



# 2015年南通高新技术产业开发区总公司 企业债券2021年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告  
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核  
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组  
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购  
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评  
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信  
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化  
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



# 2015年南通高新技术产业开发区总公司<sup>1</sup>企业债券 2021年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AAA	AAA
评级日期	2021-06-28	2020-06-17

## 债券概况

**债券简称:** 15通高新债/PR通高新

**债券剩余规模:** 5.20 亿元

**债券到期日期:** 2022-10-19

**偿还方式:** 每年付息一次, 自第三年末分五年, 每年末偿还 20% 本金

**增信方式:** 保证担保

**担保主体:** 中国投融资担保股份有限公司

## 联系方式

**项目负责人:** 刘书芸  
liushuy@cspengyuan.com

**项目组成员:** 张旻燊  
zhangmy@cspengyuan.com

**联系电话:** 0755-82872897

## 评级观点

- 中证鹏元对南通高新控股集团有限公司（以下简称“南通高新”或“公司”）2015年10月发行的企业债券（以下简称“本期债券”）的2021年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AAA，发行主体信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：外部环境较好，继续为公司发展提供了良好基础，公司主营业务可持续性较好，获得了一定力度的外部支持，中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）为本期债券提供的保证担保仍能有效提升本期债券的安全性。同时我们也关注到了公司资产整体流动性较弱，面临较大的资金压力、偿债压力，以及存在一定的或有负债风险等风险因素。

## 未来展望

- 预计公司业务持续性较好，业务在区域内仍将保持垄断性，且将持续获得一定力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	475.72	478.94	405.16	401.79
所有者权益	170.90	170.55	153.28	166.53
总债务	267.97	271.47	227.43	187.43
资产负债率	64.07%	64.39%	62.17%	58.55%
现金短期债务比	0.74	0.51	0.44	0.69
营业收入	3.60	11.76	22.87	16.37
其他收益	0.35	1.56	1.50	1.50
利润总额	0.43	24.30	3.41	2.98
销售毛利率	32.82%	32.06%	31.95%	39.38%
EBITDA	-	29.91	7.87	6.76
EBITDA 利息保障倍数	-	1.80	0.58	0.57
经营活动现金流净额	8.06	30.94	8.31	8.36
收现比	0.90	1.06	0.99	0.83

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度报表，中证鹏元整理

<sup>1</sup> 南通高新技术产业开发区总公司于 2021 年 6 月更名为南通高新控股集团有限公司。

## 优势

- **外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。**南通市工业基础较好、整体经济实力较强，逐渐形成了电子信息业、高端纺织业、船舶海工产业三大重点支柱产业，2020年经济继续保持增长，为公司发展提供了良好基础。
- **公司业务可持续性较好。**2020年底公司已开发尚未移交土地、在建拟建安置房规模较大，土地整理、安置房销售业务未来可持续性仍较好。2020年公司不动产租赁业务盈利能力仍较强，为公司营业收入和利润的重要来源之一。
- **公司获得了一定力度的外部支持。**公司承担南通高新区土地整理、安置房建设以及基础设施建设的职责，2020年南通高新区政府通过政府补助等方式给予公司一定支持。
- **保证担保仍能有效提升本期债券的安全性。**经中证鹏元综合评定，中投保主体长期信用等级为AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的安全性。

## 关注

- **公司资产流动性较弱。**2020年底公司资产中其他应收款、存货占比仍较高；其他应收款回收时间不确定性较大，对公司营运资金形成较大占用；存货系土地资产、土地整理成本以及项目建设成本，变现能力欠佳。同时，公司货币资金、土地资产、投资性房地产受限比例较高。
- **公司面临较大的资金压力。**2020年底公司待整理开发土地较多，在建、拟建项目尚需投资规模仍较大；未来随着南通高新区建设推进，公司土地开发平整业务、安置房、基础设施建设业务仍需投入较多资金。
- **公司面临较大的偿债压力。**2020年底公司总债务规模持续增长、规模较大，财务杠杆水平仍较高，现金短期债务比表现欠佳，主营业务盈利对利息保障程度偏弱。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至2020年底，公司对外担保余额71.72亿元，占年末净资产的42.05%；其中对民营企业担保金额合计2.40亿元。公司对外担保均未采取反担保措施。

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

## 二、本期债券募集资金使用情况

公司于2015年10月19日发行7年期13亿元企业债券，本期债券募集资金用于南通高新技术产业开发区科技园基础设施工程项目。截至2021年6月17日，本期债券募集资金专项账户已销户。

## 三、发行主体概况

根据公司2021年6月22日公告，公司已完成整体改制，更名为“南通高新控股集团有限公司”，企业类型由全民所有制变更为有限责任公司（国有独资），南通市人民政府授权南通高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“南通高新区管委会”）履行出资人职责。公司设置了董事会、监事会和经营管理层的法人治理机构，组织架构图见附录三；原经理张单华现任董事长、总经理，原副总经理吴晓东现任董事、副总经理，原财务总监丁志伟现任董事、副总经理、财务总监，新聘朱雪平为公司董事、副总经理；同时设监事会，新聘监事6名。公司核心管理层未出现重大变动。

跟踪期内公司注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变更；截至2021年5月底，公司注册资本、实收资本均为40.00亿元；公司控股股东、实际控制人仍为南通高新区管委会，持股比例仍为100%。2020年公司主营业务未发生变更，仍主要负责南通高新区的土地整理，基础设施及安置房的建设任务。2020年公司新设立1家子公司，截至2020年底，公司纳入合并范围的子公司共9家，具体见附录四。

表1 跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
南通智汇企业管理有限公司	100%	300	商务服务	设立

资料来源：公司2020年审计报告、全国企业信息查询系统，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

#### 2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构

性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

**2020年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松**

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

## 行业及区域经济环境

**南通市工业基础较好、整体经济实力较强，逐渐形成了电子信息业、高端纺织业、船舶海工产业三大重点支柱产业，2020年经济继续保持增长，但增速下滑**

南通市整体经济实力较强。2020年南通市地区生产总值10,036.3亿元，按可比价格计算，比上年增长4.7%，增速同比下滑1.50个百分点，但仍高于全国增速2.4个百分点。2020年南通市服务业增加值占GDP比重比上年提高1.4个百分点，三次产业结构由2019年的4.6:49.0:46.4调整为2020年的4.6:47.5:47.9。2020年南通市人均GDP达到12.99万元，同比继续增长，是同期全国人均GDP的1.79倍。

南通市拥有较强的工业基础，逐渐形成了电子信息业、高端纺织业、船舶海工产业三大重点支柱产业和新能源、智能装备和新材料三大重点新兴产业。从经济成分看，南通市民营工业经济贡献突出。2020年南通市规模以上工业增加值比上年增长7.1%，其中规模以上民营工业增长7.0%，民营企业对全市规上工业产值增长的贡献率达71.9%。

南通市固定资产投资以民间投资为主，2020年南通市固定资产投资比上年增长5.8%，其中民间投资增长11.6%，民间投资占全部投资比重达80.7%。分类型看，项目投资比上年下降4.3%；房地产开发投资增长37.5%。全年商品房销售面积1,999.6万平方米，增长14.6%；其中，住宅销售面积1,714.9万平方米，增长9.1%。分产业看，制造业投资占项目投资比重为66.1%，对全部投资增长的贡献率达20.6%。

受疫情冲击影响，2020年南通市社会消费品零售总额同比增长0.3%，增速同比下降5.30个百分点。2020年南通市实现进出口总额2,627.1亿元，比上年增长4.3%。其中，出口总额1,792.6亿元，增长4.5%；进口总额834.5亿元，增长3.7%。从出口市场看，对美国、欧盟、日本三个传统主体市场的出口额分别增长12.4%、7.3%和0.7%。从出口产品看，高新技术产品、机电产品出口额分别增长30.4%和9.4%。

2020年南通市金融机构本外币存、贷款余额仍快速增长，为南通市经济发展提供了较好的金融环境。

**表2 南通市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	10,036.30	4.7%	9,383.4	6.2%
第一产业增加值	458.70	2.6%	428.8	2.7%
第二产业增加值	4,765.80	4.5%	4,602.1	6.9%
第三产业增加值	4,811.80	5.1%	4,352.5	5.7%
规模以上工业增加值	-	7.1%	-	7.2%
固定资产投资	-	5.8%	-	6.6%
社会消费品零售总额	3,370.40	0.3%	3,260.2	5.6%
进出口总额	2,627.10	4.3%	2,519.9	-0.9%
存款余额	15,535.30	13.2%	13,725.3	12.4%
贷款余额	12,154.9	19.0%	10,211.9	14.9%
人均GDP（元）		129,892		128,295
人均GDP/全国人均GDP		179.29%		180.97%

注：2020年南通市人均GDP根据南通市2020年11月1日常驻人口772.66万人计算。

资料来源：南通市2019-2020年国民经济与社会发展统计公报

2020年南通市实现公共财政收入639.3亿元，同比增长3.2%，其中税收收入523.2亿元，占公共财政收入比重为81.8%；实现政府性基金收入1,333.3亿元，同比增长40.6%。同期，南通市公共财政支出为1,080.5亿元，同比增长11.1%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为59.17%。

南通国家高新技术产业开发区（原通州经济开发区）创建于1992年，地处江海平原，园区周边港口、码头、机场、铁路高速公路一应俱全，与上海、苏州隔江相望，是江苏省首批省级开发区之一，规划控制面积130.7平方公里。2013年12月，经国务院批准，南通高新技术产业开发区晋升为国家级。汽车零部件产业、新一代信息技术、智能装备为南通高新区主导产业，形成三大主导产业集群集聚效应。

南通高新区经济持续增长，2019年实现地区生产总值1,078.21亿元，按可比价格计算，同比增加9.2%。三次产业结构比由上年的4.19:52.00:43.81调整至2019年的4.05:55.96:39.99，第二产业占比有所提升。工业方面，在电子信息、精密机械、新材料及新能源等主导产业的带动下，2019年南通市高新区工业经济保持较快增长。2019年南通市高新区实现工业增加值360.32亿元，同比增长9.6%，其中规模以上工业增加值301.03亿元，同比增长9.7%。

**表3 南通市高新区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2019年		2018年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	1,078.21	9.2%	1,068.96	9.1%
第一产业增加值	43.68	3.2%	44.83	3.1%



第二产业增加值	603.35	9.0%	555.83	8.9%
第三产业增加值	431.18	10.0%	468.30	9.9%
工业增加值	360.32	9.6%	339.12	9.5%

注：公开资料未查询到 2020 年数据

资料来源：南通高新区管委会

2019年南通市高新区实现公共财政收入52.59亿元，同比增长1.84%，其中税收收入45.79亿元，占公共财政收入比重为87.07%；实现政府性基金收入33.16亿元，同比增长4.45%；同期南通市高新区公共财政支出为52.60亿元，同比增长1.87%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为99.99%。

## 五、经营与竞争

公司主要负责南通高新区内的土地开发整理，安置房建设销售以及基础设施建设。2020年公司实现营业收入11.76亿元，同比下降48.58%，主要系土地整理、安置房销售收入同比大幅下降所致。毛利率方面，2020年公司销售毛利率为32.06%，同比变动不大。

**表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
<b>主营业务</b>	<b>89,268.65</b>	<b>18.69%</b>	<b>208,580.44</b>	<b>25.43%</b>
其中：土地整理	25,325.79	31.33%	134,085.83	31.33%
安置房销售	30,271.79	11.48%	45,041.24	11.38%
基础设施建设	9,633.03	52.68%	5,673.09	100.00%
贸易业务	24,038.04	0.82%	23,780.28	0.96%
<b>其他业务</b>	<b>28,298.63</b>	<b>74.25%</b>	<b>20,076.73</b>	<b>99.74%</b>
其中：不动产租赁	21,808.73	94.75%	19,929.56	100.00%
绿化养护工程	238.71	50.41%	147.17	64.69%
投资性房地产处置	6,203.33	3.58%	0.00	-
水电费收入	47.87	12.00%	0.00	-
<b>合计</b>	<b>117,567.28</b>	<b>32.06%</b>	<b>228,657.17</b>	<b>31.95%</b>

注：投资性房地产处置收入系南通高新区政府由于开发需要，收回子公司一块土地给予的补偿

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

### 2020年公司土地整理收入同比下降，已开发未移交的土地面积较多，土地整理业务可持续性较好

公司土地开发整理业务主要由控股子公司盛民新农村基础设施开发有限公司（以下简称“盛民新农村”）、南通市通州区正方商贸有限公司（以下简称“正方商贸”）等公司负责实施。公司根据南通高

新区政府规划安排<sup>2</sup>，自筹资金进行相关土地的征用、拆迁以及开发整理工作，相关成本计入存货-开发成本科目；土地整理完成后，交由南通市国土资源局通州分局挂牌出让；每个会计年度末，南通高新区管委会根据公司前期投入加成一定比例返还给公司，公司以此确认土地开发整理收入。

受土地市场、政府规划影响，公司土地整理业务有所波动。2020年公司开发整理土地面积和移交土地面积同比均有所下降，实现土地整理收入2.53亿元，同比大幅下降；毛利率为31.33%，同比无变动。截至2020年末，公司已开发尚未移交的土地面积为3,038亩，土地整理收入未来较有保障。同时，根据南通高新区最新发展规划，未来可供开发区域合计约 11.4 万亩，为公司土地整理业务可持续性提供了一定保障，同时也给公司带来了较大的资金压力。

**表5 公司土地整理业务开展情况（单位：亩、万元）**

项目	2020年	2019年
开发整理面积	755.00	1,192.00
开发后移交的土地面积	446.00	2,365.00
开发后尚未移交的土地面积	3,038.00	2,729.00
当年结转的土地整理成本	17,390.38	92,072.27
当年确认的土地整理收入	25,325.79	134,085.83

注：2019年的开发后移交的土地面积、当年结转的土地整理成本、当年确认的土地整理收入包括土地转让业务数据  
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

总的来看，受政府规划影响，公司土地开发整理业务收入有所波动，但南通高新区管委会对该项业务的盈利水平给予了较强保障。此外较多的土地储备也为公司未来收入提供了一定保障。

#### 公司在建安置房尚需投入规模较大，面临较大的资金压力

公司安置房建设业务全部由子公司南通华山实业有限公司（以下简称“华山实业”）负责运营。2012年以前，公司安置房建设用地存在部分国有土地，建成后的安置房依照市场价格进行销售。2012年以后，公司安置房建设用地以农村集体用地为主，安置房建成后按照指导价格销售给当地农户，超安置部分按照市场价格进行销售。公司根据安置房核定价格与安置户结算价之间差价确认收入。

2020年公司安置房开工、竣工面积同比大幅增长，但受南通高新区规划影响，安置房销售面积同比下滑；销售均价同比大幅增长，主要系当期市场化销售比例提高所致。公司2020年结转安置房销售收入3.03亿元，仍全部为正场花苑A区的销售；毛利率为11.48%，同比略有增长。总体来看，公司所从事的安置房建设业务承担了较多的政府职能，使得该项业务毛利率偏低，对公司盈利能力贡献较弱。

<sup>2</sup> 根据南通高新区管委会（原通州开发区管委会）2008年12月25日颁布的《关于明确你司土地开发整理项目收入计算办法的通知》（通开管发〔2008〕64号），赋予公司承担南通高新区内政府土地开发整理项目的权利。

**表6 公司安置房销售业务开展情况**

项目名称	2020年	2019年	同比
开工面积（万平方米）	56.27	24.83	126.62%
竣工面积（万平方米）	70.10	26.42	165.33%
签订销售合同面积（万平方米）	30.84	61.33	-49.71%
结转收入面积（万平方米）	24.74	57.04	-56.63%
平均销售单价（元/平方米）	1,223.36	789.63	54.93%
结转收入（万元）	30,271.79	45,041.24	-32.79%

注：平均销售单价为安置户补充差价

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2020年底，公司在建、拟建安置房总建筑面积为80.36万平方米，预计总投资31.38亿元，已投资4.41亿元，尚需投资26.97亿元，公司面临较大的资金压力。

**表7 截至2020年末公司主要在建、拟建安置房情况（单位：万平方米、万元）**

项目名称	建筑面积	投资概算	已投资
金缘花苑 D	38.10	115,800.00	44,145.94
正场花苑 B	35.82	160,000.00	-
金欣佳苑 F	6.44	38,000.00	-
<b>合计</b>	<b>80.36</b>	<b>313,800.00</b>	<b>44,145.94</b>

注：上期评级报告中列示的金缘花苑 C、夏四店花园 A、金泰花园 D 等项目实际已完工

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司为南通高新区主要的基础设施建设主体，未来随着南通高新区基础设施的推进，公司仍将面临较大的资金压力

公司基础设施建设业务主要由控股子公司南通世锦实业有限公司（以下简称“世锦实业”，公司持股61.67%）负责实施。公司根据南通高新区政府规划<sup>3</sup>，自筹资金进行相关代建工程建设；南通高新区管委会根据工程建设成本的12%支付公司代建工程管理费<sup>4</sup>。承建项目周期较短，基本在一年左右。

2020年公司未确认代建工程管理费收入，基础设施建设收入全部系中瑾厂房项目拆迁补偿款。中瑾厂房项目系公司在中瑾公司破产时购入，2020年高新区管委会对该地块拆迁，支付公司拆迁款补偿9,633.03万元，由于存在购入成本，故该业务毛利为52.68%。

截至2021年3月底，公司主要在建项目预计总投资1.29亿元，已投资0.45亿元，尚需投资0.84亿元。

<sup>3</sup> 南通高新区管委会 2008 年 12 月 24 日对世锦实业颁布了《关于赋予你公司承担基础设施代建项目的函》（通开管发〔2008〕62 号），赋予世锦实业承担园区内管网工程、污水处理工程、给水工程等相关基础设施代建项目工程职能。

<sup>4</sup> 2016 年根据通高新管发【2016】3 号文件约定公司代建工程管理收入为公司控股子公司世锦实业每年度发生的代建项目工程施工成本的 12%。

考虑到公司为南通高新区主要的基础设施建设主体，未来随着南通高新区基础设施的推进，公司仍将面临一定的资金压力。

**表8 截至2021年3月末公司主要在建基础设施情况（单位：万元）**

项目名称	投资概算	已投金额
金渡路（新金西路-银河路）建设工程	3,000.00	1,170.47
斯澳厂房	2,900.00	1,570.00
安佳家厂房	2,800.00	863.76
南通高新区钟秀东路（石江公路-新江海河）道路改造工程	1,500.00	618.30
文荟路、双福路建设工程	1,500.00	-
南通市通州区通吕运河应急水源地环境整治工程	800.00	142.40
拓海路	250.00	97.24
高新区文典路道路施工工程	150.00	57.84
<b>合计</b>	<b>12,900.00</b>	<b>4,520.01</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**2020年公司不动产租赁业务盈利能力仍较强，为公司收入和利润的重要来源之一；贸易业务收入规模较大但盈利能力仍较弱，对利润贡献较小**

公司租赁业务主要由子公司南通高新区科技城投资发展有限公司（2018年纳入合并范围，以下简称“南通高新科技城”）负责；经营性资产主要系孵化器及厂房，已实现由政府主导模式向《投资协议》+《租赁协议》的市场化模式转变，进行全面市场化运作。公司自持物业出租对象主要为高新区管委会和园区入驻的企业（以高新区管委会为主），租赁协议每三年签订一次，租金标准为25元/平方米/月，租金每年收取一次。2020年公司实现不动产租赁收入2.18亿元，同比增长9.43%，毛利率为94.75%，仍主要来自高新区管委会为公司收入和利润的重要来源之一。

**表9 公司自持物业出租情况（单位：平方米、万元）**

项目名称	取得方式	建筑面积	可出租面积	账面价值	2020年租金收入
江海智汇园	自建	315,557.00	150,000.00	197,340.00	17,094.00
江海圆梦谷	自建	28,102.00	24,590.00	16,000.00	1,863.00
聚丰工业园	自建	47,792.00	47,600.00	6,952.00	561.00
聚恒工业园	自建	75,180.00	75,180.00	14,472.00	1,287.00
聚诚工业园	自建	19,647.00	19,422.00	5,893.00	71.00
博鼎工业园	自建	62,630.00	62,297.00	7,176.00	933.00
<b>合计</b>		<b>548,908.00</b>	<b>379,089.00</b>	<b>247,833.00</b>	<b>21,809.00</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

贸易业务系2019年新增业务，由控股子公司世锦实业和南通硕博水利工程有限公司负责。公司贸易业务模式为以销定购，贸易品种主要为化工及建筑原材料；采购价格根据当日市场行情价并考虑长期合作优惠执行；销售价格则在合同订立日市场价格基础上，根据与客户谈判条件及市场行情适当加价。结

算方面，公司与客户、供应商一般采用货到付款的结算方式，少数为货到后30天内结算。2020年公司实现贸易收入2.40亿元，毛利率为0.82%，毛利率仍较低，对利润贡献仍较小。

### 2020年公司继续获得一定力度的外部支持

为了提升公司的可持续发展能力，南通高新区政府通过注入资产、财政补助等措施给予公司支持。2020年公司收到基建补贴等政府补助合计1.56亿元，计入其他收益，有效提升公司盈利水平。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2020年审计报告以及未经审计的2021年一季度报表，报告均采用新会计准则编制。

### 资产结构质量

公司资产中其他应收款、存货占比较高，资产受限比例较高，资产整体流动性较弱

2020年底，公司资产规模继续增长，资产增长主要集中在其他应收款、投资性房地产等科目；资产仍以流动资产为主，受其他非流动资产转入存货核算影响，流动资产占比同比提高20.47个百分点。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	53.79	11.31%	40.50	8.46%	35.74	8.82%
其他应收款	184.09	38.70%	207.96	43.42%	169.55	41.85%
存货	142.53	29.96%	137.11	28.63%	42.44	10.47%
<b>流动资产合计</b>	<b>394.98</b>	<b>83.03%</b>	<b>398.40</b>	<b>83.18%</b>	<b>254.10</b>	<b>62.72%</b>
投资性房地产	68.32	14.36%	68.32	14.26%	44.66	11.02%
其他非流动资产	-	0.00%	0.00-	0.00%	97.17	23.98%
<b>非流动资产合计</b>	<b>80.74</b>	<b>16.97%</b>	<b>80.54</b>	<b>16.82%</b>	<b>151.06</b>	<b>37.28%</b>
<b>资产总计</b>	<b>475.72</b>	<b>100.00%</b>	<b>478.94</b>	<b>100.00%</b>	<b>405.16</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2019-2020年审计报告及未经审计的2021年一季度报表，中证鹏元整理

表11 公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	21.28	4.44%	12.50	3.08%
存货	34.15	7.13%	1.63	0.40%
投资性房地产	57.05	11.91%	22.52	5.56%
无形资产	-	0.00%	1.53	0.38%

其他非流动资产	-	0.00%	33.95	8.38%
<b>合计</b>	<b>112.48</b>	<b>23.49%</b>	<b>72.13</b>	<b>17.80%</b>

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

2020年底，公司货币资金受限比例为52.54%，受限原因系用作借款质押、承兑保证金。其他应收款主要系应收当地政府及相关单位的往来款，整体回收风险相对可控，但规模较大、回收时间不确定性较大，对资金形成一定占用；需关注其他应收款项存在部分应收民营企业款项。2020年公司其他非流动资产转入存货核算，2020年底公司存货主要由土地资产、土地整理开发成本、安置房建设成本、代建工程成本等构成。其中，土地资产主要系招拍挂取得，均足额缴纳土地出让金，土地用途主要为商业、住宅等，2020年底账面价值54.67亿元。

投资性房地产主要系南通高新区科技城、南通富都建设2家公司的厂房、产业园、土地使用权等；2020年南通高新区政府收回子公司一块土地1.29亿元，投资性房地产重新进行评估、公允价值大幅增长，2020年底投资性房地产同比增长52.95%。

**表12 截至 2020 年底公司期末余额前五名的其他应收款情况（单位：亿元）**

单位名称	企业性质	期末余额	占其他应收款期末余额比重
江苏省南通高新技术产业开发区财政局	政府单位	33.84	16.27%
南通高新区鸿硕建设开发有限公司	国有	22.69	10.91%
南通捷通城镇建设有限公司	国有	21.59	10.38%
南通聚恒货物仓储有限公司	民营	21.54	10.35%
南通市通州区旺顺房屋拆迁有限公司	民营	18.97	9.12%
<b>合计</b>		<b>118.63</b>	<b>57.03%</b>

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

整体来看，2020年底公司资产中其他应收款、存货占比仍较高；其他应收款规模较大、回收时间不确定性较大，对资金形成较大占用；存货主要系土地资产、土地整理成本、代建工程以及安置房建设成本，变现能力欠佳，同时资产抵质押率仍较高，资产整体流动性仍较弱。

## 收入质量与盈利能力

### 2020年公司主营业务盈利能力下降，公允价值变动收益规模较大，政府补助为利润总额有益补充

公司主要负责南通高新区内的土地开发整理，安置房建设销售以及基础设施建设任务。2020年公司实现营业收入11.76亿元，同比下降48.58%，主要系土地整理、安置房销售收入同比大幅下降所致。毛利率方面，2020年公司销售毛利率为32.06%，同比变动不大。2020年公司业务资金回笼情况尚可，收现比为1.06，同比略有提高。2020年底，公司存货开发成本、开发产品合计82.42亿元，系土地整理成本、基础设施建设成本、安置房建设成本，为公司未来收入提供了一定保障；随着南通高新区建设的推进，公司业务可持续性较好。需关注，公司收入受政府规划影响较大，未来仍存在一定波动性。

2020年公司投资性房地产确认大规模的公允价值变动收益，公司营业利润、利润总额同比大幅提高。2020年公司收到基建补贴等政府补助合计1.56亿元，仍为公司利润的有益补充。

**表13 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2021年1-3月	2020年	2019年
营业收入	3.60	11.76	22.87
收现比	0.90	1.06	0.99
营业利润	0.45	24.30	3.41
其他收益	0.35	1.56	1.50
公允价值变动收益	0.00	24.95	0.00
利润总额	0.43	24.30	3.41
销售毛利率	32.82%	32.06%	31.95%

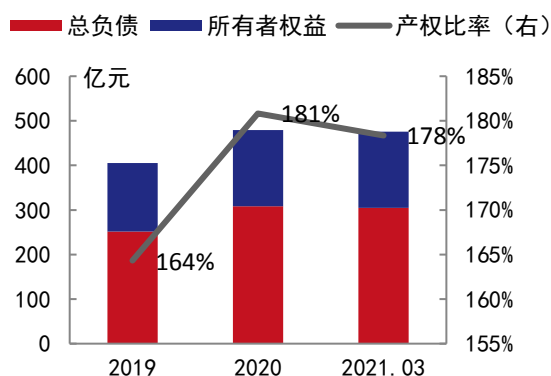
资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度报表，中证鹏元整理

### 资本结构与偿债能力

#### 公司总债务规模继续快速增长，仍存在较大的偿债压力

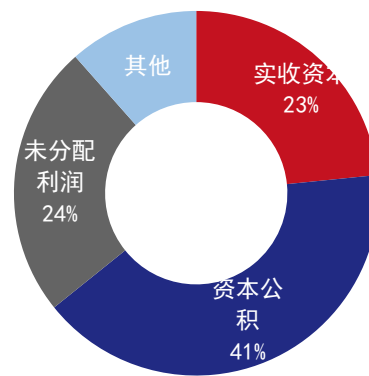
2020年受益于确认大规模的公允价值变动收益，公司所有者权益同比增长11.26%；同期随着银行借款、债券融资增长，公司总负债同比增长22.43%，产权比率提高至180.82%，所有者权益对负债保障程度较弱且进一步下降。

**图 1 公司资本结构**



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度报表，中证鹏元整理

**图 2 2021 年 3 月末公司所有者权益构成**



资料来源：公司未经审计的 2021 年一季度报表，中证鹏元整理

公司负债以非流动负债为主，2020年底，随着长期借款、应付债务的增长，非流动负债占比同比略有提高。公司短期借款主要系保证借款。应付票据包括银行承兑汇票、商业承兑汇票。一年内到期的非流动负债系一年内到期的27.53亿元的长期借款、8.09亿元的应付债券、2.28亿元的长期应付款。其他流动负债系应付短融。公司长期借款以保证、保证+抵押借款、信用、抵押借款为主，2020年底同比增长70.80%。2020年公司发行债券39.30亿元，偿还债券30.71亿元，2020年底应付债券同比增长20.47%。长

期应付款主要系应付融资租赁款、信托借款等，2020年底同比下降34.45%。

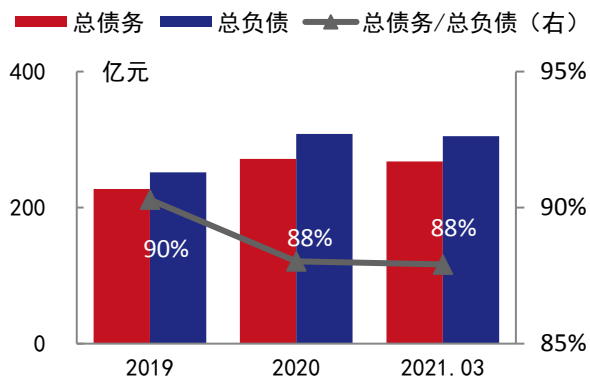
**表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	26.02	8.54%	22.92	7.43%	22.15	8.79%
应付票据	11.50	3.77%	17.67	5.73%	7.22	2.87%
一年内到期的非流动负债	35.34	11.59%	37.91	12.29%	39.17	15.55%
其他流动负债	6.71	2.20%	8.51	2.76%	12.21	4.85%
<b>流动负债合计</b>	<b>106.27</b>	<b>34.86%</b>	<b>113.79</b>	<b>36.90%</b>	<b>101.12</b>	<b>40.15%</b>
长期借款	96.95	31.81%	77.62	25.17%	45.45	18.04%
应付债券	86.19	28.28%	88.78	28.79%	73.69	29.26%
长期应付款	5.26	1.73%	18.05	5.85%	27.54	10.93%
<b>非流动负债合计</b>	<b>198.54</b>	<b>65.14%</b>	<b>194.60</b>	<b>63.10%</b>	<b>150.76</b>	<b>59.85%</b>
<b>负债合计</b>	<b>304.81</b>	<b>100.00%</b>	<b>308.39</b>	<b>100.00%</b>	<b>251.88</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度报表，中证鹏元整理

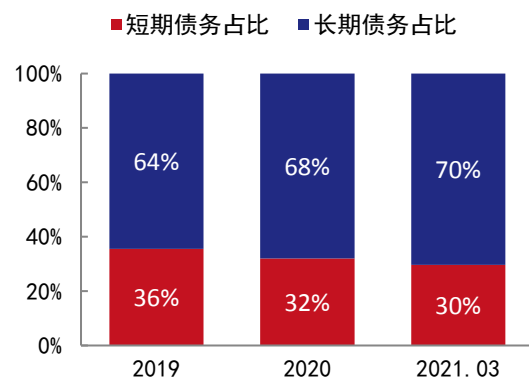
2020年底公司总债务规模271.47亿元，占总负债的88.03%，同比增长19.36%，其中银行借款、债券融资增加，非标融资下滑。2020年底公司短期债务占比同比略有下降，但占比仍较高，长短期债务结构仍欠佳，公司仍面临较大的短期偿付压力。

**图 3 公司债务占负债比重**



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度报表

**图 4 公司长短期债务结构**



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度报表

2020年底公司财务杠杆进一步提高，总债务、利息支出规模仍较大，现金短期债务比表现仍欠佳，EBITDA利息保障倍数同比大幅提高系投资性房地产确认公允价值变动损益所致，剔除公允价值变动损益，公司盈利对利息保障程度仍欠佳。公司整体偿债压力仍较大。公司资产受限比例较高，但融资渠道通畅，且公司为南通高新区主要的建设主体，受到的外部支持力度较大，整体来看公司融资弹性尚可。



**表15 公司偿债能力指标**

指标名称	2021年3月	2020年	2019年
资产负债率	64.07%	64.39%	62.17%
现金短期债务比	0.74	0.51	0.44
EBITDA 利息保障倍数	-	1.80	0.58

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年5月8日），公司本部、子公司华山实业、正方商贸、盛民新农村、世锦实业、南通高新科技城等均不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

### 或有事项分析

截至2020年底，公司对外担保余额71.72亿元，占年末净资产的42.05%；被担保方主要为南通高新区管委会实际控制的平台公司，对民营企业担保金额合计2.40亿元。考虑到对外担保规模较大且未采取反担保措施，公司仍存在一定的或有负债风险。公司对外担保情况具体见附录五。

## 八、本期债券偿还保障分析

### 中投保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平

中投保为本期债券向债券持有人出具了担保函。中投保在该担保函中承诺，对本期债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。在本期债券存续期及本期债券到期之日起两年内，如发行人不能按期兑付债券本金及到期利息，中投保保证将债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，划入企业债券登记机构或主承销商指定的账户。

中投保是目前国内成立时间最早、业务规模最大、产品种类和客户资源最为丰富、综合实力最强的担保机构之一，经过长期的发展和业务实践，已形成了跨货币市场、股票市场、债券市场的业务线，致力打造“担保增信、资管投资、金融科技”一体两翼的业务架构。截至2021年3月末，中投保注册资本和总股本均为45.00亿元，国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团”）为其控股股东，持有中投保48.93%的股份，国投集团雄厚的综合实力有利于强化中投保在担保行业的地位并为其提供强有力的资金支持。

**表16 截至 2021 年 3 月末中投保前五大股东情况（单位：万股）**

股东名称	持股数量	持股比例
------	------	------

国家开发投资集团有限公司	220,168.80	48.93%
中信资本担保投资有限公司	50,130.00	11.14%
建银国际金鼎投资（天津）有限公司	49,730.65	11.05%
鼎辉嘉德（中国）有限公司	44,999.95	10.00%
新政泰达投资有限公司	34,269.20	7.62%
<b>合计</b>	<b>399,298.60</b>	<b>88.74%</b>

资料来源：中投保 2021 年第一季度报告，中证鹏元整理

2020年中投保积极推进担保业务市场的开拓，开发新的业务品种并增加业务储备，新增担保业务规模显著上升，2020年实现担保业务收入2.16亿元，同比增长21.04%。长期以来，投资收益为中投保的重要收入和利润来源，2020年中投保结合市场情况对投资项目进行退出，取得了良好的投资收益。2020年投资收益的同比大幅增长也导致了营业收入同比明显增长，2020年确认投资收益29.97亿元，同比增长71.23%，带动营业收入实现了同比明显上升。

**表17 中投保营业收入构成情况（单位：万元）**

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保业务收入	3,240.41	8.16%	21,593.76	5.54%	17,839.79	7.77%
减：分出保费	35.98	0.09%	580.49	0.15%	656.20	0.29%
减：提取未到期责任准备金	-4,161.83	-10.47%	-7,839.80	-2.01%	-17,830.34	-7.76%
已赚保费	7,366.26	18.54%	28,853.07	7.41%	35,013.93	15.25%
投资收益	15,286.68	38.47%	299,670.01	76.94%	175,012.36	76.21%
其他收益	2.62	0.01%	202.97	0.05%	546.02	0.24%
公允价值变动损益	514.38	1.29%	31,415.57	8.07%	956.92	0.42%
汇兑收益	11,437.08	28.79%	-7,122.85	-1.83%	568.80	0.25%
其他业务收入	4,617.40	11.62%	35,843.40	9.20%	17,341.12	7.55%
资产处置收益	507.55	1.28%	635.10	0.16%	216.82	0.09%
<b>营业收入合计</b>	<b>39,731.98</b>	<b>100.00%</b>	<b>389,497.26</b>	<b>100.00%</b>	<b>229,655.97</b>	<b>100.00%</b>

数据来源：中投保 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年第一季度报告，中证鹏元整理

截至2021年3月末，中投保资产总额为258.44亿元，所有者权益合计为117.57亿元；2020年度，中投保实现净利润8.34亿元。

**表18 近年中投保主要经营财务数据（单位：亿元）**

项目	2021.3	2020	2019	2018
资产总额	258.44	258.52	265.13	204.53
所有者权益合计	117.57	116.42	106.67	101.27
营业收入	3.97	38.95	22.97	28.74
担保业务收入	0.32	2.16	1.78	3.13
净利润	1.63	8.34	8.31	18.61
净资产收益率	1.53%	3.82%	8.95%	22.92%



融资担保责任余额	375.83	368.98	336.29	419.11
融资担保放大倍数	3.70	3.67	3.24	4.25
当期担保代偿率	0.00%	0.15%	0.28%	0.00%

注：净资产收益率为中投保年报披露的加权平均净资产收益率数据

资料来源：中投保 2018-2020 年审计报告、未经审计的 2021 年第一季度报告，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，中投保主体长期信用等级为AAA，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的安全性。

## 九、结论

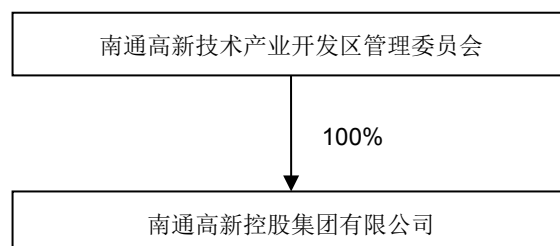
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AAA。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据	2021年3月	2020年	2019年	2018年
货币资金	53.79	40.50	35.74	37.18
其他应收款	184.09	207.96	169.55	153.56
存货	142.53	137.11	42.44	45.23
流动资产合计	394.98	398.40	254.10	240.01
投资性房地产	68.32	68.32	44.66	54.04
非流动资产合计	80.74	80.54	151.06	161.78
资产总计	475.72	478.94	405.16	401.79
短期借款	26.02	22.92	22.15	10.93
一年内到期的非流动负债	35.34	37.91	39.17	28.88
流动负债合计	106.27	113.79	101.12	96.40
长期借款	96.95	77.62	45.45	34.43
应付债券	86.19	88.78	73.69	76.64
长期应付款	5.26	18.05	27.54	22.66
非流动负债合计	198.54	194.60	150.76	138.86
负债合计	304.81	308.39	251.88	235.26
总债务	267.97	271.47	227.43	187.43
所有者权益	170.90	170.55	153.28	166.53
营业收入	3.60	11.76	22.87	16.37
营业利润	0.45	24.30	3.41	2.99
其他收益	0.35	1.56	1.50	1.50
利润总额	0.43	24.30	3.41	2.98
经营活动产生的现金流量净额	8.06	30.94	8.31	8.36
投资活动产生的现金流量净额	0.18	-3.17	-1.66	2.14
筹资活动产生的现金流量净额	2.73	-31.79	-9.79	1.10
财务指标	2021年3月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	32.82%	32.06%	31.95%	39.38%
收现比	0.90	1.06	0.99	0.83
资产负债率	64.07%	64.39%	62.17%	58.55%
现金短期债务比	0.74	0.51	0.44	0.69
EBITDA（亿元）	-	29.91	7.87	6.76
EBITDA 利息保障倍数	-	1.80	0.58	0.57

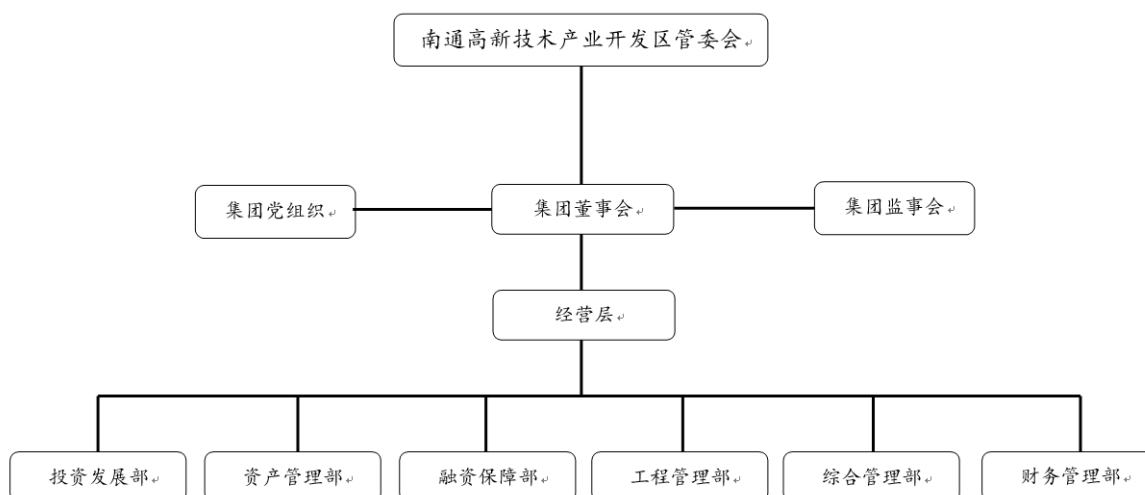
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 5 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 6 月 22 日）



资料来源：公司提供

## 附录四 2020 年 12 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
南通智汇企业管理有限公司	300.00	100%	商务服务
南通市通州区正方商贸有限公司	29,000.00	82.76%	批发、基建
南通华山实业有限公司	33,000.00	100.00%	建筑业
南通世锦实业有限公司	168,000.00	61.76%	土木工程建筑业
南通溯天环保科技有限公司	5,000.00	60.00%	制造业
南通高新区硕博水利工程有限公司	158,000.00	93.00%	土木工程建筑业
南通市通州区盛民新农村基础设施开发有限公司	23,000.00	100.00%	土木工程建筑业
南通高新区科技城投资发展有限公司	20,000.00	100.00%	基建
南通富都建设工程有限公司	45,000.00	100.00%	建筑业

资料来源：公司 2020 年审计报告、全国企业信息查询系统，中证鹏元整理

**附录五 截至 2020 年底公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保单位	企业性质	担保金额	担保到期日
		35,000.00	2023.7.18
		5,000.00	2021.12.8
		5,000.00	2021.11.18
		4,900.00	2028.10.13
南通高新区鸿硕建设开发有限公司	国有	10,000.00	2021.4.14
		4,000.00	2021.6.29
		4,800.00	2021.6.23
		8,000.00	2021.5.26
		4,800.00	2021.6.23
		24,000.00	2024.12.28
		4,000.00	2021.12.24
		5,500.00	2021.9.24
		15,000.00	2026.5.31
		13,000.00	2028.3.27
南通禹湖水利工程管理有限公司	国有	9,200.00	2021.11.18
		4,500.00	2021.3.23
		5,000.00	2021.12.31
		1,940.00	2027.12.31
		10,000.00	2021.7.15
		5,000.00	2021.12.15
		35,500.00	2024.12.27
		19,000.00	2023.1.13
南通市通州区金裕达农业开发有限公司	国有	12,915.02	2024.1.10
		9,000.00	2021.10.8
		9,000.00	2021.4.22
		9,000.00	2021.10.8
		8,000.00	2021.4.25
南通市通州区惠民新农村基础设施开发有限公司	国有	7,662.00	2026.12.31
		25,000.00	2026.12.10
		1,000.00	2021.12.24
		6,000.00	2021.12.3
		1,900.00	2021.1.14
南通聚恒货物仓储有限公司	民营	4,500.00	2021.4.27
		3,800.00	2021.6.11
		4,800.00	2021.7.13
南通金之豪商贸有限公司	国有	15,900.00	2028.9.9

		5,500.00	2021.12.21
		5,500.00	2021.6.24
		500.00	2021.1.10
		5,500.00	2021.12.21
		29,003.00	2028.12.31
		9,500.00	2021.10.8
南通捷通城镇建设有限公司	国有	8,000.00	2021.5.13
		11,000.00	2022.1.12
		8,990.00	2022.6.24
		9,500.00	2021.10.8
南通凯鼎城镇开发建设有限公司	国有	9,500.00	2021.9.24
		8,100.00	2022.11.20
		10,000.00	2021.12.3
南通富通城市建设有限公司	国有	20,000.00	2023.3.21
		16,500.00	2022.9.26
		5,500.00	2023.4.26
南通鼎通交通工程有限公司	国有	14,250.00	2023.3.29
		9,200.00	2028.12.18
		80,000.00	2025.5.29
		17,900.00	2028.8.24
南通奥恒贸易有限公司	国有	6,000.00	2021.7.28
		5,000.00	2021.10.28
南通共达农业有限公司	国有	7,276.00	2024.5.10
		3,900.00	2024.9.15
南通市多乾建设工程有限公司	国有	15,000.00	2021.12.6
南通锡通水务有限公司	国有	15,000.00	2025.12.5
南通舜圣建筑工程有限公司	国有	14,500.00	2022.12.1
南通丰顺城市建设有限公司	国有	12,000.00	2021.6.14
南通恒拓货物仓储有限公司	民营	3,000.00	2021.12.28
<b>合计</b>		<b>717,236.02</b>	

资料来源：公司 2020 年审计报告、全国企业信息查询系统，中证鹏元整理



## 附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

## 附录七 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	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	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	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	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。

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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。