信用评级公告

联合〔2021〕6711 号

联合资信评估股份有限公司通过对南通苏通科技产业园控股发展有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南通苏通科技产业园控股发展有限公司主体长期信用等级为 AA，“21 苏通 MTN001”信用等级为 AA，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

南通苏通科技产业园控股发展有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
21 苏通 MTN001	AA	稳定	AA	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
21 苏通 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2024/04/09

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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	4
		资本结构		3
		偿债能力		2
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

评级观点

南通苏通科技产业园控股发展有限公司（以下简称“公司”）是南通市苏锡通科技产业园（以下简称“苏锡通科技产业园”）内主要的土地开发与整理主体，该业务专营性较强。跟踪期内，公司在政府补助等方面持续获得较大力度的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性较弱、对外担保规模较大、债务负担较重以及面临一定的集中偿付压力等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

苏锡通科技产业园是南通、苏州、无锡三市跨江联动开发、推动区域协同发展的示范园区，区位优势突出，产业基础较完备，具备较强的发展潜力，为公司发展创造了良好的外部环境。随着公司在、拟建项目的推进，公司营业收入规模有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 苏通 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司继续获有力政府支持。**跟踪期内，公司获得政府补助 2.81 亿元。
2. **区域专营优势明显。**公司是苏锡通科技产业园内主要的土地开发与整理主体，该业务区域专营优势明显。

关注

1. **资产流动性较弱。**公司资产以变现能力差的土地整理投入和关联方往来款为主，资产流动性较弱。
2. **对外担保规模较大。**截至 2021 年 3 月底，公司对外担

分析师：宋金玲　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

保余额 32.19 亿元，担保比率 47.54%。公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

3. **债务负担较重且面临一定的集中偿付压力。**截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 60.48%和 59.31%；2021 年 4－12 月及 2022－2023 年公司到期债务本金分别为 26.06 亿元、30.13 亿元和 4.03 亿元，公司 2021 年及 2022 年面临一定的集中偿付压力。

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)	9.13	18.25	14.97	19.56
资产总额(亿元)	157.81	174.44	167.60	171.33
所有者权益(亿元)	67.42	67.89	68.33	67.71
短期债务(亿元)	15.35	12.27	44.31	30.20
长期债务(亿元)	64.84	82.78	49.95	68.51
全部债务(亿元)	80.19	95.05	94.26	98.71
营业收入(亿元)	9.25	9.37	12.74	0.11
利润总额(亿元)	1.70	1.42	1.19	-0.62
EBITDA(亿元)	6.43	7.41	7.23	--
经营性净现金流(亿元)	9.17	-0.30	5.57	5.23
营业利润率(%)	51.82	41.91	32.43	-23.66
净资产收益率(%)	0.60	0.88	1.28	--
资产负债率(%)	57.28	61.08	59.23	60.48
全部债务资本化比率(%)	54.33	58.33	57.97	59.31
流动比率(%)	535.37	662.00	308.36	435.29
经营现金流动负债比(%)	36.54	-1.29	11.34	--
现金短期债务比(倍)	0.59	1.49	0.34	0.65
EBITDA 利息倍数(倍)	1.35	1.31	1.27	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.47	12.83	13.04	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	151.53	167.49	165.38	169.68
所有者权益(亿元)	66.84	67.38	67.02	66.43
全部债务(亿元)	80.19	95.05	94.26	98.71
营业收入(亿元)	9.23	9.10	7.40	0.09
利润总额(亿元)	1.52	1.61	0.10	-0.59
资产负债率(%)	55.89	59.77	59.47	60.85
全部债务资本化比率(%)	54.54	58.52	58.44	59.77
流动比率(%)	646.93	855.53	306.84	407.97
经营现金流动负债比(%)	46.19	1.46	13.92	--

注：2021 年一季报未经审计

评级历史：

债券简称	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 苏通 MTN001	AA	AA	稳定	2021/4/2	宋金玲、车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读原文

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、本报告引用的资料主要由南通苏通科技产业园控股发展有限公司（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。

南通苏通科技产业园控股发展有限公司
2021 年跟踪评级报告

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”）关于南通苏通科技产业园控股发展有限公司（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

根据通编办发〔2020〕92号文件，公司股东名称由江苏南通苏通科技产业园区国有资产监督管理办公室更名为江苏南通苏锡通科技产业园区国有资产监督管理办公室（以下简称“苏锡通产业园国资办”），实际控制人名称由江苏南通苏通科技产业园区管理委员会变更为江苏南通苏锡通科技产业园区管理委员会（以下简称“苏锡通科技园管委会”）。跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化。截至2021年3月底，公司注册资本和实收资本均为45.00亿元。公司股东为苏锡通产业园国资办，实际控制人为苏锡通科技园管委会。

跟踪期内，公司经营范围和职能定位未发生变化；公司组织结构发生变更。截至2021年3月底，公司内设综合事务部、战略投资部、审计风控部、财务融资部4个职能部门。截至2021年3月底，公司合并范围一级子公司7家（见附件2）。

截至2020年底，公司资产总额167.60亿元，所有者权益合计68.33亿元（含少数股东权益0.94亿元）；2020年，公司实现营业收入12.74亿元，利润总额1.19亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额171.33亿元，所有者权益合计67.71亿元（含少数股东权益0.94亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入0.11亿元，利润总额-0.62亿元。

公司住所：南通市苏通科技产业园江成路1088号。法定代表人：周兵。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信所评“21苏通MTN001”尚需偿还余额4.00亿元。

“21苏通MTN001”募集资金全部用于偿还公司有息债务，募集资金已使用完毕，“21苏通MTN001”尚未到付息日。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 苏通 MTN001	4.00	4.00	2021/4/9	3

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

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%[1]，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%[2]，低于往

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

2 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

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）
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）

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。

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 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	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

跟踪期内，南通市经济总量保持增长，固定资产投资不断加大，为公司发展提供了良好的外部环境。

南通市

根据《2020年南通市国民经济和社会发展统计公报》，全年地区生产总值10036.3亿元，按可比价格计算，比2019年增长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%。三次产业结构由2019年的4.6：49.0：46.4调整为4.6：47.5：47.9。2020年，南通市规模以上工业增加值比2019年增长7.1%。全年固定资产投资比2019年增长5.8%。

根据《2020 年 1－12 月南通市一般公共预算收支情况》，2020 年南通市一般公共预算收入完成 639.3 亿元，增长 3.2%。其中，税收收入完成 523.2 亿元，增长 3.1%，税收占比 81.8%；全市一般公共预算支出 1080.5 亿元，增长 11.1%；财政自给率 59.17%，自给率一般。

2021 年 1－5 月，南通市规模以上工业总产值同比增长 32.4%，全市固定资产投资同比增长 18.6%。同期，南通市一般公共预算收入完成 339.3 亿元，增长 20.5%。其中，税收收入完成 280.5 亿元，增长 22.5%，税收占比 82.7%。全市一般公共预算支出 448.6 亿元，较 2019 年同期增长 9.1%。

苏锡通科技产业园区

2020年5月，由苏通科技产业园区、锡通科技产业园一体化融合而成苏锡通科技产业园区（以下简称“苏锡通产业园”）是南通、苏州、无锡三市跨江联动开发、推动区域协同发展的示范园区，总面积约100平方公里，人口约10万人。园区基本形成了以新能源汽车及其核心部件为重点的精密制造、以大规模集成电路封装测试为重点的新一代信息技术和以生产性服务业为重点的现代服务业三大特色产业。苏锡通科技园管委会为南通市人民政府派出机构，

根据通政发〔2020〕27号，苏锡通园区拥有独立财权。

根据苏锡通产业园官网数据，2021年一季度，苏锡通产业园举办了项目集中开工仪式，集中开工31个产业项目，总投资约350亿元。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司持续在政府补助等方面获得较大力度的外部支持，过往信用记录良好。

目前，苏锡通科技产业园区内主要的基础设施主体共3家，各主体定位、分工和业务范围较为明确，分别为中新苏通科技产业园（南通）开发有限公司（简称“中新苏通公司”）、南通佳润控股集团有限公司（简称“佳润公司”）和公司。中新苏通公司主要以委托代建方式从事园区部分区域的基础设施建设；佳润公司主要负责市政园林、水务、物业管理等业务；公司主要负责土地开发与整理业务、房地产开发等业务。苏锡通科技产业园区内主要平台分工明确，不存在明显的竞争关系。

表4　截至2020年底苏锡通科技产业园区主要基础设施建设主体情况（单位：亿元）

主体名称	控股股东	成立时间	资产	净资产	营业收入	净利润
公司	**苏锡通产业园国资办**	**2009.11**	**167.60**	**68.33**	**12.74**	**0.87**
中新苏通公司	中新苏州工业园区开发集团股份有限公司	2009.05	--	--	--	--
佳润公司	南通锡通新农村基础设施开发有限公司	2013.07	137.60	50.93	9.63	0.58

资料来源：公开资料

2020年，公司获得政府补助2.81亿元。

根据《企业信用情况报告》（中征码：3206020001529664，自主查询版），截至2021年7月6日，公司本部无已结清和未结清的不良或关注类信贷记录，过往债务履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法定代表人变更、董事长空缺，除此之外法人治理结构以及主要管理制度未发生重大变化。

2021年4月，根据苏锡通委〔2021〕39号，经中共江苏南通苏锡通科技产业园区工作委员会研究，决定：周兵同志任公司总经理。2021年5月，公司股东会决议通过免去范汝豪先生董事长、总经理职务。同时，同意周兵先生任公司董事、总经理，公司法定代表人由范汝豪变更为周兵。

周兵先生，1971年1月出生，大学本科学历，工学及经济学学士学位、一级建造师。曾任职于启东市锅炉附件厂，启东市永阳乡、汇龙镇，启东市委组织部，江苏省启东经济开发区招商局、经发局，启东国有资产投资控股有限公司，启东市自然资源局规划科，启东创新投资集团有限公司，2021年4月至今任公司董事、总经理。

鉴于公司股东名称及法定代表人变更，公司对《公司章程》进行了修改，股东名称由江苏南通苏通科技产业园区国有资产监督管理办公室变更为江苏南通苏锡通科技产业园区国有资产监督管理办公室，法定代表人的任职资格由董事长变更为经理。

截至2021年6月底，公司董事长空缺，所缺董事长尚不影响公司日常生产经营活动。联合资信将持续关注公司董事长到位情况。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受商品房销售收入大幅增长影响，公司营业收入明显增长；公司营业毛利率有所下降。

公司主要从事苏锡通产业园内土地开发与整理业务。2020 年，公司实现营业收入 12.74 亿元，同比增长 36.00%，主要系商品房销售收入增长所致。其中，土地开发业务收入和商品房销售收入分别为 6.45 亿元和 5.24 亿元，占营业收入的 50.61%和 41.15%，商品房销售收入占比大幅提升。

毛利率方面，2020 年，公司毛利率 35.97%，同比下降 8.23 个百分点，主要系收入占比高的商品房销售业务毛利率大幅下降所致。

2021 年 1－3 月，公司实现营业总收入 0.11 亿元，相当于 2020 年全年的 0.89%，主要系土地开发业务、东方大道管理费未达到收入结算时点。

表 5　公司营业收入及毛利率情况　（单位：亿元、%）

业务名称	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
土地开发业务	7.79	83.14	42.88	6.45	50.61	42.75	0.00	0.00	--
东方大道管理费	1.01	10.73	98.44	0.72	5.67	100.00	0.00	0.00	--
商品房销售	0.24	2.56	74.20	5.24	41.15	24.42	0.02	18.18	36.36
其他业务	0.33	3.57	-109.51	0.33	2.57	-53.67	0.09	81.82	-28.79
合计	**9.37**	**100.00**	**44.20**	**12.74**	**100.00**	**35.97**	**0.11**	**100.00**	**-19.12**

注：公司其他业务主要包括租赁业务和物业管理等

资料来源：公司提供

2．业务经营分析

（1）土地一级开发

跟踪期内，公司土地整理业务收入有所下降，但 2020 年底未结算的土地开发成本规模大，随着后期逐步结算回款，公司未来仍能实现一定规模的土地开发业务收入。

根据《关于授权南通苏通科技产业园控股发展有限公司进行规划区内土地开发整理的通知》（苏通综办〔2009〕43 号），苏通科技园管委会授权公司从事产业园内的土地开发与整理业务。在实际业务开展过程中，公司只负责前期土地开发征地、拆迁工作，后期九通一平主要由中新苏通公司负责。同时，2017 年之前，公司代苏通科技园管委会向中新苏通公司垫付了较大规模九通一平费用，2017 年之后公司不再垫付资金，由苏通科技园管委会同中新苏通公司直接结算。苏锡通科技产业园成立后，公司负责苏锡通科技产业园区的土地开发整理业务，结算方式未发生变更。

会计核算方面，公司将支付的土地征拆费用及垫付的九通一平资金一并计入“存货-土地开发成本”中。每年年底苏通科技园管委会支付公司当年核算的土地开发成本，同时按照开发成本 6%的比例给予公司建设管理费。此外，对整理后出让的土地，江苏南通苏锡通科技产业园区财政局（以下简称“苏锡通产业园财政局”）还会按照不超过土地出让价 45%的比例给予公司土地出让分成。另外，公司每年核算的土地开发成本实际是依据公司资金需求及营业收入目标确定，同公司当期实际资金投入、园区土地出让进度等不同步。

2020 年，公司实现土地开发业务收入 6.45 亿元，同比下降 17.20%；毛利率 42.75%，较 2019 年基本持平。同期，公司土地整理业务收到回款 4.39 亿元。2021 年 1－3 月，公司土地开发业务未确认收入，主要系土地开发业务未达到收入结算时点。

表 6　公司土地整理和出让情况

类别	2019 年	2020 年
土地整理面积（亩）	2300.00	2000.00
土地出让面积（亩）	964.50	836.10
土地平均出让价格（万元/亩）	61.25	56.76
土地出让金(亿元)	5.91	4.75

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司存货中尚未结算的土地开发成本 69.81 亿元。公司尚未结算土地开发成本规模大，随着后期逐步结算回款，公司未来仍能实现一定规模的土地开发业务收入。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在整理土地合计总投资 55.66 亿元，已投 52.41 亿元，未来投资压力较小。

表 7 截至 2021 年 3 月底公司在开发土地情况（单位：平方公里、万元）

地块名称	土地使用权证	是否签订合同或协议	总投资	已投资	尚需投资	面积	未来投资计划	
							2021 年 4—12 月	2022 年
园区一期国有农用地	通开国用（2011）0305014	是	303618.04	291707.41	11910.63	13.99	11910.63	--
园区二期国有农业用地	通开国用（2013）3050016	是	253008.15	232397.63	20610.52	10.52	13431.13	7179.39
合计	--	--	**556626.19**	**524105.04**	**32521.15**	**24.51**	**25341.76**	**7179.39**

资料来源：公司提供

（2）基础设施建设业务

跟踪期内，东方大道管理费收入有所下降，目前公司无重大在建项目。

2011 年，公司受苏通科技园管委会委托以 BT 模式承接了东方大道快速化改造工程。东方大道全长约 14.73 公里，建设项目包括高架道路、桥涵、管线、绿化及附属设施等。该项目总投资为 32.37 亿元（项目资本金 10.37 亿元、银行融资 22.00 亿元），由公司承建部分投资规模 24.81 亿元。项目完工后，公司按实际建设成本加成 5%确认回购金额，计入“长期应收款”和“其他应收款”（其中当年需要回购的转入其他应收）。根据公司与苏通科技园管委会签订的《回购协议》，苏通科技园管委会分 7 年（2015 年 7 月至 2022 年 6 月）对东方大道项目进行回购。公司将到回收期的“长期应收款”转入“其他应收款”，收到回购款时冲减“其他应收款”，回购款与投资款差额计入“利息收入”。此外，公司还能获取一定的管理费收入弥补利息支出，利息支出加成 5%后的结算收入即为管理费收入。截至 2020 年底，公司累计收到回款 16.94 亿元。2020 年，公司获得的管理费收入为 0.72 亿元，同比下降 28.71%，主要系随着该项目贷款利息支出逐年减少，导致结算收入下降，毛利率为 100.00%。2021 年 1—3 月，由于未到管理费支付日期，公司暂未获得相关收入。截至 2021 年 3 月底，公司主要在建项目为苏通中奥消防站，总投 0.34 亿元，已投 0.11 亿元，为代建项目，尚未签订代建协议；主要拟建项目为张芝山七期拆迁安置房项目（总投约 26.00 亿元），为代建项目，尚未签订代建协议。

（3）商品房销售业务

跟踪期内，公司商品房销售业务收入大幅增长，暂无拟建项目，未来业务持续性有待观察。

公司商品房销售业务由子公司南通苏通科技产业园滨江房地产开发有限公司（以下简称“滨江地产”）负责实施。截至 2021 年 3 月底，滨江地产在售项目为滨江丽都桥语楼盘项目四期，该项目于 2011 年开始建设，占地 11.80 万平方米，为住宅类项目，计划总投资 11.20 亿元，已投资 10.92 亿元，已全部投资完毕。截至 2021 年 3 月底，该项目总可售面积 24.09 万平方米，累计完成销售面积 21.43 万平方米，累计回笼资金 14.63 亿元。该项目已于 2020 年完成四期封顶并集中交付，同时进行尾盘销售。2020 年，公司确认收入 5.24 亿元，同比大幅

增加 5.00 亿元，主要系该项目于 2020 年集中交付所致；同期，毛利率 24.42%，同比下降 49.78 个百分点，主要系当期销售中包含毛利率较低的车位和附属用房所致。2021 年 1－3 月，公司确认收入 0.02 亿元，毛利率 36.36%。目前滨江地产暂无拟建房地产项目。

（4）其他业务

跟踪期内，公司其他业务收入规模仍小，对整体营业收入贡献率低。

公司其他业务主要由租赁业务和物业管理构成。

为满足苏通科技园招商引资、吸引人才的需求，完善产业园的功能配套，公司投资建设了研发中心、标准化厂房、职工人才公寓和便利中心等多种物业。

截至 2021 年 3 月底，公司可供出租物业情况见表 7，其中便利中心为生活配套商业，面向产业职工出租，目前出租率较低。截至 2021 年 3 月底，公司无在建的经营性建设项目；拟建项目为东部便利中心项目（总投资 0.90 元）、东部职工人才公寓二期（总投资 6.80 亿元）。2020 年公司租赁收入 0.20 亿元，同比下降 28.75%，毛利率-50.12%，同比减少 50.99 个百分点，主要系受新冠疫情期间租金减免政策影响以及因招商引资需要公司对部分物业资产进行装修所致。

表 8　截至 2021 年 3 月底公司可出租物业情况

项目	可出租面积（万平方米）	出租价格（元/平米月）	已出租面积（万平方米）	出租率（%）	总投资（亿元）
研发中心	2.55	39.00	2.55	100.00	2.95
标准厂房一期、二期	8.88	20.00	6.75	76.01	2.60
职工人才公寓	4.60	18.00	3.82	83.04	1.91
便利中心	1.51	20.00	0.23	15.23	0.95
职工人才公寓三期	3.54	15.60	3.54	100.00	1.11
邻里中心	3.37	41.90	2.86	84.87	0.89
合计	**24.45**	--	**19.75**	**80.78**	**10.41**

资料来源：公司提供

公司物业管理由公司本部负责，面向租赁标准厂房、人才公寓等入园企业、入驻人员收取物业管理费。2020 年，公司其他业务收入为 0.33 亿元，毛利率为-53.67%。2021 年 1－3 月，公司其他业务收入为 0.09 亿元，毛利率为-28.79%。

3. 未来发展

未来，公司将继续从事土地整理及基础设施建设业务。

目前，苏锡通科技产业园区处于高速发展阶段。公司将不断拓展融资渠道，筹措建设资金，继续推进园区土地一级开发、完善区域内基础设施建设，提升园区招商引资环境。截至 2020 年底，公司基础设施建设业务在、拟建项目尚需投资约 26.23 亿元；拟建的经营性建设项目总投约 7.70 亿元。公司将继续推进在、拟建项目的建设。

九、财务分析

1. 财务概况

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

截至 2021 年 3 月底，公司纳入合并范围一级子公司 7 家。2020 年，公司合并范围未发生变化；2021 年 1－3 月，公司投资设立 1 家

子公司，为南通通嘉文旅产业发展有限公司。公司合并范围变动子公司规模较小，对报表财务数据可比性影响较小。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所下降，资产结构仍以流动资产为主。流动资产构成主要为土地整理投入及关联方往来款，对公司资金占用明显；公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至2020年底，公司资产总额167.60亿元，较2019年底下降3.92%，主要系货币资金和长期应收款减少所致。其中，流动资产占90.34%，非流动资产占9.66%。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较2019年底变化不大。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	18.25	10.46	14.97	8.93	19.56	11.42
应收账款	15.68	8.99	17.08	10.19	17.09	9.97
其他应收款	40.75	23.36	41.68	24.87	37.17	21.69
存货	77.93	44.67	75.34	44.95	75.59	44.12
流动资产合计	**154.37**	**88.49**	**151.40**	**90.34**	**151.87**	**88.64**
非流动资产合计	**20.07**	**11.51**	**16.20**	**9.66**	**19.46**	**11.36**
资产总计	**174.44**	**100.00**	**167.60**	**100.00**	**171.33**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季报整理

截至2020年底，流动资产151.40亿元，较2019年底下降1.92%，主要系货币资金减少所致。公司流动资产主要由其他应收款和存货构成。

截至2020年底，公司货币资金14.97亿元，较2019年底下降17.95%，主要由银行存款构成，货币资金中无受限资金。

截至2020年底，公司应收账款账面价值17.08亿元，较2019年底增长8.95%，主要为应收苏锡通科技园管委会东方大道管理费和土地开发款项等。从集中度看，公司前五名欠款单位占应收账款总额的99.91%，集中度很高；从账龄看，主要集中在2年以内。公司累计计提坏账准备0.04亿元。

表10 截至2020年底公司前五大应收账款明细

（单位：亿元、%）

单位名称	应收账款期末余额	占期末应收账款比例	企业性质
江苏南通苏锡通科技产业园区管理委员会	16.27	95.05	政府机关
江苏南通苏锡通科技产业园区财政局	0.77	4.47	政府机关
宝航建设工程（南通）有限公司	0.04	0.23	私营企业
中科院上海微系统所南通新微研究院	0.01	0.08	科研单位
威达江苏新能源汽车有限公司	0.01	0.08	私营企业
合计	**17.11**	**99.91**	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至2020年底，公司其他应收款41.68亿元，较2019年底增长2.28%。按款项性质分，公司其他应收款主要由园区政府（财政）往来（占53.72%）、资金往来（占37.17%）和东方大道回购款（占9.03%）构成。公司其他应收款主要欠款方为江苏南通苏锡通科技产业园区财政局（欠款金额26.16亿元，往来款和东方大道回购款）和苏锡通产业园国资办下属企业南通中奥苏通生态园产业发展有限公司（简称“中奥公司”，该公司目前无实质性业务，欠款金额13.91亿元，往来款），账龄均为3年以内。公司其他应收款未计提坏账准备。

截至2020年底，公司存货75.34亿元，较2019年底下降3.32%，主要系土地开发成本减少。其中，土地开发成本（含农用地）占92.66%、

房地产开发成本占5.08%。公司存货未计提跌价准备，其中有5.71亿元土地使用权用于借款抵押。

截至2020年底，公司非流动资产16.20亿元，较2019年底下降19.32%，主要系长期应收款下降所致。公司非流动资产主要由长期应收款和投资性房地产构成。

截至2020年底，公司长期应收款5.53亿元，较2019年底下降39.58%，主要为公司应收东方大道快速化改造工程的回购款，随着政府逐年回购，长期应收款减少。

截至2020年底，公司投资性房地产6.68亿元，较2019年底下降3.11%，主要系按成本法计量的投资性房地计提折旧所致。

截至2020年底，公司受限资产账面价值12.17亿元，占资产总额的7.26%。其中，存货中5.71亿元的土地使用权用于借款抵押、投资性房地产中4.03亿元用于借款抵押、固定资产中的1.09亿元用于借款抵押、无形资产中的1.35亿元用于借款抵押。

截至2021年3月底，公司资产总额171.33亿元，较2020年底增长2.23%。其中，流动资产占88.64%，资产结构仍以流动资产为主，资产结构较2020年底变化不大。截至2021年3月底，公司货币资金19.56亿元，较2020年底增长30.62%，无受限资金；公司其他应收款37.17亿元，较2020年底下降10.84%，主要系与苏锡通产业园财政局和中奥公司往来款减少所致。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模变动较小，权益稳定性较好；公司负债规模有所下降，但债务负担仍较重，2021及2022年面临一定的集中偿付压力。

所有者权益

截至2020年底，公司所有者权益68.33亿元，较2019年底变化不大。公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成。所有者权益结构稳定性较好。

2020年底，公司实收资本和资本公积均较2019年底无变化。

截至2021年3月底，公司所有者权益67.71亿元，较2020年底变化不大。

表11 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	45.00	66.28	45.00	65.86	45.00	66.46
资本公积	13.18	19.42	13.18	19.30	13.18	19.47
未分配利润	8.05	11.85	7.91	11.58	7.30	10.78
所有者权益合计	**67.89**	**100.00**	**68.33**	**100.00**	**67.71**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季报整理

负债

截至2020年底，公司负债总额99.27亿元，较2019年底下降6.83%，主要系应付债券和预收款项减少所致。其中，流动负债占49.46%，非流动负债占50.54%。公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收款项	5.87	5.51	0.31	0.32	0.45	0.44
一年内到期的非流动负债	12.27	11.52	44.31	44.64	28.70	27.70
流动负债合计	**23.32**	**21.89**	**49.10**	**49.46**	**34.89**	**33.67**

长期借款	15.48	14.53	18.75	18.89	34.40	33.20
应付债券	67.30	63.16	31.20	31.43	34.11	32.92
非流动负债合计	**83.23**	**78.11**	**50.17**	**50.54**	**68.73**	**66.33**
负债合计	**106.55**	**100.00**	**99.27**	**100.00**	**103.62**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季报整理

截至2020年底，公司流动负债49.10亿元，较2019年底增长110.56%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要为一年内到期的非流动负债。

截至2020年底，公司预收款项0.31亿元，较2019年底下降94.67%，主要系预售房款结转收入所致。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债44.31亿元，较2019年底增长261.02%，主要系一年内到期的应付债券增加所致。其中，一年内到期的抵押借款3.27亿元，一年内到期的保证借款和信用借款合计0.94亿元，一年内到期的应付债券40.10亿元。

截至2020年底，公司非流动负债50.17亿元，较2019年底下降39.72%，主要系应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

截至2020年底，公司长期借款18.75亿元，较2019年底增长21.15%。公司长期借款主要由保证借款14.38亿元、抵押借款2.63亿元和信用借款1.73亿元构成。

截至2020年底，公司应付债券31.20亿元，较2019年底下降53.64%，主要系部分债券偿还或重分类至一年内到期的应付债券所致。

截至2021年3月底，公司负债总额103.62亿元，较2020年底增长4.38%，主要系长期借款增加所致。其中，流动负债占33.67%，非流动负债占66.33%，公司以非流动负债为主。截至2021年3月底，公司新增短期借款1.50亿元，利率区间为3.85%~4.00%；一年内到期的非流动负债28.70亿元，较2020年底下降35.23%；长期借款34.40亿元，较2020年底增长83.47%，利率区间4.05%~5.15%；应付债券34.11亿元，较2020年底增长9.32%，主要系当期发行2.00亿元“21苏通SCP002”和4.00亿元“21苏通控股PPN001”以及偿付部分债券所致。

截至2020年底，公司全部债务94.26亿元，较2019年底下降0.83%。其中，短期债务占47.01%，长期债务占52.99%，短期债务占比大幅上升。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59.23%、57.97%和42.23%，较2019年底分别下降1.85个百分点、0.36个百分点和12.71个百分点。公司债务负担仍较重。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 98.71 亿元，较 2020 年底增长 4.72%。其中，短期债务 30.20 亿元（占 30.60%），长期债务 68.51 亿元（占 69.40%），长期债务占比大幅提升。截至 2021 年 3 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为 60.48%、59.31%和 50.29%。

表 13　公司债务负担情况　（单位：亿元、%）

项　目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	12.27	44.31	30.20
长期债务	82.78	49.95	68.51
全部债务	95.05	94.26	98.71
资产负债率	61.08	59.23	60.48
全部债务资本化比率	58.33	57.97	59.31
长期债务资本化比率	54.94	42.23	50.29

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季报整理

从有息债务的期限结构看，以 2021 年 3 月底为截点，2021 年 4－12 月及 2022－2023 年公司到期债务本金分别为 26.06 亿元、30.13 亿元和 4.03 亿元，公司 2021 年及 2022 年面临一定的集中偿付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，期间

费用控制能力弱，利润总额对政府补助依赖大。整体看，公司盈利能力一般。

2020 年，公司实现营业收入 12.74 亿元，同比增长 36.00%，主要系商品房销售收入增加所致。同期，营业成本 8.15 亿元，同比增长 56.04%，主要系商品房开发成本增加所致。营业成本增幅大于营业收入增幅，使得营业利润率同比下降 9.48 个百分点至 32.43%。

2020 年，公司期间费用 5.75 亿元，同比增长 1.17%。其中，管理费用 0.32 亿元，同比增长 1.74%，构成以职工薪酬和无形资产摊销为主；财务费用 5.41 亿元，同比增长 1.43%。2020 年，公司期间费用率 45.12%，同比下降 15.53 个百分点。公司对期间费用控制能力弱。

2020 年，公司其他收益 2.81 亿元，同比下降 15.12%，主要为政府补助。同期，公司利润总额为 1.19 亿元，利润总额对政府补助依赖大。

表 14　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	9.37	12.74
营业成本	5.23	8.15
期间费用	5.68	5.75
利润总额	1.42	1.19
营业利润率	41.91	32.43
总资本收益率	3.84	4.04
净资产收益率	0.88	1.28

资料来源：根据公司审计报告整理

盈利指标方面，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 4.04%和 1.28%，同比分别上升 0.20 个百分点和 0.40 个百分点。公司盈利能力一般。

2021年1－3月，公司实现营业收入0.11亿元，相当于2020年全年的0.89%，实现利润总额-0.62亿元，营业利润率为-23.66%。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流量净额转为净流入，收入实现质量差；未来两年，公司到期债务规模较大，公司存在一定的筹资需求。

2020 年，公司经营活动现金流入 18.76 亿元，同比增长 110.29%，主要为公司主营业务回款和往来款；经营活动现金流出 13.20 亿元，同比增长 43.09%，主要为主营业务支出和往来款。2020 年，公司经营活动现金流量净额转为净流入，为 5.57 亿元。2020 年，公司现金收入比为 52.02%，同比提高 2.29 个百分点，收入实现质量差。

2020 年，公司投资活动现金流入规模很小；投资活动现金流出 1.89 亿元，同比增长 766.28%，主要系购买东部职工公寓二期、东部邻里中心国有土地使用权等支付的现金。2020 年，公司投资活动现金流量净额为-1.89 亿元。

2020 年，公司筹资活动现金流入 13.20 亿元，同比下降 53.92%，主要为发行债券和取得借款收到的现金；筹资活动现金流出 20.15 亿元，同比增长 5.83%，主要为偿付债务本息；公司筹资活动现金流净额由正转负，为-6.95 亿元。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为 5.23 亿元、-1.81 亿元和 1.17 亿元。

表 15　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
经营活动现金流入量	8.92	18.76	6.55
经营活动现金流出量	9.22	13.20	1.32
经营活动现金流净额	-0.30	5.57	5.23
投资活动现金流净额	-0.19	-1.89	-1.81
筹资活动现金流净额	9.60	-6.95	1.17
现金收入比	49.73	52.02	222.73

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季报整理

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力尚可；考虑到公司区域专营优势明显，外部支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

短期偿债能力方面，截至2020年底，公司流动比率和速动比率均较2019年大幅下降，分别为308.36%和154.91%。截至2021年3月底，公司流动比率和速动比率分别上升至435.29%和218.63%。截至2020年底，公司经营现金流动负债比由负转正，为11.34%。截至2021年3月底，公司现金短期债务比为0.65倍。整体看，公司短期偿债能力较弱。

长期偿债能力方面，2020年，公司EBITDA为7.23亿元，同比下降2.41%。公司EBITDA主要由计入财务费用的利息支出（占78.69%）和利润总额（占16.44%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数小幅下降至1.27倍；公司全部债务/EBITDA小幅上升至13.04倍。整体看，公司长期债务偿债能力尚可。

截至2021年3月底，公司获得的银行授信总额75.93亿元，已使用59.72亿元，尚未使用额度16.21亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2021年3月底，公司对外担保余额32.19亿元，担保比率47.54%。公司担保对象有4家，分别是南通市经济技术开发区总公司8.37亿元、南通沿海开发集团有限公司4.40亿元、中奥公司7.00亿元和南通佳润控股集团有限公司12.42亿元，均为地方国有企业，目前均正常经营。公司担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

7. 母公司财务概况

母公司是公司土地开发与整理业务的实施主体，资产和负债占合并口径的比例大，债务负担较重。

截至2020年底，母公司资产总额165.38亿元，较2019年底变化不大。其中，流动资产147.88亿元（占比89.42%），非流动资产17.50亿元（占比10.58%）。母公司资产占合并口径的96.68%。

截至2020年底，母公司所有者权益67.02亿元，较2019年底下降0.53%。其中，实收资本45.00亿元（占67.14%）、资本公积13.18亿元（占19.67%）、未分配利润合计7.55亿元（占11.27%）。母公司所有者权益稳定性较好。母公司所有者权益占合并口径的98.08%。

截至2020年底，母公司负债总额98.35亿元，较2019年底下降1.76%。其中，流动负债48.19亿元（占比49.00%），主要由一年内到期的非流动负债构成；非流动负债50.16亿元（占比51.00%），主要由长期借款和应付债券构成。母公司负债占合并口径的99.07%。截至2020年底，母公司资产负债率59.47%，较2019年底变化不大；母公司全部债务94.26亿元，母公司全部债务资本化比率58.44%。母公司债务负担较重。

母公司是公司土地开发与整理业务的实施主体。2020年，母公司营业收入7.40亿元，占合并口径的58.08%，利润总额0.10亿元。

现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流净额6.71亿元，投资活动现金流净额-1.93亿元，筹资活动现金流净额-6.95亿元。

十、存续债券偿债能力分析

截至2020年底，公司存续债券余额71.30亿元，其中2021年底到期的应付债券余额40.10亿元，存在较大债券集中兑付压力。

截至2020年底，公司存续债券余额71.30亿元。其中，2021年底到期的应付债券40.10亿元，为公司未来待偿债券本金峰值。截至2020年底，公司现金类资产14.97亿元；2020年，经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为18.76亿元、5.57亿元和7.23亿元，为公司未来待偿债券本金峰值的0.47倍、0.14倍和0.18倍。公司对存续债券保障情况下表。

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	40.10
未来待偿债券本金峰值	40.10
2020年底现金类资产/2021年到期债券余额	0.37

2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.47
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.14
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.18

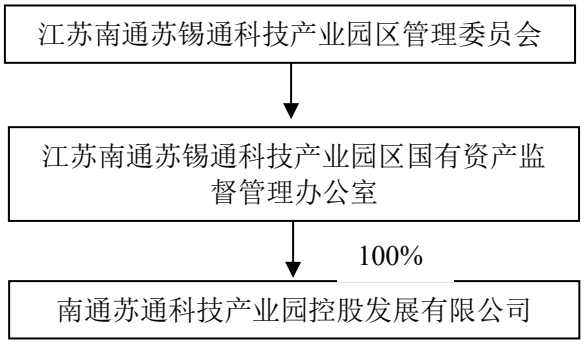
资料来源：联合资信整理

总体看，公司现金类资产对2021年到期债券余额保障能力较弱，存在较大债券集中兑付压力。

十一、结论

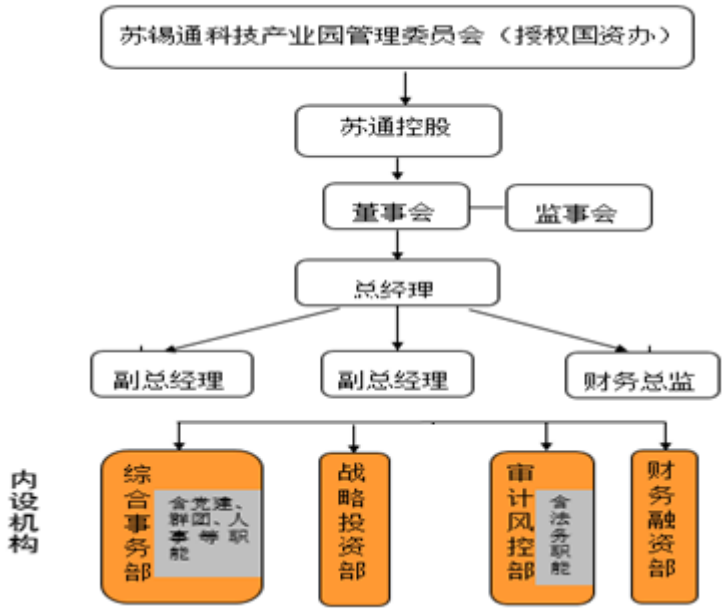
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“21苏通MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2　截至 2021 年 3 月底公司一级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本（亿元）	持股比例（%）	表决权比例（%）	取得方式
1	南通苏通科技产业园资产经营管理有限公司	房地产开发与经营。一般经营项目：基础设施投资及市政建设；工程管理、物业管理、咨询服务、自有房屋租赁。	0.2	100	100	投资设立
2	南通苏通科技产业园创业投资有限公司	实业投资；创业投资；企业管理咨询服务；投资管理咨询。	0.2	100	100	投资设立
3	南通苏通科技产业园汇通人力资源有限公司	人力资源中介服务；非学历职业技能培训；商务信息咨询服务。	0.08	100	100	投资设立
4	南通苏通科技产业园市政公用有限公司	基础设施投资；市政工程建设；工程管理；市政设施管理；公用事业管理；物业管理；商务咨询服务等。	0.3	100	100	投资设立
5	江苏通源云计算服务有限公司	互联网信息服务（不含新闻、出版、教育、医疗保健、药品和医疗器械、文化、广播电影电视节目、电子公告内容）；计算机软件开发，系统集成及服务等。	0.2	100	100	投资设立
6	南通苏通科技产业园滨江房地产开发有限公司	房地产开发和经营；市政工程建设；工程管理；基础设施投资；物业管理；商务咨询服务；自有房屋租赁；房屋装璜、装修。	14	94.29	94.29	股权购买
7	南通通嘉文旅产业发展有限公司	广告设计、代理；广告发布（非广播电台、电视台、报刊出版单位）；广告制作；交通及公共管理用金属标牌制造；平面设计；组织文化艺术交流活动；文化场馆管理服务；数字文化创意内容应用服务；园区管理服务；会议及展览服务；游览景区管理（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）	0.05	100	100	投资设立

资料来源：公司提供

附件3-1 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)	9.13	18.25	14.97	19.56
资产总额(亿元)	157.81	174.44	167.60	171.33
所有者权益(亿元)	67.42	67.89	68.33	67.71
短期债务(亿元)	15.35	12.27	44.31	30.20
长期债务(亿元)	64.84	82.78	49.95	68.51
全部债务(亿元)	80.19	95.05	94.26	98.71
营业收入(亿元)	9.25	9.37	12.74	0.11
利润总额(亿元)	1.70	1.42	1.19	-0.62
EBITDA(亿元)	6.43	7.41	7.23	--
经营性净现金流(亿元)	9.17	-0.30	5.57	5.23
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.98	0.74	0.78	--
存货周转次数(次)	0.05	0.07	0.11	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.07	--
现金收入比(%)	103.62	49.73	52.02	222.73
营业利润率(%)	51.82	41.91	32.43	-23.66
总资本收益率(%)	3.30	3.84	4.04	--
净资产收益率(%)	0.60	0.88	1.28	--
长期债务资本化比率(%)	49.02	54.94	42.23	50.29
全部债务资本化比率(%)	54.33	58.33	57.97	59.31
资产负债率(%)	57.28	61.08	59.23	60.48
流动比率(%)	535.37	662.00	308.36	435.29
速动比率(%)	210.00	327.79	154.91	218.63
经营现金流动负债比(%)	36.54	-1.29	11.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.47	12.83	13.04	--
现金短期债务比(倍)	0.59	1.49	0.34	0.65
EBITDA 利息倍数(倍)	1.35	1.31	1.27	--

注：公司 2021 年一季度财务数据未经审计

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.56	15.71	13.53	16.39
资产总额(亿元)	151.53	167.49	165.38	169.68
所有者权益(亿元)	66.84	67.38	67.02	66.43
短期债务(亿元)	15.35	12.27	44.31	30.20
长期债务(亿元)	64.84	82.78	49.95	68.51
全部债务(亿元)	80.19	95.05	94.26	98.71
营业收入(亿元)	9.23	9.10	7.40	0.09
利润总额(亿元)	1.52	1.61	0.10	-0.59
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	9.07	0.25	6.71	11.55
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.99	0.73	0.45	--
存货周转次数(次)	0.05	0.07	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.04	--
现金收入比(%)	102.47	37.92	86.20	82.80
营业利润率(%)	51.91	42.31	41.51	-19.13
总资本收益率(%)	3.20	3.89	3.57	--
净资产收益率(%)	0.36	0.99	0.11	--
长期债务资本化比率(%)	49.24	55.13	42.70	50.77
全部债务资本化比率(%)	54.54	58.52	58.44	59.77
资产负债率(%)	55.89	59.77	59.47	60.85
流动比率(%)	646.93	855.53	306.84	407.97
速动比率(%)	251.63	425.72	161.30	204.61
经营现金流动负债比(%)	46.19	1.46	13.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
现金短期债务比(倍)	0.36	1.28	0.31	0.54

注：因母公司财务报表未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；母公司 2021 年一季报未经审计

附件 4　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+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

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

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

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。