信用评级公告

联合〔2022〕4579 号

联合资信评估股份有限公司通过对南通苏通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，确定维持南通苏通控股集团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

二〇二二年六月二十四日

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

南通苏通控股集团有限公司
2022 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
南通苏通控股集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
21 苏通 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 苏通 MTN001	4 亿元	4 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：2022 年 6 月 24 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	5
		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

评级观点：

南通苏通控股集团有限公司（以下简称“公司”，原名南通苏通科技产业园控股发展有限公司）是南通市苏锡通科技产业园（以下简称“苏锡通产业园”）内主要的土地开发与整理主体，专营性优势明显。跟踪期内，区域经济环境发展良好，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、债务负担较重、短期偿债压力较大以及面临一定的集中偿付压力、对外担保规模较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

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，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。随着公司在建项目的推进，公司经营有望保持稳定。

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。**2021 年，公司获得政府补助 2.01 亿元。
2. **区域专营优势明显。**公司是苏锡通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. **债务负担较重、短期偿债压力较大且面临一定的集中偿付压力。**截至 2022 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 61.95%和 60.85%，现金短期债务比为 0.29 倍；2022 年 4－12 月及 2024 年公司将分别到期债务本金 42.03 亿元、24.57 亿元，面临一定的集中偿付压力。

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

3. **公司收现质量较差，受项目投入和往来支出规模增加影响，2021 年公司经营活动现金流量净额为-5.70 亿元。**
4. **对外担保规模较大。**截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额 29.67 亿元，担保比率 42.03%。公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	18.25	14.97	7.00	12.82
资产总额(亿元)	174.44	167.60	178.11	185.58
所有者权益(亿元)	67.89	68.33	70.51	70.60
短期债务(亿元)	12.27	44.31	47.12	43.52
长期债务(亿元)	82.78	49.95	54.63	66.24
全部债务(亿元)	95.05	94.26	101.74	109.76
营业收入(亿元)	9.37	12.74	10.46	2.71
利润总额(亿元)	1.42	1.19	1.03	0.08
EBITDA(亿元)	7.41	7.23	6.36	--
经营性净现金流(亿元)	-0.30	5.57	-5.70	-0.03
营业利润率(%)	41.91	32.43	39.32	26.29
净资产收益率(%)	0.88	1.28	1.18	--
资产负债率(%)	61.08	59.23	60.41	61.95
全部债务资本化比率(%)	58.33	57.97	59.07	60.85
流动比率(%)	662.00	308.36	306.74	347.71
经营现金流动负债比（%）	-1.29	11.34	-10.97	--
现金短期债务比(倍)	1.49	0.34	0.15	0.29
EBITDA 利息倍数(倍)	1.31	1.27	1.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.83	13.04	16.00	--
公司本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	167.49	165.38	176.01	183.79
所有者权益(亿元)	67.38	67.02	68.96	69.01
全部债务(亿元)	95.05	94.26	101.74	109.76
营业收入(亿元)	9.10	7.40	10.04	2.57
利润总额(亿元)	1.61	0.10	0.99	0.07
资产负债率(%)	59.77	59.47	60.82	62.45
全部债务资本化比率(%)	58.52	58.44	59.60	61.40
流动比率(%)	855.53	306.84	278.52	315.71
经营现金流动负债比(%)	1.46	13.92	12.45	--

注：2022 年一季报未经审计
资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 苏通 MTN001	AA	AA	稳定	2021/07/23	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
21 苏通 MTN001	AA	AA	稳定	2021/04/02	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

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

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

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

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

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

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

八、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。

南通苏通控股集团有限公司
2022 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

2021年8月，公司名称由南通苏通科技产业园控股发展有限公司变更为现名；同期，根据南通市人民政府通政复〔2021〕108号文，南通市人民政府将其所持有的公司100%股权划转给南通苏锡通控股集团有限公司（南通市人民政府国有资产监督管理委员会持股51.00%，以下简称“苏锡通控股公司”），公司类型由有限责任公司（国有独资）变更为有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资），并于2021年10月28日完成工商变更。截至2022年3月底，公司注册资本和实收资本均为45.00亿元；公司唯一股东为苏锡通控股公司，实际控制人为南通市人民政府。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化；公司组织结构发生变更。截至2022年3月底，公司内设办公室、项目管理部、规划建设部、财务部、资产运营部和市政建设及园林管理部6个职能部门。截至2022年3月底，公司合并范围一级子公司10家（见附件2）。

截至2021年底，公司资产总额178.11亿元，所有者权益合计70.51亿元（少数股东权益1.12亿元）；2021年，公司实现营业总收入10.46亿元，利润总额1.03亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额185.58亿元，所有者权益合计70.60亿元（少数股东权益1.14亿元）；2022年1－3月，公司实现营业总收入2.71亿元，利润总额0.08亿元。

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 2022 年 4 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　截至 2022 年 4 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 苏通 MTN001	4.00	4.00	2021/4/9	3 年

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

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业

[1]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2　2021一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年一季度	2021年二季度	2021年三季度	2021年四季度	2022年一季度
GDP总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和Wind数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

CPI同比涨幅总体平稳，PPI同比涨幅逐月回落。2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021 年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路

下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

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，南通苏锡通科技产业园（以下简称“苏锡通产业园”）财力持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

南通市

根据《2021年南通市国民经济和社会发展统计公报》，2021年，南通市地区生产总值11026.9亿元，按可比价格计算，增长8.9%。其中，第一产业增加值485.0亿元，增长4.5%；第二产业增加值5357.9亿元，增长9.8%；第三产业增加值5184.0亿元，增长8.3%。三次产业结构由2020年的4.6：47.5：47.9调整为4.4：48.6：47.0。2021年，南通市规模以上工业增加值比2020年增长13.4%。全年固定资产投资比2020年增长5.0%。

根据《南通市 2021 年财政预算执行情况和 2022 年财政预算草案的报告》，2021 年南通市一般公共预算收入 710.2 亿元，增长 11.1%。其中，税收收入 572.9 亿元，增长 9.5%，税收占比 80.7%；全市一般公共预算支出 1122.2 亿元，增长 3.9%；财政自给率 63.29%，自给率一般。

苏锡通产业园

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产业园，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。园区正着力构建以智能装备、电子信息、生命健康以及现代服务业的“3+1”产业体系。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”）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《南通市市级2022年预算草案》，2021年，苏锡通产业园一般公共预算收入 13.92 亿元，增长 16.6%，其中税收收入 12.17 亿元，占一般公共预算收入的 87.43%；一般公共预算支出 10.80 亿元，增长 3.2%，财政自给率 128.89%。2021 年，苏锡通产业园政府性基金收入 34.88 亿元，下降 25.5%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 3 月底，公司控股股东为苏锡通控股公司，持股比例 100.00%，南通市人民政府为公司的实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是苏锡通产业园重要的基础设施投融资和建设主体，业务具有区域专营优势。

苏锡通产业园平台公司主要有 4 家，分别为公司控股股东苏锡通控股公司、南通佳润控股集团有限公司（以下简称“佳润控股”）、

中新苏通科技产业园（南通）开发有限公司（以下简称“中新苏通公司”）和公司。苏锡通控股公司为公司和佳润控股的控股股东，是苏锡通产业园资产规模最大的基础设施建设主体。中新苏通科技产业园（南通）开发有限公司（以下简称“中新苏通公司”）由中新苏州工业园区开发集团股份有限公司（A 股上市公司，股票代码：601512.SH）控股 51.00%，负责原苏通片区部分基础设施建设。苏锡通产业园内 4 家平台各自职能定位较为明确，业务划分较为清晰。

表 3　2021 年底苏锡通产业园区主要基础设施建设主体情况（单位：亿元）

企业名称	主要业务	区域范围	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务	全部债务资本化比率
苏锡通控股公司	控股佳润控股和苏通控股，是苏锡通产业园最重要的基础设施投融资和建设主体	苏锡通片区	354.33	131.00	25.76	2.63	181.94	58.14%
公司	**土地开发整理、配套基础设施建设、房地产开发等**	**苏锡通片区**	**178.11**	**70.51**	**10.46**	**1.03**	**101.74**	**59.07%**
佳润控股	市政园林、水务、物业管理等业务	苏锡通片区	125.39	44.31	7.66	--	40.45	47.72%
中新苏通公司	原苏通片区部分基础设施建设业务	原苏通片区部分区域	--	--	--	--	--	--

注：苏锡通控股公司数据为 2020 年底数据
资料来源：公开资料、公司提供

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用情况报告》（中征码：3206020001529664，自主查询版），截至2022年5月12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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，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。

截至 2022 年 3 月底，公司董事长仍空缺，董事长尚不影响公司日常生产经营活动。联合资信将对公司董事长到位情况保持关注。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受商品房销售收入大幅下降影响，公司营业收入下降明显；公司营业毛利率同比有所上升。

公司主要从事苏锡通产业园内土地开发与整理业务。2021 年，公司实现营业收入同比下降 17.87%，主要系商品房销售收入大幅下降所致。其中，土地一级开发业务收入占营业收入的 85.21%，收入占比大幅提升。

毛利率方面，2021 年，公司毛利率同比上升 5.35 个百分点，主要系毛利率较高的土地一级开发业务收入占比显著提升所致。

2022 年 1－3 月，公司实现营业收入相当于 2021 年全年的 25.91%，毛利率较 2020 年大幅下降，主要系土地一级开发业务毛利率下降所致。

表 4　公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 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（%）
土地一级开发	6.45	50.61	42.75	8.91	85.21	41.70	2.45	90.40	26.87
基础设施建设	0.72	5.67	100.00	0.43	4.08	100.00	0.00	0.00	*
商品房销售	5.24	41.15	24.42	0.16	1.49	18.43	0.00	0.00	*
其他业务	0.33	2.57	-53.67	0.96	9.22	15.54	0.26	9.60	42.80
合计	**12.74**	**100.00**	**35.97**	**10.46**	**100.00**	**41.32**	**2.71**	**100.00**	**28.40**

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增长，且 2021 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。苏锡通产业园成立后，公司负责苏锡通产业园区的土地开发整理业务，结算方式未发生变更。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。

2021 年，公司实现土地开发业务收入同比增长 38.14%，主要系当期结算规模较大所致；毛利率与上年基本持平。同期，公司土地整理业务收到回款 2.63 亿元。2021 年，公司土地整理面积为 1847.00 亩，同比减少 153.00 亩。

截至 2021 年底，公司存货中尚未结算的土地开发成本 64.93 亿元。截至 2022 年 3 月底，公司主要在整理土地合计总投资 55.66 亿元，已投资 52.74 亿元，未来投资压力较小。

表 5 截至 2022 年 3 月底公司在开发土地情况（单位：万元、平方公里）

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
园区一期国有农用地	通开国用（2011）0305014	是	303618.04	292049.60	11568.44	13.99
园区二期国有农业用地	通开国用（2013）3050016	是	253008.15	235328.76	17679.39	10.52
合计	--	--	**556626.19**	**527378.36**	**29247.83**	**24.51**

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 2022 年 3 月底，公司累计收到回款 24.47 亿元，尚需回款 1.88 亿元。2021 年，公司获得的管理费收入为 0.43 亿元，同比下降 40.28%，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%。2022 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 2022 年 3 月底，公司主要在建项目为苏通中奥消防站，总投资 0.34 亿元，已投资 0.01 亿元，为代建项目；公司暂无拟建项目。

（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下降；公司在建项目未来投资规模较大，面临一定资金支出压力。

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 2022 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 2022 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。2021 年，公司确认收入同比大幅下降，主要系该项目已于 2020 年集中交付并确认收入所致；同期，毛利率同比下降 5.99 个百分点。2022 年 1－3 月，公司未确认商品房销售收入。

截至 2022 年 3 月底，滨江地产在建项目为张芝山镇七期安置房项目。该项目采用定向安置的销售模式，销售价格由政府定价，在考虑项目合理成本并给予适当加成后定向销售给安置对象；安置对象全部为苏锡通产业园所在区域的动迁户；项目在完成竣工验收后启动安置，尚未签订相关协议。张芝山镇七期安置房项目计划总投资 26.00 亿元，截至 2022 年 3 月底已投资 0.10 亿元，2022 年 4－12 月、2023 年及 2024 年计划分别投资 5.10 亿元、10.40 亿元和 10.40 亿元。公司在建项目未来投资规模较大，面临一定资金支出压力。

（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。

公司其他收入主要包括租赁收入和物业管理费收入等。

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 2022 年 3 月底，公司可供出租物业情况见下表。截至 2022 年 3 月底，公司无重大在建的经营性项目，无拟建项目。2021 年公司租赁收入 0.36 亿元，同比增长 78.56%，主要系部分物业出租率上升所致；毛利率大幅上升至 72.67%，主要系收入增加但成本较为固定所致。

表 6　截至 2022 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）	出租时间	出租率（%）	取得方式
研发中心	2.55	39.00	2013-2023	100.00	自建

标准厂房一期	4.32	20.00	2012-2022	100.00	自建
标准厂房二期	4.56	20.00	2013-2023	95.00	自建
职工公寓	4.60	18.00	2013-2023	90.00	自建
便利中心	1.51	20.00	2013-2023	60.00	自建
龙吟公寓	3.27	18.00	2019-2029	100.00	自建
邻里中心	3.19	拍租	2020-2025	64.00	自建
原中航爱维客厂房办公楼	6.26	18.00	2021-2025	60.00	购入

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。

3. 未来发展

目前，苏锡通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 2021 年底，公司在建项目总投约 29 亿元。公司将继续推进在建项目的建设。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年财务报表，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 2022 年一季度财务报表未经审计。

截至 2022 年 3 月底，公司纳入合并范围一级子公司 10 家。2021 年，公司合并范围投资设立 5 家子公司，非同一控制下企业合并 1 家子公司；2022 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。公司合并范围变动子公司均为投资新设且规模较小，对报表财务数据可比性影响较小。

截至2021年底，公司资产总额178.11亿元，所有者权益合计70.51亿元（少数股东权益1.12亿元）；2021年，公司实现营业总收入10.46亿元，利润总额1.03亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 185.58 亿元，所有者权益合计 70.60 亿元（少数股东权益 1.14 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.71 亿元，利润总额 0.08 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，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2021年底，公司资产总额较2020年底增长6.27%，主要系应收账款、存货和投资性房地产增长所致。公司资产构成较2020年底变化不大，仍以流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产合计	**151.40**	**90.34**	**159.24**	**89.40**	**165.76**	**89.32**
货币资金	14.97	8.93	7.00	3.93	12.82	6.91
应收账款	17.08	10.19	23.47	13.18	26.15	14.09
其他应收款	41.68	24.87	33.12	18.59	29.87	16.10
存货	75.34	44.95	93.65	52.58	94.76	51.06
非流动资产合计	**16.20**	**9.66**	**18.87**	**10.60**	**19.82**	**10.68**
投资性房地产	6.68	3.98	12.79	7.18	12.79	6.89
资产总额	**167.60**	**100.00**	**178.11**	**100.00**	**185.58**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报表整理

截至2021年底，流动资产较2020年底增长5.17%，主要系存货和应收账款增长所致。

截至2021年底，公司货币资金较2020年底下降53.26%，主要是项目投入增加，货币资金全部为银行存款，货币资金中无受限资金。

截至2021年底，公司应收账款账面价值较2020年底增长37.39%，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22.97亿元，占应收账款期末余额的97.72%，集中度高；从账龄看，主要集中在3年以内。公司累计计提坏账准备0.04亿元。

截至2021年底，公司其他应收款较2020年底下降20.56%，主要系往来款回收所致。公司其他应收款主要由园区政府（财政）往来18.56亿元、资金往来12.13亿元和保证金押金2.37亿元构成。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18.53亿元，往来款）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11.87亿元，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2021年底，公司存货较2020年底增长24.30%，主要系新增张芝山镇七期安置房项目土地款13.34亿元和R21049地块土地款2.10亿元。其中，土地开发成本（含农用地）占69.34%、房地产开发成本占29.12%（主要为地块土地款）。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2021年底，公司非流动资产较2020年底增长16.53%，主要系投资性房地产增长所致。

截至2021年底，公司投资性房地产较2020年底增长91.57%，包括房屋建筑物7.22亿元和土地使用权5.57亿元。

截至2021年底，公司受限资产账面价值12.15亿元，占资产总额的6.82%。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6.44亿元房屋建筑物及土地用于借款抵押。

截至2022年3月底，公司资产总额较2021年底增长4.19%，主要系货币资金增长所致。资产结构较2020年底变化不大，仍以流动资产为主。截至2022年3月底，公司货币资金较2021年底增长83.24%，主要来自融资流入；公司其他应收款较2021年底下降9.80%，主要系保证金、押金减少所致。

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；公司负债规模有所增长，债务负担仍较重，2022 年和 2024 年面临集中偿付压力。

所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益较2020年底增长3.19%，主要系未分配利润增长所致。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。

截至2021年底，公司实收资本较2020年底无变化，资本公积较2020年底基本未变。

截至2022年3月底，公司所有者权益较2021年底变化不大。

表8 公司主要所有者权益构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	45.00	65.86	45.00	63.82	45.00	63.74
资本公积	13.18	19.30	13.18	18.69	13.18	18.67
未分配利润	7.91	11.58	9.58	13.58	9.65	13.67
归属于母公司所有者权益合计	**67.38**	**98.62**	**69.39**	**98.42**	**69.46**	**98.38**
少数股东权益	**0.94**	**1.38**	**1.12**	**1.58**	**1.14**	**1.62**
所有者权益合计	**68.33**	**100.00**	**70.51**	**100.00**	**70.60**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：根据公司财务报表整理

负债

截至2021年底，公司负债总额较2020年底增长8.39%，主要系长期借款增长所致。其中，流动负债占比略有下降，公司负债结构相对均衡。

表9 公司主要负债构成情况

科目	2020年底		2021年底		2022年3月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债合计	**49.10**	**49.46**	**51.91**	**48.25**	**47.67**	**41.46**
一年内到期的非流动负债	44.31	44.64	45.62	42.39	38.52	33.50
非流动负债合计	**50.17**	**50.54**	**55.69**	**51.75**	**67.30**	**58.54**
长期借款	18.75	18.89	37.13	34.50	40.74	35.43
应付债券	31.20	31.43	17.50	16.26	25.50	22.18
负债总额	**99.27**	**100.00**	**107.60**	**100.00**	**114.98**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：根据公司财务报表整理

截至2021年底，公司流动负债较2021年底增长5.73%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债较2020年底增长2.94%。其中，一年内到期的抵押借款1.52亿元、保证借款2.72亿元、信用借款0.29亿元，一年内到期的应付债券39.50亿元。

截至2021年底，公司非流动负债较2020年底增长11.00%，主要系长期借款增长所致。

截至2021年底，公司长期借款较2020年底增长98.01%。公司长期借款主要由保证借款32.49亿元、抵押借款1.39亿元和信用借款3.24亿元构成。

截至2021年底，公司应付债券较2020年底下降43.91%，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2022年3月底，公司负债总额较2021年底增长6.85%，主要系应付债券和长期借款增加所致。公司非流动负债占比上升6.79个百分点，公司转为以非流动负债为主。截至2022年3月底，公司其他非流动负债大幅增加至5.00亿元，系当期公司发行5.00亿元“21苏通SCP003”所致；一年内到期的非流动负债较2021年底下降15.55%；长期借款较2021年底增长9.74%；应付债券较2021年底增长45.71%，主要系当期发行2.00亿元“22南通苏通PPN001”、6.00亿元“22苏通01”和6.00亿元“22苏通02”以及偿付部分债券所致。

表10 公司债务情况

项 目	2020年底	2021年底	2022年3月底
短期债务（亿元）	44.31	47.12	43.52
长期债务（亿元）	49.95	54.63	66.24
全部债务（亿元）	94.26	101.74	109.76
资产负债率（%）	59.23	60.41	61.95
全部债务资本化比率（%）	57.97	59.07	60.85
长期债务资本化比率（%）	42.23	43.65	48.41

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司全部债务较2020年底增长7.94%。其中，短期债务占46.31%，长期债务占53.69%，短期债务占比略有下降。截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较2020年底上升1.18个、1.10个和1.42个百分点。公司债务负担仍较重。

截至2022年3月底，公司全部债务较2021年底增长7.88%。其中，长期债务占比上升至60.35%，债务结构以长期债务为主。截至2022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较2021年底上升1.54个、1.78个和4.76个百分点。公司债务负担进一步加重。

从有息债务的期限结构看，截至2022年3月底，2022年4－12月及2023－2024年公司到期债务本金分别为42.03亿元、6.90亿元和24.57亿元，公司2022年及2024年面临一定的集中偿付压力。

截至2022年5月25日，公司存续债券55.20亿元，其中，于2022年到期债券合计23.70亿元（假设19苏通03于2022年7月全额回售）。

表11　截至2021年5月25日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
22南通苏通PPN001	2025-03-16	2.00
22苏通02	2025-04-22	6.00
22苏通01	2025-03-25	6.00
21南通苏通PPN003	2024-12-16	3.00
21南通苏通PPN002	2024-11-24	1.50
21苏通01	2024-09-29	1.00
21苏通MTN001	2024-04-09	4.00
19苏通PPN001	2024-03-29	4.00
21苏通控股PPN001	2024-03-11	4.00
17苏通MTN002	2022-12-06	4.00
19苏通04	2022-08-06	7.30
19苏通03*	2022-07-10	7.40
21苏通SCP003	2022-06-24	5.00
合计	--	**55.20**

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日
资料来源：Wind

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，期间费用控制能力仍弱，利润总额对政府补助依赖大。整体看，公司盈利能力一般。

2021年，公司实现营业收入同比下降17.87%，主要系商品房销售收入大幅下降所致。同期，营业成本同比下降24.74%，主要系商品房开发成本大幅下降所致。营业成本降幅大于营业收入降幅，使得营业利润率同比上升6.89个百分点。

2021年，公司期间费用同比下降8.71%。其中，管理费用同比下降4.45%，构成以职工薪酬和无形资产摊销为主；财务费用同比下降8.50%。2021年，公司期间费用率同比上升5.03个百分点至50.16%。公司对期间费用控制能力弱。

2021年，公司其他收益同比下降28.49%，主要为政府补助。同期，公司利润总额同比下降13.70%，利润总额对政府补助依赖大。

表12　公司盈利情况（单位：亿元）

项　目	2020年	2021年
营业收入	12.74	10.46
营业成本	8.15	6.14
期间费用	5.75	5.25
其中：管理费用	0.32	0.31
财务费用	5.41	4.95
其他收益	2.81	2.01
利润总额	1.19	1.03
营业利润率（%）	32.43	39.32
总资本收益率（%）	4.04	3.49
净资产收益率（%）	1.28	1.18

资料来源：根据公司审计报告整理

盈利指标方面，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降0.55个百分点和0.10个百分点。公司盈利能力一般。

2022年1－3月，公司实现营业收入2.71亿元，相当于2021年全年的25.91%，实现利润总额0.08亿元。

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出，收入实现质量差；2022年和2024年，公司到期债务规模较大，公司存在一定的筹资需求。

2021年，公司经营活动现金流入同比大幅增长98.87%，主要为公司主营业务回款和往来款；经营活动现金流出同比大幅增长225.91%，主要为主营业务支出和往来款。2021年，公司经营活动现金流量净额转为净流出。2021年，公司现金收入比为同比下降9.44个百分点，收入实现质量差。

2021 年，公司投资活动现金流入规模很小；投资活动现金流出主要为对南通苏通集成电路重大产业项目投资基金合伙企业（有限合伙）、南通中金传合股权投资合伙企业（有限合伙）等投资款。2021 年，公司投资活动现金流量净额持续为负。

2021 年，公司筹资活动现金流入 54.34 亿元，同比大幅增长 311.68%，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 52.03 亿元，同比增长 158.24%，主要为偿付债务本息；公司筹资活动现金流净额由负转正。

2022 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-0.03 亿元、-1.09 亿元和 6.95 亿元。

表 13　公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	18.76	37.31
经营活动现金流出小计	13.20	43.01
经营活动现金流量净额	**5.57**	**-5.70**
投资活动现金流入小计	0.00	0.01
投资活动现金流出小计	1.89	4.60
投资活动现金流量净额	**-1.89**	**-4.59**
筹资活动现金流入小计	13.20	54.34
筹资活动现金流出小计	20.15	52.03
筹资活动现金流量净额	**-6.95**	**2.31**
现金收入比（%）	52.02	42.58

资料来源：根据公司审计报告整理

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力指标尚可；公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

短期偿债能力方面，截至2021年底，公司流动比率和速动比率分别较2020年底下降1.62个和28.57个百分点。截至2022年3月底，公司流动比率和速动比率均有所上升。2021年，公司经营现金流量净额为负，对流动负债无保障能力。截至2022年3月底，公司现金短期债务比0.29倍。公司短期偿债能力指标较弱。

长期偿债能力方面，2021年，公司EBITDA同比下降12.04%。公司EBITDA主要由计入财务费用的利息支出（占81.64%）和利润总额（占16.13%）构成。2021年，公司EBITDA利息倍数略有下降；公司全部债务/EBITDA有所上升。公司长期债务偿债能力指标尚可。

表 14　公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
短期偿债能力	流动比率（%）	308.36	306.74	347.71
	速动比率（%）	154.91	126.34	148.95
	经营现金/流动负债（%）	11.34	-10.97	-0.07
	经营现金/短期债务（倍）	0.13	-0.12	0.00
	现金类资产/短期债务（倍）	0.34	0.15	0.29
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	7.23	6.36	--
	全部债务/EBITDA（倍）	13.04	16.00	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.06	-0.06	0.00
	EBITDA/利息支出（倍）	1.27	1.22	--
	经营现金/利息（倍）	0.98	-1.10	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年3月底，公司获得的银行授信总额111.45亿元，已使用74.43亿元，尚未使用额度37.02亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2022年3月底，公司对外担保余额

29.67亿元，担保比率42.03%。公司担保对象均为南通市地方国有企业，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 2021 年底，母公司资产总额 176.01 亿元，较 2020 年底增长 6.43%。其中，流动资产 143.08 亿元（占比 81.29%），非流动资产 32.93 亿元（占比 18.71%）。母公司资产占合并口径的 98.82%。

截至 2021 年底，母公司所有者权益 68.96 亿元，较 2020 年底增长 2.88%。其中，实收资本 45.00 亿元（占 65.26%）、资本公积 13.18 亿元（占 19.11%）、未分配利润合计 9.14 亿元（占 13.26%）。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 97.80%。

截至 2021 年底，母公司负债总额 107.05 亿元，较 2020 年底下增长 8.85%。其中，流动负债 51.37 亿元（占比 47.99%），主要由一年内到期的非流动负债构成；非流动负债 55.68 亿元（占比 52.01%），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 99.49%。截至 2021 年底，母公司资产负债率 60.82%，较 2020 年底变化不大；母公司全部债务 101.74 亿元，母公司全部债务资本化比率 59.60%。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。2021年，母公司营业收入10.04亿元，占合并口径的95.98%，利润总额0.99亿元。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额 6.39 亿元，投资活动现金流净额-17.36 亿元，筹资活动现金流净额 2.14 亿元。

十、外部支持

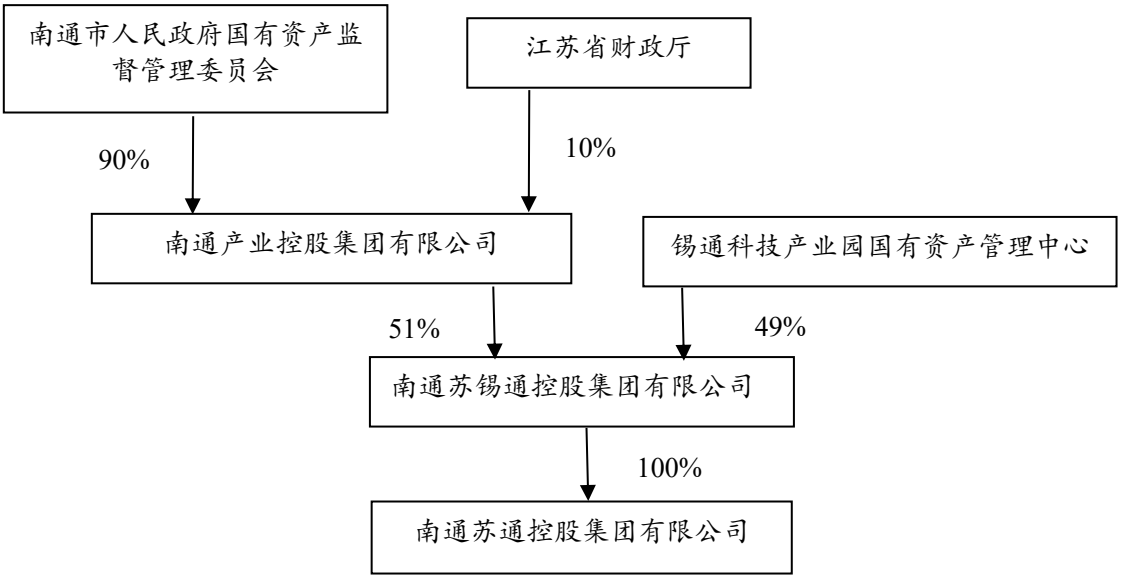
公司是苏锡通产业园重要的基础设施投融资和建设主体。跟踪期内，公司持续获得政府补助等方面的支持。

公司是苏锡通产业园重要的基础设施投融资和建设主体，业务具有区域专营优势。2020 年和 2021 年，公司分别获得政府补助 2.81 亿元和 2.01 亿元。

十一、结论

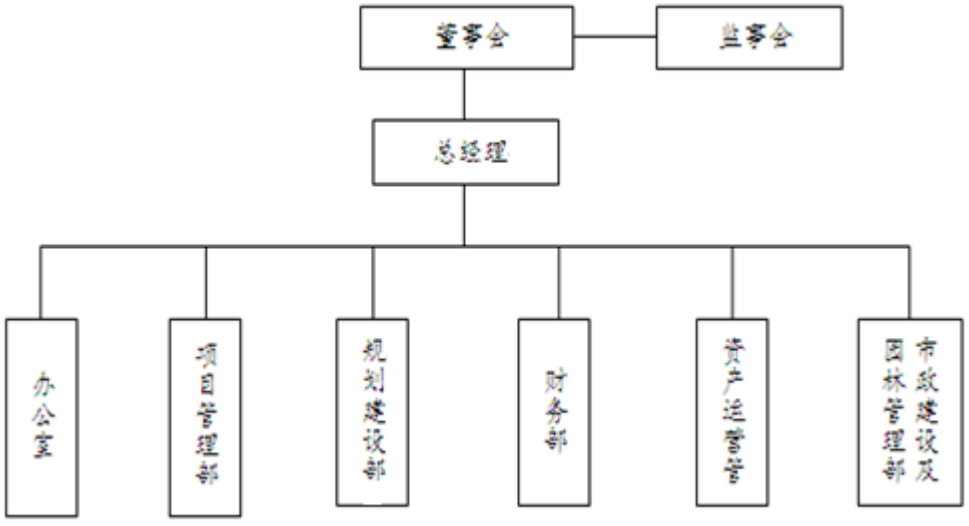
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“21苏通MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 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 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2　截至 2022 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本（亿元）	持股比例（%）	取得方式
1	南通苏通科技产业园资产经营管理有限公司	资产管理	0.20	100.00	投资设立
2	南通苏通科技产业园创业投资有限公司	创业投资	0.20	100.00	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	0.08	100.00	投资设立
4	南通苏通科技产业园市政公用有限公司	市政工程建设	0.30	100.00	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	0.20	100.00	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	14.00	94.29	股权购买
7	南通通嘉融媒体科技有限公司	广告设计	0.05	100.00	投资设立
8	江苏驭宇出行服务有限公司	汽车租赁、停车场服务	0.20	100.00	投资设立
9	江苏曦至贸易有限公司	贸易	0.50	100.00	投资设立
10	南通苏通天电新能源有限公司	发电供（配）电	1.00	51.00	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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	18.25	14.97	7.00	12.82
资产总额（亿元）	174.44	167.60	178.11	185.58
所有者权益（亿元）	67.89	68.33	70.51	70.60
短期债务（亿元）	12.27	44.31	47.12	43.52
长期债务（亿元）	82.78	49.95	54.63	66.24
全部债务（亿元）	95.05	94.26	101.74	109.76
营业收入（亿元）	9.37	12.74	10.46	2.71
利润总额（亿元）	1.42	1.19	1.03	0.08
EBITDA（亿元）	7.41	7.23	6.36	--
经营性净现金流（亿元）	-0.30	5.57	-5.70	-0.03
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.74	0.78	0.52	--
存货周转次数（次）	0.07	0.11	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.07	0.06	--
现金收入比（%）	49.73	52.02	42.58	6.66
营业利润率（%）	41.91	32.43	39.32	26.29
总资本收益率（%）	3.84	4.04	3.49	--
净资产收益率（%）	0.88	1.28	1.18	--
长期债务资本化比率（%）	54.94	42.23	43.65	48.41
全部债务资本化比率（%）	58.33	57.97	59.07	60.85
资产负债率（%）	61.08	59.23	60.41	61.95
流动比率（%）	662.00	308.36	306.74	347.71
速动比率（%）	327.79	154.91	126.34	148.95
经营现金流动负债比（%）	-1.29	11.34	-10.97	--
现金短期债务比（倍）	1.49	0.34	0.15	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	1.31	1.27	1.22	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.83	13.04	16.00	--

注：公司 2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.71	13.53	4.72	11.52
资产总额（亿元）	167.49	165.38	176.01	183.79
所有者权益（亿元）	67.38	67.02	68.96	69.01
短期债务（亿元）	12.27	44.31	47.12	43.52
长期债务（亿元）	82.78	49.95	54.63	66.24
全部债务（亿元）	95.05	94.26	101.74	109.76
营业收入（亿元）	9.10	7.40	10.04	2.57
利润总额（亿元）	1.61	0.10	0.99	0.07
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.25	6.71	6.39	1.10
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.73	0.45	0.50	--
存货周转次数（次）	0.07	0.06	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.04	0.06	--
现金收入比（%）	37.92	86.20	39.39	5.21
营业利润率（%）	42.31	41.51	40.53	26.06
总资本收益率（%）	0.41	0.05	0.44	--
净资产收益率（%）	0.99	0.11	1.09	--
长期债务资本化比率（%）	55.13	42.70	44.20	48.98
全部债务资本化比率（%）	58.52	58.44	59.60	61.40
资产负债率（%）	59.77	59.47	60.82	62.45
流动比率（%）	855.53	306.84	278.52	315.71
速动比率（%）	425.72	161.30	151.76	182.23
经营现金流动负债比（%）	1.46	13.92	12.45	--
现金短期债务比（倍）	1.28	0.31	0.10	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

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 2022 年一季报未经审计

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供

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 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。

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 5-2 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 5-3 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