

南通城市建设集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行人公司债券（第三期）信用评级报告

项目负责人： 曹梅芳 mfcao@ccxi.com.cn

项目组成员： 王梦怡 mywang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2021 年 10 月 12 日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]3123D 号

南通城市建设集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司拟发行的“南通城市建设集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，本期公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年十月十二日

发行要素

发行人	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
南通城市建设集团有限公司	不超过人民币 15 亿元 (含 15 亿元)	4 年期, 附第 3 年末公司 调整票面利率选择权和 投资者回售选择权	采用单利按年计息, 不 计复利, 每年付息一 次, 到期一次还本, 最 后一期利息随本金的兑 付一起支付	扣除发行费用后, 用于 偿还公司到期/回售公 司债券或置换偿还公司 债券的自有资金

评级观点: 中诚信国际评定“南通城市建设集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了南通市很强的区域经济实力为公司发展所营造的良好外部环境，南通市政府持续的有力支持，多元化的业务发展格局等因素对南通城市建设集团有限公司（以下简称“南通城建”或“公司”）发展的积极作用；同时，中诚信国际也关注到公司收入结构变化、资产受限比例偏高、对外担保规模偏大等因素对公司整体信用状况的影响。

概况数据

南通城建（合并口径）	2018	2019	2020	2021.6
总资产（亿元）	680.33	795.62	913.31	976.28
所有者权益合计（亿元）	343.11	374.04	385.43	417.68
总负债（亿元）	337.22	421.58	527.88	558.60
总债务（亿元）	245.43	307.09	352.35	397.66
营业总收入（亿元）	43.46	31.39	45.03	39.95
经营性业务利润（亿元）	2.24	-0.48	-0.24	1.06
净利润（亿元）	3.09	1.94	4.05	2.87
EBITDA（亿元）	11.83	11.35	19.73	10.53
经营活动净现金流（亿元）	25.39	-17.83	18.89	-10.93
收现比(X)	1.08	1.05	1.45	0.91
营业毛利率(%)	17.11	11.71	12.23	11.81
应收类款项/总资产(%)	16.35	17.20	13.42	13.40
资产负债率(%)	49.57	52.99	57.80	57.22
总资本化比率(%)	41.70	45.09	47.76	48.77
总债务/EBITDA(X)	20.75	27.06	17.86	18.87*
EBITDA 利息倍数(X)	1.20	1.21	2.22	8.89

注：1、本报告列示、分析的财务数据及财务指标为中诚信国际基于公司提供的经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018 年审计报告、经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019 年审计报告、经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年审计报告以及公司未经审计的 2021 年 1~6 月财务报表整理，公司各期财务报表均按新会计准则编制，其中 2018 年采用 2019 年年初数，2019 年采用 2020 年年初数，2020 年为期末数据；2、中诚信国际分析时将“其他流动负债”中的带息债务纳入短期债务核算，将“长期应付款”中的带息债务纳入长期债务核算；3、带*的指标已经年化处理。

正 面

■ **很强的区域经济。**南通市依托港口资源和区位优势，近年积极推进产业结构调整，区域经济持续增长，在江苏省内排名靠前，2020 年，南通市实现地区生产总值 10,036.31 亿元，同比增速为 4.70%，南通市很强的经济实力为公司发展营造了良好的外部环境。

■ **南通市政府持续的有力支持。**公司是南通市属一类企业，是南通市重大城市基础设施建设主体和公用事业资产的运营主体，在南通市国有企业中具有重要地位。2018~2020 年及 2021 年 1~6 月，南通市国资委多次向公司注资，同时将南通国投、汽运集团等公司股权划转至公司，累计增加实收资本及资本公积共计 54.07 亿元，提升公司整体实力。

■ **多元化的业务发展格局。**公司业务涉及城市基础设施建设、轨道交通、公安、水务服务、城市公交、港口等多个板块，业务格局呈现多元化，且公司多个核心业务在南通市均具有垄断优势，公司的竞争力及抗风险能力极强。

关 注

■ **公司收入及盈利的稳定性。**公司收入来源多样，近年合并范围的变动以及主要业务板块模式的调整，加之港口因搬迁及疫情因素影响收入下降，造成公司整体营业收入波动较大。同时，不同业务板块毛利水平不一，收入结构的变化亦导致整体毛利率变化较大，需关注其稳定性。

■ **资产受限比例偏高。**截至 2021 年 6 月末，公司受限资产账面价值合计 230.85 亿元，占期末总资产的比例为 23.65%，主要包括在建工程、固定资产和无形资产等，受限规模偏大，对整体资产流动性产生一定影响。

■ **对外担保规模偏大，需关注代偿风险。**截至 2021 年 6 月末，公司对外担保余额合计 92.45 亿元，占期末所有者权益的比例为 22.13%，主要为对国有企业担保，代偿风险仍需关注。

发行人概况

南通城市建设集团有限公司成立于 2012 年 12 月 7 日，系经《南通市人民政府关于组建南通城市建设集团有限公司的批复》（通政复[2012]16 号）批准设立，由南通市人民政府授权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”）出资组建的国有独资有限公司，初始注册资本 50.00 亿元。经过多次增资及股权划转，截至 2021 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 154.85 亿元，南通市国资委持有公司 100% 股权。

公司作为南通市属一类企业，是南通市重大城市基础设施建设主体，在市国有企业中有着较高的行业地位。近年南通市政府陆续对公司进行资产划转及子公司股权调整，以优化公司的业务布局。2018 年 4 月，南通市政府将南通国有资产投资控股有限公司（以下简称“南通国投”）100% 股权划转至公司，南通国投是南通市重要的公用事业运营主体，主营业务包括港口、公交客运、水务等业务。2019 年南通市政府将南通汽运实业集团有限公司（以下简称“汽运集团”）66.62% 股权划转至公司，汽运集团主要从事汽车客运业务，在南通地区汽运市场居于重要地位。2020 年 1 月 19 日，公司控股子公司南通新晟城市发展有限公司成功收购南通路桥工程有限公司（以下简称“南通路桥”）91.30% 的股权份额，2020 年 1 月 21 日完成工商变更。截至 2020 年末，南通路桥总资产 30.05 亿元，净资产 9.40 亿元，2020 年度实现营业收入 8.40 亿元，净利润 0.68 亿元。南通路桥主营业务为高速公路的路基、路面及大型、特大型桥梁以及市政工程施工。2020 年 6 月，南通市国资委将南通产业控股集团有限公司（以下简称“南通产控”）所持江苏致豪房地产开发有限公司（以下简称“江苏致豪”，主要从事房地产开发业务）70% 的股权无偿划转给公司。至此公司新增了水务服务、城市公交、港口、汽车客运、路桥工程施工和房地产开发等业务板块，同时资产规模、资本实力大幅提升，在南通市国有企业中的核心地位进一步巩固。此外，2020 年公司将南

通众和融资担保集团有限公司及下属 2 家公司股权划出至南通产控，后续不再从事担保业务，但该板块业务体量小，对公司业务经营和财务表现未产生实质性影响。

表 1：截至 2021 年 6 月末公司主要一级子公司情况（%）

公司名称	股权比例	主营业务
南通国有资产投资控股有限公司	100	水务服务、城市公交、港口及金融
南通城市轨道交通有限公司	100	城市轨道交通工程项目施工、土地开发
南通市绿化造园开发有限公司	100	绿化服务及花卉苗圃销售等
南通新晟城市发展有限公司	82.15	公路工程、公路路面工程、公路路基工程、桥梁工程
南通市城市照明管理处	100	照明工程施工、照明设施的日常维护、照明设施的用电管理等
南通洁源环保科技有限公司	100	应急填埋场，主要处理焚烧厂的焚烧炉检修期时产生的生活垃圾
南通市保安服务有限公司	100	保安和金库

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

公司本次债券注册额度为 30 亿元，本期拟发行金额为不超过人民币 15 亿元（含 15 亿元），期限为 4 年期，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券扣除发行费用后，用于偿还公司到期/回售公司债券或置换偿还公司债券的自有资金。

行业及区域经济环境

南通市经济稳步增长，下辖各县（市）经济实力较强，整体财政实力稳步增强，但随着刚性支出增加，近年财政平衡率有所下降

南通市位于江苏省东南部，长江入海口北岸，是江海交汇的港口城市，毗邻无锡市、苏州市和上海市，区位优势显著。南通市原下辖 3 区、5 县（市）及 1 个国家级经济技术开发区，根据 2020 年 7 月江苏省人民政府发布苏政发[2020]60 号《省政府关

于调整南通市部分行政区划的通知》，撤销南通市崇川区、港闸区，设立新的南通市崇川区；同时撤销县级海门市，设立南通市海门区。行政区划调整后，南通市现下辖 3 区、4 县（市）及 1 个国家级经济技术开发区，总面积仍为 8,544 平方公里。根据第七次全国人口普查结果，全市常住人口 772.66 万人。

南通市是我国首批对外开放的 14 个沿海城市之一，拥有丰富的岸线资源，包括长江岸线 226 公里、海岸线 210 公里、海岸带面积 1.3 万平方公里，可建万吨级深水泊位的岸线 30 多公里和 5 万吨级以上深水泊位的岸线 40 多公里。此外，南通市水产资源丰富，境内吕四渔场是全国四大渔场、世界九大渔场之一。

南通市依托港口资源和区位优势，逐步推进产业结构升级。目前南通市已建成纺织服装业、船舶海工及重装备业、能源及其装备业、化工医药业、电子信息业、轻工食品业六个产业板块，均已经形成千亿级产业规模，其中家纺、船舶、海洋工程等产业在国内外具有一定的产业优势，并且是全国五大修造船基地之一。同时，南通市进一步推进制造业产业升级和现代服务业建设，通过发展海洋工程装备、新能源、新材料、生物技术和新医药、智能装备和节能环保等六大新兴产业，并利用铁路、港口、机场、公路等交通优势，规划发展物流园区，加快建设长三角北翼现代物流中心。目前，南通市下辖各县（市）全部进入“全国综合实力百强县（市）”行列。

2018~2020 年，南通市分别实现地区生产总值（GDP）8,427.00 亿元、9,383.39 亿元和 10,036.31 亿元，按可比价计算，同比增速分别为 7.2%、6.15% 和 4.70%，在 2020 年受到新冠疫情的影响下，南通市 GDP 增速较上年有所放缓，但 2020 年南通市地区生产总值首次突破万亿，在全省排名第 4 名，与上年持平。2020 年，南通市第一产业增加值 458.70 亿元，增长 2.60%；第二产业增加值 4,765.85 亿元，增长 4.50%；第三产业增加值 4,811.76 亿元，增长

5.10%。2021 年 1~6 月，南通市实现地区生产总值（GDP）5,483.17 亿元，同比增长 13.30%。

2018~2020 年南通市一般公共预算收入稳中有升。从收入构成来看，近年税收收入占比较高，税收收入是当地财政收入的重要来源。财政支出方面，2018~2020 年南通市一般公共预算支出逐年增加。随着刚性支出增加，近年财政平衡率逐年下降。得益于南通市土地市场的活跃，2018~2020 年政府性基金收入逐年增长。2020 年全市一般公共预算支出 1,080.50 亿元，同比上升 3.40%。从债务规模看，近年南通市地方政府债务余额逐年增长，但整体风险可控。2021 年 1~6 月，南通市一般公共预算收入为 406.69 亿元，同比增长 18.10%，其中税收收入占比基本稳定，财政平衡率较上年全年有所回升。

表 2：2018~2020 年及 2021 年 1~6 月南通市主要财政数据（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.1~6
一般公共预算收入	606.19	619.26	639.30	406.69
其中：税收收入	503.98	507.55	523.23	332.50
税收收入占比	83.14	81.96	81.84	81.76
政府性基金预算收入	828.52	948.29	1,333.29	-
一般公共预算支出	877.18	972.64	1,080.50	554.80
政府性基金预算支出	882.64	872.29	1,247.65	-
财政平衡率	69.11	63.67	59.17	73.30
地方政府债务余额	1,500.74	1,562.69	1,684.19	-

资料来源：南通市财政决算报告、预算执行报告及南通市人民政府网站，中诚信国际整理

南通市是国家新一轮发展战略布局的重点，长江经济带、一带一路、长三角一体化以及江苏沿海开发、上海大都市圈规划等多重战略在南通市叠加落地，南通市正在发展成为江苏新的增长级和长江经济带的新的战略支撑点。强大的政治优势将使南通市成为集聚国内外资源，加快现代产业发展的强磁场。根据长三角一体化发展国家规划和省委省政府对南通市的定位，南通市将着力建设长三角北翼的中心城市，创建沪苏跨江融合实验区和成为长三角辐射传导区，向西加强与长江沿线城市合作，向

东直面沿太平洋国家和地区，成为陆海统筹、江海联动的示范区，成为具有江海门户功能的上海国际大都市北翼拓展区。

中诚信国际认为，依托优越的地理位置，近年来南通市经济保持了平稳增长，财政实力不断增强，良好的经济和财政状况对城市基础设施建设提供了较好的保障。

区域城投概况

南通市城投企业数量较多，各城投企业之间业务划分清晰，公司在南通市市级城投企业中具有重要地位

目前南通市各大城投企业职责划分清晰，南通城建在南通市具有重要的平台地位。截至 2021 年 6 月末，南通市主要有 4 家由南通市国资委或南通市人民政府直接控股的城投企业，各自的职能作用如下表所示：

表 3：南通市主要城投企业及其职能作用

区域内 城投	职能作用
南通城建	南通城建是南通市重大城市基础设施建设主体，主要负责市级城市主次道路、路灯、桥梁、绿化造园、景区等设施以及附属设施的建设、南通市公用事业运营、汽车客运、客运站经营及园区物流、公交等产业。
南通沿海	南通沿海作为南通市重要的基础设施建设主体，定位为从事综合城市开发、教育文化产业及金融服务与贸易等业务，承担沿海开发基础设施建设、重点片区和重大项目的投资建设和运营管理职能的主体。
南通经开	南通经开是南通市经济技术开发区重要的国有资产投资与运营平台，主要承担开发区内基础设施建设、房地产开发、商品销售和物业租赁等业务。
南通产业控股	南通产业控股是南通市唯一的产业投资及运营主体，业务涉及医药制造、纺织、化工、房地产等多个领域。

注：“南通沿海”为“南通沿海开发集团有限公司”的简称；“南通经开”为“南通经济技术开发区控股集团有限公司”的简称；“南通产业控股”为“南通产业控股集团有限公司”的简称

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

发行人信用质量分析概述

公司是市属唯一的基建主体，业务承接较有保障，2018 年以来，业务模式的变化导致收入出现下滑，但新模式下项目建设由南通市财政全额投资，公司的资金投入压力减小

公司是南通市市属唯一的城市基础设施建设主体，主要负责市级城市主次道路、路灯、桥梁、绿化造园、景区等设施以及附属设施的建设，由公司本部负责，业务模式为委托建设。公司受业主方南通市政府委托进行政府投资项目建设，完工验收合格后，南通市政府接管项目，并由南通市财政局按项目投资总额（含前期费用、建设成本、融资费用、应缴税费等各项支出）的 108% 向公司支付项目建设资金。2018 年 8 月，南通市政府印发了《南通市市本级政府投资建设项目资金管理暂行办法》（通政发[2018]40 号，以下简称“《暂行办法》”），该办法实施后新开工的代建项目，由南通市财政全额投资，公司不再负责资本金出资和项目融资，改为收取委托代建管理费，管理费率为 0.40%~2.00%。

收入确认方面，《暂行办法》实施前，公司每年末根据竣工项目投资总额的 108% 全额确认工程建设收入；《暂行办法》实施后新开工代建项目，公司仅确认管理费。2018~2020 年，公司分别确认基础设施建设收入 15.54 亿元、5.24 亿元和 0.13 亿元，收入确认方式的调整导致公司 2019 年以来基础设施建设收入大幅下滑。

回款方面，公司建设项目的资金回笼主要取决于市级财政状况。2018~2019 年，公司分别收到南通市财政局支付的工程建设款 38.96 亿元和 4.34 亿元，2020 年及 2021 年一季度未收到工程建设款。其中，2018 年因业务模式调整，财政当年对已完工项目进行了大规模结算，公司收到财政支付的工程款较多。截至 2020 年末，公司基础设施建设项目累计投资支出 210.82 亿元，累计收到回款资金 173.84 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司主要在建基础设施项目为虹桥路综合提升改造工程、西站大道工程（一期）和园林路绿廊等项目，上述在建项目计划总投资 18.14 亿元，已完成投资 6.97 亿元，2021~2022 年拟分别投资 9.59 亿元和 1.58 亿元。2021 年 3 月末公司暂无拟建基础设施项目。

表 4：截至 2021 年 3 月末公司主要在建工程建设项目情况（亿元）

项目名称	建设期间	计划总投资	已投资额	2021 年拟投资	2022 年拟投资
西站大道工程（一期）	2019-2021	6.20	4.00	2.20	-
长泰路跨九圩港大桥项目	2019-2021	1.85	1.15	0.70	-
2016 年小游园工程 E 标段	2020-2021	0.19	0.10	0.09	-
园林路绿廊	2020-2022	3.40	1.12	1.60	0.68
虹桥路综合提升改造工程	2021-2022	6.50	0.60	5.00	0.90
合计	-	18.14	6.97	9.59	1.58

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

除政府委托建设的基础设施项目以外，公司还积极开展自建的基础设施项目，预期未来可获得稳定现金流。公司自营项目主要为政务中心停车综合楼项目。截至 2020 年末，公司政务中心停车综合楼商业办公区域出租率为 97.80%，月租金为 140 元/平方米，按年收取租金，平均租赁合同期限为 3 年；停车楼整体出租予一家承租户，按 2,319.00 万元/年收取租金。2018~2020 年，公司分别实现租赁收入 0.22 亿元、0.22 亿元和 0.17 亿元。

总体来看，公司城市基础设施建设板块投资规模较大，但随着《暂行办法》的实施，新开工代建项目由南通市财政全额投资，公司垫资压力减少，仅收取管理费亦使板块收入规模下降。同时，前期已完结项目的回款情况仍需持续关注。

随着南通路桥的并表，公司新增路桥工程施工业务，板块发展基础良好，为整体营收提供有益补充

南通路桥主营业务为高速公路的路基、路面及大型、特大型桥梁以及市政工程施工，拥有国家公路工程施工总承包壹级资质、市政公用工程总承包壹级资质、建筑工程施工总承包壹级资质等多项专业资质，主要采取公开招标形式承揽业务，展业区域集中于苏州及南通等地区。南通路桥根据合同条件，按月计算工程量，由监理及建设方审核后根据工程进度按合同条款支付款项。结算方式方面，部分款项为竣工验收合格之日后一段时间内支付完毕，不同项目具体支付比例不同，故存在较多的应收账款。南通路桥不断加大精细化管理，在集中采购、项目成本管理方面加强突破，以促进成本优

化，2021 年 1~3 月板块毛利率有所提升。

截至 2020 年末，南通路桥主要已完工路桥项目包括京沪高速公路淮安至江都段扩建工程涉铁应急先导段施工项目 JHK-YJ2 标和 233 国道灌云北环段（204 国道至 236 省道段）建设工程 PPP 项目等，合同额总计 16.01 亿元。2020 年及 2021 年 1~3 月，公司路桥工程收入分别为 8.37 亿元和 2.09 亿元，路桥工程施工业务的新增对整体收入形成有效补充。

表 5：截至 2020 年末南通路桥主要已完工路桥工程项目情况（亿元）

项目	合同额
京沪高速公路淮安至江都段扩建工程涉铁应急先导段施工项目 JHK-YJ2 标	5.68
233 国道灌云北环段（204 国道至 236 省道段）建设工程 PPP 项目	4.40
平海公路快速化改造工程 PHSG3 标	1.74
通洋高速西亭互通连接线（石江公路北段改扩建）工程施工项目 SJGL-1 标段	1.49
南通西站大道工程 IV 标	0.99
陈张公路 352 省道至张郭段改扩建工程施工项目	0.73
机场大道互通连接线 JHDY-SG01 标	0.61
启东吕四港镇 2018 农村公路提档升级公路与市政工程 1 标	0.37
合计	16.01

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年，南通路桥新签合同 11 个，新签合同额 31.10 亿元。当年末，南通路桥主要在建项目 13 个，合同额合计 36.88 亿元，已完成产值 5.15 亿元，已回款 3.40 亿元。

表 6：截至 2020 年末南通路桥主要在建路桥工程项目情况（亿元）

项目	合同额	已完成产值	已回款
345 国道启东市江海北路至西苑路 G345QD-SG	6.35	0.20	0.11
沿江高速沙溪服务区改扩建工程道路及服务区域场地 YJSX-DLCD1 标	1.24	1.14	0.81
苏州绕城高速 2019 排水设施维护和日常保洁养护项目 RCGC-WHBJ02 标	0.11	0.07	0.06
启东市 2020 年四座大桥工程	1.14	0.25	0.13
江苏省徐州市城东大道高架快速路剩余工程 CDDD-SYGC-4 标段施工	5.05	0.48	0.70
江苏省京沪高速公路淮安至江都段扩建工程主体施工项目 JHK-BY1 标段施工	6.01	1.70	1.36
吕四港疏港公路（335 省道启东吕四港镇段改扩建一期工程）	2.29	0.81	0.12
启东疏港公路（天汾、鹤港大桥）工程	1.66	0.27	0.06
金沙湾大桥工程施工项目 JSWDQ-SG 标段	1.50	0.19	0.05
南通市城市轨道交通 1 号线一期工程管线回迁及道路恢复工程 01 标	0.78	0.03	-
352 省道东台西段工程路基桥涵施工项目 S352XD-LQ1 标段	1.22	-	-
沪陕高速公路江苏省平潮至广陵段扩建工程主体施工项目 PGK-NT1 标段	3.91	-	-
江海大道东延（综艺集团东-扬子江路）工程施工 JHDDDY-SG02 标	5.61	-	-
合计	36.88	5.15	3.40

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

整体看，南通路桥拥有较齐备的业务资质，工程施工业务稳步推进，为公司创造了新的收入增长点，且项目储备较充足，为板块业务发展奠定良好基础。

公司是南通市唯一的轨道交通建设及运营主体，业务具有专营性，目前 1 号线一期工程和 2 号线一期工程正常推进，但投资期较长、资本支出规模较大，需持续关注轨道建设资金的实际到位情况

公司轨道交通建设由全资子公司南通城市轨

道交通有限公司（以下简称“轨道交通”）负责。南通市轨道交通 1、2 号线一期工程于 2014 年获得国家发改委建设规划批复（发改基础[2014]1854 号），其中 1 号线一期工程于 2017 年 8 月取得省发改委工程可行性研究报告批复（苏发改设施发[2017]994 号），于 2017 年 12 月开工建设；2 号线一期工程于 2018 年 6 月取得省发改委工程可行性研究报告批复（苏发改基础发[2018]620 号），于 2018 年 10 月开工建设。轨道交通 1 号线预计 2022 年开通运营，轨道交通 2 号线预计 2023 年开通运营。

表 7：截至 2020 年末公司轨道交通项目情况（亿元）

线路名称	全长（公里）	总投资	已投资	资本金占比(%)	资本金到位	资本金来源	建设期
轨道交通 1 号线一期	39.18	272.48	143.90	40%	40.19	财政筹集	2017-2022
轨道交通 2 号线一期	21.04	150.20	42.46	40%	32.51	财政筹集	2018-2023
合计	60.22	422.68	186.36	--	72.70	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

1 号线一期工程总长 39.18 公里，设车站 28 座，其中换乘站 5 座；工程总投资 272.48 亿元，截至 2020 年末，1 号线一期工程累计完成投资 143.90 亿元；2 号线一期工程总长 21.04 公里，设车站 18 座，工程总投资 150.20 亿元，截至 2020 年末，2 号线一期工程累计完成投资 42.46 亿元。1 号线一期工程、2 号线一期工程资本金比例均为 40%，截至 2020

年末资本金已到位 72.70 亿元，全部由南通市财政筹集，分年逐步到位，剩余资金通过银团贷款、发行债券解决。

未来，公司轨道交通项目的资金平衡将依靠沿线规划控制用地出让取得的净收入，南通市财政拨付的轨道交通建设资本金，以及票款收入、广告收入、物业开发收入等其他可用于轨道建设发展的资

金来实现。在轨道交通项目建设过程中，公司将延伸投资参与轨道交通相关产业，保障南通市地铁建设，同时带动南通市轨道交通相关产业发展。

总体来看，南通市轨道交通建设尚处于建设阶段，随着 1 号线一期工程、2 号线一期工程建设进度的推进，公司投资压力将增加，同时需关注轨道建设资本金到位情况。

公司水务服务收入来源多样，自来水供应及污水处理基本覆盖主城区，整体运营情况较为稳定，未来随着在建项目的投运，该业务仍具备一定的发展空间

如前所述，合并南通国投后，公司新增水务业务，由南通国投下属子公司南通水务集团有限公司（以下简称“南通水务”）负责。2019 年 1 月，公司将一级子公司南通市东港排水有限公司（以下简称“东港排水”）和南通市洪江排水有限公司（以下简称“洪江排水”）整体并入南通水务，实行统一运营。同年市政府将开发区 3 家污水处理厂划入南通水务，但业务规模有限。南通水务本部负责自来水供应业务，其他则主要负责污水处理相关业务。2019 年污水处理收入及污水运输收入并入南通水务统一核算，整体收入略有波动。

表 8：2019 年水务板块股权结构变化情况

公司全称	公司简称	重组前	重组后
南通市水务有限公司	南通水务	南通国投子公司	公司二级子公司
南通市东港排水有限公司	东港排水	公司一级子公司	公司三级子公司
南通市洪江排水有限公司	洪江排水	公司一级子公司	公司三级子公司
南通市经济技术开发区通盛排水有限公司	通盛排水	不属于公司	公司三级子公司
南通市经济技术开发区富民港排水有限公司	富民港排水	不属于公司	公司三级子公司
南通能达水务有限公司	能达水务	不属于公司	公司三级子公司

表 10：近年南通水务售水结构情况（万立方米、元/立方米）

类别	2018		2019		2020	
	销量	单价	销量	单价	销量	单价
原水供应	31,600.09	0.95	31,818.04	0.95	30,994.10	0.95
生活用水	6,913.15	2.84	7,248.81	2.84	7,569.05	2.84
行政事业用水	321.27	2.87	403.35	2.87	393.06	2.87
工商用水	7,341.59	3.44	7,312.94	3.44	7,296.14	3.44

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

南通水务系南通市主城区唯一的自来水生产供应企业，集自来水生产、供应、工程设计、工程施工为一体，主要负责南通市全市的自来水管网施工铺设，市区范围的自来水供应以及如东、海门等部分县市的原水供应。截至 2020 年末，已投入运营的自来水厂共 3 座，日供水能力共计 200 万立方米，其中狼山水厂 60 万立方米/日、洪港水厂 60 万立方米/日、崇海水厂 80 万立方米/日。近年来随着南通市区域经济发展及下属水厂扩建并投入运营，公司自来水生产量、销售量持续平稳增长。

表 9：近年南通水务业务运营情况

	2018	2019	2020
日供水能力（万立方米）	200	200	200
生产量（亿立方米）	5.08	5.23	5.40
销售量（亿立方米）	4.66	4.74	4.92
网管漏损率（%）	7.76	8.50	8.01
水压合格率（%）	100	100	100

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

售水结构方面，南通水务的售水类别主要分为原水供应、居民生活用水、行政事业用水、工商用水和特种用水，其中原水供应、工商用水和生活用水销售量仍为公司主要的售水种类。水价方面，根据江苏省财政厅《关于取消调整部分政府性基金有关政策的通知》（苏财综[2017]17 号）的规定，自 2017 年 4 月 1 日起，南通市取消城市公用事业附加费，市区自来水价格相应小幅下调，居民生活用水第一阶梯价格由 2.90 元/立方米调整为 2.84 元/立方米，第二阶梯价格由 3.67 元/立方米调整为 3.61 元/立方米，第三阶梯价格由 5.98 元/立方米调整为 5.92 元/立方米；生产用水到户价由 3.50 元/立方米调整为 3.44 元/立方米；特种用水价格由 4.50 元/立方米调整为 4.38 元/立方米。

特种用水	454.16	4.38	645.94	4.38	733.86	4.38
小区域农村转供水	-	-	-	-	2,179.23	1.64
合计	46,630.26	--	47,429.08	--	49,165.23	--

注：单价为到户价，含 0.20 元/立方米的水资源费和 1.10 元/立方米的污水处理费（特种用水的污水处理费为 1.42 元/立方米）。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2020 年末，南通水务在建的水利设施项目为李港水厂，在建项目总投资为 18.46 亿元，已投资 2.04 亿元，李港水厂建成后的水处理能力约 40 万立方米/日。

东港排水承担南通市原港闸区 134 平方公里范围内 30 万人的污水处理任务，区域内污水管网基本形成，东港三期改扩建项目上线后，超负荷运转状态已大幅改善。东港排水持有的市、区排水设施总评估价值 9.64 亿元，其中污水管道长度 355.93 公里，雨水管道 517.08 公里。洪江排水承担南通崇川经济开发区约 64 平方公里范围内 65 万人的污水处理任务。截至 2020 年末，东港排水和洪江排水污水处理能力合计为 36.38 万立方米/日，出水水质均为国内最高标准一级 A。

南通市财政局每年向东港排水、洪江排水购买污水处理服务，并根据约定的污水处理单价以及两家排水公司的实际污水处理吨数进行结算。考虑到南通市水价调升以及两家排水公司污水处理设备更新、扩建导致运营成本上升，自 2015 年起，两家排水公司的污水处理单价提升至 1.30 元/立方米。

表 11：近年污水处理业务运营情况

项目名称	2018	2019	2020
污水处理能力（万立方米/日）	40	40	36.28
污水处理量（万立方米）	10,067	11,680	13,279
污水处理收入（亿元）	0.93	0.00	2.48

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2020 年末，公司在建、拟建污水工程为通盛排水有限公司三期二阶段扩容工程和洪江排水改造工程，设计处理能力分别为 5 万立方米/日和 40 万立方米/日，项目总投资 32.40 亿元。

表 12：截至 2020 年末公司在建、拟建污水工程情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	2021 年拟投资
通盛排水有限公司三期二阶段扩容工程	2.40	0.90	1.24
洪江排水有限公司改造工程	30.00	--	--
合计	32.40	0.90	1.24

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，自 2014 年起南通市财政局每年向东港排水购买市区排水管网污水运输服务，并支付相应的运输服务费，污水运输服务收费标准根据污水运输服务单价与东港排水实际管理的排水管网长度进行结算。

2021 年以来，公司污水处理业务结算模式有所变化，转为财政以购买服务方式（前期为补贴形式计入其他收益），公司水务服务板块获利水平有所提升，2020 年及 2021 年 1~3 月，供水业务毛利率分别为 20.04%和 30.74%。

总体来看，公司水务服务收入来源多样，其中自来水供应基本覆盖主城区，近年售水量的增加带动自来水销售收入呈增长趋势。污水处理亦处于区域垄断地位，运营情况也较平稳。未来随着供水、污水处理新产能的投入运营，该业务将进一步增长，但投资的资金支出情况需关注。

受政府规划影响，公司于 2018 年剥离集装箱业务，并自 2019 年起对港口进行搬迁，导致散货的货物吞吐量大幅下降，近三年收入呈现持续下滑，但随着搬迁工作的完成，近期板块收入有所回升

南通港由海港区与河港区组成，为国家一类对外开放口岸，国家主枢纽港，上海国际航运中心组合港的主要成员，目前南通港口集团有限公司（以下简称“南通港口集团”）的业务仅在河港区范围内开展。截至 2020 年末，南通港口集团拥有长江岸线

1,206.50 米，码头设计年通过能力 964.50 万吨；总占地面积 94.20 万平方米，其中堆场面积 19.85 万平方米，仓库面积 7.06 万平方米；拥有生产性泊位总数 5 座（均为通用泊位），其中万吨级以上泊位 4 座，最大靠泊能力 7 万吨级。

表 13：近年公司吞吐量及其在南通港吞吐量的占比情况（万吨、万 TEU、%）

	2018		2019		2020	
	吞吐量	占比	吞吐量	占比	吞吐量	占比
货物	5,240.00	19.60	2,035.30	6.05	791.77	2.55
集装箱	40.20	32.00	--	--	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司港口业务主要包括装卸业务、堆存业务、港务业务及其他（含理货、拖轮等）业务，其中装卸业务系其主要收入来源。公司装卸业务主要包括大宗散货中转、件杂货中转、集装箱中转以及专业煤炭、江海中转等业务，主要作业货种有金属矿石（含铁矿石和铜精矿）、非金属矿石（主要是硫磺）、水泥和煤炭等，主要客户包括大型钢铁集团、航运公司、水泥企业、化工及冶金等企业。2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，南通港口集团分别实现收入 7.75 亿元、4.40 亿元、3.31 亿元和 1.51 亿元。受南通市政府“退港还城”政策影响，2018 年 9 月南通港口集团下属集装箱公司剥离，2019 年 6 月南通港口集团下属其他子公司开始停工搬迁。与此同时，南通港口集团搬迁至新码头。主要受搬迁及疫情影响，2020 年港口业务收入继续下滑，但随着搬迁事项的完成，2021 年 1~3 月港口业务收入同比增加 1.02 亿元。

总体来看，受港口搬迁等因素的影响，公司 2019 年以来港口业务收入规模呈现下降态势。

公交客运业务亦系合并南通国投新增，具有区域专营性，同时公益性导致该业务经营处于亏损状态，每年财政补贴弥补亏损。2019 年合并汽运集团后，业务范围增加，成为公司新的收入贡献来源

公司公交客运业务主要由南通国投子公司南通市公共交通集团有限公司（以下简称“公交公

司”）运营，公交公司是南通市从事市（郊）区客运交通的公用事业企业。

截至 2020 年末，公交公司共有营运车辆 1,499 辆，公交线路 102 条，线路长度 1,637.9 公里，行驶里程 5,198 万公里，拥有公交站点 2,041 个。票价方面，近年来南通市公交票价实行一票制，投币票价为 1 元/人或 2 元/人，IC 卡乘车价格标准为执行价格的 7 折。人次方面，2019 年以来受私家车增加、公交线路优化等因素影响，以及叠加 2020 年的疫情因素，近三年公司公交客运量持续下滑。受此影响，2018~2020 年，公交收入分别为 1.00 亿元、0.92 亿元和 0.80 亿元。

表 14：近年公司公交客运情况

项目	2018	2019	2020
车辆数（辆）	1,401	1,483	1,499
公交线路（条）	103	107	102
线路长度（公里）	1,606	1,658.4	1,637.9
客运量（万人次）	8,888	8,578	5,142
行驶里程（万公里）	6,126	5,952	5,198

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

由于城市公共交通业务具有很强的公益性，加之每年的车辆维修、保养、燃料和人员工资等费用支出规模较大，公司公交客运业务处于亏损状态，南通市财政每年根据公交公司实际经营亏损情况给予相应资金补贴，2018~2020 年，公交公司获得的经营补贴分别为 3.38 亿元、2.83 亿元和 2.45 亿元。2020 年，公交客运板块实现收入 8.19 亿元，收入大幅增长主要系 2019 年南通市政府将汽运集团 66.62% 股权划入公司。

汽运集团拥有道路客运一级资质和道路货运三级资质，是省市道路旅客运输龙头企业。目前已基本形成以班线客运和城乡公交为主业，农副产品物流、物业租赁、旅游为支柱，驾驶员培训、汽车维修及销售为补充的多元经济协调发展的产业格局；截至 2020 年末，汽运集团拥有 9 个一二级客运站和二一个现代物流园区，合计拥有各类营运车辆 2,573 辆，同比减少 4 辆；省际、市际、县际及定制（包车）等客运线路 329 条，同比减少 34 条，其中 96% 线路分布于长三角及周边重点城市。截至 2020

年末，汽运集团总资产 57.65 亿元，总负债 41.85 亿元，2020 年营业总收入 7.39 亿元，净利润 0.09 亿元。汽运集团的并表，为公司贡献新的收入来源。

总体来看，公交客运业务的运营面临一定压力，尽管随着汽运集团的并入，客运业务收入大幅提升，但整体盈利状况仍需关注。

随着江苏致豪的划入，公司新增商品房开发业务，且近期受益于万濠禧园的竣工交付，板块收入贡献度显著提高，但未来需持续关注房地产行业政策及市场行情波动的影响

公司商品房开发业务由 2020 年划入的江苏致豪负责运营。江苏致豪成立于 2007 年 3 月 16 日，注册资本 3.9 亿元，具备房地产开发壹级资质，经营范围涉及房地产开发，房屋买卖、置换、租赁，装饰装潢服务，建筑工程咨询及管理，旗下拥有南通诚文投资有限公司（全资）、南通致盟房地产开发有限公司（全资）、南通北城致豪房地产开发有限公司（控股）三家子公司。江苏致豪以房地产开发为主业，近年开发了万通城、万濠华府、万濠星城、万濠世家、万濠山庄、万濠瑜园、万濠禧园等商业住宅小区。截至 2020 年末，上述项目已累计确认销售收入 91.07 亿元，累计回笼资金合计 117.63 亿元。2020 年及 2021 年 1~3 月公司实现商品房开发业务收入分别为 0.60 亿元和 9.84 亿元，其中 2021 年 1~3 月形成的收入主要来源于万濠禧园项目，由于 3 月底万濠禧园项目一期对外竣工交付，当期确认收入较多。但值得关注的是，2020 年 4 月住房和城乡建设部将南通市列入房地产市场监测重点城市名单。在当前“稳地价、稳房价、稳预期”的房地产政策目标下，公司的商品房开发业务或面临一定的不确定性因素。中诚信国际将持续关注房地产政策的导向及房地产市场行情的变化对公司该板块业务发展的影响。

在建项目方面，截至 2020 年末，江苏致豪在建项目为万濠禧园（包含一期和二期），地处永和路南、长青路东侧，地块编号 R18016，土地面积 5.83

万平方米，容积率 1.91，总建筑面积 15.90 万平方米，共 870 套洋房。该项目计划总投资 21.50 亿元（包含土地总价 10.87 亿元），截至 2020 年末已投资 17.20 亿元，于 2019 年 5 月首次开盘，2020 年分别于 4 月、6 月开盘，2020 年 9 月完成清盘，2020 年底万濠禧园一期基本完成竣工验收，2021 年 3 月底开始对外交付并结转收入。万濠禧园二期预计在 2021 年 12 月竣工验收，2022 年 1 月对外交付。

土地储备方面，公司目前拥有储备土地面积 3.40 万平方米（位于海门市海门区红海路南、江海路东侧），容积率 2，总建筑面积 9.40 万平方米，共 386 套。该地块的土地成交价为 97,976.69 万元，截至 2021 年 5 月底已经支付 75% 土地款，另 25% 土地款将于 7 月付清。2021 年 3 月 19 日，江苏致豪出资 3,400 万元成立南通致盟房地产开发有限公司（以下简称“致盟地产”），2021 年 3 月 26 日江苏致豪与致盟地产办理了国有建设用地使用权出让合同变更协议，该项目由致盟地产负责开发建设，预计于 2021 年 11 月左右首次开盘，2023 年底完成竣工验收。

整体看，江苏致豪拥有较丰富的商品房开发经验，随着个别项目的竣工交付，该业务板块确认较多收入，但同时需关注房地产行业政策及市场行情的变化可能导致的业务波动。

公司绿化服务业务市场化程度较高，近年收入虽有所波动，但仍为公司营业收入提供补充

公司绿化业务由全资子公司南通市绿化造园开发有限公司（以下简称“绿化造园”）运营。绿化造园拥有城市园林绿化企业一级资质，主要从事绿化服务及花卉苗圃销售等业务。

公司绿化服务包括绿化工程施工和绿化养护，其中绿化工程施工主要系政府性绿化项目，通过招标投标方式获取，绿化养护业务主要由南通市级相关部门直接授权经营。此外，绿化造园拥有 100 亩菊花基地和 1,000 亩苗圃基地，培育的花卉及苗圃主要供应南通市政府用于节假日布置以及其他道路

布置。2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，公司分别实现绿化收入 2.93 亿元、3.20 亿元、1.72 亿元和 0.97 亿元，其中 2020 年受疫情因素影响，绿化业务量减少，致使当年收入有所下滑。公司绿化服务业务的获利空间取决于中标项目的定价情况，因定价水平不同，近年绿化业务毛利率有所波动。

总体来看，近年来公司通过招投标积极参与绿化工程施工，市场化程度较高，并通过苗圃花卉销售和绿化养护业务实现多元化经营，丰富了整体的业务结构。

公司多元化业务稳步推进，其中照明业务运营较为稳定，但收入确认方式的变化导致板块收入有所下滑；保安、金库业务具有区域垄断性和品牌优势，收入实现稳步增长

公司城市照明业务由全资子公司南通市城市照明管理处（以下简称“照明管理处”）运营。照明管理处拥有城市及道路照明工程专业承包二级资质，主要从事照明工程施工、照明设施的日常维护、照明设施的用电管理等业务。

照明管理处的照明工程项目分为市级、区级和开发商项目。此外，自 2014 年起，南通市财政局每年向公司及其下属企业照明管理处购买照明服务，并向其支付照明服务费。照明服务包括路灯设施维护管理服务和用电管理服务。2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，公司照明工程施工及城市照明服务收入分别为 1.76 亿元、0.80 亿元、1.13 亿元和 0.002 亿元，2019 年收入下滑主要是自 2019 年起公司不再确认城市照明服务收入，相关运营成本由财政拨款弥补；2021 年一季度确认的收入较少系收入确认时点集中于年末。

公司保安业务主要由南通市保安服务有限公司（以下简称“保安公司”）负责，其中保安公司本部负责保安和金库业务，保安公司下属南通市红旗机动车驾驶员培训有限公司及南通市通安机动车检测有限公司分别负责培训业务和检测业务。

保安公司包括人防、技防、武装押运和金库四

大业务。人防业务方面，保安公司常年为机关、企事业单位提供人防服务，即保安员派驻服务。技防业务方面，主要指联网报警业务，由于保安公司是南通市唯一一家与 110 联网报警的保安公司，与其他民营保安公司相比，具有竞争优势，因此该业务利润率较高。

武装押运及金库方面，由于该业务在国内尚未市场化，仅有国有企业可以运营，受益于业务的垄断性，该业务成为保安公司规模最大、经济效益最好的业务，主要为银行提供钞票押运服务，即将钞票在金库和银行各个网点/ATM 之间押运。考虑到南通市银行业的金库及凭证库的市场需求较大，保安公司计划分两期完成金库和银行凭证库项目的工程建设，该项目占地面积 3.83 万平方米，建筑面积为 7.98 万平方米，预计总投资 3.90 亿元；其中一期建筑面积为 5.00 万平方米，投资额为 2.80 亿元，于 2018 年底投入运营。金库项目建成后，公司新增尾箱寄库、金库租赁及托管、现金清分及凭证保管等业务，未来金库收入将逐步增长，形成稳定现金流入。2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，公司保安和金库业务收入分别为 1.88 亿元、2.16 亿元、2.46 亿元和 0.73 亿元。

总体来看，公司近年积极推进多元化业务发展，其中保安和金库业务依托于显著的区域垄断性和品牌优势，相关业务收入稳步增长，为整体营收贡献良好的现金流补充。

主要受合并范围扩大影响，公司资产及负债规模增幅较大，同时得益于政府注资，自有资本实力进一步增强，财务结构尚属稳健，但盈利依赖于非经营性业务利润，经营性现金流波动较明显

主要受益于并表范围的扩大，公司近年总资产规模增长，截至 2021 年 6 月末为 976.28 亿元，主要由流动资产中的存货、货币资金、其他应收款、其他流动资产、应收账款以及非流动资产中的在建工程、固定资产、其他非流动资产、长期股权投资和可供出售金融资产构成，流动资产和非流动资产

占比仍较为接近。其中，随着融资款项及理财资金的到位，2021年6月末货币资金较期初增长36.65%至127.22亿元，受限部分0.54亿元，受限金额较小。受往来资金增加的影响，2021年6月末其他应收款为105.32亿元，较期初增长10.69%，前五大应收对象包括南通市财政局（65.60亿元）、南通市铁路办公室（7.30亿元）、南通招通置业有限公司（5.40亿元）、南通机场集团有限公司（2.03亿元）和灌云北环建设投资开发有限公司（1.89亿元），前五大应收合计占比为78.09%，应收集中度较高，其中对于非经营性往来款，南通市财政局已制定详细的回款计划，预计2021~2026年每年各回款10.00亿元，2027年预计回款3.60亿元，但鉴于款项回收周期偏长，仍需关注往来款资金占用对资产流动性的影响。当期公司赎回较多银行理财产品，其他流动资产较期初下降30.90%至21.40亿元。公司在建工程主要包括轨道交通1号线一期工程、轨道交通2号线一期工程，2021年6月末较期初增长16.25%，主要系轨道交通投资规模扩大所致。2021年6月末资产结构较期初基本保持稳定。

公司总负债主要由非流动负债中的应付债券、长期借款、长期应付款及流动负债中的短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债构成。主要由于外部融资规模扩大及往来增加，整体负债规模上升。同时，主要随着南通市国资委的注资、南通国投等公司的合并以及盈利积累，公司自有资本实力稳步提升。随着外部融资力度加大，2021年6月末，公司总债务增至397.66亿元，其中短期债务占比为27.33%，债务期限结构及财务杠杆水平较期初基本保持稳定，且财务结构仍属稳健。

主要受收入结构变化影响，近年公司收入及毛利率有所波动，期间费用大幅增加侵蚀较多经营所得，整体盈利依赖政府补助、投资收益和营业外损益。2021年1~6月，公司确认商品房开发收入9.85亿元，加之路桥工程业务、自来水供应等业务板块的稳步发展，当期营业总收入为39.95亿元，同比

增长163.09%。2021年1~6月公司利润总额主要由经营性业务利润（其他收益为3.98亿元，基本为政府补助）和投资收益（2.95亿元）构成，当期实现利润总额4.37亿元，净利润2.87亿元，盈利规模基本稳定。

经营活动现金流方面，近年公司经营活动净现金流波动较大，主要系经营活动现金流入受工程建设项目回款进度影响较大。投资活动现金流方面，近年公司投资活动净现金流呈持续净流出状态，主要系购买理财产品和轨道交通建设支出。筹资活动现金流方面，近年公司筹资活动净现金流呈持续净流入状态，主要系南通市国资委对公司的增资款、公司取得银行借款和发行债券。

表 15：近年来公司主要财务状况（%、亿元）

项目	2018	2019	2020	2021.6
营业毛利率	17.11	11.71	12.23	11.81
经营性业务利润	2.24	-0.48	-0.24	1.06
净利润	3.09	1.94	4.05	2.87
总资产	680.33	795.62	913.31	976.28
总负债	337.22	421.58	527.88	558.60
总债务	245.43	307.09	352.35	397.66
资产负债率	49.57	52.99	57.80	57.22
总资本化比率	41.70	45.09	47.76	48.77
经营活动净现金流	25.39	-17.83	18.89	-10.93
投资活动净现金流	-40.90	-48.24	-62.26	-16.92
筹资活动净现金流	81.16	53.37	47.62	61.92

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司货币资金储备较充裕，且融资渠道畅通，能对债务偿还形成一定支撑

从债务期限结构来看，公司债务偿付高峰集中于2024年及以后，即期偿债压力相对可控。从融资结构来看，公司债务主要由银行贷款（188.24亿元，含应付票据1.46亿元）和债券（205.89亿元）构成，2021年6月末融资租赁款金额1.42亿元。

表 16：截至 2021 年 6 月末公司债务到期分布（亿元）

	2021.7~12	2022	2023	2024 及以后
到期金额	74.64	65.04	14.71	262.35

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021年6月末，公司货币资金扣除受限资金后为126.68亿元，较为充足，自有资金可实现对短期债务的有效覆盖，但有息债务规模攀升速度较快，近年EBITDA对总债务保障程度呈弱化态势，近三年货币资金对短期债务的覆盖能力波动下降，经营活动净现金流对利息的覆盖能力波动较大。预期公司在2021年的7~12月的经营将保持稳健，但考虑到轨道交通建设和路桥工程业务推进等仍面临一定的资金需求，或将进一步推升债务规模。

融资情况方面，截至2021年6月末，公司银行授信总额和未使用授信余额分别为656.74亿元和410.24亿元，公司债注册额度30亿元（尚未使用），备用流动性较好。截至2021年6月末，公司受限资产账面价值合计230.85亿元，占期末总资产的比例为23.65%，主要包括应收账款、存货、在建工程、固定资产和无形资产等，资产受限比例偏高，一定程度影响整体资产的流动性。

表 17：近年公司偿债指标情况（X）

	2018	2019	2020	2021.6
总债务/EBITDA	20.75	27.06	17.86	18.87*
EBITDA 利息覆盖倍数	1.20	1.21	2.22	8.89
经营活动净现金流/总债务	0.10	-0.06	0.05	-0.05*
经营活动净现金流利息覆盖倍数	2.58	-1.90	2.13	-9.23
货币资金/短期债务	2.13	0.80	1.02	1.17

注：带*指标已经年化处理。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

整体看，公司未来仍面临一定的资本支出压力，债务规模或将有所上升，整体偿债指标有所波动，但考虑到货币资金能够对短期债务形成有效覆盖，加之备用流动性较好，短期偿债压力可控。

此外，本期债券附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，若在第3年末，投资者全部行使回售选择权，公司将面临一定的回售压力。

公司对外担保规模较大，面临一定代偿风险

截至2021年6月末，公司不存在对其持续经营产生重大不利影响的重大未决诉讼或仲裁事项。

截至2021年6月末，公司对外担保余额合计92.45亿元，占期末所有者权益的比例为22.13%，主要为对国有企业担保，代偿风险仍需关注。

表 18：截至2021年6月末公司对外担保情况（万元）

被担保方	担保借款余额
南通沿海开发集团有限公司	100,000.00
南通产业控股集团有限公司	53,500.00
南通粮油集团有限公司	1,750.00
南通江海融资租赁有限公司	4.10
南通市中央创新区科创产业发展有限公司	80,000.00
南通滨海园区控股发展有限公司	50,000.00
南通招通置业有限公司	10,000.00
南通天一置业有限公司	120,000.00
平安南通城市发展投资基金中心（有限合伙）	170,000.00
南通城建江海投资基金中心（有限合伙）	280,000.00
为多位购房人按揭担保	59,269.50
合计	924,523.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：公司的债务性筹资渠道包括银行贷款、发行债券等，根据公司提供的《企业信用报告》，截至2021年9月29日，公司未出现银行借款和已发行债务融资工具到期未偿付情形。

外部支持

公司保持了在南通市市属国企中的重要地位，资本注入和财政补贴等方面能够得到政府的持续有力支持

公司为市属一类企业，重点实施城市道路、桥梁、轨道交通、园林绿化等城市基础设施建设，以及城市公交、水务服务等公用事业运营，在南通市国有企业中具有重要地位。南通市政府在资本注入和财政补贴等方面给予公司有力支持。

资本注入方面，2021年1~6月，公司收到南通市财政经建处拨付的轨道交通资本金25亿元，相应增加公司资本公积2,500,000,000.00元。轨道交通收到2号线资本金4,000万（抗疫特别国债），相应增加公司资本公积40,000,000.00元。根据《省国

资委关于同意无偿划转南通市劳动就业管理中心持有的江苏银行股权的批复》（苏国资复【2021】31号），同意将南通市劳动就业管理中心持有的江苏银行 2,409,704.00 股票无偿划转给南通国投，相应增加公司资本公积 17,373,965.84 元。根据南通港集团有限公司（以下简称“南通港集团”）《关于拨付实缴注册资本金的函》（通港集函【2021】5 号），由市政财政落实南通港集团注册资本金 1.36 亿元用于建设通州湾新出海口一起通道工程，相应增加公司资本公积 136,000,000.00 元。公交公司收到财政转入购置公交车款 40,354,000.00 元，接受政府投资 7,866,688.46 元新建永兴停车场，账面计入资本公积。截至 2021 年 6 月末，公司资本公积已增至 154.85 亿元。

2021 年 1~6 月，公司其他收益为 3.98 亿元，基本为政府补助。

综上所述，考虑到公司在南通市城市基础设施建设中的重要地位以及获得南通市政府的有力支持，中诚信国际认为公司整体具备了极强的抗风险能力。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定“南通城市建设集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）”的债项信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于南通城市建设集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期） 的跟踪评级安排

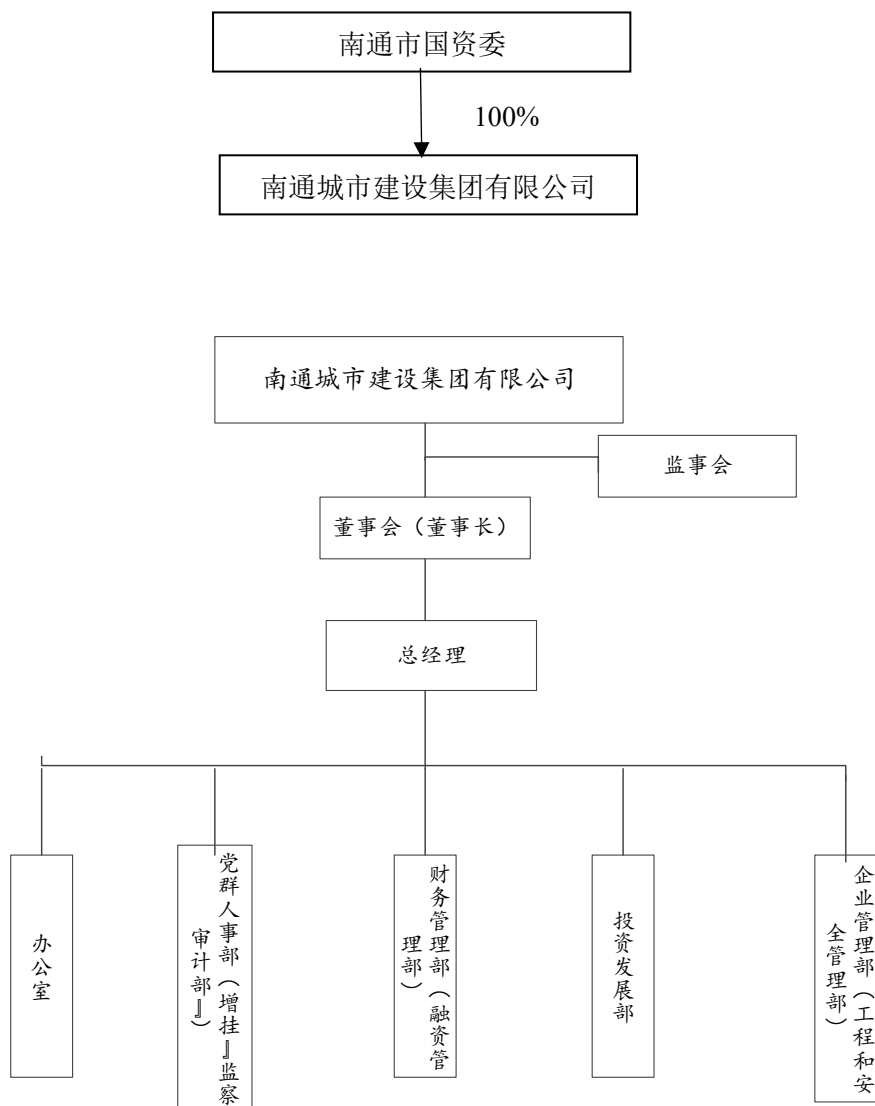
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：南通城市建设集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附二：南通城市建设集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.6
货币资金	1,018,723.56	891,036.47	931,006.37	1,272,183.63
应收账款	77,803.68	65,839.61	195,472.34	198,506.92
其他应收款	1,034,546.49	1,302,870.78	951,446.49	1,053,194.57
存货	1,792,832.53	1,716,455.46	1,882,272.82	1,850,750.72
长期投资	810,077.72	721,111.91	920,166.15	937,692.32
在建工程	408,364.38	1,175,490.46	1,757,790.94	2,043,519.84
无形资产	194,893.46	240,222.00	207,410.80	207,828.34
总资产	6,803,266.04	7,956,175.70	9,133,082.55	9,762,834.02
其他应付款	366,854.81	299,785.24	299,751.67	327,243.26
短期债务	479,362.37	1,117,392.76	913,201.95	1,086,760.51
长期债务	1,974,943.09	1,953,485.92	2,610,319.47	2,889,880.48
总债务	2,454,305.46	3,070,878.68	3,523,521.42	3,976,640.99
总负债	3,372,176.68	4,215,805.97	5,278,759.81	5,586,041.77
费用化利息支出	16,717.90	28,979.64	42,155.07	10,190.84
资本化利息支出	81,786.25	64,675.29	46,512.06	1,658.95
实收资本	1,308,510.00	1,448,510.00	1,548,510.00	1,548,510.00
少数股东权益	394,073.24	599,955.71	550,125.98	551,963.69
所有者权益合计	3,431,089.36	3,740,369.73	3,854,322.75	4,176,792.25
营业总收入	434,578.27	313,877.78	450,339.26	399,462.52
经营性业务利润	22,412.92	-4,848.73	-2,410.72	10,626.05
投资收益	20,080.93	28,448.30	24,833.65	29,467.78
净利润	30,863.39	19,378.73	40,451.66	28,738.12
EBIT	58,207.16	54,427.72	101,957.94	53,842.66
EBITDA	118,299.72	113,486.71	197,279.41	105,347.48
销售商品、提供劳务收到的现金	471,056.83	329,305.25	652,050.47	362,283.67
收到其他与经营活动有关的现金	378,043.77	265,966.46	320,249.92	94,426.97
购买商品、接受劳务支付的现金	360,508.15	186,500.37	437,566.57	371,513.18
支付其他与经营活动有关的现金	96,413.48	444,972.12	161,815.96	86,940.40
吸收投资收到的现金	308,026.88	249,817.50	96,311.61	272,548.07
资本支出	415,851.49	655,287.34	691,492.90	369,720.73
经营活动产生现金净流量	253,872.48	-178,334.43	188,859.26	-109,325.85
投资活动产生现金净流量	-408,972.75	-482,379.01	-622,631.55	-169,179.17
筹资活动产生现金净流量	811,586.57	533,718.75	476,154.99	619,193.93
财务指标	2018	2019	2020	2021.6
营业毛利率(%)	17.11	11.71	12.23	11.81
期间费用率(%)	19.35	36.23	35.47	18.06
应收类款项/总资产(%)	16.35	17.20	13.42	13.40
收现比(X)	1.08	1.05	1.45	0.91
总资产收益率(%)	1.30	0.74	1.19	1.14*
资产负债率(%)	49.57	52.99	57.80	57.22
总资本化比率(%)	41.70	45.09	47.76	48.77
短期债务/总债务(%)	19.53	36.39	25.92	27.33
FFO/总债务(X)	0.03	0.03	0.03	0.03
FFO 利息倍数(X)	0.76	0.85	1.28	5.81
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	2.58	-1.90	2.13	-9.23
总债务/EBITDA(X)	20.75	27.06	17.86	18.87*
EBITDA/短期债务(X)	0.25	0.10	0.22	0.19*
货币资金/短期债务(X)	2.13	0.80	1.02	1.17
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.20	1.21	2.22	8.89

注：1、2021 年 1~6 月财务报表未经审计；2、中诚信国际分析时将“其他流动负债”中的带息债务纳入短期债务核算，将“长期应付款”中的带息债务纳入长期债务核算；3、带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	短期债务 =短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务 =长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务 =长期债务+短期债务
	资产负债率 =负债总额/资产总额
	总资本化比率 =总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资 =可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产 =(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计 =营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率 =(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计 =财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率 =(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润 =营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余) =利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余) =EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率 =EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率 =EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率 =EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流) =经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比 =销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	资本支出 =购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数 =EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数 =FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数 =经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。