

信用评级公告

联合〔2022〕6496号

联合资信评估股份有限公司通过对南通兴川国有资产运营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，确定维持南通兴川国有资产运营有限公司主体长期信用等级为AA，“20 港闸国资 MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十七日

南通兴川国有资产运营有限公司

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
南通兴川国有资产运营有限公司	AA	稳定	AA	稳定
20 港闸国资 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
20 港闸国资 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/01/10

评级时间: 2022 年 7 月 27 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

公司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	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构		3
		偿债能力		4
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

南通兴川国有资产运营有限公司(以下简称“公司”)是崇川区重要的基础设施建设、土地开发和保障性住房项目建设主体之一,业务涉及基础设施代建、安置房项目建设等;2022 年 6 月,崇川区政府对辖内国有企业实施整合重组,公司业务定位变更为统筹负责江苏南通崇川经济开发区(以下简称“崇川经开区”)、南通港闸经济开发区(以下简称“港闸经开区”)和南通市市北高新区(以下简称“市北高新区”)的开发建设,包括三个园区的土地一级开发、市政基础设施建设和园区载体开发以及园区商业地产开发。跟踪期内,公司经营环境良好,公司持续得到当地政府在资金注入、资产划转和财政补贴方面的支持。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,公司资产质量一般、债务负担较重以及存在一定的或有负债风险等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

随着崇川区国资国企改革的持续推进,公司外部发展环境及业务板块进一步优化,公司资产和收入有望保持增长,综合实力有望进一步提升。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,“20 港闸国资 MTN001”的信用等级为 AA,评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**跟踪期内,崇川区经济持续增长,财政实力不断增强。2021 年,崇川区地区生产总值 1631.54 亿元,同比增长 8.9%;实现一般公共预算收入 126.00 亿元,增长 4.6%。
- 区域竞争优势明显。**跟踪期内,崇川区区域内国有企业整合,公司成为崇川区资产整合后“三大集团”之一南通市崇川高新产业园区发展(集团)有限公司(以下简称“园发集团”)的全资子公司,将统筹负责崇川经开区、港闸经开区和市北高新区的开发建设,包括三个园区的土地一级开发、市政基

分析师：薛琳霞 赵思羽

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

基础设施建设和园区载体开发以及园区商业地产开发，公司未来的区域竞争优势更加明显。

3. **持续获得外部支持。**跟踪期内，公司在资金注入、资产划拨和财政补助等方面得到政府的大力支持。

关注

1. **公司整体资产质量一般。**公司资产中应收类款项、存货和其他流动资产占比较大，对公司资金形成较大占用，资产流动性偏弱，整体资产质量一般。
2. **债务负担较重，短期偿债压力较大。**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66.40%和62.54%。2021年底和2022年3月底，公司现金短期债务比分别为0.32倍和0.24倍。
3. **公司存在一定的或有负债风险。**截至2022年3月底，公司对外担保余额为86.30亿元，担保比率为43.68%。公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。
4. **联合资信将持续关注公司重大资产重组的进程及影响。**2022年6月重大资产重组后，公司业务区域、运营主体和高级管理人员均有所变更，公司基础设施建设业务、保障房/安置房建设业务的实施主体及业务模式的变化情况有待关注。

公司主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	56.06	66.02	40.42	28.35
资产总额(亿元)	590.44	613.74	589.45	588.10
所有者权益(亿元)	188.75	191.35	197.25	197.58
短期债务(亿元)	81.06	102.52	127.91	115.79
长期债务(亿元)	191.58	212.71	196.07	214.12
全部债务(亿元)	272.65	315.23	323.98	329.92
营业总收入(亿元)	22.91	23.90	21.21	5.03
利润总额(亿元)	3.48	4.25	4.94	0.62
EBITDA(亿元)	7.25	7.50	7.82	--
经营性净现金流(亿元)	-10.75	-5.52	2.89	-12.67
营业利润率(%)	25.00	28.48	24.86	21.62
净资产收益率(%)	1.38	1.44	1.71	--
资产负债率(%)	68.03	68.82	66.54	66.40
全部债务资本化比率(%)	59.09	62.23	62.16	62.54
流动比率(%)	238.80	236.66	220.54	245.13
经营现金流动负债比(%)	-5.20	-2.68	1.50	--
现金短期债务比(倍)	0.69	0.64	0.32	0.24
EBITDA 利息倍数(倍)	0.47	0.48	0.67	--
全部债务/EBITDA(倍)	37.61	42.06	41.44	--
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)	245.55	281.64	279.54	281.14
所有者权益(亿元)	133.34	135.38	137.33	137.56
全部债务(亿元)	59.33	76.84	92.00	91.95
营业总收入(亿元)	0.79	2.78	1.66	0.41
利润总额(亿元)	1.00	3.41	1.31	0.26
资产负债率(%)	45.70	51.93	50.87	51.07
全部债务资本化比率(%)	30.79	36.21	40.12	40.07
流动比率(%)	250.78	182.23	185.63	184.46
经营现金流动负债比(%)	-18.50	-9.26	-32.86	--

注：本报告已将长期应付款中有息部分调整至长期债务计算；2019 年、2020 年母公司有息债务调整数未获取；公司 2022 年一季报未经审计；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、财务报告及提供资料整理

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
20 港闸国资 MTN001	AA	AA	稳定	2021/6/22	薛琳霞 章进	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
20 港闸国资 MTN001	AA	AA	稳定	2019/7/12	霍正泽 辛纯璐	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

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兴川国有资产运营有限公司（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。

南通兴川国有资产运营有限公司 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”）关于南通兴川国有资产运营有限公司（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，公司控股股东、注册资本发生变更。2022年6月，南通市崇川区人民政府[授权南通市崇川区人民政府国有资产监督管理委员会履行出资人职责（以下简称“崇川区人民政府”）]将持有的公司100%股权无偿划转至南通市崇川高新技术产业发展（集团）有限公司（以下简称“园发集团”），企业类型同步由有限责任公司（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）；公司注册资本由12.00亿元增加至20.00亿元（已于2022年7月19日完成工商变更），实收资本由12.00亿元增加至17.00亿元。截至2022年6月底，公司注册资本20.00亿元，实收资本17.00亿元，公司控股股东为园发集团，实际控制人仍为崇川区人民政府。

跟踪期内，经营范围未发生变化。截至2022年6月底，公司本部内设综合管理部、工程管理部、投资发展部和财务管理部4个职能部门；公司纳入合并范围子公司共39家。

截至2021年底，公司资产总额589.45亿元，所有者权益197.25亿元（含少数股东权益5.17亿元）；2021年，公司实现营业总收入21.21亿元，利润总额4.94亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额588.10亿元，所有者权益197.58亿元（含少数股东权益5.17亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收

入5.03亿元，利润总额0.62亿元。

跟踪期内，公司注册地址发生变更。2022年7月22日，公司注册地址变更为：南通市崇川区和丰北城锦居15号楼6楼；法定代表人：田闻。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2022年6月底，公司由联合资信评级的存续债券为“20港闸国资MTN001”，已在付息日正常付息。

截至2022年6月底，“20港闸国资MTN001”的募投项目幸福怡居和龙潭八期保障性住房建设项目均已建设完成，募集资金已使用5.00亿元。募投项目通过保障房配套商业及车位销售覆盖前期投入。

表1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
20 港闸国资 MTN001	5.00	5.00	2020/01/10	3

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

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（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 年一季度至 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，银保监会（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. 区域经济情况

跟踪期内，南通市经济持续增长，财政实力不断增强；崇川区经济和一般公共预算收入有所增长，但政府性基金收入降幅较大。

（1）南通市

南通市位于江苏省东南部，处于沿海经济带和长江经济带T型结构交汇点处，南与上海、苏州隔江相望。苏通长江大桥建成以后，南通市已进入上海1小时经济圈内。

根据南通市统计局公布的《南通市国民经济和社会发展统计公报》，2021年，南通市实现生产总值11026.9亿元，增速为8.9%。同期，南通市第一产业增加值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%；三次产业增加值比例调整为4.4:48.6:47.0；全市人均地区生产总值142642元，增长8.8%。

2021年，南通市全年固定资产投资比上年增长5%。分类型看，基础设施投资比上年增长4.9%；房地产开发投资下降6.8%。

根据南通市财政局官网数据，2021年，南通市实现一般公共预算收入710.2亿元，比上年增长11.1%；其中，税收收入572.9亿元，增长9.5%；税收占一般公共预算收入的比重为80.67%。同期，南通市全年完成一般公共预算支出1122.2亿元，比上年增长3.9%，财政自给率63.29%，自给能力偏弱。

根据南通市统计局公布的《2022年1—3月南通市一般公共预算收支情况》，2022年一季度，南通市全市一般公共预算收入完成209.8亿元，增长1.7%。其中地方税收收入完成170.3亿元，增长1%，税收占比81.2%。全市一般公共预算支出完成294亿元，增长9.9%。

（2）崇川区

崇川区为南通市主城区，区域总面积234平方公里，人口120万，下辖15个街道、2个省级经济开发区、1个省级高新区，是南通市人口最密集，生产要素最集中，城市化水平最高的区域。2020年7月，根据江苏省人民政府《省政府关于调整南通市部分行政区划的通知》（苏政发〔2020〕60号），经国务院批准，撤销南通市崇川区、港闸区，设立新的南通市崇川区，以原崇川区、港闸区的行政区域为新的崇川区行政区域。

根据《2021年崇川区经济运行情况通报》，2021年崇川区地区生产总值1631.54亿元，同比增长8.9%。分产业看，第一产业增加值1.23亿元，同比增长2.4%；第二产业增加值530.61

亿元，同比增长 6.8%；第三产业增加值 1099.70 亿元，同比增长 9.9%。

根据《关于崇川区 2021 年财政预算执行情况和 2022 年财政预算（草案）的报告》，2021 年，崇川区实现一般公共预算收入 126.00 亿元，增长 4.6%，其中税收收入为 107.5 亿元，税收收入占一般公共预算收入比重为 85.32%。同期，崇川区一般公共预算支出为 76.97 亿元，财政自给率为 163.70%，财政自给率高。2021 年，崇川区实现政府性基金收入为 76.1 亿元，较 2020 年下降 54.55 亿元，下降幅度较大。2021 年底，崇川区地方政府债务余额为 161.93 亿元。

根据崇川区政府官网公布的《2022 年 3 月统计月报（主要经济指标）》，2022 年一季度，崇川区地区生产总值 400.08 亿元，同比增长 4.0%，固定资产投资同比下降 29.1%；崇川区实现一般公共预算收入 36.04 亿元，同比增长 3.6%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至报告出具日，公司注册资本 20.00 亿元，实收资本 17.00 亿元，园发集团为公司唯一股东，公司实际控制人为崇川区人民政府。

2. 企业规模及竞争力

2022 年 6 月，崇川区政府对辖内国有企业实施整合重组，公司成为崇川区资产整合后三大集团之一园发集团的全资子公司，统筹负责江苏南通崇川经济开发区（以下简称“崇川经开区”）、南通港闸经济开发区（以下简称“港闸经开区”）和南通市市北高新区（以下简称“市北高新区”）的开发建设，包括三个园区的土地一级开发、市政基础设施建设和园区载体开发以及园区商业地产开发，公司的区域竞争优势更加明显。

2022 年 6 月前，除公司外崇川区内其他平台包括南通市崇川城市建设投资有限公司（以

下简称“崇川城建”，现更名为南通市崇川国有资产经营控股（集团）有限公司，以下简称“国控集团”）、南通市市北新城开发建设有限公司（以下简称“市北新城”，现更名为南通市北高新技术开发集团有限公司）、天产业新城南通有限公司（以下简称“天生新城”）等，崇川城建为原崇川区重要的基础设施建设、土地开发和保障性住房项目建设主体，公司与崇川城建业务有部分重叠；市北新城主要负责原港闸区内市北新城的土地整理、棚改、建材销售等业务，天生新城主要负责原港闸区内资产运营、土地整理、棚改等。

在崇川区和原港闸区行政区划调整以来，崇川区着手推进原两区国有企业整合重组，计划组建形成“三大集团”公司格局，即“国控集团”、南通市崇川城市建设发展（集团）有限公司（以下简称“建发集团”）和“园发集团”，在城市经营、城市建设、园区运营三大板块推进重组，截至报告出具日，相关资产重组工作正在进行中。其中，国控集团统筹负责城区土地一级开发、安置房投资，形成集资产运营（包括商铺商管及物管、菜市场、殡葬服务等经营性资产的运营管理）、文化旅游（包括文旅资源保护、开发、运营）、金融服务（类金融业务）等业务板块为一体的国有城市资产的综合运营服务商；建发集团由南通市天利和国有资产控股有限公司改组为集团公司母公司，统筹园区安置房投资建设，依托城市资源开展智慧城市运营、城市综合养护服务、防疫消杀等城市服务业务，同时集聚工程专业人员，通过市场化方式推进房地产开发、建筑施工、供应链贸易等业务，力求发展为一家集城市建设服务于一体的城建服务商；园发集团由南通市崇川区东城开发建设有限公司改组为集团公司母公司，园发集团统筹负责三个园区土地一级开发、市政基础设施建设和存量安置房销售业务，围绕园区资源，在园区开发建设、园区产业发展、园区运营服务全产业链发力，立足崇川、向外拓展，力求发展为专业化的园区运营服务商。

2022年6月，公司股东变更为园发集团，职能定位变更为统筹负责崇川经开区、港闸经开区和市北高新区的开发建设，包括三个园区的土地一级开发、市政基础设施建设和园区载体开发以及园区商业地产开发。总体看，公司改组后职能定位将更加清晰，区域竞争优势更加明显。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版，中证码：3204010000691789），截至2022年7月19日，跟踪期内公司无未结清关注和不良信贷信息记录。公司已结清信贷信息中有12笔关注类贷款记录。根据中国银行股份有限公司南通港闸支行2014年3月26日出具的说明，江苏南通港闸经济开发区城市建设发展有限公司（以下简称“开发区城建公司”）2009年在该行提用9000万元贷款，由公司提供担保。由于公司为政府融资平台，自有现金流不能足额覆盖贷款，按照银监会要求，贷款五级分类为关注类，但开发区城建公司在该行的还本付息正常，未有逾期情况发生。公司另有一笔欠息记录（结清日期为2010年9月25日），系中国银行港闸支行因系统升级未自动扣款，同时节假日银行不办理对公业务未成功划款所致，非公司恶意欠息行为。总体看，公司过往债务履约情况良好。

截至2022年7月27日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事、法定代表人和法人治理结构均已发生变动。因崇川区重组工作仍在进行中，联合资信将持续关注公司管理体制的变化情况。

公司依据《中华人民共和国公司法》等有关法律，制定了《公司章程》。

公司不设股东会，园发集团持有公司100%股权。股东行使下列职权：决定公司的经营方针和投资计划；任命和更换执行董事、监事，决定执行董事、监事的报酬事项；审批执行董事的报告；审批监事的报告；审批公司的年度财务预算方案、决算方案；审批公司的利润分配方案和弥补亏损的方案；对公司增加或者减少注册资本作出决定；对发行公司债券作出决定；对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决定；修改公司章程；公司章程规定的其他职权。

公司不设董事会，设执行董事一名，由股东任命产生。执行董事的任期每届为三年。执行董事行使下列职权：向股东报告工作；执行股东的决定；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；决定公司内部管理机构的设置；决定聘任或者解聘公司财务负责人及其报酬事项；制定公司的基本管理制度。

公司不设监事会，设监事1人，由股东任命产生。监事的任期每届为三年。监事行使下列职权：检查公司财务；对执行董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决定的执行董事、高级管理人员提出罢免的建议；当执行董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求执行董事、高级管理人员予以纠正；依照《公司法》第一百五十二条的规定，对执行董事、高级管理人员提起诉讼。监事发现公司经营情况异常，可以进行调查；必要时，可以聘请会计师事务所等协助其工作，费用由公司承担。执行董事为公司法定代表人。

2021年10月，戴洪兵、吴永鑫不再担任公司董事职位，原出资人南通市崇川区国有资产监督管理局办公室任命王晖、徐吴锋为董事；此

董事会成员变更后，公司董事会成员共5人，分别为蒋轶群、王晖、徐吴锋、朱晖和王炘。2022年6月27日，免去蒋轶群、王晖、徐吴锋、朱晖及王炘董事职务，任命田闻为执行董事；免去吴宇涵、冯伟、董小伟、杨丽及钱玉娟监事职务，任命顾艳梅为监事。2022年7月19日，公司法定代表人由蒋轶群变更为田闻。

田闻，1983年12月出生，本科学历，曾任职于南通市港闸区发改委资源环境与电力能源科副科长、南通市港闸区政府办公室城建工作科科长、南通市港闸区唐闸镇街道办事处副主任、南通市城镇房地产开发公司党委副书记、市北新城总经理、副董事长、党支部书记；现任园发集团副董事长、总经理，公司执行董事、总经理，南通市崇川科技园投资发展有限公司（以下简称“崇川科技”）执行董事、总经理。

顾艳梅，1973年9月出生，本科学历，曾任职于崇川区钟秀街道城东村社区党总支书记、城东股份经济合作社党总支书记、崇川区钟秀街道中心村社区党委书记、南通崇川开发区经济发展有限公司（以下简称“崇川经发”）副总经理；现任崇川科技副总经理、公司监事。

除此之外，公司管理体制暂无其他重大变化。

八、重大事项

根据崇川区国企改革方案，2022年6月，公司进行资产重组，分别划入6家、划出11家子公司，本次资产重组事项投资人会议已经通过。联合资信认为，本次资产重组后公司负责崇川区三大园区的开发建设，公司资产总额有所减少，所有者权益规模变化不大，资产负债率有所下降。联合资信将持续关注该事项对公司经营管理的影响。

为深入贯彻落实中共江苏省委江苏省人民政府《关于深化国有企业改革的实施意见》（苏发〔2016〕2号）、南通市《关于深化市属国有企业改革的实施意见》（通办发〔2018〕19号）等系列文件精神，崇川区开展国资国企改革工作，理顺体制机制，增强国有经济活力、竞争力和抗风险能力。

根据区委、区政府相关工作部署，公司按《区委办公室 区政府办公室印发<关于深化崇川区国资国企改革的实施方案>的通知》（崇办〔2022〕63号）要求进行重大资产重组。本次资产重组中，公司拟无偿划入一级子公司6家，无偿划出一级子公司11家。因划入、划出资产总额在最近一个会计年度（2021年度）占公司资产总额的比例均大于50%，故本次资产重组构成重大资产重组。

表3 本次资产重组划入、划出资产情况

划入资产				
无偿划入资产	资产总额（亿元）	净资产（亿元）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
崇川经发	117.98	4.76	1.01	-0.87
天生新城	143.13	49.95	4.15	0.92
南通市北高新技术开发集团有限公司	161.49	76.84	9.97	1.25
南通天启置业有限公司	1.28	0.68	0.00	/
南通天生供应链管理有限公司	13.61	0.58	0.00	/
南通市天城建设投资有限公司	66.36	6.26	0.00	/
划入资产合计	503.85	139.07	15.13	--
公司	589.45	197.25	21.21	3.37
划入资产占比	85.48%	70.50%	71.33%	--

划出资产				
无偿划出资产	资产总额（亿元）	净资产（亿元）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
南通市城镇房地产开发有限公司	285.17	62.39	14.73	-0.34
开发区城建公司	123.34	3.20	0.11	-0.13
南通新家园农业投资发展有限公司	152.59	65.13	4.47	1.50
南通港诚投资发展有限公司	1.32	1.13	0.00	/
南通云地实业股份有限公司	9.63	3.03	0.00	/
南通市崇北开发建设有限公司	0.10	0.10	0.00	/
南通大洋投资有限公司	27.60	-0.22	0.00	/
南通市崇川区智慧城市运营管理服务有限公司	0.55	0.51	0.06	/
南通唐闸古镇保护开发有限公司	14.19	3.34	0.23	/
南通五水投资发展有限公司	4.74	0.51	0.00	/
南通众和融资担保集团有限公司	1.21	1.10	0.08	/
划出资产合计	620.44	140.22	19.68	--
公司	589.45	197.25	21.21	3.37
划出资产占比	105.26%	71.09%	92.79%	--

注：1.划入、划出公司资产的财务数据未经审计，且财务数据已根据持股比例测算；2.划入南通市天城建设投资有限公司的股权比例为45%；3.划出资产占比超过100%主要系划出单位之间存在往来款所致；4.划出开发区城建公司的股权比例55.00%；5.划出南通云地实业股份有限公司的股权比例37.50%；6.划出南通五水投资发展有限公司的股权比例5.98%；7.划出南通众和融资担保集团有限公司的股权比例8.69%；8.未能获取数据以“/”表示；9.南通新家园农业投资发展有限公司以下简称“新家园农业”
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

本次资产重组后，公司注册资本由12亿元提高至20亿元；营业总收入重组前后公司数据变化详见表4。

表4 本次资产重组前后公司资产、权益等的变动

项目	本次资产重组前	本次资产重组后	变动率
资产总额（亿元）	589.45	490.38	-16.81%
所有者权益（亿元）	197.25	193.36	-1.97%
营业总收入（亿元）	21.21	16.79	-20.84%
资产负债率（%）	66.54	60.57	--

资料来源：本次资产重组前数据取自公司2021年审计报告、本次资产重组后数据取自《南通兴川国有资产运营有限公司拟进行重大资产重组的公告》

截至2022年7月27日，公司已完成本次资产重组涉及的工商变更。相关债券投资人会议已经通过重组方案。

联合资信将持续关注公司本次资产重组进展，并及时评估并披露该事项给公司经营管理和信用水平带来的影响。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司的营业总收入和毛利率均有所下降，收入仍主要来源于工程建设和安置房销售收入。

2021年，公司营业总收入较2020年有所下降，主要来自工程及建设管理费和安置房销售收入，合计占比为76.71%。2021年，公司工程及建设管理费收入有所下降，主要系结算比例变动所致；受销售进度影响，公司安置房销售收入有所下降；资金占用费收入较2020年减少42.23%。公司其他业务收入主要包括物业费、酒店收入及垃圾清运费等，规模较小。

从毛利率来看，2021年，公司综合毛利率较2020年下降4.11个百分点；其中工程及建设管理费毛利率水平较高，资金占用费毛利率仍为100%。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入相 年下降 3.75 个百分点。
当于 2021 年全年的 23.69%；综合毛利率较 2021

表 5 公司营业总收入构成和毛利率情况

业务类型	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
工程及建设管理费	29441.04	12.32	56.91	28764.72	13.56	53.69	7399.92	14.73	54.99
其中：代建管理费	12116.78	5.07	100.00	11560.55	5.45	100.00	3039.80	6.05	100.00
建设管理费	3439.80	1.44	100.00	2625.49	1.24	100.00	715.45	1.42	100.00
工程建设	13884.46	5.81	8.62	14578.68	6.87	8.62	3644.67	7.25	8.62
安置房销售	162730.61	68.10	13.87	133972.03	63.15	12.86	34605.67	68.86	10.07
苗木销售	3131.09	1.31	26.40	1216.53	0.57	27.91	584.57	1.16	89.98
资金占用费	23374.02	9.78	100.00	13504.00	6.37	100.00	3376.00	6.72	100.00
其他	20282.60	8.49	39.54	34685.36	16.35	23.86	4286.92	8.53	-8.42
合计	238959.36	100.00	29.94	212142.64	100.00	25.83	50253.08	100.00	22.08

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2. 业务经营分析

(1) 基础设施代建业务

跟踪期内，公司基础设施建设模式未发生变化；公司尚未结算的零星工程较多、投入规模较大，对公司资金占用较为严重，在建及拟建项目待投资额规模较大，未来公司将面临一定的资金筹措压力。2022 年 6 月开发区城建公司因公司重大资产重组被划出，公司基础设施代建业务的实施主体及业务模式的变化情况有待关注。

业务模式方面，2020 年之后，南通市崇川区财政局与公司签订《整体开发合作协议》，将崇川区内土地开发整理、基础设施建设和公益设施建设投资委托由公司实施，项目建设资金由公司先期筹措，按照财建〔2016〕504 号文件规定，委托建设费收益按审核结果 2%确定代建管理费收入，资金占用费按 5%计提，并按照公司实际垫付资金以年度计算。每年崇川区财政局审核公司实际垫付的项目资金，以此为基数确定代建管理费收入和资金占用费收入，每年结算一次，结算后由崇川区财政局向公司支付款项。

跟踪期内，公司基础设施建设代建业务的业务模式未发生变更。2022 年 6 月资产重组后，公司基础设施建设业务的实施主体及业务模式的变化情况有待关注。

截至 2022 年 3 月底，公司主要已完工基础设施代建项目包括 204 国道、通宁大道、幸福经八路、外环北路快速化改造工程及宁启高速陈桥出口环境整治项目等。

截至 2021 年底，公司尚未结算的基础设施代建和土地一级开发项目较多，均为零星工程投入，项目数量多且单个项目金额小，体现在其他流动资产—工程款项余额为 100.30 亿元，规模较大，对公司资金占用较为严重。截至 2022 年 3 月底，公司主要在建基础设施建设项目总投资金额 6.20 亿元，已完成投资 3.73 亿元；公司拟建基础设施建设项目主要包括 G204 辅道—陈桥路、规划六路—八路、港兴路及老旧小区改造项目等，计划总投资额 11.26 亿元。公司在建及拟建项目未来尚需投资规模较大，未来公司将面临一定的资金筹措压力。

表 6 截至 2022 年 3 月底公司主要在建基础设施建设项目（单位：万元）

项目	建设周期	总投资金额	已投资金额	未来尚需投资金额
幸福镇区中心路	2018-2022	17200.00	12646.78	4553.22
北城公园	2019-2022	5800.00	5435.47	364.53
幸余路西延	2017-2022	18000.00	10667.92	7332.08
新华路工程	2021-2024	8000.00	6823.76	1176.24
经十一路及纬十一路	2021-2022	8480.00	1180.92	7299.08
宝龙湖公园	2021-2022	4500.00	546.33	3953.67
合计	--	61980.00	37301.18	24678.82

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

（2）保障房/安置房建设业务

跟踪期内，公司安置房销售收入及毛利率均有所下降。2022 年 6 月，南通市城镇房地产开发有限公司（以下简称“城镇房地产公司”）因公司重大资产重组被划出，未来保障房/安置房建设业务的实施主体及业务模式的变化情况有待关注。

保障房/安置房业务主要为保障性住房等的建设及销售，由原一级子公司城镇房地产公司和二级子公司南通天生置业有限公司（以下简称“天生置业公司”）负责。其中天生置业公司是南通港闸经济开发区内的保障性住房建设的唯一实施主体，城镇房地产公司是除港闸经济开发区以外港闸区其他区域保障房建设的最主要实施主体。

业务模式方面，由当地行政审批局根据保障性住房建设计划进行立项，立项后由城镇房地产公司和天生置业公司进行开发建设。在项目实施过程中，由城镇房地产公司和天生置业公司到政府指定区域通过公开“招拍挂”程序，使用自有资金出资拿地，聘请施工企业进行建设。项目完工后，公司依据政府制定的安置任务和约定价格进行销售和分配。保障房购买者/

拆迁安置户使用拆迁补偿款或自有资金，按照其购买资格选购特定区域内的保障性住房。

资金平衡方面，项目资金由公司自筹解决，2017 年以来保障房销售定价由政府限定转为实行“一地一价，以成本定价，保本微利”原则，公司能够基本实现保障性住房项目资金的平衡。另外，保障房项目中配套了一定的商铺建设，商铺建成后进行市场化销售，销售收入全部归公司所有。

2021 年，公司保障房/安置房业务的业务模式不变。2022 年 6 月资产重组后，公司保障房/安置房建设业务的实施主体及业务模式的变化情况有待关注。

截至 2022 年 3 月底，公司主要已完工房产项目为融悦华庭、幸福大道东、城北大道南 1 号项目、崇川区黄海路南、幸余路东、山神路西、规划路北等 28 个项目，实际总投资 188.59 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建安置房项目总投资额合计 50.43 亿元，已完成投资 39.04 亿元，尚需投资 11.39 亿元；公司暂无拟建安置房项目。

表 7 截至 2022 年 3 月底公司主要在建安置房项目情况（单位：年、亿元、万平方米）

项目名称	建设周期	预计总投资	已投资	待投资	建设进度
崇川区新华路北、大生路东	2018-2022	46800.00	43188.15	3611.85	92%
崇川区大生路西、广生路北	2019-2022	81400.00	57498.34	23901.66	71%
天生路东、集慧路北	2019-2022	69300.00	49989.17	19310.83	72%

崇川区集美路北、树西路西	2019-2022	102000.00	75192.08	26807.92	74%
永怡路北、江通路东	2019-2022	89800.00	71772.36	18027.64	80%
R19019	2019-2022	90000.00	70811.27	19188.73	79%
R19018	2019-2022	25000.00	21920.11	3079.89	88%
合计	--	504300.00	390371.49	113928.51	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

（3）其他业务

跟踪期内，公司其他业务收入对营业总收入形成一定补充。2022年6月，新家园农业因公司重大资产重组被划出，未来建设管理业务及工程建设业务的持续性有待关注。

建设管理业务

公司的建设管理收入主要来源为新家园农业的万顷良田项目，建设内容主要包括拆迁安置、土地平整及复垦、河道整治、绿化及配电工程等，以拆迁安置工程为主。万顷良田项目于2012年开工建设，计划总投资100.00亿元，截至2022年3月底，万顷良田项目累计完成投资101.40亿元，已累计移交44.95亿元，已实现回款28.93亿元。

工程建设

公司的工程建设业务主要由新家园农业子公司南通市北新城水利建设投资有限公司（以下简称“新城水利”）负责，主要涉及港闸区内的河道整治、水利施工等项目。水利基础设施建设工程项目主要采取委托建设模式，由新城水利与委托方签订《委托建设和回购协议》，在工程竣工验收后，由委托方按年度对已完工项目进行分批回购，回购价以实际竣工结算成本加成一定比例确定最终回购结算价。新城水利和委托方约定对已完工项目进行分批回购并签订《工程项目移交确认书》，双方约定委托方应当于《工程项目移交确认书》签订后一定期限内将回购价款支付给新城水利。

跟踪期内，公司的工程建设业务的业务模式未发生改变。截至2021年底，公司工程建设业务实现收入1.46亿元。

苗木销售业务

2021年和2022年1—3月，公司分别实现苗木销售收入0.12亿元和0.06亿元，毛利率分别为27.91%和89.98%。

3. 未来发展

公司未来将聚焦园区开发，逐步形成业务优势。

未来，公司将通过规模化运营打造业务优势，初期立足崇川，聚焦三个园区开发，并借助园区产业优势、属地优势形成清晰的主业，并与崇川区其他国有企业形成错位发展。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2022年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2021年，公司合并范围内新设立8家子公司、无偿划转1家子公司，注销一家子公司；2022年1—3月，公司合并范围无变化。整体看，公司财务数据可比性较强。

截至2021年底，公司资产总额589.45亿元，所有者权益197.25亿元（含少数股东权益5.17亿元）；2021年，公司实现营业总收入21.21亿元，利润总额4.94亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额588.10亿元，所有者权益197.58亿元（含少数股东权益5.17亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入5.03亿元，利润总额0.62亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所下降，资产结构以流动资产为主，其中应收类款项、存货和其他流动资产占比较大，对公司资金形成较

大占用。总体看，公司资产流动性偏弱，资产质量一般。

截至2021年底，公司资产总额较2020年底下降3.96%，资产构成仍以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况

项目	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 (%)
货币资金	66.02	10.76	40.42	6.86	28.35	4.82
应收账款	14.81	2.41	19.06	3.23	23.08	3.92
其他应收款	179.15	29.19	108.46	18.40	108.81	18.50
存货	134.29	21.88	145.53	24.69	152.16	25.87
其他流动资产	89.66	14.61	104.40	17.71	104.84	17.83
流动资产	487.20	79.38	423.46	71.84	422.42	71.83
长期应收款	28.63	4.66	28.63	4.86	28.63	4.87
投资性房地产	14.73	2.40	15.09	2.56	15.09	2.57
在建工程	61.16	9.96	58.39	9.91	57.15	9.72
其他非流动资产	6.42	1.05	47.19	8.01	48.11	8.18
非流动资产	126.54	20.62	165.99	28.16	165.68	28.17
资产总额	613.74	100.00	589.45	100.00	588.10	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 2022 年一季报整理

(1) 流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产较 2020 年底下降 13.08%，主要来自于货币资金和其他应收款的减少；从构成来看，公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产构成。

截至 2021 年底，公司货币资金较 2020 年底下降 38.77%，主要系公司支付相关工程款及兑付到期债务所致。货币资金主要构成为银行存款和其他货币资金，其中 4.83 亿元质押借款及保证金受限。

截至 2021 年底，公司应收账款较 2020 年底增长 28.67%，主要为应收安置房销售款、资金占用费及代建管理费等；公司主要应收方为崇川区财政局（18.11 亿元），账龄多在 4 年以内，占应收账款余额的 94.71%。

表 9 截至 2021 年底应收账款前五名

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)
南通市崇川区财政局	18.11	94.71
南通森林野生动物园有限公司	0.20	1.04
天生新城	0.15	0.79
江苏飞悦农业发展有限公司	0.04	0.23
市北新城	0.02	0.12
合 计	18.52	96.89

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司其他应收款较 2020 年底下降 39.46%，主要系对南通市崇川区财政局的应收款下降所致。其他应收款主要由应收项目资金及往来款、押金、保证金等构成。从账龄看，公司按账龄组合计提坏账准备的其他应收款余额 108.46 亿元，账龄在两年以内的占 75.03%，共计提坏账准备 4.08 亿元。从集中度来看，公司其他应收款前五名共计 74.21 亿元，占比 65.94%，集中度一般。

表 10 截至 2021 年底其他应收款前五名

单位名称	金额 (亿元)	账龄	占比 (%)
南通市崇川区财政局	35.96	1 年以内、 1—4 年	31.95
江苏省南通港闸经济开发区财政局	19.90	1 年以内、 1—3 年	17.68
天生新城	3.88	1 年以内、 1—2 年	3.45
南通深南开发建设有限公司	7.82	1 年以内	6.95
江苏省南通港闸经济开发区管理委员会	6.66	1—4 年	5.91
合 计	74.21	--	65.94

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司存货较 2020 年底增长 8.37%；其中开发成本 72.94 亿元，主要为在建安置房项目和工程项目投入成本；开发产品 53.49 亿元，为已达到可使用状态并正在销售的安置房项目。

截至 2021 年底，公司其他流动资产较 2020 年底增长 16.44%，主要系工程款项增加所致；其他流动资产构成主要为工程款项（占 96.07%）和待抵扣进项税（占 2.86%）。

（2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底增长 31.17%，主要来自其他非流动资产的增长；从构成看，公司非流动资产主要由长期应收款、投资性房地产、在建工程和其他非流动资产构成。

截至 2021 年底，公司长期应收款较 2020 年底无变化，仍均为应收南通市崇川区财政局款项，系之前工程项目垫付金。

截至 2021 年底，公司投资性房地产较 2020 年底增长 2.45%，主要系房屋、建筑物公允价值变动所致。

截至 2021 年底，公司在建工程主要由万顷良田项目和森林公园修缮工程构成；较 2020 年底下降 4.53%，主要系 5.78 亿元的万亩良田（代

建项目，完工待移交）转入其他非流动资产科目核算所致。

截至 2021 年底，公司其他非流动资产较 2020 年底大幅增长 635.14%，主要系新增待结算的安置房工程款项所致。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额和结构较 2021 年底变动不大。

截至 2021 年底，公司受限资产合计 70.04 亿元，占总资产的 11.88%，受限资产比例一般。

表 11 截至 2021 年底受限资产情况

科目名称	受限金额 (亿元)	明细
货币资金	4.83	存单质押借款、承兑保证金
存货	52.86	银行借款抵押、对外担保
其他权益工具投资	3.86	质押担保
投资性房地产	6.35	抵押借款及抵押担保
固定资产	1.68	抵押担保
无形资产	0.46	抵押担保
合 计	70.04	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，资本公积占比大，权益稳定性尚可。

截至 2021 年底，公司所有者权益较 2020 年底增长 3.09%，主要来自于其他综合收益和未分配利润的增长。

截至 2021 年底，公司实收资本较 2020 年底无变化。2021 年底，公司资本公积较 2020 年底增长 0.72%，主要系财政拨款转增资本公积 1.00 亿元、政府将运输车辆及南通市崇川兴环环境工程综合服务中心有限公司 100% 股权划入公司增加资本公积 90.80 万元所致。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益较 2021 年底变动不大。

表12 公司主要所有者权益构成情况

项目	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	12.00	6.27	12.00	6.08	12.00	6.07
资本公积	139.41	72.86	140.42	71.19	140.42	71.07
其他综合收益	5.55	2.90	7.11	3.60	6.89	3.49
未分配利润	27.37	14.31	30.22	15.32	30.77	15.57
归属于母公司所有者权益合计	186.56	97.50	192.08	97.38	192.41	97.38
少数股东权益	4.79	2.50	5.17	2.62	5.17	2.62
所有者权益合计	191.35	100.00	197.25	100.00	197.58	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告整理

(2) 负债

截至2021年底，公司流动负债较2020年底下降6.73%，主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。

跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，债务结构以长期债务为主，整体债务负担较重，2022年债务集中兑付压力较大。

表13 公司主要负债构成情况

项目	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 (%)
短期借款	53.58	12.69	39.70	10.12	42.77	10.95
其他应付款	70.71	16.74	38.52	9.82	32.25	8.26
一年内到期的非流动负债	48.89	11.57	78.44	20.00	63.26	16.20
流动负债	205.86	48.74	192.01	48.96	172.32	44.13
长期借款	122.39	28.98	129.19	32.94	137.27	35.15
应付债券	86.82	20.55	66.84	17.04	76.81	19.67
长期应付款	3.93	0.93	0.04	0.01	0.04	0.01
非流动负债	216.53	51.26	200.19	51.04	218.19	55.87
负债总额	422.39	100.00	392.20	100.00	390.52	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告整理

截至 2021 年底，公司短期借款较 2020 年底下降 25.90%，由 10.83 亿元信用借款、5.02 亿元质押借款和 23.60 亿元保证借款构成。

截至 2021 年底，公司应付账款较 2020 年底下降 32.93%，从账龄看，1 年以内占比 17.55%，3 年以上占比 54.48%，账龄偏长。账龄超过一年的重要应付款合计 8.62 亿元，占应付账款的 80.94%，均为工程未结算款项；其中南通市保障房建设投资有限公司及南通欣达房地产开发有限公司的工程未结算款合计 7.18 亿元，占应收账款的 67.42%，集中度较高。

截至 2021 年底，公司其他应付款较 2020 年底下降 45.52%，主要系对崇川区财政局的其他应收款与其他应付款冲销所致。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2020 年底增长 60.43%，主要系部分应付债券临近到期转入一年内到期的非流动负债所致；主要包括一年内到期的长期借款 28.21 亿元、一年内到期的应付债券 46.06 亿元和一年内到期的长期应付款 2.84 亿元。

截至 2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底下降 7.55%，主要由长期借款及应付债券构成。

截至 2021 年底，公司长期借款较 2020 年底增长 5.55%，主要由 4.43 亿元质押借款、38.27 亿元抵押借款、74.65 亿元保证借款和 11.84 亿元信用借款构成。

截至 2021 年底，公司应付债券较 2020 年底下降 23.02%，主要系公司偿还“16 港闸棚改项目债/PR 通港债”、“南通市港闸区国有资产经营有限公司 2019 年度第一期债权融资计划”、“南通市港闸区国有资产经营有限公司 2019 年度第二期债权融资计划”、“19 家园 01”及“19 家园 02”本金所致。

截至 2021 年底，公司长期应付款较 2020 年底下降 98.91%，主要系融资租赁款在一年内到期转入一年内到期的非流动负债科目所致，

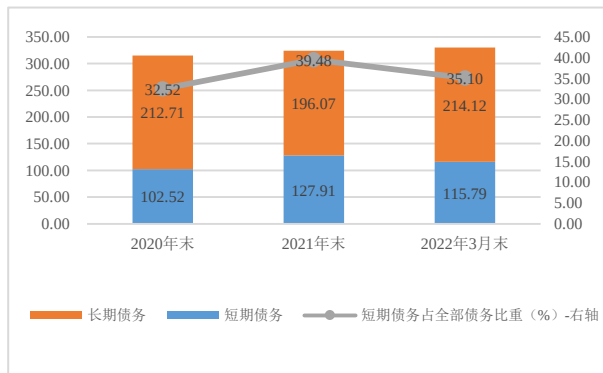
长期应付款中的有息部分已调整至长期债务核算。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较 2020 年底下降 7.15%。2022 年 3 月底，公司短期借款较 2021 年底增长 7.72%；应付债券较 2021 年底增长 14.92%，系当期发行的“22 兴川 01”。

有息债务方面，2021 年底，公司全部债务较 2020 年底增长 2.78%；债务结构以长期债务为主（占 60.52%）；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 年底下降 2.29 个、0.07 个和 2.79 个百分点。

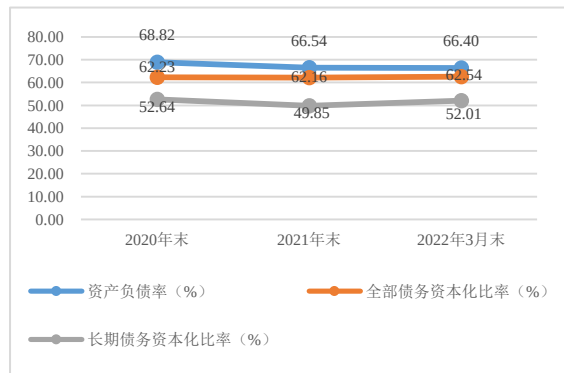
截至 2022 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底增长 1.83%，其中长期债务占比（占 64.90%）。截至 2022 年 3 月底，公司资产负债率较 2021 年底下降 0.13 个百分点，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2021 年底分别上升 0.39 个和 2.16 个百分点。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报表，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从债务期限结构来看，公司将于 2022 年 4—12 月、2023 年和 2024 年分别偿还 117.67 亿元、27.86 亿元和 35.54 亿元到期债务本金及利息。整体来看，公司债务主要集中在 2022 年，公司面临较大的集中偿付压力。

截至 2022 年 6 月底，公司存续债券 77.10 亿元，若投资者选择回售“21 兴川 01”、“21 兴川国资 PPN002”、“21 兴川国资 PPN003”、“20 港闸 01”，公司 2023 年集中兑付债券规模较大。

表 14 截至 2022 年 6 月底公司存续债券情况

债券简称	到期日	回售日	债券余额 (亿元)
17 港闸 02	2022/10/18	2020/10/19	10.00
20 港闸国资 MTN001	2023/01/10	--	5.00
20 港闸 02	2023/12/29	2022/12/29	10.00
21 兴川 01	2024/03/26	2023/03/26	6.00
21 兴川国资 PPN001	2024/04/23	--	4.00
21 兴川国资 PPN002	2024/04/27	2023/04/27	6.00
21 兴川国资 PPN003	2024/07/22	2023/07/22	14.00

20 港闸 01	2025/03/30	2023/03/30	9.00
22 兴川 01	2025/04/21	--	13.01
合计	--	--	77.10

资料来源：Wind

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入有所下降，费用控制能力有所提升。

2021 年，公司营业总收入同比下降 11.22%；同期，公司营业成本同比下降 6.01%；公司营业利润率同比下降 3.62 个百分点。

表 15 公司盈利能力情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	23.90	21.21	5.03
营业成本（亿元）	16.74	15.74	3.92
期间费用（亿元）	3.38	2.56	0.29
利润总额（亿元）	4.25	4.94	0.62
营业利润率（%）	28.48	24.86	21.62
总资本收益率（%）	1.05	1.06	--
净资产收益率（%）	1.44	1.71	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报告整理

从期间费用来看，2021 年，公司期间费用同比下降 24.50%，期间费用率为 12.05%，同比下降 2.12 个百分点，公司对期间费用的控制能力有所提高。

非经常性损益方面，2021 年及 2022 年一季度，公司及子公司收到与日常经营活动相关的政府补助款项分别为 0.48 亿元和 0.02 亿元，计入“其他收益”或“营业外收入”科目；同期，公司利润总额分别为 4.94 亿元和 0.62 亿元。

从盈利指标看，公司总资本收益率和净资产收益率均有所提高，较 2020 年分别提高 0.02 个和 0.27 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入为 2021 年全年的 23.69%；利润总额同比增长 76.48%。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流量净额由负转正，投资活动现金流持续净流出；考虑到

公司项目建设需求及有息债务规模，未来公司将面临较大的筹资压力。

经营活动方面，2021 年，公司经营活动现金流入主要为主营业务收入回款，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 15.58 亿元，现金收入比为 73.45%，收入获现能力有所提升；收到其他与经营活动有关的现金 34.10 亿元，主要为财政补助、利息收入、代建工程回款及资金往来。同期，公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金 32.78 亿元；公司支付的其他与经营活动有关的现金 11.84 亿元，主要为工程费用及资金往来款。2021 年，公司经营活动现金流量净额由负转正。

表 16 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入量	242.55	49.68	0.99
经营活动现金流出量	248.07	46.80	13.66
经营活动产生的现金流量净额	-5.52	2.89	-12.67
投资活动现金流入量	0.09	0.64	0.00
投资活动现金流出量	2.69	3.68	0.59
投资活动产生的现金流量净额	-2.60	-3.04	-0.59
筹资活动现金流入量	132.66	117.71	24.06
筹资活动现金流出量	126.27	131.80	22.87
筹资活动产生的现金流量净额	6.39	-14.09	1.19
现金收入比（%）	35.31	73.45	18.60

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告整理

投资活动方面，2021 年，公司投资活动现金流入量较 2020 年增长 603.88%，但规模仍较小。同期，公司投资活动现金流出量同比增长 36.62%，主要系万顷良田项目、现代农业项目及森林公园修缮项目投资增加所致。2021 年，公司投资活动现金流小幅净流出。

筹资活动方面，2021 年，公司筹资活动现金流入同比下降 11.27%，主要为取得借款收到的现金；同期，公司筹资活动现金流出同比增长 4.38%，主要为偿还债务支付的现金。2021 年，公司筹资活动现金流量净额由正转负。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额-12.67 亿元；公司投资活动现金流量净额-0.59 亿元；公司筹资活动现金流量净额 1.19 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力指标一般。公司间接融资渠道有待拓宽；对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

表 17 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（%）	236.66	220.54	245.13
	速动比率（%）	171.43	144.75	156.83
	经营现金流动负债比（%）	-2.68	1.50	--
	经营现金/短期债务（倍）	-0.05	0.02	--
	现金短期债务比（倍）	0.64	0.32	0.24
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	7.50	7.82	--
	全部债务/EBITDA（倍）	42.06	41.44	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.02	0.01	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.48	0.67	--
	经营现金/利息支出（倍）	-0.35	0.25	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告及公司提供资料整理

从短期偿债能力指标看，2021 年底，公司流动比率、速动比率均有所下降；同期，公司经营活动现金流对流动负债的保障能力有所提升，但很弱；公司现金短期债务比大幅下降，2022 年 3 月底为 0.24 倍。整体看，公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比增长 4.30%，EBITDA 利息倍数有所提高，全部债务/EBITDA 有所下降，EBITDA 对债务本息的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力指标一般。

截至 2022 年 3 月底，公司获得各类金融机构授信额度合计 329.63 亿元，已使用 292.99 亿元，尚未使用额度 36.64 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额为 86.30 亿元，担保比率为 43.68%，被担保公司均为南通市崇川区国有企业，尚未设置反担保措施。公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

7. 母公司财务分析

母公司资产及负债总额占合并口径比重较低，所有者权益稳定性尚可，整体债务负担一般，短期偿债压力大。

截至 2021 年底，母公司资产总额 279.54 亿元，相当于合并报表资产总额的 47.42%。母公司资产结构主要以应收类款项、其他流动资产及长期股权投资为主。

截至 2021 年底，母公司所有者权益合计 137.33 亿元，占合并报表所有者权益的 69.62%。母公司所有者权益主要由资本公积构成，稳定性尚可。

截至 2021 年底，母公司负债合计 142.21 亿元，占合并报表负债总额的 36.26%。母公司负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和应付债券构成。

截至 2021 年底，母公司全部债务 92.00 亿元；其中，长期债务占 64.38%；同期，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 50.87%和 40.12%，母公司债务负担一般。截至 2021 年底，母公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 185.63%、161.60%和 0.03 倍，短期偿债能力指标弱。

2021 年，母公司实现营业总收入 1.66 亿元，占合并报表营业总收入的 7.82%；母公司的利润总额为 1.31 亿元。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 281.14 亿元，所有者权益 137.56 亿元；2022 年 1—3 月，母公司实现营业总收入 0.41 亿元，利润总额 0.26 亿元。

十一、外部支持

跟踪期内，公司持续在资金注入、资产划拨和财政补助等方面得到政府的支持。

公司是崇川区重要的基础设施建设、土地开发和保障性住房项目建设主体，业务涉及基础设施代建、安置房项目建设等；2022年6月，崇川区国有企业整合重组后，公司业务定位变更为统筹负责崇川经开区、港闸经开区和市北高新区的开发建设。公司的政府背景及区域地位等特征有利于其获得政府支持。

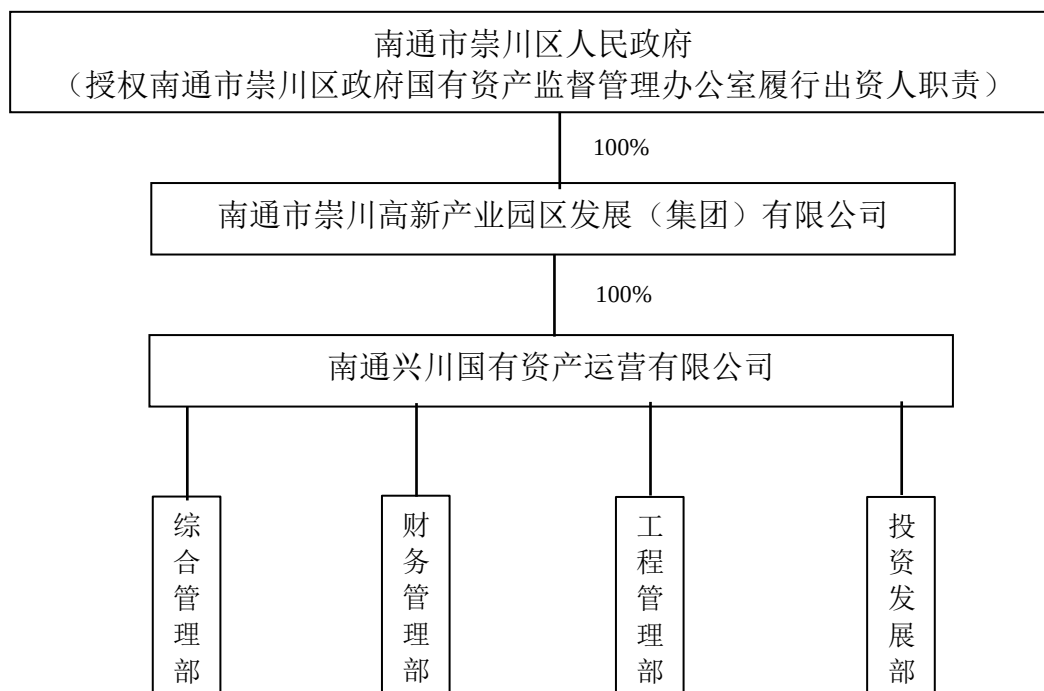
2020年，根据《关于无偿划转原多服公司和原畜禽检疫站房产给区国资公司的通知》，政府将崇川区青年路20号1栋101室及原南通市畜禽检疫站楼资产无偿划拨到公司，增加公司资本公积0.03亿元。2020年及2021年一季度，公司及子公司收到与日常经营活动相关的政府补助款项0.17亿元和0.23亿元，计入“其他收益”或“营业外收入”科目。

2021年，崇川区政府将运输车辆及南通市崇川兴环环境工程综合服务中心有限公司100%股权划入公司增加资本公积90.80万元；公司收到财政拨款转增资本公积1.00亿元。2021年及2022年一季度，公司及子公司收到与日常经营活动相关的政府补助款项0.48亿元和0.02亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”科目。

十二、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的主体长期信用等级为AA，“20港闸国资MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2022 年 6 月底公司股权结构图及组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	公司名称	业务性质	持股比例		取得方式
			直接 (%)	间接 (%)	
1	南通市城镇房地产开发有限公司	房地产开发经营	100.00	--	划拨
2	南通新家园房地产开发有限公司	房地产开发、销售	--	100.00	投资
3	南通天生置业有限公司	房地产开发、经营	--	100.00	投资
4	南通市翼北建设发展有限公司	土木工程建筑业	--	100.00	投资
5	南通市市北检验检测认证科技有限公司	研究和试验发展	--	100.00	投资
6	南通市城镇房屋征收有限公司	房地产业	--	88.33	投资
7	南通市崇城物业管理有限公司	房地产物业管理	--	100.00	投资
8	南通新家园农业投资发展有限公司	水利、环境和公共设施管理业	100.00	--	划拨
9	南通耀城资产管理有限公司	租赁和商务服务业	--	100.00	划拨
10	南通市北新城水利建设投资有限公司	租赁和商务服务业	--	100.00	划拨
11	南通市港闸区都市现代农业发展有限公司	农、林、牧、渔业	--	100.00	划拨
12	南通市森林公园管理有限公司	建筑业	--	100.00	划拨
13	南通港洁环境科技有限公司	科学研究和技术服务业	--	100.00	划拨
14	南通智港医学检验实验室有限公司	租赁和商务服务业	--	100.00	划拨
15	南通北城开发建设有限公司	房地产业	--	100.00	划拨
16	南通创程贸易有限责任公司	批发和零售业	--	100.00	划拨
17	南通唐闸古镇文化旅游开发有限公司	租赁和商务服务业	--	70.00	划拨
18	南通云地实业股份有限公司	租赁和商务服务业	37.50	62.50	投资、划拨
19	江苏南通港闸经济开发区城市建设发展有限公司	房地产开发	100.00	--	划拨
20	南通星岛投资发展有限公司	租赁和商务服务业	--	100.00	投资
21	南通长扬建材有限责任公司	制造业	--	100.00	投资
22	南通港闸经济开发区科创园管理有限公司	软件和信息技术服务业	--	100.00	投资
23	南通天生物业管理有限公司	商务服务业	--	100.00	投资
24	南通越江港务有限责任公司	在港区内从事装卸、搬运、仓储经营	--	100.00	投资
25	南通永顺企业管理有限公司	企业管理服务	--	100.00	投资
26	南通天生港企业管理有限公司	租赁和商务服务业	--	100.00	投资
27	南通天生实业有限公司	土地开发建设	--	90.00	投资
28	南通永兴五水城实业有限公司	项目投资与资产管理	--	80.00	投资
29	南通大洋投资有限公司	实业投资	20.00	80.00	投资
30	南通市永兴房屋征收有限公司	房屋征收劳务服务	--	100.00	投资
31	南通五水投资发展有限公司	实业投资及管理	41.18	58.82	投资

32	南通港诚投资发展有限公司	租赁和商务服务业	100.00	--	划拨
33	南通唐闸古镇保护开发有限公司	房地产业	100.00	--	划拨
34	南通景澜唐闸印象酒店有限公司	租赁和商务服务业	--	100.00	划拨
35	南通唐闸古镇民宿酒店有限公司	住宿业	--	100.00	投资
36	南通市崇北开发建设有限公司	房地产业	100.00	--	投资
37	南通市崇川区智慧城市运营管理服务有限公司	零售业	100.00	--	投资
38	南通天兴城市环境管理服务有限公司	生态保护和环境治理业	--	100.00	投资
39	南通天生开发建设有限公司	广播、电视、电影和录音制作业	--	100.00	投资

注：存在 2 家公司持股比例大于 50%但未纳入合并范围的持股公司。公司持有南通中兴多媒体有限公司 51%股权，但不纳入合并范围，主要系该公司目前已基本无经营，待注销，因此未纳入合并范围；公司持有南通市崇川区兴川产业投资基金（有限合伙）99%股权，但不纳入合并范围，主要系公司子公司港诚投资作为有限合伙人参与该基金投资，按照成本法计入其他权益投资，不纳入合并报表范围

资料来源：公司提供

附件 3 截至 2022 年 3 月底公司对外担保明细

序号	被担保方	担保余额 (万元)	担保类型	被担保债务到期时间
1	南通智北实业有限公司	14800.00	保证	2028/12/17
2	南通欣达房地产开发有限公司	45000.00	保证	2023/07/31
3	南通欣达房地产开发有限公司	25000.00	保证	2023/07/31
4	南通天生水利建设有限公司	20000.00	保证	2026/03/22
5	南通天生水利建设有限公司	1830.00	保证	2023/09/10
6	天生产业新城南通有限公司	19500.00	保证	2022/04/14
7	天生产业新城南通有限公司	14000.00	保证	2022/05/25
8	天生产业新城南通有限公司	9900.00	保证	2022/04/18
9	天生产业新城南通有限公司	5000.00	保证	2022/12/10
10	天生产业新城南通有限公司	8000.00	保证	2023/2/22
11	南通思勤工贸有限公司	14850.00	保证	2024/4/15
12	南通深南开发建设有限公司	2350.00	保证+抵押	2022/02/01
13	南通深南开发建设有限公司	4700.00	保证+抵押	2023/02/01
14	南通深南开发建设有限公司	4700.00	保证+抵押	2023/08/01
15	南通深南开发建设有限公司	4700.00	保证+抵押	2024/08/01
16	南通深南开发建设有限公司	4100.00	保证+抵押	2024/02/01
17	南通深南开发建设有限公司	3500.00	保证+抵押	2025/06/20
18	南通深南开发建设有限公司	3500.00	保证+抵押	2025/12/20
19	南通深南开发建设有限公司	3500.00	保证+抵押	2023/12/21
20	南通深南开发建设有限公司	3500.00	保证+抵押	2022/12/21
21	南通深南开发建设有限公司	3500.00	保证+抵押	2022/06/21
22	南通深南开发建设有限公司	2694.00	保证+抵押	2025/02/01
23	南通深南开发建设有限公司	2200.00	保证+抵押	2024/06/21
24	南通深南开发建设有限公司	2006.00	保证+抵押	2025/08/01
25	南通深南开发建设有限公司	1300.00	保证+抵押	2024/06/21
26	南通深南开发建设有限公司	600.00	保证+抵押	2024/08/01
27	南通荣北工贸有限公司	14850.00	保证	2023/04/09
28	南通市港闸区保障房建设投资有限公司	40400.00	保证	2024/11/14
29	南通市港闸区保障房建设投资有限公司	15000.00	保证	2022/06/21
30	南通港信工贸有限公司	14850.00	保证	2027/04/06
31	南通大韵开发建设有限公司	24000.00	保证	2025/06/17
32	南通大韵开发建设有限公司	14850.00	保证	2023/04/13
33	南通大韵开发建设有限公司	8000.00	保证	2028/12/17
34	南通大韵开发建设有限公司	6000.00	保证	2026/12/17
35	南通大韵开发建设有限公司	6000.00	保证	2027/06/17
36	南通大韵开发建设有限公司	6000.00	保证	2026/06/17

37	南通大韵开发建设有限公司	6000.00	保证	2027/12/17
38	南通大韵开发建设有限公司	4000.00	保证	2028/06/17
39	南通大韵开发建设有限公司	2000.00	保证	2025/06/17
40	南通大韵开发建设有限公司	2000.00	保证	2028/06/17
41	南通创北工贸有限公司	9800.00	保证	2022/11/28
42	天生产业新城南通有限公司	40000.00	保证	2023/02/17
43	天生产业新城南通有限公司	30000.00	保证	2023/02/24
44	南通北启实业有限公司	14850.00	保证	2025/04/02
45	南通北启实业有限公司	8000.00	保证	2023/03/24
46	南通深南开发建设有限公司	19000.00	保证	2023/12/11
47	南通天生水利建设有限公司	1250.00	保证	2022/01/13
48	天生产业新城南通有限公司	7000.00	保证	2022/07/28
49	南通五水置业有限公司	16600.00	保证	2027/12/18
50	南通市港闸区保障房建设投资有限公司	40500.00	保证	2023/12/22
51	南通市港闸区保障房建设投资有限公司	73500.00	保证	2028/06/16
52	南通市保障房建设投资集团有限公司	100000.00	保证	2041/05/25
53	南通市北高新技术开发集团有限公司	9000.00	保证	2022/03/25
54	南通市崇川国有资产经营控股（集团）有限公司	60000.00	保证	2022/07/21
55	南通深南开发建设有限公司	19000.00	保证	2022/11/09
56	天生产业新城南通有限公司	9900.00	保证	2022/09/10
57	南通云地实业股份有限公司	6000.00	保证	2022/12/01
58	天生产业新城南通有限公司	9900.00	保证	2022/04/18
合计		862980.00	--	--

资料来源：公司提供

附件 4 公司主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	56.06	66.02	40.42	28.35
资产总额（亿元）	590.44	613.74	589.45	588.10
所有者权益（亿元）	188.75	191.35	197.25	197.58
短期债务（亿元）	81.06	102.52	127.91	115.79
长期债务（亿元）	191.58	212.71	196.07	214.12
全部债务（亿元）	272.65	315.23	323.98	329.92
营业总收入（亿元）	22.91	23.90	21.21	5.03
利润总额（亿元）	3.48	4.25	4.94	0.62
EBITDA（亿元）	7.25	7.50	7.82	--
经营性净现金流（亿元）	-10.75	-5.52	2.89	-12.67
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.41	1.46	1.25	--
存货周转次数（次）	0.11	0.11	0.11	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	73.15	35.31	73.45	18.60
营业利润率（%）	25.00	28.48	24.86	21.62
总资本收益率（%）	1.25	1.05	1.06	--
净资产收益率（%）	1.38	1.44	1.71	--
长期债务资本化比率（%）	50.37	52.64	49.85	52.01
全部债务资本化比率（%）	59.09	62.23	62.16	62.54
资产负债率（%）	68.03	68.82	66.54	66.40
流动比率（%）	238.80	236.66	220.54	245.13
速动比率（%）	162.71	171.43	144.75	156.83
经营现金流动负债比（%）	-5.20	-2.68	1.50	--
现金短期债务比（倍）	0.69	0.64	0.32	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	0.47	0.48	0.67	--
全部债务/EBITDA（倍）	37.61	42.06	41.44	--

注：尾差系四舍五入所致；本报告将公司长期应付款调整至长期债务核算；2022年一季度财务数据未经审计
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告及提供资料整理

附件 5 公司主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.48	14.98	1.04	2.37
资产总额（亿元）	245.55	281.64	279.54	281.14
所有者权益（亿元）	133.34	135.38	137.33	137.56
短期债务（亿元）	7.30	16.79	32.77	32.77
长期债务（亿元）	52.03	60.06	59.23	59.23
全部债务（亿元）	59.33	76.84	92.00	92.00
营业总收入（亿元）	0.79	2.78	1.66	0.41
利润总额（亿元）	1.00	3.41	1.31	0.26
EBITDA（亿元）	1.00	3.45	1.33	--
经营性净现金流（亿元）	-10.99	-7.90	-27.09	2.14
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.28	0.92	0.87	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	13.02	5.49	218.67	0.18
营业利润率（%）	86.34	97.44	98.07	98.67
总资本收益率（%）	0.40	1.24	0.44	--
净资产收益率（%）	0.57	1.92	0.71	--
长期债务资本化比率（%）	28.07	30.73	30.13	30.10
全部债务资本化比率（%）	30.79	36.21	40.12	40.07
资产负债率（%）	45.70	51.93	50.87	51.07
流动比率（%）	250.78	182.23	185.63	184.46
速动比率（%）	217.43	159.02	161.60	160.83
经营现金流动负债比（%）	-18.50	-9.26	-32.86	--
现金短期债务比（倍）	1.30	0.89	0.03	0.07
全部债务/EBITDA（倍）	0.23	1.01	0.47	--
EBITDA 利息倍数（倍）	59.08	22.30	69.04	--

注：尾差系四舍五入所致；本报告将公司长期应付款调整至长期债务核算；2019年、2020年母公司有息债务调整数未获取；2022年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告及提供资料整理

附件 6 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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 7-1 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 7-2 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 7-3 评级展望设置及其含义

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