

南通经济技术开发区控股集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕6342号

联合资信评估股份有限公司通过对南通经济技术开发区控股集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南通经济技术开发区控股集团有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“23南通经开MTN004”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年七月二十三日

声 明

一、本报告是联合资信评估股份有限公司（以下简称“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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受南通经济技术开发区控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

四、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。

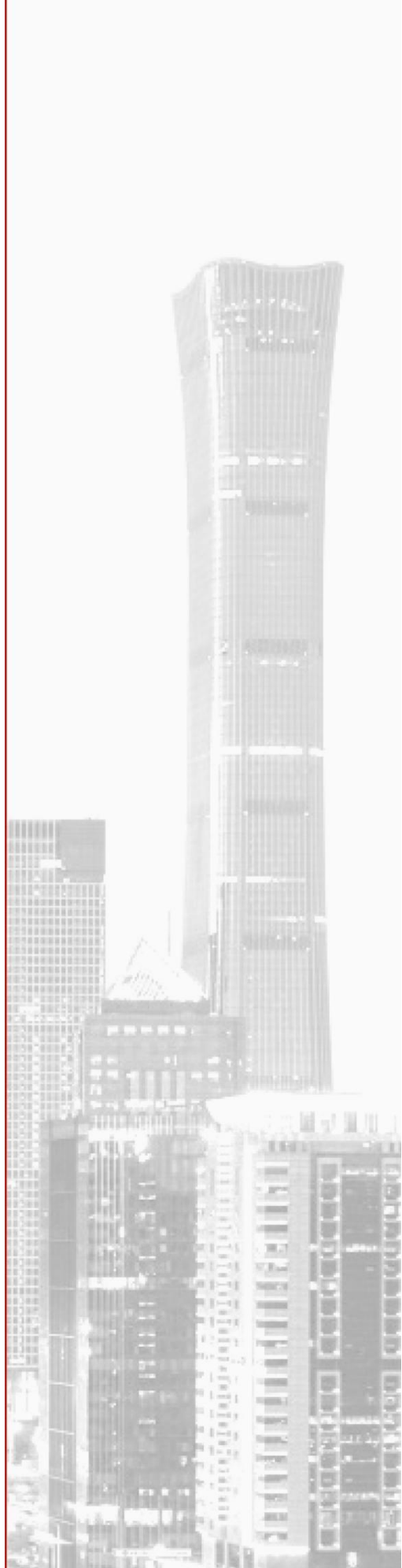
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

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。



南通经济技术开发区控股集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
南通经济技术开发区控股集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/07/23
23 南通经开 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，南通经济技术开发区控股集团有限公司（以下简称“公司”）作为南通市市属企业，是南通市和南通经济技术开发区（以下简称“南通经开区”）主要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，业务在南通经开区保持显著的专营优势。2025 年，受基本建设工程业务收入下降以及商品销售业务部分经营主体股权剥离影响，公司营业总收入规模同比有所下降；公司承担多项南通市市级项目建设任务，其中基本建设工程业务当期回款情况尚可，以市场化方式开展片区开发投资规模较大，回报周期相对较长，未来收入实现存在一定不确定性；商品销售业务需关注交易对手方信用风险。公司债务多沉淀于应收类款项和存货，对公司资金形成较大占用，债务负担较重，存在一定的短期集中偿债压力，但公司收入实现质量好，备用流动性充足，整体偿债指标表现较好。

个体调整：无。

外部支持调整：南通市地处长三角北翼经济中心，是上海大都市圈北翼门户城市，区位优势突出，产业集聚效应明显，2025 年南通市经济总量及一般公共预算收入均同比实现增长，南通市政府综合实力和支撑能力极强。公司作为南通市市属企业，在区域内基础设施建设、园区开发和城市更新等领域的投资建设过程中发挥重要作用，区域地位突出，亦在资金注入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

南通市依托优良的区位优势持续推进船舶海工、高端纺织、电子信息（新一代信息技术）、智能装备、新材料、新能源和新能源汽车、生命科学等先进制造业集群，随着区域经济发展和产业的逐渐完善，亦为公司各项业务发展提供支撑。随着公司项目建设的持续推进以及经营性业务的不断拓展，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司职能定位弱化，发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**南通市地处长三角北翼经济中心，是上海大都市圈北翼门户城市，区位优势突出，产业集聚效应明显，2025 年南通市经济总量及一般公共预算收入均同比实现增长。南通经开区作为中国首批 14 个国家级经济技术开发区之一，财政自给能力强。
- **定位明确，业务在南通经开区保持显著专营优势。**公司作为南通市市属企业，是南通市和南通经开区主要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，业务在南通经开区保持显著的专营优势。
- **外部支持持续。**2025 年及 2026 年一季度，公司获得超长期特别国债资金、项目资本金、政府专项债资金共计 2.67 亿元；累计获得政府补助 2.03 亿元。

关注

- **资产流动性较弱。**截至 2026 年 3 月末，公司资产中应收类款项和存货合计占比 69.20%，对公司资金形成较大占用。
- **筹资活动前现金流量继续大额净流出。**2025 年，公司筹资活动前现金流量继续大额净流出 34.95 亿元，未来随着在建项目的持续推进和债务到期，公司仍有一定融资需求。
- **全部债务继续增长，存在一定短期债务集中兑付压力。**截至 2026 年 3 月末，公司全部债务继续增长至 519.49 亿元（短期债务占 29.04%），全部债务资本化比率增长至 67.59%，债务负担较重，现金短期债务比 0.29 倍。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）

债项评级方法 债项评级基本方法（V3.0.202207）

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	A	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	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：政府支持			+1	
模型级别			AAA	

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

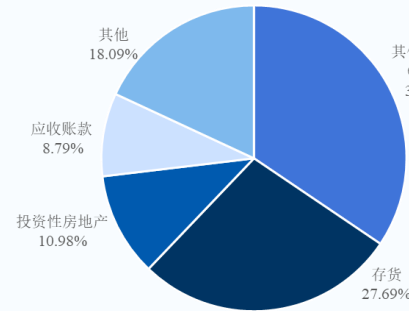
合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	40.04	51.82	28.83	44.41
资产总额（亿元）	741.03	788.89	803.24	823.26
所有者权益（亿元）	244.21	248.11	245.13	249.05
短期债务（亿元）	81.85	139.33	170.19	150.84
长期债务（亿元）	368.70	354.11	333.08	368.65
全部债务（亿元）	450.55	493.44	503.27	519.49
营业总收入（亿元）	72.66	83.62	64.02	13.59
利润总额（亿元）	3.44	3.30	3.11	0.38
EBITDA（亿元）	8.10	7.40	9.42	--
经营性净现金流（亿元）	-7.66	6.13	-12.30	1.71
净资产收益率（%）	1.16	1.02	1.05	--
资产负债率（%）	67.04	68.55	69.48	69.75
全部债务资本化比率（%）	64.85	66.54	67.25	67.59
现金短期债务比（倍）	0.49	0.37	0.17	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	0.71	0.57	0.87	--

公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	554.85	574.33	528.86	524.43
所有者权益（亿元）	227.47	228.00	225.39	226.37
全部债务（亿元）	191.70	162.43	161.07	180.84
营业总收入（亿元）	7.23	4.52	2.60	1.46
利润总额（亿元）	1.27	3.44	2.91	0.13
资产负债率（%）	59.00	60.30	57.38	56.83
全部债务资本化比率（%）	45.73	41.60	41.68	44.41
现金短期债务比（倍）	0.33	0.05	0.10	0.19

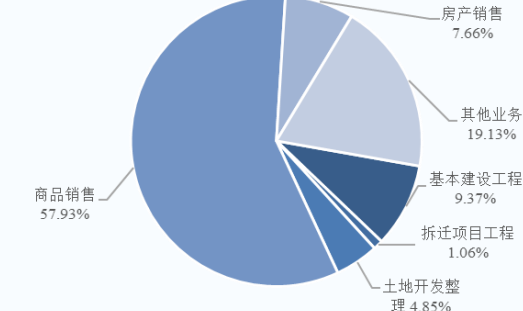
注：1.2023—2025 年财务数据取自当年审计报告（间）末数，非追溯调整数据；2.本报告合并口径及公司本部将其他流动负债和长期应付款中有息部分纳入全部债务中核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；4.公司 2026 年一季度财务数据未经审计；5.“--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据及公司提供资料整理

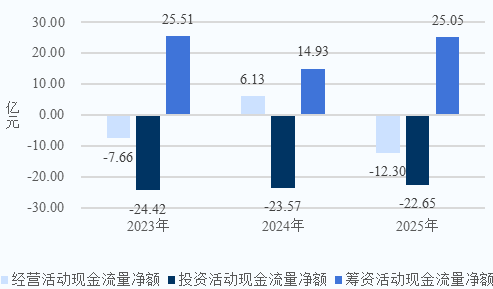
2025 年末公司资产构成



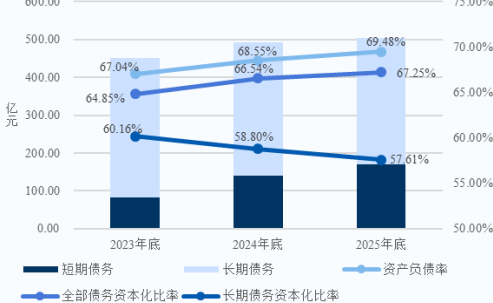
2025 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



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	特殊条款
23 南通经开 MTN004	1.50 亿元	1.50 亿元	2026/10/30	--

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；“--”代表无特殊条款

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 南通经开 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/24	张 依 程畅威	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	阅读全文
23 南通经开 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/05/22	张 依 张 宇	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	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查询

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张 依 zhangyi@lhratings.com

项目组成员：程畅威 chengcw@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）关于南通经济技术开发区控股集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人均未发生变化。截至 2026 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 85.75 亿元，南通市人民政府为公司唯一股东及实际控制人，并授权南通经济技术开发区管理委员会（以下简称“南通经开区管委会”）代为履行出资人职责。公司是南通市市属企业，主要负责南通市及南通经济技术开发区（以下简称“南通经开区”）基础设施建设、园区开发、片区开发、城市更新、土地开发和商业配套设施及保障房建设业务。

截至 2026 年 3 月末，公司本部设财务融资部、战略投资部、资产管理部、规划建设部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围的一级子公司共 15 家。

截至 2025 年末，公司合并资产总额 803.24 亿元，所有者权益 245.13 亿元（含少数股东权益 1.71 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 64.02 亿元，利润总额 3.11 亿元。

截至 2026 年 3 月末，公司合并资产总额 823.26 亿元，所有者权益 249.05 亿元（含少数股东权益 1.67 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 13.59 亿元，利润总额 0.38 亿元。

公司注册地址：南通市开发区宏兴路 9 号；法定代表人：黄驾宇。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1，“23 南通经开 MTN004”募集资金均已按指定用途使用完毕，公司已在相关存续债券的付息日正常付息。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
23 南通经开 MTN004	1.50	1.50	2023/10/30	3 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动承压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根

本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松，整体呈现收紧态势。2025年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2026年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

南通市地处长三角北翼经济中心，是上海大都市圈北翼门户城市，区位优势突出，产业集聚效应明显，2025年南通市经济总量及一般公共预算收入均同比实现增长。南通经开区是中国首批14个国家级经济技术开发区之一，区域交通优势明显，具备国家高新技术企业集聚优势，财政自给能力强。整体看，公司外部发展环境良好。

南通市

南通地处中国华东地区、江苏东南部，东抵黄海、南濒长江，是国务院批复确定的中国长三角北翼经济中心、现代化港口城市，是扬子江城市群的重要组成部分、上海大都市圈北翼门户城市、中国首批对外开放的14个沿海城市之一。全市陆域面积8001平方千米，海域面积8701平方千米，下辖3市1县3区，拥有1个国家级高新区、4个国家级开发区和1个综合保税区、5个国家一类水运和航空开放口岸。

南通市重点发展船舶海工、高端纺织、电子信息（新一代信息技术）、智能装备、新材料、新能源和新能源汽车、生命科学等具有高端引领作用的先进制造业集群；培育发展钢铁新材料、石化新材料、纺织新材料、绿色能源、高端粮油食品等沿海临港高端绿色产业基地。其中，船舶海工产业是南通市支柱产业，聚集了惠生清洁能源科技集团股份有限公司和招商局重工（江苏）有限公司等高新技术企业。南通市拥有全国最大家纺交易中心，纺织产业是南通最大的传统支柱产业。高端装备产业以高端成套设备、关键零部件为特色，呈现产业集聚发展等特点。电子信息方面，南通市形成以集成电路、下一代信息网络、新型电子元器件、云计算和大数据等行业为代表的新一代信息技术产业体系。新能源方面，南通市重点在风电、光伏、氢能、储能等领域推进绿色能源体系建设，形成风力发电及风力发电设备制造、太阳能光热、光伏产品制造、生物发电及环保节能锅炉制造、新能源汽车、新型动力电池等关键零部件制造、智能电网设备、储能设备制造等产业结构。

图表2·南通市主要经济及财力指标

项目	2024年	2025年
GDP（亿元）	12421.89	12801.5
GDP增速（%）	6.2	5.3
固定资产投资增速（%）	0.9	0.9
三产结构	4.3: 47.5: 48.2	4.2: 46.1: 49.7
人均GDP（万元）	16.0	16.6

一般公共预算收入（亿元）	700.90	730.04
一般公共预算收入增速（%）	3.0	4.2
税收收入（亿元）	525.79	545.96
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	75.02	74.78
一般公共预算支出（亿元）	1179.05	1188.69
财政自给率（%）	59.45	61.42
政府性基金收入（亿元）	834.54	768.93
地方政府债务余额（亿元）	2616.08	3338.45

注：1. GDP 增速以可比价计算，为实际增长速度；2025 年固定资产投资增速系扣除房地产开发投资影响后数据；2. 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据南通市人民政府披露信息，2025 年，南通市地区生产总值同比保持增长，产业结构继续优化；规模以上工业增加值比上年增长 7.0%；扣除房地产开发投资，固定资产投资增长 0.9%，其中制造业投资增长 2.7%，基础设施投资增长 1.7%，房地产开发投资下降 22.2%。

根据《南通市 2025 年预算执行与 2026 年预算草案》，2025 年，南通市一般公共预算收入同比有所增长，其中税收收入占比略有下降，一般公共预算收入质量仍较好；财政自给能力一般；南通市政府性基金收入同比有所下降。截至 2025 年末，南通市地方政府债务中一般债务 903.21 亿元、专项债务 2435.24 亿元。

南通经开区

南通经开区位于南通市东南，1984 年 12 月 19 日经国务院批准设立，是中国首批 14 个国家级经济技术开发区之一。南通经开区四周江河海连成一体，海陆空运输便捷，紧靠南通港和南通兴东机场，区域交通优势明显。南通经开区围绕新一代信息技术、高端装备、医药健康和新能源“3+1”主导产业方向，持续推进区内招商引资。近年来，南通经开区持续提升营商环境建设整体水平，推动区域经济高质量发展，现已形成以招商局、投资促进局、服务业发展局、南通综保区管理局招商部及工业招商中心、服务业招商中心的“4+2”招商格局，区内已聚集南通三圣石墨设备科技股份有限公司、中天科技海缆股份有限公司和南通江山农药化工股份有限公司等国家高新技术企业。

2025 年，南通经开区实现一般公共预算收入 73 亿元，增长 4.3%，其中税收占比 79.59%；一般公共预算支出 45.5 亿元，财政自给能力强。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2026 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 85.75 亿元，南通市人民政府为公司唯一股东及实际控制人，并授权南通经开区管委会代为履行出资人职责。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是南通市市属企业，业务在南通经开区保持显著的专营优势。

跟踪期内，公司职能定位未发生重大变化，公司仍是南通市市属企业，职能定位为南通市和南通经开区主要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，主要负责南通市及南通经开区基础设施建设、园区开发、片区开发、城市更新、土地开发和商业配套设施及保障房建设业务，业务在南通经开区保持明显的专营优势。除公司外，南通市主要基础设施建设主体情况见图表 3，各公司按照各自负责的行业、区域分工。

图表 3 • 2025 年（末）南通市主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元，%）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
南通城市建设集团有限公司	南通市人民政府国有资产监督管理委员会	负责南通市主城区的基础设施建设和公用事业运营业务	1359.82	464.72	60.16	3.14	65.83
南通沿海开发集团有限公司	南通市人民政府国有资产监督管理委员会	负责通州湾江海联动开发示范区开发运营业务	1065.11	405.43	56.53	0.95	61.94
公司	南通市人民政府	负责南通市及南通经开区基础设施建设、园区开发、片区开发、城市更新、土地开发和商业配套设施及保障房建设业务	803.24	245.13	64.02	3.11	69.48

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部未新增不良或关注类信贷记录，联合资信未发现公司本部及重要子公司曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：9132060013831116XE），截至 2026 年 6 月 1 日，公司本部无未结清的关注类或不良类信贷信息记录，跟踪期内未新增已结清的关注类贷款，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：91320691684131772C），截至 2026 年 6 月 15 日，子公司南通能达建设投资有限公司（以下简称“能达建设”）本部无未结清和已结清的关注类或不良类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：91320691750536381E），截至 2026 年 6 月 12 日，子公司南通市经济技术开发区物贸集团有限公司（以下简称“物贸集团”）本部无未结清和已结清的关注类或不良类信贷信息记录。

根据公司本部过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部和重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被重大行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司取消监事会并设立审计委员会，总经理发生变动，主要管理制度无重大变化。

跟踪期内，经董事会审议通过并经公司股东决定，公司决定取消监事会，设审计委员会，审计委员会由 3 名成员组成，成员由股东从董事会成员中任命产生，任期 3 年。截至本报告出具日，相关人员工商备案登记手续已办理完成。此外，公司根据中共南通市委委员会下发的《关于凌华同志职务任免的通知》（通委干〔2025〕374 号），免去凌华同志党委副书记、委员、总经理、副董事长职务。经公司董事会审议，在总经理缺位期间，同意由黄正华同志临时主持经营层日常工作，新任人员尚待相关部门任命。公司主要管理制度无重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，受项目结算进度影响，公司基本建设工程业务收入同比下降明显，加之负责商品销售业务的部分经营主体股权剥离，当期营业总收入规模同比下降 23.44%，仍主要来自基本建设工程、商品销售、房产销售业务；此外，公司收购并表南通美亚热电有限公司（以下简称“美亚热电”），美亚热电为南通市热电联产重点企业，公司当期新增 3.91 亿元电力及热力收入。公司其他业务收入包括酒店服务收入、投资收入、物业费收入、资金占用利息收入、代理费收入等，对公司营业总收入形成补充。毛利率方面，2025 年，公司基本建设工程和租赁业务毛利率同比有所提高，加之新增电力及热力业务毛利率相对较高，带动当期综合毛利率同步增长。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2025 年的 21.23%，主要来自基本建设工程和商品销售业务，当期未确认片区开发收入；综合毛利率较 2025 年略有下滑。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2024 年			2025 年			2026 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 (%)
基本建设工程	17.10	20.45	4.75	6.00	9.37	5.62	3.30	24.30	3.46
拆迁项目工程	0.63	0.75	100.00	0.68	1.06	100.00	0.16	1.19	100.00
片区开发	2.87	3.43	6.68	3.11	4.85	6.68	0.00	0.00	--
商品销售	45.78	54.75	1.27	37.09	57.93	1.17	6.02	44.27	1.14
房产销售	8.27	9.89	5.69	4.90	7.66	5.53	0.23	1.71	-13.20
租赁业务	3.85	4.60	81.74	3.56	5.57	84.12	0.86	6.34	76.33
电力及热力	0.00	0.00	--	3.91	6.11	7.50	1.34	9.86	11.32
其他	5.12	6.12	42.78	4.77	7.44	33.65	1.67	12.32	17.36
合计	83.62	100.00	9.59	64.02	100.00	10.66	13.59	100.00	10.41

注：“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

(1) 基本建设工程业务

跟踪期内，公司基本建设工程业务模式未发生变化，当期回款情况尚可；公司基本建设工程在建及拟建项目尚需投资规模一般。

南通经开区管委会授权公司本部和子公司南通经济技术开发区公用事业管理有限公司（以下简称“公用事业公司”）、南通能达未来科创园有限公司（以下简称“通创园公司”）和能达建设承担南通经开区范围内的城市基础设施建设任务，主要包括城市功能提升、社会事业、公共事业工程、生态建设及绿化工程、道路工程和配套工程。公司在南通经开区的基础设施建设方面具有显著的区域专营地位。

业务模式方面，公司基本建设工程主要采用委托代建模式，公司按照南通经开区管委会每年下达的建设任务对南通经开区内的基建项目进行建设，项目建设年度内，公司定期与南通经济技术开发区财政局（以下简称“南通经开区财政局”）按照项目进度进行预结算，待项目完工后，进行最终结算。结算金额为项目投资额加成一定比例的管理费。其中，公司本部加成比例为 6%；通创园公司加成比例参考市场同期贷款利率加上适当的利润确定；公用事业公司作为建设单位承接的项目加成比例采用实际完成工程量分段计算，实际完成工作量在 1 亿元（含）以下的，管理费按实际完成量的 5% 计算，超过 1 亿元的部分按照超出部分的 4% 计算；公用事业公司与其他建设单位代建的项目，加成比例按公司与建设单位签署的委托代建合同执行。

2025 年，公司确认基本建设工程收入 6.00 亿元，同比下降 64.93%，主要系项目结算进度影响所致，当期收到回款 4.95 亿元；业务毛利率同比略有增长。

截至 2026 年 3 月末，公司主要在建代建基本建设工程项目尚需投资 2.69 亿元。整体看，公司未来资金支出压力一般。

图表 5 • 截至 2026 年 3 月末公司主要在建代建基本建设工程项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已完成投资
玉兰路工程	14328.00	7000.00
110kv 线路迁改工程	7800.00	4000.00
经三路	6500.00	4875.00
新兴路	6350.00	950.00
景兴路	5000.00	1000.00
锦东路	3000.00	2250.00

瑞兴路	2100.00	630.00
尖沙渔港河	1966.00	1600.00
智达路	1745.00	1570.00
玉兰路供电排管	1430.00	700.00
丰兴路、东兴路改造	1300.00	150.00
谷东路	1000.00	900.00
合计	52519.00	25625.00

注：表中仅列示总投资额 1000.00 万元以上项目

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 6 • 截至 2026 年 3 月末公司拟建代建基本建设工程项目情况（单位：万元、个）

项目名称	项目数	投资总额
新时代未来产业园区建设	9	17050.00
社会事业、城市功能提升	3	5210.00
市政道路及园区基础设施配套项目	4	4036.00
合计	16	26296.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

根据《关于公布市级政府投资非盈利性工程建设项目首批集中建设实施单位名单的通知》（通建建市〔2021〕137 号），市级政府投资非盈利性工程建设项目的使用单位从名单中选取集中建设实施单位，能达建设位于名单内。业务模式方面，能达建设接受市级政府投资非盈利性工程建设项目使用单位的委托进行项目建设，公司不需要垫付建设资金，收取一定比例的集中建设管理费。截至 2026 年 3 月末，能达建设已签署 6 项委托集中建设合同，资金来源于南通市财政安排和项目委托方。

图表 7 • 截至 2026 年 3 月末能达建设承接市级政府投资非盈利性工程建设项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	集中建设管理费
南通职业大学搬迁建设工程	168130.04	600.00
南通中医院搬迁建设工程	54134.81	600.00
玉兰路（梧桐路—竹兴路）工程	19000.00	191.25
景兴路东延工程	11873.00	74.04
南通卫生高等职业专科学校体育馆新建工程	5200.00	75.00
南通市第三人民医院院区修缮项目	2400.00	35.79
合计	260737.85	1576.08

注：项目总投资及集中建设管理费均为暂定金额，未来相关金额或根据政府规划及实际情况有所调整；原八一高级中学项目因建设规划调整，暂不在上表列示；景兴路东延工程集中建设管理费为根据概算批复测算得出

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）拆迁业务

公司受政府委托开展的拆迁业务在建项目未来投资规模相对较小，以市场化方式开展片区开发项目已投入成本规模较大，回报周期相对较长，未来收入实现存在一定不确定性。

公司本部和通创园公司受南通经开区管委会委托，对南通经开区内土地进行拆迁和整理工作。每年年初，公司根据南通经开区管委会拆迁规划具体实施拆迁项目。南通经开区财政局拨款拆迁项目所需资金并支付综合管理服务费（公司本部综合管理服务费一般为拆迁成本的 6%；通创园公司综合管理服务费包括实际支付拆迁款的 6%以及根据实际占用时间按实际支付的拆迁款乘以综合资金成本率计算的综合资金成本），公司将综合管理服务费确认收入。在拆迁过程中，土地使用权所属方不转移，公司完成项目后，由南通经开区土地储备中心在公开市场按照既定程序进行招拍挂出让。

2025 年及 2026 年 1—3 月，公司分别确认拆迁项目工程收入 0.68 亿元和 0.16 亿元，公司所实现的拆迁业务收入已全部回款。

截至 2026 年 3 月末，公司主要在建拆迁项目为新时代未来产业园一期协议搬迁¹，拆迁总面积 25.16 万平方米，项目计划总投资额 4.04 亿元，已完成投资 2.88 亿元，尚需投资 1.16 亿元。公司暂无拟拆迁项目。

公司以市场化方式开展片区开发业务，在建项目主要位于包括开发区中兴、新开、老洪港、竹行等片区低效用地区域，该业务实施主体为南通能达城市更新建设有限公司。公司片区开发业务采用滚动开发模式，即项目收到拆迁项目回款后以回报资金继续投入项目建设。截至 2026 年 3 月末，公司计入“存货”中的片区开发项目成本 80.48 亿元。公司片区开发业务未来计划主要通过土地出让收入、二级开发收入及产业运营收入平衡资金。2025 年，公司实现的片区开发业务收入来自土地出让收入，当期确认收入 3.11 亿元；2026 年 1—3 月，公司未确认相关业务收入。考虑到片区开发业务回报周期相对较长，未来收入实现存在一定不确定性。

（3）房产销售业务

跟踪期内，公司保障房业务模式未发生变化，整体销售情况较好；商品房业务部分已完工项目去化相对较慢，未来去化及资金回笼情况有待关注，在建及拟建商品房项目存在较大资金支出压力。

公司房产销售业务包括保障房销售和商品房销售两部分。2025 年，受项目建设周期影响，公司保障房及商品房交付规模较上年同期均有所下降，当期实现房产销售收入 4.90 亿元，其中保障房销售收入 3.67 亿元（主要来源于海悦嘉园一期、世家花园二期项目）、商品房销售收入 1.23 亿元（主要来源于星泮雅园项目）；业务毛利率同比略有下降。

公司保障房业务实施主体为子公司江苏星湖置业有限公司（以下简称“星湖置业”）、能达建设和江苏炜赋集团天鹏置业有限公司。公司使用自有资金或外部融资，通过招拍挂程序取得出让土地并进行保障房建设，主要销售对象为拆迁过程中产生的拆迁户。对于 2018 年以前开发建设的保障房项目，公司与南通经开区管委会签订《委托代建和回购协议》，保障房建成后，公司以协议价销售给安置户，若协议价低于建设成本，南通经开区管委会每年针对安置房成本收入倒挂部分进行补偿，并根据保障房项目建设成本的 6%支付项目管理费，财政补贴部分和项目管理费均计入“其他收益”。对于 2018 年及以后开发建设的保障房项目，采用政府回购模式，南通经开区管委会根据公司建设成本及合理利润确定结算单价，并按可销售面积和约定的结算单价进行回购。

截至 2026 年 3 月末，公司已完工在售保障房项目合计已投资 79.95 亿元；除海悦嘉园二期外，其他项目销售已接近尾声。2025 年及 2026 年 1—3 月，公司分别收到政府对于保障房项目的补贴 0.61 亿元和 0.51 亿元。同期末，公司在建保障房项目为怡和尊庭二期²，计划投资总额 2.50 亿元，已完成投资 1.45 亿元；公司暂无拟建保障房项目。

图表 8 • 截至 2026 年 3 月末公司已完工在售保障房项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资额	销售进度
海悦嘉园一期	17.60	16.80	90.90%
怡和尊庭一期	0.67	0.88	98.32%
海悦嘉园二期	4.00	2.80	72.27%
世家花园	18.00	22.75	97.57%
海棠一期	5.02	5.05	99.51%
海韵花园	7.88	7.88	99.89%
小海花园	8.15	8.19	99.95%
海棠二期	6.46	6.66	98.45%
海棠三期	2.84	2.74	88.69%
小海十二期	7.90	6.20	82.68%
合计	78.52	79.95	--

注：由于部分项目建设周期较长，人工和材料成本有所上升，部分项目投资额已超概算
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月末，公司已完工在售商品房项目合计已投资 25.81 亿元，销售进度在 46.00%~85.18%之间，部分项目去化相对较慢，未来去化及资金回笼情况有待关注。同期末，公司在建商品房项目为星湖玥（预售进度 34.12%）、和光雅苑（暂未预

¹ 新时代未来产业园一期协议搬迁项目由众多子项目构成，总投资额随区域内产业发展及地块拆迁的实际需要统筹变化。
² 怡和尊庭二期分一期和二期，其中一期总投 2.50 亿元，二期 1.44 亿元（概算），目前在建的为怡和尊庭二期中的一期项目。

售), 计划总投资合计 49.60 亿元, 未来尚需投资 22.39 亿元; 拟建项目为 R22015 地块、R24016 嘉创项目, 计划总投资合计 19.50 亿元, 计划 2026 年末开工。整体看, 公司商品房业务存在较大资本支出压力。

(4) 商品销售业务

2025 年, 公司商品销售收入同比有所下降, 业务毛利率仍处于较低水平, 公司存在资金垫付且上下游客户中存在民营企业, 需关注交易对手方信用风险。

公司商品销售业务主要由子公司物贸集团和南通综合保税区发展有限公司(以下简称“保税发展”)开展。物贸集团主要从事国内贸易, 主要销售产品为化工原料、钢材等, 保税发展主要经营化学品、饲料和钢材贸易等。在结算模式上, 采购端公司采取包括预付一定比例定金、余款结清发货及货到付款的结算方式; 销售端以部分现款、部分赊销相结合的方式, 账期在 1~6 个月不等。商品销售收入中依据会计准则符合全额法核算的部分业务采用全额法核算, 部分业务采用净额法核算。

2025 年 9 月, 子公司保税发展股权剥离, 公司 2025 年商品销售收入同比下降 18.99%, 业务毛利率仍处于较低水平。同期, 公司商品销售业务上下游客户集中度较高, 且供应商主要为民营企业, 需关注该业务交易对手方信用风险。

图表 9 • 2025 年公司贸易业务前五大供货商及客户情况 (单位: 万元)

供货商名称	购买产品	购买金额	客户名称	销售产品	销售金额
宁德邦普循环科技有限公司*	锂电材料	209101.91	甘肃金川瑞翔新材料股份有限公司	锂电材料	264127.81
宁波邦普循环科技有限公司*	锂电材料	34626.62	上海铁路建设集团物资有限公司	钢材	12338.50
湖南邦普循环科技有限公司*	锂电材料	18070.88	中铁十四局集团有限公司成渝中线项目	钢材	3566.96
上海凹灿实业有限公司*	钢材	7238.85	中铁建物产科技有限公司宁盐城际项目	钢材	3295.55
苏州修名供应链管理有限公司*	钢材	6512.77	中设无锡机械设备工程有限公司	光伏产品	2106.23
合计	--	275551.03	--	--	285435.05

注: 1. 表*为民营企业; 联合资信暂未发现表中所列企业存在重大舆情信息; 2. 截至 2026 年 7 月 6 日, 经公开查询, 中铁十四局集团有限公司存在多起被执行信息, 累计执行金额 888.37 万元; 中铁建物产科技有限公司存在多起被执行信息, 累计执行金额 1783.81 万元, 同时存在破产清算案件及因未按期申报税款被采取监管措施记录; 中设无锡机械设备工程有限公司存在因未按期申报税款被采取监管措施记录
资料来源: 联合资信根据公司提供资料整理

(5) 其他业务

房屋租赁业务

公司持有中心商务区商业地产及部分园区物业, 2025 年公司租赁收入同比有所下降, 毛利率维持高水平。

公司房屋租赁业务实施主体为公司本部及子公司星湖置业、能达建设等。公司主要投资建设的商业地产项目为位于南通经开区中心商务区的能达大厦、“智慧之眼”商务办公楼、星湖 101 和星湖城市广场一期(永旺梦乐城); 公司另有部分投资建设或城市更新改造的园区办公楼或厂房等。截至 2026 年 3 月末, 公司持有物业可供出租面积 172.15 万平方米, 整体出租率约 70%。

2025 年及 2026 年 1—3 月, 公司分别实现租赁业务收入 3.56 亿元和 0.86 亿元, 业务毛利率维持高水平。

电力及热力业务

跟踪期内, 公司因收购美亚热电新增电力及热力业务, 该业务在南通经开区内具有很强的竞争优势, 上下游供应商和客户均较为稳定。

2025 年 3 月, 公司以 4.75 亿元收购美亚热电 100% 股权。美亚热电于 2025 年 4 月纳入公司合并范围, 公司新增电力及热力业务, 该业务在南通经开区内具有很强的竞争优势。截至 2025 年末, 美亚热电共运营 1 座热电厂。业务模式方面, 公司通过采购煤炭、工业原水等生产原料, 采用高温超高压燃煤锅炉和抽凝式、背压式汽轮发电机组, 以“以热定电”模式生产蒸汽及电能; 公司将蒸汽销售至南通经开区内企业, 并按照国网江苏省电力有限公司(以下简称“国网江苏电力”)确定的基本发电计划和调度指令将热电厂厂用电以外的所发电量并网销售。蒸汽方面, 美亚热电与下游客户签订合同, 按月结算蒸汽供应费用; 蒸汽价格执行主管部门统一定价, 主管部门根据市场煤炭价格变化不定期调整蒸汽价格。电力方面, 美亚热电与国网江苏电力签订合同, 按双方议定的单位销售价格, 根据电能计量结算收入。2025 年, 公司实现电力及热力业务收入 3.91 亿元, 毛利率为 7.50%。

2 未来发展

未来，公司将进一步对业务板块、资产经营、资金平衡情况进行梳理盘点，完成对现有资源的整合，形成以基础设施代建等公用事业、片区开发、保障性及商业性房地产开发、专业性资产经营、国际国内贸易和资本投资运为核心的六大业务板块。

基础设施建设业务方面，公司继续建设发展现有基础设施建设业务，同时承接市级城建项目。房地产业务板块，公司将通过商业地产开发运营拓展市场品牌。贸易业务方面，公司将继续依托国企信用、资金成本及资金规模等优势参与市场竞争，增强核心竞争力，进一步强化贸易风险管控，实现贸易业务制度化、标准化、规范化管理。此外，公司在实业板块之外，将创新股权投资机制、探索产业地产模式，使投资、建设、运营、盈利有效融合。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年合并财务报告，南通万隆会计师事务所（普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2026 年一季度财务数据未经审计。

2025 年及 2026 年一季度，公司合并范围内一级子公司无变化，且无重大会计政策和会计估计变更，公司财务数据可比性较强。截至 2026 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司共 15 家。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产总额保持增长，资产中应收类款项和存货占比较高，工程项目建设资金沉淀量大，应收类款项部分账龄较长，对资金形成较大占用，投资性房地产和固定资产能实现一定规模现金流。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2025 年末，公司资产总额较上年末小幅增长，资产结构相对稳定，仍以流动资产为主。

图表 10 • 公司资产主要构成情况

科目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	598.95	75.92	602.72	75.04	618.61	75.14
货币资金	51.64	6.55	28.35	3.53	44.41	5.39
应收账款	59.95	7.60	70.62	8.79	70.24	8.53
其他应收款（合计）	277.44	35.17	276.68	34.45	272.31	33.08
存货	198.75	25.19	222.44	27.69	227.18	27.60
非流动资产	189.94	24.08	200.52	24.96	204.65	24.86
长期股权投资	25.38	3.22	27.24	3.39	27.21	3.30
投资性房地产	91.15	11.55	88.16	10.98	89.86	10.91
固定资产（合计）	9.83	1.25	15.29	1.90	15.95	1.94
其他非流动资产	32.66	4.14	34.92	4.35	36.03	4.38
资产总额	788.89	100.00	803.24	100.00	823.26	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2026年一季度财务数据整理

① 流动资产

截至 2025 年末，受经营业务现金净流出、项目建设投入以及购买子公司股权等因素影响，公司货币资金较上年末下降明显，其中用作保证金等的受限货币资金 2.27 亿元，受限比例较低。公司应收账款主要为应收南通经开区管委会和南通经开区财政局工程款和应收甘肃金川瑞翔新材料股份有限公司货款，金额分别占 64.31%、16.38%和 12.85%，集中度高；账龄在 1 年以内、1~3 年和 3 年以上的分别占 41.19%、37.45%和 21.27%，整体账龄一般，累计计提坏账准备 0.38 亿元。公司其他应收款（合计）主要为应收南通经开区管委会和南通经开区财政局的往来资金（合计占 86.61%），集中度高，账龄在 1 年以内、1~5 年和 5 年以上的分别占 19.67%、38.60%和 41.73%；累计计提坏账准备 0.61 亿元。公司部分其他应收款账龄较长且对公司资金形成较大占用。公司存货主

要由片区开发项目、房地产开发成本及开发产品、土地围堰开发成本、涉农类基建项目开发成本等构成；累计计提跌价准备 2.63 亿元（主要为房地产开发产品计提）。

② 非流动资产

截至 2025 年末，公司长期股权投资对象主要涉及园区建设及运营、水务、航天等领域，当期权益法下确认的投资收益 0.48 亿元。公司投资性房地产主要为房屋建筑物，以公允价值计量，当期投资性房地产评估减值 0.79 亿元。受在建项目转入、购置资产和收购美亚热电新增厂房资产等因素影响，公司固定资产较上年底增长明显，期末末固定资产主要为房屋及建筑物；累计计提折旧 9.30 亿元。公司其他非流动资产主要为对原下属房地产开发主体南通江海韵房地产有限公司、如东仁阳置业有限公司的项目建设借款，因上述公司出表，相关款项计入该科目。

截至 2026 年 3 月末，公司资产总额较上年末小幅增长，资产结构较为稳定。同期末，公司受限资产 126.07 亿元，占资产总额的 15.31%，主要为用于保证金、抵质押借款的货币资金、应收账款、存货、投资性房地产和固定资产等，整体受限比例一般。

（2）盈利及现金流分析

跟踪期内，公司收入实现质量好，各类减值损失、投资收益、政府补助及公允价值变动对公司利润总额影响较大，公司期间费用控制能力较好，盈利指标表现尚可。公司经营活动现金流量净额同比转负，资金拆借、收购股权支出加之片区开发业务持续投入，致使公司投资活动现金仍呈净流出，依靠外部融资平衡资金，后续项目建设及还本付息对外部融资仍有一定需求。

业务盈利和经营获现方面，2025 年，公司基本建设工程及片区开发业务收入实现易受项目结算规模差异影响，资金回笼效率受委托方结算支付影响较大，房地产项目资金回笼效率易受整体去化交付进度影响，商品销售业务收入占比较高，回款周期相对较短，对营业收入及经营性现金回款形成支撑，公司现金收入比同比有所增长，收入实现质量好。

2025 年，公司期间费用（主要为管理费用和财务费用）同比小幅下降，期间费用率³为 6.33%，费用控制能力较好。同期，公司计提资产减值损失主要系存货跌价准备，信用减值损失为负主要系坏账损失转回，公允价值变动损益主要为投资性房地产评估减值以及其他非流动金融资产评估增值，投资收益主要系股权投资收益，当期实现碳排放权收益 0.48 亿元（计入“营业外收入”，美亚热电产生），同时公司仍继续收到较大规模政府补助款项，其他收益相当于当期利润总额的 42.12%。盈利指标方面，2025 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率同比均有所提升，整体盈利指标表现尚可。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2025 年的 21.23%，营业利润率较 2025 年略有下滑。

图表 11 • 公司盈利能力情况（单位：亿元，%）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	83.62	64.02	13.59
营业成本	75.60	57.20	12.18
期间费用	4.40	4.05	1.59
其他收益	2.39	1.31	0.72
投资收益	0.44	0.78	0.09
资产减值损失	-1.25	-1.32	0.00
信用减值损失	-0.14	-0.07	-0.01
公允价值变动损益	-0.48	-0.11	-0.02
营业外收入	0.07	0.59	0.01
利润总额	3.30	3.11	0.38
营业利润率	8.17	8.96	8.85
总资本收益率	0.81	1.02	--
净资产收益率	1.02	1.05	--

注：1. “--”表示数据不适用；2. 期间费用=销售费用+管理费用+研发费用+财务费用；3. 部分数据数值过小，亿元单位显示为“0.00”
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 12 • 公司现金流情况（单位：亿元，%）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	112.89	88.28	28.67
经营活动现金流出小计	106.76	100.58	26.97
经营活动现金流量净额	6.13	-12.30	1.71
投资活动现金流入小计	2.40	2.88	3.01
投资活动现金流出小计	25.98	25.53	3.99
投资活动现金流量净额	-23.57	-22.65	-0.98
筹资活动前现金流量净额	-17.45	-34.95	0.73
筹资活动现金流入小计	147.01	170.65	51.74
筹资活动现金流出小计	132.07	145.60	36.42
筹资活动现金流量净额	14.93	25.05	15.32
现金收入比	88.82	104.66	121.82

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

³ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100.00%。

公司经营活动现金流以经营性业务现金、政府补助和往来款收支为主。2025 年，公司经营业务现金收支净流出规模扩大，带动当期经营活动现金流量净额同步转负。公司投资活动现金流入主要为理财产品的赎回，现金流出主要用于资金拆借、收购股权支出、片区开发业务项目投入等，投资活动现金流继续净流出，且资金缺口相对较大，依靠外部融资平衡资金，后续项目建设及还本付息对外部融资仍有一定需求。2026 年 1—3 月，公司经营活动现金转为净流入，投资活动现金继续净流出，融资活动现金保持净流入。

(3) 资本结构及偿债指标

公司所有者权益结构稳定性较好，全部债务规模继续增长，整体债务负担较重，存在一定的短期集中偿债压力，但整体偿债指标表现较好，备用流动性充足。

截至 2025 年末，受子公司保税发展股权剥离（减少 4.91 亿元）、超长期特别国债资金注入（增加 0.57 亿元）和南通经开区财政局拨付项目资本金（增加 0.25 亿元）等因素综合影响，公司资本公积较上年底有所下降，带动所有者权益规模同步下降。受益于经营利润累积，公司未分配利润较上年底有所增长。

截至 2026 年 3 月末，受益于南通经开区财政局注入政府专项债及项目资本金合计 1.85 亿元，公司资本公积较上年底有所增长，带动所有者权益同步增长。同期末，公司所有者权益中实收资本稳定，实收资本和资本公积合计占比高，公司所有者权益稳定性较好。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	85.75	34.56	85.75	34.98	85.75	34.43
资本公积	144.04	58.05	139.95	57.09	145.64	58.48
未分配利润	12.43	5.01	14.29	5.83	12.57	5.05
所有者权益合计	248.11	100.00	245.13	100.00	249.05	100.00

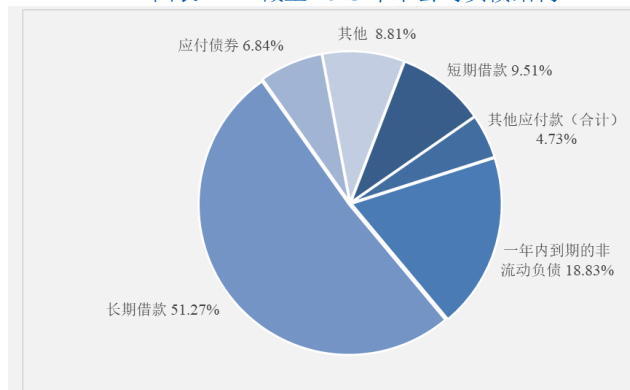
注：公司 2026 年一季度财务报表将资本公积期初数调整为 143.75 亿元

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2026 年一季度财务数据整理

截至 2025 年末，公司经营性负债主要体现为与同区域国有企业往来款及应付下游施工企业的工程款，全部债务规模随着外部融资扩大及在手项目建设推进继续增长，短期债务占比有所上升。同期末，公司资产负债率和全部债务资本化率较上年底均有所上升，长期债务资本化率有所下降。从融资渠道来看，截至 2025 年末，公司全部债务主要为银行借款，债券融资占比为 23.39%。

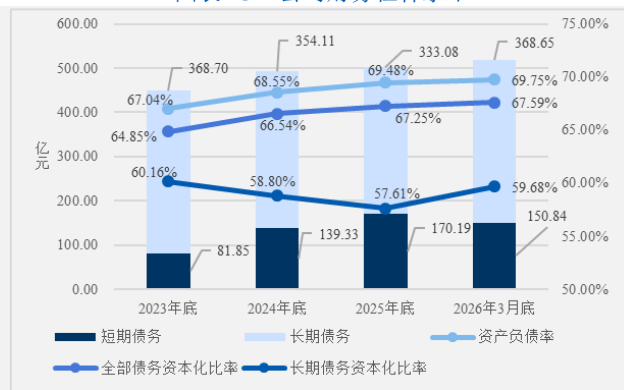
2026 年一季度，公司继续扩大外部融资规模，当期末负债总额及全部债务均较上年末有所增长，短期债务占比有所下降。截至 2026 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率均较上年末有所上升，整体债务负担较重。同期末，公司未来一年内到期的债务规模为 150.84 亿元（占全部债务 29.04%），存在一定短期集中偿债压力。

图表 14 • 截至 2025 年末公司负债结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 15 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据及提供资料整理

截至 2025 年末，公司现金短期债务比下降至 0.17 倍，2026 年 3 月末现金类资产对短期债务的保障程度指标表现有所好转。同期末，公司获得的银行授信额度为 612.72 亿元，尚未使用授信额度 117.27 亿元，公司备用流动性充足。2025 年，公司 EBITDA 同比有所增长，EBITDA 对利息支出的覆盖程度指标表现有所提升。

图表 16 • 公司偿债指标

指标	2024 年（末）	2025 年（末）	2026 年 3 月（末）
现金短期债务比（倍）	0.37	0.17	0.29
EBITDA（亿元）	7.40	9.42	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.57	0.87	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026年一季度财务数据及公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月末，公司对外担保余额 38.85 亿元，担保比率为 15.60%，被担保单位均为当地国有企业，或有负债风险相对可控。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

图表 17 • 截至 2026 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	被担保企业性质	担保余额
南通市保障房建设投资集团有限公司	国有企业	160000.00
南通汇达投资发展有限公司	国有企业	79000.00
保税发展	国有企业	61288.87
江苏能达国际贸易有限公司	国有企业	30790.00
南通苏通控股集团有限公司	国有企业	27060.00
南通建发赋新置业有限公司	国有企业	19345.80
南通综合保税区物流中心有限公司	国有企业	10000.00
南通综合保税区进口商品直营中心有限公司	国有企业	1000.00
合计	--	388484.67

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 公司本部主要变化情况

公司本部资产、所有者权益和负债占合并口径比例较大，债务负担适中。公司营业总收入主要来源于下属子公司，公司对下属子公司管控能力强。

公司业务主要由下属子公司承担，公司本部营业总收入占合并口径 4.06%。公司对下属子公司持股比例均较高，能够实现有效控制，对下属子公司管控能力强。

截至 2025 年末，公司本部资产总额 528.86 亿元（占合并口径 65.84%），资产结构相对均衡；公司本部所有者权益 225.39 亿元（占合并口径 91.95%），其中实收资本占 38.05%、资本公积占 59.06%，所有者权益稳定性较好；公司本部负债总额 303.47 亿元（占合并口径 54.83%），全部债务 161.07 亿元（占合并口径 32.00%）。截至 2025 年末，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别 57.38%和 41.68%，债务负担适中。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，治理结构相对完善。整体来看，公司 ESG 表现较好。

环境方面，公司基本建设工程等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。跟踪期内，联合资信未发现公司发生安全责任事故和存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司响应政府政策，参与当地基础设施建设，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控能力强，且建立了相对完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

1 支持能力

公司控股股东和实际控制人系南通市人民政府。南通市地处长三角北翼经济中心，是上海大都市圈北翼门户城市，重点发展船舶海工、高端纺织、电子信息（新一代信息技术）、智能装备、新材料、新能源和新能源汽车、生命科学等具有高端引领作用的先进制造业集群，产业集聚效应明显。南通经开区作为中国首批 14 个国家级经济技术开发区之一，区域交通优势明显，2025 年南通经开区一般公共预算收入同比实现增长，财政自给能力强。**南通市政府综合实力和支撑能力极强。**

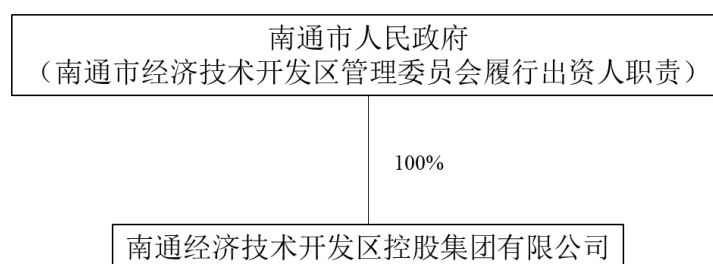
2 支持可能性

公司是南通市市属企业，政府对公司“三重一大”等相关事项具有绝对控制权，公司与南通市政府关系密切。公司作为南通市和南通经开区主要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，业务专营优势显著，区域地位突出，同时在区域内基础设施建设、园区开发和城市更新等领域的投资建设过程中发挥重要作用，跟踪期内，公司在资金注入和政府补助方面等继续获得有力的外部支持。**资金注入方面**，2025 年，公司获得超长期特别国债资金 0.57 亿元、项目资本金 0.25 亿元；2026 年一季度，公司获得政府专项债 1.65 亿元、项目资本金 0.20 亿元，均计入“资本公积”。**政府补助方面**，2025 年及 2026 年一季度，公司分别获得政府补助 1.31 亿元和 0.72 亿元，计入“其他收益”。

八、跟踪评级结论

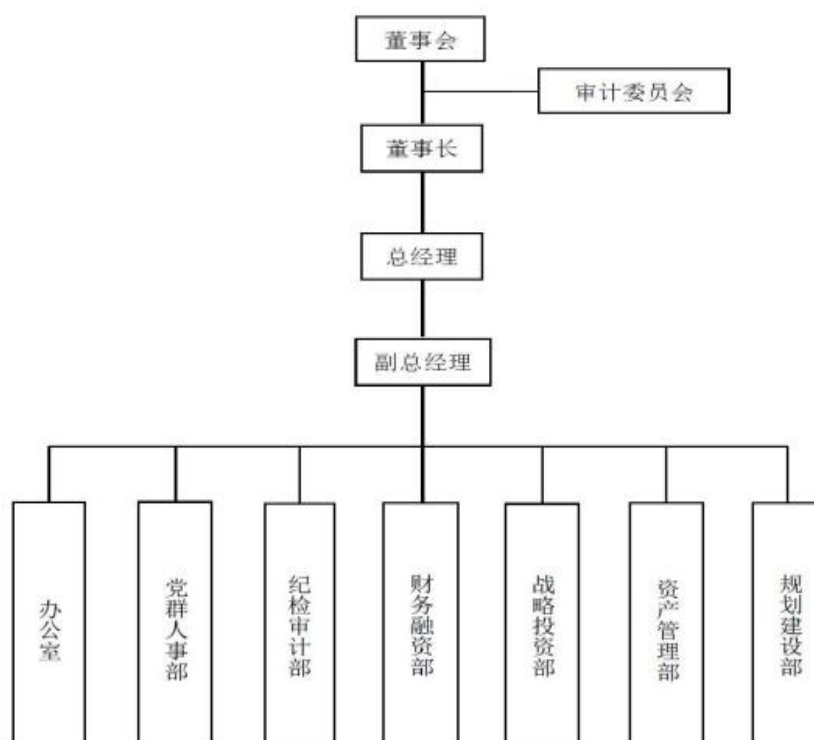
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 南通经开 MTN004”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并范围内主要一级子公司情况（截至 2026 年 3 月末）

公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
江苏星湖置业有限公司	房地产开发、自有房产租赁	99.71	0.29	投资设立
南通能达建设投资有限公司	房地产开发、建设工程代理	100.00	--	投资设立
南通市经济技术开发区物贸集团有限公司	物资贸易	100.00	--	划拨取得
南通能达投资管理有限公司	金融投资	100.00	--	投资设立
南通能达融资担保有限公司	融资担保	49.00	--	投资设立
南通能达文旅产业发展有限公司	园区管理服务、体育场地设施经营	100.00	--	投资设立
南通能达酒店管理有限公司	酒店服务	100.00	--	投资设立
南通经济技术开发区公用事业管理有限公司	市政道路、桥梁、排水、公用设施维护管理	100.00	--	投资设立
江苏炜赋集团有限公司	国有资产经营管理	100.00	--	划拨取得
南通产业技术研究院有限公司	科技服务	100.00	--	协议购买

注：公司及南通恒邦投资管理有限公司（以下简称“恒邦投资”）分别持有南通能达融资担保有限公司（以下简称“能达担保”）49%和 51%股权，恒邦投资委托公司全权负责能达担保的经营管理，故能达担保纳入公司合并范围

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	40.04	51.82	28.83	44.41
应收账款（亿元）	47.33	59.95	70.62	70.24
其他应收款（合计）（亿元）	281.97	277.44	276.68	272.31
存货（亿元）	219.80	198.75	222.44	227.18
长期股权投资（亿元）	25.97	25.38	27.24	27.21
固定资产（合计）（亿元）	6.61	9.83	15.29	15.95
在建工程（合计）（亿元）	3.31	2.07	3.43	3.33
资产总额（亿元）	741.03	788.89	803.24	823.26
实收资本（亿元）	85.75	85.75	85.75	85.75
少数股东权益（亿元）	0.78	1.69	1.71	1.67
所有者权益（亿元）	244.21	248.11	245.13	249.05
短期债务（亿元）	81.85	139.33	170.19	150.84
长期债务（亿元）	368.70	354.11	333.08	368.65
全部债务（亿元）	450.55	493.44	503.27	519.49
营业总收入（亿元）	72.66	83.62	64.02	13.59
营业成本（亿元）	62.79	75.60	57.20	12.18
其他收益（亿元）	3.24	2.39	1.31	0.72
利润总额（亿元）	3.44	3.30	3.11	0.38
EBITDA（亿元）	8.10	7.40	9.42	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	94.83	74.27	67.00	16.56
经营活动现金流入小计（亿元）	117.16	112.89	88.28	28.67
经营活动现金流量净额（亿元）	-7.66	6.13	-12.30	1.71
投资活动现金流量净额（亿元）	-24.42	-23.57	-22.65	-0.98
筹资活动现金流量净额（亿元）	25.51	14.93	25.05	15.32
财务指标				
现金收入比（%）	130.51	88.82	104.66	121.82
营业利润率（%）	12.15	8.17	8.96	8.85
总资本收益率（%）	1.00	0.81	1.02	--
净资产收益率（%）	1.16	1.02	1.05	--
长期债务资本化比率（%）	60.16	58.80	57.61	59.68
全部债务资本化比率（%）	64.85	66.54	67.25	67.59
资产负债率（%）	67.04	68.55	69.48	69.75
流动比率（%）	480.82	330.35	282.73	316.16
速动比率（%）	303.17	220.73	178.39	200.05
经营现金流动负债比（%）	-6.19	3.38	-5.77	--
短期债务占比（%）	18.17	28.24	33.82	29.04
现金短期债务比（倍）	0.49	0.37	0.17	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	0.71	0.57	0.87	--

注：1.2023—2025 年财务数据取自当年审计报告（间）末数，非追溯调整数据，公司提供的 2026 年一季度财务数据未经审计；2.本报告将公司其他流动负债和长期应付款中有息部分纳入全部债务中核算；3.“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	14.21	3.30	8.92	13.42
应收账款（亿元）	22.05	22.50	21.48	22.00
其他应收款（合计）（亿元）	287.28	310.84	262.16	251.95
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	190.73	204.36	200.42	200.42
固定资产（合计）（亿元）	1.40	3.01	2.93	2.90
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	554.85	574.33	528.86	524.43
实收资本（亿元）	85.75	85.75	85.75	85.75
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	227.47	228.00	225.39	226.37
短期债务（亿元）	43.00	64.06	91.26	71.29
长期债务（亿元）	148.70	98.37	69.81	109.55
全部债务（亿元）	191.70	162.43	161.07	180.84
营业总收入（亿元）	7.23	4.52	2.60	1.46
营业成本（亿元）	5.67	3.23	1.53	1.24
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.27	3.44	2.91	0.13
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	12.80	4.41	3.90	1.07
经营活动现金流入小计（亿元）	67.87	60.00	52.89	8.67
经营活动现金流量净额（亿元）	53.09	26.33	-7.46	-7.22
投资活动现金流量净额（亿元）	-31.87	-4.40	15.85	-8.49
筹资活动现金流量净额（亿元）	-12.46	-32.82	-2.77	20.22
财务指标				
现金收入比（%）	177.10	97.63	150.12	73.51
营业利润率（%）	18.92	25.48	36.36	14.72
总资本收益率（%）	0.47	0.85	0.95	--
净资产收益率（%）	0.49	1.23	1.14	--
长期债务资本化比率（%）	39.53	30.14	23.65	32.61
全部债务资本化比率（%）	45.73	41.60	41.68	44.41
资产负债率（%）	59.00	60.30	57.38	56.83
流动比率（%）	183.54	137.03	126.36	154.18
速动比率（%）	183.54	137.03	126.36	154.18
经营现金流动负债比（%）	30.11	10.72	-3.22	--
短期债务占比（%）	22.43	39.44	56.66	39.42
现金短期债务比（倍）	0.33	0.05	0.10	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1.2023—2025 年财务数据取自当年审计报告（间）末数，非追溯调整数据，公司提供的 2026 年一季度财务数据未经审计；2.本报告将公司本部其他流动负债和长期应付款中有息部分纳入全部债务中核算；3.公司本部未披露折旧、摊销数据，EBITDA 相关指标无法计算，以“/”表示数据未获得，“--”代表数据不适用；4.部分数据数值过小，亿元单位显示为“0.00”

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据及公司提供资料整理

附件 3 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	
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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×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 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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 4-2 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 4-3 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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断