

南通经济技术开发区控股集团有限公司 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6857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，维持“21 南通经开 MTN003”“21 南通经开 MTN005”“22 南通经开 MTN002”“23 南通经开 MTN002”“23 南通经开 MTN003”和“23 南通经开 MTN004”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

二〇二四年七月二十五日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email):lianhe@lhratings.com

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
南通经济技术开发区控股集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 南通经开 MTN003/21 南通经开 MTN005			2024/07/25
22 南通经开 MTN002/23 南通经开 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 南通经开 MTN003/23 南通经开 MTN004			

评级观点

跟踪期内，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，业务在南通经开区内保持显著专营优势。2023 年，南通市和南通经开区地区生产总值和一般公共预算收入均保持增长，公司外部发展环境良好，且继续获得外部支持。公司在治理结构、管理制度方面均未发生重大变化，董事长发生变更。2023 年，公司营业总收入及综合毛利率同比略有下降；公司基本建设工程业务回款相对滞后；商品房项目未来去化情况有待关注；商品销售业务毛利率整体处于较低水平，下游客户中存在民营企业，需关注交易对手方信用风险。财务方面，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，资产流动性偏弱；债务结构以长期债务为主，债券融资占比较高，整体债务负担较重；非经常性损益对公司利润总额影响较大，盈利能力指标表现尚可；短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现一般；存在一定或有负债风险，间接融资渠道通畅。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资产、资金注入和财政补贴方面继续获得外部支持。

评级展望

随着南通市和南通经开区基础设施建设的逐步推进，未来公司业务持续发展有良好保障，公司经营有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱，偿债能力大幅下降。

优势

- **外部发展环境良好。**2023 年，南通市和南通经开区地区生产总值和一般公共预算收入均保持增长。南通市交通便利，区位优势突出，产业集聚效应明显，南通经开区持续推进区内招商引资，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **定位明确，业务在南通经开区保持显著专营优势。**公司仍是南通市属企业，职能定位为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，业务在南通经开区保持显著专营优势。
- **继续获得外部支持。**2023 年，公司在资产、资金注入和财政补贴方面继续获得外部支持。

关注

- **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。
- **筹资活动前现金流量继续大额净流出。**受业务支出增加影响，公司筹资活动前现金流量继续大额净流出，2023 年及 2024 年 1—3 月分别净流出 32.08 亿元和 11.64 亿元。未来随着在建项目的持续推进和债务到期，公司仍有一定融资需求。
- **整体债务负担较重。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 455.83 亿元，全部债务资本化比率 65.19%；公司短期债务 90.52 亿元，存在一定集中兑付压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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

本次评级打分表及结果

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	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
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
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AAA

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

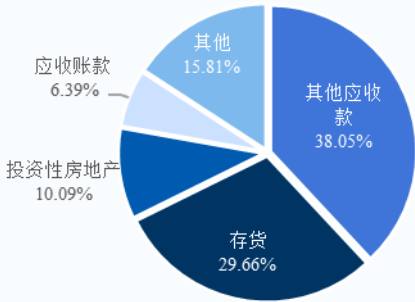
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	105.02	58.36	40.49	33.80
资产总额（亿元）	683.82	720.35	741.03	749.17
所有者权益（亿元）	233.32	246.66	244.21	243.36
短期债务（亿元）	96.75	88.26	81.85	90.52
长期债务（亿元）	290.88	325.86	364.43	365.32
全部债务（亿元）	387.63	414.11	446.28	455.83
营业总收入（亿元）	76.22	73.98	72.66	14.18
利润总额（亿元）	4.45	4.83	3.44	0.61
EBITDA（亿元）	10.31	9.47	8.10	--
经营性净现金流（亿元）	-23.39	-38.82	-7.66	-10.28
营业利润率（%）	7.68	12.87	12.15	11.77
净资产收益率（%）	1.28	1.40	1.16	--
资产负债率（%）	65.88	65.76	67.04	67.52
全部债务资本化比率（%）	62.43	62.67	64.63	65.19
流动比率（%）	371.90	415.75	480.82	456.91
经营现金流动负债比（%）	-15.00	-27.13	-6.19	--
现金短期债务比（倍）	1.09	0.66	0.49	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	1.75	1.16	0.71	--
全部债务/EBITDA（倍）	37.60	43.73	55.12	--

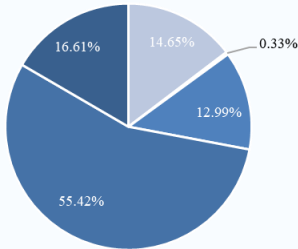
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	491.78	516.46	554.85	560.27
所有者权益（亿元）	226.06	227.43	227.47	226.67
全部债务（亿元）	227.87	202.43	191.70	181.60
营业总收入（亿元）	8.51	8.38	7.23	2.94
利润总额（亿元）	1.16	0.97	1.27	0.70
资产负债率（%）	54.03	55.96	59.00	59.54
全部债务资本化比率（%）	50.20	47.09	45.73	44.48
流动比率（%）	279.62	218.73	183.54	168.03
经营现金流动负债比（%）	15.19	45.83	30.11	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告将公司其他流动负债中有息部分纳入短期债务中核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，单位均指人民币；4.公司提供的 2024 年一季度未经审计；5.“--”表示数据不适用
资料来源：根据公司审计报告、公司 2024 年一季度报及公司提供资料整理

2023 年底公司资产构成

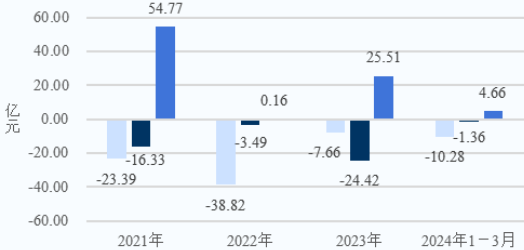


2023 年公司营业总收入构成



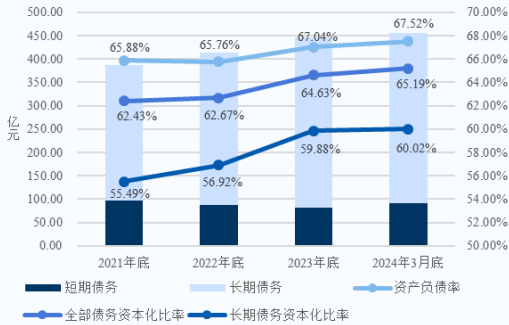
■ 基本建设工程 ■ 拆迁项目工程 ■ 房产销售 ■ 商品销售 ■ 其他业务

公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

公司债务情况



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	特殊条款
21 南通经开 MTN003	7.00 亿元	7.00 亿元	2024/08/27	财务指标承诺，交叉保护
21 南通经开 MTN005	8.00 亿元	8.00 亿元	2024/12/02	交叉保护，财务指标承诺
22 南通经开 MTN002	4.50 亿元	4.50 亿元	2025/12/15	--
23 南通经开 MTN002	6.00 亿元	6.00 亿元	2026/03/08	--
23 南通经开 MTN003	6.00 亿元	6.00 亿元	2026/04/12	--
23 南通经开 MTN004	1.50 亿元	1.50 亿元	2026/10/30	--

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，“--”表示不适用
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 南通经开 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/12/13	张 依 张 宇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
21 南通经开 MTN003/21 南通经开 MTN005 22 南通经开 MTN002/23 南通经开 MTN002 23 南通经开 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/7/21	张 依 张 宇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
23 南通经开 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/05/22	张 依 张 宇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
23 南通经开 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/3/17	张 依 张 宇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
23 南通经开 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/2/28	张 依 李晓晓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 南通经开 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/11/18	张 依 李晓晓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
21 南通经开 MTN005	AAA/稳定	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/稳定	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 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

注：上述评级方法/模型和历史评级报告通过链接可查询
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张 依 zhangyi@lhratings.com

项目组成员：张 宇 zhangyu@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人均未发生变化。截至 2024 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“南通经开区管委会”）代为履行出资人职责。

公司作为南通市属企业，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。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设办公室、财务部、人力资源部、合规审计部、投融资管理部和资产与安全管理部 6 个职能部门；同期末，公司纳入合并范围的子公司共 54 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 741.03 亿元，所有者权益 244.21 亿元（含少数股东权益 0.78 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 72.66 亿元，利润总额 3.44 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 749.17 亿元，所有者权益 243.36 亿元（含少数股东权益 0.77 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 14.18 亿元，利润总额 0.61 亿元。

公司注册地址：南通市开发区宏兴路 9 号；法定代表人：黄驾宇。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1，相关存续债券募集资金均已按指定用途使用完毕，公司已在“21 南通经开 MTN003”“21 南通经开 MTN005”“22 南通经开 MTN002”“23 南通经开 MTN002”和“23 南通经开 MTN003”的付息日正常付息，“23 南通经开 MTN004”尚未到首个付息日。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
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
22 南通经开 MTN002	4.50	4.50	2022/12/15	3 年
23 南通经开 MTN002	6.00	6.00	2023/03/08	3 年
23 南通经开 MTN003	6.00	6.00	2023/04/12	3 年
23 南通经开 MTN004	1.50	1.50	2023/10/30	3 年
合计	33.00	33.00	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落

地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2024年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2 区域环境分析

南通市交通便利，区位优势突出，产业集聚效应明显。南通经开区持续推进区内招商引资。2023年，南通市和南通经开区地区生产总值和一般公共预算收入均保持增长。整体看，公司外部发展环境良好。

南通市

南通地处中国华东地区、江苏东南部，东抵黄海、南濒长江，是国务院批复确定的中国长三角北翼经济中心、现代化港口城市，是扬子江城市群的重要组成部分、上海大都市圈北翼门户城市、中国首批对外开放的14个沿海城市之一。全市陆域面积8001平方千米，海域面积8701平方千米，下辖3市1县3区，拥有1个国家级高新区、4个国家级开发区和1个综合保税区、5个国家一类水运和航空开放口岸。

南通市重点发展船舶海工、高端纺织、电子信息（新一代信息技术）、智能装备、新材料、新能源和新能源汽车、生命科学等（3+3+N）具有高端引领作用的先进制造业集群；培育发展钢铁新材料、石化新材料、纺织新材料、绿色能源、高端粮油食品等沿海临港高端绿色产业基地。其中，船舶海工产业是南通市“3+3+N”支柱产业，聚集了惠生清洁能源科技集团股份有限公司和招商局重工（江苏）有限公司等高新技术企业。南通市拥有全国最大家纺交易中心，纺织产业是南通最大的传统支柱产业。高端装备产业以高端成套设备、关键零部件为特色，呈现产业集聚发展等特点。电子信息方面，南通市形成以集成电路、下一代信息网络、新型电子元器件、云计算和大数据等行业为代表的新一代信息技术产业体系。新能源方面，南通市重点在风电、光伏、氢能、储能等领域推进绿色能源体系建设，形成风力发电及风力发电设备制造、太阳能光热、光伏产品制造、生物发电及环保节能锅炉制造、新能源汽车、新型动力电池等关键零部件制造、智能电网设备、储能设备制造等产业结构。

图表 2 • 南通市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	11379.6	11813.3
GDP 增速（%）	2.1	5.8
固定资产投资增速（%）	-2.9	2.6

三产结构	4.5: 49.3: 46.2	4.4: 48.5: 47.1
人均 GDP（万元）	14.7	15.3

注：GDP 增速以可比价计算，固定资产投资增速按现价计算，为名义增长速度，人均 GDP 按常住人口计算
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2023 年南通市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年南通市地区生产总值比上年增长 5.8%，产业结构不断优化；固定资产投资增速回暖，基础设施投资增长 7.4%。

图表 3 • 南通市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	613	680.2
一般公共预算收入增速（%）	3.2	11
税收收入（亿元）	412.59	538.8
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	67.31	79.21
一般公共预算支出（亿元）	1147.2	1180.9
财政自给率（%）	53.43	57.60
政府性基金收入（亿元）	1129.8	982.9
地方政府债务余额（亿元）	1978.8	2129.94

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于南通市 2023 年预算执行情况与 2024 年预算草案的报告》，2023 年，南通市一般公共预算收入有所增长，其中税收收入占比有所增长，一般公共预算收入质量较好；财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）小幅上升，财政自给能力一般；受土地市场行情影响，南通市政府性基金收入有所下降。

截至 2023 年底，南通市地方政府债务余额为 2129.94 亿元，其中，一般债务 840.24 亿元，专项债务 1289.71 亿元，地方政府债务负担较重。

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，区域交通优势明显。南通经开区围绕新一代信息技术、高端装备、医药健康和新能源“3+1”主导产业方向，持续推进区内招商引资。根据南通经开区管委会发布的《南通开发区打造“营商环境最高地”三年行动计划（2022—2024 年）》，南通经开区将持续提升营商环境建设整体水平，推动区域经济高质量发展。南通经开区已形成以招商局、投资促进局、服务业发展局、南通综保区管理局招商部及工业招商中心、服务业招商中心的“4+2”招商格局，区内已聚集南通三圣石墨设备科技股份有限公司、中天科技海缆股份有限公司和南通江山农药化工股份有限公司等国家高新技术企业。

2023 年，南通经开区在国家级经济开发区综合发展水平考核评价中排名第 21 位，较上年跃升 18 位，实现地区生产总值增长 5.4%；一般公共预算收入 66 亿元，增长 11.6%，其中税收占比 88.9%；固定资产投资 230.6 亿元，增长 4.8%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 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

公司仍是南通市市属企业，职能定位未发生变化，业务在南通经开区保持明显专营优势。

跟踪期内，公司职能定位未发生重大变化，公司仍是南通市市属企业，职能定位为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，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，业务在南通经开区保持明显专营优势。除公司外，南通市主要从事基础设施建设的公司见图表 4，各公司按照各自负责的行业、区域分工。

图表 4 • 2023 年（底）南通市主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	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	南通市人民政府国有资产监督管理委员会	负责南通市主城区的基础设施建设和公用事业运营业务	1302.58	461.55	62.98	2.17	64.57%
南通沿海开发集团有限公司	南通市人民政府国有资产监督管理委员会	负责通州湾示范区开发运营业务	1003.10	345.97	68.57	2.69	65.51%
公司	南通市人民政府	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	741.03	244.21	72.66	3.44	67.04%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部及重要子公司曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：9132060013831116XE），截至 2024 年 6 月 27 日，公司本部无未结清的关注类或不良类信贷信息记录，未新增已结清的关注类贷款，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：91320691684131772C），截至 2024 年 6 月 4 日，子公司南通能达建设投资有限公司（以下简称“能达建设”）无未结清和已结清的关注类或不良类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：91320691750536381E），截至 2024 年 5 月 23 日，子公司南通市经济技术开发区物贸集团有限公司（以下简称“物贸集团”）无未结清和已结清的关注类或不良类信贷信息记录。

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：91320691138379762Y），截至 2024 年 6 月 25 日，子公司江苏炜赋集团有限公司（以下简称“炜赋集团”）无未结清的关注类或不良类信贷信息记录；未新增已结清的关注类贷款，无已结清不良类信贷信息记录。

根据公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部和重要子公司有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度方面均未发生重大变化，公司董事长变更为黄驾宇。

黄驾宇先生，1972 年 9 月出生，中共党员，会计师；曾任南通经开区财政局党组书记、局长；2023 年 8 月任公司党委书记，现任公司党委书记、董事长。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入规模及综合毛利率同比略有下降。

2023 年，公司营业总收入规模同比小幅下降，公司营业总收入仍主要由基本建设工程业务收入、房产销售业务收入和商品销售业务收入构成；受房地产市场进入下行周期影响，公司房产销售收入有所下降，其他业务收入占比有所上升，系公司片区开发业务收入增长所致。

公司其他业务收入包括酒店服务收入、投资收入、物业费收入、资金占用利息收入、代理费收入、租赁收入等，对公司营业总收入形成补充。

毛利率方面，2023 年，公司综合毛利率略有下降，系收入占比上升的其他业务毛利率下降所致。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2023 年的 19.52%，综合毛利率基本保持稳定。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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	10.63	14.37	7.39	10.64	14.65	7.30	6.59	46.49	6.88
拆迁项目工程	0.42	0.57	100.00	0.24	0.33	90.65	0.10	0.71	100.00
房产销售	12.40	16.76	15.93	9.44	12.99	19.26	0.90	6.37	-3.65
商品销售	40.61	54.89	0.55	40.27	55.42	1.35	3.03	21.35	1.35
其他	9.91	13.40	73.44	12.07	16.61	53.96	3.56	25.08	37.60
合计	73.98	100.00	14.45	72.66	100.00	13.58	14.18	100.00	13.40

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）基本建设工程业务

截至 2024 年 3 月底，公司基本建设工程业务模式未发生变化，回款相对滞后；公司基本建设工程在建及拟建项目尚需投资规模不大。

南通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”）、南通能达未来科创园有限公司（以下简称“通创园公司”）和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、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显著的区域专营地位。

业务模式方面，公司基本建设工程主要采用委托代建模式，公司按照南通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，公司定期与南通市经济技术开发区财政局（以下简称“南通经开区财政局”）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。其中，公司本部加成比例为 6%；通创园公司加成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加成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，管理费按实际完成量的 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，加成比例按公司与建设单位签署的委托代建合同执行。

截至 2024 年 3 月底，公司已完工基本设施建设项目合计总投资 15.51 亿元，拟回款金额 16.44 亿元，实际回款 6.16 亿元，回款进度相对滞后。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建基本建设工程项目如下表所示，未来尚需投资 1.02 亿元。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建基本建设工程项目情况（单位：万元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资	已完成投资	2024 年 4—12 月 计划投资额
智兴路	2021—2024 年	3800.00	200.00	3600.00
锦东路（原经三路）	2022—2024 年	4500.00	--	4500.00
丰兴路、东兴路改造	2022—2024 年	1300.00	--	1300.00
圩田南三级河	2023—2024 年	1200.00	360.00	840.00
合计	--	10800.00	560.00	10240.00

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司拟建代建基础设施项目共计 28 个，计划投资额 8.48 亿元，其中 2024 年计划投资 4.04 亿元。整体看，公司未来资金支出压力不大。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司拟建代建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	项目数（个）	2024 年计划投资
生态工程及绿化工程代建	8420.00	6	1790.00
道路工程	36650.00	8	2860.00
城市环境及功能提升	9810.00	6	5810.00
新时代未来产业园区建设	29950.00	8	29950.00
合计	84830.00	28	40410.00

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》（通建建市〔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使用单位的委托进行项目建设，并收取一定比例的集中建设管理费。截至 2024 年 3 月底，能达建设已签署 7 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。

图表 8 • 截至 2024 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）

项目名称	计划总投资	集中建设管理费
南通中医院搬迁建设工程	54134.81	600.00
东方中学 101 校区食堂改扩建工程	1900.14	33.90
南通职业大学搬迁建设工程	168130.04	600.00
八一高级中学	47902.40	442.96
南通卫生高等职业专科学校体育馆新建工程	5200.00	75.00
景兴路东延工程	11873.00	74.04
玉兰路（梧桐路—竹兴路）工程	19000	191.25
合计	308140.39	2017.15

注：项目总投资及集中建设管理费均为暂定金额，未来相关金额或根据政府规划及实际情况有所调整；东方中学 101 校区食堂改扩建工程概算暂未批复，集中建设管理费为根据暂估测算，景兴路东延工程集中建设管理费为根据概算批复测算得出

资料来源：公司提供

（2）拆迁业务

截至 2024 年 3 月底，公司受政府委托开展的拆迁业务在建项目未来投资规模较小，以市场化方式开展片区开发投资规模较大，回报周期较长，未来收入实现存在一定不确定性。

公司本部和通创园公司受南通经开区管委会委托，对南通经开区辖区内土地进行拆迁和整理工作。每年年初，公司根据南通经开区管委会拆迁规划具体实施拆迁项目。南通经开区财政局拨款拆迁项目所需资金并支付综合管理服务费（公司本部综合管理服务费一般为拆迁补偿成本的 6%；通创园公司综合管理服务费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），公司将综合管理服务费确认收入。在拆迁过程中，土地使用权所属方不转移，公司完成项目后，由南通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。

2023 年及 2024 年 1—3 月，公司所实现的拆迁业务收入均已全部回款。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建拆迁项目为源兴路东延（一期）拆迁，项目计划总投资额 1906.34 万元，尚需投资 906.34 万元。公司暂无拟建拆迁项目。

公司以市场化方式开展片区开发业务，在建项目主要位于包括开发区中兴、新开、老洪港、竹行等片区低效用地区域，该业务实施主体为南通能达城市更新建设有限公司。公司片区开发业务采用滚动开发模式，即项目收到回款后以回报资金继续投入项目建设。截至 2024 年 3 月底，公司计入“存货”中的片区开发项目成本 69.66 亿元。2023 年和 2024 年 1—3 月，公司分别实现片区开发业务收入 3.08 亿元和 1.61 亿元。公司片区开发业务未来计划主要通过土地整理收入、二级开发收入及产业运营收入平衡资金。整体看，公司片区开发业务回报周期较长，未来收入实现存在一定不确定性。

（3）房产销售业务

截至 2024 年 3 月底，公司保障房业务模式未发生变化，整体销售情况较好；商品房业务已完工项目未来去化情况有待关注，在建项目资金支出压力不大。

公司房产销售业务包括保障房销售和商品房销售两部分，2023 年分别实现收入 0.52 亿元和 8.92 亿元。受房地产市场行业下行影响，公司房产销售收入同比有所下降，毛利率同比增长 3.33 个百分点，系毛利率水平较高的商品房销售占比上升所致。

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，公司与南通经开区管委会签订《委托代建和回购协议》，保障房建成后，公司以协议价销售给安置户，协议价低于建设成本，南通经开区管委会每年针对安置房成本收入倒挂部分进行补偿，并根据保障房项目建设成本的 6% 支付项目管理费，财政补贴部分和项目管理费均计入“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，南通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。

截至 2024 年 3 月底，公司在售保障房项目主要为海悦嘉园一期等，合计已投资 73.75 亿元；除海悦嘉园二期项目外，其他项目销售进度已接近尾声。

图表 9 • 截至 2024 年 3 月底公司在售保障房项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资额	销售进度
海悦嘉园一期	17.60	16.80	89.92%
海棠一期	5.02	5.05	99.00%
海韵花园	7.88	7.88	99.82%
小海花园	8.15	8.19	99.86%
海棠二期	6.46	6.66	96.00%
海棠三期	2.84	2.74	84.00%
怡和尊庭一期	0.67	0.88	97.63%
海悦嘉园二期	4.00	2.80	71.43%
世家花园	18.00	22.75	96.39%
合计	70.62	73.75	--

注：1. 由于部分项目建设周期较长，人工和材料成本有所上升，部分项目投资额已超概；2. 部分在售保障房项目已投金额有所增长系支付项目尾款
资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司在建保障房项目为小海十二期项目和怡和尊庭二期¹，计划投资总额 10.00 亿元，已完成投资 8.03 亿元。同期末，公司暂无拟建保障房项目。

2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别收到政府对于保障房项目的补贴 3.19 亿元和 0.52 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司已完工商品房项目中星湖郡项目已全部销售完毕，其余已完工在售商品房项目共 4 个，实际总投资 33.02 亿元，未来去化情况有待关注；公司在建商品房项目为澜悦长风，未来尚需投资 2.29 亿元，资金支出压力不大。同期末，公司暂无拟建商品房项目。

（4）商品销售业务

2023 年，公司商品销售收入同比变化不大，业务毛利率略有增长但仍处于较低水平，下游客户中存在民营企业，需关注交易对手方信用风险。

公司商品销售业务主要由子公司物贸集团、江苏能达国际贸易有限公司（以下简称“能达国贸”）和南通综合保税区发展有限公司（以下简称“保税发展”）开展。物贸集团主要从事国内贸易，主要销售产品为化工原料、钢材等，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。能达国贸已由外贸业务为主转为以内贸业务为主，主要贸易商品为钢材和化工原料等，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。保税发展主要经营化学品、

¹ 怡和尊庭二期分一期和二期，其中一期总投 2.50 亿元，二期约 1.44 亿元（概算），目前正在建的为怡和尊庭二期中的一期项目。

饲料和钢材贸易等。

2023 年，公司商品销售收入同比变化不大，受市场行情影响该业务毛利率略有增长但仍处于较低水平。

2023 年，公司前五名供应商购买金额合计 30.70 亿元，占商品销售成本的 77.28%，集中度较高；前五名客户销售金额合计 25.33 亿元，占商品销售收入的 62.89%，集中度较高。公司下游客户中存在民营企业，需关注交易对手方信用风险。

图表 10 • 2023 年公司贸易业务前五大供货商及客户情况（单位：万元）

供货商名称	购买产品	购买金额	客户名称	销售产品	销售金额
宜昌邦普循环科技有限公司	化工原料	109614.89	南通瑞翔新材料有限公司	化工原料	128073.23
宁波邦普时代新能源有限公司	化工原料	75398.24	江苏盐城港供应链科技集团有限公司	化工原料	44338.03
湖南邦普循环科技有限公司	化工原料	51980.93	南通海智贸易有限公司	化工原料	33759.01
南通化工轻工股份有限公司	化工原料	43463.76	南通万洲贸易有限公司	化工原料	25744.75
思宇集团有限责任公司	钢材	26540.93	南通瑞邦金属制品有限公司	化工原料	21341.61
合计	--	306998.75	--	--	253256.63

注：宜昌邦普循环科技有限公司、宁波邦普时代新能源有限公司和湖南邦普循环科技有限公司均为广东邦普循环科技有限公司下属子公司。宁德时代新能源科技股份有限公司（300750.SZ）持有广东邦普循环科技有限公司 64.80% 股权。
 资料来源：公司提供

（5）房屋租赁业务

公司在南通经开区的中心商务区持有商业地产，通过对外出租获取租金收入。2023 年，公司租赁收入保持增长。

公司商业地产运营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 和星湖城市广场一期（永旺梦乐城），均已完工并用于出租。截至 2024 年 3 月底，公司在建的商业地产项目为星湖城市广场二期商务楼项目，该项目计划投资 3.60 亿元，已投资 2.18 亿元，公司暂无拟建商业地产项目。

截至 2024 年 3 月底，公司商业地产项目物业可供出租面积 83.85 万平方米，增长系公司收购南通产业技术研究院有限公司（以下简称“南通产研院”）后获取其可租赁资产控制权所致。2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别实现租赁业务收入 3.34 亿元和 0.87 亿元。

2 未来发展

公司定位明确，未来发展规划清晰。

未来，公司将进一步对公司业务板块、资产经营、资金平衡情况进行梳理盘点，完成对现有资源的整合，形成以基础设施代建等公用事业，片区开发，保障性、商业性房地产开发、专业性资产经营、国际国内贸易和资本投资运作为核心的六大业务板块。

公司将会继续贯彻传统业务与新兴业务并重、资产经营与资本运作相互促进、区内业务与市场拓展协同的发展格局。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，同时承接市级城建项目。房地产业务板块，公司将通过商业地产开发运营拓展市场品牌。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，南通市人民政府将推进南通经开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。公司是南通市市属企业，在南通市基础设施建设领域地位突出。目前公司已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。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季报未经审计。

2023 年，公司合并范围增加 2 家子公司（投资设立）。2024 年 1—3 月，公司合并范围增加 8 家子公司，系公司收购南通产研院及其下属子公司后同一控制下合并。公司无重大会计政策和会计估计变更，且新设及并购子公司规模较小，整体看，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

截至 2023 年底，公司资产规模保持增长，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 2023 年底，公司资产总额较上年底增长 2.87%，资产结构仍以流动资产为主。

图表 11 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	594.93	82.59	594.90	80.28	597.72	79.78
货币资金	48.51	6.73	39.27	5.30	33.19	4.43
应收账款	59.14	8.21	47.33	6.39	50.24	6.71
其他应收款（合计）	289.92	40.25	281.97	38.05	283.99	37.91
存货	182.21	25.29	219.80	29.66	223.31	29.81
非流动资产	125.43	17.41	146.14	19.72	151.45	20.22
长期股权投资	28.51	3.96	25.97	3.50	25.89	3.46
投资性房地产	67.64	9.39	74.76	10.09	89.60	11.96
其他非流动资产	1.04	0.14	15.66	2.11	4.29	0.57
资产总额	720.35	100.00	741.03	100.00	749.17	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底变化不大，主要由应收类款项和存货构成。公司货币资金较上年底下降 19.06%，货币资金中有 1.49 亿元受限资金，主要为各类保证金及预售资金监管专用账户款，受限比例为 3.80%。公司应收账款账面价值较上年底下降 19.97%，主要系公司商品销售业务下游客户回款所致。公司应收账款账龄 1 年以内的占 37.80%、1~2 年的占 33.22%、2~3 年的占 17.51%，整体账龄一般，累计计提坏账准备 0.13 亿元；公司应收账款主要为应收南通经开区管委会和南通经开区财政局工程款，金额分别占比 74.53%和 16.41%，集中度高。公司其他应收款（合计）较上年底下降 2.74%，系应收政府（财政）往来下降所致。公司其他应收款（不含应收利息及股利）累计计提坏账准备 1.29 亿元；账龄在 2~3 年的占 15.85%，5 年以上的占 46.42%，整体账龄较长，应收南通经开区管委会和南通经开区财政局的政府（财政）往来资金合计占比 95.36%，集中度高。上述应收类款项回收风险很低但对公司资金形成占用。公司存货较上年底增长 20.63%，主要系片区开发项目和房地产开发成本增加所致；公司存货主要由房地产开发成本 69.25 亿元、房地产开发产品 39.45 亿元、土地围堰开发 16.73 亿元、涉农类基建项目开发成本 11.05 亿元、化工园区整体提升项目 14.30 亿元和片区开发项目 69.54 亿元构成；公司累计计提跌价准备 3.16 亿元，计提比例为 1.42%，其中 2023 年新增房地产开发产品跌价准备 2.97 亿元。

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 16.51%，主要由长期股权投资、投资性房地产和其他非流动资产构成。公司长期股权投资较上年底下降 8.92%，主要系减少对南通江能公用事业服务有限公司的股权投资所致；2023 年公司确认以权益法核算的长期股权投资收益 0.48 亿元。公司投资性房地产较上年底增长 10.52%，主要系原计入“存货”“固定资产”和“无形资产”中的房屋建筑物或土地使用权转入所致，公司投资性房地产主要由房屋及建筑物构成。公司其他非流动资产较上年底增加 14.62 亿元，主要系对南通产研院的预付收购款。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 1.10%，资产结构较上年底变化不大。其中，其他非流动资产较上年底下降 72.59%，系南通产研院完成收购纳入公司合并范围所致。

受限资产方面，截至 2024 年 3 月底，公司受限资产合计 70.49 亿元，受限比例 9.41%，受限比例较低。

图表 12 • 截至 2024 年 3 月底公司受限资产情况

科目	期末账面价值（亿元）	受限比例（%）	受限原因
货币资金	1.66	0.22	再担保公司保函、信用证保证金、银行承兑汇票保证金、冻结存款

应收账款	22.88	3.05	质押借款
存货	17.98	2.40	抵押借款
投资性房地产	27.92	3.73	抵押借款
固定资产	0.03	0.003	抵押借款
无形资产	0.02	0.003	抵押借款
合计	70.49	9.41	--

资料来源：公司提供

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底小幅下降。公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，所有者权益稳定性仍较好。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底小幅下降。公司所有者权益中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 35.11%、58.12%和 5.82%，所有者权益稳定性较好。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底无变化；资本公积较上年底增长 1.69%，系①公司对联营企业江苏炜赋集团建设开发有限公司按权益法核算形成的资本公积变动 1.00 亿元；②南通经开区财政局拨入 475 套合计价值 0.90 亿元房屋；③南通经开区管委会拨入海太过江通道项目资本金 0.46 亿元。公司未分配利润较上年底下降 21.57%，系利润分配。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构均较上年变化不大，未分配利润继续下降。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	85.75	34.77	85.75	35.11	85.75	35.24
资本公积	139.57	56.58	141.93	58.12	142.87	58.71
未分配利润	18.14	7.35	14.22	5.82	9.72	3.99
所有者权益合计	246.66	100.00	244.21	100.00	243.36	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务较上年底有所上升，债务结构以长期债务为主，债券融资占比较高，整体债务负担较重。公司面临一定债务集中兑付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 4.88%，仍以非流动负债为主。公司经营性负债主要体现为与同区域国有企业往来款形成的其他应付款及应付下游施工企业的工程款。

图表 14 • 公司主要负债情况

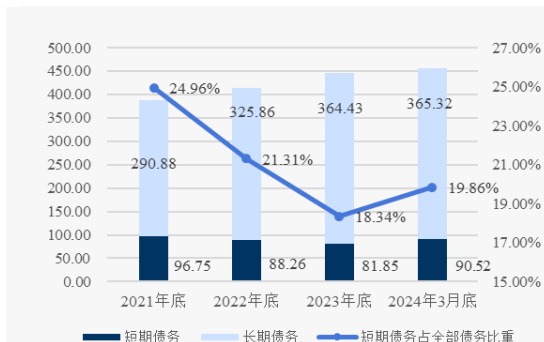
项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	143.10	30.21	123.72	24.90	130.82	25.86
短期借款	15.88	3.35	20.62	4.15	29.58	5.85
应付账款	14.33	3.02	12.14	2.44	9.75	1.93
其他应付款（合计）	31.10	6.57	23.61	4.75	24.22	4.79
一年内到期的非流动负债	52.07	10.99	57.30	11.53	58.27	11.52
非流动负债	330.60	69.79	373.09	75.10	374.99	74.14
长期借款	185.78	39.22	213.93	43.06	227.92	45.06
应付债券	140.08	29.57	150.50	30.29	137.40	27.16
负债总额	473.69	100.00	496.82	100.00	505.81	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

有息债务方面，本报告将公司其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 7.77%，仍以长期债务为主，短期债务占比下降至 18.34%。公司有息债务中债券占比为 42.01%，债券融资占比较高。从债务指标来看，截至 2023 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均较上年底有所上升。

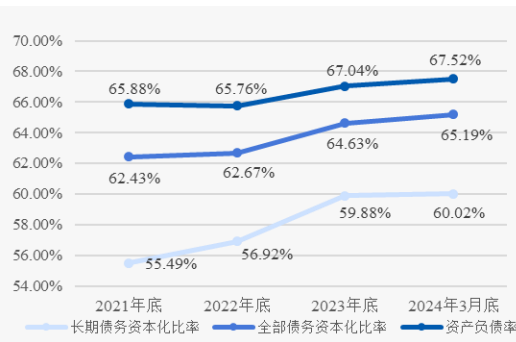
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 1.81%，负债结构仍以非流动负债为主。同期末，公司全部债务较上年底增长 2.14%，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底略有上升，公司债务负担较重。

图表 15 • 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、财务报表及公司提供资料整理

图表 16 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司一年内到期的有息债务规模为 90.52 亿元，占全部债务比重为 19.86%，面临一定债务集中兑付压力。

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比小幅下降，非经常性损益对公司利润总额影响较大，盈利能力指标表现尚可。

2023 年，公司营业总收入和营业成本均同比均小幅下降，营业利润率同比下降 0.73 个百分点。

非经营性损益方面，2023 年，公司计提资产减值损失主要系存货跌价准备；公允价值变动损益主要包括-0.90 亿元交易性金融资产公允价值变动和-0.79 亿元投资性房地产公允价值变动；投资收益主要系股权投资收益。同期，其他收益 3.24 亿元（主要为财政补贴），其他收益占利润总额比例 91.56%。整体看，非经常性损益对公司利润总额影响较大。

盈利指标方面，公司总资产收益率和净资产收益率均同比略有下降。整体看，公司盈利能力指标表现尚可。

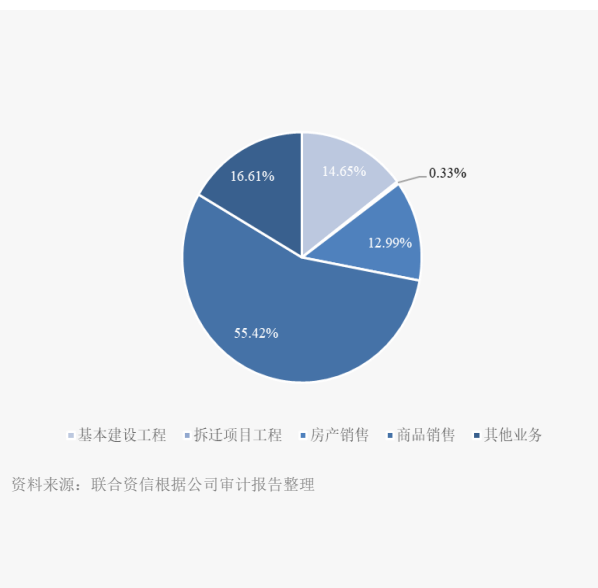
图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	73.98	72.66	14.18
营业成本	63.29	62.79	12.28
期间费用	5.95	5.79	1.52
其他收益	0.24	3.24	0.52
投资收益	2.19	1.25	-0.08
资产减值损失	0.00	-2.97	0.00
公允价值变动损益	-0.82	-1.62	0.00
利润总额	4.83	3.44	0.61
营业利润率（%）	12.87	12.15	11.77
总资产收益率（%）	1.15	1.00	--
净资产收益率（%）	1.40	1.16	--

注：“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图表 18 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2023 年营业总收入的 19.52%；利润总额相当于 2023 年的 17.86%。

(4) 现金流

2023 年，受业务回款增加影响，公司经营活动现金流出规模大幅收窄，收入实现质量好；公司投资活动现金仍为净流出，且流出规模有所扩大；公司筹资活动现金大幅净流入。未来随着在建项目的持续推进和债务到期，公司仍有一定融资需求。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	80.88	117.16	36.73
经营活动现金流出小计	119.70	124.81	47.00
经营活动现金流量净额	-38.82	-7.66	-10.28
投资活动现金流入小计	56.53	12.93	1.07
投资活动现金流出小计	60.02	37.35	2.43
投资活动现金流量净额	-3.49	-24.42	-1.36
筹资活动前现金流量净额	-42.30	-32.08	-11.64
筹资活动现金流入小计	154.55	159.21	42.01
筹资活动现金流出小计	154.39	133.70	37.35
筹资活动现金流量净额	0.16	25.51	4.66
现金收入比（%）	78.69	130.51	116.10

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从经营活动来看，受业务回款增加影响，2023 年，公司经营活动现金流入同比大幅增长 44.85%；经营活动现金流出同比增长 4.27%，仍主要为业务支出及其他暂收暂付款。公司经营活动现金仍为净流出，流出规模大幅收窄。2023 年，公司现金收入比同比大幅提升，收入实现质量好。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入和流出分别同比大幅下降 77.12%和 37.76%，主要为理财产品的赎回与购买同比下降所致。同期，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比大幅增长，系对片区开发业务的投入。2023 年，投资活动现金净额继续为负且流出规模有所扩大。

2023 年，受业务支出增加影响，公司筹资活动前现金流量继续大额净流出。

从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比增长 3.02%；筹资活动现金流出同比下降 13.40%，主要系偿还债务支出减少所致。2023 年，公司筹资活动现金大幅净流入。未来随着在建项目的持续推进和债务到期，公司仍有一定融资需求。

2024 年 1—3 月，公司经营活动及投资活动现金继续净流出，筹资活动现金继续净流入。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现一般。公司有一定或有负债风险，间接融资渠道通畅。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	415.75	480.82	456.91
	速动比率（%）	288.41	303.17	286.21
	现金类资产/短期债务（倍）	0.66	0.49	0.37
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	9.47	8.10	--
	全部债务/EBITDA（倍）	43.73	55.12	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.16	0.71	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底有所上升，流动资产对流动负债的保障指标表现强；公司现金短期债务比下降至 0.49 倍，现金类资产对短期债务的保障指标表现一般。2024 年 3 月底，公司上述指标均有所下降。整体看，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比下降 14.52%。随着公司有息债务规模上升，公司 EBITDA 对利息支出及全部债务的保障能力均有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 65.33 亿元，担保比率为 26.85%，被担保对象均为当地国有企业，但均未采取反担保措施，存在一定或有负债风险。

图表 21 • 截至 2024 年 3 月底公司对外担保情况

被担保单位	被担保企业性质	担保余额（万元）
江苏炜赋集团建设开发有限公司	国有企业	368068.00
南通汇达置业有限公司	国有企业	50000.00
南通苏通控股集团有限公司	国有企业	46260.00
南通中奥苏通生态园产业发展有限公司	国有企业	2500.00
南通市保障房建设投资集团有限公司	国有企业	160000.00
南通建发赋新置业有限公司	国有企业	26520.97
合计	--	653348.97

资料来源：公司提供

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 507.23 亿元，未使用额度为 102.41 亿元，公司间接融资渠道通畅。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产、权益和负债占合并口径比例较大，债务负担较轻。公司营业总收入主要来源于下属子公司收入，公司对下属子公司管控能力强。

公司业务主要由下属子公司承担，公司本部营业总收入占合并口径 9.94%。公司对下属子公司持股比例均较高，能够实现有效控制，对下属子公司管控能力强。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 554.85 亿元（占合并口径 74.88%），较上年底增长 7.43%。其中，流动资产占比 58.32%，非流动资产占比 41.68%；公司本部所有者权益为 227.47 亿元（占合并口径 93.14%），较上年底变化不大，其中实收资本占 37.70%、资本公积占 60.95%，所有者权益稳定性较好；公司本部负债总额 327.38 亿元（占合并口径 65.90%），全部债务 191.70 亿元（占合并口径 42.96%）。截至 2023 年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别 59.00%和 45.73%，债务负担较轻。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至本报告出具日，联合资信未发现公司发生安全责任事故和存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司响应政府政策，参与当地基础设施建设，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司管控能力强，且建立了完善的法人治理结构。2023 年 10 月，中共江苏省纪律检查委员会、江苏省监察委员会网站发布信息，公司原董事长王志兵涉嫌严重违纪违法，正接受南通市纪委监委纪律审查和监察调查。

七、外部支持

跟踪期内，公司继续在资产、资金注入和财政补贴方面获得外部支持。

公司实际控制人为南通市人民政府。2023 年，南通市实现地区生产总值 11813.3 亿元，比上年增长 5.8%，一般公共预算收入 680.2 亿元，同比增长 11%。截至 2023 年底，南通市政府债务余额 2129.94 亿元。

跟踪期内，公司继续在资产、资金注入和财政补贴方面获得外部支持。

资产、资金注入

根据南通经开区财政局 2023 年 9 月出具的《关于划转通盛花苑及源兴花苑剩余房源的通知》（通开发财政[2023]107 号），南通经开区财政局向公司拨入盛花苑及源兴花苑 475 套空置房屋，价值 0.90 亿元，计入“资本公积”。

2023 年，南通经开区管委会向公司拨入海太过江通道项目资本金 0.46 亿元，计入“资本公积”。

财政补贴

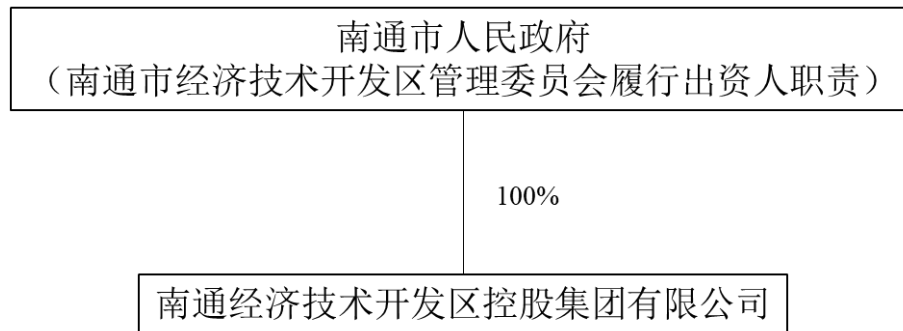
2023 年和 2024 年 1—3 月，公司分别收到财政补贴 3.24 亿元和 0.52 亿元，均计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

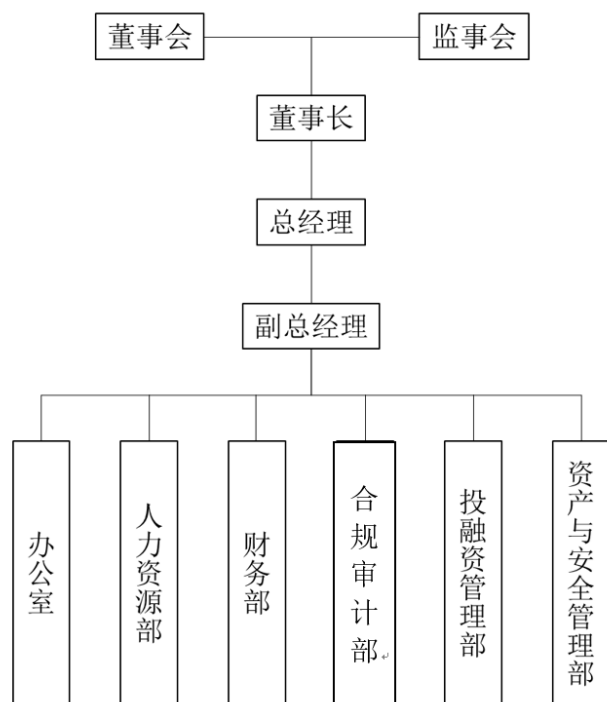
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 南通经开 MTN003”“21 南通经开 MTN005”“22 南通经开 MTN002”“23 南通经开 MTN002”“23 南通经开 MTN003”和“23 南通经开 MTN004”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围内主要一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

序号	公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
1	南通能达酒店管理有限公司	酒店服务	100.00	--	投资设立
2	江苏星湖置业有限公司	房地产开发、自有房产租赁	99.67	0.33	投资设立
3	南通能达建设投资有限公司	房地产开发、建设工程代理	100.00	--	投资设立
4	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	100.00	--	投资设立
5	南通市经济技术开发区物贸集团有限公司	物资贸易	100.00	--	划拨取得
6	南通能达投资管理有限公司	金融投资	100.00	--	投资设立
7	南通能达财务管理有限公司	商业管理服务、金融投资	100.00	--	投资设立
8	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	59.94	39.96	投资设立
9	南通能达转贷服务有限公司	转贷资金服务	100.00	--	投资设立
10	南通能达融资担保有限公司	融资担保	49.00	--	投资设立
11	南通能达文旅产业发展有限公司	园区管理服务、体育场地设施经营	100.00	--	投资设立
12	江苏炜赋集团有限公司	国有资产经营管理	100.00	--	划拨取得
13	南通金桥资产经营管理有限公司	资产管理、自有房屋租赁、物业管理等	37.50	62.50	划拨取得
14	南通产业技术研究院有限公司	科技服务	100.00	--	协议购买

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	105.02	58.36	40.49	33.80
应收账款（亿元）	44.48	59.14	47.33	50.24
其他应收款（亿元）	289.74	289.92	281.97	283.99
存货（亿元）	134.24	182.21	219.80	223.31
长期股权投资（亿元）	29.26	28.51	25.97	25.89
固定资产（亿元）	10.01	8.75	6.61	6.59
在建工程（亿元）	3.95	1.09	3.31	3.91
资产总额（亿元）	683.82	720.35	741.03	749.17
实收资本（亿元）	85.75	85.75	85.75	85.75
少数股东权益（亿元）	1.89	1.60	0.78	0.77
所有者权益（亿元）	233.32	246.66	244.21	243.36
短期债务（亿元）	96.75	88.26	81.85	90.52
长期债务（亿元）	290.88	325.86	364.43	365.32
全部债务（亿元）	387.63	414.11	446.28	455.83
营业总收入（亿元）	76.22	73.98	72.66	14.18
营业成本（亿元）	68.70	63.29	62.79	12.28
其他收益（亿元）	2.08	0.24	3.24	0.52
利润总额（亿元）	4.45	4.83	3.44	0.61
EBITDA（亿元）	10.31	9.47	8.10	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	89.87	58.22	94.83	16.47
经营活动现金流入小计（亿元）	127.82	80.88	117.16	36.73
经营活动现金流量净额（亿元）	-23.39	-38.82	-7.66	-10.28
投资活动现金流量净额（亿元）	-16.33	-3.49	-24.42	-1.36
筹资活动现金流量净额（亿元）	54.77	0.16	25.51	4.66
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.67	1.42	1.35	--
存货周转次数（次）	0.62	0.40	0.31	--
总资产周转次数（次）	0.12	0.11	0.10	--
现金收入比（%）	117.91	78.69	130.51	116.10
营业利润率（%）	7.68	12.87	12.15	11.77
总资本收益率（%）	1.15	1.15	1.00	--
净资产收益率（%）	1.28	1.40	1.16	--
长期债务资本化比率（%）	55.49	56.92	59.88	60.02
全部债务资本化比率（%）	62.43	62.67	64.63	65.19
资产负债率（%）	65.88	65.76	67.04	67.52
流动比率（%）	371.90	415.75	480.82	456.91
速动比率（%）	285.81	288.41	303.17	286.21
经营现金流流动负债比（%）	-15.00	-27.13	-6.19	--
现金短期债务比（倍）	1.09	0.66	0.49	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	1.75	1.16	0.71	--
全部债务/EBITDA（倍）	37.60	43.73	55.12	--

注：1. 本报告将公司其他流动负债中有息部分纳入短期债务中核算；2. 公司提供的 2024 年一季报未经审计；3. “--” 代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.92	5.44	14.21	3.42
应收账款（亿元）	22.55	27.10	22.05	22.49
其他应收款（亿元）	270.98	267.30	287.28	303.01
存货（亿元）	2.18	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	164.96	189.88	190.73	201.80
固定资产（亿元）	0.91	0.85	1.40	1.39
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	491.78	516.46	554.85	560.27
实收资本（亿元）	85.75	85.75	85.75	85.75
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	226.06	227.43	227.47	226.67
短期债务（亿元）	73.74	52.99	43.00	46.15
长期债务（亿元）	154.13	149.45	148.70	135.45
全部债务（亿元）	227.87	202.43	191.70	181.60
营业总收入（亿元）	8.51	8.38	7.23	2.94
营业成本（亿元）	7.43	6.95	5.67	2.50
其他收益（亿元）	0.01	0.02	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.16	0.97	1.27	0.70
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.00	2.20	12.80	2.76
经营活动现金流入小计（亿元）	46.55	92.59	67.87	22.80
经营活动现金流量净额（亿元）	16.56	62.83	53.09	-1.88
投资活动现金流量净额（亿元）	-27.93	-29.45	-31.87	1.33
筹资活动现金流量净额（亿元）	15.05	-36.87	-12.46	-10.23
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.44	0.34	0.29	--
存货周转次数（次）	3.98	6.38	*	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.01	--
现金收入比（%）	35.25	26.28	177.10	93.65
营业利润率（%）	11.14	15.45	18.92	14.87
总资本收益率（%）	0.34	0.36	0.47	--
净资产收益率（%）	0.40	0.38	0.49	--
长期债务资本化比率（%）	40.54	39.65	39.53	37.40
全部债务资本化比率（%）	50.20	47.09	45.73	44.48
资产负债率（%）	54.03	55.96	59.00	59.54
流动比率（%）	279.62	218.73	183.54	168.03
速动比率（%）	277.62	218.73	183.54	168.03
经营现金流动负债比（%）	15.19	45.83	30.11	--
现金短期债务比（倍）	0.12	0.10	0.33	0.07
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告将公司其他流动负债中有息部分纳入短期债务中核算，2. “/”代表数据未获得，“--”代表数据不适用，“*”代表数据分母为 0 无意义；3. 公司提供的 2024 年一季报未经审计
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×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