



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

CREDIT RATING REPORT

报告名称

南通市崇川国有资产经营控股（集团）有限公司主体与相关债项2023年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

跟踪债券及募资使用情况

主体概况

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2023】00645

大公国际资信评估有限公司通过对南通市崇川国有资产经营控股（集团）有限公司及“19 崇川债/19 崇川债”、“22 崇川债/22 崇川城投债”的信用状况进行跟踪评级，确定南通市崇川国有资产经营控股（集团）有限公司的主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“19 崇川债/19 崇川债”、“22 崇川债/22 崇川城投债”的信用等级维持 AA+。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二三年六月二十六日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果		AA+	评级展望		稳定
上次评级结果		AA+	评级展望		稳定
债项信用					
债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
19 崇川债 /19崇川债	6.80	7	AA+	AA+	2022.06
22 崇川债 /22 崇川城投债	1.90	7	AA+	AA+	2022.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2022	2021	2020
总资产	511.25	530.07	471.06
所有者权益	203.65	181.49	169.18
总有息债务	200.83	258.38	229.72
营业收入	19.59	18.53	15.37
净利润	2.47	2.35	2.69
经营性净现金流	1.28	-2.67	-11.36
毛利率	13.92	7.24	14.52
总资产报酬率	0.66	0.70	0.87
资产负债率	60.17	65.76	64.09
债务资本比率	49.65	58.74	57.59
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.38	0.29	0.31
经营性净现金流/总负债	0.39	-0.82	-3.79

注: 公司提供了 2022 年财务报表, 中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2022 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。本报告 2021 年财务数据采用 2022 年审计报告追溯调整后数据。

主要观点

南通市崇川国有资产经营控股(集团)有限公司(以下简称“崇川国资”或“公司”)作为南通市崇川区重要的基础设施建设主体, 主要负责崇川区范围内的土地整理和安置房建设销售业务。跟踪期内, 南通市与崇川区经济实力继续增强, 公司在崇川区城市建设和经济发展中发挥重要作用, 继续得到政府多方面的支持。同时, 公司在建及拟建项目规模仍较大, 未来仍存在一定的资本支出压力; 资产中存货和应收类款项占比仍较高, 对公司资金形成较大占用, 影响资产流动性; 对外担保继续增长, 区域集中程度仍较高, 存在一定或有风险。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2022 年, 南通市与崇川区经济实力继续增强, 公司发展面临良好的外部环境;
- 公司继续负责崇川区范围内的土地整理和安置房建设销售业务, 在崇川区城市建设和经济发展中发挥重要作用;
- 2022 年以来, 公司继续得到政府在资金注入、股权划拨和财政补助等方面的支持。

主要风险/挑战:

- 公司在建及拟建项目规模仍较大, 未来仍存在一定的资本支出压力;
- 公司资产中存货和应收类款项占比仍较高, 对公司资金形成较大占用, 影响资产流动性;
- 公司对外担保继续增长, 区域集中程度仍较高, 存在一定或有风险。

评级小组负责人: 郝冬琳

评级小组成员: 舒蕴泽

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2022-V. 4. 0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级所使用模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	4.05
（一）市场竞争力	4.23
（二）运营能力	3.21
（三）可持续发展能力	2.86
要素二：偿债来源与负债平衡	4.08
（一）偿债来源	4.56
（二）债务与资本结构	4.52
（三）保障能力分析	3.65
（四）现金流量分析	3.84
调整项	无
基础信用等级	a
外部支持	4
模型结果	AA+

外部支持说明：作为南通市崇川区重要的基础设施建设主体，公司能够获得当地政府多方面的有力支持。

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	22 崇川债 /22 崇川 城投债	AA+	2022/06/28	温彦芳、郝冬琳	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V. 3. 1）	点 击 阅 读 全 文
	19 崇川债 /19 崇川债	AA+				
AA+/稳定	22 崇川债 /22 崇川 城投债	AA+	2022/03/22	郝冬琳、温彦芳	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V. 3. 1）	点 击 阅 读 全 文
AA+/稳定	19 崇川债 /19 崇川债	AA+	2019/10/18	王泽、肖冰、张 爱思	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V. 2）	点 击 阅 读 全 文
AA+/稳定	—	—	2018/10/12	谷蕾洁、陈西、 肖冰	投融资平台行业信用评级方法（V. 1）	未 查 询 到 公 开 披 露 信 息



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、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公对南通市崇川国有资产经营控股（集团）有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、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，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情



况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，债券信用等级有效期至被跟踪债券到期日。在有效期限内，大公将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、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

根据大公承做的崇川国资存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对评级对象的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，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
19 崇川债 /19 崇川债 ¹	6.80	5.44	2019.12.12~ 2026.12.12	嵩园东侧、花园路北 侧保障性住房工程项 目	募集资金已全部用于募 投项目建设
22 崇川债 /22 崇川城 投债 ²	1.90	1.90	2022.04.11~ 2029.04.11	偿还公司于 2021 年内到期的企业 债券本金和利息	募集资金已全部用于偿 还公司债务

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

南通市崇川国有资产经营控股（集团）有限公司原名南通市崇川城市建设投资有限公司，是根据南通市崇川区人民政府（以下简称“崇川区政府”）《关于成立南通市崇川城市建设投资有限公司的决定》（崇川政发【2005】17 号文）批准，由南通市崇川区财政局（以下简称“崇川区财政局”）与南通市狼山风景名胜投资开发总公司（以下简称“狼山开发公司”）共同出资，于 2005 年 2 月 28 日成立的国有公司，初始注册资本为 11,800 万元，其中崇川区财政局出资 10,856 万元，狼山开发公司出资 944 万元。后经多次股权变更及增资，截至 2022 年末，公司注册资本为 50.00 亿元，实收资本为 35.85 亿元，崇川区政府³为公司唯一股东和实际控制人（见附件 1-1）。公司不设股东会，由崇川区政府行使股东职权；设立董事会，成员为 11 名，其中职工董事 1 名，非职工董事由崇川区政府委派产生，设董事长 1 名，由崇川区政府从董事会成员中指定；设监事会，成员共 5 名，其中职工监事 2 名，非职工监事由崇川区政府委派产生，监事会设主席 1 名，由崇川区政府从监事会成员中指定；设总经理 1 名，由董事会

¹ 本期债券设置本金提前偿付条款，即在本期债券存续期的第 3、第 4、第 5、第 6、第 7 个计息年度末逐年分别按照债券发行总额的 20%，20%，20%，20%，20%的比例偿还债券本金。

² 本期债券为 7 年期固定利率债券，设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金。

³ 崇川区政府授权南通市崇川区政府国有资产监督管理办公室履行出资人职责。



聘任或解聘。截至 2022 年末，公司下设财务融资部、投资发展部、综合管理部和综合管理部 4 部门（见附件 1-1）。

2022 年 6 月，公司根据中共南通市委办公室、南通市崇川区人民政府办公室《关于深化崇川区国资国企改革的实施方案》（崇办【2022】63 号），崇川区政府《关于南通盛韵开发建设有限公司等 58 家公司国有股权划转事项的通知》（崇川政发【2022】38 号）文件要求，以及南通市崇川区政府国有资产监督管理委员会 2022 年 6 月 2 日出具的《关于南通市崇川国有资产经营控股（集团）有限公司等公司国有股权变动事项的通知》（崇川国资办【2022】35 号）、《关于南通兴川国有资产运营有限公司等公司国有股权变动事项的通知》（崇川国资办【2022】36 号）、《关于天生产业新城南通有限公司等公司国有股权变动事项的通知》（崇川国资办【2022】37 号）文件，进行资产重组⁴，涉及划出一级子公司共四家分别为南通天锦色织印染园有限公司、南通市润川开发建设有限公司、南通市天一水利建设有限公司和南通崇川开发区经济发展有限公司（以下简称“开发区经济发展公司”），上述四家子公司 2021 年末净资产占公司 2021 年末净资产的 7.10%，且均不涉及公司主营业务；划入的子公司 2021 年末净资产合计占公司期末净资产的 19.44%，业务板块主要系文化旅游与资产运营。截至 2022 年末，公司纳入合并范围内的一级子公司共 4 家（见附件 1-2）。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2023 年 5 月 9 日，公司本部未发生不良信贷事件，已结清款项中有 5 笔关注类中长期借款和 1 笔关注类短期借款，根据 2018 年中国工商银行南通分行和交通银行南通分行分别出具的《关于南通市崇川城市建设投资有限公司关注类贷款说明》，由于公司为政府融资平台，上述 6 笔款项被列为关注类贷款，目前已全部结清。截至 2023 年 5 月 18 日，子公司南通天一置业有限公司（以下简称“天一置业”）无不良信贷记录。截至 2023 年 6 月 1 日，子公司南通市崇川国有资产运营有限公司无不良信贷记录。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的债务融资工具到期的均已按时兑付，存续债券均正常付息。

偿债环境

（一）宏观环境

2022 年我国宏观经济大盘总体稳定，2023 年一季度我国经济运行开局良好，随着稳增长政策效应的不断显现，我国经济发展质量将稳步提升。

2022 年，我国经济增长面临一定阻力，政府加大宏观调控的力度，有效应对超预期因素的冲击，宏观经济大盘总体稳定，全年 GDP 比上年增长 3.0%。面

⁴ 本次资产划入和划出均不构成重大资产重组。



对经济下行压力，政府出台实施稳经济一揽子政策和接续措施，推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力，加快地方债券特别是专项债券发行使用，实施大规模留抵退税助企纾困，大力优化支出结构。稳健的货币政策灵活适度，充分发挥总量和结构双重功能，保持流动性合理充裕。我国经济总量再上新台阶，经济高质量发展取得新成效。

2023 年，我国经济运行开局良好，市场预期明显改善，但国内经济回升基础尚不牢固，宏观政策将主要围绕扩内需、稳就业、防风险和促增长等方面加码发力。一季度我国 GDP 同比增长 4.5%，其中消费增长明显回升，基建投资保持稳健，制造业投资保持较强韧性，房地产拖累效应减弱，外贸进出口明显回稳；积极的财政政策加力提效，财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措有效支持经济高质量发展；稳健的货币政策精准有力，通过降准等手段保持流动性合理充裕，继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄弱环节的支持力度。整体来看，2023 年在市场信心逐渐回升，以及国内扩内需、促消费等政策相互配合作用下，我国经济将整体回升。

（二）行业环境

2022 年，稳经济导向并未带来城投企业融资政策的放松，政府债务风险防范力度不减。2023 年，城投行业将延续严监管态势，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。

2022 年，在经济稳增长的总基调下，基建投资成为重要抓手，鼓励基建投资的政策密集出台；但同时，基建投资发力并未带来城投企业融资政策的放松，地方政府债务管理依然坚持“开前门、堵后门”的原则。2022 年 5 月和 7 月，财政部分两批通报 16 个地方政府和融资平台公司新增隐性债务和隐性债务化解不实典型案例，强调要持续强化监管，有效防范化解隐性债务风险。2022 年 6 月，国务院办公厅印发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发【2022】20 号），提出适度增强省级财政调控能力，规范收入分享方式，同时强调省级党委和政府对本地区债务风险负总责。2022 年 9 月，财政部发布《关于加强“三公”经费管理严控一般性支出的通知》（财预【2022】126 号），要求不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入，建立严格的举债审批制度，禁止新增各类隐性债务。2022 年，受隐性债务严监管、地方财力下滑等因素影响，部分区域的城投企业出现非标违约、商票逾期、债券技术性违约等信用风险事件，城投企业信用分化有所加剧。



党的二十大报告对统筹发展和安全作出重要战略部署，中央经济工作会议将防范化解地方政府债务风险列为现阶段三大经济金融相关风险之一。预计 2023 年，城投行业将延续严监管态势，监管部门将进一步健全遏制隐性债务增量、化解隐性债务存量的体制机制，有效防范化解重大风险，坚守不发生系统性风险的底线。同时，监管政策将聚焦规范城投企业投融资行为，推动市场化转型经营。2023 年，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。

（三）区域环境

2022 年，南通市与崇川区经济实力继续增强，崇川区地区生产总值和一般公共预算收入在南通市下辖地区中均位列第一，公司发展面临良好的外部环境。

根据《2022 年南通市国民经济和社会发展统计公报》，2022 年南通市地区生产总值 11,379.6 亿元，同比增长 2.1%，经济实力继续增强，第一产业增加值 510.0 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 5,611.1 亿元，增长 2.9%；第三产业增加值 5,258.5 亿元，增长 1.0%。三次产业增加值比重调整为 4.5:49.3:46.2。同期，全市规模以上工业增加值同比增长 5.1%，固定资产投资同比下降 2.9%，社会消费品零售总额同比增长 0.5%，进出口总额同比增长 8.1%。2022 年，南通市实现一般公共预算收入 613.0 亿元，扣除留抵退税因素影响后同比增长 3.2%，其中税收收入 412.6 亿元，占一般公共预算收入比重为 67.3%。

崇川区地处江苏省中部，属于南通市的主城区，长江入海口北岸，是南通市委、市政府驻地，2020 年 7 月原崇川区与港闸区合并为现崇川区。根据《南通市崇川区 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年崇川区经济总量继续增加，经济实力继续增强，分产业看，第一产业增加值 1.29 亿元，同比增长 3.3%；第二产业增加值 545.85 亿元，同比增长 0.7%；第三产业增加值 1,129.78 亿元，同比增长 2.7%。在南通市下辖三区三市一县中，崇川区地区生产总值和一般公共预算收入均位列第一，公司发展面临良好的外部环境。同期，全区规模以上工业增加值规模继续增长；固定资产投资和社会消费品零售总额同比下降。

**表 2 2020~2022 年南通市崇川区主要经济指标（单位：亿元、%）**

主要指标 ⁵	2022 年		2021 年		2020 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,676.93	2.1	1,631.54	8.9	1,482.60	3.2
人均地区生产总值（元）	137,775	0.4	-	-	-	-
一般预算收入	113.14	-	126.00	4.6	120.52	2.5
规模以上工业增加值	-	2.4	-	12.9	-	4.0
全社会固定资产投资	-	-10.9	-	4.0	-	2.0
社会消费品零售总额	677.28	-1.0	684.45	17.0	670.20	-0.1
三次产业结构	0.1:32.5:67.4		-		-	

数据来源：南通市崇川区人民政府网站公开信息、2021 年崇川区经济运行情况通报、南通市崇川区 2022 年国民经济和社会发展统计公报、江苏省预决算公开统一平台

根据《南通市崇川区 2022 年财政预算执行情况和 2023 年财政预算（草案）的报告》，2022 年崇川区一般预算收入为 113.14 亿元，剔除留抵退税影响同比增长 6.0%，其中税收收入为 76.05 亿元，占一般预算收入比重为 67.2%，占比同比有所下降；一般预算支出为 85.08 亿元，一般预算收入对一般预算支出的覆盖程度较好，财政自给能力较强。同期，崇川区政府性基金收入为 63.54 亿元，规模同比有所下降，但仍对财政收入有较大贡献；全市政府性基金支出为 84.66 亿元，同比小幅减少。截至 2022 年末，崇川区地方政府债务余额为 171.73 亿元，其中一般债务 54.90 亿元，专项债务 116.83 亿元。

财富创造能力

公司仍是崇川区重要的基础设施建设主体，继续负责崇川区范围内的土地整理和安置房建设销售业务，在崇川区城市建设和经济发展中发挥重要作用；2022 年，公司营业收入与毛利率均同比增长。

公司仍是崇川区重要的基础设施建设主体，继续负责崇川区范围内的土地整理和安置房建设销售业务，在崇川区城市建设和经济发展中发挥重要作用，二者是营业收入的主要构成。

2022 年，公司营业收入与毛利率均同比增长，其中，安置房建设销售板块收入有所增加，主要系同期确认的计入收入的财政补贴同比大幅增加所致，业务毛利率也因财政补贴增加而显著上升，业务扭亏为盈；同期，公司土地整理业务结算的规模有所下降，收入亦同比减少，毛利率小幅下降，但整体水平较为稳定；房屋租赁业务收入有所下降，主要系 2022 年 6 月公司划出了经营此业务的开发区经济发展公司所致，且开发区经济发展公司出租的房产多为委托出租房产，受托成本相对较高，划出后业务毛利率同比有所上升。公司其他业务包括物业管理、

⁵ 经济和财政数据为崇川区和港闸区合并之后的崇川区统计数据。



劳务费收入和水电转售等，2022 年物业管理确认的收入有所增加，其他业务收入同比增加，业务盈利能力均较弱，整体毛利率仍处于较低水平。

表 3 2020~2022 年公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	19.59	100.00	18.53	100.00	15.37	100.00
安置房建设销售	9.89	50.51	6.97	37.60	6.42	41.77
土地整理	5.71	29.14	7.44	40.16	7.15	46.56
房屋租赁	1.46	7.43	2.09	11.31	1.49	9.69
其他	2.53	12.92	2.03	10.94	0.30	1.98
毛利润	2.73	100.00	1.34	100.00	2.23	100.00
安置房建设销售	0.85	31.05	-1.05	-78.30	0.05	2.14
土地整理	0.95	34.90	1.35	100.35	1.19	53.44
房屋租赁	0.92	33.65	1.04	77.80	0.98	43.79
其他	0.01	0.40	0.00 ⁶	0.15	0.01	0.62
毛利率	13.92		7.24		14.52	
安置房建设销售	8.56		-15.08		0.74	
土地整理	16.67		18.10		16.67	
房屋租赁	63.04		49.83		65.61	
其他	0.43		0.10		4.58	

数据来源：根据公司提供资料整理

（一）安置房建设销售

公司安置房建设销售板块利润受政府补助影响较大，未来该业务板块利润存在一定不确定性，在建及拟建项目规模仍较大，未来仍存在一定的资本支出压力。

公司的安置房建设销售业务主要由子公司天一置业及其子公司南通天泰置业有限公司负责。公司主要运用自有资本和债务融资的方式进行保障性住房和安置房项目的建设。由于安置房项目销售价格受政府指导价影响，远低于市价水平，项目毛利率较低。为实现资金平衡，崇川区政府每年会根据保障性住房项目竣工审计成本给予公司财政补贴收入。政府补助对安置房项目利润影响较大，未来该业务板块利润存在一定不确定性。

⁶ 2021 年其他业务毛利润为 20.28 万元。

**表 4 截至 2023 年 3 月末公司主要在建及拟建安置房项目情况（单位：亿元、万平方米）**

在建项目				
项目名称	建筑面积	计划建设期间	计划总投资	已完成投资
钢丝绳厂（R21015、R21016）	8.72	2022~2024	13.36	10.85
永泰锅炉地块	5.80	2023~2025	11.57	8.52
陈桥安置点二期	9.04	2023~2025	11.50	7.88
陈桥安置点三期	8.55	2023~2025	11.00	7.61
五一职工苑西	3.43	2023~2025	6.30	4.75
飞跃百度地块	2.76	2023~2025	6.00	5.14
合计	38.37	-	59.73	44.75
拟建项目				
项目名称	土地面积	计划建设周期	计划总投资	
薄荷厂地块	6.79	3 年	12.50	
南铭电子地块	12.00	3 年	11.50	
陈桥安置点一期	10.56	3 年	11.50	
建筑中专地块	4.40	3 年	6.90	
合计	33.75	-	42.40	

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 年 3 月末，公司安置房已完工在售项目主要有学士府、紫东南苑、红星嘉苑等，已投资 169.51 亿元，已回款 150.27 亿元，计划未来三年回款 23.66 亿元；同期，公司在建安置房面积 38.37 万平方米，同比有所增加，其中永泰锅炉地块、陈桥安置点二期、三期等项目投入建设，百花馨苑等项目完工结算，在建项目计划总投资 59.73 亿元，待投资 14.98 亿元；安置房拟建项目为薄荷厂地块、南铭电子地块等 4 个项目，计划总投资 42.40 亿元。公司安置房建设销售板块在建及拟建规模待投资仍较大，未来仍存在一定的资本支出压力。

（二）土地整理

公司是崇川区政府下属承担区域内土地整理和开发的主要实体，土地整理在建及拟建项目规模仍较大，未来仍存在一定的资本支出压力。

公司土地整理业务包括旧城改造、征地拆迁和开发以及城市基础设施建设等工作。公司接受市、区两级政府委托，主要从事崇川区主城区、崇川开发区、狼山风景区范围内的征地拆迁项目和城建项目。跟踪期内，公司业务模式未发生变化。

**表 5 截至 2022 年末公司主要在建土地整理项目情况（单位：亿元）**

项目名称	建设起止日期	计划总投资	已完成投资 ⁷
外滩小区北侧	2019~2023	6.00	4.18
通吕运河南岸棚户区改造	2018~2023	5.30	4.61
通富路	2018~2023	4.20	4.01
通富路东、洪江路南、太平路西、世纪大道北地块	2018~2023	3.60	1.94
钟秀东路(外环-通富-太平-通州)	2018~2023	3.50	3.09
原钢丝绳厂南侧地块房屋搬迁	2018~2023	3.50	2.29
通吕运河北、外环北路南侧 ⁸	2018~2023	3.50	3.52
洪江路南、营船港河西、太平路东、世纪大道北地块（香港大学）	2017~2023	2.90	1.94
东快速路（通沪大道—外环北路）	2017~2023	2.65	2.16
景区应急疏导点项目房屋搬迁	2018~2023	2.00	1.45
合计	—	37.15	29.18

数据来源：根据公司提供资料整理

公司是崇川区政府下属承担区域内土地整理和开发的主要实体，截至 2023 年 3 月末，公司主要在建项目包括外滩小区北侧、通吕运河南岸棚户区改造等共计 10 个项目，计划总投资 37.15 亿元，已投资 29.18 亿元；土地整理拟建项目主要有濠东路东、濠北路南等 12 个项目，预计总投资 61.23 亿元。预计未来 1~2 年，公司仍将继续负责崇川区土地征地拆迁业务；同时土地整理在建及拟项目建规模仍较大，未来仍存在一定的资本支出压力。

表 6 截至 2023 年 3 月末公司主要拟建土地整理项目情况（单位：亿元）

项目名称 ⁹	预计总投资
濠东路东、濠北路南	11.60
段家坝周边地块	8.50
姚港路南、体育馆东路东	7.63
城山路西地块	7.00
薄荷厂周边地块	7.00
人民路北、工农路东	4.10
产控集团第二期	4.00
东快速路东、人民路北、青龙桥南、先锋界西侧地块	3.00
二附东校区	3.00
园林路东侧地块	2.60
经八路及河道周边地块	2.00
啬园路南、啬园路东	0.80
合计	61.23

数据来源：根据公司提供资料整理

⁷ 公司核算并调整了表内部分项目的投资额，故表内部分数据与 2022 年出具的《南通市崇川国有资产经营控股（集团）有限公司主体与相关债项 2022 年度跟踪评级报告》存在倒挂的情况。

⁸ 已投资额超过计划总投资额主要系实际施工过程中，材料、人工和工期等差异造成的超预算所致。

⁹ 公司未提供土地整理拟建项目协议。



（三）房屋租赁与其他业务

房屋租赁业务毛利率水平较高，仍是公司利润的重要组成部分；其他业务总体毛利率水平较低，对公司营业利润的贡献较为有限。

2022 年公司划出经营房屋租赁业务的开发区经济发展公司，业务收入同比有所下降，但业务整体毛利率水平较高，仍是公司利润的重要组成部分。2022 年 6 月开发区经济发展公司划转后，房屋租赁板块主要由子公司南通市崇川国有资产运营有限公司开展，租赁标的包括五山新苑、城北家园、颐景苑、临江家园、外滩北苑、荟景苑等安置房小区的配套商铺及清之华园、南通电子商务产业园¹⁰等产业园区的配套职工用房和经营性租赁房产。其中，安置房沿街商铺的承租人主要是从事商业活动的个人和企业，产业园的承租人主要是电子企业、服务外包企业、电子商务企业。公司与承租人签订租赁合同后，以“先缴费后使用”的模式开展房屋租赁业务。

跟踪期内，公司其他业务包括物业管理、水电转售、提供劳务等业务，2022 年实现收入 2.53 亿元，其中物业管理、提供劳务等业务耗费成本较高，导致其他业务总体毛利率处于较低水平，利润规模较小，对公司利润的贡献较为有限。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2022 年，公司期间费用率同比保持稳定，政府补助仍是利润的重要组成部分，总资产报酬率和净资产收益率处于较低水平，整体盈利能力较弱。

2022 年，公司营业收入与毛利率同比增长，期间费用亦同比小幅增长，仍主要由管理费用和财务费用构成；期间费用率同比保持稳定；同期，公司获得政府补助 1.31 亿元，计入其他收益与营业外收入，仍是公司利润的重要组成部分。同期公司获得投资收益 0.93 亿元，主要来源于对南通新家园农业投资发展有限公司确认投资收益、对南通威望企业管理有限公司和南通国润融资租赁有限公司的分红收入，对公司利润形成一定补充。2022 年，公司净利润小幅增长，但总资产报酬率和净资产收益率均小幅下降且处于较低水平，整体盈利能力较弱。

¹⁰ 园区以装备制造、科技研发、生物医药、食品制造、电子信息为主要产业。

**表 7 2020~2022 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

项目	2022 年	2021 年	2020 年
营业收入	19.59	18.53	15.37
营业成本	16.86	17.19	13.13
毛利率	13.92	7.24	14.52
期间费用	2.20	2.05	1.95
管理费用	1.98	1.65	1.42
财务费用	0.19	0.29	0.49
期间费用/营业收入	11.22	11.04	12.72
其他收益	1.31	3.09	2.33
投资收益	0.93	1.02	1.43
营业利润	3.20	3.13	3.23
利润总额	3.07	3.17	3.23
净利润	2.47	2.35	2.69
总资产报酬率	0.66	0.70	0.87
净资产收益率	1.21	1.29	1.59

数据来源：根据公司提供资料整理

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道仍以银行借款、发行债券为主，债务流入对缓解公司流动性压力贡献较大。

公司融资渠道仍以银行借款、发行债券为主，债务流入对缓解公司流动性压力贡献较大。截至 2022 年末，公司共获得银行授信额度 196.49 亿元，剩余未使用授信 67.21 亿元，有一定备用流动性。同期，公司无信用借款，债券融资方面，公司应付债券余额 92.87 亿元¹¹，存续债券包括企业债、公司债、定向工具等。同期，公司非标融资主要系理财直融，规模较小，占比较低。

2022 年以来，公司资产规模同比下降，存货和应收类款项占比仍较高，对公司资金形成较大占用，影响资产流动性。

2022 年末，公司资产规模同比下降，资产结构仍主要以流动资产为主。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2022 年末，公司货币资金仍主要系银行存款，规模同比大幅下降，主要系 2022 年偿还债务及偿付利息支付的现金较多所致，同期受限货币资金 0.03 亿元，系借款保证金；2022 年末，公司应收账款规模同比小幅下降，主要是应收崇川区财政局的拆迁款 27.48 亿元，占比 97.32%，应收账款账龄集中在 1 年以内与 3 年以上，当期共计提坏账 0.01 亿元；同期，公司其他应收款有所增加，前五大应收单位分别为南通市崇川区财政局 61.30 亿元、南通市崇川区保障房建设投资有限公司 6.51 亿元、南通创北工贸有限公司 3.09 亿元、南通市港闸区保障房建设投资有限公司

¹¹ 含一年内到期的应付债券。



司 2.53 亿元、南通山水商业运营管理有限公司 2.48 亿元，合计占比 71.50%，集中度较高。2022 年末，公司存货规模小幅上升，主要由拆迁成本 125.09 亿元、开发成本 74.22 亿元和库存商品 40.40 亿元构成；其中拆迁成本为土地整理业务产生的拆迁和工程成本，开发成本主要为安置房建设产生的土地和工程成本；库存商品为已完工的安置房项目。公司存货和应收类款项占比仍较高，对公司资金形成较大占用，影响资产流动性。

表 8 2020~2022 年末公司总资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.08	1.97	36.94	6.97	40.77	8.65
应收账款	28.08	5.49	29.12	5.49	26.23	5.57
其他应收款	105.98	20.73	85.23	16.08	59.62	12.66
存货	239.78	46.90	234.49	44.24	227.82	48.36
流动资产合计	385.24	75.35	395.99	74.71	365.66	77.62
长期股权投资	36.12	7.07	5.26	0.99	3.41	0.72
投资性房地产	36.34	7.11	38.27	7.22	26.17	5.56
固定资产	10.05	1.97	32.89	6.20	15.75	3.34
其他非流动资产	37.79	7.39	38.22	7.21	36.37	7.72
非流动资产合计	126.01	24.65	134.08	25.29	105.40	22.38
资产合计	511.25	100.00	530.07	100.00	471.06	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产以及其他非流动资产构成。2022 年末，公司长期股权投资规模大幅上升，主要系同年划入南通新家园农业投资发展有限公司 49%股权所致；同期，投资性房地产仍主要由用于出租的房屋及建筑物构成，规模同比小幅下降；固定资产由公司的房屋建筑物、机器设备、运输工具和办公及电子设备构成，2022 年大幅减少，主要系开发区经济发展公司等子公司划出合并范围，房屋建筑物等相应减少较多所致；同期，公司其他非流动资产主要为土地使用权，系公司名下苏通国用【2012】第 0108004 号、苏通国用【2011】第 0108018 号两块景区土地，由政府划拨获得。

表 9 截至 2022 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	受限账面价值	受限原因
货币资金	0.03	保证金
存货	21.02	抵押
固定资产	3.34	抵押
投资性房地产	22.61	抵押
合计	46.99	—

数据来源：根据公司提供资料整理



截至 2022 年末，公司受限资产共计 46.99 亿元，以存货和投资性房地产为主；受限资产占总资产比重为 9.19%，占净资产比重为 23.07%，对资产流动性造成一定影响。

（二）债务及资本结构

2022 年末，公司总负债规模有所下降，资产负债率亦同比下降，负债结构仍以非流动负债为主。

2022 年末，公司总负债规模有所下降，资产负债率亦同比下降，负债结构仍以非流动负债为主。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。截至 2022 年末，公司短期借款大幅减少，仍主要由保证借款构成；同期，公司应付账款有所增加，主要由暂估成本和应付工程款等构成；2022 年末，随着应付往来款大幅增加，公司其他应付款规模大幅上升，其中账龄超过 1 年的重要应付单位分别为南通市保障房建设投资有限公司、南通天锦色织印染园有限公司和南通市崇川区观音山新城管理委员会，余额合计 17.84 亿元。同期，公司一年内到期的非流动负债同比有所下降，主要由一年内到期的长期借款 13.48 亿元与一年内到期的应付债券 4.86 亿元组成；同期公司其他流动负债大幅减少，主要系“21 崇川 A1”、“21 崇川 D2”等短期债券到期偿付所致。

表 10 2020~2022 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.65	1.51	19.45	5.58	25.49	8.44
应付账款	20.19	6.57	15.80	4.53	15.07	4.99
其他应付款	73.66	23.95	45.77	13.13	45.12	14.95
一年内到期的非流动负债	21.02	6.83	33.43	9.59	32.56	10.79
其他流动负债	12.45	4.05	22.41	6.43	0.16	0.05
流动负债合计	139.22	45.26	160.38	46.01	129.69	42.96
长期借款	78.38	25.48	96.72	27.75	95.32	31.58
应付债券	88.00	28.61	89.96	25.81	76.35	25.29
非流动负债合计	168.38	54.74	188.20	53.99	172.19	57.04
负债总额	307.59	100.00	348.58	100.00	301.88	100.00
短期有息债务	34.45	11.20	71.70	20.57	58.05	19.23
长期有息债务	166.38	54.09	186.68	53.56	171.67	56.87
总有息债务	200.83	65.29	258.38	74.12	229.72	76.10
资产负债率	60.17		65.76		64.09	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款与应付债券构成。2022 年末，公司长期借款有所减少，主要以保证借款和抵押借款为主。2022 年，公司新发行企业债券



与多只公司债券，但 2022 年末较多债券到期转入流动负债核算，公司应付债券规模小幅下降。

2022 年末，公司总有息债务与短期有息债务规模下降，非受限货币资金与未使用授信对短期债务覆盖程度较高，短期偿债压力尚可。

2022 年末，公司总有息债务同比有所减少；其中短期有息债务 34.45 亿元规模亦有所下降，占总息债务比重为 17.15%。同期非受限货币资金 10.05 亿元，剩余未使用银行授信 67.21 亿元，对短期债务覆盖程度较高，短期偿债压力尚可。公司未提供有息债务期限结构。

公司对外担保继续增长，规模较大，被担保企业主要为南通市国资企业，区域集中程度仍较高，存在一定或有风险。

截至 2022 年末，公司对外担保金额继续增长至 146.99 亿元，规模较大，占净资产比重为 72.18%，且被担保企业主要为南通市国资企业，区域集中度仍较高，存在一定的或有风险。公司未提供被担保企业财务报表。

2022 年末，公司所有者权益继续增加，资本实力继续增强。

2022 年末，公司所有者权益增加 22.16 亿元至 203.65 亿元，其中，实收资本仍为 35.85 亿元；资本公积增加 22.35 亿元至 138.04 亿元，主要系同年资产重组划入较多股权且收到崇川区财政局注入资金 5.00 亿元所致，其他综合收益有所减少，盈余公积与未分配利润受益于利润的留存与积累，规模继续增加，公司资本实力继续增强。

公司盈利对利息和有息债务的保障能力较弱；公司可变现资产主要以存货和应收类款项为主，可对公司整体债务偿还形成一定保障。

2022 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.38 倍，同比有所上升，但盈利对利息的保障能力仍较弱，总有息债务/EBITDA 为 40.47 倍，盈利对有息债务的保障能力仍较弱。2022 年末，公司流动比率为 2.77 倍，速动比率为 1.04 倍，流动资产能够对流动负债形成覆盖。公司可变现资产主要以存货和应收类款项为主，可对公司整体债务偿还形成一定保障。

（三）现金流

2022 年，公司经营性现金转为净流入状态，但对负债和利息的保障能力较弱；投资性现金与筹资性现金继续净流出。

2022 年，公司经营性净现金流有所改善，转为净流入状态，主要系收回的往来款与收到的安置房、土地整理等回款同比增加所致，但净流入规模较小，对负债和利息的保障能力较弱；同期，公司投资性现金继续净流出，但收到的投资收益等现金增加，投资性现金净流出规模同比有所下降；2022 年公司融资规模有所下降，借款收到的现金同比减少，筹资性现金继续净流出且流出量有所增加。

**表 11 2020~2022 年公司现金流及偿债指标情况**

项目	2022 年	2021 年	2020 年
经营性净现金流（亿元）	1.28	-2.67	-11.36
投资性净现金流（亿元）	-2.73	-5.40	-5.45
筹资性净现金流（亿元）	-9.66	-4.30	-7.80
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.10	-0.16	-0.69
经营性净现金流/流动负债（%）	0.86	-1.84	-9.34
经营性净现金流/总负债（%）	0.39	-0.82	-3.79

数据来源：根据公司提供资料整理

外部支持

公司仍是崇川区重要的基础设施建设主体，2022 年继续得到政府在资金注入、股权划拨和财政补助等方面的支持。

除公司之外，崇川区主要还有 6 家基础设施建设主体，分别为南通市崇川高新产业园区发展(集团)有限公司（以下简称“崇川高新”）、南通兴川国有资产运营有限公司（以下简称“兴川国资”）、南通市北高新技术开发集团有限公司（以下简称“市北高新”）、天生产业新城南通有限公司（以下简称“天生新城”）、南通新家园农业投资发展有限公司（以下简称“南通新家园”）和南通天山置业有限公司（以下简称“天山置业”）。其中，崇川高新和子公司兴川国资主要负责原港闸区内的基础设施建设、土地开发、保障房建设及贸易等业务；市北高新主要负责江苏省南通市北高新技术产业开发区范围内的基础设施建设及保障房建设；天生新城主要负责原港闸区内资产运营、土地整理等业务；南通新家园主要负责原港闸区万顷良田项目建设、河道整治、农田水利建设等；天山置业主要负责崇川区观音山新城片区的安置房建设工作；公司主要负责崇川区范围内的土地整理和安置房建设销售业务。港闸区与崇川区且合并后，公司与部分主体业务有所重叠，但区域和业务属性划分相对明确。

表 12 截至 2022 年末崇川区主要基础设施建设主体情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	注册资本	总资产	营业收入
崇川国资	崇川区政府	50.00	511.25	19.59
崇川高新	崇川区政府	50.00	502.02	21.96
兴川国资	崇川高新	20.00	481.94	19.26
天生新城	兴川国资	35.00	146.31	4.67
市北高新	兴川国资	8.00	135.39	11.90
南通新家园	南通市崇川城市建设发展(集团)有限公司	15.00	159.77	3.95
天山置业	南通市崇川区保障房建设有限公司	3.00	175.24	14.30

数据来源：根据公开资料以及公司提供资料整理



公司仍是崇川区重要的城市基础设施建设主体，2022 年继续得到政府在资金注入、股权划拨和财政补助等方面的支持，其中，2022 年 6 月，公司根据《关于深化崇川区国资国企改革的实施方案》（崇办【2022】63 号）等文件要求进行资产重组，划入较多子公司股权，使得资本公积增加 17.35 亿元；且同年收到崇川区财政局注入资金 5.00 亿元，计入资本公积。财政补贴方面，2022 年公司收到政府补助 1.31 亿元，计入其他收益与营业外收入。

评级结论

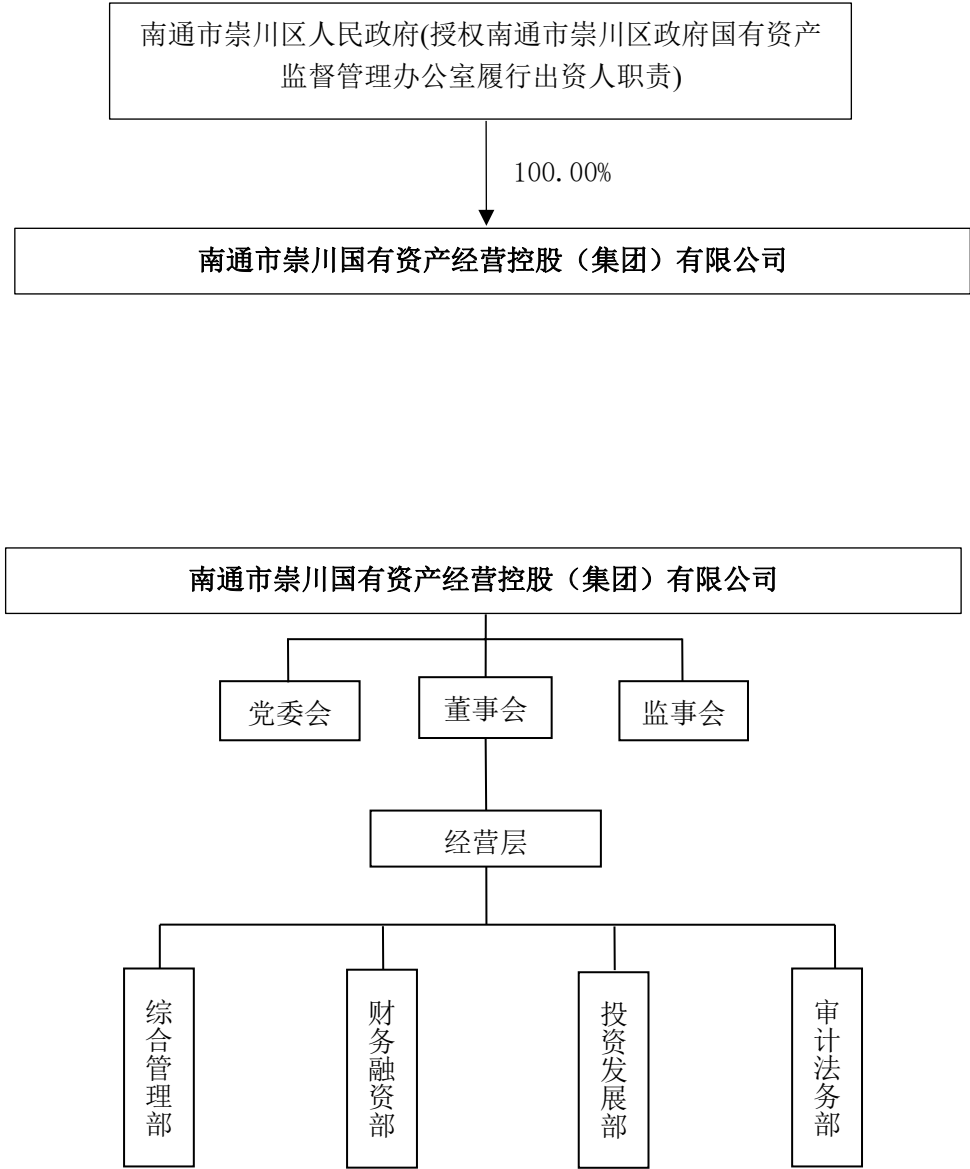
2022 年，南通市与崇川区经济实力继续增强，公司在崇川区城市建设和经济发展中发挥重要作用，继续得到政府多方面的支持。同时，公司在建及拟建项目规模仍较大，未来仍存在一定的资本支出压力；资产中存货和应收类款项占比仍较高，对公司资金形成较大占用，影响资产流动性；对外担保继续增长，区域集中程度较高，存在一定或有风险。

综合分析，大公维持崇川国资信用等级为 AA+，评级展望为稳定。维持“19 崇川债/19 崇川债”、“22 崇川债/22 崇川城投债”信用等级为 AA+。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2022 年末南通市崇川国有资产经营控股（集团）有限公司
股权结构及组织架构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2022 年末南通市崇川国有资产经营控股（集团）有限公司一级子公司情况

（单位：亿元、%）

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
1	南通天一置业有限公司	22.50	100.00	出资设立
2	南通市崇川国有资产运营有限公司	10.60	100.00	出资设立
3	南通市崇川文化旅游发展有限公司	5.00	100.00	出资设立
4	南通崇盈资本有限公司	0.10	100.00	出资设立

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 2 经营指标

截至 2022 年末南通市崇川国有资产经营控股（集团）有限公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保企业名称	担保金额	担保期限
南通天山置业有限公司	20,000.00	2026-09-23
	10,000.00	2026-09-23
	8,500.00	2026-09-23
	6,500.00	2026-09-23
	6,000.00	2026-09-23
	600.00	2026-09-23
南通盛韵开发建设有限公司	42,000.00	2037-12-21
	17,500.00	2037-12-21
	10,500.00	2037-12-21
	50,000.00	2027-05-22
	50,000.00	2028-11-22
	12,500.00	2028-11-22
	12,500.00	2028-11-22
南通市城市更新建设有限公司	4,000.00	2026-04-19
	4,750.00	2026-04-19
	2,850.00	2026-04-19
	1,000.00	2026-04-19
	1,000.00	2026-04-19
	600.00	2026-04-19
南通钟联投资有限公司	11,750.00	2026-12-20
	10,000.00	2029-09-20
江苏省城乡建设投资有限公司	120,000.00	2039-04-16
	40,063.00	2039-04-16
	10,000.00	2039-04-16
	10,000.00	2039-04-16
	5,000.00	2039-04-16
	33,896.00	2039-10-26
	5,365.00	2039-10-26
南通交通投资建设集团有限公司	6,800.00	2042-09-05
南通市保障房建设投资有限公司	150,000.00	2041-05-25



截至 2022 年末南通市崇川国有资产经营控股（集团）有限公司对外担保情况（续）

（单位：万元）

被担保企业名称	担保金额	担保期限
南通市天城建设投资有限公司	14,000.00	2027-12-01
	12,000.00	2026-06-01
	8,000.00	2024-12-01
	6,000.00	2023-12-01
	6,000.00	2023-01-18
	100,500.00	2032-12-31
	23,984.38	2032-12-31
	9,593.75	2032-12-31
	4,796.88	2032-12-31
	4,831.10	2024-01-03
	6,000.00	2024-12-01
南通市润川开发建设有限公司	4,000.00	2026-01-13
	4,000.00	2025-01-13
	29,500.00	2023-10-26
南通新东区投资发展有限公司	11,000.00	2032-05-27
	5,000.00	2030-12-01
南通北启实业有限公司	14,000.00	2026-12-20
	14,000.00	2028-12-20
	7,000.00	2030-06-20
	7,000.00	2030-12-20
	7,000.00	2029-06-20
	7,000.00	2029-12-20
	20,000.00	2027-12-20
南通创北工贸有限公司	5,000.00	2023-08-03
南通天锦色织印染园有限公司	5,000.00	2023-01-29
南通兴川国有资产运营有限公司	60,000.00	2024-03-25
	131,000.00	2025-04-21
南通新家园农业投资发展有限公司	100,000.00	2024-12-27
	100,000.00	2025-01-11
	80,000.00	2025-05-31
合计	1,469,880.11	



附件 3 南通市崇川国有资产经营控股（集团）有限公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2022 年	2021 年 (追溯调整)	2020 年
货币资金	100,770	369,422	407,659
应收账款	280,801	291,228	262,345
其他应收款	1,059,784	852,278	596,179
存货	2,397,811	2,344,856	2,278,154
投资性房地产	363,391	382,668	261,672
总资产	5,112,474	5,300,702	4,710,568
短期借款	46,462	194,545	254,870
其他应付款	736,555	457,697	451,213
流动负债合计	1,392,156	1,603,806	1,296,927
长期借款	783,753	967,217	953,227
应付债券	880,021	899,605	763,488
非流动负债合计	1,683,794	1,881,997	1,721,880
负债合计	3,075,950	3,485,803	3,018,807
实收资本（股本）	358,250	358,250	358,250
资本公积	1,380,411	1,156,919	1,079,444
所有者权益	2,036,524	1,814,899	1,691,761
营业收入	195,897	185,287	153,660
利润总额	30,742	31,680	32,330
净利润	24,707	23,461	26,914
经营活动产生的现金流量净额	12,829	-26,672	-113,631
投资活动产生的现金流量净额	-27,257	-54,042	-54,521
筹资活动产生的现金流量净额	-96,588	-43,039	-77,981
EBIT	33,935.48	37,308.03	40,831
EBITDA	49,622.13	49,654.34	50,665
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.38	0.29	0.31
总有息债务	2,008,287	2,583,775	2,297,211
毛利率（%）	13.92	7.24	14.52
总资产报酬率（%）	0.66	0.70	0.87
净资产收益率（%）	1.21	1.29	1.59
资产负债率（%）	60.17	65.76	64.09
应收账款周转天数（天）	525.61	537.78	620.07
经营现金流利息保障倍数（倍）	0.10	-0.16	-0.69
担保比率（%）	72.18	42.59	27.68



附件 4 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销（无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销）
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
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）
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流 / 流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流 / 总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$



附件 5 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，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，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，信用等级下调的可能性较大。

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。

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级	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，有较高违约风险。
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。