

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

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2022]101021】

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/2022年6月29日	AA/稳定/AA/2021年6月30日	AA/稳定/AA/2017年8月8日
PR 句容 02	AA/稳定/AA/2022年6月29日	AA/稳定/AA/2021年6月30日	AA/稳定/AA/2017年10月24日
19 句容债	AA/稳定/AAA/2022年6月29日	AA/稳定/AAA/2021年6月30日	AA/稳定/AAA/2019年6月27日
19 句容城投 MTN001	AA/稳定/AA/2022年6月29日	AA/稳定/AA/2021年6月30日	AA/稳定/AA/2019年7月5日
20 句容城投 MTN001	AA/稳定/AA/2022年6月29日	AA/稳定/AA/2021年6月30日	AA/稳定/AA/2019年11月28日
21 句容债	AA/稳定/AAA/2022年6月29日	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	2019年	2020年	2021年	2022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	19.26	7.93	4.11	6.24
刚性债务	111.29	99.41	94.79	94.56
所有者权益	132.78	199.65	201.14	201.49
经营性现金净流入量	-9.87	9.88	10.19	-6.08
发行人合并数据及指标：				
总资产	298.65	441.50	497.11	521.87
总负债	165.89	240.19	292.25	316.39
刚性债务	123.41	154.99	151.40	150.96
所有者权益	132.76	201.31	204.86	205.48
营业收入	13.73	24.01	24.34	7.00
净利润	3.18	3.83	6.18	0.48
经营性现金净流入量	-9.28	15.88	17.57	-8.37
EBITDA	3.27	5.62	8.37	—
资产负债率[%]	55.55	54.40	58.79	60.63
长短期债务比[%]	130.92	71.54	42.74	42.55
营业利润率[%]	23.73	17.30	26.88	7.43
短期刚性债务现金覆盖率[%]	96.24	46.66	32.46	40.90
营业收入现金率[%]	107.41	42.46	89.69	68.57
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-8.65	10.81	11.45	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.58	0.59	1.02	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.04	0.05	—
担保方数据：				
总资产	172.17	223.40	264.83	—
所有者权益	104.52	136.36	158.59	—
直接担保责任余额	509.60	626.99	789.04	—
直接担保放大倍数[倍]	6.90	7.31	7.78	—

注：发行人数据根据句容城投经审计的2019-2021年及未经审计的2022年第一季度财务数据整理、计算；担保方数据根据江苏信保集团经审计的2019-2021年财务数据及江苏信保集团提供的期间业务数据整理、计算。

分析师

陆奕璇 luyx@shxsj.com
 黄鑫 huang_xin@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 2021 年以来句容城投在外部环境、业务地位及债项增信等方面保持优势，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：

- **区域环境良好。**句容市是南京“半小时都市圈”的重要节点，跟踪期内，句容市经济恢复较快发展，宁句城际实现通车运营，与南京的区域融合发展持续推进，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，公司可持续获得句容市政府在业务及资金等方面的支持。
- **有效的信用增进措施。**江苏信保集团为 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，句容城投财务杠杆进一步抬升，债务期限结构趋短，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 2021 年财务报表、未经审计的 2022 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 2021 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，募投项目为句卓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“江苏信保集团”）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 2021 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 2021 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 句容债募集资金已全部用于偿还到期企业债券本金。江苏信保集团为 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 2022 年 6 月 22 日，该公司存续期内债券余额 32.50 亿元，存续期内债券利率在 3.82%-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 2022 年 6 月 22 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
22 句容城投债	4.20	4.20	5	3.82	2022 年 2 月	未到期
22 句容城投 CP001	2.00	2.00	1	4.60	2022 年 1 月	未到期
21 句容债	3.00	3.00	5	5.00	2021 年 3 月	正常
20 句容城投 PPN001	2.00	2.00	3 (2+1)	6.30	2020 年 12 月	正常
20 句容城投 MTN001	2.90	1.00	4 (2+2)	5.47	2020 年 1 月	正常
19 句容城投 MTN001	3.00	2.30	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	4.20	7	6.80	2017 年 11 月	正常
PR 句容 01	8.00	4.80	7	6.89	2017 年 9 月	正常
合计	41.10	32.50	-	-	-	-

资料来源: Wind

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2022 年第一季度, 全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻, 受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响, 全球经济恢复节奏放缓, 我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击, 经济发展存在较大压力。短期内, 宏观政策将主要围绕“稳增长”开展, 实现年度增长目标任重道远; 从中长期看, 在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上, 贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性, 我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度, 新冠疫苗接种持续推进, 病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位, 经济恢复节奏放缓; 美联储已开启加息进程, 美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发, 地缘政治局势进一步紧张, 对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上, 疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复, 我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高, 而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好, 但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击, “需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升, 消费者物价指数温和增长, 而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快, 而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷; 能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好, 其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下, 盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显, 汽车对商品零售形成较大拖累, 餐饮与疫情前的差距扩大; 固定资

产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(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渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

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。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国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，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，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

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。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。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。具体来看，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 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。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。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021 年 4 月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15 号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022 年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整 and 市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

(3) 区域经济环境

跟踪期内，句容市经济恢复较快发展，宁句城际（南京地铁 S6 号线）实现通车运营，未来随着多条高铁陆续贯通，句容市作为南京东部立体综合交通枢纽的区域优势将进一步增强，区域融合发展有望持续推进。

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。2021 年末，句容市常住人口为 64.08 万，比上年增加 0.15 万人；常住人口城镇化率 65.28%，比上年提高 0.72 个百分点。

2021 年，随着新冠疫情逐步得到控制，句容市经济增速回升明显，全年实现地区生产总值 736.75 亿元，增速为 9.3%，较上年增长 5.7 个百分点；全市人均地区生产总值为 11.50 万元，较上年增长 8.8%。从产业结构来看，2021 年全市三产结构由上年的 7.8:42.0:50.2 调整为 7.5:42.5:50.0。2021 年，句容市固定资产投资稳步提升，消费品市场运行稳健，外贸实现较快增长，全年实现固定资产投资 271.17 亿元，同比增长 10.3%；实现社会消费品零售总额 177.85 亿元，同比增长 16.5%；实现进出口总额 53.0 亿元，同比增长 25.8%，其中，外贸出口 40.30 亿元，同比增长 21.6%。2022 年 1-4 月，句容市实现地区生产总值 203.59 亿元，同比增长 4.6%。

图表 2. 2019 年以来句容市主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1-4 月	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	661.48	6.3	675.48	3.6	736.75	9.3	203.59	4.6
其中：第一产业增加值	48.08	2.4	52.60	4.0	55.54	4.0	5.58	2.6
第二产业增加值	292.77	5.0	283.44	2.4	313.00	10.7	95.15	6.5
第三产业增加值	320.63	8.2	339.43	4.7	368.21	9.0	102.86	3.1
规模以上工业增加值	131.32	4.9	106.85	6.8	142.31	12.5	-	-
全社会固定资产投资	-	3.9	247.13	2.4	271.17	10.3	83.28	6.9
社会消费品零售总额	174.92	4.4	152.63	-1.9	177.85	16.5	54.20	-4.3
进出口总额	-	-	-	-	53.0	25.8	-	-7.2
三次产业结构	7.3:44.3:48.4		7.8:42.0:50.2		7.5:42.5:50.0		-	

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。2021 年，宁句城际（南京地铁 S6 号线）通车运营，南沿江城际铁路句容段总工程师有序推进，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。随着四条铁路的陆续贯通，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。

近年来，句容市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。跟踪期内，句容市工业生产稳定恢复，全年实现规上工业总产值 485.60 亿元，同比增长 19.1%；

30 个行业中，23 个实现增长，总量占比排名靠前的非金属矿物制品业、电力、热力生产和供应业、电气机械和器材制造业、金属制品业、计算机、通信和其他电子设备制造业、化学原料和化学制品制造业等 6 个行业同比增长分别为 16.4%、26.0%、28.8%、13.6%、20.4%、30.9%；全年实现规上工业增加值 142.31 亿元，同比增长 12.5%，制造业增加值占 GDP 比重为 32%。

2021 年，句容市住宅用地出让规模提升，带动全市土地出让总价较 2020 年增长 9.29% 至 97.79 亿元。2022 年第一季度，句容市出让总面积 90.90 万平方米，仍以住宅用地为主，当期实现土地出让总价 38.76 亿元。

图表 3. 2019 年以来句容市土地成交情况

指 标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
土地出让面积（万平方米）	144.91	265.30	206.98	90.90
其中：住宅用地	64.3	139.68	181.33	78.53
商业/办公用地	28.81	16.75	3.29	-
工业用地	48.89	108.87	22.37	12.25
综合用地（含住宅）	2.91	-	-	0.12
土地出让金额（亿元）	56.39	89.48	97.79	38.76
其中：住宅用地	44.32	82.27	96.00	38.18
商业/办公用地	9.15	2.93	0.86	-
工业用地	2.00	4.28	0.93	0.55
综合用地（含住宅）	0.92	-	-	0.03
土地出让均价（元/平方米）	3891	3373	4725	4264
其中：住宅用地	6893	5889	5294	4861
商业/办公用地	3176	1751	2621	-
工业用地	410	393	418	450
综合用地（含住宅）	3161	-	-	2355

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，公司业务地位稳固，工程代建业务仍是最主要且稳定的收入来源；公司房屋销售业务运营受市场因素影响大，且土地整理项目已结转完毕，公司营收存在波动风险；目前公司项目结算及工程款回笼进程仍较慢，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。2021 年公司实现营业收入 24.34 亿元，同比小幅增长 1.40%。其中，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。2022 年第一季度，公司实现营业收入 7.00 亿元，其中工程代建收入和房屋销售收入分别为 5.86 亿元和 0.67 亿元。

图表 4. 2019 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	2019 年		2020 年		2021 年		2022 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	13.73	100.00	24.01	100.00	24.34	100.00	7.00	100.00
土地整理	4.00	29.13	3.63	15.11	3.63	14.90	-	-
工程代建	9.63	70.12	19.59	81.60	20.23	83.11	5.86	83.71
房屋销售	0.01	0.10	0.00 ¹	0.01	0.12	0.49	0.67	9.57
建设施工	-	-	0.47	1.96	0.08	0.32	0.42	6.00
其他业务	0.09	0.65	0.32	1.32	0.28	1.18	0.05	0.71
毛利率		27.43		21.91		19.66		11.62
土地整理		68.25		68.25		68.25		-
工程代建		10.43		12.89		10.43		10.43
房屋销售		51.13		100.00		82.98		22.65
建设施工		-		9.91		-82.55		8.80
其他业务		27.93		66.07		57.17		17.79

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。子公司句容市新农村发展实业有限公司（以下简称“新农村发展”）也采取类似的工程代建模式。2021 年及 2022 年第一季度，公司分别确认工程代建收入 20.23 亿元和 5.86 亿元；毛利率均为 10.43%。

截至 2022 年 3 月末，该公司代建工程项目主要包括句容文化艺术中心项目等，委托方包括句容市各政府部门及句容市福地置业发展有限公司（以下简称“福地置业”），在建项目已投资 12.63 亿元，尚需投资 5.55 亿元。同期末，公司拟建工程代建项目主要为江苏省句容高级中学异地新建、南大街东侧、人民路南侧局部地块开发等项目，计划总投资 9.36 亿元，资金来源于财政资金公司自筹。截至 2022 年 3 月末，公司账面工程项目成本余额为 87.59 亿元，主要系待结算的代建项目成本。整体看，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 5. 截至 2022 年 3 月末工程代建业务主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	委托方	计划总投资	已投资	尚需投资
句容文化艺术中心	句容市文体广电和旅游局	10.01	4.46	5.55
长江沿线国土空间生态修复工程	句容市自然资源和规划局	3.20	3.20	-
长龙山片区（包括长龙山公墓改造）	句容市福地置业发展有限公司	1.43	2.60	-
妇幼保健院新建项目	句容市卫生健康委员会	1.89	2.36	-
合计	—	16.53	12.63	5.55

资料来源：句容城投

¹ 13.17 万元

图表 6. 截至 2022 年 3 月末工程代建业务主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	资金来源
句容市贾纪山运动公园体育中心	0.40	市财政
江苏省句容高级中学异地新建	7.25	市财政
贾纪山公园迁址新建工程	0.44	市财政
南大街东侧、人民路南侧局部地块开发	1.26	自筹
合计	9.36	-

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。

2021 年，该公司确认土地整理收入 3.63 亿元，毛利率仍为 68.25%。截至 2022 年 3 月末，公司在整理土地项目均已结转，无可出让及拟建的土地整理项目，该业务收入不具备持续性。

（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。

2021 年及 2022 年第一季度，该公司分别实现房屋销售收入 0.12 亿元和 0.67 亿元；毛利率分别为 82.98%和 22.65%。截至 2022 年 3 月末，公司已完工房产项目主要包括南风苑、晨钟艺境小区、福地花园安置小区、赤岗安置小区等，账面开发成本余额为 4.12 亿元。同期末，公司主要在建房产项目账面开发成本余额为 28.16 亿元，主要包括杨塘岗拆迁安置小区、上路社区安置小区项目、思源公寓（化肥厂安置小区）等。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，其销售收入及盈利空间存在较大不确定性。

（4）其他业务

跟踪期内，该公司建设施工业务运营主体仍主要为子公司句容市容华建设有限公司（以下简称“容华建设”），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。2021 年及 2022 年第一季度公司确认建设施工收入 0.08 亿元和 0.42 亿元，毛利率分别为-82.55%和 8.80%，其中 2021 年业务亏损主要系部分收入在并表范围内抵消所致。

该公司其他业务主要包括物业管理、公墓运营等，2021 年及 2022 年第一季度公司分别实现其他业务收入 0.28 亿元和 0.05 亿元。

管理

跟踪期内，该公司唯一股东和实际控制人仍为句容市国资办，除公司法人及董监高有所变更外，在产权结构、管理制度和机构设置等方面无重大变化。

2021年12月，该公司法人、董事长、总经理、部分董事及监事有所变更。除上述事项外，跟踪期内公司在产权结构、管理制度和机构设置等方面无重大变化，公司注册资本及实收资本仍为12.00亿元，唯一股东和实际控制人仍为句容市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“句容市国资办”）。

根据该公司提供的本部2022年5月20日《企业信用报告》，公司本部信贷记录良好，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2022年6月20日，未发现公司本部存在重大异常情况。

财务

跟踪期内，该公司财务杠杆进一步抬升，债务期限结构趋短，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大额担保，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，资产获利能力仍弱。

1. 公司财务质量

2021年，该公司更换审计机构，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021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——基本准则》（财政部令第33号发布、财政部令第76号修订）、于2006年2月15日及其后颁布和修订的42项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。

2021年，该公司合并范围内新增1家子公司，系子公司容华建设投资设立的江苏绿丰环境有限公司，注册资本0.50亿元，主要从事建筑物拆除作业、城市建筑垃圾处置等业务。截至2021年末，公司合并范围一级子公司5家。截至2022年3月末，公司合并范围较2021年末无变化。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析²

跟踪期内，该公司财务杠杆进一步抬升，债务期限结构趋短，偿付压力明显上升。2021年末，公司负债总额为292.25亿元，较上年末增长21.68%；资产负债率为58.79%，较上年末增长4.39个百分点；长短期债务比为42.74%，较上年末下降28.80个百分点，受刚性债务逐步到期及往来款增长影响，公司流动负债规模大幅增长。

从具体债务构成看，2021年末，该公司流动负债余额204.74亿元，较上年末大幅增长46.23%，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，2021年末短期借款5.56亿元，较上年末下降44.34%；应付票据余额27.53亿元，较上年末增长29.92%，其中应付银行承兑汇票余额10.15亿元，商业承兑汇票15.38亿元；其他应付款余额131.69亿元，较上年末大幅增长80.94%，主要系应付江苏尚元城镇建设有限公司（以下简称“尚元城镇”）、句容市水务集团有限公司（以下简称“句容水务”）等句容市属企业的往来款项；一年内到期的非流动负债余额30.80亿元，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21.06亿元、3.41亿元和6.34亿元，较上年末增长34.81%，主要系部分长期借款临近到期转入一年内到期部分所致。公司非流动负债余额为87.50亿元，较上年末下降12.64%，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48.52亿元，较上年末下降22.46%，主要包括抵押、质押、信用及保证借款等；应付债券余额为26.44亿元，较上年末增长3.47%；长期应付款余额为12.54亿元，较上年末增长4.14%，主要为江苏省城乡建设投资有限公司（以下简称“江苏城建”）提供的棚改建设资金以及信托、融资租赁借款。

2022年3月末，该公司负债总额316.39亿元，较2021年末增长8.26%。其中，短期借款9.49亿元，较2021年末增长70.56%；应付票据13.17亿元，较2021年末下降52.16%；其他应付款余额155.92亿元，较2021年末增长18.41%，主要系与句容市属企业的往来款项增长所致，期末应付尚元城镇、句容水务往来款分别为39.71亿元和26.14亿元，账龄均在2-3年，应付江苏元炽茂实业有限公司、句容市城壅水务有限公司（以下简称“城壅水务”）、句容市轩宇生态农业发展有限公司往来款分别为8.85亿元、6.09亿元和4.87亿元，账龄均在2年以内；长期应付款15.36亿元，较2021年末增长22.45%，主要系新增融资所致。

2021年末及2022年3月末，该公司刚性债务余额分别为151.40亿元和150.96亿元，其中2021年末刚性债务余额较上年末减少3.59亿元；同期末股东权益与刚性债务比率分别为135.31%和136.12%。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年末，公司金融机构借款余额为75.15亿元，包括短期借款及一年内到期的长期借款合计26.62亿元，金融机构借款中银行借款余额为71.15亿元，合作银行主要为中信银行、农业发展银行、民生银行、江苏银行、广发银行、中国银行、建设银行等，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4.00亿元，主要为信托借款，融资成本在6.5%-7.4%区间。应付债券余额为32.77亿元，系公司发行的各类债务融资工具，其中一

² 2020年末母公司刚性债务不含应付利息。

年内到期的应付债券余额 6.34 亿元。此外，同期末专项借款余额 11.73 亿元，均为江苏城建提供的棚改建设资金，其中一年内到期金额为 2.88 亿元。

2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司短期刚性债务余额分别为 63.90 亿元和 65.51 亿元；短期刚性债务现金覆盖率分别为 32.46% 和 40.90%，考虑到公司受限货币资金规模较大，现金类资产实际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 2021 年末，该公司对外担保余额为 179.79 亿元，担保比率 87.76%，主要系公司对江苏句容福地生态科技有限公司（以下简称“福地生科”）、尚元城镇等市属企业的担保。截至 2022 年 3 月末，公司对外提供担保余额进一步增至 214.92 亿元，担保比率上升至 104.59%，前五大被担保对象分别是福地生科、尚元城镇、句容水务、句容弘盛房地产开发有限公司（以下简称“弘盛房产”）和城壅水务，期末担保余额分别为 56.17 亿元、32.62 亿元、19.84 亿元、11.40 亿元和 10.06 亿元。公司对外担保规模大，担保对象较为集中，存在一定的或有负债风险。

图表 7. 截至 2021 年末公司主要对外担保情况（单位：亿元）

担保对象	股东	担保余额
江苏句容福地生态科技有限公司	句容市财政局	50.45
江苏尚元城镇建设有限公司	江苏句容投资集团有限公司	31.12
句容市水务集团有限公司	江苏尚元城镇建设有限公司	18.64
句容市城壅水务有限公司	句容市人民政府国有资产监督管理委员会	10.09
句容弘盛房地产开发有限公司	江苏尚元城镇建设有限公司	9.30
江苏容创科技产业发展有限公司	句容市财政局	7.70
句容福盛建设有限公司	句容市财政局	6.90
句容福汇建设有限公司	句容福源农业旅游发展有限公司	5.77
江苏句容新农控股集团有限公司	江苏省句容经济开发区管理委员会	5.37
句容市弘发房地产开发有限公司	句容市容丰建设有限公司	4.80
句容市乾泰棚户区改造有限公司	句容市人民政府国有资产监督管理委员会	2.90
句容福源农业旅游发展有限公司	江苏句容福地生态科技有限公司	2.87
句容尚元医疗产业投资有限公司	句容市人民政府国有资产监督管理委员会	2.60
句容市景泰新农村建设有限公司	江苏句容景源生态环境建设有限公司	2.54
江苏句容投资集团有限公司	句容市人民政府国有资产监督管理委员会	2.10
句容市茅山创业旅游有限公司	句容市国有资产控股有限公司	2.00
江苏初旭科技有限公司	句容市容丰建设有限公司	2.00
合计	—	167.15

资料来源：句容城投（仅披露担保余额在 2 亿元以上的明细）

（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基建工程及安置房项目建设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，2021 年及 2022 年第一季度分别为 89.69% 和 68.57%，其中 2021 年较上年增长 47.23 个百分点，业务收现情况有所好转；同期末，其他与经营活动有关的现金净额分别为 6.21 亿元和 -8.83 亿元，主要为与其他公司的往来款；综合影响下，2021 年及 2022 年第一季度公司经营现金流量净额分别为 17.57 亿元和 -8.37 亿元。

跟踪期内，该公司投资活动现金流量规模较小，2021 年及 2022 年第一季度公司投

资活动产生的现金流净额分别为-0.03亿元和-0.001亿元。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。2021年及2022年第一季度，公司筹资活动产生的现金流净额分别为-23.93亿元和11.07亿元，其中2021年因公司偿还大额债务，使得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。

主要受益于利润总额的增长，2021年该公司EBITDA较上年增长48.89%至8.37亿元，对利息支出的保障倍数增至1.02倍；但公司刚性债务规模较大，EBITDA及非筹资性现金净流量对刚性债务的覆盖程度分别为0.05倍和11.45%，保障较为有限。

(3) 资产质量分析

2021年末，该公司所有者权益较上年末增长1.76%至204.86亿元，其中，公司实收资本仍为12.00亿元；资本公积较上年末减少0.52%至149.58亿元，主要系受当期政府注入资本0.13亿元和收回土地0.92亿元综合影响。2022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78.71%，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，2021年末该公司资产总额较上年末增长12.59%至497.11亿元，其中流动资产占比为94.42%。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。2021年末，货币资金余额20.74亿元，较上年末下降18.91%，其中受限资金16.95亿元；应收账款余额45.55亿元，较上年末增长6.23%，主要为应收句容市财政局的工程款及土地款18.14亿元、应收句容市国有资产控股有限公司（以下简称“句容国控”）、句容市银鹏建筑安装工程公司和福地置业工程款分别为19.29亿元、4.14亿元和3.89亿元；其他应收款余额183.39亿元，较上年末大幅增长55.22%，主要系应收句容市属企业的往来款及代垫工程款，期末应收福地置业20.31亿元、城壅水务14.79亿元、弘盛房产14.71亿元、尚元城镇13.33亿元和句容市优美新农村建设发展有限公司（以下简称“优美新农村”）11.94亿元；存货余额211.46亿元，较上年末下降5.50%，主要包括待开发土地及土地整理79.55亿元、工程项目成本87.23亿元、开发成本和开发产品合计44.67亿元。2021年末，公司非流动资产余额27.76亿元，较上年末下降9.18%。其中长期应收款余额21.56亿元，为新农村发展代句容市财政局支付的项目建设资金³，较上年无变动；投资性房地产余额为5.69亿元，均为公司持有的按公允价值计量的土地使用权资产，较上年末下降29.37%，主要系土地资产减少所致。

2022年3月末，该公司资产总额为521.87亿元，较2021年末增长4.98%。其中，货币资金较2021年末增长11.43%至23.11亿元；其他应收款余额较2021年末增长10.98%至203.52亿元，主要系应收往来款及代垫工程款增长所致，期末前五大应收款对象分别为福地置业、江苏句容投资集团有限公司、城壅水务、弘盛房产和尚元城镇，应收款余额分别为20.51亿元、19.35亿元、15.33亿元、14.90亿元和14.09亿元。其他科目较2021年末变化较小。

³ 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。

(4) 流动性/短期因素

截至 2021 年末，该公司受限资产账面价值 42.80 亿元，占资产总额的 8.61%，其中受限货币资金 16.95 亿元，占货币资金的 81.72%。

图表 8. 截至 2021 年末公司受限资产情况（单位：亿元，%）

科目	受限金额	占科目比重	受限原因
货币资金	16.95	81.72	票据保证金、定期存单、质押
存货	20.16	9.53	借款抵押
投资性房地产	5.69	100.00	借款抵押
合计	42.80	8.61	-

资料来源：句容城投

2021 年及 2022 年 3 月末，该公司流动比率分别为 229.24% 和 222.63%，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 10.13% 和 10.41%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 32.46% 和 40.90%，由于公司货币资金受限程度较高，现金类资产实际对即期债务的保障程度较弱。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。

3. 公司盈利能力

跟踪期内，该公司营业毛利仍主要来源于土地整理收入和工程代建收入。2021 年公司实现营业毛利 4.79 亿元，较上年减少 0.47 亿元；同年综合毛利率为 19.66%，较上年下降 2.25 个百分点。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，因此公司期间费用规模较小，2021 年公司期间费用及期间费用率分别为 0.29 亿元和 1.21%。2021 年，公司确认信用减值损失 1.25 亿元，主要系应收款项坏账损失；获得政府补助 1.00 亿元，较上年增加 0.51 亿元。公司盈利仍主要来源于主营业务毛利，2021 年公司实现净利润 6.18 亿元；同期，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.73% 和 3.04%，整体资产获利能力仍弱。

2022 年第一季度，该公司实现营业毛利 0.81 亿元，当期期间费用为 0.19 亿元，实现净利润 0.48 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，公司业务地位稳固，工程代建业务仍是最主要且稳定的收入来源；公司房屋销售业务运营受市场因素影响大，且土地整理项目已结转完毕，公司营收存在波动风险；目前公司项目结算及工程款回笼进程仍较慢，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，该公司财务杠杆进一步抬升，债务期限结构趋短，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大额担保，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，资产获利能力仍弱。

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。2021 年公司获得政府补助 1.00 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 2022 年 3 月末，公司共获银行授信额度 131.07 亿元，已使用额度 83.48 亿元，剩余额度 47.59 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 句容债由江苏信保集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。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有限公司共同出资组建的国有控股企业⁴。经过多次增资及股权变更，截至 2014 年末，江苏信保集团注册资本增至 37.34 亿元。2015 年起，江苏信保集团与江苏省各级政府开展战略合作，持续吸收各地政府资金，截至 2021 年末，注册资本增至 98.98 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。

江苏信保集团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 2021 年末，江苏信保集团经审计的合并口径资产总额为 264.83 亿元，所有者权益为 158.59 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 128.76 亿元）；当年实现营业收入 22.62 亿元，净利润 7.23 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 6.72 亿元）。2021 年末，公司及其合并范围子公司以再担保形式形成的或有负债合计 582.94 亿元，以直保形式形成的或有负债合计 1230.98 亿元。

江苏信保集团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。江苏信保集团具有较强的经营能力，业务增长较快，货币资金及交易性金融资产等高流动性资产较为充裕，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

⁴ 2013 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。

信保集团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，江苏信保集团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

跟踪期内，句容市经济恢复较快发展，宁句城际（南京地铁 S6 号线）实现通车运营，未来随着多条高铁陆续贯通，句容市作为南京东部立体综合交通枢纽的区域优势将进一步增强，区域融合发展有望持续推进。

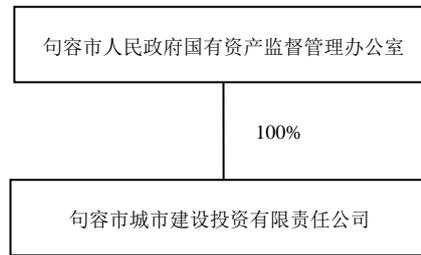
该公司是句容市重要的城市基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，跟踪期内，公司业务地位稳固，工程代建业务仍是最主要且稳定的收入来源；公司房屋销售业务运营受市场因素影响大，且土地整理项目已结转完毕，公司营收存在波动风险；目前公司项目结算及工程款回笼进程仍较慢，基建及保障房项目后续仍有投资需求，公司投融资压力较大。

跟踪期内，该公司财务杠杆进一步抬升，债务期限结构趋短，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大额担保，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，资产获利能力仍弱。

19 句容债及 21 句容债由江苏信保集团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：

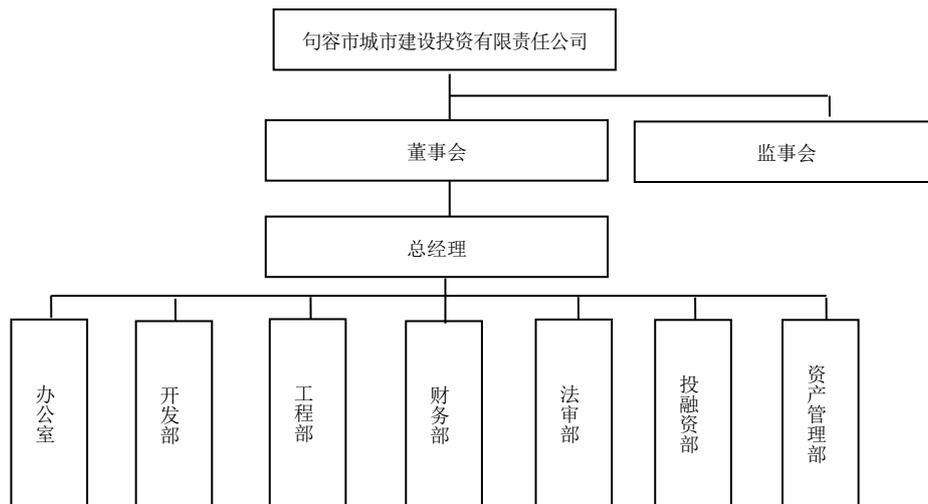
公司股权结构图



注：根据句容城投提供的资料绘制（截至 2022 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 2022 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2021年(末)主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量(亿元)	
句容市城市建设投资有限责任公司	句容城投	-	基础设施建设、保障房等	94.79	201.14	15.27	4.26	10.19	公司本部
句容市新农村发展实业有限公司	新农村发展	100.00	基础设施建设等	42.56	72.58	8.63	1.56	5.27	单体口径

注：根据句容城投提供资料整理、计算

附录四：

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]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额 [亿元]	298.65	441.50	497.11	521.87
货币资金 [亿元]	28.26	25.58	20.74	23.11
刚性债务[亿元]	123.41	154.99	151.40	150.96
所有者权益 [亿元]	132.76	201.31	204.86	205.48
营业收入[亿元]	13.73	24.01	24.34	7.00
净利润 [亿元]	3.18	3.83	6.18	0.48
EBITDA[亿元]	3.27	5.62	8.37	—
经营性现金净流入量[亿元]	-9.28	15.88	17.57	-8.37
投资性现金净流入量[亿元]	-0.14	-0.83	-0.03	0.00
资产负债率[%]	55.55	54.40	58.79	60.63
长短期债务比[%]	130.92	71.54	42.74	42.55
权益资本与刚性债务比率[%]	107.57	129.89	135.31	136.12
流动比率[%]	393.37	293.49	229.24	222.63
速动比率[%]	179.20	133.69	122.33	123.98
现金比率[%]	39.33	18.27	10.13	10.41
短期刚性债务现金覆盖率[%]	96.24	46.66	32.46	40.90
利息保障倍数[倍]	0.58	0.57	0.99	—
有形净值债务率[%]	124.96	119.49	142.66	153.98
担保比率[%]	36.37	62.61	87.76	104.59
毛利率[%]	27.43	21.91	19.66	11.62
营业利润率[%]	23.73	17.30	26.88	7.43
总资产报酬率[%]	1.16	1.45	1.73	—
净资产收益率[%]	2.39	2.30	3.04	—
净资产收益率*[%]	2.39	2.30	3.04	—
营业收入现金率[%]	107.41	42.46	89.69	68.57
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-15.59	14.99	10.20	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-8.52	11.41	11.47	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-15.82	14.20	10.18	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-8.65	10.81	11.45	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.58	0.59	1.02	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.04	0.05	—

注 1：表中数据依据句容城投经审计的 2019-2021 年度及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

注 2：2020 年末母公司刚性债务不含应付利息。

附录五：

担保方主要财务数据及指标表

项目	2019年	2020年	2021年
实收资本（亿元）	75.13	88.17	98.98
股东权益（亿元）	104.52	136.36	158.59
总资产（亿元）	172.17	223.40	264.83
货币资金（亿元）	37.66	62.13	37.93
风险准备金（亿元）	21.31	21.99	25.58
营业收入（亿元）	18.26	21.57	22.62
担保业务收入（亿元）	10.25	11.40	14.58
营业利润（亿元）	6.42	8.13	10.75
净利润（亿元）	4.81	5.53	7.23
平均资本回报率（%）	5.35	4.59	4.90
风险准备金充足率（%）	2.35	2.12	2.10
直接担保放大倍数（倍）	6.90	7.31	7.78
担保发生额（亿元）	880.93	1221.50	1300.42
直接担保责任余额(亿元)	509.60	626.99	789.04
累计担保代偿率（%）	0.21	0.20	0.21
累计代偿回收率（%）	38.70	38.68	33.79

注 1：根据江苏信保集团经审计的 2019-2021 年财务数据及其提供的期间业务数据整理、计算；其中 2020 年数据取自 2021 年审计报表的上年追溯数；

注 2：直接担保责任余额由江苏信保集团根据《融资担保责任余额计量办法》统计提供，为母公司口径数据；

注 3：直接担保放大倍数=直接担保责任余额/（江苏信保集团期末股东权益-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资），其中直接担保责任余额由江苏信保集团根据《融资担保责任余额计量办法》统计提供，为母公司口径指标。

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。

附录六：

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	3	
		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	8	
		负债结构与资产质量	8	
		流动性	9	
		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	

附录七：

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	2021年6月30日	AA/稳定	陆奕璇、龚春云	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	2022年6月29日	AA/稳定	陆奕璇、黄鑫	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	2021年6月30日	AA	陆奕璇、龚春云	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	2022年6月29日	AA	陆奕璇、黄鑫	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	2021年6月30日	AA	陆奕璇、龚春云	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	2022年6月29日	AA	陆奕璇、黄鑫	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	2021年6月30日	AAA	陆奕璇、龚春云	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	2022年6月29日	AAA	陆奕璇、黄鑫	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	2021年6月30日	AA	陆奕璇、龚春云	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	2022年6月29日	AA	陆奕璇、黄鑫	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	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)	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AA	陆奕璇、黄鑫	-	-
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
	前次评级	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)	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AAA	陆奕璇、黄鑫	-	-

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。

附录八：
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

附录九：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C级	发行人不能偿还债务

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

注：除AAA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。

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

等级	含义	
A等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

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，并非是某种决策的结论、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。

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