同时业务还涵盖土地复垦、租赁、劳务派遣和商品贸易等，截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。2024 年，随着部分子公司划出，未来公司将不再包含安保业务和车辆检测业务，上述业务收入规模较小，对公司影响较小。

4. 其他因素

该公司关联交易规模不大，主要体现为关联资金往来。截至 2024 年末公司应收关联方资金 420 万元，其中应收上海城投（启东）江海产业园投资控股有限公司 400 万元。

根据该公司本部及子公司启晟集团、子公司滨海工业园开发公司（简称“滨海工业园”）和子公司启东市忠诚信开发建设有限公司（简称“忠诚信开发”）提供的 2025 年 6 月 4 日的《企业信用报告》显示，公司本部及以上子公司不存在欠息、关注或不良贷款事项。

根据信用中国、国家工商总局、国家税务总局、人民法院、信用中国等信用信息公开平台 2025 年 6 月 12 日信息查询结果，该公司本部及启晟集团未有重大不良记录。

外部支持

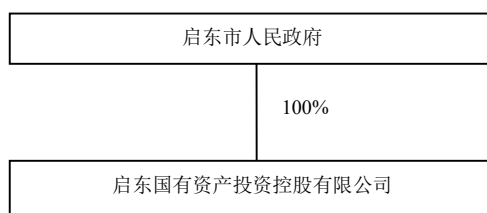
该公司承担了启东城区外的道路、桥梁等基础设施建设，主业具有一定的区域专营优势，在地方国资体系中地位非常重要，能够获得政府在项目资源、资金拨付等方面的支持。2024 年公司获得以政府补助为主的其他收益 1.10 亿元，补充了公司盈利规模；此外公司部分项目获得政府专项债资金支持，截至 2025 年 3 月末，公司政府专项债资金余额 26.62 亿元。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持启东国投主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，本次债券信用等级为 AA⁺。

附录一：

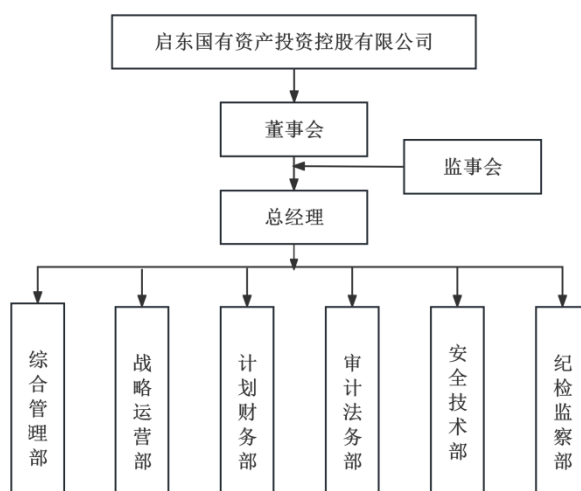
公司与实际控制人关系图



注：根据启东国投提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据启东国投提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）

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	2024 年（末）主要财务数据					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)	
启东国有资产投资控股有限公司	启东国投	—	基础设施及安置房建设	201.12	105.18	1.65	0.30	16.50	母公司口径
江苏启晟集团有限公司	启晟集团	100.00	交通基础设施投建	322.78	169.69	12.81	1.29	--	现金流未披露
启东市新世纪交通建设投资有限公司	新世纪交投	99.87	交通基础设施投建	38.94	16.91	--	-0.002	--	现金流未披露
启东市忠诚信开发建设有限公司	忠诚信开发	100.00	房地产开发	102.61	2.55	1.08	0.06	--	现金流未披露
启东市御龙房地产开发有限公司	御龙地产	100.00	房地产开发	35.22	-0.01	1.07	-0.04	--	现金流未披露
启东市桥港开发建设有限公司	桥港建设	99.87	交通基础设施投建	48.42	11.06	--	-0.0001	--	现金流未披露
启东市土地开发复垦有限公司	土地复垦公司	100.00	土地开发复垦	32.51	12.18	2.10	0.84	--	现金流未披露

注：根据启东国投提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2024 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）
宁波市奉化区投资集团有限公司	867.74	282.61	67.43	19.27	2.51	-41.35
江苏海润城市发展集团有限公司	624.24	251.60	59.70	23.62	2.36	9.64
启东国有资产投资控股有限公司	623.64	269.44	56.80	26.38	3.21	20.66

注：根据公开资料整理

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]	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
资产总额[亿元]	630.61	641.19	623.64	660.80
货币资金[亿元]	58.24	39.27	19.70	51.07
刚性债务[亿元]	319.88	326.44	297.41	323.73
所有者权益[亿元]	271.82	275.76	269.44	269.91
营业收入[亿元]	26.78	27.17	26.38	5.67
净利润[亿元]	4.25	3.83	3.21	0.46
EBITDA[亿元]	5.99	5.32	4.28	—
经营性现金净流入量[亿元]	-13.47	-23.48	20.66	9.23
投资性现金净流入量[亿元]	-9.85	-6.15	-19.72	-0.70
资产负债率[%]	56.90	56.99	56.80	59.15
长短期债务比[%]	140.04	177.38	215.61	194.02
权益资本与刚性债务比率[%]	84.97	84.47	90.59	83.37
流动比率[%]	395.71	447.44	499.84	449.44
速动比率[%]	137.49	143.56	152.70	152.10
现金比率[%]	38.97	29.80	17.56	38.41
短期刚性债务现金覆盖率[%]	47.20	40.40	25.04	56.92
利息保障倍数[倍]	0.37	0.43	0.34	—
有形净值债务率[%]	132.67	133.24	132.13	145.56
担保比率[%]	43.26	59.39	75.64	72.90
毛利率[%]	18.35	17.92	16.19	16.95
营业利润率[%]	17.53	15.91	13.53	8.15
总资产报酬率[%]	0.90	0.74	0.57	—
净资产收益率[%]	1.57	1.40	1.18	—
净资产收益率*[%]	1.57	1.42	1.15	—
营业收入现金率[%]	78.94	84.29	108.93	43.85
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-9.66	-16.70	16.94	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-4.47	-7.27	6.62	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-16.73	-21.08	0.77	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-7.73	-9.17	0.30	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.41	0.49	0.40	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.01	—

注：表中数据依据启东国投经审计的 2022~2024 年度及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、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+使用权资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

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。

附录七：

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	2021 年 12 月 7 日	AA ⁺ 稳定	罗媛媛、邵一静	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)	报告链接
	前次评级	2024 年 7 月 2 日	AA ⁺ 稳定	罗媛媛、曾斯棋	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)	-
	本次评级	2025 年 6 月 27 日	AA ⁺ 稳定	邵一静、徐姝琬	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	历史首次评级	2021 年 12 月 7 日	AA ⁺	罗媛媛、邵一静	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)	报告链接
	前次评级	2024 年 6 月 26 日	AA ⁺	罗媛媛、曾斯棋	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)	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 27 日	AA ⁺	邵一静、徐姝琬	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。