信用评级公告

联合〔2021〕6765 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存续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，“17 南通经开 MTN001”“17 南通经开 MTN002”“18 南通经开 MTN001”“18 南通经开 MTN002”“21 南通经开 MTN001”和“21 南通经开 MTN002”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

二〇二一年七月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

南通经济技术开发区控股集团有限公司
2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
[illegible]	AAA	稳定	AAA	稳定
17 南通经开 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
17 南通经开 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
18 南通经开 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 南通经开 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
21 南通经开 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 南通经开 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 南通经开 MTN001	2 亿元	2 亿元	2022/06/21
17 南通经开 MTN002	6 亿元	6 亿元	2022/08/18
18 南通经开 MTN001	10 亿元	10 亿元	2023/03/19
18 南通经开 MTN002	6 亿元	6 亿元	2023/05/16
21 南通经开 MTN001	8 亿元	8 亿元	2024/03/12
21 南通经开 MTN002	3 亿元	3 亿元	2024/03/12

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 7 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

南通经济技术开发区控股集团有限公司（以下简称“公司”）作为南通市属一类企业，是南通市和南通市经济技术开发区（以下简称“南通经开区”）内重要的城市基础设施建设、土地拆迁整理和保障房建设主体。跟踪期内，公司持续获得政府在资金注入、资产划拨、股权划拨和财政补贴等方面的有力支持。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、资金支出压力较大、债务快速增长等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着南通市和南通经开区基础设施建设的逐步推进、公司在南通经开区与通州湾示范区合作园区内的组建与运作以及公司对市级项目的承接，公司未来业务持续发展得到良好保障，多元化业务对公司营业收入形成有益补充。

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“17南通经开MTN001”“17南通经开MTN002”“18南通经开MTN001”“18南通经开MTN002”“21南通经开MTN001”和“21南通经开MTN002”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稳步增长，财政实力不断增强。2020 年，南通市实现地区生产总值 10036.3 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.7%；完成一般公共预算收入 639.3 亿元，同比增长 3.2%。2020 年，南通经开区实现地区生产总值 743.4 亿元，同比增长 9.3%；南通经开区（不含苏锡通园区）完成一般公共预算收入 58.98 亿元，同比增长 3.5%。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	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	4
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：刘　学
车兆麒
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层(100022)
网址：www.lhratings.com

2. **公司持续获得有力的外部支持。**公司是南通市属一类企业，跟踪期内持续获得南通市政府的有力支持。资金注入方面，2020 年，公司子公司收到南通经开区财政局注入资金 0.51 亿元。资产划拨方面，经开区管委会将市废酸污泥资源化中心资产划转至公司，增加公司资本公积 0.19 亿元。股权划拨方面，2020 年 7 月，南通市人民政府将江苏炜赋集团有限公司（以下简称“炜赋集团”）100%股权、南通经济技术开发区新农村建设有限公司（以下简称“新农村建设”）100%股权、南通综合保税区发展有限公司（以下简称“保税发展”）90.68%股权无偿注入公司。财政补贴方面，2020 年及 2021 年 1－3 月，公司分别获得政府补助 0.75 亿元和 1.56 亿元。
3. **原有业务持续巩固，新增仓储物流贸易等业务板块，区域地位显著增强。**炜赋集团和新农村建设划入后，公司在基础设施建设、房产销售、拆迁等业务领域的区域专营优势进一步增强；保税发展划入后，公司新增仓储物流贸易业务等，业务更加多元化。

关注

1. **资产流动性偏弱。**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，公司资产流动性偏弱。
2. **未来资金支出压力较大。**公司在建及拟建项目未来投资规模较大，存在较大的资金支出压力。
3. **债务快速增长，集中偿付压力较大。**2019－2020 年底及 2021 年 3 月底，公司全部债务快速增长，分别为 246.59 亿元、315.38 亿元和 342.39 亿元。从债务期限看，2021 年 4－12 月以及 2022－2024 年，公司到期债务分别为 71.56 亿元、84.46 亿元、51.10 亿元和 53.33 亿元。近两年公司存在较大的集中偿付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	41.14	29.53	81.10	79.35
资产总额(亿元)	440.51	444.16	612.60	632.95
所有者权益(亿元)	135.54	141.35	228.84	229.89
短期债务(亿元)	39.32	82.52	99.98	85.58
长期债务(亿元)	203.66	164.08	215.40	256.81
全部债务(亿元)	242.99	246.59	315.38	342.39
营业收入(亿元)	24.61	38.36	72.33	24.55
利润总额(亿元)	1.01	1.27	3.35	0.99
EBITDA(亿元)	3.19	3.06	9.04	--
经营性净现金流(亿元)	9.59	-12.38	-19.96	-5.94
现金收入比(%)	85.64	96.02	98.82	117.46
营业利润率(%)	-6.73	1.17	8.17	4.27
净资产收益率(%)	0.61	0.74	0.95	--
资产负债率(%)	69.23	68.18	62.64	63.68
全部债务资本化比率(%)	64.19	63.56	57.95	59.83
流动比率(%)	386.52	277.86	301.82	362.90
速动比率(%)	345.75	246.46	249.71	296.21
经营现金流动负债比(%)	9.93	-9.16	-12.13	--
现金短期债务比(倍)	1.05	0.36	0.81	0.93
EBITDA 利息倍数(倍)	1.21	3.41	2.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	76.29	80.56	34.89	--
公司本部				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	353.13	373.91	453.30	471.56
所有者权益(亿元)	129.10	135.97	225.19	225.61
全部债务(亿元)	203.81	210.49	202.76	219.80
营业收入(亿元)	10.43	6.96	6.09	5.03
利润总额(亿元)	0.85	1.10	1.32	0.42
资产负债率(%)	63.44	63.63	50.32	52.16
全部债务资本化比率(%)	61.22	60.75	47.38	49.35
流动比率(%)	676.60	336.55	272.40	304.90
经营现金流动负债比(%)	-68.39	-10.71	11.12	--

注：2021年一季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；长期应付款中有息部分已纳入长期债务核算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 南通经开 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/11/26	朱煜、王默璇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 南通经开 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/11/26	朱煜、王默璇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
18 南通经开 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/07/24	朱煜、王默璇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
18 南通经开 MTN001							
17 南通经开 MTN002							
17 南通经开 MTN001							
18 南通经开 MTN002	AA+	AA+	稳定	2018/03/19	王妍、朱煜	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 南通经开 MTN001	AA+	AA+	稳定	2018/03/07	王妍、朱煜	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 南通经开 MTN002	AA+	AA+	稳定	2017/08/14	王妍、朱煜	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
17 南通经开 MTN001	AA+	AA+	稳定	2017/03/10	王妍、朱煜	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由南通经济技术开发区控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

南通经济技术开发区控股集团有限公司
2021年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（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定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构以及经营范围均未发生变化。2020 年 7 月，根据南通市人民政府《市政府关于南通经济技术开发区控股集团等公司实施资产重组事项的批复》（通政复〔2020〕65 号）（以下简称“《重组批复》”），公司与江苏炜赋集团有限公司（以下简称“炜赋集团”）、南通经济技术开发区新农村建设有限公司（以下简称“新农村建设”）和南通综合保税区发展有限公司（以下简称“保税发展”）依法实施资产重组；重组后，公司组织形式为国有独资公司，市属一类企业，公司持有炜赋集团、新农村建设 100%的股权和保税发展 90.68%的股权。截至 2021 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，授权南通市经济技术开发区管委会（以下简称“经开区管委会”）代为履行出资人职责。

截至 2021 年 3 月底，公司本部设办公室、财务部、人力资源部、监察审计部、投融资管理部和资产与安全管理部 6 个职能部门；公司拥有纳入合并范围的一级子公司 14 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 612.60 亿元，所有者权益 228.84 亿元；2020 年，公司实现营业收入 72.33 亿元，利润总额 3.35 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 632.95 亿元，所有者权益 229.89 亿元（含少数股东权益 0.08 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 24.55 亿元，利润总额 0.99 亿元。

公司注册地址：江苏省南通市开发区宏兴路 9 号。法定代表人：王志兵。

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下表，募集资金均已按指定用途使用完毕。跟踪期内，“17 南通经开 MTN001”“17 南通经开 MTN002”“18 南通经开 MTN001”和“18 南通经开 MTN002”已按时足额支付当期利息；“21 南通经开 MTN001”和“21 南通经开 MTN002”尚未到首个付息日。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17 南通经开 MTN001	2.00	2.00	2017/06/21	5
17 南通经开 MTN002	6.00	6.00	2017/08/18	5
18 南通经开 MTN001	10.00	10.00	2018/03/19	5
18 南通经开 MTN002	6.00	6.00	2018/05/16	5
21 南通经开 MTN001	8.00	8.00	2021/03/12	3
21 南通经开 MTN002	3.00	3.00	2021/03/12	3

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%（文中 GDP 增长均为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，

GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%（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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同），低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速平均值）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出

经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协

调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建

投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8	国务院	中华人民共和国预算法	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政

月		实施条例	府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

公司是南通市市属一类企业，作为南通市经济技术开发区（以下简称“南通经开区”）内重要的开发建设主体和资产运营实体，主要负责南通经开区内的基础设施建设、土地开发和商业配套设施及保障房建设业务。跟踪期内，南通市及南通经开区的经济持续增长，财政实力不断增强，公司经营环境良好。

南通市

根据《2020 年南通市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，南通市实现地区生产总值 10036.3 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.7%。其中，第一产业增加值 458.7 亿元，增长 2.6%；第二产业增加值 4765.8 亿元，增长 4.5%；第三产业增加值 4811.8 亿元，增长 5.1%。三次产业结构 4.6：47.5：47.9。

2020 年，南通市固定资产投资比上年增长 5.8%。分类型看，项目投资比上年下降 4.3%；房地产开发投资增长 37.5%。2020 年，南通市商品房销售面积 1999.6 万平方米，增长 14.6%，其中住宅销售面积 1714.9 万平方米，增长 9.1%。分产业看，第一产业投资比上年增长 197.3%，第二产业投资增长 6.9%，第三产业投资增长 4.6%。

根据《南通市 2020 年财政预算执行情况和 2021 年财政预算草案的报告》，2020 年，南通市完成一般公共预算收入 639.3 亿元，同比增长 3.2%，其中，税收收入 523.2 亿元，税收占比为 81.84%。同期，南通市一般公共预算支出 1080.5 亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 59.17%。2020 年，南通市政府性基金收入为 1333.3 亿元，同比增长 40.6%。截至 2020 年底，南通市地方政府债务限额 1850.8 亿元，地方政府债务余额为 1684.2 亿元。

根据《2021 年 1－3 月主要经济指标完成情况》，南通市实现地区生产总值 2516.10 亿元，同比增长 19.2%；南通市固定资产投资同比增

长17.9%；南通市完成一般公共预算收入206.33亿元，同比增长23.4%。

南通经开区

南通市经开区，位于南通市东南，1984年12月19日经国务院批准设立，是中国首批14个国家级经济技术开发区之一。南通市经开区四周江河海连成一体，海陆空运输便捷，紧靠南通港和南通兴东机场。

根据经开区管委会网站披露，2020年，南通经开区实现地区生产总值743.4亿元，同比增长9.3%。根据《南通市2020年财政预算执行情况和2021年财政预算草案的报告》，南通经开区（不含苏锡通园区）完成一般公共预算收入58.98亿元，同比增长3.5%；同期，南通经开区（不含苏锡通园区）一般公共预算支出为38.41亿元。

六、基础素质分析

公司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，公司持续得到政府在资金注入、资产划拨、股权划拨和财政补贴等方面的有力支持。

公司是南通市市属一类企业，主要负责南通市及南通经开区基础设施建设、园区开发、片区开发、城市更新、土地开发和商业配套设施及保障房建设业务。除公司外，南通市主要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4　截至2020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	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务
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	913.31	385.43	45.03	5.98	352.35
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	726.60	294.70	93.55	2.69	--
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**	**612.60**	**228.84**	**72.33**	**3.35**	**315.38**

资源来源：联合资信根据公开资料整理

跟踪期内，公司持续获得政府的大力支持。资金注入方面，2020年，公司子公司新农村建设收到南通经开区财政局注入资金0.51亿元，计入“资本公积”。资产划拨方面，经开区管委会将市废酸污泥资源化中心资产划转至公司，增加公司资本公积0.19亿元。股权划拨方面，2020年7月，根据《重组批复》，公司与炜赋集团、新农村建设和保税发展依法实施了资产重组，南通市人民政府将上述公司100%、100%和90.68%的股权无偿注入公司；此次整合后，公司业务涵盖基础设施建设、土地开发整理、保障房建设、房地产开发、国有资产运营、保税仓储及内外贸易等，业务范围进一步扩大，区域专营性显著增强。财政补贴方面，2020年及2021年1－3月，公司分别获得政府补助0.75亿元和1.56亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

表5　重组划入企业合并日（2020年1月1日）财务数据概况（单位：亿元）

企业名称	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额
炜赋集团	71.32	29.52	2.81	0.89
新农村建设	110.94	55.02	5.63	0.82
保税发展	12.26	5.50	5.63	-0.02

资料来源：公司提供

根据公司提供的《企业信用记录》（统一社会信用代码：9132030013831116XE），截至2021年7月16日，公司本部无未结清不良和关注类信贷信息记录；有8笔已结清关注类贷款，为系统录入错误所致。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受益于商品销售收入的增长，公司营业收入快速增长，收入仍主要来源于商品销售收入和基本建设工程收入；受益于基本建设工程、房产销售和其他业务毛利率的增长，公司综合毛利率水平持续提高。

2020 年，公司实现营业收入 72.33 亿元，同比增长 88.54%，主要系商品销售收入大幅增长所致。2020 年，公司基本建设工程收入 8.48 亿元，同比变化不大；同期，拆迁项目工程收入规模仍较小。2020 年，公司房产销售收入为 5.92 亿元，同比增长 55.19%，主要系市场化销售保障房规模增长及公司销售部分商品房所致。2020 年，公司商品销售收入 50.95 亿元，同比增长 108.85%，主要系贸易量增加及公司合并范围变化所致。受合并范围变化的影响，2020 年，公司其他业务收入为 6.32 亿元，同比增长 174.08%。

毛利率方面，2020 年，公司综合毛利率为 9.23%，同比上升 6.60 个百分点，主要系基本建设工程业务、房产销售业务和其他业务毛利率增长所致。2020 年，公司基本建设工程业务毛利率 12.33%，同比增长 7.05 个百分点，主要系新增子公司新农村建设的基本建设工程项目的毛利率较高所致；同期，公司房产销售业务毛利率为 16.45%，同比增长 34.00 个百分点，主要系市场化销售保障房规模增长及公司销售部分商品房所致。受合并范围变化的影响，公司其他业务毛利率为 60.04%，同比增长 19.52 个百分点。

表 6　公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基本建设工程	7.71	20.10	5.28	8.48	11.72	12.33	6.29	25.62	4.99
拆迁项目工程	0.13	0.34	100.00	0.65	0.89	51.86	0.39	1.60	79.14
房产销售	3.82	9.95	-17.55	5.92	8.19	16.45	3.93	16.00	-11.06
商品销售	24.40	63.60	0.84	50.95	70.45	1.03	11.91	48.50	0.93
其他	2.31	6.01	40.52	6.32	8.74	60.04	2.03	8.28	62.88
合计	**38.36**	**100.00**	**2.63**	**72.33**	**100.00**	**9.23**	**24.55**	**100.00**	**6.43**

注：其他业务包括酒店服务、租赁业务、投资收入、物业费收入、资金占用利息收入、代理费收入等；尾差系四舍五入所致
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

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 24.55 亿元，相当于 2020 年营业收入的 33.95%，仍主要来源于基本建设工程收入和商品销售收入。2021 年 1－3 月，公司综合毛利率为 6.43%，较 2020 年下降 2.80 个百分点，主要系基本建设工程业务和房产销售业务毛利率下降所致。

2. 业务经营分析

（1）基本建设工程业务

跟踪期内，公司基本建设工程收入同比变化不大，毛利率有所增长，在建及拟建项目尚需一定投资规模，公司存在一定的投资压力。

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”）、新农村建设承担南通市开发区范围内的城市基础设施建设任务，主要包括城市功能、社会事业和公共事业工程，生态建设及绿化工程，道路工程和配套工程。公司在南通经开区的基础设施建设方面具有一定的区域专营地位。

业务模式方面，公司基本建设工程主要采用委托代建模式，公司按照经开区管委会每年下达的建设任务对南通经开区内的基建项目进行建设，项目建设年度内，公司定期与经开区

财政局按照项目进度进行预结算，待项目完工后，进行最终结算。结算金额为项目投资额加成一定比例的管理费与公司结算，公司确认收入并结转成本。其中，公司本部加成比例为 6%；新农村建设加成比例为不超过 20%；公用事业公司作为建设单位承接的项目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，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；公用事业公司作为建设单位的受托单位承接的项目按公司与建设单位签署的委托代建合同执行。

2020 年及 2021 年 1－3 月，公司分别实现基本建设工程收入 8.48 亿元和 6.29 亿元，分别收到回款 2.69 亿元和 1.88 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建基础设施项目总投资 13.02 亿元，已投资 5.23 亿元，尚需投资 7.79 亿元。

表 7　截至 2021 年 3 月底公司主要在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	已投资额	建设期间	未来投资计划	
				2021 年 4－12 月	2022 年
星湖大道红线外绿化调整与提升	4500.00	3867.04	2020－2021	632.96	--
张江公路改造	41000.00	25410.14	2020－2021	15589.86	--
景兴路东延	3500.00	1856.75	2020－2021	1643.25	--
民兴路改造	3700.00	488.53	2020－2021	3211.47	--
景兴路黑色化改造	7500.00	4414.19	2020－2021	3085.81	--
海堡路黑色化改造	6500.00	3564.64	2020－2021	2935.36	--
新开北路黑色化改造	2500.00	1246.95	2020－2021	1253.05	--
瑞兴路改造	9500.00	3064.56	2020－2021	6435.44	--
江海路西段改造	3000.00	1369.02	2020－2021	1630.98	--
龙兴路	7000.00	5.00	2020－2021	6995.00	--
竹兴路	4228.81	1676.35	2020－2021	2552.46	--
新开港闸拆除重建	3500.00	3368.89	2020－2021	131.11	--
中央路综合改造	15000.00	301.54	2021－2022	9698.46	5000.00
振兴小学东侧路	2200.00	55.77	2021	2144.23	--
星宇路	2800.00	51.01	2021－2022	1748.99	1000.00
德和路	10000.00	145.35	2021－2022	7854.65	2000.00
智兴路	3800.00	1366.32	2021－2022	1633.68	800.00
合计	**130228.81**	**52252.05**	--	**69176.76**	**8800.00**

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司拟建基础设施项目共计 53 个，计划投资额 10.04 亿元，其中 2021 年计划投资 9.38 亿元，公司基本建设工程业务持续性良好。

表8　截至2021年3月底公司拟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	2021 年投资额	2022 年投资额
城市功能、社会事业和公共事业工程代建	23	3.18	3.18	--
生态工程及绿化工程代建	17	2.95	2.89	0.06
道路工程	5	2.05	1.45	0.60
配套工程及其他	8	1.86	1.86	--
合计	**53**	**10.04**	**9.38**	**0.66**

资料来源：公司提供

（2）拆迁业务

跟踪期内，公司拆迁业务规模仍较小，在建及拟建项目未来投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。

公司本部和新农村建设受经开区管委会委托，对南通市开发区辖区内土地进行拆迁和整理工作。每年年初，公司根据经开区管委会拆迁规划具体实施拆迁项目。拆迁项目完成并办理决算后，经开区财政局返还公司实际投入的成本同时支付综合管理服务费（公司本部综合管理服务费一般为拆迁成本的 6%；新农村建设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）。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。

2020 年及 2021 年 1－3 月，公司分别实现拆迁业务收入 0.65 亿元和 0.39 亿元，均已全部回款。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建拆迁项目总投资 23.63 亿元，已投资 3.89 亿元，尚需投资 19.74 亿元；截至 2021 年 3 月底，公司主要拟建拆迁项目总投资 50.37 亿元。公司未来的投资支出较大。

（3）房产销售业务

受市场化销售保障房规模增长及公司销售部分商品房影响，跟踪期内，公司房产销售收入快速增长，房产销售业务扭亏为盈。公司保障房业务回款主要来自限价销售和政府补助，在建项目未来投资规模较小。

公司保障房业务实施主体为子公司江苏星湖置业有限公司（以下简称“星湖置业”）、南通能达建设投资有限公司（以下简称“能达建设”）和江苏炜赋集团天鹏置业有限公司（以下简称“炜赋天鹏”）。公司使用自有资金或外部融资，通过招拍挂程序取得出让土地并进行保障房建设，主要销售对象为拆迁过程中产生的拆迁户。公司与管委会签订《委托代建和回购协议》，约定按 6%的成本加成率收取管理费。因政策对保障房销售价格进行限制，导致公司该板块呈现收入成本倒挂情况，对此经开区管委会每年针对倒挂部分和 6%的成本加成部分进行补偿，全部计入“其他收益”。

2020 年及 2021 年 1－3 月，公司分别实现房产销售收入 5.92 亿元和 3.93 亿元，分别收到政府对于保障房项目的补贴 0.65 亿元和 1.51 亿元。2020 年，公司房产销售收入同比增长 55.19%，主要系公司市场化销售保障房规模增长以及星湖城市广场二期项目出售部分商品房所致。

截至 2021 年 3 月底，公司在售市场化销售保障房项目主要为海悦嘉园一期等，合计已投资 68.86 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9　截至2021年3月底公司在售市场化销售保障房项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	总投资额	已投资额	销售进度
海悦嘉园一期	14.80	16.64	89.77
海棠一期	5.02	5.02	97.00
海韵花园	7.88	7.88	99.00
小海花园	8.15	8.15	99.00
海棠二期	6.46	6.46	91.00
世家花园	16.20	14.86	88.88
怡和尊庭	4.50	1.30	83.16
海悦嘉园二期	4.00	4.05	56.89
万和家园	5.38	4.50	96.05
合计	**72.39**	**68.86**	--

注：1. 由于海悦嘉园一期项目可研报告出具时间较早，公司具体实施时投资额较计划有所变动；2. 怡和尊庭分两期建设，截至 2021 年 3 月底，项目总投资和已投资金额分别为 4.50 亿元和 1.30 亿元，一期销售进度为 83.16%，二期尚未动工
资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司在建保障房项目为海棠三期项目，计划投资总额 3.20 亿元，已完成投资额 1.60 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司暂无新规划项目。

（4）商品销售业务

受益于贸易量增加及公司合并范围变化，公司商品销售收入大幅增长，但受行业特征影响，业务毛利率水平较低。

商品销售业务主要由子公司江苏能达国际贸易有限公司（以下简称“能达国贸”）、南通市经济技术开发区物贸集团有限公司（以下简称“经开物贸”）和保税发展开展。能达国贸已

由外贸业务为主转为以内贸业务为主，主要商品为钢材，在结算模式上，根据下游需求确定采购品种及金额，一般根据订单先预付10%的定金，到货后3个月内回款70%。销售时采用银行承兑汇票、电汇等方式，对下游客户的应收账款账龄在1~6个月不等。经开物贸主要从事国内贸易，主要销售产品为钢材、煤炭等，在结算模式上，采购一般货到工地确认签收后，支付全部货款，公司销售以部分现款、部分赊销相结合，账期在1~6个月不等。保税发展主要经营液化天然气贸易（国内）、棉纱贸易（国外）和钢材贸易等。

2020年，公司前五名供应商购买金额合计23.33亿元，占商品销售成本的46.26%；前五名客户销售金额合计11.21亿元，占商品销售收入的21.99%，集中度一般。

表10　2020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	82255.60	南通华程能源有限公司	33521.77
江苏省镔鑫钢铁集团有限公司	46472.65	上海润鹤国际贸易有限公司	27984.52
盐城海之达贸易有限公司	38373.09	盐城市物资集团有限公司	19738.66
江苏峻丰国际贸易有限公司	37063.51	南通祥和瑞钢材有限公司	15544.67
上海阮奕实业有限公司	29110.76	中铁二局第五工程有限公司	15270.09
合计	**233275.61**	**合计**	**112059.71**

资料来源：公司提供

2020年及2021年1－3月，公司分别实现商品销售收入50.95亿元和11.91亿元；受行业特征影响，公司商品销售业务获利空间有限，业务毛利率水平较低。

（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，产生租金收入，目前在建的商业地产项目尚需投资规模不大，项目建成运营后，未来物业和出租收入有望增长。

商业地产部分，该业务实施主体为子公司星湖置业、能达建设及炜赋天鹏。目前，公司主要投资建设的商业地产项目位于南通经开区的中心商务区—能达商务区，项目包括能达大厦、“智慧之眼”商务办公楼、星湖101和星湖城市广场。其中，能达大厦、“智慧之眼”商务办公楼和星湖101建设已完工并用于出租。星湖城市广场共分为两期，一期项目为永旺梦乐城，已完工并投入使用，产生的租赁收入计入租赁业务板块；二期为商业地产项目，目前仍处于在建状态，计划投资6.00亿元，截至2021年3月底已完成投资5.60亿元，尚需投资0.40亿元，计划未来1~2年投建运营。截至2021年3月底，公司暂无其他拟建商业地产项目。

2020年及2021年1－3月，公司分别实现租赁业务收入2.01亿元和0.74亿元。目前租赁物业包括“智慧之眼”商务办公楼、星湖城市广场一期、能达大厦等。截至2021年3月底，公司物业可供出租面积53.67万平方米，随着星湖城市广场二期的建设运营，未来租赁业务收入有望进一步增长。

（6）其他业务

公司其他业务包括酒店服务、投资收入、物业费收入、资金占用利息收入、代理费收入等，单项收入规模不大，2020年及2021年1－3月，合计实现收入4.31亿元和1.29亿元。

3. 未来发展

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，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，公司子公司能达建设位于名单内；市级城建项目方面，能达建设目前与南通职业大学签署南通职业大学校区搬迁建设工程委托集中建设合同，项目总投资暂估为10.20亿元。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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年合并财务报表，公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务报表未经审计。

截至2021年3月底，公司合并范围内一级子公司14家。2020年，公司合并范围新增一级子公司5家，减少一级子公司1家；2021年1－3月，公司合并范围新增一级子公司1家，减少一级子公司1家。公司合并范围变化较大，对财务数据可比性造成较大影响。

截至2020年底，公司资产总额612.60亿元，所有者权益228.84亿元；2020年，公司实现营业收入72.33亿元，利润总额3.35亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额632.95亿元，所有者权益229.89亿元（含少数股东权益0.08亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入24.55亿元，利润总额0.99亿元。

2. 资产质量

受合并范围变化影响，跟踪期内，公司资产规模快速增长，仍以流动资产为主，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2020年底，公司资产总额612.60亿元，较上年底增长37.92%，主要系货币资金、应收账款、存货和投资性房地产增长所致。其中，流动资产占81.09%，非流动资产占18.91%，资产结构仍以流动资产为主。

表11　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	17.75	4.00	72.98	11.91	52.00	8.22
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	11.71	2.64	7.59	1.24	--	--
交易性金融资产	--	--	--	--	27.04	4.27
应收账款	24.62	5.54	46.22	7.55	41.13	6.50
预付款项	3.32	0.75	11.32	1.85	4.05	0.64
其他应收款	264.92	59.65	257.83	42.09	294.77	46.57
存货	42.44	9.56	85.77	14.00	95.05	15.02
流动资产	**375.57**	**84.56**	**496.77**	**81.09**	**517.22**	**81.71**
其他非流动金融资产	--	--	--	--	16.05	2.54
长期股权投资	16.47	3.71	32.93	5.38	32.84	5.19
投资性房地产	22.86	5.15	44.34	7.24	44.24	6.99
固定资产	15.65	3.52	8.45	1.38	8.36	1.32
其他非流动资产	3.76	0.85	16.76	2.74	0.78	0.12

非流动资产	68.59	15.44	115.82	18.91	115.74	18.29
资产总额	444.16	100.00	612.60	100.00	632.95	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至2020年底，公司流动资产496.77亿元，较上年底增长32.27%，主要系货币资金、应收账款和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占14.69%）、应收账款（占9.30%）、其他应收款（占51.90%）、存货（占17.27%）构成。截至2020年底，公司货币资金72.98亿元，较上年底增长311.12%，主要系合并范围变化所致，其中受限货币资金1.54亿元。截至2020年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产7.59亿元，较上年底下降35.17%，主要为子公司购买的上市公司股票和公募基金产品。截至2020年底，公司应收账款账面价值46.22亿元，较上年底增长87.73%，主要系合并范围变化所致，累计计提坏账0.04亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为40.60亿元，其中应收经开区管委会27.03亿元（占58.44%）、应收经开区财政局7.44亿元（占16.08%）、应收南通开发区房屋征收中心4.56亿元（占9.85%），集中度高。截至2020年底，公司预付款项11.32亿元，较上年底增长241.52%，主要系新增预付南通市海门区财政局房地产开发用土地出让金所致。截至2020年底，公司其他应收款257.83亿元，较上年底变化不大，其中应收经开区管委会往来款214.76亿元（占83.15%），应收经开区财政局往来款37.63亿元（占14.57%）。截至2020年底，公司存货85.77亿元，较上年底增长102.08%，主要系合并范围变化及公司对保障房、商业地产和基建项目投入所致；存货主要由房地产开发成本27.89亿元、房地产开发产品17.66亿元、土地围堰开发16.71亿元和涉农类基建项目开发成本21.54亿元构成，累计计提跌价准备0.22亿元。

截至 2020 年底，公司非流动资产 115.82 亿元，较上年底增长 68.87%，主要系长期股权投资、投资性房地产和其他非流动资产增长所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 8.02%）、长期股权投资（占 28.43%）、投资性房地产（占 38.28%）、固定资产（占 7.30%）、其他非流动资产（占 14.47%）构成。截至 2020 年底，公司可供出售金融资产 9.29 亿元，较上年底增长 15.35%，主要系合并范围变化所致。截至 2020 年底，公司长期股权投资 32.93 亿元，较上年底增长 99.97%，主要系合并范围变化及公司新增对南通濠宇卫星股权投资合伙企业（有限合伙）和南通开发区智能制造产业投资基金合伙企业（有限合伙）的投资所致。截至 2020 年底，公司投资性房地产 44.34 亿元，较上年底增长 93.92%，主要系合并范围变化及固定资产和无形资产转入所致。截至 2020 年底，公司固定资产 8.45 亿元，较上年底下降 45.97%，主要系部分房屋及建筑物转入投资性房地产所致，累计计提折旧 2.07 亿元。截至 2020 年底，公司其他非流动资产 16.76 亿元，较上年底增长 345.77%，主要系合并范围变化及公司购买的资产信托计划产品规模增长所致。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 632.95 亿元，较上年底增长 3.32%，主要系交易性金融资产和其他应收款增长所致；其中，流动资产占 81.71%，非流动资产占 18.29%。截至 2021 年 3 月底，流动资产 517.22 亿元，较上年底增长 4.12%，主要系交易性金融资产和其他应收款增长所致。截至 2021 年 3 月底，公司货币资金 52.00 亿元，较上年底下降 28.75%，主要系项目投入所致；公司新增交易性金融资产 27.04 亿元，主要系会计准则调整以及公司购买的理财产品规模增长所致；公司应收账款账面价值 41.13 亿元，较上年底下降 11.02%，主要系公司回收部分应收账款所致；公司其他应收款 294.77 亿元，较上年底增长 14.33%，主要系应收经开区财政局往来款增长所致；公司存货

95.05 亿元，较上年底增长 10.82%，主要系项目投入所致。截至 2021 年 3 月底，公司非流动资产 115.74 亿元，较上年底变化不大。受会计准则调整的影响，2021 年 3 月底，公司新增其他权益工具投资和其他非流动金融资产，同时，公司可供出售金融资产和其他非流动资产大幅下降。

截至2021年3月底，公司受限资产50.44亿元，主要为用于抵押借款的存货和投资性房地产，占公司资产总额的7.97%。

3. 负债和所有者权益

受合并范围变化影响，跟踪期内，公司所有者权益快速增长，权益稳定性较好；公司债务快速增长，债务结构以长期债务为主，整体债务负担较重，近两年存在较大的集中偿付压力。

所有者权益

截至2020年底，公司所有者权益228.84亿元，较上年底增长61.89%，主要系合并范围变化所致。公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占37.47%和57.82%，所有者权益结构稳定性较好。

截至2020年底，公司实收资本85.75亿元，较上年底无变化；公司资本公积132.32亿元，较上年底增长152.32%，主要系合并范围变化所致。

截至2021年3月底，公司所有者权益229.89亿元，较上年底变化不大，主要由实收资本（占37.30%）和资本公积（占57.56%）构成。

负债

截至 2020 年底，公司负债总额 383.76 亿元，较上年底增长 26.73%，主要系长期借款增长所致。其中，流动负债占 42.89%，非流动负债占 57.11%。

截至 2020 年底，公司流动负债 164.59 亿元，较上年底增长 21.77%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 7.88%）、其他应付款（占 31.30%）、一年内到期的非流动负债（占 46.70%）、其他流动负债（占 5.16%）构成。截至 2020 年底，公司短期借款 12.97 亿元，较上年底增长 20.78%，主要系合并范围变化所致。截至 2020 年底，公司其他应付款 51.51 亿元，较上年底增长 28.52%，主要系往来款增长所致。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 76.87 亿元，较上年底增长 7.10%，主要为一年内到期的长期借款和应付债券。截至 2020 年底，公司新增其他流动负债 8.50 亿元，全部为短期应付债券。

截至 2020 年底，公司非流动负债 219.17 亿元，较上年底增长 30.73%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 57.70%）、应付债券（占 40.58%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 126.45 亿元，较上年底增长 63.22%，主要系合并范围变化所致。截至 2020 年底，公司应付债券 88.95 亿元，较上年底增长 2.71%，主要系公司发行“20 南通经开 MTN001”“20 通经 02”“20 炜赋 01”和“20 炜赋 01”所致。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务 315.38 亿元，较上年底增长 27.90%，其中短期债务占 31.70%，长期债务占 68.30%。从债务指标来看，截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.64%、57.95%和 48.49%，较上年底分别下降 5.53 个百分点、下降 5.61 个百分点和下降 5.23 个百分点。公司整体债务负担较重。

表 12 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年3月
短期债务	82.52	99.98	85.58
长期债务	164.08	215.40	256.81
全部债务	246.59	315.38	342.39
资产负债率	68.18	62.64	63.68
全部债务资本化比率	63.56	57.95	59.83
长期债务资本化比率	53.72	48.49	52.77

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表、提供资料整理

截至2021年3月底，公司负债总额403.07亿元，较上年底增长5.03%，主要系长期借款和应付债券增长所致，其中，流动负债占35.36%，非流动负债占64.64%。截至2021年3月底，公司流动负债142.52亿元，较上年底下降13.41%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债下降所致。截至2021年3月底，公司非流动负债260.54亿元，较上年底增长18.88%，主要系长期借款和应付债券增长所致。截至2021年3月底，公司全部债务342.39亿元，较上年底增长8.56%，其中短期债务占24.99%，长期债务占75.01%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为63.68%、59.83%和52.77%，较上年底分别上升1.04个百分点、上升1.88个百分点和上升4.28个百分点。

从债务期限看，2021年4－12月以及2022－2024年，公司到期债务分别为71.56亿元、84.46亿元、51.10亿元和53.33亿元。近两年公司存在较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和利润总额均快速增长。

2020 年，公司实现营业收入 72.33 亿元，同比增长 88.54%；营业成本 65.65 亿元，同比增长 75.76%。

表 13　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	38.36	72.33
其他收益	1.64	0.74
投资收益	0.24	1.08
营业外收入	0.46	0.09
利润总额	1.27	3.35
营业利润率	1.17	8.17
总资本收益率	0.41	1.16
净资产收益率	0.74	0.95

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年，公司期间费用 4.55 亿元，同比增长 212.28%，主要系合并范围变化所致。2020 年，公司期间费用率为 6.29%，同比上升 2.49 个百分点。公司期间费用对整体利润侵蚀有所加重。

2020 年，公司利润总额 3.35 亿元，同比增长 164.12%。2020 年，公司其他收益 0.74 亿元，主要为公司收到的政府补贴；投资收益 1.08 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益。

从盈利指标来看，2020 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 8.17%、1.16%和 0.95%，同比分别提高 7.00 个百分点、提高 0.76 个百分点和提高 0.22 个百分点。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 24.55 亿元，相当于 2020 年营业收入的 33.95%；同期，公司其他收益 1.52 亿元。2021 年 1－3 月，公司利润总额 0.99 亿元，营业利润率为 4.27%。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流持续净流出且缺口有所扩大，收入实现质量较好；公司投资活动现金流由净流出转为净流入；公司筹资活动现金流由净流入转为净流出，公司未来面临较大的筹资压力。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 108.22 亿元，同比增长 63.73%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增长所致；经营活动现金流出 128.18 亿元，同比增长 63.33%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增长所致。2020 年，公司经营活动现金流量净额为-19.96 亿元，缺口有所扩大。2020 年，公司现金收入比为 98.82%，同比提高 2.80 个百分点，收入实现质量较好。

表14　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	66.10	108.22
经营活动现金流出量	78.48	128.18
经营活动现金流量净额	-12.38	-19.96
投资活动现金流量净额	-8.02	28.03
筹资活动现金流量净额	2.89	-13.84

现金收入比	96.02	98.82

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 176.79 亿元，同比增长 432.43%，主要系收回投资收到的现金大幅增长所致；投资活动现金流出 148.77 亿元，同比增长 260.89%，主要系投资支付的现金大幅增长所致。2020 年，公司投资活动现金流量净额由负转正，为 28.03 亿元。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 140.05 亿元，同比增长 96.22%，主要系取得借款收到的现金大幅增长所致；筹资活动现金流出 153.89 亿元，同比增长 124.72%，主要系偿还债务支付的现金大幅增长所致。2020 年，公司筹资活动现金流量净额由正转负为-13.84 亿元。

2021年1－3月，公司经营活动现金流量净额为-5.94亿元，投资活动现金流量净额为-32.44亿元，筹资活动现金流量净额为17.41亿元。

6. 偿债能力

公司短期和长期偿债能力指标一般，考虑到公司区域地位及政府对公司的持续支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率均有所上升，分别为 301.82%和 249.71%；截至 2021 年 3 月底，上述指标分别为 362.90%和 296.21%。2020 年，公司经营现金流量净额为负，对公司流动负债无保障能力。2020 年底及 2021 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 0.81 倍和 0.93 倍。公司短期偿债能力指标一般。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 同比增长至 9.04 亿元。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数同比下降至 2.03 倍；公司全部债务/EBITDA 同比下降至 34.89 倍。公司长期偿债能力指标一般。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 89.43 亿元，担保比率为 38.90%，被担保企业主要为国有企业。公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

表 15 截至 2021 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保企业	担保余额
江苏炜赋集团建设开发有限公司	48.04
南通苏通科技产业园控股发展有限公司	17.71
南通中奥苏通生态园产业发展有限公司	2.40
南通江海融资租赁有限公司	0.40
南通通海港口有限公司	4.88
南通市保障房建设投资有限公司	16.00
合计	**89.43**

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司共获得银行授信 373.91 亿元，其中已使用额度 256.85 亿元，剩余未使用额度 117.06 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

公司资产主要来源于母公司，收入主要来源于子公司；母公司所有者权益稳定性较好。

截至2020年底，母公司资产总额453.30亿元（占合并口径资产总额的74.00%），较上年底增长21.23%。其中，流动资产294.35亿元（占64.94%），非流动资产158.95亿元（占35.06%）。从构成看，流动资产主要由应收账款（占5.60%）、其他应收款（占92.08%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占86.43%）、投资性房地产（占7.87%）构成。

截至2020年底，母公司所有者权益为225.19亿元，较上年底增长65.61%。在所有者权益中，实收资本85.75亿元（占38.08%）、资本公积138.20亿元（占61.37%）。母公司所有者权益稳定性较好。

截至2020年底，母公司负债总额228.11亿元，较上年底下降4.13%。其中，流动负债108.06亿元（占47.37%），非流动负债120.05亿元（占52.63%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占20.43%）、一年内到期的非流动负债（占67.37%）、其他流动负债（占7.87%）构成；

非流动负债主要由长期借款（占36.20%）、应付债券（占61.64%）构成。2020年底，母公司资产负债率为50.32%，较上年底下降13.31个百分点。

2020年，母公司营业收入为6.09亿元（占合并口径营业收入的8.42%），利润总额为1.32亿元。

截至2021年3月底，母公司资产总额471.56亿元，所有者权益为225.61亿元，资产负债率为52.16%。2021年1－3月，母公司营业收入5.03亿元，利润总额0.42亿元。

九、存续期内债券偿还能力分析

公司现金类资产对 2021 年内到期债券的保障能力较强；公司经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力尚可。

截至2021年7月15日，公司存续债券余额共141.40亿元，2021年内到期的存续债券余额为26.10亿元；若“19通经01”和“19通经02”在存续期第3年投资者选择全部回售且“20通经02”在存续期第2年投资者选择全部回售，则2022年内到期的存续债券余额为56.00亿元，为存续债券待偿本金峰值。截至2020年底，公司现金类资产81.10亿元；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为108.22亿元、-19.96亿元和9.04亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的1.93倍、-0.36倍和0.16倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表16　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

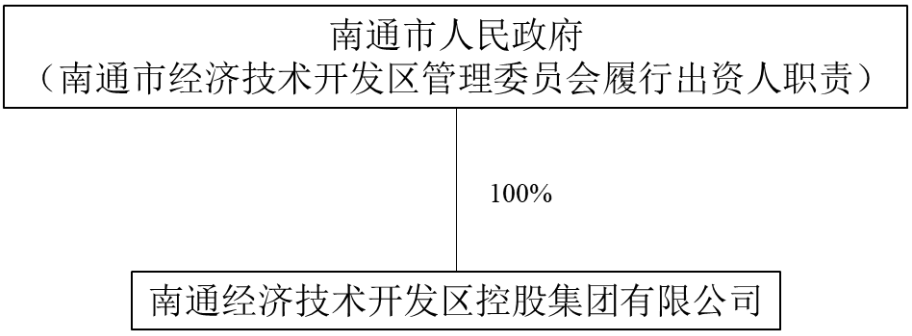
项目	指标值
2021 年到期债券余额	26.10
未来待偿债券本金峰值	56.00
2020 年底现金类资产/2021 年到期债券余额	3.11
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.93
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.36
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.16

资料来源：联合资信整理

十、结论

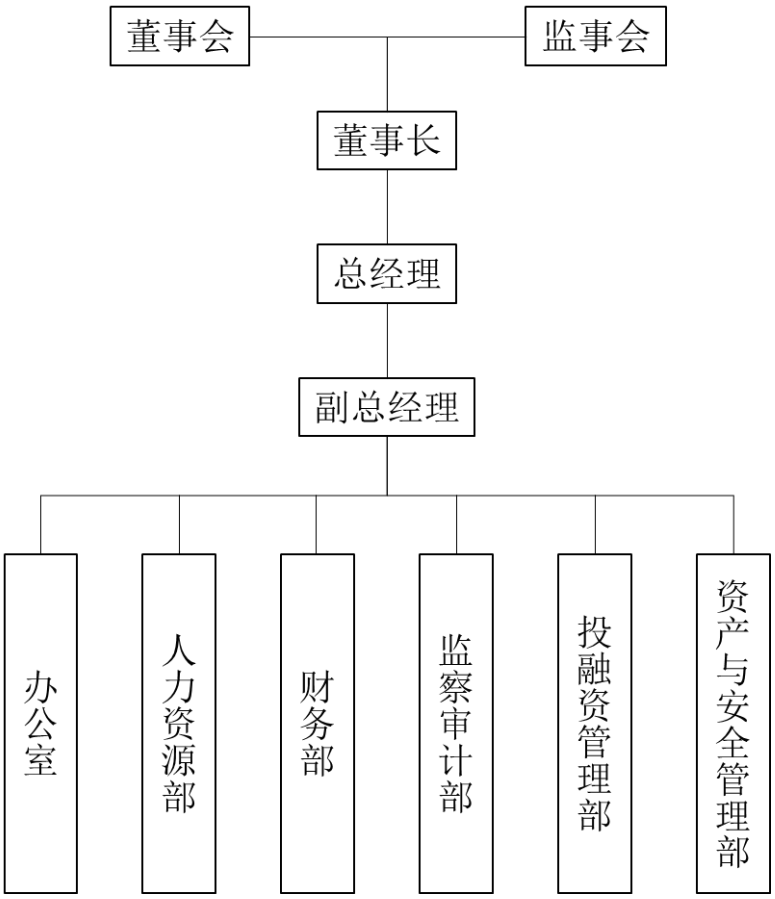
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“17南通经开MTN001”“17南通经开MTN002”“18南通经开MTN001”“18南通经开MTN002”“21南通经开MTN001”和“21南通经开MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）	
				直接	间接
1	南通金陵能达酒店有限公司	酒店服务	15342.78	100.00	--
2	江苏星湖置业有限公司	房地产开发、自有房产租赁	150000.00	99.67	0.33
3	南通能达建设投资有限公司	房地产开发、建设工程代理	80000.00	100.00	--
4	南通新通海沙置地有限公司	吹沙围堰、土地整治	10000.00	100.00	--
5	南通经济技术开发区公用事业管理有限公司	市政道路、桥梁、排水、公用设施维护管理	10000.00	100.00	--
6	南通市经济技术开发区物贸集团有限公司	物资贸易	6000.00	98.33	1.67
7	南通能达投资管理有限公司	金融投资	1000.00	100.00	--
8	南通能达财务管理有限公司	商业管理服务、金融投资	1000.00	100.00	--
9	江苏能达资本管理有限公司	投资管理服务	5000.00	100.00	--
10	南通能达城市更新建设有限公司	工程建设、土地一级开发	50000.00	100.00	--
11	江苏能达江海开发有限公司	房地产开发	50000.00	100.00	--
12	江苏炜赋集团有限公司	国有资产经营、管理	250000.00	100.00	--
13	南通经济技术开发区新农村建设有限公司	农村、城市基础设施建设；土地开发	335100.00	100.00	--
14	南通综合保税区发展有限公司	土地一级开发，基础设施投资及市政建设；自营和代理各类商品及技术的进出口业务	63000.00	95.59	4.41

注：江苏能达资本管理有限公司于 2021 年 4 月更名为江苏能达私募基金管理有限公司

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	41.14	29.53	81.10	79.35
资产总额(亿元)	440.51	444.16	612.60	632.95
所有者权益(亿元)	135.54	141.35	228.84	229.89
短期债务(亿元)	39.32	82.52	99.98	85.58
长期债务(亿元)	203.66	164.08	215.40	256.81
全部债务(亿元)	242.99	246.59	315.38	342.39
营业收入(亿元)	24.61	38.36	72.33	24.55
利润总额(亿元)	1.01	1.27	3.35	0.99
EBITDA(亿元)	3.19	3.06	9.04	--
经营性净现金流(亿元)	9.59	-12.38	-19.96	-5.94
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.21	1.89	2.02	--
存货周转次数(次)	0.56	0.91	1.02	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.09	0.14	--
现金收入比(%)	85.64	96.02	98.82	117.46
营业利润率(%)	-6.73	1.17	8.17	4.27
总资本收益率(%)	0.30	0.41	1.16	--
净资产收益率(%)	0.61	0.74	0.95	--
长期债务资本化比率(%)	60.04	53.72	48.49	52.77
全部债务资本化比率(%)	64.19	63.56	57.95	59.83
资产负债率(%)	69.23	68.18	62.64	63.68
流动比率(%)	386.52	277.86	301.82	362.90
速动比率(%)	345.75	246.46	249.71	296.21
经营现金流动负债比(%)	9.93	-9.16	-12.13	--
现金短期债务比(倍)	1.05	0.36	0.81	0.93
EBITDA 利息倍数(倍)	1.21	3.41	2.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	76.29	80.56	34.89	--

注：2021年一季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；长期应付款中有息部分已纳入长期债务核算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.34	6.44	5.25	13.77
资产总额(亿元)	353.13	373.91	453.30	471.56
所有者权益(亿元)	129.10	135.97	225.19	225.61
短期债务(亿元)	24.23	66.96	85.30	77.99
长期债务(亿元)	179.58	143.53	117.46	141.81
全部债务(亿元)	203.81	210.49	202.76	219.80
营业收入(亿元)	10.43	6.96	6.09	5.03
利润总额(亿元)	0.85	1.10	1.32	0.42
EBITDA(亿元)	2.49	1.87	1.68	--
经营性净现金流(亿元)	-29.88	-9.80	12.02	-2.14
财务指标				
销售债权周转次数(次)	*	1.10	0.42	--
存货周转次数(次)	14.48	4.65	3.38	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.01	--
现金收入比(%)	55.27	48.58	89.06	27.32
营业利润率(%)	5.96	5.79	13.55	10.55
总资本收益率(%)	0.27	0.31	0.29	--
净资产收益率(%)	0.54	0.67	0.44	--
长期债务资本化比率(%)	58.18	51.35	34.28	38.60
全部债务资本化比率(%)	61.22	60.75	47.38	49.35
资产负债率(%)	63.44	63.63	50.32	52.16
流动比率(%)	676.60	336.55	272.40	304.90
速动比率(%)	673.56	335.00	270.96	302.96
经营现金流动负债比(%)	-68.39	-10.71	11.12	--
现金短期债务比(倍)	0.72	0.10	0.06	0.18
EBITDA 利息倍数(倍)	12.45	11.26	7.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	81.97	112.70	120.60	--

注：2021年一季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；长期应付款中有息部分已纳入长期债务核算；标示*号的数据因分母为零，数据无意义

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
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/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。