



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

跟踪评级公告

大公报 SD【2015】277 号

大公国际资信评估有限公司通过对南通产业控股集团有限公司“10 南通产控债/10 通产控”、“12 南产控 MTN1”和“13 南产控 MTN1”的信用状况进行跟踪评级，确定南通产业控股集团有限公司的主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持负面，“10 南通产控债/10 通产控”、“12 南产控 MTN1”和“13 南产控 MTN1”的信用等级调整为 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一五年六月二十六日



南通产业控股集团有限公司主体与 相关债项 2015 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2015】277 号

主体信用

跟踪评级结果：**AA** 评级展望：负面上次评级结果：**AA** 评级展望：负面

债项信用

债券简称	额度 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级结果	上次评级结果
10 南通产控债/10 通产控	8	6	AA+	AA
12 南产控 MTN1	4	5	AA+	AA
13 南产控 MTN1	4	5	AA+	AA

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2015.3	2014	2013	2012
总资产	190.94	187.86	164.35	130.11
所有者权益	79.80	79.63	71.36	65.90
营业收入	5.88	31.49	28.61	30.37
利润总额	0.22	1.88	2.92	3.30
经营性净现金流	1.14	-4.40	-2.88	-1.04
资产负债率 (%)	58.21	57.61	56.58	49.35
债务资本比率 (%)	47.57	38.74	40.41	30.77
毛利率 (%)	26.31	21.33	22.69	23.67
总资产报酬率 (%)	0.32	1.71	2.19	2.94
净资产收益率 (%)	0.02	0.90	2.85	3.75
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.15	-1.26	-1.73	-0.55
经营性净现金流/总负债 (%)	1.04	-4.38	-3.67	-1.73

注：2015 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：王 燕
 评级小组成员：蔡进洲
 联系电话：010-51087768
 客服电话：4008-84-4008
 传 真：010-84583355
 Email：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

南通产业控股集团有限公司（以下简称“南通产控”或“公司”）是南通市国有资产经营主体，涉及机床制造、纺织、医药制造、房地产和化工等产业，同时负责南通市区国有企业搬迁的投融资等业务。评级结果反映了 2014 年以来，公司得到南通市政府在政策和财政资金等方面的支持，南通市经济发展较快、财政实力不断增强，公司医药制造业务盈利能力仍较强等有利因素；同时也反映了 2014 年以来，公司机床制造板块受宏观经济波动影响较大，未来房地产业务经营具有较大不确定性，经营性净现金流对债务的保障能力较弱，公司拟进行的南通科技投资集团股份有限公司（以下简称“南通科技”）资产重组事件将对公司整体偿债能力产生较大影响等不利因素。南通国有资产投资控股有限公司（以下简称“南通国投”）为“10 南通产控债/10 通产控”、“12 南产控 MTN1”和“13 南产控 MTN1”追加的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

综合分析，大公对公司“10 南通产控债/10 通产控”、“12 南产控 MTN1”和“13 南产控 MTN1”信用等级调整为 AA+，主体信用等级维持为 AA，评级展望维持负面。

有利因素

- 公司仍然是南通市重要的国有资产经营主体，继续得到市政府在政策和财政资金等方面的支持；
- 南通市区位优势较好，经济发展水平处于江苏省前列，2014 年以来，经济保持快速增长，财政实力不断增强，为公司提供良好的经营环境；
- 公司医药制造业务收入稳步增长，医药板块盈利能力仍较强；
- 南通国投为“10 南通产控债/10 通产控”、“12 南产控 MTN1”和“13 南产控 MTN1”追加的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

不利因素

- 2014 年以来，受宏观经济持续不景气的影响，公司

机床制造业务首次出现亏损；

- 公司主营业务对房地产的依赖度较高，房地产业务受国家宏观调控政策及未来南通科技资产划转事项的影响较大，公司未来房地产业务经营的持续性具有较大不确定性；
- 公司经营性净现金流持续下降，对债务的保障能力较弱；
- 公司拟将控股子公司南通科技部分股权无偿划转并回购南通科技亏损资产，受此影响，公司部分机床制造及房地产业务将被剥离，公司未来财富创造能力可能下降，截至本报告出具日，南通市政府未针对此次资产划转事项进行相关补偿，公司在南通市产业投融资主体地位有所削弱。

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据大公承做的南通产控存续债券信用评级的跟踪评级安排，大对公司经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

南通产控前身为成立于 2005 年 3 月 8 日的南通工贸国有资产经营有限公司，成立时注册资本为 6.80 亿元人民币，出资人为南通市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“南通市国资委”）。截至 2015 年 3 月末，公司注册资本为 12.80 亿元人民币，实际控制人为南通市国资委。

南通产控是南通市重要的国有资产经营主体，主要职责为运营授权范围内的国有资产，行使国有资产保值增值的职责，并承担南通市政府交办的国有企业改制、企业搬迁、土地整治等职责，以授权的国有资产（主要为房屋、国有土地使用权）为依托，为企业搬迁项目进行融资。截至 2014 年末，公司纳入合并范围二级子公司 16 家。南通产控业务主要涉及机床制造、纺织、医药制造、房地产和化工等产业。

根据南产控发【2014】121 号《关于南通科技投资集团股份有限公司重组工作有关问题的请示》、通政发【2014】26 号《南通市人民政府关于同意南通科技投资集团股份有限公司资产重组方案的批复》和苏政办函【2014】47 号《省政府办公厅关于南通科技投资集团股份有限公司国有法人股无偿划转有关事项意见的函》，目前南通产控正在主动推进重大资产划转，并已得到南通市政府及江苏省政府的相关批复。

大公承做的公司存续债券共计 3 期（详见表 1）。

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
10 南通产控债/10 通产控	8 亿元	2010.05.18~ 2016.05.18	项目建设、补充流动资金	截至 2015 年 3 月末，已按募集资金要求使用
12 南产控 MTN1	4 亿元	2012.03.28~ 2017.03.28	偿还银行借款、补充流动资金	截至 2015 年 3 月末，已按募集资金要求使用
13 南产控 MTN1	4 亿元	2013.04.18~ 2018.04.18	偿还银行借款、补充流动资金	截至 2015 年 3 月末，已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

南通产控拟进行重大资产重组并由南通国投对南通产控“10 南通产控债/10 通产控”、“12 南产控 MTN1”和“13 南产控 MTN1”追加连带责任保证担保。

宏观经济和政策环境

近年来我国经济保持平稳运行，但经济增速逐步回落，未来短期内我国经济有望继续保持平稳发展但下行压力仍较大，长期来看经济运行面临较多的风险因素

近年来我国经济保持平稳运行，但主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。按照可比价格计算，2012~2014年，我国GDP同比增速分别为7.8%、7.7%和7.4%，增速逐年放缓。经济增长的放缓制约财政收支规模的扩大，近年来我国财政收入同比增速持续收窄，2014年公共财政预算收入增速仅为8.6%，政府性基金收入仅为3.5%。2015年一季度，我国经济增长继续放缓，GDP同比增速为7.0%，较上年同期下降0.4个百分点；全国公共财政预算收入3.64万亿元，同比增长3.90%；政府性基金预算收入为0.87万亿元，同比下降33.30%。针对经济下行压力增大、财政增收困难，近年来国家加大货币政策领域的定向调整。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家制定并实施“一带一路”、京津冀协同发展和长江经济带发展三大战略，推动自贸区等领域的发展，在基础设施建设和房地产开发领域加大投资力度。预计未来短期内，我国经济将继续保持平稳运行但经济下行压力增大，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

2014年以来，受宏观经济增速下滑的影响，机床制造和纺织有行业下滑风险；房地产行业仍然受到国家政策影响，未来仍存在一定不确定性；中药产业是国家支持的产业，未来发展前景向好

机床工业的技术水平反映一个国家机械工业发展的整体水平，是国家基础性行业，我国已连续多年成为世界最大的机床消费和进口国，是世界第三大机床生产国。机床产业受宏观经济影响，周期性较强。2014年以来，2014年，中国机床工具行业承压运行，整体仍处于下行区间，但下行的幅度都有所减小，低位运行的底部开始形成。2014年，金属加工机床产量同比下降2%。2014年金属加工机床行业订单、销售、生产、利润等主要经济指标处于历史低位，运行压力呈现进一步增大的趋势。同时，所有指标的下降幅度都大大收窄，个别指标呈现低位波动状态。因此，金属加工机床行业全年走势表明其开始由低位下行区间进入底部运行区间。预计2015年的主要运行态势是逐步形成运行底部。

受近年来我国不断出台的房地产调控政策影响，预计未来，我国房地产业发展仍将具有不确定性；南通市房地产市场受政府控制的影响较大，短期内房地产需求得到遏制，但随着城市化进程的加快，

长期刚性需求还在增加。在土地供应有限、商品房土地供应受限等因素影响下，南通市房地产供应将在政府控制和开发商观望中继续处于偏紧态势，南通房地产价格预计维持波动状态。

中药产业是我国具有国际比较优势的产业之一。近年来，国家积极推行中药行业 GMP 认证，同时鼓励中药企业进行兼并重组，目前我国中药企业数目已经大大减少，行业内也形成了一批具有一定竞争力的企业。此外，我国政府实施医药行业管理规范、提高行业标准及推行药品降价和挂网招标，有利于行业的优胜劣汰，促进资源向优势企业集中。

2014 年以来，南通市经济继续保持较快发展，经济发展水平位于江苏省前列，地方财政收入持续增长，财政实力很强，良好的产业基础仍为公司发展提供较好的经营环境

2014 年以来，南通市地区经济继续保持较快发展。2014 年南通市全年实现地区生产总值 5,652.69 亿元，较 2013 年增长 10.5%，总量在江苏省各地级市中排名第 4 位，在全国城市排名 25 位；全社会固定资产投资 3,896.39 亿元，同比增长 18.1%；三次产业结构为 6.5:50.9:42.7。

表2 2012~2014年南通市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2014年		2013年		2012年	
	指标值	增速	指标值	增速	指标值	增速
地区生产总值	5,652.7	10.5	5,038.9	11.8	4,558.0	11.8
人均地区生产总值(元)	77,457.0	10.5	69,050.0	11.7	62,506.0	11.7
财政总收入	1,403.9	15.4	1,216.0	15.2	1,055.0	11.0
规模以上工业总产值	12,618.6	11.2	11,351.0	12.6	10,101.0	14.1
全社会固定资产投资	3,896.4	18.1	3,298.7	20.8	2,887.0	21.4
社会消费品零售总额	2,153.5	11.8	1,927.0	12.8	1,709.0	15.5
进出口总额(亿美元)	316.5	6.2	298.0	13.4	263.0	2.0
户籍人口(万)	767.6		766.5		765.2	
三次产业结构比	6.5:50.9:42.7		6.8:52.1:41.1		7.0:53.0:40.0	

数据来源：南通市统计局及南通市2012~2014年国民经济和社会发展统计公报

南通市第二产业较为发达，是带动社会经济发展的主要力量。南通市以纺织、机械工业和建筑业为支柱产业，产业基础较好。南通市纺织业起步较早，目前已发展成为中国纺织协会认定的“中国家纺名城”，是国内规模最大、市场占有率最高的家用纺织生产、销售及出口基地。截至 2014 年末，主要原材料产品中，纱 62.71 万吨，减少 0.6%；布 32.64 亿米，增长 0.5%；全市规模以上工业增加值 2,864.2 亿元，增长 11.4%，规模以上工业总产值 12,618.57 亿元，增长 11.2%。工业产值中，装备制造业 5,992.3 亿元，增长 15.1%，占全市规模以上工业



总产值的比重达 47.5%，比上年上升 1.5 个百分点；南通市建筑业在全国排名前列，全年建筑业增加值 507.4 亿元，增长 6.6%。

2015 年一季度，南通市实现地区生产总值 1,267.21 亿元，同比增长 9.50%，实现固定资产投资 1,073.44 亿元，同比增长 15.6%，实现公共财政预算收入 135.01 亿元，同比增长 16.5%，实现规模以上工业总产值 3,298.43 亿元，同比增长 10.1%。

综合来看，2014 年以来，南通市经济发展较快，经济发展水平处于江苏省前列。南通市纺织、机械制造和建筑业的产业基础较好，为公司的发展提供良好的经营环境。

经营与竞争

2014 年以来，公司营业收入仍主要来源于机床制造、房地产、医药制造、纺织、化工等业务，营业收入有所上升；利润仍主要来自房地产和医药制造业务，机床制造业务出现亏损

2014 年，公司营业收入仍主要来源于机床制造、房地产、医药制造、纺织、化工等业务。受宏观经济环境及机床制造业持续不景气、要素成本不断上升，公司机床制造业务经营困难持续加剧，2014 年，公司实现机床制造业务营业收入略有增加，但毛利率水平首次为负；2014 年，随着公司房地产项目竣工验收，公司加大了房地产项目的销售，由于公司“万濠星城”、“万濠华府”和“雅学苑”房地产项目销售规模上升，公司实现房地产业务收入 12.23 亿元，同比增加 74.08%，但由于产品销售价格有所下降，毛利率水平有所降低；2014 年，公司医药制造业加快了产品结构转型，盈利能力较低的中药材和中药饮片收入规模大幅下降，医药制造业收入有所下降，但毛利率水平有所提升；2014 年，公司纺织业务营业收入有所下降，毛利率有所下降，化工业务营业收入基本保持稳定，毛利率有所上升。

表 3 2012~2014 年及 2015 年 1~3 月公司营业收入、利润等构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 1~3 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	5.88	100.00	31.49	100.00	28.61	100.00	30.37	100.00
机床制造	0.63	10.71	3.03	9.62	2.95	10.31	3.76	12.38
房地产	1.56	26.53	12.23	38.84	7.26	25.37	10.05	33.09
医药制造	1.51	25.68	5.77	18.32	7.33	25.62	6.65	21.90
纺织	0.78	13.28	3.77	11.97	4.47	15.62	4.37	14.39
化工	0.91	15.47	4.45	14.13	4.24	14.81	3.35	11.03
其他	0.49	8.33	2.24	7.12	2.36	8.24	2.19	7.21
毛利润	1.55	100.00	6.72	100.00	6.50	100.00	7.19	100.00
机床制造	0.07	3.03	-0.68	-10.35	0.04	0.62	0.24	3.34
房地产	0.34	14.71	2.79	42.31	2.63	40.46	3.57	49.65
医药制造	0.63	27.27	2.23	33.94	2.09	32.15	1.94	26.98
纺织	0.06	2.59	0.21	3.20	0.38	5.85	0.37	5.15
化工	0.29	12.55	0.96	14.61	0.74	11.38	0.57	7.93
其他	0.16	20.57	1.21	16.13	0.62	9.54	0.50	6.95
毛利率	26.31		21.33		22.69		23.67	
机床制造	11.11		-		1.36		6.82	
房地产	21.79		22.81		36.23		55.09	
医药制造	41.72		38.64		28.51		41.19	
纺织	7.69		5.57		8.50		9.25	
化工	31.86		21.57		17.42		20.50	
其他	32.65		54.02		26.27		29.59	

数据来源：根据公司提供资料整理

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.88 亿元，同比增加 0.60 亿元，毛利率 26.31%，同比下降 0.35 个百分点。

● 资产重组

公司拟将子公司南通科技部分股权无偿划转并回购南通科技短期内亏损的资产；公司失去对南通科技的控股权并不再将其纳入合并报表范围，业务板块及经营范围明显缩小，偿债能力有所削弱

根据南通科技 2014 年 9 月 17 日发布的《南通科技投资集团股份有限公司关于公司控股股东国有股权无偿划转的提示性公告》以及南通产控于 2014 年 9 月 19 日发布的《关于子公司南通科技资产划转进展情况公告》以及南通市人民政府发布的《关于同意南通科技资产划转方案的批复》（通政复【2014】26 号）等文件，南通产控与中国航空工业集团有限公司全资子公司中航高科技发展有限公司（以下简称“中航高科”）就重组南通科技签署相关协议。

南通产控及南通科技工贸投资发展有限公司（以下简称“南通工贸”）向中航高科无偿划转其持有的南通科技合计 15,214.39 万股股票（占总股本的 23.85%），南通产控保留南通科技 13.75% 的股权，南通产控失去对南通科技的控股权，南通科技不再纳入南通产控合并范围。南通科技将其亏损资产全资子公司南通通能精机热加工有限公司（以下简称“通能精机”）100% 股权出售给南通产控；南通科技本部拥有的除通能精机外的资产、业务及长期股权投资均继续保留在南通科技。

未来，南通科技部分股权划出后，将不再纳入公司合并范围，公司的机床业务、房地产业务将受到影响，业务结构发生重大变化，其中机床业务将仅保留通能精机的业务，房地产业务将被剥离。资产划转事项将导致公司业务板块及经营范围的缩小，财富创造能力的大幅下降。

综上所述，资产划转后，公司的业务结构发生重大变化，将主要集中于医药制造、纺织和化工等业务板块，经营范围明显缩小；公司购买南通科技亏损资产，将进一步削弱了公司的偿债能力。

● 机床制造板块

南通科技机床制造板块受宏观经济及行业环境的影响较大，南通科技机床制造业务正面临较大的困难；资产划转后公司回购通能精机全部股权，通能精机短期内业务亏损，未来对公司利润影响存在一定的不确定性，对公司偿债能力影响较大

公司的机床制造板块由南通科技经营。南通科技主要产品包括：普通机床、数控机床、加工中心及其他机床及配件等。2014 年以来，由于国内外宏观经济持续不景气，公司机床产品市场需求下降，公司调整产品生产计划，2014 年，公司生产的普通机床、数控机床和加工中心分别为 589 台、168 台和 298 台，分别同比下降 27.19%，34.12% 和 3.87%，普通机床、数控机床和加工中心销售量分别为 897 台、261 台和 362 台，分别同比下降 23.14%、15.26% 和 18.28%，分别实现普通机床、数控机床和加工中心销售收入 0.43 亿元，0.48 亿元和 1.70 亿元，同比分别下降 0.11 亿元、0.10 亿元和 0.15 亿元。2014 年，公司机床制造业务首次毛利率为负，主要原因是制造成本高，其中原材料成本占制造成本的比重在 90% 左右，而公司产能较低也增大了单台设备分担的固定费用。另外由于产品没有核心竞争力，在市场定价上没有话语权，使得产品的盈利能力不高，也最终导致了毛利率的大幅下降。

未来，资产划转后，公司回购通能精机全部股权，公司机床制造板块由通能精机负责。截至 2014 年末，通能精机总资产 13.57 亿元、所有者权益为 5.57 亿元，2014 年实现营业收入为 5,635 万元，同比增加 1,279 万元，实现营业利润-12,081 万元，亏损同比大幅增加 8,976 万元，经营性净现金流为-2,487 万元，同比减少 360 万元。通能精机 2014 年亏损继续扩大，受行业持续不景气的影响，预计短期内通能精

机业务仍将处于亏损。

综合来看，由于我国机床制造业正面临相对困难的调整转型期，预计未来1~2年，机床制造业仍将面临严峻的挑战，全行业的不景气短期内很难改变，通能精机的经营存在困难，未来收入及利润面临一定的不确定性。

● 房地产板块

南通科技的房地产业务是公司收入和利润的重要来源，房地产业务易受国家宏观调控政策影响；未来资产划转后，公司房地产业务将被剥离

公司房地产板块业务由南通科技下属全资控股子公司江苏致豪房地产开发有限公司（原名为南通万通置业有限责任公司，以下简称“致豪房产”）负责运营，致豪房产主要侧重于商业房地产开发及旧城改造。

2014年，房地产市场持续呈现持币观望，成交量大幅放缓的局面。2014年，致豪房产完成了雅学苑（安置房）、万濠星城一、二期项目的竣工验收与交付。致豪房产房地产业务实现销售收入12.23亿元，回笼资金8.38亿元，净利润9324万元。房地产项目（含安置房）新开工面积约22.48万平方米，施工面积约109.25万平方米，竣工交付面积约22.08万平方米。

目前，致豪房产在售的房地产项目主要有万濠华府项目和万濠星城项目，截至2015年3月末，万濠华府项目累计实现销售收入17.69亿元。万濠星城项目累计实现潇洒后收入8.96亿元。致豪房产目前正在建的房地产项目有：万濠华府、万濠星城、世濠花园（代建安置房）等项目，总投资分别为12.50亿元、23.00亿元、15.00亿元，截至2015年3月末，已完成投资分别为11.90亿元、15.55亿元、7.68亿元。

未来南通科技划出后，公司业务将不再包含房地产板块。

● 医药制造板块

精华制药部分中药制剂为保密配方，在华东等区域市场具有竞争优势；2014年以来，精华制药加快了产品结构调整，盈利能力有所增强

公司的医药制造板块由南通精华制药股份有限公司（以下简称“精华制药”）负责运营。精华制药于2002年成立，并于2010年2月在深圳证券交易所上市，股票代码为：002349。

精华制药主要从事中成药、原料药及医药中间体和西药制剂的研发、生产和销售。2014年，精华制药主要产品在江苏省和周边华东地区仍具有一定的市场竞争优势，生产的中成药和原料药销售收入保持稳定的增长。

精华制药加快了产品结构调整，2014年，精华制药实现营业收入

5.77 亿元，同比下降 21.14 亿元，实现毛利率 38.64%，同比增长 10.13 个百分点，盈利能力增强。2014 年，精华制药实现中药制剂销售收入 2.08 亿元，同比下降 0.14 亿元，实现化学原材料药销售收入 1.43 亿元，同比增加 0.27 亿元，实现中药材及中药饮片 1.09 亿元，同比大幅减少 1.47 亿元，实现化工原材料药的销售收入 1.13 亿元，同比下降 0.27 亿元，精华制药产品结构进一步优化，利润贡献逐渐走向多元化，大幅减少毛利率较低的中药材及中药饮片生产和销售。精华制药 2015 年一季度实现主营业务收入 1.41 亿元，同比下降 11.57%。

从销售区域来分析，2014 年，精华制药营业收入仍以国内收入为主，国内主营业务收入 4.87 亿元，占比为 84.28%，销售区域仍集中在江苏、浙江、上海等华东地区以及部分欧美国家地区。主要消费群体为华东地区的药店、医药公司和欧美地区的制药公司。2014 年，前五名客户合计销售占比 22.86%，销售渠道较为分散，依赖单一客户销售产品的风险较小。随着原材料价格大幅增加、人员成本增幅较快，加上成品价格下降，2014 年精华制药毛利率有所下降。

预计未来 1~2 年，精华制药产品在区域内仍将具有较强竞争力，仍将保持较强的盈利能力。

● 纺织板块

公司纺织板块经营比较稳定，但盈利能力仍处于较低水平

公司纺织板块业务由南通纺织控股集团纺织染有限公司（以下简称“纺织染公司”）负责，纺织染公司收入仍主要来源于纯棉纱和人棉纱销售收入。

纺织染公司的纯棉纱、人棉纱产品直接由基础原料棉花、粘胶加工而来，产品价格走势直接受原料价格走势的影响。纺织染公司纺织产品以内销为主，纯棉纱主要销往江苏、浙江及安徽地区的纺织加工、贸易企业。人棉纱主要出口意大利高档面料生产企业。2014 年，受原料价格走势的影响，纺织染公司产品销售毛利率水平有所下降，总体水平仍较低。2014 年，公司分别实现纯棉纱和人棉纱销售收入为 2.75 亿元和 0.80 亿元，基本与上年持平。2015 年 1~3 月，公司分别实现纯棉纱和人棉纱销售收入为 0.62 亿元和 0.12 亿元。

综合来看，纺织染公司原材料供应较为稳定，毛利率水平较低；纺织品的销售依赖单一客户风险较小。

● 化工板块

公司化工板块收入主要来源于甲醛等化工产品的销售，收入和毛利率水平均有所增长

公司化工板块业务仍由子公司南通江天化学品有限公司（以下简称“江天化学”）负责经营。

公司的主要产品为甲醛、多聚甲醛和氯甲烷。2014 年以来，江天

化学不断扩大产能，江天化学 2014 年实现甲醛产量 255,448 吨，同比增长 73 吨，实现多聚甲醛产量 36,621 吨，同比增长 2,630 吨，实现氯甲烷产量 12,637 吨，同比增长 450 吨，江天化学产能的不断扩大。2015 年 1~3 月，江天化学生产甲醛 67,067 吨，生产氯甲烷 3,511 吨，生产多聚甲醛 9,710 吨。

江天化学的产品仍以甲醇为主要原材料。原材料甲醇的前三位供应商分别是南京汉克斯石化有限公司、中国石化化工销售有限公司江苏分公司、江苏恒盛农业生产资料有限公司。公司供销关系稳定，出现供货紧张的风险较低。

预计未来 1~2 年，江天化学在南通市及周边地区甲醛、多聚甲醛等产品生产上仍将具有一定的区域优势，江天化学甲醛、多聚甲醛、氯甲烷需求仍将保持稳定增长，营业收入将保持稳定增长。

● 政府交办事宜

公司是南通市政府的产业结构调整 and 投融资平台，近年来承担南通市政府交办的市区国有企业搬迁融资任务

公司是南通市政府的产业结构调整 and 投融资平台，承担南通市政府交办的一些事项，主要有南通市产业空间布局调整、市区国有企业搬迁融资、土地整治或运作、国有企业改制等。根据南通市政府《关于加快姚港化工区重点三类企业搬迁调整的若干意见》（通政发【2005】50 号）及南通市人民政府《关于南通大伦化工有限公司等市区六家企业搬迁调整的会议纪要》（通政发【2010】74 号），南通市政府授权公司作为南通市属企业退城进园搬迁项目补偿资金运作主体，负责筹措和支付搬迁补偿金。搬迁企业主要有南通耀荣玻璃股份有限公司、南通精华制药股份有限公司原料药分厂、南通大伦化工有限公司等公司，涉及土地面积 2,159.09 亩。

公司承担政府交办的 16 家企业搬迁工作，截至 2014 年末已完成其中 15 家企业的搬迁工作。目前公司正在进行南通万达锅炉股份有限公司搬迁项目。

● 政府支持

公司是南通市的国有资产经营主体，同时承担了国企搬迁等政府性职能，得到市政府在财政补贴等方面的支持；但是，针对此次南通科技资产划转事项，南通市政府未给予相关补偿措施，未来公司在南通市产业投融资主体地位有所削弱

根据公司与南通市财政局签订的《南通市市区整治环境（重点三类企业迁出）项目委托代付搬迁补偿金及财务费用协议书》，公司代付上述姚港化工区重点三类企业搬迁补偿金及财务费用的还款来源为搬迁企业土地出让收益的 70% 部分；如 70% 部分不足以偿还已代付的搬迁补偿金及财务费用，南通市财政局将用剩余的搬迁企业土地出让收

益的 30%部分予以弥补；如仍有缺口，南通市财政局将以其他南通市财政收入补足。南通市国资委将土地出让收入扣除搬迁成本后的净收益注入公司。2014 年度对包含南通耀荣玻璃股份有限公司、南通精华制药股份有限公司原料药分厂、南通大伦化工有限公司、南通万达锅炉股份有限公司等公司在内的 16 家企业拨付了搬迁款 3.00 亿元。

南通市政府在资产划转事项确定后并未给予南通产控相关补偿措施，未来公司在南通市产业投融资主体地位有所削弱。

财务分析

公司提供了 2014 年和 2015 年 1~3 月财务报表。瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2014 年财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2015 年 1~3 月财务报表未经审计。

资产质量

公司资产规模继续保持稳定增长，资产结构仍以非流动资产为主；南通科技资产重组后，公司资产规模将有所下降

2014 年末，公司资产总额为 187.86 亿元，同比增加 23.51 亿元，公司资产结构仍以非流动资产为主。2015 年 3 月末，公司总资产规模 190.94 亿元，资产规模持续增加。

表 4 2012~2014 年末及 2015 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2015 年 3 月末		2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	21.80	11.41	23.72	12.63	14.82	9.02	9.62	7.40
存货	30.06	15.74	37.51	19.97	32.43	19.73	25.36	19.49
应收账款	4.11	2.15	4.52	2.41	4.12	2.51	3.67	2.82
预付账款	6.67	3.49	7.01	3.73	5.52	3.36	3.38	2.59
其他应收款	8.43	4.42	5.59	2.98	4.73	2.88	3.12	2.40
流动资产合计	76.12	39.86	85.82	45.68	65.94	40.12	48.23	37.07
长期股权投资	10.59	5.55	7.86	4.18	8.54	5.20	8.19	6.30
投资性房地产	13.82	7.24	13.72	7.30	14.00	8.52	13.89	10.68
固定资产	22.76	11.92	23.06	12.28	15.07	9.17	9.67	7.43
在建工程	5.68	2.97	2.80	1.49	8.22	5.00	4.76	3.66
无形资产	5.29	2.77	5.34	2.84	4.78	2.91	3.92	3.02
其他非流动资产	43.19	22.62	43.04	22.91	40.06	24.37	36.22	27.84
非流动资产合计	114.83	60.14	102.05	54.32	98.40	59.88	81.88	62.93
资产总计	190.94	100.00	187.86	100.00	164.35	100.00	130.11	100.00

2014 年末，公司流动资产主要以货币资金和存货为主。2014 年，公司货币资金同比增长 60.08%，主要是公司增加长期借款及子公司精华制药增发股票等筹资活动收到现金增加，其中受限货币资金数额为

4.33 亿元,为公司因取得银行借款或开具承兑汇票缴纳的保证金。2014 年末,公司存货同比增长 15.92%,主要原因是子公司南通科技下属房产公司的房产项目增加,本期完工的开发成本增加,2015 年 3 月末,公司存货较 2014 年末减少 7.45 亿元,主要是由于部分房地产项目的及库存产品出售。2014 年末,公司应收账款仍主要是其应收货款,预付账款仍主要为预付土地款和预付工程款,其他应收款主要是待政府支付的垫付改革成本、土地拍卖保证金、拆迁补偿款等。

2014 年末,公司非流动资产仍主要由固定资产、长期股权投资、投资性房地产和其他非流动资产组成。公司投资性房地产仍主要由房屋建筑物和土地使用权构成,其中土地使用权占比为 84.77%,占比较高。2014 年末,公司在建工程同比减少 5.42 亿元,主要是本年在建项目工程大量完工转入固定资产,从而导致 2014 年末,公司固定资产同比大幅增加 7.99 亿元。2014 年末,公司其他非流动资产仍主要是政府拨付的企业搬迁支出及转入的土地资产,2014 年末其他非流动资产同比增加 2.98 亿元,主要是增加搬迁补偿款和搬迁奖励款和搬迁项目借款利息支出。

公司用于抵质押的资产主要是公司的房地产开发项目及土地资产,截至 2014 年末,公司受限资产的价值合计为 37.74 亿元,主要是公司房地产开发项目和土地使用权。公司受限资产规模同比有所增加,大量的质押、抵押和保证借款,受限制资产较多,影响到资产的流动性。

总体来看,随着各项业务的开展,公司资产规模保持增长,未来南通科技资产重组完成后,公司资产规模将有所下降。

资本结构

公司负债规模保持增长,负债结构仍以流动负债为主

2014 年以来,公司负债规模保持增长,负债结构仍以流动负债为主,有息负债规模较大且增速较快。截至 2015 年 3 月末,公司负债总额为 111.14 亿元,资产负债率为 58.21%。

2014 年末,公司流动负债主要由预收款项、其他应收款、应付账款和其他流动负债组成。2014 年末,公司应付账款 17.72 亿元,主要是子公司南通科技应付供货商的未结算货款及应付房地产开发商的质保金,2014 年末同比大幅增加 7.03 亿元。其他应付款 14.25 亿元,主要是公司应付政府部门土地收储款及往来款,其中一年以内占比 12.90%。2014 年末,公司预付款项 11.79 亿元,仍主要是公司预付房款。2014 年末,公司其他流动负债规模为 10.13 亿元,主要是公司于 2014 年 4 月发行的 10 亿元短期融资券。2015 年 3 月末,公司短期借款为 11.38 亿元,较 2014 年末增加 6.40 亿元,主要是公司子公司增加了短期银行借款用于资金周转。

表5 2012~2014年末及2015年3月末公司负债构成(单位:亿元、%)

项目	2015年3月末		2014年末		2013年末		2012年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债总额	111.14	100.00	108.23	100.00	92.98	100.00	64.21	100.00
流动负债	60.97	54.85	71.40	65.98	51.47	55.35	41.53	64.68
非流动负债	50.17	45.15	36.82	34.02	41.51	44.65	22.68	35.32
有息负债合计	72.42	65.16	50.36	46.53	48.40	52.05	29.29	45.61
短期有息负债	24.55	22.09	15.66	14.47	19.11	20.55	8.87	13.80
短期借款	11.38	10.24	4.98	4.60	3.70	3.97	5.40	8.41
应付票据	9.05	8.14	5.66	5.23	3.81	4.10	1.70	2.64
一年内到期的非流动负债	4.12	3.71	5.02	4.64	1.61	1.73	1.77	2.76
应付短期融资券	-		10.00	9.24	10.00	10.76	-	-
长期有息负债	47.87	43.07	34.70	32.06	29.29	31.50	20.42	31.81
长期借款	21.87	19.67	18.70	17.28	13.29	14.29	8.42	13.12
应付债券	26.00	23.39	16.00	14.78	16.00	17.21	12.00	18.69

2014年末,公司非流动负债仍主要由长期借款和应付债券构成。2014年末,公司长期借款为18.70亿元,其中抵押借款额度为15.07亿元,抵押物主要为公司土地使用权和在建工程。2015年3月末,应付债券科目余额为26.00亿元,是公司于2010年5月发行的6年期8亿元企业债券、2012年3月发行的5年期4亿元中期票据、2013年4月发行了5年期4亿元中期票据、2014年4月发行的10亿元短期融资券,公司2014年发行的10亿元短期融资券已于2015年4月完成兑付。

截至2015年3月末,公司有息债务总额为72.42亿元,有息负债主要为长期有息负债。未来一年公司需要偿付的有息负债总额为24.55亿元。

2014年末,公司所有者权益分别为79.63亿元。同比增加8.27亿元,其中资本公积同比增加0.36亿元,未分配利润同比增加0.95亿元,少数股东权益同比增加5.42亿元。

截至2014年末,公司对外担保余额为19.70亿元,担保比率为24.74%,公司对外担保较2013年末减少13.00亿元。南通国投作为南通市重要的城市基础设施融资建设和重要的国有资产运营管理主体,得到地方政府的有力支持。南通国投的营业收入主要来自于自来水和客运业务,这两项业务在南通市具有区域专营优势。南通城市建设集团有限公司(以下简称“南通城建”)主要从事南通市中心城区基础设施建设项目投资和管理、市政公用事业以及建筑材料经营等业务,是南通市重要的基础设施建设投融资主体。总体来看,公司对外担保中被担保单位均为南通市重要投融资主体,被担保单位均在南通市城市建设和发展中发挥重要作用,业务具有较强的公益性,能够得到政府的有力支持,公司对外担保代偿风险较小。

表 6 截至 2014 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位名称	担保事项	担保余额	担保期限
南通国有资产投资控股有限公司 ¹	债券担保	161,000	2009.11.16-2016.11.15
南通城市建设集团有限公司	贷款担保	30,000	2013.11.06-2015.11.05
洋口港南通国际产业园开发有限公司	贷款担保	6,000	2014.05.15-2015.05.14
合计	-	197,000	-

随着项目搬迁的不断进行，预计未来 1~2 年，公司的融资规模将会进一步增大，有息债务规模会有所提升。

盈利能力

2014 年，公司营业收入有所增加，投资收益和政府补贴收入是公司利润的主要来源

2014 年，公司实现营业收入 31.49 亿元，同比增加 2.88 亿元，主要是由于房地产业务销售“万濠星城”项目取得收入增加所致。2014 年，公司毛利率 21.33%，同比下降 1.36 个百分点。

2014 年，公司期间费用 6.27 亿元，同比增加 1.02 亿元，主要是由于随着筹措资金额的增加，公司有息负债水平不断增加，导致利息支出有所增长。

2014 年，公司实现投资收益 1.97 亿元，同比下降 0.72 亿元，一方面是由于上年度公司由于出售江山股份的流通股取得投资收益额较高，另一方面是由于江山股份 2014 年度实现净利润减少导致投资收益减少。2014 年，公司得到政府补贴收入为 0.67 亿元，同比增加 0.17 亿元。投资收益和政府补贴是公司利润的主要来源。2014 年，公司实现利润总额 1.88 亿元，同比减少 1.04 亿元。

2015 年 1~3 月，公司营业收入为 5.88 亿元，同比增加 0.60 亿元，实现利润总额为 0.22 亿元，同比减少 0.01 亿元。

总体来看，公司期间费用水平不断增加，投资收益和财政补贴对公司利润水平仍将影响较大。预计未来南通科技资产重组成功后，公司营业收入水平将会大幅下降。

现金流

公司经营性净现金流继续下降且表现为净流出，对债务的保障能力较弱

2014 年，公司经营活动产生的净现金流为-4.40 亿元，同比减少 1.52 亿元，经营性现金流继续为净流出且规模不断扩大，一方面是由于 2014 年公司净利润大幅减少，另一方面是由于公司支付房地产开发

¹ 南通国投 2009 年 11 月发行的 23 亿元公司债券已于 2014 年底提前按 30%偿付债券本金 6.90 亿元，尚余债券本金 16.10 亿元。

款项增多。

2014年，公司投资性净现金流为1.35亿元，同比增加9.42亿元，主要是由于2014年公司在建工程项目投资支出减少。2014年，公司筹资性净现金流为9.39亿元，同比减少5.85亿元，主要是由于公司本年用于偿还债务支付的现金支出增多。

2015年1~3月，公司经营性现金流、投资性净现金流和筹资性净现金流分别1.14元、-8.04亿元和5.58亿元。

总体来看，2014年，公司经营性净现金流有所下降，对债务的保障能力较弱。

偿债能力

2014年末，公司流动比率和速动比率分别为1.20倍和0.68倍，资产负债率为57.61%，处于一般水平，长期资产适合率为114.13%，财务结构较稳定；2014年，公司业务毛利率21.33%，同比基本保持稳定；2014年公司总资产收益率和净资产收益率1.00%和0.90%，同比均大幅下降；公司经营性现金流持续表现为净流出且规模持续扩大，有一定资本支出压力，对债务保障能力较弱。

公司是南通市重要的国有资产经营主体，资产划转后控股产业涉及机床制造、纺织、医药制造和化工等业务板块，较资产划转前业务板块有所收缩，仍承担南通市政府交办的一些企业搬迁、土地整治等事项，受到南通市政府的政策和财政资金等方面支持，资产划转后公司业务板块及经营范围明显缩小，营业收入及毛利率有所下降。南通科技资产划转后，公司有息负债规模有所减少，资产负债率降幅明显，综合来看，公司作为南通市重要的产业经营主体，仍具有很强的偿债能力。

债务履约情况

根据中国人民银行出具的南通产控及其下属主要子公司企业基本信用信息报告，截至2012年11月9日，公司本部有五笔欠息记录，纺织染公司有四笔欠息记录，南通科技有一笔已结清的不良信贷和八笔欠息记录。根据公司最新提供的银行版企业信用报告，截至2015年5月19日，公司本部上述欠息信息未显示。截至本报告出具日，公司于2010年5月发行的6年期8亿元公司债券、2012年3月发行的5年期4亿元中期票据和2013年4月发行的5年期4亿元中期票据的利息均按期兑付，公司于2013年7月发行的10亿元365天短期融资券和2014年4月发行的10亿元365天短期融资券均已按期兑付。

表 7 公司信用信息记录情况及原因说明

欠息主体	融资银行	欠息原因说明
南通产控	交通银行股份有限公司南通分行	根据企业提供的说明：2007 年 3 月 21 日发生的欠息记录是由于系统原因造成的。
	中国建设银行股份有限公司南通分行	根据企业提供的说明：三笔欠息是由于系统原因造成的。
	深圳发展银行股份有限公司	根据企业提供的说明：欠息记录，是由于结息当日恰逢法定休息日，造成该笔欠息记录的发生。
纺织染公司	中国建设银行股份有限公司南通分行	根据银行提供的证明：2008 年 10 月 21 日和 2008 年 10 月 22 日两笔欠息，由于结息当日纺织染公司账户余额不够导致，导致一天的欠息；2008 年 10 月 21 日表外业务的欠息经查实不存在。
	中国银行南通城东支行	据银行提供的证明：发生于 2010 年 2 月 5 日的该笔欠息记录由于银行系统差错造成。
南通科技	中国建设银行股份有限公司南通分行	根据银行提供的证明：发生于 2008 年 6 月 21 日的两笔欠息记录，是由于南通市住房公积金管理中心委贷给南通科技形成的，该笔欠息早已免除；另一笔是由于系统原因造成的。发生于 2010 年 5 月 25 日的欠息是由于银行系统原因造成的，并非恶意逾期。
	交通银行股份有限公司南通分行	根据银行提供的证明：该笔利息银行已予以免除，由于银行未及时消除该欠息记录，导致欠息记录发生。
	中国工商银行股份有限公司南通青年路支行	根据银行提供的证明：公司在该行的欠息已予以免除。
	兴业银行股份有限公司南京分行洪武支行	根据银行提供的证明：公司在该行的欠息已予以免除。
	根据企业提供的说明：为减少南通科技银行负债、降低财务费用，在省市两级人民政府的支持下，南通科技与六家金融机构完成了 4 亿多元的债务重组事宜。	

资料来源：根据公司和银行提供资料整理

担保分析

南通国投为“10 南通产控债/10 通产控”、“12 南产控 MTN1”和“13 南产控 MTN1”追加的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用

南通国投成立于 2003 年 3 月，是南通市人民政府（以下简称“市政府”）出资设立的国有独资有限责任公司，是市政府授权经营的集产权营运、投融资于一体的综合性国有资产经营公司。截至 2014 年末，南通国投注册资本 20.00 亿元人民币，实际控制人为南通市国资委。

南通国投是南通市重要的基础设施投融资建设及重要的国有资产运营管理主体，主要从事南通市基础设施投融资建设、公用事业及相关国有资产的经营管理等业务；管理使用、统筹安排财政拨付的专项资金以及受南通市国资委委托履行出资人职能。截至 2014 年末，南通

国投入合并报表范围的共有 14 家全资或控股子公司。

2014 年末，南通国投资产总额为 296.44 亿元，所有者权益为 154.73 亿元，资产负债率为 46.71%；2014 年实现主营业务收入 7.87 亿元，利润总额 3.02 亿元，经营性现金流-6.11 亿元。

截至 2015 年 3 月末，南通国投资产总额为 301.729 亿元，所有者权益 154.88 亿元，资产负债率为 47.63%，2015 年 1~3 月，实现主营业务收入 1.48 亿元，利润总额 0.06 亿元，经营性净现金流-2.77 亿元。

综合来看，由南通国投为南通产控“10 南通产控债/10 通产控”、“12 南产控 MTN1”和“13 南产控 MTN1”追加的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

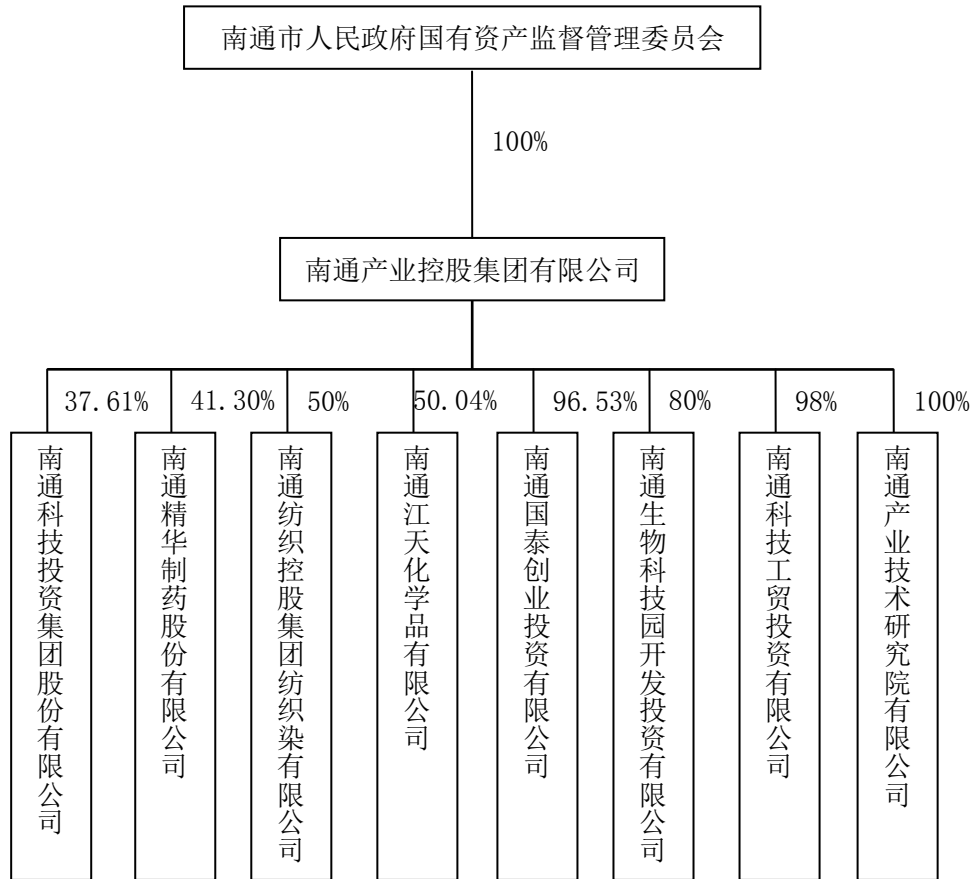
结论

2014 年以来，南通市经济财政实力不断增强，为公司提供了良好的经营环境。作为南通市国资委下的国有资产经营主体，公司控股投资产业涉及机床制造、房地产、纺织、化工和医药制造等板块，并承担南通市政府交办的企业搬迁、土地整治等事项，2014 年以来，公司继续得到南通市政府相关政策支持。2014 年，受宏观经济环境及行业不景气的影响，公司机床制造板块经营困难加剧，主营业务首次出现亏损，医药制造盈利能力仍较强，房地产板块销售规模有所上升，其他产业板块经营较为稳定。2014 年以来，公司承做的搬迁项目有序推进，未来土地出让收益是公司现金流入的主要来源之一，但受相关政策影响具有一定的不确定性。公司拟进行的重大资产划转事件，将使公司业务结构及经营范围明显缩小，偿债能力将有所削弱；另外，公司回购南通科技亏损资产，也将进一步削弱了公司的偿债能力。南通国投为南通产控“10 南通产控债/10 通产控”、“12 南产控 MTN1”和“13 南产控 MTN1”追加的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

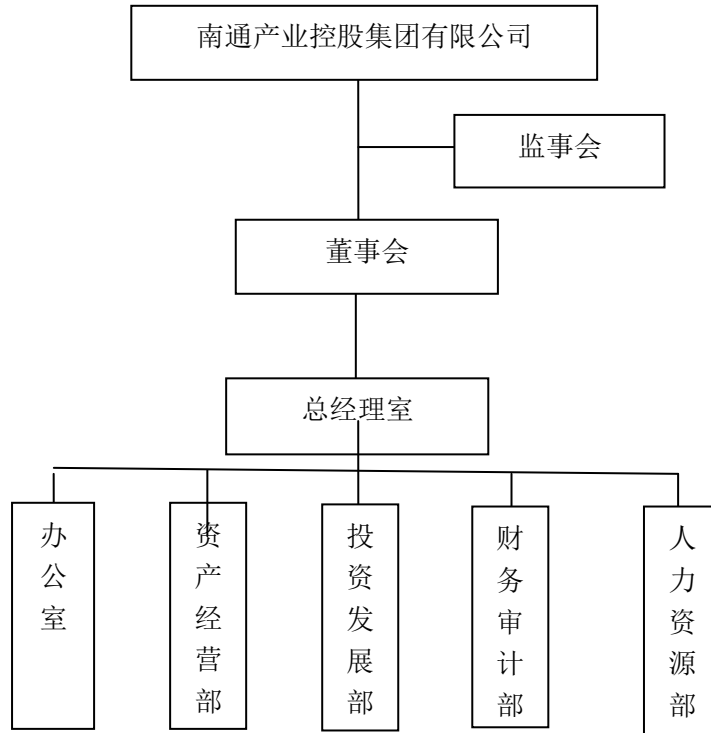
预计未来 1~2 年，公司将继续承担南通市国有资产管理和企业搬迁、土地整治等职能，也将继续得到南通市政府的大力支持，公司拟进行的重大资产划转事件，将使公司业务结构及经营范围明显缩小，偿债能力将有所削弱。

综合分析，大对南通产控“10 南通产控债/10 通产控”、“12 南产控 MTN1”和“13 南产控 MTN1”信用等级调整为 AA+，主体信用等级维持为 AA，评级展望维持负面。

附件 1 截至 2015 年 3 月末南通产业控股集团有限公司股权结构图



附件 2 截至 2015 年 3 月末南通产业控股集团有限公司组织结构图



附件 3 南通产业控股集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2015年3月 (未经审计)	2014年	2013年	2012年
资产类				
货币资金	217,957	237,201	148,178	96,238
应收票据	5,206	6,933	12,133	11,051
应收账款	41,125	45,225	41,233	36,686
其他应收款	84,135	55,930	47,337	31,215
预付款项	66,724	70,066	55,232	33,751
存货	300,587	375,082	324,252	253,580
流动资产合计	761,169	858,181	659,414	482,325
长期股权投资	105,884	78,552	85,410	81,938
投资性房地产	138,225	137,166	140,035	138,947
固定资产	227,591	230,642	150,669	96,666
在建工程	56,758	27,996	82,230	47,601
无形资产	52,872	53,385	47,778	39,246
非流动资产合计	1,148,267	1,020,452	984,042	818,807
总资产	1,909,436	1,878,633	1,643,456	1,301,132
占资产总额比 (%)				
货币资金	11.41	12.63	9.02	7.40
应收账款	2.15	2.41	2.51	2.82
其他应收款	4.42	2.98	2.88	2.40
存货	15.74	19.97	19.73	19.49
流动资产合计	39.86	45.68	40.12	37.07
固定资产	11.92	12.28	9.17	7.43
非流动资产合计	60.14	54.32	59.88	62.93
负债类				
短期借款	113,800	49,800	36,951	53,980
应付票据	90,485	56,600	38,130	16,972
应付账款	90,414	177,239	106,938	74,680
预收款项	88,311	91,738	117,855	82,162
其他应付款	148,144	142,536	145,555	146,168
流动负债合计	609,657	714,039	514,665	415,332
长期借款	218,667	186,967	132,882	84,242
应付债券	260,000	160,000	260,000	120,000
其他非流动负债	11,481	11,687	10,376	9,837
非流动负债合计	501,742	368,245	415,159	226,796
负债合计	1,111,399	1,082,285	929,824	642,129

附件 3 南通产业控股集团有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2015年3月 (未经审计)	2014年	2013年	2012年
占负债总额比 (%)				
短期借款	10.24	4.60	3.97	8.41
应付账款	8.14	16.38	11.50	11.63
预收款项	7.95	8.48	12.68	12.80
其他应付款	13.33	13.71	15.65	22.76
流动负债合计	54.85	65.98	55.35	64.68
长期借款	19.67	17.28	14.29	13.12
应付债券	23.39	14.78	27.96	18.69
非流动负债合计	45.15	34.02	44.65	35.32
权益类				
少数股东权益	222,976	223,104	166,873	161,887
实收资本（股本）	128,000	128,000	128,000	128,000
资本公积	351,872	351,869	338,222	302,424
盈余公积	6,538	6,538	4,671	3,509
未分配利润	87,187	85,373	75,867	63,184
归属于母公司所有者权益	575,061	573,243	546,760	497,116
所有者权益合计	798,037	796,348	713,633	659,003
损益类				
营业收入	58,823	314,159	286,109	304,113
营业成本	43,345	247,739	221,192	231,814
销售费用	4,488	19,996	18,529	15,798
管理费用	8,279	30,908	28,055	23,350
财务费用	3,989	11,798	5,855	2,939
投资收益	2,049	19,706	26,946	11,373
营业利润	-1,121	4,138	17,842	26,250
营业外收支净额	3,289	14,680	11,317	6,718
利润总额	2,168	18,818	29,159	32,968
净利润	138	7,159	20,321	24,704
归属于母公司所有者的净利润	1,814	15,890	14,648	12,929
占营业收入比 (%)				
营业成本	73.69	78.86	77.31	76.34
销售费用	7.63	6.36	6.48	5.19
管理费用	14.07	9.84	9.81	7.68
营业利润	-1.91	1.31	6.24	8.63
利润总额	3.69	5.98	10.19	10.86

附件 3 南通产业控股集团有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2015 年 3 月 (未经审计)	2014 年	2013 年	2012 年
净利润	0.23	2.27	7.10	8.12
归属于母公司所有者的净利润	3.08	5.05	5.12	4.25
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	11,379	-44,018	-28,819	-10,383
投资活动产生的现金流量净额	-80,397	13,526	-80,754	-68,269
筹资活动产生的现金流量净额	55,825	93,931	152,433	10,421
财务指标				
EBIT	6,157	32,042	35,954	38,272
EBITDA	-	52,472	49,661	48,202
总有息负债	724,157	503,561	484,013	292,894
毛利率 (%)	26.31	21.33	22.69	23.66
营业利润率 (%)	-1.91	1.31	6.24	8.63
总资产报酬率 (%)	0.32	1.71	2.19	2.94
净资产收益率 (%)	0.02	0.90	2.85	3.75
资产负债率 (%)	58.21	57.61	56.58	49.35
债务资本比率 (%)	47.57	38.74	40.41	30.77
长期资产适合率 (%)	113.19	114.13	114.71	108.18
流动比率 (倍)	1.25	1.20	1.28	1.16
速动比率 (倍)	0.76	0.68	0.65	0.55
保守速动比率 (倍)	0.37	0.35	0.33	0.26
存货周转天数 (天)	2,805.89	508.12	470.22	341.51
应收账款周转天数 (天)	264.24	49.42	49.02	37.70
经营性净现金流/流动负债 (%)	1.72	-7.16	-6.20	-2.67
经营性净现金流/总负债 (%)	1.04	-4.38	-3.67	-1.73
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.15	-1.26	-1.73	-0.55
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.62	0.92	2.16	2.02
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.50	2.98	2.55
现金比率 (%)	35.75	34.22	30.19	23.45
现金回笼率 (%)	128.83	78.27	98.99	89.00
担保比率 (%)	-	24.74	44.42	44.64

附件 4 南通国有资产投资控股有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2015 年 3 月 (未经审计)	2014 年	2013 年	2012 年
资产类				
货币资金	39,562	93,675	87,674	70,140
短期投资	38,191	36,997	22,185	22,093
应收账款	226,432	226,495	314,423	312,275
其他应收款	954,804	893,258	606,729	680,786
存货	735,539	735,995	735,788	675,776
流动资产合计	1,997,868	1,989,668	1,770,307	1,762,258
长期投资	133,102	386,522	314,772	269,779
固定资产	223,847	227,981	225,226	136,170
在建工程	60,136	57,973	47,475	102,676
固定资产合计	283,983	285,953	282,701	238,862
其他长期资产	267,582	267,582	267,582	267,582
无形及其他资产合计	302,198	302,261	30,385	269,469
总资产	3,017,153	2,964,405	2,655,747	2,540,367
占资产总额比 (%)				
货币资金	1.31	3.16	3.30	2.76
应收账款	7.50	7.64	11.84	12.29
其他应收款	31.65	30.13	22.85	26.80
存货	24.38	34.83	27.71	26.60
流动资产合计	66.22	67.12	66.66	69.37
固定资产合计	9.41	9.65	10.27	9.40
其他长期资产	8.87	9.03	10.08	10.53
无形及其他资产合计	10.02	10.20	11.22	10.61
负债类				
短期借款	62,775	65,775	44,780	57,000
应付账款	4,131	5,249	3,062	2,091
其他应付款	225,092	188,045	122,628	181,357
一年内到期的长期负债	295,649	309,871	182,234	145,400
流动负债合计	605,094	710,328	367,121	413,125
长期借款	236,577	236,577	496,303	472,960
应付债券	561,000	411,000	230,000	230,000

附件 4 南通国有资产投资控股有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年份	2015 年 3 月 (未经审计)	2014 年	2013 年	2012 年
长期负债合计	832,122	674,329	758,072	734,957
负债合计	1,437,216	1,384,657	1,125,193	1,148,082
占负债总额比 (%)				
短期借款	4.37	4.45	3.98	4.96
其他应付款	15.66	13.58	10.90	15.80
一年内到期的长期负债	20.57	22.38	16.20	12.66
流动负债合计	42.10	51.30	32.63	35.98
长期借款	16.46	17.09	44.11	41.20
应付债券	39.03	29.68	20.44	20.03
长期负债合计	57.90	48.70	67.37	64.02
权益类				
少数股东权益	31,181	32,487	31,459	3,059
实收资本（股本）	200,000	200,000	200,000	200,000
资本公积	1,116,676	1,115,274	1,092,436	1,009,907
盈余公积	44,026	44,026	38,275	34,661
未分配利润	183,153	183,060	165,042	142,717
所有者权益	1,548,754	1,547,260	1,499,095	1,389,226
损益类				
主营业务收入	14,786	78,726	67,993	58,359
主营业务成本	12,609	57,937	51,655	39,228
主营业务利润	2,006	20,148	15,807	18,105
营业费用	4,285	15,589	10,690	11,109
管理费用	2,773	11,131	7,424	12,067
财务费用	1,530	5,197	4,753	3,267
营业利润	-5,765	-8,314	-3,771	-6,690
投资收益	6,282	19,182	13,650	12,637
补贴收入	-	19,757	17,275	16,701
利润总额	585	30,217	28,664	19,683
净利润	117	28,597	27,280	18,125
占主营业务收入比 (%)				
主营业务成本	85.28	73.59	75.97	67.22
主营业务利润	13.57	23.59	23.25	31.02
其他业务利润	5.52	4.39	4.84	2.82

附件 4 南通国有资产投资控股有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年份	2015 年 3 月 (未经审计)	2014 年	2013 年	2012 年
营业费用	28.98	19.80	15.72	19.03
管理费用	18.75	14.14	10.92	20.68
财务费用	10.35	6.60	6.99	5.60
利润总额	3.96	38.38	42.16	33.73
净利润	0.79	36.32	40.12	31.06
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-27,745	61,137	11,707	3,156
投资活动产生的现金流量净额	-45,973	-85,166	-70,798	-40,244
筹资活动产生的现金流量净额	19,604	30,030	76,624	48,378
财务指标				
EBIT	-	9.50	32,938	23,956
EBITDA	-	12.45	50,512	37,956
总有息负债	1,158,782	1,026,824	955,937	919,239
主营业务毛利率 (%)	14.72	26.41	24.03	32.78
营业利润率 (%)	-38.99	-10.56	-5.55	-11.46
总资产报酬率 (%)	-	1.02	1.24	0.94
净资产收益率 (%)	0.03	1.84	1.78	1.30
资产负债率 (%)	47.63	46.71	42.37	45.19
债务资本比率 (%)	42.31	39.39	38.45	39.77
长期资产适合率 (%)	236.64	231.25	401.28	273.39
流动比率 (倍)	3.30	2.80	4.82	4.27
速动比率 (倍)	2.09	1.76	2.82	2.63
保守速动比率 (倍)	0.07	0.13	0.24	0.17
存货周转天数 (天)	5,251.62	1,143.14	1,229.69	-
应收账款周转天数 (天)	0.14	0.03	1,659.08	988.87
经营性净现金流/流动负债 (%)	-4.22	11.35	3.00	0.83
经营性净现金流/总负债 (%)	-1.97	4.87	1.03	0.27
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	0.94	1.81	0.39
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	-	5.43	2.94
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	-	8.12	4.66
现金比率 (%)	6.54	13.19	29.92	22.33
现金回笼率 (%)	127.74	108.16	104.64	96.41
担保比率 (%)	29.33	20.62	20.09	-

附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数² = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数³ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

² 一季度取 90 天。

³ 一季度取 90 天。

21. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 6 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。

CC 级：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 级：不能偿还债务。

注：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

附件 7 短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。