



# 江苏海晟控股集团有限公司公司债 2023 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1207 号

---

## 声明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 06 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果 江苏海晟控股集团有限公司 AA<sup>+</sup>/稳定

本次跟踪债项及评级结果 “21 海晟 01”、“22 海晟 G1” AA<sup>+</sup>

### 评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为海门区经济财政实力较强，潜在的支持能力强。江苏海晟控股集团有限公司（以下简称“海晟集团”或“公司”）是海门区交通基础设施建设主体，主要从事区域内的交通基础设施建设业务，同时负责海门港新区的基础设施建设和安置房建设业务，具有较强的区域重要性，并与海门区政府维持高度的紧密度。同时，需关注公司资产流动性较弱、项目未来投融资需求较大、债务规模较大、存在一定短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，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。

### 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：**地方经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；重要子公司股权划出或其财务指标出现明显恶化；再融资环境恶化，导致流动性紧张等。

### 正面

- **海门区经济实力较强。**海门区具备突出的地理交通优势和合理的产业结构，近年来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。**公司作为海门区的交通基础设施建设主体，地位较为重要，在项目建设资金、财政补贴方面等获得的支持较大。
- **业务保持多元发展，项目储备充足，业务稳定性和可持续性很强。**公司核心的交通基础设施建设及工程施工业务发展稳定，在建、拟建项目储备较为充足，业务稳定性和可持续性很强，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

- **资产流动性较弱。**公司资产中应收类款项和存货合计占比较高，存货的变现能力不足，同时与其他国有企业间的往来款项集中度较高，对资金形成一定占用，影响整体资产的流动性。
- **未来投融资需求较大。**公司在建及拟建项目投资需求较大，面临一定资本支出压力，未来项目建设进度和资金平衡情况需持续关注。
- **债务规模较大，存在一定短期偿债压力。**公司债务绝对规模较大，同时公司一年内到期债务规模较大，面临一定短期偿债压力。
- **或有负债风险。**公司被担保对象均为海门区国有企业，但公司对外担保规模较大，存在一定代偿风险。

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

## 财务概况

海晟集团（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	388.51	441.15	437.87
经调整的所有者权益合计（亿元）	149.06	161.77	165.86
负债合计（亿元）	239.45	279.38	272.00
总债务（亿元）	228.64	269.81	257.68
营业总收入（亿元）	37.97	39.44	39.38
经营性业务利润（亿元）	3.94	4.13	4.14
净利润（亿元）	4.51	4.20	3.81
EBITDA（亿元）	8.91	8.65	8.86
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.47	0.93	0.64
总资本化比率（%）	60.54	62.52	60.84
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.91	0.77	0.77

注：1、中诚信国际根据海晟集团提供的其经中审亚太集团会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2019~2021 年度三年连审财务报表及 2022 年审计报告整理。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、将公司计入长期应付款科目的带息债务调整至长期债务，将其他流动负债科目的带息债务调整至短期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。

## 同行业比较（2022 年数据）

项目	海晟集团	天宁建设	江苏创鸿
最新主体信用等级	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
地区	南通市-海门区	常州市-天宁区	泰州市-泰州医药高新区 (高港区)
GDP（亿元）	1,621.68	930.42	1,153.39
一般公共预算收入（亿元）	56.13	52.18	101.13
经调整的所有者权益合计（亿元）	165.86	180.96	250.43
总资本化比率（%）	60.84	62.08	58.89
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.77	0.22	0.35

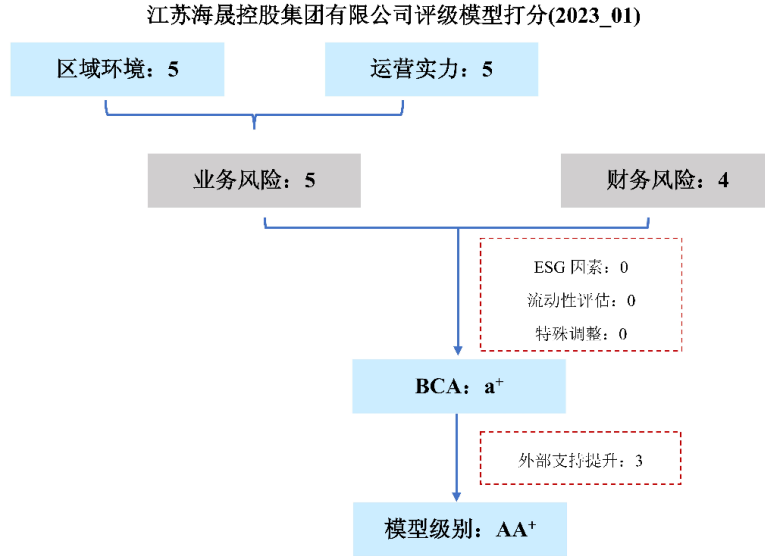
注：江苏创鸿系“江苏创鸿资产管理有限公司”的简称；天宁建设系“常州天宁建设发展集团有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级时 间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
21 海晟 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2022/06/21	7.00	7.00	2021/01/21~2024/01/21	交叉保护
22 海晟 G1	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2022/5/10	5.00	5.00	2022/05/26~2025/05/26	偿债保障承诺,交叉保护

## 评级模型



## 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000\_2022\_03

### ■ 业务风险:

中诚信国际认为，海晟集团系海门区三大国有企业之一，作为海门区交通基础设施建设主体，公司主要从事区域内的交通基础设施建设业务，同时负责海门港新区的基础设施建设和安置房建设业务，业务竞争力很强，同时公司在建、拟建项目储备充足，业务稳定性和可持续性很强。但公司在建项目及前期承接的项目仍有大量尚未结转成本，且回款存在一定滞后，对资金形成占用，需对后续项目结转及款项回收情况保持持续关注；同时，公司在建和拟建项目投资金额较大，面临一定资本支出压力，未来项目结算进度和资金平衡情况值得关注。

### ■ 财务风险:

中诚信国际认为，海晟集团资产以往来款和变现能力欠佳的存货为主，流动性较弱，资产价值低；此外，公司债务规模较大，面临一定短期偿债压力，且随着项目建设的持续投入，财务杠杆比率或面临上行压力，且经营获现表现一般，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海晟集团个体基础信用等级无影响，海晟集团具有 a<sup>+</sup> 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和中等的财务风险。

### ■ 外部支持:

中诚信国际认为，海门区政府支持能力强，海门区政府对公司的支持意愿较强，主要体现在海门区的区域地位，以及较强劲的经济财政实力和增长能力；公司系海门区重要的交通基础设施建设主体，成立以来持续获得政府在资产划拨、股权划转和经营补助等方面的支持，具备较强的重要性及与高度的政府关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

## 跟踪评级原因

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

## 募集资金使用情况

江苏海晟控股集团有限公司 2021 年公开发行公司债券（第一期）（债券简称“21 海晟 01”，债券代码为“175632.SH”）于 2021 年 1 月 21 日发行上市，募集资金 7.00 亿元，发行利率 4.30%，发行期限为 3 年，用于偿还有息负债。根据《江苏海晟控股集团有限公司公司债券 2022 年年度报告》，截至年度报告出具日，公司募集资金已严格按照募集说明书承诺的投向和投资金额安排使用完毕。

江苏海晟控股集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（债券简称“22 海晟 G1”，债券代码为“185799.SH”）于 2022 年 5 月 26 日发行上市，募集资金 5.00 亿元，发行利率 3.09%，发行期限为 3 年，用于偿还有息负债。根据《江苏海晟控股集团有限公司公司债券 2022 年年度报告》，截至年度报告出具日，公司募集资金已严格按照募集说明书承诺的投向和投资金额安排使用完毕。

## 近期关注

### 宏观经济与行业政策

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

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

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

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经



济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

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

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

## 区域环境

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 2022 年末，全区常住人口 99.51 万人。

海门区凭借突出的地理交通优势，经济保持增长，综合实力不断提升。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。截至 2022 年末全区拥有资质以上建筑业企业 596 家，其中，特级资质建筑企业 4 家，一级资质建筑企业 63 家，二级资质建筑企业 142 家，建筑企业 2022 年完成建筑业总产值 2,298 亿元，增长 2.9%。2022 年海门区实现地区生产总值 1,621.68 亿元，在南通市各区县中排名第三，同比增长 2.6%；同年，海门区人均 GDP16.31 万元，在南通市各区县中排名第一。

表 1：2022 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
<b>海门区</b>	<b>1,621.68</b>	<b>3</b>	<b>163,139.00</b>	<b>1</b>	<b>56.17</b>	<b>6</b>
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

持续的经济增长和合理的产业结构为海门区财政实力形成了有力的支撑。近年海门区财政收入保持在合理区间，并精准落实各项惠企政策，2022 年海门区留抵退税规模位列南通市各区县第一，受“留抵退税”政策影响，2022 年海门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，由于刚性支出较大，海门区财政平衡率相对较低；2022 年海门区政府性基金收入受土拍政策和房地产市场行情影响，较上年有所下滑，未来的土地市场及房地产市场行情回暖情况有待观察。再融资环境方面，海门区债务余额处于南通市各区县（市）较低水平，同时区域内城投企业的融资主要依赖于银行和直融等渠道，非标占比较少，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 2：近年来海门区地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	1,442.57	1,569.33	1,621.68
GDP 增速（%）	5.5	9.4	2.6
人均 GDP（万元）	14.60	15.81	16.31
固定资产投资增速（%）	10.4	2.1	4.1
一般公共预算收入（亿元）	73.50	79.00	56.17
政府性基金收入（亿元）	128.03	168.86	102.51
税收收入占比（%）	82.2	82.3	59.0
公共财政平衡率（%）	55.12	58.77	43.91

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：海门区政府工作报告、2022 年南通市海门区国民经济和社会发展统计公报、决算报告及预算草案，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，海晟集团的业务状况较好，作为海门区交通基础设施建设主体，公司主要从事区域内的交通基础设施建设以及海门港新区的部分基础设施建设及安置房业务，可贡献核心的收入和利润来源，业务竞争力很强，公司也拓展贸易业务、工程施工、港口运营等市场化业务，业务布局多元，对收入和现金流形成一定补充，同时公司在建、拟建项目储备充足，业务稳定性和可持续性很强。

值得注意的是，公司在建项目及前期承接的项目仍有大量尚未结转成本，且回款存在一定滞后，对资金形成占用，需对后续项目结转及款项回收情况保持持续关注；同时，公司在建和拟建项目投资金额较大，面临一定资本支出压力，未来项目结算进度和资金平衡情况值得关注。

表 3：2020-2022 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	10.95	28.84	30.69	10.82	27.43	33.32	7.71	19.58	45.97
工程施工	11.73	30.89	11.16	11.58	29.36	10.85	16.31	41.42	11.37
物资贸易	9.96	26.23	1.24	10.27	26.04	1.11	7.68	19.50	1.89
港口运营	0.38	1.00	49.67	0.44	1.12	56.56	0.85	2.16	65.18
交通运输	0.46	1.21	4.57	0.75	1.90	17.49	0.92	2.34	-4.44
广告经营	0.24	0.63	25.97	0.40	1.01	18.44	0.48	1.22	24.91
环卫保洁	0.92	2.42	14.66	1.03	2.61	10.45	1.07	2.72	0.33
安置房建设	2.19	5.77	25.63	2.23	5.65	25.63	2.24	5.69	25.63
安保服务	0.68	1.79	25.75	0.92	2.33	18.13	1.28	3.25	13.05
其他业务	0.46	1.21	38.95	1.00	2.54	35.36	0.83	2.11	23.55
营业收入/毛利率合计	37.97	100.00	16.10	39.44	100.00	16.79	39.38	100.00	18.07



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 工程项目建设业务

跟踪期内，公司仍作为海门区交通基础设施建设主体，项目储备较充足，业务稳定性及持续性很强，但在建项目及前期承接的项目仍有大量尚未结转成本，且回款存在一定滞后，对资金形成占用，需对后续项目结转及款项回收情况保持持续关注。同时，在建、拟建项目后续投资需求较大，未来面临一定资金压力。

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负责，海门港新区项目主要由子公司江苏海奕控股集团有限公司（以下简称“海奕控股”）负责。

业务模式方面，公司本部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，公司本部新承接业务量有所减少，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。

从业务开展情况来看，受项目确认方式不同影响，近年公司工程建设收入有所下滑，工程建设板块毛利率有所提升。近三年，公司主要的已完工代建项目 17 个，合计总投资规模 38.19 亿元，按照协议，公司拟回购金额 42.32 亿元，截至 2022 年末已经累计回款 22.05 亿元，回款存在一定滞后。同时，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。后续的项目结转及回款情况需保持持续关注。此外，公司在建、拟建项目储备较多，可持续性很强，但需关注相关资金支出压力。

表 4：截至 2022 年末公司主要在建工程建设项目情况（亿元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资额	已投资额	2023 年拟投资
中天精品钢铁产业基地地块整理项目	2020~2022	15.00	14.98	--
港新区城市更新工程	2020~2022	14.80	14.79	--
海门第三人民医院异地新建一期工程	2021~2023	15.00	14.95	--
东灶河取水工程	2022~2023	0.90	0.45	0.20
南通市海门区海门港新区蒸汽管网及配套工程项目	2022~2024	3.83	1.34	1.00
海门港新区新建污水管道项目	2022~2024	5.84	1.58	0.80
海门港新区智能停车场改造项目	2022~2024	2.29	1.18	0.50
海门港新区 69MWp 屋顶分布式光伏发电项目	2022~2024	3.88	1.38	1.00
海门港新区地下综合管沟项目	2022~2024	5.03	1.73	0.90
港西路南延工程	2018~2022	1.60	1.59	--

海门枢纽站站前广场工程	2018~2022	1.50	1.46	--
港西路一期工程	2016~2022	3.00	2.01	0.60
港西路南沿一期工程	2018~2022	1.60	1.25	--
便利化停车工程	2019~2022	2.00	1.90	--
闸海路绿化工程（张謇大道至圩角河）	2019~2022	2.10	2.05	--
通吕运河（海门段）天西大桥等 6 座桥梁两侧护岸工程项目	2019~2022	2.50	2.39	--
345 国道海门东段改扩建一期工程	2019~2022	2.10	1.45	--
海门临江、三厂苗圃基地建设项目	2020~2022	2.00	1.34	--
东三线（老通吕线路口至池鹏河桥）大中修	2021~2022	0.20	0.13	--
S356 沿江公路（富江路至通州界）路面改善工程	2021~2022	0.68	0.25	--
<b>合计</b>	--	<b>85.84</b>	<b>68.21</b>	<b>5.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2022 年末公司拟建工程建设项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资	2023 年拟投资	2024 年拟投资
污水处理三期项目	2023~2024	5.00	1.35	2.15
大型商超及物流中心项目	2023~2024	0.90	0.55	--
港西路南延二期工程	2022~2025	0.50	0.21	0.19
常久线西延工程	2022~2025	0.95	0.55	0.31
东灶新河广西路桥	2022~2023	1.73	1.17	--
<b>合计</b>	--	<b>9.08</b>	<b>3.83</b>	<b>2.65</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 工程施工业务

**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，2022 年主要各类工程业务储备尚可，整体发展较有保障。**

2022 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、电力能源和房屋建设等业务。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等海门区国有企业。

近年来，公司工程施工业务发展稳定，2022 年公司工程施工新签合同金额为 15.12 亿元，同比上升 8.92%，当年确认收入 16.31 亿元，同比上升 40.85%。截至 2022 年末，公司工程施工在手合同金额为 18.47 亿元，其中已开工未确认收入合同金额 3.19 亿元，签约未开工金额 15.28 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。2022 年，公司确认道路桥梁收入 6.73 亿元，同比增长 4.18%，当年收到回款 5.87 亿元（包含以前年度确认收入未收回款项部分）。截至 2022 年末，公司道路桥梁板块在手合同金额 10.32 亿元，其中已开工未确认收入合同金额 2.11 亿元，签约未开工金额 8.21 亿元。

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。2022 年，公司确认园林绿化收入 1.89 亿元，同比下降 12.90%，当年回款 1.84 亿元（包含以前年度确认收入未收回款项部分）。截至 2022 年末，公司园林绿化业务在手合同金额为 1.96 亿元，其中已开工未确认收入金额 0.17 亿元，签约未开工金额 1.79 亿元。

其他工程施工业务主要为通信工程业务和照明安装业务，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。2022 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 1.38 亿元。

电力能源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。2022 年实现电力能源收入 1.26 亿元。

此外，公司子公司江苏南通海门建工集团有限公司于 2021 年获得建筑工程施工总承包一级资质，公司施工工程施工业务后续将逐步拓展至房屋建设板块，对收入规模或将形成有力补充。

## 安置房建设业务

**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，后续在建项目仍存在一定的投资资金需求，需关注后续项目建设进展、销售进度以及回款情况。**

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 2022 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、新岸南苑、海晟名苑和林西苑等，其中海晟名苑及林西苑于 2022 年竣工交付，实现收入较少。截至 2022 年末，公司主要已完工项目总投资 23.49 亿元，累计销售金额 18.82 亿元，均已实现回款。2022 年，公司安置房业务收入为 2.24 亿元，规模较上年基本保持稳定。截至 2022 年末，公司主要在建安置房项目为汇泽苑项目，建筑面积 33 万平方米，总投资 10.00 亿元，已投资 3.96 亿元，计划于 2023 年建设完工，需关注后续销售进度及回款情况。截至 2022 年末，公司暂无拟建安置房项目。

## 贸易业务

**2022 年受宏观经济和市场环境影响，贸易收入同比有所下滑，收入稳定性需关注；且上下游集中度较高，存在一定的购销集中的经营风险。**

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（以下简称“海智贸易”）负责，主要向海门建筑施工企业提供建材等原料采购服务，业务初期贸易品种以钢材为主，后逐步增加混凝土、煤炭、乙二醇、精对二甲苯和新能源汽车等。

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。

2022 年，受宏观经济和市场环境影响，当年实现物资贸易收入 7.68 亿元，同比下降 25.22%，业务毛利率为 1.89%，同比增加 0.78 个百分点，获利仍较微薄。

表 6：公司贸易业务主要产品购销情况（吨、辆、元/吨、万元/辆）

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
主要货种	2022			
	采购量	采购均价	销售量	销售均价

煤炭	177,515.83	882.23	177,515.83	960.96
精对二甲苯	55,602.00	5,159.13	55,602.00	5,164.27
钢材	34,037.86	5,312.26	34,037.86	5,632.63

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

上下游集中度方面，2022 年前五大供应商合计占总采购额的 69.93%，前五大客户销售额合计占总销售额的 74.08%，上下游集中度较高，存在一定的购销集中的经营风险。

表 7：2022 年公司物资贸易业务前五大供应商情况（万元）

公司全称	商品种类	采购额
江苏盈硕能源科技有限公司	煤炭	15,136.00
南通万洲贸易有限公司	精对苯二甲酸	13,513.03
南通海恒水利建设有限公司	精对苯二甲酸	7,973.55
江苏海嘉基础设施建设有限公司	精对苯二甲酸	7,199.20
北京诺鸿商贸有限公司	钢材	6,146.00
<b>合计</b>	--	<b>49,967.78</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：2022 年公司物资贸易业务前五大客户情况（万元）

公司全称	商品种类	销售额
如皋市韵港贸易有限公司	煤炭	17,101.00
中国船舶集团有限公司	精对苯二甲酸	28,714.39
江苏南通中弘建设工程有限公司	钢材	4,311.00
南通中房建设工程集团有限公司海门区分公司	钢材	3,186.00
江苏凹立竹翔工程材料有限公司	钢材	2,496.00
<b>合计</b>	--	<b>55,808.39</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 其他业务

**公司业务持续呈现多元化发展，对整体收入规模形成有效补充。**

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等。

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。2022 年公司港口运营收入持续增长，当年实现营业收入 0.85 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“叠石桥客运公司”）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，2022 年公司实现场站租赁业务收入分别为 0.12 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，目前拥有各类车辆 227 台，专职驾驶员 68



人，2022 年实现出行服务业务收入 0.41 亿元。

广告经营业务收入由子公司恒基文化负责，主要从事公路及道路广告牌出租。随着广告业务的发展，2022 年公司实现广告经营收入为 0.48 亿元，较上年增加 0.08 亿元。

环卫保洁业务收入由子公司卫海环境负责，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。2022 年，公司环卫保洁收入基本平稳，为 1.07 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。2022 年，公司实现安保服务收入 0.80 亿元。

## 财务风险

**中诚信国际认为，跟踪期内，公司的财务风险处于中等水平，主要受益于利润留存，公司所有者权益持续增长，同时，随着债务集中到期偿还，公司资产和债务规模均有所减少，资产以往来款和变现能力欠佳的存货为主，流动性较弱，整体资产价值低；此外，公司债务规模较大，面临一定短期偿债压力，且随着项目建设的持续投入，财务杠杆比率或面临上行压力，且经营获现表现一般，偿债指标有待改善。**

## 资本实力与结构

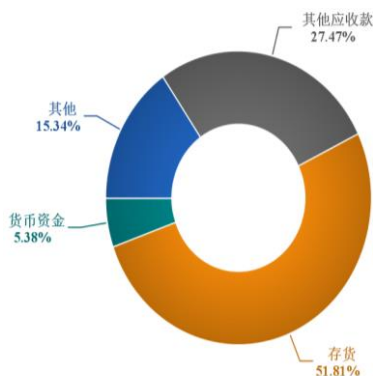
*公司地位较重要，2022 年利润积累提升了公司的资本实力，受债务偿还影响，资产规模有所下降，且由于资产中以开发成本和土地使用权为主的存货和以往来款为主的其他应收款占比较大，资金沉淀较为严重，资产流动性较弱，整体资产价值低；2022 年债务规模有所减少，但随着项目建设的持续投入，财务杠杆率或仍面临上升压力。*

作为海门区重要的交通基础设施建设主体，公司地位较重要。2022 年，受债务偿还影响，资产规模有所下降。公司目前的核心业务为交通基础设施建设和安置房建设，辅以贸易业务、工程施工和港口运营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和存货构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重在 90%左右，短期内上述业务布局不会出现显著变化，预计其资产结构将保持相对稳定。截至 2022 年末，受工程项目投入增加影响，公司存货较年初增长 10.37%，公司存货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，其中土地使用权 13.97 亿元，面积合计 87.60 万平方米，性质均为出让，以商住用地为主，2022 年末用于债务担保的土地使用权金额为 12.30 亿元。其他应收款主要为和区域内国有企业的资金往来，2022 年末较年初增长 16.67%，其中前五大应收对象分别为南通市海泰城市污水处理有限公司、南通市海欣实业建设有限公司、南通盈隆控股有限公司、南通市叠港农业发展有限公



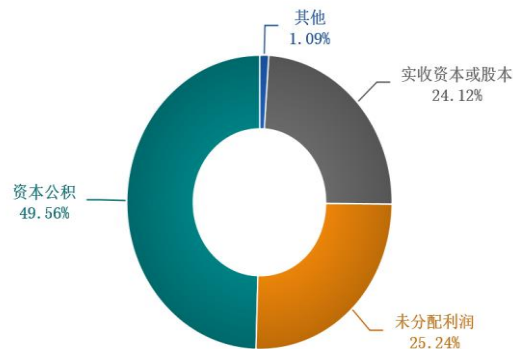
司和南通市海门区中纺建设发展有限公司，合计金额为 29.19 亿元，占比为 27.25%，账龄主要在一年以内，集中度一般。同时，公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，受当年偿还债务影响，2022 年公司货币资金较上年末同比下降 62.51%。整体来看公司以应收类款项和存货等为主的资产短期内较难变现，资产流动性较弱，且可产生收益的资产较少，整体资产价值低。

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

公司所有者权益结构稳定，主要以实收资本、资本公积及未分配利润构成。2022 年，海门区国资委将公司子公司南通市海门海泰工程项目管理有限公司和南通市海泰建设工程质量检测有限公司 100.00% 的股权划出，导致资本公积减少 0.32 亿元；另入账海门市国资委调拨的海门区育才路 63 号和东海东路 99 号两栋房屋，导致资本公积增加 0.55 亿元，同时受益于利润留存，公司自有资本实力持续提升。预计公司未来所有者权益将维持上述结构，规模仍将保持增长态势。

财务杠杆方面，2022 年随着债务集中到期偿还，债务规模有所减少，财务杠杆比率亦有所回落。但随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司净债务预计仍将有所增长，公司财务杠杆率预计或将面临上升压力。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
总资产	388.51	441.15	437.87
流动资产占比	91.52	89.08	89.35
经调整的所有者权益合计	149.06	161.77	165.86
资产负债率	61.63	63.33	62.12
总资本化比率	60.54	62.52	60.84

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流分析

公司收入质量一般，公司经营现金流持续呈现小幅净流入状态，经营获现表现一般，投资活动现金流表现为净流出状态，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。

2022 年公司收入较上年基本保持稳定，但当年公司项目回款与营业收入结转的时间未能完全匹

配，使得公司销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入不匹配，收现比在 1 附近波动，收入质量一般。

公司经营活动净现金流受项目建设进度及其他与经营活动有关的现金收支影响较大。经营活动产生的现金流呈现持续净流入，但净流入规模仍较有限，整体经营获现能力表现一般。

近年，公司投资活动现金流保持净流出状态，2022 年投资资金缺口有所收窄。根据其自身发展计划及投资业务的定位，预计公司短期内投资活动现金流仍将保持这一状态。

2022 年，公司债务集中到期偿还，筹资活动现金流呈现大额净流出状态。但随着业务的发展，公司对外部融资保持较高需求，且主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口，债券融资保有一定规模，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。总体来看，公司通过自有资金、外部债务融资等方式筹集资金，近年现金及现金等价物净增加额波动较大。

表 10: 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	0.47	0.93	0.64
投资活动产生的现金流量净额	-10.71	-5.87	-2.30
筹资活动产生的现金流量净额	13.05	13.61	-30.89
现金及现金等价物净增加额	2.81	8.67	-32.55
收现比	0.94	1.05	0.98

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 偿债能力

**2022 年公司债务规模有所减少，但债务负担相对较重，短期债务规模较大，存在一定集中偿付压力，债务期限结构有待优化；2022 年公司 EBITDA 较上年基本持平，对债务利息的保障程度仍较低；经营活动净现金流对于利息的覆盖水平亦较低，偿债指标有待改善。**

受债务集中到期偿还影响，2022 年公司债务规模有所减少，但整体债务负担仍较重。公司债务主要为银行借款及债券融资，同时涉及少量非标产品，其中银行借款以保证借款和抵押借款为主，债务类型及渠道较为多元。债务结构以长期为主，但 2022 年公司短债占比上升，且绝对规模较大，面临一定短期偿债压力，债务期限结构有待优化。

表 11: 截至 2022 年末公司债务到期分布情况 (亿元)

	1 年以内	1-2 年	2 年以上	合计
到期金额	113.14	42.70	86.38	242.22

注：统计口径为未包含应付票据。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

近年公司利润总额呈现小幅波动，主要来自于经营性业务利润。2022 年公司费用化利息支出及利润总额较上年基本保持稳定，EBITDA 较上年基本持平，EBITDA 对利息的保障能力仍较低。此外，当年公司经营活动现金流净流入规模较小，亦对债务利息覆盖程度较低，偿债指标有待改善。

表 12: 近年来公司偿债能力指标 (亿元、%、X)

	2020	2021	2022
总债务	228.64	269.81	257.68

短期债务占比	43.37	39.36	49.90
EBITDA	8.91	8.65	8.86
EBITDA 利息覆盖倍数	0.91	0.77	0.77
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.05	0.08	0.06

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，截至 2022 年末，公司受限资产 37.59 亿元（包括货币资金 16.21 亿元、存货 12.30 亿元、投资性房地产 3.17 亿元、固定资产 1.63 亿元、无形资产 0.33 亿元和其他非流动资产 3.95 亿元），合计占期末总资产的比例为 8.89%。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保金额为 107.64 亿元，占期末净资产的比例为 64.90%，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。此外，截至 2022 年末，公司不存在重大未决诉讼、仲裁或行政处罚。

表 13：截至 2022 年末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额
1	江苏海晋城建集团有限公司	国企	116,859.00
2	南通市海门天绿园林工程有限公司	国企	115,600.00
3	南通市海泰城市污水处理有限公司	国企	109,860.00
4	正丰建设	国企	99,487.50
5	海汇交建	国企	97,700.00
6	南通市海欣实业建设有限公司	国企	78,000.00
7	南通海恒水利建设有限公司	国企	62,047.49
8	南通市恒朗建设工程有限公司	国企	55,200.00
9	南通标鑫市政工程有限公司	国企	52,300.00
10	江苏海嘉基础设施建设有限公司	国企	48,725.04
11	南通市瀚泽建设实业发展有限公司	国企	39,500.00
12	南通东盛水利建设投资有限公司	国企	37,100.00
13	南通市海门盛海水业发展有限公司	国企	24,289.77
14	南通市海门苏海水务有限公司	国企	23,750.00
15	南通市海门恒基信息管线有限公司	国企	23,600.00
16	海门市通江水业有限公司	国企	19,000.00
17	南通市瀚明基础设施建设有限公司	国企	16,000.00
18	南通万洲贸易有限公司	国企	12,375.00
19	江苏海润城市发展集团有限公司	国企	11,500.00
20	南通市苌城实业有限公司	国企	9,750.00
21	海智贸易	国企	8,000.00
22	江苏海鸿投资控股集团有限公司	国企	7,189.00
23	南通临江新区滨江水务有限公司	国企	5,000.00
24	南通叠石桥城建综合开发有限公司	国企	2,583.54
25	南通市海门海泰置业有限公司	国企	1,000.00
<b>合计</b>	--	--	<b>1,076,416.34</b>

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<sup>1</sup>

### 假设

——2023 年，公司仍作为重要的交通基础设施建设主体，主要承担区域内的交通基础设施建设以及海门港新区的基建业务和安置房建设业务，同时公司还涉及贸易、工程施工和港口经营等市场化业务，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。

——2023 年，公司整体业务稳步发展，收入较上年稳步增长，初始获利水平较上年无明显变化。

——2023 年，公司项目（含基础设施建设和安置房建设等）建设支出预计 10~20 亿元，股权类支出预计 2~5 亿元。

——2023 年，公司债务规模将有所上升，预计债务类融资净增加 10~20 亿元。

### 预测

表 14：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（%）	62.52	60.84	55.49~67.82
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.77	0.77	0.58~0.87

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仍有所保障。**

截至 2022 年末，公司可动用账面资金为 7.34 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2022 年末，公司银行授信总额为 212.56 亿元，尚未使用授信额度为 43.32 亿元，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，公司持有 14.70 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。此外，海门区拥有较好的经济基础，区域内企业流动性相对宽裕，有一定企业间拆借资金的空间；公司作为海门区重要的交通基础设施建设主体，可持续获得政府的资金支持，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

<sup>1</sup> 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。

公司流动性需求主要来自项目建设及债务的还本付息。根据公司规模，未来一年投资支出主要集中在基础设施建设和安置房建设及股权投资等，资金需求在 10~20 亿元。同时，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务 128.57 亿元。综上所述，相较于经营及债务偿还所需，公司流动性偏紧，但股东较强的资源协调能力可为公司未来一年的流动性需求提供一定保障。

## ESG 分析<sup>2</sup>

**中诚信国际认为，公司环境管理和资源管理方面表现尚可，并积极履行社会责任，公司制定了符合自身实际情况的战略规划，治理结构和运行较为完善，内控管理等方面有待持续完善。**

环境方面，公司的基础设施建设和工程施工业务可能会面临一定的环境风险，目前尚未受到监管处罚，公司环境管理和资源管理能力尚可，可持续发展有待进一步提升。

社会方面，公司积极履行社会责任，健全员工管理，加强安全生产，近年未发生一般事故以上的安全生产事故和员工劳动纠纷，目前公司在产品责任、客户责任、供应商管理和投资者责任等方面表现较好。

治理方面，中诚信国际从信息披露、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。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，公司存在较大与区域内国有企业的往来款，整体在内控管理等方面有待进一步优化。

## 外部支持

**中诚信国际认为，海门区政府的支持能力强，主要体现在以下方面：**

得益于海门区突出的地理交通优势、持续的经济增长和合理的产业结构，近三年海门区 GDP 保持持续增长，2022 年海门区留抵退税规模位列南通市各区县第一，受“留抵退税”政策影响，2022 年海门区一般公共预算收入较上年有所减少。同时，2022 年末海门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（77.20%）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，海门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) 具有较强的区域重要性：公司是海门区重要的交通基础设施建设主体，主要承担区域内的交通基础设施建设以及海门港新区的基建业务和安置房建设业务，同时公司还涉及贸易、工程施工和港口经营等市场化业务，具有较强的区域重要性。
- 2) 与政府的关联度高：公司系海门区属三大国有企业之一，主要根据政府意图承担区域内交通基础设施建设和部分片区的基础设施投融资任务，在业务经营、战略规划、债务管理及投融资决策等方面与海门区政府关联性高。
- 3) 过往支持力度较强：公司在获得项目建设资金拨付、运营补贴等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。

<sup>2</sup> 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。



表 15: 海门区内主要国有企业情况 (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
江苏海润城市发展集团有限公司	海门区国资办 100%	公司是海门区最大的国有企业集团，是海门区重要的开发建设和投融资主体，负责海门区内的土地整理、基础设施建设和水务运营等业务，此外还从事租赁及贸易等市场化业务。	585.56	246.96	57.83	25.19	3.13	118.17
江苏海鸿投资控股集团有限公司	海门区国资办 80%海润集团 20%	海门区保障房项目运营主体，主要从事区域内保障房开发业务，同时公司还从事基础设施建设、租赁业务、贸易业务和物业管理业务等	533.27	183.89	65.52	25.08	4.27	146.87
子公司：江苏东布洲科技园集团有限公司	江苏海鸿投资控股集团有限公司 100%	公司是海门区临江新区重要的基础设施建设及投融资主体，主要职能是承担临江新区基础设施及保障房项目的投资、融资、建设、运营和管理任务，在海门区城市基础设施建设领域具有重要地位。	--	--	--	--	--	--
子公司：江苏叠石桥家纺产业集团有限公司	江苏海鸿投资控股集团有限公司 100%	主要从事叠石桥家纺城三期商铺租赁业务，并为区域内商户提供市场管理及物业服务	147.12	59.99	59.22	4.24	1.68	30.98
江苏海晟控股集团有限公司	海门区国资办 80%海润集团 20%	公司职能及业务围绕大交通领域，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。	437.87	165.86	62.12	39.38	3.81	96.07
子公司：江苏海奕控股集团有限公司	江苏海晟控股集团有限公司 100%	公司承担着海门港新区城市基础设施建设、保障房建设、城市供水及污水处理等公用事业建设和经营管理任务。	203.26	73.72	63.73	13.71	2.25	34.85
江苏海晋城建集团有限公司	海门区国资办 100%	公司是区镇开发建设经营主体，根据区政府对区镇投资建设计划推进相近的开发建设和资产经营工作，同时积极拓展工程建设、物资贸易、苗木供配和金控业务板块	--	--	--	--	--	--
江苏长江口开发集团有限公司	海门经济技术开发区管理委员会 100%	公司负责海门经开区范围内的园区拆迁、围海造地等，同时经营汽渡、租赁等业务。	167.53	66.89	60.08	3.63	0.92	15.00

注：以上财务数据为 2022 年末数据。

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，海门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，海晟集团的外部经营环境与天宁建设无显著差异，优于江苏创鸿，业务风险处于可比对象组中等水平，海晟集团的财务风险于与可比对象无显著差异，当地政府的支持能力强，并对上述公司均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，海门区的行政地位，与泰州医药高新区（高港区）、天宁区相当，整体区域经济实力较强。公司与上述平台均为市政府或国资委实际控制的重要的城市基础设施建设和国有资产投资及运营主体，当地政府对它们均有强或较强的支持意愿。

其次，海晟集团的外部经营环境和天宁建设无显著差异，优于江苏创鸿，业务风险处于可比对象组中等水平。基于当地政府对其的主要定位，公司作为交通基础设施建设和投融资主体，核心主业发展突出，整体竞争优势较明显，但也存在公司业务资金占用严重，资产流动性较弱等问题。

最后，海晟集团的财务风险于与可比对象无显著差异。公司资产和权益规模处于比较组中等偏低水平；财务杠杆比率处于中等水平；EBITDA 对利息覆盖能力处于比较组较高水平。此外，公司可用授信余额处于比较组中等偏低水平，再融资情况需持续关注。

表 16：2022 年同行业对比表

	海晟集团	江苏创鸿	天宁建设
最新主体信用等级	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
地区	南通市-海门区	泰州市-泰州医药高新区（高港区）	常州市-天宁区
GDP（亿元）	1,621.68	1,153.39	930.42
GDP 增速（%）	2.60	2.70	1.40
人均 GDP（万元）	16.31	26.27	13.76
一般公共预算收入（亿元）	56.13	101.13	52.18
公共财政平衡率（%）	43.91	97.48	204.74
政府债务余额（亿元）	155.52	170.68	80.23
控股股东及持股比例	海门区国资办 80%海润集团 20%	泰州市政府国有资产监督管理委员会 100%	常州市政府 100.00%
职能及地位	公司职能及业务围绕大交通领域，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	泰州市高港区及泰州港经开区的基础设施建设，业务包括工程施工、保障房销售、热力销售、景区和管网资产经营等	天宁区重要的国有资产运营和城市基础设施建设主体
核心业务及收入占比	工程建设 19.58%、工程施工 41.42%、物资贸易 19.50%、安置房建设 5.69%	工程施工 47.84%、园区经营业务 21.05%、国有资产经营 10.96%、土地改造业务 10.91%、热力销售 5.09%	建设工程业务 37.60%、安置房销售业务 28.33%、商品销售业务 25.29%
总资产（亿元）	437.87	664.94	519.85
经调整的所有者权益合计（亿元）	165.86	250.43	180.96
总债务（亿元）	257.68	358.80	296.30
总资本化比率（%）	60.84	58.89	62.08

营业总收入（亿元）	39.38	41.90	29.83
净利润（亿元）	3.81	5.60	2.35
EBITDA（亿元）	8.86	12.01	2.67
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.77	0.35	0.32
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.64	8.62	0.39
可用银行授信余额（亿元）	42.34	36.92	75.84
债券融资余额（亿元）	96.07	83.00	85.81

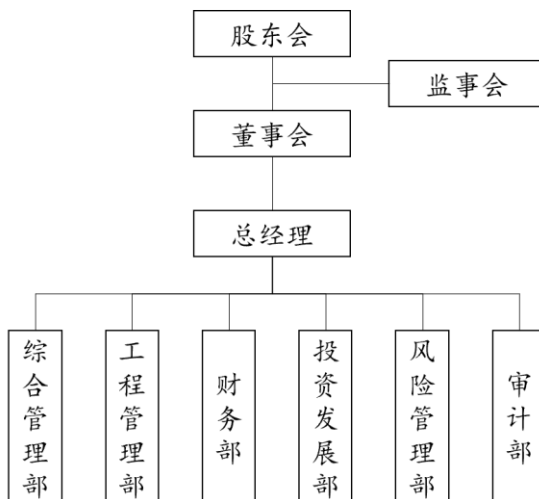
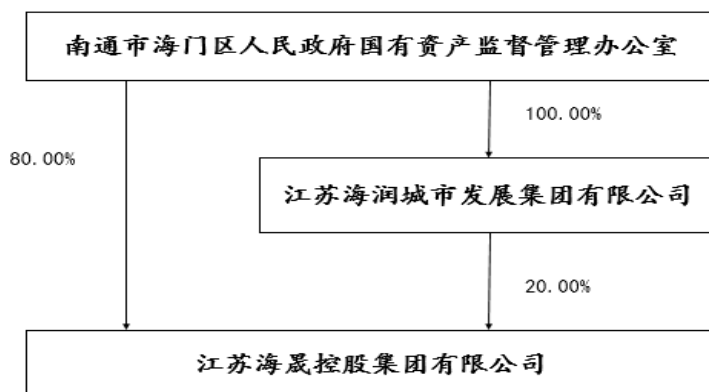
注：海晟集团债券融资余额为 2022 年末，其余公司债券融资余额为截至 2023 年 5 月末。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持江苏海晟控股集团有限公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“21 海晟 01”、“22 海晟 G1”的债项信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

## 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 2022 年末)



截至 2022 年末公司下属主要子公司

全称	持股比例 (%)	业务范围
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
江苏南通海门建工集团有限公司	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
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
海门海泰电力能源有限公司	100.00	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）	2020	2021	2022
货币资金	620,896.62	628,252.25	235,508.80
非受限货币资金	363,488.83	450,201.85	73,373.68
应收账款	140,962.56	161,752.21	181,568.12
其他应收款	931,232.35	1,031,058.45	1,202,889.04
存货	1,818,354.80	2,055,196.54	2,268,419.10
长期投资	65,563.98	60,643.67	77,419.74
在建工程	47,520.95	51,023.84	47,916.94
无形资产	7,277.90	8,828.96	8,893.31
资产总计	3,885,138.96	4,411,457.85	4,378,651.47
其他应付款	24,281.24	12,813.59	33,055.16
短期债务	991,678.59	1,062,016.62	1,285,741.31
长期债务	1,294,760.74	1,636,061.35	1,291,100.36
总债务	2,286,439.33	2,698,077.98	2,576,841.67
负债合计	2,394,528.92	2,793,771.72	2,720,006.14
利息支出	97,475.10	111,689.92	115,543.21
经调整的所有者权益合计	1,490,610.04	1,617,686.13	1,658,645.33
营业总收入	379,692.49	394,424.82	393,775.40
经营性业务利润	39,371.59	41,321.60	41,359.55
其他收益	14,975.28	15,806.88	14,622.61
投资收益	107.96	1,533.48	263.61
营业外收入	115.78	772.69	299.21
净利润	45,119.39	42,005.59	38,117.36
EBIT	79,782.40	75,785.65	74,244.13
EBITDA	89,111.27	86,538.47	88,573.39
销售商品、提供劳务收到的现金	355,860.95	416,027.31	384,370.85
收到其他与经营活动有关的现金	350,765.98	325,715.54	226,084.06
购买商品、接受劳务支付的现金	480,469.96	446,638.43	425,480.69
支付其他与经营活动有关的现金	204,675.39	263,993.79	160,785.43
吸收投资收到的现金	937.00	60,000.00	1,125.00
资本支出	3,555.12	6,006.28	5,878.83
经营活动产生的现金流量净额	4,666.65	9,337.81	6,412.84
投资活动产生的现金流量净额	-107,146.97	-58,709.87	-23,009.10
筹资活动产生的现金流量净额	130,530.61	136,085.08	-308,886.76
现金及现金等价物净增加额	28,050.29	86,713.02	-325,488.17
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率（%）	16.10	16.79	18.07
期间费用率（%）	9.19	9.86	10.68
应收类款项占比（%）	27.60	27.04	31.62
收现比（X）	0.94	1.05	0.98
资产负债率（%）	61.63	63.33	62.12
总资本化比率（%）	60.54	62.52	60.84
短期债务/总债务（%）	43.37	39.36	49.90
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.05	0.08	0.06
总债务/EBITDA（X）	25.66	31.18	29.09
EBITDA/短期债务（X）	0.09	0.08	0.07
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.91	0.77	0.77

注：1、中诚信国际根据 2019-2021 年三年连审财务报表及 2022 年审计报告整理；2、将公司计入长期应付款科目的带息债务调整至长期债务，将其他流动负债科目的带息债务调整至短期债务。

### 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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。





## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）66428877

传真：+86（10）66426100

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) 66428877

Fax: +86 (10) 66426100

Web: www.ccxi.com.cn