

# 信用等级公告

联合[2018] 476 号

联合资信评估有限公司通过对南通市经济技术开发区总公司及其拟发行的 2018 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

南通市经济技术开发区总公司

主体长期信用等级为

AA<sup>+</sup>

南通市经济技术开发区总公司

2018 年度第二期中期票据的信用等级为

AA<sup>+</sup>

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一八年三月十九日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

# 南通市经济技术开发区总公司

## 2018 年度第二期中期票据信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

本期中期票据信用等级：AA<sup>+</sup>

评级展望：稳定

本期中期票据发行金额：6 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次性偿还本金

募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2018 年 3 月 19 日

### 财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
现金类资产(亿元)	38.93	31.54	20.15	49.60
资产总额(亿元)	271.99	317.31	323.13	466.12
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	90.42	107.91	107.07	137.80
短期债务(亿元)	68.98	66.59	66.59	74.70
长期债务(亿元)	74.13	95.46	128.10	185.22
全部债务(亿元)	143.12	162.05	194.69	259.93
主营业务收入/营业收入(亿元)	22.24	24.08	20.01	23.99
利润总额(亿元)	0.96	1.21	0.89	0.44
EBITDA(亿元)	2.93	4.42	3.79	--
经营性净现金流(亿元)	-29.26	-26.80	-24.84	-109.42
主营业务利润率/营业利润率(%)	-7.76	-4.69	-4.53	2.48
净资产收益率(%)	0.84	0.85	0.63	--
资产负债率(%)	66.76	65.99	66.86	70.44
全部债务资本化比率(%)	61.28	60.03	64.52	65.35
流动比率(%)	232.16	270.02	366.49	324.59
经营现金流动负债比(%)	-28.78	-26.13	-32.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	48.87	36.69	51.34	--

注：1. 2014~2015 年公司合并财务数据采用旧会计准则，公司自 2016 年 1 月 1 日起执行新会计准则，为保持公司财务数据可比性，2015 年财务数据采用 2016 年年初数。

2. 2017 年三季度财务数据未经审计。

### 分析师

王妍 朱煜

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

### 评级观点

南通市经济技术开发区总公司（以下简称“公司”）是南通市经济技术开发区（以下简称“南通开发区”）内重要的城市基础设施建设、土地拆迁整理和保障房建设主体，由南通市经济技术开发区管委会（以下简称“开发区管委会”）实际控制和管理。近年来南通开发区经济和财政实力不断增长，公司持续获得开发区管委会大力支持，公司多元化业务平稳发展。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司债务负担较重、盈利能力弱以及担保比率较高等因素给公司带来的不利影响。

南通开发区是我国首批国家级经济技术开发区，具有较好的区域优势，开发区建设的推进有助于公司未来业务的持续性。综合看，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

### 优势

1. 南通开发区为我国首批国家级经济技术开发区，区位优势明显，近年经济总量和一般公共预算收入实现不断增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为南通开发区城市基础设施建设、土地拆迁整理和保障房建设主体，在资产注入、财政补贴方面得到了开发区管委会的大力支持。
3. 公司近年业务实现多元化经营，酒店业务和商品销售业务为公司收入提供补充，未来自有商业配套地产投入运营或成为公司新的收入来源。
4. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据

覆盖能力强。

#### 关注

1. 公司其他应收款占比大且持续增长，资产流动性受开发区管委会还款情况直接影响。
2. 近年来，公司债务规模不断增长，债务负担较重。
3. 公司对外担保规模大，担保比率较高，存在一定或有负债风险。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由南通市经济技术开发区总公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 南通市经济技术开发区总公司

## 2018 年度第二期中期票据信用评级报告

### 一、主体概况

南通市经济技术开发区总公司（以下简称“公司”）成立于 1992 年 12 月 26 日，是经南通市经济技术开发区管理委员会（以下简称“开发区管委会”）出资设立的全民所有制企业，初始注册资本 15000 万元。2005 年至今，开发区管委会根据公司业务需求对公司逐年增资，截至 2017 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 757546 万元，开发区管委会持有公司 100% 股权，系公司实际控制人。

公司经营范围：自营和代理各类商品及技术的进出口业务（不另附进出口商品目录），国家规定的专营进出口商品和国家禁止进出口等特殊商品除外。经营进料加工和“三来一补”业务开展对销贸易和转口贸易。开展对外经济技术合作业务，向境外派遣工程，生产及服务行业的劳务人员（不含海员）。城市基础设施建设。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

公司集团总部设有办公室、财务部、投融资管理部、资产与安全管理部四个职能部门。截至 2017 年 9 月底，公司下辖全资和控股子公司共 14 家。

截至 2016 年底，公司资产总额 323.13 亿元，所有者权益（含少数股东权益 0.01 亿元）107.07 亿元；2016 年，公司实现营业收入 20.01 亿元，利润总额 0.89 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额 466.12 亿元，所有者权益（含少数股东权益 0.04 亿元）137.80 亿元；2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 23.99 亿元，利润总额 0.44 亿元。

公司注册地址：南通市经济技术开发区星湖大厦；法定代表人：王志兵。

### 二、本期中期票据概况

公司于 2017 年注册 12.00 亿元中期票据额度，分两期发行，已发行 2017 年度第二期中期票据 6.00 亿元，现计划发行 2018 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）6.00 亿元，期限 5 年，用于偿还有息债务，本期中期票据按年付息，到期一次性偿还本金。

### 三、宏观经济和政策环境

2016 年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，我国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现 2.0% 的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017 年 1~9 月，我国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的

财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017 年前三季度，我国国内生产总值（GDP）增速分别为 6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI 稳中有升，PPI 和 PPIRM 保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017 年 1~9 月，我国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017 年 1~9 月，我国固定资产投资（不含农户）45.8 万亿元，同比增长 7.5%（实际增速 2.2%），增速较 1~6 月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致；基础建设投资增速（15.9%）较 1~6 月和上年同期均有所回落，呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）较 1~6 月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展 PPP 模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017 年 1~9 月，我国社会消费品零售总额 26.3 万亿元，同比增长 10.4%，增速与 1~6 月和上年同期均持平。具体来看，受商

品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1~9 月，全国居民人均可支配收入 19342 元，同比增长 9.1%（实际增速 7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017 年 1~9 月，我国货物贸易进出口总值 20.3 万亿元，同比增加 16.6%，但增速较 1~6 月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在 10% 以上；进口方面，铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为我国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对我国经济产生影响。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素

影响，短期内我国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力，我国经济增速短期内或将继续放缓，预计 2017 年全年经济增速将在 6.8% 左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 行业分析

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

##### 2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相

关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企

业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

### 3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建

设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

### 4. 区域经济环境

目前公司经营与投资的项目主要集中在南通市经济技术开发区（以下简称“南通开发区”），为推动南通开发区城市建设，南通开发区管委会给予公司大力支持，公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受区域经济发展和区域财政实力的影响。

#### （1）南通市经济发展和财政实力

南通市，江苏省地级市，位于江苏东南部，地处沿海经济带与长江经济带 T 型结构交汇点和长江三角洲洲头。南通市是我国首批对外开放的 14 个沿海城市之一，现辖如皋、海门、启东 3 市（县级），海安、如东 2 县，崇川、港闸、通州 3 区和南通经济技术开发区。全市总面积 8001 平方公里，是江苏全省的十二分之一。

根据 2014~2016 年南通市统计局公布的各年度《南通市国民经济和社会发展统计公报》，2014~2016 年，南通市全市地区生产总值分别为 5652.7 亿元、6148.4 亿元和 6768.2 亿元，增速分别为 10.5%、9.6%和 9.3%；2014~2016 年，南通市固定资产投资分别为 3896 亿元、4376 亿元和 4812 亿元。2017 年 1~9 月，南通



市实现地区生产总值 5844.8 亿元，实现规模以上工业增加值 2748.6 亿元，完成固定资产投资 3560.6 亿元。

2014~2015 年，南通市全市一般公共预算收入实现快速增长，分别为 550.0 亿元和 625.6 亿元，税收收入占比在 83.0% 以上。2014 年，南通市全市政府性基金收入为 438.47 亿元<sup>1</sup>。根据《南通市 2016 年财政预算执行情况和 2017 年财政预算草案报告》，2016 年，南通市全市一般公共预算收入 590.2 亿元，受“营改增”政策因素影响，同比下降 5.7%（同口径增长 0.5%），税收收入 456.8 亿元，同比下降 12.3%，税收占比达 77.4%，同比去年下降 5.9 个百分点。2017 年 1~9 月，南通市实现一般公共预算收入 436.5 亿元。

## （2）南通开发区经济发展和财政实力

南通开发区是我国首批 14 个国家级经济技术开发区之一，辖区面积 183.8 平方公里，下辖三场四街道，人口 22 万，苏通长江大桥建成后，南通开发区进入上海一小时经济圈。建区以来，南通开发区累计兴办外商投资企业 800 余家，总投资超过 150 亿美元，其中由世界 500 强公司来区设立的外商投资企业 70 多家。“十二五”期间，园区培育形成了精密制造、生物医药、传感器、膜材料、智能电网等一批新的特色产业板块，高新技术产值和新兴产业产值实现翻番。

2014~2016 年，南通开发区地区生产总值实现快速增长，分别为 442.00 亿元、477.00 亿元和 525.26 亿元。

2014~2016 年，南通开发区一般公共预算收入波动增长，分别为 42.36 亿元、48.03 亿元和 45.21 亿元，其中税收收入占比分别为 83.10%、86.27% 和 85.56%。近三年，基金预算收入逐年下降，为 32.81 亿元、24.81 亿元和 17.83 亿元。此外，根据开发区管委会提供的《南通开发区 2014~2016 年财政基本情况表》，2014~2016 年，南通开发区上级补助收入波动上升，分别为 17.93 亿元、21.65 亿元和 18.17 亿元。根据《2017

年 1~4 月全市一般公共预算收入情况简报》和南通开发区财政局提供的资料，2017 年 1~4 月份，南通市开发区一般公共预算收入 17.39 亿元，与去年同期相比，同口径增幅 18.37%。

表 1 2014~2017 年 1~4 月南通开发区地方财力情况  
(单位: 亿元)

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~4 月
<b>财政总收入</b>	<b>101.56</b>	<b>107.94</b>	<b>93.61</b>	<b>38.39</b>
一般公共预算收入	42.36	48.03	45.21	17.39
其中：税收收入	35.20	41.60	38.68	16.41
非税收入	7.16	6.43	6.53	0.99
基金预算收入	32.81	24.81	17.83	8.07
上级补助收入	17.93	21.65	18.17	--
预算外收入	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源：《2017 年 1~4 月全市一般公共预算收入情况简报》、南通开发区财政局提供数据

总体来看，南通市和南通开发区经济发展状况较好，财政实力较强，为公司开展南通市城市建设提供了可靠的资金支撑和保障。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至 2017 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 757546 万元，开发区管委会持有公司 100% 股权，系公司实际控制人。

### 2. 企业规模

公司是南通开发区城市基础设施建设运营的重要主体，截至 2017 年 9 月底，公司下辖子公司 14 家，分别承担区域内城市基础设施、市政公用设施、土地以及开发整理、配套商业设施开发建设、保障房建设等职能。

### 3. 人员素质

公司现任高管包括总经理 1 名，副总经理 1 名，对公司日常事务进行统一管理。

王志兵先生，1966 年 4 月出生，中共党员，本科学历，硕士学位、高级经济师、高级经营师、高级职业经理人；曾任南通开发区国土规

<sup>1</sup> 南通市财政局未披露 2015 年全市政府性基金收入。

划房产局副局长兼南通开发区国土房产交易服务中心总经理、公司常务副总经理兼江苏王子制纸有限公司副总经理；现任公司总经理、法定代表人。

凌华先生，1967年10月出生，中共党员，本科学历、硕士学位、会计师，高级经济师；曾任江苏炜赋集团置业发展公司财务总监、副总经理，江苏炜赋集团星湖物业发展有限公司董事长兼总经理，江苏星湖置业有限公司董事长兼总经理；现任公司副总经理。

从员工构成来看，截至2017年9月底，公司在岗职工580人。学历分布：硕士22名（占比3.79%），大学本科169名（占比29.13%），大专168名（占比28.96%），中专及以下221人（占比38.12%）。

总体看，公司高管人员管理经验丰富，公司人员学历构成合理，能够满足公司日常的经营管理需求。

#### 4. 政府支持

公司作为南通开发区城市基础设施投资开发建设的重要主体，具有区域专营优势，在资产注入、财政补贴及流动性支持方面获得南通开发区管委会大力支持。

##### （1）资产注入

开发区管委会自2005年起多次以货币和土地使用权形式向公司注资，其中2014年和2015年分别以货币形式向公司增资15.00亿元和15.12亿元，2017年以货币形式增资30.00亿元。截至2017年9月底，公司注册资本和实收资本均为75.75亿元。

近三年公司先后获得南通开发区管委会补充资产投入，分别获得价值为4.61亿元、2.20亿元和0.64亿元固定资产等资产注入并计入当年的“资本公积”。2017年1~9月，公司获得财政拨款注资0.31亿元，计入“资本公积”。

南通开发区管委会对公司的资产支持进一步增加了公司权益稳定性。

##### （2）财政补贴

2014~2016年，公司本部及子公司持续获得南通市经济技术开发区财政局等单位拨付的财政补贴，合计分别为5.77亿元、7.09亿元和6.26亿元，2014~2015年分别计入相应年份“补贴收入”项下，2016年之后计入“营业外收入-政府补助利得”项下，2017年1~9月，收到财政补贴3.66亿元。

上述补贴收入主要用于公司偿还银行贷款利息、支付已发行债券的利息、支付代建收入税金、补贴保障房建设收入成本倒挂部分以及补贴污水处理费用。财政补贴的拨付一方面确保了公司如期偿还债务利息，另一方面扭转了公司因建设保障房项目而面临亏损的局面。

总体来看，公司作为南通开发区内重要的基础设施建设主体，开发区管委会对公司的综合支持力度强。

#### 5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1032060100066930B），截至2018年3月16日，公司无未结清不良和关注信贷信息记录；有8笔已结清关注类贷款，为系统录入错误所致，公司过往债务履约情况良好。

### 六、管理分析

#### 1. 法人治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》等有关法律、法规和规章制度的规定设立并存续，公司章程为最高行为准则。

公司实行法人代表负责制，法定代表人兼任公司总经理。法定代表人的产生由主管部门委任，总理由主管部门委任或招聘，经主管部门批准，本企业法定代表人的罢免由主管部门提出并征求职工代表意见，报主管部门批准。并按照规定向登记主管机关申请变更登记。企业建立以总经理为首的生产经营管理系

统，并在企业中处于中心地位，对企业的物质文明建设和精神文明建设负全面责任。公司设副总经理 2 名，有 1 名尚未到任。

## 2. 管理水平

公司根据自身业务特点设置组织结构，目前，公司本部设办公室、财务部、投融资管理部和资产与安全管理部四个职能部门，同时还设立战略与决策委员会、薪酬与考核委员会、预算委员会和安全生产委员会四个专业委员会。

办公室负责文秘和行政事务，组织会议及各种大型活动，接待来访宾客及与有关部门的联系沟通、人力资源管理；财务部主要负责编制财务预算和财务会计报告，管理公司的资金和偿债专户，支付工程款及员工薪酬福利等；投融资管理部主要负责投资项目的研究和管理、股权资产管理和资本运作，编制年度融资计划，选择融资方案，与金融机构签订融资协议，监测贷款使用情况，组织投资企业绩效考核，拟定和完善薪酬福利体系；资产与安全管理部负责管理公司投资所形成的固定资产及开发区管委会委托代管的固定资产，建立和完善资产管理类合同标准等。管理制度方面，公司对财务融资、人事、投资管理、关联交易、预算管理、担保及对外担保等方面进行制度化并拟定了对应制度文件。

总体来看，公司作为全民所有制企业，市场化法人治理结构尚未建立，未来有待进一步完善。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

公司的经营业务主要为城市基础设施建设、酒店服务、保障性房产销售，另有少量的房地产销售、进出口贸易和国内贸易等业务。

从收入构成来看，2014~2016 年，公司分别实现收入 22.24 亿元、23.34 亿元和 20.01 亿元。公司收入主要来自城市基础设施代建和拆迁项目工程。公司的酒店服务、房产销售、商品销售及其他收入占主营业务收入的比重小，对整体营业收入规模的影响较小。

从毛利率情况来看，2014~2016 年，公司综合毛利率分别为-6.58%、-5.54%和-2.90%，其中，基本建设工程和拆迁项目工程毛利率呈上升趋势；房产销售业务毛利率受收入成本倒挂影响持续为负值。

2017 年 1~9 月，公司营业收入 23.99 亿元，其中房产销售收入大幅上升，占 52.11%；基本建设工程和拆迁项目工程收入合计占 35.10%。2017 年 1~9 月，综合毛利率为 3.57%，较往年连年亏损的态势有所好转，主要系保障房补贴计入营业收入所致。

表2 2014~2016年及2017年3季度公司营业收入构成和毛利情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1-9 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
基本建设工程	10.93	5.68	12.14	5.53	9.74	8.46	8.23	7.37
拆迁项目工程	6.33	5.66	7.83	5.66	4.75	6.11	0.19	100.00
酒店服务	0.31	66.73	0.27	63.65	0.28	67.06	0.20	1.40
房产销售	3.12	-88.55	0.91	-193.65	1.79	-86.03	12.50	69.09
商品销售及其他	1.55	7.29	2.20	-37.73	3.45	-9.93	2.88	-8.50
合计	22.24	-6.58	23.34	-5.54	20.01	-2.90	23.99	3.57

资料来源：公司提供

## 2. 业务经营分析

### 城市基础设施代建及拆迁业务

公司本部作为南通开发区城市基础设施建设的重要主体，根据开发区管委会的规划，每年承担大量城市基础设施代建业务，分为拆迁项目工程和基本建设工程两部分。

基本建设工程为公司接受开发区管委会委托对城市基础设施进行建设，包括城市功能、社会事业和公共事业工程，生态建设及绿化工程，道路工程和配套工程。基本建设工程由开发区财政局直接拨付项目资金，并根据实际发生成本支付公司管理费。拆迁项目工程为公司接受开发区管委会委托，对南通开发区内土地进行拆迁和整理。公司前期垫付拆迁所需资金，拆迁完成并结算后，开发区财政局返还公司发生的拆迁成本并支付管理费。拆迁过程中土地使用权所属方不转移，开发区土地储备中心在公司完成拆迁任务后将土地在公开市场招拍挂。根据 2014 年 1 月 1 日双方签订的《南通市经济技术开发区基本建设委托代办协议（补充协议）》，开发区管委会财政（基建专户）支付基本建设和拆迁业务成本加成比例为 6.00%。

2014~2016 年，公司通过建设南通开发区内基础设施收入（含基本建设及拆迁项目）波动下降，分别为 17.26 亿元、19.97 亿元和 14.49 亿元，2017 年 1~9 月实现收入 8.42 亿元，相当于 2016 年的 58.01%。近三年基础设施建设工程和拆迁项目工程毛利率均呈现上升趋势。2017 年 1~9 月公司拆迁项目工程毛利率为 100.00%，主要系 2017 年房屋拆迁由全额确认收入调整为仅代理费用确认收入，房屋征收款作为代收代付核算。

基础工程建设部分，公司续建项目总投资 10.15 亿元，2017 年计划完成投资 2.41 亿元，2018 年计划投资 6.14 亿元。公司预计未来新建项目 33 个，未来两年计划投资分别为 5.68 亿元和 0.94 亿元。

表3 2017年底公司续建基础设施项目情况

(单位: 亿元)

项目名称	总投资估算	2017年已完成	2018年计划投资
功能性公共服务设施建设	2.30	0.35	1.95
绿化工程	1.40	0.53	0.87
道路交通基础设施建设	3.38	1.41	1.97
水利工程	0.47	0.12	0.35
公用事业建设	2.60	0.00	1.00
<b>合计</b>	<b>10.15</b>	<b>2.41</b>	<b>6.14</b>

资料来源: 公司提供

表4 2018~2019年公司城市建设计划(新建工程)

(单位: 个、亿元)

项目名称	项目数量	未来投资计划	
		2018年	2019年
功能性公共服务设施建设	2	1.15	0.70
道路交通基础设施建设	12	2.91	0.14
公共事业建设与市政设施维护	19	1.62	0.10
<b>合计</b>	<b>33</b>	<b>5.68</b>	<b>0.94</b>

资料来源: 公司提供

拆迁项目工程部分，2016 年公司完成中兴街道、竹行街道和小海街道等合计 30.02 万平方米拆迁任务。公司根据每年接到开发区管委会下发的拆迁任务和计划进行投资。截至 2017 年 9 月底，公司在建拆迁面积为 95.14 万平方米，总投资 12.21 亿元，已投资 9.16 亿元，剩余投资额度 3.05 亿元。

### 房产销售业务

公司房产建设任务主要为保障房建设及配套的商业地产，目前保障房项目已进入建设并销售阶段，形成销售收入、补贴收入；商业地产尚处于建设阶段，未形成收入，后期公司计划将其作为自营资产进行租售。

保障房部分，业务实施主体为子公司星湖置业和能达建设，承担南通开发区保障房建设，主要销售对象为拆迁过程中产生的拆迁住户。截至目前，公司已就部分保障房项目与管委会签订《委托代建和回购协议》，约定按 6% 的成本加成率收取管理费，支付期限为 8 年且管委会承诺在回购年限内，每年年初确保将回购款明确列入当年财政预算计划并优先安排。

在执行回购协议时，公司将保障房直接对外销售，获取房产销售收入计入公司“营业收入”，因政策对保障房销售价格进行限制，导致公司保障房建设业务呈现收入成本倒挂情况，对此开发区管委会每年针对倒挂部分和6%的成本加成部分进行补偿，倒挂补偿计入当年“补贴收入”，成本加成计入“营业收入”；2017年公司对倒挂补偿和成本加成全部计入“营业收入”。2014~2016年，公司房产销售收入分别为3.12亿元、0.91亿元和1.79亿元，该业务毛利率分别为-88.55%、-193.65%和-86.03%，政府对应补贴分别为3.76亿元、2.55亿元和2.18亿元（含6%代建管理费收入）。2017年1~9月，公司实现房产销售收入12.50亿元，毛利率为69.09%，一方面系星湖置业的保障房于2017年集中交付，另一方面系2017年账务处理变动后，收入成本倒挂补偿和成本加成全部计入营业收入所致。

近年，公司建设的保障房项目包括万和家园、五湖家园、世家花园、海悦嘉园和怡和尊庭。截至2017年9月底，万和家园、世家花园和五湖家园项目已完工并交付使用，合计投资27.38亿元，建筑面积100.53万平方米；在建保障房项目共2处，计划投资总额19.30亿元，已完成投资额16.44亿元，尚需投资2.86亿元。未来，公司计划进行海悦嘉园二期项目建设，暂无新开工保障房项目。

表5 2017年9月底公司保障房建设情况表

(单位：万平方米、亿元)

项目名称	建筑面积	投资总额	已投资额
海悦嘉园	39.87	14.80	14.19
怡和尊庭	13.00	4.50	2.25
<b>合计</b>	<b>52.87</b>	<b>19.30</b>	<b>16.44</b>

资料来源：公司提供

商业地产部分，该业务实施主体为子公司能达建设。能达商务区是开发区的中心商务区，规划占地面积2100亩，目前公司主要投资建设的商业地产项目均在该区域内，包括能达大厦、“智慧之眼”商务办公楼和星湖城市广

场，其中能达大厦建设已完工，预计2018年实现租金收入；“智慧之眼”商务办公楼已完成总投资的56%，正在进行项目主体施工，建成后主要通过出租产生收益。星湖城市广场共分为两期，一期项目为永旺梦乐城，已完工并投入使用，二期项目为配套的住宅楼和办公楼，计划未来2~3年投建运营。

表6 2017年9月底公司商业地产在建项目情况

(单位：万平方米、亿元)

项目名称	建筑面积	投资总额	已投资额
“智慧之眼”商务办公楼	7.00	4.00	2.24
星湖城市广场	48.00	24.00	10.07
<b>合计</b>	<b>55.00</b>	<b>28.00</b>	<b>12.31</b>

资料来源：公司提供

截至2017年9月底，公司在建商业地产计划投资28.00亿元，已完成投资12.31亿元，尚需投资15.69亿元，上述商业地产项目均未实现收入。

总体看，在建房地产项目规模较大，并且以定向销售为主，近三年毛利率为负值，2017年以来，随着保障房项目逐渐完工及财务处理方式的变更，公司房产销售业务实现盈利。未来随着商业地产项目陆续开始产生收入，公司房产销售板块收入有望进一步增长。

#### 酒店服务及商品销售业务

公司酒店服务业务的实施主体为子公司南通金陵能达酒店有限公司（下称“金陵酒店”）和南通星湖城市酒店有限公司（下称“星湖酒店”）。2014~2016年，公司实现酒店服务收入0.31亿元、0.27亿元和0.28亿元，2015年有所下降主要系受客流量下降影响，该板块毛利率维持在60%以上，对公司盈利能力形成一定补充。2017年1~9月，公司实现酒店服务收入0.20亿元，毛利率为1.40%，毛利率下降系客房收入减少所致。

公司商品销售业务板块的实施主体为江苏能达国际贸易有限公司和南通市经济技术开发区物贸集团有限公司，分别负责国际和国内贸易，国际贸易出口商品包括运动器材、纺

织服装和五金配件等，主要出口国为日本和欧美等国家；国内贸易主要产品为化工材料和建材。

### 污水处理业务

公司合并范围内拥有 3 家污水处理厂，分别为能达水务、第一污水处理厂和第二污水处理厂，各公司在收入实现和财务记账上有所差异。

能达水务对上游自来水企业进行污水处理，达到回用水标准后出售给相关企业，污水处理费用由公司直接向客户收取，相关收入、成本计入“商品销售及其他业务”板块，政府补贴方面，开发区管委会和江苏省政府分别对公司运营成本和污水处理基础设施投入进行相应补贴，计入公司“补贴收入”。2016 年，能达水务收到运营补贴收入 0.55 亿元，水务环化改造补贴 0.20 亿元，中水回用补贴 0.28 亿元，共计 1.03 亿元。

第一污水处理厂、第二污水处理厂从事片区污水处理业务，第一污水处理厂于 1988 年投运，负责开发区一区、二区内所有企业的废水处理，其中约 50 家为大型化工、印染企业，服务面积 50 平方千米，服务人口达 10 万人，日均处理能力为 10.30 万吨；第二污水处理厂于 2007 年投运，负责开发区内的工业污水，服务面积 120 平方公里，日均处理能力 9.80 万吨。污水处理费均由区政府统一收取，以“补贴收入”形式返还公司，2016 年两厂共获得运营补贴收入 1.43 亿元，相关运营成本计入“管理费用”。2014~2016 年，公司实现 6618.15 万元、6603.72 万元和 6530.12 万吨。2017 年 1~9 月，两厂共处理污水 4878.38 万吨。

表7 2014~2016年及2017年1~9月污水处理情况

(单位: 万吨)

名称	2014年	2015年	2016年	2017年 1-9月
第一污水处理厂	3939.45	3645.99	3891.00	2514.34
第二污水处理厂	2678.70	2957.73	2639.12	2364.04
合计	<b>6618.15</b>	<b>6603.72</b>	<b>6530.12</b>	<b>4878.38</b>

资料来源: 公司提供

### 3. 未来发展

公司未来将继续承担南通开发区基础设施建设任务，加大力度稳步推进在建安置房项目建设，强化项目扫尾推进。

坚持突出重点、推进重点基础设施建设项目，推动 20 亿城建投资目标的落实，重点建设通富路快速化改造、通富南路改造、通盛大道改造等骨干道路工程，重点推进能达小学、朝阳初中、小海社区卫生中心建设，重点打造城市中心区域高品质滨水开放空间生态廊道、通启运河城市风情带、沈海高速竹行出入口门户景观工程。继续抓好商业地产项目建设。推进星湖城市广场二期建设；继续抓好智慧之眼项目后续配套施工，坚持超前谋划楼宇招商，争取早建成、早使用。

总体看，公司保障房项目通过政府补贴支持实现建设成本与收入的资金平衡，商业配套部分项目尚处于投资建设阶段，后期随着项目逐步投入使用或为公司带来新的收入来源。公司作为南通开发区建设的实施主体，是南通开发区城市基础设施建设的重要主体，未来发展前景良好。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2014~2016 年合并财务报告，江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2014~2015 年公司合并财务数据采用旧会计准则，公司自 2016 年 1 月 1 日起执行新会计准则，为保持公司财务数据可比性，2015 年财务数据采用 2016 年期初数（以下简称“期初”）。2017 年 3 季度财务数据未经审计。2015 年公司合并范围未发生变化；2016 年公司新增 1 家子公司；2017 年 1~9 月，公司合并范围未发生变化，共 14 家子公司。合并范围变化对财务报告的可比性影响小。

2016 年底，公司资产总额 323.13 亿元，所有者权益（含少数股东权益）107.07 亿元；2016 年，公司实现营业收入 20.01 亿元，利润总额 0.89 亿元。

2017 年 9 月底，公司资产总额 466.12 亿元，所有者权益（含少数股东权益 0.04 亿元）137.80 亿元；2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 23.99 亿元，利润总额 0.44 亿元。

## 2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 323.13 亿元，同比增长 1.83%，其中流动资产占 87.50%，资产结构与 2015 年相比变化较小，以流动资产为主。

### 流动资产

2016 年底，公司流动资产合计 282.49 亿元，同比上涨 1.99%，主要由其他应收款、存货和其他流动资产构成。

表 8 2014~2016 年公司主要流动资产构成情况  
(单位: 亿元、%)

科目名称	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	37.95	16.08	31.54	11.39	20.15	7.13
其他应收款	135.46	57.38	156.32	56.44	162.18	57.41
存货	53.44	22.64	59.90	21.63	69.80	24.71
其他流动资产	2.46	1.04	24.23	8.75	24.03	8.51
合计	229.31	97.14	271.99	98.20	276.16	97.76

资料来源: 公司审计报告

2016 年底，公司其他应收款 162.18 亿元，同比增长 3.75%，主要是应收开发区管委会代建工程款以及与开发区财政局和管委会的专项往来款，账龄较长。

2016 年底，公司存货规模 69.80 亿元，同比增长 16.52%，主要由房地产开发成本、房地产开发产品、土地围堰开发构成，其中抵押存

货价值 32.06 亿元，系公司计入存货的房产项目，抵押比率 45.93%。

表 9 2016 年底余额占比较大的其他应收款

(单位: 亿元、%)

债务人名称	期末余额	账龄	占其他应收款总额的比例
南通市经济技术开发区管理委员会	129.04	5 年以内	79.43
南通市经济技术开发区财政局	26.07	5 年以内	16.04
北银金融租赁有限公司	0.48	1-2 年	0.30
合计	155.58	--	95.77

资料来源: 审计报告

2016 年底，公司其他流动资产 24.03 亿元，同比下降 0.8%，主要是理财产品 20.40 亿元。

2016 年底，公司货币资金 20.15 亿元，同比下降 36.10%，受限资金为 2.39 亿元，主要为汇票保证金及银行定期存单。

2016 年底，公司应收账款 1.58 亿元，同比下降 0.79%，主要为应收南通金桥资产经营管理有限公司（开发区管委会最终控制的公司）和开发区财政局款项。

2016 年底，预付账款 4.65 亿元，同比上升 42.25%，主要为预收工程款。

### 非流动资产

2016 年底，公司非流动资产合计 40.64 亿元，同比上涨 0.74%，主要由固定资产（占比 47.13%）、可供出售金融资产（占比 20.34%）、投资性房地产（占比 17.99%）和无形资产（占比 8.02%）构成。

2016 年底，公司可供出售金融资产 8.27 亿元，与去年基本持平，以股权投资为主，包括多家成本法核算入账企业，涵盖金融、物流、服装和纸业等多领域。截至 2016 年底，公司固定资产 19.15 亿元，同比增长 1.44%，其中 11.62 亿元已用于抵押，主要系抵押给银行和非银行金融机构的房屋及建筑物。

2016 年底，公司投资性房地产 7.07 亿元，同比下降 2.66%，主要为房屋和建筑物。

2016 年底，公司无形资产 3.26 亿元，其中土地使用权账面净值 3.25 亿元<sup>2</sup>，账面净值 1.35 亿元已抵押。

2017 年 9 月底，公司资产总额 466.12 亿元，较 2016 年底增长 44.25%，其中流动资产 425.96 亿元，较 2016 年底增长 50.79%，主要系其他应收款大幅增长所致；非流动资产 40.16 亿元，较 2016 年底小幅下降 1.18%。公司资产结构仍以流动资产为主，流动资产占 91.38%，较 2016 年底提高 3.96 个百分点。2017 年 9 月底，公司其他应收款 295.14 亿元，较 2016 年底增长 81.99%，主要为与财政往来的资金增加；存货 64.08 亿元，较 2016 年底下降 8.19%，主要系房地产开发成本及房地产开发产品下降所致，2017 年 9 月底公司存货项下土地使用权抵押价值 9.70 亿元。

总体来看，受在建项目持续投入以及往来款增长影响，公司资产规模快速增长，资产结构上仍以流动资产为主。公司流动资产中应收开发区管委会款项占比大，联合资信将持续关注未来还款计划的落实情况。

### 3. 所有者权益及负债

#### 所有者权益

2016 年底，公司所有者权益（含少数股东权益 0.01 亿元）107.07 亿元，同比下降 0.78%，主要由实收资本（占比 42.68%）和资本公积（占比 48.04%）构成。

2016 年底，公司实收资本 45.75 亿元，较去年未发生变化；资本公积 51.49 亿元，同比下降 6.31%，主要系 2016 年 9 月，公司根据开发区管委会要求，将开发区财政局划入 1.3 亿元资金归还给财政局及计提江苏王子制纸有限公司股权投资减值准备 2.81 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司所有者权益 137.80 亿元（含少数股东权益 0.04 亿元），较 2016 年底增长 28.70%，主要系公司收到开发区管委会增资所致。从构成来看，公司所有者权益仍以实收资本和资本公积为主，分别为 75.75 亿元和 51.80 亿元，较 2016 年底分别增长 65.57% 和 0.60%。

总体看，公司近年所有者权益快速增长，权益稳定性进一步提升。

#### 负债

截至 2016 年底，公司负债总额 216.06 亿元，同比增长 3.18%。公司负债构成发生变化，2016 年流动负债占比 35.68%，同比下降 13.31%，负债以非流动负债为主。

2016 年底，公司流动负债 77.08 亿元，同比下降 24.85%，主要由一年内到期的非流动负债（占比 49.68%）、其他应付款（占比 22.15%）和应付账款（占比 11.95%）构成。

表 10 2014~2016 年公司主要流动负债构成情况  
(单位: 亿元、%)

科目名称	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	17.38	17.10	19.55	19.06	4.10	5.32
应付票据	22.30	21.93	8.67	8.45	0.23	0.30
应付账款	16.42	16.15	15.12	14.74	9.21	11.95
其他应付款	13.31	13.09	15.58	15.19	17.07	22.15
一年内到期的非流动负债	29.31	28.82	38.37	37.41	38.29	49.68
合计	98.72	97.09	97.29	94.85	68.90	89.40

资料来源：公司审计报告

2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 38.29 亿元，同比下降 0.20%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券。其他应付款 17.07 亿元，同比上升 9.57%，主要系与开发区管委

<sup>2</sup> 未抵押土地使用权多为工业用地和公共设施用地；城镇住宅用地及商务金融用地均已作抵押。



会的资金往来和少部分工程保证金，其中账龄超过 1 年的重要其他应付款 4.43 亿元。

2016 年底，公司应付账款 9.21 亿元，同比下降 39.06%，主要为房产项目应付施工单位工程款，其中账龄超过 1 年的重要应付账款合计 2.12 亿元。

2016 年底，公司短期借款 4.10 亿元，同比下降 79.02%，系信用借款、委托借款和抵押借款减少所致。

2016 年底，公司长期应付款 5.12 亿元，同比下降 25.07%，主要系非银行金融机构借款下降所致。

2016 年底，公司非流动负债 138.98 亿元，同比上升 30.10%。长期借款 70.30 亿元，同比增长 21.07%，其中抵押借款、质押借款、信用借款和保证借款分别占 32.26%、2.28%、9.96% 和 54.03%。应付债券 57.80 亿元，同比增长 54.55%，主要系 2016 年公司发行了四期中期票据和两期公司债。

2016 年底，公司全部债务 194.69 亿元，同比增长 20.14%，其中长期债务占比 65.80%。公司债务结构以长期债务为主。

2016 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率同比均略有上涨，分别为 54.47%、64.52% 和 66.86%。如将长期应付款中有息债务计入长期债务、其他流动负债计入短期债务，2016 年底调整后全部债务 204.81 亿元，调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为 55.44% 和 65.67%，公司的整体债务负担较重。

2017 年 9 月底，公司负债总额 328.32 亿元，较 2016 年底增长 51.96%，其中，公司流动负债合计 131.23 亿元，较 2016 年底增长 70.25%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。2017 年 9 月底，公司其他应付款 34.15 亿元，较 2016 年底增长 99.99%，主要系与开发区管委会的往来款增多；一年内到期的非流动负债 64.27 亿元，较 2016 年底增长 67.82%；其他流动负债 15.00 亿元，较 2016

年底增长 10.00 亿元，主要系一年内到期的超短融。公司非流动负债合计 197.09 亿元，较 2016 年底增长 41.81%，主要系长期借款和专项应付款增长。2017 年 9 月底，公司长期借款 126.22 亿元，较 2016 年底增长 79.55%，主要是公司用于基本建设工程、拆迁项目工程和房地产开发板块的资金融资；专项应付款 6.80 亿元，较 2016 年底增长 497.45%，主要系财政拨款的与资产项目的专项拨款。

2017 年 9 月底，公司全部债务合计 259.93 亿元，较 2016 年底增长 33.51%，其中短期债务占比 28.74%，长期债务占比 71.26%。资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 70.44%、57.34% 和 65.35%。如将其他流动负债和长期应付款计入调整后全部债务核算，公司调整后全部债务 278.97 亿元，调整后全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 66.94% 和 57.87%，公司债务负担较重。

总体看，近年公司债务规模快速增长，期限增长，整体债务负担较重。

#### 4. 盈利能力

公司的营业收入主要来源于城市基础设施项目代建收入。2016 年，公司实现营业收入 20.01 亿元，同比下降 16.92%。公司营业利润持续呈亏损状态，2016 年为 -5.36 亿元，系受主要业务收入毛利率低且房产销售业务成本倒挂、营业外收入部分为项目收入及水务业务成本计入管理费用较高影响。2016 年，公司利润总额 0.89 亿元，同比下降 26.88%。

从期间费用看，公司期间费用主要是管理费用和财务费用的支出，2016 年为 21.78%，2016 年管理费用较去年有所下降，主要系去年能达水务投入经营开办费一次性计入管理费导致其增高。

2016 年，公司获得开发区管委会拨入的补贴收入为 6.26 亿元，包括财政补贴收入、保障

房销售补贴收入以及污水处理等公共事业补贴收入。

2016年，公司营业利润率为-4.53%，总资产收益率为0.75%，净资产收益率为0.63%。

2017年1~9月，公司实现营业收入23.99亿元，相当于2016年底的119.89%。公司营业利润-3.22亿元，营业利润为负一方面系污水板块收入未计入营业收入，一方面系保障房业务无法覆盖成本所致。2017年1~9月，公司收到营业外收入3.67亿元，实现利润总额0.44亿元。从盈利指标看，公司营业利润率由负转正为2.48%，较2016年底增长7.01个百分点。

总体看，开发区财政局给予公司持续且稳定的补贴支持，公司经营业务公益性强，公司整体盈利能力弱。

#### 5. 现金流分析

经营活动方面，2016年，公司收到销售商品提供劳务收到的现金为18.44亿，现金收入比92.18%，公司收入获现能力较好。2016年公司收到其他与经营活动有关的现金分别为101.41亿元，同比增长85.46%，主要系政府补贴和往来款。2016年，公司经营活动现金流出144.81亿元，近年现金流量扩大来自于关联方的往来款大幅增加。因公司工程建设周期较长，资金流入和营业收入的确认存在一定时间错配现象，2016年，公司经营活动依然呈现现金净流出状态。

投资活动方面，2016年，公司收回投资所收到的现金52.99亿元，主要是理财资金收回；2016年投资所支付的现金52.91亿元，主要系理财产品投资支出。2016年，公司投资活动现金流量净额为-0.39亿元，2016年投资性现金流出量较大主要系对未到支付节点的工程款、即将到期的还贷周转资金进行临时资金管理。

筹资活动方面，2016年，公司筹资活动现金流入量略有下降，流出量呈快速增长态势，流出增速快于流入增速，2016年，公司筹资活动现金流量净额为31.29亿元。

2017年1~9月，公司经营活动现金流入量为52.24亿元，其中收到销售商品提供劳务收到的现金为12.64亿元，现金收入比为52.79%，较2016年底下降39.48个百分点，主要系保障房项目收入成本倒挂补充回款存在滞后所致。支付其他与经营活动有关的现金140.09亿元，主要系与开发区管委会往来款增加所致。公司经营活动现金流量净额为-109.42亿元。2017年1~9月，公司投资活动现金流入量为37.51亿元，主要为收回投资收到的现金，同期投资支付的现金18.04亿元，公司投资活动现金流量净额扭转为正，为19.11亿元，系投资规模收缩所致；2017年1~9月，公司筹资活动现金流入量为流出量的3.14倍，同期筹资活动现金流量净额为118.01亿元。

总体来看，近年公司现金流量规模日趋增大，往来款占比高，公司经营活动和投资活动对外部融资依赖程度高。

#### 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016年底，公司流动比率和速动比率分别为366.49%和275.93%，2017年9月底上述两指标均有所下降，分别为324.59%和275.76%。受经营活动现金流量净额为负值影响，2016年底，公司经营现金流动负债比为-32.23%，2017年9月底为-111.17%。2017年9月底，公司现金类资产（扣除受限资金）为45.47亿元，为短期债务的0.61倍。整体来看，公司存在一定短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2016年公司EBITDA值为3.79亿元；全部债务/EBITDA为51.34倍，如将长期应付款和其他流动负债中有息债务计入调整后全部债务，2016年调整后全部债务/EBITDA为54.01倍，公司长期偿债能力弱。

2017年9月底，公司共获金融机构授信额度总额203.57亿元，已使用135.37亿元，尚有68.20亿元未使用，公司间接融资渠道畅通。

## 7. 对外担保

2017年9月底，公司累计对外担保余额46.17亿元，担保比率为33.51%，被担保单位主要为开发区管委会控股公司和事业单位，目前被担保单位均正常经营，公司担保比率较高，存在一定或有负债风险。

## 九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响  
公司本期中期票据拟发行规模6.00亿元，期限5年。以2016年底财务数据测算，本期中期票据发行规模分别相当于2016年底公司长期债务和全部债务的4.68%和3.08%。本期中期票据的发行对公司现有债务有影响较小。

2016年底，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为66.86%、55.44%和65.67%，本期中期票据发行后，上述三指标分别增长至67.47%、56.53%和66.32%。考虑本期中期票据募集资金将全部用于偿还有息债务，实际债务负担或小于上述测算值。

### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2016年，公司EBITDA为本期中期票据发行规模的0.63倍。2016年，公司经营活动现金流入量为本期中期票据发行规模的20.00倍。经营活动现金流量为净流出，对本期中期票据无保障。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强，EBITDA对本期中期票据的保障能力弱。

## 十、结论

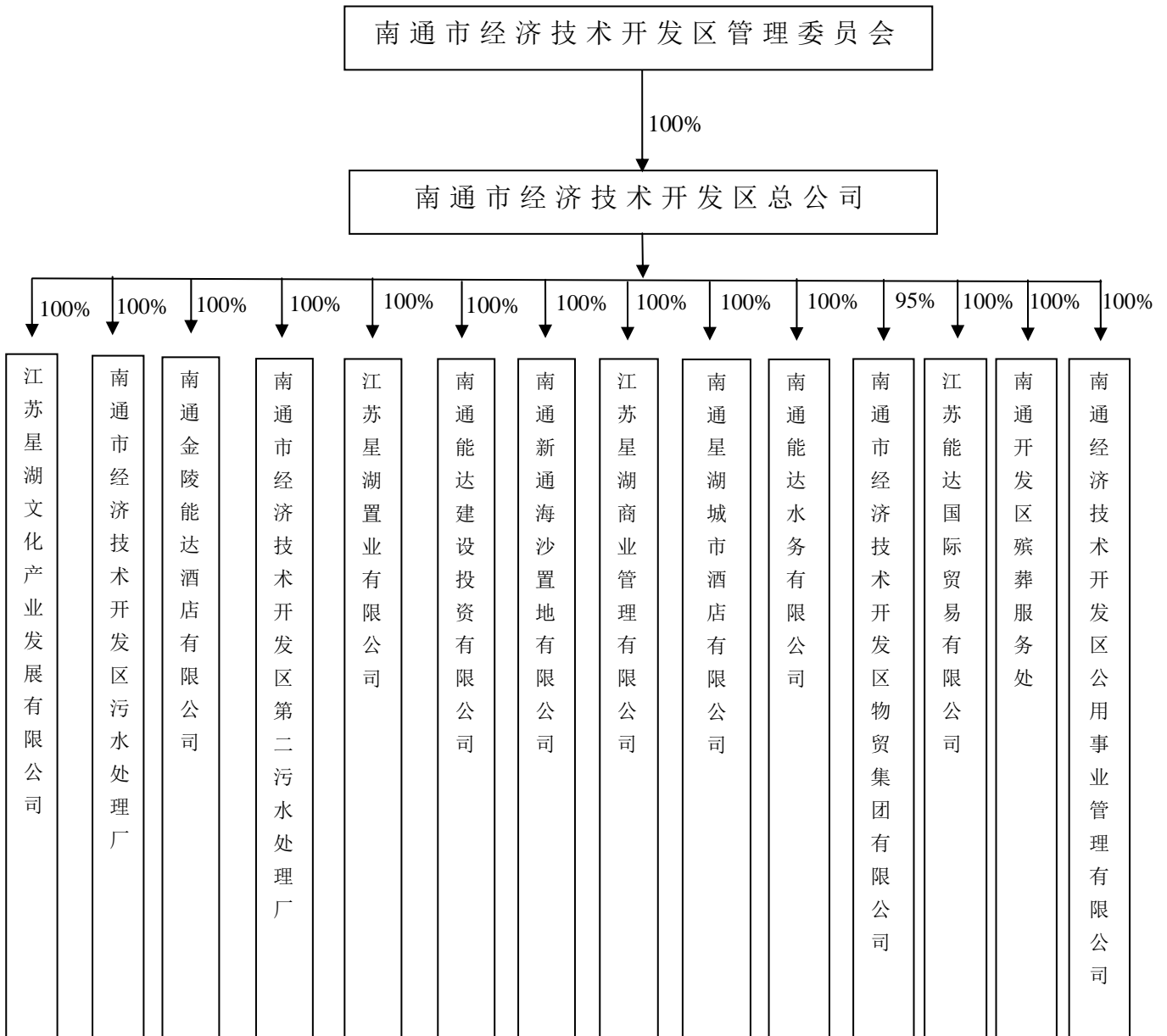
南通开发区是我国首批14个国家级经济技术开发区之一，拥有良好的区位环境，经济总量较高，财政实力较强，为公司的发展提供了良好的外部环境。

公司是南通开发区重要的城市基础设施建设主体，在资产注入、财政补贴方面得到了开发区管委会持续稳定的支持，公司所获政府支持力度较大。公司资产以流动资产为主，其他应收款占比大，对公司形成一定的资金占用，公司资产流动性受开发区管委会应收类款项回款情况影响，近年来公司债务规模快速增长，债务负担较重，长期偿债压力大，同时，受限于公司主要经营业务为公共事业性质，公司整体盈利能力弱。综合考虑开发区管委会对公司提供多方面的大力支持，公司整体偿债能力强。

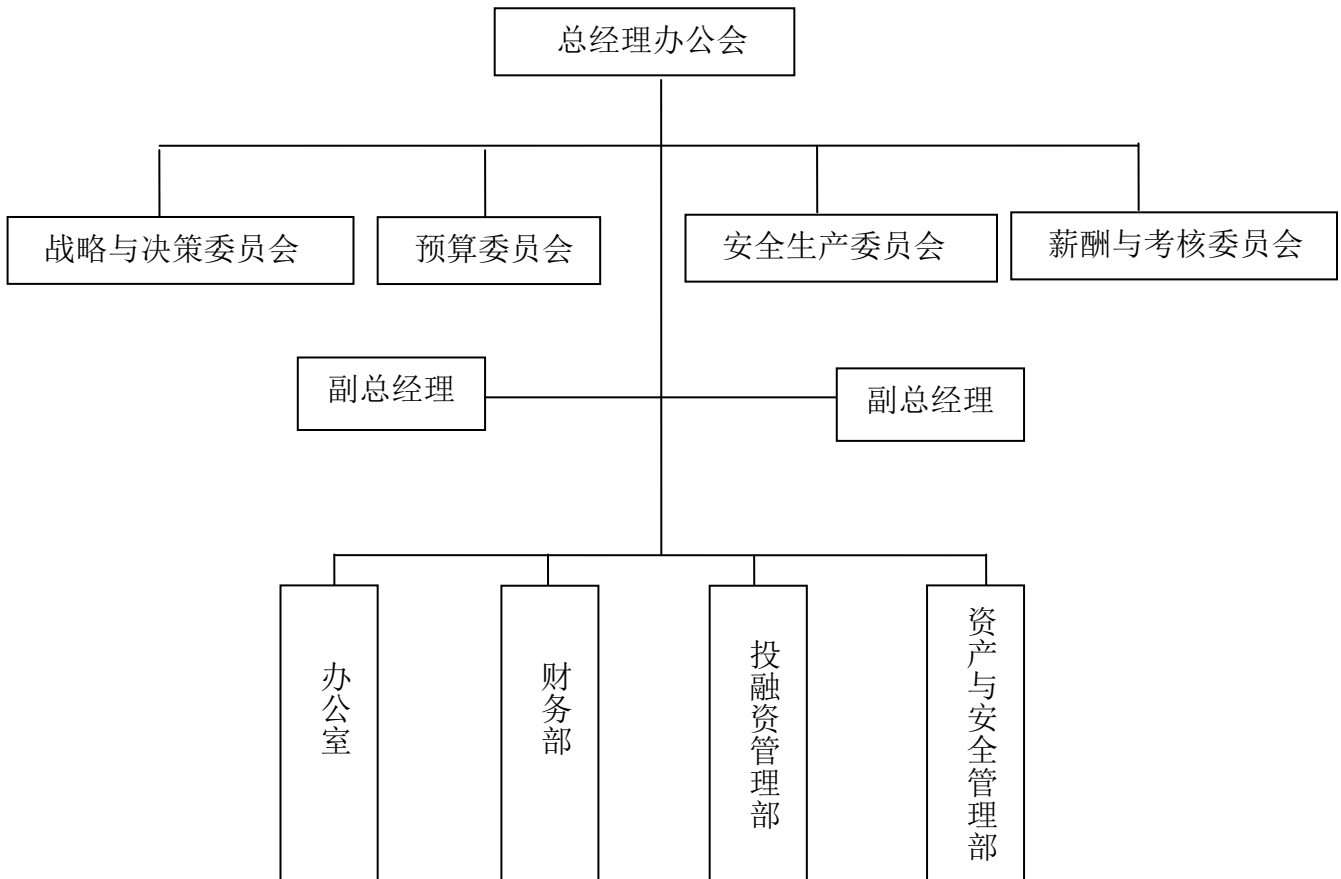
本期中期票据的发行对现有债务规模有一定影响；公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



**附件 2 主要财务数据及指标**

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	38.93	31.54	20.15	49.60
资产总额(亿元)	271.99	317.31	323.13	466.12
所有者权益(亿元)	90.42	107.91	107.07	137.80
短期债务(亿元)	68.98	66.59	66.59	74.70
长期债务(亿元)	74.13	95.46	128.10	185.22
调整后长期债务(亿元)	74.72	102.30	133.22	189.26
全部债务(亿元)	143.12	162.05	194.69	259.93
调整后全部债务(亿元)	143.70	168.89	204.81	278.97
主营业务收入/营业收入(亿元)	22.24	24.08	20.01	23.99
利润总额(亿元)	0.96	1.21	0.89	0.44
EBITDA(亿元)	2.93	4.42	3.79	--
经营性净现金流(亿元)	-29.26	-26.80	-24.84	-109.42
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	10.93	10.73	12.57	--
存货周转次数(次)	0.61	0.44	0.32	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.08	0.06	--
现金收入比(%)	105.64	105.08	92.18	52.70
主营业务利润率/营业利润率(%)	-7.76	-4.69	-4.53	2.48
总资产收益率(%)	0.86	0.85	0.75	--
净资产收益率(%)	0.84	0.85	0.63	--
长期债务资本化比率(%)	45.05	46.94	54.47	57.34
调整后长期债务资本化比率(%)	45.25	48.67	55.44	57.87
全部债务资本化比率(%)	61.28	60.03	64.52	65.35
调整后全部债务资本化比率(%)	61.38	61.01	65.67	66.94
资产负债率(%)	66.76	65.99	66.86	70.44
流动比率(%)	232.16	270.02	366.49	324.59
速动比率(%)	179.60	211.62	275.93	275.76
经营现金流动负债比(%)	-28.78	-26.13	-32.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	48.87	36.69	51.34	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	49.07	38.23	54.01	--

注：1. 2014-2015 年公司合并财务数据采用旧会计准则，公司自 2016 年 1 月 1 日起执行新会计准则，为保持公司财务数据可比性，2015 年财务数据采用 2016 年期初数。

2. 2017 年三季度财务数据未经审计。

3. 调整后全部债务=长期债务+长期应付款+短期债务+其他流动负债

### 附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率= ( (本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1 ) ×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	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	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	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	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
BB	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	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	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。



## 联合资信评估有限公司关于 南通市经济技术开发区总公司 2018 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

南通市经济技术开发区总公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

南通市经济技术开发区总公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对南通市经济技术开发区总公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，南通市经济技术开发区总公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注南通市经济技术开发区总公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现南通市经济技术开发区总公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对南通市经济技术开发区总公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如南通市经济技术开发区总公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对南通市经济技术开发区总公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与南通市经济技术开发区总公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。