

江苏海晟控股集团有限公司 2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：曹梅芳 mfcao@ccxi.com.cn

项目组成员：王梦怡 mywang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 6 月 21 日

声 明

■ 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。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。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析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。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2022 年 6 月 21 日至 2022 年 8 月 31 日。主体评级有效期内，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。

■ 本跟踪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。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 0816 号

江苏海晟控股集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司进行了跟踪评级。
经中诚信国际信用评级委员会最后审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定，该信用评级结果有效期为 2022 年 6 月 21 日至 2022 年 8 月 31 日。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十一日

评级观点：中诚信国际维持江苏海晟控股集团有限公司（以下简称“海晟集团”或“公司”）的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。中诚信国际肯定了公司良好的外部环境，海门区政府的持续支持，公司保持多元化发展，项目储备充足等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司工程建设项目未结转规模较大，在建、拟建项目面临一定资金需求，公司债务规模快速增长以及对外担保金额较大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

海晟集团（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	348.04	388.51	441.15
所有者权益合计（亿元）	148.17	149.06	161.77
总负债（亿元）	199.87	239.45	279.38
总债务（亿元）	178.22	228.64	269.81
营业总收入（亿元）	33.17	37.97	39.44
经营性业务利润（亿元）	4.67	3.94	4.13
净利润（亿元）	4.40	4.51	4.20
EBITDA（亿元）	8.00	8.92	8.80
经营活动净现金流（亿元）	1.43	0.47	0.93
收现比(X)	0.94	0.94	1.05
营业毛利率(%)	17.08	16.10	16.79
应收类款项/总资产(%)	32.01	27.60	27.04
资产负债率(%)	57.43	61.63	63.33
总资本化比率(%)	54.60	60.54	62.52
总债务/EBITDA(X)	22.29	25.64	30.66
EBITDA 利息倍数(X)	0.89	0.91	0.79

注：中诚信国际根据公司提供的 2019~2021 年三年连审财务报告整理。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

江苏海晟控股集团有限公司打分卡结果

重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	4.18	8
	收现比(X)*	1.00	8
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.59	5
	受限资产/总资产的比重(X)	0.09	8
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	161.77	8
	总资本化比率(X)	0.63	6
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	8	8
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	8	8
打分结果			a ⁺
BCA			a ⁺
支持评级调整			3
评级模型级别			AA ⁺
打分卡定性评估与调整说明： 受评地方政府的评级模型级别在基础信用评估级别(a ⁺)的基础上综合考虑调整因素得到。调整因素主要考虑了财政级次和特殊地位。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正面

■ **海门区持续增长的经济实力为公司发展提供了良好外部环境。**近年来，海门不断推进产业转型，传统优势产业及新兴产业保持良好的发展态势，区域经济持续增长。2021 年海门区实现地区生产总值 1,569.33 亿元，同比增长 9.4%，较强的区域经济为公司发展奠定了良好的基础。

■ **海门区政府的持续支持。**公司作为海门区属重要的集团之一，定位为大交通发展战略的实施者，区域地位重要，得到了海门区政府在资产注入和政府补助等方面的有力支持。2021 年海门区港新区管委会将 2.50 亿元雨污水管道设备等资产及 6.00 亿元货币资金注入子公司江苏海奕控股集团有限公司（以下简称“海奕控股”），带动当期末公司资本公积增长 11.58% 至 81.97 亿元；此外，2021 年公司获得政府补贴 1.58 亿元，同比增长 5.55%。

■ **业务保持多元发展，项目储备充足，持续性良好。**公司核心的交通基建及工程施工业务发展稳定，在建、拟建项目储备较为充足，持续性良好，同时公司进一步拓展运输、物流、贸易、环卫、保安、港口运营、广告出租等领域，业务保持多元发展。

关注

■ **工程建设项目未结转规模较大。**公司之前年度承建的已完工尚未结算项目较多，对资金占用较大，截至 2021 年末，公司存货中超过 90% 系未结转的投资支出，需关注未来项目结转进度和回款情况。

■ **在建、拟建项目面临一定的资金需求。**截至 2021 年末，公司在建、拟建基础设施及安置房项目尚需投资规模 12.89 亿元，存在一定资金需求。

■ **公司债务规模快速增长。**业务推进带来的资金支出压力导致公司总债务规模近年快速增长，截至 2021 年末，公司总债务 269.81 亿元，其中一年内到期债务（不含应付票据）金额为 87.55 亿元，面临一定即期偿债压力。

■ **对外担保金额较大。**截至 2021 年末，公司对外担保余额 111.13 亿元，占期末所有者权益的 68.70%，均为对区域内国有企业的担保，但担保规模较大，或有负债风险需关注。

评级展望

中诚信国际认为，江苏海晟控股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。**海门区经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**地方经济环境严重恶化，公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化导致流动性压力大幅上升等。

评级历史关键信息

江苏海晟控股集团有限公司					
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
AA+/稳定	--	2021/06/22	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	--	2019/11/11	--	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	--

同行业比较

同区域同类企业 2021 年主要指标对比表							
公司名称	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	总债务 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
海润集团	585.65	244.35	58.28	309.15	22.94	3.09	-3.60
海晟集团	441.15	161.77	63.33	269.81	39.44	4.20	0.93
海鸿集团	493.35	175.87	64.35	281.85	27.83	4.51	1.00

注：“海润集团”为“江苏海润城市发展集团有限公司”简称；“海鸿集团”为“江苏海鸿投资控股集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

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进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域

的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望:疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政

策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

依托优越的地理位置，南通市经济平稳增长，整体财政实力不断增强，但随着刚性支出增加，近年财政平衡率波动下降

作为我国首批对外开放的 14 个沿海城市之一，南通市港口岸线资源丰富，区位优势显著，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齐头发展，均已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。南通市下辖 3 区、4 县（市）及 1 个国家级经济技术开发区，总面积 8,544 平方公里。2021 年末南通市全市常住人口 773.3 万人。

依托良好的资源优势及产业基础，南通市经济近年持续快速发展，2019~2021 年，南通市分别实现地区生产总值（GDP）9,383.39 亿元、10,036.31 亿元和 11,026.90 亿元，按可比价计算，同比增速分别为 6.15%、4.70%和 8.9%。2021 年南通市 GDP 在江苏全省排名第 4 名，与上年持平。2021 年南通市第一产业增加值 485.0 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 5,357.9 亿元，增长 9.8%；第三产业增加值 5,184.0 亿元，增长 8.3%。三次产业增加值比例调整为 4.4：48.6：47.0。

近年南通市财政收入亦保持增长态势，2021 年实现一般公共预算收入 710.18 亿元，同比增长 11.09%，其中税收收入为 572.90 亿元，仍是当地财政收入的重要来源。同期，得益于区域内土地市场的活跃，南通市政府性基金收入增至 1,441.82 亿元，同比 8.14%。随着一般公共预算支出的持续增加，

南通市财政平衡率波动下滑。

从债务规模看，地方政府债务余额逐年增长，但整体风险可控。截至 2021 年末，南通市地方债务余额 1,862.70 亿元，其中一般债务余额 790.74 亿元，专项债务余额 1,071.96 亿元。按债务余额排序，位列江苏省内第三。

表 1：2019~2021 年南通市主要财政数据（亿元、%）

	2019	2020	2021
一般公共预算收入	619.26	639.30	710.18
其中：税收收入	507.55	523.23	572.90
税收收入占比	81.96	81.84	80.70
政府性基金预算收入	948.29	1,333.29	1,441.82
一般公共预算支出	972.64	1,080.50	1,122.23
政府性基金预算支出	872.29	1,248.92	1,331.36
财政平衡率	63.67	59.17	63.28
地方政府债务余额	1,562.69	1,684.19	1,862.70

注：财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；

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

海门区经济平稳增长，财政实力整体较强，受刚性支出增加影响，财政平衡率有所下降

海门区（2020 年撤市设区）素有“江海门户”之称，与上海隔江相望。全区总面积 1,148.8 平方公里，下辖三个街道和九个镇，以及国家级开发区海门经济技术开发区和省级开发区江苏海门叠石桥国际家纺产业园区。截至 2021 年末，全区户籍人口 98.27 万人，常住人口 99.30 万人。

海门区凭借突出的地理交通优势，近年地区生产总值稳步上升。2019~2021 年，海门区分别实现地区生产总值 1,352.37 亿元、1,442.57 亿元和 1,569.33 亿元，按可比价计算，分别同比增长 6.4%、5.5%和 9.4%。2021 年海门区 GDP 全市排名第 3，其中第一产业增加值 72.64 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 769.69 亿元，增长 8.6%；第三产业增加值 727.00 亿元，增长 10.7%。三次产业结构调整为 4.6：49.1：46.3。

产业方面，海门区是全国闻名的“教育之乡”、“纺织之乡”、“建筑之乡”，民营经济发达，拥有国内最大的家纺专业市场——中国叠石桥家纺市场，叠石桥家纺床品全国市场占有率达 40%。截

至 2021 年末全区拥有资质以上建筑业企业 529 家，其中，特级资质建筑企业 4 家，一级资质建筑企业 60 家，二级资质建筑企业 127 家，建筑企业 2021 年完成建筑业总产值 2,233 亿元，增长 2.1%。海门区内主要上市公司有中南建设(000961.SZ)及通光线缆(300265.SZ)，以及多家新三板挂牌企业均为纺织企业。

2019~2021 年海门区一般公共预算收入有所增长，其中税收收入占比超过 80%，是当地财政收入的重要来源。但由于刚性支出较大，海门区财政平衡率相对较低。同期，海门区土地市场较为活跃，政府性基金收入持续快速增长。

截至 2021 年末，海门区地方政府债务限额为 173.32 亿元，地方政府债务余额为 152.75 亿元，其中一般债务余额 69.42 亿元，专项债务余额 83.33 亿元。按债务余额排序，位列南通市内第五。

表 2：2019~2021 年海门区经济财政情况（亿元、%）

	2019	2020	2021
一般公共预算收入	71.02	73.50	79.00
其中：税收收入	56.90	60.45	65.00
税收收入占比	80.12	82.24	82.28
政府性基金预算收入	101.00	128.03	168.86
一般公共预算支出	112.89	133.35	134.43
政府性基金预算支出	90.98	91.84	118.34
财政平衡率	62.91	55.12	58.77
地方政府债务余额	149.41	150.51	152.75

资料来源：海门区财政决算报告及预算草案，中诚信国际整理

总体来看，海门区经济总量保持平稳增长，较强的综合财力为保障和持续改善民生、促进经济转型等提供了稳定的资金保障。此外，海门区近年债务余额有所增长，但整体风险可控。

跟踪期内公司股权结构未发生变化，法人治理和管理体系维持较为完善状态

截至 2021 年末，公司股权结构较上年无变化，公司注册资本 45.00 亿元，实收资本 40.00 亿元，海门区国资办持有公司 80% 股权，海润集团持有公司 20% 股权。公司实际控制人为海门区人民政府。公司法人治理结构仍较为健全，各项内部控制制度

有序执行。

跟踪期内，公司的职能定位及业务范围均未发生明显变化，受益于工程施工业务量的推动以及工程代建业务收入结转的增加，整体收入规模保持增长

公司是海门区直属四大集团之一，职能及业务范围围绕大交通领域，业务包括工程建设、工程施工、物资贸易、港口运营、交通运输、广告经营、环卫保洁、安置房建设及安保服务，业务多元化经营。从收入规模来看，主要受益于工程施工业务量的增长及工程代建收入结转的增加，2021 年公司实现营业收入总收入 39.44 亿元，同比增长 3.88%。从收入结构来看，2021 年公司工程施工、工程建设、物资贸易收入为占营业总收入的比重分别为 29.37%、27.42% 和 26.05%，是公司的主要收入来源。其他业务板块对公司收入贡献有限。

表 3：近年公司主要板块收入结构（亿元）

营业收入	2019	2020	2021
工程建设	9.51	10.95	10.82
工程施工	8.32	11.73	11.58
物资贸易	10.08	9.96	10.27
港口运营	0.73	0.38	0.44
交通运输	0.34	0.46	0.75
广告经营	0.08	0.24	0.40
环卫保洁	0.96	0.92	1.03
安置房建设	2.13	2.19	2.23
安保服务	0.65	0.68	0.92
其他业务	0.38	0.46	1.00
合计	33.17	37.97	39.44

注：其他业务收入包括污水处理、房屋出租、自来水管线安装等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年，工程项目建设业务稳定发展，该板块收入较上年基本持平，但仍有大量资金沉淀，项目结转及款项回收情况有待观察

公司主要承担了海门区及港新区等区域的交通道路基础设施项目建设，其中海门区的项目主要由公司本部、子公司南通市海门鹏天建设有限公司（以下简称“鹏天交建”）负责，海门港新区项目主要由子公司海奕控股负责。

业务模式方面，公司本部及鹏天交建的项目委托方主要为南通市海汇交通建设工程有限公司（以

下简称“海汇交建”）和南通市海门正丰建设投资有限公司（以下简称“正丰建设”），根据与委托方签订的《工程项目建设协议书》，委托单位根据工程项目建设进度或者在项目竣工验收后，按照项目成本加成 15%逐年向公司支付工程建设款，按全额法确认工程建设收入。2020 年 12 月，海门区国资办将所持有的海汇交建和正丰建设 100%股权划转至海晋集团，公司本部及鹏天交建新承接业务量有所减少，或将一定程度影响公司代建板块的业务收入。

海奕控股与委托方海门港新区管理委员会（以下简称“港新区管委会”）签订工程代建协议，每年年底与委托方进行项目核算，确认收入结转成本，其中围填海项目按成本加成 30%结算，按全额法确认工程建设收入，其他项目按照实际发生额的 10%计提代建管理费，按净额法确认工程建设收入。由

于收入确认方式的不同，近年公司工程建设板块毛利率有所波动。

2019~2021 年，公司主要的已完工代建项目 16 个，合计总投资规模 37.98 亿元，按照协议，公司拟回购金额 42.09 亿元，截至 2021 年末已经累计确认收入 35.48 亿元，实际回款 31.16 亿元。

截至 2021 年末，公司主要的在建工程建设项目有 14 个，总投资 59.08 亿元，已投资 53.76 亿元，累计确认收入 13.16 亿元，实际回款 8.42 亿元，2022 年拟投资 4.68 亿元。截至 2021 年末，公司拟建工程建设项目 3 个，计划总投资 1.59 亿元。需要指出的是，公司在建项目及前期承接的项目仍有大量尚未结转，导致存货规模较大。中诚信国际将持续关注后续的项目结转及回款情况。

表 4：截至 2021 年末公司主要在建工程建设项目情况（亿元）

项目名称	建设主体	建设周期	计划总投资额	已投资额	2022 年拟投资
中天绿色精品钢铁产业基地地块整理项目	海奕控股	2020-2021	15.00	14.98	0.02
港新区城市更新工程	海奕控股	2020-2021	14.80	14.79	0.01
海门第三人民医院异地新建一期工程	海奕控股	2021-2023	10.00	8.59	1.41
港西路南延工程	海晟集团	2018-2021	1.60	1.55	0.05
海门枢纽站前广场工程	海晟集团	2018-2021	1.50	1.41	0.09
港西路一期工程	海晟集团	2016-2022	3.00	1.90	0.46
港西路南沿一期工程	海晟集团	2018-2021	1.60	1.18	0.42
便利化停车工程	海晟集团	2019-2021	2.00	1.89	0.11
闻海路绿化工程（张謇大道至圩角河）	海晟集团	2019-2021	2.10	2.01	0.09
通吕运河（海门段）天西大桥等 6 座桥梁两侧护岸工程项目	海晟集团	2019-2022	2.50	2.38	0.12
345 国道海门东段改扩建一期工程	海晟集团	2019-2022	2.10	1.41	0.69
海门临江、三厂苗圃基地建设项目	海晟集团	2020-2022	2.00	1.34	0.66
东三线（老通吕线路口至池鹏河桥）大中修	海晟集团	2021-2022	0.20	0.11	0.09
S356 沿江公路（富江路至通州界）路面改善工程	海晟集团	2021-2022	0.68	0.22	0.46
合计	-	-	59.08	53.76	4.68

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2021 年末公司拟建工程建设项目情况（亿元）

项目名称	建设主体	建设周期	总投资	2022 年拟投资	2023 年拟投资
红海路东延工程	海晟集团	2022-2022	0.24	0.24	--
海兴路南延工程	海晟集团	2021-2022	1.20	0.20	1.00
海兴路交通疏导工程	海晟集团	2022-2022	0.15	0.15	--
合计	-	-	1.59	0.59	1.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司工程施工拥有丰富的业务资质，以海门区区域为展业重心，2021 年主要各类工程业务储备尚可，整体发展较有保障

2021 年，公司工程施工板块仍以道路桥梁业务和园林绿化业务为主，还包括少部分通信工程、照明安装、市政检测和电力能源等业务。公司通过参与公开市场投标获取项目，主要的客户资源为正丰建设、海门交建等海门区国有企业以及南通其他区县的国有企业。

近年来，公司工程施工业务发展稳定，2021 年公司工程施工新签合同金额为 13.92 亿元，同比小幅下降 4.13%，当期确认收入 11.58 亿元，同比下降 1.28%。截至 2021 年末，公司工程施工在手合同金额为 11.42 亿元，其中已开工未确认收入合同金额 2.32 亿元，签约未开工金额 9.10 亿元，项目储备尚可。公司项目类型较多，不同类型的项目获利水平不一，项目的变动导致工程施工板块近年毛利率有所波动。

道路桥梁业务

道路桥梁业务由南通市海恒城市基础设施建设有限公司（以下简称“海恒城建”）负责，海恒城建拥有市政施工总承包壹级资质、水利水电施工总承包贰级资质、公路工程总承包贰级资质、公路交通工程（公路安全设施分项）专业承包贰级、公路交通工程（公路机电工程分项）专业承包贰级，主要从事海门区内的道路桥梁建设施工。

在工程施工模式方面，海恒城建以施工总承包、EPC 工程总承包模式开展工程施工业务。在 EPC 工程总承包模式下，海恒城建与业主方签订合同，对项目施工实行总承包，并对工程的设计、施工、质量、安全和工期等全面负责，项目验收合格后移交给业主方，海恒城建根据合同价款确认收入。施工总承包是业主在设计图纸完成后，公司负责工程后续施工、质量、安全和工期等方面的建设任务。工程结算方面，业主一般在工程竣工验收合格后支付 70%，审计完成后付清。

收入确认方面，公司按照工程进度确认收入。2021 年，公司确认道路桥梁收入 6.46 亿元，同比增长 3.19%，当年收到回款 5.94 亿元（包含以前年度确认收入未收回款项部分）。截至 2021 年末，公司道路桥梁板块在手合同金额 8.14 亿元，其中已开工未确认收入合同金额 1.94 亿元，签约未开工金额 6.20 亿元。

园林绿化业务

公司园林绿化业务由南通市海恒园林工程有限公司（以下简称“园林公司”）负责，主要从事道路、绿地景观、小区的绿化施工及绿化养护。

园林公司已获取市政公用工程施工总承包三级资质，将对现有资源进行整合、并进行产业链延伸，进一步聚焦园林绿化自主施工、自主设计、苗圃建设、绿化养护。自主施工方面，承接大体量园林绿化项目整体施工；自主设计方面，承接绿化设计项目；苗圃建设方面，对自有的苗圃资源进行盘活，将苗木供给施工单位获取收入，同时开展高端苗木、造型花木、盆景、温室及定制服务等；绿化养护方面，开展原有城区、交通养护项目，逐步扩展养护市场，增加业务量。

2021 年，公司确认园林绿化收入 2.17 亿元，同比下降 11.79%，当年回款 2.23 亿元（包含以前年度确认收入未收回款项部分）。截至 2021 年末，公司园林绿化业务在手合同金额为 2.17 亿元，其中已开工未确认收入金额 0.33 亿元，签约未开工金额 1.84 亿元。

其他工程施工业务

公司通信工程业务和照明安装业务主要由南通市海门海泰电气工程有限公司（以下简称“海泰电气”）负责，海泰电气拥有电子与智能化工程专业承包二级资质、通信三级总承包资质、城市及道路照明工程专业承包三级资质和电梯安装维修 B 级资质，主要从事城市信息管线的集约化建设和管理，承接市区道路、小区、企业等弱电管线项目建设，

以及负责小区路灯工程、道路路灯工程、公园绿地亮化工程等施工,并负责海门近 27,000 盏路灯的养护工作。2021 年,公司将通信工程与安装照明业务合并计算,当年实现收入合计 1.37 亿元。

市政检测业务主要由南通市海泰建设工程质量检测有限公司(以下简称“检测公司”)负责,检测公司拥有公路工程综合丙级资质、检验检测机构资质认定证书、建设工程质量检测机构资质证书、检验检测机构资质认定证书、市政资质、环保工程专业承包叁级、桩基资质。检测公司主要负责海门区域房屋建筑物、道路等检测业务。近年检测业务保持良好发展,2021 年公司实现检测收入为 0.23 亿元。

电力能源业务为 2019 年新增业务,主要由南通海泰电力能源有限公司(以下简称“海泰电力”)负责,海泰电力拥有电力工程总承包叁级、承装(修、试)电力设施许可证四级、环境管理体系认证证书、质量管理体系认证证书、职业健康安全管理体系认证证书,主要负责海门区域电力配套工程施工业务。2021 年电力配套工程量亦保持增长,带动当年板块收入同比增加 0.61 亿元至 1.34 亿元。

2021 年,随着公司贸易品种丰富,物资贸易业务规模稳中有升,仍为收入的主要来源之一,但由于毛利空间较小,对公司盈利贡献有限

公司物资贸易业务运营主体为南通市海门海珀贸易有限公司(以下简称“海珀贸易”)及海奕控股子公司南通海智贸易有限公司负责,主要向海门建筑施工企业提供建材等原料采购服务,2018 年业务初期贸易品种以钢材为主,后逐步增加混凝土、乙二醇等,2021 年新增精对二甲苯和新能源汽车销售。

业务模式方面,公司采取“按需采购”策略,先确定下游购买方,并获取购买方对品牌、规格型号、数量、单价、质量标准等要素的要求。同时,公司根据上述要素积极向供货方寻购商品。经协商与询价,确保供货方可以满足购买方的相应要素后,

在保证公司一定利润空间的基础上,公司分别和供应商、下游客户签订采购和销售合同,并在下游客户的指定交货地点完成货物交割。

结算模式方面,与上游供应商结算时,公司通常采用电汇方式支付货款,一般约定自公司验收货物合格之日起 30~90 天内付清全部货款;与下游客户结算时,下游客户通常采用银行转账支付货款,一般约定自货物验收合格之日起 30~90 天内向公司付清全部货款。

2021 年,随着贸易品种的逐渐丰富,公司贸易业务持续拓展,当年实现物资贸易收入 10.27 亿元,同比增长 3.11%,业务毛利率为 1.11%,同比减少 0.13 个百分点,获利较微薄。

表 6: 公司贸易业务产品购销情况(吨、辆、元/吨、万元/辆)

主要货种	2019			
	采购量	采购均价	销售量	销售均价
钢材	116,457.20	4,000.00	115,983.17	4,072.00
混凝土	46,374.24	494.00	46,336.72	515.00
乙二醇	12,120.00	4,164.49	12,120.00	4,168.64
主要货种	2020			
	采购量	采购均价	销售量	销售均价
乙二醇	192,500.00	2,958.84	171,500.00	3,325.56
钢材	109,924.00	4,800.00	109,924.00	4,900.00
混凝土	93,509.00	460.00	93,508.00	529.00
主要货种	2021			
	采购量	采购均价	销售量	销售均价
乙二醇	98,500.00	3,993.12	98,500.00	3,997.07
精对二甲苯	48,800.00	4,501.94	48,800.00	4,506.17
钢材	31,816.27	6,215.84	31,816.27	6,359.58
新能源汽车	110	118.01	110	119.01

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

上下游集中度方面,2021 年前五大供应商合计采购额 4.01 亿元,占总采购额的 36.48%,前五大客户销售额合计为 7.16 亿元,占总销售额的 69.73%,上下游集中度较上年有所下降。

表 7: 2021 年公司物资贸易业务前五大供应商情况(万元)

公司全称	采购额	占采购总额比例

珠海广通汽车有限公司	12,981.00	12.78%
南通市快航贸易有限公司	7,356.00	7.24%
上海进典环保科技发展有限公司	7,049.00	6.94%
江苏海门海产品国际贸易中心有限公司	7,199.15	7.09%
北京诺鸿商贸有限公司	5,528.00	5.44%
合计	40,113.15	39.48%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：2021 年公司物资贸易业务前五大客户情况（万元）

公司全称	销售额	占销售总额比例
江苏宝达纺织有限公司	18,756.02	18.26%
中船重工物资集团上海贸易有限公司	17,676.65	17.21%
北京中棉易通信息科技有限公司	14,896.90	14.50%
南通市海门飞鹤公共交通有限公司	13,091.00	12.74%
江苏四立竹翔工程材料有限公司	7,212.00	7.02%
合计	71,632.57	69.73%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司承担海门港新区的安置房建设任务，收入规模保持稳定，但后续在建、拟建项目存在一定的投资资金需求

公司安置房建设业务主要由海奕控股子公司南通汇鑫房地产开发有限公司（以下简称“南通汇鑫”）负责，主要从事海门港新区区域开发过程中形成的安置房建设任务。业务模式方面，根据海门港新区管委会规划，南通汇鑫承接相关安置房建设任务，并负责筹集安置房项目建设资金，房产建设完成后由公司定向销售给拆迁安置居民，销售价格由政府主管单位核定。在满足安置需求后多余的房源及配建的商业物业，公司可自主租售。

截至 2021 年末，公司主要已完工安置房项目包括威尼斯花园（南区、北区）、水韵新苑、盛岸南苑和新岸南苑等，总投资 14.19 亿元，累计销售金额 13.93 亿元，均已实现回款。2021 年，公司安置房业务收入为 2.23 亿元，规模较上年基本保持稳定。截至 2021 年末，公司主要在建安置房项目包括海晟名苑和林西苑等 2 个项目，总投资 9.30 亿元，已投资 3.32 亿元，2022 年计划投资 5.98 亿元。截至

2021 年末，公司拟建安置房项目为海逸星苑，计划总投资 10.00 亿元，计划 2022 年开工建设。

表 9：截至 2021 年末公司主要在建安置房项目情况（亿元、万平方米）

项目名称	建筑面积	建设周期	总投资	实际投资	2022 年计划投资
海晟名苑	17.51	2020-2022	5.30	1.37	3.93
林西苑	13.20	2020-2022	4.00	1.95	2.05
合计	30.71		9.30	3.32	5.98

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司业务持续呈现多元化发展，其他业务构成板块较多，但收入贡献较为有限

公司其他业务仍主要包括港口运营、交通运输、广告经营、环卫保洁和安保服务。

港口运营由海门市东灶港口建设发展有限公司（以下简称“东灶港口建设”）负责，主要为东灶港 2 万吨级通用码头项目的委托经营。该项目由南通市海泰港口发展有限公司承建，分两期开发。其中，一期 2014 年投入运营，实际投资 10.26 亿元；二期项目已于 2015 年 1 月开工，计划总投资 3.20 亿元，建设周期 5 年，已投资 3.47 亿元。2021 年公司港口运营收入略有回升，较上年增加 0.06 亿元至 0.44 亿元。

交通运输业务收入主要包括场站租赁业务和出行服务业务，其中场站租赁业务由江苏叠石桥物流有限公司（以下简称“叠石桥物流公司”）和南通叠石桥汽车客运站有限公司（以下简称“叠石桥客运站”）负责。公司拥有叠石桥物流园、叠石桥客运站等优质经营性资产，叠石桥物流园占地 7.46 万平方米，其中经营及仓储用房 8,000 平方米、大型停车场地 1 万平方米、办公及商业用房 1.12 万平方米。截至 2021 年末，共计 21 家物流企业和单位入住叠石桥物流园区，拥有 120 条陆地发送线点。公司场站租赁业务保持稳定，2021 年实现收入分别为 0.20 亿元。此外，2018 年 8 月公司成立了海门海迅出行服务有限公司，提供专门用车服务，现拥有各类车辆 163 台，专职驾驶员 50 余人，2021 年实现

出行服务业务收入 0.41 亿元。

广告经营业务收入由海门恒基文化传媒有限公司负责，主要从事公路及道路广告牌出租。随着广告业务的发展，2021 年公司实现广告经营收入为 0.40 亿元，较上年增加 0.16 亿元。

环卫保洁业务收入由南通市海门卫海环境卫生管理有限公司（以下简称“卫海环境”）负责，主要从事海门城区、开发区和其他延伸地段的环卫保洁工作。垃圾处理费收取方式为：环卫处向行政、企事业单位、个体工商户、常驻人口、暂住人口等征收后上缴至海门区财政专户，然后海门区财政局再将垃圾处理费全额返还给卫海环境。2021 年，公司环卫保洁收入基本平稳，为 1.03 亿元。

安保服务业务收入由南通海门国盾保安服务有限公司（以下简称“国盾公司”）负责，主要从事海门企事业单位、金融机构人防及押运业务，此外公司自营建设海门金库项目，该项目为海门首个、南通市第三个金库，已投资 1.65 亿元，面向海门及周边县市金融机构提供现金储存、票证、押运、保安培训等。项目建设内容包括金库大楼、综合办公楼及辅助配套用房，设有现金库房、票证库房、清分中心、办公用房等，占地面积 1.43 万平方米，总建筑面积超 3 万平方米，该项目已于 2021 年 7 月完工投入运营，目前已有中国银行、工商银行、建设银行等金融机构入库。2021 年，公司实现安保服务收入 0.92 亿元，较上年增加 0.24 亿元，主要系海门金库投入运营，入驻金融机构逐渐增加带来的业务收入增长。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年三年连审财务报告整理。公司财务报表均按照新会计准则编制，各期财务数据均为财务报表期末数。

跟踪期内，公司的业务范围和收入结构均未发生明

显变化，整体收入规模保持增长，初始获利水平稳中有升，同时财政补贴亦对利润形成一定补充，整体盈利表现较好

公司是海门区交通基础设施建设主体，收入来源主要包括工程建设业务收入、工程施工业务收入、安置房建设业务收入和物资贸易业务收入等。2021 年公司各项业务平稳发展，实现营业收入 39.44 亿元，同比增长 3.88%。从毛利率来看，2021 年公司工程建设业务毛利率同比增加 2.63 个百分点，主要系以净额法确认管理费收入的业务占比增加所致；工程施工业务和安置房建设毛利率较上年基本保持稳定。2021 年公司整体毛利率同比增加 0.69 个百分点。

表 10：近年公司主要板块毛利率情况（%）

毛利率	2019	2020	2021
工程建设	35.07	30.69	33.32
工程施工	9.33	11.16	10.85
物资贸易	1.13	1.24	1.11
港口运营	55.46	49.67	56.56
交通运输	39.24	4.57	17.49
广告经营	34.71	25.97	18.44
环卫保洁	15.25	14.66	10.45
安置房建设	25.63	25.63	25.63
安保服务	20.41	25.75	18.13
其他业务	13.25	38.95	35.36
综合	17.08	16.10	16.79

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用主要以管理费用和财务费用为主。因实体化业务发展及办公成本上升，2021 年公司管理费用同比增长 24.18%；财务费用较上年基本持平。近年公司期间费用率有小幅增长，结合营业毛利率来看，公司期间费用收入占比适中。

表 11：公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021
销售费用	0.01	0.01	0.01
管理费用	1.10	1.53	1.90
财务费用	1.13	1.96	1.98
期间费用合计	2.24	3.49	3.89
期间费用率(%)	6.75	9.19	9.86
其他收益	1.42	1.50	1.58
经营性业务利润	4.67	3.94	4.13
资产减值损失	-0.01	-0.96	--
利润总额	4.75	4.91	4.55

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司利润总额主要由经营性业务利润构成，经营性业务利润中的其他收益主要系公共事业及基础设施建设方面的政府补助，与公司业务相关，可持续性较强。利润总额虽有小幅下降但盈利能力仍处于较强水平。

跟踪期内，得益于政府注资及留存利润，公司自有资本得到充实；公司资产规模保持增长，但以其他应收款及存货为主，资产流动性不足，需关注应收类款项的回收状况

受益于多元化业务发展及在建项目推进等因素，公司资产规模持续增长，2021年末总资产为441.15亿元，同比增长13.55%；当年末净资产规模161.77亿元较期初增长8.53%，公司资本公积主要系海门区国资办对公司划拨国有资产时形成，2021年末，公司资本公积增长11.58%至81.97亿元，主要系当年海门港新区管委会将2.50亿元雨污水管道设备等资产及6.00亿元货币资金注入子公司海奕控股所致，未分配利润随着盈利积累逐年增长。

表 12：近年公司所有者权益主要构成情况（亿元）

项目	2019	2020	2021
实收资本	40.00	40.00	40.00
资本公积	77.14	73.46	81.97
未分配利润	29.49	33.92	38.06
所有者权益合计	148.17	149.06	161.77

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产构成方面，公司流动资产占比约90%，主要包括货币资金、其他应收款和存货。截至2021年末，受工程项目投入增加影响，公司存货较期初增长13.03%，存货占总资产的比例为46.59%，主要为尚未结转的开发成本、工程施工投入及土地使用权等，分别为82.42亿元、107.21亿元和13.97亿元，其中土地使用权面积合计87.60万平方米，性质均为出让，以商住用地为主，期末用于债务担保的土地使用权金额为12.30亿元。截至2021年末，其他应收款主要为公司与区域内其他国有企业的往来款项，较期初增长10.72%，按信用风险特征分为无风险组合99.24亿元及账龄组合3.95亿元两类，

其中按账龄组合分类的其他应收款期末计提坏账准备0.08亿元，规模小；集中度方面，公司其他应收款前五名欠款单位合计金额29.19亿元，合计占比28.30%，集中度一般。2021年末，公司货币资金62.83亿元，较期初基本持平，其中受限规模为17.81亿元，受限比例为28.35%，为定期存单和票据保证金。公司非流动资产主要系投资性房地产、固定资产、在建工程及其他非流动资产，公司投资性房地产主要系公司从海门区国资办持续购入相应的商业物业，2021年末较年初增长68.86%，主要系子公司部分自建物业资产由固定资产转入投资性房地产，未来拟对外出租。固定资产主要为房屋建筑物，较年初增长18.18%，主要系已完工在建工程项目转入和新购入的房屋、机器设备等。在建工程主要系在建项目东灶港码头二期工程（3.47亿元）等的持续投入。其他非流动资产主要系用于质押担保的定期存款7.75亿元。

表 13：公司主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021
货币资金	48.04	62.09	62.83
其他应收款	97.27	93.12	103.11
存货	156.52	181.84	205.52
流动资产	348.04	388.51	392.97
投资性房地产	7.01	7.09	11.97
固定资产	14.09	13.83	16.34
在建工程	4.18	4.75	5.10
其他非流动资产	--	--	7.75
非流动资产	27.90	32.96	48.18
总资产	348.04	388.51	441.15

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 14：2021年末公司前五大其他应收款情况（亿元、%）

应收对象	账面余额	比重
南通市海泰城市污水有处理限公司	7.08	6.86
南通市海欣实业建设有限公司	6.14	5.95
南通盈隆控股有限公司	5.87	5.69
南通市海门区中纺建设发展有限公司	5.39	5.22
江苏叠石桥国际贸易有限公司	4.72	4.57
合计	29.19	28.30

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

近年来，公司负债规模呈持续增长态势，非流动负债比重逐年增加。截至2021年末，公司流动负债占负债总额的41.44%，主要由短期借款、应付票

据、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。截至 2021 年末短期借款 43.76 亿元，较年初基本持平，主要为保证借款（34.76 亿元）和质押借款（8.08 亿元）。应付票据主要为银行承兑汇票。一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款（16.56 亿元）、一年内到期的长期应付款（7.41 亿元）和一年内到期的应付债券（13.07 亿元）。其他流动负债系 2021 年发行的“21 海门 D1”，票面利率为 3.00%，2022 年 7 月到期。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，2021 年末长期借款同比增长 9.13%，主要由保证借款（70.54 亿元）和抵押借款（16.69 亿元）构成，上述借款包含了一年内到期的借款。2021 年公司新增发行“21 海奕 01”、“21 海奕 PPN01”、“21 海奕 PPN02”、“21 海晟 01”、“21 海晟 02”和“21 海晟控股 MTN001”，导致年末应付债券余额同比增长 45.64%。公司长期应付款主要为子公司海奕控股因业务发展需要产生的融资租赁款，期限为 2017~2025 年，利率在 4.7%~7.7%。

表 15：公司主要负债情况（亿元）

	2019	2020	2021
短期借款	28.58	43.37	43.76
应付票据	19.27	18.73	18.65
其他应付款	14.94	2.43	1.28
一年内到期的非流动负债	30.38	27.08	38.79
其他流动负债	-	10.00	5.01
流动负债	99.88	109.98	115.77
长期借款	55.30	71.76	78.30
应付债券	30.55	41.44	74.68
长期应付款	14.14	16.28	10.63
非流动负债	100.00	129.48	163.61
负债总额	199.87	239.45	279.38

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

债务方面，近年随着经营规模扩大以及在建项目持续推进，公司对资金需求较大，债务规模快速攀升，2021 年末总债务为 269.81 亿元，较年初增长 18.00%。从债务结构来看，当年末短期债务为 106.20 亿元，较年初增长 7.09%，短期债务/总债务为 39.36%，较年初减少 4.01 个百分点。随着融资规模持续增长，近年公司财务杠杆水平呈上升态势，

2021 年末资产负债率和总资本化比率分别为 63.33% 和 62.52%，同比分别提高 1.70 和 1.98 个百分点，整体债务率偏高，财务杠杆有待控制，债务期限结构有待进一步优化。

2021 年公司经营活动现金流保持小规模净流入，随着总债务规模持续扩张，整体偿债指标较弱，面临一定即期偿债压力

现金流方面，2021 年得益于建设项目回款增加，公司经营活动净现金流情况有所好转，但净流入规模仍较有限；随着回款情况的改善，公司当期收现比指标呈现上升。投资活动现金流方面，2021 年公司继续保持较大规模的对外投资，投资活动现金流仍呈大规模净流出状态。筹资活动现金流方面，公司融资渠道畅通，筹资活动现金流持续呈净流入状态。

偿债能力方面，2021 年公司 EBITDA 规模较上年基本持平，但随着总债务规模的扩张导致 EBITDA 对债务本息的保证能力弱化。此外，2021 年公司经营活动净现金流较少，对债务利息的覆盖仍程度低。同期，公司短期债务规模有所增长，导致，货币资金/短期债务指标略有下滑。

表 16：公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021
经营活动净现金流	1.43	0.47	0.93
收现比	0.94	0.94	1.05
投资活动净现金流	-8.82	-10.72	-5.87
筹资活动净现金流	16.32	13.05	13.61
EBITDA	8.00	8.92	8.80
经营活动净现金流/利息支出	0.16	0.05	0.08
总债务/EBITDA	22.29	25.64	30.66
EBITDA 利息保障倍数	0.89	0.91	0.79
货币资金/短期债务	0.61	0.63	0.59

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从融资结构看，截至 2021 年末，公司债务主要由银行贷款（55.19%）、债券（37.63%）和融资租赁款（7.18%）构成。债务到期方面，2022~2025 年及以后，公司到期债务（不含应付票据）金额分别为 87.55 亿元、57.24 亿元、47.46 亿元和 58.90 亿元，

面临较大的即期偿付压力。

公司外部授信备用流动性一般，对外担保均为对当地国有企业的担保，但整体担保金额较大，或有负债风险需加以关注

授信方面，截至 2021 年末，公司在各大银行共获得授信额度 215.27 亿元，已使用额度 174.60 亿元，尚未使用的授信额度为 40.67 亿元，在手未使用债券批复 59.00 亿元，备用流动性一般。

截至 2021 年末，公司受限资产合计 40.82 亿元，占总资产比重为 9.25%，主要为货币资金 17.81 亿元、存货 12.30 亿元、投资性房地产 2.62 亿元、无形资产 0.34 亿元和其他非流动资产 7.75 亿元，受限资产规模偏大，一定程度影响对其他债务的保障能力。

对外担保方面，截至 2021 年末，公司对外担保余额 111.13 亿元，占期末所有者权益的 68.70%，均为对区域内国有企业的担保，但担保规模较大，可能面临的代偿风险需予以关注。

表 17：截至 2021 年末公司对外担保情况（万元）

被担保对象	担保余额
南通市海泰城市污水处理有限公司	123,736.00
南通市海门天绿园林工程有限公司	114,900.00
南通市海江交通建设工程有限公司	105,200.00
南通市海门正丰建设投资有限公司	90,287.50
江苏海晋城建集团有限公司	88,499.00
南通海恒水利建设有限公司	86,609.28
南通市海欣实业建设有限公司	78,000.00
海门市恒达水利建设投资有限公司	61,400.00
江苏海嘉基础设施建设有限公司	52,202.10
南通东盛水利建设有限公司	51,100.00
南通市瀚泽建设实业发展有限公司	45,000.00
海门市通海水业有限公司	27,895.16
南通市海门恒基信息管线有限公司	24,900.00
海门市南海水务有限公司	24,500.00
海门市通江水业有限公司	24,000.00
海门市绿野农业投资发展有限公司	23,600.00
南通海门富江科技创业园有限公司	18,000.00
南通万洲贸易有限公司	12,375.00
海门市城建燃气有限公司	11,000.00
南通市苕城实业有限公司	10,500.00
南通海新生物医药科技发展有限公司	8,800.00
江苏海鸿投资控股集团有限公司	7,981.00
南通临江新区滨江水务有限公司	5,000.00

南通叠石桥城建综合开发有限公司	4,202.78
江苏师山置业有限公司	3,100.00
海门市星叠纺织品贸易有限公司	3,000.00
江苏海润城市发展集团有限公司	3,000.00
南通市海门城建燃气有限公司	2,500.00
合计	1,111,287.82

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《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 1 月 13 日，公司近三年未出现银行借款和已发行债券到期未偿付情形。

外部支持

海门区经济实力不断增强，可为企业营造良好的经营环境；公司自身业务在海门区具有优势地位，能够持续获得政府的补贴支持

海门区近年来经济实力不断增强，能够为区域内企业发展提供良好的经营环境。同时，公司作为海门区属主要集团之一，在资产注入、政府补助等方面得到了海门区政府的有力支持。

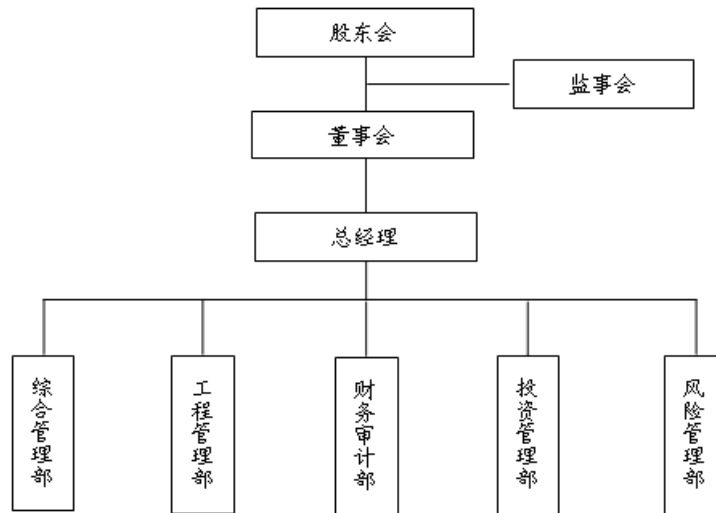
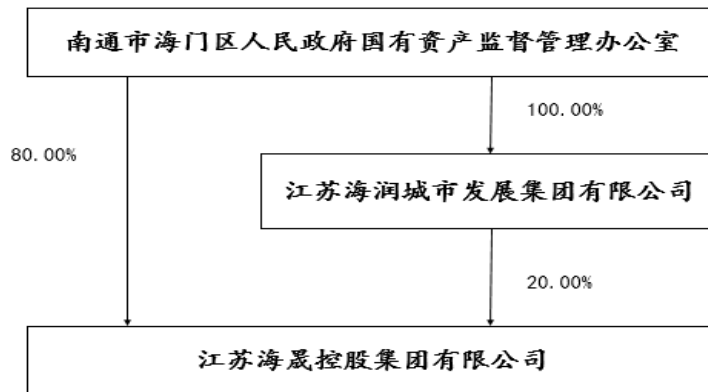
资产注入方面，2021 年海门区港新区管委会将 2.50 亿元雨污水管道设备等资产及 6.00 亿元货币资金注入子公司海奕控股，带动当期末公司资本公积增长 11.58%至 81.97 亿元。

政府补助方面，2021 年公司获得政府补助 1.58 亿元，同比增长 5.55%。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持江苏海晟控股集团有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

附一：江苏海晟控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）



截至 2021 年末公司一级子公司情况（%）

子公司名称	公司持股比例	主营业务
海门恒基文化传媒有限公司	100.00	主要负责广告经营业务
南通市海恒城市基础设施建设有限公司	100.00	主要负责道路桥梁建设施工业务
南通市海门海珀贸易有限公司	100.00	主要负责物资贸易业务
南通市海门鹏天建设有限公司	100.00	主要负责海门市郊的交通基建项目
南通市海门海泰交通运输有限公司	100.00	主要负责海门市物流、客运场站出租业务，智慧出行业务，快递业务
南通市海泰港口发展有限责任公司	100.00	主要负责港口运营业务
南通市海恒园林工程有限公司	100.00	主要负责园林绿化业务
南通市海门卫海环境卫生管理有限公司	100.00	主要负责公司环卫保洁业务
南通市海门海泰电气工程有限公司	100.00	主要负责公司电器业务、管线业务、电气智能化业务
南通市海泰建设工程质量检测有限公司	100.00	主要负责房屋、道路等工程项目检测业务
海门市保安服务有限公司	100.00	主要负责安保服务业务
江苏海奕控股集团有限公司	100.00	主要负责海门港新区的安置房、基础设施代建业务
南通市海门海泰外包服务有限公司	64.00	主要负责公司区域现金处理业务
海门海泰电力能源有限公司	55.00	主要负责电力施工总承包业务

资料来源：公司提供

附二：江苏海晟控股集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021
货币资金	480,428.88	620,896.62	628,252.25
应收账款	141,370.90	140,962.56	161,752.21
其他应收款	972,676.88	931,232.35	1,031,058.45
存货	1,565,232.39	1,818,354.80	2,055,196.54
长期投资	19,279.36	65,563.98	60,643.67
在建工程	41,825.61	47,520.95	51,023.84
无形资产	6,738.30	7,277.90	8,828.96
总资产	3,480,408.57	3,885,138.96	4,411,457.85
其他应付款	149,397.82	24,281.24	12,813.59
短期债务	782,284.59	991,678.59	1,062,016.62
长期债务	999,962.51	1,294,760.74	1,636,061.35
总债务	1,782,247.10	2,286,439.33	2,698,077.98
总负债	1,998,720.21	2,394,528.92	2,793,771.72
费用化利息支出	23,993.26	30,738.83	31,770.81
资本化利息支出	65,880.53	66,736.26	79,919.11
实收资本	400,000.00	400,000.00	400,000.00
少数股东权益	1,675.85	2,475.71	2,308.43
所有者权益合计	1,481,688.36	1,490,610.04	1,617,686.13
营业总收入	331,660.24	379,692.49	394,424.82
经营性业务利润	46,691.58	39,371.59	41,321.60
投资收益	643.36	107.96	1,533.48
净利润	44,011.34	45,119.39	42,005.59
EBIT	71,501.65	79,847.18	77,260.93
EBITDA	79,957.52	89,176.05	88,013.75
销售商品、提供劳务收到的现金	312,841.65	355,860.95	416,027.31
收到其他与经营活动有关的现金	395,490.07	350,765.98	325,715.54
购买商品、接受劳务支付的现金	463,018.31	480,469.96	446,638.43
支付其他与经营活动有关的现金	215,455.52	204,675.39	263,993.79
吸收投资收到的现金	150,180.00	937.00	60,000.00
资本支出	72,275.91	3,555.12	6,006.28
经营活动产生现金净流量	14,348.19	4,666.65	9,337.81
投资活动产生现金净流量	-88,152.29	-107,146.97	-58,709.87
筹资活动产生现金净流量	163,193.21	130,530.61	136,085.08
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	17.08	16.10	16.79
期间费用率(%)	6.75	9.19	9.86
应收类款项/总资产(%)	32.01	27.60	27.04
收现比(X)	0.94	0.94	1.05
总资产收益率(%)	2.25	2.17	1.86
资产负债率(%)	57.43	61.63	63.33
总资本化比率(%)	54.60	60.54	62.52
短期债务/总债务(%)	43.89	43.37	39.36
FFO/总债务(X)	0.04	0.03	0.03
FFO 利息倍数(X)	0.85	0.77	0.72
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.16	0.05	0.08
总债务/EBITDA(X)	22.29	25.64	30.66
EBITDA/短期债务(X)	0.10	0.09	0.08
货币资金/短期债务(X)	0.61	0.63	0.59
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.89	0.91	0.79

注：中诚信国际将“长期应付款”中带息借款纳入“长期债务”核算，将“其他流动负债”中带息借款纳入“短期债务”核算。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	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+所有者权益合计)
	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
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	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/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

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)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附四：信用等级符号及定义

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	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。