



中诚信国际  
CCXI

# 江苏海润城市发展集团有限公司 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 2014 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 27 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	江苏海润城市发展集团有限公司	AA+/稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“21 海润 02”、“21 海润 03”	AA+
<b>跟踪评级原因</b>	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。	
<b>评级观点</b>	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；江苏海润城市发展集团有限公司（以下简称“海润集团”或“公司”）作为海门区重要的开发建设和投融资主体之一，主要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，具有很强的业务竞争力。中诚信国际认为公司项目储备较充足，业务稳定性和可持续性较强；同时，中诚信国际认为，海润集团未来一段时间内业务布局相对稳定，随着在建项目推进，资产和负债规模将呈现小幅增长，资本结构仍将维持稳定；同时，需关注公司债务规模较大、集中偿债压力较大、资产流动性较弱及或有负债风险对其经营和整体信用状况造成的影响。	
<b>评级展望</b>	中诚信国际认为，江苏海润城市发展集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
<b>调级因素</b>	<b>可能触发评级上调因素：</b> 区域经济实力显著增强，公司获得优质资产注入，资产质量显著提升，资本实力显著增强等。 <b>可能触发评级下调因素：</b> 区域经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。	

## 正面

- **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。**公司作为海门区重要的开发建设和投融资主体之一，公司对于海门区人民政府的重要性较高，在财政补贴方面获得的支持较大。2023年公司获得计入其他收益的政府补贴1.56亿元。

## 关注

- **债务规模较大，集中偿债压力较大。**随着公司业务的推进，公司债务规模较大，同时一年内到期债务规模持续增大，面临一定集中偿债压力。
- **资产流动性较弱。**公司资产中应收类款项及存货合计占总资产比重偏高，对资金形成一定占用，应收类款项主要为与海门区政府和国企的往来款及为南通三建的担保代偿资金，以开发成本为主的存货结转较慢，影响了公司整体资产的流动性。
- **或有负债风险。**公司对外担保规模较大，且存在对民营企业的担保，其中有对江苏南通三建集团股份有限公司（以下简称“南通三建”）担保，截至2023年末担保余额2.59亿元。被担保人南通三建存在多条被执行人以及被列入失信被执行人的情况，跟踪期内，公司已为南通三建代偿6.36亿元（计入其他应收款），需关注后续相关款项的回收情况以及可能面临的进一步代偿风险。

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

海润集团（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
资产总计（亿元）	585.65	585.56	611.64	641.01
经调整的所有者权益合计（亿元）	244.35	246.96	247.89	248.80
负债合计（亿元）	341.30	338.61	363.75	392.20
总债务（亿元）	309.15	308.72	324.31	353.60
营业总收入（亿元）	22.94	25.19	26.08	6.56
经营性业务利润（亿元）	1.54	0.75	0.58	0.38
净利润（亿元）	3.09	3.13	2.95	0.90
EBITDA（亿元）	7.46	7.82	7.61	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-3.60	7.42	7.55	27.45
总资本化比率（%）	55.85	55.56	56.68	58.70
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.60	0.53	0.54	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的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 年审计报告及未经审计的 2024 年 1~3 月财务报表整理，2021 年财务数据采用 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用 2023 年审计报告期末数。公司财务报表均按照新会计准则编制。2、将公司“其他流动负债”中的带息债务调整至短期债务核算。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（2023 年数据）

项目	海润城发	启东城投	江苏创鸿
最新主体信用等级	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
地区	江苏省-南通市-海门区	江苏省-南通市-启东市	泰州市-泰州医药高新区（高港区）
GDP（亿元）	1,664.67	1,391.14	1,153.39
一般公共预算收入（亿元）	75.01	67.15	101.13
经调整的所有者权益合计（亿元）	247.89	294.95	250.43
总资本化比率（%）	56.68	52.87	58.89
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.54	0.42	0.35

中诚信国际认为，海门区与启东市、泰州医药高新区的行政地位、经济财政实力相当，区域环境相似；公司与可比公司围绕其职能定位展开，业务运营实力相当；公司权益规模处于比较组中等水平，财务杠杆处于比较组中等水平。同时，当地政府具有强的支持能力，并对上述公司具有较强或强的支持意愿。

注：启东城投系“启东城投集团有限公司”的简称；江苏创鸿系“江苏创鸿资产管理有限公司”的简称，均为 2022 年末数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

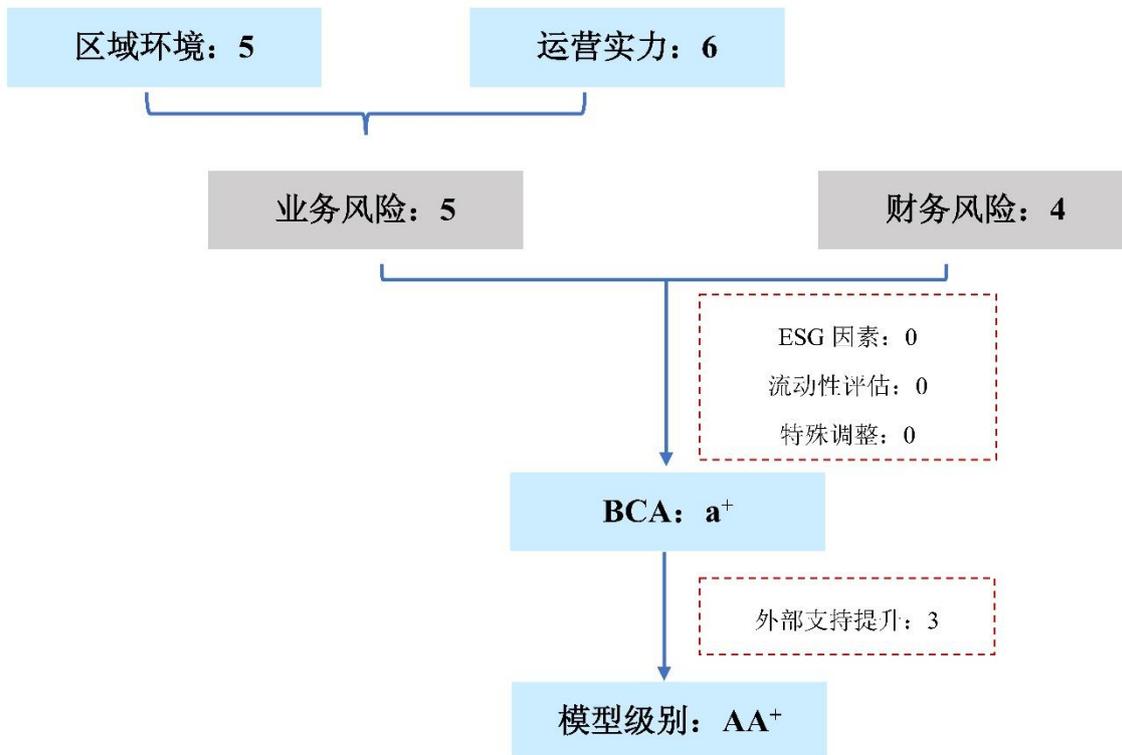
## 本次跟踪情况

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
21 海润 02	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2023/06/21 至 本报告出具日	10/10	2021/6/18~2026/6/ 18	附第三年末调整票面利率及回售 选择权
21 海润 03	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2023/06/21 至 本报告出具日	5/5	2021/8/27~2026/8/ 27	附第三年末调整票面利率及回售 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
海润集团	AA <sup>+</sup> /稳定	AA <sup>+</sup> /稳定	2023/06/21 至本报告出具日

● 评级模型

江苏海润城市发展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,海门区政府具备强的支持能力,同时对公司有强的支持意愿,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;海润集团作为海门区重要的开发建设和投融资主体,成立以来持续获得政府在项目建设资金拨付、运营补贴等方面的大力支持,具备高度重要性,股权结构和业务开展均与区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。中诚信国际认为,2023 年以来海门区经济呈现增长,加之区域债务管控加强,公司获得的外部支持由较调整至很强。

**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 年基投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，基投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.ccxi.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.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

## 区域环境

中诚信国际认为，海门区拥有突出的区位优势及合理的产业结构，经济实力稳步提升，2023 年主要财力指标回升，再融资环境较好，潜在的支持能力强。

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 2023 年末，全区常住人口 99.69 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 2023 年末全区拥有资质以上建筑业企业 672 家，其中，特级资质建筑企业 4 家，一级资质建筑企业 68 家，二级资质建筑企业 146 家，建筑企业 2023 年完成建筑业总产值超 2,116 亿元。2023 年海门区实现地区生产总值 1,644.67 亿元，在南通市各区县中排名第三，同比增长 5.1%；同年，海门区人均 GDP16.71 万元，在南通市各区县中排名第一。

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。2023 年海门区一般公共预算收入较上年有所上升，税收收入占比亦有所提升，同时，由于刚性支出较大，海门区财政平衡率相对较低；2023 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 1：近年来海门区地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	1,569.33	1,621.68	1,664.67
GDP 增速（%）	9.4	2.6	5.1
人均 GDP（万元）	15.81	16.31	16.71
固定资产投资增速（%）	2.1	4.1	3.0
一般公共预算收入（亿元）	79.00	56.17	75.01
政府性基金收入（亿元）	168.86	102.51	81.00
税收收入占比（%）	82.3	59.0	79.99
公共财政平衡率（%）	58.77	43.91	59.46

注：1、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：公开资料，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内海润集团仍作为海门区重要的开发建设和投融资主体之一，公司主要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，地位保持不变。同时，公司经营业务多元化，还从事租赁、转贷等业务，不断加深市场化业务领域的拓展，但近年相关收入的贡献程度仍偏低。综合而言，公司展业区域较集中，从事的代建业务类型相对丰富，整体的业务竞争力很强，同时代建项目储备较充足，业务稳定性和可持续性较强。

值得注意的是，公司土地整理业务收入持续下滑，需关注政府规划及拆迁政策等因素对该业务的影响；历史已完工项目存在资金占用情况，未来的回款情况需关注，同时在建和拟建项目投资金额较大，面临一定的投资压力。

表 2：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率									
土地整理	2.05	8.95	43.86	1.51	5.98	40.29	1.21	4.64	42.15	0.30	4.57	41.89
保障房销售	5.01	21.84	6.69	3.70	14.70	6.75	2.61	10.01	6.51	0.70	10.67	5.24
房地产开发	-	-	-	2.64	10.48	13.26	3.91	14.99	14.07	1.05	16.01	9.59
工程建设及管理	5.82	25.37	9.18	6.50	25.79	9.40	6.69	25.65	10.76	1.78	27.13	11.69
自来水销售	1.43	6.23	15.17	1.40	5.56	15.84	1.45	5.56	13.79	0.35	5.34	25.41
污水处理	0.37	1.59	-37.51	0.38	1.52	-34.92	0.44	1.69	-47.73	0.10	1.52	-69.63
租赁	1.54	6.70	58.69	1.67	6.62	43.04	1.92	7.36	41.67	0.48	7.32	45.04
商品销售	5.41	23.59	3.97	5.07	20.15	4.48	3.78	14.49	0.53	1.45	22.10	6.21
转贷服务	0.29	1.26	100.00	0.10	0.38	100.00	0.04	0.15	100.00	0.01	0.15	100.00
咨询服务	0.05	0.22	48.4	0.03	0.11	2.54	0.18	0.69	83.33	0.01	0.15	32.39
文旅业务	0.40	1.75	14.63	0.31	1.24	16.55	0.43	1.65	11.63	0.08	1.22	-92.64
殡葬服务	0.05	0.24	52.77	0.49	1.95	47.60	0.61	2.34	52.46	0.17	2.59	39.27
其他	0.51	2.23	99.18	1.39	5.52	45.11	2.81	10.77	16.73	0.09	1.37	70.55
<b>营业收入/毛利率合计</b>	<b>22.94</b>	<b>100.00</b>	<b>16.90</b>	<b>25.19</b>	<b>100.00</b>	<b>15.32</b>	<b>26.08</b>	<b>100.00</b>	<b>14.53</b>	<b>6.57</b>	<b>100.00</b>	<b>13.17</b>

注：2022 年其他收入系 1.12 亿元拆迁收入及利息收入，其中拆迁收入为公司投资性房地产被拆除后获得的赔偿款，业务或不具有可持续性。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**土地整理板块**，跟踪期内公司仍为海门区重要的土地开发主体，其根据海门区土地主管部门制定的土地出让计划，公司运用自有资本和银行融资款，对商业用地或商住综合用地进行整理开发，由土储中心对土地整理支出进行返还，并按照土地整理成本的一定比例支付公司土地整理收益。

从业务开展情况来看，公司近年来因项目结转进度放缓，该业务板块收入不断下滑，毛利率基本保持平稳。此外，土地整理业务项目结算周期较长，需关注后续结算及回款情况；且土地业务易受政府规划及拆迁政策等因素影响，其业务稳定性值得关注。

表 3：近年公司土地整理业务主要已完工项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	整理面积	建设期间	总投资额	已投资额	拟回款金额	已回款金额
规划红星美地工程拆迁工程	2.20	2012-2017	0.25	0.25	0.29	0.24
规划大桥新村拆迁地块	9.70	2016-2018	0.29	0.29	0.33	0.04
市场监督管理局东侧	0.81	2016-2019	0.19	0.19	0.22	0.03
仁恒地块拆迁工程	3.25	2015-2019	1.73	1.73	1.98	1.20
海兴华府	3.01	2011-2019	0.56	0.56	0.72	0.72
青西河绿化带拆迁工程	1.90	2009-2019	0.51	0.51	0.66	-

规划都市五星拆迁工程	1.49	2012-2019	0.50	0.50	0.65	-
规划泺海社区拆迁工程	0.56	2011-2019	0.22	0.22	0.29	-
东洲佳苑拆迁地块	3.43	2013-2019	1.01	1.01	1.31	-
规划海北佳苑拆迁地块	2.58	2012-2019	0.82	0.82	1.06	-
北城区综合改造 1-4 期	33.03	2018-2022	15.56	18.87	24.53	0.88
<b>总计</b>	<b>61.96</b>	<b>-</b>	<b>21.64</b>	<b>24.95</b>	<b>32.04</b>	<b>3.11</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：近年公司土地整理业务主要在建项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	建设周期	总投资额	已投资额	后续投资计划	
				2024	2025
原建材市场周边改造	2018-2023	0.60	0.44	0.16	-
长江路北延	2018-2023	0.50	0.37	0.13	-
城北新村棚户区改造	2018-2023	1.00	0.98	0.02	-
体育场周边改造	2018-2023	2.00	1.93	0.07	-
老市政府周边改造	2018-2023	0.20	0.20	-	-
圩角河核心区	2018-2023	1.00	0.71	0.29	-
海易大桥东侧地块	2018-2023	1.05	0.81	0.24	-
殡仪馆周边	2019-2023	0.50	0.58	-	-
汇智园南侧地块	2019-2023	0.30	0.27	0.03	-
民生河综合整治工程	2019-2024	1.50	0.10	1.40	-
汇智路南地块	2019-2024	0.50	0.32	0.18	-
尚贤新村北侧地块	2019-2023	0.35	0.27	0.08	-
海兴路南延	2019-2023	0.04	0.02	0.02	-
府南地块	2019-2024	1.00	0.58	0.42	-
聚贤新村南侧	2020-2023	0.42	0.33	0.09	-
老人人民医院周边一期	2021-2025	1.50	2.08	-	-
北部新城五期	2021-2023	1.00	0.98	0.02	-
慧聚药业地块	2021-2023	2.50	2.40	0.10	-
远大纺织北侧	2021-2023	1.00	0.95	0.05	-
岷江中路西侧片区	2023-2026	1.00	0.15	0.35	0.3
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>17.96</b>	<b>14.47</b>	<b>3.65</b>	<b>0.3</b>

注：项目计划投资与实际投资资金存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：近年公司土地整理业务主要拟建项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	建设周期	总投资额	整理面积	后续投资计划	
				2024	2025
海门街道长江路西侧片区	2024-2028	10.00	31.41	1.00	2.00
海门街道上海路北侧片区	2024-2028	2.00	5.93	0.20	0.40
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>12.00</b>	<b>37.34</b>	<b>1.2</b>	<b>2.4</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**保障房销售板块**，跟踪期内公司仍为海门区保障房项目的建设主体，其根据海门区政府下达的保障房建设任务，通过“招、拍、挂”获取土地后开展建设，保障房建成后按照土储中心制定的拆迁安置方案，对动迁居民实施定向房屋销售，销售价格由政府根据房屋区位及不同安置状况制定，海门区财政将对公司保障房销售收入不足建设总成本 115% 的部分给予差额补偿。

从业务开展情况来看，近年来随着海门区城投企业职能定位的明确，区本级保障房业务主要由江苏海鸿投资控股集团有限公司（以下简称“海鸿集团”）负责，故随之公司区本级保障房业务逐步减少，该业务板块收入持续下滑，且无拟建项目，公司该板块业务可持续性较弱。同时，公司部分已完工安置房项目销售及回款进度偏慢，后续情况需予以关注。

表 6：近年来公司安置房业务已完工项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	建设周期	投资总额	可售面积	销售进度	已回款额	未来回款计划	
						2024	2025
嘉陵江北一区二期拆迁安置房	2014-2014	2.37	6.52	98%	2.38	0.21	-
汇智园小区	2014-2016	3.53	11.64	98%	4.13	-	-
绿茵家园拆迁安置房	2014-2016	3.30	10.63	76%	2.83	0.25	0.54
绿茵河畔拆迁安置房	2013-2016	1.50	4.93	74%	1.14	0.50	-

滨江工贸易配套拆迁安置房	2014-2016	1.20	4.39	91%	1.19	0.17	-
嘉陵江北二区南侧地块拆迁安置房	2013-2015	3.25	10.13	94%	3.15	0.41	-
浦西小区地块拆迁安置房	2013-2016	4.96	14.54	98%	5.06	0.37	-
浦江小区地块拆迁安置房南侧	2013-2015	2.67	12.48	90%	2.65	0.42	-
东海新村拆迁安置房	2016-2019	7.70	23.91	77%	3.92	3.80	1.13
绿茵水岸 1、2 期拆迁安置房	2016-2019	1.70	6.95	38%	0.80	1.07	-
福海嘉园拆迁安置房	2015-2018	2.05	8.55	88%	2.31	0.04	-
尚贤新村拆迁安置房	2016-2019	8.85	27.13	78%	6.39	2.09	1.70
大桥新村拆迁安置房	2018-2021	9.00	21.24	75%	4.97	0.78	1.75
立新小区 7、8 期拆迁安置房	2018-2021	2.20	7.79	70%	1.13	0.48	0.18
定海新村一期拆迁安置房	2019-2021	1.65	4.02	84%	1.36	0.22	0.18
崇秀新村二期拆迁安置房	2019-2022	3.00	6.43	77%	1.87	0.13	0.47
<b>合计</b>	-	<b>58.93</b>	<b>181.28</b>	--	<b>45.28</b>	<b>10.94</b>	<b>5.95</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：近年来公司安置房业务在建项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	建设周期	投资总额	可售面积	工程进度	已投资额	未来投资计划	
						2024	2025
立新小区 6 期	2020-2024	3.20	7.24	65%	2.08	1.12	--
正余中海	2021-2024	4.30	7.48	42%	1.81	2.49	--
<b>合计</b>	--	<b>7.50</b>	<b>14.72</b>	--	<b>3.89</b>	<b>3.61</b>	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**房地产开发板块**，公司通过招拍挂方式取得土地使用权，通过招标形式由专业建筑施工公司进行建设，按项目开发进度将分批、分次支付给外包建筑单位施工款。公司房地产项目主要根据市场供求关系，采取市场定价模式，采用预售模式进行销售。

从业务开展情况来看，公司房地产项目已完工项目销售情况较好，在覆盖投资成本的前提下尚存一定盈余，2023 年随着项目交付该板块收入有所增加，但目前暂无在建及拟建项目，且用于房地产开发的储备土地尚未有明确开发计划，该业务板块的发展情况存在不确定性。

表 8：近年来公司商业房地产业务已完工项目情况（万平方米、%、亿元）

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	截至 2023 年末已回款
秀泽园	5.29	4.97	8.32	8.18	94%	8.32

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：截至 2024 年 3 月末公司房地产业务土地储备（平方米、亿元）

项目名称/ 项目公司名	土地价值	地块编号	地块位置	地块性质	面积
嘉岚置业	2.08	CR22016	宏伟北路东、北海路南侧	商住/城镇住宅-普通商品住房	16,227
嘉泽置业	4.32	CR21032	临江新区临江大道南、莫愁湖路东侧	商住/城镇住宅-普通商品住房	118,094
嘉卓置业	7.35	CR22004	北海路北、狮山路西侧	商住/城镇住宅-普通商品住房	47,765
嘉合置业	4.57	CR23016	江海路东、聚贤路南侧	商住	34,438
嘉睿置业	6.97	CR23030	定海路南、珠江路西侧	商住	59,648
嘉安置业	5.48	CR22029	北海路北、江海路东侧	住宅	38,646
<b>总计</b>	<b>30.77</b>	--	--	--	<b>314,818</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**基础设施建设板块**，跟踪期内公司仍为海门区城区基础设施建设的建设主体，建设内容包括社会事业项目、水利设施和水体治理等。竣工验收后，委托方按照成本加成 15% 向公司支付工程款。除代建工程以外，公司将自来水管道的工程施工获得的水务工程收入合并计入基础设施建设板块。

从业务开展情况来看，因工程建设项目结转增加，公司工程代建板块收入逐年上升，毛利率变化不大。公司工程代建业务有一定项目储备，业务可持续性较强，但存货中仍然有大量已完工项目仍未进行结算，资金占用及回款情况需关注。

表 10：近年来公司主要已完工的代建工程情况（亿元）

项目名称	建设周期	投资总额	已确认收入	已回款额	未来回款计划	
					2024	2025
十三号横河	2013-2017	0.39	0.45	0.45	-	-
城南派出所	2010-2017	0.32	0.37	0.37	-	-
党校新校区	2008-2017	0.45	0.52	0.52	-	-
地税局纳税服务中心	2011-2017	0.63	0.72	0.72	-	-
嘉陵江商务大厦	2014-2017	0.72	0.82	0.82	-	-
军事指挥中心	2008-2017	0.77	0.88	0.88	-	-
康复中心	2009-2018	0.15	0.17	0.17	-	-
老干部活动中心	2011-2018	0.40	0.46	0.46	-	-
老年人活动中心	2013-2018	0.03	0.03	0.03	-	-
流通领域商品质量检测中心	2013-2018	0.65	0.52	0.52	-	-
气象局	2013-2018	0.20	0.22	0.22	-	-
政法大楼	2008-2018	1.47	1.69	1.09	0.59	-
市科技馆	2014-2019	1.56	1.79	1.79	-	-
能仁中学实验楼拆除重建工程	2016-2019	0.22	0.26	0.26	-	-
海门市开发区第二小学	2016-2019	1.51	1.44	1.00	0.74	-
海门工业园区（三星镇）卫生院改造工程	2017-2019	0.43	0.49	0.24	0.25	-
海门市城南生活垃圾处置中心	2017-2019	0.67	0.77	0.38	0.39	-
不动产档案中心	2018-2019	0.16	0.18	0.09	0.09	-
公共卫生中心	2018-2019	1.09	-	-	1.25	-
东洲小学食堂	2017-2019	0.30	0.33	-	0.33	-
弘睿中学	2016-2019	2.02	2.33	-	2.33	-
东洲仁恒学校	2019-2022	4.56	-	-	2.10	3.15
海门中学综合楼	2019-2022	2.10	-	-	0.97	1.45
城区黑臭水体治理工程	2019-2022	4.50	-	-	2.07	3.11
富江路污水管道预防性修复工程	2019-2022	0.06	0.07	0.07	-	-
圩角河东区域排水整治工程	2019-2022	0.36	0.41	0.41	-	-
海门市江堤临江段抛石应急工程	2019-2022	0.30	0.35	0.34	-	-
王浩至正余污水主管网工程	2019-2022	0.26	-	-	0.30	-
上海路东延污水应急管网工程	2019-2022	0.25	-	-	0.29	-
S336 绕城污水管道工程	2019-2022	0.05	-	-	0.05	-
府南地块污水管道工程	2019-2022	0.06	-	-	0.07	-
日新河南段综合整治工程	2019-2022	0.60	0.38	0.38	0.31	-
市政排水管网改造工程	2019-2022	0.50	-	-	0.58	-
十八匡河综合整合工程（一期）	2020-2022	0.59	0.53	0.53	0.15	-
海门市 2016-2018 省骨干河道管护工程	2020-2022	0.01	0.01	0.01	-	-
青龙港综合整治工程	2020-2022	1.23	0.78	0.78	0.63	-
卫东闸拆除重建项目	2020-2022	0.20	0.09	0.09	0.14	-
富江北路污水管道工程	2020-2022	0.04	0.05	0.05	-	-
高标准农田 2021	2021-2022	1.74	1.87	1.87	0.13	-
2022 年度高标准农田	2022-2022	1.68	0.85	0.85	1.09	-
海门河西闸拆除重建项目	2020-2023	0.15	0.19	0.19	-	-
圩角河城区段（海门河-东洲河）县级河道疏浚工程	2020-2023	0.24	0.03	0.03	0.25	-
灵甸闸改造项目	2021-2023	0.32	0.32	0.32	0.05	-
2022 年区域治水（十八匡河片区）	2022-2023	0.08	0.05	0.03	0.06	-
海门区内河水上搜救基地	2022-2023	0.11	0.03	0.03	0.10	-
南通市海门区 2023 年水库移民资金项目（基础设施工程）施工	2023-2023	0.01	0.01	0.01	0.00	-
<b>合计</b>	-	<b>34.14</b>	<b>20.46</b>	<b>16.00</b>	<b>15.31</b>	<b>7.71</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11：近年来公司主要在建的代建工程情况（亿元）

项目名称	建设周期	投资总额	已投资额	未来投资计划	
				2024	2025
分散农户生活污水治理工程	2021-2023	3.89	2.84	1.05	-
青龙港生态绿地项目	2021-2023	1.50	0.13	1.37	-
海门实验学校附属小学聚贤校区	2022-2025	2.36	0.48	1.38	0.50
海门区大洪闸除险加固工程	2022-2023	0.20	-	0.20	-
2023 年度高标准农田建设项目	2023-2024	0.82	0.41	0.41	-
农村生活污水片区化治理项目	2023-2024	1.43	0.37	1.05	-
合计	-	10.20	4.25	5.45	0.50

注：项目建设进度与投资周期存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 12：截至 2024 年 3 月末公司主要拟建的代建工程情况（亿元）

项目名称	总投资额	建设周期
南通市海门区 2024 年度高标准农田建设项目改造提升工程	7.60	2024-2026

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**水务板块**，跟踪期内公司仍负责海门区本级和部分乡镇的自来水供应以及管网铺设。截至 2024 年 3 月末，公司拥有的水厂数量和供水能力保持不变，售水价格没有变化。污水处理业务方面，污水处理费依然按照“自来水销售量×污水处理单价”收取，南通市海门自来水有限公司收取水费后将污水处理费上缴到海门区财政专户，海门区财政局在次月将污水处理费返还至南通市海门东洲水处理有限公司。

从业务开展情况来看，该板块收入整体保持平稳，且具有一定的区域垄断优势，可为公司提供相对稳定的现金流。供水板块 2023 年收入基本保持稳定，毛利率较上年略有下降，近期毛利率有所上升主要系部分成本未于当期核算；污水处理板块 2023 年收入较上年有所增长，但受污水处理费计费模式及固定资产折旧成本等因素的影响，污水板块长期处于亏损状态。2023 年公司供水板块和污水处理板块分别获得政府补贴 0.30 亿元。总体来看，公司水务板块具有一定区域垄断优势，可为公司提供一定的现金流，尽管每年可获得一定的政府自来水生产和污水处理补贴，但板块收入成本仍倒挂。

表 13：公司自来水销售情况（公里、万立方米、%）

	2021	2022	2023
管网长度（公里）	1,512.31	1,512.31	1,512.31
供水总量（万立方米）	9,681.63	9,686.22	9,681.63
售水总量（万立方米）	8,518.21	8,522.24	8,894.46
供水产销差率（%）	12.02	8.39	8.13

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 14：公司污水处理情况（万吨/年、万吨、元/吨、%）

项目	2021	2022	2023
污水处理能力（万吨/年）	5,840.00	5,840.00	5,840.00
实际污水处理量（万吨）	5,149.07	4,614.64	4,551.54
污水处理价格（元/吨）	1.00-1.90	1.00-1.90	1.00-1.90
污水处理率（%）	95.00	95.00	95.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**贸易板块**，公司采用以销定购的方式。定价方面，其采购价格根据当日市场行情价并考虑长期合作优惠执行；销售价格则在合同订立日市场价格基础上，根据与客户谈判条件及市场行情适

当加价。结算方面，公司遵循现款现货的原则，主要采用现金或银票进行货款结算。上下游结算周期一般为一个月内，最长不超过三个月。从业务开展情况来看，近年来主要出于风险把控的考虑，公司贸易业务量有所下降，收入持续减少，2023 年因市场行情波动毛利率进一步下降。公司贸易业务的上下游均有偏高集中度，面临一定的潜在业务波动风险，且利润空间有限，未来的盈利改善情况有待关注。

表 15：2023 年公司贸易板块前五大供应商及客户情况（亿元、%）

前五大供应商	金额	占比	前五大客户	金额	占比
惠州市大亚湾人居科技有限公司	1.77	33.49	兰州新区商投商贸有限公司	3.01	53.7
中林农业（江苏）科技发展有限公司	1.24	23.52	国信华夏（上海）实业有限公司	0.36	6.49
广东邗冶物资有限公司	0.27	5.09	辽宁省通高投实业发展有限公司	0.27	4.79
沿海西本供应链南通有限公司	0.24	4.6	南通中永沙商贸有限公司	0.06	1.01
中林绿安（上海）科贸发展有限公司	0.18	3.44	南通市海门经开港口发展有限公司	0.06	1.01
<b>合计</b>	<b>3.70</b>	<b>70.13</b>		<b>3.76</b>	<b>67.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**其他业务板块**，公司其他业务板块包括转贷业务、租赁业务和自营项目建设等。公司转贷业务 2023 年发生额 61.37 亿元，由于公司下调收费标准，当年收入有所下降。公司租赁业务收入主要来源于文峰广场、时代超市、富丽大厦、人民医院等公司自持物业的出租。2023 年租赁业务收入 1.92 亿元，其中公司确认海门区人民医院租金收入 1.27 亿元。同时公司建设有自营项目海门区文化中心和体育中心，目前均已投入运营，文化中心包含剧场、影城和商业区等，未来随着公司自营项目投入运营，预计可为公司租赁业务收入形成进一步补充。

表 16：2023 年转贷业务前五大客户（万元、%）

客户名称	发生额	占比	反担保措施
江苏环宇建筑设备制造有限公司	16,000	2.61	银行承诺书
南通远鹏建筑安装工程有限公司	15,928	2.60	银行承诺书
南通逸洲建筑劳务有限公司	9,680	1.58	银行承诺书
南通市海萌交通建设工程有限公司	9,550	1.56	银行承诺书
南通市海易金属制品有限公司	8,950	1.46	银行承诺书
<b>合计</b>	<b>60,108</b>	<b>9.79</b>	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 17：公司自营项目建设情况（亿元）

项目名称	建设期	总投资金额	期末已投资金额
海门区文化中心剧院项目	3 年	5.70	4.78
海门区体育中心项目	3 年	6.50	5.69
<b>合计</b>	-	<b>12.20</b>	<b>10.47</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，受益于政府持续支持和自身盈余积累，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，财务杠杆水平仍处于较高水平，资本结构有待优化，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

公司资产主要由土地整理、安置房开发及代建等业务形成的应收类款项及存货等构成，同时拥有一定规模的长期股权投资、固定资产及投资性房地产等具有收益性的资产，呈现以流动资产

为主的资产结构。近年来公司匹配政府战略加快海门区城镇化建设，资产规模整体呈增长态势。因一季度发行多支债券，2024 年 3 月末公司货币资金较上年末增长 119.40%。随着项目建设的持续推进，公司存货 2023 年末规模增长 9.22%，主要系土地整理和代建项目的投入增加所致。截至 2023 年末，公司其他应收款中应收海门区财政局 48.67 亿元、南通市海泰城市污水处理有限公司 8.41 亿元、江苏南通三建集团股份有限公司 6.36 亿元（公司为南通三建代偿金额，未来的回收面临不确定性）、南通嘉宸置业有限公司 5.93 亿元和南通市瀚泽建设实业发展有限公司 5.17 亿元，上述款项合计占其他应收款总额 63.01%，集中度较高，2023 年末公司其他应收款项的账龄在 3 年以上的占比超过 35%，整体账龄偏长，对资金形成较大占用，且款项回收情况需保持关注。另外，当年末公司长期股权投资、投资性房地产和固定资产同比均有所增长，其中长期股权投资因追加对上海徐菁房地产开发有限公司的投资同比增加 2.01%；投资性房地产和固定资产因项目建成转入同比分别增加 7.62%和 23.73%。总体来看，公司资产具备一定收益性，但项目建设成本及应收类款项占比较大，流动性较弱，整体资产质量一般。

跟踪期内，随着公司业务的推进，公司债务规模较上年有所增长，短期债务占比亦有所提高，且短期债务绝对规模较大，面临一定的短期债务偿付压力。由于公司对海鸿集团和江苏海晟控股集团有限公司的权益变动，导致公司资本公积有所减少，跟踪期内主要受益于公司未分配利润的留存积累，公司经调整的所有者权益<sup>1</sup>保持增长，总资本化比率有所上升，整体仍处于较高水平。

表 18：截至 2024 年 3 月末公司债务到期分布情况（万元）

	余额	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上
银行贷款	1,947,042.16	797,964.48	220,286.60	205,518.20	723,272.88
债券融资	1,324,000.00	424,000.00	135,000.00	570,000.00	195,000.00
<b>合计</b>	<b>3,271,042.16</b>	<b>1,221,964.48</b>	<b>355,286.60</b>	<b>775,518.20</b>	<b>918,272.88</b>

注：上述债务统计口径不包含应付票据及利息。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 现金流及偿债能力

跟踪期内，公司经营活动净现金流基本保持平稳，2024 年一季度因公司收到的往来款净额增加，导致经营活动净现金流流入规模大幅增加，但整体来看，公司经营活动获现能力仍较为一般，对利息的保障能力总体较弱。公司投资活动主要为自营项目等投资支出，近年来保持较大规模的净流出；2023 年公司净融资增多，使得其筹资活动现金流净流出规模收窄，2024 年一季度仍表现为净流出状态。2023 年，公司因计提应收款项坏账损失，利润总额同比有所减少，导致 EBITDA 相应减少，但因同年利息支出较上年有所减少，对利息的保障能力变化不大，覆盖水平依然较低。

截至 2024 年 3 月末，公司银行授信总额为 229.55 亿元，尚未使用授信额度为 41.85 亿元，而且近年来在债券市场表现较为活跃，目前在手批文未使用额度 82.54 亿元，可提供一定的备用流动性。

<sup>1</sup>经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0。

表 19：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元）

项目	2021	2022	2023	2024.Q1
货币资金	59.07	39.02	25.51	55.96
其他应收款	98.01	110.83	117.81	112.84
存货	227.80	234.76	256.41	258.34
长期股权投资	89.80	90.86	92.68	93.39
投资性房地产	31.67	31.82	34.25	34.87
固定资产	31.45	33.08	40.93	41.16
资产总计	585.65	585.56	611.64	641.01
经调整的所有者权益合计	244.35	246.96	247.89	248.80
总债务	309.15	308.72	324.31	353.60
短期债务占比	38.06	38.71	46.74	45.83
资产负债率	58.28	57.83	59.47	61.19
总资本化比率	55.85	55.56	56.68	58.70
经营活动产生的现金流量净额	-3.60	7.42	7.55	27.45
投资活动产生的现金流量净额	-36.24	-2.67	-7.13	-0.41
筹资活动产生的现金流量净额	14.58	-21.50	-10.74	-16.16
收现比	1.20	0.82	0.86	1.08
EBITDA	7.46	7.82	7.61	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.60	0.53	0.54	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.29	0.50	0.53	--

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 2024 年 3 月末，公司受限资产占当期末总资产的 10.47%，主要为用于借款抵质押的货币资金、存货、投资性房地产，存在一定的抵质押融资空间。

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 48.40%<sup>2</sup>，被担保对象包含海门区国有企业和民营企业，其中民营企业担保为对参股企业上海徐菁房地产公司 8.96 亿元和江苏南通三建集团股份有限公司 2.59 亿元（公司已获得南通三建提供上市公司精艺股份股权质押、房屋土地及厂房抵押等反担保措施），目前公司已为南通三建代偿 6.36 亿元（计入其他应收款）。经公开信息查询，截至报告出具日，自 2020 年以来南通三建存在纳入被执行人以及被列入失信执行人的情况，南通三建已到期债券“16 南三 01”、“17 南三 01”及“19 南通三建 MTN001”目前均已持续展期。经公开信息查询，截至本报告出具日，自 2020 年以来南通三建存在多次纳入被执行人以及多次被列入失信执行人的情况；上海徐菁房地产公司为公司的参股房地产项目公司，公司为其提供的担保未进行反担保措施，但截至报告出具日，公司对其提供担保的贷款已结清。公司整体担保规模较大，且存在对民营企业担保，其中南通三建已发生代偿事项，中诚信国际将持续关注公司相关代偿款项的回收情况以及可能面临的进一步代偿风险；同期末，公司不存在重大未决诉讼情况。

**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，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 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

<sup>2</sup> 公司对外担保具体情况见附三。

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

公司有一定规模的非受限货币资金，可为公司日常经营和债务偿付提供直接来源，同时公司未使用银行授信额度较多，且拥有一定规模的在手债券批文。但相较于自身日常经营和债务本息偿付需求，备用流动性仍显不足。公司作为海门区重要的开发建设和投融资主体之一，可持续获得政府及股东的资金支持。综合来看，公司流动性偏紧，但股东较强的资源协调能力或为公司未来一年的流动性需求提供一定保障。

### 外部支持

跟踪期内，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。公司维持区域重要性，实际控制人为海门区政府国有资产监督管理委员会（以下简称“海门区国资办”），股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性，海门区国资办及财政体系对公司的债务管控以及债务偿还和新增有明确的监督管理机制，2023 年以来海门区国资办对区域内国有企业的融资成本管控要求进一步趋严，公司若发生信用风险事件，对区域融资环境的影响较高，且公司在获得政府补贴等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和债务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贴 1.56 亿元。综上，跟踪期内海门区政府具备强的支持能力，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

### 跟踪债券信用分析

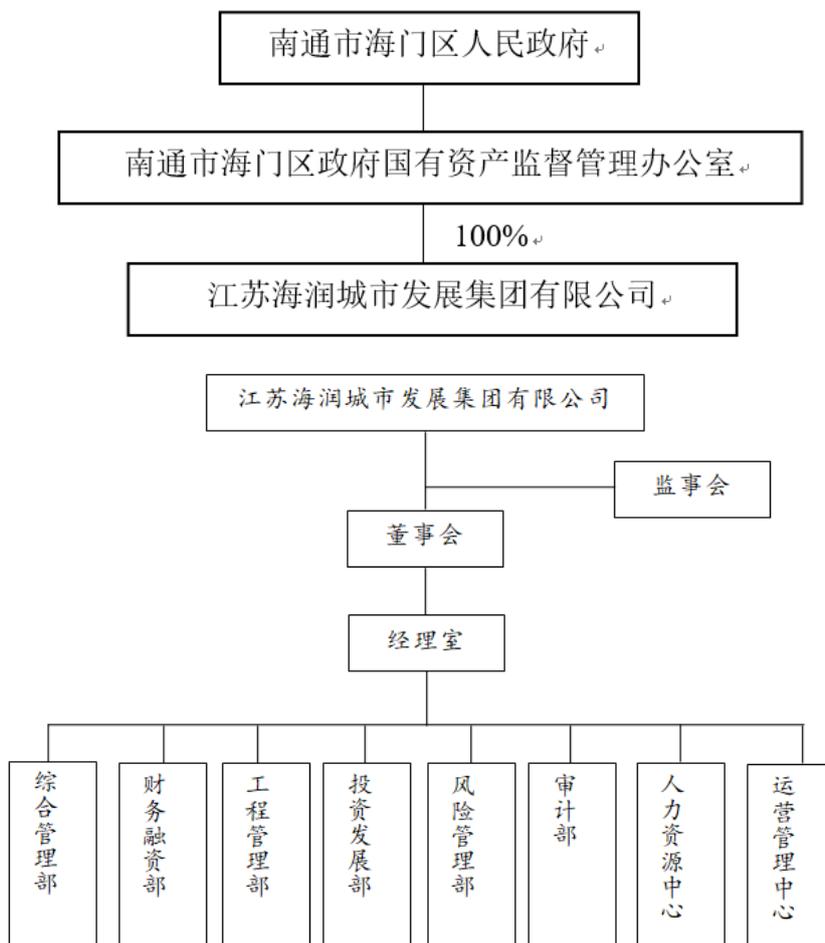
“21 海润 02”募集资金 10 亿元，“21 海润 03”募集资金 5 亿元，全部用于偿还本部存量债务融资工具，截至目前，均已按用途使用。

“21 海润 02”和“21 海润 03”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，业务具有较强的稳定性和可持续性。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。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很低。

### 评级结论

综上所述，中诚信国际维持江苏海润城市发展集团有限公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“21 海润 02”、“21 海润 03”的债项信用等级为 **AA+**。

## 附一：江苏海润城市发展集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



序号	主要子公司名称	注册资本（亿元）	持股比例（%）
1	南通瑞城置业有限公司	18.50	100
2	南通市海门自来水有限公司	3.00	100
3	南通市海门东洲水处理有限公司	2.00	100
4	南通市永信工程管理有限公司	4.80	100
5	南通市海门水务环境控股有限公司	20.00	100
6	南通市卓璟贸易有限公司	1.00	100
7	南通市江海农文旅控股有限公司	10.00	100
8	南通市开源产业投资有限公司	7.32	77.87
9	南通市康泰资产管理有限公司	7.00	77.87

资料来源：公司提供

## 附二：江苏海润城市发展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	2024.3/2024.1~3
货币资金	590,696.38	390,166.43	255,051.04	559,593.00
非受限货币资金	436,239.86	268,859.07	165,692.04	274,452.94
应收账款	148,363.81	174,787.12	206,736.25	214,615.29
其他应收款	980,055.61	1,108,279.57	1,178,060.24	1,128,378.29
存货	2,277,998.98	2,347,634.41	2,564,138.56	2,583,445.84
长期投资	994,604.46	1,015,392.89	1,027,750.60	1,033,190.48
在建工程	70,163.72	78,280.47	54,193.34	44,791.45
无形资产	22,601.82	20,279.81	17,222.69	16,320.07
资产总计	5,856,493.59	5,855,648.20	6,116,350.57	6,410,069.21
其他应付款	39,209.90	70,561.65	133,465.00	150,982.38
短期债务	1,176,694.43	1,195,062.92	1,515,910.24	1,620,513.38
长期债务	1,914,835.63	1,892,145.19	1,727,221.62	1,915,446.50
总债务	3,091,530.05	3,087,208.11	3,243,131.86	3,535,959.88
负债合计	3,412,966.62	3,386,058.89	3,637,462.88	3,922,049.64
利息支出	124,032.43	147,588.03	141,343.96	--
经调整的所有者权益合计	2,443,526.98	2,469,589.31	2,478,887.70	2,488,019.57
营业总收入	229,415.55	251,874.01	260,772.93	65,636.24
经营性业务利润	15,399.25	7,541.49	5,801.18	3,817.97
其他收益	14,605.49	13,206.08	15,628.80	5,042.42
投资收益	17,708.39	25,734.33	28,023.42	7,302.49
营业外收入	793.71	254.31	1,743.51	34.37
净利润	30,911.26	31,325.51	29,541.79	9,033.87
EBIT	57,205.78	56,277.16	50,351.18	--
EBITDA	74,551.65	78,173.22	76,100.52	--
销售商品、提供劳务收到的现金	275,929.91	205,459.41	224,455.68	71,160.12
收到其他与经营活动有关的现金	290,582.77	388,074.95	349,424.90	358,579.53
购买商品、接受劳务支付的现金	390,103.61	307,584.23	342,779.47	103,209.29
支付其他与经营活动有关的现金	194,149.45	201,902.00	133,051.41	45,081.25
吸收投资收到的现金	70,000.00	970.00		98.00
资本支出	160,781.52	46,149.46	67,533.68	5,995.38
经营活动产生的现金流量净额	-35,996.26	74,249.63	75,496.32	274,535.69
投资活动产生的现金流量净额	-362,350.14	-26,652.41	-71,293.35	-4,130.78
筹资活动产生的现金流量净额	145,843.71	-214,984.53	-107,370.01	-161,644.00
现金及现金等价物净增加额	-252,502.69	-167,387.31	-103,167.03	108,760.90
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	16.90	15.32	14.52	13.17
期间费用率（%）	14.66	15.66	15.80	13.12
应收类款项占比（%）	19.27	21.91	22.64	20.95
收现比（X）	1.20	0.82	0.86	1.08
资产负债率（%）	58.28	57.83	59.47	61.19
总资本化比率（%）	55.85	55.56	56.68	58.70
短期债务/总债务（%）	38.06	38.71	46.74	45.83
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.29	0.50	0.53	--
总债务/EBITDA（X）	41.47	39.49	42.62	--
EBITDA/短期债务（X）	0.06	0.07	0.05	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.60	0.53	0.54	--

注：1、中诚信国际根据 2021~2023 年审计报告及 2024 年一季度未经审计的财务报表整理；2、其他流动负债中的带息债务调入短期债务。

### 附三：江苏海润城市发展集团有限公司对外担保明细（截至 2024 年 3 月末）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额（万元）
1	南通市瀚泽建设实业发展有限公司	国有企业	249,250.00
2	南通市恒朗建设工程有限公司	国有企业	208,250.00
3	南通市瀚明基础设施建设有限公司	国有企业	185,805.00
4	南通市祥通建设实业有限公司	国有企业	90,850.00
5	上海徐菁房地产公司	民营企业	89,600.00
6	江苏叠石桥家纺产业集团有限公司	国有企业	83,500.00
7	南通市拓日建设发展有限公司	国有企业	57,250.00
8	南通市海门正丰建设投资有限公司	国有企业	41,100.00
9	江苏海晟控股集团有限公司	国有企业	35,700.00
10	江苏南通三建集团股份有限公司	民营企业	25,850.21
11	南通东盛水利建设有限公司	国有企业	22,000.00
12	南通北外滩建设工程有限公司	国有企业	18,200.00
13	南通市海门苏海水务有限公司	国有企业	15,000.00
14	江苏海嘉基础设施建设有限公司	国有企业	15,000.00
15	南通市海门海泰交通运输有限公司	国有企业	11,300.00
16	江苏海临实业发展有限公司	国有企业	10,550.00
17	南通空港产业集团有限公司	国有企业	9,910.08
18	海门市通江水业有限公司	国有企业	7,000.00
19	江苏东布洲科技园集团有限公司	国有企业	6,000.00
20	南通海川水务有限公司	国有企业	5,000.00
21	南通市卓永供应链管理有限公司	国有企业	5,000.00
22	南通市海门城建燃气有限公司	国有企业	5,000.00
23	南通海门瑞海达电子有限公司	国有企业	5,000.00
24	江苏鸿扬建设产业发展集团有限公司	国有企业	1,000.00
25	南通市海门盛海水业发展有限公司	国有企业	1,000.00
<b>合计</b>			<b>1,204,115.29</b>

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 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附五：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