



# 江苏海鸿投资控股集团有限公司 债 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 1565 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 06 月 26 日

## 本次跟踪发行人及评级结果

江苏海鸿投资控股集团有限公司

AA<sup>+</sup>/稳定

## 本次跟踪担保主体及评级结果

中证信用增进股份有限公司

AAA/稳定

## 本次跟踪债项及评级结果

“21 海鸿 01/21 海鸿专项债”

AAA

## 跟踪评级原因

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

## 评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。该债项级别充分考虑了中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。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。江苏海鸿投资控股集团有限公司（以下简称“海鸿集团”或“公司”）是海门区保障房开发建设主体，主要从事区域内的保障房开发业务，同时负责临江新区和叠石桥家纺城周边的基础设施建设和资产租赁业务，具有强的区域重要性，并与海门区政府维持很高的紧密度。同时，需关注公司资产流动性较弱、项目未来投融资需求较大、债务规模上升快、存在一定短期偿债压力以及或有负债风险对其经营和整体信用状况造成的影响。

## 评级展望

中诚信国际认为，江苏海鸿投资控股集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

## 调级因素

**可能触发评级上调因素：**区域经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性等。

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

## 正面

- **海门区经济实力较强。**海门区具备突出的地理交通优势和合理的产业结构，近年来地区生产总值规模增长较快，较强的经济实力为公司发展营造了良好的环境。
- **地位重要性高，获得政府支持力度较大。**公司作为海门区保障房建设主体，主要负责区域内的保障房项目建设以及临江新区和叠石桥家纺城周边的基建业务和房屋租赁业务，地位重要，在资产划转、财政补贴方面等获得的支持较大。
- **公司租赁资产优质。**公司持有并经营的家纺城三期资产优质，商铺出租率较高，商铺、公共服务平台以及车位等每年均贡献稳定的租金收入。
- **有力的偿债保障措施。**中证信用对“21海鸿01/21海鸿专项债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。考虑到中证信用拥有极强的综合担保实力，能够对以上债券本息偿付提供强有力的保障。

## 关注

- **资产流动性较弱。**公司资产中应收类款项和存货合计占比较高，存货的变现能力不足，同时与其他国有企业间的往来款项集中度较高，对资金形成一定占用，影响整体资产的流动性。
- **未来投融资需求较大。**公司保障房业务在建及拟建项目投资需求较大，面临一定资本支出压力，未来项目建设进度和资金平衡情况需持续关注。
- **债务规模上升快，存在一定短期偿债压力。**公司项目建设持续推进使得债务规模逐年上升，同时公司一年内到期债务规模较大，面临一定短期偿债压力。
- **或有负债风险。**公司担保比率偏高，被担保对象主要为海门区国有企业，其中对民营企业担保1.84亿元（主要



系公司参与投资的房地产项目公司)。公司整体对外担保规模较大,存在一定或有负债风险。

**项目负责人:** 曹梅芳 [mfcao@ccxi.com.cn](mailto:mfcao@ccxi.com.cn)

**项目组成员:** 王梦怡 [mywang@ccxi.com.cn](mailto:mywang@ccxi.com.cn)

**评级总监:**

电话: (021)60330988

传真: (021)60330991

## ● 财务概况

| 海鸿集团（合并口径）        | 2021   | 2022   | 2023   |
|-------------------|--------|--------|--------|
| 资产总计（亿元）          | 493.35 | 533.27 | 568.42 |
| 经调整的所有者权益合计（亿元）   | 175.87 | 183.89 | 193.88 |
| 负债合计（亿元）          | 317.48 | 349.38 | 374.54 |
| 总债务（亿元）           | 281.85 | 314.06 | 337.34 |
| 营业总收入（亿元）         | 27.83  | 25.08  | 24.70  |
| 经营性业务利润（亿元）       | 3.67   | 3.40   | 2.72   |
| 净利润（亿元）           | 4.51   | 4.27   | 4.39   |
| EBITDA（亿元）        | 8.51   | 6.75   | 6.84   |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | 1.00   | -9.45  | -9.51  |
| 总资本化比率（%）         | 61.58  | 63.07  | 63.50  |
| EBITDA 利息保障倍数（X）  | 0.92   | 0.50   | 0.53   |

注：1、中诚信国际根据海鸿集团提供的其经中审亚太集团会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2022 年审计报告和经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的 2023 年审计报告整理。其中，2021 年财务数据分别采用了 2022 年审计报告期初数，2022 年和 2023 年财务数据采用了 2022 年和 2023 年审计报告期末数；2、将公司计入长期应付款科目的带息债务调整至长期债务，将其他流动负债科目的带息债务调整至短期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

## ● 担保主体概况数据

| 中证信用（合并口径）     | 2021   | 2022   | 2023   | 2024.3 |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产（亿元）        | 141.39 | 146.85 | 136.50 | 149.88 |
| 风险准备金（亿元）      | 4.35   | 5.94   | 6.04   | 5.98   |
| 所有者权益（亿元）      | 95.35  | 97.63  | 88.70  | 104.76 |
| 在保余额（亿元）       | 643.05 | 543.36 | 501.41 | 489.25 |
| 增信业务收入（亿元）     | 6.11   | 7.08   | 6.77   | 1.51   |
| 利息净收入及投资收益（亿元） | 7.25   | 5.36   | 3.17   | 0.95   |
| 净利润（亿元）        | 7.32   | 7.12   | 6.90   | 1.68   |
| 平均资本回报率（%）     | 8.53   | 7.38   | 7.40   | --     |
| 累计代偿率（%）       | 0.00   | 0.004  | 0.003  | 0.003  |
| 净资产放大倍数（X）     | 6.74   | 5.57   | 5.65   | 4.67   |

注：1、中诚信国际根据中证信用提供的经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2021 年~2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，已审计的财务报告意见类型均为标准无保留意见。其中 2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数；2、因近年来担保业务基本由子公司中证信用融资担保有限公司开展，故涉及累计代偿率、累计回收率等相关指标均采用核心子公司中证信用融资担保有限公司口径数据；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，对于基础数据不可得或可比适用性不强的指标，本报告中未加披露，使用“--”表示。

## ● 同行业比较（2023 年数据）

| 项目               | 海鸿集团            | 江苏创鸿             | 如皋交产            |
|------------------|-----------------|------------------|-----------------|
| 最新主体信用等级         | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup>  | AA <sup>+</sup> |
| 地区               | 南通市-海门区         | 泰州市-泰州医药高新区（高港区） | 南通市-如皋市         |
| GDP（亿元）          | 1,664.67        | 1,153.39         | 1,479.31        |
| 一般公共预算收入（亿元）     | 75.01           | 101.13           | 73.50           |
| 经调整的所有者权益合计（亿元）  | 193.88          | 250.43           | 213.42          |
| 总资本化比率（%）        | 63.50           | 58.89            | 54.99           |
| EBITDA 利息覆盖倍数（X） | 0.53            | 0.35             | 0.57            |

中诚信国际认为，海门区与泰州医药高新区（高港区）、如皋市的行政地位相当，经济财政实力相当，区域环境优于泰州医药高新区（高港区）；公司与可比公司的定位均为当地重要的基投主体，业务运营实力略高于江苏创鸿；公司权益规模低于可比对象，财务杠杆比率处于比较组偏高水平。同时，当地政府的支持能力均强，并对上述公司具有强或较强的支持意愿。

注：江苏创鸿系“江苏创鸿资产管理有限公司”的简称；如皋交产系“如皋市交通产业集团有限公司”的简称。江苏创鸿和如皋交产为 2022 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

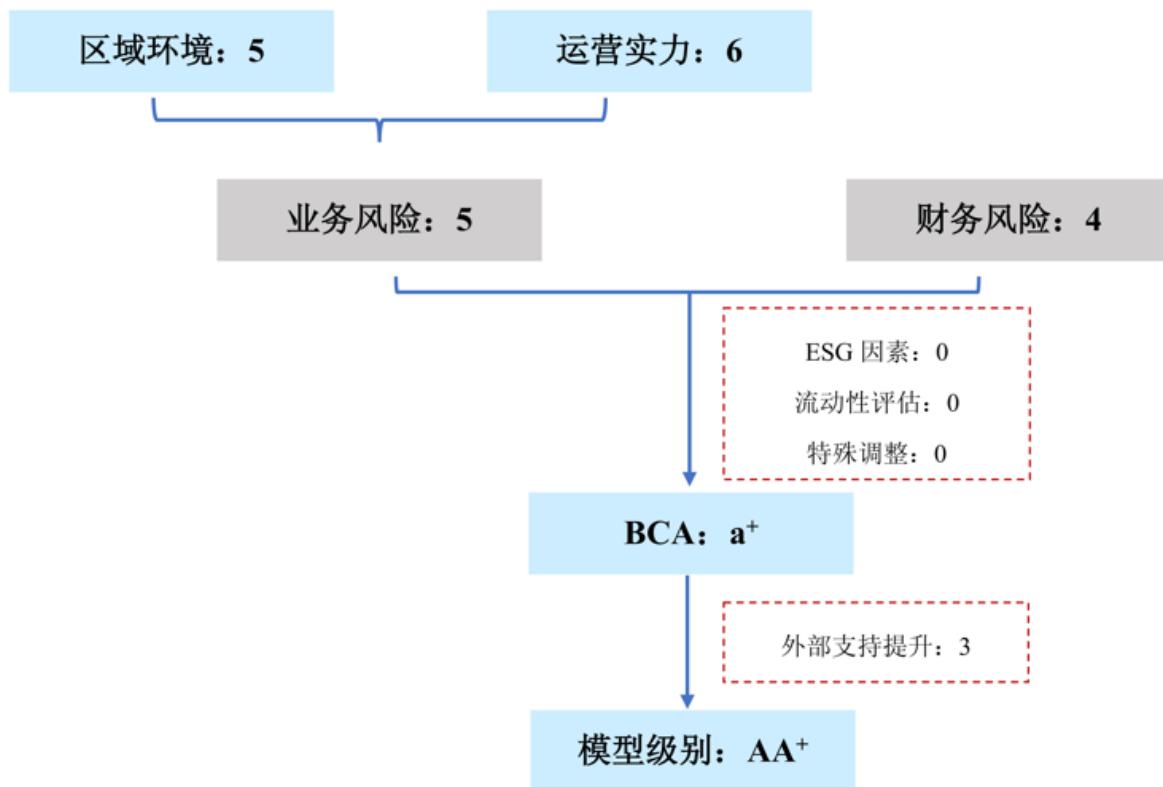
## ● 本次跟踪情况

| 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 海鸿 01/21 海鸿专项债 | AAA      | AAA      | 2023/06/25<br>至本报告出具日 | 5.00/5.00     | 2021/07/07~2031/07/07<br>(5+5) | 第 5 年末设置公司调整票面利率选择全和投资者回售选择权 |

| 主体简称 | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 上次评级有效期            |
|------|--------|--------|--------------------|
| 海鸿集团 | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2023/06/25 至本报告出具日 |

## ● 评级模型

江苏海鸿投资控股集团有限公司评级模型打分(C220000\_2024\_04\_2024\_01)



注:

**外部支持:** 海门区政府支持力度强，海门区政府对公司的支持意愿很强，主要体现在海门区的区域地位，以及较强劲的经济财政实力和增长能力；公司系海门区重要的保障房建设主体，成立以来持续获得政府在资产划拨、股权划转和经营补助等方面的支持，具备强的重要性及与很强的政府关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**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

## 宏观经济与行业政策

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     | 80.0     |
| 公共财政平衡率（%）   | 58.77    | 43.91    | 59.46    |

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，作为海门区保障房建设开发主体，公司主要从事区域内的保障房开发业务以及临江新区和叠石桥家纺城周边的基础设施建设和资产租赁业务，可贡献核心的收入和利润来源，业务竞争力很强，公司也拓展贸易业务和物业管理等市场化业务，业务布局多元，对收入和现金流形成一定补充，同时公司在建、拟建项目储备较充足，业务稳定性和可持续性较强。

值得注意的是，公司部分已完工保障房项目受安置进度影响存在一定资金占用情况；同时，公司在建和拟建项目投资金额较大，面临一定资本支出压力，未来项目结算进度和资金平衡情况值得关注。

表 2：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

|                   | 2021 年       |               |              | 2022 年       |               |              | 2023 年       |               |              |
|-------------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
|                   | 收入           | 占比            | 毛利率          | 收入           | 占比            | 毛利率          | 收入           | 占比            | 毛利率          |
| 基础设施建设            | 7.19         | 25.82         | 15.59        | 7.76         | 30.95         | 15.03        | 4.73         | 19.18         | 14.38        |
| 保障房开发             | 7.33         | 26.35         | 11.87        | 7.29         | 29.05         | 10.59        | 7.22         | 29.23         | 10.51        |
| 物资贸易              | 7.59         | 27.27         | 2.75         | 4.62         | 18.43         | 3.11         | 5.90         | 23.90         | 4.13         |
| 房屋租赁              | 3.13         | 11.24         | 84.49        | 3.10         | 12.36         | 84.94        | 3.83         | 15.51         | 86.19        |
| 其他                | 2.60         | 9.33          | 47.69        | 2.31         | 9.21          | 36.14        | 3.01         | 12.18         | 33.96        |
| <b>营业收入/毛利率合计</b> | <b>27.83</b> | <b>100.00</b> | <b>21.85</b> | <b>25.08</b> | <b>100.00</b> | <b>22.13</b> | <b>24.70</b> | <b>100.00</b> | <b>24.32</b> |

注：其他包括物业管理、教育培训、养老服务、商业管理、自来水销售、投房出售、参股项目管理费和利息收入等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**保障房开发业务**，公司作为海门区保障房项目建设运营主体，保障房开发业务主要由下属子公司江苏师山置业有限公司（以下简称“师山置业”）、海门五大洲投资发展有限公司（以下简称“五大洲公司”）和江苏华夏纺谷实业发展有限公司（以下简称“华夏纺谷”）负责，其中师山置业负责海门区本级部分保障房建设销售，五大洲公司负责海门高新区的保障房建设销售，华夏纺谷负责叠石桥家纺城周边范围安置房建设销售。2018 年 3 月，公司新设立子公司南通市海门海赋建设开发有限公司（以下简称“海赋公司”）负责海门区本级新增保障房建设任务。师山置业具有房地产开发壹级资质，其余三家公司具有房地产开发贰级资质。

公司与海门区财政局签订《保障性住房项目建设协议书》，根据当地政府安置需求，结合规划和建设任务，逐步落实保障房立项、规划及用地等手续，进行保障房建设。公司通过“招拍挂”流程取得保障房建设用地，并承担项目的融资、投资和建设等工作。安置房项目竣工后，面向选择房屋安置的被征收人员或其他安置项目人群定向销售，销售房款暂计预收款，待开具发票后结转收入。由于保障房由政府定价，销售价格普遍低于市场价，存在部分项目销售收入不足以弥补成本的情况，海门区财政对公司根据建设总成本加成 6%~15% 进行差额补偿。

从业务开展情况来看，近年公司保障房开发业务收入规模及获利空间较为稳定。截至 2023 年末，公司主要已完工保障房项目回款情况尚可，但受安置进度影响，仍有部分近年完工项目尚未结转成本，形成一定资金占用，项目安置进度有待关注。公司主要在建、拟建基础设施项目储备充足，且多个项目列入省保名录，在建设、融资、销售和财政差额弥补方面取得一定政策优势，业务可持续性很强。但整体投资规模较大，未来存在较大资金需求，需对未来项目资金平衡情况保持关

注。

**表 3：截至 2023 年末公司主要已完工保障房项目（万平方米、亿元）**

| 项目名称         | 可售面积          | 已销售面积         | 总投资           | 2023 年末已确认收入 | 2023 年末已收到款项 |
|--------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| 红星美地（万和家园）   | 18.24         | 14.14         | 5.75          | 3.77         | 3.37         |
| 海兴华府（一、二期）   | 20.36         | 14.78         | 8.30          | 6.79         | 6.41         |
| 欣月佳苑         | 15.01         | 13.62         | 4.16          | 4.11         | 3.94         |
| 岷海小区一期（港南二期） | 6.28          | 5.91          | 2.39          | 2.43         | 2.34         |
| 港南小区三期       | 12.15         | 10.85         | 4.98          | 4.92         | 4.63         |
| 嘉陵江花苑        | 10.77         | 9.45          | 1.93          | 1.96         | 1.95         |
| 富江一品花园       | 31.33         | 31.33         | 5.79          | 6.85         | 6.84         |
| 长秀花苑         | 12.88         | 8.84          | 4.20          | 2.59         | 2.41         |
| 都市五星社区       | 12.96         | 10.39         | 3.44          | 2.24         | 2.15         |
| 海北佳苑         | 16.40         | 11.18         | 5.80          | 4.09         | 3.72         |
| 同善新村（同慧嘉园）   | 5.16          | 4.49          | 2.22          | 2.15         | 1.73         |
| 东洲佳苑         | 9.33          | 8.47          | 3.05          | 3.25         | 2.81         |
| 黄海嘉园（嘉秀花园）   | 7.84          | 7.42          | 3.05          | 3.19         | 2.81         |
| 春江花园         | 29.11         | 8.58          | 15.37         | 2.86         | 2.80         |
| 都市五星西区       | 12.03         | 5.97          | 5.68          | 2.47         | 2.17         |
| 红海嘉园         | 17.41         | 6.06          | 8.58          | 3.07         | 2.98         |
| 嘉禾苑一期        | 16.92         | 1.68          | 6.66          | 0.69         | 0.68         |
| 珑秀花园         | 18.14         | 0.77          | 7.67          | 0.40         | 0.15         |
| 汇成苑          | 21.32         | 2.41          | 12.52         | 1.34         | 1.14         |
| <b>合计</b>    | <b>293.64</b> | <b>176.34</b> | <b>111.54</b> | <b>59.17</b> | <b>55.03</b> |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 4：截至 2023 年末公司主要在建保障房项目（万平方米、亿元）**

| 项目名称      | 建筑面积          | 建设周期          | 总投资          | 2023 年末已投资   |
|-----------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| 都市五星北区    | 36.62         | 2019 年-2024 年 | 15.16        | 8.21         |
| 都市五星东区    | 11.35         | 2019 年-2024 年 | 4.97         | 2.96         |
| 新东花园      | 13.98         | 2019 年-2024 年 | 5.37         | 3.38         |
| 城北新村东区    | 16.70         | 2021 年-2024 年 | 6.98         | 2.96         |
| 聚贤新村      | 65.07         | 2021 年-2025 年 | 31.67        | 6.14         |
| 海兴华府三期    | 11.59         | 2022 年-2025 年 | 6.62         | 1.70         |
| 锦汇嘉苑      | 8.48          | 2016 年-2024 年 | 4.20         | 4.14         |
| 建安小区      | 17.36         | 2019 年-2025 年 | 6.00         | 3.27         |
| 新凤佳苑      | 6.90          | 2021 年-2025 年 | 3.00         | 1.47         |
| 星绣湾       | 8.00          | 2022 年-2025 年 | 4.46         | 0.78         |
| <b>合计</b> | <b>196.05</b> |               | <b>88.43</b> | <b>35.01</b> |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 5：截至 2023 年末公司主要拟建保障房项目（万平方米、亿元）**

| 项目名称      | 建筑面积         | 预计开工时间 | 总投资          |
|-----------|--------------|--------|--------------|
| 富江南苑北地块   | 8.98         | 2024 年 | 5.48         |
| 富江南苑南地块   | 4.62         | 2024 年 | 2.76         |
| 赐宝花苑      | 30.93        | 2024 年 | 18.18        |
| <b>合计</b> | <b>44.53</b> |        | <b>26.42</b> |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**基础设施建设业务**，公司基建业务主要由江苏东布洲科技园集团有限公司（以下简称“科技园公司”）、南通叠石桥建设工程有限公司（以下简称“叠石桥建设”）、江苏师山建设工程有限公司（以下简称“师山建设”）负责运营。科技园公司作为临江新区的建设主体，承担临江新区基础设施建设及安置房建设任务；叠石桥建设主要承担叠石桥家纺城周边区域范围内的市政路桥、供排水工

程、开发配套拆迁等基础设施建设任务；师山建设目前业务规模较小，主要以市场化方式进行基础设施的施工业务。

业务模式方面，科技园公司与业主单位江苏海临实业发展有限公司（以下简称“海临实业”）签订工程代建协议，业主单位按合同约定期限支付工程建设资金，每年需向公司支付当期结算总成本，并加成 20% 利润。科技园公司负责项目前期的报批、资金筹集、监理、建设；在项目工程移交及竣工验收合格的前提下，海临实业保证不可撤销地回购全部建设项目。叠石桥建设与业主单位南通空港产业集团有限公司（以下简称“空港产业集团”，原南通叠石桥城建综合开发有限公司）签订工程建设协议，空港产业集团根据工程项目建设进度或在项目竣工验收后，根据项目投资总额的 120% 逐年向叠石桥建设支付工程建设款。

从业务开展情况来看，受工程结算进度影响，2023 年公司基础设施建设业务收入规模较上年有所减少，该业务采用成本加成方式结算，初始获利水平较为稳定。截至 2023 年末，公司主要已完工基础设施建设项目结转情况较好，但随着临江新区及叠石桥家纺城周边基础设施建设逐渐完工，公司基础设施建设项目储备逐年减少，业务可持续性有待关注。

**表 6：截至 2023 年末公司主要已完工基础设施建设项目（亿元）**

| 项目名称               | 建设主体  | 已投资          | 2023 年末<br>已确认收入 | 2023 年末<br>已收到款项 |
|--------------------|-------|--------------|------------------|------------------|
| 滨湖花园居住小区一期项目       | 科技园公司 | 1.36         | 1.63             | 1.63             |
| 通江大道工程项目           | 科技园公司 | 1.31         | 1.57             | 1.57             |
| 扬子江大道工程项目          | 科技园公司 | 1.05         | 1.26             | 1.26             |
| 东升花园居住小区           | 科技园公司 | 0.51         | 0.61             | 0.61             |
| 旭日花园（万顷良田安置小区）一期   | 科技园公司 | 1.78         | 2.13             | 2.13             |
| 东升花园居住小区（安置小区）二期项目 | 科技园公司 | 0.79         | 0.94             | 0.94             |
| 旭日花园二、三期（万顷良田安置小区） | 科技园公司 | 3.77         | 4.52             | 4.52             |
| 东升花园安置小区（三期）项目     | 科技园公司 | 3.03         | 3.63             | 3.63             |
| 滨湖花园二期             | 科技园公司 | 1.32         | 1.58             | 1.58             |
| 诺迪幼儿园              | 科技园公司 | 0.54         | 0.39             | 0.13             |
| 锦云新村一期             | 科技园公司 | 2.88         | 2.91             | 1.18             |
| 锦云新村二期             | 科技园公司 | 1.91         | 0.92             | 0.51             |
| 围垦工程               | 科技园公司 | 10.05        | 11.84            | 11.26            |
| 其他项目               | 叠石桥建设 | 9.98         | 7.02             | 5.18             |
| <b>合计</b>          | --    | <b>40.28</b> | <b>40.95</b>     | <b>36.13</b>     |

注：其他项目系叠石桥建设承接的零星基础设施建设项目，单个项目的投资规模较小。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 7：截至 2023 年末公司主要在建基础设施建设项目（亿元）**

| 项目名称             | 建设周期      | 总投资          | 2023 年末已<br>投资 | 2023 年末<br>已确认收入 | 2023 年末<br>已收到款项 |
|------------------|-----------|--------------|----------------|------------------|------------------|
| 临江新区道路、桥梁、污水管网工程 | 2015-2024 | 6.00         | 5.18           | 5.99             | 0.43             |
| 海门区临江新区珍贵彩叶树种植项目 | 2020-2024 | 19.24        | 16.41          | 17.29            | 16.77            |
| 锦云新村三期           | 2020-2024 | 1.00         | 0.27           | 0.25             | 0.00             |
| 九匡河人家            | 2022-2025 | 3.80         | 0.63           | 0.58             | 0.00             |
| 海门区东布洲学校         | 2022-2024 | 5.00         | 0.07           | 0.05             | 0.00             |
| <b>合计</b>        | --        | <b>35.04</b> | <b>22.56</b>   | <b>24.16</b>     | <b>17.20</b>     |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**租赁及物业管理**，公司房屋租赁业务主要由子公司江苏叠石桥家纺产业集团有限公司（以下简称

“叠石桥公司”）负责。叠石桥公司主要负责叠石桥家纺城三期的投资和运营。叠石桥家纺城三期项目主体工程于 2011 年 9 月 5 日竣工并投入运营，功能布局上主要包括核心交易区及公共服务平台，建筑面积约 50 万平方米，定位于综合家纺产品批发及零售，可出租商铺数量为 3,213 个。

目前叠石桥三期的市场经营模式为将商铺出租给经营业主，并采用按租赁面积向经营业主预收全年商铺租金的方式。核心交易区一到三层可出租面积共 9.54 万平方米，根据不同楼层与位置，平均年租金在 1,900~2,966 元/平方米，按年收取租金。因前一轮租赁合同陆续到期，2022 年起，叠石桥公司对家纺城三期商铺进行重新招租竞拍工作，现有租赁合同期限主要为 5 年期，承租期内租金按照上年的 5% 左右递增。截至 2023 年末该物业的出租率约为 97.4%；公共服务平台一到三层可出租面积共 1.68 万平方米，平均日租金在 1.61~5.51 元/平方米，整体出租率约为 91%。与此同时，核心交易区拥有车位近 3,800 个，其中地下车位 2,500 个，楼顶车位 400 个以及广场生态停车位 900 个，可为该板块收入形成补充。2023 年三期市场新签合同进入完整年度，且租金增长带动当年租金收入较上年有所增长。

2021 年科技园公司新增医药生物研发基地和玲珑街租赁资产，该资产可租赁面积 19.06 万平方米，整体打包出租给海门临江建设投资有限公司，合同期限 5 年，合同期内租金固定，每年可获得租金收入 0.93 亿元。2022 年以来，海门区政府陆续将老市委党校、海门养老中心、龙信玉园农贸市场、养老用房、人才公寓等资产划入公司，未来亦可形成一定租金收入。

此外，公司物业管理业务由子公司江苏师山物业服务有限公司负责，主要承接海鸿集团投资建设安置小区物业管理业务，同时积极承接当地政府相关企事业单位的物业管理业务，并遵循市场定价原则收取物业管理费。公司未来将逐步开拓社会小区、商业楼宇的物业管理业务，收入规模将逐步增长。

**贸易业务**，公司贸易业务主要由子公司南通市信海贸易有限公司（以下简称“信海贸易”）负责。主要贸易商品包括钢材、管桩、水泥、混凝土、电缆、铜杆、机械设备和棉纱贸易等。公司贸易业务是主要在保障房开发业务基础上所作的拓展与延伸，下游客户主要为南通地区建筑施工企业等。公司实行“以销定购”贸易模式，先与下游客户签订供货合同，确定供货量和供货价格，再按照下游客户订货合同，向上游供应商组织商品采购，并负责向下游客户配送商品，结算方面，公司在收到货物一周内向上游供应商支付 87% 采购款，剩余部分尾款在收到供货方发票后 1~2 周内结清。公司一般给予下游客户 1~2 月的信用期，上下游结算周期匹配度不佳，一定程度上加大资金周转压力。

近年受宏观经济环境和市场波动影响，该板块营业收入呈现波动态势，随着部分毛利率较高的商品销售占比提升，以及部分贸易业务采用净额法确认收入，获利空间逐年提升，但整体利润贡献仍较为微薄，后续收入稳定性需关注。

**表 8：2023 年公司贸易业务前五大供应商情况（亿元、%）**

| 供应商名称         | 主要商品 | 采购金额 | 占比    |
|---------------|------|------|-------|
| 海门拓建缘贸易有限公司   | 钢材   | 0.77 | 13.53 |
| 沿海西本供应链南通有限公司 | 钢材   | 0.44 | 7.83  |
| 江苏省地质物资供销公司   | 钢材   | 0.36 | 6.37  |
| 苏美达国际技术贸易有限公司 | 机器设备 | 0.29 | 5.14  |

|            |    |             |              |
|------------|----|-------------|--------------|
| 安徽新虹纺织有限公司 | 棉纱 | 0.27        | 4.81         |
| <b>合计</b>  |    | <b>2.13</b> | <b>37.68</b> |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 9：2023 年公司贸易业务前五大客户情况（亿元、%）**

| 客户名称            | 主要商品  | 销售金额        | 占比           |
|-----------------|-------|-------------|--------------|
| 南通市中南建工设备安装有限公司 | 机器设备  | 0.55        | 9.39         |
| 龙信建设集团有限公司      | 管桩、钢材 | 0.44        | 7.47         |
| 南通市海门海珀贸易有限公司   | 钢材    | 0.43        | 7.32         |
| 南通新华建筑集团有限公司    | 钢材    | 0.36        | 6.13         |
| 盐城嘉兆电子有限公司      | 机器设备  | 0.31        | 5.31         |
| <b>合计</b>       |       | <b>2.09</b> | <b>35.62</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，受益于政府支持和利润留存，公司所有者权益持续增长，同时，主要随着业务持续推进，公司资产规模亦持续增长，资产以往来款和变现能力欠佳的存货为主，流动性较弱，但公司部分资产具有一定收益性，整体资产质量一般；此外，公司债务规模增长较快，财务杠杆比率或面临持续上行压力，且经营获现表现欠佳，偿债指标有待改善。

### 资本实力与结构

作为海门区重要的保障房开发建设主体，公司地位较重要。近年，随着公司业务持续发展，资产规模不断增长。公司目前的核心业务为保障房开发和基础设施建设，辅以租赁业务和贸易业务等多元发展的业务结构，资产主要由上述业务形成的应收类款项、存货和投资性房地产等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重在 70%以上，短期内上述业务布局不会出现显著变化，预计其资产结构将保持相对稳定。存货主要为（计入库存商品的）已建成在售的保障房项目和贸易物资以及（计入开发成本的）在建保障房、在建基础设施建设项目和待开发的土地使用权，其中 2023 年末库存商品和开发成本分别为 62.21 亿元和 112.91 亿元，随着在建保障房项目和基础设施建设项目投入资金增加以及新购入土地，2023 年末存货较上年末增长 17.31%，目前大部分保障房项目尚处于开发建设期，整体库存规模维持较高水平。其他应收款主要系公司与区域内国有企业及参与投资的项目公司往来款项，近年有所波动且整体规模较大，2023 年末公司其他应收款前五大应收对象分别为南通市鸿远置业有限公司、南通市海门苏海水务有限公司、南通市海门城建燃气有限公司、江苏鸿扬产业投资发展集团有限公司和海门市灵甸水务有限公司，合计 54.48 亿元，占当期末其他应收款比重为 33.56%，对资金形成较大占用；公司其他应收账款账龄以 3 年以内为主，需关注后续资金回收情况。公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，2023 年末，公司货币资金 42.46 亿元，受限货币资金规模占总货币资金比重为 20.32%。此外，公司具有一定规模投资性房地产，截至 2023 年末，公司投资性房地产 107.41 亿元，主要系以公允价值计量的叠石桥家纺城三期、临江医药生物研发基地等租赁资产，随着政府持续划入房产，公司投资性房地产规模逐年增长，可贡献较为稳定的租金收入和现金流，资产具有一定的收益性。但以应收类款项和存货等为主的资产短期内较难变现，对资产流动性造成一定影响，整体资产质量一般。

公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，其中资本公积主要系子公司股权、

财政拨款以及政府资产注入等，2023 年海门区政府将多处养老用房、人才公寓等资产以及将南通市海门中石油昆仑燃气有限公司 27% 的股权无偿划入公司，资本公积增加 5.30 亿元，但当年主要由于公司将其持有叠石桥公司的 25% 股权无偿划转给空港产业集团，导致资本公积减少 15.21 亿元。同时少数股东权益相应增长至 17.44 亿元。此外，受益于利润留存，公司自有资本实力持续提升。预计未来政府将通过资金拨付及资产注入等形式对公司进行支持，公司所有者权益或将进一步增厚。

财务杠杆方面，近年公司自有资本实力有所增强，但债务规模增长较快，财务杠杆比率持续小幅上升。随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司净债务预计将有所增长，公司财务杠杆率预计或将面临上升压力。

**表 10：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）**

| 项目          | 2021   | 2022   | 2023   |
|-------------|--------|--------|--------|
| 总资产         | 493.35 | 533.27 | 568.42 |
| 货币资金        | 61.35  | 59.95  | 42.46  |
| 其他应收款       | 153.15 | 147.37 | 161.92 |
| 存货          | 131.75 | 154.49 | 181.24 |
| 投资性房地产      | 98.54  | 103.89 | 107.89 |
| 流动资产占比      | 74.30  | 72.11  | 72.25  |
| 经调整的所有者权益合计 | 175.87 | 183.89 | 193.88 |
| 资产负债率       | 64.35  | 65.52  | 65.89  |
| 总资本化比率      | 61.58  | 63.07  | 63.50  |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

### 现金流分析

2023 年公司收入规模较上年基本保持稳定，但近年公司项目回款与营业收入结转的时间未能完全匹配，导致收现比指标在 1 上下浮动，收入质量一般。

公司经营活动净现金流受项目建设进度及其他与经营活动有关的现金收支影响较大。2023 年受项目支出较大影响，当年经营活动现金流仍呈现净流出状态，整体经营获现能力表现欠佳。

近年，公司持续对联合开发项目投入、对金融资产投资以及新增土地购入，投资活动现金流保持净流出状态。根据其自身发展计划及投资业务的定位，预计公司短期内投资活动现金流仍将保持这一状态。

如前所述，公司经营活动和投资活动均呈现一定的资金缺口，加之债务偿还金额逐年加大，使得公司对外部融资保持较高需求，且主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口，债券融资保有一定规模，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。总体来看，公司通过自有资金、外部债务融资等方式筹集资金，近年现金及现金等价物净增加额持续为负值。

**表 11：近年来公司现金流情况（亿元、X）**

| 项目            | 2021   | 2022   | 2023   |
|---------------|--------|--------|--------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 1.00   | -9.45  | -9.51  |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -24.82 | -14.18 | -17.66 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 9.74   | 22.14  | 17.97  |

|              |        |       |       |
|--------------|--------|-------|-------|
| 现金及现金等价物净增加额 | -14.16 | -1.48 | -9.21 |
| 收现比          | 1.02   | 0.90  | 0.99  |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

### 偿债能力

随着业务持续发展，公司外部融资需求增加，债务规模持续攀升，且整体债务负担较重。公司债务主要为银行借款及债券融资，同时涉及一定的非标产品，其中银行借款均为抵押、质押、保证及信用借款，债务类型及渠道较为多元。债务结构以长期为主，但短期债务的绝对规模较大，面临一定短期偿债压力，债务期限结构有待优化。

**表 12：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）**

| 金额        | 1 年以内到期       | 1~2 年到期       | 2~3 年到期      | 3 年以上到期      |
|-----------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| 银行借款      | 156.31        | 54.82         | 19.21        | 14.29        |
| 债券融资      | 154.50        | 52.13         | 54.40        | 40.00        |
| 非标融资      | 24.86         | 23.06         | 1.80         | -            |
| <b>合计</b> | <b>335.67</b> | <b>130.01</b> | <b>75.41</b> | <b>54.29</b> |
|           |               |               |              | <b>75.96</b> |

注：以上债务口径不含应付票据。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

近年公司利润总额呈现小幅波动，主要来自于经营性业务利润及投资收益。公司经营性业务中政府补助对其形成重要补充，2023 年 EBITDA 较上年略有增长，EBITDA 对利息的保障能力亦有小幅提升，但覆盖水平仍较低。此外，当年公司经营活动现金流仍为净流出，无法对债务利息形成覆盖，偿债指标有待改善。

截至 2023 年末，公司可动用账面资金为 33.83 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同时，公司银行授信总额为 252.04 亿元，尚未使用授信额度为 43.90 亿元，备用流动性一般，而且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，目前在手批文 35.80 亿元，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通。

**表 13：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）**

|                | 2021   | 2022   | 2023   |
|----------------|--------|--------|--------|
| 总债务            | 281.85 | 314.06 | 337.34 |
| 短期债务占比         | 40.22  | 39.83  | 39.27  |
| EBITDA         | 8.51   | 6.75   | 6.84   |
| EBITDA 利息覆盖倍数  | 0.92   | 0.50   | 0.53   |
| 经营活动净现金流利息覆盖倍数 | 0.11   | -0.70  | -0.74  |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

### 其他事项

受限情况方面，截至 2023 年末，公司受限资产 113.14 亿元（包括货币资金 8.63 亿元、存货 16.95 亿元、投资性房地产 82.12 亿元、固定资产 4.96 亿元和无形资产 0.48 亿元），合计占期末总资产的比例为 19.90%，一定程度上影响了资产的流动性。或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保金额为 131.07 亿元，占期末净资产的比例为 67.60%<sup>1</sup>，对民营企业担保合计 1.84 亿元，其中

<sup>1</sup> 公司对外担保具体情况见附五。

对龙信海诚置业（常州）有限公司（以下简称“龙信海诚”）担保的 1.39 亿元由龙信海诚控股股东江苏龙信置业有限公司以海永乡地块抵押进行反担保，其他均由各股东按照股权比例分别提供担保，未设反担保措施，需关注被担保对象经营情况变化导致的或有负债风险。此外，截至 2023 年末，公司不存在重大未决诉讼、仲裁或行政处罚。

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

## 外部支持

跟踪期内，海门区 GDP 保持增长，一般公共预算收入在南通市处于中等偏上水平，为公司发展提供良好的外部环境。公司是海门区重要的保障房建设主体，主要承担区域内的保障房项目建设以及临江新区和叠石桥家纺城周边的基建业务和房屋租赁业务，拥有非常强的民生属性，与区域内其他平台分工明确，保障房业务在区域内占据绝对体量，具有强的区域重要性。公司由海门区国资办控股，主要根据政府意图承担区域内保障房建设和部分片区的基础设施建设投融资任务；公司业务开展与区域发展和规划关联密切；海门区国资办对区域基投债务管控、偿还及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；若公司发生信用风险，对区域环境恶化的可能性很高；公司在项目建设资金、资产划转、财政补贴方面等获得的支持较大，2023 年获得政府补助 1.51 亿元，获得政府资产及股权划入增加资本公积 5.30 亿元。综上，海门区政府具备强的支持能力，对公司有很强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

## 跟踪债券信用分析

根据《江苏海鸿投资控股集团有限公司公司债券年度报告（2023）》，“21 海鸿 01/21 海鸿专项债”募集资金合计 5.00 亿元，已全部按约定本期债券募集资金 5.00 亿元，其中 3.00 亿元用于海门市城市地下停车场建设一期工程项目中的都市五星西区地下停车场、红海嘉园地下停车场、珑秀花园地下停车场以及海门市老政府地块工程地下停车场建设，2.00 亿元用于补充公司流动资金，上述项目截至本报告出具日均已竣工并投入使用。截至 2023 年末，募集资金已全部使用完毕。公司按照监管约定使用募集资金，已履行相关内部审批手续。

中证信用为“21 海鸿 01/21 海鸿专项债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

## 偿债保障分析

中证信用成立于 2015 年 5 月 27 日，经证监会同意，由安信证券股份有限公司、中国人保资产管理有限公司、前海金融控股有限公司、东方财富信息股份有限公司等共计 20 家股东共同出资设立，初始注册资本 33.00 亿元，均为货币出资。成立以来中证信用经历多次增资及股权变更，截至 2024 年 3 月末，中证信用注册资本为 45.86 亿元，共计 35 名股东，股东中证券公司占比较高，其中第一大股东为东吴证券股份有限公司，持股比例为 4.91%，中证信用股权结构分散，无控股股东和实际控制人。

中证信用以信用为核心，围绕全信用价值链构建了多元的业务板块，积累了较为丰富的业务经验。

担保业务是中证信用核心业务之一，根据担保业务类型的划分，担保品种可分为债券类担保、借款类担保和其他类融资担保，2020 年以来新增担保业务主要由子公司中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证融担”）承接，2023 年由于中证信用存量担保业务到期解保规模较大，以及中证融担新增担保业务增速放缓，年末担保业务规模有所下降。从担保组合质量来看，中证信用担保客户主体评级集中在 AA 级及以上，且 AA<sup>+</sup>级占比较高，代偿余额及应收代偿款极低，担保组合质量较好。此外，中证信用通过下属专业子公司及参股公司开展信用风险管理和服务等业务，整体发展形势良好，有利于进一步提升综合竞争力。截至 2023 年末，中证信用总资产为 136.50 亿元，所有者权益为 88.70 亿元；2023 年实现增信业务收入 6.77 亿元，实现净利润 6.90 亿元。

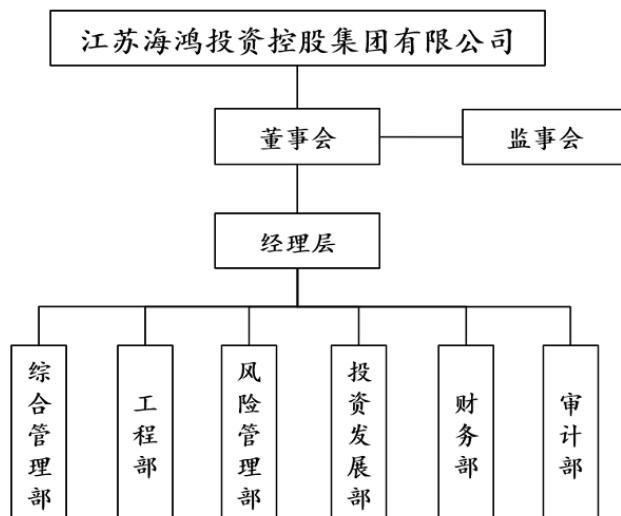
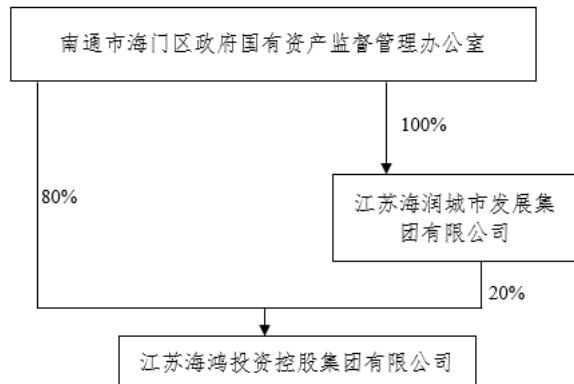
中证信用作为证监会同意设立的服务资本市场的综合信用服务机构，积极推动资本市场风险分担机制和信用风险体系建设，同时及时向中国银保监会和深圳市地方金融监督管理局汇报业务开展情况及开展过程中的相关经验。考虑到中证信用所承担的推动资本市场发展的重要使命，中诚信国际将由此而带来的政府支持因素纳入本次信用评级考虑。

综上，中诚信国际维持中证信用增进股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；中证信用提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为“21 海鸿 01/21 海鸿专项债”的偿还提供了强有力的保障。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持江苏海鸿投资控股集团有限公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“21 海鸿 01/21 海鸿专项债”的债项信用等级为 **AAA**。

## 附一：江苏海鸿投资控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



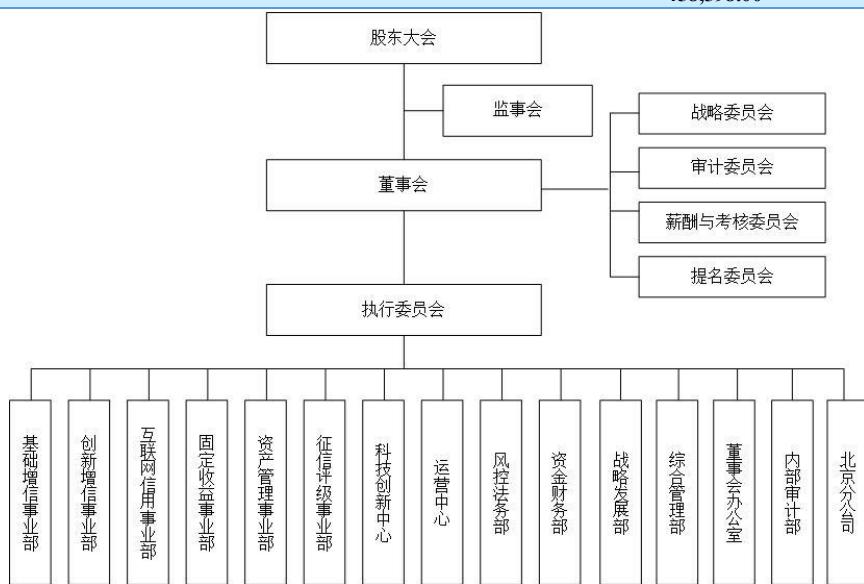
截至 2023 年末公司下属主要子公司

| 全称               | 持股比例 | 主要业务   |
|------------------|------|--------|
| 江苏师山置业有限公司       | 100% | 保障房开发  |
| 江苏东布洲科技园有限公司     | 100% | 基础设施建设 |
| 江苏叠石桥家纺产业集团有限公司  | 75%  | 房屋租赁   |
| 南通市信海贸易有限公司      | 100% | 商品贸易   |
| 江苏师山商业管理有限公司     | 100% | 商业管理   |
| 江苏师山物业服务有限公司     | 100% | 物业管理   |
| 南通市海门海赋建设开发有限公司  | 60%  | 保障房开发  |
| 南通海门科技人才发展集团有限公司 | 100% | 人力资源服务 |

资料来源：公司提供

## 附二：中证信用增进股份有限公司股权结构图和组织结构图（截至 2024 年 3 月末）

| 序号 | 股东名称                        | 持股数（万股）    | 持股比例（%） |
|----|-----------------------------|------------|---------|
| 1  | 东吴证券股份有限公司                  | 22,500.00  | 4.91    |
| 2  | 东方证券股份有限公司                  | 20,000.00  | 4.36    |
| 3  | 光大证券股份有限公司                  | 20,000.00  | 4.36    |
| 4  | 广发证券股份有限公司                  | 20,000.00  | 4.36    |
| 5  | 国泰君安证券股份有限公司                | 20,000.00  | 4.36    |
| 6  | 国投证券股份有限公司                  | 20,000.00  | 4.36    |
| 7  | 国元证券股份有限公司                  | 20,000.00  | 4.36    |
| 8  | 中泰证券股份有限公司                  | 20,000.00  | 4.36    |
| 9  | 中国人保资产管理有限公司                | 20,000.00  | 4.36    |
| 10 | 中国人民保险集团股份有限公司              | 20,000.00  | 4.36    |
| 11 | 中国太平洋人寿保险股份有限公司             | 20,000.00  | 4.36    |
| 12 | 前海金融控股有限公司                  | 20,000.00  | 4.36    |
| 13 | 佛山市顺德区新碧贸易有限公司              | 20,000.00  | 4.36    |
| 14 | 深圳市天图创业投资有限公司               | 20,000.00  | 4.36    |
| 15 | 珠海横琴中科白云中证股权投资合伙企业（有限合伙）    | 20,000.00  | 4.36    |
| 16 | 深圳市新洹投资企业（有限合伙）             | 22,280.00  | 4.86    |
| 17 | 深圳市洹禾投资企业（有限合伙）             | 16,720.00  | 3.65    |
| 18 | 嘉兴华憧投资合伙企业（有限合伙）            | 16,000.00  | 3.49    |
| 19 | 兴业证券股份有限公司                  | 10,000.00  | 2.18    |
| 20 | 恒生电子股份有限公司                  | 10,000.00  | 2.18    |
| 21 | 浙江永强集团股份有限公司                | 10,000.00  | 2.18    |
| 22 | 深圳天图兴鹏大消费产业股权投资基金合伙企业（有限合伙） | 8,000.00   | 1.75    |
| 23 | 深圳市帕拉丁一期企业管理合伙企业（有限合伙）      | 8,000.00   | 1.75    |
| 24 | 鸿博股份有限公司                    | 6,500.00   | 1.42    |
| 25 | 珠海横琴零壹沃土九号投资合伙企业（有限合伙）      | 6,000.00   | 1.31    |
| 26 | 国信证券股份有限公司                  | 5,000.00   | 1.09    |
| 27 | 海通证券股份有限公司                  | 5,000.00   | 1.09    |
| 28 | 海城市平海投资合伙企业（有限合伙）           | 5,000.00   | 1.09    |
| 29 | 东方财富信息股份有限公司                | 5,000.00   | 1.09    |
| 30 | 北京万通新发展集团股份有限公司             | 5,000.00   | 1.09    |
| 31 | 深圳市普路通供应链管理股份有限公司           | 5,000.00   | 1.09    |
| 32 | 深圳市承信管理咨询合伙企业（普通合伙）         | 4,098.00   | 0.90    |
| 33 | 深圳金领域全球生物科技合伙企业（有限合伙）       | 4,000.00   | 0.87    |
| 34 | 北京康乐安投资管理中心（有限合伙）           | 3,500.00   | 0.76    |
| 35 | 深圳市君达瑞投资合伙企业（有限合伙）          | 1,000.00   | 0.22    |
| 合计 |                             | 458,598.00 | 100.00  |



资料来源：中证信用提供，中诚信国际整理

### 附三：江苏海鸿投资控股集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

| 财务数据（单位：万元）             | 2021         | 2022         | 2023         |
|-------------------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金                    | 613,468.44   | 599,522.05   | 424,627.29   |
| 非受限货币资金                 | 445,228.47   | 430,429.88   | 338,344.33   |
| 应收账款                    | 149,768.41   | 172,649.55   | 188,998.19   |
| 其他应收款                   | 1,531,482.96 | 1,473,679.81 | 1,619,241.36 |
| 存货                      | 1,317,469.03 | 1,544,946.60 | 1,812,440.40 |
| 长期投资                    | 176,644.46   | 319,300.83   | 352,253.50   |
| 在建工程                    | 16,342.50    | 31,012.89    | 51,624.69    |
| 无形资产                    | 8,429.31     | 10,982.26    | 7,473.96     |
| 资产总计                    | 4,933,519.16 | 5,332,687.98 | 5,684,242.04 |
| 其他应付款                   | 77,773.48    | 73,609.02    | 80,606.64    |
| 短期债务                    | 1,133,606.03 | 1,250,934.20 | 1,324,799.59 |
| 长期债务                    | 1,684,940.08 | 1,889,671.53 | 2,048,551.44 |
| 总债务                     | 2,818,546.11 | 3,140,605.73 | 3,373,351.03 |
| 负债合计                    | 3,174,794.48 | 3,493,814.72 | 3,745,447.70 |
| 利息支出                    | 92,180.46    | 135,661.21   | 129,167.21   |
| 经调整的所有者权益合计             | 1,758,724.68 | 1,838,873.26 | 1,938,794.34 |
| 营业总收入                   | 278,333.17   | 250,832.97   | 246,950.95   |
| 经营性业务利润                 | 36,738.87    | 33,970.07    | 27,177.89    |
| 其他收益                    | 20,248.50    | 24,219.00    | 15,125.76    |
| 投资收益                    | 10,544.84    | 6,699.34     | 14,099.03    |
| 营业外收入                   | 370.51       | 4,149.57     | 358.10       |
| 净利润                     | 45,079.75    | 42,745.00    | 43,949.18    |
| EBIT                    | 78,087.06    | 62,038.14    | 63,486.97    |
| EBITDA                  | 85,114.07    | 67,546.05    | 68,352.02    |
| 销售商品、提供劳务收到的现金          | 283,764.72   | 224,563.10   | 244,473.56   |
| 收到其他与经营活动有关的现金          | 634,344.94   | 441,598.16   | 401,667.78   |
| 购买商品、接受劳务支付的现金          | 380,982.48   | 377,549.05   | 385,685.94   |
| 支付其他与经营活动有关的现金          | 504,870.59   | 360,690.54   | 327,362.58   |
| 吸收投资收到的现金               | 2,300.00     | 1,200.00     | 2,782.00     |
| 资本支出                    | 18,523.19    | 31,698.81    | 36,642.74    |
| 经营活动产生的现金流量净额           | 10,019.80    | -94,459.19   | -95,073.57   |
| 投资活动产生的现金流量净额           | -248,236.86  | -141,818.93  | -176,622.68  |
| 筹资活动产生的现金流量净额           | 97,443.71    | 221,382.63   | 179,707.43   |
| 现金及现金等价物净增加额            | -141,588.06  | -14,798.59   | -92,085.54   |
| 财务指标                    | 2021         | 2022         | 2023         |
| 营业毛利率 (%)               | 21.85        | 22.13        | 24.32        |
| 期间费用率 (%)               | 13.73        | 15.32        | 16.25        |
| 应收类款项占比 (%)             | 34.08        | 30.87        | 31.81        |
| 收现比 (X)                 | 1.02         | 0.90         | 0.99         |
| 资产负债率 (%)               | 64.35        | 65.52        | 65.89        |
| 总资本化比率 (%)              | 61.58        | 63.07        | 63.50        |
| 短期债务/总债务 (%)            | 40.22        | 39.83        | 39.27        |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X) | 0.11         | -0.70        | -0.74        |
| 总债务/EBITDA (X)          | 33.11        | 46.50        | 49.35        |
| EBITDA/短期债务 (X)         | 0.08         | 0.05         | 0.05         |
| EBITDA 利息保障倍数 (X)       | 0.92         | 0.50         | 0.53         |

注：1、中诚信国际 2022~2023 年审计报告整理；2、将公司计入长期应付款科目的带息债务调整至长期债务，将其他流动负债科目的带息债务调整至短期债务。

#### 附四：中证信用增进股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

| (金额单位：百万元)                | 2021                       | 2022                       | 2023                       | 2024.3/2024.1~3            |
|---------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|
| <strong>资产</strong>       |                            |                            |                            |                            |
| 货币资金（含存出担保保证金）            | 2,446.16                   | 4,677.24                   | 2,110.50                   | 4,364.76                   |
| 交易性金融资产                   | 5,890.10                   | 6,677.51                   | 8,074.40                   | 7,270.43                   |
| 债权投资                      | 5,048.32                   | 2,473.79                   | 2,586.79                   | 2,671.31                   |
| 长期股权投资                    | 101.05                     | 101.16                     | 149.38                     | 149.38                     |
| <strong>资产合计</strong>     | <strong>14,139.19</strong> | <strong>14,685.11</strong> | <strong>13,649.68</strong> | <strong>14,987.59</strong> |
| <strong>负债及所有者权益</strong> |                            |                            |                            |                            |
| 短期借款                      | 813.51                     | 290.31                     | 320.59                     | 310.29                     |
| 应付债券                      | 2,275.63                   | 3,058.46                   | 2,689.74                   | 2,619.56                   |
| 风险准备金余额                   | 435.18                     | 593.74                     | 603.63                     | 597.83                     |
| 负债合计                      | 4,604.52                   | 4,922.24                   | 4,779.46                   | 4,512.03                   |
| 实收资本                      | 4,585.98                   | 4,585.98                   | 4,585.98                   | 4,585.98                   |
| 资本公积                      | 792.48                     | 799.36                     | 770.58                     | 772.99                     |
| 一般风险准备                    | 292.22                     | 349.66                     | 438.32                     | 438.32                     |
| 所有者权益合计                   | 9,534.67                   | 9,762.87                   | 8,870.21                   | 10,475.56                  |
| 少数股东权益                    | 1,895.51                   | 1,902.76                   | 1,823.80                   | 3,283.67                   |
| <strong>利润表摘要</strong>    |                            |                            |                            |                            |
| 增信业务收入                    | 610.65                     | 708.14                     | 677.31                     | 151.02                     |
| 提取风险准备金                   | (124.07)                   | (116.93)                   | (13.04)                    | (2.63)                     |
| 投资收益                      | 457.71                     | 319.65                     | 254.89                     | 81.32                      |
| 业务及管理费 <sup>2</sup>       | (668.68)                   | (676.48)                   | (692.35)                   | (137.31)                   |
| 税金及附加                     | (8.77)                     | (9.67)                     | (9.15)                     | (1.83)                     |
| 营业利润                      | 876.51                     | 829.39                     | 790.14                     | 210.71                     |
| 税前利润                      | 876.68                     | 822.57                     | 791.31                     | 205.10                     |
| 所得税费用                     | (144.86)                   | (110.31)                   | (101.46)                   | (37.35)                    |
| <strong>净利润</strong>      | <strong>731.82</strong>    | <strong>712.27</strong>    | <strong>689.84</strong>    | <strong>167.75</strong>    |
| <strong>担保组合</strong>     |                            |                            |                            |                            |
| 在保余额                      | 64,305.49                  | 54,336.00                  | 50,140.96                  | 48,925.42                  |

<sup>2</sup> 为保持数据口径的可比性，2022年业务及管理费包括业务及管理费用和研发费用。

|                            | 2021     | 2022     | 2023     | 2024.3    |
|----------------------------|----------|----------|----------|-----------|
| <strong>盈利能力(%)</strong>   |          |          |          |           |
| 营业费用率                      | 38.75    | 39.89    | 44.02    | 42.59     |
| 平均资产回报率                    | 5.66     | 4.94     | 4.87     | --        |
| 平均资本回报率                    | 8.53     | 7.38     | 7.40     | --        |
| <strong>担保项目质量(%)</strong> |          |          |          |           |
| 年内代偿额(百万元)                 | 0.00     | 1.01     | 0.00     | 0.00      |
| 年内代偿率                      | 0.00     | 0.01     | 0.00     | 0.00      |
| 累计代偿率                      | 0.00     | 0.004    | 0.003    | 0.003     |
| 风险准备金/在保余额                 | 0.68     | 1.09     | 1.20     | 1.22      |
| <strong>资本充足性</strong>     |          |          |          |           |
| 净资产(百万元)                   | 9,534.67 | 9,762.87 | 8,870.21 | 10,475.56 |
| 净资产放大倍数(X)                 | 6.74     | 5.57     | 5.65     | 4.67      |
| <strong>流动性(%)</strong>    |          |          |          |           |
| 高流动性资产/总资产                 | 57.85    | 75.67    | 70.25    | 74.78     |
| 高流动性资产/在保余额                | 12.72    | 20.45    | 19.12    | 22.91     |

## 附五：江苏海鸿投资控股集团有限公司对外担保明细（截至 2023 年末）

| 被担保人              | 担保余额（万元）   |
|-------------------|------------|
| 南通江临建设有限公司        | 180,300.00 |
| 南通鸿途城市更新有限公司      | 130,000.00 |
| 南通市海门区中纺建设发展有限公司  | 128,500.00 |
| 南通空港产业集团有限公司      | 96,876.20  |
| 南通市海门城建燃气有限公司     | 67,785.00  |
| 南通市海门苏海水务有限公司     | 67,360.00  |
| 海门市通江水业有限公司       | 47,892.63  |
| 江苏海晟控股集团有限公司      | 46,000.00  |
| 南通叠加物业管理有限公司      | 41,375.00  |
| 南通天赋置业有限公司        | 36,110.68  |
| 南通市海欣实业建设有限公司     | 35,000.00  |
| 盐城师山招海置业有限公司      | 34,890.49  |
| 南通临江新区滨江水务有限公司    | 31,078.06  |
| 江苏海临实业发展有限公司      | 30,570.00  |
| 江苏鸿扬产业投资发展集团有限公司  | 28,200.00  |
| 南通市博戎贸易有限公司       | 22,000.00  |
| 南通通港置业有限公司        | 21,000.00  |
| 南通标鑫市政工程有限公司      | 19,400.00  |
| 南通市祥通建设实业有限公司     | 19,072.00  |
| 江苏叠石桥临空贸易有限公司     | 18,285.00  |
| 南通市海门正丰建设投资有限公司   | 17,900.00  |
| 南通云谷文化产业发展有限公司    | 17,000.00  |
| 南通市海门海泰交通运输有限公司   | 14,191.67  |
| 龙信海诚置业（常州）有限公司    | 13,887.50  |
| 江苏海润城市发展集团有限公司    | 13,000.00  |
| 南通途波捷实业有限公司       | 12,000.00  |
| 江苏叠石桥国际贸易有限公司     | 10,000.00  |
| 江苏南通海门建工集团有限公司    | 9,800.00   |
| 南通江海港建设工程有限公司     | 9,630.00   |
| 南通盈隆控股有限公司        | 8,500.00   |
| 南通市海泰港口发展有限责任公司   | 7,000.00   |
| 南通市卓璟贸易有限公司       | 7,000.00   |
| 南通海智贸易有限公司        | 6,900.00   |
| 南通市海门恒基信息管线有限公司   | 6,000.00   |
| 盐城海洲置业有限公司        | 5,333.68   |
| 海门市东建建材贸易有限公司     | 5,000.00   |
| 南通市海恒城市基础设施建设有限公司 | 5,000.00   |
| 南通市海聚食品供应链管理有限公司  | 5,000.00   |
| 南通市海门海珀贸易有限公司     | 5,000.00   |
| 南通市海门盛海水业发展有限公司   | 5,000.00   |
| 南通市拓日建设发展有限公司     | 5,000.00   |

|                 |                     |
|-----------------|---------------------|
| 龙信海创置业（高邮）有限公司  | 4,560.00            |
| 南通市博戎贸易有限公司     | 4,500.00            |
| 南通市海门自来水有限公司    | 4,300.00            |
| 南通海复投资开发有限公司    | 2,500.00            |
| 南通叠加绿化工程有限公司    | 2,000.00            |
| 江苏叠石桥纺织科技有限公司   | 1,000.00            |
| 江苏叠石桥智云储运管理有限公司 | 1,000.00            |
| 南通叠加水务有限公司      | 1,000.00            |
| <b>合计</b>       | <b>1,310,697.91</b> |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 附六：基本财务指标的计算公式

| 指标        | 计算公式   |
|-----------|--|
| 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  |
| 资本结构      | 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  |
|           | 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  |
| 盈利能力      | 经营性业务利润  |
|           | 营业收入-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  |
|           | EBITDA 利息保障倍数  |
| 偿债能力      | 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，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附七：担保主体财务指标的计算公式

|        | 指标        | 计算公式   |
|--------|-----------|--|
| 盈利能力   | 业务及管理费    | 销售费用+管理费用  |
|        | 营业费用率     | 业务及管理费/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)                  |
|        | 平均资本回报率   | 净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]                              |
| 风险抵御能力 | 平均资产回报率   | 净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]                                    |
|        | 高流动性资产    | 货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产 |
|        | 经调整的所有者权益 | 所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项                              |
|        | 净资产放大倍数   | 在保余额/净资产   |

## 附八：信用等级的符号及定义

| 个体信用评估<br>(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。

| 信用增进公司等级符号 | 含义   |
|------------|--|
| AAA        | 受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强, 基本不受不利经济环境的影响, 违约风险极低。 |
| AA         | 受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强, 受不利经济环境的影响较小, 违约风险很低。  |
| A          | 受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强, 较易受不利经济环境的影响, 违约风险较低。  |
| BBB        | 受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般, 受不利经济环境影响较大, 违约风险一般。   |
| BB         | 受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱, 受不利经济环境影响很大, 违约风险较大。   |
| B          | 受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高, 违约风险很大。    |
| CCC        | 受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境, 违约风险极大。      |
| CC         | 受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务, 违约很可能会发生。               |
| C          | 受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。                           |

注：1、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。2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。



## 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](http://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](http://www.ccxi.com.cn)