

信用评级公告

联合〔2023〕11188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“23 南通经开 MTN004”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“23 南通经开 MTN004”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年十二月十三日

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

南通经济技术开发区控股集团有限公司

2023 年度第四期中期票据跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
南通经济技术开发区控股集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
23 南通经开 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
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但未用最新年报跟踪且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 12 月 13 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	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

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：

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	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：公司是南通市市属一类企业，持续获得有力的外部支持			+1	
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

评级观点

南通经济技术开发区控股集团有限公司（以下简称“公司”）作为南通市属一类企业，是南通市和南通市经济技术开发区（以下简称“南通经开区”）内重要的城市基础设施建设、土地拆迁整理和保障房建设主体。跟踪期内，公司经营环境良好，持续获得政府在财政补贴、资产注入和股权划拨等方面的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司资产流动性偏弱、未来资金支出压力较大和整体债务负担较重，存在一定短期偿付压力等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

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

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 南通经开 MTN004”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**跟踪期内，南通市及南通经开区经济总量均稳步增长，南通市财政实力非常强。2022 年，南通市实现地区生产总值 11379.6 亿元，实现一般公共预算收入 613.00 亿元；2022 年，南通经开区实现地区生产总值及一般公共预算收入同口径分别增长 2.2%和 2.7%。

2. **公司是南通市市属一类企业，持续获得有力的外部支持。**财政补贴方面，2022 年及 2023 年 1—6 月，公司分别获得政府补助 0.24 亿元和 0.03 亿元；2022 年，公司获得南通市经济技术开发区管理委员会资产注入和股权划转，合计增加公司资本公积 7.02 亿元。

关注

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

2. **未来资金支出压力较大。**截至 2023 年 6 月底，公司基础建设工程业务、拆迁业务及房产销售业务在建及拟建项目未来尚需资金支出规模较大。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	江苏省南通市	云南省昆明市	江苏省常州市	江苏省徐州市
GDP（亿元）	11379.6	7541.37	9550.1	8457.84
一般公共预算收入（亿元）	613.00	505.2	631.8	517.4
资产总额（亿元）	720.35	1829.09	1007.28	1033.37
所有者权益（亿元）	246.66	762.42	280.93	347.50
营业总收入（亿元）	73.98	570.29	154.98	131.42
利润总额（亿元）	4.83	14.59	9.77	6.58
资产负债率（%）	65.76	58.32	72.11	66.37
全部债务资本化率（%）	62.67	48.02	67.65	61.39
全部债务/EBITDA（倍）	43.73	26.74	22.92	23.14
EBITDA 利息倍数（倍）	1.16	0.77	1.71	0.83

注：公司 1 为昆明市交通投资有限责任公司，公司 2 为常高新集团有限公司，公司 3 为徐州市新盛投资控股集团有限公司
资料来源：公开资料

分析师：张 依（项目负责人）

张 宇

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

3. 整体债务负担较重，存在一定短期偿付压力。截至 2023 年 6 月底，公司全部债务 436.86 亿元，全部债务资本化比率 64.12%；公司短期债务 86.22 亿元，存在短期偿债压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
现金类资产（亿元）	81.10	105.02	58.36	49.17
资产总额（亿元）	612.60	683.82	720.35	727.45
所有者权益（亿元）	228.84	233.32	246.66	244.49
短期债务（亿元）	99.98	96.75	88.26	86.22
长期债务（亿元）	215.40	290.88	325.86	350.64
全部债务（亿元）	315.38	387.63	414.11	436.86
营业总收入（亿元）	72.33	76.22	73.98	37.82
利润总额（亿元）	3.35	4.45	4.83	1.89
EBITDA（亿元）	9.04	10.31	9.47	--
经营性净现金流（亿元）	-19.96	-23.39	-38.82	-17.55
营业利润率（%）	8.17	7.68	12.87	11.46
净资产收益率（%）	0.95	1.28	1.40	--
资产负债率（%）	62.64	65.88	65.76	66.39
全部债务资本化比率（%）	57.95	62.43	62.67	64.12
流动比率（%）	301.82	371.90	415.75	470.30
经营现金流流动负债比（%）	-12.13	-15.00	-27.13	--
现金短期债务比（倍）	0.81	1.09	0.66	0.57
EBITDA 利息倍数（倍）	2.03	1.75	1.16	--
全部债务/EBITDA（倍）	34.89	37.60	43.73	--

公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
资产总额（亿元）	453.30	491.78	516.46	519.11
所有者权益（亿元）	225.19	226.06	227.43	227.15
全部债务（亿元）	202.76	227.87	202.43	191.16
营业总收入（亿元）	6.09	8.51	8.38	4.99
利润总额（亿元）	1.32	1.16	0.97	1.14
资产负债率（%）	50.32	54.03	55.96	56.24
全部债务资本化比率（%）	47.38	50.20	47.70	45.70
流动比率（%）	272.40	279.62	218.73	221.82
经营现金流流动负债比（%）	11.12	15.19	45.83	--

注：2023 年半年度财务数据未经审计；其他流动负债中有息部分已纳入短期债务核算
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告及提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 南通经开 MTN004	AAA	AAA	稳定	2023/5/22	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

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

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

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

八、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。

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

2023 年度第四期中期票据跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于南通经济技术开发区控股集团有限公司（以下简称“公司”）及“23 南通经开 MTN004”的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、经营范围未发生变化。截至 2023 年 6 月底，公司注册资本及实收资本均为 85.75 亿元，南通市人民政府为公司唯一股东及实际控制人，并授权南通市经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）代为履行出资人职责。

截至 2023 年 6 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；公司拥有纳入合并范围的子公司 44 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 720.35 亿元，所有者权益 246.66 亿元（含少数股东权益 1.60 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 73.98 亿元，利润总额 4.83 亿元。

截至 2023 年 6 月底，公司资产总额 727.45 亿元，所有者权益 244.49 亿元（含少数股东权益 1.59 亿元）；2023 年 1—6 月，公司实现营业总收入 37.82 亿元，利润总额 1.89 亿元。

公司注册地址：江苏省南通市开发区宏兴路 9 号。法定代表人变更为：黄驾宇。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，“23 南通经开 MTN004”募集资金已按指定用途使用完毕，尚未到首个付息日。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
23 南通经开 MTN004	1.50	1.50	2023/10/30	3 年

资料来源：公开资料、联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力；二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策；三季度，根据 7 月中央政治局会议决策部署，宏观政策聚焦于调整优化房地产政策、活跃资本市场、促进民营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等方面。

2023 年前三季度，宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复向好，生产供给稳步增加，市场需求持续扩大，就业物价总体改善，发展质量稳步提升，积极因素累积增多。初步核算，前三季度，国内生产总值 91.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。第三季度国内生产总值同比增长 4.9%。剔除基数因素来看，第三季度 GDP 两年平均增速¹上升至 4.4%，较第二季度提高了 1.1 个百分点。9 月，物价和货币环境明显企稳，消费加速恢复，制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主，稳中求进。信用环境方面，2023 年前三季度，社融规模显著扩张，信贷结构有所改善，但是居民融资需求总体仍偏弱，且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本明显下降。

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，本文使用两年平均增速（几何平均增长率）对部分受基数效应影响

较大的指标进行分析，如工业生产、服务消费等相关领域指标。

展望 2023 年第四季度，特别国债发行支撑基建投资增速保持高位，汽车消费增速延续上升态势，经济主体信心持续上升，经济增长将延续前三季度较快态势。前三季度 GDP 同比增长 5.2%，有力保障了实现全年 5% 的经济增长目标。据国家统计局测算，第四季度 GDP 同比增长 4.4% 以上即可完成全年经济增长目标。因此，第四季度关键是继续落实已经出台的宏观调控政策，坚持稳中求进工作基调，固本培元；着力促进汽车消费增速回升，推进高科技制造业投资扩容提效，采取多种手段稳外贸，以“保交楼”为抓手促进房地产相关债务重组。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年三季度）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。完整版行业分析详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

2022 年，南通市及南通市经济技术开发区（以下简称“南通经开区”）的经济持续增长，南通市财政实力非常强，公司经营环境良好。

（1）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，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。南通市已形成纺织服装业、船舶海工及重装备业、能源及其装备业、化工医药业、电子信息业、轻工食品业六个产业板块，且均已形成千亿级产业规模。

根据《2022 年南通市国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2022 年南通市全年实现地区生产总值 11379.6 亿元，比上年增长 2.1%，第一产业增加值 510.0 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 5611.1 亿元，增长 2.9%；第三产业增加值 5258.5 亿元，增长 1.0%。三次产业增加值比重调整为 4.5：49.3：46.2。按常住人口计算，人均地区生产总值 14.7 万元，增长 2.0%。

2022 年，南通市固定资产投资比上年下降 2.9%。分产业看，南通市第一产业投资比上年下降 46.7%，第二产业投资下降 4.1%，第三产业投资下降 1.3%。细化行业中，南通市基础设施投资比上年增长 30.1%；房地产开发投资下降 17.5%。2022 年，南通市商品房销售面积下降 39.1%；其中住宅销售面积下降 35.7%。

根据《关于南通市 2022 年决算草案》，2022 年，南通市一般公共预算收入为 613.00 亿元，扣除留抵退税因素后同口径增长 3.2%；其中，税收收入 412.59 亿元，同口径下降 6.6%，税收收入占比 67.31%。同期，南通市一般公共预算支出为 1147.22 亿元；南通市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 53.43%。2022 年，南通市政府性基金收入为 1129.82 亿元，同比下降 21.6%。截至 2022 年底，南通市地方政府债务限额 2168.28 亿元，年末政府债务余额 1978.78 亿元。

根据南通市统计局发布的数据，2023 年前三季度，南通市完成地区生产总值 9006.21 亿元，增长 5.5%。其中，第一产业增加值为 317.57

亿元,增长 2.8%;第二产业增加值为 4461.28 亿元,增长 6.8%;第三产业增加值为 4227.36 亿元,增长 4.2%。2023 年 1—8 月,南通市一般公共预算收入完成 480.2 亿元,增长 12.7%。其中地方税收收入 385 亿元,增长 36%,税收占比 80.2%。

(2) 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。

建区以来,南通经开区内累计认定国家高新技术企业 215 家,IPO 上市企业 7 家,新三板挂牌企业 4 家,形成了以新一代信息技术、高端装备、医药健康产业等产业为主导的特色产业结构。

根据经开区管委会网站披露信息,2022 年南通经开区实现地区生产总值增长 2.2%;一般公共预算收入 59.16 亿元,同口径增长 2.7%,其中地方税收收入 49.14 亿元,税收占比 83.06%;一般公共预算支出 41.61 亿元,实现政府性基金

收入 18.05 亿元。同期,南通经开区规模工业增加值增长 9.5%,规模工业产值 1843.7 亿元,增长 14.8%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 6 月底,南通市人民政府为公司唯一股东及实际控制人,并授权经开区管委会代为履行出资人职责。

2. 企业规模和竞争力

公司是南通市市属一类企业,是南通市和南通经开区内重要的城市基础设施建设、土地拆迁整理和保障房建设主体。

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

表 2 截至 2022 年底南通市主要基础设施建设主体情况(单位:亿元)

公司名称	职能定位/主营业务	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率(%)
南通城市建设集团有限公司	负责南通市主城区的基础设施建设和公用事业运营业务	1227.31	451.63	90.39	6.67	63.20
南通沿海开发集团有限公司	负责通州湾示范区开发运营业务	891.54	335.33	78.23	2.81	62.39
公司	负责南通市及南通经开区基础设施建设、园区开发、片区开发、城市更新、土地开发和商业配套设施及保障房建设业务	720.35	246.66	73.98	4.83	65.76

资料来源:联合资信根据公开资料整理

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好,联合资信未发现公司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2023年11月16日,公司本部无未结清的关类或不良类信贷信息记录,存在9笔已结清的关类贷款,均已正常还款,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:91320600579475848W),截至2023年11月16日,子公司南通能达未来科创园有限公司(以下简称“通创园公司”)无未结清和已结清的关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2023年11月16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2023年11月17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；有23笔已结清关注类贷款，均已正常还款，无已结清不良类信贷信息记录。

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

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及上述子公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司组织架构、管理体制等方面无重大变化。公司董事长由王志兵变更为黄驾宇。

黄驾宇先生，1972年9月生，中共党员，会计师。曾任南通市经济技术开发区财政局党组书记、局长。2023年8月任公司党委书记。现任公司党委书记、董事长。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业总收入略有下降，主要由基本建设工程业务、房产销售和商品销售业务收入构成，综合毛利率水平有所上升。

2022年，公司实现营业总收入同比下降2.95%，主要系公司为把控业务风险，主动减少商品销售业务收入所致，综合毛利率水平有所上升。公司营业总收入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。分业务种类来看，2022年公司基本建设工程业务收入同比保持稳定，毛利率水平有所下降，系不同项目结算管理费比例存在差异所致。公司房产销售收入同比增长42.33%，系公司部分商品房项目完工确认收入所致，公司商品房项目销售拉动公司房产销售业务毛利率有所上升。公司商品销售收入同比下降17.26%，仍是公司营业总收入的重要组成部分，但由于行业特征，该业务毛利率水平低。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、代理费收入等，对公司营业总收入形成补充。

表3 2021—2022年及2023年1—6月公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年			2023年1—6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	10.08	13.23	10.29	10.63	14.37	7.39	8.03	21.23	4.82
拆迁项目工程	0.63	0.83	100.00	0.42	0.57	100.00	0.21	0.56	100.00
房产销售	8.71	11.43	5.66	12.40	16.76	15.93	5.38	14.22	15.03
商品销售	49.08	64.38	1.10	40.61	54.89	0.55	19.79	52.32	0.77
其他	7.72	10.13	62.49	9.91	13.40	73.44	4.41	11.67	0.72
合计	76.22	100.00	9.87	73.98	100.00	14.45	37.82	100.00	12.41

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告及提供资料整理

2023年1—6月，公司实现营业总收入37.82亿元，收入构成仍以基本建设工程业务收入和商品销售业务收入为主；公司基本建设工程毛利率较上年有所下降，叠加公司商品销售业务毛利率仍处于低水平，公司综合毛利率水平较2022年下降2.04个百分点。

2. 业务经营分析

(1) 基本建设工程业务

跟踪期内，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。

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”）、通创园公司和南通能达建设投资有限公司（以下简称“能达建设”）承担南通经开区范围内的城市基础设施建设任务，主要包括城市功能、社会事业、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，公司定期与南通市经济技术开发区财政局（以下简称“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；公用事业公司与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。

2022年，公司确认基本建设工程业务收入10.63亿元，实现回款3.82亿元，回款进度相对滞后。该业务确认收入项目主要为张江公路改造工程、星湖大道改造工程、中央路综合改造项目、星湖小学二期项目等。

截至2023年6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1.61亿元，整体看，公司未来资金支出压力不大。

表4 截至2023年6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	总投资额	已投资额	建设期间（年）	未来投资计划	
				2023年7-12月	2024年
星宇路	2426.01	1803.85	2021—2024	15.66	606.50
德和路	7998.93	5080.43	2021—2024	1718.77	1199.73
智兴路	2527.23	1443.72	2021—2024	451.71	631.81
龙兴路	6535.03	95.20	2023	6439.83	--
锦前路	1538.97	827.43	2023	711.54	--
竹兴路	3318.45	1840.05	2023	1478.40	--
经三路	3007.54	134.27	2023—2024	873.27	2000.00
合计	27352.16	11224.95	--	11689.18	4438.04

资料来源：公司提供

截至2023年6月底，公司拟建代建基础设施项目共计25个，计划投资额5.08亿元，其中2023年7—12月计划投资1.93亿元。

表5 截至2023年6月底公司拟建代建基础设施项目情况（单位：个、亿元）

项目类别	项目数	投资总额	2023年7—12月计划投资额
产业园区载体建设	3	2.73	0.44
道路工程	5	0.71	0.48
城市环境及功能提升	10	1.02	0.58
生态工程及绿化工程代建	7	0.62	0.44
合计	25	5.08	1.93

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

根据《关于公布市级政府投资非盈利性工程建设项目首批集中建设实施单位名单的通知》（通住建市〔2021〕137号），市级政府投资非盈利性工程建设项目的使用单位应从名单中选取集中建设实施单位，能达建设位于名单内。业务模式方面，能达建设接受市级政府投资非盈利性工程建设项目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2023年6月底，能达建设已签署6项委托集中建设合同，资金来源于南通市财政安排和项目委托方，项目均处于前期工作阶段。

表6 截至2023年6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	总投资	集中建设管理费
南通职业大学搬迁建设工程	168130.04	600.00
南通中医院搬迁建设工程	54134.81	600.00
八一高级中学	47902.40	442.96
南通卫生高等职业学校体育馆新建工程	5200.00	75.00
东方中学 101 校区食堂改扩建工程	1926.25	33.9
景兴路东延工程	11873.00	74.04
合计	289166.50	1825.90

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值测算，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

跟踪期内，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，公司面临较大的资金支出压力。

公司本部和通创园公司受经开区管委会委托，对南通经开区辖区内土地进行拆迁和整理工作。每年年初，公司根据经开区管委会拆迁规划具体实施拆迁项目。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用（公司本部综合管理服务费用一般为拆迁成本的6%；通创园公司综合管理服务费用包括实际支付拆迁款的6%以及根据实际占用时间按实际支付的拆迁款乘以综合资金成本率计算的综合资金成本），公司将综合管理服务费用确认收入。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。

2022年及2023年1—6月，公司所实现的拆迁业务收入均已全部回款。

截至2023年6月底，公司主要在建拆迁项目为竹行人才公寓和农场9大队，项目计划总投资额2.05亿元，尚需投资0.58亿元。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。公司片区开发项目

一期计划投资65.00亿元，截至2022年底已投资57.65亿元，未来计划主要通过二级开发收入及产业运营收入平衡资金。整体看，公司存在较大资金支出压力。

（3）房产销售业务

跟踪期内，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，在建项目存在一定资金支出压力。

公司房产销售业务包括保障房销售和商品房销售两部分。

公司保障房业务实施主体为子公司江苏星湖置业有限公司（以下简称“星湖置业”）、能达建设和江苏炜赋集团天鹏置业有限公司（以下简称“炜赋天鹏”）。公司使用自有资金或外部融资，通过招拍挂程序取得出让土地并进行保障房建设，主要销售对象为拆迁过程中产生的拆迁户。对于2018年以前开发建设的保障房项目，公司与经开区管委会签订《委托代建和回购协议》，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，对此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，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2023年6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50.73亿元，除海悦嘉园二期项目外，其他项目销售进度已接近尾声。

表7 截至2023年6月底公司在售保障房项目情况

（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	17.60	16.80	89.84%
海棠一期	5.02	5.02	98.92%
海韵花园	7.88	7.88	99.82%
小海花园	8.15	8.15	99.86%
海棠二期	6.46	6.46	95.91%
海棠三期	2.84	2.74	80.13%
怡和尊庭一期	0.67	0.88	92.50%

海悦嘉园二期	4.00	2.80	67.31%
合计	52.62	50.73	--

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. 部分计划总投资额根据实际情况有所调整；3. 部分数据由于统计口径不同较 2023 年 7 月 21 日跟踪报告披露数据有所差异
资料来源：公司提供

截至2023年6月底，公司在建保障房项目为小海十二期项目，计划投资总额7.50亿元，已完成投资4.15亿元。截至2023年6月底，公司拟建保障房项目为怡和尊庭二期，计划总投资为3.94亿元。

2022年及2023年1—6月，公司分别收到政府对于保障房项目的补贴0.13亿元和0.01亿元。

截至2023年6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3个，实际总投资24.76亿元，未来去化情况有待关注；公司在建商品房项目未来尚需投资8.38亿元，存在一定资金支出压力。同期末，公司暂无拟建商品房项目。

（4）商品销售业务

2022年，公司商品销售收入有所下降，受行业特征影响，业务毛利率水平低。

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。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，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。保税发展主要经营液化天然气贸易（国内）、棉纱贸易（国外）和钢材贸易等。

2022年，公司商品销售收入同比下降17.25%，系公司为把控业务风险，主动减少贸易规模所致；该业务毛利率水平有所下降，仍保持在低水平。

2022年，公司前五名供应商购买金额合计

20.61亿元，占商品销售成本的51.03%，集中度较高；前五名客户销售金额合计14.36亿元，占商品销售收入的35.36%，集中度一般。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。

表8 2022年贸易业务前五大供货商及客户情况
(单位：万元)

供货商名称	购买金额	客户名称	销售金额
连云港渤登兴岸贸易有限公司	87267.77	南通瑞翔新材料有限公司	50163.52
宜昌邦普循环科技有限公司	40470.55	南通化工轻工股份有限公司	31691.76
江苏峻丰国际贸易有限公司	32200.93	盐城市物资集团有限公司	29339.89
南通化工轻工股份有限公司	31548.62	南通祥和瑞钢材有限公司	17042.02
中地国信金属（盐城）有限公司	14583.85	盐城市中物贸易发展有限公司	15366.58
合计	206071.73	合计	143603.76

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2023年1—6月，公司商品销售收入为2022年全年的48.73%。受行业特征影响，公司商品销售业务获利空间有限，业务毛利率水平低。

（5）房产租赁业务

公司在南通经开区的中心商务区持有商业地产，通过对外出租获取租金收入。2022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，均已完工并用于出租。截至2023年6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1.18亿元，公司暂无拟建商业地产项目。

截至2023年6月底，公司商业地产项目物业可供出租面积67.51万平方米。2022年及2023年1—6月，公司分别实现租赁业务收入2.95亿元（同比增长19.47%）和1.50亿元。

3. 未来发展

公司定位明确，未来发展规划清晰。

未来，公司将会继续贯彻传统业务与新兴

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

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

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告，中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行

审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2023年半年度财务报表未经审计。

截至2023年6月底，公司合并范围内共有44家子公司。2022年，公司合并范围内新增6家子公司（3家新设，3家划入），减少2家子公司（系股权作价转让），增加和减少的子公司规模均较小。2023年1—6月，公司合并范围未发生变化。整体看，公司财务数据可比性较强。

截至2022年底，公司资产总额720.35亿元，所有者权益246.66亿元（含少数股东权益1.60亿元）；2022年，公司实现营业总收入73.98亿元，利润总额4.83亿元。

截至2023年6月底，公司资产总额727.45亿元，所有者权益244.49亿元（含少数股东权益1.59亿元）；2023年1—6月，公司实现营业总收入37.82亿元，利润总额1.89亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，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2022年底，公司资产总额较2021年底增长5.34%，主要系应收账款、存货和投资性房地产增加所致。公司资产结构较2021年底变化不大，仍以流动资产为主。公司主要资产构成详见下表。

表9 2021—2022年及2023年6月底公司资产主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 6 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	579.95	84.81	594.93	82.59	600.26	82.52
货币资金	87.79	12.84	48.51	6.73	46.81	6.43
应收账款	44.48	6.51	59.14	8.21	53.14	7.31
其他应收款（合计）	289.74	42.37	289.92	40.25	296.23	40.72
存货	134.24	19.63	182.21	25.29	196.31	26.99
非流动资产	103.87	15.19	125.43	17.41	127.19	17.48
长期股权投资	29.26	4.28	28.51	3.96	27.76	3.82
投资性房地产	44.96	6.58	67.64	9.39	69.15	9.51
资产总额	683.82	100.00	720.35	100.00	727.45	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

（1）流动资产

截至2022年底，公司流动资产较2021年底增长2.58%。其中，公司货币资金较2021年底下

降44.74%，主要系公司项目回款减少、片区开发项目投入及净融资规模下降所致。货币资金中有4.17亿元受限资金，受限比例为8.60%，主要

为保证金和大额存单。公司应收账款账面价值较 2021 年底增长 32.94%，主要系应收经开区管委会项目款和南通瑞翔新材料有限公司（以下简称“瑞翔新材料”）货物款增加所致。从账龄看，公司应收账款账龄在 1 年以内的占 35.42%，1~2 年的占 23.24%，2~3 年的占 16.31%，3~4 年的占 12.23%，账龄分布较为平均。从欠款方来看，公司主要应收对象为经开区管委会（37.81 亿元，占比 63.79%）、经开区财政局（8.06 亿元，占比 13.59%）和瑞翔新材料（4.51 亿元，占 7.60%），整体集中度较高。公司累计计提坏账准备金 0.14 亿元，计提比例 0.24%。公司其他应收款（合计）较 2021 年底变化不大，主要由与政府（财政）资金往来款构成，其中应收南通经开区管委会往来款 194.38 亿元（占 66.64%），应收经开区财政局往来款 89.11 亿元（占 30.55%），集中度很高，上述款项回收风险很低但对公司资金形成占用。2022 年，公司销核南通润万嘉置业投资有限公司²款项 0.22 亿元。公司存货较 2021 年底增长 35.74%，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 53.94 亿元、房地产开发产品 37.50 亿元、土地围堰开发 16.74 亿元、涉农类基建项目开发成本 12.31 亿元和片区开发项目 57.65 亿元构成；公司累计计提跌价准备 0.20 亿元，计提比例为 0.11%。

（2）非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产较 2021 年底增长 20.75%，主要系投资性房地产增加所致。公司投资性房地产较 2021 年底增长 50.43%，主要系原计入“存货”“固定资产”“无形资产”和“在建工程”中的房屋建筑物转入所致，公司投资性房地产主要由房屋及建筑物构成；固定资产及在建工程分别较 2021 年底下降 12.61% 和 72.50%。公司长期股权投资较 2021 年底下降 2.57%，系部分投资退出，公司长期股权投资主要为对南通水务集团有限公司、江苏炜赋集团建设开发有限公司和南通濠宇卫星股权投资合伙企业（有限合伙）

等公司的股权投资。2022 年，公司确认以权益法核算的长期股权投资收益 1.38 亿元。

截至 2023 年 6 月底，公司资产总额较 2022 年底增长 0.98%，规模及结构均变化不大。

截至 2023 年 6 月底，公司资产受限情况如下表所示，公司资产受限合计 85.90 亿元，受限比例为 11.81%。

表 10 截至 2023 年 6 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	5.05	0.69	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	18.14	2.49	质押借款
存货	28.88	3.97	抵押借款
投资性房地产	33.71	4.63	抵押借款
固定资产	0.10	0.01	诉前财产保全担保
合计	85.90	11.81	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，权益稳定性较好。

截至 2022 年底，公司所有者权益 246.66 亿元，较 2021 年底增长 5.72%，主要系资本公积和未分配利润增加所致。从构成来看，公司实收资本、资本公积和未分配利润分别占 34.77%、56.58% 和 7.35%。实收资本和资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性较好。

截至 2022 年底，公司实收资本 85.75 亿元，较 2021 年底未发生变化。公司资本公积 139.57 亿元，较 2021 年底增长 5.30%，主要系收到经开区管委会注入的资产和股权所致。公司未分配利润 18.14 亿元，较 2021 年底增长 41.53%，主要系利润留存。

截至 2023 年 6 月底，公司所有者权益 244.49 亿元，较 2022 年底变化不大。其中，公司未分配利润较 2022 年底减少 3.16 亿元，系上缴国有资本。

² 南通润万嘉置业投资有限公司现已更名为中城建科技产业园南通有限公司，该公司已多次被列为失信被执行人、法人被限制高消费，公司于 2014 年 12 月向南通中级人民法院提起诉讼及财产保全，前期已全额计提坏账。2022 年确定无法收回后核销。

(2) 负债

跟踪期内,公司债务规模保持增长,以长期债务为主,整体债务负担较重,存在一定集中偿付压力。

截至 2022 年底,公司负债总额较 2021 年底增长 5.15%。公司负债结构较 2021 年底变化不大,仍以非流动负债为主,主要构成情况详见下表。

表 11 2021 - 2022 年及 2023 年 6 月底公司负债主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 6 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	155.94	34.62	143.10	30.21	127.63	26.43
短期借款	10.50	2.33	15.88	3.35	18.66	3.86
应付账款	5.35	1.19	14.33	3.02	8.22	1.70
其他应付款	40.16	8.91	31.10	6.57	27.01	5.59
一年内到期的非流动负债	56.80	12.61	52.07	10.99	44.34	9.18
其他流动负债	29.21	6.48	16.82	3.55	14.42	2.99
非流动负债	294.56	65.38	330.60	69.79	355.33	73.57
长期借款	161.12	35.76	185.78	39.22	201.76	41.78
应付债券	129.76	28.80	140.08	29.57	148.88	30.83
负债总额	450.51	100.00	473.69	100.00	482.96	100.00

注:尾差系四舍五入所致

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

截至2022年底,公司流动负债较2021年底下降8.24%,主要系其他流动负债、其他应付款、和一年内到期的非流动负债下降所致。截至2022年底,公司短期借款较2021年底增长51.31%,主要为15.73亿元担保借款。公司应付账款较2021年底增长167.93%,主要系应付工程款和购货款增加所致。公司其他应付款较2021年底下降22.55%,主要系公司支付往来款所致,公司其他应付款主要为27.22亿元资金往来款。公司一年内到期的非流动负债较2021年底下降8.32%,主要由28.36亿元一年内到期的长期借款和23.20亿元一年内到期的应付债券构成。公司其他流动负

债较2021年底下降42.40%,主要由超短期融资券构成,本报告已将其纳入有息债务中核算。

截至2022年底,公司非流动负债较2021年底增长12.23%,主要系公司融资规模扩大所致。公司长期借款较2021年底增长15.30%,主要由109.07亿元保证借款、40.67亿元信用借款、20.46亿元抵押保证借款、8.92亿元质押借款和7.10亿元质押保证借款构成(上述款项合计数大于科目数,系包含银团承销费)。公司应付债券较2021年底增长7.95%。截至2023年12月5日,公司存续债券情况详见下表。

表 12 截至 2023 年 12 月 5 日公司存续债券情况

发行主体	债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
公司	21 通经 01*	2024/01/28	10.00
	21 通经 02*	2024/03/05	12.00
	21 南通经开 MTN001	2024/03/12	8.00
	21 南通经开 MTN002	2024/03/12	3.00
	23 南通经开 PPN001	2024/03/29	1.00
	21 南通经开 MTN003	2024/08/27	7.00
	21 南通经开 MTN004	2024/10/18	4.00
	21 通经 03*	2024/10/26	15.00
	21 南通经开 MTN005	2024/12/02	8.00
	19 南通经开 MTN001	2024/12/12	3.00

	20 南通经开 MTN001	2025/01/13	7.00
	22 通经 01	2025/03/15	8.00
	22 通经 02	2025/04/18	7.00
	22 通经 05	2025/09/06	5.00
	22 南通经开 MTN001	2025/09/14	6.00
	23 南通经开 PPN004	2025/09/28	2.50
	22 通经 06	2025/10/24	10.00
	22 通经 07	2025/11/15	8.00
	22 南通经开 MTN002	2025/12/15	4.50
	23 南通经开 MTN001	2026/01/11	6.00
	23 南通经开 MTN002	2026/03/08	6.00
	23 南通经开 MTN003	2026/04/12	6.00
	23 南通经开 PPN002	2026/09/18	6.00
	23 南通经开 PPN003	2026/10/24	3.00
	23 南通经开 MTN004	2026/10/30	1.50
	G 通水次	2027/08/15	0.30
	22 通经 04	2027/08/18	5.00
通创园公司	19 南通专项债*	2024/04/17	3.60
炜赋集团	23 炜赋 02	2026/09/26	3.00
	23 炜赋 01	2026/06/28	6.00
	22 炜赋 01	2025/11/29	3.00
	21 炜赋 01	2024/01/26	3.00
--	合计	--	181.40

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日

资料来源：联合资信根据公开资料整理

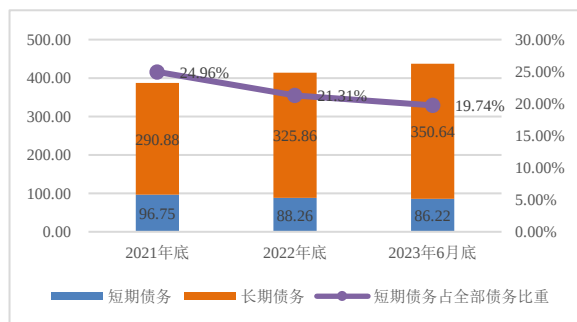
截至 2023 年 6 月底，公司负债总额较 2022 年底增长 1.96%，主要系长期借款和应付债券增加所致。公司负债结构较 2022 年底变化不大。

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务较 2021 年底增长 6.83%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 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较 2021 年底分别下降 0.12 个、上升 0.24

个和上升 1.43 个百分点。公司整体债务负担仍较重。

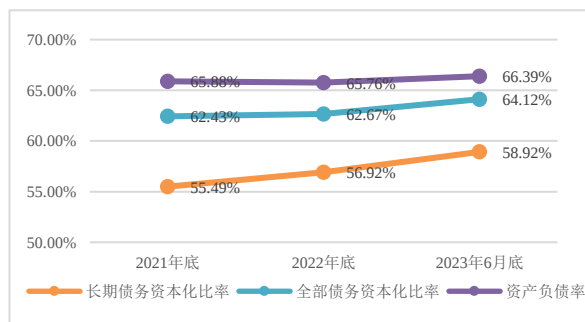
截至 2023 年 6 月底，公司全部债务较 2022 年底增长 5.49%，仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2023 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较 2022 年底分别上升 0.63 个、1.45 个和 2.00 个百分点。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

从债务期限分布看，截至2023年6月底，公司有息债务期限分布情况如下表所示，公司于2024年和2025年存在一定集中偿付压力。

表 13 截至 2023 年 6 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2023 年 7—12 月	2024 年	2025 年	2026 年及以后
偿还金额 (亿元)	56.79	94.87	85.04	200.16
占比 (%)	13.00	21.72	19.47	45.82

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入略有下降，费用控制能力尚可，非经常损益对公司利润总额影响较大，公允价值变动损失对公司利润总额形成一定侵蚀。

2022年，公司实现营业总收入同比下降2.95%，营业成本同比下降7.87%，营业利润率同比上升5.19个百分点。

从期间费用看，2022年，公司费用总额同比增长20.93%，主要系公司利息收入减少，财务费用增加所致。从构成看，公司管理费用和财务费用占比分别为37.55%和53.70%。2022年，公司期间费用率为8.04%，同比上升1.59个百分点。整体看，公司费用控制能力尚可。

非经营性损益方面，2022年，公司实现投资收益2.19亿元，主要由1.38亿元以权益法核算的长期股权投资收益和0.71亿元其他权益工具投资在持有期间取得的股利收入构成，投资收益相当于利润总额比重为45.38%，对公司利润总额影响较大；其他收益0.24亿元，为各类政府补助，相当于利润总额比重为4.92%；同期，公司公允价值变动收益大幅下降，主要由-0.20亿元交易性金融资产公允价值变动和-0.62亿元按公允价值计量的投资性房地产构成，相当于当期利润总额的16.98%，对公司利润总额形成一定侵蚀。

表 14 公司盈利能力情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
营业总收入（亿元）	76.22	73.98	37.82
营业成本（亿元）	68.70	63.29	33.12
费用总额（亿元）	4.92	5.95	3.15
其他收益（亿元）	2.08	0.24	0.03

公允价值变动收益 (亿元)	0.00	-0.82	-0.02
投资收益（亿元）	2.34	2.19	0.15
利润总额（亿元）	4.45	4.83	1.89
营业利润率（%）	7.68	12.87	11.46
总资产收益率（%）	1.15	1.15	--
净资产收益率（%）	1.28	1.40	--

注：2021年公司实际公允价值变动收益为3.00万元

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2022 年，公司总资产收益率同比变化很小，净资产收益率同比上升 0.13 个百分点。

2023 年 1—6 月，公司实现营业总收入 37.82 亿元，利润总额 1.89 亿元，投资收益 0.15 亿元，其他收益 0.03 亿元。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金持续净流出，流出规模进一步扩大，收入实现质量一般；投资活动现金净额仍为负但净流出规模有所收窄；筹资活动现金流入流出规模均较 2021 年有所下降，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。

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入同比下降36.72%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金下降所致；经营活动现金流出同比下降20.84%，主要系支付往来款下降所致。受上述因素综合影响，2022年，公司经营活动现金净流出同比增长65.92%，流出规模较2021年进一步扩大。2022年，公司现金收入比为78.69%，同比下降39.22个百分点，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入同比下降46.15%，主要系收回投资收到的现金（主要为赎回理财产品）下降所致；投资活动现金流出同比下降50.52%，主要系投资支付的现金（主要为购买理财产品）下降所致。2022年，公司投资活动现金净流出规模同比下降78.66%，投资活动现金流净额仍为负但流出规模有所收窄。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入同比下降 33.05%，主要系公司对外融

资规模下降所致；筹资活动现金流出同比下降12.31%，主要为偿还债务支付的现金。2022年，由于公司融资规模下降，公司筹资活动现金净流入同比下降99.71%。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。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	127.82	80.88	49.32
经营活动现金流出小计	151.22	119.70	66.86
经营现金流量净额	-23.39	-38.82	-17.55
投资活动现金流入小计	104.98	56.53	10.50
投资活动现金流出小计	121.31	60.02	9.84
投资活动现金流量净额	-16.33	-3.49	0.66
筹资活动现金流入小计	230.83	154.55	78.93
筹资活动现金流出小计	176.07	154.39	64.63
筹资活动现金流量净额	54.77	0.16	14.30
现金收入比（%）	117.91	78.69	122.50

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

2023 年 1—6 月，公司经营活动现金净流出 17.55 亿元，投资活动现金净流入 0.66 亿元，筹资活动现金净流入 14.30 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标趋弱，长期偿债能力指标表现一般，间接融资渠道通畅，对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

表 16 公司偿债指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
流动比率（%）	371.90	415.75	470.30
速动比率（%）	285.81	288.41	316.49
短期偿债能力			
经营现金流动负债比（%）	-15.00	-27.13	--
经营现金/短期债务（倍）	-0.24	-0.44	--
现金短期债务比（倍）	1.09	0.66	0.57
长期偿债能力			
EBITDA（亿元）	10.31	9.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	37.60	43.73	--
经营现金/全部债务（倍）	-0.06	-0.09	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.75	1.16	--
经营现金/利息支出（倍）	-3.96	-4.77	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至 2022 年底，公司流动比率和速动比率分别较 2021 年底上升 43.85 个和 2.60 个百分点；公司经营活动现金流量净额为负，对流动负债和短期债务无保障能力；公司现金短期债务比较 2021 年底有所下降。截至 2023 年 6 月底，公司流动比率和速动比率较 2022 年底均继续上升，现金短期债务比较 2022 年底进一步下降。整体看，公司短期债务偿还能力指标表现趋弱。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比下降 8.14%，EBITDA 利息倍数有所下降，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可；公司全部债务/EBITDA 有所上升，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱；公司经营活动现金流净额为负，对公司全部债务和利息支出无保障能力。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现一般。

对外担保方面，截至 2023 年 6 月底，公司对外担保余额合计 73.75 亿元，担保比率 30.17%。被担保对象均为当地国有企业，但均未采取反担保措施。公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

表 17 公司对外担保情况

被担保企业	担保余额（万元）
江苏炜赋集团建设开发有限公司	402668.00
南通汇达置业有限公司	10000.00
南通苏通控股集团有限公司	159110.00
南通中奥苏通生态园产业发展有限公司	2750.00
南通科苑综合服务有限公司	3000.00
南通市保障房建设投资集团有限公司	160000.00
合计	737528.00

资料来源：公司提供

未决诉讼方面，截至 2023 年 6 月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2023 年 6 月底，公司共计获得银行授信额度 466.50 亿元，尚未使用额度 96.94 亿元，公司间接融资渠道通畅。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部资产及所有者权益占合并口径比重均较高，所有者权益稳定性好，营业总收入和

利润主要来自子公司；债务负担一般，但短期偿付压力大。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 516.46 亿元（占合并口径的 71.70%），较 2021 年底增长 5.02%。其中，流动资产占比 58.06%，非流动资产占比 41.94%。从构成看，流动资产主要由应收账款和其他应收款构成；非流动资产主要由长期股权投资构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 5.44 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 289.03 亿元（占合并口径的 61.02%），较 2021 年底增长 8.77%。其中，流动负债占比 47.43%，非流动负债占比 52.57%。从构成看，流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。公司本部 2022 年底资产负债率为 55.96%，较 2021 年底上升 1.93 个百分点。

截至 2022 年底，公司本部全部债务 202.43 亿元。其中，短期债务占 26.17%、长期债务占 73.83%。截至 2022 年底，公司本部短期债务为 52.99 亿元，现金短期债务比为 0.10 倍，短期偿付压力大。截至 2022 年底，公司本部全部债务资本化比率 47.09%，公司本部债务负担一般。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 227.43 亿元（占合并口径的 92.20%），较 2021 年底增长 0.61%。从构成来看，公司本部实收资本为 85.75 亿元（占 37.71%）、资本公积 138.19 亿元（占 60.76%）、未分配利润 2.58 亿元（占 1.14%），实收资本和资本公积占比较高，公司本部所有者权益稳定性较好。

2022 年，公司本部营业总收入为 8.38 亿元（占合并口径的 11.33%），利润总额为 0.97 亿元（占合并口径的 20.15%）。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 62.83 亿元，投资活动现金流净额 -29.45 亿元，筹资活动现金流净额 -36.87 亿元。

截至 2023 年 6 月底，公司本部资产总额 519.11 亿元，所有者权益 227.15 亿元，负债总额 291.97 亿元；公司本部资产负债率 56.24%；

全部债务 191.16 亿元，全部债务资本化比率 45.70%，现金短期债务比 0.11 倍。2023 年 1—6 月，公司本部实现营业总收入 4.99 亿元，利润总额 1.14 亿元。

十、外部支持

南通市政府支持能力非常强。跟踪期内，公司持续获得当地政府在资产注入、股权划拨和财政补贴等方面的有力支持，当地政府对公司的支持可能性很大。

1. 支持能力

南通市是中国首批对外开放的 14 个沿海城市之一，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。2022 年，南通市实现地区生产总值 11379.6 亿元，按可比价计算，同比增长 2.1%，实现一般公共预算收入 613.00 亿元，扣除留抵退税因素后同口径增长 3.2%，南通市人民政府财政实力非常强，支持能力非常强。

2. 支持可能性

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。

跟踪期内，根据《南通经济技术开发区党工委会议纪要（2022 年第 2 期）》，经开区管委会将能达大厦 1~5 层以及 16 层以上部分资产划拨至公司子公司能达建设，增加公司资本公积 6.44 亿元。经开区管委会将江苏天星建设集团有限公司全部股权无偿划至公司，增加公司资本公积 0.58 亿元。

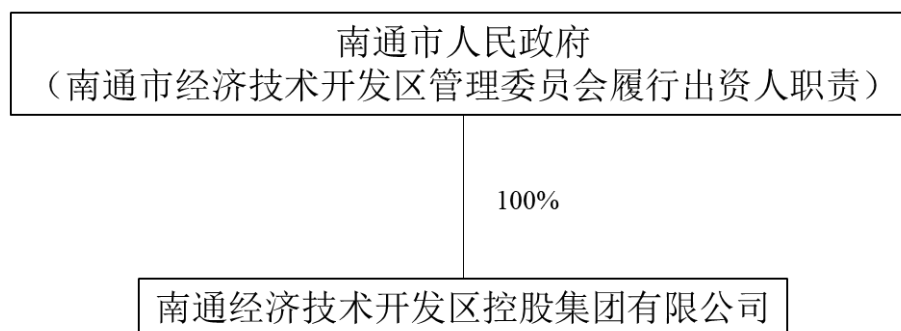
2022 年及 2023 年 1—6 月，公司分别获得财政补贴 0.24 亿元和 0.03 亿元。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资产注入、股权划拨和财政补贴等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性很大。

十一、结论

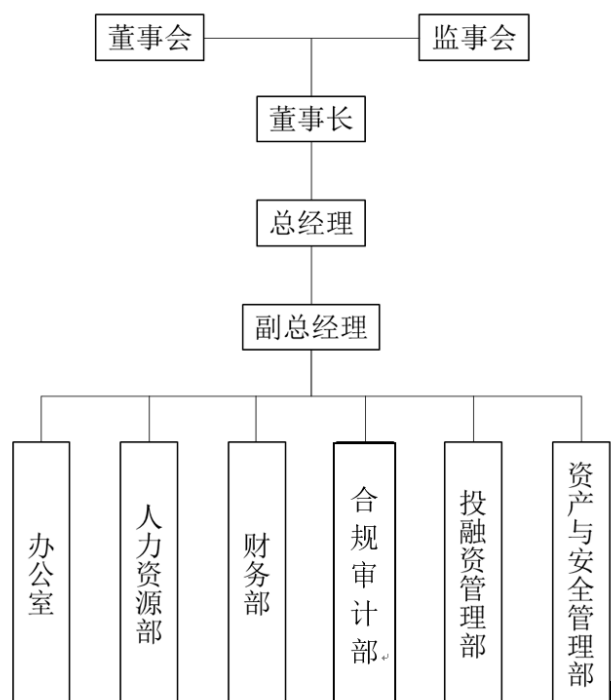
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA, 维持“23 南通经开 MTN004”的信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 6 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 6 月底公司纳入合并范围子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
江苏星湖置业有限公司	150000.00	房地产开发、自有房产租赁	99.67	0.33	投资设立
南通能达建设投资有限公司	80000.00	房地产开发、建设工程代理	100	--	投资设立
南通市经济技术开发区物贸集团有限公司	36000.00	物资贸易	100	--	划拨取得
南通能达财务管理有限公司	1000.00	商业管理服务、金融投资	100	--	投资设立
南通能达城市更新建设有限公司	400000.00	工程建设、土地一级开发	100	--	投资设立
南通能达沿江科创园发展有限公司	250000.00	建设工程施工	100	--	投资设立
南通经济技术开发区公用事业管理有限公司	10000.00	市政道路、桥梁、排水、公用设施维护管理	100	--	投资设立
南通能达文旅产业发展有限公司	20000.00	园区管理服务、体育场地设施经营	100	--	投资设立
南通金陵能达酒店有限公司	15342.00	酒店服务	100	--	投资设立
南通能达转贷服务有限公司	8000.00	转贷资金服务	100	--	投资设立
南通能达融资担保有限公司	30000.00	融资担保	49	--	投资设立
南通能达投资管理有限公司	1000.00	金融投资	100	--	投资设立
南通能达股权投资母基金合伙企业（有限合伙）	200200.00	资本市场服务	59.94	39.96	投资设立
南通新通海沙置地有限公司	10000.00	吹沙围堰、土地整治	100	--	投资设立
江苏能达江海开发有限公司	50000.00	房地产开发	100	--	投资设立
南通丝路能达产业投资有限公司	500.00	代理服务	51	--	投资设立
新疆润能达产业发展有限公司	1000.00	代理服务	60	--	投资设立
江苏能达国际贸易有限公司	3000.00	自营和代理各类商品及技术的进出口业务	26.67	73.33	划拨取得
南通星湖城市酒店有限公司	500.00	酒店服务	--	100	投资设立
江苏星湖商业管理有限公司	1000.00	商业管理咨询；招商代理；房地产代理	--	100	投资设立
南通江风海韵房地产有限公司	5000.00	房地产开发	--	100	投资设立
南通能达金属有限公司	50421.66	金属制造业	--	100	股权收购
南通能达水处理有限公司	1000.00	污水处理	--	100	划拨取得
江苏天星建设集团有限公司	5989.00	建筑工程施工	--	100	划拨取得
南通大生源牧业有限公司	397.80	奶牛养殖、奶制品销售	--	100	划拨取得
南通悠源乳业有限公司	100.00	乳制品、预包装食品等批发、零售	--	100	划拨取得
江苏炜赋集团有限公司	250000.00	国有资产经营管理	100	--	划拨取得
江苏炜赋集团天鹏置业有限公司	60000.00	房地产开发、自有房屋租赁	--	100	划拨取得
江苏炜赋集团南通物业发展有限公司	1000.00	房地产开发、物业管理、房屋修缮等	--	100	划拨取得
南通金桥资产经营管理有限公司	32000.00	资产管理、自有房屋租赁、物业管理等	37.5	62.5	划拨取得
南通宝盈投资管理有限公司	1000.00	各类投资，企业咨询管理、投资管理	--	100	划拨取得

苏州兴阳置业有限公司	800.00	房地产开发经营	--	100	划拨取得
如东仁阳置业有限公司	3000.00	房地产开发经营	--	70	投资设立
江苏炜赋建设发展有限公司	50000.00	房地产开发经营	--	100	投资设立
南通金地炜赋城市服务有限公司	300.00	租赁、物业服务	--	49	投资设立
南通炜赋阳光智慧城市科技有限公司	200.00	大数据服务	--	51	投资设立
江苏炜赋房地产营销策划有限公司	1000.00	房地产经纪服务	--	100	投资设立
南通守创置业有限公司	2000.00	房地产开发经营	--	100	投资设立
南通能达未来科创园有限公司	335100.00	农村、城市基础设施建设；土地开发	100	--	划拨取得
南通泽安投资管理有限公司	16457.60	股权投资、证券投资	--	100	划拨取得
南通综合保税区发展有限公司	63000.00	土地一级开发，基础设施投资及市政建设；进出口业务	95.58	4.42	划拨取得
南通综合保税区物流中心有限公司	6000.00	货物批发与零售	--	100	划拨取得
南通综合保税区进口商品直营中心有限公司	3000.00	自营和代理各类商品和技术的进出口	--	100	划拨取得
南通综合保税区实业投资有限公司	1000.00	实业投资	--	100	划拨取得

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	81.10	105.02	58.36	49.17
资产总额（亿元）	612.60	683.82	720.35	727.45
所有者权益（亿元）	228.84	233.32	246.66	244.49
短期债务（亿元）	99.98	96.75	88.26	86.22
长期债务（亿元）	215.40	290.88	325.86	350.64
全部债务（亿元）	315.38	387.63	414.11	436.86
营业总收入（亿元）	72.33	76.22	73.98	37.82
利润总额（亿元）	3.35	4.45	4.83	1.89
EBITDA（亿元）	9.04	10.31	9.47	--
经营性净现金流（亿元）	-19.96	-23.39	-38.82	-17.55
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.02	1.67	1.42	--
存货周转次数（次）	1.02	0.62	0.40	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.12	0.11	--
现金收入比（%）	98.82	117.91	78.69	122.50
营业利润率（%）	8.17	7.68	12.87	11.46
总资本收益率（%）	1.16	1.15	1.15	--
净资产收益率（%）	0.95	1.28	1.40	--
长期债务资本化比率（%）	48.49	55.49	56.92	58.92
全部债务资本化比率（%）	57.95	62.43	62.67	64.12
资产负债率（%）	62.64	65.88	65.76	66.39
流动比率（%）	301.82	371.90	415.75	470.30
速动比率（%）	249.71	285.81	288.41	316.49
经营现金流动负债比（%）	-12.13	-15.00	-27.13	--
现金短期债务比（倍）	0.81	1.09	0.66	0.57
EBITDA 利息倍数（倍）	2.03	1.75	1.16	--
全部债务/EBITDA（倍）	34.89	37.60	43.73	--

注：公司 2023 年半年度财务数据未经审计；其他流动负债中有息部分已纳入短期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.25	8.92	5.44	4.22
资产总额（亿元）	453.30	491.78	516.46	519.11
所有者权益（亿元）	225.19	226.06	227.43	227.15
短期债务（亿元）	85.30	73.74	52.99	37.33
长期债务（亿元）	117.46	154.13	149.45	153.83
全部债务（亿元）	202.76	227.87	202.43	191.16
营业总收入（亿元）	6.09	8.51	8.38	4.99
利润总额（亿元）	1.32	1.16	0.97	1.14
EBITDA（亿元）	1.68	3.51	/	--
经营性净现金流（亿元）	12.02	16.56	62.83	16.86
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.42	0.44	0.34	--
存货周转次数（次）	3.38	3.98	6.38	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	89.06	35.25	26.28	154.00
营业利润率（%）	13.55	11.14	15.45	17.91
总资本收益率（%）	0.23	0.20	0.20	--
净资产收益率（%）	0.44	0.40	0.38	--
长期债务资本化比率（%）	34.28	40.54	39.65	40.38
全部债务资本化比率（%）	47.38	50.20	47.70	45.70
资产负债率（%）	50.32	54.03	55.96	56.24
流动比率（%）	272.40	279.62	218.73	221.82
速动比率（%）	270.96	277.62	218.73	221.82
经营现金流动负债比（%）	11.12	15.19	45.83	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.12	0.09	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	7.14	5.70	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	120.60	64.96	/	--

注：公司 2023 年半年度财务数据未经审计；其他流动负债中有息部分已纳入短期债务核算；未获取公司本部 2022 年折旧、摊销等数据，相关指标以“/”列示

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告及提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

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

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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