

2022 年江苏省南通一诺城镇建设开发有限公司

公司债券（第一期）信用评级报告

项目负责人： 曹梅芳 mfcao@ccxi.com.cn

项目组成员： 王思宇 sywang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 7 月 8 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。
- 本信用评级报告对发行人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。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]0111D 号

南通一诺城镇建设开发有限公司：

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及贵公司拟发行的“2022年江苏省南通一诺城镇建设开发有限公司公司债券（第一期）”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，贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为AAA。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年七月八日

发行要素

发行人	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的	担保主体	担保主体评级
南通一诺城镇建设开发有限公司	人民币4.00亿元	本期债券期限为7年	本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，债券存续期内的第3~7年末，分别按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金	2.40亿元用于南通市通州区先锋周圩二期保障房项目，1.60亿元用于补充营运资金	江苏省信用再担保集团有限公司	AAA/稳定

评级观点：中诚信国际评定南通一诺城镇建设开发有限公司（以下简称“一诺城建”或“公司”）主体信用等级为**AA**，评级展望为稳定；评定江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；评定“2022年江苏省南通一诺城镇建设开发有限公司公司债券（第一期）”的债项信用等级为**AAA**，该等级充分考虑了江苏再担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债券还本付息的保障作用。中诚信国际肯定了通州区较强的经济实力、公司区位专营优势明显，政府支持力度较大、极强的偿债保障措施等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到资产流动性有待提升、资本支出压力较大、主营业务回款能力较弱以及存在一定或有负债风险等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

一诺城建（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	99.07	94.76	93.58
所有者权益合计（亿元）	53.49	55.43	56.09
总债务（亿元）	24.76	24.52	22.79
营业总收入（亿元）	7.89	7.98	15.06
经营性业务利润（亿元）	1.27	1.12	4.25
净利润（亿元）	1.11	1.94	2.62
EBITDA（亿元）	1.26	2.47	3.44
经营活动净现金流（亿元）	-2.36	-4.30	-0.62
资产负债率(%)	46.01	41.50	40.06

注：1、中诚信国际根据公司2018~2019年两年连审的审计报告、2020年审计报告及2021年审计报告整理；2、中诚信国际将公司其他应付款中的有息债务计入短期债务核算，将长期应付款中的有息债务计入长期债务核算；3、2021年公司执行新金融工具准则，当年总债务含应付利息。

担保主体概况数据

江苏再担保（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（百万元）	17,216.78	22,360.88	26,483.29
担保损失准备金（百万元）	1,956.30	2,198.64	2,565.34
所有者权益（百万元）	10,452.17	13,636.86	15,859.22
在保余额（百万元）	141,470.99	157,958.60	181,391.49
净利润（百万元）	480.68	552.97	722.53
平均资本回报率（%）	5.35	4.59	4.90
累计代偿率（%）	--	--	0.21

注：[1]担保及再担保相关业务数据均为江苏再担保合并口径；[2]年新增担保额包含直接担保和再担保年新增担保额；累计代偿率、累计损失率和累计回收率均为三年累计指标；[3]由于公司业务数据统计口径有所调整，目前仅提供2019~2021年的年内担保代偿、解除数据，故计算三年累计代偿率指标时，2019~2020年数均不可得；[4]年在保责任余额根据《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度权重折算；[5]本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明；本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“--”表示。

正面

■ **通州区经济实力较强。**近年来，通州区经济实力持续增强，依托于长三角一体化的进程，2021年通州区实现地区生产总值1,594.20亿元，同比增长9.2%，较强的区域经济为公司发展奠定了良好的外部环境。

■ **区位专营优势明显，政府支持力度较大。**公司是通州区区属三大集团之一的融通集团核心子公司之一，重要的工程建设和

安置房建设主体，目前展业范围集中于先锋街道，并逐步拓展至通州区平潮镇及五接镇，区域专营优势较为明显。此外，近三年公司其他收益分别为0.50亿元、0.31亿元和0.19亿元，均为财政补贴，政府支持力度较大。

■ **极强的偿债保障措施。**江苏再担保作为江苏省政府直属的省级担保平台，在业务运营、资金来源等方面得到省政府的大力支持，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保为本期债项按时还本付息提供了极强保障。

关注

■ **资产流动性有待提升。**以开发成本为主的存货和以土地使用权为主的投资性房地产合计占公司2021年末总资产的41.68%，其中土地部分用于抵押，工程建设和安置房建设业务的开发成本结转周期也较长，资产流动性有待提升。

■ **资本支出压力较大。**截至2021年末，公司工程建设板块和安置房板块在建、拟建项目尚需投资85.16亿元，未来投资规模较大，公司面临资本支出压力，同时或将推升公司债务规模及财务杠杆水平。

■ **主营业务回款能力偏弱。**2020~2021年，公司收现比分别为0.13和0.14，整体处于较低水平，且近年来经营活动净现金流持续净流出，主营业务经营获现能力偏弱。

■ **存在一定或有负债风险。**2021年末，公司对外担保为14.90亿元，占期末净资产的26.55%，担保对象均为通州区国有企业，但均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

评级展望

中诚信国际认为，南通一诺城镇建设开发有限公司信用水平在未来12~18个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**南通市通州区经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，股东及相关各方支持意愿减弱等；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性严重不足等。

同行业比较

同区域同类企业 2021 年主要指标对比表（亿元、%）							
公司名称	资产总额	所有者权益	资产负债率	总债务	营业总收入	净利润	经营活动净现金流
鼎通交通	193.57	77.00	60.22	104.34	6.06	1.75	2.79
一诺城建	93.58	56.09	40.06	22.79	15.06	2.62	-0.62

注：“鼎通交通”为“南通鼎通交通工程有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

发行人概况

南通一诺城镇建设开发有限公司（以下简称“一诺城建”或“公司”）成立于 2015 年 8 月，初始注册资本为 10.00 亿元，股东南通锋富置业有限公司和南通锋富投资有限公司均以货币出资，出资比例均为 50.00%。2019 年 8 月，根据南通市通州区财政局及南通市通州区政府国有资产监督管理办公室出具的相关政府文件，公司变更为南通融通控股集团有限公司（以下简称“融通集团”）全资子公司，南通市通州区人民政府持有融通集团 100% 股权，系公司实际控制人。截至 2021 年末，公司注册资本与实收资本均为 10.00 亿元，控股股东和实际控制人均未发生变化。

公司主要负责南通市通州区先锋街道区域内工程建设和安置房建设等业务。截至 2021 年末，公司合并范围内一级子公司共 6 个，其中南通锋富置业有限公司（以下简称“锋富置业”）及南通不群贸易有限公司（以下简称“不群贸易”）为公司控股股东变更前所持有子公司，南通锋富投资有限公司（以下简称“锋富投资”）、南通富锋自来水供应有限公司（以下简称“富锋自来水”）以及南通甘来贸易有限公司（以下简称“甘来贸易”）系 2019 年 8 月自南通通州区先锋街道办无偿划入；南通鑫洲纺织品有限公司（以下简称“鑫洲纺织”）系 2020 年新设。

表 1：截至 2021 年末一级子公司情况（%）

公司简称	公司持股比例	经营范围
锋富投资	100.00	沿江沿海资源开发投资；拆迁、安置、市政道路、桥梁、供水、港口等基础设施建设投资；新能源开发利用；环保基础设施建设投资；建筑材料销售
锋富置业	100.00	房地产开发、销售；建材、五金产品、家用纺织制成品销售
富锋自来水	100.00	自来水供应。建筑材料、污水管道销售；水表检定；供水管网施工与养护
不群贸易	100.00	建材、五金、纺织品销售
甘来贸易	100.00	建材、五金、纺织品销售
鑫洲纺织	100.00	房地产开发经营；各类工程建设活动、产业用纺织制成品销售

售：新型催化材料及助剂销售
售：针纺织品及原料销售

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

本次债券注册金额为不超过人民币 10.00 亿元，本期债券发行规模为人民币 4.00 亿元，期限为七年，采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，债券存续期内的第 3~7 年末，分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金。本期募集资金中 2.40 亿元用于南通市通州区先锋周圩二期保障房项目，1.60 亿元用于补充营运资金，募投项目情况如下表所示。

表 2：公司募投项目情况（万平方米、亿元、%）

项目名称	建筑面积	总投资	拟募集资金额	占项目总投资比例
南通市通州区先锋周圩二期保障房项目	28.24	10.64	2.40	22.56
合计	28.24	10.64	2.40	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

南通市通州区先锋周圩二期保障房项目位于东至枫林路，西至空地，南至世纪大道，北至空地。项目总用地面积约 11.40 万平方米（约 171.02 亩），项目用地为城镇住宅用地。项目总投资为 10.64 亿元。项目总用地面积为 11.40 万平方米（约 171.02 亩），总建筑面积约 28.24 万平方米。其中地上建筑面积约 20.37 万平方米，包括安置房建筑面积 19.52 万平方米，底商 0.42 万平方米，配套用房 0.43 万平方米；地下建筑面积约 7.87 万平方米，包括普通地下车库 4.58 万平方米，非机动车库 2.31 万平方米，人防车库 0.97 万平方米。该项目将建设 17 栋 11 层住宅、11 栋 16 层住宅、1 栋配套公建、2 处地下车库，以及变电所、门卫等相关配套工程。

本期债券发行规模为 40,000.00 万元，其中 24,000.00 万元用于募投项目。假设发行利率 4.00%，预计本期债券用于募投项目的债券资金本息为 28,800.00 万元，预计本期债券本息为 48,000.00 万元。债券存续期内及项目运营期内项目经营性净收

益均为 132,716.30 万元¹，能够覆盖本期债券本息。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压

力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望:疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主

¹ 净收益=收入-营运成本-税金及附加，其中营运成本不含建设成本

体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

行业及区域经济环境

近年通州区经济与财政收入保持增长，综合财力逐步增强，但受土地市场行情变化的影响政府性基金收入有所波动

通州区原为南通县，1993年2月南通县撤销改设通州市，2009年7月撤销通州市，设立南通市通州区。通州区位于长江三角洲北翼，总面积1,525.74平方公里，其中陆地面积1,351.50平方公里、江海水域174.24平方公里。通州区东临黄海，海岸线长15.97公里；南濒长江，江岸线长10.77公里；西南与崇川区相接，东南与海门区为邻，北与如东县毗连，西北与如皋市接壤。截至2021年末，通州区设12个镇，1个国家级高新技术产业开发区，4个街道办事处。2021年末，通州区户籍人口124.5万人，其经济财政实力位列南通市各区县前列。

通州区交通便捷，新长铁路（支线）和宁通、盐通、通启高速公路穿境而过，通扬、通吕、通启运河和九圩港、遥望港、新江海河等大型骨干河道纵横交错，南端连接苏通长江公路大桥，南通机场位于通州区兴东镇。

受益于良好的交通及区位优势，通州区工业基础较好，依托家纺、船舶、海洋工程等制造产业推进产业结构升级，实现较快的经济增长。通州区的志浩市场和海门区的叠石桥对于国内外的家纺产业具有一定引领作用，近年纺织品出口规模在江苏省内位居前列。通区内上市公司包括四方科技（603339.SH）及江海股份（002484.SZ）等。

近年来，通州区经济实力不断增强，地区生产总值呈上升态势。2019~2021年，通州区分别实现地区生产总值1,385.46亿元、1,462.50亿元和1,594.20亿元，按可比价计算，分别较上年增长6.1%、4.6%和9.2%。分产业看，2021年第一产业增加值

67.1亿元，增长4.5%；第二产业增加值815.3亿元，增长10.4%；第三产业增加值711.8亿元，增长8.5%。

表3：2021年南通下辖区县（市）经济数据（亿元、%）

	GDP	GDP增速
崇川区	1,631.54	8.9
通州区	1,594.20	9.2
海门区	1,569.33	9.4
如皋市	1,432.41	8.5
启东市	1,345.94	8.4
海安市	1,343.09	9.1
如东县	1,272.24	8.9

资料来源：南通市统计局，中诚信国际整理

从通州区财政来看，2019~2021年，通州区一般公共预算收入整体有所增长，2021年税收收入占比83.52%，收入构成质量良好。2020年，通州区政府性基金收入受土地市场回暖影响增长较快，2021年政府性基金收入规模小幅回落。从收支平衡来看，2019~2021年通州区财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）分别为58.65%、56.95%和60.39%，财政收支平衡能力呈现波动上升态势。

表4：2019~2021年通州区财政收支情况（亿元、%）

	2019	2020	2021
一般公共预算收入	66.65	66.70	76.72
其中：税收收入	53.55	54.70	64.08
非税收入	13.10	12.00	12.72
政府性基金收入	103.38	194.30	189.52
一般公共预算支出	113.64	124.30	127.04
政府性基金支出	78.71	140.08	175.86
财政平衡率	58.65	56.95	60.39

注：2021年数据均来自通州区2022年预算报告

资料来源：通州区财政局，中诚信国际整理

政府债务方面，2021年末通州区地方债务限额200.88亿元，地方政府债务余额为189.17亿元，其中一般债务余额81.81亿元，专项债务余额107.36亿元，与往年基本持平。

依托于通州主城区及南通中创区，先锋街道积极推进产城一体化发展，发展潜力较大

先锋街道位于通州区西南部，地处南通开发区、南通高新区、南通主城区与南通中央创新区交汇处。1993年10月，先锋撤乡建镇，2015年3月撤镇设立街道，先锋街道面积26.54平方公里，辖8个行

政村，260 个村民小组，户籍人口 3.7 万人，外来人口 3 万人。

先锋街道是南通中央创新区东扩的主要方向，20 公里半径内港口、机场、铁路等交通要素齐全，已融入南通主城区 10 分钟生活圈、上海 1 小时都市经济圈，区位优势独特。产业结构方面，近年来，先锋街道实现了传统工业以色织业为主导，形成了集纺、织、染、印、后整理、服装、家纺于一体、年产高中档色织布 2.5 亿米的色织产业体系。2019 年，中国纺织工业联合会发布文件，确认全国 197 个地区为纺织产业集群试点地区，南通五个地区涵盖其内，其中先锋街道被授予“中国色织名镇”称号。

近年来，先锋街道全力打造以现代服务业为主导的城市型经济，按照“产城融合”城市发展思路，抢抓轨道交通 2 号线、北沿江高铁等重大基础设施建设机遇，积极对接中创区东扩，高起点提升区域环境，建设南通市区东部高品质宜居片区。依托南通东站、地铁 2 号线及中创区东扩，先锋街道规划建设中创区配套商务区、服务区，提高总部经济和楼宇经济集聚度、贡献率，吸引电子商务、现代物流、金融服务、文化创意等产业集聚发展，高标准打造集研发、设计、展示、商办等功能于一体的都市工业综合体，推进产城一体发展。

区域内城投企业情况

区域内城投企业职能定位明确，业务划分较清晰

为进一步深化区级国有企业投融资体制改革，提升国有资本、国有资产统筹运营能力，调整和优化国资监管职能，推动企业向具有市场竞争型的现代企业转型，2017 年 8 月，南通市通州区人民政府出具《区政府关于进一步深化区级国有企业改革的实施意见》（通政发【2017】14 号）（以下简称《实施意见》），根据实施意见将通州区各个国有企业进行整合，整合完成后通州区共有南通市通州区惠通投资集团有限公司（以下简称“惠通集团”）、南通圆宏控股集团有限公司（以下简称“圆宏集团”）和融通集团三大集团。

具体来看，惠通集团由南通市通州区惠通投资有限责任公司等 30 家公司整合而成，主要负责自来水、污水处理及水利工程的投资、建设、经营，房地产开发，授权经营国有资产等业务；圆宏集团由南通富通城市建设有限公司等 6 家公司整合而成，主要负责通州区城区范围内基础设施建设项目建设、建设，房地产开发与经营（含保障房、城中村、棚户区改造等），物业管理，生态旅游资源投资开发管理，城市基础设施管养、产业投资等；融通集团则由鼎通交通、一诺城建等 16 家公司整合而成，主要负责交通基础设施工程投资、建设、管理，交通道路及两侧绿化管养，交通智能化、交通广告等投资、建设、经营，汽车客运等，随着通州区交通基础设施建设的完善，融通集团逐步涉及片区开发业务，包括西南片区（以通州区平潮镇为主）、高铁片区、金沙湾片区及机场片区等。

公司系融通集团体系的核心子公司之一，主要立足于通州区先锋街道，从事工程建设和安置房建设业务，目前展业范围已经拓展至西南片区，未来将继续拓展至高铁片区和机场片区等其他区域，在集团内的地位较为重要。

表 5：通州区主要平台及其职能作用

区域内平台	职能作用
惠通集团	以工程项目建设、自来水供应、污水处理及贸易业务等业务为主业，以投资性房地产处置业务和工程项目转让等其他业务为重要补充的经营业务体系
融通集团	通州区交通基础设施建设，桥梁工程，道路绿化建设，养老产业及公交运营等
子公司：一诺城建	融通集团的重要子公司之一，主要负责先锋街道区域内工程建设和安置房建设任务，并逐步将展业范围拓宽至通州区平潮镇等西南片区
圆宏集团	主要承担通州区城区的城市基础设施建设、保障房和房地产开发经营管理等职能

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务运营

公司定位为通州区重要的投资建设主体，目前主要负责先锋街道区域内基础设施和安置房建设任务。2021 年公司营业总收入较上年增长 88.72%，

具体来看，因工程结算规模下降，当年工程建设收入较上年减少 32.50%。受益于结转安置房规模增加，当年公司安置房销售收入较上年大幅增长。贸易收入因公司积极拓展客户，贸易量有所上升，收入较上年增长 47.67%。当年，南通市通州区财政局根据政府规划收储了公司两块土地（土地证号《通州国用（2016）第 012011 号》及《通州国用（2016）第 012012 号》，均位于通州区川姜镇磨框镇村），总面积为 82,485 平方米，土地性质为商住用地，取得方式为出让，公司合计取得 7.68 亿元土地回购收入（计入其他业务），但该部分收入的可持续性有待观察。

表 6：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2019	2020	2021
工程建设	6.67	6.80	4.59
安置房销售	1.21	0.27	1.46
贸易	-	0.86	1.27
租赁收入	0.01	0.05	0.04
其他业务	-	-	7.70
合计	7.89	7.98	15.06
占比	2019	2020	2021
工程建设	84.50	85.21	30.48
安置房销售	15.37	3.38	9.69
贸易收入	-	10.78	8.43
租赁收入	0.13	0.63	0.27
其他业务	-	-	51.13
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程建设

作为先锋街道重要的工程建设主体，公司业务承接较有保障，但在建工程建设项目规模较大，面临一定资本支出压力

公司工程建设业务主要为土地拆迁整理及配套的基础设施建设，运营主体为公司本部，业务范围仍主要集中于通州区先锋街道。

公司原系与南通市通州区弘通交通投资有限公司²（以下简称“弘通交通”）签订《南通市通州区基础设施项目委托代建框架协议》。2019 年，根

² 南通耀通水业有限公司和南通市通州区交通运输综合执法大队分别持有该公司 90% 和 10% 的股份，该公司实际控制人为南通市通州区人民政府。

据《实施意见》整合方案，公司工程建设业务的委托方变更为南通港信投资有限公司³（以下简称“南通港信”），具体的模式未发生变化。根据公司与南通港信签订的《南通市通州区基础设施项目委托代建框架协议》（协议有效期为签订之日起 20 年），公司负责南通市通州区域内基础设施等工程的施工，项目完工后由委托方按照项目建设成本加成 10%~20% 支付回购款，如遇宏观经济环境影响，造成公司当年度建设成本上涨较大的，可根据实际情况，由双方对酬劳比例进行协商调整。公司工程加成比例 2021 年有所调降。结算方面，根据协议，每年度末由公司对已完工的项目出具费用结算单，经委托方审核后，确认公司应收取的项目结算价款，由委托方支付到公司账户。支付期限方面，委托方通常根据公司资金建设的实际需求，在年度中间分批支付，公司工程建设业务结算期限在 1~2 年之内。公司按项目节点确认项目收入。

建设资金方面，通常而言，对于项目建设过程中所发生的拆迁款、补偿款、土地规费、研发投入、工程投入等费用，由公司前期统一支付，计入“存货”。但个别项目资金系由委托方先行拨付，目前仅“城乡一体化项目”，该项目在建设初期，委托方先行拨付项目建设资金，计入“长期应付款”科目，先行拨付的建设资金可抵冲建设项目委托代建费。

表 7：截至 2021 年末公司主要已完工工程建设项目（亿元）

项目名称	总投资	已投资金额	确认收入金额
先锋街道拆迁	1.27	1.27	1.43
绿博园二期拆迁	1.12	1.12	1.27
中纺国际	0.25	0.25	0.28
中央创新区	0.63	0.63	0.71
被单厂	0.80	0.80	0.91
安置房拆迁补偿	5.16	5.16	5.84
青年路绿化	0.02	0.02	0.02
双盟园区二期	0.35	0.35	0.39
2020 年度安置拆迁	6.02	6.02	6.80
合计	15.62	15.62	17.65

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

³ 江苏省南通市通州区国有资本管理中心持有该公司 100% 股权，系其实际控制人。

从具体项目来看,截至 2021 年末,公司主要的已完工工程建设项目包括先锋街道拆迁、绿博园二期拆迁、中纺国际等多个项目,合计总投资 15.62 亿元,已确认收入 17.65 亿元。从近三年收入来看,公司工程建设业务分别实现收入 6.67 亿元、6.80 亿元和 4.59 亿元。如前所述,由于回款存在一定滞后,公司应收账款规模较大。截至 2021 年末,公司应收账款中应收南通港信工程款 13.87 亿元。弘通交通的开发项目均已完工并实现全部回款。

表 8: 截至 2021 年末公司主要在建工程建设项目 (亿元)

项目名称	总投资	已投资金额	拟建设期间
镇区改造-大小商业	2.50	2.13	2020-2022 年
城乡一体化项目拆迁款	2.85	1.76	2020-2023 年
东干道拆迁	1.50	1.38	2020-2022 年
卫生院地块	1.67	1.32	2020-2022 年
秦家埭五期	1.28	1.15	2020-2022 年
锡通一期市政工程	1.35	1.04	2020-2022 年
双盟园区	1.54	0.88	2020-2023 年
高速公路	1.37	0.84	2020-2023 年
镇区二期	1.86	0.73	2020-2024 年
东快速干道绿化	0.80	0.70	2020-2022 年
经十八路	0.90	0.68	2020-2022 年
周圩安置点	0.86	0.64	2020-2022 年
十六里墩四期及配套搬迁	0.65	0.59	2020-2024 年
人民路东延	0.77	0.57	2020-2024 年
洪江路	0.50	0.51	2020-2022 年
站前广场	0.65	0.49	2020-2023 年
汽车城	0.90	0.48	2020-2022 年
通甲河北	0.49	0.39	2020-2023 年
中央创新区	0.42	0.36	2020-2022 年
秦家埭五期拆迁	0.40	0.28	2020-2022 年
双盟工业园区三期	0.40	0.27	2020-2023 年
人民路	0.45	0.26	2020-2022 年
旧镇改造	0.28	0.25	2020-2023 年
宁启铁路	0.30	0.24	2020-2023 年
绿博园二期拆迁	0.30	0.24	2020-2023 年
合计	24.99	18.18	-

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

截至 2021 年末,公司主要的在建工程建设项目包括城区一体化工程、镇区改造商业项目、东干道拆迁等多个项目,计划总投资 24.99 亿元,已投资金额 18.18 亿元,尚需投入 6.81 亿元;拟建项目

为都市工业综合体项目,拟总投资 10.00 亿元,建设期为 2022-2024 年。公司存货中尚未结转的工程建设业务成本为 19.55 亿元。

安置房销售

公司安置房业务范围逐步拓宽,项目储备较丰富,但指导售价较市场价格偏低,主要依赖街道财政补足亏损,未来需关注在建和拟建项目的资金平衡和款项回收等情况

公司是融通集团体系内主要从事安置房建设开发的运营主体,现有已完工及在建安置房项目基本集中在先锋街道范围内。随着展业区域逐渐扩大,目前公司安置房业务已拓展至西南片区(以通州区平潮镇为主)范围。

先锋街道的安置房建设方面,公司根据通州区的整体规划,利用自有资金或外部借款筹措项目建设资金,其中土地均以划拨方式取得,项目建设完成后销售给安置户,由先锋街道相关单位归集安置户购房款并定期划转给公司。

公司安置房均按照政府计划进行定向销售,指导价格相较市场价格较低,导致销售收入无法覆盖建设成本,因此先锋街道办事处每年对公司安置房业务亏损部分进行补足。公司将收到的补贴款收入与安置房销售金额合计数计作安置房销售收入。2019~2021 年,公司分别实现安置房销售收入 1.21 亿元、0.27 亿元和 1.46 亿元,整体呈现较大波动,主要是受销售进度的影响所致,其中 2021 年收入较多主要系当年秦家埭四期项目销售较为集中。

截至 2021 年末,公司主要确认收入的安置房项目包括镇区一期、锡通一期、十六里墩三期及秦家埭四期,上述项目合计建筑面积 79.38 万平方米,计划总投资合计 27.36 亿元,实际投资 20.46 亿元,已累计确认收入 7.53 亿元。

表 9：截至 2021 年末公司主要确认收入安置房项目（亿元、万平方米）

项目名称	建筑面积	总投资	实际投资	确认收入
镇区一期	25.51	9.79	4.80	0.87
锡通一期	19.11	5.00	4.63	0.23
十六里墩三期	10.68	3.50	2.92	2.40
秦家埭四期	24.08	9.07	8.11	4.03
合计	79.38	27.36	20.46	7.53

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司在建安置项目为周圩二期保障房及镇区二期安置房，在建项目总建筑面积为 46.55 万平方米，均为 2021 年开始建设，计划总投资为 17.86 亿元，已完成投资 0.90 亿元，尚需投资 16.96 亿元。

表 10：截至 2021 年末公司在建安置房项目（亿元、万平方米）

项目名称	建筑面积	总投资	已投资	开工年份
周圩二期保障房	28.24	10.64	0.43	2021
镇区二期安置房	18.31	7.22	0.47	2021
合计	46.55	17.86	0.90	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司拟建的安置房项目为十六里墩四期，建筑面积为 15.80 万平方米，总投资 7.59 亿元。

此外，作为融通集团下属主要的安置房建设主体，公司将业务范围逐步拓展到平潮镇。公司现行在平潮镇开展的业务模式为两种：1、销售模式，即公司通过自筹资金进行相关区域内安置房项目的建设，达到预售条件后，定向销售给安置户，由平潮镇相关单位归集安置户购房款并定期划转给公司，该业务模式基本与先锋街道安置房业务一致。2、管理费模式，即公司不负责垫资，按照工程决算审计价收取 3% 的代建管理费。公司按照项目进度确认收入，按四期分别确认项目管理费收入的 20%、20%、40% 及 20%。

截至 2021 年末，公司销售模式下安置房项目包括平潮镇城东佳苑二期、城东佳苑三期、平潮文

峰二期及平潮 K1、K2，总建筑面积 118.30 万平方米、总投资 54.40 亿元。目前项目尚处于前期阶段，已投资额较小，需关注公司后续资金平衡方案及项目实施进度。

表 11：截至 2021 年末公司平潮镇安置房项目明细（亿元、万平方米）（销售模式）

项目名称	建筑面积	总投资	开工时间
平潮镇城东佳苑二期	37.00	14.50	2021
城东佳苑三期	21.80	9.60	2022
平潮文峰二期	20.00	9.50	2022
平潮 K1、K2	39.50	18.80	2022
合计	118.30	52.40	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，管理费模式下安置房项目包括平潮镇城东佳苑一期、平潮滨江花苑三期及平潮文峰一期，目前除平潮滨江花苑三期暂未开工建设外，其余均为在建状态，项目总建筑面积 69.00 万平方米，总投资 19.30 亿元（由南通高铁新城建设发展有限公司负责投资）。按照相关协议，公司可实现管理费收入 0.58 亿元，目前已确认收入 0.09 亿元，已收到回款 0.03 亿元。

表 12：截至 2021 年末公司平潮镇安置房项目明细（亿元、万平方米）（管理费模式）

项目名称	建筑面积	总投资	确认收入	已回款
平潮镇城东佳苑一期	38.00	11.00	0.06	0.03
平潮滨江花苑三期	16.00	4.30	0.00	0.00
平潮文峰一期	15.00	4.00	0.03	0.00
合计	69.00	19.30	0.09	0.03

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司拟建位于五接镇的五接花苑二期项目。该项目占地面积约 107 亩，总建筑面积为 17 万平方米，项目总投资约 5.90 亿元。

整体而言，公司在建及拟建项目较多，安置房业务稳定性及可持续性较有保障。但售价较低，需关注安置房业务未来资金平衡及款项回收情况。

物资贸易

物资贸易一定程度上丰富了公司收入结构，但购销

集中度较高，面临潜在业务波动风险，且获利水平较低

公司物资贸易业务自 2020 年起步，主要由鑫洲纺织、不群贸易及甘来贸易负责，主要为纺织品，贸易种类和业务量依据下游客户的需求而定。2021 年公司贸易业务销售渠道加深，贸易量有所上升，收入同比增长 47.67%。

因贸易业务展业时间较短且定价权弱，基本处于盈亏平衡状态，利润空间较小。2021 年公司的客户包括南通中实纺织交易市场有限公司、北京全国棉花交易市场电子商务有限责任公司和无锡市第三棉纺织厂等，前五大客户的销售额合计 1.11 亿元，占总销售额 87.40%；前五大供应商的采购金额合计 1.34 亿元，占采购总额的比例为 100.00%。公司物资贸易业务供销集中度均较高，需关注潜在的业务波动风险，以及市场行情变化和贸易种类调整对业务稳定性的影响。结算方面，公司采购和销售结算基本为现结，结算方式为银行转账。

表 13：2021 年公司前五大供应商情况（亿元、%）

供应商名称	采购额	占比
中国供销集团南通供销产业发展有限公司	0.60	44.80
北京京棉纺织进出口有限责任公司	0.26	19.76
南通交泰贸易有限公司	0.26	19.29
北京京尚唯莱文化发展有限公司	0.11	8.08
浙江东利源供应链管理有限公司	0.11	8.07
合计	1.34	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 14：2021 年公司前五大客户情况（亿元、%）

客户名称	销售额	占比
南通中实纺织交易市场有限公司	0.37	29.13
北京全国棉花交易市场电子商务有限责任公司	0.32	25.20
无锡市第三棉纺织厂	0.21	16.54
江苏唐盛纺织科技有限公司	0.11	8.66
重庆青婷商贸有限公司	0.10	7.87
合计	1.11	87.40

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

战略规划及管理

公司制定了相应较为明晰的发展战略，符合区域规划及自身定位

公司将根据南通市通州区政府未来规划，不断拓展融资渠道，多途径、低成本筹集建设资金，继续完善区域内基础设施建设。公司自成立以来立足南通市区东部片区的综合开发，所负责业务具备区域垄断性，未来将计划做好通州区西南片区的综合开发及中央创新区配套基础设施建设等。

在此背景下，为进一步优化产业结构，加快先锋街道建设南通东部服务业新城步伐，公司拟在西亭镇 G345 工业走廊两侧开发建设都市工业综合体项目（以下简称“工业综合体项目”）。工业综合体项目规划总用地面积 207 亩，以 G345 为界分东、西两区，定位为通过承接先锋街道城市功能开发过程中退出的优质制造业和高新区“一主一新”产业链配套企业，同时利用充分地缘优势，主动接受南通国际家纺产业园区辐射效应，招引一批高端纺织新材料项目，形成以智能装备、电子信息、新材料、医药机械为主导的工业产业集聚区。

公司法人治理结构完善，内部控制管理体系健全

公司按照《公司法》规定设置股东（会）、董事会、监事会及高级管理人员，法人治理结构完善。组织结构方面，为提高工作效率及优化管理结构等，公司设立了综合事务部、财务部、审算部、开发部和工程部五个部门，各职能部门间分工明确，且保持良好的协作关系。

制度建设方面，公司严格按照《公司法》、《会计法》、《企业会计准则》及其他相关法律法规要求，依据《公司章程》，不断完善治理结构，强化内部管理，规范公司经营运作，在财务管理、财务组织设置、成本核算、财务预算和会计科目管理等方面均制定了详细的规章制度。同时，依据区政府《关于印发通州区区管国有企业“三重一大”事项报告备案办法（试行）》（通政办发〔2018〕57 号）等文件

精神，公司制定了“三重一大”事项决策制度，决策范围包括公司及其子公司、代管公司的重大事项决策、重要人事任免、重大项目安排及大额度资金的使用等。公司“三重一大”决策事项须由董事会报区国资办批准后执行；备案事项须在决策后 5 个工作日内向区国资办报送相关资料备案。

财务分析

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 2018~2019 年两年连审的审计报告、2020 年审计报告及 2021 年审计报告，以上财务报告均按照新会计准则编制，数据均为期末数。

盈利能力

2021 年受益于政府回购土地，公司营业收入较上年增幅较大，同时带动经营性业务获利水平提升，整体盈利能力有所增强

公司营业收入主要由工程项目建设、安置房建设和租赁服务等构成，2019~2021 年分别为 7.89 亿元、7.98 亿元及 15.06 亿元，2021 年受益于政府回购土地形成的其他收入，公司当年收入规模较上年增幅较大。毛利率方面，主要得益于新增高毛利率的回购收入，公司 2021 年营业毛利率较上年大幅增长 17.47 个百分点。公司工程建设业务 2021 年因下调加成比例，该板块毛利率较上年下降 6.34 个百分点；公司安置房建设成本与销售金额之间的亏损由通州区先锋街道办事处补足，因此该业务获利微薄。

表 15：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2019	2020	2021
工程建设	11.59	11.62	5.28
安置房销售	0.00	0.00	0.02
贸易	-	0.00	0.02
租赁收入	99.62	99.62	100.00
其他业务	-	-	50.67
营业毛利率	9.92	10.28	27.75

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，公司期间费用主要由管理费用

和财务费用构成。2021 年，主要系公司业务扩张，员工增多导致公司管理费用增加。同时，因当期公司将大部分利息支出进行资本化处理，2021 年公司期间费用同比增加 0.08 亿元，期间费用率上升为 0.54%。公司利润总额主要由经营性业务利润构成，其中其他收益主要为财政补贴，2021 年经营性业务利润规模因初始获利水平的提升大幅增长。近三年末，公司总资产收益率分别为 1.36%、2.55% 和 3.65%，整体盈利能力有所提升。

表 16：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021
期间费用合计	-0.05	-0.002	0.08
期间费用率(%)	-0.68	-0.03	0.54
经营性业务利润	1.27	1.12	4.25
其中：其他收益	0.50	0.31	0.19
公允价值变动	-	1.35	-0.82
利润总额	1.26	2.47	3.44
总资产收益率(%)	1.36	2.55	3.65

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

公司资产集中于以往来款为主的其他应收款、以开发成本为主的存货和以土地使用权为主的投资性房地产，且多用于债务抵押，整体流动性一般；目前财务杠杆处于较低水平，但在建及拟建安置房项目资金需求较大，项目的持续推进或将推升财务杠杆水平

因公司投资性房地产中部分土地被政府回购，2021 末总资产规模同比减少 1.24%。当年末，公司流动资产占总资产的比重为 84.23%，以其他应收款、存货、应收账款和货币资金为主，上述四项资产分别占流动资产的 35.13%、30.76%、27.65% 及 2.83%。

表 17：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021
货币资金	4.28	2.86	2.23
应收账款	6.86	13.87	21.79
其他应收款	35.69	27.17	27.69
存货	28.76	26.04	24.25
流动资产合计	78.45	72.78	78.83
投资性房地产	20.63	21.97	14.75
非流动资产合计	20.63	21.98	14.76

总资产合计	99.07	94.76	93.58
-------	-------	-------	-------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021年末公司货币资金主要为银行存款1.73亿元及受限资金（主要为银行承兑汇票保证金、贷款保证金）0.50亿元，受限比例为22.42%，货币资金较上年末减少22.08%，主要系项目投入增加及使用货币资金偿还部分借款所致；应收账款为施工业务委托方南通港信未支付的工程款及安置房业务所涉及南通市通州区先锋街道财政所的回款，未计提坏账准备，因工程款结算及安置房回款不及时，应收账款较上年末增长57.17%；公司其他应收款主要系与区属国有企业的往来款，其中前五大为南通市通州区阳银交通工程有限公司及南通市通州区新世界开发建设有限公司等，占比为48.52%，2021年末较上年末增长1.94%；公司存货主要为合同履约成本，2021年末存货较上年下降6.86%，主要因为项目结转，其中工程建设和安置房建设业务的开发成本分别为19.56亿元和4.69亿元。公司流动资产中应收类款项和存货的合计占比较大，考虑到其他应收款回收周期较长，存货结转亦较慢，资产整体变现能力一般。

表 18：截至 2021 年末公司按欠款方归集前五大其他应收账款方明细（亿元、%）

单位名称	款项性质	期末余额	账龄	占比
南通市通州区阳银交通工程有限公司	往来款	4.00	2-3年	14.43
南通市通州区新世界开发建设有限公司	往来款	3.07	3年以上	11.08
南通市通州区先锋街道办事处	往来款	2.37	1年内	8.57
南通市通州区都邑交通工程有限公司	往来款	2.00	2-3年	7.22
南通市通州区国建交通工程有限公司	往来款	2.00	2-3年	7.22
合计	-	13.44	-	48.52

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

非流动资产方面，截至2021年末公司非流动资产占总资产的比重为15.77%，主要为以公允价值计量的投资性房地产⁴为主，公司投资性房地产较上年末同比减少32.86%，主要系政府回购土地所致，截至2021年末公司投资性房地产均为土地使用权，面积合计11.43万平方米，主要位于先锋街道范围内，性质均系商住用地，以出让形式取得，均已办理土地证，均目前合计账面价值4.74亿元的两块土地已抵押用于银行借款。

所有者权益方面，公司近三年注册资本和实收资本均为10.00亿元，资本公积主要来自于南通市通州区先锋街道财政所资本性拨款。公司近年来盈利情况尚可，利润的留存推动未分配利润规模逐年提升。此外，2019年，公司将持有的土地使用权从存货调整至投资性房地产，年末新增其他综合收益7.47亿元。2021年，因公司处置部分土地使用权，导致当期末其他综合收益减少1.96亿元。2021年末，受益于未分配利润的增加，公司所有者权益较上年增长1.20%。

表 19：近年来公司所有权益情况（亿元）

	2019	2020	2021
实收资本	10.00	10.00	10.00
资本公积	31.66	31.66	31.66
未分配利润	3.94	5.69	8.04
其他综合收益	7.47	7.47	5.51
公司所有者权益合计	53.49	55.43	56.09

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

负债方面，2021年末公司总负债较上年末减少4.67%，主要系公司偿还部分其他应付款所致。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款及一年内到期的非流动负债构成。截至2021年末，随着部分到期债务的偿付，公司短期借款（主要为保证借款）较上年减少14.97%；其他应付款主要为与通州区辖区内企业往来款，随着往来的减少，规模同比下降33.70%，2021年末应付对象包括南通市通州区泽通开发实业有限公司、南通市通州区惠通投资有限责任公司和南通融通控股集团有限公司等。同期末，

土估字第04-04号》。

⁴由江苏省政通房地产土地评估有限公司出具土地估价报告《(苏)政通NT(2022)土估字第04-05号》及《(苏)政通NT(2022)

公司非流动负债主要包括长期借款、长期应付款和递延所得税负债。截至 2021 年末，公司长期借款主要为保证借款（7.40 亿元）、质押借款（2.52 亿元）及混合借款（4.88 亿元），因公司融资需求增多，较上年增长 13.00%；长期应付款系“城乡一体化建设项目”及“地方政府 2020 年秦四棚改”专项债资金，借款期限分别为 7 年及 15 年；递延所得税负债主要系公司投资性房地产公允价值变动产生的应纳税暂时性差异。

表 20：近年来公司主要负债情况（亿元）

	2019	2020	2021
短期借款	7.51	7.77	6.60
应付票据	4.20	0.00	0.00
其他应付款	15.13	10.55	6.99
一年内到期的非流动负债	0.25	0.09	1.37
流动负债合计	28.82	19.89	17.19
长期借款	12.58	13.09	14.79
长期应付款	1.70	3.53	3.50
递延所得税负债	2.49	2.83	1.97
非流动负债合计	16.77	19.44	20.30
负债总计	45.58	39.33	37.49

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

有息债务方面，2019~2021 年末公司总债务分别为 24.76 亿元、24.52 亿元和 22.79 亿元，规模逐年略有下降。债务结构分布方面，公司债务主要由银行贷款构成，其中银行流贷 56.21%，项目贷款 43.68%。

债务到期分布方面，公司 2022 年~2025 年及以后需偿还的债务分别为 8.74 亿元、4.10 亿元、2.54 亿元和 8.15 亿元。整体来看，公司 2022 年债务偿付较集中，面临一定的债务偿还压力，需密切关注公司 2022 年的债务偿付安排及资金到位情况。

财务杠杆方面，2019~2021 年末，公司资产负债率分别为 46.01%、41.50% 和 40.06%，总资产化比率分别为 31.65%、30.67% 和 28.89%，近年来得益于公司往来款的减少及部分债务的偿还，财务杠杆比率有所下降，且处于较低水平，但公司安置房在建及拟建项目较多，预期投资规模较大，或将推升财务杠杆水平。

现金流及偿债能力

近年公司经营活动现金流持续净流出，较难实现对债务本息的保障；尽管盈利情况尚可，但 EBITDA 对债务本息的覆盖较低

公司经营性活动现金流主要包括基础设施建设、安置房建设及政府往来款等资金收支，2019 年，公司代建业务变更委托方，弘通交通相关项目工程款全部实现回款，公司当年销售商品、提供劳务收到的现金大幅增长，年末收现比由上年的 0.03 提升至 1.42。2020 年，公司支付的往来款规模较上年减少，但同时收到项目回款大幅减少，经营活动现金流仍表现为净流出。2021 年公司收到的往来款增多，但发展业务需要投入的现金仍较多，经营活动现金流仍表现为净流出但净流出规模减少。

投资活动现金流方面，公司 2020 年收到其他与投资活动有关的现金增加，主要系收回南京银行定存 0.45 亿元及南通市通州区先锋街道财政局预借款 0.6 亿元。2021 年，公司投资活动净现金流较少。

筹资活动现金流方面，2019 年公司偿付部分到期债务，导致当年筹资活动净现金流呈净流出状态。2020 年公司收到南通市通州区先锋街道财政局、南京银行开发区支行及上海银行南通分行等对象的借款相对较多，使得当年筹资活动现金流呈净流入。2021 年公司取得借款收到的现金有所增加，但主要由于当年到期的存单规模减少，同时偿还债务支付的现金增加，筹资活动现金流呈小幅净流出状态。

偿债能力方面，公司经营活动现金流呈净流出状态，较难对债务本息形成覆盖。2021 年得益于公司利润总额的增加，EBITDA 规模大幅增长 39.27%，EBITDA 利息倍数有所上升，但仍无法覆盖债务本金。近三年公司短期债务规模虽有所下降，但货币资金减少相对较多，致使货币资金/短期债务指标逐年下降。此外，考虑到公司安置房在建

及拟建项目较多，存在较高的融资需求，后续相关偿债指标变化情况值得关注。2020年以来，因公司经营性业务收到的回款减少较多，致使收现比指标大幅下降。整体来看，公司主要偿债指标偏弱。

表 21：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021
经营活动净现金流	-2.36	-4.30	-0.62
投资活动净现金流	-0.00	0.60	-0.01
筹资活动净现金流	-2.24	4.87	-0.16
经营净现金流/总债务	-0.10	-0.18	-0.03
经营活动净现金流/利息支出	-1.82	-3.27	-0.44
EBITDA	1.26	2.47	3.44
总债务/EBITDA	19.58	9.93	6.63
EBITDA 利息倍数	0.98	1.88	2.43
货币资金/短期债务	0.35	0.30	0.28
收现比	1.42	0.13	0.14

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司担保比率较高，备用流动性不足，且存在一定规模的受限资产

授信方面，截至 2021 年末，公司银行授信总额度为 33.40 亿元，尚未使用额度为 8.48 亿元，备用流动性不足。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产合计 15.48 亿元，主要为投资性房地产、应收账款及货币资金，占当期末总资产的比重为 16.54%。

表 22：2021 年末公司资产受限情况（万元、%）

资产名称	账面价值	占科目比重	受限原因
应收账款	102,419.41	46.99	银行借款质押
投资性房地产	47,361.98	100.00	银行借款抵押
其他货币资金	5,004.00	22.42	保证金、存单
合计	154,785.39	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有事项方面，截至 2021 年末，公司对外担保为 14.90 亿元，占期末净资产的 26.55%，担保对象均为通州区国有企业，但均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表 23：截至 2021 年末公司对外担保情况（亿元）

被担保人	担保额度	企业性质
南通鼎通交通工程有限公司	8.30	国有企业
南通高铁新城建设发展有限公司	2.83	国有企业

司		
南通新志浩实业有限公司	0.90	国有企业
南通荣浩供水服务有限公司	0.70	国有企业
南通绿路市政园林工程有限公司	0.60	国有企业
南通渔湾旅游开发有限公司	0.57	国有企业
南通市通州区先锋自来水厂	0.52	国有企业
南通开沙岛旅游发展有限公司	0.44	国有企业
南通旺泰新型建材有限公司	0.04	国有企业
合计	14.90	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业征信报告》，截至 2022 年 5 月 17 日，公司借款均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。

外部支持

公司系通州区重要的土地开发和安置房建设主体，能够在业务及资金等方面得到当地政府的较大支持

作为南通市通州区重要的安置房建设和土地开发主体，公司区域专营性较强。2021 年以来，随着公司业务发展，目前公司安置房业务已拓展至西南片区（以通州区平潮镇为主）范围。

资金方面，2019~2021 年，公司取得其他收益分别为 0.50 亿元、0.31 亿元和 0.19 亿元。

偿债保证措施

公司已获得江苏再担保为本期企业债券提供的全额无条件不可撤销连带责任的保证担保。

江苏再担保成立于 2009 年 12 月，初始注册资本 30 亿元，是由江苏省人民政府、江苏省国信资产管理集团有限公司、江苏乾明投资有限公司、波司登股份有限公司和江苏雨润食品产业集团共同出资组建的国有控股企业。2017 年 1 月，江苏再担保名称由“江苏省信用再担保有限公司”变更为“江苏省信用再担保集团有限公司”。近年来，江苏省各级地方政府不断对江苏再担保进行增资，在历经多次增资和股权转让后，截至 2021 年末，公司实收资本增至 98.98 亿元，其中江苏省财政厅为公司第

一大股东和实际控制人。

在业务方面，江苏再担保按照“政策性导向、市场化运作、公司化管理”的原则，实施规范化管理、市场化运作，切实为江苏省中小企业的发展提供服务和支持，致力于更好地服务江苏省地方经济发展。江苏再担保及其子公司目前的主要业务为直接担保、再担保、融资租赁、小额贷款、资产管理及投资等业务。截至 2021 年末，江苏再担保总资产为 264.83 元，所有者权益为 158.59 亿元；在保余额为 1,813.91 亿元；融资担保责任余额为 789.04 亿元，融资担保放大倍数为 7.78 倍。

作为江苏省政府直属的省级担保平台，江苏再担保在业务运营、资金来源等方面得到省政府的大力支持，其开展的担保、再担保业务对于促进江苏省经济和金融发展具有重要意义和作用。中诚信国际认为，江苏省政府具有很强的意愿和能力在必要时对江苏再担保给予支持。

综上，中诚信国际评定江苏省信用再担保集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；江苏再担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为本期债券的偿还提供了强有力的保障。

评级结论

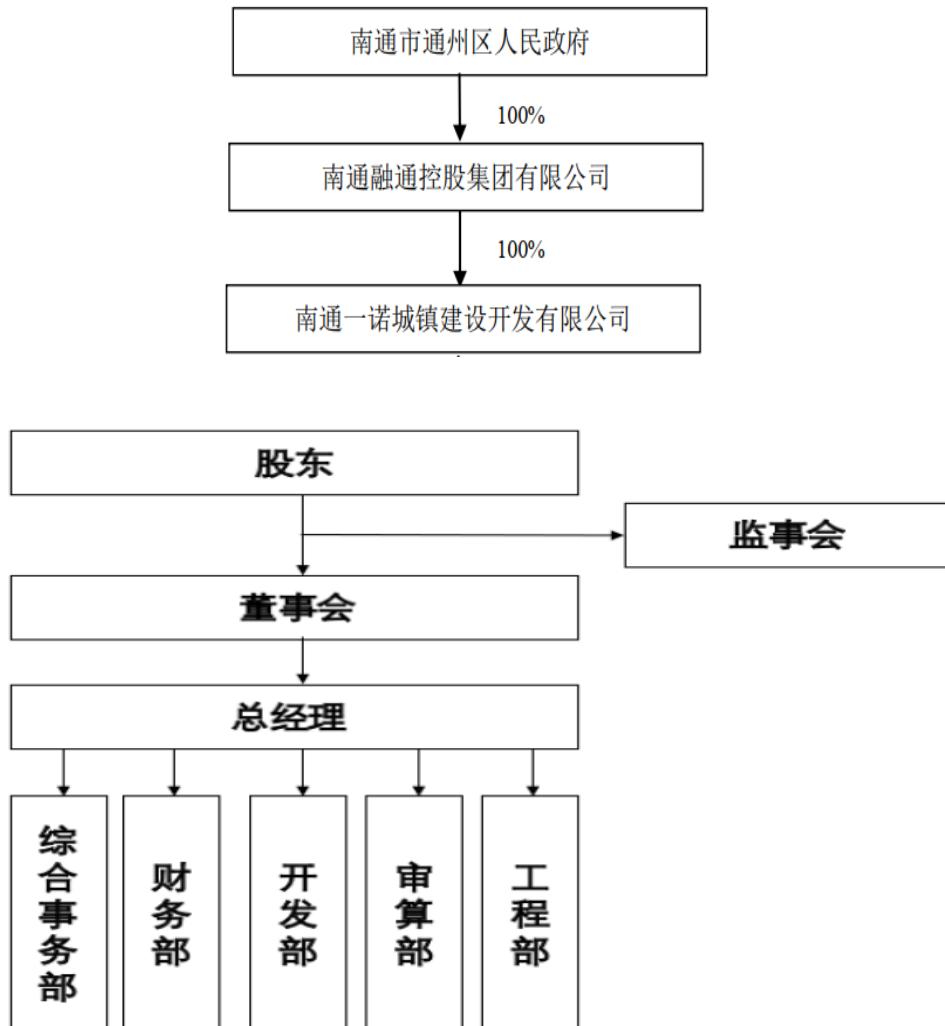
综上所述，中诚信国际评定南通一诺城镇建设开发有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“2022 年江苏省南通一诺城镇建设开发有限公司公司债券（第一期）”的债项信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于 2022 年江苏省南通一诺城镇建设开发有限公司 公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期债券的存续期内对其进行每年跟踪评级。

我公司将在本期债券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行人公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行人发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

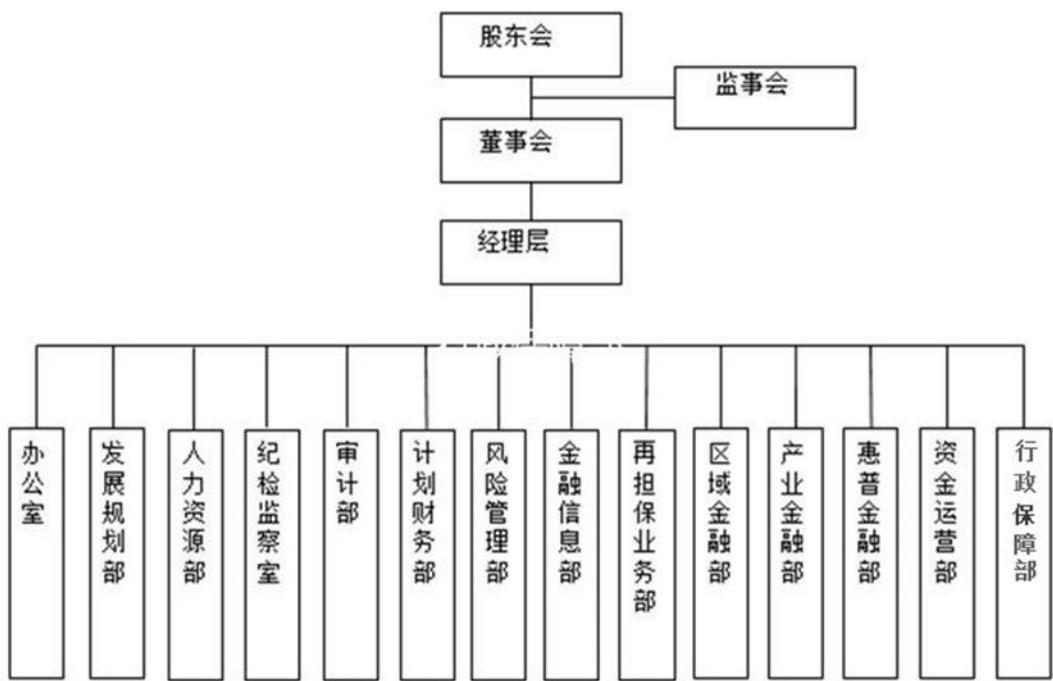
附一：南通一诺城镇建设开发有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

附二：江苏省信用再担保集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）

序号	股东名称	持股比例(%)
1	江苏省财政厅	22.12
2	江苏省国信集团有限公司	4.45
3	江苏国经控股集团有限公司	3.33
4	常州高新集团有限公司	3.33
5	启东国有资产投资控股有限公司	3.33
6	宿迁市人民政府	2.78
7	丹阳市人民政府	2.22
8	扬州市邗江区人民政府国有资产监督管理办公室	2.22
9	扬州广陵国有资产投资运营有限公司	2.22
10	如皋市人民政府	2.22
11	常州市钟楼新城投资建设有限公司	2.22
12	扬州经济技术开发区开发（集团）有限公司	2.22
	合计	52.66



资料来源：江苏再担保提供，中诚信国际整理

附三：南通一诺城镇建设开发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)	2019	2020	2021
货币资金	42,840.03	28,624.45	22,305.37
应收账款	68,629.61	138,670.77	217,949.56
其他应收款	356,928.58	271,666.71	276,949.09
存货	287,588.85	260,364.50	242,492.01
投资性房地产	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.30	0.06	0.81
总资产	990,748.79	947,593.93	935,849.02
其他应付款	151,266.13	105,498.71	69,943.04
短期债务	121,848.80	96,002.88	79,709.37
长期债务	125,800.00	149,174.00	148,192.00
总债务	247,648.80	245,176.88	227,901.37
总负债	455,847.68	393,296.10	374,916.03
费用化利息支出	0.00	0.00	0.00
资本化利息支出	12,955.77	13,146.72	14,120.62
实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00
其他综合收益	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	534,901.11	554,297.84	560,932.99
营业总收入	78,857.44	79,845.99	150,565.70
经营性业务利润	12,732.62	11,153.17	42,548.40
投资收益	0.00	0.00	0.00
净利润	11,050.10	19,396.72	26,213.72
EBIT	12,642.37	24,694.88	34,375.27
EBITDA	12,648.90	24,702.21	34,382.51
销售商品、提供劳务收到的现金	112,248.25	10,452.04	20,924.09
收到其他与经营活动有关的现金	50,067.27	9,724.82	27,870.45
购买商品、接受劳务支付的现金	36,647.85	30,463.32	33,892.33
支付其他与经营活动有关的现金	147,630.22	32,175.67	19,359.52
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00
资本支出	1.98	6.65	10.79
经营活动产生现金净流量	-23,607.93	-42,980.55	-6,172.60
投资活动产生现金净流量	-1.98	5,995.13	-10.79
筹资活动产生现金净流量	-22,376.65	48,719.84	-1,589.70
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	9.92	10.37	27.75
期间费用率(%)	-0.68	-0.03	0.54
应收类款项/总资产(%)	42.95	43.30	52.88
收现比(X)	1.42	0.13	0.14
总资产收益率(%)	1.36	2.55	3.65
资产负债率(%)	46.01	41.50	40.06
总资本化比率(%)	31.65	30.67	28.89
短期债务/总债务(%)	49.20	39.16	34.98
FFO/总债务(X)	0.04	0.04	0.14
FFO 利息倍数(X)	0.86	0.71	2.29
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-1.82	-3.27	-0.44
总债务/EBITDA(X)	19.58	9.93	6.63
EBITDA/短期债务(X)	0.10	0.26	0.43
货币资金/短期债务(X)	0.35	0.30	0.28
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.98	1.88	2.43

注：1、中诚信国际根据公司 2018~2019 年两年连审的审计报告、2020 年审计报告及 2021 年审计报告整理；2、中诚信国际将公司其他应付款中的有息债务计入短期债务核算，将长期应付款中的有息债务计入长期债务核算；3、2021 年公司执行新金融工具准则，当年总债务含应付利息。

附四：江苏省信用再担保集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（金额单位：百万元）	2019	2020	2021
资产			
货币资金	5,275.14	3,257.57	3,793.13
存出担保保证金	0.00	0.00	0.00
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	--	4,011.27	4,598.58
可供出售金融资产	1,980.49	0.00	0.00
持有至到期投资	250.00	0.00	0.00
长期股权投资	43.05	42.48	379.35
资产合计	17,216.78	22,360.88	26,483.29
负债及所有者权益			
担保损失准备金合计	1,956.30	2,198.64	2,565.34
实收资本	7,513.10	8,816.72	9,897.55
所有者权益合计	10,452.17	13,636.86	15,859.22
利润表摘要			
担保业务收入	1,024.61	1,139.65	1,457.91
担保赔偿准备金支出	(211.82)	(164.88)	(447.36)
提取未到期责任准备	(197.30)	(77.46)	(132.37)
利息净收入	403.91	527.29	169.41
投资收益	92.15	58.07	573.02
业务及管理费用	(350.11)	(412.14)	(439.08)
税金及附加	(13.97)	(19.57)	(22.37)
税前利润	639.89	814.50	1,080.01
净利润	480.68	552.97	722.53
担保组合			
在保余额	141,470.99	157,958.60	181,391.49
在保责任余额	50,960.00	62,699.24	78,904.00
财务指标	2019	2020	2021
年增长率（%）			
总资产	19.62	29.88	18.44
担保损失准备金合计	14.41	12.39	16.68
所有者权益	38.87	30.47	16.30
担保业务收入	56.00	11.23	27.93
业务及管理费用	23.94	17.72	6.54
税前利润	26.99	27.29	32.60
净利润	27.02	15.04	30.66
在保余额	--	11.65	14.83
盈利能力（%）			
平均资产回报率	3.04	2.79	2.96
平均资本回报率	5.35	4.59	4.90
担保项目质量（%）			
累计代偿率	--	--	0.21
担保损失准备金/在保责任余额	3.84	3.51	3.25
最大单一客户在保余额/核心资本	19.05	16.11	12.86
最大十家客户在保余额/核心资本	142.62	96.24	70.46
资本充足性（%）			
净资产（百万元）	10,452.17	13,636.86	15,859.22
核心资本（百万元）	10,501.35	12,416.29	15,555.11
净资产放大倍数（X）	4.88	4.60	4.98
核心资本放大倍数（X）	4.85	5.05	5.07
流动性（%）			
高流动性资产/总资产	30.20	31.73	30.69
高流动性资产/在保责任余额	10.20	11.32	10.30

注：中诚信国际根据江苏再担保 2019~2021 年审计报告整理。

附五：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
	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
现金流	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
	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
偿债能力	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”。

附六：江苏省信用再担保集团有限公司主要财务指标计算公式

指标		计算公式
业务及管理费用		销售费用+管理费用
盈利能力	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
资产质量	累计代偿率	累计代偿额/累计解除担保额
	担保损失准备金	未到期责任准备金+担保赔偿准备金
流动性	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分
资本充足性	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本

附七：信用等级的符号及定义

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。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评担保公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务。

注：1、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；2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。