



南通沿海开发集团有限公司 2024 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[2024]跟踪 2338 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 28 日

本次跟踪发行人及评级结果 南通沿海开发集团有限公司 AAA/稳定

本次跟踪债项及评级结果 “22 沿海 G1”、“22 沿海 G2”、“23 沿海 G1” AAA

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。

评级观点 本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。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。南通沿海开发集团有限公司（以下简称“沿海集团”或“公司”）是南通市市属一类企业，在南通市沿海开发及重点片区基础设施建设和资产运营中发挥重要作用，对南通市政府重要性较高，与南通市政府维持高度的紧密关系。同时，中诚信国际预计，随着公司各板块业务的发展，资产规模将保持增长，加之政府持续的资金和资产注入等方面支持，公司自有资本实力将提升；同时，需关注主要建设项目未来资金平衡情况、债务规模增长较快、面临一定即期偿债压力以及或有负债风险对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望 中诚信国际认为，南通沿海开发集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：地方经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；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。

正 面

- **南通市持续增长的区域经济为公司发展提供了良好的外部环境。**南通市是国家新一轮发展战略布局的重点，区位和政策优势突出，产业结构不断优化，区域经济持续增长。南通市很强的经济实力为公司发展营造了良好的外部环境。
- **通州湾示范区及平潮高铁城具有区域重要性。**公司主要展业区域通州湾示范区及平潮高铁城区位优势独特，其中通州湾示范区是长江经济带和江苏沿海开发等多个国家战略叠加区域，国家级优质开发载体，能够得到相关政策支持，自2019年起南通市计提通州湾开发建设专项资金专项用于支持通州湾示范区内的基础设施建设等；平潮高铁城是南通市对接上海、南北联动、跨江融合的“桥头堡”，未来将打造成为南通市核心交通功能区，对公司未来发展奠定了良好基础。
- **持续有力的政府支持。**作为南通市市属一类企业，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。2023年公司获得计入其他收益的政府补贴0.81亿元和计入资本公积的股权等资产无偿划入5.54亿元。

关 注

- **主要建设项目未来资金平衡情况值得关注。**公司工程建设和房地产开发业务在建及拟建项目投资需求较大，且平潮高铁片区开发项目资金平衡主要依赖土地出让收入，但土地出让情况易受招商引资进度和房地产政策调控影响，未来项目建设进度和资金平衡情况需持续关注。
- **债务规模增长较快，面临一定即期偿债压力。**随着各板块业务的推进，公司对外融资需求持续增加，债务规模增长较快，同时一年内到期债务规模较大，面临一定即期偿债压力，需对债务到期偿付安排持续关注。
- **或有负债风险。**公司对外担保主要系对南通市属国有企业及通州湾示范区内企业的担保，其中包含对参股民营企业南通苏民新能源科技有限公司（以下简称“苏民新能源”）的对外担保1.25亿元。同时，公司涉及尚未了结重大诉讼2宗，涉诉金额共计3.08亿元，面临一定的或有负债风险。

项目负责人：王思宇 sywang@ccxi.com.cn

项目组成员：张 朔 shzhang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

沿海集团（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	797.03	891.54	1,003.10
经调整的所有者权益合计（亿元）	323.97	335.33	345.97
负债合计（亿元）	473.07	556.21	657.13
总债务（亿元）	386.96	469.16	560.99
营业总收入（亿元）	121.19	78.23	68.57
经营性业务利润（亿元）	2.03	3.76	2.07
净利润（亿元）	1.89	1.67	1.88
EBITDA（亿元）	8.94	6.44	7.35
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-14.49	-54.16	-9.01
总资本化比率（%）	54.43	58.32	61.85
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.58	0.38	0.32

注：1、中诚信国际根据沿海集团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 2021~2023 年审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 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，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

项目	沿海集团	苏州城投	安居集团
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA
地区	江苏省-南通市	江苏省-苏州市	江苏省-南京市
GDP（亿元）	11,813.30	23,958.30	16,907.85
一般公共预算收入（亿元）	680.16	2,329.18	1,558.21
经调整的所有者权益合计（亿元）	345.97	592.08	423.38
总资本化比率（%）	61.85	24.13	55.36
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.32	5.29	0.57

中诚信国际认为，南通市与苏州市、南京市经济财政实力处于可比区间，区域环境略低于苏州市和南京市；公司与可比公司的定位均为当地重要的基建主体，业务运营实力相当；公司权益规模处于比较组较低水平，但总体资本实力仍较强；相较于可比公司，公司利息覆盖能力较弱、财务杠杆偏高，但整体具有较强的财务融资能力。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司具有强或很强的支持意愿。

注：“苏州城投”系“苏州城市建设投资发展（集团）有限公司”简称，安居集团系“南京安居建设集团有限责任公司”的简称，均为 2022 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

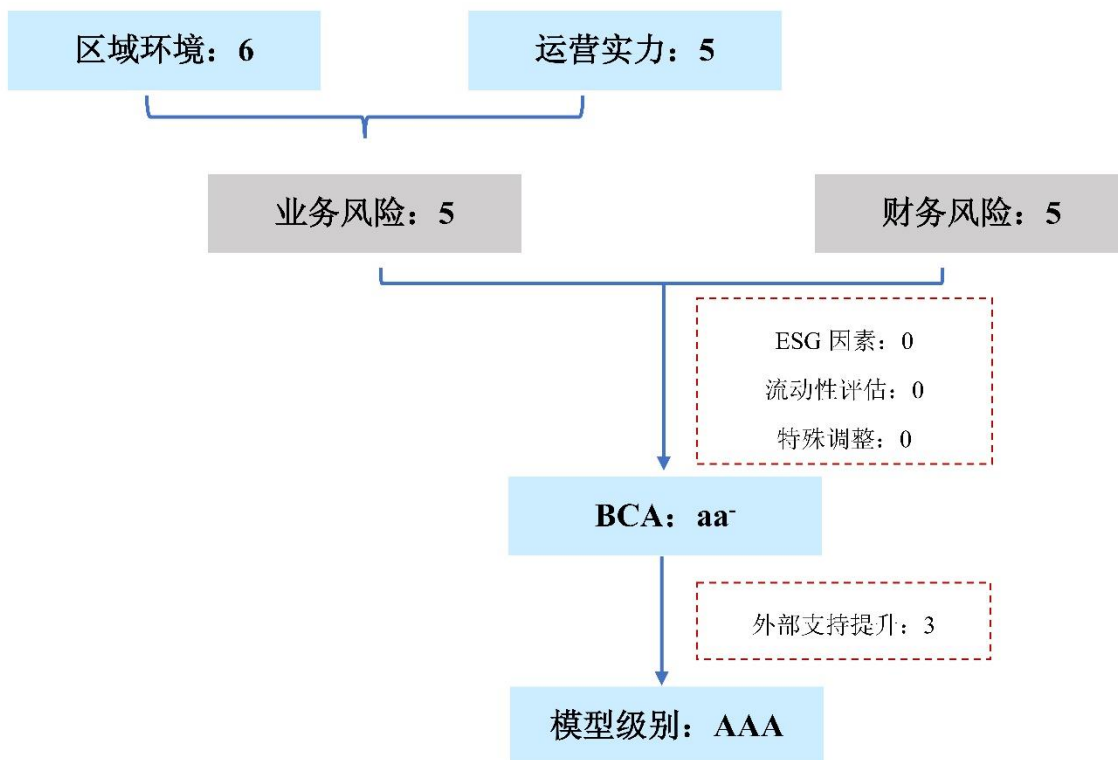
本次跟踪情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
22 沿海 G1	AAA	AAA	2023/06/14 至本报告出具日	11/11	2022/11/2~2027/11/2	附第三年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
22 沿海 G2	AAA	AAA	2023/06/14 至本报告出具日	5.5/5.5	2022/12/9~2027/12/9	附第三年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
23 沿海 G1	AAA	AAA	2023/06/14 至本报告出具日	3.5/3.5	2023/3/14~2028/13/14	附第三年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
沿海集团	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/20 至本报告出具日

● 评级模型

南通沿海开发集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

外部支持: 中诚信国际认为,南通市政府具备很强的支持能力,同时对公司有很强的支持意愿,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;沿海集团作为南通市市属一类企业,成立以来持续获得政府在资本注入、项目建设资金拨付、运营补贴等方面的大力支持,具备较高的重要性,股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。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。

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_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基建行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基建企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接

<https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，南通市区位优势明显，经济地位重要，整体再融资环境尚可，潜在的支持能力很强。

南通市凭借良好的区位优势和丰厚的产业资源，近年经济体量逐年增长，主要财力指标回升。受房地产和土地市场行情遇冷的影响，2023 年南通市政府性基金收入同比下降 13.00%，未来房地产和土地市场行情的回暖情况有待持续关注。再融资环境方面，2023 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 1：近年来南通市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	11,026.90	11,379.60	11,813.30
GDP 增速（%）	8.9	2.1	5.8
人均 GDP（元）	142,642	147,000	153,000
固定资产投资增速（%）	5.0	-2.9	2.6
一般公共预算收入（亿元）	710.18	613.00	680.16
政府性基金收入（亿元）	1,441.82	1,129.82	982.91
税收收入占比（%）	80.70	67.31	79.21
公共财政平衡率（%）	63.28	53.43	57.60

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，跟踪期内沿海集团仍作为南通市市属一类企业，主要承担南通市沿海开发基础设施建设、重点片区和重大项目的投资建设和运营管理，项目储备充足，具有一定的业务稳定性和可持续性；同时，除政府类项目外，公司还拓展市场化房地产开发运营、金融服务与贸易业务等多元化业务种类，为公司收入和现金流提供有力补充，具有较强的业务竞争力。

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

表 2：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设业务	16.00	13.20	7.57	9.91	12.67	12.37	15.63	22.79	11.61
贸易业务	84.78	69.96	1.00	47.76	61.05	1.72	30.03	43.79	2.16
租金等其他	6.60	5.44	59.12	7.83	10.01	45.10	8.72	12.72	49.91
房产销售	10.74	8.86	14.89	10.05	12.85	32.22	12.35	18.00	9.02
其他业务	3.08	2.54	16.58	2.68	3.43	18.51	1.85	2.69	26.07
营业收入/毛利率合计	121.19	100.00	6.65	78.23	100.00	11.91	68.57	100.00	12.27

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

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程建设板块，跟踪期内公司仍为南通市重要的沿海开发和重点片区开发基础设施投资建设主体，主要负责通州湾示范区、平潮高铁城和自营项目的投资建设，具体业务由江苏通州湾控股发展有限公司（以下简称“通州湾控股”）、江苏通州湾投资开发有限公司（以下简称“通州湾投资”）及南通海通城市发展有限公司（以下简称“海通城发”）等负责。

公司采取委托代建模式负责通州湾示范区内除港口开发运营外绝大部分区域的建设，2019 年以来通州湾示范区管委会按照工程进度出让土地，并将土地出让金预拨付至公司作为项目建设资金，同时支付 3% 的代建管理费。从业务开展情况来看，受建设和结转进度影响，跟踪期内板块收入增长明显，毛利率保持相对平稳。截至 2024 年 3 月末，公司主要已完工基础设施建设项目总投资 39.48 亿元，拟回款金额 45.14 亿元，已回款 32.82 亿元，回款存在一定滞后。公司主要在建、拟建基础设施项目储备较充足，未来公司仍会根据城建计划承接新的项目建设，公司工程建设业务仍具有一定的业务可持续性。

表 3：截至 2024 年 3 月末公司主要在建基础设施建设项目情况（万元）

项目名称	建设周期	总投资额	已投资额	2024 年计划投资	2025 年计划投资
通州湾现代纺织产业园邻里中心配套工程项目	2022-2026	37,000.00	9,600.00	17,400.00	5,000.00
通州湾人民医院项目	2023-2026	28,000.00	7,200.00	800.00	10,000.00
通州湾示范区三夹沙围区一期市政工程	2019-2024	23,700.00	16,200.00	7,500.00	0
农村公路提档升级工程	2019-2025	20,000.00	6,500.00	6,800.00	6,700.00
三夹沙区域海堤河等 7 条河道生态护岸工程	2023-2025	20,000.00	5,854.00	10,000.00	4,146.00
电子信息产业园纬二路、经七路、盛德路工程	2022-2024	20,000.00	5,573.75	5,000.00	5,000.00
通州湾实验中学新建工程	2023-2025	19,000.00	6,092.01	6,000.00	6,000.00
通州湾滨海新区生态化海堤工程	2023-2025	18,000.00	1,017.77	4,000.00	4,000.00
扶海路南延	2019-2024	16,800.00	7,200.00	9,600.00	0
通州湾示范区三夹沙作业区东港池内侧拆除成陆工程	2024-2025	16,779.00	3,654.42	3,000.00	3,000.00
三夹沙富足路、内港池支路（堤外路）、黄河路东延二期工程	2020-2024	16,000.00	15,808.00	192.00	0
现代纺织产业园江安路主干道工程	2021-2023	16,000.00	7,668.00	3,932.00	4,400.00
通州湾高级中学	2019-2022	15,000.00	3,300.00	11,700.00	0
通州湾示范区海新路南延、海明路南延、江达路工程	2020-2026	13,651.00	6,082.08	3,000.00	3,000.00
东安园区道路维修提升及局部管网改造工程	2021-2025	13,600.00	6,703.00	3,897.00	3,000.00
通州湾示范区三余人民医院改扩建工程	2019-2025	11,000.00	3,900.00	3,800.00	3,300.00
通州湾示范区三夹沙围区附属工程	2020-2025	10,000.00	4,200.00	3,000.00	2,800.00
三夹沙部分填海成陆拆除与海堤东延工程	2021-2025	10,000.00	3,247.00	3,900.00	2,853.00
柏海汇污水处理厂二期改扩建工程	2021-2027	10,000.00	2,864.00	2,000.00	2,000.00

通州湾示范区 X264（东安大道-通海大道）道路大中修工程	2021-2025	8,000.00	1,450.00	3,550.00	3,000.00
合计	--	342,530.00	124,114.03	109,071.00	68,199.00

注：实际投资进度与计划投资进度存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2024 年 3 月末公司工程建设主要拟建项目情况（万元）

项目名称	计划总投资	2024 年计划投资	2025 年计划投资
通州湾示范区外北岸河北岸整治工程	1,500.00	750.00	750.00
现代纺织园北侧水系贯通工程	1,600.00	800.00	800.00
通州湾示范区耐盐稻种植基地取水工程	1,500.00	750.00	750.00
三港池供水管线建设工程	3,400.00	800.00	800.00
高端装备临港产业园东港池环路工程	26,890.00	8,000.00	8,000.00
通州湾示范区电子信息产业园经六路工程	1,300.00	650.00	650.00
通州湾示范区青年湖周边配套提升工程	650.00	350.00	300.00
南通区域供水平海线（主线共线段）建设工程	69,000.00	10,000.00	10,000.00
合计	105,840.00	22,100.00	22,050.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内公司仍负责平潮高铁城区域内拆迁安置、土地平整、基础设施建设和市政配套等任务。片区规划总面积 9.12 平方公里，总建筑面积 771 万平方米，计划总投资约 230 亿元，建设周期 13 年。截至 2024 年 3 月末，已投资金额 54.76 亿元，已出让 7 块土地，合计出让面积 546.24 亩，土地出让金 55.92 亿元，已回款 38.71 亿元（冲减开发成本）。该项目待投资规模较大，资金平衡主要依赖土地出让收入，但土地出让情况易受当地招商引资进度及房地产政策调控影响，项目资金平衡情况值得持续关注。

另外，公司自行建设有南通港洋口港区至吕四港区铁路联络线工程项目（以下简称“洋吕铁路”），项目全长 84.956km，建设周期 2021~2023 年，运营期 27 年，计划总投资 99.21 亿元（其中工程费用约 60 亿元），截至 2024 年 3 月末已投资 76.35 亿元¹，项目资金主要来源于政府专项债、银行融资等。目前，洋吕铁路项目已完成全线主体工程建设。洋吕铁路 1 标段已于 2023 年 7 月完成验收，2023 年 9 月顺利取得线路开通、货运开办批复；2 标段正在全面开展验收工作，已于 2024 年 1 月通过各工程专业静态验收报告专家审查，后续的项目资金平衡状况及项目收益率情况等有待观察。

资产运营板块，跟踪期内公司租赁收入仍主要来自南通市及通州湾示范区内物业资产租赁收入，租赁资产包括科创城项目以及示范区内的标准厂房、办公楼等。从业务开展情况来看，公司个别物业资产因区位环境、建筑性质等因素影响出租率仍较低，但整体出租率仍维持较高水平，且租赁收入因出租率提升保持增长，获利空间较好。未来随着通州湾示范区招商引资的进度深入，公司租赁收入有望增长。

表 5：截至 2024 年 3 月末公司主要自持物业运营情况（平方米、%）

项目名称	可租赁面积	出租率	平均租金价格
北区厂房(E04/E05/E06/F02-1/F02-2)	137,600.33	81.99	单层厂房：11 元/m ² /月；多层底层 9.5 元/m ² /月；2 层 6.5 元/m ² /月；3 层 3 元/m ² /月

¹ 洋吕铁路项目部分投资在建成后发生。

南区生活区（A03/A04 地块）学生宿舍	106,723.50	100	1800 元/人/年
电子商务城	96,716.00	100	12 元/m ² /月
滨江 1#楼	72,000.00	100	24.56（元/月/平方米）
金石酒店	65,009.71	100	48 元/m ² /月
南区教学办公区（A01 地块 1-5 号楼）	57,284.49	92.51	20 元/m ² /月
职工之家	54,140.90	79.64	店面：25.00（元/月/平方米）； 住宅：7.00-14.00（元/月/平方米）
二期标准厂房	49,204.28	82.44	10 元/m ² /月
创智云坊	46,647.37	30.74	精装 27 元/m ² /月；毛坯 13.5 元/m ² /月
保税仓库	38,365.86	23.65	3 元/m ² /月
创业园	27,488.00	36.35	15 元/m ² /月
滨江 4#楼	24,200.00	100	24.56 元/月/m ²
政务中心	22,431.41	100	18 元/m ² /月
桃坞服饰城	20,644.70	79.86	37 元/m ² /月
商务大厦	20,478.82	100	18 元/m ² /月
金桥大厦	19,500.00	100	17.35 元/月/m ²
金鳌坊	18,500.00	91.57	38.65 元/月/m ²
南通·1895 文化创意产业园	16,500.00	57.45	15.82 元/月/m ²
海鑫花园	16,320.94	100	10 元/m ² /月
七彩商厦	16,265.38	81.67	17 元/m ² /月
南区生活区（A03/A04 地块）人才公寓	15,487.44	81.44	一室 1000 元/套/月；两室 1200 元/套/月；三室 1500 元/套/月
精密机械厂房	14,214.15	56.89	6 元/m ² /月
人才公寓	14,068.15	60.23	7 元/m ² /月
文化艺术中心	12,874.45	100	17 元/m ² /月
航运中心	12,596.17	100	15 元/m ² /月
社管大楼	11,308.92	100	18 元/m ² /月
小飞机厂房（宜航）加跑道（对外投资使用）	10,000.00	100	整租
南区生活区（A03/A04 地块）商业配套	9,825.01	88.88	19 元/m ² /月
总部经济 F1F2	9,516.94	54.76	19 元/m ² /月
021 人防大楼	8,971.05	100	31 元/m ² /月
北区配套（E06 地块 7 号实训楼）	8,394.51	100	600 元/套/月
时运大楼	7,942.10	79.65	22 元/m ² /月
邻里中心	7,849.80	100	18 元/m ² /月
启瑞广场	7,809.74	93.69	94 元/m ² /月
金信大厦	7,741.98	62.54	31 元/m ² /月
北区配套（F02-2 地块 7 号研发楼、8 号食堂宿舍楼）	7,531.16	55.54	1.8 元/m ² /月
昆仑饭店及店面	6,685.98	100	19 元/m ² /月
海盛花园商铺	6,546.96	100	32 元/m ² /月
金海花苑商铺	6,101.20	100	20 元/m ² /月
滨江温泉别墅	5,900.00	100	28.14 元/月/m ²
通州湾汽运中心	5,740.06	100	18 元/m ² /月
萃园大厦	5,505.04	68.11	21 元/m ² /月
东安 1 号宿舍公寓楼	5,365.80	100	10 元/m ² /月
南区教学办公区（A01 地块 6 号楼）	5,223.11	12.37	20 元/m ² /月
南都公寓	5,027.85	100	32 元/m ² /月
合计	1,144,249.26	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产销售板块，跟踪期内公司仍经营有房地产开发销售业务，通过招拍挂公开获取土地使用权，并通过公开招标的形式外包给符合资质要求的专业设计公司或建筑施工公司进行设计或施工。2023 年翰林府和睿园竣工并开始交付，当年确认较多收入，板块收入同比有所增长，但受房地产市场行情低迷的影响，2023 年板块毛利率有所回落。同时，公司在建、拟建项目待投资

需求较大，未来项目去化进度以及项目资金平衡情况需持续关注。

表 6：截至 2024 年 3 月末公司完工在售房产项目情况（亿元、万平方米、%）

项目名称	可销售面积	已销售面积	已销售总额	总投资	销售进度	已回款
沿海十里蓝院	9.79	6.15	4.77	4.30	62.82	4.86
九里香堤二期	13.75	13.55	21.00	18.00	98.55	21.00
九里桃源	13.16	11.49	22.04	22.00	87.31	22.89
合计	36.70	31.19	47.80	44.38	84.99	48.75

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2024 年 3 月末公司主要在建房产项目情况（亿元、万平方米）

项目名称	建设周期	计划总投资	已投资	可销售面积	已预/销售面积	已预/销售金额	回款情况	2024 年计划投资
翰林府	2021.2~2023.5	10.45	9.82	5.72	2.21	3.89	3.66	0.15
睿园	2021.3~2023.9	18.99	16.98	11.44	7.23	10.67	10.55	2.30
湾上文华	2022.12~2028.12	22.99	8.22	2.07	0.15	0.14	0.13	1.07
合计	-	52.43	35.02	19.23	9.59	14.71	14.35	3.52

注：投资进度与建设周期存在差异，其中翰林府和睿园已于 2023 年竣工并开始交付。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：截至 2024 年 3 月末公司拟建房产项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	总投资
五水 R22020 地块	2024~2027	40.80
中创区 CR22027 地块	2024~2027	41.80
紫琅世纪	2024~2026	25.70
合计	-	108.30

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

贸易板块，跟踪期内公司贸易业务仍主要进行螺纹钢、盘螺和钢坯等建材的购销，贸易模式采取统购分销模式，以销定购，盈利来自统购分销代理费。从业务开展情况来看，公司上游供应商主要为南通本地及周边地区大型生产企业及贸易企业；下游客户主要为南通及周边地区的贸易公司及通州湾港区内施工企业。公司上游采购渠道较为集中，销售集中度一般，需关注贸易业务可能面临的潜在业务波动。结算模式方面，公司采购商品采取预付一定比例定金、余款结清后发货的结算方式，预付定金比例一般为 20%~30%；销售商品是在收到全额款项后发货。2023 年由于钢材市场价格波动较大，公司为控制风险，钢坯交易量大幅减少，当年贸易板块收入大幅下滑，毛利率仍维持在较低水平，对整体盈利贡献有限。

表 9：近年公司主要贸易品种经营情况（万吨、元/吨）

时间	建材			
	采购量	采购均价	销售量	销售均价
2021 年	108.80	4,593.35	109.84	4,623.54
2022 年	72.38	3,949.33	73.51	4,057.47
2023 年	66.28	3,595.06	67.06	3,658.40
时间	钢坯			
	采购量	采购均价	销售量	销售均价
2021 年	72.78	4,226.29	72.78	4,248.65
2022 年	26.84	4,167.35	26.84	4,209.18
2023 年	2.52	3,464.08	2.52	3,511.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：2023 年公司贸易业务前五大供应商和客户情况（万元、%）

供应商名称	采购金额	占比
上海叶洋供应链管理有限公司	52,737.04	21.35
江苏海螺建材有限责任公司	43,690.79	17.69

江苏峻丰国际贸易有限公司	25,636.21	10.38
上海钢银电子商务股份有限公司	15,646.37	6.33
江苏永钢国际贸易有限公司	11,385.77	4.61
合计	149,096.19	60.36
客户名称	销售金额	占比
中国建筑第八工程局有限公司	23,994.38	9.44
江苏筑建金属科技有限公司	19,908.18	7.83
南通宝星金属科技有限公司	15,750.16	6.20
南通祥和瑞钢材有限公司	15,596.97	6.14
南通新宝钢铁有限公司	12,033.06	4.73
合计	87,282.75	34.33

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

投资及类金融板块，跟踪期内公司类金融板块主要包含股权投资、基金投资、融资租赁和商业保理业务。股权投资业务中包含对江苏苏通大桥有限责任公司（以下简称“苏通大桥”）的股权投资，跟踪期内由于苏通大桥增资扩股，公司对苏通大桥持有的股权比例从 35.06%下降至 12.18%。2023 年，公司共获得计入投资收益的股利收入 0.78 亿元。基金投资方面，截至 2023 年末，公司主要投资私募基金 24 支，基金规模合计 123.01 亿元，公司认缴金额 14.43 亿元，实缴金额为 4.92 亿元，未来通过一级转让、二级市场减持实现退出，或收取固定收益回报，到期返还本金实现退出，截至 2023 年末公司基金投资累计实现投资收益 2.66 亿元。

跟踪期内，公司融资租赁业务仍由通州湾融资租赁（江苏）有限公司负责，2024 年 3 月末，公司先后投放租赁金额 257,675.00 万元，租赁余额 112,458.00 万元。租赁公司主要为南通县市级政府平台公司，苏中、苏南县市级政府平台公司，浙江、山东县市级平台公司提供回租业务；另外，在担保条件满足的前提下，可与通州湾示范区、科创城以及南通本地其他园区招商引资入驻企业开展直租业务，与南通本地国有二级甲等及以上医院开展医疗设备直租业务，以江苏省内国有规模以上工程机械厂商回购为基础开展工程机械直租业务等。保理业务仍由南通金控商业保理有限公司（以下简称“保理公司”）负责，主要开展以沿海集团及南通区域范围内国有企业为发包人的工程类保理业务，截至 2024 年 3 月末，公司先后投放保理融资金额 358,344.00 万元，保理融资余额 187,053.00 万元。保理公司一方面将依托于集团作为通州湾、平潮高铁新城两大片区综合开发主体的优势，服务于承担上述工程建设的建筑施工企业；另一方面拓展到承担南通其他市属国有平台以及县市级国有平台公司基础设施建设工程项目的建筑施工企业，解决项目施工单位普遍存在的流动资金紧张问题，同时缓解项目业主工程建设中的资金支付压力。

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

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，主要受益于政府持续支持，公司所有者权益保持增长，具备较强的资本实力；但随着项目持续推进，公司债务规模不断扩大，财务杠杆水平处于较高水平，且经营获现能力一般，

EBITDA 对利息的保障能力有待提升。

资本实力与结构

公司目前形成基础设施建设和资产运营业务为主，房地产、贸易和金融服务等市场化业务多元发展的业务结构，资产主要由上述业务形成的应收类款项、存货、投资性房地产、在建工程构成，并呈现以流动资产为主的资产结构。公司存货主要为尚未结转的工程建设业务、商品房项目、平潮高铁城项目等开发成本以及土地使用权，土地主要为商住用地，主要分布在通州湾示范区内，全部为出让用地，拟定用途包括住宅项目开发、住宅合并商业开发及商务金融项目开发等，随着项目持续投入和土地获取，近年公司存货规模呈现持续增长态势。抵质押方面，截至 2023 年末，公司用于抵押的存货资产 148.25 亿元，占存货比重为 32.33%，一定程度上影响了资产的流动性。此外，2023 年末公司根据会计准则相关规定，对地产项目未售存货等进行减值测试，计提存货跌价准备 1.78 亿元。公司其他应收款主要系与南通市国有企业之间的往来款，截至 2023 年末前五大应收对象分别为南通通州湾航空工业科技有限公司、江苏省通州湾江海联动开发示范区财政金融局、南通海汇水利开发有限公司、南通通州湾港城投资发展有限公司和南通清水湾开发建设有限公司，合计占期末其他应收款的 49.29%，其他应收款规模较大，需对款项回收进度保持关注。截至 2023 年末，公司在建工程 75.01 亿元，近年增长较快，主要系对在建设项目洋吕铁路等的投资增加。同时，公司拥有一定规模投资性房地产，主要系以公允价值计量的房屋及建筑物，2023 年因存货转入保持增长，可贡献一定的租金收入，资产具有一定的收益性。公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，2023 年末，公司受限货币资金规模占总货币资金比重为 18.78%，此外，因前期承接政府工程建设项目，公司垫付的基建业务款项规模较大且整体回款缓慢，应收江苏省通州湾江海联动开发示范区财政金融局的项目建设款规模较大（2023 年末余额为 24.93 亿元），对其资产变现能力造成一定影响；此外，截至 2023 年末，公司其他权益工具投资中，对南通苏民新能源投资合伙企业（有限合伙）（苏民新能源股东）投资 3.00 亿元，对南通苏民光伏科技有限公司投资 0.10 亿元，苏民新能源为通州湾落户企业，截至本报告出具日，苏民新能源已涉及多起案件被执行，另于 2021 年 9 月被列入失信被执行人名单，或面临一定款项回收风险，整体资产价值一般。

跟踪期内，公司债务规模增长明显，短期债务占比有所下降，债务仍以长期为主，但短期债务仍保持较大规模，短期内仍面临较大偿付压力。由于跟踪期内因子公司通州湾投资无偿取得南通新家园建设有限公司 100.00% 股权等资产共计 5.54 亿元，公司资本公积保持增长，带动经调整的所有者权益²增长，但财务杠杆水平仍保持上升，且整体处于较高水平。

表 11：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	金额	1 年以内	超过 1 年
银行借款	345.63	116.98	228.65
债券融资	188.25	50.95	137.3
非标融资	22.93	0.25	22.68
合计	556.81	168.18	388.63

注：上述债务统计口径不包含应付票据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

²经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0。

现金流及偿债能力

公司经营活动现金流净流出规模跟踪期内有所收窄，主要由于当年项目投入规模同比下降较多，但整体来看经营活动获现能力仍较为一般，无法对债务利息形成保障。公司投资活动主要为自营项目开发建设投入、购买土地以及股权投资，跟踪期内因增加洋吕铁路等项目投入，净流出规模增大；近年公司债务持续增长，使其筹资活动现金流保持净流入状态。2023 年，公司费用化利息支出和折旧增加，EBITDA 同比增加，但由于利息支出规模的扩大，其对利息的保障能力有所减弱，覆盖水平较低。

截至 2024 年 3 月末，公司银行授信总额为 628.35 亿元，尚未使用授信额度为 304.19 亿元，备用流动性较为充足；此外，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，目前在手可用批文包括 40.00 亿元超短融、18.00 亿元 PPN 和 38.00 亿元公司债。

表 12：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元）

项目	2021	2022	2023
货币资金	42.59	44.55	36.31
应收账款	44.56	38.38	48.37
其他应收款	184.18	173.42	170.80
存货	297.13	378.54	458.47
投资性房地产	85.18	91.28	96.92
在建工程	28.67	51.36	75.01
资产总计	797.03	891.54	1,003.10
经调整的所有者权益	323.97	335.33	345.97
总债务	386.96	469.16	560.99
短期债务占比	26.91	43.36	30.72
资产负债率	59.35	62.39	65.51
总资本化比率	54.43	58.32	61.85
经营活动产生的现金流量净额	-14.49	-54.16	-9.01
投资活动产生的现金流量净额	-62.88	-20.53	-60.49
筹资活动产生的现金流量净额	45.73	75.40	65.39
收现比 (X)	0.97	1.11	0.85
EBITDA	8.94	6.44	7.35
EBITDA 利息保障倍数	0.58	0.38	0.32
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-0.95	-3.22	-0.39

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年末，公司受限资产占当期末总资产的 21.94%，主要为存货和投资性房地产科目中对外抵质押的土地和不动产，受限余额分别为 148.25 亿元和 61.76 亿元，一定程度上影响了公司资产流动性。

或有负债方面，公司对外担保金额占同期末净资产的比例为 3.18%³，主要系对南通市属国有企业及通州湾示范区内国有企业的担保，同时还包含对公司参股民营企业苏民新能源的担保 1.25 亿元（2024 年 7 月到期）。苏民新能源在通州湾建设有 5GW 高效太阳能电池生产线，已建成的生产规模为 3.5GW，于 2018 年 3 月实现第一期投产。截至 2023 年末，苏民新能源共有 21 条被执行人记录，被执行总金额 1.94 亿元。公司对于苏民新能源的担保主要为支持通州湾落户企业

³ 公司对外担保具体情况见附三。

的发展，推动相关产业在通州湾的发展和成熟，未来需持续关注可能面临的或有负债风险。

重大未决诉讼方面，截至 2023 年末，公司涉及尚未了结重大诉讼 2 宗，涉诉金额共计 3.08 亿元，具体如下：1.因建设工程合同纠纷，原告江苏省水利建设工程有限公司向江苏省南通市中级人民法院提起民事诉讼，要求判令公司孙公司南通通州湾开发建设有限公司（以下简称“通州湾开发建设”）支付水利工程款 2.15 亿元及相应利息，案号（2020）苏 06 民初 464 号。2021 年 5 月 20 日，通州湾开发建设提起反诉，请求判令反诉被告支付逾期完工违约金 0.16 亿元。2021 年 6 月 3 日，南通中院作出“（2020）苏 06 民初 464 号”《民事裁定书》，裁定将该案移送南京海事法院审理。2022 年 8 月 8 日，南京海事法院作出“（2021）苏 72 民初 866 号”《民事判决书》，判决通州湾建设内向江苏水利建设支付工程款 1.70 亿元及相应利息；驳回江苏水利建设的其他诉讼请求；驳回通州湾建设的全部反诉请求。通州湾建设不服并上诉。江苏省高级人民法院于 2023 年 1 月 6 日受理上诉（案号：（2022）苏民终 1376 号）并开庭审理，截至 2023 年末，该案尚在二审审理中；2.因海洋工程建设施工合同纠纷，原告天津济润石油海运服务有限公司（以下简称“天津济润”）、中交广州航道局有限公司（以下简称“中交广州航道局”）向南京海事法院提起民事诉讼（案号：（2021）苏 72 民初 1360 号），要求确认天津济润、中交广州航道局与公司重要子公司江苏通州湾控股发展有限公司于 2015 年 11 月 16 日签订的《合作协议及建设施工合同》在通州湾控股收到诉状之日解除；要求判令通州湾控股向原告中交广州航道局支付工程款 0.76 亿元及相应利息；要求判令通州湾控股向原告中交广州航道局赔偿人员和机械停工、窝工等损失 0.11 亿元。案件审理过程中，两原告又增加请求判令被告向原告中交广州航道局赔偿合同内未完工部分工程的预期利润损失 0.05 亿元。2023 年 7 月 28 日，南京海事法院作出“（2021）苏 72 民初 1360 号”《民事判决书》，判决确认被告通州湾控股与原告天津济润、中交广州航道局签订的涉案《合作协议及建设施工合同》于 2022 年 1 月 14 日解除；被告通州湾控股向原告中交广州航道局支付工程款 0.75 亿元及相应利息；被告通州湾控股向原告中交广州航道局赔偿各项损失共计 0.07 亿元；驳回原告天津济润、中交广州航道局的其他诉讼请求。通州湾控股不服并上诉。江苏省高级人民法院于 2023 年 12 月 15 日受理上诉（案号：（2023）苏民终 1312 号）并开庭审理，截至 2023 年末，该案尚在二审审理中。中诚信国际将对上述事件进展及对公司运营可能产生的影响保持关注。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 4 月，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

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

公司拥有一定规模的非受限货币资金，以及较大规模的未使用银行授信额度，整体备用流动性较充足，且金融市场认可度良好，整体融资渠道较为顺畅，能够为流动性需求提供有效保障。

外部支持

跟踪期内，南通市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。公司维持区域重要性，实际控制人为南通市国资委，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性，国资对区域平台债务管控以及债务偿还及新增有明确的监管机制，公司若发生信用风险事件，对区域融资环境的影响很高，且公司在获得政府股权划入、项目建设资金拨付、运营补贴等方面有良好记录，政府资本注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。2023 年公司获得计入其他收益的政府补助 0.81 亿元和计入资本公积的股权等资产无偿划入 5.54 亿元。综上，跟踪期内南通市政府具备很强的支持能力，同时保持对公司很强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

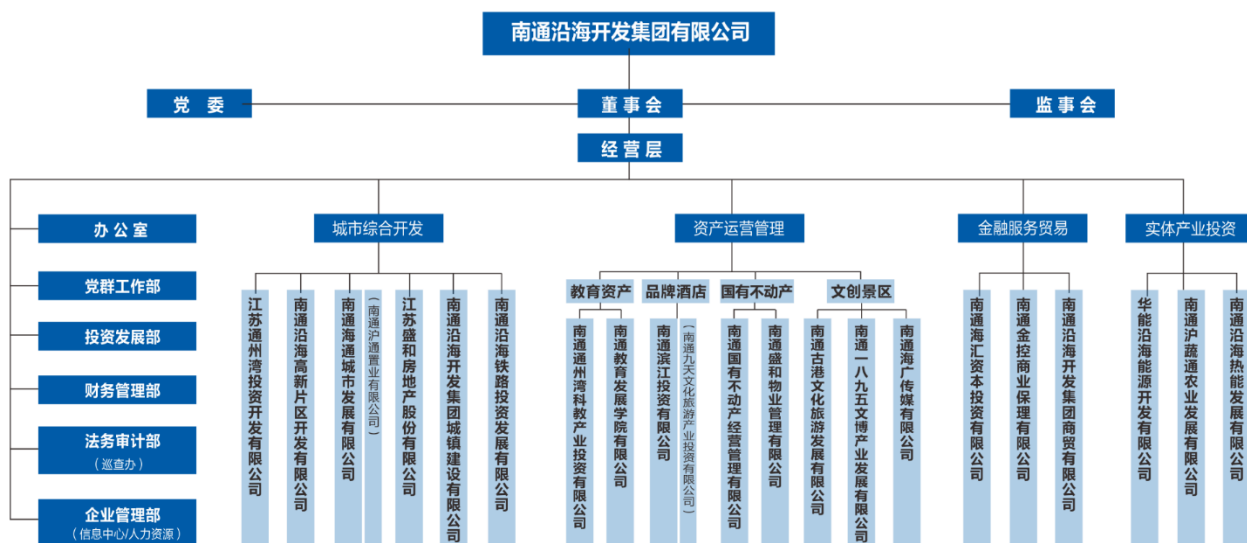
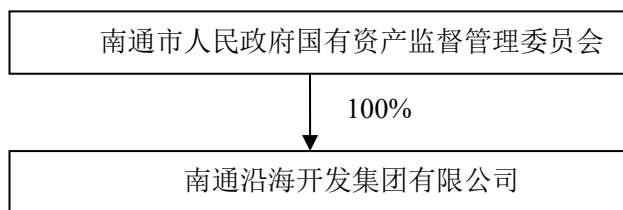
“22 沿海 G1”募集资金 11 亿元，全部用于偿还到期或回售的公司债券，截至目前，均已按用途使用。“22 沿海 G2”募集资金 5.50 亿元，全部用于偿还回售的公司债券和置换偿还公司债券的自有资金，截至目前，均已按用途使用。“23 沿海 G1”募集资金 3.50 亿元，全部用于置换偿还公司债券的自有资金，截至目前，均已按用途使用。

“22 沿海 G1”、“22 沿海 G2”和“23 沿海 G1”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，项目储备充足，业务稳定性和可持续性较强，多元化板块为公司收入形成有益补充，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持南通沿海开发集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“22 沿海 G1”、“22 沿海 G2”和“23 沿海 G1”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：南通沿海开发集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附二：南通沿海开发集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023
货币资金	425,925.38	445,535.12	363,098.90
非受限货币资金	334,344.30	341,405.02	294,896.47
应收账款	445,619.23	383,793.15	483,700.15
其他应收款	1,841,796.67	1,734,161.20	1,707,958.95
存货	2,971,260.79	3,785,435.25	4,584,744.02
长期投资	521,763.48	574,265.37	810,907.09
在建工程	286,727.65	513,583.94	750,140.70
无形资产	229,712.74	245,900.21	12,494.91
资产总计	7,970,347.40	8,915,354.31	10,031,030.88
其他应付款	261,328.10	350,025.33	375,855.92
短期债务	1,041,160.67	2,034,175.88	1,723,576.27
长期债务	2,828,412.91	2,657,440.92	3,886,323.88
总债务	3,869,573.58	4,691,616.80	5,609,900.15
负债合计	4,730,662.78	5,562,097.70	6,571,338.15
利息支出	153,144.31	168,337.93	232,273.13
经调整的所有者权益合计	3,239,684.63	3,353,256.61	3,459,692.72
营业总收入	1,211,882.58	782,295.27	685,737.32
经营性业务利润	20,309.02	37,638.00	20,658.31
其他收益	31,760.20	13,245.16	8,165.02
投资收益	11,563.65	30,020.21	8,898.96
营业外收入	2,350.33	822.32	793.70
净利润	18,904.27	16,707.36	18,796.48
EBIT	81,118.71	58,658.10	63,066.26
EBITDA	89,384.42	64,405.55	73,516.68
销售商品、提供劳务收到的现金	1,174,128.22	867,813.25	582,693.53
收到其他与经营活动有关的现金	211,479.38	245,093.17	298,799.33
购买商品、接受劳务支付的现金	1,420,939.32	1,494,951.39	771,152.69
支付其他与经营活动有关的现金	64,665.95	101,778.80	142,220.26
吸收投资收到的现金	234,028.64	103,608.36	39,424.60
资本支出	280,482.22	280,231.05	444,632.43
经营活动产生的现金流量净额	-144,928.52	-541,601.11	-90,139.18
投资活动产生的现金流量净额	-628,846.70	-205,343.55	-604,902.39
筹资活动产生的现金流量净额	457,267.69	754,005.37	653,940.22
现金及现金等价物净增加额	-316,507.52	7,060.71	-41,101.35
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	6.65	11.91	12.27
期间费用率（%）	6.80	7.76	9.63
应收类款项占比（%）	30.48	25.27	22.83
收现比（X）	0.97	1.11	0.85
资产负债率（%）	59.35	62.39	65.51
总资本化比率（%）	54.43	58.32	61.85
短期债务/总债务（%）	26.91	43.36	30.72
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.95	-3.22	-0.39
总债务/EBITDA（X）	43.29	72.84	76.31
EBITDA/短期债务（X）	0.09	0.03	0.04
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.58	0.38	0.32

注：1、中诚信国际根据 2021~2023 年审计报告整理；2、其他流动负债中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。

附三：南通沿海开发集团有限公司对外担保明细（截至 2023 年末）

序号	被担保对象	担保余额（万元）
1	南通通州湾港城投资发展有限公司	57,100.00
2	南通市海洲房地产开发有限公司	23,600.00
3	南通苏民新能源科技有限公司	12,500.00
4	南通国润融资租赁有限公司	7,800.00
5	南通濠河旅游园景建设有限公司	5,400.00
6	南通通州湾航空工业科技有限公司	3,500.00
	合计	109,900.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附四：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
	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 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：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。

附五：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