

启东国有资产投资控股有限公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：曹梅芳 mfcao@ccxi.com.cn

项目组成员：王梦怡 mywang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 6 月 28 日

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评级对象构成委托关系外，中诚信国际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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦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。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析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。

■ 本次信用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评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪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。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 2195号

启东国有资产投资控股有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“16 启国投债/PR 启国控”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持启东国有资产投资控股有限公司（以下简称“启东国投”，或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 启国投债/PR 启国控”的债项信用等级为 **AAA**，上述债项级别考虑了江苏再担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际肯定了启东市较好的区域经济实力、持续获得政府支持及有效的偿债保障措施等对公司发展的积极作用。同时，中诚信国际也关注到公司债务规模增长较快、资本支出压力较大、经营性现金流持续净流出以及对外担保规模很大等因素对公司未来整体信用状况的影响。

概况数据

| 启东国投（合并口径） | 2019 | 2020 | 2021 |
|--------------|------------|------------|------------|
| 总资产（亿元） | 317.39 | 656.36 | 575.85 |
| 所有者权益合计（亿元） | 142.73 | 337.91 | 270.96 |
| 总债务（亿元） | 135.49 | 257.41 | 283.31 |
| 营业总收入（亿元） | 19.46 | 33.95 | 31.31 |
| 净利润（亿元） | 2.31 | 4.31 | 4.20 |
| EBITDA（亿元） | 4.65 | 7.07 | 6.10 |
| 经营活动净现金流（亿元） | -11.76 | -51.68 | -29.96 |
| 资产负债率(%) | 55.03 | 48.52 | 52.95 |
| 江苏再担保（合并口径） | 2019 | 2020 | 2021 |
| 总资产（百万元） | 17,216.78 | 22,360.88 | 26,483.29 |
| 担保损失准备金（百万元） | 1,956.30 | 2,198.64 | 2,565.34 |
| 所有者权益（百万元） | 10,452.17 | 13,636.86 | 15,859.22 |
| 在保余额（百万元） | 141,470.99 | 157,958.60 | 181,391.49 |
| 净利润（百万元） | 480.68 | 552.97 | 722.53 |
| 平均资本回报率(%) | 5.35 | 4.59 | 4.90 |
| 累计代偿率(%) | -- | -- | 0.21 |

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告整理；2、启东国投于 2021 年发生重大资产重组事项，并作同一控制企业合并处理，于 2021 年审计报告中对 2020 年财务报表进行追溯调整，启东国投 2019 年财务数据采用 2020 年审计报告期初数，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 2021 年审计报告期末数。

评级模型

| 本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02) | | | |
|---|----------------|--------|----|
| 启东国有资产投资控股有限公司打分卡结果 | | | |
| 重要因素 | 指标名称 | 指标值 | 分数 |
| 营运效率 (13%) | 经营性业务利润(亿元)* | 3.84 | 8 |
| | 收现比(X)* | 0.97 | 8 |
| 流动性 (18%) | 货币资金/短期债务(X) | 0.50 | 3 |
| | 受限资产占总资产的比重(X) | 0.09 | 8 |
| 资本结构与 资产质量 (39%) | 所有者权益(亿元) | 270.96 | 8 |
| | 总资本化比率(X) | 0.51 | 7 |
| | 资产质量 | 6 | 6 |
| 业务运营 (20%) | 业务稳定性和可持续性 | 8 | 8 |
| 治理与管控 (10%) | 治理水平与管控能力 | 6 | 6 |
| 打分结果 | | | a |
| BCA | | | a |
| 支持评级调整 | | | 3 |
| 评级模型级别 | | | AA |
| 打分卡定性评估与调整说明： | | | |
| 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。 | | | |

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正面

■ **启东市经济保持增长。**依托较好的区位优势和产业基础，启东市经济实力不断增强，地区生产总值平稳增长，2021 年启东市完成地区生产总值 1,345.94 亿元，较上年增长 8.4%，为公司的发展提供了良好的外部环境。

■ **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之一，在股权划入、资本注入、政府补贴等方面持续获得支持，2021 年 8 月，启东市国资办将江苏启晟集团有限公司（以下简称“启晟集团”）100%股权无偿划入公司，公司业务种类进一步多元；2021 年公司收到启东市人民政府货币增资 1.20 亿元计入实收资本，收到财政拨款转增资本公积 10.73 亿元，同年获得政府补助 1.16 亿元。

■ **有效的偿债保障措施。**作为江苏省政府直属的省级担保平台，江苏再担保在业务运营、资金来源等方面得到了省政府的大力支持，具有极强的担保实力。江苏再担保为“16 启国投债/PR 启国投”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，为本期债券偿付提供了有力的保障。

关注

■ **债务规模增长较快，面临较大即期偿债压力。**截至 2021 年末，公司总债务规模扩张至 283.31 亿元，其中 2022 年 4~12 月到期债务 73.62 亿元，面临较大短期偿债压力。

■ **资本支出压力较大。**公司各类基础设施建设、安置房项目及自营项目投资规模较大，截至 2021 年末在建、拟建项目预计尚需投资 233.92 亿元，未来资本支出压力较大。

■ **经营性现金流持续净流出，资金回笼情况值得关注。**2021 年，因项目投入加大及对外拆借资金增加，经营性现金流大幅净流出，无法对债务利息形成保障。此外，截至 2021 年末存货和应收类账款合计占总资产的比重分别为 58.45%和 24.02%，资产流动性较弱，需对未来项目成本结转及资金回笼情况保持关注。

■ **对外担保规模很大。**截至 2021 年末，公司对外担保金额合计为 135.85 亿元，占净资产的比重达 50.14%，主要对象为启东市内政府机构及国有企业，其中对民营企业担保 10.66 亿元，主要为下属子公司启东国投融资担保有限公司所担保的中小微企业。公司整体对外担保金额很大，需关注或有负债风险。

评级展望

中诚信国际认为，启东国有资产投资控股有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**启东市经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**地方经济环境严重恶化；公司地位下降，股东及各方支持意愿减弱等；重要子公司股权划出或公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化。

评级历史关键信息

| 启东国有资产投资控股有限公司 | | | | | |
|----------------|----------------------|------------|------------|---|----------------------|
| 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 | 16 启国投债/PR 启国控 (AAA) | 2021/06/29 | 曹梅芳、刘春天 | 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02 | 阅读全文 |
| AA/稳定 | 16 启国投债/PR 启国控 (AAA) | 2016/12/05 | 曹闰、魏兰兰 | 中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (地方投融资平台) CCXI_140200_2014_01 | 阅读全文 |
| AA/稳定 | 16 启国投债/PR 启国控 (AA+) | 2016/02/19 | 赵晓曦、夏里鹏、林晗 | 中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (地方投融资平台) CCXI_140200_2014_01 | 阅读全文 |

同行业比较

| 同区域同类企业 2021 年主要指标对比表 | | | | | | | |
|-----------------------|-----------|------------|-----------|----------|------------|----------|---------------|
| 公司名称 | 资产总额 (亿元) | 所有者权益 (亿元) | 资产负债率 (%) | 总债务 (亿元) | 营业总收入 (亿元) | 净利润 (亿元) | 经营活动净现金流 (亿元) |
| 启东国投 | 575.85 | 270.96 | 52.59 | 283.31 | 31.31 | 4.20 | -29.96 |
| 启东城投 | 605.22 | 265.69 | 56.10 | 284.17 | 37.34 | 3.09 | 0.28 |

注：“启东城投”为“启东城投集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

| 债券简称 | 本次债项信用等级 | 上次债项信用等级 | 上次评级时间 | 发行金额 (亿元) | 债券余额 (亿元) | 存续期 | 特殊条款 |
|-----------------|----------|----------|------------|-----------|-----------|------------------------|---|
| 16 启国投债 /PR 启国控 | AAA | AAA | 2021/06/29 | 15.00 | 3.00 | 2016/03/09 ~2023/03/09 | 本期债券设置本金提前偿还条款,分别于本期债券的第 3、第 4、第 5、第 6 和第 7 个计息年度末偿还本期债券发行总额的 20% |

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

“16 启国投债/PR 启国控”于 2016 年 3 月 28 日发行，募集资金 15 亿元，全部用于滨海电动工具创业产业园建设工程项目，项目总投资为 35.70 亿元。截至 2021 年末，募集资金已全部使用完毕。根据《启东国有资产投资控股有限公司公司债券年度报告（2021）》的相关披露，“16 启国投债/PR 启国控”募集资金扣除发行费用后已全部用于募集说明书约定用途，公司对上述债券已募集资金的使用与募集说明书相关承诺一致。本期债券设置本金提前偿还条款，分别于本期债券的第 3、第 4、第 5、第 6 和第 7 个计息年度末偿还本期债券发行总额的 20%。2019~2022 年，公司已先后四次偿还债券发行总额的 20%，截至 2022 年 5 月末债券余额为 3.00 亿元。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建

和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政

扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

启东市作为全国百强县之一，经济持续稳定增长，财政实力整体较强，主要受刚性支出增加影响，财政平衡率有所下降

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。2021年启东市常住人口96.15万人。

启东市经济实力不断增强，地区生产总值平稳增长。2019~2021年全市实现地区生产总值分别为1,157.55亿元、1,223.10亿元和1,345.94亿元，按可比价计算，分别同比增长5.5%、4.2%和8.4%。2021

年启东市GDP列全国县域基本经济竞争力百强县市第17位，在南通市下辖县市排名第5位。其中，2021年第一产业增加值88.66亿元，增长4.5%；第二产业增加值656.96亿元，增长9.1%；第三产业增加值600.32亿元，增长8.2%。全年三次产业结构调整为6.6:48.8:44.6。

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）。

表1：2021年南通下辖区县市经济数据（亿元、%）

| 排名 | GDP | GDP 增速 |
|------------|-----------------|------------|
| 崇川区 | 1,631.54 | 8.9 |
| 通州区 | 1,594.17 | 9.2 |
| 海门区 | 1,569.33 | 9.4 |
| 如皋市 | 1,432.41 | 8.5 |
| 启东市 | 1,345.94 | 8.4 |
| 海安市 | 1,343.09 | 9.1 |
| 如东县 | 1,272.24 | 8.9 |

资料来源：南通市政府网站，中诚信国际整理

近年启东市财政收入较为稳定，2019~2021年启东市一般公共预算收入持续增长。从收入构成来看，税收收入是当地财政收入的重要来源，2019~2021年占比均在80%以上，收入构成质量较高。财政支出方面，2019~2021年启东市一般公共预算支出逐年增加，主要为社会保障支出及教育支出增加。整体来看，近年来启东市财政平衡率有所波动。2020年由于启东市土地出让数量增加、价格上涨，政府性基金预算收入增加较多。2021年政府性基金收入略有增长。从债务规模看，近年启东市地方政府债务余额逐年增长，但整体风险可控。截至2021年末，启东市地方债务限额250.10亿元，其中一般债务限额124.58亿元，专项债务限额125.52亿元；地方债务余额224.72亿元，其中一般债务余额110.20亿元，专项债务余额114.52亿元。按债务余额排序，位列南通市内第二。

表2：2019~2021年启东市经济财政情况（亿元、%）

| | 2019 | 2020 | 2021 |
|----------|-------|-------|-------|
| 一般公共预算收入 | 70.65 | 72.01 | 77.80 |

| | | | |
|-----------|--------|--------|--------|
| 其中：税收收入 | 56.54 | 59.12 | 63.79 |
| 税收收入占比 | 80.03 | 82.10 | 81.99 |
| 政府性基金预算收入 | 82.35 | 150.90 | 152.43 |
| 一般公共预算支出 | 101.81 | 118.99 | 125.98 |
| 政府性基金预算支出 | 74.36 | 128.53 | 152.76 |
| 财政平衡率 | 69.39 | 60.52 | 61.76 |
| 地方政府债务余额 | 196.04 | 207.88 | 250.10 |

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

总体上看，启东市具有较强的区位优势，近年来启东市经济实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

跟踪期内公司股权结构未发生变化，法人治理和管理体系较健全；当年启东市进行国企整合，公司发生重大资产重组及子公司划出事宜，职能定位更加清晰，业务趋于多元化

截至 2022 年 3 月末，公司股权结构较上年无变化，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元，公司股东和实际控制人仍系启东市人民政府。公司法人治理结构仍较为健全，各项内部控制制度有序执行。

跟踪期内，公司发生重大资产重组事项，2021 年 8 月，随着启东市国企整合，根据公司控股股东启东市人民政府授权启东市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“启东市国资办”）决定，将启晟集团 100% 股权无偿划入公司。启晟集团系

启东市交通资产运营主体，主要负责启东市市区外干线公路、道路、桥梁等基础设施项目，此外负责海工船舶工业园和圆陀角旅游度假区等片区开发职能，并从事文化旅游项目投资、旅游景区配套设施建设和景区游览服务等业务。

同时，启东市国资办将启东国投持有的启东吕四港口投资有限公司（以下简称“吕四港口投资”）45.95% 股权、启东沿海水利建设有限公司（以下简称“沿海水利”）45.95% 股权无偿划转至江苏吕四港集团有限公司（以下简称“吕四港集团”，成立于 2011 年，注册资本 50 亿元，控股股东及实际控制人为启东市人民政府），将启东国投所持江苏吕四港开发建设有限公司（以下简称“吕四港开发建设”）53% 股权、启东汇才科创园管理服务有限公司（以下简称“汇才公司”）100% 股权无偿划转至启东市国资办，划转基准日均为 2021 年 7 月 1 日。2021 年 11 月，启东市国资办决定将启东国投持有的启东市新城建设发展有限公司（以下简称“新城建设发展公司”）100% 股权、启晟集团持有的启东新城园林绿化有限公司（以下简称“新城园林绿化公司”）60% 股权无偿划入启东城投集团有限公司（以下简称“启东城投”）全资子公司启东市新城建设投资发展有限公司，划拨基准日 2021 年 9 月 30 日。

表 3：2021 年公司资产划转情况

| | 标的资产名称 | 资产划转前股权结构 | 资产划转后股权结构 | 主营业务 | 财务情况 |
|----|---------|-------------------------------------|---------------------------------|--------------------|---|
| 划入 | 启晟集团 | 启东市国资办持有 100% 股权。 | 启东国投持有 100% 股权。 | 启东市交通基础设施建设及文旅运营主体 | 2021 年末资产总额 305.34 亿元，净资产 166.62 亿元；2021 年营业收入 17.60 亿元。净利润 1.41 亿元。 |
| 划出 | 吕四港开发建设 | 启东国投持有 53% 股权，吕四港集团 47% 股权。 | 启东市国资办持有 53% 股权，吕四港集团持有 47% 股权。 | 基础设施建设 | 2020 年末资产总额为 90.23 亿元，净资产为 44.16 亿元；2020 年无营业收入，净利润为 7.82 万元。 |
| | 汇才公司 | 启东国投持有 100% 股权。 | 启东市国资办持有 100% 股权。 | 基础设施建设，人才服务 | 2020 年末资产总额为 28.87 亿元，净资产为 4.48 亿元；2020 年营业收入 81.00 万元，净利润为 -4,064.37 万元。 |
| | 吕四港口投资 | 吕四港集团持有 54.05% 股权，启东国投持有 45.95% 股权。 | 吕四港集团持有 100% 股权。 | 基础设施建设 | 2020 年末吕四港口投资在启东国投合并报表作为长期股权投资计量，账面价值为 9.08 亿元。 |
| | 沿海水利 | 吕四港集团公司 54.05% 股权，启东国投持有 45.95% 股权。 | 吕四港集团持有 100% 股权。 | 水利基础设施建设 | 2020 年末沿海水利在启东国投合并报表作为长期股权投资计量，账面价值为 10.62 亿元。 |
| | 新城建设发展 | 启东国投持有 100% 股权。 | 启东城投持有 100% 股权。 | 安置房建设 | 2021 年 9 月末总资产 48.14 亿元；净资产 16.03 亿元；2021 年 1-9 月收入 |

| | | | | | |
|--|--------|--------------------|-----------------|--------|---------------------------------------|
| | | | | | 0.75 亿元；净利润 1.64 亿元。 |
| | 新城园林绿化 | 启东国投 60%，启东城投 40%。 | 启东城投持有 100% 股权。 | 园林绿化工程 | 2021 年 9 月末总资产 0.19 亿元；净资产 -30.00 万元。 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

随着启晟集团股权划入，公司在启东市内的职能定位得到进一步提升，主要承担启东市主城区外的交通基础设施建设、安置房建设等职能，同时开展片区开发、自来水供应、租赁业务、担保业务、文化旅游、商品贸易、工程施工、安保服务和环卫服务等业务，业务更趋多元。随着新增并表子公司增多，公司面临的内部管控压力或将上升，尽管目前人员调整已到位，但后续对子公司的日常经营管理及内部管控情况仍有待观察。

公司系启东市主要的政府项目投建主体之一，业务仍以基础设施建设为主，多元化业务发展稳健，受商品销售及安置房销售规模减少的影响，跟踪期内整体收入规模有所下滑

2021 年公司业务运营稳健，全年营业收入 31.31 亿元，营业收入主要来自代建业务及商品销售业务，同比减少 7.79%，系受贸易业务规模下降及安置房可结转收入减少影响。从收入构成来看，公司代建业务和土地整理业务平稳运营，收入较上年基本持平；安置房销售业务受子公司新城建设发展公司划出影响，收入大幅下滑 68.18%至 0.84 亿元；自来水销售业务收入稳中有升；为控制贸易风险，2021 年公司缩减煤炭产品贸易，当年商品销售收入同比减少 25.03%至 6.83 亿元。

表 4：公司主要板块收入结构（亿元、%）

| 收入 | 2019 | 2020 | 2021 |
|-----------|--------------|--------------|--------------|
| 代建业务 | 7.82 | 16.40 | 16.18 |
| 土地整理 | 2.50 | 2.11 | 2.10 |
| 安置房销售 | 6.68 | 2.64 | 0.84 |
| 自来水销售 | 1.56 | 1.64 | 1.78 |
| 商品销售 | -- | 9.11 | 6.83 |
| 其他业务 | 0.90 | 2.05 | 3.57 |
| 合计 | 19.46 | 33.95 | 31.31 |
| 占比 | 2019 | 2020 | 2021 |
| 代建业务 | 40.16 | 48.29 | 51.69 |
| 土地整理 | 12.85 | 6.22 | 6.71 |
| 安置房销售 | 34.32 | 7.79 | 2.70 |
| 自来水销售 | 8.03 | 4.83 | 5.69 |

| | | | |
|-----------|---------------|---------------|---------------|
| 商品销售 | -- | 26.83 | 21.82 |
| 其他业务 | 4.65 | 6.04 | 11.39 |
| 合计 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |

注：1、2020 年为追溯调整数；2、其他业务包括租赁收入、担保收入、工程施工、车辆检测、安保服务、环卫服务、公园管养、广告和管道安装等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内公司代建业务稳步开展，但未来成本结转和款项回收情况有待持续关注，同时在建、拟建项目推进将带来资本支出压力，且自营项目后续的资金平衡及经营效益情况需加以关注

公司系启东市主要的政府项目投建主体之一，公司原主要承担了启东市城区外的交通基础设施建设投建，以及惠萍镇拆迁及配套基础设施建设任务，并涉及吕四港、汇才科创园及滨海工业园内部分项目建设。随着 2021 年以来国有企业资产重组，原吕四港及汇才科创园内的部分项目建设职能剥离，城区外干线公路及桥梁等建设任务增加，同时业务范围扩展至海工船舶工业园和圆陀角旅游度假区等。目前公司代建运营主体主要为公司本部、子公司启东市新世纪交通建设投资有限公司（以下简称“新世纪交投”）、启东滨海工业园开发有限公司（以下简称“启东滨海”）及启晟集团。

业务模式方面，公司主要采取委托代建的模式进行项目建设，委托方是当地政府部门及国有企业。具体执行方面，公司本部、新世纪交投及滨海工业园开发等项目建设资金自筹，待项目完工后由启东市财政统筹安排按照项目总款项上浮一定比例（包含工程建设成本、设计费、拆迁成本、资金成本等约上浮 30%）确认收入并结算支付。启晟集团一般按支出的项目建设成本的 10%~20%计算代建管理费，在每年年度末对已完工项目出具费用结算单，经委托方审核后，作为当年度应收取的项目建设款并确认收入，委托方根据项目建设的资金实际需求，在年度间分批支付。但实际操作中，受项目竣工结

算进度及政府回购资金安排影响，项目资金回笼存在明显滞后。

2021 年公司已完工结转项目包括滨海工业园围滩及道路、农路提档升级工程等项目，总投资 13.45 亿元，确认代建业务收入 16.18 亿元，较上年基本持平，实际收到回款 11.99 亿元（包含以往年度的完工项目）；2021 年结转的高毛利代建业务比重下降，导致该业务板块毛利率小幅下滑至 16.90%。

在建方面，截至 2021 年末，公司主要在建项目包括高标农田三期、火车站片区开发项目和 345 国道启东段改造扩建工程等多个项目，项目总投资

152.33 亿元，已完成投资 88.66 亿元，随着在建项目逐步竣工验收，公司仍有大额的收入待确认，业务稳定性和可持续性有所保障，但需关注在建项目资金沉淀较多，未来的款项回收情况有待观察。

2022~2023 年公司分别计划投资 23.94 亿元和 21.89 亿元。截至 2021 年末公司主要拟建的工程项目包括北沿江公铁两用桥和北沿江高铁西站项目，项目总投资 25.00 亿元，2022~2023 年分别计划投资 4.80 亿元和 6.00 亿元，在建、拟建项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

表 5：截至 2021 年末公司主要在建、拟建基础设施项目情况（亿元）

| 在建项目名称 | 总投资 | 已投资 | 预计完工时间 | 2022 年拟投资 | 2023 年拟投资 |
|-------------------|---------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|
| 高标农田三期 | 15.53 | 3.80 | 2021/9-2023/12 | 5.00 | 6.73 |
| 南通大学四期工程 | 2.30 | 1.60 | 2020/5-2022/5 | 0.70 | - |
| 南通大学四期工程项目二批 | 1.30 | 1.30 | 2020/12-2021/12 | - | - |
| 公安业务技术大楼 | 2.50 | 0.93 | 2018/12-2022/12 | 1.00 | 0.57 |
| 看守所、拘留所项目 | 2.50 | 0.83 | 2019/6-2022/12 | 1.00 | 0.67 |
| 国投商务中心（检察院业务办公用房） | 5.00 | 0.14 | 2021/5-2023/5 | 1.50 | 2.00 |
| 惠萍家园幼儿园 | 0.80 | 0.68 | 2019/1-2021/12 | - | - |
| 汇泰家园幼儿园 | 0.60 | 0.55 | 2019/1-2021/12 | - | - |
| 高新区幼儿园工程 | 1.10 | 0.52 | 2020/12-2022.12 | 0.58 | - |
| 火车站片区开发项目 | 25.03 | 23.58 | 2015/6-2022/12 | 1.45 | - |
| 345 国道启东段改造扩建工程 | 21.60 | 4.90 | 2017/1-2025/12 | 3.00 | 5.00 |
| 335 省道改扩建工程 | 6.00 | 3.90 | 2018/2-2023/12 | 1.10 | 1.00 |
| 志圩公路 | 8.77 | 1.75 | 2019/3-2025/9 | 2.00 | 2.00 |
| 县乡道及农路养护化 | 1.00 | 0.23 | 2021/12-2022/12 | 0.77 | - |
| 农村公路提档升级 | 1.00 | 0.20 | 2021/12-2022/12 | 0.70 | - |
| 天汾大桥与鹤港大桥接线工程 | 1.66 | 1.47 | 2020/3-2022/12 | 0.19 | - |
| 区域医疗项目 | 6.80 | 3.20 | 2020/8-2023/7 | 2.00 | 1.60 |
| 新农村项目 | 3.00 | 2.65 | 2018/6-2023/12 | 0.35 | - |
| 省级湿地公园 | 1.50 | 1.25 | 2019/3-2021/12 | 0.10 | - |
| 长江口-黄金海滩海岸生态修复 | 1.82 | 0.50 | 2021/2-2023/2 | 1.00 | 0.32 |
| 其他项目 | 42.52 | 32.68 | 2019/1-2025/12 | 1.50 | 2.00 |
| 在建项目合计 | 152.33 | 86.66 | -- | 23.94 | 21.89 |
| 拟建项目名称 | 建设周期 | 计划总投资 | | 2022 年拟投资 | 2023 年拟投资 |
| 协兴港综合开发二期 | 2022-2025 | 2.50 | | 0.80 | 1.00 |
| 北沿江公铁两用桥 | 2022-2037 | 18.00 | | 2.00 | 3.00 |
| 北沿江高铁西站 | 2022-2027 | 4.50 | | 2.00 | 2.00 |
| 拟建项目合计 | -- | 25.00 | | 4.80 | 6.00 |

注：在建项目部分分段已完工部分已确认收入。

资料来源：公司提供

除政府委托代建项目外，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 2021 年末公司，公司主要在建自营项目包括渔家小镇项目、圆陀角旅游度假区智慧交通综合系统建设项目等，计划总投资 44.04 亿元，截至 2021 年末已投资 15.38 亿元，2022 年计划投资 13.64 亿元；

此外拟建项目主要包括启东港区内河码头及内河水利枢纽建设项目和蝶湖商务中心项目等计划总投资 77.37 亿元，2022 年计划投资 19.70 亿元。公司自营项目尚需投资规模较大，需关注后续资金平衡以及项目实施后的收益情况。

表 6: 截至 2021 年末公司主要自营项目情况 (亿元)

| 在建项目名称 | 建设周期 | 总投资 | 已投资 | 2022 年计划投资 |
|----------------------|-----------|--------------|--------------|--------------|
| 国投金融大厦 | 2020-2023 | 5.00 | 2.07 | 2.00 |
| 汇泰生活集市 | 2021-2023 | 2.10 | 0.47 | 1.00 |
| 强村加油站 | 2021-2022 | 1.80 | 1.04 | 0.76 |
| 新城区综合电力管廊 | 2020-2022 | 3.50 | 0.88 | 2.62 |
| 现代农业产业基地建设 | 2021-2023 | 2.42 | 0.18 | 1.50 |
| 渔家小镇 | 2020-2023 | 11.80 | 6.20 | 3.00 |
| 圆陀角旅游度假区智慧交通综合系统建设项目 | 2021-2026 | 7.20 | 1.80 | 1.50 |
| 华滋片区配套服务区 | 2021-2023 | 3.72 | 1.52 | 0.48 |
| 启晟写字楼 | 2021-2023 | 6.50 | 1.22 | 0.78 |
| 在建项目合计 | -- | 44.04 | 15.38 | 13.64 |
| 拟建项目名称 | 建设周期 | 总投资 | 2022 年计划投资 | |
| 启东市循环经济产业园 | 3 年 | 3.38 | 2.00 | |
| 启东港区内河码头及内河水利枢纽建设项目 | 3 年 | 20.51 | 2.00 | |
| 江苏南通市海洋生态保护修复项目 | 2 年 | 5.28 | 3.00 | |
| 果园生态经济发展区项目 | 3 年 | 5.00 | 2.00 | |
| 水果小镇酒店 | 3 年 | 3.20 | 1.20 | |
| 南通大学北侧商业配套 | 2 年 | 2.00 | 1.50 | |
| 中海阔码头工程 | 2 年 | 3.00 | 2.00 | |
| 蝶湖商务中心 | 3 年 | 20.00 | 3.00 | |
| 跨江融合产业园 (吴江高端制造产业园) | 5 年 | 15.00 | 3.00 | |
| 拟建项目合计 | -- | 77.37 | 19.70 | |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受已完工安置房逐步结转及子公司划出影响，2021 年公司安置房销售收入规模同比下降，且随着在建、拟建项目推进，未来面临一定的资本支出压力

公司安置房销售业务运营主体包括公司本部、启东市垦牧小镇置业有限公司（以下简称“垦牧小镇置业”）、启东市忠诚信开发建设有限公司（以下简称“忠诚信开发”）、启东市御龙房地产开发有限公司（以下简称“御龙地产”）和新城建设发展公司等，其中新城建设发展公司已于 2021 年 9 月划出合并范围。垦牧小镇置业、忠诚信开发具有房地产二级开发资质，御龙地产具有房地产二级开发资质。公司承建的安置房项目由公司自筹资金进行建设，公司通过“招拍挂”，取得土地，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。近年来，公司陆续建成克明花园、城东花园等安置房项目，随着完工项目陆续结转，在售房产逐渐下降，加之 2021 年 9 月新城建设发展公司划出，2021 年公司安置房销售收入较上年大幅下滑 68.07% 至 0.84 亿元，主要系东疆花苑、城东花园等项目实现安置房的收入，当年实现回款 0.84 亿元。

表 7: 2021 年公司安置房销售情况 (万元)

| 安置房项目 | 销售金额 | 回款金额 |
|---------------|----------|----------|
| 克明花园安置房 | 833.95 | 833.95 |
| 台角新村 | 151.93 | 151.93 |
| 东郊花苑 | 105.47 | 105.47 |
| 克明村经济房 | 727.38 | 727.38 |
| 安东小区 | 166.60 | 166.60 |
| 东疆花苑 | 4,533.38 | 4,533.38 |
| 城东村安置房 (城东花园) | 1,846.46 | 1,846.46 |

| | | |
|-------------|-----------------|-----------------|
| 北新家园 | 27.66 | 27.66 |
| 人民东路惠阳桥商业用房 | 53.20 | 53.20 |
| 合计 | 8,446.03 | 8,446.03 |

资料来源：公司提供，中诚信整理

公司主要在建安置房项目为汇泰嘉苑安置房三期、农武安置房小区四期等，项目总投资 33.81 亿

表 8：截至 2021 年末公司主要在建安置房项目情况（亿元）

| 项目名称 | 建设周期 | 投资计划 | 2021 年末已投资 | 2022 年拟投资 | 2023 年拟投资 |
|-----------------------|-----------|--------------|--------------|-------------|-------------|
| 惠萍家园安置房三期 | 2021-2024 | 4.00 | 1.61 | 1.50 | 0.89 |
| 汇泰嘉苑安置房三期 | 2021-2024 | 9.00 | 0.89 | 1.50 | 3.00 |
| 启东圆陀角旅游度假区连兴花苑安置房建设项目 | 2020-2023 | 5.07 | 2.68 | 1.50 | 0.89 |
| 农武安置小区四期 | 2019-2024 | 8.14 | 3.45 | 1.40 | 1.50 |
| 海复镇、南阳镇及吕四镇安置房项目 | 2020-2023 | 7.60 | 2.96 | 3.00 | 1.64 |
| 合计 | - | 33.81 | 11.59 | 8.90 | 7.92 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：截至 2021 年末公司主要拟建安置房项目情况（亿元）

| 项目名称 | 建设周期 | 投资计划 | 2022 年拟投资 | 2023 年拟投资 |
|-----------|-----------|--------------|-------------|-------------|
| 高铁新城安置房 | 2022-2026 | 15.00 | 3.00 | 3.00 |
| 合计 | - | 15.00 | 3.00 | 3.00 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司土地整理开发业务平稳发展，对整体营业收入形成稳定补充

公司土地整理业务的开发成本主要由拆迁费用支出和土地整理工程支出构成，其中拆迁费用支出主要系支付给被拆迁对象的拆迁补偿费等，土地整理工程支出主要系清除地上建筑、平整土地发生的工程成本。土整完毕后由启东市土地储备中心对土地整理支出进行返还，并按照土地整理成本的一定比例支付公司土地整理收益，土地整理收入不与土地出让金挂钩。

根据 2019 年 5 月启东市人民政府下发的文件《关于明确城乡建设用地增减挂钩项目实施主体的通知》，公司土地整理业务模式发生变化，由公司子公司启东市土地开发复垦公司（以下简称“土地复垦公司”）负责实施农村建设用地整理复垦工作，经自然资源部门验收通过后，由启晟集团对复垦出来的增减挂钩土地指标进行收购，公司以收到收购复垦土地的款项确认为土地整理收入。集团整合后，调整为土地复垦公司与启东苏沪现代农业发展有

限公司（以下简称“苏沪农业”，启东市国资办下属公司）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。

元，2021 年末已投资 11.59 亿元，2022~2023 年分别计划投资 8.90 亿元及 7.92 亿元。截至 2021 年末，公司主要拟建安置房项目为高铁新城安置房，项目总投资 15.00 亿元，2022 年计划投资 3.00 亿元，未来仍有一定资金需求。

根据启东市土地增减挂钩指标收购计划表，2019~2031 年，公司每年可通过子公司土地复垦公司将复垦完毕的土地指标 350.00 亩以 60 万元/亩价格交付给苏沪农业实现收入 2.10 亿元，能够对公司整体收入规模形成稳定补充。

跟踪期内公司自来水供水量和售水量稳步增加，带动自来水销售收入规模小幅增长，但该业务或将转出，未来划转进展和收入可持续性需关注

公司子公司启东市自来水厂有限公司（以下简称“启东市自来水厂”）负责启东市（除吕四镇外）范围内的生产、生活及办公用水服务，具有一定的区域专营性，供水来源于南通市自来水公司。2022 年 5 月，为深化国企改革，启东市国资委拟将启东市自来水厂 100.00% 股权协议转让给启东市水务有限公司，转让价格不得低于评估价格。同时，启东市国资委拟将启东市劳务技术经济开发有限公司

100%股权无偿划转至国投公司。具体转让方案尚在准备阶段，划转进展及该业务收入未来稳定性和可持续性需关注。

截至 2021 年末，公司供水能力为 33.00 万立方米/日；用户结构方面，2021 年公司居民生活用水量为 3,923 万立方米，同比增长 10.07%，非居民生活用水量 2,426 万立方米，同比增长 4.34%，跟踪期内受益于公司售水量的增长，自来水销售收入规模持续增长，2021 年收入为 1.78 亿元，同比增长 8.54%；主要由于人工成本增加，2021 年毛利率略有下滑至 18.35%。

表 10：2019~2021 年公司供水业务运营情况（万立方米/日、万立方米、元/立方米）

| | 2019 | 2020 | 2021 |
|------------|-------|-------|-------|
| 供水能力 | 18.39 | 33.00 | 33.00 |
| 供水量 | 6,714 | 6,983 | 7,568 |
| 售水量 | 5,364 | 5,889 | 6,349 |
| 其中：居民生活用水量 | 2,724 | 3,564 | 3,923 |
| 非居民生活用水 | 2,640 | 2,325 | 2,426 |
| 平均供水价格 | 3.17 | 3.15 | 3.15 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

售水结构方面，公司售水类别主要分为居民生活用水、行政事业用水、工商用水和特种用水。水价方面，2021 年启东市水价较上年无变化。

表 11：2019~2021 年公司供水价格情况（元/立方米）

| | 2019 | 2020 | 2021 |
|------|------|------|------|
| 居民 | 3.15 | 3.15 | 3.15 |
| 行政事业 | 3.15 | 3.15 | 3.15 |
| 工商企业 | 5.18 | 5.18 | 5.18 |
| 特种行业 | 6.98 | 6.98 | 6.98 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年公司新增商品销售子公司，贸易品种更加丰富，但当年为加强贸易风险管理，公司缩减煤炭贸易规模，贸易收入规模下滑明显，盈利仍较为微薄，同时需关注结算周期不甚匹配带来的资金压力

公司商品销售业务主要由子公司南通卓强贸易经营有限公司（以下简称“卓强贸易”）及启东市天卓贸易有限公司（以下简称“天卓贸易”）经营，卓强贸易自 2021 年开展贸易业务，贸易商品主要

为钢材、混凝土、芯片等；天卓贸易系启晟集团子公司，自 2019 年 9 月开展贸易业务，贸易商品主要包括螺纹钢、盘螺和高线等建材及煤炭。2021 年，为更好地管理贸易风险，公司压缩煤炭贸易规模，当年商品销售收入同比减少 25.03%至 6.83 亿元；当年毛利率为 3.25%，受贸易产品结构变动影响，毛利率较上年略有上升，但利润空间仍较为微薄。

销售方面，公司实行“以销定购”贸易模式，先与下游客户签订供货合同，确定供货量和供货价格，再按照下游客户订货合同，向上游供应商组织商品采购。2021 年，公司商品销售业务前五大客户包括上海住总住博建筑科技有限公司和江苏南通二建集团有限公司等，前五大客户销售额合计占比为 65.55%；公司前五大供应商包括上海竹远供应链管理有限公司和上海和飞贸易有限公司等，2021 年前五大供应商采购额合计占比为 90.27%，购销集中度均较高，存在一定的潜在业务波动风险。结算方面，销售结算根据具体项目合同账期进行结算，一般账期在 1~6 个月，结算方式分票据（包含银行承兑汇票和商业承兑汇票）结算和现金结算。下游公司以票据结算的，一般销售合同金额加上一定的票据贴现利息结算；下游公司以现金结算的，一般按照协议条款每个月对账，根据约定账期结算；公司采购结算以预付为主，采用现金方式结算。整体看，公司给予客户的信用账期较宽松，一定程度加大自身的资金压力。

表 12：2021 年公司商品销售业务前五大客户情况（亿元、%）

| 公司全称 | 销售额 | 占销售总额比例 |
|----------------|-------------|--------------|
| 上海住总住博建筑科技有限公司 | 1.75 | 26.90 |
| 江苏南通二建集团有限公司 | 0.74 | 11.37 |
| 上海凹灿实业有限公司 | 0.77 | 11.83 |
| 上海乾阳德勤进出口有限公司 | 0.58 | 8.91 |
| 江苏凹立竹翔工程材料有限公司 | 0.43 | 6.54 |
| 合计 | 4.27 | 65.55 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 13：2021 年公司商品销售业务前五大供应商情况（亿元、%）

| 公司全称 | 采购额 | 占采购总额比例 |
|---------------|------|---------|
| 上海竹远供应链管理有限公司 | 4.65 | 74.49 |

| | | |
|------------------------|-------------|--------------|
| 上海和飞贸易有限公司 | 0.45 | 7.26 |
| 上海宝仕曝实业发展有限公司 宁波分公司 | 0.20 | 3.26 |
| 江苏东鹏新型建材有限公司 | 0.18 | 2.91 |
| 南通市信海贸易有限公司 | 0.15 | 2.34 |
| 合计 | 5.63 | 90.27 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务分析

以下分析基于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2019~2021年审计报告。公司财务报表均按照新会计准则编制。公司于2021年发生重大资产重组事项，并作同一控制企业合并处理，于2021年审计报告中对2020年财务报表进行追溯调整，故导致2020年财务数据较2019年财务数据变动较大。2019年财务数据采用2020年审计报告期初数，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2021年审计报告期末数。

2021年受毛利率较低的安置房销售业务和商品销售收入占比减少，带动整体毛利率有所提升；政府补助和投资收益对利润形成良好的补充，公司利润水平保持稳定

2021年，公司营业收入31.31亿元，主要来自代建业务及商品销售业务，受商品销售规模缩减以及安置房可结算收入减少影响，同比减少7.79%。毛利率方面，代建业务不同区域毛利率有所差异，2021年结转高毛利代建业务比重减少导致该业务板块毛利率有小幅下滑；土地整理和安置房销售业务毛利率较上年保持稳定；自来水销售业务随着人工成本增加导致近期毛利率略有下滑；商品贸易业务毛利率略有增长，但仍处于较低水平。2021年公司综合毛利率为17.05%，较上年增长1.25个百分点，主要系毛利率较低的商品销售业务和安置房销售业务收入占比减少所致。

表 14：公司主要板块毛利率情况（%）

| | 2019 | 2020 | 2021 |
|-------|-------|-------|-------|
| 代建业务 | 23.08 | 18.91 | 16.90 |
| 土地整理 | 75.43 | 51.52 | 50.67 |
| 安置房销售 | 4.14 | 5.16 | 5.19 |
| 自来水销售 | 12.72 | 19.84 | 18.35 |

| | | | |
|-----------|--------------|--------------|--------------|
| 商品销售 | -- | 2.30 | 3.25 |
| 其他业务 | 50.73 | 24.54 | 26.51 |
| 合计 | 23.76 | 15.80 | 17.05 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，公司期间费用主要由财务费用和管理费用构成。受员工薪酬等费用增长影响，公司管理费用同比略有增长。因2021年公司将部分费用化利息支出进行资本化处理，加之资本化利息支出规模较大，财务费用支出同比有所减少且处于较低水平，同时带动整体期间费用和期间费用率均有所下降。

表 15：公司盈利能力相关指标（亿元、%）

| | 2019 | 2020 | 2021 |
|---------|-------|------|------|
| 销售费用 | 0.26 | 0.40 | 0.31 |
| 管理费用 | 0.90 | 1.54 | 1.61 |
| 财务费用 | 1.27 | 1.38 | 0.28 |
| 期间费用合计 | 2.44 | 3.32 | 2.19 |
| 期间费用率 | 12.52 | 9.76 | 7.00 |
| 经营性业务利润 | 2.29 | 4.60 | 4.00 |
| 其中：其他收益 | 0.60 | 2.75 | 1.16 |
| 利润总额 | 2.39 | 4.59 | 4.61 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司利润总额主要由经营性业务利润构成，其中2021年获得其他收益（纳入经营性业务利润计算口径）较上年减少1.59亿元。主要受政府补贴减少影响，当年公司经营性业务利润同比减少13.16%，但受益于当年获得投资收益0.41亿元的补充，利润总额较上年基本持平。

受子公司划出影响，2021年末公司总资产和所有者权益均有所减少，但随着外部融资需求增加，总债务规模亦有所扩张，财务杠杆比率上升；但公司资产仍以大量未结转的开发成本及与政府部门、国有企业之间的往来款为主，整体资产流动性较弱

受多家子公司划出影响，公司总资产规模同比下滑12.27%。公司资产以流动资产为主，2021年末流动资产占总资产的92.59%，主要以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主。2021年末公司货币资金中受限资金23.48亿元，主要系开具银行承兑汇票保证金、信用证保证金和定期存单，受限

比例为 43.70%。应收账款主要为应收工程款和商品销售款，同比增长 3.62%。其他应收款主要系应收政府部门和国有企业往来款，随着部分往来款的偿还，同比减少 23.40%，其中前五大应收对象金额合计占比 56.61%，应收对象较集中，公司将通过自主催收、政府层面协调等方式，加强其他应收款项回收力度，预计未来将逐步回款，但回收期限尚存在不确定性，需关注资金占用压力。2021 年末公司存货主要系合同履行成本 335.08 亿元，主要系代建工程、安置房及土地开发成本，受子公司划出影响较上年减少 9.69%，其中受限存货为 25.67 亿元，系用于银行借款抵押和对外担保。公司应收类款项回收对象集中于政府部门和地方国有企业，回收风险相对可控，但回收周期存在不确定，且以开发成本为主的存货变现能力不足，整体资产流动性较弱。

表 16: 截至 2021 年末公司按欠款方归集前五大其他应收款方明细 (亿元、%)

| | 款项性质 | 期末余额 | 账龄 | 占比 |
|------------------|------|--------------|-------------|--------------|
| 启东市临海贸易有限公司 | 往来款 | 20.24 | 1 年以内、1-3 年 | 18.30 |
| 启东海工船舶工业园管理委员会 | 往来款 | 14.66 | 1 年以内、1-3 年 | 13.25 |
| 启东市融海综合开发建设有限公司 | 往来款 | 12.69 | 1 年以内、1-3 年 | 11.47 |
| 启东市城市建设投资开发有限公司 | 往来款 | 8.31 | 1 年以内、1-3 年 | 7.51 |
| 启东高新技术产业开发区管理委员会 | 往来款 | 6.71 | 1 年以内、1-2 年 | 6.08 |
| 合计 | | 62.62 | - | 56.61 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司非流动资产主要以长期股权投资、其他权益工具投资、其他非流动金融资产投资、固定资产、在建工程及其他非流动资产构成。2021 年末公司长期股权投资同比大幅减少 84.04%，主要系当年划出吕四港口投资和沿海水利股权所致；其他权益工具投资同比增长 51.30%，主要系增加对江苏启东农村商业银行股份有限公司的投资 2.03 亿元。公司其他

非流动金融资产同比增长 103.14%，主要为新增对南通市欣辉交通投资合伙企业(有限合伙)(1.91 亿元)和温州金宁股权投资合伙企业(有限合伙)(0.15 亿元)的投资。公司固定资产主要为房屋及建筑物，较上年基本稳定。在建工程较期初大幅增长 209.40%，主要对自营项目渔家小镇、给水工程等项目投资增加所致。公司其他非流动资产主要为预付工程款 1.00 亿元、区域内盐通铁路项目(2.51 亿元)和沿江高铁项目资本金(2.32 亿元)以及对启东市临海园林工程有限公司和启东市临海贸易有限公司的委托贷款 8.01 亿元(2 年期，利率 5%)。

表 17: 公司主要资产情况 (亿元)

| | 2019 | 2020 | 2021 |
|----------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 27.79 | 61.88 | 53.72 |
| 应收账款 | 12.15 | 26.90 | 27.88 |
| 其他应收款 | 30.09 | 144.18 | 110.45 |
| 存货 | 231.94 | 372.67 | 336.58 |
| 流动资产合计: | 302.28 | 608.92 | 533.16 |
| 可供出售金融资产 | 4.85 | -- | -- |
| 长期股权投资 | 2.68 | 23.65 | 3.78 |
| 其他权益工具投资 | -- | 3.63 | 5.49 |
| 其他非流动金融资产 | -- | 2.00 | 4.06 |
| 固定资产 | 4.29 | 8.46 | 8.67 |
| 在建工程 | 0.69 | 1.45 | 4.50 |
| 其他非流动资产 | 0.16 | 5.95 | 14.15 |
| 非流动资产合计 | 15.11 | 47.44 | 42.69 |
| 总资产 | 317.39 | 656.36 | 575.85 |

注：公司自 2021 年起执行新金融工具准则，可供出售金融资产调整至其他权益工具投资和其他非流动金融资产核算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2021 年末公司所有者权益合计 270.96 亿元，同比减少 19.81%。2021 年公司收到启东市人民政府货币增资 1.20 亿元计入实收资本，收到财政拨款转增资本公积 10.73 亿元，但当年受新城建设发展、汇才公司和吕四港开发建设等子公司划出等因素影响，资本公积减少 21.66%至 186.88 亿元，少数股东权益减少 94.35%至 1.23 亿元。

表 18: 公司所有者权益情况 (亿元)

| | 2019 | 2020 | 2021 |
|----------------|---------------|---------------|---------------|
| 实收资本 | 17.30 | 28.80 | 30.00 |
| 资本公积 | 91.15 | 238.55 | 186.88 |
| 未分配利润 | 30.88 | 46.56 | 50.61 |
| 少数股东权益 | 1.34 | 21.82 | 1.23 |
| 所有者权益合计 | 142.73 | 337.91 | 270.96 |

资料来源：根据公司提供财务报告整理

2021年末，公司负债合计304.89亿元，同比减少4.26%，流动负债和非流动负债比重分别为42.40%和57.60%。公司流动负债主要为短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债。截至2021年末公司短期借款为信用借款1.31亿元、保证借款16.27亿元及质押借款2.19亿元，同比减少7.89%。应付票据主要包括银行承兑汇票10.47亿元和信用证6.02亿元，较上年末大幅增长175.01%，主要系使用票据支付的工程款增加。因与启东市内国有企业往来款减少，截至2021年末公司其他应付款12.75亿元，较期初大幅减少76.24%。一年内到期的非流动负债主要系一年内到期的长期借款和应付债券，随着即期债务增加，年末余额较上年末增长134.24%。

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券和长期应付款。2021年末，因部分长期借款即将到期转入一年内到期的非流动负债，长期借款同比减少30.15%；2021年末公司应付债券同比增长40.57%，主要系当年新增“21启国01”（19.92亿元，期限2+2+2年，利率4.70%、“21启东国资PPN001”（5.00亿元，期限3年，利率3.90%）、“21启东交投PPN001”（10.00亿元，期限1年，利率4.79%）、张家港农商银行理财直融工具（2.00亿元，期限2年，利率5.00%）、兴业银行银行理财直融工具（3.00元，期限2年，利率5.14%）和南京银行2021年第二期理财直融（3.00亿元，期限2年，利率5.00%）。长期应付款为融资租赁款（2023~2025年到期，利率为4.45%~7.25%之间）及政府发行专项债券14.50亿元（期限10~15年，利率为2.88%~3.88%之间）。

表 19：公司主要负债情况（亿元）

| | 2019 | 2020 | 2021 |
|---------------|--------------|---------------|---------------|
| 短期借款 | 4.61 | 21.48 | 19.79 |
| 应付票据 | 1.05 | 6.65 | 18.29 |
| 其他应付款 | 34.97 | 35.67 | 12.75 |
| 一年内到期的非流动负债 | 28.60 | 29.91 | 70.05 |
| 流动负债合计 | 73.06 | 118.73 | 129.27 |
| 长期借款 | 74.82 | 151.51 | 105.83 |
| 应付债券 | 17.03 | 37.55 | 52.78 |
| 长期应付款 | 9.39 | 10.32 | 16.58 |

| | | | |
|------------|---------------|---------------|---------------|
| 非流动负债合计 | 101.60 | 199.73 | 175.62 |
| 总负债 | 174.66 | 318.46 | 304.89 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

债务期限结构方面，随着外部融资需求的扩大，2021年末公司总债务为283.31亿元，同比增长10.06%，其中短期债务为108.13亿元（主要包括银行借款60.31亿元、一年内到期的应付债券25.75亿元），受部分长期债务即将到期偿还转入一年内到期的非流动负债科目影响，同比增长86.30%；当期末短期债务/总债务指标为38.17%，较上年增长15.62个百分点，短期债务占比有所上升，期限结构有待优化。受债务规模攀升影响，公司财务杠杆比率呈上升态势，截至2021末，资产负债率和总资本化比率分别为52.95%和51.11%，同比分别上升4.43个百分点和7.87个百分点。

2021年，因项目投入及往来支出较大，公司经营活动现金流持续呈现净流出，EBITD规模略有所下降，且总债务增长较快，相关偿债指标有待提升

经营活动现金流方面，公司项目投入及往来款支出较大，经营活动现金流持续为净流出状态，2021年公司收回往来款金额增加，净流出缺口同比有所收窄，近一期受项目回款情况较好且往来款支出较少，公司经营活动现金流转为小额净流入；2021年公司项目投资款增加以及对其他平台借款增加，投资活动现金流持续为净流出状态，且缺口持续扩大；2021年公司加大外部融资，当年取得借款收到现金较多，筹资活动现金流继续保持净流入状态。

偿债指标方面，2021年公司EBITDA规模小幅下降，但债务规模持续增长，相关偿债指标进一步弱化；同时当年经营活动现金流呈净流出状态，对债务利息无法形成覆盖。当年末货币资金/短期债务指标大幅下降，主要因部分长期债务即将到期偿还，短期债务规模增长较快，收现比指标则基本稳定。整体来看，公司偿债能力指标偏弱。

表 20：公司现金流及偿债指标（亿元、X）

| | 2019 | 2020 | 2021 |
|----------|--------|--------|--------|
| 经营活动净现金流 | -11.76 | -51.68 | -29.96 |

| | | | |
|---------------|--------|--------|--------|
| 投资活动净现金流 | -1.85 | -7.95 | -26.01 |
| 筹资活动净现金流 | 7.36 | 63.52 | 32.56 |
| 总债务 | 135.49 | 257.41 | 283.31 |
| EBITDA | 4.65 | 7.07 | 6.10 |
| 经营活动净现金流/利息支出 | -1.99 | -3.84 | -2.24 |
| 总债务/EBITDA | 29.15 | 36.38 | 46.47 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.79 | 0.53 | 0.46 |
| 货币资金/短期债务 | 0.81 | 1.07 | 0.50 |
| 收现比 | 0.95 | 0.97 | 0.98 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从债务到期分布来看，2022 年 4~12 月及 2023~2025 年及以后公司需要偿还债务（不含应付票据）分别为 73.62 亿元、71.74 亿元、39.71 亿元和 95.50 亿元。总体来看，公司债务偿还集中于 2022 年和 2023 年，短期偿债压力较大，公司拟通过短期借款周转、债务置换、新增贷款和自有资金等方式偿还，实际的偿付情况需持续关注。

公司拥有一定的备用流动性，受限资产规模较小，但对外担保规模很大，面临一定代偿风险

银行授信方面，截至 2021 年末，公司共获得授信额度 260.80 亿元，其中未使用授信额度 97.96 亿元，备用流动性尚可。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产账面价值合计 49.15 亿元，占期末总资产的比例为 8.54%，主要包括货币资金 23.48 亿元和存货 25.67 亿元。

对外担保方面，截至 2021 年末，公司对外担保金额合计为 135.85 亿元，占净资产的比重达 50.14%，其中对民营企业的担保金额为 10.66 亿元，其余主要为对地方国有企业、国有控股企业及事业单位的担保。民营企业担保对象系尚华科创投资管理（江苏）有限公司（0.90 亿元，2022 年到期后不再续保）以及下属子公司启东国投融资担保有限公司所担保的中小微企业（均有反担保措施），整体看，公司对外担保金额很大，需关注其代偿风险。

表 21：截至 2021 年末公司前十大对外担保方详情（亿元）

| 被担保人 | 担保余额 |
|----------------|-------|
| 启东市阳启开发建设有限公司 | 18.28 |
| 启东市旅游开发建设有限公司 | 15.10 |
| 启东苏沪现代农业发展有限公司 | 12.73 |

| | |
|-----------------|--------------|
| 启东市新城建设投资发展有限公司 | 9.91 |
| 启东市新城建设发展有限公司 | 9.91 |
| 启东市融海综合开发建设有限公司 | 7.37 |
| 启东市临海贸易有限公司 | 5.63 |
| 启东圆陀角污水处理有限公司 | 4.19 |
| 启东市临海园林工程有限公司 | 3.70 |
| 启东市城市建设投资开发有限公司 | 3.44 |
| 合计 | 90.26 |

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《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 4 月 22 日，公司未出现逾期未偿还银行贷款的情况；公司发行债券均按时还本付息。

外部支持

跟踪期内，公司在股权划转、资本金及政府补贴等方面得到政府的持续有力支持

公司系启东市市属的投融资和建设开发主体，承担着启东市市区外交通基础设施建设、片区开发、安置房建设的任务，2021 年其发展得到启东市政府在股权划转、资本金注入和财政补贴等方面大力支持。

股权划转方面，2021 年 8 月，公司控股股东启东市人民政府授权启东市国资办将启晟集团 100% 股权无偿划入公司，划转基准日为 2021 年 7 月 1 日。公司业务种类进一步多元，收入结构更趋丰富。

资本金注入方面，2021 年公司收到启东市人民政府货币增资 1.20 亿元计入实收资本，收到财政拨款转增资本公积 10.73 亿元。

此外，2021 年公司获得政府补助 1.16 亿元。

偿债保障措施

“16 启国投债/PR 启国控”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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共同出资组建的国有控股企业。2017 年 1 月，江苏再担保

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再担保进行增资，在历经多次增资和股权转让后，截至 2021 年末，公司实收资本增至 98.98 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，江苏再担保按照“政策性导向、市场化运作、公司化管理”的原则，实施规范化管理、市场化运作，切实为江苏省中小企业的发展提供服务和支撑，致力于更好地服务江苏省地方经济发展。江苏再担保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 2021 年末，江苏再担保总资产为 264.83 亿元，所有者权益为 158.59 亿元；在保余额为 1,813.91 亿元；融资担保责任余额为 789.04 亿元，融资担保放大倍数为 7.78 倍。

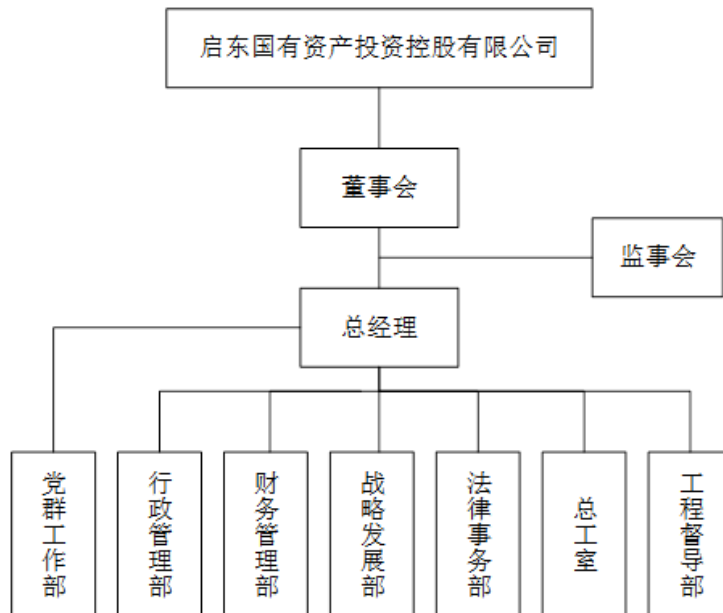
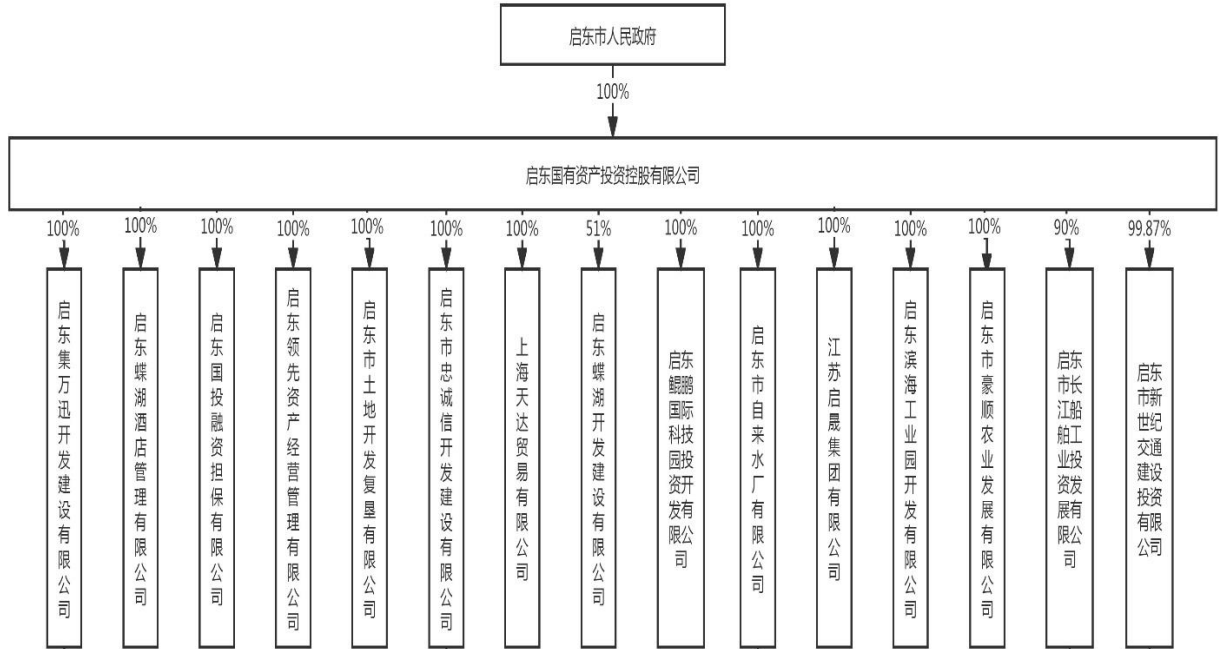
作为江苏省政府直属的省级担保平台，江苏再担保在业务运营、资金来源等方面得到省政府的大力支持，其开展的担保、再担保业务对于促进江苏省经济和金融发展具有重要意义和作用。中诚信国际认为，江苏省政府具有很强的意愿和能力在必要时对江苏再担保给予支持。

综上所述，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；中诚信国际认为江苏再担保拥有极强的综合担保实力，能够为“16 启国投债/PR 启国控”的按期偿还提供有力的保障。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持启东国有资产投资控股有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“16 启国投债/PR 启国控”的债项信用等级为 **AAA**。

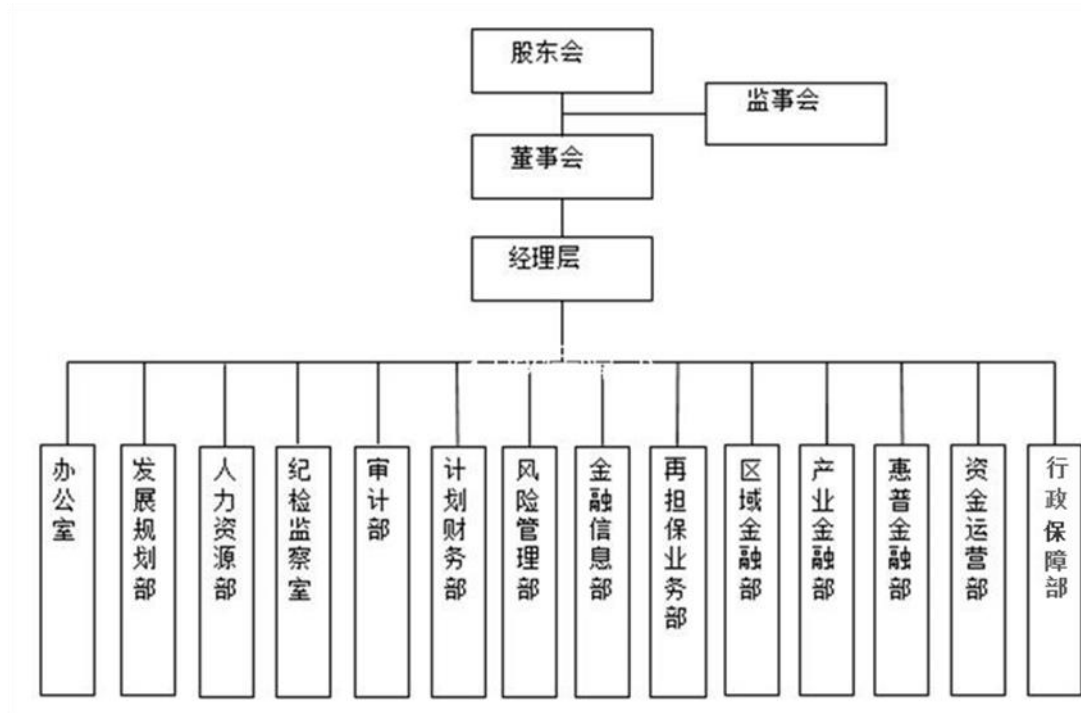
附一：启东国有资产投资控股有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

附二：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 2021 年末）

| 序号 | 股东名称 | 持股比例(%) |
|----|-----------------------|---------|
| 1 | 江苏省财政厅 | 22.12 |
| 2 | 江苏省国信集团有限公司 | 4.45 |
| 3 | 江苏国经控股集团有限公司 | 3.33 |
| 4 | 常州高新集团有限公司 | 3.33 |
| 5 | 启东国有资产投资控股有限公司 | 3.33 |
| 6 | 宿迁市人民政府 | 2.78 |
| 7 | 丹阳市人民政府 | 2.22 |
| 8 | 扬州市邗江区人民政府国有资产监督管理办公室 | 2.22 |
| 9 | 扬州广陵国有资产投资运营有限公司 | 2.22 |
| 10 | 如皋市人民政府 | 2.22 |
| 11 | 常州市钟楼新城投资建设有限公司 | 2.22 |
| 12 | 扬州经济技术开发区开发（集团）有限公司 | 2.22 |
| | 合计 | 52.66 |



资料来源：江苏再担保提供

附三：启东国有资产投资控股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） | 2019 | 2020 | 2021 |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 277,895.84 | 618,760.91 | 537,239.91 |
| 应收账款 | 121,503.16 | 269,011.35 | 278,753.50 |
| 其他应收款 | 300,922.91 | 1,441,842.14 | 1,104,516.79 |
| 存货 | 2,319,368.27 | 3,726,724.97 | 3,365,761.74 |
| 长期投资 | 85,831.24 | 303,346.80 | 133,329.68 |
| 在建工程 | 6,910.30 | 14,552.43 | 45,025.78 |
| 无形资产 | 41.34 | 6,653.33 | 19,411.28 |
| 总资产 | 3,173,902.60 | 6,563,627.83 | 5,758,527.59 |
| 其他应付款 | 349,688.61 | 536,670.98 | 127,523.66 |
| 短期债务 | 342,582.22 | 580,389.43 | 1,081,276.47 |
| 长期债务 | 1,012,347.92 | 1,993,743.45 | 1,751,839.15 |
| 总债务 | 1,354,930.14 | 2,574,132.88 | 2,833,115.62 |
| 总负债 | 1,746,632.13 | 3,184,575.40 | 3,048,890.85 |
| 费用化利息支出 | 14,964.70 | 16,591.01 | 4,754.27 |
| 资本化利息支出 | 44,074.46 | 117,969.26 | 129,180.48 |
| 实收资本 | 173,000.00 | 288,000.00 | 300,000.00 |
| 少数股东权益 | 13,405.78 | 218,208.63 | 12,329.00 |
| 所有者权益合计 | 1,427,270.47 | 3,379,052.43 | 2,709,636.74 |
| 营业总收入 | 194,619.04 | 339,498.38 | 313,061.67 |
| 经营性业务利润 | 22,883.41 | 46,017.30 | 39,959.89 |
| 投资收益 | -358.89 | 1,283.32 | 4,058.38 |
| 净利润 | 23,129.30 | 43,078.30 | 41,959.15 |
| EBIT | 38,873.95 | 62,488.03 | 50,876.23 |
| EBITDA | 46,476.80 | 70,747.71 | 60,967.34 |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 185,663.54 | 330,964.93 | 306,508.59 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 152,935.89 | 149,142.03 | 460,905.63 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 289,052.94 | 514,562.31 | 621,121.20 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 147,071.18 | 463,994.21 | 424,479.32 |
| 吸收投资收到的现金 | 69,662.66 | 233,000.00 | 124,407.30 |
| 资本支出 | 2,003.55 | 5,809.18 | 82,251.34 |
| 经营活动产生现金净流量 | -117,636.25 | -516,829.25 | -299,593.45 |
| 投资活动产生现金净流量 | -18,502.91 | -79,453.93 | -260,126.04 |
| 筹资活动产生现金净流量 | 73,601.00 | 635,217.73 | 325,575.09 |
| 财务指标 | 2019 | 2020 | 2021 |
| 营业毛利率(%) | 23.76 | 15.80 | 17.05 |
| 期间费用率(%) | 12.52 | 9.76 | 7.00 |
| 应收类款项/总资产(%) | 13.31 | 26.07 | 24.02 |
| 收现比(X) | 0.95 | 0.97 | 0.98 |
| 总资产收益率(%) | 1.25 | 1.28 | 0.83 |
| 资产负债率(%) | 55.03 | 48.52 | 52.95 |
| 总资本化比率(%) | 48.70 | 43.24 | 51.11 |
| 短期债务/总债务(%) | 25.28 | 22.55% | 38.17% |
| FFO/总债务(X) | 0.03 | 0.03 | 0.02 |
| FFO 利息倍数(X) | 0.75 | 0.50 | 0.38 |
| 经营活动净现金流利息覆盖倍数(X) | -1.99 | -3.84 | -2.24 |
| 总债务/EBITDA(X) | 29.15 | 36.38 | 46.47 |
| EBITDA/短期债务(X) | 0.14 | 0.12 | 0.06 |
| 货币资金/短期债务(X) | 0.81 | 1.07 | 0.50 |
| EBITDA 利息覆盖倍数(X) | 0.79 | 0.53 | 0.46 |

注：中诚信国际将公司各期财务报表中“长期应付款”中的带息债务纳入长期债务核算。

附四：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）

| 财务数据（金额单位：百万元） | 2019 | 2020 | 2021 |
|------------------------|------------------|------------------|------------------|
| 资产 | | | |
| 货币资金 | 5,275.14 | 3,257.57 | 3,793.13 |
| 存出担保保证金 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | -- | 4,011.27 | 4,598.58 |
| 可供出售金融资产 | 1,980.49 | 0.00 | 0.00 |
| 持有至到期投资 | 250.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期股权投资 | 43.05 | 42.48 | 379.35 |
| 资产合计 | 17,216.78 | 22,360.88 | 26,483.29 |
| 负债及所有者权益 | | | |
| 担保损失准备金合计 | 1,956.30 | 2,198.64 | 2,565.34 |
| 实收资本 | 7,513.10 | 8,816.72 | 9,897.55 |
| 所有者权益合计 | 10,452.17 | 13,636.86 | 15,859.22 |
| 利润表摘要 | | | |
| 担保业务收入 | 1,024.61 | 1,139.65 | 1,457.91 |
| 担保赔偿准备金支出 | (211.82) | (164.88) | (447.36) |
| 提取未到期责任准备 | (197.30) | (77.46) | (132.37) |
| 利息净收入 | 403.91 | 527.29 | 169.41 |
| 投资收益 | 92.15 | 58.07 | 573.02 |
| 业务及管理费用 | (350.11) | (412.14) | (439.08) |
| 税金及附加 | (13.97) | (19.57) | (22.37) |
| 税前利润 | 639.89 | 814.50 | 1,080.01 |
| 净利润 | 480.68 | 552.97 | 722.53 |
| 担保组合 | | | |
| 在保余额 | 141,470.99 | 157,958.60 | 181,391.49 |
| 在保责任余额 | 50,960.00 | 62,699.24 | 78,904.00 |
| 财务指标 | 2019 | 2020 | 2021 |
| 年增长率（%） | | | |
| 总资产 | 19.62 | 29.88 | 18.44 |
| 担保损失准备金合计 | 14.41 | 12.39 | 16.68 |
| 所有者权益 | 38.87 | 30.47 | 16.30 |
| 担保业务收入 | 56.00 | 11.23 | 27.93 |
| 业务及管理费用 | 23.94 | 17.72 | 6.54 |
| 税前利润 | 26.99 | 27.29 | 32.60 |
| 净利润 | 27.02 | 15.04 | 30.66 |
| 在保责任余额 | -- | 11.65 | 14.83 |
| 盈利能力（%） | | | |
| 平均资产回报率 | 3.04 | 2.79 | 2.96 |
| 平均资本回报率 | 5.35 | 4.59 | 4.90 |
| 担保项目质量（%） | | | |
| 累计代偿率 | -- | -- | 0.21 |
| 担保损失准备金/在保责任余额 | 3.84 | 3.51 | 3.25 |
| 最大单一客户在保余额/核心资本 | 19.05 | 16.11 | 12.86 |
| 最大十家客户在保余额/核心资本 | 142.62 | 96.24 | 70.46 |
| 资本充足性（%） | | | |
| 净资产（百万元） | 10,452.17 | 13,636.86 | 15,859.22 |
| 核心资本（百万元） | 10,501.35 | 12,416.29 | 15,555.11 |
| 净资产放大倍数（X） | 4.88 | 4.60 | 4.98 |
| 核心资本放大倍数（X） | 4.85 | 5.05 | 5.07 |
| 流动性（%） | | | |
| 高流动性资产/总资产 | 30.20 | 31.73 | 30.69 |
| 高流动性资产/在保责任余额 | 10.20 | 11.32 | 10.30 |

注：中诚信国际根据2019年~2021年审计报告整理。

附五：启东国有资产投资控股有限公司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 |
| | 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+所有者权益合计) |
| | 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 |
| | 应收类款项/总资产 | =(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产 |
| 盈利能力 | 营业成本合计 | =营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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 |
| | 营业毛利率 | =(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入 |
| | 期间费用合计 | =财务费用+管理费用+销售费用+研发费用 |
| | 期间费用率 | =(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入 |
| | 经营性业务利润 | =营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益 |
| | EBIT (息税前盈余) | =利润总额+费用化利息支出 |
| | 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 |
| | 总资产收益率 | =EBIT/总资产平均余额 |
| | EBIT 利润率 | =EBIT/当年营业总收入 |
| EBITDA 利润率 | =EBITDA/当年营业总收入 | |
| 现金流 | FFO (营运现金流) | =经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加) |
| | 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 利息覆盖倍数 | =EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出) |
| | FFO 利息覆盖倍数 | =FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出) |
| | 经营活动净现金流利息覆盖倍数 | =经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出) |

注：“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。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)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附六：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 | 业务及管理费用 | 销售费用+管理费用 |
| | 平均资本回报率 | 净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2] |
| | 平均资产回报率 | 净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2] |
| 资产质量 | 累计代偿率 | 累计代偿额/累计解除担保额 |
| | 担保损失准备金 | 未到期责任准备金+担保赔偿准备金 |
| 流动性 | 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 |
| 资本充足性 | 核心资本 | 所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具 |
| | 核心资本担保放大倍数 | 在保责任余额/核心资本 |

附七：信用等级的符号及定义

| 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 | 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。

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

| 短期债券等级符号 | 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 | 还本付息风险较小，安全性较高。 |
| A-3 | 还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。 |
| B | 还本付息风险较高，有一定的违约风险。 |
| C | 还本付息风险很高，违约风险较高。 |
| 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 | 含义 |
|------|--|
| AAA | 受评担保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 | 受评担保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 | 受评担保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 | 受评担保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 | 受评担保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 | 受评担保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 | 受评担保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 | 受评担保公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务。 |
| C | 受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务。 |

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。