

信用评级公告

联合〔2023〕6741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

二〇二三年七月二十一日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

南通苏通控股集团有限公司 2023 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：2023 年 7 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	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	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		3
指示评级				a
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：公司在财政补贴等方面获得政府支持				+3
评级结果				AA

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较大的集中偿付压力、经营活动现金流持续净流出、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。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. 公司继续获得有力的政府支持。2022 年，公司获得政府补助 1.91 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，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较大的集中偿付压力。截至 2023 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.45%和 64.45%，现金短期债务比为 0.25 倍；2024 年及 2025 年公司将分别到期债务本金 27.07 亿元、44.91 亿元，面临较大的集中偿付压力。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	南通市	亳州市	衡阳市	怀化市
GDP（亿元）	11379.6	2101.5	4089.69	1877.64
一般公共预算收入（亿元）	613.0	148.14	194.97	117.58
资产总额（亿元）	189.45	561.92	232.44	399.19
所有者权益（亿元）	70.63	197.75	90.83	172.50
营业总收入（亿元）	10.14	41.87	6.46	19.65
利润总额（亿元）	1.09	1.71	2.33	3.26
资产负债率（%）	62.72	64.81	60.92	56.79
全部债务资本化比率（%）	61.20	59.31	42.08	52.88
全部债务/EBITDA	18.90	30.91	27.47	44.50
EBITDA 利息倍数(倍)	1.19	0.59	0.57	0.45

注：公司 1 为亳州城建发展控股集团有限公司，公司 2 为衡阳市滨江新区投资有限公司，公司 3 为怀化市城市建设投资有限公司
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：宋金玲 杨晓薇

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. 2022 年，公司经营活动现金流持续净流出。

4. 对外担保规模较大。截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额 25.73 亿元，担保比率 36.43%。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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	14.97	7.00	0.86	5.49
资产总额(亿元)	167.60	178.11	189.45	204.16
所有者权益(亿元)	68.33	70.51	70.63	70.54
短期债务(亿元)	44.31	47.12	12.87	21.81
长期债务(亿元)	49.95	54.63	98.54	106.10
全部债务(亿元)	94.26	101.74	111.41	127.91
营业收入(亿元)	12.74	10.46	10.14	2.23
利润总额(亿元)	1.19	1.03	1.09	0.07
EBITDA(亿元)	7.23	6.36	5.90	--
经营性净现金流(亿元)	5.57	-5.70	-3.45	-9.84
营业利润率(%)	32.43	39.32	40.35	37.46
净资产收益率(%)	1.28	1.18	1.21	--
资产负债率(%)	59.23	60.41	62.72	65.45
全部债务资本化比率(%)	57.97	59.07	61.20	64.45
流动比率(%)	308.36	306.74	865.41	681.77
经营现金流动负债比	11.34	-10.97	-17.95	--
现金短期债务比(倍)	0.34	0.15	0.07	0.25
EBITDA 利息倍数(倍)	1.27	1.22	1.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.04	16.00	18.90	--

公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	165.38	176.01	176.02	192.06
所有者权益(亿元)	67.02	68.96	69.09	68.97
全部债务(亿元)	94.26	101.74	97.68	99.48
营业收入(亿元)	7.40	10.04	9.29	2.15
利润总额(亿元)	0.10	0.99	1.27	0.14
资产负债率(%)	59.47	60.82	60.75	64.09
全部债务资本化比率(%)	58.44	59.60	58.57	59.06
流动比率(%)	306.84	278.52	680.48	344.77
经营现金流动负债比(%)	13.92	12.45	56.89	--

注：已将其他流动负债中的有息部分调整至短期债务核算；2023 年一季度未经审计
 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	2022/06/24	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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

南通苏通控股集团有限公司

2023 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

跟踪期内，公司注册资本、股权结构未发生变化。截至2023年3月底，公司注册资本和实收资本均为45.00亿元；公司唯一股东为南通苏锡通控股集团有限公司（以下简称“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2023年3月底，公司内设综合事务部、财务部和融资部共3个部门，其他部门与苏锡通控股公司相应部门合署办公。截至2023年3月底，公司合并范围内一级子公司12家（见附件2）。

截至2022年底，公司资产总额189.45亿元，所有者权益合计70.63亿元（含少数股东权益1.20亿元）；2022年，公司实现营业总收入10.14亿元，利润总额1.09亿元。

截至2023年3月底，公司资产总额204.16亿元，所有者权益合计70.54亿元（含少数股东权益1.30亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入2.23亿元，利润总额0.07亿元。

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2023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2023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

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏

观经济信用观察（2023 年一季度）》。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

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

2. 区域经济环境

跟踪期内，南通市经济总量保持增长，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《2022 年南通市国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，南通市地区生产总值 11379.6 亿元，比上年增长 2.1%。其中，第一产业增加值 510.0 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 5611.1 亿元，增长 2.9%；第三产业增加值 5258.5 亿元，增长 1.0%。三次产业增加值比重调整为 4.5：49.3：46.2。2022 年，南通市规模以上工业增加值比 2021 年增长 5.1%；全年固定资产投资比 2021 年下降 2.9%。

根据《南通市 2022 年财政预算执行情况和 2022 年财政预算草案的报告》，2022 年南通市一般公共预算收入 613.0 亿元，扣除留抵退税因素，同口径增长 3.2%。其中，税收收入 412.6 亿元，同口径下降 6.6%，税收占比 67.31%；全市一般公共预算支出 1147.2 亿元，增长 2.2%；财政自给率 53.43%，自给率一般。2022 年，南通市政府性基金预算收入 1129.8 亿元，下降 21.6%。2022 年底，南通市地方政府债务余额 1978.8 亿元。

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 2023 年政府预算草案》，2022 年，苏锡通产业园一般公共预算收入 11.97 亿元，同口径增长 3.2%，其中税收收入 7.97 亿元，占一般公共预算收入的 66.58%；一般公共预算支出 11.78 亿元，增长 9.0%，财政自给率 101.61%。2022 年，苏锡通产业园政府性基金收入 40.37 亿元，增长 15.7%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 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

设主体。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 2022 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	营业总收入	利润总额	全部债务	全部债务资本化比率
苏锡通控股公司	控股佳润控股和公司，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	189.45	70.63	10.14	1.09	111.41	61.20%
佳润控股	市政园林、水务、物业管理等业务	苏锡通片区	119.34	44.32	8.30	--	32.23	42.10%
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 2023 年 7 月 10 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，公司董事长到位，公司章程修订，董事及监事人数变更，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 2023 年 3 月底，公司董事长已到位，

由公司总经理周兵兼任。根据最新公司章程规定，公司董事会成员由 5 名变更为 4 名，其中职工董事 1 人，股东代表董事由股东委派，职工董事通过职工代表大会选举产生；取消监事会，设监事 1 人，由股东任命产生。

由于工作调动原因，公司董事由周兵、刁广芬、朱亮、徐永强，变更为周兵、赵雪梅、李彬、钱凯。根据最新章程规定，公司监事由陈珏、赵雪梅、金璐、谢宏静，变更为陈珏。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业总收入略有下降；公司营业毛利率同比略有上升。

公司主要从事苏锡通产业园内土地开发与整理业务。2022 年，公司实现营业总收入同比下降 3.09%。其中，土地一级开发业务收入占营业总收入的 85.45%，收入占比仍高。

毛利率方面，2022 年，公司毛利率同比上升 1.07 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略有提升所致。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2022 年全年的 21.99%，毛利率较 2022 年有所下降，主要系土地一级开发业务毛利率下降所致。

表 4 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 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	8.91	85.21	41.70	8.66	85.45	44.72	2.01	90.40	40.51
基础设施建设	0.43	4.08	100.00	0.16	1.54	100.00	0.00	0.00	*
商品房销售	0.16	1.49	18.43	0.007	0.01	-7815.90	0.00	0.00	0.00
其他业务	0.96	9.22	15.54	1.32	13.00	24.23	0.21	9.60	33.97
合计	10.46	100.00	41.32	10.14	100.00	42.39	2.23	100.00	39.88

注：公司其他业务主要包括租赁业务和物业管理等；尾差系四舍五入所致；2023 年 1—3 月，公司商品房销售收入和成本均为 0.04 万元
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略有下降，且 2022 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。

2022 年，公司实现土地开发业务收入同比下降 2.81%，主要系当期结算规模有所减少所致；毛利率同比有所上升。2022 年，公司土地整理面积为 1303.00 亩，同比减少 544.00 亩。

截至 2022 年底，公司存货中尚未结算的土地开发成本 60.36 亿元。截至 2023 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，较上年同期未发生变化，主要系在开发项目已基本完成，后续仅零星支出。公司未来投资压力小，业务持续性有待观察。

表 5 截至 2023 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
园区一期国有农业用地	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，公司已收到全部回购款；公司在建项目未来投资规模小，该业务持续性有待关注。

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年底，公司累计收到回款26.35亿元，该项目回款已全部完成。2022年，公司获得的管理费收入为0.16亿元，同比大幅下降，该项目收入已全部结算完毕，毛利率为100.00%。

截至2023年3月底，公司主要在建基础设施建设项目为中奥消防站项目，计划总投资0.34亿，已投资0.24亿元；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2023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2023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。2022年，公司确认收入同比大幅下降，主要系可售商品房较少所致；同期，毛利率大额为负，主要系变更土地分摊方法，成本调整到本期所致。

截至2023年3月底，滨江地产在建项目为张芝山镇七期安置房项目和R20037地块项目。

张芝山镇七期安置房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。R20037地块项目为商品房项目，计划于2023年8月开始预售，规划户数506户。

表6 截至2023年3月底公司在建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	建设时间
张芝山镇七期安置房项目	26.00	15.00	2021.12-2024.12
R20037地块项目	8.20	5.72	2022.01-2024.10
合计	34.20	20.72	--

资料来源：公司提供

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。

2022 年，公司租赁业务收入 0.44 亿元，同比有所增长，毛利率 51.06%，同比有所下降，主要系成本有所上升所致。截至 2023 年 3 月底，公司可供出租物业情况见下表。

截至 2023 年 3 月底，公司主要在建自营

项目为东部职工宿舍二期和东部邻里中心项目；东部职工宿舍二期项目计划总投资 6.80 亿元，已投资 2.45 亿元，东部邻里中心项目计划总投资 0.60 亿元，已投资 0.24 亿元；公司暂无拟建项目。公司未来筹资压力一般。

表 7 截至 2023 年 3 月底公司主要可出租物业情况

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

注：标准厂房一期目前仍在出租中，租期到 2024 年
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

公司将以“做好园区民生服务的大管家、匠心独运的建造师、城市提升的强引擎”为目标，积极投身片区基础设施完善、城市功能提升，同时，不断拓展业务范围，试水区域外的功能配套载体建设项目，不断提高自身造血能力。公司将在保证施工安全和工程质量的前提下，全力推动张芝山七期安置房等重点项目的建设。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 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 2023 年一季度财务报表未经审计。

截至 2023 年 3 月底，公司纳入合并范围内一级子公司 12 家。2022 年，公司合并范围

投资设立 6 家子公司，重新启用 1 家子公司；2023 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主要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 2022 年底，公司资产总额 189.45 亿元，所有者权益 70.63 亿元（含少数股东权益 1.20 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 10.14 亿元，利润总额 1.09 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 204.16 亿元，所有者权益 70.54 亿元（含少数股东权益 1.30 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.23 亿元，利润总额 0.07 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。

2022 年底，公司资产总额较 2021 年底增长 6.37%，主要系其他应收款和投资性房地产增长所致。公司资产构成较 2021 年底变化不大，仍以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 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	159.24	89.40	166.39	87.82	180.41	88.37
货币资金	7.00	3.93	0.86	0.45	5.49	2.69
应收账款	23.47	13.18	24.23	12.79	26.02	12.75
其他应收款	33.12	18.59	37.12	19.59	42.36	20.75
存货	93.65	52.58	103.44	54.60	105.52	51.68
非流动资产合计	18.87	10.60	23.07	12.18	23.75	11.63
投资性房地产	12.79	7.18	13.42	7.09	13.42	6.58
资产总额	178.11	100.00	189.45	100.00	204.16	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

2022年底，流动资产较2021年底增长4.49%，主要由应收账款、其他应收款和存货构成。

2022年底，公司货币资金较2021年底下降87.69%，全部为银行存款，货币资金中无受限资金。

2022年底，公司应收账款较2021年底增长3.26%，主要为应收苏锡通科技园管委会土地开发款项23.70亿元，占应收账款期末余额的97.66%，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。

2022年底，公司其他应收款较2021年底增长12.08%，主要系往来款增长所致。公司其他应收款主要由往来款36.86亿元和保证金押金0.25亿元构成。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（往来款15.94亿元、押金保证金0.89亿元）、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11.54亿元，往来款）和苏锡通控股公司（欠款金额7.73亿元，往来款），账龄均为2年以内。公司其他应收款未计提坏账准备。

2022年底，公司存货较2021年底增长10.46%，主要系新增土地款。其中，土地开发成本（含农用地）占58.35%、房地产开发成本占40.67%（主要为地块土地款）。公司存货未计提跌价准备。

2022年底，公司非流动资产较2021年底增长22.22%，主要由投资性房地产构成。

2022年底，公司投资性房地产较2021年底增长4.98%，包括房屋建筑物7.88亿元和土地使用权5.55亿元。

2022年底，公司受限资产账面价值11.18亿元，占资产总额的5.90%。其中，存货中3.94亿元的土地使用权用于借款抵押、投资性房地产中7.24亿元房屋建筑物及土地用于借款抵押。

2023年3月底，公司资产总额较2022年底增长7.76%，主要系货币资金和其他应收款增长所致。资产结构较2022年底变化不大，仍以流动资产为主。2023年3月底，公司货币资金较2022年底大幅增长，主要来自融资流入；其他应收款较2021年底增长14.12%，主要系往来款增加所致。

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，债务水平进一步上升，债务负担较重；2024年和2025年面临较大集中偿付压力。

所有者权益

2022年底，公司所有者权益较2021年底增长0.18%，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。

2022年底，公司实收资本和资本公积较2021年底无变化；未分配利润较2021年底略有下降，主要系分配普通股股利及提取法定盈余公积所致。

2023年3月底，公司所有者权益较2022年底变化不大。

表9 公司主要所有者权益构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 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	63.82	45.00	63.71	45.00	63.79
资本公积	13.18	18.69	13.18	18.66	13.18	18.68
未分配利润	9.58	13.58	9.52	13.48	9.34	13.23
归属于母公司所有者权益合计	69.39	98.42	69.43	98.30	69.24	98.16
少数股东权益	1.12	1.58	1.20	1.70	1.30	1.84
所有者权益合计	70.51	100.00	70.63	100.00	70.54	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

负债

2022 年底，公司负债总额较 2021 年底增长 10.42%，主要系长期借款和应付债券增长所

致。其中，流动负债占比大幅下降，公司负债结构以非流动负债为主。

表10 公司主要负债构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 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	51.91	48.25	19.23	16.18	26.46	19.80
一年内到期的非流动负债	45.62	42.39	8.85	7.45	17.49	13.09
非流动负债合计	55.69	51.75	99.59	83.82	107.16	80.20
长期借款	37.13	34.50	47.34	39.84	62.90	47.07
应付债券	17.50	16.26	51.20	43.09	43.20	32.33
负债总额	107.60	100.00	118.82	100.00	133.62	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

2022年底，公司流动负债较2021年底下降62.96%，主要由一年内到期的非流动负债构成。

2022年底，公司一年内到期的非流动负债较2020年底大幅下降80.59%。其中，一年内到期的长期借款7.50亿元，一年内到期的应计利息1.35亿元。

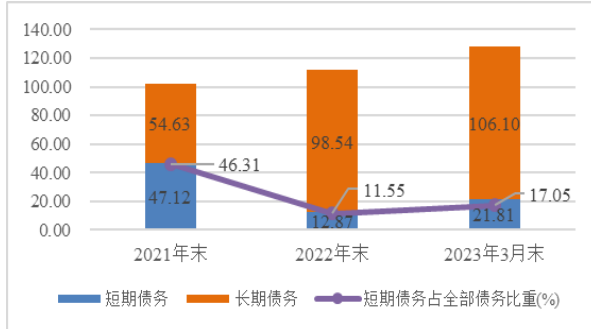
2022年底，公司非流动负债较2021年底增长78.84%，主要由长期借款和应付债券构成。

2022年底，公司长期借款较2021年底增长27.51%。公司长期借款主要由保证借款38.25亿元、抵押借款1.92亿元和信用借款4.43亿元构成。

2022年底，公司应付债券较2021年底大幅增长192.57%，主要系当期发行多只债券所致。

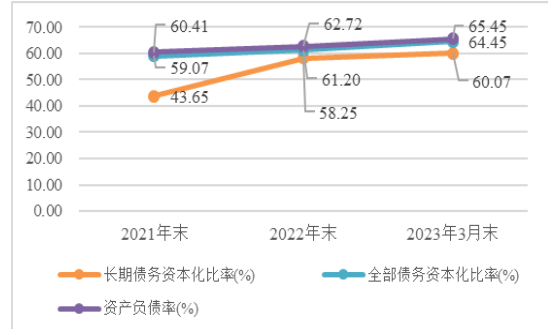
2023年3月底，公司负债总额较2022年底增长12.45%，主要系一年内到期的非流动负债和长期借款增加所致。公司负债结构仍以非流动负债为主。2023年3月底，公司一年内到期的非流动负债较2022年底增长97.58%；长期借款较2022年底增长32.88%；应付债券较2022年底下降15.63%，主要系4.00亿元“19南通苏通PPN001”和4.00亿元“21南通苏通PPN001”转入“一年内到期的非流动负债”所致。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2022年底，公司全部债务较2021年底增长9.50%。其中，短期债务占11.55%，长期债务占88.45%，短期债务占比大幅下降。2022年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较2021年底上升2.31个、2.13个和14.60个百分点。公司债务负担仍较重。

2023年3月底，公司全部债务较2022年底增长14.81%。其中，长期债务占比下降至82.95%，债务结构仍以长期债务为主。2023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2022年底上升2.73个、3.25个和1.82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2023年3月底，2023年4—12月及2024—2025年公司到期债务本金分别为11.64亿元、27.07亿元和44.91亿元，公司2024年及2025年面临较大的集中偿付压力。

截至2023年6月9日，公司存续债券55.20亿元，其中，于2023年到期债券4.00亿元。

表 11 截至 2023 年 6 月 9 日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
22 苏通 04	2025-07-26	7.70
22 苏通 03	2025-06-15	7.00
22 苏通 MTN001	2025-05-31	5.00
22 苏通 02	2025-04-22	6.00
22 苏通 01	2025-03-25	6.00

22 南通苏通 PPN001	2025-03-16	2.00
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
22 苏通 CP001	2023-11-02	4.00
合计	--	55.20

资料来源：Wind

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入略有下降，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。

2022年，公司实现营业总收入同比下降3.09%，营业成本同比下降4.86%。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1.03个百分点。

2022年，公司期间费用同比下降6.86%。其中，管理费用同比增长14.60%，构成以职工薪酬和无形资产摊销为主；受利息资本化影响，财务费用同比下降6.86%。2022年，公司期间费用率同比上下下降1.96个百分点至48.20%。公司对期间费用控制能力弱。

2022年，公司其他收益同比下降4.97%，主要为政府补助。同期，公司利润总额同比增长5.85%，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	2021 年	2022 年
营业总收入	10.46	10.14

营业成本	6.14	5.84
期间费用	5.25	4.89
其中：管理费用	0.31	0.35
财务费用	4.95	4.54
其他收益	2.01	1.91
利润总额	1.03	1.09
营业利润率（%）	39.32	40.35
总资本收益率（%）	3.49	3.02
净资产收益率（%）	1.18	1.21

资料来源：根据公司审计报告整理

盈利指标方面，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.47 个百分点和上升 0.03 个百分点。公司盈利能力一般。

2023年1—3月，公司实现营业总收入2.23亿元，相当于2022年全年的21.99%，实现利润总额0.07亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流持续净流出，收入实现质量提升；2024年和2025年，公司到期债务规模较大，公司存在一定的筹资需求。

2022 年，公司经营活动现金流入同比下降 31.25%，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下降 32.33%，主要为主营业务支出和往来款。2022 年，公司经营活动现金流量净额持续为负。2022 年，公司现金收入比为同比上升 30.46 个百分点，收入实现质量提升。

2022 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中金传合股权投资合伙企业（有限合伙）、南通金信前沿股权投资中心（有限合伙）等投资款以及购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2022 年，公司投资活动现金流量净额持续为负。

2022 年，公司筹资活动现金流入同比增长 2.27%，主要为发行债券和取得借款收到的

现金；筹资活动现金流出同比增长 4.96%，主要为偿付债务本息；公司筹资活动现金流净额同比下降 58.22%。

2023 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-9.84 亿元、-1.08 亿元和 15.55 亿元。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	37.31	25.65
经营活动现金流出小计	43.01	29.10
经营活动现金流量净额	-5.70	-3.45
投资活动现金流入小计	0.01	0.60
投资活动现金流出小计	4.60	4.25
投资活动现金流量净额	-4.59	-3.65
筹资活动现金流入小计	54.34	55.57
筹资活动现金流出小计	52.03	54.61
筹资活动现金流量净额	2.31	0.96
现金收入比（%）	42.58	73.04

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，2022年底，受流动负债大幅下降影响，公司流动比率和速动比率分别较2021年底大幅上升。2023年3月底，公司流动比率和速动比率均较2022年底有所下降。2022年，公司经营现金流量净额为负，对流动负债和短期债务无保障能力。2023年3月底，公司现金短期债务比0.25倍。公司短期偿债能力指标较弱。

长期偿债能力方面，2022 年，公司 EBITDA 同比下降 7.28%。公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 78.85%）和利润总额（占 18.42%）构成。2022 年，公司 EBITDA 利息倍数略有下降；公司全部债务/EBITDA 有所上升。公司长期偿债能力指标尚可。

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
短期偿债能力	流动比率 (%)	306.74	865.41	681.77
	速动比率 (%)	126.34	327.39	283.02
	经营现金/流动负债 (%)	-10.97	-17.95	--
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.12	-0.27	--
	现金短期债务比(倍)	0.15	0.07	0.25
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	6.36	5.90	--
	全部债务/EBITDA (倍)	16.00	18.90	--
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.06	-0.03	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.22	1.19	--
	经营现金/利息 (倍)	-1.10	-0.70	--

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2023年3月底，公司获得的银行授信总额61.04亿元，已使用18.23亿元，尚未使用额度42.81亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2022年底，公司对外担保余额25.73亿元，担保比率36.43%。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. 公司本部财务概况

公司本部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。

2022 年底，公司本部资产占合并口径的 92.91%；公司本部负债占合并口径的 89.99%；公司本部所有者权益占合并口径的 97.81%；全部债务占合并口径的 87.68%。2022 年，公司本部营业总收入占合并口径的 91.62%；公司本部利润总额占合并口径的 116.51%。

公司本部在公司合并口径中占比很高，且主要科目构成与合并报表相近，公司本部财务表现可参考合并口径的财务分析。

2022 年底，公司本部资产负债率为 60.75%，较 2021 年底下降 0.07 个百分点；全部债务资本化比率 58.57%，公司本部整体债务负债较重。2022 年底，公司本部流动比率和速度比率分别为 680.48%和 383.96%，现金短期债务比为 0.04 倍，公司本部短期偿债能

力指标表现较弱。

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。

1. 支持能力

2022年，南通市地区生产总值11379.6亿元，比上年增长2.1%；2022年南通市一般公共预算收入613.0亿元，扣除留抵退税因素，同口径增长3.2%。2022年，南通市政府性基金预算收入1129.8亿元，下降21.6%。2022年底，南通市地方政府债务余额1978.8亿元。南通市整体经济和财政实力非常强，支持能力非常强。

2. 支持可能性

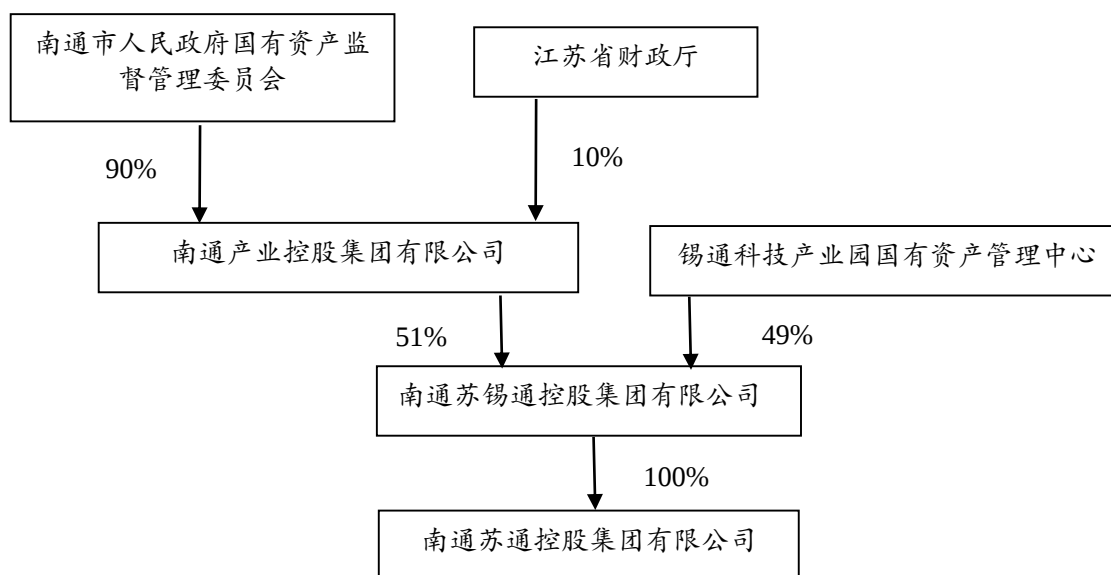
公司是苏锡通产业园重要的基础设施投融资和建设主体，业务具有区域专营优势，南通市人民政府为公司的实际控制人。公司的背景、区域地位及业务的公益性特征有利于其获得政府支持。2021 年和 2022 年，公司分别获得政府补助 2.01 亿元和 1.91 亿元。

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

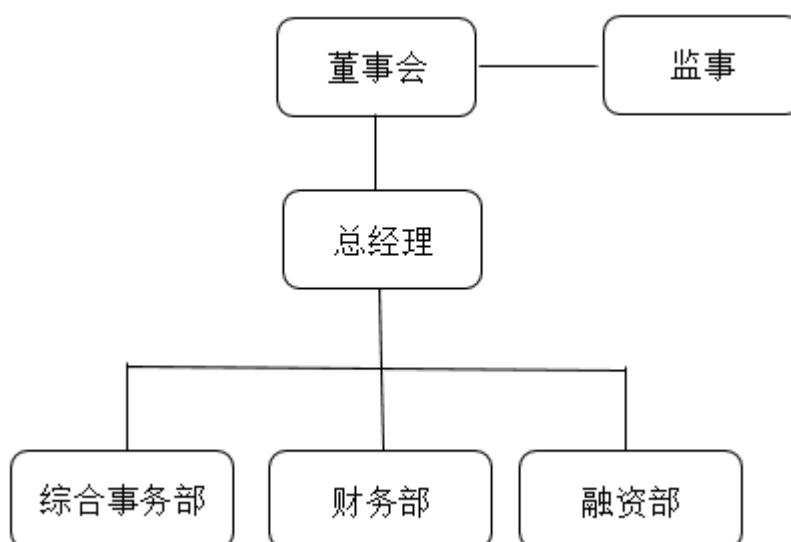
资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，
维持“21苏通MTN001”的信用等级为AA，评
级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2023 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
11	南通苏通城市更新有限公司	股权投资	5.00	100.00	投资设立
12	南通鑫通丽都贸易有限公司	互联网信息服务	0.03	100.00	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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	14.97	7.00	0.86	5.49
资产总额（亿元）	167.60	178.11	189.45	204.16
所有者权益（亿元）	68.33	70.51	70.63	70.54
短期债务（亿元）	44.31	47.12	12.87	21.81
长期债务（亿元）	49.95	54.63	98.54	106.10
全部债务（亿元）	94.26	101.74	111.41	127.91
营业收入（亿元）	12.74	10.46	10.14	2.23
利润总额（亿元）	1.19	1.03	1.09	0.07
EBITDA（亿元）	7.23	6.36	5.90	--
经营性净现金流（亿元）	5.57	-5.70	-3.45	-9.84
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.78	0.52	0.43	--
存货周转次数（次）	0.11	0.07	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.06	0.06	--
现金收入比（%）	52.02	42.58	73.04	32.63
营业利润率（%）	32.43	39.32	40.35	37.46
总资本收益率（%）	4.04	3.49	3.02	--
净资产收益率（%）	1.28	1.18	1.21	--
长期债务资本化比率（%）	42.23	43.65	58.25	60.07
全部债务资本化比率（%）	57.97	59.07	61.20	64.45
资产负债率（%）	59.23	60.41	62.72	65.45
流动比率（%）	308.36	306.74	865.41	681.77
速动比率（%）	154.91	126.34	327.39	283.02
经营现金流动负债比（%）	11.34	-10.97	-17.95	--
现金短期债务比（倍）	0.34	0.15	0.07	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	1.27	1.22	1.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.04	16.00	18.90	--

注：已将其他流动负债中的有息部分调整至短期债务核算；公司 2023 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.53	4.72	0.44	3.67
资产总额（亿元）	165.38	176.01	176.02	192.06
所有者权益（亿元）	67.02	68.96	69.09	68.97
短期债务（亿元）	44.31	47.12	12.25	20.91
长期债务（亿元）	49.95	54.63	85.43	78.57
全部债务（亿元）	94.26	101.74	97.68	99.48
营业收入（亿元）	7.40	10.04	9.29	2.15
利润总额（亿元）	0.10	0.99	1.27	0.14
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	6.71	6.39	11.64	8.21
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.45	0.50	0.39	--
存货周转次数（次）	0.06	0.09	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.06	0.05	--
现金收入比（%）	86.20	39.39	73.82	16.41
营业利润率（%）	41.51	40.53	43.14	38.54
总资本收益率（%）	3.57	3.48	3.36	--
净资产收益率（%）	0.11	1.09	1.38	--
长期债务资本化比率（%）	42.70	44.20	55.29	53.25
全部债务资本化比率（%）	58.44	59.60	58.57	59.06
资产负债率（%）	59.47	60.82	60.75	64.09
流动比率（%）	306.84	278.52	680.48	344.77
速动比率（%）	161.30	151.76	383.96	207.90
经营现金流流动负债比（%）	13.92	12.45	56.89	--
现金短期债务比（倍）	0.31	0.10	0.04	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：已将其他流动负债中的有息部分调整至短期债务核算；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 2023 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