信用等级公告

联合〔2020〕2501 号

联合资信评估有限公司通过对南通经济技术开发区控股集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定将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由 AA^{+}调整为 AAA，并将“17 南通经开 MTN001”“17 南通经开 MTN002”“18 南通经开 MTN001”和“18 南通经开 MTN002”信用等级由 AA^{+}调整为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十四日

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
http://www.lhratings.com

南通经济技术开发区控股集团有限公司
2020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	AA+	稳定
17 南通经开 MTN001	AAA	稳定	AA+	稳定
17 南通经开 MTN002	AAA	稳定	AA+	稳定
18 南通经开 MTN001	AAA	稳定	AA+	稳定
18 南通经开 MTN002	AAA	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 南通经开 MTN001	2.00 亿元	2.00 亿元	2022/06/21
17 南通经开 MTN002	6.00 亿元	6.00 亿元	2022/08/18
18 南通经开 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/03/19
18 南通经开 MTN002	6.00 亿元	6.00 亿元	2023/05/16

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：2020 年 7 月 24 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

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，南通市及南通经开区经济保持增长，公司获得财政补贴支持，业务平稳发展。2019年4月，公司股东由南通市经济技术开发区管理委员会变更为南通市人民政府，公司提升为市属一类企业接受市级考核；2020年7月，南通市人民政府将江苏炜赋集团有限公司（以下简称“炜赋集团”）100%股权、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”）100%股权、南通综合保税区发展有限公司（以下简称“保税发展”）90.68%的股权注入公司，显著增强了公司资本实力，公司业务板块有所拓展，专营性进一步增强，资产规模、盈利能力均有所提升，偿债能力显著改善；同期，公司作为市属平台，将陆续开始承接市级基建类项目，业务范围将进一步扩张。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性一般、盈利能力较弱等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来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组建与运作以及公司对市级项目的承接，公司未来业务持续发展得到良好保障，多元化业务对公司营业收入形成有益补充。

综合评估，联合资信确定将公司的主体长期信用等级由AA^+上调为AAA，并将“17南通经开MTN001”“17南通经开MTN002”“18南通经开MTN001”和“18南通经开MTN002”的信用等级由AA^+上调为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部环境良好。**跟踪期内，南通市及南通经开区经济保持增长，2019 年南通市和南通经开区分别

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	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			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
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		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： 朱 煜　王默璇

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

实现地区生产总值 9383.4 亿元和 680 亿元，同比分别增长 6.2%和 6.5%，为公司发展提供了良好的外部环境。

2. **获得财政补贴，股权注入显著提升了公司资本实力。**公司是南通市属一类企业，获得南通市政府的有力支持。2020 年 7 月，南通市政府将炜赋集团 100%股权、新农村建设 100%股权、保税发展 90.68%的股权注入公司，显著增强了公司资本实力。2019 年及 2020 年一季度，公司分别收到南通市经开区财政局财政补贴 1.64 亿元和 0.17 亿元。

3. **原有业务持续巩固，新增仓储物流贸易等业务板块，区域地位显著增强。**炜赋集团和新农村建设划入后，公司在房产销售、拆迁、贸易等业务领域的区域专营优势进一步增强；保税发展划入后，公司新增仓储物流贸易业务等，业务更加多元化。

4. **重组后公司资产规模、盈利能力有所提升，偿债能力显著改善。**此次整合后，公司资产总额及所有者权益较整合前分别增长39.11%和63.08%至617.88亿元和230.51亿元，营业利润率和总资本收益率增长7.52个和0.73个百分点至8.68%和1.14%。公司现金短期债务比由0.36倍增长至0.96倍，全部债务/EBITDA由80.56倍大幅降至38.17倍。

关注

1. **资产流动性一般。**公司其他应收款占比大，截至 2019 年底，公司其他应收款 264.92 亿元，占资产总额的 59.65%，资产流动性受南通经开区管委会还款情况直接影响，流动性一般。

2. **盈利能力较弱。**2019 年，公司总资本收益率为 0.27%，净资产收益率为 0.74%；公司基础设施业务公益性强，盈利能力较弱。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	34.42	41.14	29.53	22.30
资产总额(亿元)	427.13	440.51	444.16	445.73
所有者权益(亿元)	131.04	135.54	141.35	141.68
短期债务(亿元)	55.71	36.32	82.52	88.06
长期债务(亿元)	179.42	201.09	164.08	159.88
全部债务(亿元)	235.13	237.41	246.59	247.94
营业收入(亿元)	20.62	24.61	38.36	11.06
利润总额(亿元)	0.83	1.01	1.27	0.13
EBITDA(亿元)	2.73	3.19	3.06	--
经营性净现金流(亿元)	-90.74	9.59	-12.38	-8.68
营业利润率(%)	-47.74	-6.73	1.17	3.29
净资产收益率(%)	0.54	0.61	0.74	--
资产负债率(%)	69.32	69.23	68.18	68.22
全部债务资本化比率(%)	64.21	63.66	63.56	63.64
流动比率(%)	348.52	386.52	277.86	268.64
经营现金流动负债比(%)	-85.84	9.93	-9.16	--
现金短期债务比(倍)	0.62	1.13	0.36	0.25
EBITDA 利息倍数(倍)	6.86	1.21	3.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	86.10	74.54	80.56	--
公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	322.40	353.13	373.91	322.40
所有者权益（亿元）	124.41	129.10	135.97	124.41
全部债务(亿元)	182.74	199.49	210.49	213.99
营业收入(亿元)	9.01	10.43	6.96	4.05
利润总额(亿元)	0.71	0.85	1.10	0.33
资产负债率（%）	61.41	63.44	63.63	63.94
全部债务资本化比率(%)	59.49	60.71	60.75	61.06
流动比率（%）	597.68	676.60	336.55	315.26
经营现金流动负债比(%)	-216.27	-68.39	-10.71	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

跟踪评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 南通经开 MTN002	AA+	AA+	稳定	2019/07/26	王妍 朱煜	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 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	2019/07/26	王妍 朱煜	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 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	2019/07/26	王妍 朱煜	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 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 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/07/26	王妍 朱煜	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 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 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	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
17 南通经开 MTN001	AA+	AA+	稳定	2017/03/10	王妍 朱煜	基础设施建设投资企业信用分析要点（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、本报告引用的资料主要由南通经济技术开发区控股集团有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

南通经济技术开发区控股集团有限公司
2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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（原名为南通市经济技术开发区总公司，以下简称“南通开控”或“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本概况

2019 年 1 月，根据《市政府关于南通市经济技术开发区总公司公司制改制的批复》（通政复〔2019〕3 号），南通市人民政府为深化国企改革，完善公司法人治理结构，提高企业经营管理水平，将南通开控依法进行公司制改制，公司类型由全民所有制企业变更为国有独资有限责任公司并更为现名。2019 年 4 月，公司完成了上述事项的内部决策审批、章程修订及工商变更手续。更名后，公司存续的债务融资工具的简称和代码不变，原“南通市经济技术开发区总公司”的所有债务债权关系由“南通经济技术开发区控股集团有限公司”继承。公司股东和实际控制人变更为南通市人民政府，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。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 85.75 亿元。

跟踪期内，公司营业范围未发生变化。根据南通市人民政府《市政府关于南通经济技术开发区控股集团等公司实施资产重组事项的批复》（通政复〔2020〕65 号）（以下简称“《重组批复》”），公司与三家国有企业进行了资产重组（详见“五、基础素质：5.重大事项”），并将公司定位为国有独资公司、市属一类企业。此次整合后，公司功能定位为：承接市级城市基础设施建设、城市更新，承担产业园区、重点片区、重大项目的投资建设和运营管理，开展土地一级开发、房地产开发运营，不动产经营管理，物业管理，酒店经营管理，教育文化投资，金融投资，产业投资，实业投资，内外贸易，市政公用事业运营，保税仓储物流等，依法开展授权国有资本的投资和运营管理，打造成为自主造血能力强、市场化运营程度高、在省内具有竞争力的国有资本投资运营公司。

截至 2020 年 3 月底，公司内设办公室、人力资源部、财务部、监察设计部、投融资管理部和资产与安全管理部 6 个职能部门；合并范围子公司共 10 家。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额 444.16 亿元，所有者权益 141.35 亿元（少数股东权益 0.08 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 38.36 亿元，利润总额 1.27 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额 445.73 亿元，所有者权益 141.68 亿元（少数股东权益 0.06 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 11.06 亿元，利润总额 0.13 亿元。

公司注册地址：南通市开发区宏兴路 9 号。法定代表人：王志兵。

三、债券概况和募集资金使用情况

截至2020年3月底，联合资信所评“17南通经开MTN001”“17南通经开MTN002”、“18南通经开MTN001”和“18南通经开MTN002”尚需偿还债券余额共计24.00亿元。跟踪期内，均已按期足额支付债券利息。截至2020年3月底，上述中期票据所募集资金已全部用于偿还有息债务。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17 南通经开 MTN001	2.00	2.00	2017/6/21	5 年
17 南通经开 MTN002	6.00	6.00	2017/8/18	5 年
18 南通经开 MTN001	10.00	10.00	2018/3/19	5 年
18 南通经开 MTN002	6.00	6.00	2018/5/16	5 年
合计	**24.00**	**24.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。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。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，如对融资平台及其债务进行清理、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，以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，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，

一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右

2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济概况

公司是南通市市属一类企业，主要负责南通市经济技术开发区（以下简称“南通经开区”）基础设施建设、土地开发和商业配套设施及保障房建设业务。南通市及南通经开区的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

跟踪期内，南通市经济发展状况较好，为公司发展创造了良好的外部环境。

根据南通市统计局公布的《2019 年南通市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年南通市实现地区生产总值 9383.4 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.2%。其中，第一产业增加值 428.8 亿元，增长 2.7%；第二产业增加值 4602.1 亿元，增长 6.9%；第三产业增加值 4352.5 亿元，增长 5.7%。全市三次产业结构为 4.6：49.0：46.4。“两新”产业保持增长，高新技术产业产值增长 4.1%，占全部规模工业的

比重为 40.3%；新兴产业产值增长 1.6%，占全部规模工业的比重为 30.8%。高新技术产业投资增长 22.9%，占全部固定资产投资的比重为 21.9%；限额以上批发零售企业网络零售额增长 30.9%，占限额以上零售额的比重为 3.2%；高技术产品出口增长 9.9%，占全部出口比重为 14.3%。人均 GDP 达到 128295 元，增长 6.1%。

全市固定资产投资额增长 6.6%。分产业看，工业投资增长 5.9%，服务业投资增长 7.6%，基础设施投资增长 6.8%。房地产开发投资 914.4 亿元，增长 20.4%。商品房施工面积 5734.82 万平方米，增长 0.3%，其中，普通商品房施工面积 4304.1 万平方米，增长 0.9%。全市商品房竣工面积 974.0 万平方米，下降 12.6%，其中，普通商品房竣工面积 692.4 万平方米，下降 17.4%。商品房销售面积 1744.5 万平方米，增长 0.7%，其中普通商品房 1571.2 万平方米，增长 0.1%。

跟踪期内，南通经开区经济保持增长，为公司业务的开展提供了保障。

2019 年，南通经开区地区生产总值 680 亿元，增长 6.5%；工业应税销售 1450 亿元，增长 15%；进出口总额 470 亿元，总量居全市第一，其中出口 280 亿元。

五、基础素质分析

1. 股权状况

2019 年，公司股东和实际控制人变更为南通市人民政府，授权经开区管委会代为履行出资人职责。

2. 企业规模和竞争力

公司是南通市市属一类企业，主要负责南通经开区基础设施建设、土地开发和商业配套设施及保障房建设业务。除公司外，南通市主要城投企业还包括南通城市建设集团有限公司（以下简称“南通城建”）和南通沿海开发集团有限公司（以下简称“沿海开发”），分别负责南通市主城区的基础设施建设和公用事业运营业务和通州湾示范区开发运营业务。

表 3　截至 2019 年底南通市主要城投企业概况

（单位：亿元）

企业名称	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额
南通城建	795.82	374.24	31.48	2.76
南通开控	444.16	141.35	38.36	1.27
沿海开发	383.85	155.89	64.19	3.18

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2020 年 3 月底，公司下辖子公司 10 家，分别承担南通经开区内城市基础设施、市政公用设施、土地一级开发整理、配套商业设施开发建设、保障房建设等职能。

3. 外部支持

跟踪期内，南通市一般预算收入保持稳定，财政自给率一般；受土地使用权出让收入下降影响，南通经开区财政收入有所减少。公司在财政补贴方面继续获得经开区管委会支持。

2019 年，南通市一般公共预算收入 619.3 亿元，同比增长 2.2%，其中地方税收收入 507.6 亿元，增长 0.7%；一般公共预算支出 972.8 亿元，增长 10.9%，财政自给率 63.66%，自给率一般。2020 年 1－2 月，南通市实现一般公共预算收入 129.36 亿元，增长 2.7%。

2019 年，南通经开区（含苏通园区，下同）一般预算收入为 65.94 亿元[1]；其中税收收入占比为 93.71%。2019 年，基金预算收入为 46.18 亿元，同比大幅减少 51.89%，主要系土地使用权出让金收入减少所致。同期，南通经开区上级补助收入有所增长，为 15.65 亿元。2019 年，南通经开区财政总收入 127.77 亿元。南通经开区一般预算支出 34.51 亿元，财政自给率为 191.08%，自给能力好。

[1]根据《江苏省南通市 2020 年预算草案》，南通经开区 2019 年一般公共预算收入为 56.96 亿元，一般公共预算支出为 26.70 亿元，政府性基金收入为 36.75 亿元，与本文中（数据来源为经开区财政局提供）存在一定出入，系口径不同所致，《江苏省南通市 2020 年预算草案》中南通经开区财政数据未包括苏通园区财政数据。

公司为南通市和南通经开区重要的基础设施建设主体，具有区域专营优势。2019 及 2020 年一季度，公司分别收到财政补贴 1.64 亿元和 0.17 亿元，主要用于补贴公司拆迁安置款、保障房建设收入成本倒挂部分等。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

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 2020 年 6 月 19 日，公司无未结清不良和关注类信贷信息记录；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。

截至 2020 年 7 月 15 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

5. 重大事项

跟踪期内，南通市人民政府对公司实施资产重组，将三家平台公司纳入公司合并范围，公司平台地位跃升、规模扩张、盈利能力增强、偿债能力显著提升。

2020 年 7 月，根据《重组批复》，公司与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”）、江苏炜赋集团有限公司（以下简称“炜赋集团”）和南通综合保税区发展有限公司（以下简称“保税发展”）实施资产重组，南通市人民政府将上述公司 100%、100%和 90.68%的股权注入公司，并将公司定位为国有独资公司，市属一类企业。

南通开控主要承担基础设施建设、土地开发和商业配套设施及保障房建设业务职能；新农村建设主要承担南通经开区高效农业、林业、环境整治等职能；保税发展主要依托综合保税区的物流与仓储进行经营性贸易业务；炜赋集团主要承担南通经开区房地产开发、资产管理等职能。此次整合后，公司业务涵盖基础设施建设、土地开发整理、保障房建设、房地产开发、国有资产运营、保税仓储及内外贸易等，业务范围进一步扩大，平台地位进一步提升。

此次整合后，公司（按照对 2019 年财务数据追溯口径）资产为 617.88 亿元，较整合前增长 39.11%，所有者权益 230.51 亿元，较整合前增长 63.08%，公司规模显著扩大；营业收入和利润总额分别增长 36.13%和 126.36%至 52.22 亿元和 2.87 亿元，营收规模大幅增长；现金短期债务比由 0.36 倍增长至 0.96 倍，全部债务/EBITDA 由 80.56 倍降至 38.17 倍，公司偿债能力显著提升。

表 4 重组划入企业概况 （单位：亿元）

企业名称	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额
炜赋集团	71.32	29.52	2.81	0.88
新农村建设	110.94	55.02	5.63	0.82
保税发展	12.26	5.50	5.63	-0.02

资料来源：公司提供

六、管理分析

公司改制后，组织架构及人员发生一定变更，对公司的日常管理、生产经营及偿债能力无不利影响，公司运行条件较好。

2019 年 4 月，根据南通市关于深化国有企业改革的要求，经南通市政府批准，公司类型由全民所有制企业变更为国有独资有限责任公司并对公司章程进行修改。根据章程规定：公司设立董事会，成员 7 人，其中股东董事 6 人，职工董事 1 人。董事任期 3 年，届满可连任，设董事长 1 人，董事长为公司的法定代表人，副董事长 1 人。董事会是公司的决策机构，决定公司的经营计划和投资方案。公司设立党委，设书记 1 名，董事长、党委书记原则上由 1 人担任，党员总经理兼任党委副书记。公司设立监事会，由 5 名监事组成，包括职工监事 2 人。监事会主席由股东指定。

2019 年 4 月，公司发布公告：根据中共南通市委《关于王志兵等同志任职的通知》和市委组织部《关于凌华等同志职位调整的通知》，

王志兵任公司董事长；凌华任公司总经理，试用期 1 年，任公司副董事长；朱大忠任公司监事长，试用期 1 年；黄正华任公司董事、副总经理，试用期 1 年。2019 年 2 月 18 日，公司召开职工代表大会，选举包雷兵为职工董事，选举陶晓东、顾杰为职工监事。截至报告出具日，上述人员已完成试用期考核，另新增汤大力、成斌 2 人为副总经理。上述人员变动对公司的日常管理、生产经营及偿债能力无不利影响。

跟踪期内，公司在管理制度等方面无重大变化，公司运行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入快速增长，商品销售及其他业务板块成为主要收入来源；受房产销售业务亏损幅度有所减轻影响，公司综合毛利率扭亏为盈。

2019 年，公司实现营业收入 38.36 亿元，同比增长 55.89%，主要系商品销售收入大幅增长所致。从收入结构来看，基础设施建设业务收入下滑至第二大收入板块，大幅增长的商品销售业务收入成为公司第一大收入来源板块。公司酒店服务、房产租赁和拆迁项目占主营业务收入的比重小，对整体营业收入规模的影响不大。从毛利率情况来看，2019 年，公司综合毛利率扭亏为盈，主要系当期房产销售业务亏损幅度有所减轻所致。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 11.06 亿元，以基础设施建设收入和商品销售收入为主。同期，受房产销售收入占比减少影响，公司综合毛利率为 3.36%，较 2019 年进一步增长。

表5　2018－2019年及2020年1－3月公司营业收入构成和毛利情况　（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基本建设工程	10.85	44.11	5.68	7.71	20.10	5.28	5.03	45.48	5.04
拆迁项目工程	0.23	0.92	100.00	0.13	0.34	100.00	0.22	2.00	100.00
房产销售	2.60	10.56	-92.91	3.82	9.95	-17.55	0.18	1.66	-92.23
商品销售	8.12	33.00	0.71	24.40	63.60	0.84	5.07	45.89	0.87
其他	2.81	11.41	25.54	2.30	6.01	40.52	0.56	4.97	3.79
合计	**24.61**	**100.00**	**-3.24**	**38.36**	**100.00**	**2.63**	**11.06**	**100.00**	**3.36**

注：公司其他业务还包括酒店服务、中水回用、房产租赁、资金占用及利息收入
资料来源：公司审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设及拆迁业务

跟踪期内，公司城市基础设施代建收入有所下降，拆迁业务收入规模较小，上述板块在建项目未来投资规模不大。

根据经开区管委会的规划，公司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。

跟踪期内，基本建设业务模式未发生变化，由开发区财政局直接拨付项目资金，并按实际发生成本的 6%支付管理费。拆迁项目工程为公司接受经开区管委会委托，对南通经开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，经开区管委会财政支付拆迁业务成本及加成部分（6.00%）。

2019 年及 2020 年一季度，公司基本建设工程分别实现收入 7.71 亿元和 5.03 亿元，分别回款 2.44 亿元和 1.20 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司存货中尚有 1.56 亿元基本建设项目已完工未决算。截至 2020 年 3 月底，公司在

建项目总投资 8.37 亿元，已完成投资 2.70 亿元，2020 年 4－12 月计划投资 2.06 亿元。

表6 截至2020年3月底公司主要在建及续建基础设施项目情况 （单位：万元）

项目	总投资额	已投资额	建设期间	未来投资计划		
				2020 年 4－12 月	2021 年	2022 年
张江公路改造	40000.00	9331.83	2020－2021	9732.73	20935.44	--
能达商务区经一路	1000.00	346.09	2020－2021	261.56	392.35	--
曹家埭路	900.00	336.15	2020－2021	225.54	338.31	--
能达商务区纬十二路	700.00	245.53	2020－2021	181.79	272.68	--
海伦路	1550.00	580.45	2020－2021	387.82	581.73	--
张江公路中心河桥拆除新建	1350.00	504.45	2020－2021	338.22	507.33	--
和兴路北侧绿化	100.00	38.57	2020－2020	61.43	--	--
星湖大道改造	22000.00	9417.80	2020－2021	5032.88	7549.32	--
星湖大道营船港桥及其引道改造	15000.00	5864.16	2020－2021	3654.34	5481.50	--
能达商务区经三路	1100.00	347.43	2020－2020	752.57	--	--
合计	**83700.00**	**27012.46**	--	**20628.88**	**36058.66**	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司拟建基础设施项目共计 49 个，计划投资额共计 7.01 亿元，其中 2020 年 4－12 月计划投资 6.42 亿元，公司面临一定的资金支出压力。

拆迁项目工程部分，公司根据每年接到经开区管委会下发的拆迁任务和计划进行建设，公司拆迁项目工程按照收入净额核算，故毛利率为 100.00%。2019 年公司实现拆迁收入 0.13 亿元，同比下降 0.10 亿元，已全部回款。截至 2020 年 3 月底，受疫情影响，公司拆迁业务无在建项目，拟建项目包括杨子高丽钢绳地块、衣依衬布、智慧智造产业园等项目，总投资额共计 8.73 亿元，其中 2020 年 4－12 月计划投资 6.16 亿元。

（2）房产销售业务

跟踪期内，受公司部分安置房进行市场化处置影响，公司房产销售业务收入增长，毛利率亏损减少，回款主要来自限价销售和政府补助，在建规模较大，业务持续性较好。

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”）和南通能达建设投资有限公司（以下简称“能达建设”）。公司承担南通经开区保障房建设，主要销售对象为拆迁过程中产生的拆迁户。公司与管委会签订《委托代建和回购协议》，约定按 6%的成本加成率收取管理费。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”。2019 年，公司房产销售收入为 3.82 亿元，同比增长 46.85%；收到政府补贴 1.58 亿元，同比减少 0.77 亿元，主要系公司保障房部分房屋进行市场化处置，未取得政府补贴所致。由于公司将补贴收入计入“其他收益”，故该业务板块毛利率体现为亏损。2020 年 1－3 月，公司实现房产销售收入 0.18 亿元，毛利率仍为负值。

截至 2020 年 3 月底，公司已完工项目 3 个，为万和家园、海悦嘉园（一期）和世家花园（二期），合计已投资 36.00 亿元，销售进度 78.72%，已确认收入并回款 17.73 亿元。

表 7 截至 2020 年 3 月底公司主要在售商品房项目情况 （单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资	已投资	可售面积	已售面积	销售金额	已回收资金	已确认收入
万和家园	5.38	4.50	14.05	11.23	2.05	2.05	2.05
海悦嘉园（一期）	14.80	16.64	39.87	35.00	5.17	5.17	5.17

世家花园（二期）	16.20	14.86	74.67	55.00	10.51	10.51	10.51
合计	**36.38**	**36.00**	**128.59**	**101.23**	**17.73**	**17.73**	**17.73**

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司在建保障房项目 2 个，计划投资总额 8.50 亿元，已完成投资额 4.97 亿元，已销售金额 0.34 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司暂无新规划项目。

表8　截至2020年3月底公司在建保障房情况表

（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	投资总额	已投资额
怡和尊庭	13.00	4.50	1.30
海悦家园（二期）	10.00	4.00	3.67
合计	**23.00**	**8.50**	**4.97**

资料来源：公司提供

（3）商品销售

受市场钢材需求上行影响，跟踪期内公司商品销售业务收入大幅增长，成为公司营业收入的重要构成。

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”）和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”）开展。跟踪期内，能达国贸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，一般根据订单先预付 10%的定金，到货后 3 个月内回款 70%。销售时采用银行承兑汇票、电汇等方式，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，公司采购一般支付 50%~80%的货款，尾款在 1~3 个月内结清，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。

2019 年，能达国贸和经开物贸前五名供应商购买金额合计 13.94 亿元，占商品销售成本的 57.63%；前五名客户销售金额合计 14.20 亿元，占商品销售收入的 58.20%，集中度较高。

表9　2019年商品贸易业务前五大客户情况

（单位：万元）

能达国贸		经开物贸	
客户名称	销售金额	客户名称	销售金额
上海润鹤国际贸易有限公司	61307.15	南通宝星金属科技有限公司	6287.85
上海凹灿实业有限公司	18628.17	江苏和璜金属材料有限公司	4544.07
盐城市中物贸易发展有限公司	16257.30	中建八局第三建设有限公司	4302.39
湖南华菱资源贸易有限公司	15159.20	中铁二局第五工程有限公司	3440.21
淮北矿业集团大榭能源化工有限公司安徽分公司	9140.27	扬州东盛金属材料有限公司	2931.49
合　计	**120492.09**	**合　计**	**21506.01**

资料来源：公司提供

（4）房产租赁业务

公司商业地产项目陆续建成，未来物业和出租收入有望增长。

商业地产部分，该业务实施主体为子公司星湖置业及能达建设。目前，公司主要投资建设的商业地产项目位于南通经开区的中心商务区—能达商务区，项目包括能达大厦、“智慧之眼”商务办公楼、星湖 101 和星湖城市广场。其中，能达大厦、“智慧之眼”商务办公楼和星湖 101 建设已完工并用于出租。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，产生的租赁收入计入房产租赁板块；二期为商业地产项目，公司在建商业地产计划投资 6.00 亿元，截至 2020 年 3 月底已完成投资 4.60 亿元，尚需投资 1.40 亿元。计划未来 1~2 年投建运营。截至 2020 年 3 月底暂无其他拟建商业地产项目。

表10　截至2020年3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
星湖城市广场二期	7.50	6.00	4.60

资料来源：公司提供

2019 年，由于公司于当年清理了之前年度的免租期收入，公司实现房产租赁收入 1.76

亿元，同比下降 20.57%，目前租赁物业包括“智慧之眼”商务办公楼、星湖城市广场一期、五湖家园、能达大厦等。截至 2020 年 3 月末，公司物业可供出租面积 55.55 万平方米，已出租 40.98 万平方米，整体出租率 73.77%。随着星湖城市广场二期的建设运营，未来租赁业务收入有望进一步增长。

（5）其他业务

2019 年，公司酒店收入盈利能力好，但 2020 年一季度受疫情影响，酒店业务收入及毛利率有所下滑；股权变更后，公司不再将中水回用业务纳入合并范围。

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和南通星湖城市酒店有限公司。2019 年，公司两家酒店的平均入住率分别为 53.10%和 70.83%，实现酒店服务收入 0.29 亿元，较 2018 年变动不大，该板块毛利率维持在 60%以上，对公司利润形成一定补充。2020 年 1－3 月，受疫情影响，公司酒店服务收入大幅下降至 316.51 万元，毛利率同步下降至 37.66%。

公司原合并范围内拥有 3 家污水处理厂，分别为能达水务、南通经济技术开发区富民港排水有限公司（以下简称“第一污水处理厂”）和南通经济技术开发区通盛排水有限公司（以下简称“第二污水处理厂”）。根据《市政府关于组建南通市水务有限公司的批复》（通政复〔2018〕105 号），南通市人民政府组建南通市水务有限公司（以下简称“水务公司”），并将上述 3 家水厂及南通经开区投资建设的自来水管网、污水管网、泵站等相关资产进行审计评估，作价向水务公司增资扩股，上述 3 家水厂作为水务公司的全资子公司。截至 2020 年 3 月底，公司持有水务公司 30.32%的股权，中水回用板块不再纳入公司合并范围，因此公司 2019 年未取得中水回用相关收入及补贴。

3. 未来发展

未来公司将继续承担南通经开区城市基础设施建设任务，同时抓好商业地产项目建设，随着商业地产项目逐步投入使用，公司收入有望提升。

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，公司在建设巩固现有基础设施建设业务板块的同时，做好承接市级城建项目的准备工作；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，实现年底前新增开发体量 12.1 万平方米、新增商业管理面积 10.8 万平方米的整体目标；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。

公司预计未来新建项目总投资 15.38 亿元，2020 和 2021 年计划投资分别为 14.32 亿元和 1.06 亿元。

表11 公司城市建设计划 （单位：亿元）

项目名称	项目总投资	未来投资计划	
		2020 年	2021 年
城市功能、社会事业和公共事业工程代建	3.08	3.08	--
生态工程及绿化工程代建	0.56	0.31	0.25
道路工程	10.65	9.84	0.81
配套工程及其他	1.09	1.09	--
合 计	**15.38**	**14.32**	**1.06**

资料来源：公司提供

此次整合后，公司将在基础设施建设、土地开发整理、保障房建设、房地产开发、国有资产运营、贸易板块有所拓展，进一步增加造血能力；同时，公司新增保税仓储板块，依托南通市获批电商综试区以及沪苏通长江大桥通车等利好条件，将商务、信息、运输、仓储、

库存、物流等贸易相关环节进行串联，盘活资产、实现收益。

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。

八、财务分析

公司提供了 2019 年合并财务报告，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。2020 年一季度财务数据未经审计。

2019 年公司合并范围划出 4 家子公司（其中 3 家为组建水务公司划出的 3 家水厂），同时，公司新设立 1 家全资子公司，为南通能达财务管理有限公司。4 家子公司的划出对公司收入、固定资产和长期股权投资存在一定影响。2020 年一季度，公司合并范围未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围直接控股 10 家子公司。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产结构仍以流动资产为主，应收经开区管委会款项占比大，回款较慢，公司资产流动性弱。

截至 2019 年底，公司资产总额 444.16 亿元，较上年底增长 0.83%；其中流动资产占 84.56%，公司以流动资产为主，资产结构变动不大。

表12 公司主要资产构成情况 （单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	37.21	8.45	17.75	4.00	10.97	2.46
交易性金融资产	3.94	0.89	11.71	2.64	11.19	2.51
应收账款	16.00	3.63	24.62	5.54	27.36	6.14
其他应收款	262.95	59.69	264.92	59.65	267.36	59.98
存货	39.40	8.94	42.44	9.56	46.62	10.46
流动资产	**373.47**	**84.78**	**375.57**	**84.56**	**377.73**	**84.74**
长期股权投资	2.24	0.51	16.47	3.71	16.48	3.70
投资性房地产	21.78	4.94	22.86	5.15	22.79	5.11
固定资产	32.45	7.37	15.65	3.52	16.26	3.65
非流动资产	**67.04**	**15.22**	**68.59**	**15.44**	**68.00**	**15.26**
资产总额	**440.51**	**100.00**	**444.16**	**100.00**	**445.73**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季报整理

截至 2019 年底，公司流动资产 375.57 亿元，较上年底增长 0.56%。从构成来看，公司流动资产主要由其他应收款和存货构成。截至 2019 年底，公司货币资金 17.75 亿元，较上年底下降 52.29%，主要为银行存款，无受限资金。交易性金融资产 11.71 亿元，较上年底增长 197.45%，主要系子公司南通能达投资管理有限公司购买理财产品所致。公司应收账款 24.62 亿元，较上年底增长 53.87%，主要由账龄组合（5.33 亿元）和其他组合的应收账款（19.30 亿元）构成[2]。从账龄来看，公司一年以内的应收账款 5.32 亿元，占账龄组合的 99.15%，账龄很短，公司共计提 0.04 亿元的应收账款坏账准备；其他组合主要为应收政府及国有企业的基建拆迁回购款、购房款等；公司

[2]尾差系四舍五入所致。

应收账款前五名共计20.60亿元，占比83.50%，集中度高。公司其他应收款264.92亿元，较上年底小幅增长，其中按账龄组合的其他应收款主要集中在一年以内，账龄较短；按其他组合的主要为应收经开区管委会往来款（占88.84%）和应收经开区财政局款项（6.22%）。截至2019年底，公司其他应收款共计提坏账准备0.31亿元，主要是针对民营企业和个人的往来款。公司其他应收款集中度高，以政府性款项为主，占资产总额比重高。存货42.44亿元，较上年底增长7.74%，主要系公司对保障房及商业地产项目投入所致，构成上主要以房地产开发成本（占26.62%）、房地产开发产品（占30.32%）和土地围堰开发（占39.37%）构成，其中1.80亿元被抵押，受限比例一般。

截至2019年底，公司非流动资产68.59亿元，较上年底增长2.30%；从构成看，公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和固定资产构成。截至2019年底，公司长期股权投资16.47亿元，较上年底增长634.91%，主要系公司对水务公司增加投资14.29亿元并取得30.32%股权所致。固定资产15.65亿元，较上年底下降51.78%，主要系公司无偿划出水务资产、办公楼及折旧的综合影响。无形资产1.70亿元，较上年底下降18.66%，主要系土地使用权随子公司划出所致。

截至2020年3月底，公司资产总额445.73亿元，较2019年底小幅增长0.35%。其中，应收账款增长11.13%至27.36亿元；其他应收款增长0.92%至267.36亿元；存货增长9.85%至46.62亿元，主要系对保障房及商业地产项目持续投入所致。

截至2020年3月底，公司受限资产合计33.64亿元，占当期总资产的7.55%，由存货、投资性房地产、固定资产、无形资产科目中的房产及土地使用权构成。

2. 资本结构

跟踪期内，受公司改制影响，所有者权益结构有所变化，权益稳定性有所提升。公司债务规模有所增长，债务负担较重且面临较大的短期偿债压力，公司债务结构有待改善。

截至2019年底，公司所有者权益合计141.35亿元，较上年底增长4.28%，主要来自于资本公积的增长。截至2019年，公司实收资本无变化，仍为85.75亿元；资本公积为52.44亿元，较上年底增长22.11%，主要系公司母公司于2019年4月改制，以净资产折股超过实收资本部分计入资本公积及公司调减公司制改制形成的股本溢价的综合影响。未分配利润2.69亿元，较上年底下降35.01%，主要系公司母公司改制导致未分配利润折股转出所致。截至2020年3月底，公司所有者权益141.68亿元，较上年底变化不大。

截至2019年底，公司负债302.81亿元，较上年底下降0.71%，非流动负债占比55.36%，公司负债构成以非流动负债为主，但非流动负债占比较上年底有所减少。

表13 公司主要负债和所有者权益构成情况 （单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.40	2.43	10.74	3.55	12.54	4.12
应付账款	7.36	2.41	6.32	2.09	4.46	1.47
预收款项	1.85	0.61	5.89	1.95	7.15	2.35
其他应付款	47.69	15.64	40.08	13.24	40.75	13.40
一年内到期的非流动负债	27.89	9.15	71.78	23.70	75.52	24.84
流动负债	**96.62**	**31.68**	**135.16**	**44.64**	**140.61**	**46.24**
长期借款	120.21	39.42	77.48	25.59	81.28	26.73
应付债券	80.88	26.52	86.60	28.60	78.60	25.85

非流动负债	**208.34**	**68.31**	**167.65**	**55.36**	**163.45**	**53.76**
负债总额	**304.97**	**100.00**	**302.81**	**100.00**	**304.06**	**100.00**
实收资本	85.75	63.27	85.75	60.67	85.75	60.52
资本公积	42.95	31.69	52.44	37.10	52.65	37.16
未分配利润	4.14	3.05	2.69	1.90	2.82	1.99
所有者权益合计	**135.54**	**100.00**	**141.35**	**100.00**	**141.68**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季报整理

截至 2019 年底，公司流动负债 135.16 亿元，较上年底增长 39.89%，构成以其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2019 年底，公司短期借款 10.74 亿元，较上年底增长 45.23%，主要系公司新增信用借款和抵押并保证借款所致。应付账款 6.32 亿元，较上年底下降 14.05%，主要系应付工程款随项目完工结转成本所致。预收款项 5.89 亿元，较上年底增长 217.70%，主要系预收购房款及商品销售款增长所致。其他应付款 40.08 亿元，较上年底下降 15.95%，主要系往来款所致。从款项性质看，公司其他应付款主要由往来款、暂收款、保证金构成；从账龄看，公司其他应付款主要集中在 1 年以内，账龄偏短。一年内到期的非流动负债 71.78 亿元，较上年底增长 157.37%，主要系一年内到期的长期借款转入所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债 167.65 亿元，较上年底下降 19.53%，主要由长期借款及应付债券构成。截至 2019 年底，公司长期借款 77.48 亿元，较上年底下降 35.55%，主要系公司一年内到期长期借款转入流动负债叠加公司融资较上年有所收窄所致。公司长期借款主要由质押借款（占 24.14%）、保证借款（占 24.65%）、信用借款（占 15.78%）和抵押并保证借款（占 14.55%）构成。应付债券 86.60 亿元，较上年底增长 7.07%，主要系公司新发行 25.00 亿元的中期票据、定向工具及私募债所致。

截至 2019 年底，公司全部债务 246.59 亿元，较上年底增长 3.87%，其中短期债务占比 33.46%，长期债务占比 66.54%，公司面临较大的短期偿债压力，债务结构有待改善。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 304.06 亿元，较 2019 年底增长 0.41%，仍以非流动负债为主。公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 5.21%至 75.52 亿元；长期借款增长 4.91%至 81.28 亿元；应付债券下降 9.24%，主要系公司将一年内到期的“16 南通经开 MTN001”“16 南通经开 MTN002”和“18 南通经开 PPN001”转入一年内到期的非流动负债所致。

截至2020年3月底，公司全部债务合计247.94亿元，较2019年底变动不大，债务结构未发生明显变化。同期，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为68.22%、53.02%和63.64%，公司债务负担较重。从公司有息债务期限结构来看，截至2020年3月底，公司有息债务到期时间主要集中在2020－2022年，公司面临一定的集中偿付压力。

表14　截至2020年3月底公司有息债务到期分布情况　（单位：亿元、%）

项目	2020年4－12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后	合计
金额	71.28	58.10	55.72	26.69	9.67	26.48	**247.94**
占比	28.05	22.94	21.56	10.45	3.87	17.28	**100.00**

资料来源：公司提供

3. 盈利能力

公司主营业务公益性强，利润总额依靠财政补贴支持，整体盈利能力较弱。跟踪期内，公司获得的政府补助有所下降，但由于营业利润亏损幅度收窄及期间费用控制能力提升，公司利润总额有所增长。

公司的营业收入主要来源于城市基础设施项目代建和商品销售收入。2019 年，公司实现营业收入 38.36 亿元，同比增长 55.89%。

从期间费用看，公司期间费用主要是管理费用的支出，2019 年期间费用占营业收入的比重为 3.80%，同比下降 8.62 个百分点，主要系公司划出污水处理厂导致管理费用中无污水处理成本所致。

2019 年，公司获得政府补助 1.64 亿元，同比大幅下降，主要系房地产板块市场化程度逐步提高，销售业务亏损减轻，补助相应减少所致。2019 年，公司利润总额 1.27 亿元，公司利润对政府补助依赖较重。

2019 年，公司营业利润率为 1.17%，扭亏为盈，总资本收益率为 0.41%，净资产收益率为 0.74%。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 11.06 亿元，相当于 2019 年的 28.82%。同期，公司收到政府补助 0.17 亿元，实现利润总额 0.13 亿元。从盈利指标看，公司营业利润率为 3.29%，超过 2019 年平均水平。

4. 现金流分析

2019 年，受往来款收支影响，公司经营性现金由净流入转为净流出；公司整体外部融资收窄，筹资活动力度下降。

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流入主要为主营业务收入回款及往来款流入，其中销售商品、提供劳务收到的现金 36.83 亿元，现金收入比 96.02%，考虑到公司房产销售业务存在预收款项，公司实际收入获现能力低于指标值。同期，受往来款收支影响，公司经营性现金由净流入转为净流出。

表 15 公司现金流情况 （单位：亿元）

名称	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
经营活动现金流入	92.50	66.10	12.62
经营活动现金流出	82.91	78.48	21.30
经营活动产生的现金流量净额	**9.59**	**-12.38**	**-8.68**
投资活动现金流入	12.14	33.20	18.21
投资活动现金流出	24.17	41.22	17.55
投资活动产生的现金流量净额	**-12.03**	**-8.02**	**0.66**
筹资活动现金流入	83.24	71.37	22.41
筹资活动现金流出	77.85	68.48	21.57
筹资活动产生的现金流量净额	**5.39**	**2.89**	**0.84**

资料来源：公司审计报告及2020年一季报

投资活动方面，2019 年，由于公司理财产品购买导致公司收回投资收到的现金及投资支付的现金均大幅增长，投资性现金仍为净流出。

筹资活动方面，2019 年，公司整体外部融资收窄，筹资活动力度下降，筹资活动现金流量净额为 2.89 亿元。公司经营活动及投资活动现金流缺口较大，筹资活动现金净流入未能完全覆盖。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流入仍以主营业务收入的现金回笼为主，现金收入比为 97.34%；往来款净流出及对房地产项目的持续投入致使公司经营性现金仍保持净流出状态；公司投资性现金流入及流出规模均较大；筹资活动现金流入流出相对平衡，净额为 0.84 亿元。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力弱；外部融资渠道较为畅通，面临一定担保代偿风险。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，由于部分临到期债务由非流动负债转至流动负债，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为 277.86%和 246.46%。受经营活动现金流量净额由正转负值影响，公司经营现金流动负债比为-9.16%。截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产为 22.30 亿元，为短期债务的 0.25 倍。整体来看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2019 年公司 EBITDA 为 3.06 亿元，全部债务/EBITDA 上升至 80.56 倍，公司长期偿债能力弱。

截至 2020 年 3 月底，公司共获金融机构授信额度总额 251.09 亿元，尚有 30.60 亿元未使用，公司间接融资渠道较畅通。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额共计 76.49 亿元，担保比率为 53.99%，被担保单位主要为经开区管委会控股公司和其他国有公司，目前被担保单位均正常经营。公司对外担保规模较大，面临一定的担保代偿风险。

表16　截至2020年3月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

担保对象	金额
江苏炜赋集团公司	95500.00
江苏炜赋集团建设开发有限公司	498400.00
南通苏通科技产业园控股发展有限公司	86630.00
南通综合保税区发展有限公司	19931.71
南通经济技术开发区通盛排水有限公司	1000.00
南通江海融资租赁有限公司	4500.00
南通中奥苏通生态园产业发展有限公司	44500.00
南通经济技术开发区富民港排水有限公司	14400.00
合　计	**764861.71**

资料来源：联合资信整理

6. 资产重组

南通市人民政府对公司实施资产重组，将三家平台公司纳入公司合并范围，公司规模扩张、盈利能力增强、偿债能力显著提升。考虑到南通市人民政府和经开区管委会对公司的支持力度很强，公司整体偿债能力极强。

根据《重组批复》，公司与炜赋集团、新农村建设和保税发展依法实施资产重组。公司按照重组后的口径对 2019 年财务数据进行了追溯，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审阅。

此次资产整合完成后，预计公司资产总额及所有者权益将大幅增长，较整合前分别增长 39.11%和 63.08%，其中货币资金、应收账款、存货、其他流动资产、长期股权投资和资本公积等科目变化很大。截至 2019 年底，公司（重组后，下同）货币资金为 81.52 亿元，增长（较整合前，下同）359.27%，主要来自于炜赋集团和新农村建设的银行存款；应收账款 34.86 亿元，增长 41.59%，主要为新增应收经开区管委会款项 4.20 亿元（新农村建设）、南通开发区房屋征收中心 4.54 亿元（炜赋集团）和经开区财政局 1.40 亿元（炜赋集团）；存货 72.61 亿元，增长 71.08%，主要系新农村建设的开发产品及开发成本；其他流动资产 38.46 亿元，增长 258.07%，主要系新增新农村建设的短期理财产品 31.76 亿元；长期股权投资 28.62 亿元，增长 73.77%，主要系炜赋集团对于江苏炜赋集团建设开发有限公司及南通协创置业有限公司的股权投资。

预计公司营业收入增长 36.13%至 52.22 亿元，主要系新增新农村建设的工程项目建设收入等和保税发展的仓储物流贸易收入等以及炜赋集团的房地产销售收入等；利润总额增长 126.36%至 2.87 亿元。

表 17　公司资产重组后财务科目变动情况　（单位：亿元、%）

科目名称	重组前	炜赋集团	新农村建设	保税发展	重组后	变动率
货币资金	17.75	21.31	41.64	0.82	81.52	359.27
应收账款	24.62	6.23	4.20	0.61	34.86	41.59
存货	42.44	5.40	24.75	0.06	72.61	71.08
其他流动资产	10.74	0.80	31.76	0.16	38.46	258.07
长期股权投资	16.47	11.72	0.00	0.47	28.62	73.77
资产总额	**444.16**	**71.32**	**110.94**	**12.26**	**617.88**	**39.11**

负债总额	**302.81**	**41.81**	**55.92**	**6.76**	**387.37**	**27.92**
资本公积	52.44	1.89	17.30	0.00	139.99	166.95
所有者权益合计	**141.35**	**29.52**	**55.02**	**5.50**	**230.51**	**63.08**
营业收入	**38.36**	**2.81**	**5.63**	**5.63**	**52.22**	**36.13**
利润总额	**1.27**	**0.88**	**0.82**	**-0.02**	**2.87**	**126.36**
全部债务	**246.59**	**19.13**	**53.59**	**4.68**	**324.00**	**31.39**

资料来源：公司审计报告及审阅报告

从盈利及债务指标来看，重组后，公司营业利润率和总资本收益率增长7.52个和0.73个百分点至8.68%和1.14%，公司盈利能力有所提高；资产负债率、全部债务资本化比率和全部债务/EBITDA分别下降至62.69%、58.43%和38.17倍，公司偿债能力显著提升。

表 18　公司重组后财务指标变动情况

（单位：%、倍、百分点）

科目名称	重组前	重组后	变动
营业利润率	1.17	8.68	7.52
总资本收益率	0.41	1.14	0.73
资产负债率	68.18	62.69	-5.48
全部债务资本化比率	63.56	58.43	-5.13
全部债务/EBITDA	80.56	38.17	-42.39

资料来源：公司审计报告及审阅报告

考虑到南通市人民政府和经开区管委会对公司的支持力度很强，重组后公司业务范围及资产规模均有大幅扩张、偿债能力显著提高，公司整体偿债能力极强。

7. 母公司财务分析

截至2019年底，母公司资产及负债总额占合并口径比重较高，所有者权益较为稳定，整体债务负担一般，自身盈利能力较弱。

截至2019年底，母公司资产总额373.91亿元，占合并报表资产总额的84.18%，公司资产主要集中在母公司。母公司资产结构同公司合并口径相近，以流动资产为主。

截至2019年底，母公司所有者权益合计135.97亿元，占合并报表所有者权益的96.19%。母公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成。

截至2019年底，母公司负债合计237.93亿元，，占合并报表负债总额的78.57%。母公司债务结构同公司合并口径相近，主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券构成。截至2019年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为63.63%和60.75%，债务负担一般。

2019年，母公司实现营业收入6.96亿元，占合并报表营业收入的18.14%，公司收入主要来自于下属子公司；利润总额为1.10亿元，占合并报表利润总额的86.61%。

九、存续债券偿还能力分析

截至2020年3月底，公司一年内到期的应付债券14.00亿元，存续债券的短期偿债压力一般，未来存在一定集中偿债压力。

截至2019年底，公司一年内到期兑付债券共计14.00亿元，2022年将达到存续债券待偿本金峰值40.00亿元。截至2019年底，公司现金类资产29.53亿元；2019年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为66.10亿元、-12.38亿元和3.06亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表19　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2019 年
截至 2020 年 3 月底一年内到期债券余额	14.00
未来待偿债券本金峰值	40.00
现金类资产/截至 2020 年 3 月底一年内到期债券余额	2.11
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.65

经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.31
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.08

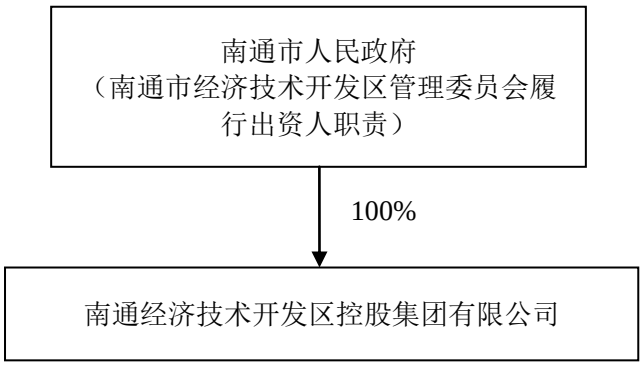
资料来源：联合资信整理

整体看，公司存续债券规模较大，现金类资产对一年内到期的债券余额覆盖能力较好，未来存在一定集中偿债压力。

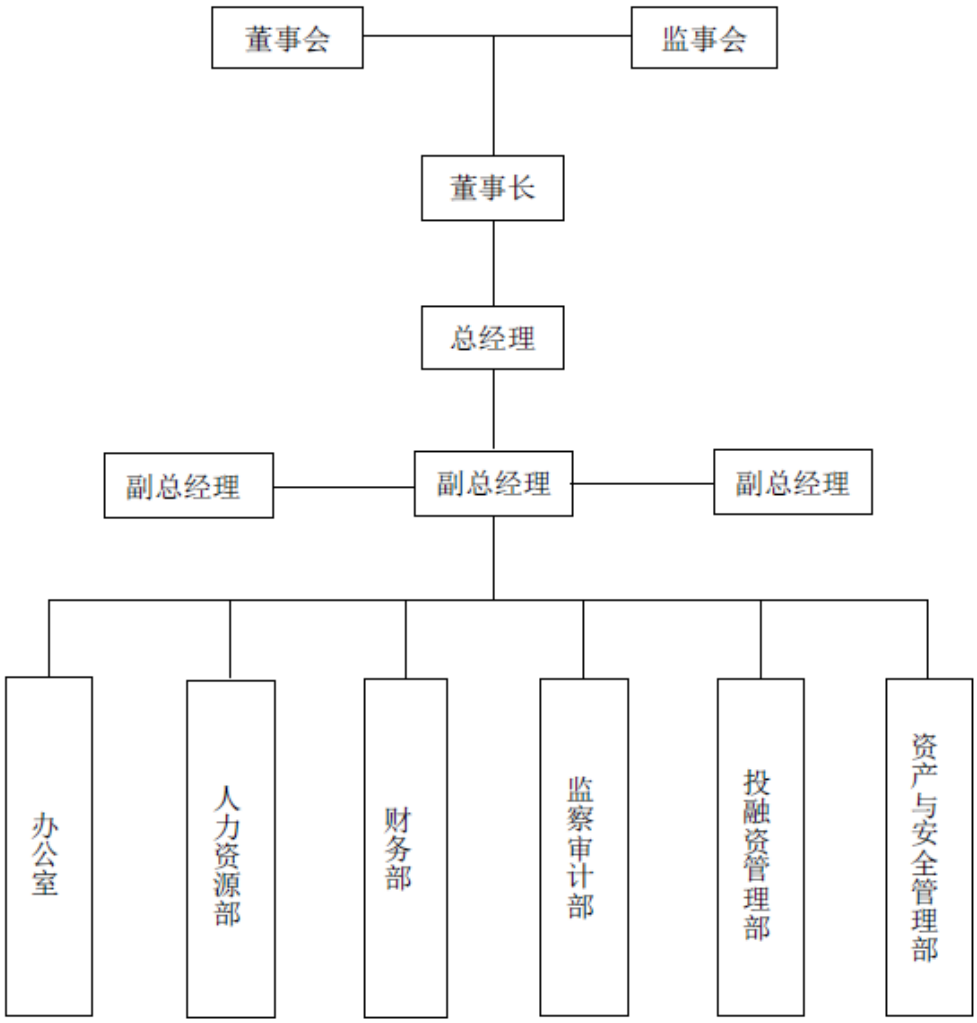
十、结论

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由AA^+上调为AAA，并将“17南通经开MTN001”“17南通经开MTN002”“18南通经开MTN001”和“18南通经开MTN002”信用等级由AA^+上调为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2020 年 3 月底公司直接控股子公司情况

子公司名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
南通金陵能达酒店有限公司	酒店服务	15342.78	100.00	投资设立
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	投资设立
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	投资设立
南通新通海沙置地有限公司	吹沙围堰、土地整治	10000.00	100.00	投资设立
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	投资设立
江苏能达国际贸易有限公司	自营和代理进出口业务	1000.00	60.00	划拨取得
南通市经济技术开发区物贸集团有限公司	物资贸易	3900.00	97.44	划拨取得
南通能达投资管理有限公司	金融投资	1000.00	100.00	投资设立
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	投资设立
南通能达排水有限公司	污水处理	10000.00	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	34.42	41.14	29.53	22.30
资产总额(亿元)	427.13	440.51	444.16	445.73
所有者权益(亿元)	131.04	135.54	141.35	141.68
短期债务(亿元)	55.71	36.32	82.52	88.06
长期债务(亿元)	179.42	201.09	164.08	159.88
全部债务(亿元)	235.13	237.41	246.59	247.94
营业收入(亿元)	20.62	24.61	38.36	11.06
利润总额(亿元)	0.83	1.01	1.27	0.13
EBITDA(亿元)	2.73	3.19	3.06	--
经营性净现金流(亿元)	-90.74	9.59	-12.38	-8.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.24	2.21	1.89	--
存货周转次数(次)	0.50	0.56	0.91	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.06	0.09	--
现金收入比(%)	82.70	85.64	96.02	97.34
营业利润率(%)	-47.74	-6.73	1.17	3.29
总资本收益率(%)	0.30	0.31	0.41	--
净资产收益率(%)	0.54	0.61	0.74	--
长期债务资本化比率(%)	57.79	59.74	53.72	53.02
全部债务资本化比率(%)	64.21	63.66	63.56	63.64
资产负债率(%)	69.32	69.23	68.18	68.22
流动比率(%)	348.52	386.52	277.86	268.64
速动比率(%)	300.50	345.75	246.46	235.48
经营现金流动负债比(%)	-85.84	9.93	-9.16	--
现金短期债务比(倍)	0.62	1.13	0.36	0.25
全部债务/EBITDA(倍)	86.10	74.54	80.56	--
EBITDA 利息倍数（倍）	6.86	1.21	3.41	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	26.44	17.34	6.44	26.44
资产总额(亿元)	322.40	353.13	373.91	322.40
所有者权益(亿元)	124.41	129.10	135.97	124.41
短期债务(亿元)	32.77	21.23	66.96	32.77
长期债务(亿元)	149.97	178.27	143.53	140.08
全部债务(亿元)	182.74	199.49	210.49	213.99
营业收入(亿元)	9.01	10.43	6.96	4.05
利润总额(亿元)	0.71	0.85	1.10	0.33
EBITDA(亿元)	0.68	0.79	0.99	--
经营性净现金流(亿元)	-96.49	-29.88	-9.80	-3.93
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	2.62	0.67	--
存货周转次数(次)	--	14.48	4.65	--
总资产周转次数(次)	--	0.03	0.02	--
现金收入比(%)	112.03	55.27	48.58	8.38
营业利润率(%)	9.07	5.96	5.79	8.94
总资本收益率(%)	0.18	0.20	0.23	--
净资产收益率(%)	0.48	0.54	0.67	--
长期债务资本化比率(%)	54.66	58.00	51.35	50.65
全部债务资本化比率(%)	59.49	60.71	60.75	61.06
资产负债率(%)	61.41	63.44	63.63	63.94
流动比率(%)	597.68	676.60	336.55	315.26
速动比率(%)	597.68	673.56	335.00	313.68
经营现金流动负债比(%)	-216.27	-68.39	-10.71	--
现金短期债务比(倍)	0.81	0.82	0.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	268.51	251.64	213.18	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.60	2.17	-8.59	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

附件 4　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%
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	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×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	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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+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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1　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 5-2　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。

附件 5-3　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