



# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

## 盐城海瀛控股集团有限公司主体 与相关债项2023年度跟踪评级报告

## 目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
外部支持
担保分析
评级结论



## 信用等级公告

DGZX-R【2023】00605

大公国际资信评估有限公司通过对盐城海瀛控股集团有限公司及“20 盐城海瀛 MTN001”、“22 盐城海瀛 MTN001”和“23 海瀛集团债 01/23 海瀛 01”的信用状况进行跟踪评级，确定盐城海瀛控股集团有限公司的主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“20 盐城海瀛 MTN001”和“22 盐城海瀛 MTN001”的信用等级维持 AA+，“23 海瀛集团债 01/23 海瀛 01”的信用等级维持 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二三年六月二十六日



## 评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AA+	评级展望	稳定		
上次评级结果	AA+	评级展望	稳定		
债项信用					
债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
20 盐城海瀛MIN001	2.00	3	AA+	AA+	2022.7
22 盐城海瀛MIN001	3.00	3 (2+1)	AA+	AA+	2022.7
23 海瀛集团债 01/23 海瀛01	6.00	7	AAA	AAA	2022.8

## 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	558.36	530.39	515.50	443.78
所有者权益	215.26	214.18	211.63	187.24
有息负债合计 <sup>1</sup>	293.76	270.57	275.24	224.91
营业收入	6.37	25.12	27.92	28.66
净利润	1.09	3.87	4.60	3.33
经营性净现金流	1.16	0.90	0.51	1.40
毛利率	14.31	15.24	14.15	12.76
总资产报酬率	-	1.66	1.62	1.51
资产负债率	61.45	59.62	58.95	57.81
债务资本比率	57.71	55.85	56.53	54.57
EBITDA 利息保障 倍数(倍)	-	1.75	1.69	3.87
经营性净现金流 /总负债	0.35	0.29	0.18	0.64

注：公司提供了 2022 年及 2023 年 1~3 月财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2023 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：温彦芳

评级小组成员：郝冬琳

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

盐城海瀛控股集团有限公司（以下简称“海瀛控股”或“公司”）继续承担盐城市城东、城北片区基础设施建设、安置房建设等业务。跟踪期内，盐城市经济持续增长，财政实力继续增强，政府性基金收入对财政收入贡献度仍较大，为公司发展提供了较好的外部环境；公司业务包含盐城市主城区，业务可持续性较好，在盐城市城市建设中仍具有重要作用；作为盐城市重要的基础设施建设主体之一，公司继续得到政府在政府补助等方面的支持。但同时，公司资产负债中存货和应收款项占比仍较高，存在较大的资金占用压力；总有息债务规模仍较大，短期有息债务占比较高，仍存在较大的短期偿债压力，非标融资占比较高，对外担保仍存在一定或有风险。中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）为“23 海瀛集团债 01/23 海瀛 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇：

- 2022 年，盐城市经济持续增长，财政实力继续增强，政府性基金收入对财政收入贡献度仍较大，为公司发展提供了较好的外部环境；
- 公司继续承担盐城市城东、城北片区基础设施建设、安置房建设等职能，业务包含盐城市主城区，业务可持续性较好，公司在盐城市城市建设中仍具有重要作用；
- 作为盐城市重要的基础设施建设主体之一，公司继续得到政府在政府补助等方面的支持，其中 2022 年公司收到政府补助 5.04 亿元，规模进一步增加；
- 中投保为“23 海瀛集团债 01/23 海瀛 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

<sup>1</sup> 年度数据剔除了科目中应付利息及待转销项税。



**主要风险/挑战：**

- 公司资产中存货和应收款项占比仍然较高，存在较大的资金占用压力；
- 2022 年末，公司总有息债务规模仍较大，短期有息债务占比较高，仍存在较大的短期偿债压力；同时非标融资占比较高，融资结构有待优化；
- 公司对外担保规模较大，区域较为集中且主要担保对象为当地第三方国有企业，仍存在一定或有风险。



## 评级模型打分表结果

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

评级要素	分数
<b>要素一：财富创造能力</b>	<b>3.99</b>
（一）市场竞争力	4.25
（二）运营能力	3.24
（三）可持续发展能力	1.74
<b>要素二：偿债来源与负债平衡</b>	<b>3.76</b>
（一）偿债来源	4.43
（二）债务与资本结构	3.26
（三）保障能力分析	3.46
（四）现金流量分析	3.93
<b>调整项</b>	<b>无</b>
<b>基础信用等级</b>	<b>a-</b>
<b>外部支持</b>	<b>5</b>
<b>模型结果</b>	<b>AA+</b>

外部支持说明：公司是盐城市重要的基础设施建设主体之一，能够获得当地政府在政府补助方面的有力支持。

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

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

## 评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	23 海瀛集团债 01/23 海瀛 01	AAA	2022/8/10	温彦芳、王蓓	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V. 3. 1）	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA+/稳定	22 盐城海瀛 MTN001	AA+	2022/7/28	温彦芳、王蓓	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V. 3. 1）	<a href="#">点击阅读全文</a>
	20 盐城海瀛 MTN001					
AA/稳定	20 盐城海瀛 MTN001	AA	2021/07/21	温彦芳、曹业东、王蓓	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V. 3）	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA/稳定	20 盐城海瀛 MTN001	AA	2020/10/23	温彦芳、曹业东、王蓓	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V. 2. 1）	<a href="#">点击阅读全文</a>



## 评级报告声明

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

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公对盐城海瀛控股集团有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

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

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

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

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

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

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

六、本报告系大公基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出



等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，债券信用等级有效期至被跟踪债券到期日。在有效期限内，大公将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

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



## 跟踪评级说明

根据大公承做的盐城海瀛存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

## 跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
20 盐城海瀛 MTN001	2.00	2.00	2020.11.06 ~ 2023.11.06	偿还有息债务	已按募集资金要求使用完毕
22 盐城海瀛 MTN001	3.00	3.00	2022.03.24 ~ 2025.03.24	偿还有息债务	已按募集资金要求使用完毕
23 海瀛集团债 01/23 海瀛 01	6.00	6.00	2023.03.02 ~ 2030.03.02 <sup>2</sup>	用于绿色节能科创园项目及补充营运资金	已按募集资金要求使用完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

## 主体概况

公司成立于 2012 年 6 月，前身是盐城海瀛实业投资有限公司，是经盐城市人民政府批准设立的国有独资有限责任公司，初始注册资本 5.00 亿元。经过多次增资，截至 2023 年 3 月末，公司注册资本及实收资本仍为 50.00 亿元，唯一股东及实际控制人仍为盐城市人民政府。

跟踪期内，公司治理结构及组织结构方面未发生变化（见附件 1-1）。2023 年 3 月 23 日公司召开董事会，免去蔺蓉蓉总经理职务，公司总经理职务暂时空缺。截至 2022 年末，公司纳入合并范围的一级子公司共 18 家（见附件 1-2），其中 17 家为全资子公司，1 家为控股子公司；新设盐城市南青管理服务有限公司、盐城亭湖招商管理有限公司 2 家全资子公司。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2023 年 5 月 15 日，公司本部不存在未结清不良信贷记录。截至 2023 年 5 月 5 日，子公司江苏嘉亭实业投资有限公司不存在未结清不良信贷记录。公司未提供其余子公司企业信用报告。截至本报告出具日，公司在公开市场发行的已到期债务融资工

<sup>2</sup> 设置本金提前偿付条款，第 3 年，第 4 年，第 5 年，第 6 年，第 7 年分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金。





具均按时兑付，存续债务融资工具利息均按期支付。

## 偿债环境

### （一）宏观环境

2022 年我国宏观经济大盘总体稳定，2023 年一季度我国经济运行开局良好，随着稳增长政策效应的不断显现，我国经济发展质量将稳步提升。

2022 年，我国经济增长面临一定阻力，政府加大宏观调控的力度，有效应对超预期因素的冲击，宏观经济大盘总体稳定，全年 GDP 比上年增长 3.0%。面对经济下行压力，政府出台实施稳经济一揽子政策和接续措施，推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力，加快地方债券特别是专项债券发行使用，实施大规模留抵退税助企纾困，大力优化支出结构。稳健的货币政策灵活适度，充分发挥总量和结构双重功能，保持流动性合理充裕。我国经济总量再上新台阶，经济高质量发展取得新成效。

2023 年，我国经济运行开局良好，市场预期明显改善，但国内经济回升基础尚不牢固，宏观政策将主要围绕扩内需、稳就业、防风险和促增长等方面加码发力。一季度我国 GDP 同比增长 4.5%，其中消费增长明显回升，基建投资保持稳健，制造业投资保持较强韧性，房地产拖累效应减弱，外贸进出口明显回稳；积极的财政政策加力提效，财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措有效支持经济高质量发展；稳健的货币政策精准有力，通过降准等手段保持流动性合理充裕，继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄弱环节的支持力度。整体来看，2023 年在市场信心逐渐回升，以及国内扩内需、促消费等政策相互配合作用下，我国经济将整体回升。

### （二）行业环境

2022 年，稳经济导向并未带来城投企业融资政策的放松，政府债务风险防范力度不减。2023 年，城投行业将延续严监管态势，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。

2022 年，在经济稳增长的总基调下，基建投资成为重要抓手，鼓励基建投资的政策密集出台；但同时，基建投资发力并未带来城投企业融资政策的放松，地方政府债务管理依然坚持“开前门、堵后门”的原则。2022 年 5 月和 7 月，财政部分两批通报 16 个地方政府和融资平台公司新增隐性债务和隐性债务化解不实典型案例，强调要持续强化监管，有效防范化解隐性债务风险。2022 年 6 月，国务院办公厅印发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》



（国办发【2022】20 号），提出适度增强省级财政调控能力，规范收入分享方式，同时强调省级党委和政府对本地区债务风险负总责。2022 年 9 月，财政部发布《关于加强“三公”经费管理严控一般性支出的通知》（财预【2022】126 号），要求不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入，建立严格的举债审批制度，禁止新增各类隐性债务。2022 年，受隐性债务严监管、地方财力下滑等因素影响，部分区域的城投企业出现非标违约、商票逾期、债券技术性违约等信用风险事件，城投企业信用分化有所加剧。

党的二十大报告对统筹发展和安全作出重要战略部署，中央经济工作会议将防范化解地方政府债务风险列为现阶段三大经济金融相关风险之一。预计 2023 年，城投行业将延续严监管态势，监管部门将进一步健全遏制隐性债务增量、化解隐性债务存量的体制机制，有效防范化解重大风险，坚守不发生系统性风险的底线。同时，监管政策将聚焦规范城投企业投融资行为，推动市场化转型经营。2023 年，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。

### （三）区域环境

2022 年，盐城市经济继续增长，财政实力继续增强，政府性基金收入对财政收入贡献度仍较大，为公司发展提供了较好的外部环境。

2022 年，盐城市实现地区生产总值 7,079.8 亿元，同比增长 4.6%；其中第一产业实现增加值 793.8 亿元，同比增长 3.8%；第二产业实现增加值 2,927.8 亿元，同比增长 6.0%；第三产业实现增加值 3,358.2 亿元，同比增长 3.6%，三次产业结构为 11.2:41.4:47.4。同期，固定资产投资同比增长 9.4%，其中制造业投资同比增长 14.3%，高技术产业投资同比增长 32.9%。同期，盐城市规模以上工业增加值同比增长 9.3%；盐城市全年实现社会消费品零售总额 2,700.6 亿元，同比增长 0.6%；全年实现进出口总额 206.4 亿美元，同比增长 19.7%。

**表 2 2020~2022 年盐城市主要经济指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2022 年		2021 年		2020 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	7,079.8	4.6	6,617.4	7.7	5,953.4	3.5
人均地区生产总值（元）	105,647	4.7	98,593	7.6	-	-
一般预算收入	453.3	0.5	451.0	12.7	400.1	4.5
规模以上工业增加值	-	9.3	-	11.9	-	5.0
全社会固定资产投资	-	9.4	-	3.7	-	-7.4
社会消费品零售总额	2,700.6	0.6	2,684.3	21.1	2,216.1	-1.1
进出口总额（亿美元）	206.4	19.7	174.2	45.9	119.4	24.2
三次产业结构	11.2:41.4:47.4		11.1:40.6:48.3		11.1:40.0:48.9	

数据来源：2020~2022 年盐城市国民经济和社会发展统计公报



2023 年 1~3 月，盐城市实现地区生产总值 1,702.3 亿元，同比增长 6.0%；全市规模以上工业增加值同比增长 8.8%；全市固定资产投资同比增长 9.3%；全市社会消费品零售总额实现 694.2 亿元，同比增长 8.7%；全市进出口总额 53.0 亿美元，同比增长 2.0%。

根据《盐城市 2022 年预算执行情况和 2023 年预算（草案）》，2022 年，盐城市一般公共预算收入为 453.26 亿元，同口径增长 8.1%<sup>3</sup>，其中税收收入 297.26 亿元，在一般公共预算收入中占比为 65.58%。从税种看，增值税、企业所得税、土地增值税和契税四大税种合计占税收收入的比重为 71.95%。同期，盐城市全市政府性基金收入为 742.80 亿元，同比下降 7.1%，但对财政收入的贡献仍较大。2022 年，盐城市一般公共预算支出为 1,118.20 亿元，同比增长 6.2%，其中一般公共服务支出、教育支出、社会保障和就业支出以及卫生健康支出合计占比 51.49%；全市政府性基金支出为 570.51 亿元，同比下降 16.3%，其中仍主要为以国有土地使用权出让收入安排的支出为主的城乡社区支出。截至 2022 年末，盐城市全市地方政府债务余额为 1,535.33 亿元，其中：一般债务 662.67 亿元，专项债务 872.66 亿元。

总体而言，2022 年，盐城市经济继续增长，财政实力继续增强，政府性基金收入对财政收入贡献度仍较大，为公司发展提供了较好的外部环境。

## 财富创造能力

作为盐城市重要的基础设施建设主体之一，公司继续承担盐城市城东、城北片区基础设施建设、安置房建设等职能，公司在盐城市城市建设中仍具有重要作用；2022 年，公司营业收入继续下滑，基础设施建设和工程施工业务仍是主要的收入来源。

作为盐城市重要的基础设施建设主体之一，公司继续承担盐城市城东、城北片区基础设施建设、安置房建设等职能，业务包含盐城市主城区，在盐城市城市建设中仍具有重要作用。2022 年，随着工程施工、商品销售和加工业务收入下降，公司营业收入继续下滑，综合毛利率有所提升，基础设施建设和工程施工业务仍是主要的收入来源。

从业务板块来看，2022 年，公司基础设施建设收入继续上升，但毛利率略有下降；同期，公司工程施工收入有所下降，毛利率变动不大；公司继续收缩商品销售业务，商品销售收入继续下降，毛利率有所回升；2022 年，公司加工业务继续下降，但该业务毛利率持续回升。其他收入主要包括资产租赁收入以及资金拆借利息收入，毛利率仍然较高，但规模较小，对营业收入贡献较低。

<sup>3</sup> 2022 年国家实施新的组合式税费支持政策，剔除增值税留抵退税因素影响，盐城市全市一般公共预算收入同口径增长 8.1%。

**表 3 2020~2022 年公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）<sup>4</sup>**

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	25.12	100.00	27.92	100.00	28.66	100.00
基础设施建设	13.19	52.52	12.14	43.49	11.84	41.32
工程施工	7.71	30.68	9.55	34.19	7.29	25.42
商品销售	0.14	0.56	2.21	7.93	5.13	17.88
加工业务	1.95	7.77	2.10	7.54	2.49	8.67
其他	2.13	8.47	1.91	6.85	1.92	6.70
毛利润	3.83	100.00	3.95	100.00	3.66	100.00
基础设施建设	1.20	31.37	1.41	35.66	1.34	36.72
工程施工	0.49	12.75	0.61	15.46	0.47	12.83
商品销售	0.00	0.04	0.01	0.21	0.01	0.30
加工业务	0.46	12.09	0.44	11.19	0.30	8.20
其他	1.68	43.75	1.48	37.48	1.53	41.94
毛利率	15.24		14.15		12.76	
基础设施建设	9.11		11.60		11.34	
工程施工	6.33		6.40		6.44	
商品销售	1.15		0.38		0.21	
加工业务	23.71		21.01		12.07	
其他	78.68		77.42		79.84	

数据来源：根据公司提供资料整理

### （一）基础设施建设业务

公司继续承担盐城市城东、城北片区道路、环境治理等基础设施建设和安置房建设等职能，业务包含盐城市主城区，目前在建及拟建项目较多，业务可持续性较好，但尚需投入较多资金，公司仍面临一定资本支出压力。

公司基础设施建设业务仍主要由公司本部及子公司江苏嘉亭实业投资有限公司（以下简称“嘉亭实业”）负责，继续承担盐城市城东、城北片区道路、环境治理等基础设施建设和安置房建设等业务，业务模式分为代建和自建。代建模式下，公司本部与江苏盐城环保科技城管理委员会、盐城市住房和城乡建设局签订委托协议，子公司嘉亭实业与亭湖区人民政府以及盐城南洋经济发展实业有限公司签订委托协议，负责项目资金筹措、前期设计、施工建设、工程竣工结算等，项目竣工移交后，委托单位按照项目投入成本加成一定比例（一般为 10% 或 15%）进行结算。自建模式下，公司自筹资金进行建设，并进行自主运营。

<sup>4</sup> 公司未提供 2023 年 1~3 月分版块收入情况。

**表 4 截至 2023 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况<sup>5</sup>（单位：年、亿元）**

项目名称	建设期间	计划总投资	已投资	业务模式
道路项目	2020~2023	2.00	1.57	代建
凤翔家园棚改安置房项目	2019~2023	4.42	3.21	代建
青洋安置房	2020~2023	3.20	1.03	代建
通榆河生态景观廊道工程项目	2021~2023	12.15	6.71	代建
凯胜 IPAD 项目	2021~2023	6.00	5.05	代建
环保科技孵化中心项目（南京大学青年学者书院项目）	2022~2024	1.00	0.03	代建
2021 年度住宅小区雨污分流专项改造工程项目	2022~2024	0.90	0.00	代建
绿色节能科创园	2020~2023	12.00	5.04	自建
IPAD 项目	2020~2024	32.00	25.57	自建
环保科技城污水处理项目	2021~2023	0.60	0.05	自建
<b>合计</b>		<b>74.27</b>	<b>48.26</b>	

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 年 3 月末，公司主要在建项目计划总投资 74.27 亿元，已投资 48.24 亿元，尚需投入 26.03 亿元；同期，公司拟建项目计划总投资 20.69 亿元。整体来看，公司在建及拟建项目尚需投入较多资金，且资金主要依赖公司自筹，公司仍面临一定资本支出压力。

**表 5 截至 2023 年 3 月末公司主要拟建基础设施项目情况（单位：亿元、年）**

序号	项目名称	计划总投资	预计建设期间	业务模式
1	亭湖区第Ⅲ防洪区污水处理提质增效达标区建设工程	0.83	2023~2024	代建
2	2023-2025 年县乡级生态河道建设工程	0.51	2023~2024	
3	宝瓶湖提升改造工程	0.30	2023~2024	代建
4	幸福河湖建设工程	0.17	2023~2024	代建
5	防洪区闸（站）改造工程	0.21	2023~2024	代建
6	亭湖区骨干河道保洁工程	0.17	2023~2024	代建
7	新能源产业园项目	15.00	2023~2024	自建
8	电子产业园四期项目	3.50	2023~2024	自建
	<b>合计</b>	<b>20.69</b>		

注：截至本报告出具日，项目 1、2、3、4、5、6 已取得项目批复（EOD 项目批文）

数据来源：根据公司提供资料整理

## （二）工程施工业务

公司工程施工业务主要承接盐城市内及下属区县政府单位发包项目，2022 年，公司工程施工收入有所下降，对营业收入的贡献有所下降。

公司工程施工业务仍由子公司江苏海瀛腾飞市政建设工程有限公司（以下简

<sup>5</sup> 2021 年，公司将部分项目拆迁安置支出从项目金额移除，列入土地开发整理成本。



称“海瀛腾飞”）负责，主要承接盐城市内及下属区县政府单位发包项目。海瀛腾飞主要负责项目的招投标和项目的施工，具有建筑工程总承包壹级、市政公用工程总承包贰级、建筑装饰装修工程专业承包贰级资质。海瀛腾飞接受项目业主委托，根据建设方案对基础设施及相关附属设施进行施工建设，验收合格后移交至委托方。海瀛腾飞在施工期间严格对工程进度进行确认，每月末要求业主支付相应项目进度款，直至项目建设完成交付之前，业务需要支付 70%~80%的进度款（具体由合同约定），剩余工程款在工程交付完毕之后的 1 年内完成交付；项目完全结算之后，预留部分工程款作为质量保证金，质量保证金的预留时间因不同项目而略有差异，通常为 1~3 年。

2022 年，公司工程施工收入有所下降，对营业收入的贡献有所下降。当年海瀛腾飞新签合同金额 5.56 亿元，施工面积 90.64 万平方米，竣工面积 46.55 万平方米，截至 2022 年末，海瀛腾飞未完成项目施工面积 42.20 万平方米，未完成施工合同金额 12.41 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司对外承接的主要工程施工项目总投资 9.79 亿元，已投资 7.36 亿元，已回款 2.43 亿元。

**表 6 2023 年 3 月末公司工程施工业务主要在建项目（单位：年、亿元）**

序号	项目名称	建设期间	总投资	已投资	已回款
1	盐城市亭湖区老旧小区整治改造工程（2022 年）	2022~2023	3.43	2.89	1.32
2	新丰河、东民灶沟和三灶河等六条河道整治工程项目	2022~2023	1.15	0.79	0.16
3	新洋路、新盐路和绿城路等六条道路工程项目	2022~2023	4.20	2.81	0.96
4	盐城市亭湖区粮食储备库项目（一期）工程施工总承包	2022~2023	1.01	0.87	0.00
合计			9.79	7.36	2.43

注：截至本报告出具日，项目 1、3 已完工

数据来源：根据公司提供资料整理

### （三）商品贸易、加工业务及其他

2022 年公司压缩商品销售业务，收入同比大幅下降；其他业务收入主要包括资产租赁收入以及利息收入，规模较小，对营业收入贡献仍较低。

公司商品销售业务仍由子公司盐城海之达贸易有限公司（以下简称“海之达”）负责。海之达采购销售的产品主要包括煤炭、钢材等，采用传统的批发兼零售销售模式，贸易业务一般采取以销定采的模式，结算方式是发票开立后一个月内现金结算，正常下游客户回款后再付给上游供应商。2022 年，海之达前五大供应商采购金额在采购总额中占比 89.45%，前三大客户销售金额在销售总额



中占比 100.00%，对主要供应商和客户的依赖仍然较大。公司 2022 年压缩商品销售业务，收入同比大幅下降，未来公司计划优选下游客户，主要与和公司有工程承包项目的公司进行贸易合作，压降风险。

**表 7 2022 年海之达前五大供应商、客户情况（单位：万元、%）**

供应商	产品名称	采购金额	占比
盐城鼎龙翔贸易发展有限公司	钢材	464.00	33.47
南通经济技术开发区物贸集团有限公司	钢材	275.00	19.84
江苏百纳盛供应链管理有限公司	钢材	177.00	12.77
盐城市闽峡建材有限公司	洁具	174.00	12.55
南京盛东方能源发展有限公司	钢材	150.00	10.82
合计	-	<b>1,240.00</b>	<b>89.45</b>
客户	产品名称	销售金额	占比
盐城市中物贸易发展有限公司	钢材	793.00	56.54
盐城市德汇双盈贸易有限公司	洁具	334.43	23.85
盐城市骏奇供应链管理有限公司	钢材	275.00	19.61
合计	-	<b>1,402.43</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司加工业务仍由子公司江苏中科重工股份有限公司（以下简称“中科重工”）负责。中科重工主要原材料采购自江浙地区，销售客户为全国大中型电站、发电厂和各类化工企业，客户主要分布在东北、华北、西北以及西南地区。中科重工的主要产品有膜式水冷壁、空气过滤器、锅炉配件、扩容器、省煤器等，原材料主要为钢材、焊接材料等，生产所需的管材均由发包方提供并运至生产基地，其余材料由中科重工自行采购，材料价格包含在合同总价中。销售回款方式一般是在合同签订生效后 7~10 日支付合同总价的 20%，在产品完工后经客户确认后支付 40%，货验收合格后支付 30%，余留 10%的质保金在一年后支付。

2022 年，中科重工前五大供应商采购金额在采购总额中占比 59.61%，前五大客户销售金额在销售总额中占比 62.56%，对主要供应商和客户依赖均有所下降。

**表 8 2022 年中科重工前五大供应商、客户情况（单位：万元、%）**

供应商	原材料	采购金额	占比
江苏中科锅炉设备有限公司	成品	5,355.68	35.94
中备科技（上海）有限公司	焊材	1,098.27	7.37
上海麟瀚实业有限公司	板子，型材	975.04	6.54
山东弘海聚源管道工程有限公司	钢管	827.69	5.55
盐城人和物流有限公司	运输费	627.69	4.21
<b>合计</b>		<b>8,884.37</b>	<b>59.61</b>
客户	产品	销售金额	占比
哈尔滨锅炉厂有限责任公司	水冷壁、过热器、省煤器、管道	8,113.84	41.55
上海锅炉厂有限公司	集箱、水冷壁	1,286.71	6.59
华陆工程科技有限责任公司	管道、集箱	1,065.45	5.46
江苏华昌化工股份有限公司	过热器、省煤器	889.00	4.55
密山市朝阳热电有限公司	管道	863.60	4.42
<b>合计</b>	-	<b>12,218.61</b>	<b>62.56</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

其他收入主要包括资产租赁收入以及资金拆借形成的利息收入，规模较小，对营业收入贡献较低。2022 年，公司实现资产租赁收入 1.42 亿元，利息收入 0.67 亿元。截至 2022 年末，公司对外借款本金 10.45 亿元，其中海瀛（福建）融资租赁有限公司盐城分公司 6.85 亿元，5.00%~6.80%；江苏东亭环保科技有限公司 3.60 亿元，利率是 8.00%和 10.00%。其他收入对公司营业收入贡献仍较低。

## 偿债来源与负债平衡

### （一）偿债来源

#### 1、盈利能力

2022 年，公司营业收入继续下滑，政府补助仍是公司利润的主要来源。

2022 年，公司营业收入继续下滑，但综合毛利率略有提升。同期，公司期间费用有所增加，期间费用率随之上升，主要是利息支出扩大导致财务费用增加所致。2022 年，公司其他收益继续增加，政府补助仍是利润的主要来源。同期，公司投资收益仍主要来源于盐城兴北实业投资有限公司权益法下确认的投资损益；公司获得公允价值变动收益 1.42 亿元，主要为按公允价值计量的投资性房地产评估增值。2022 年，公司净利润有所下降，净资产收益率随之下降。2023 年 1~3 月，公司营业收入及净利润同比均略有下降。



**表 9 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司盈利情况（单位：亿元、%）**

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
营业收入	6.37	25.12	27.92	28.66
营业成本	5.46	21.29	23.97	25.00
毛利率	14.31	15.24	14.15	12.76
期间费用	1.30	5.75	4.42	3.47
其中：管理费用	0.43	1.72	1.77	1.57
财务费用	0.85	3.92	2.54	1.73
期间费用/营业收入	20.52	22.87	15.84	12.10
其他收益	1.64	5.04	4.37	4.24
投资收益	0.22	0.96	1.91	0.16
公允价值变动收益	0.00	1.42	0.00	0.73
营业利润	1.38	4.84	5.22	4.83
利润总额	1.38	4.82	5.49	4.80
净利润	1.09	3.87	4.60	3.33
总资产报酬率	-	1.66	1.62	1.51
净资产收益率	0.51	1.81	2.18	1.78

数据来源：根据公司提供的资料整理

## 2、筹资能力及资产可变现性

2022 年，公司融资渠道仍较为多元化，非标融资占比较高，融资结构有待优化。

公司融资渠道仍较为多元化，包括银行借款、债券、信托、融资租赁借款等，截至 2022 年末，公司获得国内银行授信额度 190.04 亿元，已使用授信额度 94.09 亿元，未使用授信额度 95.95 亿元。截至 2022 年末，公司银行借款 93.24 亿元，债券融资 60.47 亿元，信托、融资租赁借款 98.34 亿元，其他借款 18.86 亿元，非标融资占比较高，融资结构有待优化。

截至 2022 年末，公司资产继续增加，资产中存货和应收款项占比仍然较高，存在较大的资金占用压力。

截至 2022 年末，公司资产继续增加，资产结构仍以流动资产为主。

公司流动资产仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。截至 2022 年末，公司货币资金有所下降，受限部分 11.08 亿元，主要为贷款及票据保证金。同期，公司应收账款继续增加，前五大应收单位包括盐城南洋经济发展实业有限公司 10.11 亿元，盐城市亭湖区住房和城乡建设局 7.83 亿元，盐城市亭湖区人民政府 4.59 亿元，盐城兴北实业投资有限公司 3.52 亿元，江苏盐城环保科技城管理委员会 2.27 亿元，合计占比 72.34%；账龄 1 年以内占比 37.65%，1~2 年占比 35.27%，2~3 年占比 20.42%；应收账款坏账准备余额是 0.71 亿元<sup>6</sup>。

<sup>6</sup> 公司对账龄组合按账龄分析法计提坏账准备，应收政府及下属国有企业、关联方款项除非存在客观证据表明公司将无法按原有条件收回款项外，不计提坏账准备。



截至 2022 年末，公司其他应收款略有下降，前五大应收单位包括盐城环科城资产投资运营管理有限公司 25.70 亿元，盐城市成泰投资有限公司 17.05 亿元，盐城南洋经济发展实业有限公司 16.89 亿元，江苏东亭环保科技有限公司 15.12 亿元，江苏亭发实业有限公司 13.79 亿元，合计占比 56.36%；账龄 1 年以内占比 38.95%，1~2 年占比 31.87%；其他应收款坏账准备余额是 0.15 亿元；主要非经营性其他应收款计划于 2023~2026 年按计划回收。

**表 10 截至 2022 年末公司主要非经营性其他应收款回款计划（单位：亿元）**

公司	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
盐城市成泰投资有限公司	3.00	4.00	4.00	1.43
江苏盐城环科科技城管理委员会	3.00	3.00	1.12	-
盐城南洋经济发展实业有限公司	2.00	2.00	1.83	-
盐城市亭辉建设工程有限公司	1.00	1.00	1.00	0.01
江苏亭发实业有限公司	1.00	0.90	-	-
<b>合计</b>	<b>10.00</b>	<b>10.90</b>	<b>7.95</b>	<b>1.44</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年末，公司存货略有下降，其中合同履行成本 91.92 亿元，包含项目成本 80.56 亿元；土地使用权 11.36 亿元，均已取得权证，以工业和商务金融用地为主。

**表 11 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	37.40	6.70	21.19	7.82	57.13	11.08	61.27	13.81
应收账款	44.81	8.02	38.43	7.36	33.74	6.54	28.56	6.43
其他应收款	156.73	28.07	157.10	31.02	158.74	30.79	149.86	33.77
存货	92.31	16.53	92.95	19.26	93.25	18.09	81.21	18.30
<b>流动资产合计</b>	<b>334.84</b>	<b>59.97</b>	<b>312.21</b>	<b>66.22</b>	<b>346.49</b>	<b>67.21</b>	<b>327.33</b>	<b>73.76</b>
长期股权投资	34.39	6.16	34.15	6.67	33.29	6.46	20.07	4.52
其他非流动金融资产	38.71	6.93	38.69	7.63	38.26	7.42	-	-
投资性房地产	63.51	11.37	63.51	9.93	47.08	9.13	22.32	5.03
固定资产	15.14	2.71	15.25	5.63	28.34	5.50	27.90	6.29
<b>非流动资产合计</b>	<b>223.52</b>	<b>40.03</b>	<b>218.17</b>	<b>33.78</b>	<b>169.01</b>	<b>32.79</b>	<b>116.45</b>	<b>26.24</b>
<b>资产总计</b>	<b>558.36</b>	<b>100.00</b>	<b>530.39</b>	<b>100.00</b>	<b>515.50</b>	<b>100.00</b>	<b>443.78</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由长期股权投资、其他非流动金融资产、投资性房地产和固定资产构成。截至 2022 年末，公司长期股权投资变化不大，其他非流动金融资产，主要由可供出售金融资产重分类而来，包括公司对外基金投资、股权投资等。截至 2022 年末，公司投资性房地产增加较多，主要是公司外购房产及存



货、固定资产、在建工程转入所致。同期，公司固定资产有所减少，主要是公司转作投资性房地产所致。截至 2022 年末，公司受限资产 61.53 亿元，占净资产的比重为 28.73%。

**表 12 截至 2022 年末公司受限资产情况（单位：亿元）**

项目	账面价值	受限原因
货币资金	11.08	银行承兑汇票保证金、借款质押
存货	6.01	借款抵押
固定资产	6.08	借款抵押
无形资产	1.09	借款抵押
投资性房地产	37.22	借款抵押
应收款项融资	0.05	借款质押
<b>合计</b>	<b>61.53</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 年 3 月末，公司资产较 2022 年末有所增加，主要是公司货币资金、应收账款增加所致，资产结构仍以流动资产为主。整体来看，公司资产中存货和应收款项占比仍然较高，存在较大的资金占用压力。

## （二）债务及资本结构

截至 2022 年末，公司负债继续增长，资产负债率小幅上升，债务负担仍然较重；总有息债务规模仍较大，短期有息债务占比较高，仍存在较大的短期偿债压力。

截至 2022 年末，公司负债规模继续增长，资产负债率随之上升，债务负担仍然较重。

公司流动负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。截至 2022 年末，公司短期借款有所减少，主要为保证借款和质押借款有所减少。同期，公司一年内到期的非流动负债继续增加，主要是一年内到期的应付债券增加所致。截至 2022 年末，公司其他流动负债有所减少，主要是短期应付债券减少至 5.40 亿元。

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。截至 2022 年末，公司长期借款大幅增加，主要为保证借款；同期，公司应付债券减少较多，主要转入一年内到期应付债券较多所致。截至 2022 年末，公司长期应付款有所减少，主要为融资租赁借款。

截至 2023 年 3 月末，公司负债较 2022 年末有所增加，主要是公司长期借款增加所致。

**表 13 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	36.02	10.50	30.82	9.75	39.45	12.98	34.93	13.62
一年内到期的非流动负债	64.53	18.81	78.75	24.90	68.15	22.43	41.66	16.24
其他流动负债	17.31	5.05	18.01	5.70	23.09	7.60	17.90	6.98
<b>流动负债合计</b>	<b>165.60</b>	<b>48.27</b>	<b>171.23</b>	<b>54.15</b>	<b>157.44</b>	<b>51.81</b>	<b>124.97</b>	<b>48.71</b>
长期借款	121.12	35.30	95.58	30.23	64.74	21.30	81.13	31.62
应付债券	28.27	8.24	22.60	7.15	44.87	14.77	24.45	9.53
长期应付款	19.58	5.71	19.07	6.03	23.73	7.81	17.54	6.84
<b>非流动负债合计</b>	<b>177.50</b>	<b>51.73</b>	<b>144.98</b>	<b>45.85</b>	<b>146.43</b>	<b>48.19</b>	<b>131.57</b>	<b>51.29</b>
<b>负债合计</b>	<b>343.10</b>	<b>100.00</b>	<b>316.21</b>	<b>100.00</b>	<b>303.88</b>	<b>100.00</b>	<b>256.54</b>	<b>100.00</b>
短期有息债务	117.86	34.35	127.36	40.28	130.14	42.83	94.49	36.83
长期有息债务	175.90	51.27	143.22	45.29	145.10	47.75	130.42	50.84
<b>总有息债务<sup>7</sup></b>	<b>293.76</b>	<b>85.62</b>	<b>270.57</b>	<b>85.57</b>	<b>275.24</b>	<b>90.58</b>	<b>224.91</b>	<b>87.67</b>
<b>资产负债率</b>		<b>61.45</b>		<b>59.62</b>		<b>58.95</b>		<b>57.81</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年末，公司总有息债务 270.57 亿元，规模仍较大。其中短期有息债务 127.36 亿元，在有息债务中占比 47.07%，占比较高，非受限货币资金对短期有息债务覆盖倍数是 0.08 倍；截至 2023 年 3 月末，公司有息债务 293.76 亿元，其中短期有息债务 117.86 亿元，非受限货币资金对短期有息债务覆盖倍数是 0.16 倍，公司仍面临较大短期偿债压力。

公司对外担保规模较大，区域较为集中且主要担保对象为当地第三方国有企业，仍存在一定或有风险。

截至 2022 年末，公司对外担保金额 60.26 亿元（见附件 2），担保比率为 28.14%，均为保证担保，担保对象主要为当地国有企业，虽然目前被担保公司经营状况正常，但是仍有可能未来被担保企业出现经营困难，从而导致出现代偿风险。总体来看，公司对外担保规模较大，区域较为集中且主要担保对象为当地第三方国有企业，仍存在一定或有风险。

**表 14 2022 年（末）部分被担保企业财务状况（单位：亿元）**

企业名称	总资产	净资产	营业收入	净利润
盐城市亭湖区公有资产投资经营有限公司	356.47	137.04	9.33	3.46
盐城兴北实业投资有限公司	220.13	93.29	22.28	3.20
盐城市亭湖城市资产投资集团有限公司	165.58	70.13	6.98	2.04

数据来源：根据公开资料整理

<sup>7</sup> 2020~2022 年末数据不含利息。



截至 2022 年末，得益于利润留存，公司所有者权益继续上升，资本实力进一步增强。

截至 2022 年末，得益于利润留存，公司所有者权益继续上升，资本实力进一步增强。2022 年末，公司所有者权益增至 214.18 亿元，主要是未分配利润增加所致，公司未分配利润增至 23.34 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益增至 215.26 亿元，其中未分配利润增至 24.41 亿元。

公司盈利可对利息形成覆盖，资产负债中存货和应收款项占比仍然较高，变现能力一般。

2022 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.75 倍，盈利可对利息形成覆盖。2022 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.82 倍和 1.28 倍，流动资产可对流动负债形成覆盖。资产负债中存货和应收款项占比仍较高，变现能力一般。

### （三）现金流

2022 年，公司经营性净现金流仍为净流入，但对债务保障仍然较弱；投资性净现金流仍为净流出，债务收入对流动性的支撑仍然较强。

2022 年，公司经营性净现金流仍为净流入，但对债务保障仍然较弱，项目投入增加导致经营性净现金流入规模有所减少；同期，公司投资性净现金流仍为净流出，且在建工程投入增加以及公司外购房产等导致投资性净现金流缺口有所扩大。同期，公司筹资性净现金流转为净流出，其中筹资性现金流入有所减少，主要是借款减少所致，借款仍是公司可用偿债来源的重要组成部分；同期，公司筹资性现金流出有所增加，主要用于债务偿付，债务收入对流动性的支撑仍然较强。

**表 15 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司现金流情况（单位：亿元、%）**

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
经营性净现金流	1.16	0.90	0.51	1.40
投资性净现金流	-5.00	-12.34	-12.43	-7.68
筹资性净现金流	12.25	-20.36	16.04	36.36
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	0.16	0.09	0.64
经营性净现金流/流动负债(%)	0.35	0.29	0.18	0.64

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年 1~3 月，公司经营性净现金流仍为净流入，投资性净现金流仍为净流出。随着筹资性现金流出减少，公司筹资性净现金流转为净流入。

## 外部支持

作为盐城市重要的基础设施建设主体之一，2022 年，公司继续收到政府补助等方面的支持。

除公司外，盐城市主要的投融资主体还包括盐城市城市资产投资集团有限公



司、盐城市交通投资建设控股集团有限公司、盐城高新区投资集团有限公司、盐城东方投资开发集团有限公司、盐城市城南新区开发建设投资有限公司、盐城市海兴集团有限公司。盐城市城市资产投资集团有限公司是盐城市重要的城市基础设施投资建设和国有资产运营主体，主要负责盐城市内基础设施建设、土地整治、保障房及自来水供应等业务；盐城市交通投资建设控股集团有限公司主要负责盐城市大型交通基础设施的投资建设和经营管理及部分地区土地整理业务；盐城高新区投资集团有限公司是盐城高新技术产业开发区唯一的基础设施投资建设及土地整理主体；盐城东方投资开发集团有限公司主要负责盐城经济技术开发区基础设施建设、安置房建设等业务；盐城市城南新区开发建设投资有限公司主要负责盐南高新技术产业开发区基础设施建设、土地开发整理业务；盐城市海兴集团有限公司主要负责盐城市滨海港工业园区基础设施建设、滨海港港口及港城投资与开发、滨海港工业园区产业投资等业务。

**表 16 2022 年（末）盐城市主要投融资主体情况（单位：亿元、%）**

企业名称	股东及持股比例	总资产	资产负债率	营业收入
盐城市城市资产投资集团有限公司	盐城市人民政府（100%）	1,190.71	68.11	65.84
盐城市交通投资建设控股集团有限公司	盐城市人民政府（100%）	770.88	69.81	37.03
盐城高新区投资集团有限公司	盐城市人民政府（100%）	852.59	68.22	29.21
盐城东方投资开发集团有限公司	盐城市人民政府（100%）	671.66	63.25	25.40
盐城市城南新区开发建设投资有限公司	盐城市人民政府（100%）	704.18	58.97	35.24
盐城市海兴集团有限公司	盐城市人民政府（100%）	585.24	48.75	50.42
<b>盐城海瀛控股集团有限公司</b>	<b>盐城市人民政府（100%）</b>	<b>530.39</b>	<b>59.62</b>	<b>25.12</b>

数据来源：根据公开资料整理

作为盐城市重要的基础设施建设主体之一，2022 年公司继续得到地方政府在政府补助等方面的支持。2022 年，公司收到政府补助 5.04 亿元，规模进一步增加。

## 担保分析

中投保为“23 海瀛集团债 01/23 海瀛 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。



中投保前身为财政部和原国家经济贸易委员会于1993年12月共同发起组建的中国经济技术投资担保有限公司，初始注册资本5.00亿元。经多次增资扩股后，截至2012年6月末，中投保注册资本增至45.00亿元。2015年8月，中投保整体改制为股份有限公司并更为现名。2015年12月，中投保股份正式在全国中小企业股份转让系统（以下简称“新三板”）挂牌（证券代码：834777）。截至2022年末，中投保注册资本和实收资本均为45.00亿元，国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团”）、青岛信保投资发展合伙企业（有限合伙）、信宸资本担保投资有限公司、金鼎投资（天津）有限公司和鼎晖嘉德（中国）有限公司的持股比例分别为48.93%、17.62%、6.68%、6.63%和6.00%，其余股东持股比例均低于5.00%；中投保的控股股东为国投集团，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。同期末，中投保纳入合并报表的子公司14家，结构化主体8家。

中投保融资担保业务规模持续增长，债券担保始终是其担保业务的最主要构成，截至2022年末，中投保债券担保客户主体信用级别均在AA及以上。同时，借款类担保业务规模持续快速增长；其他融资担保主要是类资产证券化业务，基础资产包括来自浙江蚂蚁小微金融服务集团股份有限公司等消费金融公司的消费金融类基础资产，该类业务到期后不再续作，导致其他融资担保业务规模逐年下降。同时，得益于与股东国投集团的协同合作，中投保不断创新业务发展模式和新增业务品种，近年来非融资担保业务规模持续扩大。

**表 17 2020~2022 年末中投保担保业务构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
融资担保业务	730.85	88.29	562.26	88.60	441.95	92.07
其中：借款类担保	133.76	16.16	70.72	11.14	16.55	3.45
发行债券担保	527.50	63.72	389.15	61.32	314.47	65.51
其他融资担保	69.59	8.41	102.39	16.13	110.93	23.11
非融资担保业务	96.97	11.71	72.37	11.40	38.08	7.93
其中：投标担保	19.32	2.33	14.68	2.31	3.95	0.82
工程履约担保	43.69	5.28	22.73	3.58	10.09	2.10
诉讼保全担保	5.73	0.69	4.23	0.67	4.23	0.88
其他非融资担保	28.23	3.41	30.73	4.84	19.81	4.13
<b>担保余额</b>	<b>827.82</b>	<b>100.00</b>	<b>634.62</b>	<b>100.00</b>	<b>480.03</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据中投保提供资料及公开资料整理

投资业务是中投保另一项重要的收入来源。从投资组合来看，中投保投资业务由债权类投资和权益类投资构成。其中，债权类投资主要包括债券、委托贷款、信托产品、固定收益性质的理财产品和基金投资。权益类投资业务由股权投资和



长期股权投资构成。委托贷款业务是与亚洲开发银行合作的“京津冀区域大气污染防治中投保投融资促进项目”。

**表 18 2020~2022 年中投保主要财务数据（单位：亿元、%）**

项目	2022 年	2021 年	2020 年
期末总资产	279.76	262.56	258.52
期末净资产	109.41	111.35	116.42
期末实收资本	45.00	45.00	45.00
营业收入	17.32	23.81	38.95
已赚保费	6.41	4.45	2.89
投资收益	7.27	11.99	29.97
净利润	5.43	8.07	8.34
期末担保余额	827.82	634.62	480.03
期末融资性担保责任余额	506.67	431.95	368.98
期末融资性担保业务放大倍数	5.37	4.94	3.67
期末担保风险准备金	34.53	26.30	18.72
期末准备金拨备率	6.81	4.14	3.90
当期担保代偿率	0.38	-	0.15
总资产收益率	2.00	3.10	3.19
净资产收益率	4.92	7.09	7.48

数据来源：根据中投保提供资料及公开资料整理

近年来，中投保总资产规模持续增长，金融投资资产是其主要构成。中投保营业收入持续下降，2020 年，综合考虑市场情况，中投保卖出了持有的上市公司股权，当期长期股权投资收益大幅增加；2021 年，中投保未发生大额项目退出事项，投资收益同比下降；2022 年，受外部市场环境的影响，中投保投资收益和汇兑损益进一步下降；但另一方面，随着担保业务规模的扩大，中投保已赚保费规模持续增长。受投资业务收益持续下滑影响，中投保净利润水平持续下降。受股权投资产品公允价值下降影响，中投保其他综合收益有所减少，导致净资产规模持续下降，但资本仍可对所有债务的偿还形成良好保障。

整体而言，中投保控股股东实力雄厚，可在业务拓展、流动性支持等方面提供支持，为中投保长期稳定发展奠定了坚实基础；代偿规模很小，担保代偿率维持在较低水平，担保业务质量整体较好；同时，融资性担保业务放大倍数持续上升但仍处于较低水平，未来业务拓展空间较大。但另一方面，中投保净利润水平持续下降，需持续关注投资类资产质量及投资收益的稳定性和可持续性。

综合而言，中投保为“23 海瀛集团债 01/23 海瀛 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。





## 评级结论

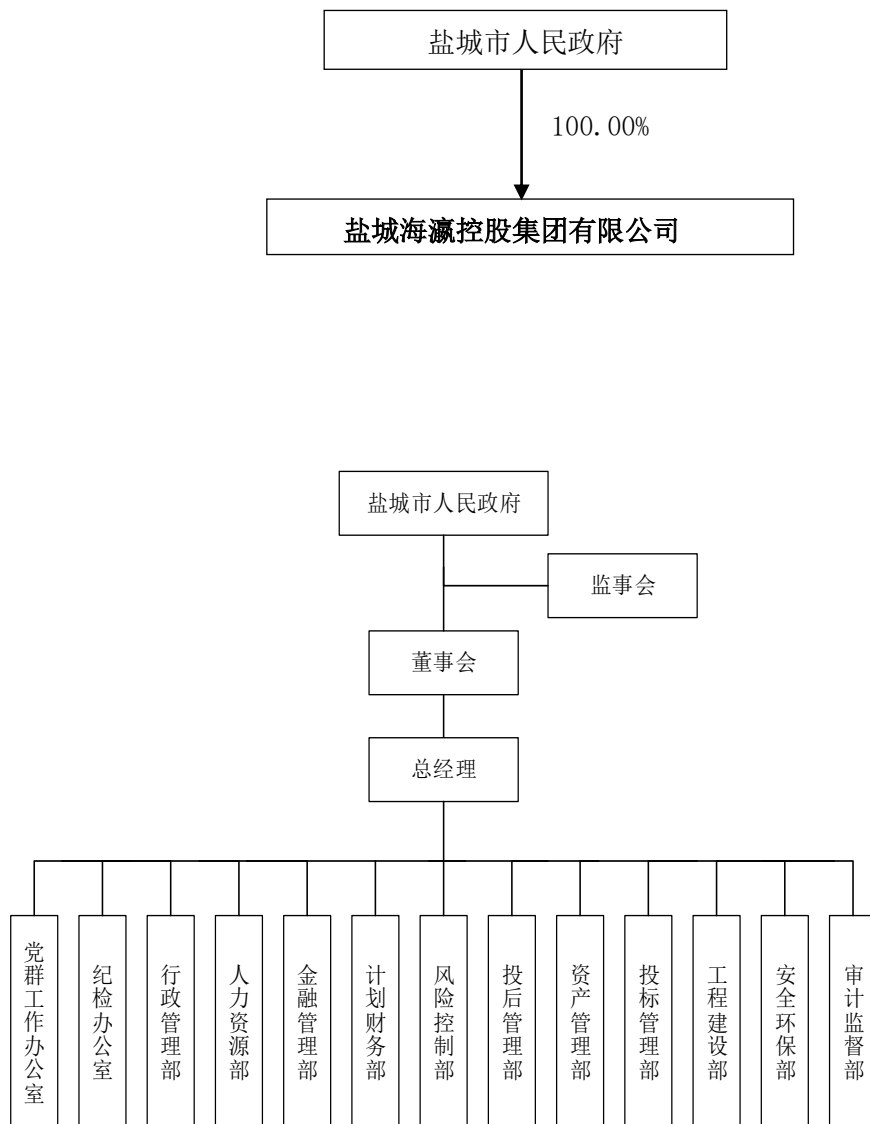
2022 年，盐城市经济保持较快增长，财政实力继续增强，政府性基金收入对财政收入贡献度仍较大，为公司发展提供了较好的外部环境；公司继续承担盐城市城东、城北片区基础设施建设、安置房建设等职能，业务包含盐城市主城区，业务可持续性较好，在盐城市城市建设中仍具有重要作用；作为盐城市重要的基础设施建设主体之一，公司继续得到政府在政府补助等方面的支持。但同时，公司资产负债中存货和应收款项占比仍较高，存在较大的资金占用压力；总有息债务规模仍较大，短期有息债务占比较高，仍存在较大的短期偿债压力，非标融资占比较高，对外担保仍存在一定或有风险。中投保为“23 海瀛集团债 01/23 海瀛 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用

综合分析，大公维持盐城海瀛信用等级为 AA+，评级展望维持稳定。维持“20 盐城海瀛 MTN001”、“22 盐城海瀛 MTN001”信用等级为 AA+；维持“23 海瀛集团债 01/23 海瀛 01”的信用等级为 AAA。



## 附件 1 公司治理

### 1-1 截至 2023 年 3 月末盐城海瀛控股集团有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



## 1-2 截至 2022 年末盐城海瀛控股集团有限公司纳入合并范围一级 子公司情况

(单位：万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
1	盐城海之达贸易有限公司	8,800.00	100.00	设立
2	盐城环保会展交易有限公司	1,000.00	100.00	同控合并
3	江苏中科重工股份有限公司	10,800.00	50.30	非同控合并
4	盐城润瀛实业投资有限公司	100,000.00	100.00	设立
5	上海摩辰茨贸易有限公司	3,000.00	100.00	设立
6	江苏嘉亭实业投资有限公司	300,000.00	100.00	同控合并
7	盐城宝瓶湖实业发展有限公司	300,000.00	100.00	设立
8	盐城市丰瀛环保有限公司	1,000.00	100.00	设立
9	盐城市辰瀛环保有限公司	80,000.00	100.00	设立
10	盐城市诚瀛城市建设发展有限公司	1,000.00	100.00	设立
11	盐城市春瀛环保有限公司	1,000.00	100.00	设立
12	江苏环科碳资产管理服务有限公司	10,000.00	100.00	设立
13	盐城市嘉瀛城市建设发展有限公司	100,000.00	100.00	设立
14	盐城市亭瀛实业有限公司	10,000.00	100.00	设立
15	盐城市亭湖区卓瀛城市建设开发有限公司	50,000.00	100.00	设立
16	盐城市环瀛实业有限公司	10,000.00	100.00	设立
17	盐城市南青管理服务服务有限公司	500.00	100.00	设立
18	盐城亭湖招商管理有限公司	1,000.00	100.00	设立

数据来源：根据公司提供资料整理

附注：跟踪期内，新设取得盐城市南青管理服务服务有限公司、盐城亭湖招商管理有限公司 2 家全资子公司。



## 附件 2 截至 2022 年末盐城海瀛控股集团有限公司对外担保情况

(单位: 万元)

被担保企业	担保金额	担保期限
江苏东亭环保科技有限公司	1,000.00	2022/5/17~2023/4/10
	1,000.00	2022/5/9~2023/4/12
	2258.08	2018/11/14~2023/11/14
江苏亭发实业有限公司	2,000.00	2022/12/29~2024/12/29
	900.00	2022/12/16~2024/12/16
	210.00	2022/12/23~2024/12/23
盐城城北开发建设投资有限公司	11,143.00	2022/10/28~2024/10/28
	8,000.00	2022/12/16~2024/12/16
	6,750.00	2021/1/10~2026/8/5
	3,800.00	2022/12/14~2024/12/14
	3,690.00	2022/12/30~2024/12/30
	2,530.00	2022/12/28~2024/12/28
	2,000.00	2022/12/23~2024/12/23
	1,910.00	2022/12/9~2024/12/9
	1,000.00	2022/9/29~2023/9/28
	500.00	2022/12/16~2024/12/16
盐城建军路建设管理有限公司	26,500.00	2022/6/23~2027/12/21
	26,182.44	2022/2/1~2027/12/21
	13,500.00	2020/6/21~2027/12/21
	8,000.00	2022/10/12~2027/12/21
	8,000.00	2022/6/27~2027/12/21
	6,800.00	2022/3/15~2027/12/21
	5,000.00	2022/3/29~2027/12/21
1,250.00	2022/2/21~2029/11/16	
盐城南洋经济发展实业有限公司	8,000.00	2020/12/7~2024/12/31
盐城市德汇双盈贸易有限公司	4,900.00	2022/11/29~2023/11/20
盐城市东亭投资有限公司	20,000.00	2021/12/10~2023/12/10
	15,000.00	2021/9/30~2023/9/30
	15,000.00	2022/8/12~2025/8/12
	10,000.00	2021/12/30~2023/12/30
	7,343.28	2021/2/8~2026/2/8
盐城市环保产业发展投资有限公司	10,000.00	2021/2/26~2023/2/26
	10,000.00	2022/10/31~2023/10/20
	10,000.00	2021/2/9~2023/2/9
	9,000.00	2022/4/28~2023/4/27
	7,823.15	2021/4/10~2024/4/1
	7,373.58	2019/8/1~2024/8/1
	5,000.00	2022/9/19~2025/9/19



## 附件 2 截至 2022 年末盐城海瀛控股集团有限公司对外担保情况(续)

(单位:万元)

被担保企业	担保金额	担保期限
盐城市环保产业发展投资有限公司	2,900.00	2022/2/12~2023/2/10
盐城市南映建设实业有限公司	5,000.00	2022/1/14~2023/1/13
盐城市亭湖城市更新建设有限公司	9,500.00	2022/9/27~2028/8/25
	4,500.00	2022/8/25~2028/8/25
盐城市亭湖城市资产投资集团有限公司	2,300.00	2021/1/29~2023/1/29
	2,100.00	2021/1/22~2023/1/22
	1,270.00	2021/2/20~2023/2/20
	13,500.00	2022/6/8~2023/6/7
盐城市亭湖区城市经营有限公司	8,800.00	2022/3/1~2024/3/1
	7,000.00	2022/1/28~2024/1/28
盐城市亭湖区公有资产投资经营有限公司	15,000.00	2022/6/30~2028/12/28
	14,000.00	2021/2/9~2023/2/9
	10,500.00	2021/5/12~2026/5/12
	7,343.40	2021/1/18~2026/1/18
	6,000.00	2022/11/9~2023/11/8
	5,500.00	2021/2/3~2024/1/8
	5,500.00	2021/2/7~2024/1/8
	5,700.00	2022/8/10~2029/6/30
盐城市亭辉建设工程有限公司	25,000.00	2022/1/29~2037/1/20
	4,500.00	2022/1/14~2023/1/13
盐城市亭盛贸易有限公司	2,980.00	2022/5/31~2025/4/20
盐城市文化旅游投资发展有限公司	8,500.00	2022/5/31~2031/12/20
盐城市永富利来贸易有限公司	4,900.00	2022/11/29~2023/11/20
	1,000.00	2022/4/28~2023/4/27
盐城新洋物流港务有限公司	7,500.00	2020/5/18~2025/5/18
盐城兴北实业投资有限公司	36,000.00	2022/7/28~2037/7/24
	25,000.00	2022/10/21~2025/10/15
	15,000.00	2020/6/30~2023/6/30
	11,833.16	2020/8/7~2025/8/15
	3,200.00	2022/12/21~2024/12/21
	2,009.00	2022/12/2~2024/12/2
	1,800.00	2022/12/29~2024/12/29

**附件 2 截至 2022 年末盐城海瀛控股集团有限公司对外担保情况(续)**

被担保企业	担保金额	担保期限
盐城兴北置业有限公司	11,130.00	2021/11/30~2025/12/5
	6,474.00	2022/1/10~2026/8/5
	5,500.00	2021/9/30~2026/8/5
	5,273.00	2021/11/1~2026/8/5
	4,727.00	2022/1/20~2026/8/5
	4,500.00	2021/11/26~2026/8/5
盐城市亭辉建设工程有限公司	2,000.00	2022/9/5~2024/9/5
盐城千鹤湾健康养老有限公司	4,000.00	2019/3/28~2024/3/25
<b>合计</b>	<b>602,603.09</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

(单位：万元)



## 附件 3 主要财务指标

## 3-1 盐城海瀛控股集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2023 年 1~3 月 (未经审计)	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	373,964	211,946	571,283	612,737
应收账款	448,050	384,304	337,353	285,557
其他应收款	1,567,299	1,571,012	1,587,419	1,498,568
存货	923,119	929,475	932,503	812,077
固定资产	151,375	152,518	283,382	278,993
<b>资产总计</b>	<b>5,583,611</b>	<b>5,303,869</b>	<b>5,155,030</b>	<b>4,437,802</b>
短期借款	360,155	308,212	394,514	349,310
其他应付款	174,891	172,521	68,330	54,262
流动负债合计	1,656,023	1,712,297	1,574,427	1,249,688
长期借款	1,211,164	955,788	647,362	811,291
应付债券	282,705	226,020	448,688	244,489
非流动负债合计	1,775,015	1,449,761	1,464,348	1,315,698
<b>负债合计</b>	<b>3,431,038</b>	<b>3,162,058</b>	<b>3,038,775</b>	<b>2,565,386</b>
实收资本	500,000	500,000	500,000	500,000
资本公积	1,347,813	1,347,813	1,347,813	1,138,125
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,127,506</b>	<b>2,141,812</b>	<b>2,116,255</b>	<b>1,872,417</b>
营业收入	63,710	251,237	279,201	286,622
利润总额	13,788	48,179	54,870	48,033
净利润	10,883	38,708	46,034	33,261
经营活动产生的现金流量净额	11,570	9,044	5,065	14,018
投资活动产生的现金流量净额	-50,025	-123,372	-124,309	-76,793
筹资活动产生的现金流量净额	122,541	-203,618	160,394	363,608
EBIT	-	87,852	83,348	67,100
EBITDA	-	100,751	97,161	84,192
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.75	1.88	3.87
总有息债务	2,937,567	2,705,742	2,752,416	2,249,122
毛利率 (%)	14.31	15.24	14.15	12.76
总资产报酬率 (%)	-	1.66	1.62	1.51
净资产收益率 (%)	0.51	1.81	2.18	1.78
资产负债率 (%)	61.54	59.62	58.95	57.81
应收账款周转天数 (天)	587.91	517.03	401.59	344.72
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	2.64	0.16	0.09	0.64
担保比率 (%)	-	28.29	16.26	18.03



## 3-2 中国投融资担保股份有限公司主要财务指标

(单位：亿元、倍)

项目	2022 年	2021 年	2020 年
期末货币资金	31.87	27.57	12.42
期末定期存款	33.42	43.84	75.83
期末长期股权投资	23.74	21.55	19.44
期末金融投资	162.16	144.07	127.48
其中：期末交易性金融资产	88.95	98.05	83.48
期末债权投资	27.31	17.60	19.80
期末其他债权投资	45.90	28.42	24.20
<b>期末资产总计</b>	<b>279.77</b>	<b>262.56</b>	<b>258.52</b>
期末短期借款	32.86	32.87	31.15
期末未到期担保责任准备金	15.23	9.18	3.71
期末担保赔偿准备金	13.53	12.04	10.17
期末长期借款	53.46	43.67	42.95
期末应付债券	44.59	44.75	45.97
<b>期末负债合计</b>	<b>170.34</b>	<b>151.22</b>	<b>142.10</b>
期末股本	45.00	45.00	45.00
期末其他权益工具	34.96	34.86	34.86
期末未分配利润	13.04	12.93	16.06
期末其他综合收益	-0.03	3.36	6.07
<b>期末所有者权益合计</b>	<b>109.42</b>	<b>111.35</b>	<b>116.42</b>
已赚保费	6.41	4.45	2.89
投资收益	7.27	11.99	29.97
营业总收入	17.32	23.81	38.95
营业总支出	11.53	13.49	26.43
净利润	5.43	8.07	8.34
经营活动产生的现金流量净额	8.32	3.70	-2.53
投资活动使用的现金流量净额	-13.86	-10.05	26.93
筹资活动产生的现金流量净额	-2.33	-7.87	-25.88
期末融资性担保责任余额	506.67	431.95	368.98
期末准备金拨备率	6.81	4.14	3.90
期末融资性担保业务放大倍数（倍）	5.37	4.94	3.67
当期担保代偿率	0.38	-	0.15
总资产收益率	2.00	3.10	3.19
净资产收益率	4.92	7.09	7.48

数据来源：根据中投保提供资料及公开资料整理





## 附件 4 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
EBITDA 利润率 (%)	EBITDA / 营业收入 $\times 100\%$
总资产报酬率 (%)	EBIT / 年末资产总额 $\times 100\%$
净资产收益率 (%)	净利润 / 年末净资产 $\times 100\%$
现金回笼率 (%)	销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入 $\times 100\%$
资产负债率 (%)	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
债务资本比率 (%)	总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) $\times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 (付息项) + 其他流动负债 (付息项) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
担保比率 (%)	担保余额 / 所有者权益 $\times 100\%$
经营性净现金流 / 流动负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] $\times 100\%$
经营性净现金流 / 总负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] $\times 100\%$
存货周转天数 <sup>8</sup>	360 / (营业成本 / 年初末平均存货)
应收账款周转天数 <sup>9</sup>	360 / (营业收入 / 年初末平均应收账款)
流动比率	流动资产 / 流动负债
速动比率	(流动资产 - 存货) / 流动负债
现金比率 (%)	(货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 $\times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)

<sup>8</sup> 一季度取 90 天。<sup>9</sup> 一季度取 90 天。



## 附件 5 担保公司主要指标计算公式

指标名称	计算公式
融资性担保业务放大倍数	融资担保责任余额/（非合并口径净资产-对其他融资担保和再担保的股权投资）
准备金拨备率	担保风险准备金/担保责任余额×100%
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解除担保额×100%
当代偿回收率	当期已回收代偿额/（期初担保代偿余额+当期担保代偿额）×100%
代偿回收率	当年累计代偿回收额/（期初担保代偿余额+当年累计担保代偿额）×100%
总资产收益率	当期净利润×2/（期初总资产+期末总资产）×100%
净资产收益率	当期净利润×2/（期初净资产+期末净资产）×100%



## 附件 6 信用等级符号和定义

### 6-1 一般主体评级信用等级符号及定义

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

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

### 6-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。

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



### 6-3 担保能力信用等级符号及定义

信用等级	定义
AAA	代偿能力最强，绩效管理和风险管理能力极强，风险最小。
AA	代偿能力很强，绩效管理和风险管理能力很强，风险很小。
A	代偿能力较强，绩效管理和风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。
BBB	有一定的代偿能力，绩效管理和风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。
BB	代偿能力较弱，绩效管理和风险管理能力较弱，有一定风险。
B	代偿能力较差，绩效管理和风险管理能力弱，有较大风险。
CCC	代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。
CC	代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。
C	濒临破产，没有代偿债务能力。

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