






内部编号:2023061089

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

分析师: 陆奕璇  luyx@shxsj.com  
黄鑫  huang\_xin@shxsj.com

评级总监: 鞠海龙 

联系电话: (021) 63501349  
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层  
公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

## 概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100927】

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	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/2023 年 6 月 29 日	AA/稳定/AA/2022 年 6 月 29 日	AA/稳定/AA/2017 年 8 月 8 日		
PR 句容 02	AA/稳定/AA/2023 年 6 月 29 日	AA/稳定/AA/2022 年 6 月 29 日	AA/稳定/AA/2017 年 10 月 24 日		
19 句容债	AA/稳定/AAA/2023 年 6 月 29 日	AA/稳定/AAA/2022 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/2023 年 6 月 29 日	AA/稳定/AA/2022 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/2023 年 6 月 29 日	AA/稳定/AA/2022 年 6 月 29 日	AA/稳定/AA/2019 年 11 月 28 日		
21 句容债	AA/稳定/AAA/2023 年 6 月 29 日	AA/稳定/AAA/2022 年 6 月 29 日	AA/稳定/AAA/2020 年 10 月 30 日		

### 跟踪评级观点

#### 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，随着多条铁路的陆续贯通，与南京的区域融合发展有望持续推进，可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。**跟踪期内，句容城投刚性债务虽有减少但规模仍较大，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。**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，担保对象较为集中，不利于财务风险的控制。

### 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。

### 主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
<b>母公司口径数据:</b>				
货币资金[亿元]	7.93	4.11	4.61	0.75
刚性债务[亿元]	99.41	94.79	76.95	69.57
所有者权益[亿元]	199.65	201.14	203.47	203.72
经营性现金净流入量[亿元]	9.88	10.19	12.31	6.69
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产[亿元]	441.50	497.11	469.11	467.48
总负债[亿元]	240.19	292.25	259.87	258.01
刚性债务[亿元]	154.99	151.40	122.76	115.80
所有者权益[亿元]	201.31	204.86	209.23	209.47
营业收入[亿元]	24.01	24.34	31.51	7.15
净利润[亿元]	3.83	6.18	4.14	0.44
经营性现金净流入量[亿元]	15.88	17.57	25.75	8.33
EBITDA[亿元]	5.62	8.37	6.19	—
资产负债率[%]	54.40	58.79	55.40	55.19
长短期债务比[%]	71.54	42.74	47.25	44.60
短期刚性债务现金覆盖率[%]	46.66	32.46	32.47	31.12
EBITDA/利息支出[倍]	0.59	1.02	0.78	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.05	0.05	—
<b>担保人合并口径数据及指标:</b>				
总资产[亿元]	223.40	264.83	333.33	—
所有者权益[亿元]	136.36	158.59	190.89	—
直接担保责任余额[亿元]	626.99	789.04	-	—
直接担保放大倍数[倍]	7.31	7.78	-	—
累计担保代偿率[%]	0.20	0.21	-	—

注 1: 发行人数据根据句容城投经审计的 2020-2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算; 担保人数据根据江苏信保集团经审计的 2020-2022 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; 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; 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。

### 发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型: 公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	3	
	财务风险	4	
	初始信用级别		aa <sup>-</sup>
	调整因素	ESG 因素	0
		表外因素	0
		业务持续性	0
其他因素		0	
调整理由: 无			
个体信用级别		aa <sup>-</sup>	
外部支持	支持因素	+1	
	支持理由: 公司作为句容市重要的基础设施建设主体, 可获政府支持。		
主体信用级别		AA	

### 同类企业比较表

企业名称（全称）	2022 年/末主要数据					
	总资产 （亿元）	所有者权益 （亿元）	资产负债率 （%）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营性现金净流 入量（亿元）
绍兴市上虞杭州湾新区城市建设投资发展有限公司	181.58	120.08	33.87	4.41	1.08	-7.52
江苏武进绿色建筑产业投资有限公司	147.24	50.85	65.47	23.18	0.49	4.61
苏州市吴中城区建设发展有限公司	132.66	61.24	53.84	5.78	0.54	5.90
句容市城市建设投资有限责任公司	469.11	209.23	55.40	31.51	4.14	25.75

# 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市城市建设投资有限责任公司（以下简称“句容城投”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2022 年财务报表、未经审计的 2023 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 and 句容市南大街片区棚户区改造项目。截至 2022 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 2022 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 2022 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 年末，21 句容债募集资金已全部使用完毕。

截至 2023 年 6 月 23 日，该公司存续期内债券余额 26.30 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 2023 年 6 月 23 日公司存续债券概况（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 CP002	2.00	2.00	1	5.88	2022 年 12 月	未到期
22 句容城投债	4.20	4.20	5	3.82	2022 年 2 月	正常
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	0.60	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	7.20	7	4.98	2019 年 7 月	正常
PR 句容 02	7.00	2.80	7	6.80	2017 年 11 月	正常
PR 句容 01	8.00	3.20	7	6.89	2017 年 9 月	正常
<b>合计</b>	<b>41.10</b>	<b>26.30</b>	-	-	-	-

资料来源：Wind

## 1. 外部环境

### (1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；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，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

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；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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) 行业因素

近年来，随着政府隐性债务“控增化存”管理政策常态化，城投企业融资重点受控，区域融资表现持续分化。城投企业有望在区域开发中保持重要作用，中短期内对其的融资监管预计仍将有保有压，自身市场化转型也将加速推进，期间高债务率而化债资源相对有限地区的城投企业债务周转压力值得关注。

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。

近年来，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境相对较紧。2021年，国发[2021]5号文、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相继发布；2022年5月和7月，财政部先后通报和问责了16个新增隐性债务和隐性债务化解不实的典型案例，再次强调要坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；此外，2022年6月，国务院办公厅下发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责。但在“稳增长、防风险”的政策基调下，有效投资仍可受到金融支持。2022年4月，政策层面提出金融机构要合理购买地方政府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资；要在风险可控、依法合规的前提下，按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，保障在建项目顺利实施。此外，在城投融资“分类管控”、房地产调控政策和土地市场景气度变化等因素综合影响下，区域融资分化加剧。

2023年，稳增长、防风险的政策基调未变。随着地方经济增长的恢复，城投企业所处外部环境有望回稳，但政府隐性债务严监管预计仍将延续，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。中短期内，城投企业融资监管预计仍将有保有压，承担新型城镇化建设等重大项目的城投企业合理融资需求预计仍有一定保障，但高债务率而化债资源相对有限、同时近年土地出让大幅下降地区的城投企业再融资压力可能进一步加大。

### （3）区域因素

句容市是南京“半小时都市圈”的重要节点，预计随着四条铁路陆续贯通，句容市承接南京经济辐射能力有望进一步增强，区域融合发展逐步推进。但受外部环境及超预期因素影响，句容市2022年经济增长明显放缓，同时减税降费大力实施，句容市一般公共预算减收，收支处于紧平衡状态，政府性基金预算对地方财力起到主要支撑作用。

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1378平方公里，下辖8个镇，3个街道，1个省级经济技术开发区。截至2022年末，句容市常住人口为64.20万人，比上年增加0.12万人，增长0.2%；常住人口城镇化率65.78%，比上年提高0.5个百分点。

跟踪期内，受外部环境及超预期因素影响，句容市经济增长明显放缓，2022年实现地区生产总值754.62亿元，增速为1.0%，较上年下降8.3个百分点，地区生产总值在镇江下辖8个区县中仍排名第三，次于丹阳市和镇江新区。从产业结构来看，2022年全市三产结构由上年的7.5:42.5:50.0调整为7.6:45.2:47.2，二三产业并举支持经济发展。从经济发展动力看，句容市投资、消费和外贸均有所回落，仅消费实现正增长，全年固定资产投资为226.26亿元，同比下降16.6%；社会消费品零售总额179.01亿元，同比增长0.7%；进出口总额为48.30亿元，同比下降8.8%。



图表 2. 2020 年以来句容市主要经济指标及增速（单位：%）

指标	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（亿元）	675.48	3.6	736.75	9.3	754.62	1.0
其中：第一产业增加值（亿元）	52.60	4.0	55.54	4.0	57.16	1.7
第二产业增加值（亿元）	283.44	2.4	313.00	10.7	340.96	0.4
第三产业增加值（亿元）	339.43	4.7	368.21	9.0	356.50	1.3
人均地区生产总值（万元）	10.57	-	11.50	-	11.75	-
人均地区生产总值倍数（倍）	1.47	-	1.41	-	1.37	-
规模以上工业增加值（亿元）	106.85	6.8	142.31	12.5	514.22	1.3
全社会固定资产投资（亿元）	247.14	2.4	271.17	10.3	226.26	-16.6
社会消费品零售总额（亿元）	152.63	-1.9	177.85	16.5	179.01	0.7
进出口总额（亿元）	42.17	-9.8	53.00	25.8	48.30	-8.8
三次产业结构	7.8:42.0:50.2		7.5:42.5:50.0		7.6:45.2:47.2	

资料来源：2020-2022 年句容市国民经济和社会发展统计公报

注：人均地区生产总值倍数（倍）=人均地区生产总值/人均国内生产总值

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。宁句城际轨道交通于 2021 年底成功开通，目前运营良好；南沿江城际铁路句容段主体工程全部完成，扬镇宁马铁路完工可编制，句容至茅山线市域（郊）铁路开展前期工作研究。句容站立体综合交通枢纽加快建设，站前广场、市政道路等配套工程有序推进，312 国道宁镇段改扩建工程稳步推进。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。2022 年，句容市制定出台《句容市开发园区整合优化提升实施方案》，初步形成“1+4+1”的开发园区（片区）布局，淘汰撤销发展空间有限的 6 个园区，产业发展集聚度进一步增强。高新产业保持良好发展趋势，2022 年新增高新技术企业培育入库 43 家，同比增长 73.5%；国家科技型中小企业评价入库 307 家，富达创客吧获批国家级众创空间。同时，句容市积极开展招商引资，2022 年新签约投资亿元以上产业类项目 61 个，总投资 149 亿元；全市 141 个市重大产业项目完成年度投资 136 亿元，总投资 80 亿元的石碛山抽水蓄能电站完成预可研，高光半导体、世泰诊断、澳博阳等一批项目加快建设。

2022 年，句容市工业用地出让规模大幅增长，带动土地成交规模进一步扩大，而同期住宅用地量价齐跌，土地出让金额出现一定下降。2022 年，句容市土地出让面积较上年增长 33.89%至 281.12 万平方米，出让总价下降 26.19%至 72.29 亿元，其中住宅用地出让面积和出让总价分别为 155.02 万平方米和 66.73 亿元，住宅用地出让均价同比下降 18.68%至 4305 元/平方米。2023 年第一季度，句容市出让住宅地较少，土地市场仍较为低迷，当期土地出让总价和土地出让面积分别为 13.81 亿元和 40.30 万平方米。

图表 3. 2020 年以来句容市土地成交情况

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
土地出让面积（万平方米）	266.62	209.96	281.12	40.30
其中：住宅用地（万平方米）	139.68	181.33	155.02	34.84
综合用地（万平方米）	-	-	0.12	-
商业/办公用地（万平方米）	16.75	3.29	0.45	--
工业用地（万平方米）	108.87	22.37	122.35	5.46
其它用地（万平方米）	1.32	2.97	3.18	-
土地出让金额（亿元）	89.63	97.94	72.29	13.81
其中：住宅用地（亿元）	82.27	96.00	66.73	13.59

指标	2020年	2021年	2022年	2023年第一季度
综合用地（亿元）	-	-	0.03	-
商业/办公用地（亿元）	2.93	0.86	0.07	-
工业用地（亿元）	4.28	0.93	5.16	0.22
其它用地（亿元）	0.15	0.15	0.31	--
<b>土地出让均价（元/平方米）</b>	<b>3362</b>	<b>4665</b>	<b>2572</b>	<b>3427</b>
其中：住宅用地（元/平方米）	5890	5294	4305	3900
综合用地（元/平方米）	-	-	2355	-
商业/办公用地（元/平方米）	1751	2620	1484	-
工业用地（元/平方米）	393	418	421	406
其它用地（元/平方米）	1121	513	975	-

资料来源：中指数据

跟踪期内，面对经济下行压力加大、减税降费大力实施等因素叠加影响，句容市税收收入下滑，拖累了一般公共预算收入，财政收支压力上升。2022年，句容市一般公共预算收入为39.82亿元，同比下降30.92%；税收比率为66.22%，同比下滑17.71个百分点，收入质量较为一般。为此句容市压减开支，但成效有限，收入减收与支出刚性矛盾仍较突出。当年全市一般公共预算支出为80.00亿元，较上年减支5.80亿元；财政自给程度仍有一定下滑，同期一般公共预算自给率为49.78%，较上年下降17.40个百分点。

相较于一般公共预算收入，句容市的政府性基金预算收入规模较大，主要来源于国有土地使用权出让收入，对地方财力起到主要支撑作用。2022年，句容市政府性基金预算收入为115.60亿元，仍持续增长，其中国有土地使用权出让收入占比高达98.04%；当年政府性基金预算自给率为91.19%，收支相对平衡。

句容市地方政府债务规模不断扩张，2022年末全市地方政府债务余额为216.16亿元，其中一般债务和专项债务余额分别为74.96亿元和41.20亿元，债务余额控制在财政部批准的限额之内。2022年末，句容市政府债务余额与一般公共预算收入之比升至542.84%。

图表4. 近年来句容市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2020年	2021年	2022年
一般公共预算收入	54.85	57.64	39.82
其中：税收收入	48.30	48.38	26.37
一般公共预算支出	79.00	85.80	80.00
政府性基金预算收入	104.25	107.75	115.60
其中：国有土地使用权出让收入	96.41	100.77	113.33
政府性基金预算支出	127.00	117.70	126.77
政府债务余额	172.13	193.72	216.16

资料来源：句容市人民政府

## 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。2022年公司实现营业收入31.51亿元，其中工程代建业务仍是公司最主要的收入来源，当年收入占比为79.16%；2022

年公司营业收入同比增长 29.43%，主要系当年实现安置房销售收入 5.01 亿元以及工程代建收入增长所致。但由于安置房销售盈利空间较小，加之毛利率较高的土地整理业务当年未实现收入，2022 年公司综合毛利率下降 7.07 个百分点至 12.59%。2023 年第一季度，公司实现营业收入 7.15 亿元，其中工程代建收入为 6.57 亿元，占比为 91.89%。

图表 5. 2020 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	2020 年		2021 年		2022 年		2023 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	24.01	100.00	24.34	100.00	31.51	100.00	7.15	100.00
土地整理	3.63	15.11	3.63	14.90	--	--	--	--
工程代建	19.59	81.60	20.23	83.11	24.94	79.16	6.57	91.89
房屋销售	0.00 <sup>1</sup>	0.01	0.12	0.49	6.07	19.26	0.26	3.67
建设施工	0.47	1.96	0.08	0.32	0.08	0.24	0.26	3.62
其他业务	0.32	1.32	0.28	1.18	0.42	1.34	0.06	0.82
毛利率		21.91		19.66		12.59		11.77
土地整理		68.25		68.25		--		--
工程代建		12.89		10.43		10.43		10.48
房屋销售		100.00		82.98		19.01		42.90
建设施工		9.91		-82.55		24.28		8.73
其他业务		66.07		57.17		45.95		29.45

资料来源：句容城投

### （1） 主业运营状况/竞争地位

#### A. 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。2022 年及 2023 年第一季度，公司分别确认工程代建收入 24.94 亿元和 6.57 亿元；毛利率分别为 10.43% 和 10.48%。

截至 2023 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 20.84 亿元，尚需投资 0.34 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，资金来源包括财政资金和公司自筹。截至 2023 年 3 月末，公司账面工程项目成本余额为 79.41 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 6. 截至 2023 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 <sup>2</sup>	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	9.67	0.34
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	4.20	-
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	3.87	-
妇幼保健院新建项目	句容市卫生健康委员会	1.89	3.10	-
合计	—	16.53	20.84	0.34

资料来源：句容城投

<sup>1</sup> 13.17 万元

<sup>2</sup> 部分项目已投资额大于总投资额系项目建设期间规划调整，但未对总投资额进行调整。

图表 7. 截至 2023 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
<b>合计</b>	<b>9.36</b>	-

资料来源: 句容城投

### B. 土地整理业务

土地整理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。

跟踪期内, 该公司土地整理业务未实现收入。目前, 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。

### C. 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, 一类为工程代建项目, 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; 另一类为定向销售项目, 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, 可形成安置房收入及商品房收入等。2013 年以来公司保障房项目主要采用定向销售模式。

2022 年及 2023 年第一季度, 该公司分别实现房屋销售收入 6.07 亿元和 0.26 亿元; 毛利率分别为 19.01% 和 42.90%。截至 2023 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 18.90 亿元。同期末, 公司主要在建房产项目账面开发成本余额为 17.69 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。

### D. 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。2022 年及 2023 年第一季度公司确认建设施工收入 0.08 亿元和 0.26 亿元, 毛利率分别为 24.28% 和 8.73%。

该公司其他业务主要包括物业管理、公墓运营等, 2022 年及 2023 年第一季度公司分别实现其他业务收入 0.42 亿元和 0.06 亿元。

### (2) 运营规划/经营战略

该公司未来将紧密结合城市基础设施建设, 不断完善公司总体发展战略, 通过资本运作和产业整合做好授权范围内国有资产的保值与增值; 加大住房保障工作力度, 切实改善住房困难家庭的居住条件; 依托城市基础设施建设, 逐步构建城市资源特许经营的核心产业, 为句容市城市基础设施和交通运输的可持续建设及运营提供强有力的支持, 形成城市建设与公司发展的良性互动。

## 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, 内部管理体系稳定运行。

跟踪期内, 该公司内部管理体系稳定运行, 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办公室（以下简称“句容市国资办”）。

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 2023 年 6 月 23 日，未发现该公司本部存在重大异常情况。截至本报告出具日，未获取公司征信报告。

## 财务

跟踪期内，该公司刚性债务有所减少但仍有较大规模，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，资产流动性偏弱，期末货币资金受限程度较高，公司即期偿付压力仍较大。此外，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，存在资金被占用风险和或有负债风险。

### 1. 数据与调整

中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 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。

截至 2022 年末，该公司合并范围一级子公司 5 家，较 2021 年末无变化。截至 2023 年 3 月末，公司合并范围较 2022 年末无变化。

### 2. 资本结构

#### （1）财务杠杆

跟踪期内，该公司财务杠杆有所回落，但仍存在较大债务偿付压力。2022 年末，公司负债总额为 259.87 亿元，较上年末减少 11.08%；资产负债率为 55.40%，较上年末下降 3.39 个百分点；长短期债务比为 47.25%，较上年末上升 4.51 个百分点，主要系受应付票据大规模减少的影响，使得公司流动负债规模减少。

2022 年末，该公司所有者权益较上年末增长 2.14%至 209.23 亿元，其中，公司实收资本仍为 12.00 亿元；资本公积仍为 149.58 亿元。2023 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 77.04%，资本结构较稳定。

#### （2）债务结构

从具体债务构成看，2022 年末，该公司流动负债余额 176.48 亿元，较上年末减少 13.81%，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，2022 年末短期借款余额 8.05 亿元，较上年末增长 44.65%；应付票据余额 7.77 亿元，较上年末大幅减少 71.78%，均为应付银行承兑汇票；其他应付款余额 128.45 亿元，较上年末减少 2.46%，主要系应付句容福地、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 23.55 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 8.96 亿元、3.24 亿元和 11.35 亿元，较上年末减少 23.55%，主要系部分一年内到期的长期借款到期偿付所致。公司非流动负债余额为 83.39 亿元，较上年末下降 4.70%，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 49.50 亿元，较上年末增长 2.01%，主要包括抵押、质押、信用及保证借款等；应付债券余额为 19.39 亿元，较上年末减少 26.66%，主要系部分应付债券临近到期转入一年内到期部分所致；长期应付款余额为 14.51 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。

2023年3月末，该公司负债总额258.01亿元，较2022年末小幅减少0.72%。其中，短期借款5.92亿元，较2022年末减少26.47%；应付票据6.99亿元，较2022年末减少10.04%；其他应付款余额133.10亿元，较2022年末增长3.62%，主要系与句容市属企业的往来款项增长所致；长期应付款10.87亿元，较2022年末减少25.03%，主要系减少信托、融资租赁借款所致。

2022年末及2023年3月末，该公司刚性债务余额分别为122.76亿元和115.80亿元，其中2022年末刚性债务余额较上年末减少18.92%；同期末股东权益与刚性债务比率分别为170.44%和180.89%。公司刚性债务主要由金融机构借款、应付债券和专项借款等组成。截至2022年末，公司银行借款余额为66.51亿元，包括短期借款及一年内到期的长期借款合计17.01亿元，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，从提供的利率情况看，银行借款融资成本在3.7-7.2%区间；2022年末债券余额为30.74亿元，包括公司发行的企业债券、中票、短期融资券和定向工具等，其中一年内到期的金额为11.35亿元；2022年末信托及融资租赁借款余额为8.70亿元，其中一年内到期金额为0.36亿元；专项借款余额9.05亿元，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。

2022年末及2023年3月末，该公司短期刚性债务余额分别为39.36亿元和36.22亿元；短期刚性债务现金覆盖率分别为32.47%和31.12%，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。

### 3. 现金流量

跟踪期内，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，2022年及2023年第一季度分别为42.70%和123.32%。同期，其他与经营活动有关的现金净额分别为22.92亿元和7.79亿元，主要系往来款形成的现金净流入，主要得益于此，2022年及2023年第一季度公司经营活动现金流量净额分别为25.75亿元和8.33亿元。

跟踪期内，该公司投资活动现金流量规模较小，2022年及2023年第一季度公司投资活动产生的现金流净额分别为-0.01亿元和-0.30万元。2022年及2023年第一季度，公司筹资活动产生的现金流净额分别为-26.48亿元和-8.93亿元，因公司偿还大额债务，筹资活动现金流呈净流出状态。

### 4. 资产质量

2022年末该公司资产总额较上年末减少5.63%至469.11亿元，其中流动资产占比为94.02%。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。2022年末，货币资金余额12.78亿元，较上年末下降38.38%，其中受限资金9.73亿元；应收账款余额63.75亿元，较上年末增长39.93%，主要为应收句容市财政局的工程款及土地款17.59亿元、应收句容市国有资产控股有限公司（以下简称“句容国控”）、福地置业、句容市银鹏建筑安装工程公司和句容市房屋拆迁安置事务有限公司工程款分别为26.06亿元、9.44亿元、6.29亿元和4.99亿元；其他应收款余额156.71亿元，较上年末减少14.55%，主要系应收句容市属企业的往来款及代垫工程款，期末应收句容市城壅水务有限公司（以下简称“城壅水务”）18.08亿元、福地置业13.78亿元、句容弘丰房地产开发有限公司12.49亿元、句容尚元医疗产业投资有限公司10.14亿元和句容市乾泰棚户区改造有限公司8.44亿元；存货余额204.56亿元，较上年末下降3.26%，主要包括拟开发土地85.86亿元、工程项目成本80.76亿元、开发成本和开发产品合计37.89亿元。2022年末，公司非流动资产余额28.03亿元，较上年末小幅增长0.99%。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<sup>3</sup>，

<sup>3</sup> 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。

较上年末无变动；投资性房地产余额为 5.79 亿元，主要为公司持有的按公允价值计量的土地使用权资产，较上年末增长 1.77%。

2023 年 3 月末，该公司资产总额为 467.48 亿元，较 2022 年末小幅减少 0.35%。其中，货币资金较 2022 年末减少 11.82%至 11.27 亿元；其他应收款余额较 2022 年末减少 5.37%至 148.30 亿元，主要系应收往来款及代垫工程款减少所致；预付款项余额 13.85 亿元，较 2022 年末增加 11.91 亿元，主要为预付句容市财政局的款项。其他科目较 2022 年末变化较小。

## 5. 盈利能力

跟踪期内，该公司营业毛利主要来源于工程代建和房屋销售收入。2022 年公司实现营业毛利 3.97 亿元，较上年减少 0.82 亿元；同年综合毛利率为 12.59%，较上年下降 7.07 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，2022 年公司期间费用及期间费用率分别为 0.26 亿元和 0.82%。2022 年，公司获得政府补助 1.88 亿元，较上年增加 0.87 亿元。公司盈利仍主要来源于主营业务毛利，2022 年公司实现净利润 4.14 亿元；同期，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.28%和 2.00%，整体资产获利能力仍弱。

2023 年第一季度，该公司实现营业毛利 0.84 亿元，当期期间费用为 0.24 亿元，实现净利润 0.44 亿元。

## 6. 偿债能力与流动性

由于利润总额的减少，2022 年该公司 EBITDA 较上年减少 26.10%至 6.19 亿元，对利息支出的保障倍数下降至 0.78 倍；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 18.78%，保障较为有限。

2022 年及 2023 年 3 月末，该公司流动比率分别为 249.93%和 246.28%，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偏弱。同期末，公司现金比率分别为 7.24%和 6.32%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 32.47%和 31.12%，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，易加大公司资金周转压力。

图表 8. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年第一 季度(末)
EBITDA/利息支出(倍)	0.59	1.02	0.78	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.04	0.05	0.05	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	14.99	10.20	13.51	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	11.41	11.47	18.79	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	14.20	10.18	13.50	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	10.81	11.45	18.78	—
流动比率(%)	293.49	229.24	249.93	246.28
现金比率(%)	18.27	10.13	7.24	6.32
短期刚性债务现金覆盖率(%)	46.66	32.46	32.47	31.12

资料来源：句容城投

截至 2022 年末，该公司受限资产账面价值 23.62 亿元，占资产总额的 5.04%，其中受限货币资金 9.73 亿元，占货币资金的 76.13%。

图表 9. 截至 2022 年末公司受限资产情况

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
货币资金	9.73	76.13	质押、保证金
存货	13.89	16.00	抵押
<b>合计</b>	<b>23.62</b>	<b>—</b>	<b>—</b>

资料来源：句容城投

## 7. 表外事项

截至 2022 年末，该公司对外担保余额为 225.88 亿元，担保比率 107.96%，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。2023 年第一季度，公司新增对外担保余额合计 20.55 亿元，公司对外提供担保余额进一步增长。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 10. 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

担保对象	担保余额
江苏句容福地生态科技有限公司	46.15
江苏尚元城镇建设有限公司	32.23
句容市水务集团有限公司	20.65
江苏句容投资集团有限公司	19.30
句容弘盛房地产开发有限公司	11.30
句容市城隍水务有限公司	9.42
句容福源农业旅游发展有限公司	9.14
江苏句容新农控股集团有限公司	9.10
句容福达城市更新有限公司	8.90
江苏容创科技产业发展有限公司	8.00
其他	51.69
<b>合计</b>	<b>225.88</b>

资料来源：句容城投

## 外部支持

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。2022 年公司获得政府补助 1.88 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 2023 年 3 月末，公司共获银行授信额度 37.85 亿元，剩余额度 11.74 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<sup>4</sup>。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 2022 年末，

<sup>4</sup> 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。



注册资本增至 115.61 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 2022 年末，江苏信保集团经审计的合并口径总资产为 333.33 亿元，股东权益为 190.89 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 172.31 亿元）；当年实现营业收入 27.71 亿元，净利润 9.45 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 9.20 亿元）。2022 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 1097.71 亿元，以直保形式形成的或有负债合计 1682.01 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

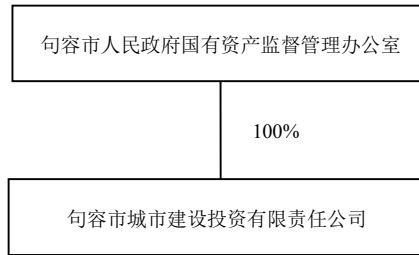
句容市是南京“半小时都市圈”的重要节点，预计随着四条铁路陆续贯通，句容市承接南京经济辐射能力有望进一步增强，区域融合发展逐步推进。但受外部环境及超预期因素影响，句容市 2022 年经济增长明显放缓，同时减税降费大力实施，句容市一般公共预算减收，收支处于紧平衡状态，政府性基金预算对地方财力起到主要支撑作用。

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，公司刚性债务有所减少但仍有较大规模，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，资产流动性偏弱，期末货币资金受限程度较高，公司即期偿付压力仍较大。此外，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，存在资金被占用风险和或有负债风险。

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，可进一步增强其偿付安全性。

附录一：

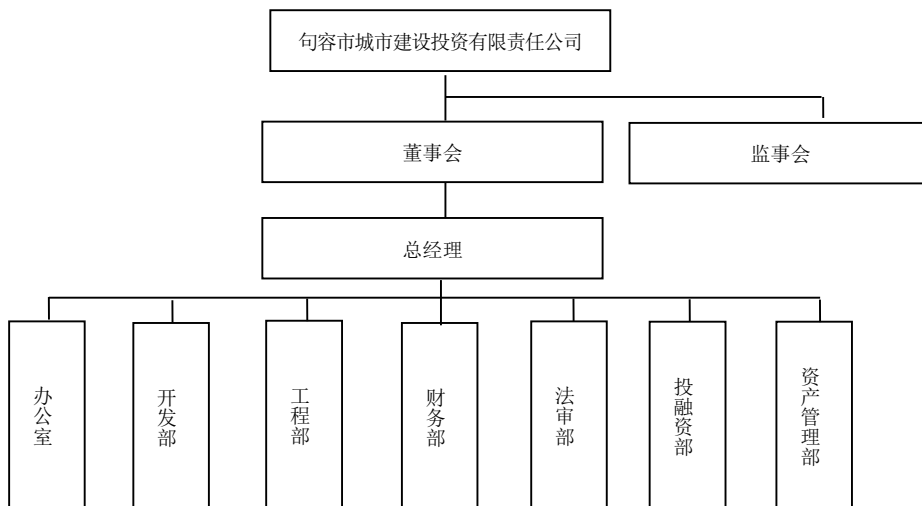
### 公司股权结构图



注：根据句容城投提供的资料绘制（截至 2023 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 2023 年 3 月末）

附录三：

### 主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司持股比例 (%)	主营业务	2022 年 (末) 主要财务数据 (亿元)					备注
				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	—	工程建设、房屋销售	76.95	203.47	15.44	2.09	12.31	公司本部
句容弘业房地产开发有限公司	弘业房产	100.00	房产销售	4.10	30.56	6.11	0.58	--	单体口径
句容市新农村发展实业有限公司	新农村发展	100.00	土地整理开发	27.59	74.31	9.58	1.72	--	单体口径

注：根据句容城投 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
资产总额[亿元]	441.50	497.11	469.11	467.48
货币资金[亿元]	25.58	20.74	12.78	11.27
刚性债务[亿元]	154.99	151.40	122.76	115.80
所有者权益[亿元]	201.31	204.86	209.23	209.47
营业收入[亿元]	24.01	24.34	31.51	7.15
净利润[亿元]	3.83	6.18	4.14	0.44
EBITDA[亿元]	5.62	8.37	6.19	—
经营性现金净流入量[亿元]	15.88	17.57	25.75	8.33
投资性现金净流入量[亿元]	-0.83	-0.03	-0.01	0.00
资产负债率[%]	54.40	58.79	55.40	55.19
长短期债务比[%]	71.54	42.74	47.25	44.60
权益资本与刚性债务比率[%]	129.89	135.31	170.44	180.89
流动比率[%]	293.49	229.24	249.93	246.28
速动比率[%]	133.69	122.33	132.92	125.37
现金比率[%]	18.27	10.13	7.24	6.32
短期刚性债务现金覆盖率[%]	46.66	32.46	32.47	31.12
利息保障倍数[倍]	0.57	0.99	0.78	—
有形净值债务率[%]	119.49	142.66	124.20	123.18
担保比率[%]	62.61	87.76	107.96	117.64
毛利率[%]	21.91	19.66	12.59	11.77
营业利润率[%]	17.30	26.88	14.65	6.97
总资产报酬率[%]	1.45	1.73	1.28	—
净资产收益率[%]	2.30	3.04	2.00	—
净资产收益率*[%]	2.31	3.04	2.01	—
营业收入现金率[%]	42.46	89.69	42.70	123.32
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	14.99	10.20	13.51	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	11.41	11.47	18.79	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	14.20	10.18	13.50	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	10.81	11.45	18.78	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.59	1.02	0.78	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.05	0.05	—

注：表中数据依据句容城投经审计的2020~2022年度及未经审计的2023年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动

指标名称	计算公式
	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%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	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%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	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%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(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%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(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

附录五：

担保方主要财务数据及指标

项目	2020年	2021年	2022年
实收资本（亿元）	88.17	98.98	111.69
股东权益（亿元）	136.36	158.59	190.89
总资产（亿元）	223.40	264.83	333.33
货币资金（亿元）	62.13	37.93	46.23
风险准备金（亿元）	21.99	25.58	36.67
营业收入（亿元）	21.57	22.62	27.71
担保业务收入（亿元）	11.40	14.58	17.92
营业利润（亿元）	8.13	10.75	12.54
净利润（亿元）	5.53	7.23	9.45
平均资本回报率（%）	4.59	4.90	5.41
风险准备金充足率（%）	2.12	2.10	-
直接担保放大倍数（倍）	7.31	7.78	-
担保发生额（亿元）	1221.50	1300.42	-
直接担保责任余额(亿元)	626.99	789.04	-
累计担保代偿率（%）	0.20	0.21	-
累计代偿回收率（%）	38.68	33.79	-

注 1：根据江苏信保集团经审计的 2020-2022 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

指标计算公式

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：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

附录六：

## 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

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

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

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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

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

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

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

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2016年11月18日	AA/稳定	陆奕璇、崔亚坤	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月29日	AA/稳定	陆奕璇、黄鑫	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月29日	AA/稳定	陆奕璇、黄鑫	<a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业)FM-GG001(2022.12)</a>	--
PR 句容 01	历史首次评级	2017年8月8日	AA	陆奕璇、崔亚坤	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月29日	AA	陆奕璇、黄鑫	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月29日	AA	陆奕璇、黄鑫	<a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业)FM-GG001(2022.12)</a>	--
PR 句容 02	历史首次评级	2017年10月24日	AA	陆奕璇、崔亚坤	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月29日	AA	陆奕璇、黄鑫	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月29日	AA	陆奕璇、黄鑫	<a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业)FM-GG001(2022.12)</a>	--
19 句容债	历史首次评级	2019年6月27日	AAA	陆奕璇、滕冕	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月29日	AAA	陆奕璇、黄鑫	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月29日	AAA	陆奕璇、黄鑫	<a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业)FM-GG001(2022.12)</a>	--
19 句容城投 MTN001	历史首次评级	2019年7月5日	AA	陆奕璇、滕冕	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月29日	AA	陆奕璇、黄鑫	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月29日	AA	陆奕璇、黄鑫	<a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业)FM-GG001(2022.12)</a>	--
20 句容城投 MTN001	历史首次评级	2019年11月28日	AA	李娟、滕冕	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月29日	AA	陆奕璇、黄鑫	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月29日	AA	陆奕璇、黄鑫	<a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业)FM-GG001(2022.12)</a>	--
21 句容债	历史首次评级	2020年10月30日	AAA	李娟、钟士芹	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月29日	AAA	陆奕璇、黄鑫	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月29日	AAA	陆奕璇、黄鑫	<a href="#">新世纪评级方法总论(2022)</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业)FM-GG001(2022.12)</a>	--

注1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。