



内部编号:2023061075

江苏海润城市发展集团有限公司 19 海城发

跟踪评级报告

分析师: 罗媛媛  lyy@shxsj.com
邵一静  syj@shxsj.com

评级总监: 鞠海龙 

联系电话: (021) 63501349
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层
公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.



评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100725】

评级对象：江苏海润城市发展集团有限公司 19 海城发

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪：	AA ⁺	稳定	AAA	2023 年 6 月 28 日
前次跟踪：	AA ⁺	稳定	AAA	2022 年 6 月 29 日
首次评级：	AA ⁺	稳定	AAA	2018 年 8 月 14 日

跟踪评级观点

主要优势：

- 外部环境良好。随着重大基建项目陆续落地，海门区区位优势得以加强。跟踪期内，海门区继续对接上海，推进产业转型，地方经济保持增长，良好的外部环境有利于海润集团的业务开展。
- 政府支持力度大。海润集团作为海门区国资办统管的集团之一，可持续在项目获取及资金拨付等方面获得政府支持。
- 担保增信。中合担保为 19 海城发提供全额不可撤销的连带责任担保，可为上述债券的本息偿付提供一定保障。

主要风险：

- 业务运营稳定性一般。海润集团土地出（转）让业务及房地产开发业务易受区域土地和房地产市场及政府相关政策调整的影响，业务稳定性一般。
- 资金回收风险。海润集团与海门区企事业单位之间的资金往来频繁，目前被占用款项规模已较大，资金回收存在不确定性。
- 即期债务偿付压力大。海润集团依赖外部融资支持项目建设，已经积聚了较大规模的刚性债务，债务负担较重，且中短期到期债务规模偏大，即期偿付压力大。
- 代偿风险。跟踪期内，海润集团对外担保金额仍维持较大规模，其中担保对象南通三建已被列入失信被执行人名单，公司存在一定代偿风险。

未来展望

通过对海润集团及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA⁺主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并给予上述债券 AAA 信用等级。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
母公司口径数据:			
货币资金[亿元]	60.29	42.02	18.13
刚性债务[亿元]	202.20	219.41	201.45
所有者权益[亿元]	208.46	220.91	222.14
经营性现金净流入量[亿元]	-1.85	4.79	2.70
合并口径数据及指标:			
总资产[亿元]	535.67	585.65	585.56
总负债[亿元]	305.03	341.30	338.61
刚性债务[亿元]	277.45	309.15	308.67
所有者权益[亿元]	230.64	244.35	246.96
营业收入[亿元]	22.69	22.94	25.19
净利润[亿元]	3.26	3.09	3.13
经营性现金净流入量[亿元]	2.39	-3.60	7.42
EBITDA[亿元]	7.31	7.53	7.83
资产负债率[%]	56.94	58.28	57.83
长短期债务比[%]	123.01	129.46	128.56
短期刚性债务现金覆盖率[%]	65.47	50.20	32.65
EBITDA/利息支出[倍]	0.58	0.61	0.53
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.03
担保人合并口径数据及指标:			
总资产[亿元]	83.78	83.55	82.18
所有者权益[亿元]	73.05	73.13	73.97
担保余额[亿元]	626.28	423.25	335.46
担保责任放大倍数[倍]	7.01	4.70	3.68
累计担保代偿率[%]	5.24	4.36	1.92

注：发行人数据根据海润集团经审计的 2020-2022 年财务数据整理、计算；担保人数据根据中合担保经审计的 2020-2022 年财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	3	
	财务风险	4	
	初始信用级别		aa ⁺
	调整因素	ESG 因素	0
		表外因素	0
		业务持续性	0
		其他因素	0
调整理由： 无			
个体信用级别		aa ⁺	
外部支持	支持因素	+2	
	支持理由： 公司作为海门区重要的城市基础设施建设主体，可获政府支持。		
主体信用级别		AA ⁺	

同类企业比较表

企业名称（全称）	2022 年/末主要数据					
	总资产 （亿元）	所有者权益 （亿元）	资产负债率 （%）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营性现金净流 入量（亿元）
江苏海鸿投资控股集团有限公司	533.27	183.89	65.52	25.08	4.27	-9.45
启东国有资产投资控股有限公司	630.61	271.82	56.90	26.78	4.25	-13.47
江苏海润城市发展集团有限公司	585.56	246.96	57.83	25.19	3.13	7.42

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2019 年海门市城市发展集团有限公司公司债券（简称“19 海城发”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据海润集团提供的经审计的 2022 年财务报表及相关经营数据，对海润集团的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

经国家发展和改革委员会发改企业债券[2019]28 号文件批准，该公司于 2019 年 4 月发行了 14 亿元人民币的 19 海城发，期限为 7 年，票面利率为 5.20%。该债券的还本付息条款为：每年付息一次，在债券存续期的第 3-7 年末每年按照债券发行总额 20%的比例等额偿还债券本金。截至 2023 年 5 月末，19 海城发募集资金全部使用完毕，待偿还债券本金余额为 8.40 亿元。

截至 2023 年 5 月 29 日，该公司存续期内债券待偿还本金余额为 149.71 亿元，目前还本付息情况正常。

图表 1. 公司存续期债券概况¹

债项名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	票面利率 (%)	发行日期	到期日期	本息兑付情况
19 海城发	14.00	8.40	5.20	2019-03-29	2026-04-02	已兑付本金 5.60 亿元，按时付息
20 海门城发 ABN001 优先 A5	5.79	5.79	4.50	2020-08-25	2029-04-15	未到期，按时付息
20 海门城发 ABN001 次	0.50	0.50	--	2020-08-25	2029-04-15	未到期，按时付息
20 海门城发 ABN001 优先 A4	0.92	0.92	4.50	2020-08-25	2024-04-15	未到期，按时付息
20 海润 03	5.00	5.00	4.50	2020-10-28	2025-10-30	未到期，按时付息
20 海润 04	5.80	5.80	4.68	2020-11-20	2025-11-24	未到期，按时付息
21 海润城发 MTN001	5.00	5.00	4.20	2021-03-25	2024-03-29	未到期，按时付息
21 海润 01	5.00	5.00	4.20	2021-04-16	2026-04-20	未到期，按时付息
21 海润 F1	4.00	4.00	4.00	2021-05-21	2026-05-24	未到期，按时付息
21 海润 02	10.00	10.00	3.97	2021-06-16	2026-06-18	未到期，按时付息
21 海润城发 MTN002	5.00	5.00	3.98	2021-06-25	2024-06-29	未到期，按时付息
21 海润城发 MTN003	10.00	10.00	3.46	2021-08-17	2024-08-19	未到期，按时付息
21 海润 03	5.00	5.00	3.60	2021-08-25	2026-08-27	未到期，按时付息
21 海润 04	5.00	5.00	3.88	2021-09-24	2026-09-28	未到期，按时付息
21 海润 05	5.00	5.00	3.96	2021-10-27	2026-10-29	未到期，按时付息
21 海润城发 PPN001	10.00	10.00	3.95	2021-11-23	2024-11-25	未到期，按时付息
22 海润 D3	2.00	2.00	2.60	2022-06-10	2023-06-14	未到期，按时付息
22 海润 D4	6.50	6.50	2.69	2022-07-01	2023-07-05	未到期，按时付息

¹ 20 海门城发 ABN001 优先 A5、20 海门城发 ABN001 优先 A4 实际已于 2023 年 4 月回售，根据 Wind 显示未到期。

债项名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	票面利率 (%)	发行日期	到期日期	本息兑付情况
22 海润城发 SCP002	1.50	1.50	3.20	2022-11-22	2023-08-20	未到期, 按时付息
23 海润 01	8.00	8.00	4.80	2023-01-13	2028-01-16	未到期, 按时付息
23 海润城发 SCP001	10.60	10.60	3.00	2023-02-15	2023-11-14	未到期, 按时付息
23 海润 02	11.50	11.50	4.43	2023-02-22	2028-02-24	未到期, 按时付息
23 海润 D1	10.70	10.70	3.31	2023-03-22	2024-03-24	未到期, 按时付息
23 海润 D2	8.50	8.50	2.95	2023-05-24	2024-05-26	未到期, 按时付息

资料来源: Wind (截至 2023 年 5 月 29 日)

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023 年第一季度, 我国经济呈温和复苏态势; 在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上, 贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性, 我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度, 全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升, 主要经济体的通胀压力依然很大, 美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化, 我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露, 政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力, 但金融领域的潜在风险并未完全消除; 美欧货币政策紧缩下, 美元、欧元的供给持续回落, 对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展, 俄乌军事冲突的演变尚不明确, 对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解, 消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓; 除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外, 大多数制造业生产及经营绩效持续承压, 且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平; 公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善, 其中餐饮消费显著回暖, 除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长; 基建和制造业投资延续中高速增长, 房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄; 剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展, 实际有效汇率稳中略升, 境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长, 人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续深入推进供给侧结构性改革, 扩大高水平对外开放, 提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署; 短期内宏观政策调控力度仍较大, 为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效, 专项债靠前发行, 延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策, 在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策, 综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具, 加大对国内需求和供给体系的支持力度, 保持流动性合理充裕, 引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革, 有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建, 对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年, 随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效, 我国经济将恢复性增长: 高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复; 基建投资表现平稳, 制造业投资增速有所回落, 房地产投资降幅明显收窄; 出口在外需放缓影响下呈现疲态, 或将对工业生产形成拖累。从中长期看, 在强大的国

家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业因素

近年来，随着政府隐性债务“控增化存”管理政策常态化，城投企业融资重点受控，区域融资表现持续分化。城投企业有望在区域开发中保持重要作用，中短期内对其的融资监管预计仍将有保有压，自身市场化转型也将加速推进，期间高债务率而化债资源相对有限地区的城投企业债务周转压力值得关注。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于2014年9月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。

近年来，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境相对较紧。2021年，国发[2021]5号文、沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15号文及补充通知等政策相继发布；2022年5月和7月，财政部先后通报和问责了16个新增隐性债务和隐性债务化解不实的典型案例，再次强调要坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；此外，2022年6月，国务院办公厅下发《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），要求加强地方政府债务管理，明确坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责。但在“稳增长、防风险”的政策基调下，有效投资仍可受到金融支持。2022年4月，政策层面提出金融机构要合理购买地方政府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资；要在风险可控、依法依规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。此外，在城投融资“分类管控”、房地产调控政策和土地市场景气度变化等因素综合影响下，区域融资分化加剧。

2023年，稳增长、防风险的政策基调未变。随着地方经济增长的恢复，城投企业所处外部环境有望回稳，但政府隐性债务严监管预计仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场转型仍是可持续发展的题中之义。中短期内，城投企业融资监管预计仍将有保有压，承担新型城镇化建设等重大项目的城投企业合理融资需求预计仍有一定保障，但高债务率而化债资源相对有限、同时近年土地出让大幅下降地区的城投企业再融资压力可能进一步加大。

(3) 区域因素

近年来，海门区基础设施陆续完善，区位优势得以加强。跟踪期内，海门区继续对接上海，推进产业转型，传统优势产业及新兴产业保持良好的发展态势，地方经济保持增长。2022年海门区一般公共预算收入受留抵退税影响显著下降，预算平衡对补助收入有一定依赖；作为地方财力主要构成的政府性基金收入实现易受土地市场景气度影响，海门区房地产及土地市场持续疲软，地方财力增长承压。

海门区位于江苏省东南部，东濒黄海，南倚长江，地处中国沿江、沿海两大开放带的交汇点，与上海比邻而居、地缘相近、语言相通，是长三角北翼联通上海的桥头堡，其中海永镇位于崇明岛，与上海的崇明区接壤。海门区下辖 3 个街道、9 个镇，全区土地面积 1149 平方公里。2022 年末全区常住人口 99.51 万人，城镇化率为 68.20%。

交通方面，宁启铁路、沪陕高速（G40）、沿海高速（G328）、扬启高速（S28）、沿海高等级公路穿境而过，崇海大桥列入国家公路网规划；沪渝蓉高铁（北沿江高铁）江苏段全线开工；此外，南通新机场已选址海门区和通州区，计划于 2023 年开工建设，根据《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》，南通新机场建成后将成为上海国际航空枢纽重要组成部分，与上海虹桥机场、浦东机场共同组成上海航空主枢纽。随着北沿江高铁、南通新机场等重大交通基建项目持续推进，海门区区位优势将进一步提升。

跟踪期内，海门区继续对接服务上海，推进供给侧改革，扶持传统优势产业及新兴产业发展，地方经济保持增长。2022 年海门区实现地区生产总值 1621.68 亿元，增长 2.6%，增速较上年下降 6.8 个百分点。其中第一产业增加值 76.36 亿元，同比增长 4.1%；第二产业增加值 799.22 亿元，同比增长 4.1%；第三产业增加值 746.11 亿元，同比增长 0.9%；三次产业结构由上年 4.6:49.1:46.3 调整为 4.7:49.3:46.0。

图表 2. 近年来海门区国民经济和社会发展主要指标

指 标	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)
地区生产总值 (亿元)	1442.57	5.5	1569.33	9.4	1621.68	2.6
人均地区生产总值 (万元)	14.54	-2.6	15.81	8.7	16.31	3.2
规模以上工业增加值 (亿元)	--	6.9	--	12.9	--	6.0
固定资产投资 (亿元)	--	10.4	--	2.1	--	4.1
社会消费品零售总额 (亿元)	433.18	0.5	506.43	16.9	500.22	-1.2
进出口总额 (亿元)	253.44	30.6	322.47	27.3	344.28	11.8

资料来源：海门区国民经济和社会发展的统计公报

跟踪期内，海门区着力培育企业创新能力，工业转型升级持续深化。2022 年全区规模以上工业总产值突破 1290 亿元，同比增长 6.0%；同年组建了科技招商中心，招引培育科创项目 80 个，全区高新技术企业总数达 270 家，战略性新兴产业占规上工业比重达 36%；新一代信息技术、先进金属新材料、生命健康三大产业应税销售增幅均超 30%。同时，纺织和建筑作为海门区传统支柱产业，是地方经济发展的重要支撑。其中位于海门工业园区内的叠石桥国际家纺城是国内最大的家纺专业市场，2022 年叠石桥市场线上线下成交额突破 1450 亿元；2022 年建筑业承压发展，当年实现总产值 2298 亿元，同比增长 2.9%，同年末全区拥有资质以上建筑业企业 596 家，包括特级资质建筑企业 4 家，一级资质建筑企业 63 家，二级资质建筑企业 142 家。

跟踪期内，海门区固定资产投资保持增长态势。2022 年海门区固定资产投资较上年增长 4.1%。工业投资方面，全年全区新开工超 5 亿元重大工业项目 30 个，转化达产 12 个，工业投资增长 7%。交通投资方面，绕城高速、疏港铁路、洋吕铁路海门段加快推进，青海路改造工程完工，宏伟路跨海门河桥建成通车，沪渝蓉高铁（北沿江高铁）江苏段开工建设。

跟踪期内，海门区房地产市场景气度仍欠佳，为促进市场平稳健康发展，海门区住房和城乡建设局发布了《关于促进房地产市场平稳健康发展的若干意见》（海住建发〔2022〕106 号），降低个人购买住房门槛、减轻个人住房消费负担、公积金贷款额度放宽，但政策影响有限。2022 年全区商品房销售面积 44.83 万平方米，较上年下降 38.94%，其中住宅销售面积 38.55 万平方米，较上年下降 40.16%；全年全区房地产开发投资 106.69 亿元，较上年有所下降。

土地交易市场方面，2022 年，受政府土地出让规划影响，海门区工业用地及综合用地成交面积均有所下降，导致土地成交总面积较上年下降 41.48%至 279.47 万平方米；由于价格较高的住宅用地和综

合用地（含住宅）成交面积占比上升影响，土地成交均价较上年增长 44.16%至 3692 元/平方米；土地成交总价为 103.18 亿元，较上年下降 15.63%。

图表 3. 近年来海门区土地市场交易情况

	2020 年	2021 年	2022 年
土地成交总面积（万平方米）	852.22	477.53	279.47
其中：住宅用地	116.94	26.81	56.59
综合用地（含住宅）	7.46	134.71	104.39
商业/办公用地	4.72	16.31	12.93
工业用地	703.19	280.42	96.26
其它用地	19.91	19.29	9.30
土地成交总价（亿元）	156.04	122.30	103.18
其中：住宅用地	119.09	18.06	48.40
综合用地（含住宅）	17.55	92.68	44.49
商业/办公用地	1.25	2.72	6.87
工业用地	16.91	8.10	2.98
其它用地	1.24	0.74	0.44
土地成交均价（元/平方米）	1831	2561	3692
其中：住宅用地	10184	6736	8552
综合用地（含住宅）	23516	6880	4262
商业/办公用地	2639	1667	5315
工业用地	240	289	310
其它用地	622	384	474

资料来源：中指数据

跟踪期内，在经济扰动因素加大，房地产市场风险抬升等因素影响下，叠加留抵退税优惠政策持续施行，海门区税收收入下滑，拖累了财政收入的增长。2022 年，海门区一般公共预算收入为 56.13 亿元，较上年下降 28.96%。跟踪期内，全市一般公共预算支出为 127.84 亿元，一般公共预算自给率为 43.91%，财政自给程度一般，对上级补助有一定依赖，2022 年海门区获得一般公共预算补助收入 41.83 亿元。2022 年，海门区政府性基金预算收入为 102.51 亿元，主要来源于国有土地使用权出让收入，地方财力对土地市场有一定依赖，同期政府性基金预算支出为 77.61 亿元。2022 年末，地方政府债务余额为 155.52 亿元，政府债务余额与一般公共预算收入之比为 277.07%。

图表 4. 近年来海门区主要财政数据（单位：亿元）

	2020 年	2021 年	2022 年
一般公共预算收入	73.50	79.01	56.13
其中：税收收入	60.45	65.00	33.13
一般公共预算支出	133.35	134.32	127.84
政府性基金预算收入	128.03	168.86	102.51
其中：国有土地使用权出让收入	124.45	165.30	100.75
政府性基金预算支出	91.84	118.34	77.61
政府债务余额	150.51	152.75	155.52

资料来源：海门区财政局

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是海门区主要的土地一级开发和市政项目的投资主体。2022 年主要得益于房产项目结转，加之当年因房产征迁获得补偿，公司营业收入较上年有所增长；跟踪期内，公司以土地

整理、市政工程、保障房和商业地产为主的项目投资规模仍较大，且资金回笼进度较慢，中短期内存在一定的投融资压力。

跟踪期内，该公司仍是海门区主要的土地一级开发和市政项目的投资主体，并承担了城区及部分乡镇的供水及污水处理等相关职能，同时积极拓展商品贸易业务。2022 年公司土地及安置房业务结算放缓，其他业务平稳运行，但得益于房产项目秀泽园部分结转收入，同年因政府规划安排，位于江海路及解放中路的房产被征迁，当年营业收入同比增长 9.81% 至 25.19 亿元。跟踪期内，公司营业收入主要来源于工程建设及管理业务、商品销售业务、保障房销售业务、房地产开发业务和土地整理业务，2022 年分别占营业收入的 25.79%、20.15%、14.70%、10.48% 和 5.98%。此外，拆迁补偿、自来水销售、污水处理、租赁等业务对公司营业收入形成一定补充。

图表 5. 公司营业收入构成情况（单位：亿元，%）

业务类型	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	22.69	100.00	22.94	100.00	25.19	100.00
土地整理与出让	2.12	9.32	2.05	8.95	1.51	5.98
保障房销售	6.58	29.01	5.01	21.84	3.70	14.70
房地产开发	--	--	--	--	2.64	10.48
拆迁	--	--	--	--	1.12	4.45
工程建设与管理	3.78	16.68	5.82	25.37	6.50	25.79
自来水销售	1.24	5.47	1.43	6.23	1.40	5.56
污水处理	0.32	1.41	0.37	1.59	0.38	1.52
商品销售	6.29	27.70	5.41	23.59	5.07	20.15
租赁	1.92	8.48	1.54	6.70	1.67	6.62
其他	0.44	1.92	1.31	5.70	1.20	4.75

资料来源：海润集团

（1）主业运营状况

A. 土地整理及转让业务

跟踪期内，该公司持续推进海门区的土地一级开发，业务模式未有变更。公司根据政府规划，通过自筹资金对海门区范围的计划储备用地组织前期开发，地块开发完成后交由土储中心验收，土储中心按照公司建设过程中支付的总成本和土地整理收益²支付公司委托建设价款。公司土地整理成本包括拆迁补偿款、土地整理建设费用及相关税费等。2022 年公司实施拆迁项目 20 个，拆迁面积为 54.25 万平方米，投入资金 6.31 亿元。2022 年，公司结转土地成本 0.90 亿元，确认土地整理收入 1.51 亿元，并于当年收到全部资金。截至 2022 年末，公司在整理土地累计投入 31.23 亿元。

图表 6. 近年来公司土地一级开发情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
实施拆迁项目数量（个）	16	16	20
拆迁面积（万平方米）	45.21	75.92	54.25
开发成本（亿元）	7.36	6.39	6.31

资料来源：海润集团

土地转让业务方面，该公司有大规模土地资产，可通过土地二级市场转让收回投资，实现土地增值并获取资金。公司一般根据土地开发进度、资金需求情况和土地市场状况开展土地转让业务，因此有一定的波动性。受政府土地规划影响，2022 年公司无土地转让，同年公司两宗土地被收储，已收到

² 土地整理收益根据项目建设周期、工程难度以及总投资额确定，原则上不低于项目总成本的 20%，特殊项目的整理收益双方另行商定。

土地补偿金 2.44 亿元³。截至 2022 年末，公司拥有土地资产 27 宗，以商业用地为主，面积合计 165.65 万平方米，账面价值 51.20 亿元，其中有 43.40 亿元的土地资产已向金融机构抵押。

总体来看，该公司已完成整理土地及持有土地资产规模较大，未来随着相关地块的陆续移交及转让，公司资金压力或将得到一定缓解，但公司土地整理及转让业务易受国家和当地政策影响，需持续关注。

B. 工程建设业务

跟踪期内，该公司仍是海门区主要的市政基础设施建设运营主体，负责全区范围内的市政项目投资，业务模式较上年无变化，仍以委托代建模式开展项目建设。跟踪期内，该项业务运营主体仍为子公司南通市开源产业投资有限公司（简称“开源公司”）和南通市永信工程管理有限公司（简称“永信公司”），业主单位包括南通市拓日建设发展有限公司（简称“拓日建设”）及南通市恒朗建设工程有限公司（简称“恒朗建设”）。

近年来该公司主要完成了弘睿中学、东洲仁恒学校、海门中学综合楼、城区黑臭水体治理工程、青龙港综合整治工程等多项市政项目的建设，上述项目实际总投资 33.20 亿元，截至 2022 年末，已回笼资金 12.68 亿元。受业主单位结算进度影响，2022 年公司实现工程建设及管理收入 6.50 亿元，较上年增长 11.58%；同年业务毛利率为 9.40%，较上年提高 0.21 个百分点。

该公司目前主要在建项目包括分散农户生活污水治理工程、中医院新院、海门实验学校附属小学聚贤校区等，项目计划总投资 19.09 亿元，截至 2022 年末累计已完成投资 4.76 亿元。同年末，公司拟建项目主要有农村生活污水片区化治理项目和南通市海门区 2023 年水库移民资金项目（基础设施工程）施工，预计总投资 2.56 亿元。

图表 7. 截至 2022 年末公司主要在建及拟建城市基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	建设周期（年-年）
海门河西闸拆除重建项目	0.15	0.13	2020-2023
圩角河城区段（海门河-东洲河）县级河道疏浚工程	0.40	0.24	2020-2023
分散农户生活污水治理工程	3.89	1.73	2021-2023
灵甸闸改造项目	0.40	0.27	2021-2023
青龙港生态绿地项目	1.50	0.13	2021-2023
海门实验学校附属小学聚贤校区	2.36	0.18	2022-2025
海门区大洪闸除险加固工程	0.20	0.00	2022-2023
2022 年区域治水（十八匡河片区）	0.08	0.00	2022-2023
海门区内河水上搜救基地	0.11	0.00	2022-2023
中医院新院	10.00	2.08	2023-2025
在建项目小计	19.09	4.76	--
农村生活污水片区化治理项目	2.54	--	2023-2023
南通市海门区 2023 年水库移民资金项目（基础设施工程）施工	0.01	--	2023-2023
拟建项目小计	2.56	--	--
合计	21.65	4.76	--

资料来源：海润集团

C. 房地产开发

³ 该公司土地收储后直接冲减存货，并挂账“其他应收款”，待收到政府补偿金后进行冲减。

跟踪期内，该公司保障房业务主要由子公司南通瑞城置业有限公司（简称“瑞城置业”）及南通市沪海房地产开发有限公司（简称“沪海房地产”）负责，业务模式未有调整。公司根据《海门市城市房屋拆迁补偿安置实施细则》（海政发〔2006〕65号）等规定，以及海门区政府下达的保障房建设任务和具体规划开展保障性住房建设，并根据相关规定和海门区土地资产储备中心制定的拆迁项目安置实施方案开展销售工作，对动迁的居民实施定向房屋安置。目前海门区保障房项目建设主要由江苏海鸿投资控股集团有限公司（简称“海鸿集团”）统筹负责，除了存量项目，公司不再负责海门区本级的保障房项目，新增的保障房项目主要来源于海门区所属乡镇、园区。

近年来该公司陆续完成了嘉陵江北一区二期拆迁安置房、汇智园小区、绿茵家园拆迁安置房、绿茵河畔拆迁安置房等保障房项目的建设，可供销售建筑面积 181.26 万平方米，累计投入资金 59.03 亿元。截至 2022 年末，公司上述已完工保障房项目已销售面积 128.03 万平方米，已回笼资金 36.85 亿元，受安置进度影响资金回笼较慢。2022 年，公司安置房建设体量和完工体量有所下降，确认保障房销售收入 3.70 亿元，毛利率为 6.75%。由于保障房销售价格受政策性定价限制，盈利空间较弱。

图表 8. 截至 2022 年末公司主要已完工保障房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	实际总投资	可售建筑面积	已销售面积	回笼资金	完工时间
嘉陵江北一区二期拆迁安置房	2.37	6.52	6.03	2.37	2014 年
汇智园小区	3.53	11.64	10.32	4.05	2016 年
绿茵家园拆迁安置房	4.30	10.63	7.04	2.27	2016 年
绿茵河畔拆迁安置房	1.50	4.93	3.65	1.12	2016 年
滨江工贸易配套拆迁安置房	1.20	4.39	4.23	1.19	2016 年
嘉陵江北二区南侧地块拆迁安置房	3.25	10.13	9.02	3.07	2015 年
浦西小区地块拆迁安置房	4.96	14.54	12.66	4.96	2016 年
浦江小区地块拆迁安置房南侧	2.67	12.48	10.53	2.64	2015 年
东海新村拆迁安置房	7.70	23.91	14.90	3.54	2019 年
绿茵水岸 1、2 期拆迁安置房	0.81	6.95	2.35	0.62	2019 年
福海嘉园拆迁安置房	2.05	8.55	6.94	1.96	2018 年
尚贤新村拆迁安置房	8.85	27.13	17.47	6.06	2019 年
大桥新村拆迁安置房	9.00	21.24	9.84	1.43	2021 年
立新小区 7、8 期拆迁安置房	2.20	7.79	5.40	0.48	2021 年
定海新村一期拆迁安置房	1.65	4.02	2.80	0.56	2021 年
崇秀新村二期拆迁安置房	3.00	6.43	4.86	0.55	2022 年
合计	59.03	181.26	128.03	36.85	--

资料来源：海润集团

该公司目前主要在建保障房项目包括立新小区 6 期、正余申海、绿茵水岸二期、立新小区 9 期等，建筑面积 52.92 万平方米，计划总投资 36.55 亿元，截至 2022 年末已投资 1.71 亿元。其中新增开工项目政府结算模式未发生变化，对于收入不足成本 115% 部分给予补亏。此外，公司目前无拟建项目。

图表 9. 截至 2022 年末公司主要在建和拟建保障房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	建设周期 (年-年)	计划总投资	已投资
在建项目:				
立新小区 6 期	7.24	2020-2023	3.20	0.99
正余申海	7.48	2021-2023	4.30	0.72
绿茵水岸二期	9.50	2022-2024	3.50	0.00
立新小区 9 期	8.70	2022-2024	3.90	0.00

项目名称	建筑面积	建设周期 (年-年)	计划总投资	已投资
崇秀新村三期	20.00	2022-2025	8.00	0.00
东江花园	11.60	2022-2025	6.00	0.00
嘉禾苑北侧地块项目	17.00	2022-2025	7.65	0.00
合计	52.92	--	36.55	1.71

资料来源：海润集团

D. 经营性项目

跟踪期内，该公司仍承担了海门区部分经营性项目的建设、运营和管理职能。为补充、提升城市功能，海门区政府规划了一批经营性项目，如秀泽园、体育中心和长三角药物创新中心等。公司通过招拍挂程序获取土地，自筹资金建设，建设完成后主要通过租售等方式获得项目回报。

该公司目前在售项目为泽园项目为商业住宅，位于海门秀山路南、江海路西侧，项目总占地面积 3.10 万平方米，总建筑面积 6.70 万平方米；该项目总投资 7 亿元，自 2020 年开始预售，2022 年整体完工，截至 2022 年末已销售面积 4.74 万平方米，实现销售额 8.21 亿元，2022 年确认收入 2.64 亿元，待售面积 0.55 万平方米。

该公司目前主要在建经营性项目包括体育中心和长三角药物创新中心，项目建筑面积 18.00 万平方米，计划总投资 16.50 亿元，截至 2022 年末已投资 5.69 亿元。资金平衡模式方面，体育中心主要靠经营收益平衡，收益不能覆盖成本的，可以向政府申请补贴；长三角药物创新中心靠未来租金收入平衡。

图表 10. 截至 2022 年末公司主要在建经营性项目情况（单位：万平方米，亿元）

项目名称	计划总投资额	已投资额	建筑面积	建设周期（年-年）
体育中心	6.50	3.19	6.00	2019-2023
长三角药物创新中心	10.00	2.50	12.00	2020-2023
合计	16.50	5.69	18.00	--

资料来源：海润集团

E. 商品贸易业务

跟踪期内，该公司商品贸易业务仍主要由子公司南通市卓璟贸易有限公司（简称“卓璟贸易”）负责和南通市海聚食品供应链管理有限公司（简称“海聚供应链”）。卓璟贸易业务品种主要包括钢材、模板、木方、盘螺、砂石料等建筑材料，主要经营模式为以销定采；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。海聚供应链为海门全区学校、机关事业单位食堂供应全品类食材，结算周期为月结，下游客户线上下单，由海聚供应链进行配送。账期方面，公司以销定购，账期根据合同而定，以月结为主，一般不会超过 3 个月。

2022 年受建材贸易收缩拖累，该公司商品贸易销售收入较上年下降 6.24%至 5.07 亿元，但随着毛利较高的食材销售收入占比提升，该项业务毛利率较上年增长 16.18 个百分点至 20.15%。从上下游贸易对手来看，公司上游供应商主要为贸易和建材批发企业，包括南通瑞翔新材料有限公司、辽宁省展宏物资有限公司、晟康（海南）供应链有限公司、江苏云之钢钢铁贸易有限公司、沿海西本供应链南通有限公司等，2022 年度前五大供应商采购占比为 51.95%；下游客户主要为建材批发、金属批发及建筑施工企业，包括兰州新区商投商贸有限公司、南通市经济技术开发区物贸集团有限公司、江苏中南建筑产业集团有限责任公司、江苏南通三建集团股份有限公司（简称“南通三建”）⁴、南通叠加贸易有限公司等，2022 年度前五大客户销售占比为 64.58%，公司上下游客户集中度较高。

⁴ 该公司与南通三建的业务，系文化中心、秀泽园项目委托南通三建建设，涉及建材采购，与公司贸易业务有一些挂钩。

图表 11. 2022 年公司贸易业务主要客户及供应商明细（单位：%）

客户名称	2022 年销售占比	供应商名称	2022 年采购占比
兰州新区商投商贸有限公司	23.12	南通瑞翔新材料有限公司	20.45
南通市经济技术开发区物贸集团有限公司	19.53	辽宁省展宏物资有限公司	17.78
江苏中南建筑产业集团有限责任公司	11.17	晟康（海南）供应链有限公司	6.31
江苏南通三建集团股份有限公司	5.71	江苏云之钢钢铁贸易有限公司	4.88
南通叠加贸易有限公司	5.05	沿海西本供应链南通有限公司	2.53
合计	64.58	合计	51.95

资料来源：海润集团

F. 水务业务

该公司水务业务涉及自来水销售、污水处理等。目前公司自来水设计供水能力为 16 万吨/日，最高供水能力为 14.3 万吨/日，供水区域已覆盖海门城区和周边的大部分乡镇，跟踪期内，海门水价未有调整。2022 年公司自来水销售业务实现收入 1.40 亿元，与上年基本持平；毛利率为 15.84%，较上年提高 0.67 个百分点。

图表 12. 公司供水业务经营情况

指标	2020 年	2021 年	2022 年
管网长度（公里）	1438	1512	1512
供水能力（万 m ³ /日）	16	16	16
供水总量（万 m ³ ）	8873	9682	9686
售水总量（万 m ³ ）	7517	8518	8874
供水产销差率（%）	15	12	8
用户数（万户）	18.29	19.03	20.18

资料来源：海润集团

该公司污水处理业务仍由南通市海门东洲水处理有限公司负责，公司污水处理区域已覆盖海门城区和海门工业园区、海门经济技术开发区等部分区镇。2022 年，公司实现污水处理收入 0.38 亿元；受政策定价影响，污水处理收入无法覆盖成本支出，但政府对公司污水处理业务给予财政补贴，当年污水处理业务亏损 0.13 亿元，公司收到污水处理补贴 0.30 亿元，可完全弥补相应亏损。

图表 13. 公司污水处理业务经营情况

指标	2020 年	2021 年	2022 年
污水处理能力（万吨/年）	4380	5840	5840
实际污水处理量（万吨）	4304.23	5149.07	4614.64
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（%）	98	95	95

资料来源：海润集团

G. 其他业务

该公司租赁业务主要系公司将新人民医院、文峰广场、时代超市、富丽大厦和百货大楼等物业资产对外出租，2022 年实现租赁收入 1.67 亿元，毛利率为 43.04%，较上年末下降 15.65 个百分点，主要系近年来公司投资性房地产逐步增多，部分资产尚处于运营前期，租金收入较少。其中新人民医院总建筑面积 20.48 万平方米，2019 年 10 月公司将该部分物业资产全部出租给海门区人民医院，租赁期限 10 年，2022 年租金为 1.27 亿元。

2022 年主要因政府按照规划征迁，该公司位于江海路及解放中路的部分房产被征收，后续政府计划以安置房形式补偿，当年该公司新增拆迁收入 1.12 亿元，但该项收入不具有持续性。除上述业务外，公司还有少量文旅、咨询服务等业务，2022 年实现收入 1.20 亿元，毛利率为 49.75%，对公司整体营业收入和盈利能力形成一定补充。

(2) 运营规划/经营战略

该公司未来将对标学习央企、优秀国企经营发展理念与经验，围绕企业营收和利润两大目标，城建运营、水务环保、农文旅三大主业，产业投资、金融服务、民政服务、资产管理四大产业，“稳中求进”、“稳中做优”，打磨市场竞争力，提升自身核心优势。

管理

跟踪期内，该公司在组织结构和经营管理制度方面有一定调整；公司实际控制人未发生变化。

跟踪期内，该公司对组织结构进行调整，取消金融管理部，新设立审计部、人力资源中心和运营管理中心。目前公司组织结构包含综合管理部、工程管理部、财务融资部、投资发展部、风险管理部、审计部、人力资源中心和运营管理中心等八个职能部门。跟踪期内，公司实际控制人未发生变化。截至 2022 年末公司注册资本及实收资本仍为 45 亿元，股东和实际控制人仍为南通市海门区政府国有资产监督管理委员会（简称“海门区国资办”）。

跟踪期内，该公司仍与关联企业存在一定规模的资金往来。截至 2022 年末，公司被关联方占用资金 13.81 亿元，部分企业占用资金规模较大，2022 年末主要包括应收南通嘉宸置业有限公司（简称“嘉宸置业”）5.56 亿元、南通市海恒城市基础设施建设有限公司 2 亿元、南通通港置业有限公司 1.41 亿元、被海门市金信融资担保有限公司 1.40 亿元和南通招润置业有限公司 1.12 亿元；公司占用关联方资金 1.13 亿元。此外，因融资需求，2022 年末集团内部担保余额为 86.48 亿元。

跟踪期内，该公司高管人员有所调整。根据股东安排，任命黄天流为董事兼法定代表人，免去杨勇董事职务，免去何耀华法定代表人职务；瞿晓婷任公司副总经理。2023 年 4 月，公司召开职工代表大会，选举朱冲为职工董事代表，免去蔡伟职工董事职务。

根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公示平台信息 2023 年 5 月 29 日查询结果，该公司本部不存在异常情况。根据公司提供的 2023 年 5 月 4 日的《企业信用报告》，公司本部已结清贷款中有 11 笔关注类贷款，根据各银行分别出具的说明文件，政府融资平台类贷款根据证监会要求及相关相关信贷政策统一划分为关注类，上述关注类贷款还本付息情况均正常，无逾期欠息情况发生；公司本部对外担保中有被追偿余额 3.07 亿元和不良类担保余额 2.80 亿元，根据公司提供的说明，被追偿余额系一笔原为民生银行对南通三建的贷款，2023 年民生银行将该债权出售给中国信达资产管理有限公司，公司未收到起诉书，目前不存在代偿；不良类担保余额系公司对南通三建银行借款提供的担保，因南通三建已被列入失信被执行人名单以及部分债务利息逾期等情况，南通三建的借款被列为不良类，公司已要求南通三建提供股权质押、房屋资产抵押等足值反担保措施，目前南通三建仍在进行债务重组。

财务

跟踪期内，该公司负债规模稍有缩减，资产负债率有所下降；但公司资产沉淀于以土地整理成本、土地使用权、项目建设成本为主的存货、以往来款为主的其他应收款项以及参股公司股权，资产实际流动性一般；公司货币资金仍有限，即期债务偿付压力大。公司持续获得财政补助，同时联营企业投资收益也可对公司盈利形成一定补充。此外，公司年末未清担保余额较大，已有被担保企业失信，存在一定代偿风险。

1. 数据与调整

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 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。公司执行企业会计准则及其补充规定。

2022 年，该公司通过投资设立新增了南通协谦贸易有限公司、南通市海嘉农副产品有限公司、南通科建检验检测有限公司、南通嘉岚置业有限公司和南通嘉卓置业有限公司等 7 家子公司；同时注销南通瑞达置业有限公司，对嘉宸置业持股比例降至 40% 而不再纳入合并范围。嘉宸置业系海门市区秀山路南、浦江路东侧商业项目开发主体，约定由公司、海晟集团和海鸿集团共同开发，三者持股比例约定为 4:3:3；目前该商业项目仅摘牌土地（含交易税费合计 13.04 亿元）并未启动开发；同年新设及注销的子公司规模均不大，上述合并范围变动对公司整体影响有限。截至 2022 年末，公司纳入合并范围的子公司共 50 家。

2. 资本结构

（1）财务杠杆

跟踪期内，主要由于部分刚性债务兑付及工程款结算，该公司负债规模微降，2022 年末总负债较上年末下降 0.79% 至 338.61 亿元；同年末资产负债率较上年末下降 0.45 个百分点至 57.83%。从负债期限结构来看，公司负债仍以非流动负债为主，2022 年末长短期债务比为 128.56%。

得益于经营积累，2022 年末该公司所有者权益较上年末增长 1.07% 至 246.96 亿元。2022 年末公司实收资本仍为 45.00 亿元；资本公积较上年末下降 0.33% 至 163.68 亿元，主要系联营企业江苏海晟控股集团有限公司（简称“海晟集团”）其他权益变动减少；未分配利润较上年末增长 9.34% 至 33.58 亿元。同年末，股东权益与刚性债务比例为 80.01%，覆盖程度尚可。

（2）债务结构

跟踪期内，该公司负债仍主要集中于刚性债务，随着部分短期借款及债券到期，2022 年末刚性债务较上年末下降 1.57% 至 308.67 亿，占公司负债总额的比重为 91.16%。公司刚性债务主要由金融机构借款和债券融资构成，2022 年末金融机构借款和债券融资占刚性债务的比重分别为 51.18% 和 46.38%。金融机构借款余额为 157.96 亿元，其中银行借款余额为 149.97 亿元，借款年利率区间主要分布于 3.45%-6.90%；信托借款余额为 3.00 亿元，借款年利率为 5.71%；融资租赁借款余额为 4.99 亿元，借款年利率为 4.35-8.47%。从借款方式看，金融机构借款主要为保证借款、信用借款、抵押借款和质押借款，年末余额分别为 84.54 亿元、37.50 亿元、19.72 亿元和 16.21 亿元，担保方主要为公司本部以及海晟集团、海鸿集团等当地企业，抵押物主要为公司持有的土地使用权及物业资产。应付债券（包括“一年内到期的应付债券”和“短期公司债券”）余额为 143.17 亿元，系公司本部发行的企业债券、中期票据、公司债、定向融资工具等。此外，2022 年末刚性债务还包括应付利息 3.54 亿元和应付票据 4.00 亿元。

该公司负债还分布于应付账款、合同负债、其他应付款和专项应付款，2022 年末占负债总额的比重分别为 3.17%、1.61%、2.08% 和 0.37%。其中由于工程款项结算，应付账款余额较上年末减少 24.75% 至 10.74 亿元；由于部分预售房款结转收入，合同负债较上年末减少 31.58% 至 5.47 亿元，年末主要包括预收房产销售款 4.93 亿元和预收工程建设款 0.54 亿元；由于资金往来，其他应付款较上年末增长 79.96% 至 7.06 亿元，年末主要包括应付济宁涌鸿房地产开发有限公司 1.86 亿元、海鸿集团 0.60 亿元、南通市海门经开拆建工程有限公司 0.50 亿元、南通市海门经开城市发展集团有限公司 0.40 亿元、南通市信远融资担保有限公司 0.35 亿元等；主要因收到二次供水维护专项资金，专项应付款较上年末增长 16.16% 至 1.24 亿元。

3. 现金流量

该公司经营性现金流反映了主业收支和往来款情况。由于公司商品贸易及商品房销售存在跨期结

算，土地整理及代建工程业务资金回笼易受财政拨款效率影响，同时保障房回款依赖安置进度，公司营业收入现金率持续下降，2022年公司营业收入现金率为81.57%，较上年下降38.71个百分点。同年公司土地整理、市政工程、保障房和经营性项目投入减量，加之往来资金流入增加，当年经营活动产生的现金流量由上年的净流出转为净流入7.42亿元。2022年公司投资活动现金流出主要体现为购置房屋、长三角药物创新中心等经营性项目开发投入增加、新增对南通通楹环保能源有限公司（简称“通楹环能”）出资以及追加权益工具投资等，当年投资性现金净流量为-2.67亿元。公司主要依靠取得金融机构借款、发行债券、政府资金注入等方式弥补非筹资性资金缺口，2022年公司融资到位有所减少，而到期兑付债务维持高位，2022年筹资性现金净流量为-21.50亿元。

4. 资产质量

跟踪期内，该公司资产规模与上年基本持平。2022年末，公司资产总额较上年末微降0.01%至585.56亿元。公司资产主要分布于货币资金、应收账款、其他应收款、存货、长期股权投资、投资性房地产和固定资产，2022年末占资产总额的比重分别为6.66%、2.98%、18.93%、40.09%、15.52%、5.43%和5.65%。其中货币资金余额39.02亿元，因投入项目建设及用于偿付债务较上年末下降33.95%，其中可动用货币资金26.89亿元。应收账款余额17.48亿元，较上年末增长17.81%，主要系应收项目回购款、安置房销售款以及货款增加所致，年末主要包括应收拓日建设8.60亿元、应收南通市海门区住房建设服务中心2.54亿元和应收南通市海门区人民医院1.28亿元。其他应收款余额110.83亿元，较上年末增长13.08%，主要系往来款增加所致，年末主要包括应收海门区财政局往来款35.26亿元、应收南通市海泰城市污水处理有限公司往来款8.93亿元、应收南通市瀚泽建设实业发展有限公司往来款6.43亿元、应收嘉宸置业往来款5.56亿元和应收南通市海门城建燃气有限公司往来款4.23亿元。由于工程建设项目、保障房项目以及土地开发整理和代建业务投入持续增加，存货规模较上年末增长3.06%至234.76亿元，年末存货主要包括土地整理投入55.38亿元、土地使用权51.20亿元、保障房项目开发成本37.71亿元和工程建设成本90.25亿元。由于新增对嘉宸置业和通楹环能出资、参股公司投资收益增加、联营企业其他权益变动减少，综合影响下长期股权投资较上年末增长1.18%至90.86亿元，年末主要是无偿划拨的海晟集团和海鸿集团股权⁵。投资性房地产主要系公司拥有的人民医院、文峰广场、时代超市、富丽大厦、百货大楼等物业资产，由于存货、固定资产和无形资产转入，投资性房地产较上年末增长0.48%至31.82亿元。由于东洲水处理五期工程等项目完工后由在建工程转入固定资产，加之购置房屋建筑物及管网设施等，固定资产较上年末增长5.17%至33.08亿元。此外，由于2021年末预付了6.30亿元土地拍卖款，2022年完成产证办理后转入存货，预付款项较上年末减少65.62%至2.89亿元。由于理财产品赎回以及预交税费减少，其他流动资产较上年末减少46.68%至2.61亿元。由于对江苏海门中银富登村镇银行有限责任公司等投资及南通市信远融资担保有限公司增资，其他权益工具投资较上年末增长6.28%至8.30亿元。其他非流动金融资产增至2.39亿元，主要系对南通海润城市发展基金合伙企业（有限合伙）的权益工具投资增加。由于长三角药物创新中心等经营性项目开发投入增加，在建工程较上年末增长11.57%至7.83亿元。因房产拆迁产权待调换，其他非流动资产增加1.18亿元至1.41亿元。

5. 盈利能力

2022年，该公司综合毛利为3.86亿元，较上年变动不大。公司营业毛利主要来源于租赁业务、土地整理业务、保障房销售业务、房地产开发业务、拆迁业务和工程建设业务，上述业务合计对毛利的贡献率为76.40%。公司期间费用仍较高，2022年为3.94亿元，较上年增长17.26%，主要系随着业务拓展管理费用和销售费用相应增加所致；同年公司期间费用率为15.66%，较上年上升1.00个百分点。作为海门区土地开发、公用事业和市政项目建设的主体，公司能够持续获得政府补助，2022年公司获得政府补助1.32亿元。因参股的海鸿集团、海晟集团等公司盈利，加之权益工具投资获利，2022年公司实现投资收益2.57亿元。2022年公司营业利润和净利润分别为3.43亿元和3.13亿元，分别较上年下降2.75%和提高1.34%。

⁵ 2017年7月及12月，海门区政府分别将海晟集团和海鸿集团各20%的股权注入该公司。

6. 偿债能力与流动性

该公司 EBITDA 主要由利润总额和列入财务费用的利息支出构成，2022 年 EBITDA 为 7.83 亿元。近年来，公司刚性债务规模很大，EBITDA 对债务保障程度偏低，同时已不能覆盖利息支出规模。跟踪期内，受资金往来影响，公司经营性和非筹资性现金流呈净流入状态，但规模有限，对债务偿付保障性较低。

该公司资产中流动资产比重较大，流动资产对流动负债的覆盖程度尚可，2022 年末流动比率为 275.12%；但公司资产沉淀于以土地整理成本、土地使用权、项目建设成本为主的存货、以往来款为主的其他应收款项以及参股公司股权，资产实际流动性一般。公司货币资金仍有限，对流动负债及短期刚性债务的保障偏弱，2022 年末现金比率和短期刚性债务现金覆盖率分别为 26.34%和 32.65%。

图表 14. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
EBITDA/利息支出(倍)	0.58	0.61	0.53
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.03	0.03
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	1.81	-2.52	5.00
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	0.90	-1.23	2.40
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-5.81	-27.90	3.21
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-2.90	-13.58	1.54
流动比率（%）	297.09	277.89	275.12
现金比率（%）	52.91	39.71	26.34
短期刚性债务现金覆盖率（%）	65.47	50.20	32.65

资料来源：海润集团

截至 2022 年末，该公司受限资产合计 59.18 亿元，占资产总额的 10.11%。其中货币资金 12.13 亿元因用于借款质押和保证金而受限，存货中账面价值 43.40 亿元的土地使用权、投资性房地产中账面价值 2.88 亿元的物业资产、无形资产中账面价值 0.77 亿元的土地使用权均因用于借款抵押而受限。

图表 15. 截至 2022 年末公司受限资产情况

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	12.13	31.09	质押、保证金
存货	43.40	18.49	抵押
投资性房地产	2.88	9.04	抵押
无形资产	0.77	37.98	抵押
合计	59.18	--	--

资料来源：海润集团

7. 表外事项

截至 2022 年末，该公司对外担保余额为 72.88 亿元，较上年末下降 8.88%，对外担保比率为 29.51%。从担保对象来看，涉及的企业及单位共 18 家，包括地方国有企业、建筑施工企业等。其中公司对南通三建的担保金额为 2.96 亿元，均设有反担保措施；经公开信息查询，南通三建已被列入失信被执行人，目前正在进行债务重组；除南通三建外，其他被担保企业运营正常。总体看，公司存在一定代偿风险。

图表 16. 公司担保对象明细 (单位: 亿元、%)

被担保单位名称	担保余额	占比
南通市恒朗建设工程有限公司	21.05	28.88
南通市瀚泽建设实业发展有限公司	12.76	17.51
江苏叠石桥家纺产业集团有限公司	8.71	11.96
南通市祥通建设实业有限公司	7.13	9.78
南通市海门正丰建设投资有限公司	6.10	8.36
南通市瀚明基础设施建设有限公司	3.41	4.67
江苏南通三建集团股份有限公司	2.96	4.06
南京江洲盛瑞置业有限公司	1.89	2.60
南通东盛水利建设有限公司	1.80	2.47
江苏海晟控股集团有限公司	1.70	2.33
南通市拓日建设发展有限公司	1.53	2.09
南通市海门苏海水务有限公司	1.30	1.78
海门市达源水务有限公司	0.62	0.85
南通海川水务有限公司	0.50	0.69
南通市海泰城市污水处理有限公司	0.50	0.68
南通市海门海景交通建设工程有限责任公司	0.49	0.67
南通空港产业集团有限公司	0.35	0.48
江苏海奕控股集团有限公司	0.10	0.14
合计	72.88	100.00

资料来源: 海润集团 (截至 2022 年末)

外部支持

该公司是海门区主要的土地开发和城市基础设施建设主体, 可持续获得海门区政府在项目、资金等方面的支持。2022 年, 公司获得政府补助 1.32 亿元。

该公司与主要合作金融机构保持良好合作关系, 截至 2022 年末, 公司共获得主要合作银行的授信额度 221.11 亿元, 已使用 167.85 亿元, 尚有 53.26 亿元未使用。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 外部担保

19海城发由中合中小企业融资担保股份有限公司 (简称“中合担保”) 提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中合担保成立于 2012 年 7 月, 原名为中合中小企业担保股份有限公司, 初始注册资本为人民币 51.26 亿元, 由中国进出口银行 (以下简称“进出口银行”)、JP Morgan China Investment Company Limited (以下简称“摩根大通”)、海航资本集团有限公司 (以下简称“海航资本”)、宝钢集团有限公司 (现用名为中国宝武钢铁集团有限公司 (以下简称“中国宝武”)⁶)、海宁宏达股权投资管理有限公司 (以下简称“海宁宏达”)、西门子 (中国) 有限公司 (以下简称“西门子”) 和内蒙古鑫泰投资有限

⁶ 2016 年 9 月 22 日, 根据国务院国有资产监督管理委员会《关于宝钢集团有限公司与武汉钢铁 (集团) 公司重组的通知》, 宝钢集团有限公司与武汉钢铁 (集团) 有限公司实施资产重组, 宝钢集团有限公司更名为中国宝武钢铁集团有限公司, 该事项已于 2016 年 11 月 17 日完成工商登记。

公司（以下简称“内蒙古鑫泰”）共同出资组建，股东均以货币资金出资。2012年10月，中合担保更名为现名。

2015年10月16日，中合担保获股东大会批准增资扩股事宜，共计募集人民币23.58亿元。海宁宏达、内蒙古鑫泰和天津天海投资发展股份有限公司（现用名为海航科技股份有限公司（以下简称“海航科技”）⁷）分别认购0.80亿股、0.60亿股和19.10亿股。截至2022年末，中合担保注册资本为71.76亿元，无实际控制人，股权结构如图表1所示：

图表 17. 截至 2022 年末中合担保股权结构

序号	股东名称	股份数额（万股）	持股比例（%）
1	海航科技股份有限公司	191040	26.62
2	JP Morgan China Investment Company Limited	127600	17.78
3	海航资本集团有限公司	120000	16.72
4	中国宝武钢铁集团有限公司	105000	14.63
5	海宁宏达股权投资管理有限公司	68000	9.47
6	中国进出口银行	50000	6.97
7	西门子（中国）有限公司	35000	4.88
8	内蒙古鑫泰投资有限公司	21000	2.93
合计		717640	100.00

注：根据中合担保提供资料整理

2022年4月24日，海南高院裁定确认海航集团有限公司等三百二十一家公司已执行完毕《海航集团有限公司等三百二十一家公司实质合并重整案重整计划》，中合担保第一大股东为海航科技，持股26.62%，第三大股东为海航资本，持股16.72%，海航资本为321家公司名单中企业，同时，根据海航科技发布的《海航科技股份有限公司关于实际控制人发生变更的提示性公告》，海航科技控股股东仍为海航科技集团有限公司，实际控制人由海南省慈航公益基金会变更为无实际控制人。目前，海航集团有限公司的破产重整对中合担保的影响尚不明确。新世纪评级将持续关注中合担保股权结构的变化情况及对中合担保经营等方面的影响。

中合担保股东摩根大通以协议转让的方式，将其持有中合担保的1,276,000,000股（占中合担保全部股份的17.78%）转让给宏达控股集团有限公司。截至目前，上述变更事项尚待北京市地方金融监督管理局和北京市市场监督管理局备案通过。

中合担保是国家发展和改革委员会为落实《国务院关于进一步做好利用外资工作的若干意见》（国发【2010】9号）关于“加快推进利用外资设立中小企业担保公司试点工作”的要求，由国家发改委推动，进出口银行、摩根大通等7家中外股东共同出资设立的，经营范围包括：贷款担保；债券发行担保；票据承兑担保；贸易融资担保；项目融资担保；信用证担保；诉讼保全担保；投标担保，预付款担保，工程履约担保，尾付款如约偿付担保及其他合同履行担保；与担保业务有关的融资咨询、财务顾问及其他中介服务；以自有资金进行投资；为其他融资性担保公司的担保责任提供再担保；以及符合法律、法规并由有关监管机构批准的其他融资性担保和其他业务。2016年增资事项完成后，中合担保注册资本增至71.76亿元，是国内注册资本最大的担保机构之一，具有较强的资本实力。

截至2022年末，中合担保经审计的合并口径总资产为82.18亿元，期末担保余额335.46亿元，股东权益为73.97亿元，融资担保责任余额为271.66亿元；2022年度，中合担保实现营业收入4.59亿元，其中担保业务净收入2.86亿元，实现净利润1.05亿元。

2020年开始，中合担保积极推动业务转型，目前业务主要聚焦于政府融资平台债券担保和依托于宝武集团开展的供应链担保业务，中合担保地方政府融资平台债券担保业务占比高，行业集中度水平较高，易受地方政府融资平台相关政策的影响。2022年以来，中合担保的担保发生额较上年快速增加，

⁷ 2018年4月19日，天津天海投资发展股份有限公司名称变更为海航科技股份有限公司。

但由于解保金额较大，担保业务规模有所下降，融资性担保责任放大倍数有所降低。2022年，中合担保无新增代偿项目，但历史已代偿规模较大，相关项目虽大部分提供了反担保措施，但由于抵质押房产土地和质押股权的处置仍存在不确定性，中合担保面临较大的追偿压力。资金运用方面，中合担保将闲置资金主要用于高流动性和固定收益类产品投资，高流动性资产占比有所增加。2022年，由于融资担保余额快速下降，中合担保营业收入和净利润均水平较上年有所下降。

整体来看，中合担保提供的担保有助于增强 19 海城发的偿付安全性。

跟踪评级结论

近年来，海门区基础设施陆续完善，区位优势得以加强。跟踪期内，海门区继续对接上海，推进产业转型，传统优势产业及新兴产业保持良好的发展态势，地方经济保持增长。2022 年海门区一般公共预算收入受留抵退税影响显著下降，预算平衡对补助收入有一定依赖；作为地方财力主要构成的政府性基金收入实现易受土地市场景气度影响，海门区房地产及土地市场持续疲软，地方财力增长承压。

跟踪期内，该公司仍是海门区主要的土地一级开发和市政项目的投资主体。2022 年主要得益于房产项目结转，加之当年因房产征迁获得补偿，公司营业收入较上年有所增长；跟踪期内，公司以土地整理、市政工程、保障房和商业地产为主的项目投资规模仍较大，且资金回笼进度较慢，中短期内存在一定的投融资压力。

跟踪期内，该公司负债规模稍有缩减，资产负债率有所下降；但公司资产沉淀于以土地整理成本、土地使用权、项目建设成本为主的存货、以往来款为主的其他应收款项以及参股公司股权，资产实际流动性一般；公司货币资金仍有限，即期债务偿付压力大。公司持续获得财政补助，同时联营企业投资收益也可对公司盈利形成一定补充。此外，公司年末未清担保余额较大，已有被担保企业失信，存在一定代偿风险。

中合担保对 19 海城发到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，可有效提高相关债务的安全性。

本评级机构将持续关注：（1）海门区经济发展情况；（2）房地产调控政策的未来走向及区域土地市场情况对该公司主营业务长期经营稳定性和其所持有土地资产市场价值的影响；（3）公司投资项目后续投入、回款及债务偿付情况；（4）公司经营性业务拓展情况；（5）对外担保产生的或有损失风险；（6）公司到期刚性债务兑付情况；（7）担保方信用质量变化情况等。

附录一：

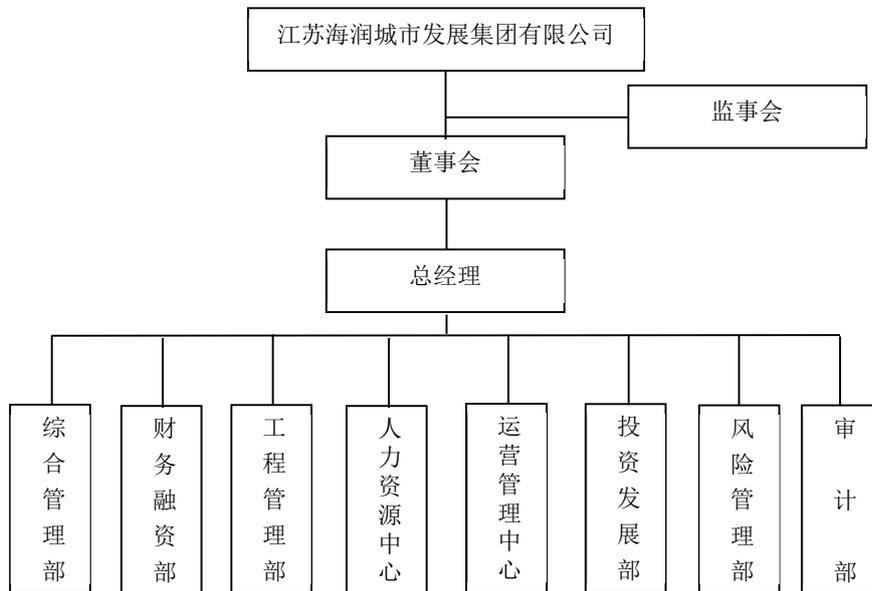
公司股权结构图



注：根据海润集团提供的资料绘制（截至 2022 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据海润集团提供的资料绘制（截至 2022 年末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2022 年 (末) 主要财务数据 (亿元)					备注
				刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净流入量 (亿元)	
江苏海润城市发展集团有限公司	海润集团	—	市政基础设施建设	201.45	222.14	2.75	1.84	2.70	本部
南通市开源产业投资有限公司	开源公司	77.87	市政基础设施建设	9.48	14.08	2.25	0.10	4.52	
南通市永信工程管理有限公司	永信公司	100.00	市政基础设施建设	5.11	6.15	3.12	0.0028	3.38	
南通市沪海房地产开发有限公司	沪海房地产	100.00	房地产开发	3.98	2.24	1.23	-0.08	-1.76	
南通市卓环贸易有限公司	卓环贸易	100.00	商品贸易	6.27	1.26	4.05	0.07	2.62	

注：根据海润集团 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理



附录四：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标(合并口径)	2020年	2021年	2022年
资产总额[亿元]	535.67	585.65	585.56
货币资金[亿元]	72.37	59.07	39.02
刚性债务[亿元]	277.45	309.15	308.67
所有者权益[亿元]	230.64	244.35	246.96
营业收入[亿元]	22.69	22.94	25.19
净利润[亿元]	3.26	3.09	3.13
EBITDA[亿元]	7.31	7.53	7.83
经营性现金净流入量[亿元]	2.39	-3.60	7.42
投资性现金净流入量[亿元]	-10.04	-36.24	-2.67
资产负债率[%]	56.94	58.28	57.83
长短期债务比[%]	123.01	129.46	128.56
权益资本与刚性债务比率[%]	83.13	79.04	80.01
流动比率[%]	297.09	277.89	275.12
速动比率[%]	144.69	119.09	114.70
现金比率[%]	52.91	39.71	26.34
短期刚性债务现金覆盖率[%]	65.47	50.20	32.65
利息保障倍数[倍]	0.47	0.47	0.38
有形净值债务率[%]	133.22	141.05	138.30
担保比率[%]	31.92	32.73	29.51
毛利率[%]	16.93	16.90	15.32
营业利润率[%]	15.99	15.39	13.64
总资产报酬率[%]	1.14	1.03	0.96
净资产收益率[%]	1.45	1.30	1.28
净资产收益率*[%]	1.45	1.30	1.28
营业收入现金率[%]	128.52	120.28	81.57
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	1.81	-2.52	5.00
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.90	-1.23	2.40
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-5.81	-27.90	3.21
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-2.90	-13.58	1.54
EBITDA/利息支出[倍]	0.58	0.61	0.53
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.03

注：表中数据依据海润集团经审计的2020~2022年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动



指标名称	计算公式
	负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销



附录五：

中合担保主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标	2020年	2021年	2022年
实收资本（亿元）	71.76	71.76	71.76
股东权益（亿元）	73.05	73.13	73.97
总资产（亿元）	83.78	83.55	82.18
货币资金（亿元）	5.15	5.85	4.83
风险准备金（亿元）	26.02	19.08	16.32
营业收入（亿元）	5.91	5.91	4.59
担保业务收入（亿元）	5.92	3.96	2.86
营业利润（亿元）	-9.36	1.88	1.06
净利润（亿元）	-6.52	1.58	1.05
平均资本回报率（%）	-8.48	2.16	1.43
风险准备金充足率（%）	5.10	5.57	6.01
担保放大倍数（倍）	-	-	-
担保责任放大倍数（倍）	7.01	4.70	3.68
担保发生额（亿元）	29.44	37.84	111.39
期末担保余额(亿元)	626.28	423.25	335.46
期末融资担保责任余额（亿元）	510.38	342.35	271.66
累计担保代偿率（%）	5.24	4.36	1.92
累计代偿回收率（%）	26.14	26.06	78.23
累计代偿损失率（%）	23.69	45.80	132.25

注 1：根据中合担保经审计的 2020-2022 年财务数据及相关期间业务数据整理计算；

注 2：担保放大倍数和担保责任放大倍数由中合担保计算并提供。

指标计算公式

指标名称	计算公式
平均资本回报率	净利润/[（上期末股东权益+本期末股东权益）/2]×100%
风险准备金充足率	担保风险准备金/期末融资担保责任余额×100%
累计担保代偿率	近三年累计代偿金额/近三年累计解除担保金额×100%
累计代偿回收率	近三年累计代偿回收金额/近三年累计代偿金额×100%
累计代偿损失率	近三年累计代偿损失金额/近三年累计代偿金额×100%

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。



附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级		含义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	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，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2011年4月21日	AA/稳定	吕品、柳希	-	报告链接
	评级结果变化	2018年6月15日	AA+/稳定	刘道恒、刘明辰	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015）	报告链接
	前次评级	2022年6月29日	AA+/稳定	张琪、徐丽	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023年6月28日	AA+/稳定	罗媛媛、邵一静	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
	首次评级	2018年8月14日	AAA	刘道恒、谢宝宇	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015）	报告链接
	前次评级	2022年6月29日	AAA	张琪、徐丽	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
债项评级	本次评级	2023年6月28日	AAA	罗媛媛、邵一静	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-

注1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。