



# 南通沿海开发集团有限公司 2022 年公开发行公司债券(面向专业投资者)(第二期)信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI- 20223908D-01

## 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间构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，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、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。

## 跟踪评级安排

- 根据相关监管规定、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起（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在信用评级结果有效期内，持续关注本期债券发行人经营或财务状况变化等因素，对本期债券的信用风险进行定期和不定期跟踪评级，并根据监管要求或约定在本公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）和交易所网站予以公告。
- 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。
- 如发行主体、担保主体（如有）未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，本公司将根据有关情况进行分析并据此确认或调整主体、债券评级结果或采取终止、撤销评级等行动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2022 年 12 月 2 日

## 发行人

南通沿海开发集团有限公司

## 本期债项评级结果

AAA

## 发行要素

拟发行金额为不超过人民币 9 亿元，期限为 5 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。每年付息一次、到期一次性还本。本期债券募集资金扣除承销费用拟全部用于偿还回售的公司债券和置换偿还公司债券的自有资金。

## 评级观点

中诚信国际认为南通市作为江苏沿海城市，是国家新一轮发展战略布局的重点，区位和政策优势突出，产业结构不断优化，区域经济持续增长，潜在的支持能力很强。南通沿海开发集团有限公司（以下简称“沿海集团”或“公司”）是市属一类企业，在南通市沿海开发及重点片区基础设施建设和资产运营中发挥重要作用，对南通市政府重要性较高，与南通市政府维持高度的紧密关系。同时，中诚信国际预计，随着公司各板块业务的发展，资产规模将保持增长，加之政府持续的资金和资产注入等方面支持，公司自有资本实力将提升；同时，需关注主要建设项目未来资金平衡情况、债务规模增长较快、面临一定即期偿债压力以及或有负债风险对其经营和整体信用状况造成的影响。

## 正面

- **南通市持续增长的区域经济为公司发展提供了良好的外部环境。**南通市是国家新一轮发展战略布局的重点，区位和政策优势突出，产业结构不断优化，区域经济持续增长。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。
- **通州湾示范区及平潮高铁城具有区域重要性。**公司主要展业区域通州湾示范区及平潮高铁城区位优势独特，其中通州湾示范区是长江经济带和江苏沿海开发等多个国家战略叠加区域，国家级优质开发载体，能够得到相关政策支持，自 2019 年起南通市计提通州湾开发建设专项资金专项用于支持通州湾示范区内的基础设施建设等；平潮高铁城是南通市对接上海、南北联动、跨江融合的“桥头堡”，未来将打造成为南通市核心交通功能区，对公司未来发展奠定了良好基础。
- **持续有力的政府支持。**作为南通市属一类企业，公司在资本金注入、股权划转和财政补贴等方面得到当地政府的持续支持，自有资本实力逐年提升。

## 关注

- **主要建设项目未来资金平衡情况值得关注。**公司工程建设和房地产开发业务在建及拟建项目投资需求较大，且平潮高铁片区开发项目资金平衡主要依赖土地出让收入，但土地出让情况易受招商引资进度和房地产政策调控影响，未来项目建设进度和资金平衡情况需持续关注。
- **债务规模增长较快，面临一定即期偿债压力。**随着各板块业务的推进，公司对外融资需求持续增加，债务规模增长较快，同时一年内到期债务规模较大，面临一定即期偿债压力，需对债务到期偿付安排持续关注。
- **或有负债风险。**公司对外担保主要系对南通市属国有企业及通州湾示范区内企业的担保，同时包含对民营企业南通苏民新能源科技有限公司的对外担保 2.72 亿元，面临一定的或有负债风险。

项目负责人：曹梅芳 [mfcao@ccxi.com.cn](mailto:mfcao@ccxi.com.cn)

项目组成员：王梦怡 [mywang@ccxi.com.cn](mailto:mywang@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

## ● 财务概况

沿海集团（合并口径）	2019	2020	2021	2022.6/2022.1~6
资产总计（亿元）	642.01	726.60	797.03	842.84
经调整的所有者权益合计（亿元）	226.44	294.70	323.97	334.60
负债合计（亿元）	415.57	431.89	473.07	508.24
总债务（亿元）	342.96	347.08	386.96	428.92
营业总收入（亿元）	86.50	93.55	121.19	41.43
经营性业务利润（亿元）	0.66	0.18	2.03	1.06
净利润（亿元）	1.56	1.89	1.89	1.20
EBITDA（亿元）	7.77	7.91	8.94	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-1.00	-4.89	-14.49	-25.38
总资本化比率（%）	60.23	54.08	54.43	56.18
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.57	0.47	0.58	--

注：1、中诚信国际根据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 2020-2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年 1~6 月财务报表整理，公司于 2020 年发生重大资产重组事项，并作同一控制企业合并处理，于 2020 年审计报告中对 2019 年财务报表进行重述调整，2019 年财务数据采用 2020 年审计报告期初数，2020 年财务数据采用 2020 年审计报告期末数，2021 年财务数据采用 2021 年审计报告期末数。公司财务报表均按照新会计准则编制。2、将公司“长期应付款”中的带息债务纳入长期债务核算。3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

## 发行人概况

南通沿海开发集团有限公司（以下简称“沿海集团”或“公司”）成立于 2012 年 5 月 18 日，由南通市国有资产监督管理委员会（以下简称“南通市国资委”）出资设立，初始注册资本为 30 亿元，分 6 期缴纳，至 2013 年 4 月已全部到位。后经多次增资，截至 2022 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 56.00 亿元，股东和实际控制人均为南通市国资委。

2021 年 9 月，根据通政复[2019]13 号文和通州湾投资与通州湾示范区综合服务中心签署的股权委托管理协议，通州湾示范区综合服务中心将其所持有的南通通湾城市基础设施建设有限公司（以下简称“通湾公司”）100% 股权无偿划转给通州湾投资，并于 2021 年 12 月 31 日完成工商变更登记。通湾公司主要从事通州湾示范区内现代纺织产业园的基础设施建设，截至 2021 年末，通湾公司总资产 14.48 亿元，净资产 1.86 亿元，2021 年营业总收入 0.82 亿元，净利润 0.16 亿元。

公司目前主要承担南通市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，同时开展市场化房地产开发运营、金融服务与贸易业务，业务种类多元，收入结构较为丰富。

**表 1：截至 2022 年 6 月末公司主要一级子公司情况（亿元）**

子公司名称	简称	持股比例	2022.6		2021	
			总资产	所有者权益	营业收入	净利润
江苏通州湾控股发展有限公司	通州湾控股	100.00%	250.32	123.02	12.13	1.17
江苏通州湾投资开发有限公司	通州湾投资	100.00%	242.59	112.00	12.61	1.09
南通海汇资本投资有限公司	海汇资本	100.00%	50.17	25.30	0.83	0.28
南通文化旅游产业发展集团有限公司	文旅集团	100.00%	169.94	31.31	14.27	-0.55
南通通州湾科教产业投资有限公司	科教公司	60.00%	51.80	3.02	0.39	0.01
南通海通城市发展有限公司	海通城发	51.00%	33.74	6.38	2.08	0.13
沿海西本供应链南通有限公司	沿海西本	44.40%	3.52	0.68	34.62	0.05

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 本期债券概况

### 发行条款

本期公司债券拟发行金额为不超过人民币 9 亿元。本期债券期限为 5 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。每年付息一次、到期一次性还本。

### 募集资金用途

本期公司债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还回售的公司债券和置换偿还公司债券的自有资金，其中 2.00 亿元拟用于置换“19 沿海 01”公司债券偿债资金，7.00 亿元拟用于偿还“19 沿海 03”公司债券。

## 发行人信用质量分析概述

### 区域环境

行业政策方面，2021 年与城投企业相关的监管政策以化解地方政府隐性债务作为工作重点。在地方政府部门直接债务压降空间不足的情况下，本轮政府降杠杆将以压降城投企业相关隐性债务为主，延续之前“堵后门、开前门、重规范、防风险”的主基调。交易所、交易商协会、银保监会

等部门已先后出台了系列政策收紧城投企业的再融资渠道，对区域债务率高、尾部的城投企业资金面造成较大影响，需关注隐性债务给区域带来的系统性风险。2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展。在“化隐债、控存量、限增量”债务管控基调下，城投企业加速转型和整合，需关注城投转型风险；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险；下半年以来，新调增的 8,000 亿元政策性银行新增信贷、3,000 亿元项金融债、超 5,000 多亿元结存专项债限额等相继落实，助力基建政策效果显现，城投整体融资环境略有改善，后续重点关注城投是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投再融资能力的影响，需关注政策边际利好下城投再融资分化或加剧。

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。2021 年末南通市全市常住人口 773.3 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。

近年，南通市经济体量逐年增长，2021 年南通市实现地区生产总值（GDP）11,026.90 亿元，在江苏全省排名第 4 名，按可比价计算，同比增长 8.9%。2021 年南通市第一产业增加值 485.0 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 5,357.9 亿元，增长 9.8%；第三产业增加值 5,184.0 亿元，增长 8.3%。三次产业增加值比例调整为 4.4: 48.6: 47.0。2022 年前三季度南通市实现地区生产总值 8,680.80 亿元，同比增长 2.0%。

**表 2：2021 年江苏省下属地市经济财政概况**

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
江苏全省	116,364.20	-	13.70	-	10,015.16	-
苏州市	22,718.34	1	17.75	2	2,510.00	1
南京市	16,355.32	2	17.45	3	1,729.52	2
无锡市	14,003.24	3	18.74	1	1,200.50	3

南通市	11,026.94	4	14.26	7	710.18	4
常州市	8,807.58	5	16.46	4	688.11	5
徐州市	8,117.44	6	8.96	11	537.31	6
扬州市	6,696.43	7	14.63	6	344.07	9
盐城市	6,617.39	8	9.86	10	451.01	7
泰州市	6,025.26	9	13.32	8	420.29	8
镇江市	4,763.42	10	14.82	5	327.59	10
淮安市	4,550.13	11	9.98	9	297.02	11
连云港市	3,727.92	12	8.10	12	274.81	12
宿迁市	3,719.01	13	7.45	13	267.82	13

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长和产业结构的优化升级为南通市财政实力形成了有力的支撑，一般公共预算收入逐年提升，税收占比保持相对稳定，但财政平衡率有所波动；政府性基金收入是南通市地方政府财力的重要补充，近三年持续快速增长，但受房地产市场行情和土地市场行情遇冷影响，南通市政府性基金收入的快速增长或无法持续，需关注南通市未来的土地出让情况。再融资环境方面，2021 年末，南通市政府债务余额居于江苏省第三位，政府显性债务率（77.45%）低于国际 100% 警戒标准。区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较低，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境尚可。

**表 3：近年来南通市地方经济财政实力**

项目	2019	2020	2021	2022.1~9
GDP（亿元）	9,383.39	10,036.31	11,026.90	8,680.80
GDP 增速（%）	6.1	4.7	8.9	2.0
人均 GDP（元）	121,529	129,900	142,642	-
固定资产投资增速（%）	6.6	5.8	5.0	0.2
一般公共预算收入（亿元）	619.26	639.30	710.18	-
政府性基金收入（亿元）	948.29	1,333.29	1,441.82	-
税收收入占比（%）	81.96	81.84	80.70	-
公共财政平衡率（%）	63.67	59.17	63.28	-

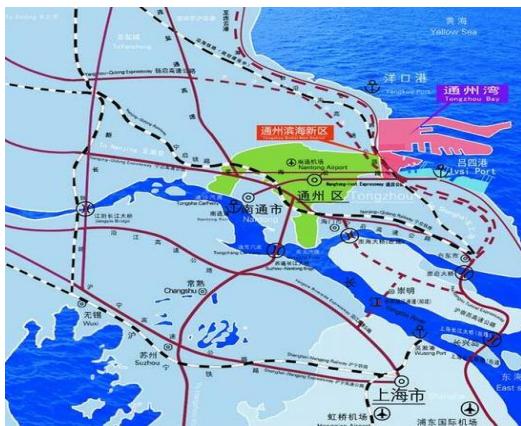
注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

资料来源：南通市财政决算报告及预算报告，中诚信国际整理

通州湾示范区前身为南通滨海园区。2012 年 1 月，南通市委、市政府批准设立南通滨海园区，在原通州滨海新区的基础上整合如东、通州、海门三地的部分沿海地区，并提出举全市之力开发通州湾。2015 年 3 月，国家发改委复函江苏省政府，同意设立通州湾江海联动开发示范区，通州湾示范区的开发建设正式上升至国家级战略层面；同年 5 月，江苏省政府正式批准《通州湾江海联动开发示范区总体方案》，该文件突出了通州湾示范区建设对推动长江经济带联动发展的重要意义，明确“通州湾示范区比照国家级开发区，落实相关政策。国家在我省开展的及省有关财税、金融、土地、海洋、产业、人才等方面改革试点优先放在通州湾示范区”。2018 年 11 月，中共中央政治局常委、国务院总理李克强在南通视察时指出，要以国际一流水平规划建设通州湾海港，把通州湾建设成为长江经济带战略支点，次年 6 月《江苏省通州湾示范区总体规划（2018~2035）》批前公示结束，12 月，《长江三角洲一体化发展规划纲要》明确“规划建设南通通州湾长江集装箱运输新出海口”。2020 年 1 月，南通市委、市政府明确通州湾示范区作为“大通州湾”主战场、新出海口主体港区。通州湾示范区规划总面积 585 平方公里，其中陆域 292 平方公里，海域 293 平方

公里。通州湾示范区当前规划开发 94 平方公里，规划建设“五园一城一基地”，包括现代纺织产业园（规划面积 9.3 平方公里）、高新电子信息产业园（规划面积 11.5 平方公里）、高端装备临港产业园（规划面积 7.8 平方公里）、绿色新材料临港产业园（规划面积 28.1 平方公里）、高新综合产业园（6.4 平方公里）、核心商贸城（23.9 平方公里）和临港物流基地（包含三港池通用泊位、二港池集装箱泊位、一港池产业用泊位和二港池 2.3 平方公里集装箱用地、一港池 0.4 平方公里大宗物资运输用地），前期基础设施建设项目已陆续开展，部分园区已具备项目落户条件，2021 年全年签约亿元以上项目 86 个、总投资 734.2 亿元。

**图 1：通州湾示范区行政区域图**



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**图 2：通州湾示范区“五园一城一基地”规划分布图**



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，沿海集团业务状况较好，首先公司作为南通市市属一类企业，主要承担南通市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，项目储备充足，业务稳定性和可持续性较强；同时，除政府类项目外，近年来，公司还拓展市场化房地产开发运营、金融服务与贸易业务等多元化业务种类，为公司收入和现金流提供有力补充，具有一定的业务竞争力。

值得注意的是，公司历史工程建设项目回款周期较长，存在资金沉淀；同时公司工程建设和房地产开发业务在建及拟建项目投资需求较大，且平潮高铁城片区项目资金平衡主要依赖土地出让收入，但土地出让情况易受当地招商引资进度及房地产政策调控影响，未来项目建设进度和资金平衡情况需持续关注；此外，目前房地产行业仍处于调控周期，行业景气度较低迷，公司未来房地产开发计划面临一定不确定性。

**表 4：2019~2021 年及 2022 年 1~6 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）**

	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1~6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设业务	17.88	20.67	9.94	13.37	14.29	7.67	16.00	13.20	7.57	8.11	19.57	11.84
贸易业务	53.02	61.30	0.56	63.77	68.17	0.92	84.78	69.96	1.00	22.78	55.00	2.07
租金等其他	3.16	3.65	30.25	9.93	10.61	52.23	6.60	5.44	59.12	3.45	8.33	51.34
房产销售	9.43	10.90	25.55	5.31	5.68	36.90	10.74	8.86	14.89	5.25	12.68	11.10
其他业务	3.01	3.48	58.35	1.17	1.25	32.58	3.08	2.54	16.58	1.83	4.43	16.09
<b>营业收入/毛利率合计</b>	<b>86.50</b>	<b>100.00</b>	<b>8.32</b>	<b>93.55</b>	<b>100.00</b>	<b>9.77</b>	<b>121.19</b>	<b>100.00</b>	<b>6.65</b>	<b>41.43</b>	<b>100.00</b>	<b>9.85</b>

注：租金等其他包括租金广告、融资租赁、利息收入等；其他业务包括人力资源、工程监理、试验检测、供水业务及酒店业务。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 工程建设业务

公司作为南通市重要的沿海开发和重点片区开发基础设施投资建设主体，具有较强的业务竞争力和区域专营性；在建项目投资规模较大，且未来仍会根据城建计划承接项目，业务稳定性和可持续性较强；但平潮高铁片区和洋吕铁路建设项目投资规模较大，且周期较长，未来需对项目实施进展和资金平衡情况保持持续关注，此外，通州湾示范区工程建设里历史项目回款存在一定滞后，前期投入资金沉淀压力较重，需持续关注该板块业务的成本结转及资金回收情况。

### 通州湾示范区

公司采取委托代建模式负责通州湾示范区内除港口开发运营外的绝大部分区域的建设，由示范区管委会等政府相关部门及市级功能性平台公司与子公司通州湾控股及通州湾投资签署《工程项目建设协议书》，将示范区内的工程项目交由其投资建设，业主单位根据项目的投资总额（含前期费用、建设成本、融资费用、应缴税费等各项成本费用支出）的 112%向通州湾控股及通州湾投资支付工程款，并按照工程建设项目完工进度或在项目竣工验收后结算，并根据结算单确认收入，逐年向通州湾控股及通州湾投资支付工程建设款，付款期限一般不超过 5 年。随着通州湾示范区前期基础设施建设陆续完工，公司委托代建模式有所变化，根据示范区管委会与子公司通州湾投资签署的《通州湾示范区 2019 年新建工程项目合作协议》及《通州湾示范区 2020 年新建工程项目合作协议》显示，示范区管委会负责将建设资金分年度安排，并纳入预算予以保障。示范区管委会按照工程进度出让土地，土地出让金到位后，一个月内示范区管委会按项目中标金额的 60%预拨付至通州湾投资作为项目建设资金，次年十一月底之前拨付至项目中标金额的 80%；余款在缺陷责任期满且资产移交后一个月内付清。示范区管委会在拨付建设资金时，同期同比例支付 3%的管理费。

从业务开展情况来看，工程建设业务具有周期性，受完工和结转进度影响，收入规模有所波动。截至 2022 年 6 月末，公司主要已完工基础设施建设项目累计投资 44.19 亿元，已确认收入 50.72 亿元，已回款 22.26 亿元，回款存在一定滞后。公司主要在建、拟建基础设施项目储备仍较充足，未来公司仍会根据城建计划承接新的项目建设，公司工程建设业务仍具有一定的业务可持续性。

**表 5：截至 2022 年 6 月末公司主要在建基础设施建设项目情况（亿元）**

项目名称	计划建设周期	总投资额	已投资额	2022 年计划投资	2023 年计划投资
通州湾示范区三夹沙围区一期市政工程	2019-2022	2.37	1.62	0.75	-
通州湾示范区三夹沙围区附属工程	2020-2023	1.00	0.42	0.30	0.28
通州湾示范区三余人民医院改扩建工程	2019-2023	1.10	0.39	0.38	0.33
三夹沙富足路、内港池支路（堤外路）、黄河路东延二期工程	2020-2022	1.60	1.25	0.35	-
扶海路南延	2019-2022	1.68	0.72	0.96	-
通州湾高级中学	2019-2022	1.50	0.33	1.17	-
农村公路提档升级工程	2019-2023	2.00	0.65	0.68	0.68
东安园区道路维修提升及局部管网改造工程	2021-2023	1.36	0.51	0.50	0.35
现代纺织产业园江安路主干道工程	2021-2023	1.60	0.61	0.77	0.22
三夹沙部分填海成陆拆除与海堤东延工程	2021-2023	1.00	0.06	0.74	0.20
通州湾现代纺织产业园邻里中心配套工程项目	2022-2024	3.70	0.28	1.72	1.00
通州湾示范区海新路南延、海明路南延、江达	2020-2023	1.37	0.52	0.42	0.43

**路工程**

柏海汇污水处理厂二期改扩建工程	2021-2022	1.00	0.80	0.20	-
电子信息产业园纬二路、经七路、盛德路工程	2022-2024	2.00	0.13	1.87	-
<b>合计</b>		<b>23.28</b>	<b>8.29</b>	<b>10.81</b>	<b>3.49</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 6：截至 2022 年 6 月末公司工程建设主要拟建项目情况（亿元）**

项目名称	计划总投资	2022 年计划投资	2023 年计划投资
通州湾示范区高端装备临港产业园东港池环路工程	2.69	1.00	1.69
通州湾示范区三港池供水管线建设工程	0.34	0.17	0.17
通州湾示范区平海公路污水管道改造工程	0.32	0.16	0.16
通州湾示范区高新电子信息产业园经二路工程	0.24	0.12	0.12
通州湾示范区苏通纺织园中间道路工程	0.20	0.10	0.10
通州湾示范区三余镇政府专职消防站工程	0.20	0.10	0.10
通州湾示范区现代纺织产业园海三路工程	0.16	0.10	0.06
通州湾实验幼儿园教学楼扩建工程	0.13	0.07	0.06
通州湾示范区高新电子信息产业园经六路工程	0.13	0.07	0.06
通州湾实验中学新建工程	1.90	0.50	1.40
通州湾示范区海堤风光带二期	1.80	0.90	0.90
通州湾示范区三夹沙作业区东港池内侧拆除成陆工程	1.68	0.80	0.88
<b>合计</b>	<b>9.79</b>	<b>4.09</b>	<b>5.70</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 平潮高铁城片区开发

平潮高铁城片区开发由子公司海通城发（公司持股比例 51%，其余 49% 由南通融通控股集团有限公司持有）负责。平潮高铁城是南通市对接上海、南北联动、跨江融合的“桥头堡”，未来将打造成为南通市核心交通功能区。平潮高铁城项目开发范围开发区域东至九圩港，南至深南路、西至西环路、通扬运河，北至沪陕高速、平五河，规划总面积 9.12 平方公里，总建筑面积 771 万平方米，计划总投资约 230 亿元，建设周期 13 年，公司负责区域内拆迁安置、土地平整、基础设施建设和市政配套等任务。

片区开发实行封闭运作，专款专用，片区内约定的财政收入地方留存部分纳入财政预算支出管理，通过安排预算支出，作为项目封闭运作的可用财力，项目开发收入包括土地出让金地方留存、开发建设期产生的税费地方留存全额等，项目开发支出主要包括征迁安置费、土地指标购买费、基础设施及公共配套设施建设成本、财务费用、管理费等。具体来看，公司制定年度开发计划、土地出让计划及资金计划报指挥部同意后纳入通州区年度计划，通州区政府协调相关部门将建设资金按开发计划分年度纳入财政预算予以保障，公司按季度申请建设资金，经审核后财政按季度向公司预拨或结算建设资金。平潮高铁城项目征迁安置工作由通州区人民政府协调委托平潮镇人民政府承担，费用由海通城发支付，资金来源包括但不限于资本金、商业贷款、政策贷款、土地专项债及棚改基金。平潮高铁城项目采用滚动开发模式，海通城发整理出的可出让土地，由通州区人民政府土地储备中心收储。目前项目尚处于前期阶段，截至 2022 年 6 月末已投资金额 38.59 亿元，已出让 6 块土地，合计出让面积 438.77 亩，土地出让金 45.78 亿元，已回款 26.74 亿元（冲减开发成本），2022 年及 2023 年计划投入分别约 34.00 亿元和 38.00 亿元，投资规模较大，资金

平衡主要依赖土地出让收入，但土地出让情况易受当地招商引资进度及房地产政策调控影响，项目资金平衡情况值得持续关注。

### 自营项目

自营项目方面，截至 2022 年 6 月末，公司在建自营项目 3 个（详见表 7）。其中投资规模最大的南通港洋口港区至吕四港区铁路联络线工程项目（以下简称“洋吕铁路”），由子公司南通洋吕铁路开发建设有限公司负责建设，项目全长 84.956km，建设周期 2021~2023 年，运营期 27 年，计划总投资 99.21 亿元（其中工程费用约 60 亿元），截至 2022 年 6 月末已投资 32.92 亿元，项目资金主要来源于政府专项债、银行融资等。洋吕铁路由公司负责项目的融资、建设及经营管理，运营管理拟委托中国铁路上海局集团有限公司负责。

洋吕铁路北连海洋铁路北渔站，南到吕四港站，途径宁启二期铁路吕四站接轨，对于完善南通沿海区域路网结构，构筑长三角至西北铁路通道，推进铁水联运，打造长江经济带战略支点和江苏新出海口具有十分重大意义。项目途经启东、海门、通州湾示范区、如东，新设 7 个站（大豫站、东湖站、通州湾站、正余站、东灶港站、吕四港南站、吕四港站），改造 2 个接轨站（北渔站、吕四站）。公司同步新建东灶港站物流配套项目，满足中天钢铁物流等项目运输需求。北渔站—吕四站为 II 级铁路，时速 120km 预留 160km，内燃预留电化，单线预留双线，客货兼顾；吕四站—吕四港站为专用线铁路，时速 80km。

洋吕铁路项目在 2019 年 9 月成功纳入国家发改委、自然资源部等 5 部委印发的《关于加快推进铁路专用线建设的指导意见》，并已列入《国家中长期路网规划》。2020 年，项目先后被纳入国家发改委、交通运输部《关于加快推进铁路专用线建设的指导意见》、《长江三角洲地区交通运输更高质量一体化发展规划》等国家规划，进一步明确了洋吕铁路项目的重要性和必要性。

资金平衡方面，按照市政府《关于南通市铁路项目资本金筹措及地方铁路营运补亏初步方案》，洋吕铁路项目沿线属地政府在辖区铁路沿线站点半径不超过 3 公里范围内或其他成熟区域，划出等值经营性用地，锁定给沿海集团，作为属地政府对项目亏损补贴分摊额来源，具体分摊比例根据“谁受益、谁出资”的原则。

目前，项目用地、用海预审等开工可审批前置条件均已完成，征地拆迁工作已接近尾声，后续的项目实施进展、资金平衡状况及项目收益率情况等有待观察。

**表 7：截至 2022 年 6 月末公司主要在建自营项目情况（亿元）**

在建自营项目名称	建设周期	总投资	已投资	投资计划	
				2022.7~12	2023
南通港洋口港区至吕四港区铁路联络线工程	2021~2023	99.21	32.92	18.28	30.00
温泉酒店项目	-	0.92	0.67	0.18	0.07
南通伦华外国语学校	2020.6~2021.6	3.50	3.11	0.30	--
<b>合计</b>	-	<b>103.63</b>	<b>29.01</b>	<b>25.25</b>	<b>30.07</b>

注：实际投资与计划投资存在偏差。

资料来源：公司提供

### 资产运营业务

**近年公司资产运营业务发展稳定，随着通州湾示范区招商引资、入驻学校的增加，公司租赁业务**

持续对营业收入形成有益补充。

公司资产运营业务目前主要由科教公司、南通滨海园区国有资产经营管理有限公司（以下简称“滨海国资”）、南通沿海开发集团城镇建设有限公司（以下简称“城镇建设”）以及南通国有不动产经营管理有限公司（以下简称“不动产公司”）等共同负责。公司资产运营业务收入主要来自通州湾示范区内物业资产租赁收入，租赁资产包括科创城项目以及示范区内的标准厂房、办公楼等。

科创城项目规划总建筑面积约 72 万平方米，于 2014 年陆续开工，项目建设已进入尾期，累计建成教学楼、宿舍楼及相关企业孵化用楼、配套商业等物业资产，合计总建筑面积 80 万平方米。该项目的运营主要由科教公司负责，按照“两免一减半”的政策吸引相关单位落户，其中教学楼、宿舍楼等物业起始租金为每月每平米 15 元，配套商业用房起始租金为每月每平米 25 元。科创城项目已入驻各类科创企业 100 余家，物业租赁协议一般一年一签，按季度收取租金，学生宿舍按 1,800 元/人/年、人才公寓按 1,500 元/套/月、办公教学按 28 元/平米/月收取。目前综合出租率约为 79%。科创城项目还有部分办公楼及公寓（创业园），由城镇建设负责运营，面积约 3.34 万平方米。创业园租赁协议大部分按年签署。租金每季度收取一次，每次收取三个月，目前综合出租率为 60%。

此外，滨海国资根据通州湾示范区规划以及自身发展要求建设标准厂房、办公楼、商铺等配套物业载体，并将已建成的物业租赁给示范区内的企业、个人以及示范区管委会，收取租金及物业管理费用。租赁期限一般为1至5年，租赁价格主要根据周边地区市场价格确定，近年来租赁价格较为稳定，综合出租率89%。

整体看，公司物业资产整体出租率较高，未来随着通州湾示范区招商引资、入驻学校的增加，公司租赁收入有望增长。

表 8：截至 2022 年 6 月末公司主要自持物业运营情况（万平方米、%）

项目名称	总可租赁面积	出租率	平均租金价格
精密机械厂房	1.42	100.00	9.00 (元/月/平方米)
南都新城	0.58	100.00	32.00 (元/月/平方米)
财富中心	1.23	85.75	18.00 (元/月/平方米)
职工之家	5.82	89.24	店面: 25.00 (元/月/平方米); 住宅: 7.00-14.00 (元/月/平方米)
科创城中央教学区	6.37	73.23	28.00 (元/月/平方米)
科创城研究生公寓	5.90	100.00	1,800.00 (元/人/年)
科创城科教服务中心	8.55	82.53	1,500.00 (元/套/月)
科创城沿海创新基地西园	2.90	93.53	10.00 (元/月/平方米)
科创城沿海创新基地东园	2.87	85.19	10.00 (元/月/平方米)
科创城沿海高端制造西园	3.78	100.00	10.00 (元/月/平方米)
科创城沿海高端制造东园	5.93	61.08	10.00 (元/月/平方米)
创业园	3.34	60.00	办公: 24.00 (元/月/平方米); 公寓: 2,500.00 (元/套/月)
南通•1895 文化创意产业园	1.65	57.45	15.82 (元/月/平方米)
南通大厦非居楼	0.26	54.01	36.72 (元/月/平方米)
新海通花园 17 幢	0.04	64.10	132.38 (元/月/平方米)
人民东路 8 号王府大厦	0.47	0.00	23.95 (元/月/平方米)
旭日山庄	0.38	24.92	35.15 (元/月/平方米)
富贵园	0.18	55.25	47.08 (元/月/平方米)
时运大楼	0.72	91.23	22.62 (元/月/平方米)
桃坞路	2.36	69.43	32.45 (元/月/平方米)

和平商厦	0.14	100.00	30.95 (元/月/平方米)
机关加油站	0.05	100.00	22.59 (元/月/平方米)
莘园大厦	0.55	69.11	18.88 (元/月/平方米)
七彩大厦	1.87	71.18	11.95 (元/月/平方米)
民防大楼、人防综合楼、孩儿巷、濠阳园	1.39	99.03	35.30 (元/月/平方米)
八仙城	0.02	67.29	73.83 (元/月/平方米)
青年西路 49 号	0.66	99.55	19.61 (元/月/平方米)
金鳌坊	1.85	91.57	38.65 (元/月/平方米)
盛和楼	0.24	100.00	25.86 (元/月/平方米)
金桥大厦	1.95	100.00	17.35 (元/月/平方米)
三元坊	0.05	100.00	64.75 (元/月/平方米)
海上名门	0.33	100.00	19.13 (元/月/平方米)
北京二区 2 号楼 101-103、105	0.14	100.00	31.73 (元/月/平方米)
北京二区 3 号楼 101、102	0.07	100.00	31.73 (元/月/平方米)
滨江 1#楼	7.20	100.00	24.56 (元/月/平方米)
滨江 4#楼	2.42	100.00	24.56 (元/月/平方米)
滨江温泉别墅	0.59	100.00	28.14 (元/月/平方米)
<b>合计</b>	<b>74.27</b>	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 房地产销售业务

**公司已完工项目销售情况良好，项目集中竣工交付带动 2021 年房地产开发业务收入大幅增长，随着在建项目的持续推进，预期仍可贡献一定规模的房屋销售收入，但同时亦面临一定资本支出压力，未来项目去化进度和资金平衡情况值得关注。**

文旅集团整合完成后，公司房产开发业务规模大幅扩张，目前主要由子公司城镇建设和文旅集团子公司江苏盛和房地产股份有限公司（以下简称“盛和地产”）、南通盛和韵城置业有限公司和启东盛和置业有限公司等负责。其中盛和地产获得房地产开发壹级资质，其余公司为房地产开发二级资质。2021 年，公司房产开发业务销售收入 10.74 亿元，由于九里桃源房产项目集中竣工交付，房产销售收入较上年大幅增长 102.17%。截至 2022 年 6 月末，公司已完工房产项目销售情况良好，已覆盖投资支出规模并有盈余。

**表 9：截至 2022 年 6 月末公司完工在售房产项目情况（亿元、万平方米）**

项目名称	可销售面积	已销售面积	已销售额	总投资	销售进度	截至 2022 年 6 月末已收到销售款
沿海十里蓝院	9.79	6.15	4.77	4.30	基本完成去化	4.86
九里香堤二期	13.75	13.55	21.00	18.00	基本完成去化	21.00
九里桃源	13.16	11.49	22.04	22.00	96%	22.01
<b>合计</b>	<b>36.70</b>	<b>31.19</b>	<b>47.80</b>	<b>44.38</b>	-	<b>47.88</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 6 月末，公司主要在建房产项目包括翰林府和睿园项目，均已开始预售，计划 2023 年交付，短期内该板块收入具有一定可持续性。同时，公司在建、拟建项目待投资需求较大，未来项目去化进度以及项目资金平衡情况需持续关注。

**表 10：截至 2022 年 6 月末公司主要在建房产项目情况（亿元、万平方米）**

项目名称	建设周期	计划总投资	已投资	可销售面积	已预/销售面积	已预/销售金额	回款情况	2022 年 7~12 月计划投资
翰林府	2021.2~2023.5	10.45	8.37	4.55	1.17	1.98	1.90	1.00
睿园	2021.3~2023.9	18.99	11.84	11.44	3.10	4.81	4.15	1.00

合计	-	29.44	20.21	17.16	4.27	6.79	6.06	2.00
----	---	-------	-------	-------	------	------	------	------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 11：截至 2022 年 6 月末公司拟建房产项目情况（亿元）**

项目名称	建设周期	总投资	2022 年 7~12 月计划投资		2023 年计划投资
			投资	投资	
通州湾 TR20011 地块	6 年	23.00	0.38	1.60	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司房地产业务先后于 2020~2021 年拍得 11 块土地作为储备，主要位于通州湾示范区，拟用于住宅项目建设，合计土地面积 46.93 万平方米，土地出让金共计 25.93 亿元。考虑到目前国内房地产行情仍显低迷，公司未来房地产开发计划面临一定不确定性。

## 贸易业务

**贸易业务是公司最主要的收入来源，近年随着贸易量增长以及贸易商品价格上涨，该板块收入整体呈快速增长态势，近一期受贸易商品价格波动和疫情影响，贸易收入偏少；以统购分销为主的运营模式风险较低，但盈利能力较弱。**

公司贸易业务主要由子公司沿海西本、南通沿海开发集团商贸有限公司等公司负责运营，贸易货种主要为建材类的螺纹钢、盘螺和钢坯等。运营模式方面，公司主要采取统购分销模式，以销定购，盈利来自统购分销代理费，即上游钢厂给予建材贸易平台的返点高于单个经销商返点，经销商通过公司的建材贸易平台向上游钢厂订购产品并取得固定返点，公司的建材贸易平台获取上游钢厂返点与下游经销商所获得返点之间的差价。此外，由于钢材贸易的车装成本高于船装成本，公司的建材贸易平台汇集大量经销商或工程施工单位订单，可采用大批量商品船装的方式，降低物流成本，提升利润空间，公司赚取物流服务费。

**表 12：近年公司主要贸易品种经营情况（万吨、元/吨）**

时间	建材				销售均价
	采购量	采购均价	销售量	销售均价	
2019	113.81	3,480.68	113.44	3,513.02	
2020	144.73	3,334.21	143.75	3,359.54	
2021	108.80	4,593.35	109.84	4,623.54	
2022.1~6	31.30	4,356.59	31.47	4,468.59	
时间	钢坯				销售均价
	采购量	采购均价	销售量	销售均价	
2019	22.74	3,141.47	22.74	3,160.35	
2020	46.70	3,014.27	46.70	3,029.95	
2021	72.78	4,226.29	72.78	4,248.65	
2022.1~6	12.69	4,253.99	12.69	4,291.01	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司上游供应商主要为南通本地及周边地区大型生产企业及贸易企业；下游客户主要为南通及周边地区的贸易公司及通州湾港区内施工企业。结算模式方面，公司采购商品采取预付一定比例定金、余款结清后发货的结算方式，预付定金比例一般为 20%~30%；销售商品是在收到全额款项后发货。

近三年，公司贸易业务收入持续增长，其中，2021 年公司贸易业务收入同比增长 32.94%，主要系贸易商品价格上涨以及贸易量增长所致，2022 年上半年，受贸易商品价格波动和疫情影响，贸易

收入相对偏少；公司贸易业务初始获利水平较低，对整体盈利贡献有限。

**表 13：2021 年公司贸易业务前五大供应商和客户情况（万元、%）**

供应商名称	采购金额	占比
安徽建工建筑材料有限公司	94,974.52	11.31
上海叶洋供应链管理有限公司	89,065.10	10.61
江苏峻丰国际贸易有限公司	76,347.25	9.10
杭州热联集团股份有限公司	63,699.09	7.59
江苏永钢国际贸易有限公司	60,509.00	7.21
<b>合计</b>	<b>384,594.96</b>	<b>45.82</b>
客户名称	销售金额	占比
江苏雨花集团公司马鞍山分公司	167,429.74	19.75
南通永泰宝嘉贸易有限公司	44,840.63	5.29
浙江语辉贸易有限公司	42,356.17	5.00
南通宝星金属科技有限公司	34,130.13	4.03
江苏鑫典钢业发展有限公司	34,023.24	4.01
<b>合计</b>	<b>322,779.92</b>	<b>38.07</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 投资及类金融业务

**公司通过股权和私募基金投资带来一定的投资收益，资产较优质，对公司整体盈利形成一定补充，但同时需关注相关业务的推进及风险把控情况。**

公司的金融业务由下属全资子公司海汇资本负责，主要通过持有股权和认购一级半、二级市场的私募基金进行投资。2021 年，公司实现投资收益 1.16 亿元。

私募基金投资方面，公司主要通过 LP 形式参与投资多支基金，截至 2022 年 6 月末，公司主要投资私募基金 23 只，基金规模合计 102.13 亿元，公司认缴金额 4.53 亿元，实缴金额为 4.43 亿元，未来通过上市、二级市场减持实现退出，或收取固定收益回报，到期返还本金实现退出，截至 2022 年 6 月末公司基金投资累计实现投资收益 1.51 亿元。

股权投资方面，截至 2022 年 6 月末，海汇资本主要股权投资对象为江苏苏通大桥有限责任公司（以下简称“苏通大桥”），苏通大桥主营桥梁、公路工程建设、投资及维护等。海汇资本通过直接和间接方式对苏通大桥持股比例为 35.06%，投资账面价值为 18.25 亿元。2021 年，公司收到苏通大桥分红 2,269.09 万元。

此外，公司还从事部分融资租赁及保理业务，其中融资租赁业务主要由下属控股子公司通州湾融资租赁（江苏）有限公司（以下简称“租赁公司”）负责，主要开展南通县市级政信类融资租赁业务。截至 2022 年 6 月末，公司先后投放租赁金额 214,675 万元，租赁余额 144,413 万元。租赁公司主要为南通县市级政府平台公司，苏中、苏南县市级政府平台公司，浙江、山东县市级平台公司提供回租业务；另外，在担保条件满足的前提下，可与通州湾示范区、科创城以及南通本地其他园区招商引资入驻企业开展的直租业务，与南通本地国有二级甲等及以上医院开展的医疗设备直租业务，以江苏省内国有规模以上工程机械厂商回购为基础开展工程机械直租业务等。

公司还兼营和租赁业务相关的保理业务，由南通金控商业保理有限公司（以下简称“保理公司”）负责，主要开展以沿海集团及南通区域范围内国有企业为发包人的工程类保理业务，截至 2022 年

6月末，公司先后投放保理融资金额92,531万元，保理融资余额72,812万元。保理公司一方面将依托于集团作为通州湾、平潮高铁新城两大片区综合开发主体的优势，服务于承担上述工程建设的建筑施工企业；另一方面拓展到承担南通其他市属国有平台以及县市级国有平台公司基础设施建设项目的建筑施工企业，解决项目施工单位普遍存在的流动资金紧张问题，同时缓解项目业主工程建设中的资金支付压力。

风险管理方面，公司结合实际的业务开展情况以及贷后管理情况，持续更新现有的租赁业务管理办法、保理业务管理办法、贷后管理办法、风控管理办法、项目评审委员会管理办法等，并根据业务及风控需要，补充制定项目风险金计提管理办法、项目准入标准、客户准入评价管理办法等。融资租赁及保理业务的开展将进一步扩充公司的收入和利润来源，奠定一定的金融业务优势，但同时需关注后续相关业务的推进及风险把控情况。

## 财务风险

**中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平。受益于政府的大力支持，近年来公司所有者权益持续增长，资本实力尚可，但受业务扩张等影响，债务规模增长较快，财务杠杆比率或面临上升压力，资本结构有待优化，同时经营获现能力表现欠佳，对整体利息的保障能力有待提升。**

## 资本实力与结构

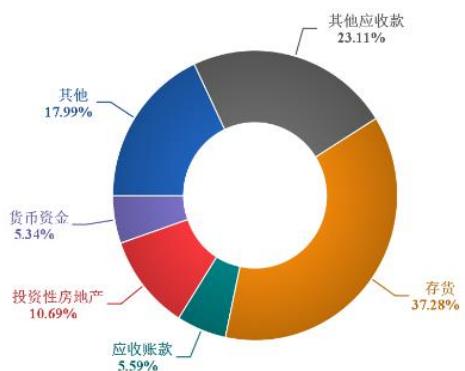
**公司平台地位较重要，持续获得的政府支持提升了公司的资本实力，资产规模保持增长趋势，资产具有一定收益性，但流动性较弱，整体资产质量一般；债务规模逐年增长且负担相对较重，且财务杠杆率或将面临上升压力，资本结构仍有待优化。**

作为南通市沿海开发和重点片区基础设施投资建设和运营主体，公司地位较重要，随着各板块业务持续的推进及合并范围的扩大，公司总资产规模持续增长，2019~2021年复合增长率为11.42%。

公司目前形成基础设施建设和资产运营业务为主，房地产、贸易和金融服务等市场化业务多元发展的业务结构，资产主要由上述业务形成的应收类款项、存货、投资性房地产等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重在70%以上，短期内仍将保持这一业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。公司存货主要为尚未结转的工程建设业务、商品房项目、平潮高铁城项目等开发成本以及土地使用权，土地主要为商住用地，主要分布在通州湾示范区内，全部为出让用地，拟定用途包括住宅项目开发、住宅合并商业开发及商务金融项目开发等，随着项目持续投入，近年公司存货规模呈现波动增长态势，抵质押方面，截至2022年6月末，公司用于抵押的存货资产98.44亿元，存货占比重为34.69%，一定程度上影响了资产的流动性。公司其他应收款主要系与南通市国有企业之间的往来款，近年持续增长，截至2021年末前五大应收对象分别为南通通州湾航空工业科技有限公司、南通海汇水利开发有限公司、江阴市仁盛房地产开发有限公司、南通通湾水利建设有限公司和南通清水湾开发建设有限公司，合计占期末其他应收款的43.41%，其他应收款规模较大，需对款项回收进度保持关注。此外，截至2021年末，公司在建工程28.67亿元，近年增长较快，主要系对在建项目洋吕铁路等的投资增加。公司投资收益主要来自权益法核算的长期股权投资及其他权益工具投资持有期间取得的投资收益，近年投资收益有所波动，但提供了一定的盈利补充；同时，公司具有一定规模投资性房地产，主要系以公允价值计量的房屋及建筑物，

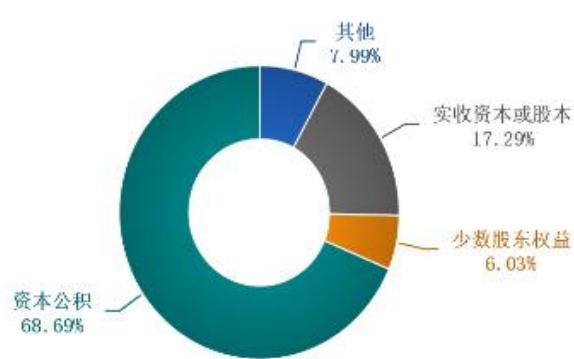
近年持续增长，可贡献一定的租金收入，资产具有一定的收益性。公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，2022年6月末，公司受限货币资金规模占总货币资金比重为22.61%，同时，因前期承接政府工程建设项目，公司垫付的基建业务款项规模较大且整体回款缓慢，应收江苏省通州湾江海联动开发示范区财政金融局的项目建设款规模较大（2021年末余额为31.16亿元），对其资产变现能力造成一定影响，整体资产价值一般。

图 3：截至 2021 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 4：截至 2021 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司总负债主要系刚性债务，其中债务占总负债的比例约 80%。近年来公司债务规模增长较快，2019~2021 年末债务的复合增长率约 6.22%，近一期，随着在建项目投融资需求增加，债务规模持续攀升，债务负担较重。公司债务以银行借款、发行债券为主，且银行借款多有抵质押及担保措施，同时有一定规模的非标借款，债务类型及渠道较多元；债务结构仍以长期为主，与其业务特征相匹配，但短期债务规模仍较大，可能面临的短期偿付压力需予以关注。近年受益于政府拨款资本金注入及留存利润的积累，公司所有者权益持续增长。2021 年公司根据通国资[2020]253 号批复文件，将南通市财政于 2020 年 9 月拨付公司的 6.00 亿元由资本公积转增注册资本，截至 2021 年末，公司实收资本 56.00 亿元；此外，近年资本公积持续增长，主要系公司收到南通市财政局注入洋吕铁路项目资金以及当年无偿划入子公司股权。预计未来政府将通过资金拨付及资产注入等形式对公司进行支持，公司所有者权益或将进一步增厚，资本实力进一步增强。财务杠杆方面，受益于自有资本实力的增强，公司财务杠杆比率整体呈现波动下降态势，但近一期，随着债务规模的增长，公司财务杠杆比率有所回升。随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司净债务预计将有所增长，公司财务杠杆率预计或将面临上升压力。

表 14: 近年来公司主要财务状况（亿元、%）

项目	2019	2020	2021	2022.6
总资产	642.01	726.60	797.03	842.84
经调整的所有者权益合计	226.44	294.70	323.97	334.60
总债务	342.96	347.08	386.96	428.92
短期债务占比	43.12	21.42	26.91	30.55
资产负债率	64.73	59.44	59.35	60.30
总资本化比率	60.23	54.08	54.43	56.18

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

表 15：截至 2022 年 6 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	1年以内	1-2年	2-3年	3年以上	合计
到期金额	125.74	132.49	38.49	126.90	423.62

注：统计口径为未包含应付票据和应付利息。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 偿债能力

**公司经营获现能力欠佳，加之债务规模持续增长，偿债指标整体表现有待优化；同时公司短期债务规模较大，面临一定集中偿付压力，公司经营周转及债务偿还均对外部融资存在较强依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。**

近年来，公司经营活动产生的现金流呈现持续净流出，主要系工程建设项目持续投入，但项目回款缓慢，同时，公司房地产销售业务回款与营业收入结转的时间不匹配，使得公司销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入不匹配，收现比在 1 附近波动，收入质量一般。同时往来款仍有部分现金流出致使经营性现金流表现欠佳，近一期，受往来款流出增加影响，经营活动净现金流缺口进一步扩大，无法对利息支出形成保障。

近年公司利润总额基本保持稳定，主要来自于经营性业务利润及投资收益。公司经营性业务盈利能力不强，政府补助和投资收益对利润总额形成重要补充，公司 EBITDA 稳步增长，但随着公司债务规模上升导致利息支出呈现波动增长态势，EBITDA 对利息的保障能力呈现波动，且覆盖水平较低。

此外，公司短期债务规模较大，加之各业务板块持续发展等因素，公司短期经营周转及偿债资金压力较大，资金缺口对外部融资的依赖性较高。考虑到公司在金融市场良好的认可度，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，可通过银行续贷、发行债券和自有资金等方式为偿债资金形成有力补充，实际的偿付安排和融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

**表 16：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）**

	2019	2020	2021	2022.1~6
经营活动产生的现金流量净额	-1.00	-4.89	-14.49	-25.38
收现比	1.27	1.03	0.97	1.00
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.07	-0.29	-0.95	--
EBITDA	7.77	7.91	8.94	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.57	0.47	0.58	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

本期债券附第 3 年末发行人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，发行人将面临一定债务偿还压力。

## 其他事项

受限情况方面，截至 2022 年 6 月末，公司受限资产占当期末总资产的 20.47%，一定程度上影响了公司资产流动性。或有负债方面，截至 2022 年 6 月末，公司对外担保金额合计 28.32 亿元，占期末所有者权益的比例为 7.12%，主要系对南通市属国有企业及通州湾示范区内国有企业的担保，同时还包含对公司参股民营企业南通苏民新能源科技有限公司（以下简称“苏民新能源”）的担保 2.72 亿元（2023 年 7 月到期）。苏民新能源成立于 2017 年 1 月，注册资本 10 亿元，实收资本 6.30 亿元，是由南通苏民新能源投资合伙企业（有限合伙）（占股 99.9%）、江苏四维创新投资管理有限公司（占股 0.1%）发起成立的有限责任公司。苏民新能源在通州湾建设有 5GW 高效太

阳能电池生产线，已建成的生产规模为 3.5GW，于 2018 年 3 月实现第一期投产。公司对于苏民新能源的担保主要为支持通州湾落户企业的发展，推动相关产业在通州湾的发展和成熟。截至本报告出具日，苏民新能源已涉及多起案件被执行，另因两起案件苏民新能源于 2022 年 10 月被列入失信被执行人名单，未来需持续关注可能面临的或有负债风险。

**表 17：截至 2022 年 6 月末公司对外担保情况（万元）**

被担保方	担保余额
南通新家园建设有限公司	113,630
南通通州湾港城投资发展有限公司	69,800
南通苏民新能源科技有限公司	27,244
苏通产业科技园控股公司	24,300
南通中奥苏通生态园产业发展有限公司	22,096
南通通湾水利建设有限公司	5,850
南通海汇水利开发有限公司	5,850
南通通湾旅游开发有限公司	5,850
南通清水湾开发建设有限公司	5,850
南通通州湾航空工业科技有限公司	2,750
<b>合计</b>	<b>283,220</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

重大未决诉讼方面，截至 2022 年 6 月末，公司涉及尚未了结重大诉讼 2 宗，涉诉金额共计 4.09 亿元，具体如下：1) 南通建工集团股份有限公司（以下简称“南通建工”）于 2020 年 12 月 18 日向南通市中级人民法院提起民事诉讼，要求判令公司孙公司通州湾融资租赁（江苏）有限公司与其他被告共同给付剩余工程款 1.94 亿元及相应利息、费用。2021 年 12 月 24 日，南通市中级人民法院作出《民事裁定书》，裁定驳回南通建工的起诉。截至 2022 年 6 月末，南通建工已向江苏省高级人民法院提起上诉，本案尚在审理过程中；2) 因建设工程合同纠纷，原告江苏省水利建设有限公司向江苏省南通市中级人民法院提起民事诉讼，要求判令公司孙公司南通通州湾开发建设有限公司（以下简称“通州湾开发建设”）支付水利工程款 2.15 亿元及相应利息，案号（2020）苏 06 民初 464 号。2021 年 5 月 20 日，通州湾开发建设提起反诉，请求判令反诉被告支付逾期完工违约金 0.16 亿元。2021 年 6 月 3 日，南通市中级人民法院经审查认为，该案所涉工程属于海事法院专属管辖范畴，南通市中级人民法院作出（2020）苏 06 民初 464 号《民事裁定书》，裁定将该案移送南京海事法院审理。截至 2022 年 6 月末，本案正在审理过程中。中诚信国际将对上述事件进展及对公司运营可能产生的影响保持关注。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2022 年 11 月 1 日，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 假设与预测<sup>1</sup>

### 假设

——2022 年，公司仍是南通市市属一类企业，承担南通市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，预计当年没有显著规模的资产划入和划出。

<sup>1</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

——2022 年，公司贸易业务因受贸易商品价格波动及疫情影响收入大幅下降，其他各业务板块收入及盈利水平预计将维持往年发展趋势。

——2022 年，公司投资活动支出预计 30~40 亿元，项目建设投资预计 20~40 亿元。

——2022 年，公司债务规模将呈增长态势，新增权益类融资 8~10 亿元，债务类融资 45~55 亿元。

## 预测

**表 18：公司重点财务指标预测情况**

	2020 年实际	2021 年实际	2022 年预测
总资本化比率 (%)	54.08	54.43	50.44~62.04
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.47	0.58	0.40~0.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

## 流动性评估

**中诚信国际认为，公司流动性偏紧，但考虑到股东较强的资源协调能力，公司未来一年的流动性需求或仍有保障。**

近年来公司经营活动现金流呈持续净流出，2022 年 6 月末可动用账面资金为 50.62 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2022 年 6 月末，公司银行授信总额为 325.25 亿元，尚未使用授信额度为 63.66 亿元，相较于短期债务规模及日常经营所需备用流动性偏少。此外，南通市经济基础好，区域内企业流动性相对宽裕，有一定企业间临时拆借资金的空间；作为南通市市属一类企业，承担南通市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，可持续获得政府的资金支持；而且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，截至 2022 年 6 月末，公司在手未发行债券批文 49.00 亿元，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设、自营项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年公司用于项目建设及自营项目投资的资金需求 60~80 亿元。同时，公司债务到期较为集中，截至 2022 年 6 月末，公司未来一年以内到期债务约 125.74 亿元（不含应付票据），此外 2021 年公司利息支出 15.31 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加，即期偿付压力较大。综上所述，公司流动性偏紧，但股东较强的资源协调能力或为公司未来一年的流动性需求提供一定保障。

## ESG 分析

**中诚信国际认为，公司 ESG 表现好，ESG 对持续经营和信用风险基本无负面影响。**

环境方面，公司工程建设和房地产开发等类业务可能会面临一定环境风险，且目前尚未受到监管处罚。

社会方面，公司通过健全员工管理，加强安全生产，近年未发生安全生产事故和员工劳动纠纷。

公司治理方面，公司对下属子公司在发展战略、投融资、对外担保、高管任命等方面均可实际管控，公开市场中信息披露较为及时。但受近期房地产行业变化的影响，公司房地产开发业务未来发展规划有待进一步优化；同时公司近年新纳入并表子公司较多，对公司内部控制体系与治理结构提出了更高的要求。

## 外部支持

**中诚信国际认为，南通市政府对公司的支持能力很强，主要体现在以下方面：**

南通市作为江苏沿海城市，是国家新一轮发展战略布局的重点，区位和政策优势突出，产业结构不断优化，发展质量和效益不断提升，为全市经济、财政实力增长提供了有力支撑，近三年南通市GDP、地方一般预算收入在江苏省13个地市中均居于中上游。同时，近年来固定资产投资及城市更新等推升了南通市政府的资金需求，政府融资规模不断增加，2021年政府债务余额居全省第3位，存在一定债务压力，同时，但考虑到区域内融资平台的隐性债务未纳入地方政府直接债务统计，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

**同时，南通市政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下3个方面：**

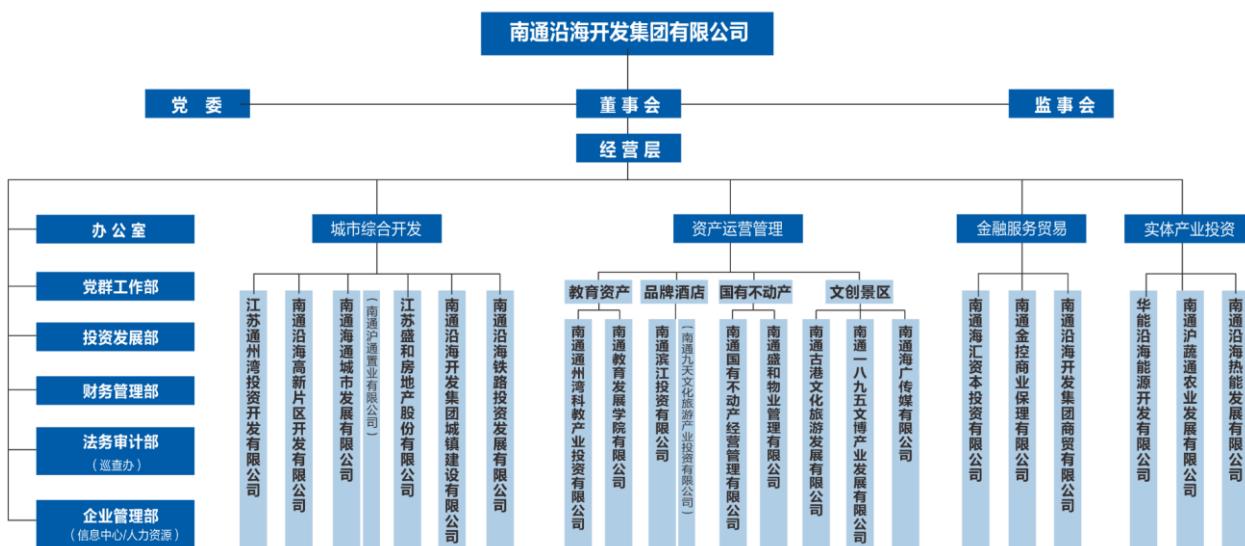
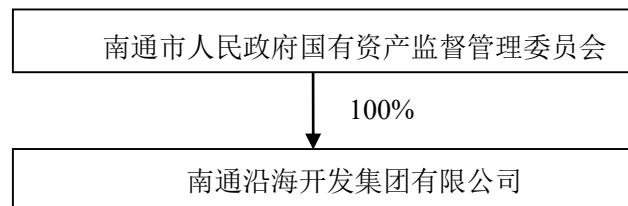
- 1) 区域重要性较强：公司是南通市市属一类企业，承担南通市沿海开发基础设施建设、重点片区和重大项目的投资建设和运营管理等职能，与其他市级平台的职能定位不同、各自分工明确，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度很高：公司由南通市国资委直接控股，根据市政府意图承担沿海开发基础设施建设及重大项目投融资任务，在业务经营、战略规划、债务管理及投融资决策等方面均与市政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司在获得项目建设专项资金拨付、隐性债务化解、运营补贴等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。除直接的资金支持外，南通市政府还以股权划入、资产注入等形式对公司提供支持，比如向公司注入房产、文旅集团等公司股权等。

**综上，中诚信国际认为，南通市政府对公司很强的支持能力和强的支持意愿可为公司带来很强的外部支持。**

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定“南通沿海开发集团有限公司 2022 年公开发行公司债券（面向专业投资者）(第二期)”信用等级为 **AAA**。

## 附一：南通沿海开发集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 6 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：南通沿海开发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)	2019	2020	2021	2022.6/2022.1~6
货币资金	987,526.62	830,156.92	425,925.38	654,029.31
非受限货币资金	912,458.20	650,851.83	334,344.30	506,163.82
应收账款	307,004.72	346,480.54	445,619.23	468,567.47
其他应收款	1,322,113.48	1,662,427.82	1,841,796.67	2,041,928.42
存货	2,208,333.58	2,603,304.33	2,971,260.79	2,837,263.54
长期投资	510,215.12	495,416.17	521,763.48	526,577.27
在建工程	71,171.11	102,906.00	286,727.65	360,072.16
无形资产	115,599.63	177,255.28	229,712.74	247,330.81
总资产	6,420,094.78	7,265,950.79	7,970,347.40	8,428,355.01
其他应付款	198,453.79	320,096.23	261,328.10	277,168.68
短期债务	1,478,947.46	743,491.96	1,041,160.67	1,310,377.30
长期债务	1,950,643.83	2,727,323.42	2,828,412.91	2,978,787.66
总债务	3,429,591.29	3,470,815.37	3,869,573.58	4,289,164.96
总负债	4,155,672.50	4,318,912.49	4,730,662.78	5,082,391.96
利息支出	136,131.34	168,329.05	153,144.31	--
经调整的所有者权益合计	2,264,422.29	2,947,038.30	3,239,684.63	3,345,963.05
营业总收入	865,029.02	935,518.74	1,211,882.58	414,262.08
经营性业务利润	6,585.69	1,804.30	20,309.02	10,554.98
其他收益	29,874.63	3,617.60	31,760.20	9,683.95
投资收益	16,707.85	29,072.23	11,563.65	4,187.54
营业外收入	1,826.12	1,879.10	2,350.33	2,028.79
净利润	15,594.79	18,856.70	18,904.27	11,986.11
EBIT	56,028.24	67,264.37	81,118.71	--
EBITDA	77,747.47	79,099.01	89,384.42	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,100,449.18	960,489.04	1,174,128.22	413,032.05
收到其他与经营活动有关的现金	136,223.55	220,290.58	211,479.38	232,808.71
购买商品、接受劳务支付的现金	958,225.90	1,114,324.73	1,420,939.32	429,758.48
支付其他与经营活动有关的现金	236,186.15	66,413.15	64,665.95	435,678.02
吸收投资收到的现金	46,630.00	169,841.57	234,028.64	93,800.00
资本支出	42,947.90	213,285.59	280,482.22	144,868.63
经营活动产生的现金流量净额	-10,019.57	-48,939.83	-144,928.52	-253,804.88
投资活动产生的现金流量净额	47,026.69	-228,851.38	-628,846.70	-92,785.92
筹资活动产生的现金流量净额	459,569.10	225,015.84	457,267.69	518,410.31
现金及现金等价物净增加额	496,576.22	-52,775.37	-316,507.52	171,819.51
财务指标	2019	2020	2021	2022.6/2022.1~6
营业毛利率(%)	8.32	9.77	6.65	9.85
期间费用率(%)	10.10	9.00	6.80	8.45
应收款项/总资产(%)	26.21	29.09	30.48	31.57
收现比(X)	1.27	1.03	0.97	1.00
资产负债率(%)	64.73	59.44	59.35	60.30
总资本化比率 (%)	60.23	54.08	54.43	56.18
短期债务/总债务(%)	43.12	21.42	26.91	30.55
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-0.07	-0.29	-0.95	--
总债务/EBITDA(X)	44.11	43.88	43.29	--
EBITDA/短期债务(X)	0.05	0.11	0.09	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.57	0.47	0.58	--

注：中诚信国际根据 2020~2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年 1~6 月的财务报表整理；长期应付款中的带息债务调入长期债务。

## 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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/总资产
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
	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	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益(不含计入非经常性损益的其他收益)
现金流	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
	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
	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/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
<b>C</b>	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。

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

短期债项等级符号	含义
<b>A-1</b>	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息能力较强，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
<b>C</b>	还本付息能力极低，违约风险极高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86 (10) 6642 8877

传真：+86 (10) 6642 6100

网址：[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86 (10) 6642 8877

Fax: +86 (10) 6642 6100

Web: [www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)