



南通城市建设集团有限公司 2023 年度 跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: 信评委函字[2023]跟踪 0865 号

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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 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。
- 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 25 日

本次跟踪发行人及评级结果	南通城市建设集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“G21 城建 1/21 南通地铁绿色债 01”、“G21 城建 2/21 南通地铁绿色债 02”、“20 南通城建 MTN001”、“20 南通城建 MTN002”、“19 南通国投 MTN001”、“20 南通国投 MTN001”	AAA
评级观点	<p>本次跟踪维持主体和债项上次评级结论。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。南通城市建设集团有限公司（以下简称“南通城建”或“公司”）作为南通市市属唯一的城市基础设施建设和公共事业运营主体，对南通市政府重要性高，与南通市政府维持很高的紧密关系。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，需关注轨道交通业务经营亏损、债务规模增长较快、财务杠杆比率趋高对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
评级展望	<p>中诚信国际认为，南通城市建设集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。</p>	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素：地方经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；重要子公司股权划出或其财务指标出现明显恶化；再融资环境恶化，导致流动性紧张等。</p>	

正面

- **区域经济实力很强。**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，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。**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。
- **职能定位重要、业务具有垄断优势。**作为南通市市属唯一的城市基础设施和公共事业运营主体，公司职能定位重要，其业务布局呈现多元化，轨道交通、水务和公交客运等核心业务在南通市均具有垄断优势，整体的业务竞争力很强。

关注

- **轨道交通业务经营亏损。**轨道交通具有较强的公益性，公司轨道交通运营收入成本倒挂，经营主要依赖于政府补贴，该板块经营性业务利润亏损。
- **债务规模增长较快，财务杠杆比率趋高。**近年随着轨道交通建设及多元化业务的开展，公司外部融资需求加大，债务规模攀升较快，财务杠杆比率整体有所升高，未来的债务规模及财务杠杆控制情况有待关注。

项目负责人：曹梅芳 mfcao@ccxi.com.cn
项目组成员：王梦怡 mywang@ccxi.com.cn
张朔 shzhang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988
传真：(021)60330991

财务概况

南通城建（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	913.31	1,053.07	1,227.31	1,232.51
经调整的所有者权益合计（亿元）	385.43	414.12	451.63	458.10
负债合计（亿元）	527.88	638.95	775.69	774.40
总债务（亿元）	352.35	440.24	556.38	585.99
营业总收入（亿元）	45.03	94.21	90.39	17.22
经营性业务利润（亿元）	-0.24	2.67	2.71	-1.10
净利润（亿元）	4.05	4.77	3.77	0.82
EBITDA（亿元）	13.55	19.36	18.69	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	18.89	-18.47	-60.57	-2.75
总资本化比率（%）	47.76	51.53	55.20	56.12
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.53	1.00	1.00	-

注：1、中诚信国际根据南通城建提供的其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 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、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。

评级历史关键信息

南通城市建设集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	G21 城建 1/21 南通地铁绿色债 01 (AAA)、G21 城建 2/21 南通地铁绿色债 02 (AAA)、20 南通城建 MTN001 (AAA)、20 南通城建 MTN002 (AAA)、19 南通国投 MTN001 (AAA)、20 南通国投 MTN001 (AAA)	2022/06/27	曹梅芳、王梦怡	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	G21 城建 2/21 南通地铁绿色债 02 (AAA)	2021/07/30	曹梅芳、王梦怡	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	G21 城建 1/21 南通地铁绿色债 01 (AAA)	2021/06/09	曹梅芳、王梦怡	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	20 南通城建 MTN002 (AAA)	2020/10/09	陈小中、王璐、曾永健	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	20 南通城建 MTN001 (AAA)	2020/08/05	陈小中、王璐、曾永健	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	19 南通国投 MTN001 (AAA) 20 南通国投 MTN001 (AAA)	2022/03/31	曹梅芳、王梦怡	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA+/稳定	20 南通国投 MTN001 (AA+)	2020/02/28	杨晨晖、李转波、文玥	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA+/稳定	19 南通国投 MTN001 (AA+)	2019/07/16	尹玉洁、李转波、文玥	中诚信国际基础设施投融资行业信用评级工具_v2018	阅读全文

同行业比较

项目	南通城建	沿海集团	盐城城资
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA
地区	江苏省-南通市	江苏省-南通市	江苏省-盐城市

GDP (亿元)	11,379.60	11,379.60	7,079.80
一般公共预算收入 (亿元)	613.00	613.00	453.26
经调整的所有者权益合计 (亿元)	451.63	353.33	342.61
总资本化比率 (%)	55.20	58.32	69.16
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.00	0.38	0.27

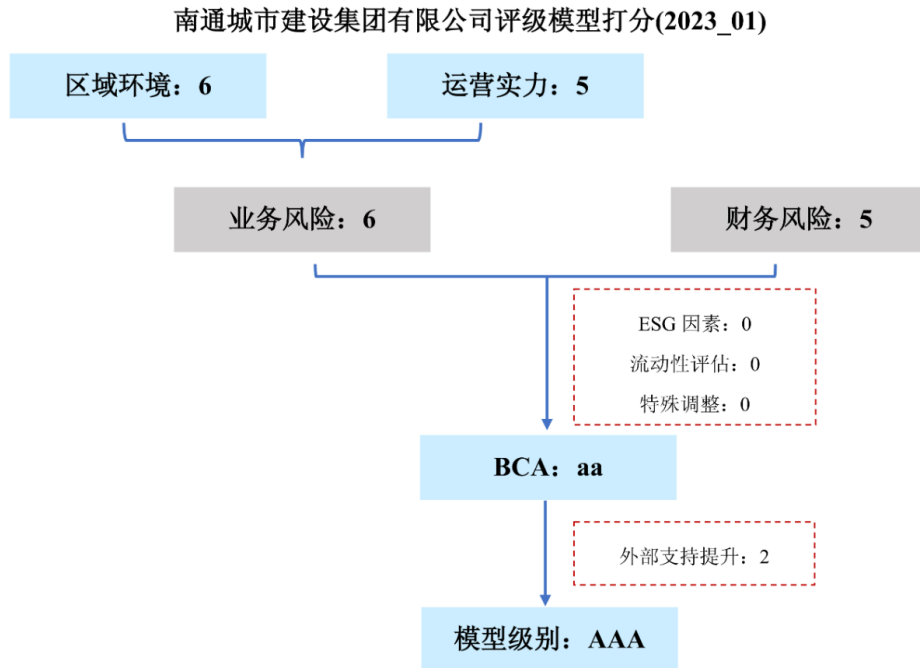
注：“沿海集团”系“南通沿海开发集团有限公司”简称，“盐城城资”系“盐城市城市资产投资集团有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
G21 城建 2/21 南通 地铁绿色 债 02	AAA	AAA	2022/06/27	14.00	14.00	2021/09/23~2028/09/23	本期债券设置本金提前偿还条款,分别于本期债券的第 3、第 4、第 5、第 6 和第 7 个计息年度末偿还本期债券发行总额的 20%
G21 城建 1/21 南通 地铁绿色 债 01	AAA	AAA	2022/06/27	14.00	14.00	2021/06/25~2028/06/25	本期债券设置本金提前偿还条款,分别于本期债券的第 3、第 4、第 5、第 6 和第 7 个计息年度末偿还本期债券发行总额的 20%
20 南通 城建 MTN002	AAA	AAA	2022/06/27	10.00	10.00	2020/10/14~2025/10/14	附第三年末调整票面利率及回售选择权
20 南通 城建 MTN001	AAA	AAA	2022/06/27	10.00	10.00	2020/08/28~2025/08/28	附第三年末调整票面利率及回售选择权
20 南通 国投 MTN001	AAA	AAA	2022/06/27	13.00	13.00	2020/03/12~2025/03/12	-
19 南通 国投 MTN001	AAA	AAA	2022/06/27	5.00	5.00	2019/10/18~2024/10/18	-

评级模型



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为，南通城建主要承担市级的城市基础设施建设和市政公共事业运营等业务，业务重要性突出，具备较强的业务稳定性和可持续性。但是，需关注大型在建项目推进带来的投资压力以及房地产行业政策及市场行情波动的影响。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，受益于政府的大力支持，公司资本实力不断增强，但是受并表范围扩大及各项业务推进的影响，公司债务规模增长较快，财务杠杆比率呈现上升态势，资本结构有待优化，且经营获现能力一般，相关偿债指标有待提升。

■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对南通城建个体基础信用等级无影响，南通城建具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，南通市政府支持能力很强，南通市政府对公司的支持意愿强，主要体现在南通市的区域地位，以及较强劲的经济财政实力和增长能力；公司系南通市市属唯一的城市基础设施建设和公共事业运营主体，成立以来持续获得政府在股权划入、资金注入、资产注入及运营补贴等方面的大力支持，具备很高的政府关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“G21 城建 1/21 南通地铁绿色债 01”于 2021 年 6 月 25 日起息，2028 年 6 月 25 日到期，发行金额为 14 亿元。截至本报告出具日，“G21 城建 1/21 南通地铁绿色债 01”的募集资金已全部使用，7 亿元用于南通轨道交通 1 号线一期工程项目，剩余 7 亿元用于补充营运资金，与募集资金法定用途一致。

“G21 城建 2/21 南通地铁绿色债 02”于 2021 年 6 月 25 日起息，2028 年 6 月 25 日到期，发行金额为 14 亿元。截至本报告出具日，“G21 城建 2/21 南通地铁绿色债 02”的募集资金已全部使用，7 亿元用于南通轨道交通 1 号线一期工程项目，剩余 7 亿元用于补充营运资金，与募集资金法定用途一致。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，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；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。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

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《省政府关于调整南通市部分行政区划的通知》（苏政发[2020]60 号），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。2022 年末南通市全市常住人口 774.35 万人，较上年增加 1.05 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，2022 年南通市实现地区生产总值（GDP）11,379.60 亿元，排名居于省内第 4 名，按可比价计算，同比增长 2.1%。第一产业增加值 510.0 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 5,611.1 亿元，增长 2.9%；第三产业增加值 5,258.5 亿元，增长 1.0%。三次产业增加值比重调整为 4.5：49.3：46.2。2023 年一季度，南通市实现地区生产总值（GDP）2,825.0 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.3%，比上年全年加快 2.2 个百分点。

表 1：2022 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	122875.60	-	14.44	-	9,258.88	-
苏州市	23,958.30	1	18.60	2	2,329.18	1
南京市	16,907.85	2	17.80	3	1,558.21	2
无锡市	14,850.82	3	19.84	1	1,133.38	3
南通市	11,379.60	4	14.70	6	613.00	5
常州市	9,550.10	5	17.80	3	631.78	4
徐州市	8,457.84	6	9.38	10	517.43	6
扬州市	7,104.98	7	15.52	5	325.49	9
盐城市	7,079.80	8	10.55	8	453.26	7
泰州市	6,401.77	9	14.18	7	416.62	8
镇江市	5,017.00	10	15.59	4	303.96	10
淮安市	4,742.42	11	10.40	9	300.10	11
宿迁市	4,111.98	12	8.26	12	271.78	12
连云港市	4,005.00	13	8.70	11	212.81	13

注：部分地市的人均 GDP 是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

主要受增值税留抵退税等因素的影响，2022 年南通市的主要财力指标出现一定程度下滑。再融资环境方面，2022 年末，南通市政府债务余额居于江苏省第三位。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 2：近年来南通市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP (亿元)	10,036.31	11,026.90	11,379.60
GDP 增速 (%)	4.7	8.9	2.1
人均 GDP (元)	129,900	142,642	147,000
固定资产投资增速 (%)	5.8	5.0	-2.9
一般公共预算收入 (亿元)	639.30	710.18	613.00
政府性基金收入 (亿元)	1,333.29	1,441.82	1,129.82
税收收入占比 (%)	81.84	80.70	67.31
公共财政平衡率 (%)	59.17	63.28	53.43

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

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，南通城建的业务状况较好，目前形成了以城市基础设施建设、市政公用事业保障供应为核心，实业经营为辅助的多元化经营格局，业务主要包括城市基础设施建设、轨道交通、港口、公交客运、水务（自来水供应、污水处理）、绿化、保安及城市照明等。综合而言，公司职能定位重要，业务类型丰富，具有突出的经营优势及很强的业务竞争力，且代建项目储备较充足，整体的业务稳定性和可持续性较强。

值得关注的是，随着轨道交通项目建设的推进，公司的投资压力将增加。此外，房地产行业政策及市场行情的变化对房地产开发业务产生的影响需予以持续关注。

表 3：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况 (亿元、%)

	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1~3 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
城市基础设	0.13	0.28	55.25	0.38	0.41	67.42	0.21	0.23	67.92	0.02	0.11	-6.30

施建设												
路桥工程	8.37	18.59	7.22	19.43	20.63	14.13	22.08	24.42	12.41	2.49	14.45	20.06
绿化业务	1.72	3.81	21.22	1.45	1.54	6.87	1.62	1.79	25.01	0.42	2.44	27.83
城市照明	1.13	2.50	19.14	2.39	2.54	45.90	1.33	1.48	33.61	0.42	2.41	100.00
自来水供应	12.12	26.92	20.04	12.87	13.66	24.52	13.09	14.48	22.05	3.74	21.69	24.18
保安业务	2.46	5.46	29.16	2.90	3.09	10.65	3.83	4.24	24.75	0.90	5.21	22.08
公交客运	8.19	18.20	20.04	9.05	9.60	24.52	7.21	7.97	-61.39	1.68	9.76	83.61
港口业务	3.31	7.35	14.46	23.47	24.91	-0.57	22.67	25.08	2.63	5.82	33.77	0.99
担保业务	0.22	0.48	76.10	-	-	--	-	-	-	-	-	-
轨道交通	-	-	-	-	-	-	1.05	1.16	21.95	0.22	1.25	-332.55
管片销售	2.48	5.51	29.42	4.26	4.52	31.80	1.09	1.21	19.01	0.02	0.13	100.00
混凝土销售	2.18	4.84	22.48	4.73	5.02	-7.05	3.51	3.89	9.61	0.16	0.91	10.20
商品房开发	0.60	1.32	52.67	11.67	11.76	23.23	11.99	13.27	23.89	0.02	0.13	-5.26
驾校培训业务	0.02	0.06	53.21	0.02	0.02	46.32	0.02	0.02	25.96	0.02	0.09	25.28
其他	2.11	4.68	45.36	1.58	1.67	18.30	0.69	0.76	-3.22	1.31	7.66	45.22
营业收入/毛利率合计	45.03	100.00	12.23	94.21	100.00	9.83	90.39	100.00	8.14	17.22	100.00	4.08
投资收益	2.48		4.86			4.08			0.62			

注：1、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。2、2023 年一季度公司部分板块毛利率为 100%，系当期未进行成本归集。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

城市基础设施建设板块

公司是南通市市属唯一的城市基础设施建设主体，业务地位重要，项目承接较有保障，新模式下项目建设由南通市财政全额投资，公司无垫资压力，且部分自营项目可贡献一定现金流。

城市基础设施建设方面，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，改为按每年的投资额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。

从业务开展情况来看，公司近年基础设施建设业务稳步推进，由于收入确认模式的调整，板块收入较少，且毛利率较高。公司在建及拟建的城市基础设施建设项目较充足，业务的稳定性和可持续性较有保障。

表 4：截至 2022 年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	2023 年拟投资	2024 年拟投资
深南路大桥	2022-2024	3.35	1.20	1.40	0.75
通京大道快速化改造工程（一期）	2022-2023	2.64	1.10	1.54	-

太平路大桥工程	2022-2024	2.60	1.00	0.90	0.30
崇川路提升改造工程	2022-2023	1.17	0.75	0.05	-
崇川路北、盘香路西停车楼工程	2022-2023	1.44	1.09	0.35	-
南通城区水利智慧管控系统三期工程	2022-2023	0.15	0.09	0.05	-
2022 年度市区河道维修加固工程及河道清障抢险施工项目	2022-2023	0.10	0.06	0.05	-
合计	-	11.46	5.28	4.34	1.05

注：实际投资与计划投资存在偏差。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2022 年末公司主要拟建工程建设项目情况（亿元）

项目名称	计划开工日期	计划建设期	计划总投资	2023 年拟投资	2024 年拟投资
盘香路北延（钟秀路-新胜路）	2023.09	2023-2024	0.33	0.16	0.17
南通火车东站综合客运枢纽	2023.12	2023-2024	0.38	0.1	0.28
天生港水利枢纽工程	2023.11	2023-2024	0.46	0.1	0.36
芦泾河与草场河贯通及疏浚工程	2023.11	2023-2024	0.39	0.1	0.29
海港引河绿廊（跃龙路~长江路）北岸	2023.06	2023-2024	0.35	0.18	0.17
长泰路两侧绿化景观带二期工程	2023.06	2023-2024	0.35	0.2	0.15
合计	-	-	2.26	0.84	1.42

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及部分商业办公区域。截至 2022 年末，公司商业办公区域出租率在 95%以上，月租金包括 47、60.8 和 140 元/平方米不等，按年收取租金，平均租赁合同期限为 3 年；停车楼整体出租，按 1,576.66 万元/年收取租金。2022 年公司实现租赁收入 0.45 亿元（不含税）。

路桥工程板块

公司路桥工程资质较为齐备，项目经验较丰富，跟踪期内业务稳步推进，项目承接量较为充足，带动板块收入规模持续提升，为公司创造有力的收入补充。

路桥工程业务方面，公司该业务由二级子公司南通路桥工程有限公司（以下简称“南通路桥”）负责。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。

从业务开展情况来看，受益于工程业务量的提升，公司路桥工程板块收入持续增长，对整体收入形成重要补充。毛利率方面，由于承接的项目类型有所差异，近年该板块毛利率有所波动。截至 2022 年末，南通路桥主要已完工路桥项目包括虹桥路（长江路~工农路）综合提升改造工程和通启高速公路 2022 年路面大修养护工程施工项目 TQGS2022-LMYH-SG 标段等，积累了较丰富的工程施工经验。2022 年，公司路桥工程新签合同额 24.80 亿元，截至当年末，在手未完成含税合同额 33.58 亿元。当年末，南通路桥主要在建项目 15 个，合同金额合计 50.89 亿元，已完成产值 23.23 亿元，已回款 16.47 亿元。整体看，路桥工程业务的稳步推进，为公司提供了有力的收入补

充，且项目储备较充足，为板块业务发展奠定良好基础。

表 6：截至 2022 年末南通路桥主要在建及拟建路桥工程项目情况（万元）

项目	合同额	截至 2022 年年 末已完成产值 (不含税)	截至 2022 年 末已回款(含 税)
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	60,093.01	45,996.44	44,261.61
352 省道东台西段工程路基桥涵施工项目 S352XD-LQ1 标段	11,607.29	516.70	156.67
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	39,115.00	19,389.95	20,694.94
阜宁至溧阳高速公路建湖至兴化段路基、桥梁工程施工项目 JHX-YC5 标	58,550.00	48,661.43	49,039.38
232 省道泰兴段工程（二期）施工项目 S232EQ-SG 标段	50,984.10	40,092.61	305.82
通扬线南通市区段（通桥线-幸福竖河段）航道整治工程桥梁施工项目（TYXNT-SG-QL 标段）	15,640.00	6,228.81	6,657.46
343 国道大丰至盐都段工程 YF4 标段	57,196.33	24,526.91	9,693.91
深南路大桥工程	33,480.00	5,141.12	6,331.23
溇湖互通、服务区匝道改造及南区新增场地项目 ZCDG-GZ 标段	2,584.92	-	-
京沪高速公路高邮服务区改扩建工程广场施工项目 JHK-FJSG14 标	10,647.88	7,198.53	6,804.31
西站大道（二期）工程施工一标段	26,032.00	14,537.06	5,519.63
崇川路北、盘香路西侧停车楼 EPC 工程总承包项目	14,435.99	7,724.98	1,297.02
连云港至宿迁高速公路徐圩至灌云段路基、桥梁工程施工项目 LS-LYG3 标段	60,120.83	11,315.88	13,976.69
南通创新区十号支路（兴通路-朝阳路）工程	4,130.44	988.10	-
江阴靖江长江隧道南接线 JJSD-JY2 标	64,255.00	-	-
合计	508,872.79	232,318.52	164,738.67

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

轨道交通板块

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，2022 年南通轨道交通 1 号线项目已投入正式运营，但运营期较短，未来的运营情况有待关注；此外，公司轨道交通建设尚需投资金额较大，需关注其面临的投资压力及项目资金本到位情况。

公司轨道交通建设由全资子公司南通轨道交通集团有限公司（以下简称“南通轨交”）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 号线已于 2022 年 11 月开通运营，轨道交通 2 号线预计 2024 年开通运营。

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；截至 2022 年末，1 号线一期工程尚需投资 52.46 亿元（工程款支付）；2 号线一期工程总长 21.04 公里，设车站 18 座，截至 2022

年末，2 号线一期工程尚需投资 75.43 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 2022 年末资本金已到位 104.10 亿元，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。

从项目运营情况来看，由于南通市轨道交通 1 号线 2022 年投入运营时间较短，南通轨交当年实现营业收入 1.05 亿元，最终亏损 0.24 亿元。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。一方面，南通市轨道交通 1、2 号线工程尚余较大的待投资规模，未来的资本金到位和项目资金平衡情况需关注；另一方面，由于轨道交通行业较强的公益属性，项目运营对政府补助的依赖程度偏高，盈利表现弱。

表 7：截至 2022 年末公司轨道交通项目情况（公里、亿元、年）

线路名称	全长	总投资	已投资	资本金占比 (%)	资本金到位	资本金来源	建设期
1 号线一期工程	39.18	272.24	219.78	40	64.19	财政出资	2017-2022
2 号线一期工程	20.85	161.65	86.22	40	39.91	财政出资	2018-2023
合计	60.03	343.89	306.00	-	104.10	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

自来水供应板块

公司自来水供应及污水处理基本覆盖主城区，具有较突出的经营垄断优势，跟踪期内整体运营情况较为平稳，未来随着在建和拟建项目的投运，该业务仍具备一定的发展空间，但同时存在一定的资本支出需求。

公司自来水供应板块包括自来水供应和污水处理。公司水务业务由南通国有资产投资控股有限公司（以下简称“南通国投”）下属子公司南通市水务有限公司（以下简称“南通水务”）负责。南通水务本部负责自来水供应业务，南通市东港排水有限公司（以下简称“东港排水”）、南通市洪江排水有限公司（以下简称“洪江排水”）、南通市经济技术开发区通盛排水有限公司、南通市经济技术开发区富民港排水有限公司和南通能达水务有限公司则主要负责污水处理相关业务。

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 2022 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，公司自来水销售量持续平稳增长。

表 8：近年南通水务业务运营情况

	2020	2021	2022
日供水能力（万立方米）	200	200	200
生产量（亿立方米）	5.40	5.99	5.76
销售量（亿立方米）	4.92	5.38	5.41
网管漏损率（%）	8.01	7.05	8.39

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如下表所示，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。

表 9：近年南通水务售水结构情况（万立方米、元/立方米）

类别	2020		2021		2022	
	销量	单价	销量	单价	销量	单价
原水供应	30,994.10	0.95	33,788.84	0.95	34,461.89	0.95
生活用水	7,569.05	2.84	8,000.16	2.84	8,232.81	2.84
行政事业用水	393.06	2.87	484.37	2.87	507.82	2.87
工商用水	7,296.14	3.44	8,175.86	3.44	7,912.33	3.44
特种用水	733.86	4.38	739.30	4.38	622.19	4.38
小区域农村转供水	2,179.23	1.64	2,661.61	1.64	2,382.86	1.64
合计	49,165.23	--	53,850.50	--	54,119.89	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至2022年末，南通水务在建的水利设施项目为李港水厂，2023年计划投资3.00亿元，李港水厂建成后的水处理能力约40万立方米/日，将一定程度提升南通水务整体的供水能力。

表 10：截至 2022 年末水务公司在建及拟建供水项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	2023 年拟投资
李港水厂一期建设工程	18.00	9.80	3.00
平海线崇川区段	1.43	-	1.43
平海线通州区段	1.96	-	0.78
合计	21.39	9.80	5.21

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

污水处理方面，东港排水承担南通市港闸区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2022年末，东港排水和洪江排水污水处理能力合计为39.80万立方米/日，出水水质均为国内最高标准一级A。此外，通盛排水、富民港排水及能达水务的污水处理能力分别为14.8万立方米/日、12.8万立方米/日及5.75万立方米/日。2022年末公司污水处理能力总计73.15万立方米/日。

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。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。

表 11：近年污水处理业务运营情况

项目名称	2020	2021	2022
污水处理能力（万立方米/日）	68.15	73.15	73.15
污水处理量（万立方米）	13,279	23,260	22,962
污水处理收入（亿元）	2.48	2.53	2.62

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司在建污水工程为通盛排水四期扩容工程和洪江排水四期提标改造工程改造，设计处理能力分别为 10 万立方米/日和 5 万立方米/日。

表 12：截至 2022 年末公司在建污水工程情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	2023 年拟投资
洪江排水四期提标改造工程	3.80	3.00	0.80
通盛排水四期扩容工程	4.60	3.00	1.60
合计	8.40	6.00	2.40

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从业务运营情况来看，公司近年水务服务业务稳步推进，受益于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。毛利率方面，公司自来水供应板块近年毛利率有所波动。此外，公司拥有部分在建及拟建的水务工程项目投建计划，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。

港口业务板块

随着港口搬迁事宜的完成及贸易业务的积极拓展，近年公司港口业务收入实现大幅增长，但板块毛利率微薄，未来盈利改善有待观察，同时需关注在建项目的资金平衡状况。

公司港口业务由南通港口集团有限公司（以下简称“南通港口集团”）负责。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，目前南通港口集团的业务仅在河港区范围内开展。截至 2022 年末，南通港口集团拥有长江岸线 1,967 米，码头核定年通过能力 964.5 万吨；总占地面积 94.2 万平方米，其中堆场面积 28.16 万平方米，仓库面积 6.18 万平方米；拥有生产性泊位总数 5 座（散货泊位 2 个，其余为通用泊位），其中万吨级以上泊位 5 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、%）

	2020		2021		2022	
	吞吐量	占比	吞吐量	占比	吞吐量	占比
货物	791.77	2.55	707.00	2.28	357.90	1.26

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、其他（含理货、拖轮等）业务及货运收入（主要为贸易收入）。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。此

外，自 2021 年以来公司新增贸易业务拓展，目前贸易业务已逐渐形成以钢贸为主，建材、粮食等贸易为补充的经营格局。基于多年的铁矿石港口装卸服务，南通港口集团积累了较多钢厂伙伴与资源，与江苏鑫典钢业发展有限公司等公司开展钢坯代采、钢材代销合作。另外南通港口集团以吕四 2+2、横港沙码头等新建的码头自用建材为基础，逐步涉足砂石贸易市场，与江苏达石供应链管理有限公司等公司达成砂石贸易合作。公司贸易业务盈利模式为赚取供销差价，采购为现款结算，销售结算账期在 3 个月以内。

从业务开展情况来看，随着搬迁事项的完成以及贸易收入的新增，2021 年公司港口业务收入大幅增长，2022 年该板块收入规模基本维持稳定。毛利率方面，由于新增的贸易业务利润微薄以及新码头投产初期收入难以有效覆盖成本，公司港口业务初始获利水平有限。在建项目方面，截至 2022 年末，南通港口集团在建项目主要为天生港区横港沙作业区 10 万吨级粮油泊位工程，该项目总投资 21.11 亿元，已投资 1.62 亿元，根据项目可研该项目的总投资收益率为 6.00%，主要通过申请政府专项债券及自筹等方式实现资金平衡。随着上述在建泊位的建设及投入运营，公司的港口吞吐能力将有所提升，为板块收入增长提供助力。

公交客运板块

公司公交客运业务具有区域专营性，同时公益性导致该业务经营处于亏损状态，依靠财政补贴弥补亏损。

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总公司（以下简称“公交公司”）和南通汽运实业集团有限公司（以下简称“汽运集团”）运营。

公交公司是南通从事市（郊）区客运交通的公用事业企业。截至 2022 年末，公交公司共有营运车辆 1,563 辆，公交线路 111 条，线路长度 1,786.1 公里，行驶里程 5,036 万公里，拥有公交站点 5,476 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。

从公交公司的业务开展情况来看，受宏观环境及出行方式改变等因素影响，近年客运量和行驶里程有所波动。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，2020~2022 年，公交公司获得的经营补贴分别为 2.45 亿元、2.65 亿元和 3.39 亿元。

表 14：近年公交公司运营情况

项目	2020	2021	2022
车辆数（辆）	1,499	1,511	1,563
公交线路（条）	102	105	111
线路长度（公里）	1,637.9	1,698.5	1,786.1
客运量（万人次）	5,142	5,784	3,345
行驶里程（万公里）	5,198	5,788	5,036

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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；拥有 7 个一二级客运站和二个现代物流园区，营运车辆 2,626 辆、营运线路 553 条，客运业务覆盖全国 18 个省、市、自治区。在外部环境及高铁、私家车分流等因素影响下，2022 年，汽运集团客运量为 216 万人，同比下降 65.87%，旅客周转量为 2.70 万人公里，同比下降 64.24%。截至 2022 年末，汽运集团总资产 53.10 亿元，总负债 43.06 亿元，2022 年营业总收入 6.69 亿元，净利润亏损 0.35 亿元。公交业务具有公益性，票价收入与营运成本倒挂，主要依靠政府对亏损及燃油等补助，当年汽运集团获得各类补助合计 4.25 亿元。

商品房开发板块

公司商品房开发业务积累了较丰富的开发经验，受益于万濠禧园项目的竣工交付，跟踪期内该板块收入贡献度提高，但仍需关注在售房地产项目的去化情况，以及未来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 年划入的江苏致豪房地产开发有限公司（以下简称“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。

从业务开展情况来看，江苏致豪近年开发了万通城、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 2022 年末，上述项目已累计确认销售收入 113 亿元，累计回笼资金合计 117 亿元。2021~2022 年，公司实现商品房开发业务收入分别为 11.67 亿元和 11.99 亿元，均来源于万濠禧园项目。截至 2022 年末，江苏致豪在建项目为嘉盛苑项目，地处海门区红海路南、江海路东侧，地块编号 CR21005，土地面积 3.41 万平方米，容积率 2，该项目计划总投资 15.8 亿元（包含土地总价 9.8 亿元），截至 2022 年末已投资 10.98 亿元，预计 2025 年 7 月竣工交付。项目总建筑面积 9.45 万平方米，住宅可售面积 6.7 万平方米共 382 套。2022 年 10 月首开盘，预售回笼金额 0.03 亿元。此外，2022 年 12 月 26 日江苏致豪与南通轨道置业有限公司联合竞得崇川区 CR22030 地块，江苏致豪占股 51%。该地块位置为崇川区工农南路西、崇学路东、喜洋洋大厦南侧，土地面积 3.28 万平方米，总建筑面积 9.42 万平方米，容积率 1.98，计划总投资 19.00 亿元，截至 2022 年末已付土地款 9.31 亿元。该项目预计于 2023 年 6 月 15 日开工，2026 年 6 月 15 日完成竣工验收备案。当年末，江苏致豪暂无土地储备，后续将根据南通市土地推出及房地产市场整体情况，参与土地竞拍。整体而言，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，但同时需关注在售房地产项目的去化情况，以及房地产行业政策、市场行情的变化可能导致的业务波动。

其他板块

公司多元化业务稳步推进，保安、金库业务继续保持区域垄断和品牌优势，其余市场化业务因市场需求量的变化而呈现波动，盈利稳定性亦显不足，但仍为公司多元化收入来源提供较好补充。

公司其他板块包括绿化服务、城市照明、保安业务、管片销售和混凝土销售等，业务布局较为多元化。

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“绿造园林”）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。受益于中标量的增加，2022 年公司实现绿化收入 1.62 亿元，同比增长 11.72%；2023 年 1~3 月，绿化收入为 0.42 亿元。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。

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。受市政亮化工程量的影响，公司近年城市照明收入有所波动；板块获利空间相对较高，但稳定性欠佳。

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，金库收入逐步增长，形成良好的现金流入。

管片销售板块主要是由公司子公司南通铁建建设构件有限公司（以下简称“南通铁建构件”）进行运营。南通铁建构件成立于 2017 年 12 月，是南通第一个地铁管片企业，该企业全面投产后，可年产 10 万平方米绿色装配式建筑构件和 2 万环地铁管片，主要为轨道交通项目的建设提供管片保障。业务模式方面，公司管片加工根据订单生产，管片销售至承揽南通市轨道交通项目建设各个标段的施工单位，售价通过标段采购招标和比价进行确定，销售结算较为及时。受外部环境及轨道交通项目建设进度等因素影响，近年公司管片销售收入存在波动。

混凝土销售业务的实施主体为南通固盛建材有限公司（以下简称“固盛建材”）。固盛建材成立于 2018 年 7 月，主要从事商品混凝土的研制、生产、销售。业务模式方面，固盛建材根据客户订单需求即时加工，为关联方南通路桥以及非关联的工程施工单位供应混凝土，结算依据与各个需求方签订的施工合同，一般为次月结算至货款的 70~80%左右，余款结算在工程结束后的 3 个月到 1 年不等。受市场需求的变化影响，近年公司混凝土销售收入有所波动；毛利率主要因市场竞争环境影响产品价格变动亦呈现波动。

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，同时积极利用自身业务开展优势，辅以绿化业务、城市照明、管片和混凝土销售等市场化业务，为整体营收贡献较好的收入补充。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险较低，跟踪期内，获益于当地政府的持续支持和盈余积累，公司资本实力持续增强，且自身业务不断发展带动总资产规模扩大，部分投资资产可贡献良好收益，但整体资产即期变现能力不足，资产质量一般；此外，公司财务杠杆比率呈上升态势且处于偏高水平，经营获现能力一般，相关偿债指标有待提升。

资本实力与结构

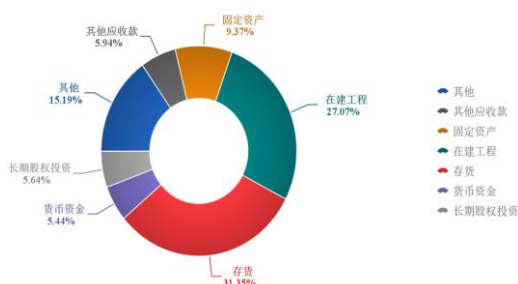
公司的平台地位突出，跟踪期内持续获得的政府支持及盈余积累提升了公司的资本实力，净资产规模保持增长态势；公司资产具有一定的收益性，但即期变现能力欠佳，整体资产质量一般，且财务杠杆率有所上升且处于偏高水平，资本结构有待优化。

作为南通市市属唯一的城市基础设施建设及公共事业运营主体，公司地位重要，持续获得当地政府在股权划转、资本注入和财政拨款等方面支持；同时受益于自身业务的发展，2022 年末公司总资产规模保持增长，同比增长 16.55%。

公司目前的核心业务为城市基础设施建设和公共事业运营，并辅以实业经营的多元化业务布局，资产主要由上述业务形成的存货、其他应收款、长期股权投资、其他权益工具投资、固定资产和在建工程等构成，并呈现流动资产和非流动资产占比几近相当的资产结构。随着工程建设的稳步推进及土地成本的增加，2022 年末存货同比增长 87.97%，主要包括开发成本 265.49 亿元和工程施工 115.97 亿元，其中开发成本主要为公司购置的土地成本和政府划拨至南通国投的待开发土地资产，土地资产面积共计 109.90 万平方米，账面价值合计 228.70 亿元，用途主要为住宅和商业，2023 年 3 月末不存在受限情况。其他应收款主要是公司与政府部门及其他企业的往来款，主要应收对象分别为南通市财政局（19.22 亿元）、南通市铁路办公室（7.31 亿元）、南通市经济技术开发区财政局（1.69 亿元）和清控银杏投资中心（南通有限合伙）（1.37 亿元），合计占比为 40.25%，受往来款变化的影响，其他应收款规模有所波动，同时鉴于款项回收周期偏长，需关注往来款资金占用对资产流动性的影响。2022 年公司追加对江苏张靖皋大桥有限责任公司、通海港口有限公司和江苏苏通大桥有限责任公司等公司的投资，带动当年末长期股权投资同比增长 18.39%；当年末公司长期股权投资对象主要包括平安南通城市发展投资基金中心（有限合伙）14.50 亿元、江苏沪通大桥铁路有限责任公司 8.93 亿元、南通天生港发电有限公司 8.23 亿元、南通招通置业有限公司 6.00 亿元和沪宁城际铁路

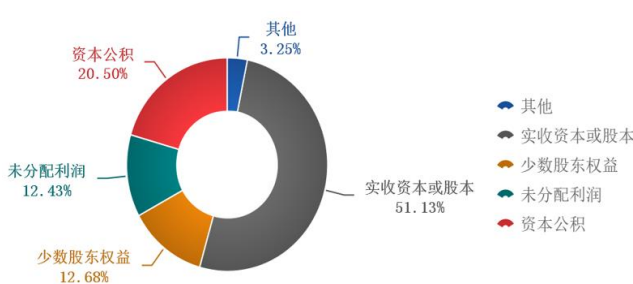
股份有限公司 5.65 亿元，当年权益法核算的长期股权投资收益为 1.34 亿元，构成良好的盈利补充。其他权益工具投资包括对江苏银行股份有限公司、清控银杏投资中心（南通有限合伙）及江苏资产管理有限公司等投资，投资标的较为分散，当年取得持有期间的股利收入 2.10 亿元。公司固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备。公司在建工程主要包括轨道交通 1 号线一期工程和轨道交通 2 号线一期工程，随着轨道交通投资规模扩大，2022 年末在建工程同比大幅增长 35.32%。同时，公司保有一定规模的货币资金，2023 年 3 月末受限比例为 3.38%。整体而言，公司拥有部分优质资产的投资，一定程度提升其资产的流动性和收益性，但资产中长期资产比例偏高，且存货和应收类款项合计规模较大，即期变现能力欠佳，整体资产价值一般。

图 1：截至 2022 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 2：截至 2022 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

主要受益于南通市国资委的注资以及盈余积累，公司自有资本实力稳步提升。预计未来政府将持续向公司提供资金注入和财政补助等，公司所有者权益将进一步增厚。公司业务推进主要依赖于外部融资，近年财务杠杆比率整体有所上升。随着各项业务的发展及还本付息的需要，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，财务杠杆率预计仍将处于偏高水平。

表 15：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
总资产	913.31	1,053.07	1,227.31	1,232.51
非流动资产占比	52.64	51.05	51.48	51.45
经调整的所有者权益合计	385.43	414.12	451.63	458.10
资产负债率	57.80	60.68	63.20	62.83
总资本化比率	47.76	51.53	55.20	56.12

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司收入质量一般，跟踪期内经营活动现金流净流出规模扩大，经营获现能力一般，同时投资活动现金流持续大规模净流出，经营发展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。

受市场需求变化等多因素影响，公司近年收入规模有所波动，且经营回款未能与业务资金投入完全匹配，导致收现比指标在 1 上下浮动，公司收入质量一般。

公司经营活动净现金流受经营性业务的收支及其他与经营活动有关的现金收支影响较大。近年公

司经营活动净现金流波动较大，其中 2022 年主要因支出的往来较多，当年经营活动现金流净流出规模扩大，整体经营获现能力表现一般。

公司投资活动主要系轨道交通建设支出、项目投资支出及股权投资支出等，近年投资活动现金流呈大额净流出状态。当前公司仍有较大的轨道交通建设支出及对外投资计划，预期短期内仍有较大规模的投资支出。

如前所述，公司经营活动净现金流波动较大，投资活动呈现较大的资金缺口，加之近年债务偿还金额较大，使得公司对外部融资保持较高需求，且主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口，债券融资保有一定规模，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。总体来看，公司通过自有资金、外部债务融资叠加政府拨款等方式筹集资金，但近年现金及现金等价物净增加额有所波动。

表 16：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	18.89	-18.47	-60.57	-2.75
投资活动产生的现金流量净额	-62.26	-193.91	-93.25	-17.47
筹资活动产生的现金流量净额	47.62	182.58	155.87	23.68
现金及现金等价物净增加额	4.24	-29.80	2.06	3.47
收现比	1.45	0.85	0.86	1.47

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内公司债务规模大幅上升，EBITDA 能够完全覆盖利息支出，但经营活动净现金流无法对债务利息形成有效保障，整体偿债指标尚待优化。

受业务开展资金需求上升的影响，公司近年总债务规模持续攀升。公司债务主要为银行借款及债券融资，同时涉及部分非标产品和专项债，其中银行借款主要为质押借款、信用借款和保证借款，债务类型较为丰富，融资渠道畅通。

表 17：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	余额	2023.4~12	2024	2025	2026 及以后
银行贷款	258.99	48.99	23.06	16.46	170.48
债券融资	187.98	0.00	37.00	82.98	68.00
非标融资	38.70	33.70	5.00	0.00	0.00
专项债	88.55	0.00	0.00	0.00	88.55
合计	574.23	82.69	65.06	99.44	327.03

注：上述债务统计口径不含应付票据及应付利息。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2022 年，由于经营性业务初始获利水平小幅下滑及费用化利息支出的减少，公司 EBITDA 规模同比略有下降，EBITDA 利息保障倍数仍维持在 1。但由于当年经营活动现金流净流出较多，无法对债务利息形成保障。

表 18：近年来公司偿债能力指标（亿元、X、%）

	2020	2021	2022	2023.3
总债务	352.35	440.24	556.38	585.99
短期债务占比	25.92	22.35	22.99	17.16
EBITDA	13.55	19.36	18.69	2.55
EBITDA 利息保障倍数	1.53	1.00	1.00	1.50
经营活动净现金流利息覆盖倍数	2.13	-0.95	-3.25	-1.61

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限资产方面，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产合计 234.06 亿元，占当期末总资产的 18.99%，主要包括在建工程 218.20 亿元、投资性房地产 8.64 亿元、固定资产 3.16 亿元、货币资金 2.44 亿元和无形资产 1.63 亿元。或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额 65.36 亿元，当期所有者权益合计的 14.27%，基本为对国有企业担保，代偿风险仍需关注。此外，截至 2023 年 3 月末，公司不涉及重大诉讼事项。

表 19：截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额
1	南通城建江海投资基金中心（有限合伙）	-	28.00
2	南通天一置业有限公司	国企	12.00
3	南通沿海开发集团有限公司	国企	10.00
4	南通市中央创新区科创产业发展有限公司	国企	5.64
5	江苏通州湾控股发展有限公司	国企	5.00
6	南通港集团建设投资有限公司	国企	3.80
7	南通招通置业有限公司	国企	0.92
	合计	-	65.36

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《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 月，公司银行信用记录良好，不存在逾期未偿还的债务。

假设与预测¹

假设

——2023 年，公司作为南通市市属唯一的城市基础设施建设和公共事业运营主体，继续承担相关职能，并开展多元化的市场业务，没有显著规模的资产划入和划出。

——2023 年，得益于南通市轨道交通 1 号线的完整运营，公司轨道交通业务收入将大幅增长；其余业务板块基本实现稳步发展，预计整体的收入和盈利水平较 2022 年有所提升。

——2023 年，公司在建项目投资（含经营活动+投资活动）规模预计在 105~115 亿元。

——2023 年，公司债务规模将有所上升，预计债务类融资净增加 125~135 亿元。

¹ 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。

预测

表 20：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率 (%)	51.53	55.20	52.10~63.04
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.00	1.00	0.95~1.37

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，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

截至 2023 年 3 月末，公司可动用账面资金为 69.68 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 2023 年 3 月末，公司剩余授信额度 628.31 亿元，备用流动性充足。另外，公司作为南通市市属唯一的城市基础设施建设和公共事业运营主体，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，目前在手未使用批文额度尚余 60 亿元的私募债券。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项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出的资金需求在 105~115 亿元，主要集中于项目建设及对外投资。同时，截至 2023 年 3 月末，公司未来一年的到期债务约 100.53 亿元。综上所述，相较于经营及债务偿还所需，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

ESG 分析²

中诚信国际认为，公司在环境管理和资源管理方面表现较优，员工激励机制、培养体系较为健全，重视安全管理，社会贡献较突出，同时综合治理表现较好，ESG 得分优于行业平均水平。

环境方面，公司的业务涉及城市基础设施建设和路桥施工，在项目建设过程中可能面临安全事故以及环境破坏等问题，截至目前，尚未受到监管处罚，在环境管理和资源管理方面表现较优。

社会方面，公司员工发展机制、培养体系较为健全，人员稳定性较高；近三年未发生安全生产事故和员工劳动纠纷。公司在员工责任、安全管理、客户责任、社会贡献和投资者责任等方面均表现较好。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。公司内控管理、治理结构和运行较好，信息披露及时，发展战略符合自身业务特点，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。

² 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

外部支持

中诚信国际认为，南通市政府的支持能力很强，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、地方一般公共预算收入在江苏省 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，2022 年末政府债务余额居全省第 3 位，存在一定债务压力，同时，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) 区域重要性强：公司是南通市市属一类企业，承担南通市市级城市基础设施建设和公共事业运营等职能，并涉及多元化的实体经营业务，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市级城市基础设施建设和公共事业运营等重要职能，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很高的关联性。
- 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，比如向公司划入土地资产以及南通国投、汽运集团和江苏致豪等公司股权。

表 21：南通市城投比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
南通城市建设集团有限公司	南通市国资委 100%	南通市重大城市基础设施建设主体，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。	1,227.31	451.63	63.20	90.39	3.77	268.44
子公司：南通国有资产投资控股有限公司	南通城市建设集团有限公司 100%	南通市公用事业运营（自来水、客运、机场、港口等）及担保业务。	-	-	-	-	-	-
南通沿海开发集团有限公司	南通市国资委 100%	南通市重要的基础设施建设主体，定位于城市综合开发，承担通州湾示范区、平潮高铁城片区的开发任务。	891.54	335.33	62.39	78.23	1.67	144.38
子公司：江苏通州湾控股发展有限公司	南通沿海开发集团有限公司 100%	主要承担通州湾示范区内基础设施建设。	-	-	-	-	-	-
子公司：江苏通	南通沿海开发集团有	主要承担示范区范围	246.34	112.37	54.38	9.31	0.69	40.29

州湾投资开发有 限公司 100%
限公司

内港区、水利基础设施及其配套项目的开发建设职责，对港口物流等配套服务进行投资、运营，同时对港口相关产业进行投资与引导。

南通市保障房建设投资集团有限公司

南通市人民政府
70.73%

主要负责南通市区范围内棚户区改造、低价商品房筹建等保障性住房筹融资和建设任务。

- - - - -

南通经济技术开发区控股集团有限公司

南通市人民政府
100.00%

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。

720.35 246.66 65.76 73.98 3.46 179.28

子公司：南通经济技术开发区新农村建设有限公司

南通经济技术开发区控股集团有限公司
100.00%

主要负责经开区内安居房、市政绿化等基础设施工程以及土地前期整理项目代建。

105.83 57.23 45.92 5.07 0.96 25.83

南通苏锡通控股集团有限公司

南通产业控股集团有限公司 51%、锡通科技产业园国有资产管理中心 49%

苏锡通园区内最重要的基础设施投融资和建设主体，主要从事产业园的土地开发整理、工程项目建设以及物业出租等业务。

338.96 124.39 63.31 18.32 1.82 60.19

注：上述数据为 2022 年末/2022 年数据。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

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

同行业比较

中诚信国际认为，南通城建在外部环境上与可比对象无显著差异，业务风险略低于沿海集团，财务风险低于沿海集团和盐城城资。考虑到当地政府对上述公司均具有很强的潜在支持能力，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，南通市与盐城市的行政地位相当，均为江苏省下辖地级市，行政地位相当。各区域市场融资环境接近，对当地平台企业的支持能力均处于同一档次。同时，可比公司均为所在区域重要的基础设施建设开发主体，具有较高的职能重要性，当地政府对他们均有很强或强的支持意愿。

其次，南通城建的外部经营环境风险与可比对象相比并没有显著差异，业务风险低于沿海集团、与盐城城资相当。基于当地政府对它的主要定位，公司与可比对象的主营业务均围绕其职能定位展开，整体竞争优势较突出。同时公司还拓展市场化房地产开发运营、路桥工程施工、城市照明和贸易等业务，为公司收入和现金流提供有力补充，但同时存在轨道交通项目投资规模较大等问题，以及需关注房地产行业政策及市场行情的变化对房地产开发业务产生的影响。

最后，南通城建的财务风险低于沿海集团和盐城城资。公司债券余额在比较组中处于中上水平，

财务杠杆率低于平均水平，EBITDA 利息保障倍数、资产和权益规模相对较高，且可用授信充足，很强的再融资能力一定程度降低其财务风险。

表 22：2022 年同行业对比表

	南通城建	沿海集团	盐城城资
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA
地区	江苏省-南通市	江苏省-南通市	江苏省-盐城市
GDP（亿元）	11,379.60	11,379.60	7,079.80
GDP 增速（%）	2.1	2.1	4.60
人均 GDP（万元）	146,947	146,947	10.56
一般公共预算收入（亿元）	613.00	613.00	453.26
公共财政平衡率（%）	53.43	53.43	40.54
政府债务余额（亿元）	1,978.80	1,978.80	1,535.33
控股股东及持股比例	南通市国资委 100%	南通市国资委 100%	盐城市人民政府 100.00%
职能及地位	南通市市属唯一的城市基础设施建设以及公用事业运营主体	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主体	盐城市最重要的基础设施投资建设及国有资产经营主体
核心业务及收入占比	港口业务 25.08%、路桥工程 24.42%、自来水供应 14.48%、商品房开发 13.27%、公交客运 7.97%	贸易 69.96%、工程建设 13.20%、房产销售 8.86%、租赁及其他 5.44%	工程代建及土地开发整理 80.28%、房屋销售 5.53%、自来水供应 4.24%、接水安装及工程建设 3.74%
总资产（亿元）	1,227.31	891.54	1,190.71
经调整的所有者权益合计（亿元）	451.63	335.33	342.61
总债务（亿元）	556.38	469.16	768.23
总资本化比率（%）	55.20	58.32	69.16
营业总收入（亿元）	90.39	78.23	65.84
净利润（亿元）	3.77	1.67	7.74
EBITDA（亿元）	18.69	6.33	10.75
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.00	0.38	0.27
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-60.57	-54.16	-98.96
可用银行授信余额（亿元）	628.31	113.68	198.67
债券融资余额（亿元）	268.44	144.38	250.71

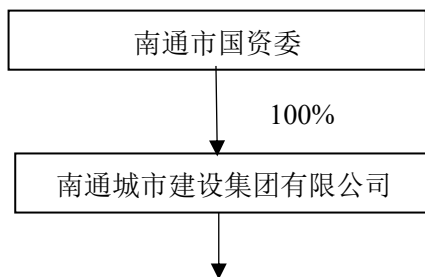
注：南通城建和沿海集团可用银行授信余额为 2023 年 3 月末数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

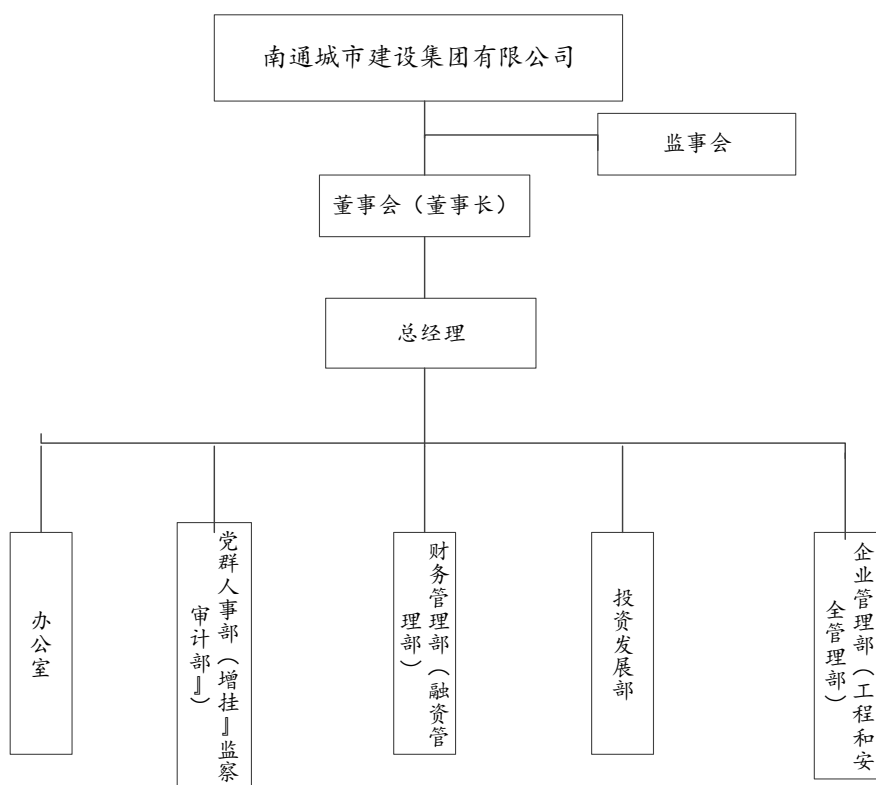
评级结论

综上所述，中诚信国际维持南通城市建设集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“G21 城建 1/21 南通地铁绿色债 01”、“G21 城建 2/21 南通地铁绿色债 02”、“20 南通城建 MTN001”、“20 南通城建 MTN002”、“19 南通国投 MTN001”和“20 南通国投 MTN001”的债项信用等级为 **AAA**。

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 2023 年 3 月末）



序号	一级子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	南通国有资产投资控股有限公司	270,000.00	100.00
2	南通轨道交通集团有限公司	1,736,000.00	100.00
3	南通新晟城市发展有限公司	45,650.00	82.15
4	江苏致豪房地产开发有限公司	39,000.00	70.00
5	南通国盛城镇建设发展有限公司	31,000.00	100.00
6	南通铁建建设构件有限公司	10,000.00	51.00
7	南通市保安服务有限公司	1,563.00	100.00
8	南通市绿化造园开发有限公司	4,461.56	100.00
9	南通市城市照明管理处	961.00	100.00



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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	931,006.37	632,909.75	667,570.62	721,166.99
非受限货币资金	926,271.35	622,223.73	642,807.49	696,776.64
应收账款	195,472.34	258,874.31	355,657.84	301,506.61
其他应收款	951,446.49	744,484.31	728,513.58	795,568.62
存货	1,882,272.82	2,047,092.89	3,847,856.40	3,859,712.84
长期投资	920,166.15	1,008,900.74	1,178,497.19	1,179,624.03
在建工程	1,757,790.94	2,455,117.08	3,322,324.82	3,417,987.98
无形资产	207,410.80	190,746.85	192,174.79	191,466.34
资产总计	9,133,082.55	10,530,670.40	12,273,127.83	12,325,061.92
其他应付款	299,751.67	469,152.00	624,659.75	553,169.35
短期债务	913,201.95	983,751.48	1,279,276.64	1,005,274.35
长期债务	2,610,319.47	3,418,621.44	4,284,528.61	4,854,663.68
总债务	3,523,521.42	4,402,372.92	5,563,805.25	5,859,938.03
负债合计	5,278,759.81	6,389,496.90	7,756,854.37	7,744,013.28
利息支出	88,667.12	193,683.87	186,144.75	-
经调整的所有者权益合计	3,854,322.75	4,141,173.50	4,516,273.46	4,581,048.63
营业总收入	450,339.26	942,140.30	903,881.89	172,229.49
经营性业务利润	-2,410.72	26,656.89	27,078.19	-10,998.89
其他收益	108,775.97	131,342.74	142,310.28	26,763.21
投资收益	24,833.65	48,593.88	40,824.83	6,240.41
营业外收入	40,031.40	8,411.23	1,583.11	10,652.63
净利润	40,451.66	47,744.82	37,743.51	8,208.56
EBIT	40,174.55	84,832.60	87,078.16	-
EBITDA	135,496.03	193,591.71	186,916.81	-
销售商品、提供劳务收到的现金	652,050.47	802,921.78	778,917.14	253,840.06
收到其他与经营活动有关的现金	320,249.92	620,226.68	2,167,008.23	898,348.99
购买商品、接受劳务支付的现金	437,566.57	932,784.80	1,715,885.24	205,270.14
支付其他与经营活动有关的现金	161,815.96	463,868.75	1,760,958.26	889,798.85
吸收投资收到的现金	96,311.61	707,052.75	162,969.92	24,976.00
资本支出	691,492.90	695,852.06	776,575.72	185,432.15
经营活动产生的现金流量净额	188,859.26	-184,709.44	-605,702.59	-27,481.33
投资活动产生的现金流量净额	-622,631.55	-1,939,135.86	-932,461.11	-174,661.49
筹资活动产生的现金流量净额	476,154.99	1,825,796.04	1,558,738.99	236,834.12
现金及现金等价物净增加额	42,382.48	-298,047.62	20,583.76	34,686.66
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	12.23	9.83	8.14	4.08
期间费用率（%）	35.47	19.95	19.97	25.04
应收类款项占比（%）	13.42	10.05	9.21	9.10
收现比（X）	1.45	0.85	0.86	1.47
资产负债率（%）	57.80	60.68	63.20	62.83
总资本化比率（%）	47.76	51.53	55.20	56.12
短期债务/总债务（%）	25.92	22.35	22.99	17.16
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	2.13	-0.95	-3.25	-
总债务/EBITDA（X）	26.00	22.74	29.77	-
EBITDA/短期债务（X）	0.15	0.20	0.15	-
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.53	1.00	1.00	-

注：1、中诚信国际根据 2020~2022 年审计报告及 2023 年一季度未经审计的财务报表整理；2、中诚信国际分析时将公司其他流动负债、其他应付款中的有息债务调整至短期债务、将长期应付款中的有息债务调整至长期债务。

附三：南通城市建设集团有限公司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/资产总额
	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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
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	营业总收入-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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
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	
现金流	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 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	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，影响报表使用人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

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	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。
A	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。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
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。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	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

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