

信用评级公告

联合〔2020〕4617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拟发行的 2021 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，南通经济技术开发区控股集团有限公司 2021 年度第二期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十一月二十六日



南通经济技术开发区控股集团有限公司

2021 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: AAA
本期中期票据信用等级: AAA
评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 3.00 亿元
本期中期票据期限: 3 年
偿还方式: 按年付息, 到期一次还本
募集资金用途: 偿还公司金融机构融资

评级时间: 2020 年 11 月 26 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:

指标评级	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				调整予级
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

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。近年来,南通市及南通经开区经济持续增长,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。同时联合资信评估股份公司(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。

本次中期票据的发行对公司现有债务影响不大,公司经营现金流入量对本期中期票据覆盖程度很高。未来随着南通市和南通经开区基础设施建设的逐步推进、公司在南通经开区与通州湾示范区合作园区内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。

基于对公司主体长期信用状况和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极低。

优势

1. 外部发展环境良好。近年来,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。

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

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。2017—2019 年及 2020 年三季度，公司分别收到南通市经开区财政局财政补贴 11.24 亿元、2.69 亿元、1.58 亿元和 0.45 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，公司在基础设施建设、房产销售、拆迁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。

关注

1. 资产流动性一般。公司其他应收款占比大，截至 2020 年 9 月底，公司其他应收款 287.59 亿元，占资产总额的 46.52%，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 0.41%，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 9 月
现金类资产 (亿元)	34.42	41.14	29.53	64.32
资产总额 (亿元)	427.13	440.51	444.16	618.16
所有者权益 (亿元)	131.04	135.54	141.35	231.85
短期债务 (亿元)	62.71	39.32	82.52	83.94
长期债务 (亿元)	181.99	203.66	164.08	231.73
全部债务 (亿元)	244.70	242.99	246.59	315.67
营业收入 (亿元)	20.62	24.61	38.36	47.48
利润总额 (亿元)	0.83	1.01	1.27	2.29
EBITDA (亿元)	2.73	3.19	3.06	--
经营性净现金流 (亿元)	-90.74	9.59	-12.38	-15.20
营业利润率 (%)	-47.74	-6.73	1.17	7.69
净资产收益率 (%)	0.54	0.61	0.74	--
资产负债率 (%)	69.32	69.23	68.18	62.49
全部债务资本化比率 (%)	65.13	64.19	63.56	57.65
流动比率 (%)	348.52	386.52	277.86	343.06
经营现金流流动负债比 (%)	-85.84	9.93	-9.16	--
现金短期债务比 (倍)	0.55	1.05	0.36	0.77
全部债务/EBITDA (倍)	89.61	76.29	80.56	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.17	1.21	3.41	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额 (亿元)	322.40	353.13	373.91	459.69
所有者权益 (亿元)	124.41	129.10	135.97	225.65
全部债务 (亿元)	182.74	199.49	210.49	205.31
营业收入 (亿元)	9.01	10.43	6.96	5.51
利润总额 (亿元)	0.71	0.85	1.10	0.97
资产负债率 (%)	61.41	63.44	63.63	50.91
全部债务资本化比率 (%)	59.49	60.71	60.75	47.64
流动比率 (%)	597.68	676.60	336.55	328.91
经营现金流流动负债比 (%)	-216.27	-68.39	-10.71	--

注: 1. 2020 年三季度财务数据未经审计; 2. 合并报表其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债的有息部分调整至有息债务核算

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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
AA+	稳定	2017/03/10	王 翊 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，联合资信评估股份有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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。

南通经济技术开发区控股集团有限公司 2021年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

南通经济技术开发区控股集团有限公司（以下简称“南通开控”或“公司”）原名为南通市经济技术开发区总公司（以下简称“总公司”），于1992年由南通市经济技术开发区管委会（以下简称“经开区管委会”）出资设立，初始注册资本为1.50亿元。2005年至今，开发区管委会根据公司业务需求对公司逐步增资。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，经开区管委会代为履行出资人职责。2020年7月，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》”），公司与江苏炜赋集团有限公司（以下简称“炜赋集团”）、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”）和南通综合保税区发展有限公司（以下简称“保税发展”）依法实施资产重组。重组后，公司组织形式为国有独资公司，市属一类企业，公司持有炜赋集团、新农村建设100%的股权和保税发展90.68%的股权。截至2020年9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，授

权经开区管委会代为履行出资人职责。

公司的经营范围为：土地一级开发，房屋征收，城市基础设施建设、项目投资建设，房地产开发经营，实业投资，股权及基金投资，资本运营，产权管理，房屋租赁，资产经营管理，污水处理及中水回用，酒店经营，对内对外贸易，物业管理。（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）

截至2020年9月底，公司内设办公室、财务部、人力资源部、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；合并范围一级子公司共13家。

截至2019年底，公司资产总额444.16亿元，所有者权益141.35亿元（其中少数股东权益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9月底，公司资产总额618.16亿元，所有者权益231.85亿元（其中少数股东权益0.00亿元）。2020年1—9月，公司实现营业收入47.48亿元，利润总额2.29亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司计划发行2021年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模为3.00亿元，期限3年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金拟全部用于偿还公司金融机构融资。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有

所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。

由于我国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%，全面实现正增长。

表 1 2017-2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。

2020 年三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的 -2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经

济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。

2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。

2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1-8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。

2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为 -13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。

截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1-9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1-9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1-3 月下降 36.7%、1-6 月下降 12.8%的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落, PPI 降幅收窄。

2020 年前三季度, CPI 累计同比上涨 3.3%, 涨幅较上半年回落 0.5 个百分点, 食品价格涨幅回落是其主要原因; PPI 累计同比下降 2.0%, 降幅较上半年扩大 0.1 个百分点, 生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下, 市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降, M2 增速有所回落。

2020 年 9 月末, 社会融资规模存量 280.1 万亿元, 较上年同期增长 13.5%, 较上年末增幅 (10.7%) 显著提高, 为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看, 前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元, 比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看, 一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元, 呈逐季下降的趋势, 其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点, 显示货币政策在回归常态。货币供应量方面, 9 月末 M2 余额 216.4 万亿元, 较上年同期增长 10.9%, 较 6 月末增速 (11.1%) 略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元, 较上年同期增长 8.1%, 较 6 月末同比增速 (6.5%) 继续加快, 表明经济活跃度上升, 消费回暖。

财政收入继续下降, 收支缺口更趋扩大。

2020 年前三季度, 全国一般公共预算收入 14.1 万亿元, 同比下降 6.4%, 降幅较二季度 (10.8%) 有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元, 同比下降 6.4%; 非税收入 2.2 万亿元, 同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元, 同比增长 3.8%, 较前二季度 (-1.0%) 转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元, 同比下降 1.9%, 降幅比二季度 (5.8%) 显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元, 同比下降 2.1%; 地方本级累计支出 15.1 万亿元, 同比下降 1.9%。从支出结构看, 前三季度社会保障与就业支出 (2.6 万亿元)、卫生健康支出 (1.4 万亿元)、农林水支出 (1.6 万亿元) 和债务付息支出 (7351.0 亿元)

为正增长, 其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元, 较二季度缺口 (2.0 万亿元) 继续扩大, 主要是受到疫情冲击, 财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓, 城镇居民收入实际降幅继续收窄。

2020 年前三季度, 在服务业和制造业逐步恢复, 中小微企业经营持续改善的作用下, 就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%, 较 6 月 (5.7%) 略有回落, 就业形势较疫情初期有所好转, 但国内外环境复杂严峻, 企业用工需求偏弱, 总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度, 城镇居民人均可支配收入 3.3 万元, 比上年同期名义增长 2.8%, 名义增速比上年同期回升 1.3 个百分点; 扣除价格因素的实际增速为 -0.3%, 降幅较上半年 (2.0%) 大幅收窄, 为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展, 以“六稳”“六保”为中心, 促进经济恢复, 逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费, 增加有效投资。

2020 年前三季度, 全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中, 新增减税降费 1.37 亿元, 翘尾新增减税降费 7265 亿元, 对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度, 全国累计发行国债 4.80 万亿元, 较上年同期 (2.99 万亿元) 大幅增长; 发行地方政府债券 5.68 万亿元, 较上年同期 (4.18 万亿元) 增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建, 增加有效投资, 增加其用作项目资本金的范围及比例, 允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制, 新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财

力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。

2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21%和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11%和 4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实

做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社融规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。

2020 年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。

冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速

的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。

一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测 2020 年第四季度全球贸易同比增长将下降 3%，较三季度收窄 4 个百分点；从主要发达经济体制造业 PMI 来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

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，明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、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基础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. 区域经济环境

公司是南通市市属一类企业,作为南通市经济技术开发区(以下简称“南通经开区”)内重要的开发建设主体和资产运营实体,主要负责南通经开区内的基础设施建设、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。近年来,南通市经济发展

状况较好，经开区经济保持增长，为公司业务的开展提供了保障。

(1) 南通市

根据南通市统计局公布的《2017—2019年南通市国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019年南通市实现地区生产总值分别为7734.6亿元、8427.0和9383.4亿元，按可比价格计算，同比分别增长7.8%、7.2%和6.2%，增速逐年下降。全市三次产业结构比例由2018年的4.7:46.8:48.4调整为4.6:49.0:46.4。2019年，“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%。

2019年，南通市固定资产投资额同比增长6.6%。分产业看，工业投资增长5.9%，服务业投资增长7.6%。2019年，南通市实现基础设施投资增长6.8%；房地产开发投资914.4亿元，同比增长20.4%；商品房施工面积5734.82万平方米，同比增长0.3%，其中，普通商品房施工面积4304.1万平方米，同比增长0.9%。2019年，南通市商品房竣工面积974.0万平方米，同比下降12.6%，其中，普通商品房竣工面积692.4万平方米，同比下降17.4%；商品房销售面积1744.5万平方米，同比增长0.7%，其中普通商品房1571.2万平方米，同比增长0.1%。

2019年，南通市规模以上工业增加值同比增长7.2%，其中，轻工业增长3.7%，重工业增长9.3%。分经济类型看，国有企业增长21.6%，股份制企业增长8.9%，外商及港澳台投资企业增长3.5%。规模以上工业企业中民营工业企业占比80.7%，民营工业产值比重达66.6%。

根据南通市统计局官网数据，受“新冠”疫情影响，2020年前三季度南通市地区生产总值为7284.5亿元，同比增长3.4%。其中：第一产业增加值为274.6亿元，同比增长0.5%；第二产业增加值为3480.8亿元，同比下降19.3%；第三产业增加值为3529.1亿元，同比增长4.0%。2020年前三季度南通市规模以上工业总产值同比增长3.2%；固定资产投资同比增长5.4%。

(2) 南通经开区

南通市经开区，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。南通市经开区四周江河海连成一体，海陆空运输便捷，紧靠南通港和南通兴东机场。

2017—2019年，南通经开区实现地区生产总值分别为540.0亿元、570.9亿元和680亿元；2019年，南通经开区工业应税销售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

截至2020年9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，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

公司目前业务在经开区内具有一定的专营优势，与其他区级主要基建主体不存在明显竞争关系。

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

营业务及通州湾示范区开发运营业务。

表 3 南通市主要城投企业 2019 年财务指标概况
(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 9 月底, 公司下辖一级子公司 13 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. 人员素质

公司高级管理人员管理经营丰富。公司在职工文化水平较高, 专业技术水平较高, 能够满足公司现有业务经营需要。

截至 2020 年 9 月底, 公司高级管理人员 4 人, 包括总经理 1 名和副总经理 3 名。

王志兵先生, 1966 年 4 月生, 中共党员, 正高级经济师、高级经营师、高级职业经理人、房地产工程师、土地登记代理人; 现任公司董事长、法定代表人, 炜赋集团董事长、法定代表人。

凌华先生, 1967 年 10 月生, 中共党员; 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; 现任公司副董事长、总经理。

截至 2020 年 9 月底, 公司拥有在职员工 663 人。按学历结构划分, 硕士学历人员 32 人 (占比 4.83%), 本科学历人员 221 人 (占 33.33%), 大专学历人员 153 人 (占 23.08%), 中专学历及以下人员 257 人 (占 38.76%); 按专业构成划分, 高级职称人员 46 人 (占比 6.94%), 中级职称 151 人 (占比 22.78%), 其他 466 人 (占比 70.28%)。

4. 外部支持

近三年, 南通市一般预算收入保持稳定, 财政自给率一般; 南通经开区一般公共预算收入持续增长, 自给率良好。公司在资金注入、股权划拨和财政补贴等方面继续获得经开区管委会支持。公司区域地位显著增强、规模扩张、盈利能力增强、偿债能力显著提升。

2017—2019 年, 南通市分别实现一般公共预算收入 590.60 亿元、606.2 亿元和 619.26 亿元。其中, 2019 年, 税收收入 507.55 亿元, 同比增长 0.7%; 一般公共预算支出 972.64 亿元, 同比增长 10.9%, 财政自给率 63.67%, 自给率一般。2017—2019 年, 南通市分别实现政府性基金收入 144.4 亿元、828.5 亿元和 948.29 亿元, 快速增长。截至 2019 年底, 南通市政府债务余额为 1562.69 亿元。

2020 年前三季度, 南通市一般公共预算收入 499.8 亿元, 同比增长 1.6%, 其中税收收入为 403.7 亿元, 税收占比为 80.77%。

2017—2019 年, 南通经开区 (含苏通园区, 下同) 一般预算收入分别为 47.06 亿元、58.91 亿元和 65.94 亿元¹; 其中 2019 年税收收入占比为 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。

近年来, 公司持续在资金注入、股权划拨和财政补贴方面得到当地政府的大力支持。

(1) 资金注入

为支持公司发展, 2017 年 6 月和 2018 年 12 月, 经开区管委会分别以货币形式对公司增资 30.00 亿元和 10.00 亿元。截至 2020 年 9 月

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。

底，公司注册资本及实收资本均为 85.75 亿元。

(2) 股权划拨

2020 年 7 月，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了资产重组，南通市人民政府将上述公司 100%、100%和 90.68%的股权注入公司。截至 2020 年 8 月 4 日，上述公司股权工商变更均已完成。

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，区域专营性显著增强。

表 4 重组划入企业 2019 年财务数据概况

(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	全部债务
炜赋集团	71.32	29.52	2.81	0.88	19.13
新农村建设	110.94	55.02	5.63	0.82	53.59
保税发展	12.26	5.50	5.63	-0.02	4.68

资料来源：公司提供

(3) 财政补贴

近年来，公司持续获得政府财政补贴和税收返还，2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司分别获得政府补助 13.87 亿元、5.46 亿元、1.64 亿元和 0.45 亿元，主要为运营补助，计入“其他收益”。

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 2020 年 11 月 4 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 11 月 19 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司改制后，组织架构及人员发生一定变更，公司高管由南通市政府任命，公司运行条件良好。

2019 年 4 月，根据南通市关于深化国有企业改革的要求，经南通市人民政府批准，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。根据公司章程规定：公司设董事会，成员 7 人，其中股东董事 6 人，职工董事 1 人。董事任期三年，届满经批准可连任，董事会设董事长 1 人，副董事长 1 人，由股东直接委派。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。公司设监事会，成员 5 人，股东监事 3 人，由股东委派，职工监事 2 人，由职工大会选举产生。监事会主席由股东从监事会成员中指定。监事任期每届 3 年，任期届满，可以连任。监事会行使监督公司经营管理的职权，对公司的经营效益、国有资产保值增值、资产运营进行监督和评价。

公司制定了董事会和监事会议事规则，董事会和监事会均按照各自的议事规则独立有效运作；董事会是公司的最高权力机构；公司实行董事会领导下的经理负责制，由公司总经理负责公司经营管理工作。公司形成了权力机构、决策机构、监管机构和管理层之间权责明确、运作规范的相互协调和相互制约机制，建立了规范的法人治理结构和有效的经营管理机制。公司治理结构符合《公司法》规定。

公司设总经理 1 名，由南通市政府从董事会成员中指定，总经理对董事会负责，并主持公司生产经营管理工作，组织实施公司年度经营计划和投资计划，拟订公司各项规章制度

等。总经理对董事会负责，并接受监事会监督。

2. 管理水平

公司设立了较完善的内控制度，制定了财务管理、投融资及预算管理、人事管理等制度，对公司重大事项进行决策和管理。

公司本部内设办公室、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 个部门。公司通过制度化管理，明确了各部门之间的分工及权责，各部门之间在业务开展中保持必要独立性的同时，相互协作顺畅。

资金管理方面，公司对公司的资金计划、资金筹集、资金使用及资金监管各环节进行了规范，并遵循分类管理、统一管理和统筹使用、风险控制以及注重效益的原则。

投资管理方面，公司按照建立现代企业制度要求，制定了详细的投资管理制度，包括对内投资和对外投资的原则、控制制度、投资决策程序、投资项目和企业的检查汇报制度等。

融资及担保管理方面，公司制定了《融资管理制度》，规定了公司及子公司融资决策程序，明确了融资及担保过程中相关部门的责任，对子公司的筹资行为进行统一管理，根据合并子公司具体情况以及筹资的类型和额度进行适度授权。

安全管理方面，公司制定了《安全生产管理办法》，明确了公司安全生产监督管理应持安全第一、预防为主、综合治理的方针，规定设立公司安全管理组织机构，负责组织、协调和指导公司内部和下属单位的安全生产管理工作，并明确了安全生产管理及其安全生产责任人职责，确认了安全生产责任制考核及责任追究。

对子公司的管理方面，公司明确了公司

本部与合并子公司的职责划分，确立了各自的职责范围，建立了良好的运营机制。合并子公司能独立经营和自主管理，但受到公司的权限控制，超出权限范围需得到授权方能实施。公司拥有对全资子公司利润分配的决策权以及重大投、融资事项的决策权、控制权与监督权等。对纳入合并范围的子公司具有实际控制力。同时，公司对合并子公司的管理实行联系人制，建立了健全、合理、完善的内部控制制度。引导合并子公司在公司总体方针目标框架下运行，对公司的组织、资源、资产、投资等运作进行风险控制，提高公司整体运作效率和防风险能力。

七、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入持续增长，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。

2017—2019 年，公司营业收入持续增长，分别为 20.62 亿元、24.61 亿元和 38.36 亿元，主要系商品销售收入持续大幅增长所致。从收入结构来看，基本建设工程业务收入占比呈下降趋势，2019 年起商品销售业务收入取代其成为最大收入来源。公司拆迁项目业务、房产销售业务及其他业务所占比重均较小，对整体营业收入规模的影响不大。从毛利率情况来看，近年来公司综合毛利率扭亏为盈，主要系房产销售业务亏损幅度减轻所致。

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 47.48 亿元，以商品销售收入和基本建设工程收入为主。同期，受房产销售收入占比减少影响，公司综合毛利率为 8.73%，较 2019 年进一步上升。

表5 2017—2019年及2020年1—9月公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	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	8.84	42.88	6.01	10.85	44.11	5.68	7.71	20.10	5.28	8.12	17.09	8.00

拆迁项目工程	0.26	1.26	100.00	0.23	0.92	100.00	0.13	0.34	100.00	0.68	1.42	100.00
房产销售	6.80	33.01	-151.90	2.60	10.56	-92.91	3.82	9.95	-17.55	3.00	6.31	7.74
商品销售	2.98	14.46	3.86	8.12	33.00	0.71	24.40	63.60	0.84	31.76	66.89	1.10
其他	1.73	8.40	0.04	2.81	11.41	25.54	2.30	6.01	40.52	3.93	8.28	57.02
合计	20.62	100.00	-45.74	24.61	100.00	-3.24	38.36	100.00	2.63	47.48	100.00	8.73

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) 基本建设工程业务

公司城市基础设施代建收入波动下降，在建及拟建项目未来投资规模较大，业务持续性良好。

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、新农村建设南通市开发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成一定比例的管理费（公司本部加成比例为6%，新农村建设加成比例为不超过20%。）与公司结算，公司确认收入并结转成本。

合资信预—2019年及2020年1—9月，公本建设工程分别实现收入8.84亿元、10.85亿元、7.71亿元和8.12亿元，其中2017—2019年，公司基本建设工程业务不包含新农村建设的部分，2020年起，公司开始将新农村建设的基本建设工程业务收入纳入合并范围。截至2020年9月底，公司主要在建项目概算投资13.62亿元，已完成投资7.32亿元，2020年10—12月计划投资3.74亿元。

表6 截至2020年9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10—12月	2021年	2022年
张江公路改造	40000.00	21974.07	2020—2021	18025.93	--	--
能达商务区经一路	1000.00	346.09	2020—2021	653.91	--	--
曹家埭路	900.00	577.02	2020—2021	271.25	51.73	--
能达商务区纬十二路	700.00	381.57	2020—2021	280.32	38.11	--
海伦路	1550.00	833.35	2020—2021	611.67	104.98	--
张江公路中心河桥拆除新建	1350.00	1152.42	2020—2021	136.03	61.55	--
星湖大道改造	22000.00	15753.03	2020—2021	3543.59	2703.38	--
和兴路东延	3500.00	1449.26	2020—2020	2050.74	--	--
星湖大道营船港桥及其引道改造	15000.00	8721.14	2020—2021	3060.29	3218.57	--
能达商务区经三路	1100.00	347.43	2020—2020	752.57	--	--
南通市中心城区高速-环绿色通道（开发区段）提升工程项目	15420.00	8017.67	2018—2020	7402.33	--	--
黑臭水体整治项目8个	32450.00	12793.39	2019—2022	200.00	6476.61	12980.00
长江沿线绿化提升工程	1245.43	843.90	2019—2020	401.53	--	--
合计	136215.43	73190.34	--	37390.16	13654.93	12980.00

资料来源：公司提供

截至 2020 年 9 月底，公司拟建基础设施项目共计 47 个，计划投资额共计 8.93 亿元，其中 2021 年计划投资 6.02 亿元，公司基本建设工程业务持续性良好。

表7 截至2020年9月底公司拟建基本建设工程情况
(单位: 个、亿元)

项目类别	项目数	投资总额	2021 年 投资额	2022 年 投资额
城市功能、社会事业和公共事业工程代建	16	1.13	0.88	0.25
生态工程及绿化工程代建	7	0.83	0.58	0.25
道路工程	16	4.29	2.98	1.31
配套工程及其他	8	2.68	1.58	1.10
合计	47	8.93	6.02	2.91

资料来源: 公司提供

(2) 拆迁业务

公司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。

公司本部受经开区管委会委托，对南通市开发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。代办拆迁所需项目资金由公司先行垫付，在拆迁项目完成并办理决算后，经开区财政局返还公司实际投入的成本同时支付管理费，管理费一般为拆迁成本的 6%。在代办拆迁过程中，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。

2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司拆迁业务分别实现收入 0.26 亿元、0.23 亿元、0.13 亿元和 0.68 亿元，均已全部回款。截至 2020 年 9 月底，公司在建拆迁项目概算投资 9.12 亿元，拟建拆迁项目面积为 30.59 万平方米，预计总投资 9.35 亿元，持续性尚可。

(3) 房产销售业务

公司房产销售业务收入有所波动，受公司部分安置房进行市场化处置影响，毛利率亏损减少，回款主要来自限价销售和政府补助，在建项目规模一般，业务持续性一般。

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”）、南通能达建设投资有限公司（以下简称“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。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”。

2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司房产销售收入分别为 6.80 亿元、2.60 亿元、3.82 亿元和 3.00 亿元，其中 2017 年收入规模较大主要系星湖置业的保障房于 2017 年集中交付所致；同期，公司房产销售板块毛利率逐年上升，主要系公司安置房完工后公司将部分房屋进行市场化处置所致。2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司分别收到政府对于保障房项目的补贴 11.24 亿元、2.69 亿元、1.58 亿元和 0.40 亿元。

截至 2020 年 9 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 44.15 亿元，销售进度已接近尾声。

表8 截至2020年9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	80.66
海棠一期	5.02	5.02	97.00
海韵花园	7.88	7.88	98.00
小海花园	8.15	8.15	99.00
海棠二期	6.46	6.46	90.00
合计	42.31	44.15	--

注：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。

资料来源: 公司提供

截至 2020 年 9 月底，公司在建保障房项目 3 个，计划投资总额 11.70 亿元，已完成投

资额 5.90 亿元，尚未销售。截至 2020 年 9 月底，公司暂无新规划项目。

表9 截至2020年9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
海棠三期	16.50	3.20	0.93
合 计	39.50	11.70	5.90

资料来源: 公司提供

(4) 商品销售

受市场钢材需求上行影响, 公司商品销售业务收入持续大幅增长, 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”)、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, 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。

2020 年 1—9 月, 公司前五名供应商购买金额合计 12.91 亿元, 占商品销售成本的 41.10%; 前五名客户销售金额合计 7.16 亿元, 占商品销售收入的 22.55%, 集中度一般。

表10 2020年1—9月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
连云港渤登兴岸贸易有限公司	57710.13	上海润鹤国际贸易有限公司	24765.07

江苏峻丰国际贸易有限公司	27547.00	盐城市中物贸易发展有限公司	13161.37
天津地博煤业有限公司	17320.71	南通祥和瑞钢材有限公司	12045.00
盐城海之达贸易有限公司	16413.80	中铁二局第五工程有限公司	11344.00
江苏省镇鑫钢铁集团有限公司	10120.40	江苏和瑞金属材料有限公司	10305.00
合 计	129112.04	合 计	71620.44

资料来源: 公司提供

2017—2019 年及 2020 年前三季度, 公司分别实现商品销售收入 2.98 亿元、8.12 亿元、24.40 亿元和 31.76 亿元, 增长较快; 由于贸易业务微利, 毛利率持续处于较低水平。

(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, 目前在建的商业地产项目尚需投资规模不大, 项目建成运营后, 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、能达建设及炜赋天鹏。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, 目前仍处于在建状态, 计划投资 6.00 亿元, 截至 2020 年 9 月底已完成投资 4.70 亿元, 尚需投资 1.30 亿元, 计划未来 1~2 年投建运营。截至 2020 年 9 月底暂无其他拟建商业地产项目。

2017—2019 年, 公司分别实现房产租赁收入 1.16 亿元、2.21 亿元和 1.76 亿元, 其中 2019 年同比下降 20.57%, 主要系公司对于之前年度的免租期收入统一进行清理所致。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、能达大厦等。截至 2020 年 9 月底, 公司物业可供出租面积 65.15 万平方米, 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。

(6) 其他业务

2019 年, 公司酒店收入盈利能力好, 但 2020 年一季度受“新冠”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。2017—2019 年, 公司分别实现酒店服务收入 0.26 亿元、0.29 亿元和 0.29 亿元, 收入较为稳定, 该板块毛利率维持在 60% 以上, 对公司利润形成一定补充。截至 2019 年底, 两家酒店的平均入住率分别为 53.10% 和 70.83%, 2020 年 1—9 月, 受“新冠”疫情影响, 公司酒店服务收入下降至 1331.88 万元, 毛利率为 62.38%。

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”)。能达水务对上游来水企业进行污水处置, 达到回用水标准后出售给相关企业, 污水处理费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“其他收益”。2017—2018 年, 能达水务实现中水回用收入 0.14 亿元和 0.13 亿元, 收到运营补贴收入 0.68 亿元和 0.79 亿元, 确认中水回用递延收益 0.44 亿元和 0.29 亿元。第一污水处理厂负责开发区一区、二区内所有企业的生产废水处理和区内生活废水处理; 第二污水处理厂负责南通开发区三区 (含港口区) 所有企业的生产废水处理和区内生活废水处理。污水处理费均由区政府统一收取, 以“其他收益”形式返还公司, 2017—2018 年两厂共获得运营补贴收入 1.48 亿元和 1.63 亿元, 基本稳定。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 9 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。

公司在基础设施建设、土地开发整理、保障房建设、房地产开发、国有资产运营、贸易板块均有所拓展, 进一步增加了造血能力。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。

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

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年合并报表，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的审计结论。公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）原名为江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙），2019 年 6 月更为现名。公司 2020 年三季度财务数据未经审计。

合并报表范围方面，2017 年，公司合并范围未发生变化；2018 年公司合并范围新设立 2 家控股子公司，为南通能达排水有限公司和南通能达投资管理有限公司；2019 年公司合并范围划出 4 家子公司（其中 3 家为组建水务公司而划出），新设立 1 家全资子公司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 1—9 月，公司合并范围纳入 4 家子公司，分别为新农村建设、炜赋集团、保税发展和江苏能达资本管理有限公司，前两家子公司规模较大，对公司各科目均形成一定影响，公司 2020 年三季度财务数据可比性较差。

截至 2019 年底，公司资产总额 444.16 亿元，所有者权益合计 141.35 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 9 月底，公司资产总额 618.16 亿元，所有者权益 231.85 亿元。2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 47.48 亿元，利润总额 2.29 亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模保持增长，资产结构以流动资产为主，应收类款项对公司资金占用明显；资产流动性一般。

2017—2019 年末，公司资产规模保持增长，年均复合增长 1.97%。截至 2019 年底，公司资产总额为 444.16 亿元，其中流动资产占 84.56%，非流动资产占 15.44%，公司主要资产构成情况如下表。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	34.42	8.06	37.21	8.45	17.75	4.00	56.13	9.08
交易性金融资产	0.00	0.00	3.94	0.89	11.71	2.64	7.79	1.26
应收账款	6.28	1.47	16.00	3.63	24.62	5.54	41.63	6.73
其他应收款	269.26	63.04	263.02	59.69	264.92	59.65	287.59	46.52
存货	50.76	11.88	39.40	8.94	42.44	9.56	78.56	12.71
流动资产	368.42	86.25	373.47	84.78	375.57	84.56	516.40	83.54
长期股权投资	2.19	0.51	2.24	0.51	16.47	3.71	28.53	4.62
投资性房地产	17.92	4.20	21.78	4.94	22.86	5.15	31.57	5.11
固定资产	26.51	6.21	32.45	7.37	15.65	3.52	17.45	2.82
非流动资产	58.71	13.75	67.04	15.22	68.59	15.44	101.76	16.46
资产总额	427.13	100.00	440.51	100.00	444.16	100.00	618.16	100.00

资料来源：公司审计报告及 2020 年三季度整理

2017—2019 年末，公司流动资产保持增长，年均复合增长 0.97%。截至 2019 年底，公司流

动资产合计 375.57 亿元，较 2018 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、存货和货币资金构成。

2017—2019年末,公司货币资金波动下降,年均复合下降28.19%。截至2019年底,公司货币资金17.75亿元,较2018年底下降52.59%,主要为银行存款,无受限资金。

截至2019年底,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。

2017—2019年末,公司应收账款持续快速增长,年均复合增长98.01%。截至2019年底,公司应收账款24.62亿元,较上年底增长53.87%,主要包括应收经开区管委会基建、拆迁回购款12.70亿元和经开区财政局拆迁安置费5.68亿元。公司应收账款前五名共计20.60亿元,占比83.50%,集中度高。2019年,公司共计提0.04亿元的应收账款坏账准备。

表12 截至2019年底公司应收账款前五名情况
(单位:亿元、%)

应收方	余额	占比	账龄
经开区管委会	12.70	51.48	2年以内
经开区财政局	5.68	23.03	5年以内
铜陵新亚星港务有限公司	0.86	3.49	1年以内
山东新智能源科技有限公司	0.72	2.93	1年以内
南通金桥资产经营管理有限公司	0.63	2.57	5年以上
合计	20.60	83.50	--

资料来源:公司提供

2017—2019年末,公司其他应收款相对稳定,年均复合下降0.82%。截至2019年底,公司其他应收款264.92亿元,较上年底小幅增长,主要为应收经开区管委会往来款(占89.33%)和应收经开区财政局款项(6.25%)。截至2019年底,公司其他应收款共计提坏账准备0.31亿元,主要是针对非关联方和非政府款项的往来款。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。

表13 截至2019年底公司其他应收款前五名情况
(单位:亿元、%)

欠款单位	款项性质	金额	账龄
经开区管委会	往来款	235.35	5年以内

经开区财政局	往来款	16.47	5年以内
炜赋集团	往来款	6.00	2年以内
南通金桥资产经营管理有限公司	往来款	3.60	3年以内
保税发展	往来款	1.30	1年以内
合计	--	262.72	--

资料来源:公司提供

2017—2019年末,公司存货波动下降,年均复合下降8.55%。截至2019年底,公司存货42.44亿元,较2018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,受限比例低。

2017—2019年末,公司非流动资产持续增长,年均复合增长8.09%。截至2019年底,公司非流动资产68.59亿元,较2018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。

2017—2019年末,公司长期股权投资大幅增长,年均复合增长174.10%。截至2019年底,公司长期股权投资16.47亿元,较2018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。

2017—2019年末,公司投资性房地产持续增长,年均复合增长12.94%。截至2019年底,公司投资性房地产22.86亿元,较2018年底增长4.97%,主要系公司对商业地产项目增加投入所致。

2017—2019年末,公司固定资产波动下降,年均复合下降23.17%。截至2019年底,公司固定资产合计15.65亿元,较2018年底下降51.78%,主要系公司无偿划出水务资产、办公楼折旧的综合影响。

2017—2019年末,公司无形资产持续下降,年均复合下降26.90%。截至2019年底,公司无形资产为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 9 月底，公司资产总额为 618.16 亿元，较 2019 年底增长 39.17%，主要系三家子公司划入增加了公司的资产规模所致。资产构成中，流动资产占 83.54%，非流动资产占 16.46%，资产结构较 2019 年底变化不大。流动资产中，货币资金增长 216.20%至 56.13 亿元；应收账款 41.63 亿元，较上年底增长 69.09%，主要系炜赋集团和新农村建设应收经开区管委会政府部门款项并表所致；存货较上年底增长 85.09%至 78.56 亿元，主要系新农村建设的开发产品及开发成本并表所致；其他应收款较上年底增加 8.55%至 287.59 亿元，主要系经开区管委会（应收 230.68 亿元）和经开区财政局（应收 45.08 亿元）委托代建形成的款项；其他流动资产较上年底增长 208.48%至 33.13 亿元，主要为理财产品和预交各项税费。非流动资产中，长期股权投资、投资性房地产、固定资产较上年底分别增长 73.24%、38.07%和 11.54%至 28.53 亿元、31.57 亿元和 17.45 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司受限资产合计 44.14 亿元，主要为抵押的房产和土地，包括货币资金 1.88 亿元、存货 0.37 亿元、应付票据 0.30 亿元，固定资产 14.50 亿元、无形资产 2.36 亿元和投资性房地产 24.73 亿元。受限资产占当期总资产比率为 4.33%，受限比例较低。

3. 资本结构

近年来，受公司合并范围变化影响，公司所有者权益保持增长，稳定性好；公司债务规

模呈增长趋势，整体债务负担重；公司 2021 年到期债务规模大，存在较大的集中偿付压力。

2017—2019 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 3.86%。截至 2019 年底，公司所有者权益合计 141.35 亿元，较 2018 年底增长 4.28%，主要来自于资本公积的增长；其中，实收资本占 60.67%，资本公积占 37.10%。

2017—2019 年末，公司资本公积波动增长，年均复合增长 4.85%。2019 年底，公司资本公积为 52.44 亿元，较 2018 年底增长 22.11%，主要系公司母公司于 2019 年 4 月份改制，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。截至 2019 年底，公司未分配利润为 2.69 亿元，较 2018 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。

2017—2019 年末，公司实收资本变化不大。2018 年底，公司实收资本为 85.75 亿元，较 2017 年底增长 13.20%，主要系开发区管委会对公司增资 10 亿元所致。截至 2019 年底，公司实收资本维持在 85.75 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司所有者权益合计 231.85 亿元，较 2019 年底增长 64.02%，主要系公司进行资产重组扩大了合并范围使得资本公积和未分配利润大幅增加所致。其中，实收资本、资本公积和未分配利润占比分别为 36.99%、58.27%，和 4.58%，实收资本和资本公积占比高，所有者权益结构稳定性好。

表 14 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.00	1.35	7.40	2.43	10.74	3.55	12.56	3.25
应付账款	12.55	4.24	7.36	2.41	6.32	2.09	5.15	1.33
预收款项	2.67	0.90	1.85	0.61	5.89	1.95	8.87	2.30
其他应付款	27.52	9.29	47.69	15.64	40.08	13.24	47.14	12.20
一年内到期的非流动负债	45.44	15.35	27.89	9.15	71.78	23.70	70.34	18.21
流动负债	105.71	35.70	96.62	31.68	135.16	44.64	150.53	38.97
长期借款	120.66	40.75	120.21	39.42	77.48	25.59	150.79	39.03

应付债券	58.76	19.84	80.88	26.52	86.60	28.60	80.94	20.95
非流动负债	190.38	64.30	208.34	68.31	167.65	55.36	235.79	61.03
负债总额	296.10	100.00	304.97	100.00	302.81	100.00	386.32	100.00
实收资本	75.75	57.81	85.75	63.27	85.75	60.67	85.75	36.99
资本公积	45.50	34.72	42.95	31.69	52.44	37.10	135.09	58.27
未分配利润	6.85	5.23	4.14	3.05	2.69	1.90	10.61	4.58
所有者权益合计	131.04	100.00	135.54	100.00	141.35	100.00	231.85	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年三季报整理

2017—2019 年末，公司负债总额波动增长，年均复合增长 1.13%。截至 2019 年底，公司负债总额为 302.81 亿元，较 2018 年底下降 0.71%，变动不大，负债构成以非流动负债（占比 55.36%）为主，流动负债占比 44.64%。

2017—2019 年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长 13.08%。截至 2019 年底，公司流动负债 135.16 亿元，较 2018 年底增长 39.89%，主要系一年内到期的非流动负债大幅增加所致。流动负债构成以其他应付款（占比 29.65%）、一年以内到期的非流动负债（占比 53.10%）和短期借款（占比 7.95%）为主。

2017—2019 年末，公司短期借款快速增长，年均复合增长 63.86%。截至 2019 年底，公司短期借款 10.74 亿元，较 2018 年底增长 45.23%，主要包括信用借款 9.34 亿元（占比 86.96%）、抵押并保证借款 1.40 亿元（占比 13.04%）。

2017—2019 年末，公司应付账款持续下降，年均复合下降 29.03%。截至 2019 年底，公司应付账款为 6.32 亿元，较 2018 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。

2017—2019 年末，公司预收款项波动增长，年均复合增长 48.43%。截至 2019 年底，公司预收款项为 5.89 亿元，较 2018 年底增长 217.70%，主要系预收购房款及商品销售款增长所致。

2017—2019 年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 20.68%。截至 2019 年，公司其他应付款 40.08 亿元，较 2018 年底下降 15.95%，主要系往来款下降所致。从款项性质

来看，公司其他应付款主要由往来款、暂收款、保证金构成；从账龄来看，公司其他应付款主要集中在 1 年以内，账龄偏短。

2017—2019 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 25.68%。2019 年底，公司一年以内到期的非流动负债 71.78 亿元，较 2018 年底增长 157.37%，主要系一年内到期的长期借款转入所致。

2017—2019 年末，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 6.16%。截至 2019 年底，公司非流动负债为 167.65 亿元，较 2018 年底下降 19.53%，主要构成为长期借款 77.48 亿元（占比 25.59%）和应付债券 86.60 亿元（占比 28.60%）。

2017—2019 年末，公司长期借款持续下降，年均复合下降 19.87%。截至 2019 年底，公司长期借款 77.48 亿元，较 2018 年底下降 35.55%，主要系公司一年内到期的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。

2017—2019 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 21.40%。截至 2019 年底，公司应付债券 86.60 亿元，较 2018 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 2020 年 9 月底，公司负债总额 386.32 亿元，较 2019 年底增长 27.58%。从构成上看，流动负债占比 38.97%，非流动负债占比 61.03%。其中，短期借款 12.56 亿元，较 2019

年底增加 16.96%；预收款项 8.87 亿元，较 2019 年底增长 50.52%；其他应付款 47.14 亿元，较 2019 年底增长 17.61%；长期借款 150.79 亿元，较 2019 年底增长 94.62%。

从有息债务看，2017—2019 年，公司全部债务波动增长，年均复合增长 0.39%。截至 2019 年底，公司全部债务 246.59 亿元，较 2018 年底增长 1.48%；其中，短期债务 82.52 亿元（占 33.46%），长期债务 164.08 亿元（占 66.54%）。截至 2020 年 9 月底，公司全部债务为 315.67 亿元，较 2019 年底增长 13.04%，其中，短期债务 83.94 亿元（占 26.59%），长期债务 231.73 亿元（占 73.41%），公司债务结构以长期债务为主。

表 15 公司债务情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
短期债务	62.71	39.32	82.52	83.94
长期债务	181.99	203.66	164.08	231.73
全部债务	244.70	242.99	246.59	315.67
资产负债率	69.32	69.23	68.18	62.49
全部债务资本化比率	65.13	64.19	63.56	57.65
长期债务资本化比率	58.14	60.04	53.72	49.99

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

债务指标方面，2017—2019 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率呈持续下降态势，长期债务资本化比率呈波动下降态势。截至 2019 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分别为 68.18%、63.56%和 53.72%，较 2018 年底分别下降 1.05 个百分点、0.63 个百分点和 6.32 个百分点；截至 2020 年 9 月底，上述指标分别为 62.49%、57.65%和 49.99%，较 2019 年底有所下降。

从 2020 年 9 月底存量债务来看，公司于 2020 年 4 季度、2021 年和 2022 年到期的有息债务规模分别为 26.08 亿元、75.83 亿元和 71.74 亿元，2021—2022 年公司面临较大的集中偿付压力。

表 16 截至 2020 年 9 月底公司有息债务期限情况

（单位：亿元、%）

有息债务	2020 年 10—12 月	2021 年	2022 年	2023 年及以后	合计
偿还金额	26.08	75.83	71.74	142.02	315.67
占比	8.26	24.02	22.73	44.99	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

公司主营业务由以公益性较强的基础设施建设为主，调整为以商品内贸为主、基础设施建设为辅的营业结构，利润总额依赖财政补贴的程度逐年降低，但整体盈利能力仍较弱。2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司获得的财政补助有所下降，期间费用控制能力提升，公司利润总额有所增长，但整体盈利能力仍较弱。

2017—2019 年，公司营业收入快速增长，平均复合增长 36.41%。2019 年，公司实现营业收入 38.36 亿元，同比增长 55.89%，主要为贸易收入增长所致；同期，营业成本为 37.35 亿元，同比增长 47.03%；公司营业利润率为 1.17%，同比提高 7.90 个百分点，实现扭亏为盈。

表 17 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
营业收入	20.62	24.61	38.36	47.48
营业成本	30.04	25.41	37.35	43.33
期间费用总额	3.41	3.06	1.46	2.57
其他收益	13.87	5.46	1.64	0.45
利润总额	0.83	1.01	1.27	2.29
营业利润率	-47.74	-6.73	1.17	7.69
总资产收益率	0.19	0.22	0.27	--
净资产收益率	0.54	0.61	0.74	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2017—2019 年，公司期间费用总额持续下降，年均复合下降 34.61%，公司期间费用以管理费用为主。2019 年，公司期间费用总额为 1.46 亿元，同比下降 52.28%，主要系公司划出污水处理厂使得管理费用中无污水处理成本所致。2017—2019 年，公司期间费用率分别为

16.54%、12.42%和 3.80%，公司期间费用控制能力增强。

2017—2019 年，公司分别实现投资收益 0.21 亿元、0.25 亿元、0.24 亿元，主要来源于按权益法核算的长期股权投资收益。2019 年，公司投资收益占营业利润比重为 29.39%，对营业利润影响不大；同期，公司实现其他收益 1.64 亿元，同比下降 69.99%，主要系因房产销售项目及拆迁项目减少造成的保障房销售补贴大幅减少所致；其他收益占营业利润比重为 200.28%。2017—2019 年，公司获得政府补助分别为 13.87 亿元、5.46 亿元、1.64 亿元，计入“其他收益”。2017—2019 年，公司利润总额分别为 0.83 亿元、1.01 亿元、1.27 亿元。公司利润总额对政府补助的依赖较大。

从盈利指标来看，2017—2019 年，公司总资产收益率和净资产收益率持续增长，2019 年分别为 0.41%、0.74%。

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 47.48 亿元，相当于 2019 年全年的 123.77%；同期，公司实现利润总额 2.29 亿元，营业利润率为 7.69%。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动现金流净额波动上升，收现质量一般；投资活动现金流主要为理财资金，逐渐转为净流出；筹资活动力度连年下降，考虑到公司现有债务规模，公司未来仍存在较大的筹资压力。

从经营活动看，2017—2019 年，公司经营活动现金流入波动下降，分别为 78.81 亿元、92.50 亿元和 66.10 亿元，主要包括主营业务收入回款及往来款流入。同期，公司经营活动现金流出持续下降，主要系往来款支付大幅下降所致。近三年公司经营活动现金流量净额分别为 -90.74 亿元、9.59 亿元和 -12.38 亿元。近三年公司现金收入比分别为 82.70%、85.64%和 96.02%，收现质量一般。

表 18 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
经营活动现金流入量	78.81	92.50	66.10	67.16
经营活动现金流出量	169.54	82.91	78.48	82.37
经营活动现金流量净额	-90.74	9.59	-12.38	-15.20
现金收入比（%）	82.70	85.64	96.02	97.90
投资活动现金流量净额	19.88	-12.03	-8.02	15.07
筹资活动现金流量净额	85.39	5.39	2.89	-22.82

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从投资活动看，2017—2019 年，公司投资活动现金流入波动下降至 33.20 亿元，流出持续增长至 41.22 亿元，主要为公司购买理财产品。2017—2019 年，公司投资活动现金净流量分别为 19.88 亿元、-12.03 亿元、-8.02 亿元，投资活动现金流整体转为净流出。

从筹资活动看，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入分别为 179.07 亿元、83.24 亿元和 71.37 亿元，持续下降，主要用于偿还债务支付现金。2017—2019 年，公司筹资活动现金流净额分别为 85.39 亿元、5.39 亿元和 2.89 亿元，筹资活动力度下降。2019 年，公司经营活动及投资活动现金流缺口较大，筹资活动获得的现金净流入未能完全覆盖资金缺口。

2020 年 1—9 月，公司经营活动现金净流出 15.20 亿元，投资活动现金净流入 15.07 亿元，筹资活动现金净流出 22.82 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债压力大，长期偿债能力较弱，存在一定的或有负债风险；公司外部融资渠道较为畅通，同时考虑到公司的区域地位及股东对公司的持续支持，公司整理偿债能力极强。

短期偿债能力指标看，2017—2019 年末，公司流动比率和速动比率波动下降。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分别由 2018 年底的 386.52% 和 345.75% 下降至 277.86% 和 246.46%，流动资产对流动负债的

保障程度有所降低。2020年9月底，公司流动比率和速动比率分别为343.06%和290.87%，较2019年底分别提高65.19个和44.41个百分点。公司经营现金流动负债比呈现波动上升趋势，分别为-85.84%、9.93%和-9.16%。截至2020年9月底，公司现金类资产为64.32亿元，现金短期债务比为0.77倍。整体来看，公司短期偿债压力大。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA波动上升，分别为2.73亿元、3.19亿元和3.06亿元；从构成看，公司2019年EBITDA主要来源于折旧（占39.19%）、计入财务费用的利息支出（占17.46%）和利润总额（占41.48%）。2017—2019年，全部债务/EBITDA分别为89.61倍、76.29倍和80.56倍，公司长期偿债能力较弱。

截至2020年9月底，公司对外担保余额为84.45亿元，占当期净资产比率为36.42%。被担保企业主要为经开区管委会控股公司和其他国有公司，目前被担保企业均正常经营。公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

表 19 截至 2020 年 9 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	48.79
南通市保障房建设投资有限公司	16.00
南通苏通科技产业园控股发展有限公司	9.92
南通通海港口有限公司	4.88
南通中奥苏通生态园产业发展有限公司	4.43
南通江海融资租赁有限公司	0.44
合计	84.45

资料来源：公司提供

截至2020年9月底，公司共获金融机构授信额度总额292.18亿元，尚有111.07亿元未使用，公司间接融资渠道较为畅通。

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%。

截至2020年9月底，母公司资产总额为459.69亿元，所有者权益为225.65亿元，负债总额234.04亿元；母公司资产负债率为50.91%。2020年1—9月，母公司实现营业收入5.51亿元，利润总额0.97亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

本次中期票据的发行对公司现有债务影响不大，经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度高。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模3.00亿元，相当于2019年底公司长期债务的1.83%、全部债务的1.22%，本次中期票据的发行对公司现有债务影响不大。

本期中期票据拟发行规模3.00亿元，以2019年底财务数据为基础，本期中期票据发行

后,在其他因素不变的情况下,公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由68.18%、63.56%和53.72%上升至68.39%、63.84%和54.17%,公司负债水平有所上升,债务负担有所加重。考虑到本期中期票据将用于偿还公司金融机构融资,公司债务负担将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019年,公司EBITDA分别为2.73亿元、3.19亿元和3.06亿元,分别为本期中期票据发行额度的0.91倍、1.06倍和1.02倍,保障能力较弱;经营活动产生的现金流入分别为78.81亿元、92.50亿元和66.10亿元,分别为本期中期票据发行额度的26.27倍、30.83倍和22.03倍,保障能力很强;经营活动现金流量净额分别为-90.74亿元、9.59亿元和-12.38亿元,保障能力不稳定。

总体看,经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度很高。

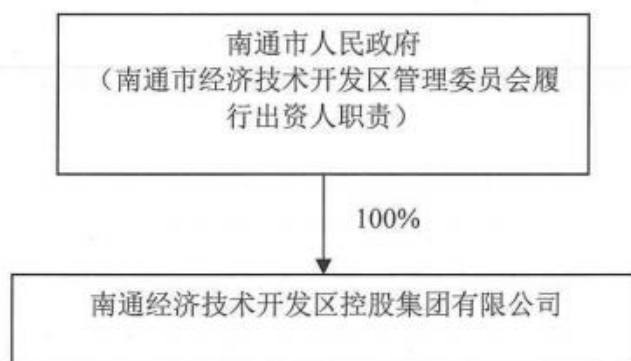
十、结论

公司是南通市属一类企业,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。近年来,随着南通市和南通经开区的建设进一步加快,公司在基建板块发挥的作用将更加突出。作为南通市人民政府下属的国有独资公司,公司在资金注入、资本注入、股权划转和财政补贴等方面获得了地方政府的大力支持,且具备一定持续性。同时,受公司从事基建业务性质影响,公司资产流动性一般、盈利能力较弱。

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,联合资信对公司的评级展望为稳定。

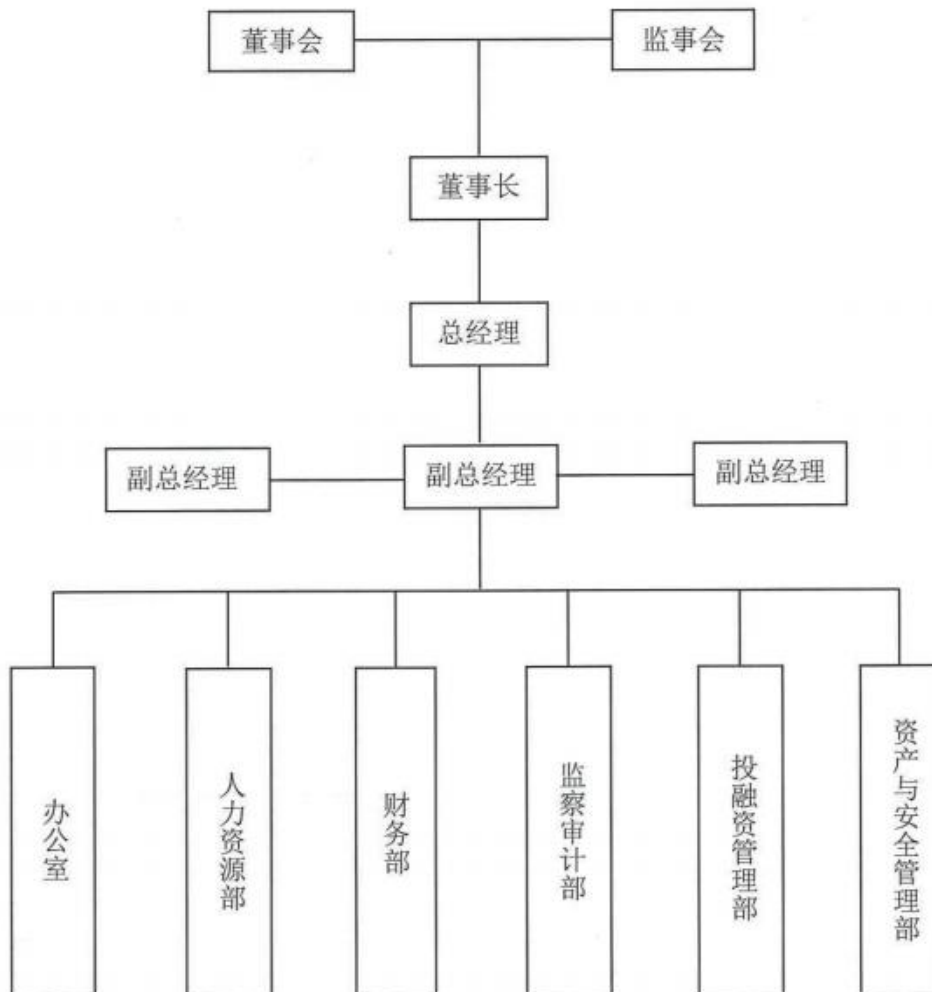
基于对公司主体长期信用状况及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司主体偿债能力极强,本期中期票据到期不能偿还的风险极低,安全性极高。综合评估,联合资信认为本期中期票据到期不能偿付的风险极低。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年 9 月底公司下属子公司情况

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
江苏能达资本管理有限公司	投资管理服务	5000.00	60.00	投资设立
江苏炜赋集团有限公司	国有资产经营、管理	250000.00	100.00	划拨取得
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	330000.00	100.00	划拨取得
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；自营和代理各类商品及技术的进出口业务	63000.00	100.00	划拨取得

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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	34.42	41.14	29.53	64.32
资产总额（亿元）	427.13	440.51	444.16	618.16
所有者权益（亿元）	131.04	135.54	141.35	231.85
短期债务（亿元）	62.71	39.32	82.52	83.94
长期债务（亿元）	181.99	203.66	164.08	231.73
全部债务（亿元）	244.70	242.99	246.59	315.67
营业收入（亿元）	20.62	24.61	38.36	47.48
利润总额（亿元）	0.83	1.01	1.27	2.29
EBITDA（亿元）	2.73	3.19	3.06	--
经营性净现金流（亿元）	-90.74	9.59	-12.38	-15.20
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	97.90
营业利润率（%）	-47.74	-6.73	1.17	7.69
总资本收益率（%）	0.30	0.30	0.41	--
净资产收益率（%）	0.54	0.61	0.74	--
长期债务资本化比率（%）	58.14	60.04	53.72	49.99
全部债务资本化比率（%）	65.13	64.19	63.56	57.65
资产负债率（%）	69.32	69.23	68.18	62.49
流动比率（%）	348.52	386.52	277.86	343.06
速动比率（%）	300.50	345.75	246.46	290.87
经营现金流动负债比（%）	-85.84	9.93	-9.16	--
现金短期债务比（倍）	0.55	1.05	0.36	0.77
EBITDA 利息倍数（倍）	1.17	1.21	3.41	--
全部债务/EBITDA（倍）	89.61	76.29	80.56	--

注：1. 2020 年三季度财务数据未经审计；2. 已将其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债有息部分调整至有息债务核算

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	26.44	17.34	6.44	5.41
资产总额（亿元）	322.40	353.13	373.91	459.69
所有者权益（亿元）	124.41	129.10	135.97	225.65
短期债务（亿元）	32.77	21.23	66.96	66.58
长期债务（亿元）	149.97	178.27	143.53	138.73
全部债务（亿元）	182.74	199.49	210.49	205.31
营业收入（亿元）	9.01	10.43	6.96	5.51
利润总额（亿元）	0.71	0.85	1.10	0.97
EBITDA（亿元）	0.68	0.79	0.99	--
经营性净现金流（亿元）	-96.49	-29.88	-9.80	1.09
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	2.62	0.67	--
存货周转次数（次）	21.86	14.48	4.65	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.02	--
现金收入比（%）	112.03	55.27	48.58	23.42
营业利润率（%）	9.07	5.96	5.79	12.81
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	38.07
全部债务资本化比率（%）	59.49	60.71	60.75	47.64
资产负债率（%）	61.41	63.44	63.63	50.91
流动比率（%）	597.68	676.60	336.55	328.91
速动比率（%）	597.68	673.56	335.00	327.23
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	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	0.60	2.17	-8.59	--
全部债务/EBITDA（倍）	268.51	251.64	213.18	--

注：1. 2020 年三季度财务数据未经审计

附件 4 主要计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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 = $[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
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	
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 × 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

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

联合资信评估股份有限公司关于 南通经济技术开发区控股集团有限公司 2021 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。

南通经济技术开发区控股集团有限公司 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。

南通经济技术开发区控股集团有限公司 或本期债项如发生重大变化，或发生可能对南通经济技术开发区控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，南通经济技术开发区控股集团有限公司 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经济技术开发区控股集团有限公司 的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现南通经济技术开发区控股集团有限公司 出现重大变化，或发现存在或出现可能对南通经济技术开发区控股集团有限公司 或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如南通经济技术开发区控股集团有限公司 不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对南通经济技术开发区控股集团有限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经济技术开发区控股集团有限公司 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。