

句容市城市建设投资有限责任公司
及其发行的公开发行债券
跟踪评级报告



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.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2021]101015】

评级对象： 句容市城市建设投资有限责任公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪：	前次跟踪：	首次评级：
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
PR 句容 01	AA/稳定/AA/2021 年 6 月 30 日	AA/稳定/AA/2020 年 6 月 29 日	AA/稳定/AA/2017 年 8 月 8 日
PR 句容 02	AA/稳定/AA/2021 年 6 月 30 日	AA/稳定/AA/2020 年 6 月 29 日	AA/稳定/AA/2017 年 10 月 24 日
19 句容债	AA/稳定/AAA/2021 年 6 月 30 日	AA/稳定/AAA/2020 年 6 月 29 日	AA/稳定/AAA/2019 年 6 月 27 日
19 句容城投 MTN001	AA/稳定/AA/2021 年 6 月 30 日	AA/稳定/AA/2020 年 6 月 29 日	AA/稳定/AA/2019 年 7 月 5 日
20 句容城投 MTN001	AA/稳定/AA/2021 年 6 月 30 日	AA/稳定/AA/2020 年 6 月 29 日	AA/稳定/AA/2019 年 11 月 28 日
21 句容债	AA/稳定/AAA/2021 年 6 月 30 日	—	AA/稳定/AAA/2020 年 10 月 30 日

主要财务数据

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
发行人母公司数据：				
货币资金	28.00	19.26	7.93	13.09
刚性债务	87.52	111.29	99.41	112.74
所有者权益	132.98	132.78	199.65	202.14
经营性现金净流入量	-3.12	-9.87	9.88	3.55
发行人合并数据及指标：				
总资产	262.74	298.65	441.50	506.16
总负债	129.66	165.89	240.19	302.34
刚性债务	94.26	123.41	154.99	169.50
所有者权益	133.08	132.76	201.31	203.82
营业收入	11.11	13.73	24.01	5.54
净利润	3.36	3.18	3.83	2.51
经营性现金净流入量	-10.80	-9.28	15.88	3.64
EBITDA	3.32	3.27	5.62	—
资产负债率[%]	49.35	55.55	54.40	59.73
长短期债务比[%]	174.89	130.92	71.54	60.32
营业利润率[%]	29.92	23.73	17.30	45.93
短期刚性债务现金覆盖率[%]	262.65	96.24	46.66	63.65
营业收入现金率[%]	99.69	107.41	42.46	2.82
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-12.31	-8.65	10.81	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.90	0.58	0.59	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.03	0.04	—
担保方数据：				
总资产	143.93	172.17	223.40	—
所有者权益	75.27	104.52	136.36	—
担保发生额	1215.72	1230.43	—	—
直保放大倍数[倍]	8.08	5.44	—	—

注：发行人数据根据句容城投经审计的 2018-2020 年及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算；担保方数据根据江苏再担保经审计的 2018-2020 年财务数据及江苏再担保提供的期间业务数据整理、计算。

分析师

陆奕璇 luyx@shxsj.com
 龚春云 gcy@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对句容市城市建设投资有限责任公司（简称句容城投、发行人、该公司或公司）及其发行的 PR 句容 01、PR 句容 02、19 句容债、19 句容城投 MTN001、20 句容城投 MTN001 及 21 句容债的跟踪评级反映了 2020 年以来句容城投在外部环境、业务地位及信用增进措施等方面保持优势，同时也反映了公司在债务偿付、投融资、项目资金平衡及对外担保等方面继续面临压力和风险。

主要优势：

- **区域经济环境良好。**句容市是南京“半小时都市圈”的重要节点，近年来经济总量保持增长，产业结构持续优化，能够为句容城投业务发展提供良好的外部环境。
- **业务地位较为突出。**作为句容市重要的基础设施建设主体，句容城投主营业务具有较强的区域专营性，业务地位较为突出；跟踪期内，公司获得新农村发展股权无偿划入，进一步增强了资本实力。
- **有效的信用增进措施。**江苏再担保为 19 句容债和 21 句容债提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，可有效提升上述债券的偿付安全性。

主要风险：

- **债务偿付压力大。**跟踪期内，句容城投债务负担进一步加重，偿债压力明显上升；公司短期刚性债务规模较大，货币资金受限程度较高，面临的即期债务偿付压力较大。
- **投融资压力较大。**句容城投项目结算及工程款

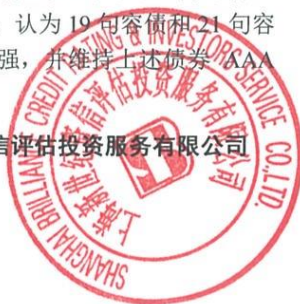
回笼进程较慢，已沉淀大规模资金，预计变现周期偏长；公司基建及保障房项目后续仍有投资需求，公司面临的投融资压力较大。

- **资金回收风险。**句容城投与句容市财政局和市属企业资金往来频繁，且公司资金被净占用规模较大，预计款项回收周期偏长，加大公司资金周转压力，公司应收款项回收风险值得关注。
- **对外担保风险。**句容城投对外担保规模大，担保对象集中于句容市属国有企业，面临一定的担保代偿风险。

➤ 未来展望

通过对句容城投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为 PR 句容 01、PR 句容 02、19 句容城投 MTN001 和 20 句容城投 MTN001 还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA 信用等级；认为 19 句容债和 21 句容债还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



句容市城市建设投资有限责任公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2017 年第一期句容市城市建设投资有限责任公司公司债券、2017 年第二期句容市城市建设投资有限责任公司公司债券、2019 年句容市城市建设投资有限责任公司公司债券、句容市城市建设投资有限责任公司 2019 年度第一期中期票据、2020 年度第一期中期票据和 2021 年句容市城市建设投资有限责任公司公司债券（分别简称“PR 句容 01”、“PR 句容 02”、“19 句容债”、“19 句容城投 MTN001”、“20 句容城投 MTN001”及“21 句容债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据句容城投提供的经审计的 2020 年财务报表、未经审计的 2021 年第一季度财务报表及相关经营数据，对句容城投的财务状况、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。

该公司于 2017 年 9 月发行了 8.00 亿元 PR 句容 01，债券期限 7 年，发行利率 6.89%；于 2017 年 11 月发行了 7.00 亿元 PR 句容 02，债券期限 7 年，发行利率 6.80%。上述两期债券募集资金均用于项目建设和补充营运资金，募投项目为句容市甲城片区棚户区改造项目和句容市南大街片区棚户区改造项目。截至 2020 年末，上述两期债券募集资金均已使用完毕。

该公司于 2019 年 7 月发行了 9.00 亿元 19 句容债，债券期限 7 年，发行利率 4.98%，19 句容债募集资金用于募投项目建设和补充营运资金，募投项目为句容路东侧福地东路北侧地块拆迁安置房项目（以下简称“句福安置项目”）。江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）为 19 句容债提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。截至 2020 年末，19 句容债募集资金已全部使用完毕。

该公司于 2019 年 9 月发行 19 句容城投 MTN001，发行金额 3.00 亿元，票面利率 5.80%；于 2020 年 1 月发行 20 句容城投 MTN001，发行金额 2.90 亿元，票面利率 5.47%。上述债券期限均为 4（2+2）年，附第 2 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。上述债券募集资金均用于募投项目句容市上路社区安置小区项目（以下简称“上路社区项目”）建设。截至 2020 年末，上述债券募集资金已全部使用完毕。

该公司于 2021 年 3 月发行 21 句容债，发行金额 3.00 亿元，票面利率 5.00%，债券期限 5 年。21 句容债募集资金将全部用于偿还到期企业债券本金。江苏再担保为 21 句容债提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

截至 2021 年 6 月 20 日，该公司存续期内债券余额 31.90 亿元，存续期内债券利率在 4.98%-6.89%之间。公司对已发行债券均能够按时还本付息，无延迟支付本息情况。

图表 1. 截至 2021 年 6 月 20 日公司已发行债券概况（单位：亿元、年、%）

债项名称	发行金额	当前余额	期限	发行利率	发行时间	本息兑付情况
21 句容债	3.00	3.00	5	5.00	2021 年 3 月	未到期
20 句容城投 PPN001	2.00	2.00	3（2+1）	6.30	2020 年 12 月	未到期
20 句容城投 MTN001	2.90	2.90	4（2+2）	5.47	2020 年 1 月	正常
19 句容城投 MTN001	3.00	3.00	4（2+2）	5.80	2019 年 9 月	正常
19 句容债	9.00	9.00	7	4.98	2019 年 7 月	正常
PR 句容 02	7.00	5.60	7	6.80	2017 年 11 月	正常
PR 句容 01	8.00	6.40	7	6.89	2017 年 9 月	正常
合计	34.90	31.90	-	-	-	-

资料来源：Wind

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长

相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好；消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，城投企业在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。2021 年，在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着

积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2020 年，我国持续推进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发展格局不断优化，年末城镇化率已超过 60%。根据 2021 年《政府工作报告》，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是“十四五”时期经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到 65%，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，该领域的建设及融资模式也正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中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。10 月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号），对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有一定保障。

从具体政策环境来看，2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018 年 7 月，国务院常务会议确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施，指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10 月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101 号），进一步明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。2019 年 3 月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违

规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续重点推进。2020 年 12 月，中央经济工作会议指出 2021 年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021 年 3 月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，2021 年城投企业融资环境预计将有所收紧，对城投新增债务的管控力度将较上年有所加强，期间平台资质分化仍将持续。近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

（3）区域经济环境

受疫情影响，2020 年句容市经济增速有所放缓，同时房地产市场景气度持续下行。但随着未来高铁陆续贯通，句容市作为南京东部立体综合交通枢纽的区域优势增强，区域融合发展有望推进。

句容市是江苏省镇江市代管县级市，地处苏南，东连镇江，西接南京，是南京的东门户、南京“半小时都市圈”的重要节点，地理位置较为优越。句容全市总面积 1385 平方公里，下辖 8 个镇，3 个街道，1 个省级经济技术开发区。根据第七次人口普查，句容市常住人口为 63.93 万，根据普查人口测算的 2020 年人均地区生产总值为 10.57 万元。

2020 年，受新冠疫情影响，句容市经济增速有所放缓，全年实现地区生产总值 675.48 亿元，增速为 3.6%，较上年下降 2.7 个百分点，地区生产总值在镇江下辖 8 个区县中排名第三。从产业结构来看，2020 年全市三产结构由上年的 7.3:44.3:48.5 优化为 7.8:42.0:50.3¹，第三产业占比同比提升 1.9 个百分点。2020 年，句容市固定资产投资增速乏力，仅为 2.4%，较上年进一步下降 1.5 个百分点；社会消费品零售总额 152.63 亿元，同比下降 1.9%。2021 年一季度，由于上年同期基数较低，句容市各主要经济指标呈现较高增速。同期，句容市实现地区生产总值 188.65 亿元，同比增长 22.5%；规模以上工业增加值 28.47 亿元，同比增长 38.1%；全社会消费品零售总额实现 41.92 亿元，同比增长 33.6%。

图表 2. 2018 年以来句容市主要经济指标及增速（单位：%）

	2018 年		2019 年		2020 年		2021 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）	571.10	5.5	661.48	6.3	675.48	3.6	188.65	22.5
其中：第一产业增加值（亿元）	46.41	1.1	48.08	2.4	52.60	4.0	5.65	9.2
第二产业增加值（亿元）	264.19	4.8	292.77	5.0	283.44	2.4	82.24	30.5
第三产业增加值（亿元）	260.50	7.1	320.63	8.2	339.43	4.7	100.76	17.2

¹ 根据 2020 年句容市三产统计数据计算而来。

	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
规模以上工业增加值（亿元）	133.06	4.2	131.32	4.9	106.85	6.8	28.47	38.1
全社会固定资产投资（亿元）	241.81	15.2	-	3.9	247.13	2.4	61.73	46.9
社会消费品零售总额（亿元）	167.54	6.9	174.92	4.4	152.63	-1.9	41.92	33.6
进出口总额（亿美元）	6.88	31.8	6.79	-1.2	-	-	-	-
三次产业结构	8.1:46.3:45.6		7.3:44.3:48.4		7.8:42.0:50.3		-	

资料来源：句容市统计局

跟踪期内，句容继续积极对接南京交通规划，推动宁镇扬一体化先行区建设。2020 年，南沿江城际铁路句容段总工程量过半，宁句轨道交通句容站全面封顶，轨道铺设加速推进，预计分别将于 2022 年和 2021 年底通车；扬镇宁马铁路列入“十四五”铁路建设计划，市域（郊）铁路句容至茅山线纳入长三角交通一体化发展规划。随着四条铁路的贯通，句容作为南京东部立体综合交通枢纽的区域优势愈发彰显，承接南京经济辐射能力有望进一步增强，区域融合发展效应逐步显现。

跟踪期内，句容市继续结合自身产业基础与优势，坚持以园区为载体，加快推进产业集中集聚集约发展，推动先进制造业、现代服务业和现代农业发展；其中，先进制造业着力培育光伏、电力能源、装备制造、绿色建材、新材料、智能电网等 6 个特色产业。高新产业保持良好发展趋势，全年新认定国家高新技术企业 96 家，净增 27 家，天晟药业被认定为国家级专精特新“小巨人”企业。同时，句容市重点产业项目进展顺利，国民新能源车、环境监测和负压方舱等一批重大项目签约落地，华祥耀句容（台湾）半导体产业园、协鑫高效智能组件等项目建成投产。

跟踪期内，受疫情影响和上年购房需求大量释放的情况下，2020 年句容市房地产市场景气度继续下行，房价进一步下跌。但当年句容市加大供地力度，全年住宅地成交规模增长近一倍，使得全市土地出让总价同比实现攀升。2020 年，句容市土地出让面积较上年增长 83.99%至 266.62 万平方米，出让总价增长 58.95%至 89.63 亿元，其中住宅用地出让面积为 139.68 万平方米，住宅用地出让均价同比下降 12.51%至 5889.47 元/平方米。2021 年第一季度，句容市出让地较少，当期土地出让总价和土地出让面积分别为 1.16 亿元和 7.51 万平方米。

图表 3. 2018 年以来句容市土地成交情况

指 标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
土地出让面积（万平方米）	850.54	144.91	266.62	7.51
其中：住宅用地（万平方米）	606.76	67.21	139.68	2.59
商业/办公用地（万平方米）	14.92	28.81	16.75	4.91
工业用地（万平方米）	210.5	48.89	108.87	-
其它用地（万平方米）	18.36	-	1.32	-
土地出让金额（亿元）	123.08	56.39	89.63	1.16
其中：住宅用地（亿元）	108.00	45.24	82.27	1.01
商业/办公用地（亿元）	6.92	9.15	2.93	0.15
工业用地（亿元）	7.16	2.00	4.28	-
其它用地（亿元）	1.01	-	0.15	-

指 标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
土地出让均价（元/平方米）	1447.07	3891.46	2204.20	1548.04
其中：住宅用地（元/平方米）	1779.89	6731.23	5889.47	3885.35
商业/办公用地（元/平方米）	4636.25	3175.62	1750.87	315.18
工业用地（元/平方米）	339.99	409.96	393.33	-
其它用地（元/平方米）	549.06	-	1124.02	-

资料来源：中指数据

2. 业务运营

该公司是句容市重要的城市基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，跟踪期内新农村发展纳入公司合并范围，公司业务地位稳固。工程代建业务仍是公司最主要且稳定的收入来源，但土地整理项目储备有限，完工安置房项目销售已进入尾声，营收存在波动风险。公司项目结算及工程款回笼进程较慢，基建及保障房项目后续仍有投资需求，公司投融资压力较大。

该公司是句容市重要的城市基础设施建设主体，承担句容城区内土地开发整理、基础设施建设和保障性住房建设等工程项目的资金筹集、项目建设等，业务具有较强的区域专营性。

2020 年，句容市人民政府将其持有的句容市新农村发展实业有限公司（以下简称“新农村发展”）全部股权无偿划转至该公司，划转基准日为 2020 年 8 月 31 日（新农村发展 2020 年 1-8 月收入及利润由公司享有）。新农村发展主要从事新农村和新市镇建设、承接句容市重大项目拆迁工作等，2020 年末新农村发展资产总额为 136.56 亿元，所有者权益为 71.03 亿元；2020 年实现收入 9.38 亿元，实现净利润 1.77 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 7.04 亿元。

该公司 2020 年实现营业收入 24.01 亿元，同比增长 74.82%，主要系当年合并口径并入新农村发展所致。2020 年，工程代建业务仍是公司最主要且稳定的收入来源，毛利率较高的土地整理业务收入亦较稳定，当年新增的建设施工业务及公墓建设业务对营收及毛利的贡献度有限。2021 年第一季度，公司实现营业收入 5.54 亿元，其中土地整理收入和工程代建收入分别为 3.63 亿元和 1.87 亿元。

图表 4. 2018 年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	11.11	100.00	13.73	100.00	24.01	100.00	5.54	100.00
土地整理	3.60	32.40	4.00	29.13	3.63	15.11	3.63	65.46
工程代建	7.46	67.10	9.63	70.12	19.59	81.60	1.87	33.83
房屋销售	0.01	0.11	0.01	0.10	0.00 ²	0.01	-	-
建设施工	-	-	-	-	0.47	1.96	-	-
其他业务	0.04	0.39	0.09	0.65	0.32	1.32	0.04	0.71
毛利率	29.50		27.43		21.91		48.35	

² 13.17 万元

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
土地整理		68.25		68.25		68.25		68.25
工程代建		10.43		10.43		12.89		10.43
房屋销售		-0.07		51.13		100.00		-
建设施工		-		-		9.91		-
其他业务		98.04		27.93		66.07		19.87

资料来源：句容城投

(1) 工程代建业务

该公司按照句容市政府的年度计划，承接市重大基础设施建设项目。公司工程代建业务采取代建模式；项目资金来源于公司自有资金和外部融资，代建费用收入按工程投资的 15% 计提，按照代建项目进度情况，委托方每年与公司根据完成的工程签署结算确认书，具体支付期限和方式届时另行商定。新农村发展也采取类似的工程代建模式。

2020 年，句容市人民政府、句容市国有资产控股有限公司（以下简称“句容国控”）、句容市福地置业发展有限公司（以下简称“福地置业”）等委托方分别就句容文化艺术中心项目、南部新城整体城镇化建设一期项目和华阳街道城北片区城市资源综合利用项目、句容市人民医院建设工程项目等项目与该公司及新农村发展进行结算。2020 年公司确认工程代建收入 19.59 亿元，同比增加 9.96 亿元，毛利率为 12.89%，同比上升 2.46 个百分点，均系当年新农村发展确认的工程代建规模较大且毛利率略高所致。

图表 5. 2020 年公司工程代建结算明细（单位：亿元）

代建方	委托方	项目名称	应结算（含税）	应结转成本
句容城投	句容市银鹏建筑安装工程公司	句容市甲城片区土地平整及基础设施建设工程项目	2.26	1.97
	句容市福地置业发展有限公司	句容市城区水系生态整治项目	1.15	1.00
	句容市福地置业发展有限公司	句容市人民医院建设工程项目	2.84	2.47
	句容市人民政府	句容文化艺术中心项目	2.96	2.57
	句容市福地置业发展有限公司	农科所片区旧城改造工程	1.31	1.14
新农村发展	句容市国有资产控股有限公司	南部新城整体城镇化建设一期项目	6.19	5.08
	句容市国有资产控股有限公司	华阳街道城北片区城市资源综合利用项目	3.47	2.84
合计			20.18	17.07

资料来源：句容城投

截至 2020 年末，该公司代建工程项目主要包括句容文化艺术中心项目、甲城片区项目、赤山湖滞洪排涝项目和棚户区改造（一期）安置房建设工程等，近年来已陆续实现项目结算及资金回笼；老城南土地综合改造项目³建设资金来源于江苏省城乡建设投资有限公司（以下简称“江苏城建”）的棚户区改造专项借款⁴、企业债券募集资金和公司自筹资金等多个渠道，目前暂未结算。截至 2020 年末，上述主要工程项目账面余额 67.80

³ 老城南土地综合改造项目包含南大街片区棚户区改造项目、南大街三期（棚户区改造）项目等。句容市住建局已就南大街三期（棚户区改造）项目与该公司签订政府购买服务合同，合同总价款为 20.74 亿元，购买服务费原计划于 2016-2025 年分十年支付完毕。

⁴ 江苏城建注册资本 30.00 亿元，中国江苏国际经济技术合作集团有限公司为其唯一股东，主要负责保障性安居工程等城乡住房建设的投资，棚户区（危旧房）改造，棚改统贷统还平台的建设与管理。江苏城建为该公司南大街三期（棚户区改造）项目提供专项借款总额 14.41 亿元。

元，已结算 21.82 亿元，已回款 13.30 亿元。公司代建项目工程款回笼进程较慢，而未来仍有一定规模的投资安排，公司面临较大的投融资压力。

图表 6. 2020 年末公司主要工程项目情况（单位：亩、亿元）

项目名称	计划建设期间	计划总投资	账面余额	已结算金额	已回款金额
老城南土地综合改造项目	2014.08-2019.02	36.00	35.50	-	-
句容文化艺术中心	2011.07-2013.07	6.63	7.72	3.11	0.15
句容市甲城片区土地平整及基础设施建设工程项目	2016.08-2018.08	6.75	3.93	2.26	-
赤山湖滞洪排涝项目	2013.03-2018.06	10.01	4.26	8.97	7.82
棚户区改造（一期）安置房建设工程	2013.12-2019.08	32.00	5.29	-	-
长龙山片区旧城改造工程	2017.02-2018.11	4.00	2.60	1.08	1.08
上路片区安置小区	2015.12-2018.06	8.50	2.85	3.95	3.95
葛仙湖片区旧城改造工程	2017.09-2019.06	2.67	3.24	-	-
农科所片区旧城改造工程	2017.02-2018.11	3.00	1.14	1.31	0.16
句容市城区水系生态整治项目	2016.04-2018.03	3.50	1.27	1.15	0.14
合计	—	113.07	67.80	21.82	13.30

资料来源：句容城投

（2）土地整理业务

土地整理收入是该公司毛利的重要来源，该业务由公司本部负责。句容市政府授权公司对开发建设的道路和项目周边的土地进行前期开发整理。公司土地整理前期资金由其自筹，开发整理的土地经句容市土地储备中心通过招、拍、挂的流程出让，土地拍卖后所得土地出让收入在扣除相关费用后的净收益由市财政拨付至公司。

2020 年，该公司确认土地整理收入 3.63 亿元，主要为天王镇村庄土地整理项目，毛利率仍为 68.25%。土地整理业务收入易受句容市政府土地出让进程等因素影响，且 2018 年以来公司未新增土地整理支出，项目储备有限，该业务收入存在波动风险。截至 2020 年末公司存货中土地整理项目余额为 1.15 亿元。

（3）保障房建设及房屋销售业务

该公司保障房项目按资金回款方式不同可分为两类，一类为工程代建方式，按工程投入成本加成一定比例于每年末确认收入，具体支付期限和方式另行商定；另一类为定向销售，即项目建成后通过保障房、配套的商业设施、商品房和停车位的销售收入实现资金平衡，定向销售对象主要包括具有购房资格的人群。2013 年以来公司保障房主要以定向销售模式实现项目资金平衡。2020 年公司确认保障房销售收入 13.17 万元，目前主要完工安置房项目销售已进入尾声，公司保障房销售收入较少。

2020 年末，该公司已完工房产项目主要包括南风苑、崇明路小高层、福地花园安置小区和赤岗安置小区，账面开发成本余额为 3.67 亿元。同期末，公司在建房产项目账面开发成本余额 30.22 亿元，主要包括句福安置项目、上路社区安置小区项目、思源公寓（化肥厂安置小区）等，其中思源公寓已完工，尚未实现销售收入。公司安置房项目配套商业设施受房地产市场和经济形势等因素影响较大，其销售收入存在较大不确定性。

(4) 其他业务

该公司 2020 年新增建设施工业务，运营主体主要为子公司句容市容华建设有限公司，业务模式是以直接发包方式承接母公司项目为主，以招标方式承接外部项目为辅，开展工程建设施工业务。2020 年公司确认建设施工收入 0.47 亿元，毛利率为 9.91%。

该公司 2020 年新增公墓建设业务，运营主体主要为子公司句容市弘润殡葬服务有限公司，业务模式是对句容长龙山公墓进行改扩建和提升，并对墓地享有自主运营权。2020 年公司确认公墓建设收入 151.25 万元。

管理

跟踪期内，该公司唯一股东和实际控制人由句容市人民政府变更为句容市人民政府国有资产监督管理委员会，其他法人治理结构、管理制度和机构设置等方面无重大变化。

2020 年 12 月，该公司唯一股东和实际控制人由句容市人民政府变更为句容市人民政府国有资产监督管理委员会，注册资本及实收资本仍为 12.00 亿元。此外，公司法人治理结构、管理制度和机构设置等方面无重大变化。

根据该公司提供的 2021 年 5 月 25 日本部及子公司句容弘业房地产开发有限公司《企业信用报告》，公司本部及子公司信贷记录良好，不存在信贷违约或欠息等情况。除上述事项外，根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏、全国法院失信被执行人名单和证券期货市场失信记录查询平台等信用信息公开平台信息查询结果，截至 2021 年 6 月 16 日，未发现公司本部存在重大异常情况。

财务

跟踪期内，主要因合并范围扩大，该公司债务负担进一步加重，偿债压力明显上升；公司短期刚性债务规模较大，货币资金受限程度较高，公司即期债务偿付压力较大；公司与句容市财政局和市属企业资金往来频繁并提供担保，目前公司资金被净占用规模和对外担保规模均较大，公司资金周转压力和代偿风险加大；公司资产中的土地使用权、建设项目开发成本以及应收款项占比较高，预计回款周期偏长，公司整体资产流动性弱。公司盈利主要来源于主营业务毛利，受制于业务性质，资产获利能力弱。

1. 公司财务质量

亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2020 年度的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。公司执行企业会计准则（2006 版）及相关规定。

2020 年，该公司合并范围内新增 3 家子公司，分别为投资设立的句容弘迅房地产开发有限公司、句容市人民政府划拨的新农村发展，以及购入的句容市弘悦房地产开发有限公司。截至 2020 年末，公司合并范围一级子公司 5 家。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析⁵

跟踪期内，主要因合并范围扩大，该公司债务负担进一步加重，偿债压力明显上升。2020 年末，公司负债总额为 240.19 亿元，较上年末增长 44.79%；资产负债率为 54.40%，较上年下降 1.15 个百分点；长短期债务比为 71.54%，公司债务转以流动负债为主，债务偿付压力大幅增长。

从具体债务构成看，2020 年末，该公司流动负债余额 140.02 亿元，较上年末大幅增长 94.90%，主要集中在短期借款、应付票据、其他应付款及一年内到期的非流动负债。其中，2020 年末短期借款 10.00 亿元，较 2019 年末增加 9.43 亿元；应付票据余额 21.19 亿元，较上年末增长 57.37%，其中应付银行承兑汇票余额 10.60 亿元，商业承兑汇票 10.59 亿元；其他应付款余额 72.78 亿元，较上年末大幅增长 79.56%，主要系应付句容市属企业的往来款项；一年内到期的非流动负债余额 22.85 亿元，包括一年内到期的长期借款、长期应付款和应付债券分别为 11.58 亿元、4.27 亿元和 7.00 亿元，较上年末增长 55.82%，主要系债券分次还本及到期兑付规模较上年末增长所致。公司非流动负债余额为 100.17 亿元，较上年末增长 6.51%，主要集中在长期借款、应付债券和长期应付款等刚性债务。其中，长期借款余额为 62.57 亿元，较上年末增长 20.19%，主要包括抵押、质押、信用及保证借款等；应付债券余额为 25.55 亿元，较上年末下降 7.35%；长期应付款余额为 12.05 亿元，较上年末下降 16.41%，主要为当期新增的融资租赁借款 1.90 亿元，以及江苏城建提供的棚改建设资金。

2021 年 3 月末，该公司负债总额 302.34 亿元，较 2020 年末增长 25.87%。其中，非流动负债余额 113.76 亿元，较 2020 年末增长 13.56%，主要系因发行债券导致应付债券增至 30.50 亿元、因新增融资租赁借款导致长期应付款增至 15.00 亿元、因新增银行借款导致长期借款增至 68.26 亿元；流动负债 188.58 亿元，较 2020 年末增长 34.68%，主要系应付票据增至 29.00 亿元，以及其他应付款大幅增至 120.62 亿元，期末前五大应付对象及金额分别为江苏尚元城镇建设有限公司（以下简称“尚元城镇”）22.27 亿元、江苏句容福地生态科技有限公司（以下简称“福地生科”）15.80 亿元、句容市水务集团有限公司（以下简称“句容水务”）12.50 亿元、句容市轩宇生态农业发展有限公司 8.54 亿元、句容福源农业旅游发展有限公司 7.75 亿元。

2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司刚性债务余额分别为 154.99 亿元和 169.50 亿元；同期末股东权益与刚性债务比率分别为 129.89%和 120.25%。公司刚性债务主要由金融机构借款、应付债券和专项借款组成。截至 2021 年 3 月末，公司金融机构借款余额为 90.55 亿元，其中短期借款及一年内到期的长期借款合计 18.82 亿元；银行借款余额 81.46 亿元，合作银行主要为中信银行、江苏银行、民生银行、农发行等，主要借款方式包括质押、保证和抵押等，从已提供的利率情况看，长期银行借款融资成本在 6%左右；非银金融机构借款余额 9.09 亿元。应付债券余额为 35.54 亿元，其中一年内到期的应付债券余额 5.04 亿元，详见图表 1。此外，同期末专项借款余额 14.41 亿元，均为江苏城建

⁵ 2020 年末及 2021 年 3 月末母公司刚性债务不含应付利息；2021 年 3 月末合并口径刚性债务不含应付利息。

提供的棚改建设资金，其中一年内到期 2.88 亿元；应付票据 29.00 亿元。2021 年 3 月末公司短期刚性债务余额为 55.74 亿元，短期刚性债务现金覆盖率为 63.65%，但考虑到公司受限货币资金规模较大，无受限的存量资金对即期债务的保障程度较弱，公司面临较大的即期偿债压力。

截至 2020 年末，该公司对外担保余额为 126.05 亿元，担保比率 62.61%，主要系公司对福地生科、尚元城镇、句容水务等市属企业的担保。根据公司提供的 2021 年 1-3 月新增担保明细测算，2021 年 3 月末公司对外担保余额 159.20 亿元⁶，担保比率为 78.11%。公司对外担保规模大、担保对象较为集中，存在一定的代偿风险。

（2）现金流分析

跟踪期内，该公司经营环节现金流主要反映公司工程建设、土地开发整理等核心业务的现金收支以及政府补助、往来款收支等情况。公司主业现金回笼能力主要依赖于政府及业务委托方回购款的拨付情况，受此影响，公司营业收入现金率存在较大波动，2020 年及 2021 年第一季度分别为 42.46%和 2.82%，业务收现情况较差。由于往来款净流入，2020 年及 2021 年第一季度公司经营活动现金流量净额由负转正，分别净流入 15.88 亿元和 3.64 亿元。

跟踪期内，该公司投资活动现金流量规模较小，2020 年公司投资活动产生的现金流净额为-0.83 亿元，主要系本期收购子公司所致；2021 年第一季度净流出 2.70 亿元，主要系公司项目建设推进所致。公司主要通过金融机构借款和发行债券等方式弥补经营和投资活动的资金缺口。2020 年及 2021 年第一季度，公司筹资活动产生的现金流净额分别为-19.56 亿元和 3.37 亿元，其中 2020 年吸收投资收到的现金 3.76 亿元系当期获得的政府财政拨款，当年因公司偿还大额债务，筹资活动呈净流出状态。未来，随着项目建设的持续投入，公司仍将面临较大资金压力。

（3）资产质量分析

2020 年末，该公司所有者权益较上年末增长 51.64%至 201.31 亿元，主要因新农村发展股权无偿划入和 3.76 亿元财政资金拨入，公司资本公积较上年末增加 70.20 亿元至 150.37 亿元所致。2021 年 3 月末，公司所有者权益无重大变动，实收资本和资本公积合计占所有者权益比重为 79.66%，资本结构较稳定。

随着基础设施和棚户区改造项目的持续推进，以及新农村发展的并入，2020 年末该公司资产总额较上年末增长 47.83%至 441.50 亿元，其中流动资产占比为 93.08%。从具体构成看，公司流动资产主要集中于货币资金、应收账款、其他应收款和存货等科目。2020 年末，货币资金余额 25.58 亿元，较 2019 年末减少 9.48%，其中受限资金 15.40 亿元；应收账款余额 42.88 亿元，较 2019 年末大幅增长 167.81%，主要为应收句容市财政局的工程款及土地款 20.89 亿元、应收句容国控、福地置业、句容市银鹏建筑安装工程公司工程款分别为 15.40 亿元、4.64 亿元和 2.26 亿元；其他应收款余额 118.15 亿元，较 2019 年末增长 40.62%，主要系应收福地置业 13.52 亿元⁷、句容市优美新农村建设发展

⁶ 未扣除 2021 年 1-3 月解保金额。

⁷ 按账龄法计提坏账准备 0.30 亿元。

有限公司（以下简称“优美新农村”）10.48 亿元、句容市城壅水务有限公司（以下简称“城壅水务”）9.50 亿元、尚元城镇 8.55 亿元和江苏句容投资集团有限公司 6.41 亿元；存货余额 223.75 亿元，主要包括待开发土地及土地整理 83.88 亿元、工程项目成本 86.43 亿元、开发成本和开发产品合计 53.44 亿元。2020 年末，公司非流动资产余额 30.56 亿元，较 2019 年末大幅增长 90.34%。其中新增长期应收款余额 21.56 亿元，系新农村发展代句容市财政局支付的项目建设资金⁸；投资性房地产余额为 8.05 亿元，均为公司持有的按公允价值计量的土地使用权资产，其中所有权受到限制的资产金额为 5.70 亿元，较上年末下降 48.92%，主要系当期句容市人民政府收回原注入的一宗账面价值 7.14 亿元的土地（句土国用（2014）第 Z054 号），以及公允价值变动-0.57 亿元所致。

2021 年 3 月末，该公司资产总额为 506.16 亿元，较 2020 年末增长 14.65%。其中，货币资金较上年末增长 38.70%至 35.48 亿元；其他应收款较 2020 年末增长 37.62%至 162.59 亿元，主要系应收福地生科、尚元城镇往来款增加所致，期末前五应收对象及金额分别为福地生科 16.10 亿元、福地置业 16.05 亿元、城壅水务 13.23 亿元、尚元城镇 11.75 亿元和优美新农村 10.16 亿元。

（4）流动性/短期因素

截至 2020 年末，该公司受限资产账面价值 46.40 亿元，占资产总额的 10.51%，其中受限货币资金 15.40 亿元，占货币资金的 60.19%。

图表 7. 截至 2020 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限金额	受限原因
货币资金	15.40	票据保证金、质押
存货-土地使用权	16.78	借款抵押
投资性房地产	5.70	借款抵押
应收账款	8.52	质押借款
合计	46.40	--

资料来源：句容城投

2020 年及 2021 年 3 月末，该公司流动比率分别为 293.49%和 252.21%，但公司流动资产中的土地使用权和建设项目开发成本，以及以应收代建款、往来款等为主的应收款项占比较高，上述资产变现受项目结算及句容市财政局及句容市属企业支付进度影响，预计回款周期偏长，公司整体资产流动性弱。同期末，公司现金比率分别为 18.27%和 18.81%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 46.66%和 63.65%，由于公司货币资金受限程度较高，整体现金资产对即期债务的保障程度较低。此外，公司与句容市财政局和市属企业资金往来频繁，且公司资金被净占用规模较大，加大公司资金周转压力。

⁸ 资金支付对象为江苏广兴集团有限公司、江苏永圣建设有限公司等民营工程施工企业，受句容市人民政府委托实施相关建设项目，2011 年句容市财政局、新农村发展和资金使用方签订了三方协议。

3. 公司盈利能力

跟踪期内，该公司毛利仍主要来源于土地整理收入和工程代建收入。2020 年主要受毛利率相对较低的工程代建业务结算规模增长，公司实现营业毛利 5.26 亿元，较 2019 年增加 1.49 亿元，同年综合毛利率为 21.91%，同比下降 5.52 个百分点。

该公司借款主要用于项目建设，相关借款利息大部分已进行资本化处理，公司期间费用以管理费用为主。2020 年公司期间费用为-0.16 亿元，系财务支出少于利息资本化及利息收入合计所致。2020 年，公司确认资产减值损失 1.04 亿元，主要系对应收款项计提的坏账准备；以公允价值计量的投资性房地产当年公允价值变动损益为-0.57 亿元；获得政府补助 0.50 亿元。公司盈利仍主要来源于主营业务毛利，2020 年公司实现净利润 3.83 亿元，同比增长 20.51%。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.45%和 2.30%，整体资产获利能力仍弱。2021 年第一季度，公司实现营业毛利 2.68 亿元，当期期间费用为 0.11 亿元，实现净利润 2.51 亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司是句容市重要的城市基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，跟踪期内新农村发展纳入公司合并范围，公司业务地位稳固。工程代建业务仍是公司最主要且稳定的收入来源，但土地整理项目储备有限，完工安置房项目销售已进入尾声，营收存在波动风险。公司项目结算及工程款回笼进程较慢，基建及保障房项目后续仍有投资需求，公司投融资压力较大。

跟踪期内，主要因合并范围扩大，该公司债务负担进一步加重，偿债压力明显上升；公司短期刚性债务规模较大，货币资金受限程度较高，公司即期债务偿付压力较大；公司与句容市财政局和市属企业资金往来频繁并提供担保，目前公司资金被净占用规模和对外担保规模均较大，公司资金周转压力和代偿风险加大；公司资产中的土地使用权、建设项目开发成本以及应收款项占比较高，预计回款周期偏长，公司整体资产流动性弱。公司盈利主要来源于主营业务毛利，受制于业务性质，资产获利能力弱。

2. 外部支持因素

作为句容市重要的城市基础设施建设主体，该公司能在必要时获得句容市政府在资产划拨等方面的支持。2020 年新农村发展被无偿划转至公司，公司资本实力有所增强；同年确认政府补助 0.50 亿元，为盈利提供一定补充。此外，公司和国内多家银行保持合作，截至 2021 年 3 月末，公司获得银行授信总额为 137.97 亿元，已使用授信额度 102.71 亿元，剩余额度 35.26 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

外部担保

19 句容债及 21 句容债由江苏再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。江苏再担保成立于 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有限公司共同出资组建的国有控股企业⁹。经过多次增资及股权变更，截至 2014 年末，江苏再担保注册资本增至 37.34 亿元。2015 年以来，江苏再担保与江苏省各级政府开展战略合作，并持续吸收各地政府资金，截至 2020 年末，注册资本增至 88.17 亿元，股东均为江苏省各级地方政府及国有企业，实际控制人为江苏省人民政府。

江苏再担保的经营经营范围包括：再担保业务，担保业务，投资和资产管理，财务顾问，市场管理，商务服务，社会经济咨询，资产评估，机械设备租赁。目前主要在江苏省内从事再担保、直接担保、融资租赁、小额贷款和典当等业务。

截至 2020 年末，江苏再担保经审计的合并口径资产总额为 223.40 亿元，股东权益为 136.36 亿元（其中归属于母公司股东权益为 128.65 亿元）；当年实现营业收入 21.57 亿元，净利润 5.47 亿元（其中归属于母公司股东的净利润为 5.10 亿元）。

江苏再担保是江苏省政府为有效缓解省内中小企业融资难问题，推动金融机构增加对中小企业的信贷投放，更好地为经济发展服务而批准设立的政策性专业信用再担保机构，可在业务开展、风险化解和资本补充等方面获得江苏省各级政府的有力支持。江苏再担保具有较强的经营能力，业务增长较快，货币资金存量充裕，偿债能力能够得到保障。作为政策性和非营利性的再担保机构，江苏再担保的再担保业务收费偏低，资金运用、融资租赁、小额贷款、典当等市场化业务经营效益较好，但也对其风险管控能力提出更高要求。

整体来看，江苏再担保提供的担保进一步增强了 19 句容债及 21 句容债的偿付安全性。

跟踪评级结论

该公司是句容市重要的城市基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，跟踪期内新农村发展纳入公司合并范围，公司业务地位稳固。工程代建业务仍是公司最主要且稳定的收入来源，但土地整理项目储备有限，完工安置房项目销售已进入尾声，营收存在波动风险。公司项目结算及工程款回笼进程较慢，基建及保障房项目后续仍有投资需求，公司投融资压力较大。

跟踪期内，主要因合并范围扩大，该公司债务负担进一步加重，偿债压力明显上升；公司短期刚性债务规模较大，货币资金受限程度较高，公司即期债务偿付压力较大；公司与句容市财政局和市属企业资金往来频繁并提供担保，目前公司资金被净占用规模和对外担保规模均较大，公司资金周转压力和代偿风险加大；公司资产中的土地使用权、

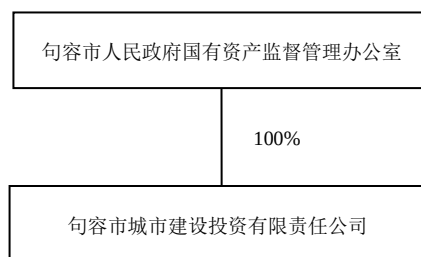
⁹2013 年 8 月，江苏雨润食品产业集团有限公司向东台市人民政府出让全部股份。

建设项目开发成本以及应收款项占比较高，预计回款周期偏长，公司整体资产流动性弱。公司盈利主要来源于主营业务毛利，受制于业务性质，资产获利能力弱。

19 句容债及 21 句容债由江苏再担保提供全额不可撤销的连带责任保证担保，可进一步增强 19 句容债及 21 句容债的偿付安全性。

附录一：

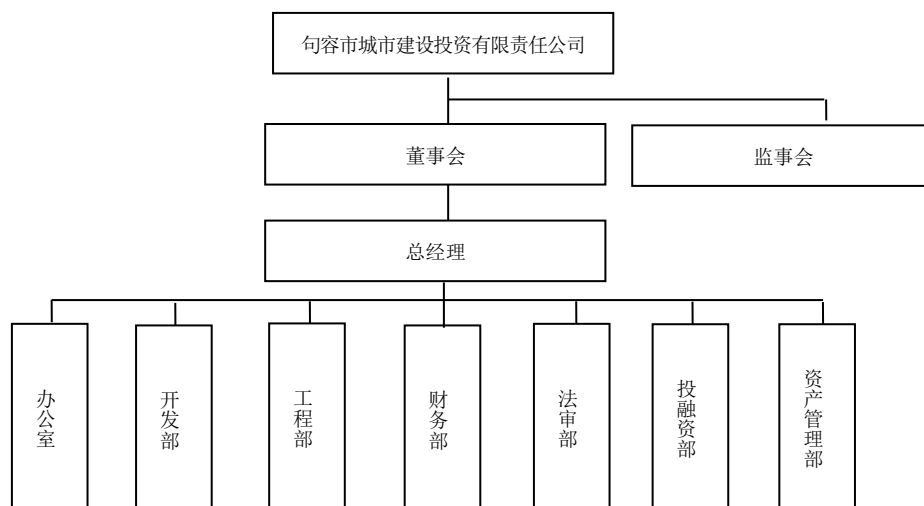
公司股权结构图



注：根据句容城投提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据句容城投提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）

附录三：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
资产总额 [亿元]	262.74	298.65	441.50	506.16
货币资金 [亿元]	30.91	28.26	25.58	35.48
刚性债务[亿元]	94.26	123.41	154.99	169.50
所有者权益 [亿元]	133.08	132.76	201.31	203.82
营业收入[亿元]	11.11	13.73	24.01	5.54
净利润 [亿元]	3.36	3.18	3.83	2.51
EBITDA[亿元]	3.32	3.27	5.62	—
经营性现金净流入量[亿元]	-10.80	-9.28	15.88	3.64
投资性现金净流入量[亿元]	0.00	-0.14	-0.83	-2.70
资产负债率[%]	49.35	55.55	54.40	59.73
长短期债务比[%]	174.89	130.92	71.54	60.32
权益资本与刚性债务比率[%]	141.19	107.57	129.89	120.25
流动比率[%]	522.80	393.37	293.49	252.21
速动比率[%]	204.04	179.20	133.69	131.03
现金比率[%]	65.54	39.33	18.27	18.81
短期刚性债务现金覆盖率[%]	262.65	96.24	46.66	63.65
利息保障倍数[倍]	0.90	0.58	0.57	—
有形净值债务率[%]	97.43	124.96	119.49	148.52
担保比率[%]	55.60	36.37	62.61	78.11
毛利率[%]	29.50	27.43	21.91	48.35
营业利润率[%]	29.92	23.73	17.30	45.93
总资产报酬率[%]	1.36	1.16	1.45	—
净资产收益率[%]	2.71	2.39	2.30	—
净资产收益率*[%]	2.72	2.39	2.30	—
营业收入现金率[%]	99.69	107.41	42.46	2.82
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-22.27	-15.59	14.99	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-12.30	-8.52	11.41	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-22.28	-15.82	14.20	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-12.31	-8.65	10.81	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.90	0.58	0.59	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.03	0.04	—

注 1：表中数据依据句容城投经审计的 2018-2020 年度及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

注 2：2020 年末及 2021 年 3 月末母公司刚性债务不含应付利息；2021 年 3 月末合并口径刚性债务不含应付利息。

附录四：

担保方主要财务数据及指标表

项目	2018年	2019年	2020年
实收资本（亿元）	63.08	75.13	88.17
股东权益（亿元）	75.27	104.52	136.36
总资产（亿元）	143.93	172.17	223.40
货币资金（亿元）	23.77	37.66	62.13
风险准备金（亿元）	17.10	21.31	21.99
营业收入（亿元）	13.31	18.26	21.57
担保业务收入（亿元）	12.15	10.25	11.40
营业利润（亿元）	4.96	6.42	8.07
净利润（亿元）	3.78	4.81	5.47
平均资本回报率（%）	2.96	5.35	4.54
风险准备金充足率（%）	3.59	3.21	-
直接担保放大倍数（倍）	8.08	5.44	-
担保发生额（亿元）	1,215.72	1,230.43	-
期末在保责任余额（亿元）	883.97	664.72	-
累计担保代偿率（%）	0.12	0.21	-
累计代偿回收率（%）	74.59	42.41	-

注 1：根据江苏再担保经审计的 2018-2020 年财务数据及公司提供的期间业务数据整理、计算；

注 2：直接担保放大倍数=期末直接担保责任余额/期末股东权益，其中直接担保责任余额由江苏再担保根据《融资担保责任余额计量办法》统计提供；

注 3：担保业务数据及指标均为母公司口径。

各项指标的计算公式

指标名称	计算公式
平均资本回报率	净利润/[（上期末股东权益+本期末股东权益）/2] ×100%
风险准备金充足率	担保风险准备金/期末担保余额×100%
累计担保代偿率	近三年累计代偿金额/近三年累计解除担保金额×100%
累计代偿回收率	近三年累计代偿回收金额/近三年累计代偿金额×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：上述指标计算以担保方合并财务报表数据为准。

附录五：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	7
		盈利能力	6
		公司治理	3
	财务风险	财务政策风险	5
		会计政策与质量	1
		现金流状况	9
		负债结构与资产质量	6
		流动性	7
	个体风险状况		5
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		5	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA

附录六：
发行人历史评级情况

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	2016年11月18日	AA/稳定	陆奕璇、崔亚坤	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)	报告链接
	前次评级	2020年10月30日	AA/稳定	李娟、钟士芹	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)	报告链接
	本次评级	2021年6月30日	AA/稳定	陆奕璇、龚春云	公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
PR 句容 01	历史首次评级	2017年8月8日	AA	陆奕璇、崔亚坤	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)	报告链接
	前次评级	2020年6月29日	AA	李娟、滕冕	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)	报告链接
	本次评级	2021年6月30日	AA	陆奕璇、龚春云	公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
PR 句容 02	历史首次评级	2017年10月24日	AA	陆奕璇、崔亚坤	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)	报告链接
	前次评级	2020年6月29日	AA	李娟、滕冕	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)	报告链接
	本次评级	2021年6月30日	AA	陆奕璇、龚春云	公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
19 句容 债	历史首次评级	2019年6月27日	AAA	陆奕璇、滕冕	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)	报告链接
	前次评级	2020年6月29日	AAA	李娟、滕冕	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)	报告链接
	本次评级	2021年6月30日	AAA	陆奕璇、龚春云	公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
19 句容 城投 MTN001	历史首次评级	2019年7月5日	AA	陆奕璇、滕冕	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)	报告链接
	前次评级	2020年6月29日	AA	李娟、滕冕	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)	报告链接
	本次评级	2021年6月30日	AA	陆奕璇、龚春云	公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
20 句容 城投 MTN001	历史首次评级	2019年11月28日	AA	李娟、滕冕	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)	报告链接
	前次评级	2020年6月29日	AA	李娟、滕冕	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
	本次评级	2021年6月30日	AA	陆奕璇、龚春云	公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
21 句容 债	历史首次评级	2020年10月30日	AAA	李娟、钟士芹	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)	报告链接
	本次评级	2021年6月30日	AAA	陆奕璇、龚春云	公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-

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。

附录七：

各项财务指标的计算公式

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%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(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)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[期初所有者权益合计+期末所有者权益合计]/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+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
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投 机 级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投 机 级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

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，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。