



# 启东城投集团有限公司 2023 年度企业 债跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1097 号

---

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 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，亦不对发行人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，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，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。
- 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 26 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	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
<b>本次跟踪担保主体及评级结果</b>	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
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“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”	
<b>评级观点</b>	<p>AAA</p> <p>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，此外公司项目储备较充足，业务稳定性和可持续性很强；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。</p>	
<b>评级展望</b>	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。	
<b>调级因素</b>	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>区域经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>地方经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；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。</p>	

### 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，同时在资本注入、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）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	557.13	605.22	688.98
经调整的所有者权益合计（亿元）	242.63	265.69	294.95
负债合计（亿元）	314.50	339.53	394.03
总债务（亿元）	270.49	284.64	330.92
营业总收入（亿元）	37.09	37.34	39.83
经营性业务利润（亿元）	5.34	4.22	3.85
净利润（亿元）	7.64	3.09	3.66
EBITDA（亿元）	5.86	7.15	6.41
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.50	0.28	0.15
总资本化比率(%)	52.71	51.72	52.87
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.47	0.54	0.42

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 2020-2022 年审计报告整理，2020 年财务数据采用 2021 年审计报告期初数，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 2022 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，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。

## 担保主体概况数据

中证信用（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	117.08	141.39	146.85
风险准备金（亿元）	3.11	4.35	5.94
所有者权益（亿元）	76.15	95.35	97.63
在保余额（亿元）	635.05	643.05	543.36
年新增担保额（亿元）	--	41.00	146.01
利息净收入及投资收益（亿元）	5.64	7.25	5.36
净利润（亿元）	5.26	7.32	7.12
平均资本回报率（%）	7.57	8.53	7.38
累计代偿率（%）	0.67	0.55	0.43
核心资本放大倍数（X）	9.31	7.25	5.87
净资产放大倍数（X）	8.34	6.74	5.57

注：1、中诚信国际根据中证信用提供的经安永华明会计师事务所（特殊合伙人）审计的 2020 年审计报告以及经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2021 年和 2022 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 2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2022 年审计报告期末数；2、累计代偿率为中证信用三年累计代偿率；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，对于基础数据不可得或可比适用性不强的指标，本报告中未加披露，使用“-”表示。

中投保（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
总资产（亿元）	258.52	262.56	279.76	282.37
担保损失准备金（亿元）	13.88	21.22	28.75	30.24
所有者权益（亿元）	116.42	111.35	109.42	110.69
在保余额（亿元）	480.03	634.62	827.82	880.18
年新增担保额（亿元）	192.03	429.10	470.62	97.52
已赚保费（亿元）	2.89	4.45	6.41	1.82
利息净收入及投资收益（亿元）	26.75	9.71	5.41	0.66
净利润（亿元）	8.34	8.07	5.43	1.08
平均资本回报率（%）	7.48	7.09	4.92	--
平均资本回报率（%）（年报口径）	3.82	8.21	5.11	--
累计代偿率（%）	0.09	0.14	0.18	--
核心资本放大倍数（X）	6.18	8.17	10.14	10.29
净资产放大倍数（X）	4.03	5.59	7.36	7.60
融资性担保业务放大倍数（X）	3.67	4.94	5.37	5.39

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 2020-2021 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 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中 2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为审计报告期末数；2、累计代偿率为中投保三年累计代偿率；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，对于基础数据不可得或可比适用性不强的指标，本报告

中未加披露，使用“--”表示。

江苏信保集团（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	223.61	264.83	333.33
担保损失准备金（亿元）	21.99	25.65	36.76
所有者权益（亿元）	136.37	158.59	190.89
在保余额（亿元）	1,579.59	1,813.91	2,779.72
净利润（亿元）	5.53	7.23	9.45
平均资本回报率（%）	4.59	4.90	5.41
累计代偿率（%）	-	0.21	-

注：1、中诚信国际根据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）审计并出具无保留意见的 2020 年、2021 年和 2022 年财务报告整理。其中 2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2022 年审计报告期末数；2、担保及再担保相关业务数据均为江苏信保集团合并口径，年新增担保额和年解除担保额包含直接担保业务和再担保业务；3、由于业务数据统计口径有所调整，目前仅提供 2019 年以来的担保代偿、解除数据，故计算三年累计代偿率指标时，2020 年数不可得；4、年在保责任余额根据《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度权重折算；5、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，本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“--”表示。

## 评级历史关键信息

启东城投集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	23 启东 G1/23 启东债 01 (AAA)	2022/11/23	曹梅芳、王思宇	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	22 启东 G1/22 启东债 01 (AAA)	2022/10/20	曹梅芳、王思宇	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	17 启东城投债/PR 启城投 (AAA)	2022/6/7	曹梅芳、王思宇	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	17 启东城投债/PR 启城投 (AAA)	2019/6/7	杨晨晖、陆鼎原	<a href="#">中诚信国际地方投融资平台行业评级方法 CCXI_140200_2014_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	17 启东城投债/PR 启城投 (AAA)	2017/7/12	曹闰、魏兰	<a href="#">中诚信国际地方投融资平台行业评级方法 CCXI_140200_2014_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：中诚信国际口径。

## 同行业比较（2022 年数据）

项目	启东城投	海润集团	天宁建设	江苏创鸿
最新主体信用等级	AA+	AA+	AA+	AA+
地区	南通市-启东市	南通市-海门区	常州市-天宁区	泰州市-泰州医药高新区（高港区）
GDP（亿元）	1,391.14	1,621.68	930.42	1,153.39
一般公共预算收入（亿元）	67.15	56.13	52.18	101.16
经调整的所有者权益合计（亿元）	294.95	246.96	180.96	250.43
总资本化比率（%）	52.87	55.56	62.08	58.89
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.42	0.53	0.22	0.35

注：海润集团系“江苏海润城市发展集团有限公司”的简称；天宁建设系“常州天宁建设发展集团有限公司”的简称；江苏创鸿系“江苏创鸿资产管理有限公司”的简称。

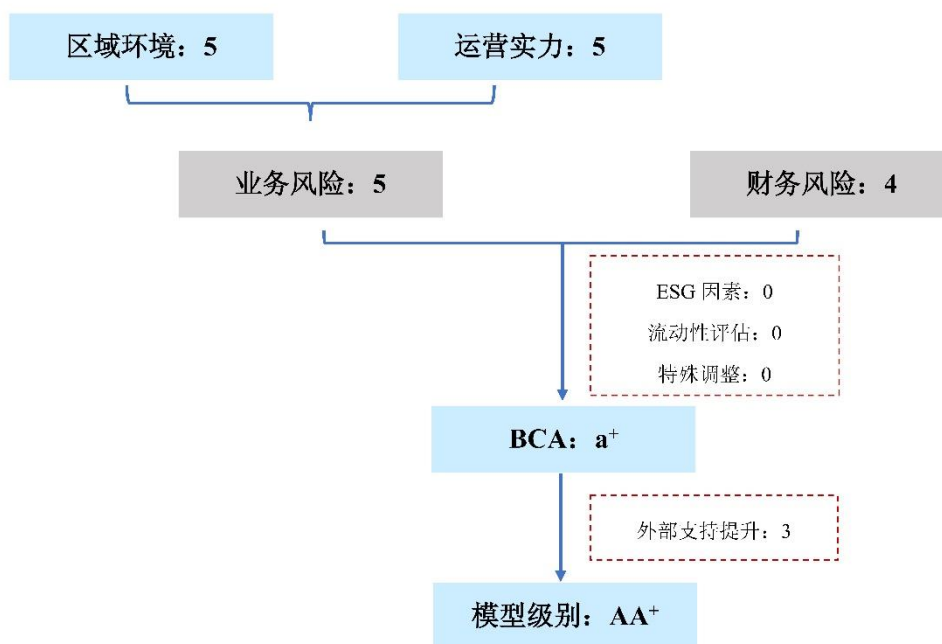
## 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
23 启东 G1/23 启东债 01	AAA	AAA	2022/11/23	10.00	10.00	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	2022/10/20	12.00	12.00	2022/11/3~2029/11/3	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	2022/6/27	13.00	5.20	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

## 评级模型

启东城投集团有限公司评级模型打分(2023\_01)



## 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000\_2022\_03

### ■ 业务风险:

中诚信国际认为，启东城投主要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，业务竞争力较突出，具备很强的业务稳定性和可持续性。但是，公司部分历史项目结转及回款较为之后，存在资金占用的情况，同时，公司在建拟建项目仍有一定的投资压力。此外，房地产业务在当期房地产市场较为低迷情况下，需关注该业务后续建设进展及资金平衡情况。

### ■ 财务风险:

中诚信国际认为，启东城投资产规模持续增长，但资产结构中在与政府部门及区域内其他企业之间的资金往来款和项目开发成本为主，资产流动性较弱；此外，随着项目建设的持续推进，公司财务杠杆比率面临一定上升压力，且公司经营获现能力一般，相关偿债指标有待提升。

### ■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对启东城投个体基础信用等级无影响，启东城投具有 a<sup>+</sup> 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和中等的财务风险。

### ■ 外部支持:

中诚信国际认为，启东市政府支持能力强，启东市政府对公司支持意愿强，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；启东城投系启东市重要的开发建设和投融资主体，成立以来持续获得政府在经营补助等方面的大力支持，具备强的重要性及与高度的政府关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。



## 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。

## 募集资金使用情况

根据《启东城投集团有限公司公司债券年度报告（2022）》，“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 4 月末，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。

根据《启东城投集团有限公司公司债券年度报告（2022）》，“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 4 月末，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。

根据《启东城投集团有限公司公司债券年度报告（2022）》，“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 4 月末，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。

## 近期关注

### 宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重

短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

## 区域环境

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。同时，启东市是全国著名的“海洋经济之乡”，拥有 203 公里江海岸线，60 多万亩滩涂。吕四渔场是全国四大渔场之一，吕四渔港是全国六大中心渔港之一，每年海产品捕捞量占江苏省的 1/3。2022 年启东市常住人口 95.70 万人。

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。2022 年，启东市实现地区生产总值 1,391.14 亿元，按可比价格计算较上年增长 2.2%，在南通市下辖区县中排名相对靠后，同年，启东市人均 GDP14.50 万元，位居南通市第五位。

表 1：2022 年南通市下属区县经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（元）	排名	金额（亿元）	排名
南通全市	11,379.60	-	146,947.31	-	613.00	-
崇川区	1,676.93	1	137,775.00	6	113.14	1
通州区	1,639.20	2	147,808.84	4	67.52	3
海门区	1,621.68	3	163,139.00	1	56.17	6

如皋市	1,479.31	4	120,809.00	7	73.50	2
<b>启东市</b>	<b>1,391.14</b>	<b>5</b>	<b>145,023.00</b>	<b>5</b>	<b>67.16</b>	<b>4</b>
海安市	1,379.75	6	158,766.00	2	66.02	5
如东县	1,314.61	7	149,711.00	3	52.72	7

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长为启东市财政实力形成了有力的支撑。2022 年受“留抵退税”政策影响，启东市一般公共预算收入较上年有所减少，税收收入占比亦有所下降。同时，由于启东市政府刚性支出仍保持在较高水平，财政平衡率相对较低；2022 年启东市政府性基金收入受土拍及房地产市场行情影响，较上年有所下滑，需对未来启东市土地及房地产市场回暖情况有所关注。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，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 2：近年来启东市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	1,223.10	1,345.94	1,391.14
GDP 增速（%）	4.2	8.4	2.2
人均 GDP（元）	12.81	13.94	14.50
固定资产投资增速（%）	8.0	7.7	3.2
一般公共预算收入（亿元）	72.01	77.80	67.15
政府性基金收入（亿元）	150.90	152.43	128.79
税收收入占比（%）	82.10	81.99	71.96
公共财政平衡率（%）	59.17	63.28	53.18

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：启东市财政决算报告及预算草案，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，启东城投的业务状况较好，作为启东市重要的开发建设和投融资主体，公司承担了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，具有较突出的区域专营优势。同时，公司经营性业务呈现多元化趋势，还从事房地产开发、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，但近年相关收入的贡献程度仍偏低。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，同时项目储备较充足，业务稳定性和可持续性很强。

值得注意的是，公司历史已完工项目存在资金占用情况，未来的回款情况需关注；在建和拟建项目投资金额较大，面临一定的投资压力，此外，在当前房地产业务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 3：2020~2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 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	17.96	48.42	9.70	15.44	41.35	9.85	16.88	42.38	11.63
房地产开发	13.47	36.32	12.14	13.53	36.23	-1.19	16.20	40.67	17.88
城市服务运营	2.10	5.66	6.32	2.68	7.18	8.49	2.83	7.11	-3.13
水务业务	0.32	0.86	-65.29	1.43	3.83	-46.02	1.64	3.99	-78.79
医疗康养	1.61	4.34	61.08	1.48	3.96	38.26	1.59	4.12	-11.05
其他业务	1.62	4.37	60.23	2.77	7.42	81.79	0.71	1.73	49.99
<b>营业收入/毛利</b>	<b>37.09</b>	<b>100.00</b>	<b>14.19</b>	<b>37.34</b>	<b>100.00</b>	<b>10.07</b>	<b>39.83</b>	<b>100.00</b>	<b>9.28</b>

### 率合计

注：1、2021 年公司对各业务板块进行重分类，同时追溯调整 2020 年财务数据，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

**公司作为启东市内重要的基础设施建设主体，在区域内具有一定的专营性。公司基础设施在建及拟建项目储备较充足，业务竞争力和可持续性很强，但待投资规模较大，面临的投融资压力需予以关注；同时，公司较多工程建设项目尚未完成竣工结算，资金沉淀较严重。**

公司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，竣工验收后，委托方按照协议约定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%。2018 年以后新承接的项目委托方由启东市人民政府变更为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）。在项目达到竣工条件时，委托方根据实际投入情况与公司结算，公司再根据结算情况确认相关收入并结转相关投入成本；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较多，业务持续性很好，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，需要注意的是，截至 2022 年末，公司工程建设项目投资形成的合同履约成本 163.52 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 4：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 2022 年末已确认收入	截至 2022 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	152,714.20	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	-	-
丁仓港路	2015 年	2021.12	68,146.77	-	-
江海南路改造工程	2015 年	2021.12	49,875.76	-	-
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	-	-
<b>总计</b>	-	-	<b>944,862.38</b>	<b>482,525.02</b>	<b>409,566.07</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：近年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	尚需投资额	截至 2022 年末的已投资额
拆迁费用	2014~2025	650,000.00	35,036.32	614,963.68
工程绿化、设计费等	2014~2025	160,000.00	22,904.11	137,095.89
土地征用及迁出移补偿费	2013~2025	45,000.00	2,733.58	42,266.42
黄浦江路新建	2019~2023	11,500.00	466.11	11,033.89
老旧小区工程（二期）	2021~2023	100,000.00	19,449.12	80,550.88
拆迁支出	2021~2025	200,000.00	24,510.89	175,489.11
建设路—长安路连接线道路	2014~2023	16,000.00	653.10	15,346.90
金沙江路	2018~2023	10,000.00	1,290.44	8,709.56
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	111,027.49	205,856.61
区域供水工程	2013~2025	200,000.00	7,093.23	192,906.77
<b>总计</b>	-	<b>1,709,384.10</b>	<b>225,164.39</b>	<b>1,484,219.71</b>

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 6：近年公司工程建设业务主要拟建项目情况（万元）

项目名称	建设周期	预计总投资
林洋路（紫薇路-中央大道）	2023 年 10 月	5,000
和平路（青年路-庆余路）	2023 年 10 月	2,500
蝶湖公园提升改造	2023 年 7 月	10,000
惠阳南路	2023 年 12 月	6,000
环城河道提升.城市能级提升（庙港河首开区）	2023 年 8 月	300,000
<b>总计</b>	-	<b>323,500</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 房地产开发板块

公司作为启东市城区内保障房建设主体，具有一定区域专营性，且公司保障房业务在建、拟建项目较多，可持续性很强，但仍需关注后续投资支出压力；自 2020 年起始，公司涉足商品房销售业务，近年来项目整体推进情况较好，但在当前房地产市场较为低迷的现状下，仍需关注公司后续的资金平衡及去化情况；同时，公司较多已完工保障房项目尚未确认收入，需关注公司后续已完工保障房项目后续收入确认及回款情况。

公司房地产开发板块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。

从业务开展情况来看，公司承接了众多启东市城区内的保障房项目，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，且保障房项目结转及回款相对滞后，截至 2022 年末，公司已完工保障房项目形成的开发产品 37.91 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、拟建项目量储备较多，业务可持续性很强，同时在建及拟建项目待投资需求较大，未来项目资金平衡状况以及项目结转和回款等情况需持续关注。

表 7：近年来公司主要安置房建设收入构成情况（万元）

项目名称	2020	2021	2022	收入确认模式	主要客户
台角新村 37-40#（多层）	25.66	42.85	20.40	成本加成	启东市政府
团结新村 79#80#	173.53	187.13	44.31	成本加成	启东市政府
北上海花园 A、B、C 区	18,198.72	14,572.26	21,165.92	销售	拆迁安置户
汇东新村（新法院南侧）	184.14	4,311.59	124.33	销售	拆迁安置户
彩臣三村东侧高层 68-74#	612.19	0.00	0.00	销售	拆迁安置户
南郊家园 A 区、B 区、C 区 一二期	16,418.60	5,292.23	1,044.63	销售	拆迁安置户
彩臣三村东侧多层 50-61#、 63-66#	4,363.96	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）	20.08	332.72	26.88	销售	拆迁安置户
东郊花苑 1-3#及 1-3#商铺	0.00	590.34	255.62	销售	拆迁安置户
文汇新村	198.10	44.89	30.13	销售	拆迁安置户
光华苑东侧安置房	716.31	67.65	187.05	销售	拆迁安置户
文汇三期 1.3.8.9.37.38.43- 47#	254.93	78.38	43.33	销售	拆迁安置户
惠萍家园	1,892.09	274.42	480.08	销售	拆迁安置户
怡福苑南侧安置房 1-3.7- 9.13.14.19-23#	759.66	1,879.10	105.32	销售	拆迁安置户
滨江新城（惠丰双庆村一 期）	814.93	1,110.61	3,180.97	销售	拆迁安置户
彩臣三村东侧多层	0.00	0.00	0.00	销售	拆迁安置户
永阳花苑	1,749.67	11,019.52	102.16	销售	拆迁安置户
庙港西区 25-40#	44,519.46	11,674.06	15,153.84	销售	拆迁安置户
民乐花苑	11,988.28	3,588.89	5,725.22	销售	拆迁安置户
台角高层	18,012.81	1,590.74	1,079.08	销售	拆迁安置户
东疆婚房	0.00	819.29	12,464.97	销售	拆迁安置户
克明村经济房	0.00	799.44	2,409.74	销售	拆迁安置户
安东小区	0.00	166.60	0.00	销售	拆迁安置户
东疆花苑	0.00	4,714.16	1,069.09	销售	拆迁安置户
城东村安置房（城东花园）	0.00	2,024.58	823.13	销售	拆迁安置户
北新家园	0.00	27.66	0.00	销售	拆迁安置户

人民东路惠阳桥商业用房 (三院门面房)	0.00	53.20	0.00	销售	拆迁安置户
汇泰嘉园(庙港东区)1-24 幢	0.00	0.00	70,780.84	销售	拆迁安置户
江海路门面	0.00	0.00	3,515.11	销售	拆迁安置户
文汇四期	0.00	0.00	3,407.95	销售	拆迁安置户
紫薇雅苑	0.00	0.00	121.79	销售	拆迁安置户
滨江新城二期	0.00	0.00	73.82	销售	拆迁安置户
台角雅苑	0.00	0.00	155.98	销售	拆迁安置户
东疆雅苑	0.00	0.00	142.67	销售	拆迁安置户
<b>总计</b>	<b>120,903.12</b>	<b>99,075.91</b>	<b>143,776.92</b>	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：截至 2022 年末公司主要在建安置房项目情况（万元）

项目名称	建设周期	计划总投资	2022 年末已投资	尚需投资金额
南郊家园	2011.03-2025.12	232,606.35	141,796.02	90,810.33
瀛东小区东侧（三期）	2018.12-2023.12	32,000.00	9,295.23	22,704.77
瀛东小区西侧地块（一二期）	2018.12-2023.12	20,000.00	18,464.14	1,535.86
台角六期	2020.08-2023.08	60,000.00	21,619.47	38,380.53
东疆雅苑	2020.11-2023.12	149,264.00	24,975.88	124,288.12
士清村二期（东、西区）	2022.1-2024.1	70,000.00	72.40	69,927.60
紫薇三村南侧	2022.10-2024.10	120,000.00	65.59	119,934.41
<b>总计</b>	-	<b>683,870.35</b>	<b>216,288.73</b>	<b>467,581.62</b>

注：南郊家园分为 ABCD 区，目前正在建的为 D 区。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：截至 2022 年末公司主要拟建安置房项目情况（万元）

项目名称	计划总投资	开工时间
生命健康城二期	100,000.00	待定
<b>总计</b>	<b>100,000.00</b>	-

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，公司 2020 年开始涉足房地产开发业务，近年来项目整体推进情况较好。跟踪期内，公司房地产开发业务开始体现收入，2022 年收入 1.82 亿元。因公司房地产开发业务毛利率较高，对当年该板块毛利率有所提振。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 10：截至 2022 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	4.80	7.17	6.75
<b>总计</b>	-	<b>5.10</b>	<b>4.80</b>	<b>7.17</b>	<b>6.75</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11：截至 2022 年末公司主要在建商品房项目情况（亿元）

项目名称	所在区域	建设周期	计划总投资	已投资	尚需投资
城投·金地阅峯汇（世纪大道南、惠阳路西侧）	启东市汇龙镇	2020.4-2023.6	23.50	16.39	7.11
风华苑（紫薇三村西侧地块）	启东市汇龙镇	2022.10-2025.10	20.80	12.07	8.73
光明苑(原热电厂地块)	启东市汇龙镇	2022.10-2025.10	10.10	6.26	3.84

泰山路邻里中心	启东市汇龙镇	2022.10-2023.10	0.98	0.41	0.57
<b>总计</b>	-	-	<b>55.38</b>	<b>35.13</b>	<b>20.25</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 12：截至 2022 年末公司主要拟建商品房项目情况（亿元）**

项目名称	所在区域	计划总投资	开工时间
启东城投长江路商业楼	启东市汇龙镇	0.30	2023.4
汇东新村南侧	启东市汇龙镇	38.20	2023.10
<b>总计</b>		<b>38.50</b>	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 水务业务板块

**2022 年随着自来水公司纳入并表范围，公司成为启东市最重要的供水及污水处理业务主体，该业务在启东市具有明显的垄断地位，业务竞争力及可持续性较好。**

公司水务业务（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自于供水业务，原供水范围原主要涵盖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范围内的生产及生活用水，具有较强的区域专营性。

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，近三年公司水价未发生变化，随着公司水务业务展业范围的扩大，以及售水量的增加，供水收入逐年提升。公司水务板块毛利率常年倒挂，主要系部分管网资产计提折旧以及低毛利率管道安装工程收入占比较高所致。

**表 13：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	2020 年	2021 年	2022 年
管网长度	4,000	4,200	4,400
供水量	7,991	8,880	8,579
售水量	5,889	6,349	7,240
其中：居民生活用水量	2,986	3,332	4,007
非居民生活用水	677	591	562
工业和服务业用水	2,027	2,201	2,408
特种用水	199	225	263
管网漏损率	11.93%	11.31%	10.26%

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污水处理厂运营，主要负责启东城区和启东开发区的污水处理业务。截至 2022 年末，公司污水处理能力为 15 万立方米/日，当年完成处理污水量 3,851 万立方米，因当年增加部分乡村地区污水处理管网，公司污水处理能力较上年提升较多。启东污水处理厂生产经营发生的成本损益由其先行垫付，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，近三年污水处理收费标准未发生变化，根据 2021 年 7 月公布的《2020 年启东市市级行政事业性收费目录清单》，其中居民用水 0.95 元/吨、工业用水 1.4 元/吨、特种行业用水 1.5 元/吨。2022 年公司确认污水业务收入 0.41 亿元，较上年有所下滑，主要系结算周期错配，大部分污水业务收入于 2023



年 1 月确认。

### 城市服务运营板块

**作为启东市城区内的综合服务运营商，公司经营农产品贸易、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，但各分部收入整体规模仍较小。**

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，以建立“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。2019 年以来，公司相继投资建设了高标准配送中心、冷链物流系统、产品检测中心，建立了产品安全追溯体系，农产品种植基地实时监控正在建设中，“优菜网”、“优菜鲜配”品牌影响力日益扩大。目前，公司拥有保鲜、冷藏空间 500 多平方米，冷链物流车 10 多辆，日配送能力 80 吨，上游为启东当地农户，下游服务对象有政府机关、学校、企业、个人等广大消费者，上下游结算周期为 1~2 个月左右，结算方式为银行转账。2022 年因服务客户数量的增加，公司实现农产品贸易收入 0.60 亿元，较上年有所增长。

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（以下简称“新城热力”，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。2022 年公司供热收入 1.35 亿元，较上年略有下滑。

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，该板块业务自 2018 年开始运营。2022 年，公司物业管理服务实现业务收入 0.25 亿元，较上年略有增长，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（以下简称“新越保理”）负责。截至 2022 年末，新越保理注册资本和实收资本均为 3.00 亿元。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。2022 年公司保理业务收入为 0.09 亿元，较上年略有下滑。截至 2022 年末保理业务余额 3.18 亿元，目前暂无不良资产，且暂未发生应收款逾期现象。截至 2022 年末，保理业务拨备余额 318.09 万元，拨备覆盖率（拨备余额/保理业务余额）为 10%。截至 2022 年末，公司前五大客户业务余额占当期业务余额的 93.70%，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。

表 14：2022 年公司保理业务前五大客户情况（亿元、%）

客户名称	业务余额	占比	业务期限
江苏南通二建集团有限公司	2.02	63.55	1 年
启东崇和置业有限公司	0.5	15.72	2 年
启东建筑集团有限公司	0.18	5.66	1 年
江苏启安建设集团有限公司	0.18	5.63	1 年
建正建设集团有限公司徐州分公	0.1	3.14	1 年

司

合计

2.98

93.70

-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 医疗康养板块

**近年来，随着社会福利中心及妇幼保健院的建成投入使用，公司医疗康养收入增长较快，未来将对公司收入形成助力。**

公司医疗康养收入主要由公司医疗保健及养老业务收入构成。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，位于启东市汇龙镇金沙江路 2 号，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 2022 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，2022 年公司医疗保健业务收入为 1.39 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，社会福利中心位于江苏省启东市汇龙镇牡丹江路 1 号，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。养老院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。2022 年，公司养老业务收入为 0.13 亿元。

## 财务风险

**中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，主要随着项目的推进，跟踪期内资产总额持续上升，但资产结构中以及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。**

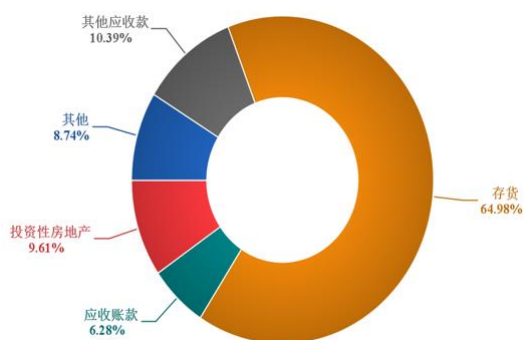
## 资本实力与结构

**公司的平台地位突出，随着在建项目的推进，资产规模呈现上升态势，净资产规模主要因政府持续注资保持增长态势；公司资产具有一定的收益性，但即期变现能力较弱，整体资产质量一般。**

作为启东市重要的开发建设和投融资主体，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及保障房销售，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。2022 年末公司存货主要为在建保障房商品房形成的开发成本 164.40 亿元、工程建设业务形成的合同履约成本 163.52 亿元、拟开发土地使用权 64.16 亿元

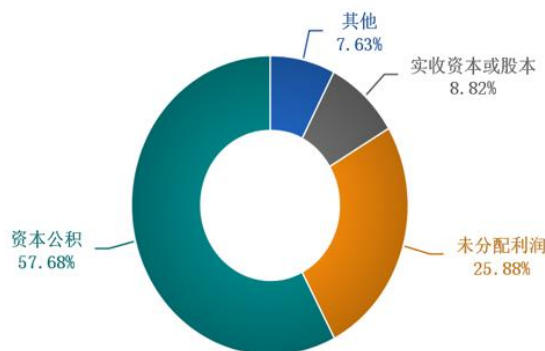
（主要为商住用地）、已完工保障房形成的开发产品 37.91 亿元及拟开发海域使用权 16.94 亿元，其中 42.47 亿元土地使用权已被抵押用于借款。应收账款主要为工程建设业务涉及的工程款（40.32 亿元）；其他应收款主要系公司与政府部门及区域内其他企业之间的资金往来款，截至 2022 年末，其他应收款中前五大分别为启东市德驰实业有限公司（28.70 亿元）、启东市财政局（16.00 亿元）、启东市江海水利建设开发有限公司（4.85 亿元）、启东市鑫都房地产开发有限公司（4.58 亿元）和启东市华都实业有限公司（2.81 亿元），合计占其他应收款的比例为 79.04%，账龄 4 年以内的占比为 62.04%，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。公司投资性房地产主要为土地使用权 52.06 亿元和房屋建筑物 14.14 亿元。根据北京北方亚事资产评估事务所出具的评估报告《北方亚事评报字[2023]第 01-423 号》，2022 年末投资性房地产包含启东城投持有的土地使用权 2 项、房地产 112 项；鑫城城镇持有商业用房 113 项、商品房 27 项；保障房公司持有的商业用房 48 项；新城建设发展持有的商品房 490 项、土地使用权 14 项，土地使用权均为招拍挂取得且已获得土地权证，位置主要位于启东市内，当年末已用于抵押融资的土地资产账面价值合计 4.77 亿元，占期末投资性房地产的比重 7.21%。整体而言，公司具有一定规模的可租赁资产，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。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

主要受益于政府持续向公司注资，2022 年，启东市国资办进一步向公司注资增加资本公积 16.06 亿元，使得近年公司自有资本实力持续提升。预计未来政府将持续通过资金拨付或资产注入等形式对公司进行支持，公司所有者权益将进一步增厚。公司业务推进主要依赖于外部融资，近年财务杠杆比率小幅波动，且均小于 60%。随着项目建设的逐步推进及还本付息的需要，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司净债务预计将有所增长，财务杠杆率预计或将有所提升。

表 15：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
资产总额	557.13	605.22	688.98
流动资产占比	88.52	82.90	84.62
经调整的所有者权益合计	242.63	265.69	294.95
资产负债率	56.45	56.10	57.19

总资本化比率

52.71

51.72

52.87

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流分析

公司收入质量一般，近年经营活动现金流持续净流入，但经营获现能力欠佳，经营发展对外部融资存在较强依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

受益于项目结转及多元化业务收入增加，公司近年收入规模持续增长，公司项目回款较为缓慢，导致公司销售商品、提供劳务收到的现金规模未能与营业收入相匹配，2022 年经营回款同比有所减少，导致收现比指标小于 1，公司整体收入质量一般。

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，其中 2022 年由于公司自身业务的发展，用于购买商品、接受劳务支出的现金增长较快且业务回款大幅减少，当年公司经营活动现金流净流入规模略有减少。

公司投资活动主要为构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2022 年因收到合资房地产项目公司合作款较多，投资活动现金流转为净流入，但金额较小。当前公司仍有一定的对外投资及资产购置计划，预计短期内仍有一定规模的投资支出。

2022 年，主要受支出的往来款增多，当年公司筹资活动现金流净流出且规模增大，公司主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口，债券融资保有一定规模，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。总体来看，公司通过自有资金、外部债务融资叠加政府拨款等方式筹集资金。近年现金及现金等价物净增加额有所波动，且持续为负。

表 16：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	0.50	0.28	0.15
投资活动产生的现金流量净额	-13.68	-5.11	0.84
筹资活动产生的现金流量净额	10.16	-15.11	-18.58
现金及现金等价物净增加额	-3.02	-19.94	-17.60
收现比	0.65	1.09	0.59

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 偿债能力

跟踪期内公司债务规模持续上升，且短期债务的绝对规模仍较大；近年公司 EBITDA 对利息的覆盖程度整体处于较低水平，经营活动净现金流对债务利息的覆盖程度不足，偿债指标整体表现较弱。

随着各类项目建设的投入，公司总债务规模保持上升。公司债务主要为银行借款及债券融资，同时涉及部分非标产品（后续将逐步压降非标规模），其中银行借款主要为信用借款、保证借款、抵押借款及质押借款，债务类型较为丰富，融资渠道较为顺畅。公司短期债务占比有所波动，但绝对规模仍较大。

**表 17：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）**

	余额	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上
银行贷款	138.07	47.82	10.83	9.60	69.82
债券融资	170.70	41.80	23.30	8.30	97.30
非标	18.80	3.42	2.54	2.62	10.22
<b>合计</b>	<b>327.57</b>	<b>93.04</b>	<b>31.45</b>	<b>17.79</b>	<b>142.99</b>

注：上表中债务口径不包含应付票据。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

主要受经营性业务初始获利水平及计入其他收益的政府补贴规模波动的影响，近年公司 EBITDA 规模有所波动，公司债务规模较大，EBITDA 对利息的覆盖倍数整体处于较低水平。此外，公司近年经营活动净现金流持续为正值，但对债务利息的覆盖程度不足，整体偿债指标表现较弱。

**表 18：近年来公司偿债能力指标（亿元、X、%）**

	2020	2021	2022
总债务	270.49	284.64	330.92
短期债务占比	33.33	19.77	28.37
EBITDA	5.86	7.15	6.41
EBITDA 利息覆盖倍数	0.47	0.54	0.42
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.04	0.02	0.01

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 2022 年末，公司受限资产合计 54.47 亿元，占当期末总资产的 7.91%，主要包括存货 42.47 亿元、货币资金 7.24 亿元和投资性房地产 4.77 亿元。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额 35.07 亿元，占当期所有者权益合计的 11.89%，被担保单位均为国有企业，但考虑到担保余额较大，公司面临一定代偿风险。此外，截至 2022 年末，公司不涉及重大诉讼事项。

**表 19：截至 2022 年末公司对外担保情况（万元）**

序号	被担保对象	企业性质	担保金额
1	启东市华都实业有限公司	国企	74,700.00
2	启东市江海水利建设开发有限公司	国企	72,000.00
3	启东国有资产投资控股有限公司	国企	49,551.89
4	启东市土地复垦开发有限公司	国企	35,200.00
5	启东滨海工业园污水处理有限公司	国企	19,403.51
6	启东市鑫都房地产开发有限公司	国企	13,906.20
7	启东市协兴生态渔业有限公司	国企	13,000.00
8	启东临海城镇开发经营有限公司	国企	9,200.00
9	启东市吕四污水处理有限公司	国企	8,500.00
10	启东市合力城镇开发经营有限公司	国企	6,700.00
11	启东滨海美城绿化工程有限公司	国企	6,200.00
12	启东弘荣源实业有限公司	国企	6,000.00
13	启东市启星水利建设有限公司	国企	5,700.00
14	启东市圆陀角开发建设有限公司	国企	5,400.00

15	启东市德驰实业有限公司	国企	4,900.00
16	启东方钢化工有限公司	国企	4,600.00
17	启东洪仁贸易有限公司	国企	4,000.00
18	江苏海防投资经营有限公司	国企	3,200.00
19	启东市滨化供水有限公司	国企	2,900.00
20	启东市滨江供热有限公司	国企	2,900.00
21	启东市滨江水处理有限公司	国企	2,700.00
<b>合计</b>		-	<b>350,661.60</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**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 2023 年 5 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。

## 假设与预测<sup>1</sup>

### 假设

——2023 年，公司仍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，业务还涉及安置房、水务等其他业务，此外还从事房地产开发、城市服务运营、医疗养老等市场化业务，预计没有显著规模的资产划入和划出。

——2023 年，因房地产项目逐渐竣工销售，预计该板块收入将大幅增长，带动公司整体收入上升，盈利水平也将随之提升。

——2023 年，公司自营项目投资规模预计在 4~8 亿元，代建项目及房地产项目投资规模预计 25~35 亿元。

——2023 年，公司债务规模将有所上升，预计债务类融资净增加 25~40 亿元。

### 预测

表 20：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	48.46	51.50	48.30~59.04
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.49	0.50	0.48~0.59

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

### 流动性评估

**中诚信国际认为，公司流动性一般，但考虑到股东较强的资源协调能力，公司未来一年的流动性需求有一定**

<sup>1</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

## 保障。

截至 2022 年末，公司非受限货币资金为 7.89 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2022 年末，公司授信总额 355.00 亿元，剩余授信额度 97.00 亿元，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，公司持有 30.00 亿元拟发行债券批复，但相较于自身日常经营和债务本息偿付需求，备用流动性一般。另外，公司作为启东市重要的开发建设和投融资主体，可持续获得政府的资金支持，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于工程建设和自营项目投资，资金需求 26~39 亿元。同时，公司短期债务规模较大，截至 2022 年末，未来一年的到期债务约 93.04 亿元。综上所述，公司流动性一般，但股东较强的资源协调能力或为公司未来一年的流动性需求提供一定保障。

## ESG 分析<sup>2</sup>

**中诚信国际认为，公司资源管理、环境争议事件管理和可持续发展等方面表现较好；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故，并积极履行员工责任与投资者责任；公司治理结构尚可，但在内控体系方面有待进一步优化。**

环境方面，公司的工程建设及保障房建设业务可能会面临发生安全事故、扬尘、碳排放等环境风险，目前公司在资源管理、环境争议事件管理和可持续发展等方面表现较好。

社会方面，公司积极履行员工责任与投资者责任。近三年未发生一般事故以上的安全生产事故，目前公司在社会争议事件管理等方面表现较好。

治理方面，中诚信国际从信息披露、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。总体来看，公司治理结构较为健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。与此同时，公司存在较大与政府部门及关联公司的往来款，整体在内部控制体系等方面有待进一步优化。

## 外部支持

**中诚信国际认为，启东市政府的支持能力强，主要体现在以下方面：**

得益于启东市突出的地理交通优势、较好的工业基础，近三年启东市 GDP 保持持续增长，2022 年受“留抵退税”政策影响，启东市一般公共预算收入较上年有所减少，税收收入占比亦有所下降。同时，2022 年末启东市债务余额在南通市下辖区县中处于相对中等的水平，政府债务率(106.20%)高于国际 100%警戒标准，同时，区域内融资平台的隐性债务未纳入地方政府直接债务，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

**同时，启东市政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：**

1) 区域重要性强：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

<sup>2</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

职能，业务还涉及安置房、水务等其他业务，此外还从事房地产开发、城市服务运营、医疗养老等市场化业务，拥有强的区域重要性。

2) 与政府的关联度高：公司由启东市国资办直接控股，启东市国资办代表启东市人民政府履行出资人职责，主要根据启东市政府意图承担区域内的保障房建设、基础设施建设及水务运营等业务，业务开展与启东市政府具有高的关联度，同时债务管理及投融资决策亦较大程度受政府影响。

3) 过往支持力度大：公司在获得专项资金拨付、隐性债务化解、运营补贴等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。

表 21：启东市内主要国有企业情况（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
启东城投集团有限公司	启东市国资办 100%	启东市主城区基础设施建设职能，业务还涉及安置及物业管理、贸易流通、智慧城市、医疗养老和其他业务	688.98	294.95	57.19	39.83	3.66	170.70
启东市新城建设投资发展有限公司	启东城投集团有限公司 100%	启东市主城区基础设施建设、安置房建设以及水务业务	-	-	-	-	-	-
启东国有资产投资控股有限公司	启东市国资办 100%	启东市主城区外的道路、桥梁等基础设施建设职能，此外涉及安置房建设、旅游等业务	630.61	271.82	56.90	26.78	4.25	67.30
江苏锦汇集团有限公司	启东市国资办 100%	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	199.48	84.92	57.43	7.53	1.39	30.29
江苏吕四港集团有限公司	启东市国资办 100%	启东吕四港镇、高新区等沿海片区内的城市开发、港口开发、安置房及基础设施配套等业务	-	-	-	-	-	-

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，启东市政府强的支持能力和对公司强的支持意愿可为公司带来很强的外部支持。

## 同行业比较

中诚信国际认为，启东城投的外部经营环境及业务风险与海润集团无显著差异，优于天宁建设及江苏创鸿，财务风险与可比对象无显著差异，当地政府的支持能力强，并对上述公司均具有强或较强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，启东市与海门区、天宁区和泰州医药高新区（高港区）的行政地位相当，市场融资环境接近，对当地平台企业的支持能力亦处于同一档次。公司与上述平台均为所在区域重要的基础设施建设开发主体，具有较高的职能重要性，当地政府对他们均有强或较强的支持意愿。

其次，启东城投的外部经营环境及业务风险与海润集团无显著差异，优于江苏创鸿及天宁建设。基于当地政府对其的主要定位，作为启东市重要的开发建设和投融资主体，公司拥有较强的区域专营性，核心主业发展突出，整体竞争优势较明显，但同时也存在已完工项目回款相对滞后以及在



建、拟建项目面临投资压力等问题。

然后，启东城投的财务风险与可比对象无显著差异。公司资产规模和权益规模均处于比较组较高水平，EBITDA 利息保障倍数属于比较组平均水平，财务杠杆率在比较组中处于较低水平。整体看，公司具有一定可用授信额度，可一定程度降低其财务风险。

表 22：2022 年同行业对比表

	启东城投	海润集团	天宁建设	江苏创鸿
最新主体信用等级	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
地区	南通市-启东市	南通市-海门区	常州市-天宁区	泰州市-泰州医药高新区（高港区）
GDP（亿元）	1,391.14	1,621.68	930.42	1,153.39
GDP 增速（%）	2.20	2.60	1.40	2.70
人均 GDP（万元）	14.50	16.31	13.76	26.27
一般公共预算收入（亿元）	67.15	56.13	52.18	101.16
公共财政平衡率（%）	53.18	43.91	204.74	102.34
政府债务余额（亿元）	250.16	155.52	80.23	170.68
控股股东及持股比例	启东市国资办 100.00%	南通市海门区政府国有资产监督管理办公室 100.00%	常州市政府 100.00%	泰州市政府国有资产监督管理委员会 100%
职能及地位	启东市重要的开发建设和投融资主体，启东市主城区基础设施建设职能，业务还涉及安置房及物业管理、贸易流通、智慧城市、医疗养老和其他业务	海门区重要的城建及公用事业综合运营服务商	天宁区重要的国有资产运营和城市基础设施建设主体	泰州市高港区及泰州港经开区的基础设施建设，业务包括工程施工、保障房销售、热力销售、景区和管网资产经营等
核心业务及收入占比	工程建设业务 42.38%、房地产开发业务 40.67%	工程建设及管理 25.79%、商品销售 20.15%、保障房销售 14.70%、房地产开发 10.48%	建设工程业务 37.60%、保障房销售业务 28.33%、商品销售业务 25.29%	工程施工 47.84%、园区经营业务 21.05%、国有资产经营 10.96%、土地改造业务 10.91%、热力销售 5.09%
总资产（亿元）	688.98	585.56	519.85	664.94
经调整的所有者权益合计（亿元）	294.95	246.96	180.96	250.43
总债务（亿元）	330.92	308.72	296.30	358.80
总资本化比率（%）	52.87	55.56	62.08	58.89
营业总收入（亿元）	39.83	25.19	29.83	41.90
净利润（亿元）	3.66	3.13	2.35	5.60
EBITDA（亿元）	6.41	5.24	2.67	12.01
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.42	0.53	0.22	0.35
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.15	7.82	0.39	8.62
可用银行授信余额（亿元）	97.00	53.26	75.84	36.92
债券融资余额（亿元）	147.47	143.00	85.81	83.00

注：天宁建设及江苏创鸿债券融资余额为截至 2023 年 5 月末。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 偿债保障措施

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

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。后经多次增资及股权变更，截至 2022 年末中证信用注册资本为 45.86 元，股东中证券公司占比较高，其中第一大股东为东吴证券，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。

中证信用经历了多年的发展，业务规模稳步增长的同时，业务种类也在持续丰富和创新。中证信用围绕全信用价值链的业务布局，形成了担保、信用风险管理和信用资产交易管理服务三大业务板块，数据和科技手段明显提升，逐步形成了具有自身特色的业务体系。担保业务是中证信用核心业务之一，根据业务类型的划分，担保品种可分为债券类担保、金融产品类担保和借款类担保。截至 2022 年末，中证信用总资产为 146.85 亿元，所有者权益为 97.63 亿元，净利润为 7.12 亿元。

中证信用作为证监会同意设立的服务资本市场的专业化担保机构，积极推动资本市场风险分散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，中诚信国际认为相关政府部门有很强的意愿在有需要时为中证信用提供支持。

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。

中投保为“22 启东 G1/22 启东债 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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，2006 年 9 月更名为“中国投资担保有限公司”，整体并入国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团公司”）。2015 年 8 月，中投保完成股份制改造并更名为“中国投融资担保股份有限公司”。2015 年 12 月，中投保采取发起设立方式在新三板挂牌。自成立以来，中投保发生多次股权及注册资本变更，截至 2023 年 3 月末，中投保注册资本达到 45.00 亿元，其中国投集团公司持股 48.93%，为中投保控股股东。

中投保经过长期的发展和业务实践，建立健全以担保增信为一体，资管投资、金融科技为两翼，延伸信用服务链条积极探索第二增长曲线的“一体两翼+”信用服务链条。中投保积极推进担保业务市场拓展，存量业务以发行债券担保为主，同时大力发展借款类担保、投标担保和工程履约担保业务。截至 2022 年末，融资担保余额 730.85 亿元，其中发行债券担保、借款类担保余额及其他融资担保余额分别为 527.50 亿元、133.76 亿元和 69.59 亿元；非融资担保业务余额为 96.97 亿元。担保组合质量方面，得益于中投保相对较优的客户信用资质以及较丰富的反担保措施，近年来累计代偿率处于较低水平同时代偿回收率保持较高水平。2022 年新增代偿金额 1.06 亿元，年内代偿率为 0.38%，处于较低水平。2022 年，中投保通过诉讼追偿、处置抵押物变现等多种措施累计收回代偿款 1.07 亿元，年内回收率达到 100.76%。投资业务方面，近年来中投保结合外部市

场形势调整投资资产结构，截至 2022 年末，中投保现金及投资资产<sup>3</sup>的净值为 260.13 亿元，同比增长 6.85%。此外，中投保成立了包括信裕资管等在内的公司资产管理业务的平台，截至 2022 年末，信裕资管旗下累计管理基金 113 支，累计规模 641.24 亿元。同时，中投保加强对金融科技的持续投入，运用科技手段提升风险管控能力，赋能担保增信和资管投资业务发展。截至 2022 年末，中投保总资产为 279.76 亿元，所有者权益为 109.42 亿元；2022 年实现担保业务收入 13.42 亿元，实现净利润 5.43 亿元。

2023 年以来，中投保各项业务保持平稳增长态势，截至 2023 年 3 月末，中投保融资担保余额及非融资担保余额分别增长至 767.20 亿元和 112.98 亿元，同期末，中投保现金及投资资产净值小幅上升至 262.81 亿元。截至 2023 年 3 月末，中投保总资产为 282.37 亿元，所有者权益为 110.69 亿元，2023 年一季度实现担保业务收入 3.26 亿元，实现净利润 1.08 亿元，保持行业较优水平。

截至 2023 年 3 月末，国投集团公司仍为中投保的控股股东。国投集团公司成立于 1995 年，是经国务院批准、在原来六大国家专有投资公司资产基础上成立的国有独资政策性投资控股公司。国投集团公司作为国内大型国有投资控股公司，担负着国家重点项目投资、西部大开发等国有投资重任，以及产业政策导向职能，一直得到国家的大力支持，具有重要的战略地位。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。国投集团公司认可中投保经营业绩及发展潜力，将维持国投集团公司控股股东地位，并对中投保未来经营发展给予充分的、持续的支持。中诚信国际认为中投保在今后一定时期的发展中仍将得到国投集团公司的有力支持。

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。

江苏信保集团为“23 启东 G1/23 启东债 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

江苏信保集团成立于 2009 年 12 月，初始注册资本 30 亿元，是由江苏省人民政府、江苏省国信资产管理集团有限公司、江苏乾明投资有限公司、波司登股份有限公司和江苏雨润食品产业集团共同出资组建的国有控股企业。2017 年 1 月，江苏信保集团名称由“江苏省信用再担保有限公司”变更为“江苏省信用再担保集团有限公司”。近年来，江苏省各级地方政府不断对江苏信保集团进行增资，在历经多次增资和股权转让后，截至 2022 年末，江苏信保集团实收资本增至 111.69 亿元，其中江苏省财政厅为公司第一大股东和实际控制人。

在业务方面，江苏信保集团按照“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持，致力于更好地服务江苏省地方经济发展。江苏信保集团及其子公司目前的主要业务为直接担保、再担保、融资租赁、小额贷款、资产管理及投资等业务。截至 2022 年末，江苏信保集团总资产为 333.33 亿元，所有者权益为 190.89 亿元；在保余额为 2,779.72 亿元，担保责任余额为 874.18 亿元，融资担保放大倍数为

<sup>3</sup> 现金包括货币资金和定期存款；投资资产包括交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、长期股权投资和投资性房地产。

7.58 倍。

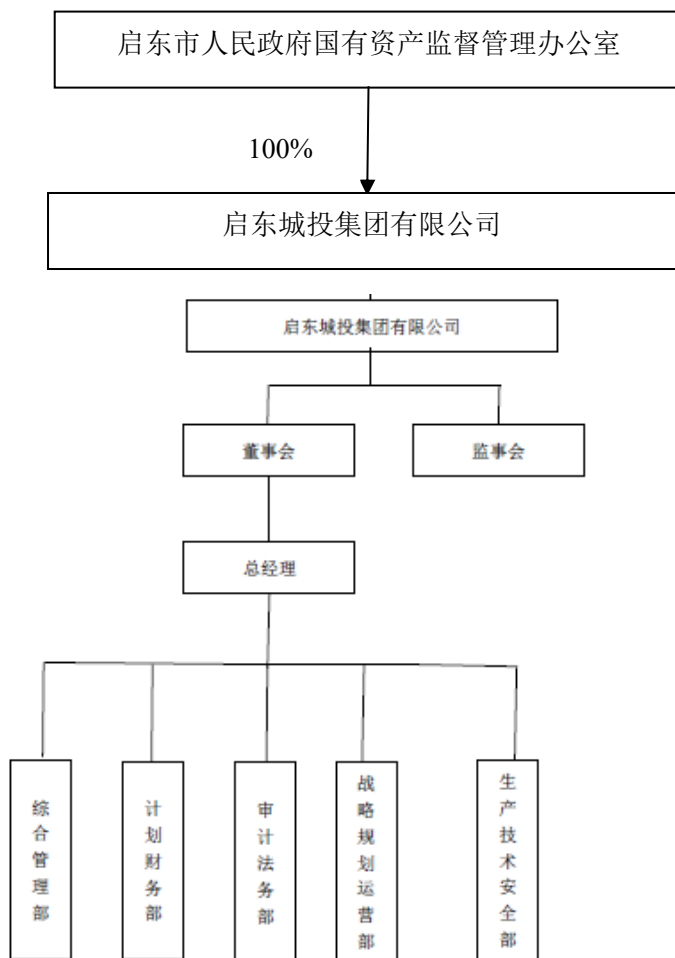
作为江苏省政府直属的省级担保平台，江苏信保集团在业务运营、资金来源等方面得到省政府的大力支持，其开展的担保、再担保业务对于促进江苏省经济和金融发展具有重要意义和作用。中诚信国际认为，江苏省政府具有很强的意愿和能力在必要时对江苏信保集团给予支持。

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 2022 年末）



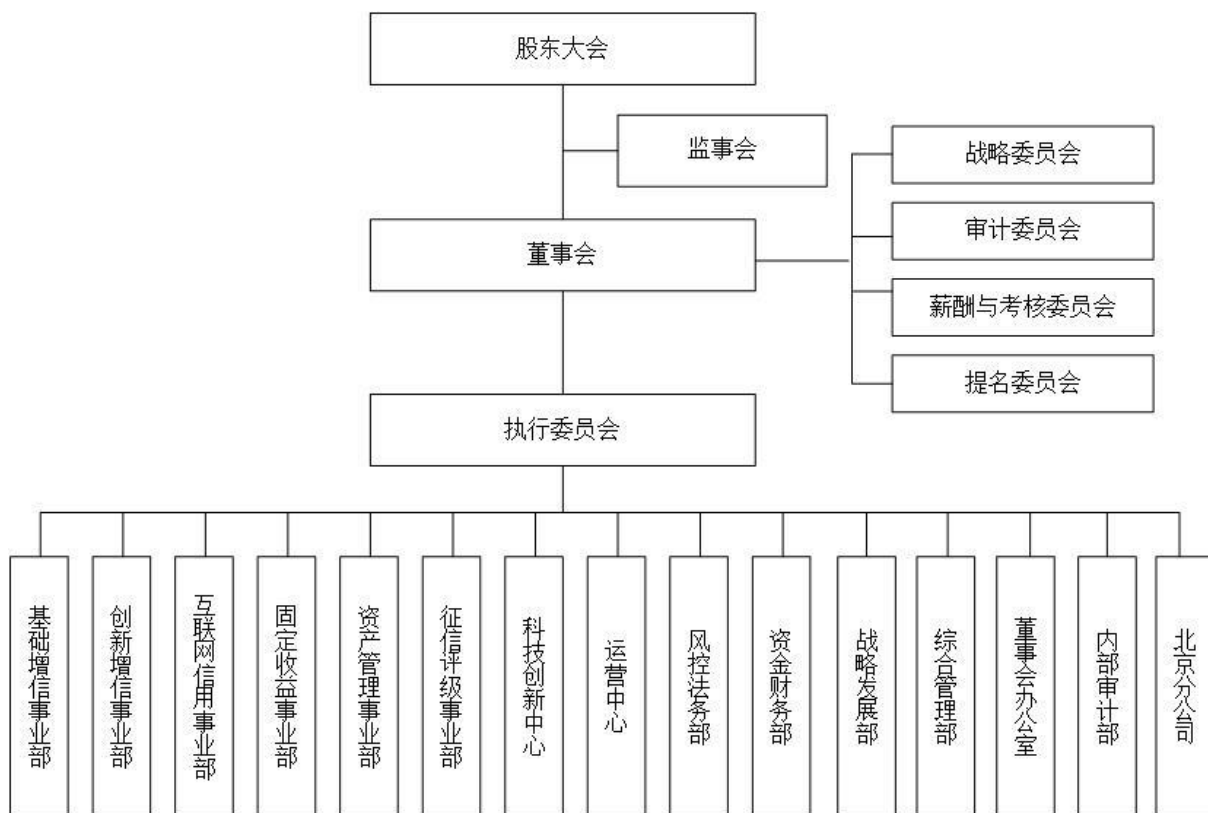
公司名称	简称	持股比例 (%)	主要业务
启东市新城建设投资发展有限公司	新城投资公司	98.29	新农村建设投资；道路基础设施建设
启东市新城建设发展有限公司	新城建设	100.00	保障房建设
启东市保障房建设投资有限公司	保障房公司	100.00	保障房建设
启东市鑫城城镇建设开发有限公司	鑫城城镇	100.00	保障房建设、房地产开发经营
启东新城热力有限公司	新城热力	51.00	热力生产
启东市水务有限公司	水务公司	100.00	供水
启东市新越商业保理有限公司	新越保理	100.00	保理

注：上表为公司主要子公司

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图和组织结构图(截至 2022 年末)

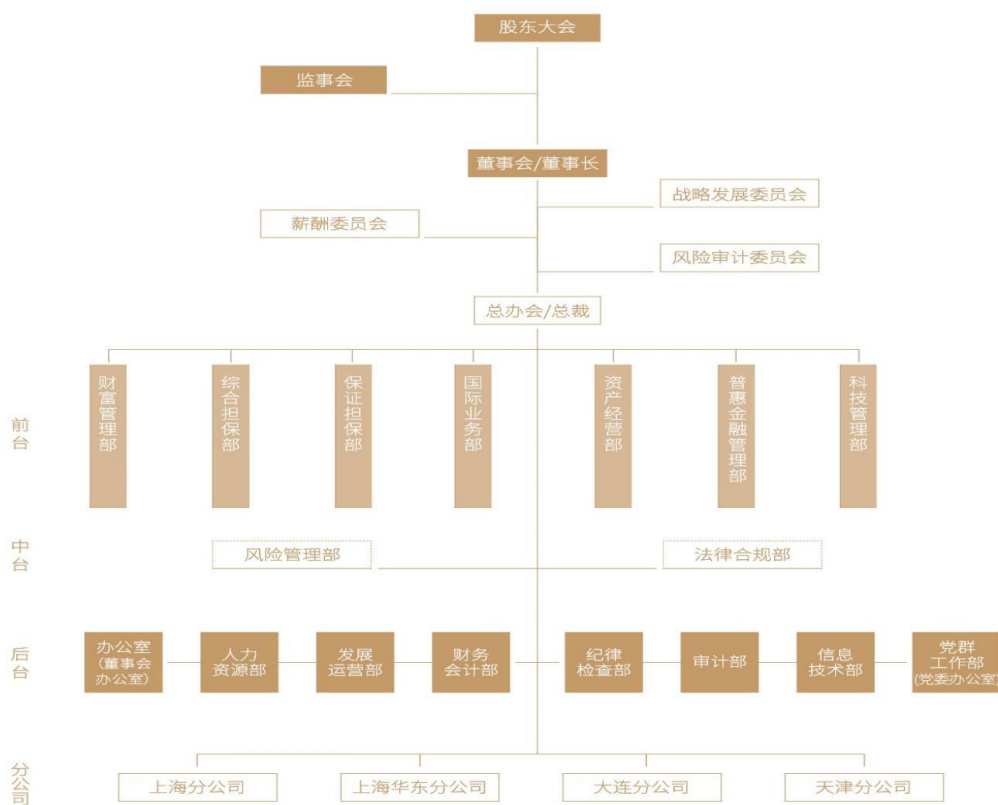
序号	股东名称	持股数(万股)	持股比例(%)
1	东吴证券股份有限公司	22,500.00	4.91
2	深圳市新沅资本投资企业(有限合伙)	22,280.00	4.86
3	安信证券股份有限公司	20,000.00	4.36
4	东方证券股份有限公司	20,000.00	4.36
5	光大证券股份有限公司	20,000.00	4.36
6	广发证券股份有限公司	20,000.00	4.36
7	国泰君安证券股份有限公司	20,000.00	4.36
8	国元证券股份有限公司	20,000.00	4.36
9	中泰证券股份有限公司	20,000.00	4.36
10	中国人保资产管理有限公司	20,000.00	4.36
11	中国人民保险集团股份有限公司	20,000.00	4.36
12	中国太平洋人寿保险股份有限公司	20,000.00	4.36
13	前海金融控股有限公司	20,000.00	4.36
14	佛山市顺德区新碧贸易有限公司	20,000.00	4.36
15	深圳市天图创业投资有限公司	20,000.00	4.36
16	珠海横琴中科白云中证股权	20,000.00	4.36
17	深圳市沅禾资本投资企业(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	1.74
23	深圳市帕拉丁一期股权投资合伙企业(有限合伙)	8,000.00	1.74
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	4,098.00	0.89
33	深圳金领域全球生物科技合伙企业	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 3 月末）

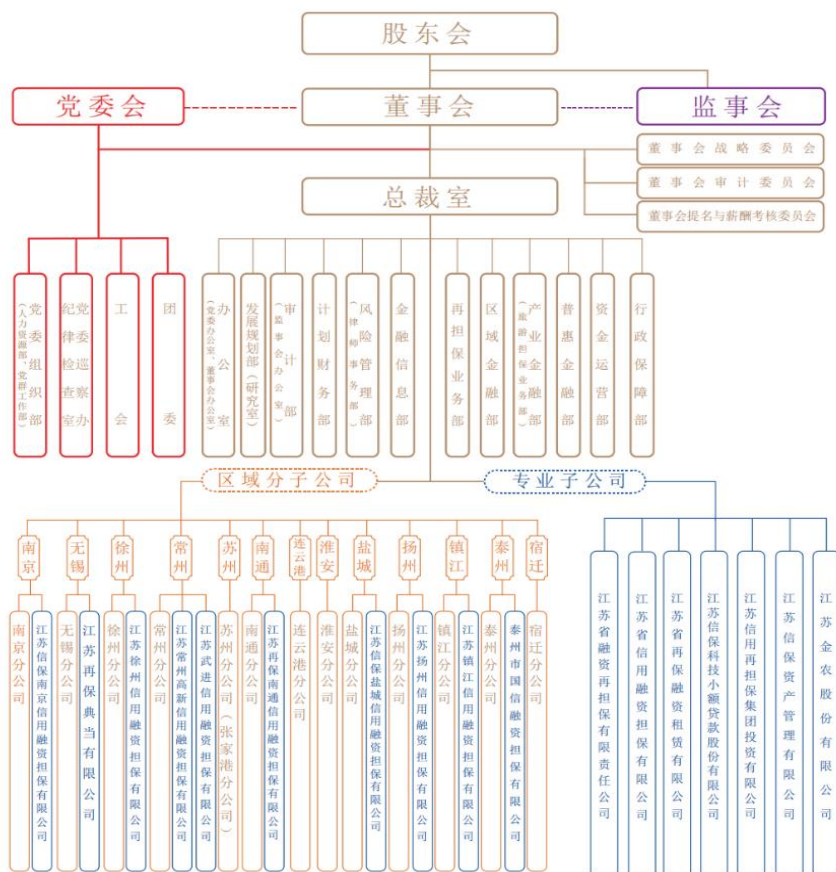
股东名称	股份（亿股）	持股比例（%）
国家开发投资集团有限公司	22.02	48.93
青岛信保投资发展合伙企业（有限合伙）	7.93	17.62
信宸资本担保投资有限公司	3.01	6.68
金鼎投资（天津）有限公司	2.98	6.63
鼎晖嘉德（中国）有限公司	2.70	6.00
TETRAD VENTURES PTE LTD	2.06	4.57
中信证券投资有限公司	1.14	2.54
孙晨	0.45	1.00
宁波华舆股权投资合伙企业（有限合伙）	0.40	0.89
上海义信投资管理有限公司	0.39	0.87
<b>合计</b>	<b>43.07</b>	<b>95.73</b>



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 2022 年末）



序号	前十大股东名称	持股比例(%)
1	江苏省财政厅	27.73
2	江苏金信金融控股集团有限公司	6.36
3	江苏省国信集团有限公司	3.94
4	无锡惠开投资管理有限公司	3.10
5	江苏国经控股集团有限公司	2.95
6	常高新集团有限公司	2.95
7	启东国有资产投资控股有限公司	2.95
8	南京溧水国资经营集团有限公司	2.95
9	泰州市国鑫发展投资有限公司	2.92
10	宿迁市人民政府	2.46
合计		58.31

资料来源：江苏信保集团提供

## 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）	2020	2021	2022
货币资金	518,802.44	328,422.03	151,293.78
非受限货币资金	518,802.44	314,022.03	78,942.62
应收账款	106,096.75	219,284.24	432,365.97
其他应收款	1,080,801.35	848,394.62	715,883.31
存货	3,046,424.16	3,609,165.12	4,477,205.28
长期投资	22,410.47	58,696.60	58,549.97
在建工程	106,737.44	12,000.95	26,010.58
无形资产	16,278.76	19,809.98	18,857.55
资产总计	5,571,276.70	6,052,193.71	6,889,818.65
其他应付款	374,391.51	294,022.81	221,650.88
短期债务	901,561.59	562,670.45	938,712.35
长期债务	1,803,292.43	2,283,682.64	2,370,524.50
总债务	2,704,854.02	2,846,353.09	3,309,236.85
负债合计	3,144,951.12	3,395,340.55	3,940,340.10
利息支出	123,509.99	133,163.36	151,471.27
经调整的所有者权益合计	2,426,325.59	2,656,853.16	2,949,478.56
营业总收入	370,876.94	373,379.51	398,343.29
经营性业务利润	53,421.96	42,163.51	38,475.18
其他收益	16,374.21	36,887.42	38,994.70
投资收益	16.25	130.25	47.53
营业外收入	1,012.19	678.69	1,266.12
净利润	76,441.20	30,887.51	36,597.19
EBIT	55,908.70	60,790.30	51,322.52
EBITDA	58,639.58	71,516.67	64,137.34
销售商品、提供劳务收到的现金	241,409.46	406,046.34	235,919.70
收到其他与经营活动有关的现金	275,404.25	296,003.33	721,206.38
购买商品、接受劳务支付的现金	442,753.68	600,726.62	867,123.85
支付其他与经营活动有关的现金	58,813.30	79,936.99	63,031.10
吸收投资收到的现金	76,818.10	6,420.14	160,940.43
资本支出	103,816.30	57,730.96	35,797.84
经营活动产生的现金流量净额	5,003.00	2,795.54	1,503.01
投资活动产生的现金流量净额	-136,776.64	-51,095.83	8,351.24
筹资活动产生的现金流量净额	101,614.86	-151,080.12	-185,833.66
现金及现金等价物净增加额	-30,158.78	-199,380.41	-175,979.41
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	14.19	10.07	9.28
期间费用率(%)	3.27	7.11	8.62
应收类款项占比(%)	21.30	17.64	16.67
收现比(X)	0.65	1.09	0.59
资产负债率(%)	56.45	56.10	57.19
总资本化比率(%)	52.71	51.72	52.87
短期债务/总债务(%)	33.33	19.77	28.37
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.04	0.02	0.01
总债务/EBITDA(X)	46.13	39.80	51.60
EBITDA/短期债务(X)	0.07	0.13	0.07
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.47	0.54	0.42

注：1、中诚信国际根据 2020~2022 年审计报告整理；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。

## 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）	2020	2021	2022
资产			
货币资金（含存出担保保证金）	1,522.43	2,446.16	4,677.24
交易性金融资产	5,937.02	5,890.10	6,677.51
债权投资	3,536.03	5,048.32	2,473.79
长期股权投资	105.20	101.05	101.16
资产合计	11,708.22	14,139.19	14,685.11
负债及所有者权益			
短期借款	697.39	813.51	290.31
应付债券	2,274.89	2,275.63	3,058.46
风险准备金余额	311.11	435.18	593.74
负债合计	4,093.63	4,604.52	4,922.24
实收资本	4,585.98	4,585.98	4,585.98
资本公积	775.01	792.48	799.36
一般风险准备	221.52	292.22	349.66
所有者权益合计	7,614.59	9,534.67	9,762.87
少数股东权益	318.98	1,895.51	1,902.76
利润表摘要			
担保业务收入	453.04	610.65	708.14
提取风险准备金	(145.30)	(124.07)	(116.93)
投资收益	388.26	457.71	319.65
业务及管理费 <sup>4</sup>	(584.19)	(668.68)	(676.48)
税金及附加	(6.76)	(8.77)	(9.67)
营业利润	657.53	876.51	829.39
营业外收支净额	(2.37)	0.18	(6.81)
税前利润	655.16	876.68	822.57
所得税费用	(129.33)	(144.86)	(110.31)
净利润	525.82	731.82	712.27
担保组合			
在保余额	63,504.84	64,305.49	54,336.00
当年新增担保额	--	4,100.00	14,601.00

<sup>4</sup> 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。

	2020	2021	2022
年增长率(%)			
总资产	17.67	20.76	3.86
风险准备金	122.31	39.88	36.43
所有者权益	21.39	25.22	2.39
担保业务收入	36.59	34.79	15.97
利息净收入	78.94	52.42	(18.91)
投资收益	35.88	17.89	(30.16)
业务及管理费	15.28	14.46	1.17
营业利润	42.53	33.30	(5.38)
税前利润	42.03	33.81	(6.17)
净利润	36.63	39.18	(2.67)
在保余额	10.60	1.26	(15.50)
盈利能力(%)			
营业费用率	45.46	38.75	39.89
投资回报率	5.50	5.87	3.88
平均资产回报率	4.86	5.66	4.94
平均资本回报率	7.57	8.53	7.38
担保项目质量(%)			
年内代偿额(百万元)	0.00	0.00	1.01
年内回收额(百万元)	0.00	0.00	0.00
年内代偿率	0.00	0.00	0.00
累计代偿率	0.67	0.55	0.43
累计回收率	100.00	100.00	100.00
风险准备金金额/在保余额	0.49	0.68	1.09
最大单一客户在保余额/核心资本	65.96	22.55	12.96
最大十家客户在保余额/核心资本	282.60	153.42	108.09
资本充足性			
净资产(百万元)	7,614.59	9,534.67	9,762.87
核心资本(百万元)	6,821.90	8,870.20	9,256.86
净资产放大倍数(X)	8.34	6.74	5.57
核心资本放大倍数(X)	9.31	7.25	5.87
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	61.33	57.85	75.67
高流动性资产/在保余额	11.31	12.72	20.45

## 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）	2020	2021	2022	2023.3
<b>资产</b>				
货币资金	8,825.06	7,141.10	6,528.94	6,119.03
买入返售金融资产	32.41	357.98	618.45	261.25
交易性金融资产	8,347.66	9,804.86	8,895.14	9,826.03
债权投资	1,980.29	1,760.47	2,730.95	2,795.60
其他债权投资	2,419.68	2,841.81	4,589.81	4,570.98
长期股权投资	1,943.86	2,155.39	2,374.09	2,420.80
投资性房地产	430.63	284.12	275.23	287.30
现金及投资资产合计	23,979.60	24,345.73	26,012.60	26,281.00
资产合计	25,851.84	26,256.35	27,975.72	28,236.77
<b>负债及所有者权益</b>				
短期借款	3,115.27	3,287.44	3,286.08	3,295.00
长期借款	4,294.58	4,367.10	5,345.72	5,409.27
应付债券	4,597.21	4,474.66	4,458.98	4,403.21
未到期责任准备金	370.56	918.13	1,522.70	1,630.96
担保赔偿准备金	1,017.12	1,203.60	1,352.66	1,393.03
担保损失准备金合计	1,387.68	2,121.73	2,875.37	3,023.99
存入担保保证金	44.78	39.26	13.62	39.55
其他负债	218.57	260.49	604.60	547.38
负债合计	14,210.00	15,121.51	17,034.18	17,167.94
股本	4,500.00	4,500.00	4,500.00	4,500.00
其他综合收益	607.00	336.29	(2.83)	16.42
其他权益工具	3,486.45	3,486.45	3,495.81	3,495.81
所有者权益合计	11,641.84	11,134.84	10,941.54	11,068.83
<b>利润表摘要</b>				
担保业务收入	215.94	998.62	1,342.36	325.91
担保赔偿准备金支出	(666.66)	(182.69)	(148.26)	(40.21)
提取未到期责任准备	78.40	(547.57)	(604.58)	(108.25)
担保业务净收入	(378.13)	262.26	492.72	141.64
利息净收入	(321.74)	(227.88)	(186.66)	(73.57)
投资收益	2,996.70	1,198.59	727.18	139.14
营业费用	(625.27)	(381.88)	(463.39)	(90.95)
税金及附加	(24.24)	(15.62)	(18.04)	(2.25)
营业利润	1,251.76	1,032.37	579.64	101.78
税前利润	1,249.77	1,032.44	580.28	115.61
所得税	(415.70)	(224.97)	(37.30)	(7.57)
净利润	834.07	807.47	542.98	108.04
<b>担保组合</b>				
在保余额	48,002.70	63,462.15	82,782.06	88,017.62
年新增担保额	19,203.34	42,910.17	47,062.30	9,751.88
在保责任余额	46,952.69	62,201.18	80,551.73	84,168.08
融资担保责任余额	36,898.14	43,194.97	50,666.67	51,592.50

注：1、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。本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“--”表示。

财务指标	2020	2021	2022	2023.3
年增长率 (%)				
现金及投资资产	(7.05)	1.53	6.85	1.03
总资产	(2.49)	1.56	6.55	0.93
担保损失准备金	71.83	52.90	35.52	5.17
所有者权益	9.14	(4.36)	(1.74)	1.16
担保业务收入	21.04	362.46	31.50	--
担保业务成本	--	23.95	11.42	--
担保业务净收入	(248.98)	--	87.87	--
投资收益	71.23	(60.00)	(39.33)	--
业务及管理费用	32.47	(38.93)	21.34	--
营业利润	29.02	(17.53)	(43.85)	--
净利润	0.39	(3.19)	(32.76)	--
年新增担保额	118.98	123.45	9.68	--
在保余额	(4.31)	32.21	30.44	6.32
在保责任余额	(4.07)	32.48	29.50	4.49
盈利能力 (%)				
营业费用率	26.00	29.16	43.89	29.53
投资回报率	10.75	4.02	2.15	--
平均资产回报率	3.19	3.10	2.00	--
平均资本回报率	7.48	7.09	4.92	--
担保组合质量 (%)				
年内代偿额	32.17	0.00	105.71	68.32
年内回收额	23.99	3.78	106.51	68.48
年内代偿率	0.15	0.00	0.38	1.51
累计代偿率*	0.09	0.14	0.18	--
累计回收率*	104.34	59.11	97.39	--
担保责任准备金/在保责任余额	2.96	3.41	3.57	3.59
担保业务集中度 (%)				
最大单一客户在保责任余额/核心资本	23.69	18.91	17.49	17.61
最大十家客户在保责任余额/核心资本	191.55	152.08	135.09	136.62
资本充足性				
净资产 (百万元)	11,641.84	11,134.84	10,941.54	11,068.83
核心资本 (百万元)	7,599.20	7,614.72	7,947.01	8,176.21
净资产放大倍数 (X)	4.03	5.59	7.36	7.60
核心资本放大倍数 (X)	6.18	8.17	10.14	10.29
融资担保责任余额放大倍数 (X)	3.67	4.94	5.37	3.18
流动性 (%)				
高流动性资产/总资产	35.58	32.32	26.16	27.77
高流动性资产/在保责任余额	19.59	13.64	9.09	9.31

**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）**

(金额单位：百万元)	2020	2021	2022
<b>资产</b>			
货币资金（含存出担保保证金）	3,257.57	3,793.13	4,623.25
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00
交易性金融资产	4,011.27	4,598.58	3,843.35
债权投资	0.00	0.00	0.00
委托贷款	1,804.00	2,242.50	4,099.95
长期股权投资	42.48	379.35	105.40
资产合计	22,360.88	26,483.29	33,332.62
<b>负债及所有者权益</b>			
短期借款	2,624.79	2,325.32	2,808.16
未到期责任准备金	619.05	751.42	896.42
担保赔偿准备金	1,579.59	1,813.91	2,779.72
担保损失准备金合计	2,198.64	2,565.34	3,676.14
存入担保保证金	0.00	0.00	0.00
负债合计	8,724.02	10,624.08	14,244.02
实收资本	8,816.72	9,897.55	11,169.07
一般风险准备	0.00	19.88	24.14
所有者权益合计	13,636.86	15,859.22	19,088.60
<b>利润表摘要</b>			
担保业务收入	1,139.65	1,457.91	1,792.84
担保赔偿准备金支出	(164.88)	(447.36)	(935.62)
提取未到期责任准备	(77.46)	(132.37)	(135.71)
担保业务净收入	492.15	390.27	592.61
利息净收入	526.79	168.79	252.40
投资收益	58.07	573.02	630.99
其他业务净收入	257.73	484.96	522.44
营业费用	(412.14)	(439.08)	(527.48)
税金及附加	(19.57)	(22.37)	(23.88)
营业利润	812.46	1,074.86	1,254.44
营业外收支净额	1.80	4.84	3.79
税前利润	814.26	1,079.70	1,258.22
所得税费用	(261.53)	(357.48)	(313.56)
净利润	552.73	722.22	944.66
<b>担保组合</b>			
在保责任余额	62,699.24	78,904.00	87,418.00
当年新增担保额	122,150.05	130,041.96	231,298.00

注：本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“-”表示。

财务指标	2020	2021	2022
年增长率(%)			
总资产	29.88	18.44	25.86
担保损失准备金	12.39	16.68	43.30
所有者权益	30.47	16.30	20.36
担保业务收入	11.23	27.93	22.97
担保业务成本	7.50	64.89	12.42
担保业务净收入	16.54	(20.70)	51.85
利息净收入	30.42	(67.96)	49.54
投资收益	(36.99)	886.83	10.12
营业费用	17.72	6.54	20.13
营业利润	26.47	32.30	16.71
税前利润	27.25	32.60	16.53
净利润	14.99	30.67	30.80
年新增担保额	38.66	6.46	77.86
在保责任余额	23.04	25.85	10.79
盈利能力(%)			
营业费用率	30.88	27.15	26.39
投资回报率	4.30	4.28	4.06
平均资产回报率	2.79	2.96	3.16
平均资本回报率	4.59	4.90	5.41
担保项目质量(%)			
年内代偿额(百万元)	137.47	226.26	--
年内回收额(百万元)	20.67	98.53	--
年内代偿率	0.13	0.21	--
累计代偿率	--	0.21	--
累计回收率	7.61	59.70	--
担保损失准备金/在保责任余额	3.51	3.25	4.21
最大单一客户在保责任余额/核心资本	16.11	12.86	10.17
最大十家客户在保责任余额/核心资本	96.24	70.46	55.19
资本充足性			
净资产(百万元)	13,636.86	15,859.22	19,088.60
核心资本(百万元)	12,416.29	15,555.11	19,659.33
净资产放大倍数(X)	4.60	4.98	4.58
核心资本放大倍数(X)	5.05	5.07	4.45
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	31.73	30.69	24.28
高流动性资产/在保责任余额	11.32	10.30	9.26

注：本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“--”表示。



## 附九：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-公益性资产调整
	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：中证信用基本财务指标计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	业务及管理费	销售费用+管理费用
	营业费用率	业务及管理费/(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
	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-其他权益工具-按成本计量的可供出售权益工具-有偿还义务的明股实债
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本
	净资产放大倍数	在保责任余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(母公司口径净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

## 附十一：中投保基本财务指标计算公式

	指标	计算公式
盈利 能力	业务及管理费	销售费用+管理费用
	营业费用率	业务及管理费/(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
	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-其他权益工具-按成本计量的可供出售权益工具-有偿还义务的明股实债
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本
	净资产放大倍数	在保责任余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(母公司口径净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

## 附十二：江苏省信用再担保集团有限公司基本财务指标计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	业务及管理费	销售费用+管理费用
	营业费用率	业务及管理费/(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
	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-其他权益工具-按成本计量的可供出售权益工具-有偿还义务的明股实债
	核心资本放大倍数	在保责任余额/核心资本
	净资产放大倍数	在保责任余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(母公司口径净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

## 附十三：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