



2023 年江苏省南通一诺城镇建设开发有限公司公司债券信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20231449D-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。
- 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。

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每年进行跟踪评级。
- 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。





发行人及评级结果 南通一诺城镇建设开发有限公司

担保主体及评级结果 江苏省信用再担保集团有限公司 **AAA/稳定**

本次债项评级结果 **AAA**

发行要素

拟发行金额为 6 亿元，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；3.60 亿元拟用于南通市通州区先锋周圩二期保障房项目，2.40 亿元拟用于补充营运资金。

评级观点

中诚信国际认为通州区经济财政实力较强，对公司潜在的支持能力强；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”）是南通融通控股集团有限公司（以下简称“融通集团”）重要子公司之一，作为通州区重要的城市基础设施建设主体，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，具有一定的区域专营性，目前展业区域已延伸到西南片区（以平潮镇为主），公司重要性进一步加强。中诚信国际认为公司项目储备较充足，业务持续性较好；同时，需关注公司在建及拟建项目资金支出压力较大、资产流动性较弱及面临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。本期债项信用等级充分考虑了江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏信保集团”）提供的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。

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。

调级因素

可能触发评级上调因素：区域经济实力显著增强；公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升等。

可能触发评级下调因素：区域经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司财务指标出现明显恶化；再融资环境恶化，备用流动性减少等。

正面

- **通州区经济实力较强。**公司所在区域通州区具备较好交通优势及工业基础，近年来通州区地区生产总值规模增长较快，较强的经济实力为公司发展营造了良好的环境。
- **地位重要性较高，获得政府支持力度较大。**作为通州区重要的城市基础设施建设主体，公司对通州区人民政府的重要性较高，在财政补贴等方面获得政府支持力度较大。
- **有效的偿债担保措施。**本期债券由江苏信保集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，该担保措施对本期债券的还本付息起到了有力的保障作用。

关注

- **在建及拟建项目资金支出压力较大。**公司在建及拟建工程建设、保障房项目尚需投入规模较大，面临较大的资金支出压力，同时公司项目回款及资金平衡等情况需持续关注。
- **资产流动性较弱。**公司资产中应收类款项及存货合计占总资产比重偏高，对资金形成一定占用，以代建成本为主的存货结转较慢，影响了公司整体资产的流动性。
- **或有负债风险。**公司具有一定对外担保规模，存在一定或有负债风险。

项目负责人：王梦怡 mywang@ccxi.com.cn

项目组成员：王思宇 sywang@ccxi.com.cn

评级总监：王雅

电话：(021) 60330988

传真：(021) 60330991

财务概况

一诺城建（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	94.76	93.58	109.11
经调整的所有者权益合计（亿元）	55.43	56.09	57.88
负债合计（亿元）	39.33	37.49	51.22
总债务（亿元）	24.52	22.79	34.97
营业总收入（亿元）	7.98	15.06	6.74
经营性业务利润（亿元）	1.12	4.25	1.51
净利润（亿元）	1.94	2.62	1.79
EBITDA（亿元）	1.12	4.26	1.53
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-4.30	-0.62	-11.60
总资本化比率（%）	30.67	28.89	37.66
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.85	3.01	1.04

注：1、中诚信国际根据一诺城建提供的其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 2020~2022 年度审计报告整理。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，特此说明。3、其他应付款的带息债务调入短期债务，长期应付款中的带息债务调入长期债务。

担保主体概况数据

江苏信保集团（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	223.61	264.83	333.33
担保损失准备金（亿元）	21.99	25.65	36.76
所有者权益（亿元）	136.37	158.59	190.89
在保余额（亿元）	1,579.59	1,813.91	2,779.72
净利润（亿元）	5.53	7.23	9.45
平均资本回报率（%）	4.59	4.90	5.41
累计代偿率（%）	-	0.21	-

注：1、中诚信国际根据江苏信保集团提供的经公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2020 年、2021 年和 2022 年财务报告整理。其中 2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2022 年审计报告期末数；2、担保及再担保相关业务数据均为江苏信保集团合并口径，年新增担保额和年解除担保额包含直接担保业务和再担保业务；3、由于业务数据统计口径有所调整，目前仅提供 2019 年以来的担保代偿、解除数据，故计算三年累计代偿率指标时，2020 年数不可得；4、年在保责任余额根据《融资担保公司监督管理条例》及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，本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“-”表示。

同行业比较（2022 年数据）

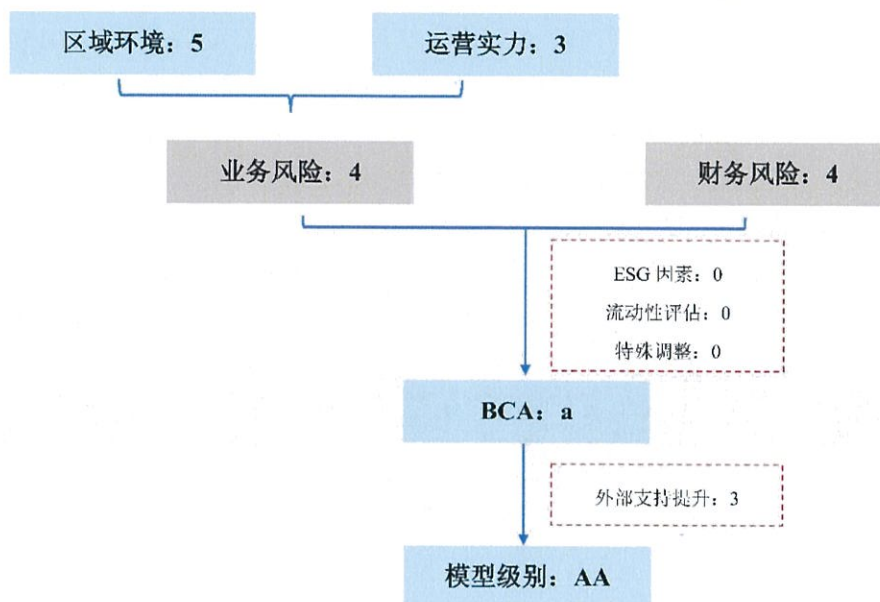
项目	一诺城建	滨海城发	东海城投	贾汪城投
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	南通市-通州区	盐城市-滨海县	连云港市-东海县	徐州市-贾汪区
GDP（亿元）	1,639.20	605.93	680.00	433.90
一般公共预算收入（亿元）	67.54	28.96	30.03	24.68
经调整的所有者权益合计（亿元）	57.88	79.00*	52.81*	88.95*
总资本化比率（%）	37.66	52.26*	43.42*	47.52*
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.04	0.37*	0.92*	0.36*

注：1、滨海城发系“滨海县城镇建设发展有限公司”的简称，东海城投系“东海县城市建设投资发展集团有限公司”的简称，贾汪城投系“徐州市贾汪城市建设投资有限公司”的简称；2、一诺城建数据节点为截至 2022 年末；3、本表中带*数据表示，因部分数据暂未获取到，滨海城发、东海城投和贾汪城投的经调整的所有者权益、总资本化比率和 EBITDA 利息覆盖倍数为 2021 年末数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 评级模型

南通一诺城镇建设开发有限公司评级模型打分(2023_01)



● 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险：

中诚信国际认为，一诺城建为通州区重要的城市基础设施建设主体，具有较强的业务稳定性和持续性，但公司的项目结转及回款存在一定滞后性，加之与委托方的应收款及区域内国有企业之间的往来款较大，相关成本结转及款项回款需要关注；同时，公司基础设施及安置房项目在建及拟建项目尚需投资额较大，公司面临一定的资金压力。

■ 财务风险：

中诚信国际认为，一诺城建具备一定的资本实力；但由于公司业务的持续推进，债务规模波动增长，财务杠杆比率有所提升；EBITDA 对债务利息保障能力一般，经营活动净现金流持续净流出，无法覆盖债务利息，偿债指标有待改善。

■ 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一诺城建个体基础信用等级无影响，一诺城建具有 a 的个体基础信用等级，反映了其中等的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持：

中诚信国际认为，通州区政府支持能力强，通州区政府对公司支持意愿较强，主要体现在通州区的区域经济实力较强，以及较好的增长能力；公司系通州区重要的地方国有企业，成立以来持续获得政府在政府补助等方面的支持，具备较高的区域重要性与中等的政府关联性。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。

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，由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 50,000.00 万元，出资比例各为 50.00%，初始注册资本 100,000.00 万元。经股东变更及增资后，截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，公司的唯一股东为南通融通控股集团有限公司（以下简称“融通集团”），实际控制人为南通市通州区人民政府（以下简称“通州区政府”）。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，作为融通集团下属重要的子公司，公司的业务已拓展到通州区西南片区（以平潮镇为主），是通州区重要的城市基础设施建设主体。

表 1：截至 2022 年末公司主要的一级子公司情况（亿元、%）

全称	简称	持股比例	截至 2022 年末			2022 年	
			总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
南通锋富置业有限公司	峰富置业	100.00	19.03	4.94	74.03	0.00	-0.004
南通富峰自来水供应有限公司	富峰自来水	100.00	15.47	1.06	93.16	0.00	0.00
南通不群贸易有限公司	不群贸易	100.00	14.30	13.72	95.92	0.00	0.001

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

公司本期债券拟发行金额为 6 亿元，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。

本期债券由江苏信保集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

募集资金用途

本期债券拟募集资金总额 6.00 亿元中 3.60 亿元拟用于南通市通州区先锋周圩二期保障房项目，2.40 亿元补充营运资金。

南通市通州区先锋周圩二期保障房项目总投资为 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。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。

根据南通市通州区人民政府办公室 2021 年 3 月 16 日发布的《区政府办公室关于分解下达 2021 年度全区保障性安居工程建设目标任务的通知》（通政办发[2021]10 号），募投项目已全部列入南通市通州区保障性住房计划。该项目已于 2021 年 3 月动工，计划 2024 年 3 月完工，建设期 3 年。该项目总投资 10.64 亿元，截至 2022 年末，已投资 2.83 亿元。

根据可研报告，募投项目收入包括安置房出售收入、安置房底商出租收入和停车位出售收入等，

预计项目建设期 2 年，运营期 5 年，预计项目运营期可实现收入 14.34 亿元。

业务风险

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.ccxi.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

通州区为江苏省南通市市辖区，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 2022 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。2022 年末，通州区户籍人口 123.77 万人，同比下降 0.61%。

通州区交通便捷，新长铁路（支线）和宁通、盐通、通启高速公路过境而过，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，南通飞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。通州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。2022 年，通州区实现地区生产总值 1,639.20 亿元，按可比价计算较上年增长 2.1%，在南通市下属区县中仅次于崇川区（1,676.93 亿元）。同年，通州区人均 GDP14.78 万元，在通州市各区县中排名中等。2023 年一季度，通州区实现地区生产总值 414.20 亿元，按不变价计算，同比增长 5.8%。

表 2：2022 年南通市下属区县经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（元）	排名	金额（亿元）	排名
南通全市	11,379.60	-	146,947.31	-	613.00	-
崇川区	1,676.93	1	137,775.00	6	113.14	1
通州区	1,639.20	2	147,808.84	4	67.52	3
海门区	1,621.68	3	163,139.00	1	56.17	6
如皋市	1,479.31	4	120,809.00	7	73.50	2
启东市	1,391.14	5	145,023.00	5	67.16	4
海安市	1,379.75	6	158,766.00	2	66.02	5
如东县	1,314.61	7	149,711.00	3	52.72	7

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

稳定的经济增长和合理的产业结构为通州区财政实力形成了有力的支撑。2022 年受“留抵退税”政策影响，通州区一般公共预算收入较上年有所减少，税收收入占比亦有所下降。同时，由于通州区政府刚性支出仍保持在较高水平，财政平衡率相对较低；2022 年通州区政府性基金收入受土拍及房地产市场行情影响，较上年有所下滑，需对未来通州区土地及房地产市场回暖情况有所关注。再融资环境方面，通州区债务余额处于南通市较低水平，区内城投企业的融资主要依赖银行及直融等渠道，整体再融资环境较好。

表 3：近年来通州区地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	1,462.50	1,594.20	1,639.20
GDP 增速（%）	4.60	9.20	2.10
人均 GDP（万元）	11.62	12.80	14.78
固定资产投资增速（%）	8.90	1.30	-9.50

一般公共预算收入（亿元）	66.70	76.72	67.54
政府性基金收入（亿元）	194.30	189.52	162.97
税收收入占比（%）	82.01	83.52	67.66
公共财政平衡率（%）	56.95	60.39	50.57

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：通州区财政局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，公司作为通州区重要的基础设施建设主体，主要负责南通市通州区先锋街道及西南片区区域内工程建设和安置房建设等业务，业务具有一定的区域专营性；同时，公司也从事贸易业务，对收入形成一定补充。公司收入主要来源于工程建设和安置房销售板块，在建与拟建项目储备较充足，整体的业务稳定性和可持续性较强。

值得注意的是，公司工程和保障房建设业务的在、拟建项目待投资规模较大，未来面临一定的资金支出压力。此外，2022 年以来，公司出于对业务风险的把控，暂停以纺织品为主的物资贸易业务，对于公司贸易业务未来可持续性需关注。

表 4：2020~2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年		
	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	6.80	85.16	11.50	4.59	30.46	5.28	6.60	97.99	6.29
安置房销售	0.27	3.44	0.00	1.46	9.73	0.02	0.12	1.78	1.90
贸易业务	0.86	10.79	0.01	1.27	8.45	0.02	-	-	-
其他业务	0.05	0.60	95.58	7.73	51.36	50.90	0.02	0.23	100.00
合计	7.98	100.00	10.37	15.06	100.00	27.75	6.74	100.00	6.43

注：其他业务主要为租赁业务和土地转让等业务。土地转让业务为 2021 年新增业务板块，公司于 2021 年转让两块商住用地，合计取得 7.68 亿元土地回购收入，该业务可持续性值得关注。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程建设板块

公司作为通州区重要的基础设施投资建设主体，近年来承担了区域内较多基础设施建设项目，在建和拟建项目储备较充足，业务稳定性和持续性较有保障。但同时，项目结算进度受通州区财力影响，回款进度较慢。此外，公司在建及拟建项目投资规模较大，需关注资本支出压力。

公司工程建设业务主要由公司本部负责，展业范围主要集中于通州区先锋街道，目前已逐渐拓展至通州区西南片区。

公司原系与南通市通州区弘通交通投资有限公司¹签订《南通市通州区基础设施项目委托代建框架协议》。2019 年，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²（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区域内基础设施、拆迁及安置房等工程的建设，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大幅上涨，可根据实际情况，由双方对酬劳比例进行协商调整，2020 年因公司工程项目相对复杂，其收取的代建管理费比例略高。结算方面，根据协议，每年度末由公司将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

¹ 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。

² 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。

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。2021 年以来，公司在西南片区（主要以平潮镇为主）开展的部分代建项目以管理费模式开展，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%。

从业务开展情况来看，公司承接了众多通州区先锋镇及西南片区内的道路、市政工程、安置房及配套设施等基础设施项目，近年来随着工程项目的结转进度，公司工程建设收入有所波动。但受委托方资金安排等因素影响，近年来公司回款相对滞后，资金存在一定沉淀；公司在建、拟建项目量储备较多，业务可持续性较强，同时在建及拟建项目待投资需求较大，未来项目资金平衡状况以及项目回款等情况需持续关注。

表 5：截至 2022 年末公司主要已完工的基础设施代建项目情况（亿元）（代建模式）

项目名称	总投资额	已投资额	已确认收入金额
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

表 6：截至 2022 年末公司主要在建的基础设施代建项目情况（亿元）（代建模式）

项目名称	总投资额	已投资额	建设周期
镇区改造-大小商业	2.50	2.13	2020-2023 年
城乡一体化项目拆迁款	2.85	1.81	2020-2023 年
东干道拆迁	1.50	1.47	2020-2023 年
卫生院地块	1.67	1.40	2020-2023 年
秦家埭五期	1.28	1.22	2020-2023 年
锡通一期市政工程	1.35	1.10	2020-2023 年
双盟园区	1.54	0.94	2020-2023 年
高速公路	1.37	0.89	2020-2023 年
镇区二期工程	1.86	0.79	2020-2024 年
东快速干道绿化	0.80	0.75	2020-2023 年
经十八路	0.90	0.72	2020-2023 年
周圩安置点	0.86	0.68	2020-2023 年
人民路东延	0.77	0.61	2020-2024 年
洪江路	0.50	0.54	2020-2023 年
站前广场	0.65	0.52	2020-2023 年
汽车城	0.90	0.51	2020-2023 年
通甲河北	0.49	0.41	2020-2023 年
中央创新区	0.42	0.38	2020-2023 年
秦家埭五期拆迁	0.40	0.30	2020-2023 年
双盟工业园区三期	0.40	0.29	2020-2023 年
人民路	0.45	0.27	2020-2023 年
旧镇改造	0.28	0.27	2020-2023 年
宁启铁路	0.30	0.25	2020-2023 年
绿博园二期拆迁	0.30	0.25	2020-2023 年
镇区二期	7.22	1.55	2022-2025 年

平潮镇城东佳苑二期	14.50	2.69	2022-2026 年
城东佳苑三期	9.60	0.04	2022-2026 年
平潮文峰二期	9.50	5.18	2022-2025 年
平潮 K1、K2	18.80	0.21	2022-2026 年
合计	83.96	28.17	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2022 年末公司主要在建安置房项目情况（万平方米、亿元）（管理费模式）

项目名称	建筑面积	总投资额	确认收入	已回款
平潮镇城东佳苑一期	38.00	11.00	0.13	0.06
平潮滨江花苑三期	16.00	4.30	0.02	0.00
平潮文峰一期	15.00	4.00	0.05	0.03
五接花苑二期	17.00	5.90	0.06	0.02
合计	86.00	25.20	0.26	0.11

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：截至 2022 年末公司主要拟建的基础设施代建项目情况（亿元）（代建模式）

项目名称	建设周期	预计总投资	后续投资计划		
			2023	2024	2025
五接学校	2023-2025 年	4.10	1.23	1.23	1.64
川姜小学	2023-2025 年	3.65	1.10	1.10	1.45
合计	--	7.75	2.33	2.33	3.09

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

安置房销售板块

公司是融通集团内的安置房建设主体，目前在建及拟建保障房项目投资规模较大，保障房业务可持续性较强；但随着在建及拟建项目的逐步推进，公司面临的资本支出压力亦有所增大。

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，项目主要集中在先锋街道范围内。

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。

从业务开展情况来看，近年公司承接了通州区较多的安置房建设项目，安置房销售收入规模因项目结转进度有所波动。毛利率方面，因指导价格限制及政府补足，公司安置房销售业务基本无获利空间。结算方面，实际的结算进度主要受到通州区财力状况影响，款项支付进度偏慢；在建及拟建项目储备较为充足，该板块业务可持续性较强，但同时面临较大的资本支出压力，需关注公司后续项目资金平衡情况。

表 9：截至 2022 年末公司主要确认收入安置房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	总投资额	实际投资
镇区一期（富峰花苑）	25.51	9.79	4.80
锡通一期（润峰花苑）	19.11	5.00	4.63
十六里墩三期	10.68	3.50	2.92
秦家埭四期	23.26	9.07	8.11
合计	78.56	27.36	20.46

注：公司计划总投与实际总投存在一定差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：截至 2022 年末公司在建安置房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	总投资额	已投资额	建设周期
周圩二期	28.67	10.64	2.83	2021-2024 年
十六里墩四期	15.11	7.59	1.68	2023-2025 年
合计	43.78	18.23	4.51	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11：截至 2022 年末公司拟建安置房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	建设周期	预计总投资	后续投资计划		
				2023	2024	2025
润锋三期	4.55	2023-2025 年	2.84	1.00	1.00	0.84
合计	4.55	--	2.84	1.00	1.00	0.84

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平。近年来公司资产规模有所增长，资产以存货和应收类款项为主，其中存货变现能力欠佳，应收类款项回收期限较长，且资产收益性较弱，整体资产质量低；近三年，公司债务规模和财务杠杆比率整体呈上升趋势；公司整体收入质量一般，EBITDA 规模有所波动，且经营活动现金流持续净流出，对债务利息的保障能力有待提升。

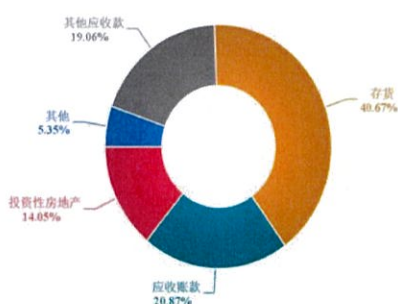
资本实力与结构

公司的平台地位较重要，近年来随着公司业务的持续推进，资产规模有所增长，但资产中以往来款及工程款为主的应收类款项和以开发成本及土地资产为主的存货合计占比较高，资产流动性较弱，整体资产质量低。

作为通州区重要的城市基础设施建设主体，公司地位较为重要。近年来，公司资产规模有所增长，主要集中在存货、应收类款项及投资性房地产等，并呈现以流动资产为主的资产结构，且预计公司未来仍将维持现有业务结构，资产结构或将保持稳定。近年来公司存货规模随着工程施工业务和安置房业务的推进而增大。2022 年末，公司存货全部为合同履约成本，其中源自安置房项目的合同履约成本 8.41 亿元，来自工程建设的合同履约成本 19.05 亿元，其他为公司所持有的 6 块土地使用权（用途为商住或住宅），土地面积总计 26.01 万平方米，账面价值 10.94 亿元，均为招拍挂取得且已获得土地权证，位置主要位于通州区先锋街道。公司存货总体资金沉淀较多，变现能力不足，一定程度上影响了公司资产的流动性；应收账款主要为工程建设业务涉及的工程款（13.87 亿元）及应收南通市通州区先锋街道财政所的土地回购款（7.68 亿元），未计提坏账准备；其他应收款主要为与南通市通州区国有资本管理中心（以下简称“通州区国资中心”）及体系内相关企业的往来款。2022 年末，公司其他应收余额前五大对手方主要包括南通市通州区国有资本管理中心（5.10 亿元，账龄 3 年以上）、南通神辉置业有限公司（4.59 亿元，账龄 1 年以内）、南通市通州区新世界开发建设有限公司（3.07 亿元，账龄 3 年以上）、南通市通州区惠通投资有限责任公司（1.70 亿元，账龄 3 年以上）和南通市通州区先锋街道办事处（1.63 亿元，账龄 1~2 年），合计占该科目总额的比重为 77.36%，往来对象较为集中。公司应收类款项集中度较高，账龄相对较长，相关款项回收情况值得关注；公司投资性房地产主要为土地使用权。2022 年末，公司拥有以公允

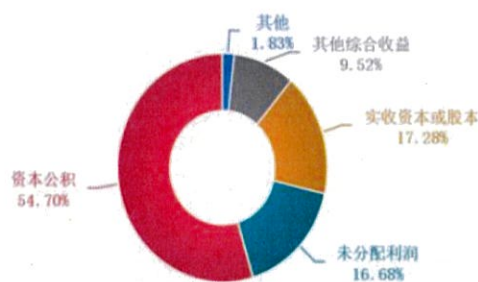
价值计量土地使用权 7 块（用途均为商住），根据江苏海正土地房地产评估有限公司出具的评估报告《江苏海正 [2023]（地估）字第 03001-1 号》及《江苏海正 [2023]（地估）字第 03001-2 号》，其土地面积总计 11.43 万平方米，账面价值为 15.33 亿元，均为招拍挂取得且已获得土地权证，位置主要位于通州区先锋街道及南通高新区，当期末已用于抵押融资的土地资产账面价值合计 4.87 亿元，占期末投资性房地产的比重 31.77%。公司投资性房地产中的土地资产目前暂无开发及转让计划。整体来看，近年来，随着公司自身业务的推进，资产规模有所增长，但存货和应收类款项合计占总资产的比重较大，致使资产流动性较弱，且资产收益性较弱，整体的资产质量低。

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

近年来，受益于盈余积累，公司所有者权益规模持续增长。预计未来政府将通过资产注入等方式给予公司一定支持，加之公司自身盈余积累，所有者权益将稳步增长。

近年来，由于公司业务持续推进，融资需求不断提升带动债务规模增长，资产负债率和总资本化比率呈现波动上升趋势。随着项目的逐步建设推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，净债务预计将有所增长，公司财务杠杆率预计仍将持续上升。

表 12：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
总资产	94.76	93.58	109.11
流动资产占比	76.80	84.23	85.63
经调整的所有者权益合计	55.43	56.09	57.88
资产负债率	41.50	40.06	46.95
总资本化比率	30.67	28.89	37.66

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司整体收入质量一般，经营活动现金流持续净流出，且自营项目投入未来将导致投资活动资金产生缺口，公司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。

公司近年营业收入规模有所波动，主要系公司部分业务板块收入变化趋势不一及 2021 年新增土地出让收入所致，2020~2021 年公司主营业务回款能力较弱，导致公司销售商品、提供劳务收到的现金规模未能与营业收入相匹配，2022 年收现比指标略有改善，但始终小于 1，整体收入质量

一般。

公司经营活动净现金流受业务回款及往来款收支规模影响较大，近年经营活动现金流持续净流出，其中 2022 年由于公司自身业务的发展，用于购买商品、接受劳务支出的现金及往来款支付的现金增长较快，当年公司经营活动现金流净流出规模增大。

近三年公司投资活动净现金流均为净流入，但整体规模较小，因公司后续自营项目建设计划增多，预计短期内公司用于构建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金将随之增加，投资活动现金流将由净流入转为净流出。

如前所述，因公司自身业务发展及投资活动的资金缺口逐年增加，进一步加剧了公司对外部融资的需求。近年来公司筹资活动净现金流有所波动，2021 年公司筹资活动现金流由净流入转为净流出主要系当年到期的存单规模减少，同时偿还债务支付的现金增加所致。2022 年公司取得借款增多，同时当期需偿还的债务较少，筹资活动现金流由净流出转为大幅净流入。公司主要依赖于银行借款及发行债券来弥补资金缺口，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。从总体来看，公司通过自有资金及外部债务融资等方式筹集资金，基本可以覆盖资金缺口。

表 13：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	-4.30	-0.62	-11.60
投资活动产生的现金流量净额	0.60	0.00	0.02
筹资活动产生的现金流量净额	4.87	-0.16	12.05
现金及现金等价物净增加额	1.17	-0.78	0.47
收现比	0.13	0.14	0.95

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

随着公司业务的推进，公司债务规模呈波动上升趋势，债务结构以长期债务为主；近年来公司 EBITDA 规模有所波动，2022 年因利润总额减少，以及债务规模的增长，EBITDA 对债务利息的保障程度弱化；因经营活动净现金流持续净流出，无法对债务利息提供保障，整体偿债保障能力有待提升。

近年随着业务持续推进，外部融资需求持续增加，公司债务规模呈波动上升趋势。公司债务以银行借款和债券融资为主，且银行借款多有抵质押及担保措施，债务类型及渠道较丰富；近年来公司持续优化债务结构，债务以长期为主，与其业务特征相匹配，且短期债务占比逐年降低，债务期限结构有所优化。

表 14：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（万元、%）

	余额	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3~4 年	4~5 年	5 年以上
银行贷款	304,898	100,192	55,566	54,966	20,241	32,241	41,692
债券融资	40,000	--	--	8,000	8,000	8,000	16,000
合计	344,898	100,192	55,566	62,966	28,241	40,241	57,692

注：不含应付票据。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额构成。2022 年因利润总额减少，公司 EBITDA 减少，对债务利息

保障程度有所弱化。此外，近年公司经营活动现金流长期维持净流出状态，无法对债务利息提供保障，整体偿债保障能力有待提升。

表 15：近年来公司偿债能力指标（亿元、X、%）

	2020	2021	2022
总债务	24.52	22.79	34.97
短期债务占比	39.16	34.98	30.12
EBITDA	1.12	4.26	1.53
EBITDA 利息覆盖倍数	0.85	3.01	1.04
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-3.27	-0.44	-7.93

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司有一定规模的受限资产，截至 2022 年末，受限资产为 15.52 亿元，占当期末总资产的 26.81%，主要为使用权受限的货币资金（0.41 亿元）、应收账款（10.24 亿元）和投资性房地产（4.87 亿元）。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保金额为 14.40 亿元，占同期末净资产的比例为 24.88%，被担保对象中主要为同为融通集团下属子公司南通鼎通交通工程有限公司，但仍存在一定或有负债风险。截至 2022 年末，公司不存在对其持续经营产生重大不利影响的未决诉讼或仲裁事项。

表 16：截至 2022 年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	南通鼎通交通工程有限公司	国企	7.40
2	南通高铁新城建设发展有限公司	国企	2.68
3	南通荣浩供水服务有限公司	国企	0.90
4	南通古沙供水服务有限公司	国企	0.85
5	南通硕伦实业有限公司	国企	0.80
6	南通绿路市政园林工程有限公司	国企	0.60
7	南通渔湾旅游开发有限公司	国企	0.50
8	南通市通州区新志浩实业有限公司	国企	0.36
9	南通开沙岛旅游发展有限公司	国企	0.18
10	南通耀通家纺城投资有限公司	国企	0.10
11	南通旺泰新型建材有限公司	国企	0.03
合计			14.40

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 3 月，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³

假设

——2023 年，公司仍作为通州区重要的基础设施建设主体，负责南通市通州区先锋街道及通州区西南片区区域内工程建设和安置房建设等业务，没有显著规模的资产划入和划出，合并范围未发生明显变化。

³ 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。

- 2023 年，公司各业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较以前基本稳定。
- 2023 年，公司自营项目投资规模预计在 1~3 亿元，代建项目投资规模预计 7~12 亿元。
- 2023 年，公司新增债务类融资 10~15 亿元。

预测

表 17：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（%）	28.87	37.66	28.56~52.94
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.01	1.36	0.77~1.43

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有一定保障。

近年来公司经营活动现金流持续净流出，2022 年末可动用账面资金为 2.20 亿元，可为其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，公司银行授信总额为 52.99 亿元，尚未使用授信额度为 12.50 亿元，且公司持有 6.00 亿元拟发行债券批复，但相较于自身日常经营和债务本息偿付需求，备用流动性仍显不足。公司作为通州区重要的基础设施投资建设主体，可持续获得政府及股东的资金支持。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于工程项目建设 and 自营项目投资，资金需求 8~15 亿元。同时，公司短期债务规模较大，截至 2022 年末，未来一年的到期债务约 10.53 亿元（此数据含有应付票据）。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⁴

中诚信国际认为，公司注重对环境争议事件的管理，且积极履行投资者责任；公司治理结构尚可，但在内控体系方面有待进一步优化。

环境方面，公司工程基建类、安置房销售业务可能会面临粉尘、污水排放等环境风险。截至目前尚未受到监管处罚，且公司在环境争议事件的管理方面表现较好。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系较为健全，人员稳定性较高；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故，产品责任表现较好，但公司在客户责任、社会贡献等方面仍有待优化。

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

⁴ 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。

合考察公司治理情况。总体来看，公司治理结构较为健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。与此同时，公司存在较大与政府部门及关联公司的往来款，整体在内部控制体系等方面有待进一步优化。

外部支持

中诚信国际认为，通州区政府的支持能力强，主要体现在以下方面：

得益于通州区交通便捷、长三角的区位优势和较好的产业基础，近三年通州区 GDP 保持持续增长，2022 年通州区一般公共预算收入受“留抵退税”等因素影响有所减少，但仍保持在较高水平。同时，2022 年末通州区债务余额在南通市下辖区县中处于相对较低水平，政府债务率（73.80%）低于国际 100%警戒标准，但仍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，通州区政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性较强：公司是通州区重要的基础设施建设主体，主要承担了南通市通州区先锋街道及通州区西南片区区域内工程建设和安置房建设等业务，与其他区级平台的职能定位不同、分工较为清晰，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度中等：公司由通州区区属三大集团之一的融通集团 100%控股，根据当地政府意图承担基础设施、安置房等项目投融资任务，与通州区政府关联度中等。公司投融资决策受政府的一定影响，整体业务经营与政府的关联度一般。
- 3) 过往支持力度较大：公司在获得项目建设专项资金拨付、运营补贴等方面有良好记录，对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。

表 18：通州区区级类平台比较（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
南通融通控股集团有限公司	通州区国资中心 100%	区属三大集团之一，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、公交运营及片区开发等	--	--	--	--	--	--
子公司：南通鼎通交通工程有限公司	融通集团 100%	融通集团的重要子公司之一，主要承担通州区城区外交通基础设施建设及养护，安置房建设及销售、贸易、公交运营、园林绿化施工和养老投资经营管理等	163.21	67.28	56.84	11.11	1.58	22.16
子公司：南通一诺城镇建设开发有限公司	融通集团 100%	融通集团的重要子公司之一，负责南通市通州区先锋街道及通州区西南片区区域内工程建设和安置房建设等业务	109.11	57.88	46.95	6.74	1.79	4.00
南通圆宏控股集团有限公司（以下简称“圆宏集团”）	通州区国资中心 100%	区属三大集团之一，承担区域内城市基础设施建设、保障房和资产运营等职能	--	--	--	--	--	--
子公司：南通富通城市建设有限公司	圆宏集团 100%	主要负责通州区城市路网、绿化生态和河道生态治理等市政项目建设	--	--	--	--	--	--

子公司：南通神辉置业有限公司	圆宏集团 100%	主要承担通州区城区的保障房投资建设及资产运营职能	--	--	--	--	--	--
南通市通州区惠通投资有限公司	通州区国资中心 51%	区属三大集团之一，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	533.84	240.04	55.04	16.71	4.83	84.59

注：以上均为 2022 年度数据

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，通州区政府强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，一诺城建的外部经营环境优于可比对象、业务风险优于东海城投，与滨海城发、贾汪城投无显著差异，财务风险与可比对象无显著差异，当地政府的支持能力为强或较强，并对上述公司具有强或较强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，通州区与滨海县、东海县和贾汪区等的行政地位相当，但通州区经济财政实力较其余三个区域较强，区域债务压力和市场融资环境接近，通州区对当地平台企业的支持能力强于可比区域。一诺城建与上述平台均为当地政府或国资委实际控制的重要的城市基础设施建设及运营主体，当地政府对它们有强或较强的支持意愿。

其次，一诺城建的业务风险与优于东海城投，与滨海城发、贾汪城投无显著差异，外部经营环境风险小于可比对象。基于当地政府对其定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，代建工程、保障房建设等核心业务发展突出，但都存在资产流动性较弱、成本结转较慢等问题。

然后，一诺建城的财务风险在同业中无显著差异。公司资产和权益规模处于比较组平均水平，总体资本实力一般，财务杠杆率低于同业水平；且公司整体债务规模低于比较组平均水平，EBITDA 对利息覆盖能力处于上游水平；可用银行授信处于比较组平均水平，再融资能力一般。

表 19：2022 年同行业对比表

	一诺城建	滨海城发	东海城投	贾汪城投
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	南通市-通州区	盐城市-滨海县	连云港市-东海县	徐州市-贾汪区
GDP（亿元）	1,639.20	605.93	680.00	433.90
GDP 增速（%）	2.1	4.3	5.6	4.5
人均 GDP（万元）	14.8	7.38	6.52	9.61
一般公共预算收入（亿元）	67.54	28.96	30.02	24.68
公共财政平衡率（%）	50.57	25.18	38.15	61.36
政府债务余额（亿元）	198.27	117.81	90.85	88.88
控股股东及持股比例	南通融通控股集团有限公司 100.00%	滨海县国资服务中心 100%	东海县人民政府 100%	贾汪区人民政府 92.62%
职能及地位	通州区重要的工程建设和安置房建设主体	公司为滨海县最重要的城市基础设施投资和运营主体，主要承担区域内土整、城乡基础设施、保障房开发、光伏发电等业务。	公司为东海县重要的基础设施建设和棚户区改造建设主体，主要负责东海县范围内的棚户区改造、安置房建设、水利工程施工	公司为贾汪区重要的安置房建设开发主体，经营范围包括城市基础设施建设、房地产开发经营和市场监督管理服务。

和污水处理等业务。				
核心业务及收入占比	工程建设 98.08%	城建工程 17.77%、房屋销售 20.07%、土地开发整理 9.83%、苗木销售 39.40%、其他 12.93%	项目建设 58.01%、房产销售 27.98%、工程施工 12.06%	代建工程 72.41%、房地产 20.89%、租赁 3.93%、物业 1.63%
总资产（亿元）	109.11	383.85	96.35	278.10
经调整的所有者权益合计（亿元）	57.88	79.00*	52.81*	88.95*
总债务（亿元）	34.97	86.48*	40.53*	80.53*
总资本化比率（%）	37.66	52.26*	43.42*	47.52*
营业总收入（亿元）	6.74	16.93	5.80	7.85
净利润（亿元）	1.79	1.69	1.32	1.34
EBITDA（亿元）	1.53	2.02*	1.17*	1.76*
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.04	0.37*	0.92*	0.36*
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-11.60	-19.77	0.06	0.95
可用银行授信余额（亿元）	15.00	26.29*	18.11*	4.80*
债券融资余额（亿元）	4.00	6.00	8.00	54.00

注：1、一诺城建数据节点为截至 2022 年末；2、本表中带*数据表示，因部分数据暂未获取到，滨海城发、东海城投和贾汪城投的经调整所有者权益、总债务、总资本化比率、EBITDA、EBITDA 利息覆盖倍数以及可用银行授信余额为 2021 年数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

偿债保障措施

江苏省信用再担保集团有限公司为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

江苏信保集团成立于 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，江苏信保集团名称由“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信保集团进行增资，在历经多次增资和股权转让后，截至 2022 年末，江苏信保集团实收资本增至 111.69 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，江苏信保集团按照“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撑，致力于更好地服务江苏省地方经济发展。江苏信保集团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 2022 年末，江苏信保集团总资产为 333.33 亿元，所有者权益为 190.89 亿元；在保余额为 2,779.72 亿元，担保责任余额为 874.18 亿元，融资担保放大倍数为 7.58 倍。

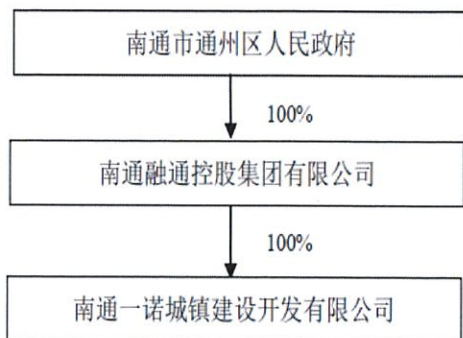
作为江苏省政府直属的省级担保平台，江苏信保集团在业务运营、资金来源等方面得到省政府的大力支持，其开展的担保、再担保业务对于促进江苏省经济和金融发展具有重要意义和作用。中诚信国际认为，江苏省政府具有很强的意愿和能力在必要时对江苏信保集团给予支持。

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；江苏信保集团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。

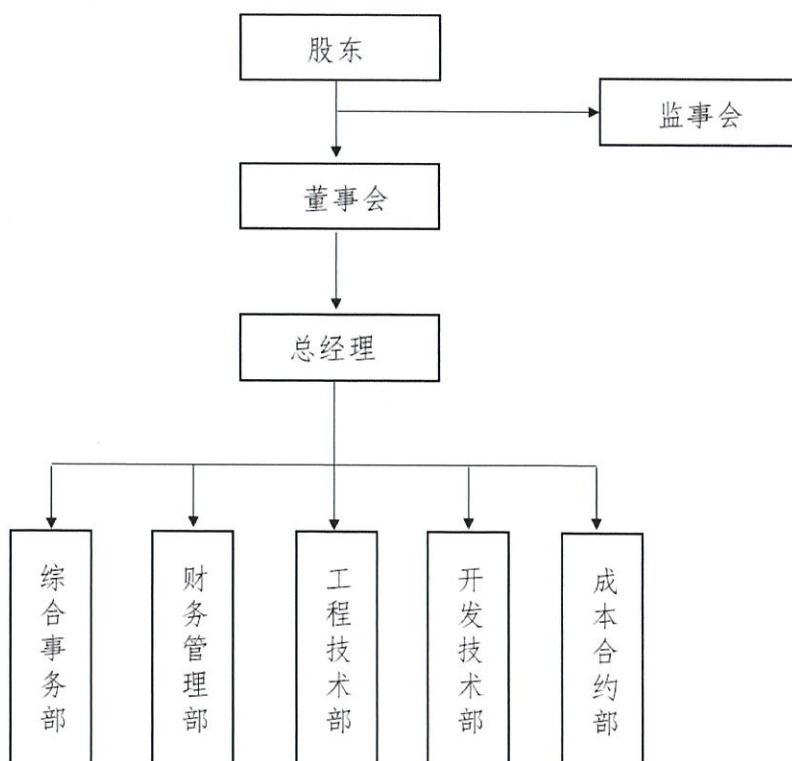
评级结论

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“2023 年江苏省南通一诺城镇建设开发有限公司公司债券”的债项信用等级为 **AAA**。

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 2022 年末）



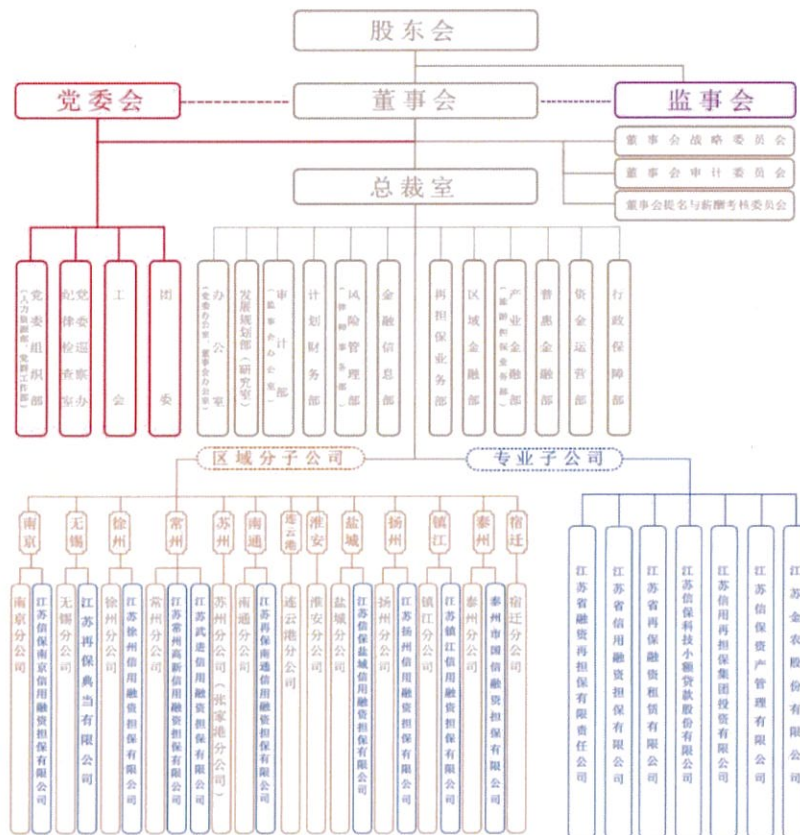
序号	一级子公司名称	持股比例（%）
1	南通锋富投资有限公司	100.00
2	南通锋富置业有限公司	100.00
3	南通富锋自来水供应有限公司	100.00
4	南通不群贸易有限公司	100.00
5	南通甘来贸易有限公司	100.00
6	南通鑫洲纺织品有限公司	100.00
7	南通鑫禾房产开发有限公司	60.00



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 2022 年末）

序号	前十大股东名称	持股比例(%)
1	江苏省财政厅	27.73
2	江苏金信金融控股集团有限公司	6.36
3	江苏省国信集团有限公司	3.94
4	无锡惠开投资管理有限公司	3.10
5	江苏国经控股集团有限公司	2.95
6	常高新集团有限公司	2.95
7	启东国有资产投资控股有限公司	2.95
8	南京溧水国资经营集团有限公司	2.95
9	泰州市国鑫发展投资有限公司	2.92
10	宿迁市人民政府	2.46
合计		58.31



资料来源：江苏信保集团提供

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）	2020	2021	2022
货币资金	28,624.45	22,305.37	26,148.55
非受限货币资金	28,624.45	22,305.37	22,044.55
应收账款	138,670.77	217,949.56	227,729.20
其他应收款	271,666.71	276,949.09	207,939.67
存货	260,364.50	242,492.01	443,770.36
长期投资	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.06	0.81	0.09
资产总计	947,593.93	935,849.02	1,091,061.17
其他应付款	105,498.71	69,943.04	83,587.21
短期债务	96,002.88	79,709.37	105,343.16
长期债务	149,174.00	148,192.00	244,354.86
总债务	245,176.88	227,901.37	349,698.02
负债合计	393,296.10	374,916.03	512,240.30
利息支出	13,146.72	14,120.62	14,620.78
经调整的所有者权益合计	554,297.84	560,932.99	578,820.87
营业总收入	79,845.99	150,565.70	67,369.80
经营性业务利润	11,153.17	42,548.40	15,146.44
其他收益	3,074.00	1,890.68	11,997.57
投资收益	0.00	0.00	0.00
营业外收入	32.69	24.85	34.36
净利润	19,396.72	26,213.72	17,887.88
EBIT	11,153.17	42,548.40	15,201.77
EBITDA	11,160.50	42,555.64	15,263.90
销售商品、提供劳务收到的现金	10,452.04	20,924.09	64,003.39
收到其他与经营活动有关的现金	9,724.82	27,870.45	185,684.88
购买商品、接受劳务支付的现金	30,463.32	33,892.33	260,791.64
支付其他与经营活动有关的现金	32,175.67	19,359.52	100,058.39
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00
资本支出	6.65	10.79	3.13
经营活动产生的现金流量净额	-42,980.55	-6,172.60	-115,958.48
投资活动产生的现金流量净额	5,995.13	-10.79	155.71
筹资活动产生的现金流量净额	48,719.84	-1,589.70	120,545.95
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率（%）	10.37	27.75	6.43
期间费用率（%）	-0.03	0.54	1.24
应收类款项占比（%）	43.30	52.88	39.93
收现比（X）	0.13	0.14	0.95
资产负债率（%）	41.50	40.06	46.95
总资本化比率（%）	30.67	28.89	37.66
短期债务/总债务（%）	39.16	34.98	30.12
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-3.27	-0.44	-7.93
总债务/EBITDA（X）	21.97	5.36	22.91
EBITDA/短期债务（X）	0.12	0.53	0.14
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.85	3.01	1.04

注：1、中诚信国际根据一诺城建提供的其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 2020~2022 年度审计报告整理。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。3、其他应付款的带息债务调入短期债务，长期应付款中的带息债务调入长期债务。

附四：江苏省信用再担保集团有限公司主要财务数据（合并口径）

（金额单位：百万元）	2020	2021	2022
资产			
货币资金（含存出担保保证金）	3,257.57	3,793.13	4,623.25
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00
交易性金融资产	4,011.27	4,598.58	3,843.35
债权投资	0.00	0.00	0.00
委托贷款	1,804.00	2,242.50	4,099.95
长期股权投资	42.48	379.35	105.40
资产合计	22,360.88	26,483.29	33,332.62
负债及所有者权益			
短期借款	2,624.79	2,325.32	2,808.16
未到期责任准备金	619.05	751.42	896.42
担保赔偿准备金	1,579.59	1,813.91	2,779.72
担保损失准备金合计	2,198.64	2,565.34	3,676.14
存入担保保证金	0.00	0.00	0.00
负债合计	8,724.02	10,624.08	14,244.02
实收资本	8,816.72	9,897.55	11,169.07
一般风险准备	0.00	19.88	24.14
所有者权益合计	13,636.86	15,859.22	19,088.60
利润表摘要			
担保业务收入	1,139.65	1,457.91	1,792.84
担保赔偿准备金支出	(164.88)	(447.36)	(935.62)
提取未到期责任准备	(77.46)	(132.37)	(135.71)
担保业务净收入	492.15	390.27	592.61
利息净收入	526.79	168.79	252.40
投资收益	58.07	573.02	630.99
其他业务净收入	257.73	484.96	522.44
营业费用	(412.14)	(439.08)	(527.48)
税金及附加	(19.57)	(22.37)	(23.88)
营业利润	812.46	1,074.86	1,254.44
营业外收支净额	1.80	4.84	3.79
税前利润	814.26	1,079.70	1,258.22
所得税费用	(261.53)	(357.48)	(313.56)
净利润	552.73	722.22	944.66
担保组合			
在保责任余额	62,699.24	78,904.00	87,418.00
当年新增担保额	122,150.05	130,041.96	231,298.00

注：本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“--”表示。

财务指标	2020	2021	2022
年增长率(%)			
总资产	29.88	18.44	25.86
担保损失准备金	12.39	16.68	43.30
所有者权益	30.47	16.30	20.36
担保业务收入	11.23	27.93	22.97
担保业务成本	7.50	64.89	12.42
担保业务净收入	16.54	(20.70)	51.85
利息净收入	30.42	(67.96)	49.54
投资收益	(36.99)	886.83	10.12
营业费用	17.72	6.54	20.13
营业利润	26.47	32.30	16.71
税前利润	27.25	32.60	16.53
净利润	14.99	30.67	30.80
年新增担保额	38.66	6.46	77.86
在保责任余额	23.04	25.85	10.79
盈利能力(%)			
营业费用率	30.88	27.15	26.39
投资回报率	4.30	4.28	4.06
平均资产回报率	2.79	2.96	3.16
平均资本回报率	4.59	4.90	5.41
担保项目质量(%)			
年内代偿额(百万元)	137.47	226.26	--
年内回收额(百万元)	20.67	98.53	--
年内代偿率	0.13	0.21	--
累计代偿率	--	0.21	--
累计回收率	7.61	59.70	--
担保损失准备金/在保责任余额	3.51	3.25	4.21
最大单一客户在保责任余额/核心资本	16.11	12.86	10.17
最大十家客户在保责任余额/核心资本	96.24	70.46	55.19
资本充足性			
净资产(百万元)	13,636.86	15,859.22	19,088.60
核心资本(百万元)	12,416.29	15,555.11	19,659.33
净资产放大倍数(X)	4.60	4.98	4.58
核心资本放大倍数(X)	5.05	5.07	4.45
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	31.73	30.69	24.28
高流动性资产/在保责任余额	11.32	10.30	9.26

注：本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“--”表示。

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
	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
现金流	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
	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：1、“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；2、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”；3、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。

附六：江苏省信用再担保集团有限公司基本财务指标计算公式

指标		计算公式
盈利能力	业务及管理费	销售费用+管理费用
	营业费用率	业务及管理费/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	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-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-其他权益工具-按成本计量的可供出售权益工具-有偿还义务的明股实债
	核心资本放大倍数	在保责任余额/核心资本
	净资产放大倍数	在保责任余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(母公司口径净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

附七：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。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评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	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

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。



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

