

信用评级公告

联合〔2022〕6844号

联合资信评估股份有限公司通过对南通经济技术开发区控股集团有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南通经济技术开发区控股集团有限公司主体长期信用等级为AAA，“17南通经开MTN002”“18南通经开MTN001”“18南通经开MTN002”“21南通经开MTN001”“21南通经开MTN002”“21南通经开MTN003”和“21南通经开MTN005”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十一日

南通经济技术开发区控股集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
南通经济技术开发区控股集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
17 南通经开 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
18 南通经开 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 南通经开 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
21 南通经开 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 南通经开 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
21 南通经开 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
21 南通经开 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 南通经开 MTN002	6 亿元	6 亿元	2022/08/18
18 南通经开 MTN001	10 亿元	10 亿元	2023/03/19
18 南通经开 MTN002	6 亿元	6 亿元	2023/05/16
21 南通经开 MTN001	8 亿元	8 亿元	2024/03/12
21 南通经开 MTN002	3 亿元	3 亿元	2024/03/12
21 南通经开 MTN003	7 亿元	7 亿元	2024/08/27
21 南通经开 MTN005	8 亿元	8 亿元	2024/12/02

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 7 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险
			1
			行业风险
			3
		自身竞争力	基础素质
			2
			企业管理
			2
			经营分析
			2

评级观点

南通经济技术开发区控股集团有限公司（以下简称“公司”）作为南通市属一类企业，是南通市和南通市经济技术开发区（以下简称“南通经开区”）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。跟踪期内，公司持续获得政府在财政补贴和资产划拨方面的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司资产流动性偏弱、债务规模快速增长、未来资金支出压力较大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

随着南通市和南通经开区基础设施建设的逐步推进、南通经开区与通州湾示范区合作园区的持续发展，未来公司业务持续发展有良好保障，多元化业务对公司营业总收入形成有益补充。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“17 南通经开 MTN002”“18 南通经开 MTN001”“18 南通经开 MTN002”“21 南通经开 MTN001”“21 南通经开 MTN002”“21 南通经开 MTN003”和“21 南通经开 MTN005”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**跟踪期内，南通市及南通经开区经济总量均稳步增长，财政实力不断增强。2021 年，南通市实现地区生产总值 11026.9 亿元，同比增长 8.9%；完成一般公共预算收入 710.2 亿元，同比增长 11.1%。2021 年，南通经开区实现地区生产总值 842.4 亿元，同比增长 9%；完成一般公共预算收入 66.97 亿元，同比增长 13.6%。

2. **公司是南通市市属一类企业，持续获得有力的外部支持。**财政补贴方面，2021 年及 2022 年 1—3 月，公司分别获得政府补助 2.08 亿元和 0.10 亿元；资产划拨方面，2022 年 1—3 月，公司子公司获得南通市经济技术开发区管理委员会划拨资产，增加公司资本公积 6.55 亿元。

关注

1. **资产流动性偏弱。**公司资产中应收类款项和存货占比较高，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性偏弱。

2. **未来资金支出压力较大。**公司在建及拟建项目未来

财务 风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：车兆麒 刘学

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

投资规模较大，存在较大的资金支出压力。

3. 债务规模快速增长，整体债务负担较重，集中偿付压力较大。2022 年 3 月底，公司全部债务 418.10 亿元，较 2020 年底增长 32.57%；全部债务资本化比率上升至 63.19%。从债务期限看，截至 2022 年 3 月底，公司短期债务 129.00 亿元，公司存在较大的集中偿付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	29.53	81.10	105.02	108.33
资产总额(亿元)	444.16	612.60	683.82	723.24
所有者权益(亿元)	141.35	228.84	233.32	243.61
短期债务(亿元)	82.52	99.98	96.75	129.00
长期债务(亿元)	164.08	215.40	290.88	289.10
全部债务(亿元)	246.59	315.38	387.63	418.10
营业总收入(亿元)	38.36	72.33	76.22	12.42
利润总额(亿元)	1.27	3.35	4.45	0.98
EBITDA(亿元)	3.06	9.04	10.31	--
经营性净现金流(亿元)	-12.38	-19.96	-23.39	-15.12
营业利润率(%)	1.17	8.17	7.68	18.30
净资产收益率(%)	0.74	0.95	1.28	--
资产负债率(%)	68.18	62.64	65.88	66.32
全部债务资本化比率(%)	63.56	57.95	62.43	63.19
流动比率(%)	277.86	301.82	371.90	327.44
经营现金流动负债比(%)	-9.16	-12.13	-15.00	--
现金短期债务比(倍)	0.36	0.81	1.09	0.84
EBITDA 利息倍数(倍)	3.41	2.03	1.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	80.56	34.89	37.60	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	373.91	453.30	491.78	508.39
所有者权益(亿元)	135.97	225.19	226.06	226.96
全部债务(亿元)	210.49	202.76	227.87	233.51
营业总收入(亿元)	6.96	6.09	8.51	3.80
利润总额(亿元)	1.10	1.32	1.16	0.52
资产负债率(%)	63.63	50.32	54.03	55.36
全部债务资本化比率(%)	60.75	47.38	50.20	50.71
流动比率(%)	336.55	272.40	279.62	210.14
经营现金流动负债比(%)	-10.71	11.12	15.19	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中有息部分已纳入短期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告及提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 南通经开 MTN005	AAA	AAA	稳定	2021/10/21	刘学 车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
21 南通经开 MTN003	AAA	AAA	稳定	2021/08/17	刘学 车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907	阅读全文

						城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	
17 南通经开 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021/07/23	刘学 车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
18 南通经开 MTN001							
18 南通经开 MTN002							
21 南通经开 MTN001							
21 南通经开 MTN002							
21 南通经开 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/11/26	朱煜 王默璇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
21 南通经开 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/11/26	朱煜 王默璇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
18 南通经开 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/07/24	朱煜 王默璇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
18 南通经开 MTN001							
17 南通经开 MTN002							
18 南通经开 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2018/03/19	王妍 朱煜	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 南通经开 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2018/03/07	王妍 朱煜	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 南通经开 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2017/08/14	王妍 朱煜	基础设施投资建设企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受南通经济技术开发区控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

南通经济技术开发区控股集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于南通经济技术开发区控股集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 85.75 亿元，南通市人民政府为公司唯一股东及实际控制人，并授权南通市经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）代为履行出资人职责。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至 2022 年 3 月底，公司本部设办公室、财务部、人力资源部、监察审计部、投融资管理部和资产与安全管理部 6 个职能部门；公司拥有纳入合并范围的一级子公司 19 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 683.82 亿元，所有者权益 233.32 亿元（少数股东权益 1.89 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 76.22 亿元，利润总额 4.45 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 723.24 亿元，所有者权益 243.61 亿元（少数股东权益 1.89 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 12.42 亿元，利润总额 0.98 亿元。

公司注册地址：江苏省南通市开发区宏兴路 9 号。法定代表人：王志兵。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，债券余额合计 48.00 亿元，

债券募集资金均已按指定用途使用完毕。跟踪期内，公司已在“17 南通经开 MTN002”“18 南通经开 MTN001”“18 南通经开 MTN002”“21 南通经开 MTN001”和“21 南通经开 MTN002”的付息日正常付息；截至本报告出具日，“21 南通经开 MTN003”和“21 南通经开 MTN005”尚未到首个付息日。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
17 南通经开 MTN002	6.00	6.00	2017/08/18	5 年
18 南通经开 MTN001	10.00	10.00	2018/03/19	5 年
18 南通经开 MTN002	6.00	6.00	2018/05/16	5 年
21 南通经开 MTN001	8.00	8.00	2021/03/12	3 年
21 南通经开 MTN002	3.00	3.00	2021/03/12	3 年
21 南通经开 MTN003	7.00	7.00	2021/08/27	3 年
21 南通经开 MTN005	8.00	8.00	2021/12/02	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的

2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业

出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。

其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同

期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳

定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要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，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快速健康发展、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。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也

随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧

城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监会发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，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。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间

间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

跟踪期内，南通市及南通市经济技术开发区（以下简称“南通经开区”）经济持续发展，财政实力不断增强，公司的经营环境良好。

南通市

根据《2021年南通市国民经济和社会发展统计公报》，2021年，南通市实现地区生产总值11026.9亿元，同比增长8.9%。其中，第一产业增加值485.0亿元，增长4.5%；第二产业增加值5357.9亿元，增长9.8%；第三产业增加值5184.0亿元，增长8.3%。三次产业增加值比例为4.4：48.6：47.0。

2021年，南通市固定资产投资比上年增长5%。分行业看，第一产业投资比上年增长48.1%，

第二产业投资增长16.1%，第三产业投资下降6.0%。细化行业中，基础设施投资比上年增长4.9%；房地产开发投资下降6.8%。2021年，商品房销售面积2186.8万平方米，比上年增长9.4%。其中，住宅销售面积1793.5万平方米，增长4.6%。

根据《南通市2021年财政预算执行情况和2022年财政预算草案的报告》，2021年，南通市完成一般公共预算收入710.2亿元，同比增长11.1%，其中，税收收入572.9亿元，同比增长9.5%，税收占比为80.67%。同期，南通市一般公共预算支出1122.2亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为63.29%。2021年，南通市政府性基金收入为1441.8亿元，同比增长8.1%。2021年南通市地方政府债务限额2030.3亿元，截至2021年底，地方政府债务余额为1862.7亿元。

根据南通市人民政府网站披露数据，2022年1—4月，南通市规上工业增加值同比增长2.5%，增速较一季度回落3.7个百分点，高于全省平均水平1.1个百分点。

南通经开区

南通经开区位于南通市东南，1984年12月19日经国务院批准设立，是中国首批14个国家级经济技术开发区之一。南通经开区海陆空运输便捷，紧靠南通港和南通兴东机场。

根据经开区管委会网站披露数据，2021年，南通经开区实现地区生产总值842.4亿元，同比增长9%。根据《南通市2021年财政预算执行情况和2022年财政预算草案的报告》，2021年，南通经开区（不含苏锡通园区，下同）完成一般公共预算收入66.97亿元，同比增长13.6%；同期，南通经开区一般公共预算支出为38.59亿元。2021年，南通经开区政府性基金收入为30.12亿元，同比增长28.0%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022年3月底，南通市人民政府为公

司唯一股东及实际控制人，并授权经开区管委会代为履行出资人职责。

2. 企业规模及竞争力

公司是南通市市属一类企业，是南通市和南通经开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。

公司是南通市市属一类企业，主要负责南通市及南通经开区基础设施建设、园区开发、片区开发、城市更新、土地开发和商业配套设施及保障房建设业务。除公司外，南通市主要从事基础设施建设的公司见下表，各公司按照各自负责的行业、区域分工。

表3 截至2021年底南通市主要基础设施建设主体情况（单位：亿元）

公司名称	职能定位/主营业务	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
南通城市建设集团有限公司	负责南通市主城区的基础设施建设和公用事业运营业务	1053.07	414.12	94.21	6.80	60.68
南通沿海开发集团有限公司	负责通州湾示范区开发运营业务	797.03	323.97	121.19	2.92	59.35
公司	负责南通市及南通经开区基础设施建设、园区开发、片区开发、城市更新、土地开发和商业配套设施及保障房建设业务	683.82	233.32	76.22	4.45	65.88

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 企业信用记录

公司本部存在已结清关注类贷款记录，均已正常还款。

根据公司提供的《企业信用记录》（统一社会信用代码：9132030013831116XE），截至2022年5月10日，公司本部无未结清不良和关注类信贷信息记录；有9笔已结清关注类贷款，为系统录入错误所致，均已正常还款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

公司于2022年6月20日被南通经济技术开发区人民法院列为被执行人，案号为（2022）苏0691执635号，被执行金额为91.00万元，主要系建设工程分包合同纠纷所致。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事及监事发生变更，公司的管理体制等无重大变化。

跟踪期内，公司董事会成员增加至9人，其中职工董事1名，均已到位；监事会成员增加至5人，其中职工监事2名，均已到位。

跟踪期内，公司管理体制等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业总收入保持增长，收入仍主要来源于商品销售收入和基本建设工程收入，综合毛利率同比变化不大。

2021年，公司营业总收入同比增长5.38%，主要系基本建设工程收入和房产销售收入增加所致。2021年，公司基本建设工程收入同比增长18.88%，主要系结算规模增加所致；拆迁项目工程收入规模仍较小；房产销售收入同比增长47.05%，主要系保障房及商品房销售规模增加所致；商品销售收入同比下降3.69%；其他业务收入同比增长22.11%，包括酒店服务收入、投资收入、物业费收入、资金占用利息收入、代理费收入等，单项收入规模不大，对公司营业总收入形成补充。

毛利率方面，2021年，公司综合毛利率同比变化不大。2021年，公司基本建设工程业务毛利率同比下降2.03个百分点，主要系当期结算项目的毛利率偏低所致；拆迁项目工程业务毛利率同比上升48.14个百分点至100.00%，主要原因系子公司南通经济技术开发区新农村建设有限公司（以下简称“新农村建设”）改用净额法确认拆迁业务管理费收入；房产销售业务

毛利率同比下降 10.79 个百分点，系当期销售的房产主要为低毛利率的保障房所致；商品销售

业务毛利率同比变化不大；其他业务毛利率同比上升 2.44 个百分点。

表 4 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
基本建设工程	8.48	11.72	12.33	10.08	13.23	10.29	5.48	44.14	4.01
拆迁项目工程	0.65	0.89	51.86	0.63	0.83	100.00	0.36	2.88	100.00
房产销售	5.92	8.19	16.45	8.71	11.43	5.66	0.29	2.32	-30.53
商品销售	50.95	70.45	1.03	49.08	64.38	1.10	3.93	31.61	1.95
其他	6.32	8.74	60.04	7.72	10.13	62.49	2.37	19.05	77.31
合计	72.33	100.00	9.23	76.22	100.00	9.87	12.42	100.00	19.29

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告及提供资料整理

2022年1—3月，公司营业总收入相当于2021年营业总收入的16.30%，主要来源于基本建设工程业务和商品销售业务。2022年1—3月，公司综合毛利率较2021年上升9.41个百分点，主要系低毛利率的商品销售收入占比下降及其他业务的毛利率上升所致。

2. 业务经营分析

(1) 基本建设工程业务

2021年，公司基本建设工程收入同比增长，毛利率有所下降，在建及拟建项目尚需一定投资规模，公司存在一定的投资压力。

经开区管委会授权公司本部和子公司南通经济技术开发区公用事业管理有限公司（以下简称“公用事业公司”）、新农村建设和南通能达建设投资有限公司（以下简称“能达建设”）承担南通经开区范围内的城市基础设施建设任务，主要包括城市功能、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。公司在南通经开区的基础设施建设方面具有一定的区域专营地位。

业务模式方面，公司基本建设工程主要采用委托代建模式，公司按照经开区管委会每年下达的建设任务对南通经开区内的基建项目进

行建设，项目建设年度内，公司定期与经开区财政局按照项目进度进行预结算，待项目完工后，进行最终结算。结算金额为项目投资额加一成一定比例的管理费。其中，公司本部加成为6%；新农村建设加成为比例参考市场同期贷款利率加上适当的利润确定；公用事业公司作为建设单位承接的项目的加成为比例采用实际完成工程量分段计算，实际完成工作量在1亿元（含）以下的，按实际完成量的5%计算，超过1亿元的部分按照超出部分的4%计算；公用事业公司作为其他建设单位代建的项目，加成为比例按公司与建设单位签署的委托代建合同执行。

2021年，公司基本建设工程业务收入同比增长18.88%，毛利率同比下降2.03个百分点。2022年1—3月，公司基本建设工程业务收入相当于2021年的54.38%；毛利率较2021年下降6.29个百分点，主要系当期结算项目的毛利率偏低所致。2021年及2022年1—3月，公司基本建设工程业务分别收到回款6.58亿元和2.08亿元。

截至2022年3月底，公司主要在建基础设施项目计划总投资9.81亿元，已投资4.80亿元，尚需投资5.01亿元。

表 5 截至 2022 年 3 月底公司主要在建基建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	已投资额	建设期间	2022 年 4—12 月 投资计划
新开闸重建工程配套设施项目	2500.00	941.39	2021—2022	1558.61
交警五大队服务用房建设工程	3000.00	1.01	2021—2022	2998.99

洪港滨江生态园（原能达滨江生态公园工程）	6000.00	4799.10	2021—2022	1200.90
开发区沿江观光路（新开闸—江韵路）工程	4500.00	2710.56	2021—2022	1789.44
宏兴路两侧绿化（含二个小游园）（曹家埭路—景风路）项目	1800.00	1331.15	2021—2022	468.85
复兴路两侧绿化（曹家埭路—景风路）项目	1500.00	1311.53	2021—2022	188.47
星湖小学二期工程	5000.00	3321.75	2021—2022	1678.25
海亚路工程（通秀路—东方大道）	4000.00	2159.50	2021—2022	1840.50
新开北路改造（复兴路—宏兴路）项目	3300.00	1422.15	2021—2022	1877.85
中央路综合改造（复兴路—振兴路）工程	15000.00	6597.31	2021—2022	8402.69
金属园区景兴路西延工程	1400.00	779.56	2021—2022	620.44
星宇路（龙田路—星湖大道）工程	1200.00	729.59	2021—2022	470.41
德和路（瑞兴路—景兴路）工程	10000.00	4391.82	2021—2022	5608.18
星宇路（瑞兴路—新兴路）工程	2800.00	1304.39	2021—2022	1495.61
智兴路（星宇路—竹林路）工程	1650.00	809.49	2021—2022	840.51
海伦路东延（东方大道—亚香南侧路）工程	1100.00	726.58	2021—2022	373.42
东方红竖河工程	1100.00	603.39	2021—2022	496.61
春风南岸幼儿园装修工程	880.00	726.32	2021—2022	153.68
振兴小学东侧路（原经十四路）（振兴路—瑞兴路）工程	2200.00	1477.75	2021—2022	722.25
智兴路（安惠一期—东方大道）工程	3800.00	1369.03	2021—2022	2430.97
顺发御园幼儿园装修工程	881.00	767.88	2021—2022	113.12
新开北路黑色化改造（复兴路—星湖大道）工程	2500.00	2064.43	2021—2022	435.57
龙兴路（新兴路—景兴路）工程（2020）	7000.00	1.00	2021—2022	6999.00
星湖大道红线外绿化调整与提升（通盛大道—通富南路）	4500.00	3928.93	2021—2022	571.07
新河路天星横河桥工程（2020）	1000.00	521.11	2021—2022	478.89
瑞兴路改造（通盛大道—东方大道）工程	9500.00	3175.24	2021—2022	6324.76
合计	98111.00	47971.94	--	50139.06

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司拟建基础设施项目共计 36 个，计划投资额 7.18 亿元，其中 2022 年计划投资 2.45 亿元，公司基本建设工程业务持续性良好。

表6 截至2022年3月底公司拟建代建基础设施项目情况（单位：个、亿元）

项目类别	项目数	投资总额	2022 年计划投资额
生态工程及绿化工程代建	17	2.95	0.06
道路工程	5	2.05	0.60
城市环境及功能提升	10	1.13	0.68
产业园区载体建设	4	1.05	1.11
合计	36	7.18	2.45

资料来源：公司提供

根据《关于公布市级政府投资非盈利性工程建设项目首批集中建设实施单位名单的通知》（通住建市〔2021〕137 号），市级政府投资非盈利性工程建设项目的使用单位应从名单中选

取集中建设实施单位，能达建设位于名单内。业务模式方面，能达建设接受市级政府投资非盈利性工程建设项目的使用单位的委托进行项目建设，收取一定比例的集中建设管理费。截至 2022 年 3 月底，能达建设已签署 4 项委托集中建设合同，资金来源于南通市财政安排和项目委托方，项目均处于前期工作阶段。

表7 截至2022年3月底能达建设承接市级政府投资非盈利性工程建设项目情况（单位：万元）

项目类别	总投资	集中建设管理费
江苏省南通卫生高等职业技术学校体育馆工程	5600.00	75.00
南通职业大学校区搬迁建设工程	102000.00	600.00
新建八一高级中学工程	48400.00	442.96
南通市中医院迁建项目	58700.00	600.00
合计	214700.00	1717.96

注：项目总投资及集中建设管理费均为暂定金额

资料来源：公司提供

(2) 拆迁业务

公司拆迁业务在建及拟建项目未来投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。

公司本部和新农村建设受经开区管委会委托，对南通经开区辖区内土地进行拆迁和整理工作。每年年初，公司根据经开区管委会拆迁规划具体实施拆迁项目。拆迁项目完成并办理决算后，经开区财政局拨付项目实际投入的成本并支付综合管理服务费用（公司本部综合管理服务费用一般为拆迁成本的6%；新农村建设综合管理服务费用包括实际支付拆迁款的6%以及根据实际占用时间按实际支付的拆迁款乘以综合资金成本率计算的综合资金成本）。在拆迁过程中，土地使用权所属方不转移，公司完成项目后，由经开区土地储备中心在公开市场按照既定程序进行招拍挂出让。

2021年及2022年1—3月，公司当期实现的拆迁业务收入均已全部回款。

截至2022年3月底，公司主要在建拆迁项目总投资66.96亿元，已投资33.49亿元，尚需投资33.47亿元；主要拟建拆迁项目总投资7.41亿元。公司未来的投资支出压力较大。

(3) 房产销售业务

2021年，公司房产销售收入快速增长，毛利率有所下降；2022年1—3月，房产销售业务转盈为亏。公司保障房业务回款主要来自销售、政府补助和政府回购，在建项目未来投资规模较小。

公司保障房业务实施主体为子公司江苏星湖置业有限公司（以下简称“星湖置业”）、能达建设和江苏炜赋集团天鹏置业有限公司（以下简称“炜赋天鹏”）。公司使用自有资金或外部融资，通过招拍挂程序取得出让土地并进行保障房建设，主要销售对象为拆迁过程中产生的拆迁户。对于2018年以前开发建设的保障房项目，公司与经开区管委会签订《委托代建和回购协议》，约定按6%的成本加成率收取管理费；因政策对保障房销售价格进行限制，导致公司该板块呈现收入成本倒挂情况，对此经开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，全部计入“其他收益”。对于2018年及以后开发建设的保障房项目，采用政府回购模式，经开区管委会根据公司建设成本及合理利润确定结算单价，并按可销售面积和约定的结算单价进行回购。

2021年及2022年1—3月，公司分别收到政府对于保障房项目的补贴2.02亿元和0.09亿元。2021年，公司房产销售业务收入同比增长47.05%，毛利率同比下降10.79个百分点。2022年1—3月，公司房屋销售业务收入相当于2021年的3.30%；毛利率较2021年下降36.18个百分点，主要系当期销售房产以低毛利率的保障房为主。

截至2022年3月底，公司在售市场化销售保障房项目主要为海悦嘉园一期等，合计已投资52.13亿元，除海棠三期和海悦嘉园二期项目外，其他项目销售进度已接近尾声。

表8 截至2022年3月底公司在售市场化销售保障房项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	销售进度
海悦嘉园一期	14.80	16.64	89.77%
海棠一期	5.02	5.02	97.80%
海韵花园	7.88	7.88	99.30%
小海花园	8.15	8.15	99.60%
海棠二期	6.46	6.46	93.20%
海棠三期	2.63	2.63	70.04%
怡和尊庭	4.50	1.30	83.16%
海悦嘉园二期	4.00	4.05	56.89%
合计	53.44	52.13	--

注：1. 由于海悦嘉园一期项目可研报告出具时间较早，公司具体实施时投资额较计划有所变动；2. 怡和尊庭分两期建设，截至2022年3月底，项目总投资和已投资金额分别为4.50亿元和1.30亿元，一期销售进度为83.16%，二期尚未动工。

资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司在建保障房项目为小海十二期项目，计划投资总额7.50亿元，已完成投资额2.36亿元。截至2022年3月底，公司暂无拟建保障房项目。

(4) 商品销售业务

2021年，公司商品销售收入有所下降；受行业特征影响，业务毛利率仍处于低水平。

商品销售业务主要由子公司江苏能达国际贸易有限公司（以下简称“能达国贸”）、南通市

经济技术开发区物贸集团有限公司（以下简称“经开物贸”）和南通综合保税区发展有限公司（以下简称“保税发展”）开展。能达国贸已由外贸业务为主转为以内贸业务为主，主要商品为钢材，在结算模式上，根据下游需求确定采购品种及金额，一般根据工地签收单支付该批货款90%~95%，待结算开票后支付尾款。公司对下游客户的应收账款账龄在1~6个月不等。经开物贸主要从事国内贸易，主要销售产品为钢材、煤炭等，在结算模式上，采购一般货到工地确认签收后，支付全部货款，公司销售以部分现款、部分赊销相结合，账期在1~6个月不等。保税发展主要经营液化天然气贸易（国内）、棉纱贸易（国外）和钢材贸易等。

2021年，公司前五名供应商购买金额合计31.47亿元，占商品销售成本的64.85%，集中度较高；前五名客户销售金额合计19.01亿元，占商品销售收入的38.73%，集中度一般。

表9 2021年贸易业务前五大供货商及客户情况
(单位: 万元)

供货商名称	购买金额	客户名称	销售金额
江苏省鑫鑫钢铁集团有限公司	158962.69	福建涌冠贸易有限公司	70385.03
江苏峻丰国际贸易有限公司	49832.14	盐城市物资集团有限公司	41870.70
江苏鑫典钢铁发展有限公司	42005.21	南通市卓璟贸易有限公司	34557.43
连云港渤登岸贸易有限公司	35461.76	华港集团（上海）石油天然气有限公司	23569.66
江苏和瑞金属材料有限公司	28481.90	南通祥和瑞钢材有限公司	19710.22
合计	314743.70	合计	190093.04

资料来源：公司提供

2021年，公司商品销售收入同比下降3.69%；受行业特征影响，公司商品销售业务获利空间有限，业务毛利率水平低。

（5）房产租赁业务

公司在南通经开区的中心商务区持有商业地产，产生租金收入。

商业地产部分，该业务实施主体为子公司星湖置业、能达建设及炜赋天鹏。公司主要投资建设的商业地产项目为位于南通经开区的中心商务区的能达大厦、“智慧之眼”商务办公楼、

星湖101和星湖城市广场，均已完工并用于出租。截至2022年3月底，公司暂无在建及拟建商业地产项目。

2021年及2022年1—3月，公司分别实现租赁业务收入2.47亿元和0.69亿元。截至2022年3月底，公司物业可供出租面积61.89万平方米。

3. 未来发展

公司定位明确，未来发展规划清晰。

未来，公司将会继续贯彻传统业务与新兴业务并驾齐驱、资产经营与资本运作相互促进、区内业务与市场拓展协调融通的发展格局。基础设施建设业务方面，公司继续建设巩固现有基础设施建设业务，同时积极承接市级城建项目。房地产业务板块，公司以商业地产开发运营为特色，加强市场品牌拓展。贸易业务方面，公司将继续依托国企信用、资金成本及资金规模等优势积极参与市场竞争，打造核心竞争力，进一步强化贸易风险管控，实现贸易业务制度化、标准化、规范化管理。此外，公司在实业板块之外，将创新股权投资机制、探索产业地产模式，使投资、建设、运营、盈利有效融合。

为打造南通市发展新增长极，充分发挥南通经开区、通州湾示范区两地优势，推进产业集聚，南通市人民政府将积极推进南通开发区与通州湾示范区合作园区建设，构建创新的园区发展格局，培育战略新兴产业。公司是南通市市属一类企业，在南通市基础设施建设领域地位突出。目前公司已积极开展合作园区前期规划，未来将实现公司自身业务范围及园区发展的共同增长。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年财务报告，公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务报表未经审计。

截至2022年3月底，公司有合并范围内一级子公司19家。2021年，公司通过投资设立新增一

级子公司6家，注销一级子公司1家；2022年1—3月，公司合并范围无变化。跟踪期内公司合并范围变化较大，对财务数据可比性造成一定影响。

截至2021年底，公司资产总额683.82亿元，所有者权益233.32亿元（少数股东权益1.89亿元）；2021年，公司实现营业总收入76.22亿元，利润总额4.45亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额723.24亿元，所有者权益243.61亿元（少数股东权益1.89亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总

收入12.42亿元，利润总额0.98亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，仍以流动资产为主，其中应收类款项和存货占比较高，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

截至2021年底，公司资产总额较2020年底增长11.63%，主要系其他应收款和存货增加所致。公司资产仍以流动资产为主。

表10 公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	496.77	81.09	579.95	84.81	608.84	84.18
货币资金	72.98	11.91	87.79	12.84	86.08	11.90
交易性金融资产	7.59	1.24	16.91	2.47	22.08	3.05
应收账款	46.22	7.55	44.48	6.51	48.20	6.66
其他应收款	257.83	42.09	289.74	42.37	294.03	40.65
存货	85.77	14.00	134.24	19.63	148.03	20.47
非流动资产	115.82	18.91	103.87	15.19	114.40	15.82
长期股权投资	32.93	5.38	29.26	4.28	29.18	4.03
投资性房地产	44.34	7.24	44.96	6.58	48.96	6.77
资产总额	612.60	100.00	683.82	100.00	723.24	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告及提供资料整理

（1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产较2020年底增长16.74%，主要系其他应收款和存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金较2020年底增长20.30%，其中受限货币资金1.31亿元；交易性金融资产较2020年底增长122.87%，主要系以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、一年内到期非流动资产、其他流动资产因会计准则调整而转至交易性金融资产所致，主要为子公司购买的上市公司股票、银行理财产品、短期信托产品等。截至2021年底，公司应收账款较2020年底下降3.76%，累计计提坏账准备0.13

亿元；账龄以1年以内和1~2年为主；应收账款前五大欠款方合计金额为39.82亿元（占89.27%），其中应收经开区管委会30.14亿元（占67.57%），应收经开区财政局7.00亿元（占15.70%），集中度高。截至2021年底，公司其他应收款较2020年底增长12.38%，主要系往来款增加所致，累计计提坏账准备1.44亿元；账龄以1年以内和3~5年为主；其他应收款前五大欠款方合计金额为288.70亿元（占99.15%），其中应收经开区管委会往来款196.73亿元（占67.56%），应收经开区财政局往来款85.98亿元（占29.53%），集中度很高。截至2021年底，公司存货较2020年底增长56.51%，主要系片区开发项目²和房地产开发成本增加所致；存货主要由房

² 该项目已投资金额主要为腾迁成本和资产、股权收购成本，资金来源为

公司自筹，未来收益主要来自项目运营及财政。

地产开发成本41.13亿元、房地产开发产品22.71亿元、土地围堰开发18.92亿元、涉农类基建项目开发成本12.30亿元和片区开发项目38.32亿元构成。

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较2020年底下降10.32%，主要系其他非流动资产下降所致。公司非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资、投资性房地产和固定资产构成。

截至2021年底，公司可供出售金融资产降至0.00元，主要系根据会计准则调整至其他权益工具投资和其他非流动金融资产所致；长期股权投资较2020年底下降11.15%，主要系公司减少对南通协创置业有限公司的投资所致；投资性房地产较2020年底变化不大；固定资产较2020年底增长18.45%，主要系在建工程转入所致；其他非流动资产较2020年底下降92.72%，主要系根据公司会计准则调整至其他非流动金融资产及赎回信托产品所致。

截至2022年3月底，公司资产总额较2021年底增长5.76%，主要系交易性金融资产、其他应收款、存货和固定资产增加所致，仍以流动资产为主。截至2022年3月底，公司交易性金融资产较2021年底增长30.53%，主要系公司购买银行理财产品；应收账款较2021年底增长8.36%，主要系应收经开区管委会款项增加；存货较2021

年底增长10.27%，主要系房地产开发成本和片区开发项目投入增加所致；固定资产较2021年底增长62.88%，主要系公司获得划拨资产所致。

截至2022年3月底，公司受限资产82.61亿元，主要为用于抵押借款的应收账款、存货和投资性房地产，占公司资产总额的11.42%。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益持续增长，权益稳定性较好。

截至2021年底，公司所有者权益233.32亿元，较2021年底变化不大。其中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占36.75%、56.81%、5.49%和0.81%。公司所有者权益结构稳定性较好。

截至2022年3月底，公司所有者权益243.61亿元，较2021年底增长4.41%，主要原因系公司获得经开区管委会划拨资产导致资本公积增加以及公司未分配利润增加。

(2) 负债

跟踪期内，公司债务规模快速增长，以长期债务为主，整体债务负担较重，存在较大的集中偿付压力。

截至2021年底，公司负债总额较2020年底增长17.39%，主要系其他流动负债、长期借款和应付债券增加所致。公司负债以非流动负债为主。

表11 公司主要负债构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	164.59	42.89	155.94	34.62	185.94	38.77
其他应付款	51.51	13.42	40.16	8.91	38.16	7.96
一年内到期的非流动负债	76.87	20.03	56.80	12.61	77.64	16.19
其他流动负债	8.50	2.21	29.21	6.48	37.07	7.73
非流动负债	219.17	57.11	294.56	65.38	293.70	61.23
长期借款	126.45	32.95	161.12	35.76	181.34	37.81
应付债券	88.95	23.18	129.76	28.80	107.77	22.47
负债总额	383.76	100.00	450.51	100.00	479.63	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

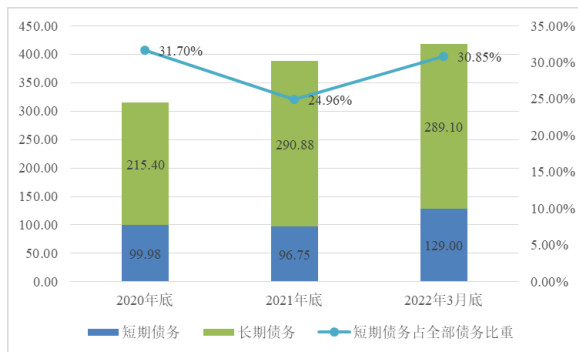
截至2021年底，公司流动负债较2020年底下降5.25%，主要系预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债下降所致。公司流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。截至2021年底，公司短期借款较2020年底下降19.10%；预收款项较2020年底下降95.35%，主要系根据会计准则调整至合同负债和其他流动负债所致；其他应付款较2020年底下降22.05%，主要系往来款下降所致；一年内到期的非流动负债较2020年底下降26.11%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券减少所致；公司新增合同负债11.17亿元，主要系会计准则调整及预收销售款增加所致；

其他流动负债较2020年底增长243.64%，主要系短期应付债券增加所致。

截至2021年底，公司非流动负债较2020年底增长34.40%，主要系长期借款和应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至2021年底，公司长期借款较2020年底增长27.41%；应付债券较2020年底增长45.89%，主要系公司发行多期中期票据及公司债所致。

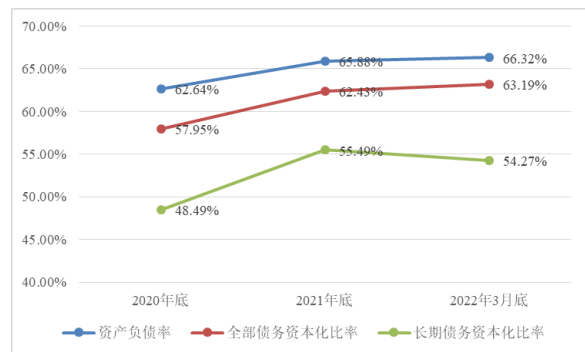
截至2022年3月底，公司负债总额较2021年底增长6.47%，主要系短期借款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债和长期借款增加所致。公司负债仍以非流动负债为主。

图1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告及提供资料整理

图2 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告及提供资料整理

有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务较2020年底增长22.91%，其中短期债务占24.96%，长期债务占75.04%。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2020年底分别提高3.24个、4.47个和7.00个百分点。公司债务负担较重。

截至2022年3月底，公司全部债务较2021年底增长7.86%，其中短期债务占30.85%，长期债务占69.15%。从债务指标来看，截至2022年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2021年底分别提高0.44个、提高0.76个和下降1.22个百分点。

从债务期限看，截至2022年3月底，公司1年内到期债务129.00亿元，1~3年内到期债务153.00亿元。公司存在较大的集中偿付压力。

截至报告出具日，公司存续债券余额169.80亿元，若投资者均于回售日行使回售选择权，则公司于2022年到期的债券余额为52.50亿元。

表12 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
21 通经 D2	2022/08/13	6.00
17 南通经开 MTN002	2022/08/18	6.00
21 通经 D3	2022/09/14	6.00
21 南通经开 SCP004	2022/09/19	4.00
19 通经 01*	2022/09/20	5.00
22 南通经开 SCP001	2022/10/16	3.00
19 通经 02*	2022/11/07	10.00
20 通经 02*	2022/11/23	8.00
22 南通经开 SCP002	2022/12/17	4.50
22 南通经开 SCP003	2023/02/03	9.00
18 南通经开 MTN001	2023/03/19	10.00

18 南通经开 MTN002	2023/05/16	6.00
21 通经 01*	2024/01/28	10.00
21 通经 02*	2024/03/05	12.00
21 南通经开 MTN002	2024/03/12	3.00
21 南通经开 MTN001	2024/03/12	8.00
21 南通经开 MTN003	2024/08/27	7.00
21 南通经开 MTN004	2024/10/18	4.00
21 通经 03*	2024/10/26	15.00
21 南通经开 MTN005	2024/12/02	8.00
19 南通经开 MTN001	2024/12/12	3.00
20 南通经开 MTN001	2025/01/13	7.00
22 通经 01	2025/03/15	8.00
22 通经 02	2025/04/18	7.00
G 通水次	2027/08/15	0.30
合计	--	169.80

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入和利润总额均保持增长，利润总额对非经营性损益依赖大。

2021 年，公司营业总收入同比增长 5.38%，营业成本同比增长 4.64%，营业利润率同比变化不大。

表 13 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
营业总收入	72.33	76.22
营业成本	65.65	68.70
期间费用	4.55	4.92
其他收益	0.74	2.08
投资收益	1.08	2.34
营业外收入	0.09	0.08
利润总额	3.35	4.45
营业利润率（%）	8.17	7.68
总资本收益率（%）	1.16	1.15
净资产收益率（%）	0.95	1.28

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

从期间费用看，2021 年，公司期间费用同比增长 8.07%，主要系管理费用增加所致。2021 年，公司期间费用率为 6.45%，同比提高 0.16 个百分点。

非经营性损益方面，2021 年，公司投资收益同比增长 116.17%，主要为长期股权投资收益，占利润总额比重为 52.66%；其他收益同比增长

179.07%，主要为财政补贴，占利润总额比重为 46.73%。

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.02 个百分点和提高 0.33 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 12.42 亿元，利润总额 0.98 亿元，投资收益 0.35 亿元，其他收益 0.10 亿元。

5. 现金流

2021 年，公司经营活动现金流持续净流出且缺口有所扩大，收入实现质量好；投资活动现金流由净流入转为净流出；筹资活动现金流由净流出转为净流入。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入同比增长 18.11%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增长所致；经营活动现金流出同比增长 17.97%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。2021 年，公司经营活动现金净流出 23.39 亿元，同比增长 17.21%。2021 年，公司现金收入比同比提高 19.09 个百分点，收入实现质量好。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	108.22	127.82
经营活动现金流出小计	128.18	151.22
经营现金流量净额	-19.96	-23.39
投资活动现金流入小计	176.79	104.98
投资活动现金流出小计	148.77	121.31
投资活动现金流量净额	28.03	-16.33
筹资活动现金流入小计	140.05	230.83
筹资活动现金流出小计	153.89	176.07
筹资活动现金流量净额	-13.84	54.77
现金收入比（%）	98.82	117.91

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入同比下降 40.62%，主要系收回投资收到的现金减少所致；投资活动现金流出同比下降 18.46%，主要系投资支付的现金减少所致。2021 年，公司投资活动现金流量净额由正转负，为 -16.33 亿元。

从筹资活动来看,2021年,公司筹资活动现金流入同比增长64.82%,主要系取得借款收到的现金增加所致;筹资活动现金流出同比增长14.41%,主要系支付其他与筹资活动有关的现金(主要为非金融机构借款到期还款和代收代付财政融资费用)增加所致。2021年,公司筹资活动现金流量净额由负转正,为54.77亿元。

2022年1-3月,公司经营活动现金净流出15.12亿元,投资活动现金净流出6.60亿元,筹资活动现金净流入19.90亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内,公司短期和长期偿债能力指标均一般,间接融资渠道畅通,对外担保规模较大。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率(%)	301.82	371.90
	速动比率(%)	249.71	285.81
	经营现金流动负债比(%)	-12.13	-15.00
	现金短期债务比(倍)	0.81	1.09
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	9.04	10.31
	全部债务/EBITDA(倍)	34.89	37.60
	EBITDA 利息倍数(倍)	2.03	1.75

资料来源:联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

从短期偿债能力指标看,截至2021年底,公司流动比率与速动比率较2020年底均有所上升;截至2022年3月底,上述指标分别为327.44%和247.83%,较2021年底均有所下降。2021年,公司经营现金流量净额为负,对公司流动负债无保障能力。2021年底和2022年3月底,公司现金短期债务比分别为1.09倍和0.84倍。整体看,公司短期偿债能力指标一般。

从长期偿债能力指标看,2021年,公司EBITDA同比增长14.07%,EBITDA利息倍数同比有所下降,全部债务/EBITDA同比有所提高。整体看,公司长期偿债能力指标一般。

对外担保方面,截至2022年3月底,公司对外担保余额79.83亿元,担保比率为32.77%,被担保企业全部为国有企业。公司对外担保规模

较大,存在一定的或有负债风险。

表 16 截至2022年3月底公司对外担保情况
(单位:亿元)

被担保企业	担保余额
江苏炜赋集团建设开发有限公司	45.19
南通苏通控股集团有限公司	17.29
南通中奥苏通生态园产业发展有限公司	1.35
南通市保障房建设投资集团有限公司	16.00
合计	79.83

资料来源:公司提供

未决诉讼方面,截至2022年3月底,公司无重大未决诉讼。

银行授信方面,截至2022年3月底,公司共获得银行授信436.95亿元,其中已使用额度267.36亿元,剩余未使用额度169.59亿元,公司间接融资渠道畅通。

7. 公司本部(母公司)财务分析

母公司资产占合并口径比重较高,营业总收入占合并口径比重低,利润总额占合并口径比重较低;所有者权益稳定性好;债务负担一般;长短期偿债能力指标均较弱。

截至2021年底,母公司资产总额491.78亿元,较2020年底增长8.49%,占合并口径的71.92%。其中,流动资产304.68亿元(占61.95%),非流动资产187.10亿元(占38.05%)。从构成看,流动资产主要由应收账款(占7.40%)和其他应收款(占88.94%)构成;非流动资产主要由长期股权投资(占88.17%)和投资性房地产(占6.48%)构成。截至2021年底,母公司货币资金为8.92亿元。

截至2021年底,母公司负债总额265.72亿元,较2020年底增长16.49%,占合并口径的58.98%。其中,流动负债108.96亿元(占41.01%),非流动负债156.76亿元(占58.99%)。从构成看,流动负债主要由其他应付款(占31.27%)、一年内到期的非流动负债(占41.52%)和其他流动负债(占26.16%)构成;非流动负债主要由长期借款(占24.33%)和应付债券(占74.00%)构成。母公司2021年底资产负债率为

54.03%，较 2020 年底提高 3.71 个百分点。截至 2021 年底，母公司全部债务 227.87 亿元。其中，短期债务占 32.36%、长期债务占 67.64%。截至 2021 年底，母公司全部债务资本化比率 50.20%，母公司债务负担一般。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 226.06 亿元，较 2020 年底增长 0.39%，占合并口径的 96.89%。其中，实收资本为 85.75 亿元（占 37.93%）、资本公积 138.20 亿元（占 61.14%）。母公司所有者权益稳定性好。

2021 年，母公司营业总收入为 8.51 亿元，占合并口径的 11.16%；利润总额为 1.16 亿元，占合并口径的 26.08%。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为 16.56 亿元，投资活动现金流净额为 -27.93 亿元，筹资活动现金流净额为 15.05 亿元。

2021 年底，母公司流动比率与速动比率均较 2020 年底有所上升，分别为 279.62% 和 277.62%；2021 年，母公司经营现金流动负债比同比提高至 15.19%。2021 年底，母公司现金短期债务比较 2020 年底上升至 0.12 倍。整体看，母公司短期偿债能力指标较弱。2021 年，母公司 EBITDA 同比增长至 3.51 亿元，EBITDA 利息倍数同比下降至 5.70 倍，全部债务/EBITDA 同比下降至 64.96 倍。整体看，母公司长期偿债能力指标较弱。

十、外部支持

跟踪期内，公司持续获得政府在财政补贴及资产划拨方面的大力支持。

公司是南通市市属一类企业，主要负责南通市及南通经开区基础设施建设、园区开发、片区开发、城市更新、土地开发和商业配套设施及保障房建设业务。公司的股东背景、区域地位及业务的公益性特征有利于其持续获得政府的大力支持。

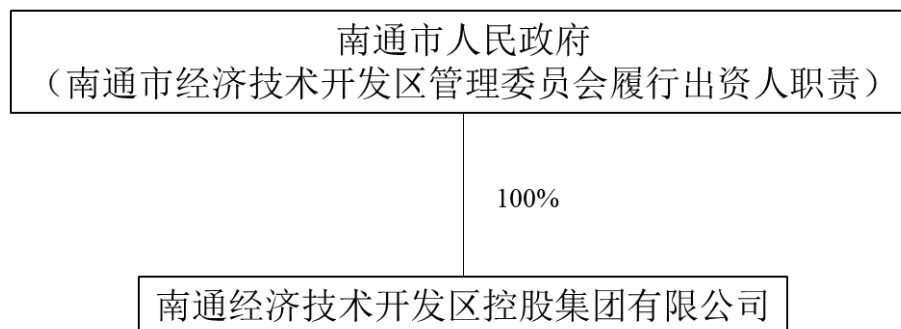
财政补贴方面，2021 年及 2022 年 1—3 月，公司分别获得政府补助 2.08 亿元和 0.10 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。资产划拨方面，根据《南通经济技术开发区党工委会议

纪要（2022 年第 2 期）》，2022 年 1—3 月，经开区管委会将能达大厦 1-5 层以及 16 层以上部分资产划拨至公司子公司能达建设，增加公司资本公积 6.55 亿元。

十一、结论

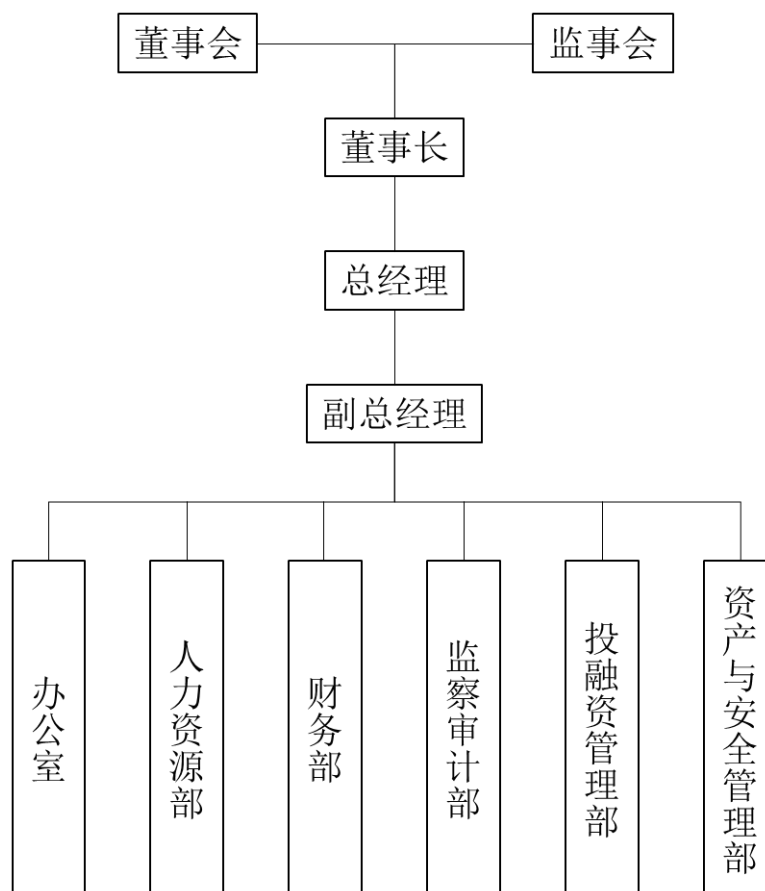
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“17南通经开 MTN002”“18南通经开 MTN001”“18南通经开 MTN002”“21南通经开 MTN001”“21南通经开 MTN002”“21南通经开 MTN003”和“21南通经开 MTN005”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司一级子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	
				直接	间接
1	南通金陵能达酒店有限公司	酒店服务	15342.00	100.00	--
2	江苏星湖置业有限公司	房地产开发、自有房产租赁	150000.00	99.67	0.33
3	南通能达建设投资有限公司	房地产开发、建设工程代理	80000.00	100.00	--
4	南通新通海沙置地有限公司	吹沙围堰、土地整治	10000.00	100.00	--
5	南通经济技术开发区公用事业管理有限公司	市政道路、桥梁、排水、公用设施维护管理	10000.00	100.00	--
6	南通市经济技术开发区物贸集团有限公司	物资贸易	6000.00	98.33	1.67
7	南通能达投资管理有限公司	金融投资	1000.00	100.00	--
8	南通能达财务管理有限公司	商业管理服务、金融投资	1000.00	100.00	--
9	江苏能达私募基金管理有限公司	资本市场服务	5000.00	100.00	--
10	南通能达城市更新建设有限公司	工程建设、土地一级开发	220000.00	100.00	--
11	江苏能达江海开发有限公司	房地产开发	50000.00	100.00	--
12	南通能达股权投资母基金合伙企业(有限合伙)	资本市场服务	200200.00	59.94	40.06
13	南通能达新兴产业母基金合伙企业(有限合伙)	资本市场服务	200000.00	82.11	13.23
14	南通能达沿江科创园发展有限公司	建设工程施工	250000.00	100.00	--
15	南通能达转贷服务有限公司	转贷资金服务	8000.00	100.00	--
16	南通能达融资担保有限公司	融资担保	30000.00	49.00	--
17	江苏炜赋集团有限公司	国有资产经营管理	250000.00	100.00	--
18	南通经济技术开发区新农村建设有限公司	农村、城市基础设施建设；土地开发	335100.00	100.00	--
19	南通综合保税区发展有限公司	土地一级开发，基础设施投资及市政建设；进出口业务	63000.00	95.58	4.42

注：公司及南通恒邦投资管理有限公司（以下简称“恒邦投资”）分别持有南通能达融资担保有限公司（以下简称“能达担保”）49%和 51% 股权，恒邦投资委托公司全权负责能达担保的经营管理，故能达担保纳入公司合并范围

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	29.53	81.10	105.02	108.33
资产总额（亿元）	444.16	612.60	683.82	723.24
所有者权益（亿元）	141.35	228.84	233.32	243.61
短期债务（亿元）	82.52	99.98	96.75	129.00
长期债务（亿元）	164.08	215.40	290.88	289.10
全部债务（亿元）	246.59	315.38	387.63	418.10
营业总收入（亿元）	38.36	72.33	76.22	12.42
利润总额（亿元）	1.27	3.35	4.45	0.98
EBITDA（亿元）	3.06	9.04	10.31	--
经营性净现金流（亿元）	-12.38	-19.96	-23.39	-15.12
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.89	2.02	1.67	--
存货周转次数（次）	0.91	1.02	0.62	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.14	0.12	--
现金收入比（%）	96.02	98.82	117.91	78.43
营业利润率（%）	1.17	8.17	7.68	18.30
总资本收益率（%）	0.41	1.16	1.15	--
净资产收益率（%）	0.74	0.95	1.28	--
长期债务资本化比率（%）	53.72	48.49	55.49	54.27
全部债务资本化比率（%）	63.56	57.95	62.43	63.19
资产负债率（%）	68.18	62.64	65.88	66.32
流动比率（%）	277.86	301.82	371.90	327.44
速动比率（%）	246.46	249.71	285.81	247.83
经营现金流动负债比（%）	-9.16	-12.13	-15.00	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.81	1.09	0.84
EBITDA 利息倍数（倍）	3.41	2.03	1.75	--
全部债务/EBITDA（倍）	80.56	34.89	37.60	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中有息部分已纳入短期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.44	5.25	8.92	14.87
资产总额（亿元）	373.91	453.30	491.78	508.39
所有者权益（亿元）	135.97	225.19	226.06	226.96
短期债务（亿元）	66.96	85.30	73.74	103.71
长期债务（亿元）	143.53	117.46	154.13	129.81
全部债务（亿元）	210.49	202.76	227.87	233.51
营业总收入（亿元）	6.96	6.09	8.51	3.80
利润总额（亿元）	1.10	1.32	1.16	0.52
EBITDA（亿元）	1.87	1.68	3.51	--
经营性净现金流（亿元）	-9.80	12.02	16.56	12.63
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.10	0.42	0.44	--
存货周转次数（次）	4.65	3.38	3.98	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.01	0.02	--
现金收入比（%）	48.58	89.06	35.25	16.86
营业利润率（%）	5.79	13.55	11.14	18.78
总资产收益率（%）	0.31	0.29	0.34	--
净资产收益率（%）	0.67	0.44	0.40	--
长期债务资本化比率（%）	51.35	34.28	40.54	36.38
全部债务资本化比率（%）	60.75	47.38	50.20	50.71
资产负债率（%）	63.63	50.32	54.03	55.36
流动比率（%）	336.55	272.40	279.62	210.14
速动比率（%）	335.00	270.96	277.62	208.68
经营现金流动负债比（%）	-10.71	11.12	15.19	--
现金短期债务比（倍）	0.10	0.06	0.12	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	11.26	7.14	5.70	--
全部债务/EBITDA（倍）	112.70	120.60	64.96	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中有息部分已纳入短期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告及提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 中长期债券信用等级设置及含义

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。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持