

南通经济技术开发区控股集团 有限公司 2025 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〔2025〕4902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“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

二〇二五年七月二十四日

声 明

一、本报告是联合资信评估股份有限公司（以下简称“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。

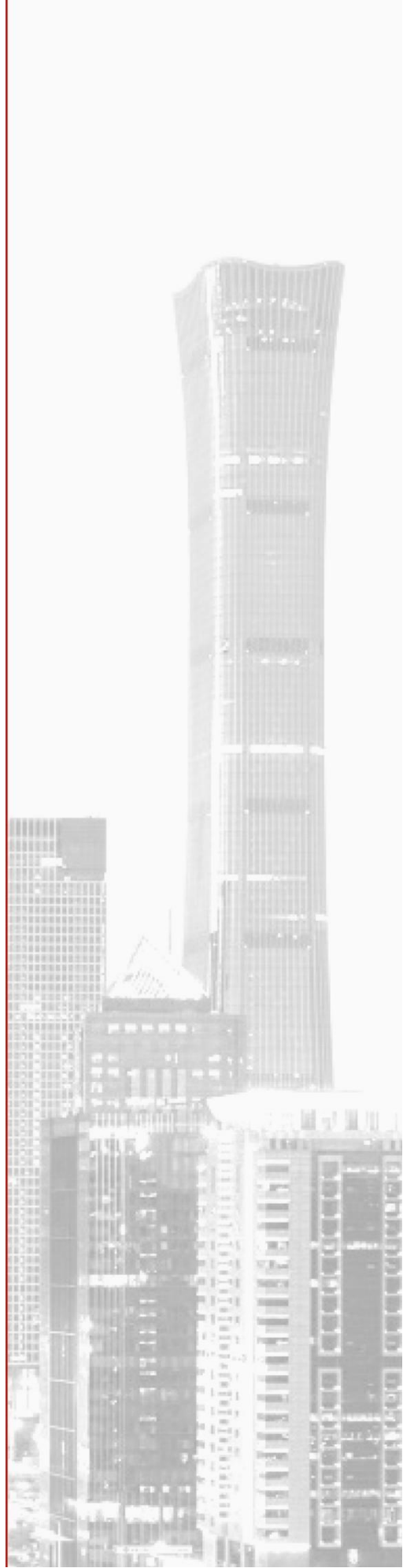
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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

2025 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	2025/07/24
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	AAA/稳定	AAA/稳定	

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”）作为南通市市属企业，职能定位未发生变化，仍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，业务在南通经开区保持显著的专营优势。2024 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，且继续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司部分董事发生变更，管理制度有所修订。经营方面，2024 年，受商品销售业务规模扩大及工程建设结算进度推进影响，公司营业总收入同比有所上升，综合毛利率同比有所下降；公司基本建设工程业务当期回款情况尚可，在建及拟建项目尚需投资规模一般；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；商品房项目未来去化情况有待关注；商品销售收入同比有所增长，毛利率整体处于较低水平，公司存在资金垫付，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，资产流动性较弱；全部债务继续增长，债券融资占比较高，整体债务负担较重，面临一定短期债务集中兑付压力；各类减值损失、投资收益、财政补贴及公允价值变动对公司利润总额影响较大，盈利能力指标表现良好；偿债指标表现有所弱化；公司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，公司在资产划转和财政补贴方面继续获得有力的外部支持。

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，公司经营状

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，偿债指标大幅下降。

优势

- **外部发展环境良好。**2024 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。**公司作为南通市市属企业，职能定位仍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的专营优势。
- **外部支持持续。**2024 年，公司在资产划转和财政补贴方面继续获得有力的外部支持。

关注

- **资产流动性较弱。**截至 2025 年 3 月底，公司资产中应收类款项和存货合计占比 65.88%，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。**2024 年，公司收入实现质量有所下降，筹资活动前现金流量继续大额净流出 23.57 亿元。商品销售业务形成较大规模预付款项及应收账款，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。
- **全部债务继续增长，存在一定短期债务集中兑付压力。**截至 2025 年 3 月底，公司全部债务较 2023 年底增长 12.74%，全部债务资本化比率增长至 67.14%，债务负担较重；公司短期债务 152.69 亿元，占全部债务的 30.06%，现金短期债务比 0.45 倍。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		4
		偿债能力		4
指示评级				a
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：政府支持				+5
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示级别由上次评级的 aa 下降至 a，系 2024 年资本结构、偿债能力和现金流量指标评价结果下降所致；公司个体调整情况较上次评级未发生变动。

外部支持变动说明：公司实际控制人具有很强的综合实力，跟踪期内公司继续在资产划转、政府补贴等方面获得有力的外部支持。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

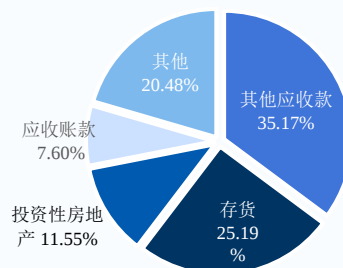
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	58.36	40.04	51.82	68.19
资产总额（亿元）	720.35	741.03	788.89	803.54
所有者权益（亿元）	246.66	244.21	248.11	248.56
短期债务（亿元）	88.26	81.85	139.33	152.69
长期债务（亿元）	325.86	368.70	354.11	355.26
全部债务（亿元）	414.11	450.55	493.44	507.96
营业总收入（亿元）	73.98	72.66	83.62	17.41
利润总额（亿元）	4.83	3.44	3.30	0.44
EBITDA（亿元）	9.47	8.10	7.40	--
经营性净现金流（亿元）	-38.82	-7.66	6.13	10.56
营业利润率（%）	12.87	12.15	8.17	7.76
净资产收益率（%）	1.40	1.16	1.02	--
资产负债率（%）	65.76	67.04	68.55	69.07
全部债务资本化比率（%）	62.67	64.85	66.54	67.14
流动比率（%）	415.75	480.82	330.35	321.15
经营现金流动负债比（%）	-27.13	-6.19	3.38	--
现金短期债务比（倍）	0.66	0.49	0.37	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	1.16	0.71	0.57	--
全部债务/EBITDA（倍）	43.73	55.65	66.65	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	516.46	554.85	574.33	581.18
所有者权益（亿元）	227.43	227.47	228.00	228.45
全部债务（亿元）	202.43	191.70	162.43	170.56
营业总收入（亿元）	8.38	7.23	4.52	1.26
利润总额（亿元）	0.97	1.27	3.44	0.45
资产负债率（%）	55.96	59.00	60.30	60.69
全部债务资本化比率（%）	47.09	45.73	41.60	42.75
流动比率（%）	218.73	183.54	137.03	135.98
经营现金流动负债比（%）	45.83	30.11	10.72	--

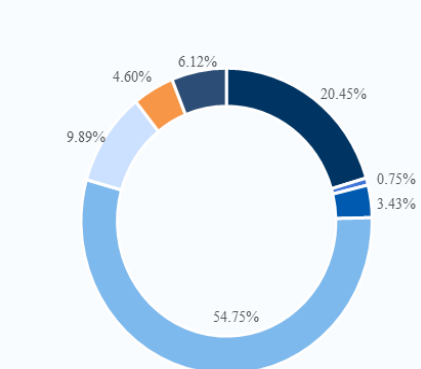
注：1.2022—2024 年财务数据取自当年审计报告（间）末数，非追溯调整数据；2.本报告合并口径及公司本部将其他流动负债和长期应付款中有息部分纳入全部债务中核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；4.公司提供的 2025 年一季度报未经审计；5.“--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

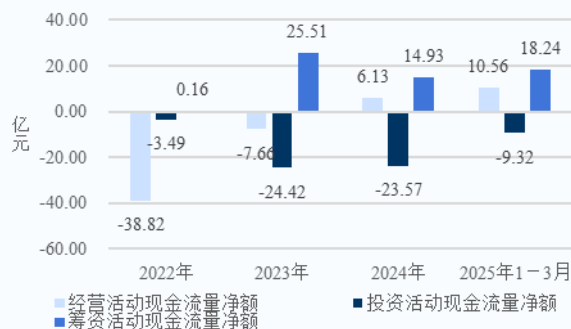
2024 年底公司资产构成



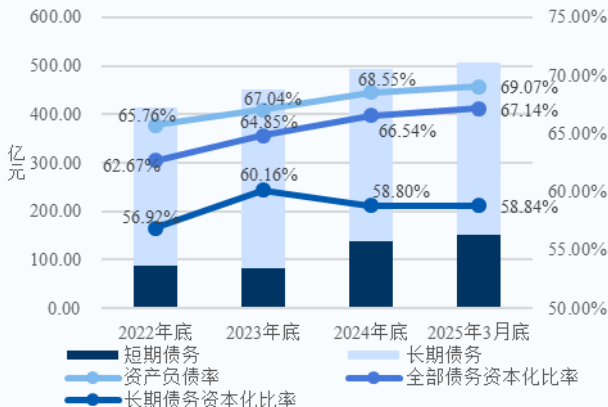
2024 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



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
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
22 南通经开 MTN002 23 南通经开 MTN002 23 南通经开 MTN003 23 南通经开 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/7/25	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 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 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 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 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 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：联合资信根据公开资料整理

评级项目组

项目负责人：张 依 zhangyi@lhratings.com

项目组成员：程畅威 chengcw@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 2025 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。

截至 2025 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一级子公司共 16 家。

截至 2024 年底，公司资产总额 788.89 亿元，所有者权益 248.11 亿元（含少数股东权益 1.69 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 83.62 亿元，利润总额 3.30 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 803.54 亿元，所有者权益 248.56 亿元（含少数股东权益 1.70 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 17.41 亿元，利润总额 0.44 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

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图 1，“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”募集资金均已按指定用途使用完毕，公司已在相关存续债券的付息日正常付息。

图 1 • 截至本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
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	18.00	18.00	--	--

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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2025 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。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2025 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。南通经济技术开发区（以下简称“南通经开区”）持续推进区内招商引资。2024 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	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	11813.3	12421.9
GDP 增速（%）	5.8	6.2
固定资产投资增速（%）	2.6	0.9
三产结构	4.4：48.5：47.1	4.3：47.5：48.2
人均 GDP（万元）	15.3	16.0

注：GDP 增速以可比价计算，为实际增长速度；固定资产投资增速按现价计算，为名义增长速度
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2024 年南通市国民经济和社会发展统计公报》，2024 年南通市地区生产总值比上年增长 6.2%，产业结构有所优化；全年规模以上工业增加值比上年增长 9.3%；固定资产投资比上年增长 0.9%，其中基础设施投资增长 5.7%，房地产开发投资增长 0.1%。

图表 3 • 南通市主要财力指标

项目	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	680.2	700.90
一般公共预算收入增速（%）	11	3.0
税收收入（亿元）	538.8	525.79
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	79.21	75.02
一般公共预算支出（亿元）	1180.9	1179.05
财政自给率（%）	57.60	59.45
政府性基金收入（亿元）	982.9	834.54
地方政府债务余额（亿元）	2129.94	2616.08

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《南通市 2024 年预算执行与 2025 年预算草案》，2024 年，南通市一般公共预算收入同比有所增长，其中税收收入占比有所下降，一般公共预算收入质量仍较好；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同比有所下降。

截至 2024 年底，南通市地方政府债务余额为 2616.08 亿元，其中一般债务 877.09 亿元、专项债务 1738.99 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。

2024 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，实现地区生产总值增长 6.9%；一般公共预算收入 70.01 亿元，增长 6.1%，其中税收占比 79.31%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2025 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

跟踪期内，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的专营优势。

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的专营优势。除公司外，南通市主要基础设施建设主体情况见图表 4，各公司按照各自负责的行业、区域分工。

图表 4 • 2024 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	1353.13	475.01	56.85	1.85	64.90
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	1054.59	403.69	58.72	2.30	61.72
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	788.89	248.11	83.62	3.30	68.55

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本部未新增不良或关注类信贷记录，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 2025 年 6 月 4 日，公司本部无未结清的关注类或不良类信贷信息记录，跟踪期内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 2025 年 6 月 3 日，子公司南通能达建设投资有限公司（以下简称“能达建设”）本部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 2025 年 5 月 22 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”）本部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 2025 年 5 月 21 日，子公司江苏炜赋集团有限公司（以下简称“炜赋集团”）本部无未结清的关注类或不良类信贷信息记录；跟踪期内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。

根据公司本部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。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部和重要子公司本部有严重失信行为、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，公司部分董事发生变更，部分管理制度有所修订。

跟踪期内，根据南通经济技术开发区国有资产监督管理委员会（以下简称“经开区国资办”）下发的《关于调整南通经济技术开发区控股集团有限公司外部董事的通知》（通开发国资〔2025〕1 号）和《关于开控集团新一届董事会相关事宜的通知》（通开发国资〔2025〕4 号），明确公司新一届董事会由黄驾宇、凌华、成斌（职工董事）、洪伟、张佩娟、沈元忠、许杰进等 7 名董事组成，其中洪伟、张佩娟、沈元忠、许杰进为公司新任外部董事，黄正华、陈克祥、邵世庄、樊裕华、任林兴、赵庆锋不再担任公司董事。同时，公司对党委、董事会议及经理层议事规则、“三重一大”决策制度实施方法、直属企业重要事项表等管理制度有所修订。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，受商品销售业务规模扩大及工程建设结算进度推进影响，公司营业总收入同比有所上升，综合毛利率同比有所下降。

2024 年，受商品销售业务规模扩大及工程建设结算进度推进影响，公司营业总收入规模同比增长 15.09%，整体收入结构变动不大，仍主要来自基本建设工程、商品销售、房产销售业务。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。毛利率方面，2024 年，公司综合毛利率有所下降，系基本建设工程和房产销售业务毛利率下降所致。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2024 年的 20.82%，主要来自基本建设工程和商品销售业务，当期未确认土地开发整理收入，综合毛利率较 2024 年基本保持稳定。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2023 年			2024 年			2025 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	10.64	14.65	7.30	17.10	20.45	4.75	3.36	19.27	3.81
拆迁项目工程	0.24	0.33	100.00	0.63	0.75	100.00	0.16	0.91	100.00
土地开发整理	3.08	4.24	5.49	2.87	3.43	6.68	0.00	0.00	--
商品销售	40.27	55.42	1.35	45.78	54.75	1.27	11.42	65.56	1.21
房产销售	9.44	12.99	19.26	8.27	9.89	5.69	0.33	1.90	-6.53
租赁业务	3.43	4.73	76.15	3.85	4.60	81.74	0.83	4.79	82.08
其他	5.55	7.64	66.74	5.12	6.12	42.78	1.32	7.56	37.57
合计	72.66	100.00	13.58	83.62	100.00	9.59	17.41	100.00	9.09

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公司提供资料整理

（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，当期回款情况尚可；公司基本建设工程在建及拟建项目尚需投资规模一般。

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，主要包括城市功能提升、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。

2024 年，公司确认基本建设工程收入 17.10 亿元，同比增长 60.64%，主要系结算进度推进所致，当期收到回款 15.08 亿元；业务毛利率同比下降 2.55 个百分点，主要系不同项目结算加成比例不同所致。2025 年 1—3 月，公司确认基本建设工程收入 3.36 亿元，业务毛利率进一步下降。

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建代建基本建设工程项目如图表 6 所示，未来尚需投资 2.53 亿元；拟建基本建设工程项目计划投资额 8.32 亿元，其中 2025 年 4—12 月计划投资 5.04 亿元。整体看，公司未来资金支出压力一般。

图表 6 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建代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	未来计划投资额	
				2025 年 4—12 月	2026 年
和兴路工程	2025-2026 年	6834.00	3400.00	3434.00	--
锦东路	2025-2026 年	3600.00	0.00	3600.00	--
新时代未来产业园（原金属制品产业园片区）现状道路配套设施完善	2025-2026 年	5000.00	0.00	5000.00	--
沈海高速东河道	2025-2026 年	3800.00	1200.00	2600.00	--

尖沙渔港河	2025-2026 年	1966.00	1150.00	816.00	--
玉兰路供电排管	2025-2026 年	1430.00	700.00	730.00	--
时光漫城幼儿园装修	2025-2026 年	1000.00	0.00	1000.00	--
廉政教育基地	2025-2026 年	3000.00	0.00	3000.00	--
化工园区封闭管理扩区提升建设项目一期	2025-2026 年	1000.00	0.00	1000.00	--
先正达、三菱化学新建厂区周边配套道路工程	2025-2026 年	1650.00	495.00	1155.00	--
智兴路（安惠一期~东方大道）	2025-2026 年	2530.00	900.00	1630.00	--
丰兴路、东兴路改造	2025-2026 年	1300.00	0.00	200.00	1100.00
合计	--	33110.00	7845.00	24165.00	1100.00

注：表中仅列示总投资额 1000.00 万元以上项目；截至 2025 年 3 月底部分项目前期工作已开展，但尚未实际投资；“--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 7 • 截至 2025 年 3 月底公司拟建代建基本建设工程项目情况（单位：万元）

项目名称	项目数	投资总额	2025 年 4—12 月计划投资
新时代未来产业园区建设	1	76490.00	45380.00
社会事业、城市功能提升	12	488.00	488.00
项目配套基础设施	2	5880.00	4180.00
维修改造提升类项目	1	380.00	380.00
合计	16	83238.00	50428.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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，公司不需要垫付建设资金，收取一定比例的集中建设管理费。截至 2025 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。

图表 8 • 截至 2025 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：联合资信根据公司提供资料整理

（2）拆迁业务

截至 2025 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项目已投入成本规模较大，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。

2024 年及 2025 年 1—3 月，公司分别确认拆迁项目工程收入 0.63 亿元和 0.16 亿元，公司所实现的拆迁业务收入已全部回款。

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建拆迁项目为新时代未来产业越园拆迁，项目计划总投资额 1.41 亿元，已完成投资 0.91 亿元，尚需投资 0.50 亿元。公司暂无拟拆迁项目。

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 2025 年 3 月底，公司计入“存货”中的片区开发项目成本 76.92 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。2024 年，公司实现片区开发业务收入来自土地整理收入，当期确认收入 2.87 亿元；2025 年 1—3 月，公司未确认相关业务收入。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

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；商品房业务部分已完工项目去化缓慢，未来去化情况有待关注，在建项目存在较大资金支出压力。

公司房产销售业务包括保障房销售和商品房销售两部分。受房地产市场行业下行影响，2024 年，公司实现房产销售收入 8.27 亿元，同比有所下降，其中保障房销售收入 4.50 亿元（当期收入主要来自小海十二期项目）、商品房销售收入 3.77 亿元；业务毛利率同比下降 13.57 个百分点，系毛利率水平较低的保障房销售收入占比上升所致。

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，若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 2025 年 3 月底，公司已完工在售保障房项目合计已投资 79.17 亿元；除海悦嘉园二期和小海十二期项目外，其他项目销售进度已接近尾声。2024 年及 2025 年 1—3 月，公司分别收到政府对于保障房项目的补贴 2.28 亿元和 0.61 亿元。同期末，公司在建保障房项目为怡和尊庭二期¹，计划投资总额 2.50 亿元，已完成投资 0.98 亿元；公司暂无拟建保障房项目。

图表 9 • 截至 2025 年 3 月底公司已完工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	90.28%
海棠一期	5.02	5.05	99.18%
海韵花园	7.88	7.88	99.89%
小海花园	8.15	8.19	99.95%
海棠二期	6.46	6.66	97.28%
海棠三期	2.84	2.74	86.54%
怡和尊庭一期	0.67	0.88	98.08%
海悦嘉园二期	4.00	2.80	71.77%
世家花园	18.00	22.75	97.02%
小海十二期	7.89	5.42	65.00%
合计	78.51	79.17	--

注：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
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月底，公司已完工在售商品房项目合计已投资 58.20 亿元；除星湖郡项目外，其他项目销售进度在 18.00%~79.00% 之间，部分项目去化缓慢，未来去化情况有待关注。同期末，公司在建商品房项目为星湖玥项目，计划总投资 30.00 亿元，未来尚需投资 15.03 亿元；拟建项目为 R22015 地块，计划总投资 8.60 亿元，计划 2025 年底开工。整体看，公司商品房业务存在较大资本支出压力。

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 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

（4）商品销售业务

2024 年，公司商品销售收入同比有所增长，业务毛利率仍处于较低水平，公司存在资金垫付且上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，保税发展主要经营化学品、饲料和钢材贸易等。在结算模式上，采购端公司采取包括预付一定比例定金、余款结清发货的结算方式及货到付款的结算方式；销售端以部分现款、部分赊销相结合，账期在 1~6 个月不等。

商品销售收入中依据会计准则符合全额法核算的部分业务采用全额法核算，部分业务采用净额法核算。2024 年，随着业务规模扩大，公司商品销售收入同比增长 13.69%，业务毛利率仍处于较低水平。

2024 年，公司前五名供应商购买金额合计 31.79 亿元，前五名客户销售金额合计 42.55 亿元，集中度较高。2024 年底，公司因商品销售业务形成较大规模预付款项及应收账款，公司上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 • 2024 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
宁波邦普循环科技有限公司*	化工原料	103137.87	南通瑞翔新材料有限公司	化工原料	186517.31
湖南邦普循环科技有限公司*	化工原料	64841.25	南通化工轻工股份有限公司*	化工原料	64959.76
宜昌邦普循环科技有限公司*	化工原料	61349.91	南通一德实业有限公司*	大豆、豆粕、豆油	63012.10
SINGAPORE JY SUPPLY CHAIN MANAGEMENT PTE.LTD	大豆	47274.68	四川云贸国际供应链有限公司	铁矿砂	62113.48
供销冷链物流（南通）有限公司	豆粕、豆油	41300.57	九江一德粮油有限公司*	大豆	48902.17
合计	--	317904.28	--	--	425504.82

注：表*为民营企业；联合资信暂未发现表中所列企业存在舆情信息
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（5）房屋租赁业务

公司持有中心商务区商业地产及部分园区物业，2024 年公司租赁收入同比保持增长。

公司房屋租赁业务实施主体为公司本部及子公司星湖置业、能达建设等。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）；公司另有部分投资建设或城市更新改造的园区办公楼或厂房等。截至 2025 年 3 月底，公司持有物业可供出租面积 162.25 万平方米，整体出租率约 70%。

2024 年及 2025 年 1—3 月，公司分别实现租赁业务收入 3.85 亿元和 0.83 亿元，业务毛利率有所升高，主要系当期房屋维修支出减少所致。

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、保障性及商业性房地产开发、专业性资产经营、国际国内贸易和资本投资运为核心的六大业务板块。

基础设施建设业务方面，公司继续建设发展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，增强核心竞争力，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。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季报未经审计。

2024 年，公司合并范围增加 1 家一级子公司，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”）后同一控制下合并。2025 年 1—3 月，公司合并范围无变化。跟踪期内，公司无重大会计政策和会计估计变更，且合并范围内新增子公司规模较小，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

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产结构仍以流动资产为主，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，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底增长 6.46%，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	2023 年末		2024 年末		2025 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	594.90	80.28	598.95	75.92	607.17	75.56
货币资金	39.27	5.30	51.64	6.55	67.95	8.46
应收账款	47.33	6.39	59.95	7.60	62.62	7.79
预付款项	2.54	0.34	8.62	1.09	7.07	0.88
其他应收款（合计）	281.97	38.05	277.44	35.17	263.15	32.75
存货	219.80	29.66	198.75	25.19	203.62	25.34
非流动资产	146.14	19.72	189.94	24.08	196.37	24.44
其他权益工具投资	9.78	1.32	12.81	1.62	12.83	1.60
其他非流动金融资产	8.68	1.17	11.21	1.42	11.79	1.47
长期股权投资	25.97	3.50	25.38	3.22	25.36	3.16
投资性房地产	74.76	10.09	91.15	11.55	91.39	11.37
固定资产	6.61	0.89	9.83	1.25	9.75	1.21
其他非流动资产	15.66	2.11	32.66	4.14	38.19	4.75
资产总额	741.03	100.00	788.89	100.00	803.54	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2025年一季度财务数据整理

① 流动资产

截至 2024 年底，公司流动资产较上年底变化不大，主要由货币资金、应收类款项和存货构成。公司货币资金较上年底增长 31.52%，货币资金中有 15.65 亿元受限资金，主要为各类保证金、保函等，受限比例为 30.31%。公司应收账款账面价值较上年底增长 26.67%，主要系商品销售业务应收款增加所致；账龄在 1 年以内的占 44.93%、1~2 年的占 25.47%、2~3 年的占 24.04%，整体账龄一般，累计计提坏账准备 0.26 亿元；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和应收南通瑞翔新材料有限公司货款，金额分别占 58.67%、14.17%和 13.30%，集中度高。公司其他应收款（合计）较上年底下降 1.61%，系应收地方政府（财政）往来款下降所致。公司其他应收款（不含应收利息及股利）累计计提坏账准备 1.11 亿元；账龄在 1 年以内的占 27.60%、1~2 年的占 11.31%、2~3 年的占 6.61%，5 年以上的占 36.65%，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 89.56%，集中度高。公司部分其他应收款账龄较长且对公司资金形成较大占用。公司预付款项较 2023 年底增加 6.08 亿元，主要系商品销售业务预付供应商货款，账龄在 1 年以内的占比 97.39%。公司存货较上年底下降 9.57%，主要系南通江风海韵房地产有限公司（以下简称“江风海韵”）和如东仁阳置业有限公司（以下简称“仁阳置业”）出表导致房地产开发成本及房地产开发产品减少同时基本建设工程成本结转较多所致；公司存货主要由片区开发项目、房地产开发成本及开发产品、土地围堰开发成本、涉农类基建项目开发成本等构成；公司累计计提跌价准备 1.42 亿元（主要为房地产开发产品计提）。

② 非流动资产

截至 2024 年底，公司非流动资产较上年底增长 29.97%，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。公司其他权益工具投资较 2023 年底增加 3.03 亿元，主要系新增对南通洋吕铁路开发建设有限公司投资 2.24 亿元和追加对江苏银行股份有限公司投资 1.14 亿元所致，当期其他权益工具投资确认股利收入 0.22 亿元。公司其他非流动金融资产较 2023 年底增加 2.53 亿

元，主要系基金投资增加所致。公司长期股权投资较上年底小幅下降 2.25%，主要系江苏炜赋集团建设开发有限公司（以下简称“炜赋建开”）发放现金股利所致；当期公司确认以权益法核算的长期股权投资收益 0.14 亿元。公司投资性房地产较上年底增长 21.93%，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和南通产研院合并所致，公司投资性房地产主要为房屋及建筑物。公司其他非流动资产较上年底增加 17.00 亿元，主要系集团统筹项目建设款（主要为公司对江风海韵、仁阳置业的项目建设借款，因上述公司出表，相关款项计入该科目）增加。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 1.86%，资产结构较上年底变化不大。

受限资产方面，截至 2025 年 3 月底，公司受限资产合计 87.29 亿元，受限比例 10.86%，受限比例一般。

图表 12 • 截至 2025 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	12.47	1.55	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	25.49	3.17	质押借款
投资性房地产	44.05	5.48	抵押借款
固定资产	3.17	0.39	抵押借款
无形资产	0.04	0.01	抵押借款
其他权益工具	1.97	0.25	质押借款
其他非流动资产	0.10	0.01	质押借款
合计	87.29	10.86	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）资本结构

① 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益小幅上升。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 2024 年底，公司所有者权益较上年底小幅上升。其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 34.56%、58.05%和 5.01%，所有者权益稳定性较好。

截至 2024 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 1.49%，主要系①经开区国资办将江风海韵 100%股权、江苏能达国际贸易有限公司（以下简称“能达国贸”）100%股权、仁阳置业（净资产为负）100%划出；②南通经开区管委会拨入 54 套房屋；③联营公司炜赋建开大股东放弃分红，此部分分红由炜赋集团通过利润分配形式上交财政，基于实质重于形式原则，转入留存收益中核算。公司未分配利润较上年底下降 12.61%，系利润分配所致。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构均较上年变化不大。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2023 年末		2024 年末		2025 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	35.11	85.75	34.56	85.75	34.50
资本公积	141.93	58.12	144.04	58.05	144.04	57.95
未分配利润	14.22	5.82	12.43	5.01	12.87	5.18
所有者权益合计	244.21	100.00	248.11	100.00	248.56	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2025年一季度财务数据整理

③ 负债

跟踪期内，公司全部债务继续上升，整体债务负担较重，其中短期债务占比有所升高，债券融资占比较高，公司面临一定短期债务集中兑付压力。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 8.85%，其中流动负债占比有所上升，但负债结构仍以非流动负债为主。公司经营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

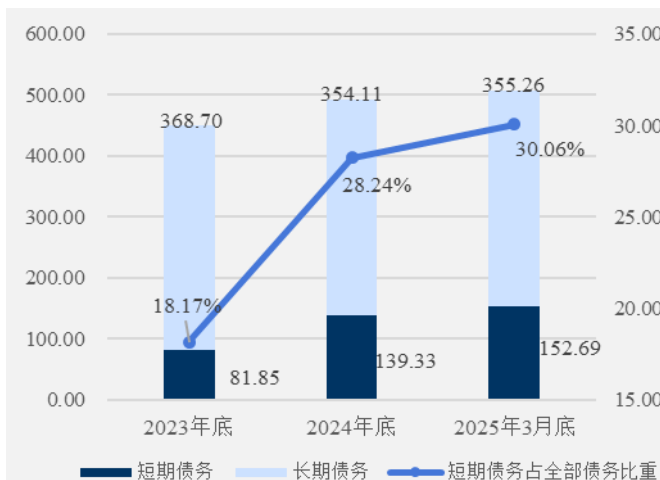
项目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	123.72	24.90	181.31	33.53	189.06	34.07
短期借款	20.62	4.15	31.49	5.82	35.89	6.47
应付账款	12.14	2.44	16.20	2.99	11.71	2.11
其他应付款 (合计)	23.61	4.75	17.82	3.29	17.54	3.16
一年内到期的非流动负债	57.30	11.53	85.15	15.75	100.42	18.09
非流动负债	373.09	75.10	359.47	66.47	365.92	65.93
长期借款	213.93	43.06	250.96	46.41	264.39	47.64
应付债券	150.50	30.29	94.30	17.44	82.30	14.83
负债总额	496.82	100.00	540.78	100.00	554.98	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务数据整理

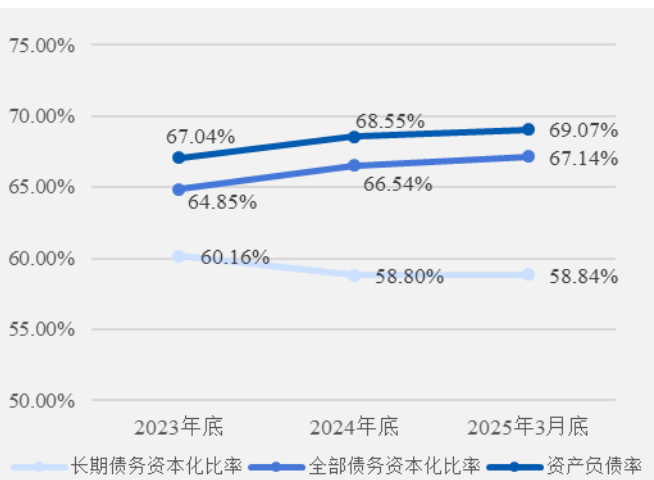
全部债务方面，本报告将公司其他流动负债和长期应付款中有息部分纳入全部债务核算。截至 2024 年底，公司全部债务较上年底增长 9.52%，仍以长期债务为主，短期债务占比上升至 28.24%。公司全部债务中债券占比为 31.47%，债券融资占比较高。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上年底有所上升，长期债务资本化比率较上年底有所下降。

截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 2.63%，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 2.94%，短期债务占比进一步上升至 30.06%，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)



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、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月底，公司短期债务规模为 152.69 亿元，占全部债务比重为 30.06%，面临一定短期债务集中兑付压力。

(3) 盈利能力

2024 年，公司营业总收入同比有所上升，各类减值损失、投资收益、财政补贴及公允价值变动对公司利润总额影响较大，盈利能力指标表现良好。

2024 年，公司营业总收入和营业成本均同比均有所上升，营业利润率同比下降 3.98 个百分点。

期间费用方面，2024 年，公司期间费用同比有所下降，仍主要由管理费用和财务费用构成，期间费用占营业总收入的 5.27%，期间费用控制能力较好。

非经营性损益方面，2024 年，公司计提资产减值损失主要系存货跌价准备；信用减值损失系应收类款项计提（回冲）坏账损失；公允价值变动损益主要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，其他收益主要为财政补贴，其他收益相当于利润总额的 72.48%。

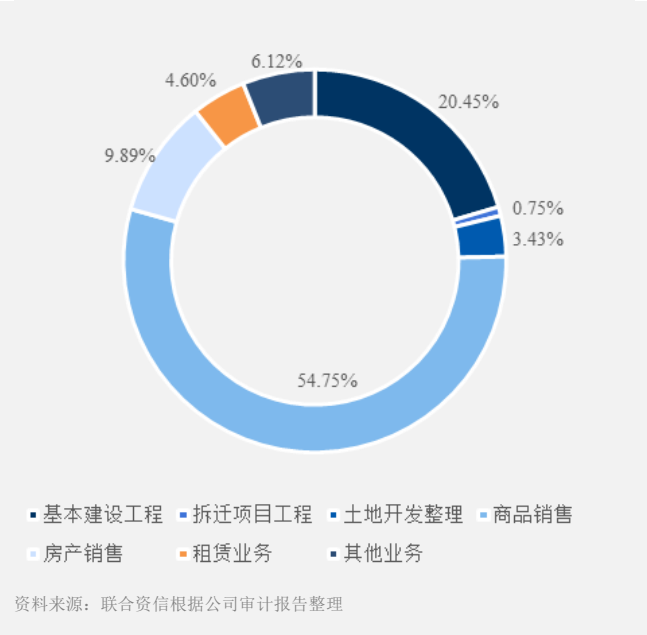
盈利指标方面，公司总资产收益率和净资产收益率均同比有所下降。整体看，公司盈利能力指标表现良好。

图 表 17 • 公 司 盈 利 能 力 情 况（单 位：亿 元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	72.66	83.62	17.41
营业成本	62.79	75.60	15.83
期间费用	5.79	4.40	1.56
其他收益	3.24	2.39	0.61
投资收益	1.25	0.44	0.04
资产减值损失	-2.97	-1.25	0.00
信用减值损失	0.60	-0.14	0.01
公允价值变动损益	-1.62	-0.48	0.00
利润总额	3.44	3.30	0.44
营业利润率（%）	12.15	8.17	7.76
总资本收益率（%）	1.00	0.81	--
净资产收益率（%）	1.16	1.02	--

注：“--”代表数据不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度财务数据及公司提供资料整理

图 表 18 • 2024 年 公 司 营 业 总 收 入 构 成



2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2024 年营业总收入的 20.82%；利润总额相当于 2024 年的 13.32%。

（4）现金流

2024 年，受经营收支净流出规模大幅下降影响，公司经营活动现金流由净流出转为净流入，收入实现质量有所下降；公司投资活动现金仍为大额净流出；公司筹资活动现金呈现净流入。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	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	117.16	112.89	43.04
经营活动现金流出小计	124.81	106.76	32.48
经营活动现金流量净额	-7.66	6.13	10.56
投资活动现金流入小计	12.93	2.40	0.19
投资活动现金流出小计	37.35	25.98	9.51
投资活动现金流量净额	-24.42	-23.57	-9.32
筹资活动前现金流量净额	-32.08	-17.45	1.24
筹资活动现金流入小计	159.21	147.01	41.95
筹资活动现金流出小计	133.70	132.07	23.71
筹资活动现金流量净额	25.51	14.93	18.24
现金收入比（%）	130.51	88.82	117.41

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，受业务经营收支规模下降影响，2024 年，公司经营活动现金流入及流出均同比有所下降；收到/支付与经营活动活动有关的现金主要为往来款。同期，业务经营收支净流出规模大幅下降，加之往来款保持较大净流入规模，公司经营活动现金由净流出转为净流入。2024 年，受商品销售业务回款滞后影响，公司现金收入比同比有所下降，收入实现质量有所下降。

从投资活动来看，2024 年，公司投资活动现金流入和流出分别同比大幅下降 81.41%和 30.45%，主要为理财产品的赎回与购买同比下降和片区开发业务投入减少所致。同期，公司支付其他与投资活动的现金同比大幅增加 8.85 亿元，主要系资金拆借支出增加所致。2024 年，公司投资活动现金净额继续为负。

2024 年，公司筹资活动前现金流量继续净流出，但资金缺口有所收窄。

从筹资活动来看，2024 年，公司筹资活动现金流入同比下降 7.67%；筹资活动现金流出同比下降 1.22%，其中分配股利、利润或偿付利息支付的现金同比下降 25.14%。2024 年，公司筹资活动现金仍大幅净流入。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。

2025 年 1—3 月，公司经营活动及筹资活动现金继续净流入，投资活动现金继续净流出。

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司偿债指标表现有所弱化；公司存在一定或有负债风险，间接融资渠道通畅。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	480.82	330.35	321.15
	速动比率（%）	303.17	220.73	213.45
	现金短期债务比（倍）	0.49	0.37	0.45
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	8.10	7.40	--
	全部债务/EBITDA（倍）	55.65	66.65	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.71	0.57	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务数据及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率与速动比率较上年底有所下降，流动资产对流动负债的保障指标表现仍强；公司现金短期债务比下降至 0.37 倍，现金类资产对短期债务的保障指标表现一般。截至 2025 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均有所下降，现金短期债务比有所升高。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比下降 8.56%。随着公司债务规模上升，公司 EBITDA 对利息支出及全部债务的保障能力指标表现均有所下降。

对外担保方面，截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额 58.18 亿元，担保比率为 23.41%，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 2025 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（亿元）
江苏炜赋集团建设开发有限公司	国有企业	26.00
南通汇达投资发展有限公司	国有企业	8.00
南通苏通控股集团有限公司	国有企业	3.91
南通市保障房建设投资集团有限公司	国有企业	16.00
南通建发赋新置业有限公司	国有企业	4.27
合计	--	58.18

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2025 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 549.73 亿元，未使用额度为 119.30 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、所有者权益和负债占合并口径比例较大，债务负担适中。公司营业总收入主要来源于下属子公司，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 5.41%。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 2024 年底，公司本部资产总额 574.33 亿元（占合并口径 72.80%），较上年底增长 3.51%。其中，流动资产占比 58.62%，非流动资产占比 41.38%；公司本部所有者权益为 228.00 亿元（占合并口径 91.89%），较上年底变化不大，其中实收资本占 37.61%、资本公积占 60.20%，所有者权益稳定性较好；公司本部负债总额 346.33 亿元（占合并口径 64.04%），全部债务 162.43 亿元（占合并口径 32.92%）。截至 2024 年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别 60.30%和 41.60%，债务负担适中。

（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 表现尚可。

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。2024 年 5 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，经南通市纪委监委常委会会议研究并报市委批准，决定给予公司原董事长王志兵开除党籍、开除公职处分；收缴其违纪违法所得；将其涉嫌犯罪问题移送检察机关依法审查起诉，所涉财物一并移送。

七、外部支持

跟踪期内，公司继续在资产划转和财政补贴方面获得有力的外部支持。

公司实际控制人为南通市人民政府。2024 年，南通市实现地区生产总值 12421.9 亿元，比上年增长 6.2%，一般公共预算收入 700.90 亿元，同比增长 3.0%。截至 2024 年底，南通市政府债务余额 2616.08 亿元。

跟踪期内，公司继续在资产划转和财政补贴方面获得有力的外部支持。

资产划转

2024 年，经开区国资办将江风海韵 100%股权、能达国贸 100%股权、仁阳置业 100%股权无偿划出公司，合计增加资本公积 3.56 亿元²；南通经开区管委会拨入 54 套房屋，增加资本公积 0.17 亿元。

财政补贴

2024 年和 2025 年 1—3 月，公司分别收到财政补贴 2.39 亿元和 0.61 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

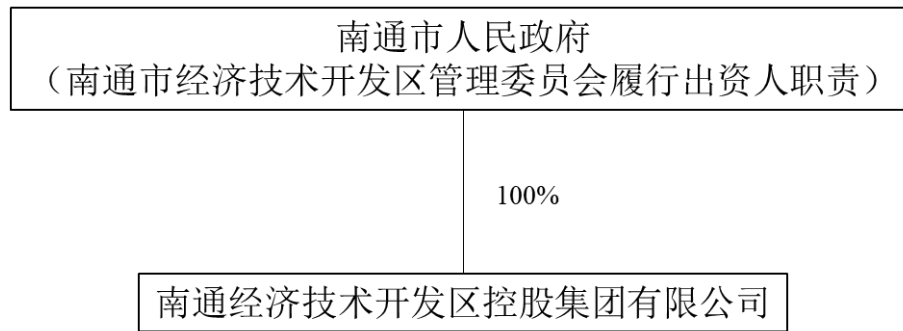
整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

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“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。

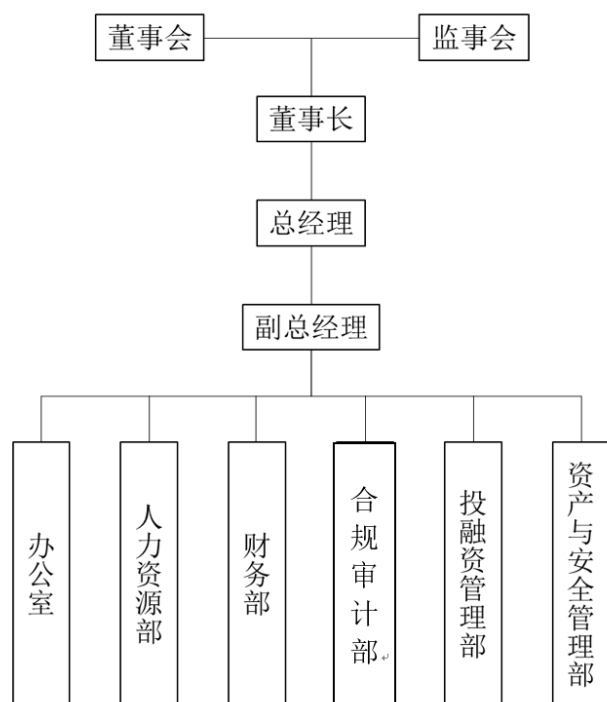
² 其中划出能达国贸和江风海韵分别减少资本公积 0.27 亿元和 0.26 亿元；因仁阳置业所有者权益为负，划出仁阳置业增加资本公积 4.09 亿元

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并范围内主要一级子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

公司名称	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	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	房地产开发、建设工程代理	100.00	--	投资设立
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
南通能达投资管理有限公司	金融投资	100.00	--	投资设立
南通能达融资担保有限公司	融资担保	49.00	--	投资设立
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
南通能达酒店管理有限公司	酒店服务	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	100.00	--	投资设立
江苏炜赋集团有限公司	国有资产经营管理	100.00	--	划拨取得
南通产业技术研究院有限公司	科技服务	100.00	--	协议购买

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

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	58.36	40.04	51.82	68.19
应收账款（亿元）	59.14	47.33	59.95	62.62
其他应收款（亿元）	289.92	281.97	277.44	263.15
存货（亿元）	182.21	219.80	198.75	203.62
长期股权投资（亿元）	28.51	25.97	25.38	25.36
固定资产（亿元）	8.75	6.61	9.83	9.75
在建工程（亿元）	1.09	3.31	2.07	2.18
资产总额（亿元）	720.35	741.03	788.89	803.54
实收资本（亿元）	85.75	85.75	85.75	85.75
少数股东权益（亿元）	1.60	0.78	1.69	1.70
所有者权益（亿元）	246.66	244.21	248.11	248.56
短期债务（亿元）	88.26	81.85	139.33	152.69
长期债务（亿元）	325.86	368.70	354.11	355.26
全部债务（亿元）	414.11	450.55	493.44	507.96
营业总收入（亿元）	73.98	72.66	83.62	17.41
营业成本（亿元）	63.29	62.79	75.60	15.83
其他收益（亿元）	0.24	3.24	2.39	0.61
利润总额（亿元）	4.83	3.44	3.30	0.44
EBITDA（亿元）	9.47	8.10	7.40	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	58.22	94.83	74.27	20.45
经营活动现金流入小计（亿元）	80.88	117.16	112.89	43.04
经营活动现金流量净额（亿元）	-38.82	-7.66	6.13	10.56
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.49	-24.42	-23.57	-9.32
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.16	25.51	14.93	18.24
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.42	1.35	1.55	--
存货周转次数（次）	0.40	0.31	0.36	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.10	0.11	--
现金收入比（%）	78.69	130.51	88.82	117.41
营业利润率（%）	12.87	12.15	8.17	7.76
总资本收益率（%）	1.15	1.00	0.81	--
净资产收益率（%）	1.40	1.16	1.02	--
长期债务资本化比率（%）	56.92	60.16	58.80	58.84
全部债务资本化比率（%）	62.67	64.85	66.54	67.14
资产负债率（%）	65.76	67.04	68.55	69.07
流动比率（%）	415.75	480.82	330.35	321.15
速动比率（%）	288.41	303.17	220.73	213.45
经营现金流动负债比（%）	-27.13	-6.19	3.38	--
现金短期债务比（倍）	0.66	0.49	0.37	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	1.16	0.71	0.57	--
全部债务/EBITDA（倍）	43.73	55.65	66.65	--

注：1.2022—2024 年财务数据取自当年审计报告（间）末数，非追溯调整数据，公司提供的 2025 年一季度财务数据未经审计；2.本报告将公司其他流动负债和长期应付款中有息部分纳入全部债务中核算；3.“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.44	14.21	3.30	29.94
应收账款（亿元）	27.10	22.05	22.50	21.94
其他应收款（亿元）	267.30	287.28	310.84	290.99
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	189.88	190.73	204.36	204.54
固定资产（亿元）	0.85	1.40	3.01	2.99
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	516.46	554.85	574.33	581.18
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）	227.43	227.47	228.00	228.45
短期债务（亿元）	52.99	43.00	64.06	70.27
长期债务（亿元）	149.45	148.70	98.37	98.29
全部债务（亿元）	202.43	191.70	162.43	170.56
营业总收入（亿元）	8.38	7.23	4.52	1.26
营业成本（亿元）	6.95	5.67	3.23	1.04
其他收益（亿元）	0.02	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.97	1.27	3.44	0.45
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.20	12.80	4.41	1.92
经营活动现金流入小计（亿元）	92.59	67.87	60.00	24.51
经营活动现金流量净额（亿元）	62.83	53.09	26.33	19.23
投资活动现金流量净额（亿元）	-29.45	-31.87	-4.40	-0.59
筹资活动现金流量净额（亿元）	-36.87	-12.46	-32.82	8.00
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.34	0.29	0.20	--
存货周转次数（次）	6.38	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	26.28	177.10	97.63	152.50
营业利润率（%）	15.45	18.92	25.48	17.44
总资本收益率（%）	0.36	0.47	0.85	--
净资产收益率（%）	0.38	0.49	1.23	--
长期债务资本化比率（%）	39.65	39.53	30.14	30.08
全部债务资本化比率（%）	47.09	45.73	41.60	42.75
资产负债率（%）	55.96	59.00	60.30	60.69
流动比率（%）	218.73	183.54	137.03	135.98
速动比率（%）	218.73	183.54	137.03	135.98
经营现金流动负债比（%）	45.83	30.11	10.72	--
现金短期债务比（倍）	0.10	0.33	0.05	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.2022—2024 年财务数据取自当年审计报告（间）末数，非追溯调整数据，公司提供的 2025 年一季度财务数据未经审计；2.本报告将公司本部其他流动负债和长期应付款中有息部分纳入全部债务中核算，3.2023—2024 年及 2025 年 1—3 月，公司本部其他收益分别为 31.91 万元 10.88 万元和 1.64 万元；4.“/”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

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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