



CREDIT RATING REPORT

报告名称

南通市崇川国有资产经营控股 (集团) 有限公司主体与相关债 项2024年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

被跟踪债券及募集资金使用情况

主体概况

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2024】00727

大公国际资信评估有限公司通过对南通市崇川国有资产经营控股（集团）有限公司及“19 崇川债/19 崇川债”、“22 崇川债/22 崇川城投债”的信用状况进行跟踪评级，确定南通市崇川国有资产经营控股（集团）有限公司的主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“19 崇川债/19 崇川债”、“22 崇川债/22 崇川城投债”的信用等级维持 AA+。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二四年六月二十七日



评定等级

主体信用

跟踪评级结果	AA+	评级展望	稳定
上次评级结果	AA+	评级展望	稳定

债项信用

债券简称	发行额 (亿元)	年 限 (年)	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果	上次 评级 时间
19崇川债/19崇川债	6.80	7	AA+	AA+	2023.06
22崇川债/22崇川城 投债	1.90	7	AA+	AA+	2023.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	531.42	508.62	511.25	530.07
所有者权益	209.04	208.60	203.65	181.49
总有息债务	-	213.86	200.83	258.38
营业收入	3.14	21.27	19.59	18.53
净利润	0.41	2.49	2.47	2.35
经营性净现金流	-0.99	-29.60	1.28	-2.67
毛利率	18.35	13.46	13.92	7.24
总资产报酬率	0.10	0.62	0.66	0.70
资产负债率	60.66	58.99	60.17	65.76
债务资本比率	-	50.62	49.65	58.74
EBITDA 利息保 障倍数 (倍)	-	0.42	0.38	0.29
经营性净现金 流/总负债	-0.32	-9.74	0.39	-0.82

注：公司提供了 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021~2023 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2024 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：郝冬琳

评级小组成员：海 晨

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

南通市崇川国有资产经营控股（集团）有限公司（以下简称“崇川国控”或“公司”）作为南通市崇川区重要的基础设施建设主体，主要负责崇川区范围内的土地整理和安置房建设销售业务。跟踪期内，南通市和崇川区经济保持增长，公司在崇川区城市建设和经济发展中发挥重要作用，继续得到政府的有力支持。同时，公司在建及拟建项目规模仍较大，未来仍存在一定的资本支出压力；资产中存货和应收类款项占比仍较高，对公司资金形成较大占用，影响资产流动性；对外担保规模仍较大，区域集中程度仍较高，存在一定或有风险。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 2023 年，南通市和崇川区经济保持增长，为公司发展提供良好的外部环境；
- 公司继续负责崇川区范围内的土地整理和安置房建设销售业务，在崇川区城市建设和经济发展中发挥重要作用；
- 2023 年，公司继续得到当地政府在政府补助等多方面的有力支持。

主要风险/挑战：

- 公司在建及拟建项目规模仍较大，未来仍存在一定的资本支出压力；
- 公司资产中存货和应收类款项占比仍较高，对公司资金形成较大占用，影响资产流动性；
- 公司对外担保规模仍较大，被担保企业主要为当地国有企业，区域集中程度较高，存在一定或有风险。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2022-V. 4. 0，该方法已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	3.98
（一）市场竞争力	4.22
（二）运营能力	3.27
（三）可持续发展能力	1.80
要素二：偿债来源与负债平衡	3.89
（一）偿债来源	4.58
（二）债务与资本结构	3.47
（三）保障能力分析	3.64
（四）现金流量分析	3.49
调整项	无
基础信用等级	a
外部支持	4
模型结果	AA+

外部支持说明：公司是崇川区重要的基础设施建设主体，2023 年继续得到当地政府在政府补助等多方面的有力支持。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	22 崇川债/22 崇川城投债	AA+	2023/06/26	郝冬琳、舒蕴泽	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V. 4. 0）	点击阅读全文
	19 崇川债/19 崇川债	AA+				
AA+/稳定	22 崇川债/22 崇川城投债	AA+	2022/03/22	郝冬琳、温彦芳	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V. 3. 1）	点击阅读全文
AA+/稳定	19 崇川债/19 崇川债	AA+	2019/10/18	王泽、肖冰、张爱思	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V. 2）	点击阅读全文
AA+/稳定	-	-	2018/10/12	谷蕾洁、陈西、肖冰	投融资平台行业信用评级方法（V. 1）	未查询到公开披露信息



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公国际对南通市崇川国有资产经营控股（集团）有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为被跟踪债券的存续期，主体信用等级有效期为 2024 年 06 月 27 日至 2025 年 06 月 26 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日），债券信用等级有效期为受评债券存续期。在有效期限内，大公国际将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公国际承做的崇川国控信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
19 崇川债/19 崇川债 ¹	6.80	4.08	2019.12.12～2026.12.12	嵩园东侧、花园路北侧保障性住房工程项目	募集资金已全部用于募投项目建设
22 崇川债/22 崇川城投债 ²	1.90	1.90	2022.04.11～2029.04.11	偿还公司于 2021 年内到期的企业债券本金和利息	募集资金已全部用于偿还公司债务

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

崇川国控原名南通市崇川城市建设投资有限公司，是根据南通市崇川区人民政府（以下简称“崇川区政府”）《关于成立南通市崇川城市建设投资有限公司的决定》（崇川政发【2005】17 号文）批准，由南通市崇川区财政局（以下简称“崇川区财政局”）与南通市狼山风景名胜区投资开发总公司（以下简称“狼山开发公司”）共同出资，于 2005 年 2 月 28 日成立的国有公司，初始注册资本为 11,800 万元，其中崇川区财政局出资 10,856 万元，狼山开发公司出资 944 万元。后经多次增资，截至 2024 年 3 月末，公司注册资本为 50.00 亿元，实收资本为 35.82 亿元。2024 年 1 月，崇川区政府授权南通市崇川区政府国有资产监督管理办公室（以下简称“崇川区国资办”）履行出资人职责，将其持有的崇川国控 100%股权无偿划转至南通市崇川国有资产投资发展有限公司（以下简称“崇川国投”），截至 2024 年 3 月末，崇川国投为公司唯一股东，崇川区政府授权崇川区国资办履行出资人职责，崇川区政府为实际控制人（见附件 1-1）。

公司不设股东会，由崇川国投行使股东职权。公司设立董事会，成员为 11 名，其中职工董事 1 名，职工董事由公司职工大会选举产生，非职工董事由股东委派产生；董事的任期每届为三年，任期届满，连选可以连任。设董事长 1 名，由股东从董事会成员中指定。设监事会，成员共 5 名，其中职工监事 2 名，股东代表监事由股东委派产生，职工监事由职工代表大会选举产生。监事的任期每届为三年，任期届满，连选可以连任。监事会设主席一人，由股东从监事会成员中指定。董事、高级管理人员不得兼任监事。设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。截至 2024 年 3 月末，公司下设投资发展部、计划财务部和综合部等 5 个部门（见附件 1-1）。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2024 年 5 月 27 日，公司本部未发生不良信贷事件，已结清款项中有 5 笔关注类中长期借款和 1 笔关注类短期借款，根据 2018

¹ 本期债券设置本金提前偿付条款，即在本期债券存续期的第 3、4、5、6、7 个计息年度末分别按照债券发行总额的 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金。

² 本期债券为 7 年期固定利率债券，设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金。



年中国工商银行南通分行和交通银行南通分行分别出具的《关于南通市崇川城市建设投资有限公司关注类贷款说明》，由于公司为政府融资平台，上述 6 笔款项被列为关注类贷款，目前已全部结清。截至 2024 年 5 月 27 日，子公司南通天一置业有限公司（以下简称“天一置业”）无不良信贷记录。截至 2024 年 6 月 11 日，子公司南通市崇川国有资产运营有限公司（以下简称“崇川国有资本运营”）无不良信贷记录。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的债务融资工具到期的均已按时兑付，存续债券均正常付息。

偿债环境

（一）宏观环境

2023 年我国经济总体回升向好，高质量发展扎实推进，2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，实现良好开局，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

2023 年，面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内发展任务，我国坚持稳中求进的工作总基调，着力扩大内需、优化结构，全年经济总体回升向好，GDP 同比增长 5.2%，在世界主要经济体中名列前茅。高质量发展扎实推进，科技创新引领产业加快转型升级，制造业绿色化、高端化、智能化发展特征显著。政策组合拳有力有效，其中财政政策加力提效，加强重点领域支出保障，全年新增税费优惠超 2.2 万亿元，增发 1 万亿国债支持灾后恢复重建等。货币政策精准有力，两次降低存款准备金率、两次下调政策利率，推动实体经济融资成本持续下降，加强科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融和数字金融发展，制定实施一揽子化解地方债务方案，有效防范化解风险，各项政策协同发力，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

2024 年，我国经济发展坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，在转方式、调结构、提质量、增效益上持续发力，一季度实现良好开局，GDP 同比增长 5.3%，其中基建投资、制造业投资、出口表现强劲，消费对经济增长的主引擎作用持续显著。政策方面，积极的财政政策适度加力，支出结构不断优化、资金效益不断提升，财政政策靠前发力护航投资项目提速增效。稳健的货币政策灵活适度、精准有效，资源优化配置作用逐步完善，注重引导资金流向新能源、高端装备制造、生物医药等战略性新兴产业，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本，助力新质生产力加速发展。总体来看，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

（二）行业环境

2023 年，地方政府及城投企业偿债压力加大，中央提出制定实施一揽子化债方案；2024 年，全国范围地方债务风险化解工作仍将持续，面对偏紧的融资环境，城投行业分化将进一步加剧，但行业风险总体可控，需关注尾部风险。

2023 年上半年，受内外部多重因素影响，地方政府及城投企业偿债压力加大。城投企业商票逾期、非标违约、银行贷款重组、城投债技术性违约等信用风险事件不断发生，城投企业信用分化有所加剧。下半年，中央提出制定实施一揽子化债方案，有效防范化解地方债务风险。作为标志性方案，万亿特殊再融资债券启动发行，利用和调配地方政府债务限额与余额空间来帮助债务压力较大地区偿还债务。此外，财政部再次通报隐性债务问责典型案例，展现出对新增隐性债务和化债不实等违法违规行为零容忍的态度，进一步严肃财经纪律。

功能方面，基建投资仍是未来稳增长的重要抓手，城投企业将继续在地方基建领域发挥重要作用，但业务重心有所变化。一方面，国家全面推进乡村振兴战略，为城投企业拓展业务带来新机遇。另一方面，随着城镇化率的提升，城市基建主要目标已从大规模增量建设转为存量提质改造和增量



结构调整并重。2023 年，中央多次强调加快保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施“三大工程”建设，为城投企业基建业务打开新空间。

预计 2024 年，全国范围地方债务风险化解工作仍将持续，重点区域城投企业的信用风险将会得到明显缓释，城投行业信用风险总体可控；举债问责背景下，省级政府将对本地区债务风险负总责，地方政府责任将进一步压实强化；城投企业仍将面对偏紧的融资环境，已发布的“35 号文”的后续影响值得密切关注，同时城投企业市场化转型进程将加快；城投行业信用分化将进一步加剧，弱资质城投企业的再融资压力较大，需关注尾部风险。

中长期看，国企改革深化提升行动稳步落地，将助力城投企业提高核心竞争力、增强核心功能，推动市场化转型与高质量发展，进一步保障城投企业偿债能力稳定。此外，中央经济工作会议提出谋划启动新一轮财税体制改革，有助于根本解决地方债务问题。

（三）区域环境

2023 年，南通市和崇川区经济保持增长，为公司发展提供良好的外部环境。

南通市为江苏省下辖地级市，位于中国东部海岸线与长江交汇处、长江入海口北翼，与上海市隔江相望，现辖 3 市 1 县 3 区，拥有 1 个国家级高新区、4 个国家级开发区、1 个综合保税区、5 个国家一类水运和航空开放口岸。2023 年，南通市实现地区生产总值 11,813.3 亿元，同比增长 5.8%，三次产业结构调整为 4.4:48.5:47.1。同期，南通市规模以上工业增加值同比增长 8.8%，固定资产投资同比增长 2.6%。2023 年，南通市完成一般公共预算收入 680.2 亿元，同比增长 11.0%，其中税收收入 538.8 亿元，同比增长 30.6%。

表 2 2021~2023 年南通市崇川区主要经济财政指标（单位：亿元、%）						
主要指标	2023 年		2022 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,737.10	5.9	1,676.93	2.1	1,631.54	8.9
人均地区生产总值（元）	141,613	5.1	137,775	0.4	-	-
规模以上工业增加值	-	5.5	-	2.4	-	12.9
固定资产投资	-	-5.2	-	-10.9	-	4.0
社会消费品零售总额	734.35	8.4	677.28	-1.0	684.45	17.0
一般公共预算收入	113.19		113.14		126.00	
其中：税收收入	83.38		76.05		107.50	
政府性基金收入	69.17		63.54		76.10	
一般公共预算支出	76.26		85.08		76.97	

注：2022 年一般公共预算收入和税收收入为剔除留底退税口径
数据来源：根据公开资料整理

崇川区是南通市的主城区，下辖 15 个街道、2 个省级开发区江苏省南通崇川经济开发区（以下简称“崇川开发区”）和江苏省南通港闸经济开发区（以下简称“港闸经开区”）、1 个省级高新区江苏省南通市北高新技术产业开发（以下简称“市北高新区”）。崇川区交通便捷，苏通大桥、崇启大桥和沪苏通铁路大桥三大过江通道使崇川区全面融入上海一小时经济圈、都市圈、生活圈；位于区内的南通港，是全国十大港口之一，通达 70 多个国家和地区的 300 多个港口。2023 年，崇川区实现地区生产总值 1,737.10 亿元，按可比价格计算，同比增长 5.9%，三次产业结构比例调整为 0.1:31.9:68.0。同期，按常住人口计算，崇川区人均地区生产总值 141,613 元，同比增长 5.1%。同期，崇川区规模以上工业增加值同比增长 5.5%，固定资产投资额同比下降 5.2%。



财政收入方面，2023 年，崇川区实现一般公共预算收入 113.19 亿元，其中税收收入 83.38 亿元。同期，崇川区实现政府性基金收入 69.17 亿元，同比有所增加，仍以国有土地使用权出让收入为主。同期，崇川区一般公共预算支出为 76.26 亿元，同比有所下降，财政自给率维持在较高水平。2023 年末，崇川区地方政府债务余额 183.60 亿元，其中一般债务余额 60.87 亿元、专项债务余额 122.73 亿元。

财富创造能力

公司仍是崇川区重要的基础设施建设主体，继续负责崇川区范围内的土地整理和安置房建设销售业务，在崇川区城市建设和经济发展中发挥重要作用；2023 年，公司营业收入同比有所增长。

公司仍是崇川区重要的基础设施建设主体，继续负责崇川区范围内的土地整理和安置房建设销售业务，在崇川区城市建设和经济发展中发挥重要作用。

表 3 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）								
项目	2024 年 1~3 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	3.14	100.00	21.27	100.00	19.59	100.00	18.53	100.00
安置房建设销售	0.74	23.57	14.58	68.53	9.89	50.51	6.97	37.60
土地整理	1.19	38.03	3.09	14.53	5.71	29.14	7.44	40.16
房屋租赁	0.42	13.29	1.22	5.73	1.46	7.43	2.09	11.31
其他	0.79	25.11	2.38	11.20	2.53	12.92	2.03	10.94
毛利润	0.58	100.00	2.86	100.00	2.73	100.00	1.34	100.00
安置房建设销售	0.06	10.52	1.33	46.29	0.85	31.05	-1.05	-
土地整理	0.19	33.70	0.52	18.00	0.95	34.90	1.35	100.35
房屋租赁	0.29	50.02	0.60	21.12	0.92	33.65	1.04	77.80
其他	0.03	5.76	0.42	14.59	0.01	0.40	0.00 ³	0.15
毛利率	18.35		13.46		13.92		7.24	
安置房建设销售	8.19		9.09		8.56		-15.08	
土地整理	16.26		16.67		16.67		18.10	
房屋租赁	69.06		49.58		63.04		49.83	
其他	4.21		17.53		0.43		0.10	

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年，公司营业收入同比有所增长，土地整理和安置房建设销售业务仍是公司营业收入主要来源。其中，安置房建设销售板块受结算项目增多影响营业收入有所增加，毛利率小幅上升；同期，公司土地整理业务结算的规模有所下降，收入亦同比减少，毛利率较为稳定；房屋租赁业务收入小幅减少，毛利率同比有所下降，主要系 2022 年度划出南通崇川开发区经济发展有限公司及其子公司租赁业务毛利率较高所致。公司其他业务包括物业管理收入、劳务费收入、水电转售、旅游收入和殡仪馆收入等，2023 年其他业务收入同比有所减少，业务盈利能力较弱，毛利率大幅上升，主要系旅游收入及殡仪馆收入毛利率较高所致。

2024 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.14 亿元，同比有所下降；毛利率为 18.35%，同比有所上升。

³ 2021 年其他业务毛利润为 20.28 万元。



（一）安置房建设销售

公司安置房建设销售业务利润受政府补助影响较大，在建及拟建项目规模仍较大，未来仍存在一定的资本支出压力。

公司安置房建设销售业务主要由子公司天一置业负责。公司主要运用自有资本和债务融资的方式进行保障性住房和安置房项目的建设。由于安置房项目销售价格受政府指导价影响，远低于市价水平，项目毛利率较低。为实现资金平衡，崇川区政府每年会根据保障性住房项目竣工审计成本给予公司财政补贴收入。政府补助对安置房项目利润影响较大。

表 4 截至 2024 年 3 月末公司主要在建及拟建安置房项目情况（单位：亿元、万平方米）				
在建项目				
项目名称	建筑面积	计划建设期间（年）	计划总投资	已完成投资
钢丝绳厂地块（R21015）	6.07	2022～2025	9.30	9.75
钢丝绳厂地块（R21016）	2.72	2022～2025	4.06	4.27
五一职工苑西地块	3.43	2023～2025	6.30	5.48
飞跃百度地块	2.76	2023～2025	6.00	5.96
永泰锅炉地块	5.80	2023～2025	11.57	9.65
陈桥安置点二期	9.04	2023～2025	11.50	8.15
陈桥安置点三期	8.55	2023～2025	11.00	7.86
合计	38.37	—	59.73	51.12
拟建项目				
项目名称	土地面积	计划建设周期	计划总投资	
薄荷厂地块	6.79	3 年	12.50	
南铭电子地块	12.00	3 年	11.50	
建筑中专地块	4.40	3 年	6.90	
合计	23.19	—	30.90	
数据来源：根据公司提供资料整理				

截至 2024 年 3 月末，公司安置房已完工在售项目主要有惠泽苑、外滩花苑、园林佳苑等，已投资 169.51 亿元，已回款 156.08 亿元，计划未来三年回款 14.49 亿元；同期，公司在建安置房面积 38.37 万平方米，在建项目计划总投资 59.73 亿元，尚需继续投资；安置房拟建项目为薄荷厂地块、南铭电子地块等 3 个项目，计划总投资 30.90 亿元。公司安置房建设销售业务在建及拟建规模待投资仍较大，未来仍存在一定的资本支出压力。

（二）土地整理

公司土地整理业务包括旧城改造、征地拆迁和开发以及城市基础设施建设等，土地整理在建及拟建项目规模仍较大，未来仍存在一定的资本支出压力。

公司土地整理业务包括旧城改造、征地拆迁和开发以及城市基础设施建设等工作。公司接受市、区两级政府委托，主要从事崇川区主城区、崇川开发区、狼山风景区范围内的征地拆迁项目和城建项目。跟踪期内，公司业务模式未发生变化。

**表 5 截至 2024 年 3 月末公司主要在建土地整理项目情况（单位：亿元、年）**

项目名称	建设期间	计划总投资	已完成投资
钟秀东路（外环-通富-太平-通州）	2018~2024	3.50	3.17
景区应急疏导点项目房屋搬迁	2018~2024	2.00	1.56
通富路东、洪江路南、太平路西、世纪大道北地块	2018~2025	3.60	2.28
洪江路南、营船港河西、太平路东、世纪大道北地块（香港大学）	2017~2025	2.90	2.13
原钢丝绳厂南侧地块房屋搬迁	2018~2025	3.50	2.53
通富路	2018~2024	4.20	4.05
东快速路（通沪大道—外环北路）	2017~2024	2.65	2.25
外滩小区北侧	2019~2025	6.00	4.54
通吕运河北、外环北路南侧	2018~2023	3.50	-
合计	-	31.85	22.52

数据来源：根据公司提供资料整理

公司是崇川区政府下属承担区域内土地整理和开发的主要实体，截至 2024 年 3 月末，公司主要在建项目包括外滩小区北侧、通吕运河北、外环北路南侧等共计 9 个项目，计划总投资 31.85 亿元，尚需投资 9.33 亿元；土地整理拟建项目主要有濠东路东、濠北路南等 12 个项目，预计总投资 61.23 亿元。土地整理在建及拟建项目规模仍较大，未来仍存在一定的资本支出压力。

表 6 截至 2024 年 3 月末公司主要拟建土地整理项目情况（单位：亿元、年）

项目名称 ⁴	预计总投资	建设期间
经八路及河道周边地块	2.00	2024~2026
东快速路东、人民路北、青龙桥南、先锋界西侧地块	3.00	2024~2026
二附东校区	3.00	2024~2026
园林路东侧地块	2.60	2024~2026
菑园路南、菑园路东	0.80	2024~2025
产控集团第二期	4.00	2024~2027
薄荷厂周边地块	7.00	2024~2028
段家坝周边地块	8.50	2024~2028
姚港路南、体育馆东路东	7.63	2024~2028
人民路北、工农路东	4.10	2024~2027
濠东路东、濠北路南	11.60	2024~2028
城山路西地块	7.00	2024~2028
合计	61.23	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（三）房屋租赁与其他业务

房屋租赁业务毛利率水平较高，仍是公司利润的重要组成部分；其他业务总体毛利润水平较低，对公司营业利润的贡献较为有限。

房屋租赁板块主要由子公司崇川国有资本运营开展，租赁标的包括五山新苑、城北家园、荟景苑等安置房小区的配套商业用房。其中，安置房沿街商铺的承租人主要是从事商业活动的个人和企业，产业园的承租人主要是电子企业、服务外包企业、电子商务企业。公司与承租人签订租赁合同后，以“先缴费后使用”的模式开展房屋租赁业务。

⁴ 公司未提供土地整理拟建项目协议。



表 7 截至 2024 年 3 月末公司主要对外出租房产情况（单位：万元、平方米）			
项目名称	可出租面积	年租金	出租率（%）
五山新苑	3,810.23	84	100.00
城北家园	3,563.17	103	97.97
荟景苑	17,567.78	513	100.00
惠泽苑	4,409.21	148	100.00
江景苑	8,011.05	321	85.09
锦安花园	17,020.06	345	100.00
锦城苑	1,663.49	66	88.47
书院坊/景河苑/裕景苑	18,924.47	700	86.24
三里墩花苑	9,298.63	337	94.59
天山花苑	4,219.44	197	100.00
外滩北苑	4,815.51	94	100.00
城山家园	3,122.54	102	100.00
外滩花苑	9,483.88	256	100.00
万科濠河传奇佳园	4,070.37	233	98.17
新港花苑	11,638.55	438	100.00
学士府	17,920.16	507	99.60
颐景苑	19,572.93	682	100.00
裕丰广场	2,008.31	114	100.00
合计	161,119.78	5,240	-

数据来源：根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司其他业务包括物业管理收入、劳务费收入、水电转售、旅游收入和殡仪馆收入等，2023 年实现收入 2.38 亿元，利润规模较小，对公司利润的贡献较为有限。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023 年，公司期间费用同比有所下降；政府补助仍是利润总额的重要组成部分，净利润同比小幅增长。

2023 年，公司期间费用仍主要包括管理费用和财务费用，期间费用和期间费用率同比均有所下降，主要系管理费用下降明显。同期，其他收益主要为公司获得的政府补助，仍是利润总额的重要组成部分；投资收益主要为持有长期股权投资、其他权益工具投资获得的收益，规模同比有所下降，但对公司利润总额仍形成一定支撑。2023 年，公司净利润同比小幅增长，总资产报酬率和净资产报酬率均同比有所下降。2024 年 1~3 月，其他收益对公司利润总额贡献仍较大，净利润同比有所下降。



表 8 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
期间费用/营业收入	10.72	5.50	11.22	11.04
期间费用	0.34	1.17	2.20	2.05
管理费用	0.26	0.97	1.98	1.65
财务费用	0.05	0.14	0.19	0.29
其他收益	0.33	1.39	1.31	3.09
投资收益	-	0.71	0.93	1.02
利润总额	0.45	2.92	3.07	3.17
净利润	0.41	2.49	2.47	2.35
总资产报酬率	0.10	0.62	0.66	0.70
净资产收益率	0.20	1.19	1.21	1.29

数据来源：根据公司提供资料整理

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道仍以银行借款、发行债券为主。

公司融资渠道仍以银行借款、发行债券为主。截至 2023 年末，公司共获得银行授信额度 220.03 亿元，剩余未使用授信 80.18 亿元，有一定备用流动性。同期，公司信用借款占长短期借款的比重为 1.16%。债券融资方面，公司应付债券余额⁵108.69 亿元，存续债券包括企业债、公司债、定向工具等。同期，还有短期应付债券 0.45 亿元，计入其他流动负债。

2023 年末，公司资产规模同比有所下降，资产中存货和应收类款项占比仍较高，对公司资金形成较大占用，影响资产流动性。

2023 年末，公司资产规模同比有所下降，资产结构仍主要以流动资产为主。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2023 年末，货币资金同比有所增长，以银行存款为主，无受限货币资金。同期，应收账款同比有所增长，前四大应收单位分别为南通市崇川区财政局 30.12 亿元、南通市崇川区机关事务服务中心 1.04 亿元、南通市崇川区狼山镇街道办事处 0.12 亿元和南通市崇川区住建局 0.10 亿元，合计占应收账款的比重为 97.81%，集中度很高；账龄方面，主要以 1 年以内为主。2023 年末，应收账款坏账准备余额 164.73 万元。2023 年末，公司其他应收款规模小幅下降，前五大应收单位分别为南通市崇川区财政局 61.38 亿元、南通市崇川区保障房建设有限公司 6.50 亿元、南通市崇川区任港街道财政所 3.27 亿元、南通山水商业运营管理有限公司 2.48 亿元和天生产业新城南通有限公司 2.40 亿元，款项性质均为往来款；账龄方面，以 2 年以内（33.52%）和 3 年以上为主（占比 50.98%）。2023 年末，其他应收款坏账准备余额 0.16 亿元。同期，公司存货继续增长，主要由拆迁成本 145.34 亿元、开发成本 76.14 亿元和库存商品 38.43 亿元构成，其中拆迁成本为土地整理业务产生的拆迁和工程成本，开发成本主要为安置房建设产生的土地和工程成本，库存商品为已完工的安置房项目。整体来看，公司资产中存货和应收类款项占比仍较高，对公司资金形成较大占用，影响资产流动性。

⁵ 含一年内到期部分。



表 9 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）								
项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	19.38	3.65	18.31	3.60	10.08	1.97	36.94	6.97
应收账款	30.69	5.78	32.08	6.31	28.08	5.49	29.12	5.49
其他应收款	116.69	21.96	102.02	20.06	105.98	20.73	85.23	16.08
存货	267.90	50.41	260.00	51.12	239.78	46.90	234.49	44.24
流动资产合计	435.91	82.03	413.32	81.26	385.24	75.35	395.99	74.71
长期股权投资	36.93	6.95	36.93	7.26	36.12	7.07	5.26	0.99
投资性房地产	40.68	7.66	40.68	8.00	36.34	7.11	38.27	7.22
固定资产	9.95	1.87	10.00	1.97	10.05	1.97	32.89	6.20
其他非流动资产	1.40	0.26	1.40	0.28	37.79	7.39	38.22	7.21
非流动资产合计	95.51	17.97	95.30	18.74	126.01	24.65	134.08	25.29
资产总计	531.42	100.00	508.62	100.00	511.25	100.00	530.07	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产和其他非流动资产构成。2023 年末，长期股权投资同比变动不大，其项下主要为对南通新家园农业投资发展有限公司 31.05 亿元投资。同期，投资性房地产同比有所增长，主要是其他科目资产转入，2023 年末，3.34 亿元投资性房地产未办妥产权证书。同期，固定资产同比变动不大，1.59 亿元固定资产未办妥产权证书；其他非流动资产大幅下降，主要是处置土地使用权所致。

2024 年 3 月末，公司资产总额较 2023 年末有所增长，主要是其他应收款和存货增长。

表 10 截至 2023 年末公司受限资产情况（单位：亿元）		
项目	受限账面价值	受限原因
存货	30.51	存货抵押
固定资产	3.07	借款抵押
投资性房地产	14.36	借款抵押
合计	47.94	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 年末，公司受限资产占总资产及净资产的比重分别为 9.43%和 22.98%，对资产流动性造成一定影响。截至本报告出具日，公司未提供 2024 年 3 月末受限资产情况。

（二）债务及资本结构

2023 年末，公司总负债规模有所下降，资产负债率亦同比下降，负债结构转为以流动负债为主。

2023 年末，公司总负债规模有所下降，资产负债率亦同比有所下降，负债结构转为以流动负债为主。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。截至 2023 年末，公司短期借款有所增长，仍主要由保证借款构成。同期，公司应付账款小幅下降，主要由暂估成本和应付工程款等构成。同期，公司其他应付款有所减少，主要系往来款减少所致。2023 年末，公司一年内到期的非流动负债同比大幅增长，主要系当年转入一年内到期的应付债券同比增加较多所致。同期，公司其他流动负债同比大幅减少，主要系短期应付债券到期偿付所致。



表 11 2021~2023 年及 2024 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	11.14	3.46	7.65	2.55	4.65	1.51	19.45	5.58
应付账款	19.76	6.13	19.28	6.43	20.19	6.57	15.80	4.53
其他应付款	70.20	21.78	54.61	18.20	73.66	23.95	45.77	13.13
一年内到期的非流动负债	26.69	8.28	65.01	21.67	21.02	6.83	33.43	9.59
其他流动负债	0.50	0.16	0.48	0.16	12.45	4.05	22.41	6.43
流动负债合计	137.29	42.59	155.58	51.86	139.22	45.26	160.38	46.01
长期借款	108.00	33.50	82.25	27.42	78.38	25.48	96.72	27.75
应付债券	75.94	23.56	61.04	20.34	88.00	28.61	89.96	25.81
非流动负债合计	185.09	57.41	144.44	48.14	168.38	54.74	188.20	53.99
负债总额	322.38	100.00	300.02	100.00	307.59	100.00	348.58	100.00
短期有息债务	-	-	70.57	23.52	34.45	11.20	71.70	20.57
长期有息债务	-	-	143.29	47.76	166.38	54.09	186.68	53.56
总有息债务	-	-	213.86	71.28	200.83	65.29	258.38	74.12
资产负债率	60.66		58.99		60.17		65.76	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款与应付债券构成。2023 年末，公司长期借款同比有所增加，主要以保证借款和抵押借款等为主。同期，公司应付债券规模同比有所下降。

2024 年 3 月末，公司负债总额较 2023 年末继续增长，主要系融资需要，长期借款、应付债券等增加所致。

2023 年末，公司总有息债务同比有所增长，非受限货币资金缺乏对短期有息债务的保障能力，面临一定短期债务压力。

2023 年末，公司总有息债务同比有所增长，其中短期有息债务为 70.57 亿元，同比增幅较大，占总息债务的比重为 33.00%。同期，公司非受限货币资金为 18.31 亿元，缺乏对短期有息债务的保障能力，公司面临一定短期债务压力。截至本报告出具日，公司未提供 2024 年 3 月末有息债务明细及期限结构。

2023 年末，公司对外担保规模仍较大，被担保企业主要为当地国有企业，区域集中程度较高，存在一定或有风险。

截至 2023 年末，公司对外担保余额为 187.90 亿元（见附件 2），规模仍较大，占当期末净资产比重为 90.08%，被担保企业主要为当地国有企业，区域集中度较高，公司存在一定的或有风险。截至本报告出具日，公司未提供被担保企业财务报表。

2023 年末，公司所有者权益同比继续增加，资本实力继续增强。

2023 年末，公司所有者权益为 208.60 亿元，规模同比继续增加，资本实力继续增强。其中，实收资本仍为 35.82 亿元；资本公积为 140.41 亿元，同比有所增长，主要系菜市场等资产划拨入账所致。同期，受益于利润积累，未分配利润规模同比继续增加，为所有者权益的增加形成一定贡献。

公司盈利对利息和有息债务的保障能力较弱；公司可变现资产以存货和应收类款项为主，可对公司整体债务偿还形成一定保障。

2023 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.42 倍，同比有所上升，但盈利对利息的保障能力仍较



弱，总有息债务/EBITDA 为 53.29 倍，盈利对有息债务的保障能力仍较弱。2023 年末，公司流动比率为 2.66 倍，速动比率为 0.99 倍，流动资产能够对流动负债形成一定覆盖。公司可变现资产主要以存货和应收类款项为主，可对公司整体债务偿还形成一定保障。

（三）现金流

2023 年，公司经营性现金流转为净流出状态，缺乏对债务及利息的保障能力；投资性现金流与筹资性现金流转为净流入。

2023 年，公司经营性现金流转为净流出状态，且净流出规模较大，主要系当年收到往来款规模下降，同时支出往来款规模同比有所增加所致，缺乏对债务及利息的保障能力。同期，公司投资性现金流转为净流入，且净流入规模较大，主要系当年处置土地使用权所致。同期，公司筹资性现金流转为净流入，其中筹资性现金流入与筹资性现金流出规模均较大，债务偿还对融资能力依赖程度较高。2024 年 1~3 月，公司经营性现金流与投资性现金流均表现为净流出；筹资性现金流表现为净流入。

表 12 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况				
项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
经营性净现金流（亿元）	-0.99	-29.60	1.28	-2.67
投资性净现金流（亿元）	-0.32	35.10	-2.73	-5.40
筹资性净现金流（亿元）	2.38	2.75	-9.66	-4.30
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-0.29	-3.08	0.10	-0.16
经营性净现金流/流动负债（%）	-0.68	-20.08	0.86	-1.84
经营性净现金流/总负债（%）	-0.32	-9.74	0.39	-0.82

数据来源：根据公司提供资料整理

外部支持

公司仍是崇川区重要的基础设施建设主体，2023 年继续得到当地政府在政府补助等多方面的有力支持。

除公司之外，崇川区主要还有南通市崇川高新产业园区发展(集团)有限公司（以下简称“园发集团”）和南通市崇川城市建设发展(集团)有限公司（以下简称“城发集团”）等基础设施建设主体。其中，园发集团及其子公司主要负责崇川区园区⁶内土地整理和市政基础设施建设；城发集团主要负责统筹崇川区安置房投资建设，依托城市资源开展智慧城市运营、城市综合养护等城市服务业务。公司主要负责崇川区范围内的土地整理和安置房建设销售业务。公司与部分主体业务有所重叠，但区域和业务属性划分相对明确。

公司仍是崇川区重要的基础设施建设主体，2023 年继续得到当地政府在政府补助等多方面的有力支持。政府补助方面，公司 2023 年获得政府补助收入 1.39 亿元，计入其他收益科目。其他方面，2023 年，公司获得菜市场等资产划拨入账，资本公积增加 2.37 亿元。

评级结论

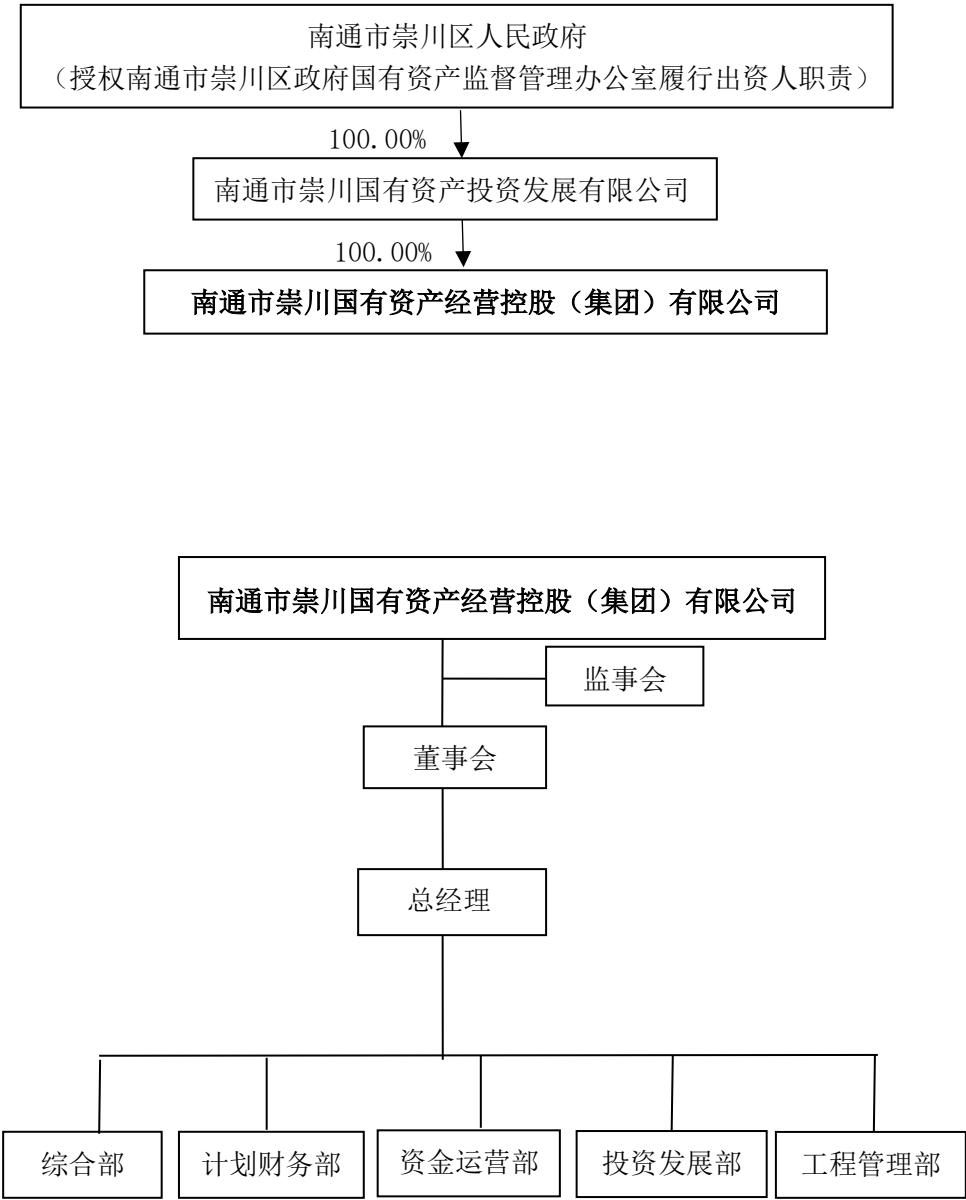
综合分析，大公国际维持崇川国控信用等级 AA+，评级展望维持稳定。“19 崇川债/19 崇川债”、“22 崇川债/22 崇川城投债”信用等级维持 AA+。

⁶ 包含三大园区：南通港闸经济开发区、南通市市北高新技术产业开发区和南通崇川经济开发区。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2024 年 3 月末南通市崇川国有资产经营控股（集团）有限公司股权结构图及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2023 年末南通市崇川国有资产经营控股（集团）有限公司主要子公司情况

（单位：亿元、%）

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
1	南通天一置业有限公司	22.50	100.00	出资设立
2	南通市崇川国有资产运营有限公司	10.60	100.00	出资设立
3	南通市崇川文化旅游发展有限公司	5.00	100.00	出资设立
4	南通崇盈资本有限公司	0.10	100.00	出资设立

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 2 经营指标

截至 2023 年末南通市崇川国有资产经营控股（集团）有限公司对外担保

（单位：万元）

被担保单位	担保余额	到期日期
南通天山置业有限公司	15,000	2026/9/23
	7,500	2026/9/23
	6,375	2026/9/23
	4,875	2026/9/23
	4,500	2026/9/23
	450	2026/9/23
南通市天城建设投资有限公司	90,750	2032/12/31
	21,075	2032/12/31
	14,000	2027/12/1
	12,000	2026/6/1
	8,000	2024/12/1
	37,000	2024/12/1
	22,000	2027/12/17
南通市保障房建设投资有限公司	150000	2041/5/25
南通市保障房建设投资有限公司		2039/4/16
江苏省城乡建设投资有限公司	46,264	2039/4/16
		2039/10/26
	32,836	2039/10/26
	5,365	2039/10/26
南通兴川国有资产运营有限公司	38,000	2024/4/27
	131,000	2025/4/21
南通新家园农业投资发展有限公司	100,000	2024/12/27
	100,000	2025/1/11
	30,000	2026/5/22
	50,000	2025/9/27
	80,000	2025/5/31
南通新东区投资发展有限公司	30,500	2029/12/1
	11,000	2032/5/27
南通市润川开发建设有限公司	26,500	2024/10/25
	4,000	2026/1/13
	4,000	2025/1/13
	2,000	2024/1/13
	6,000	2024/9/20
南通创北工贸有限公司	5,000	2024/10/6
南通交通建设投资集团有限责任公司	6,800	2042/9/5

数据来源：根据公司提供资料整理



截至 2023 年末南通市崇川国有资产经营控股（集团）有限公司对外担保（续）

（单位：万元）

被担保单位	担保余额	到期日期
南通北启实业有限公司	7,000	2030/12/20
	14,000	2026/12/20
	14,000	2028/12/20
	7,000	2030/6/20
	7,000	2029/6/20
	7,000	2029/12/20
	7,000	2028/12/20
	21,000	2028/6/20
	14,000	2027/12/20
	14,000	2027/12/20
	28,000	2027/6/20
	20,000	2027/12/20
	18,000	2028/12/20
	4,000	2027/12/20
	18,000	2030/12/19
南通市港闸区保障房建设投资有限公司	14,000	2024/6/20
南通北启实业有限公司	6,400	2024/6/27
南通市崇北开发建设有限公司	5,000	2024/5/30
	5,000	2024/12/7
南通新东区投资发展有限公司	5,000	2030/12/1
南通钟联投资有限公司	6,000	2024/12/24
	6,000	2024/12/25
	10,000	2029/9/20
	8,750	2026/12/20
南通港洁环境科技有限公司	6,000	2025/3/30
南通长扬建材有限责任公司	945	2026/11/20
南通市城市更新建设有限公司	20,000	2026/4/19
		2025/10/19
		2025/4/19
	2,850	2026/4/19
	600	2026/4/19
南通盛韵开发建设有限公司	45,000	2029/8/30
	78,410	2037/12/21
	17,500	2037/12/21
	14,500	2037/12/21
	336	2037/12/21
	10,500	2037/12/21
	8,700	2037/12/21
	209	2037/12/21
	805	2037/12/21
	207	2037/12/21

数据来源：根据公司提供资料整理



截至 2023 年末南通市崇川国有资产经营控股（集团）有限公司对外担保（续）

（单位：万元）

被担保单位	担保余额	到期日期
南通盛韵开发建设有限公司	10,000	2029/11/6
	5,000	2029/11/6
	10,000	2029/8/30
	20,000	2029/8/30
	15,000	2029/8/30
	20,000	2029/8/30
	10,000	2029/8/30
南通固盛建材有限公司	1,500	2026/7/18
南通盛韵开发建设有限公司	20,000	2027/5/22
	16,000	2026/11/22
	14,000	2027/11/22
	22,000	2028/11/22
	22,000	2028/5/22
	6,000	2027/11/22
	12,500	2028/11/22
	12,500	2028/11/22
南通市崇北开发建设有限公司	14,000	2027/11/16
	3,000	2027/11/16
	30,000	2029/11/16
	10,000	2028/5/16
	30,000	2029/5/16
合计	1,879,002	-

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 3 南通市崇川国有资产经营控股（集团）有限公司主要财务指标

（单位：亿元）

项目	2024 年 1~3 月 (未经审计)	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	19.38	18.31	10.08	36.94
应收账款	30.69	32.08	28.08	29.12
其他应收款	116.69	102.02	105.98	85.23
存货	267.90	260.00	239.78	234.49
固定资产	9.95	10.00	10.05	32.89
总资产	531.42	508.62	511.25	530.07
短期借款	11.14	7.65	4.65	19.45
其他应付款	70.20	54.61	73.66	45.77
流动负债合计	137.29	155.58	139.22	160.38
长期借款	108.00	82.25	78.38	96.72
应付债券	75.94	61.04	88.00	89.96
非流动负债合计	185.09	144.44	168.38	188.20
负债合计	322.38	300.02	307.59	348.58
实收资本	35.82	35.82	35.82	35.82
资本公积	140.44	140.41	138.04	115.69
所有者权益	209.04	208.60	203.65	181.49
营业收入	3.14	21.27	19.59	18.53
利润总额	0.45	2.92	3.07	3.17
净利润	0.41	2.49	2.47	2.35
经营活动产生的现金流量净额	-0.99	-29.60	1.28	-2.67
投资活动产生的现金流量净额	-0.32	35.10	-2.73	-5.40
筹资活动产生的现金流量净额	2.38	2.75	-9.66	-4.30
EBIT	0.53	3.17	3.39	3.73
EBITDA	-	4.01	4.96	4.97
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.42	0.38	0.29
总有息债务	-	213.86	200.83	258.38
毛利率（%）	18.35	13.46	13.92	7.24
总资产报酬率（%）	0.10	0.62	0.66	0.70
净资产收益率（%）	0.20	1.19	1.21	1.29
资产负债率（%）	60.66	58.99	60.17	65.76
应收账款周转天数（天）	899.58	509.03	525.61	537.78
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-0.29	-3.08	0.10	-0.16
担保比率（%）	-	90.08	72.18	42.59



附件 4 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ⁷	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ⁸	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁷ 一季度取 90 天。⁸ 一季度取 90 天。



附件 5 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		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		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		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		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		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）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。

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		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		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		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		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		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）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。