



滨海县城镇建设发展有限公司 2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 2487 号

声 明

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

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 28 日

本次跟踪发行人及评级结果	滨海县城镇建设发展有限公司	AA/稳定
--------------	---------------	-------

本次跟踪担保主体及评级结果	江苏省信用再担保集团有限公司	AAA/稳定
---------------	----------------	--------

本次跟踪债项及评级结果	“19 滨海城发债/19 滨海债”	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江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏信保集团”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为滨海县经济财政实力稳定增长，潜在的支持能力强；2023 年，滨海县城镇建设发展有限公司（以下简称“滨海城发”或“公司”）控股股东变更为滨海县城发投资控股集团有限公司（以下简称“滨海城发控股”），实际控制人仍为滨海县人民政府，系滨海县重要的基础设施建设主体，对滨海县政府的重要性较高，与滨海县政府维持高度的紧密关系。同时，需关注资金支出压力、资产流动性偏弱、权益规模下降与财务杠杆攀升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，滨海县城镇建设发展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，公司获得优质资产注入，资产质量显著提升，资本实力显著增强等。 可能触发评级下调因素：区域环境恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。
------	---

正 面	
■ 区域经济持续增强。	近年来滨海县经济不断转型升级，近三年GDP、一般公共预算收入均保持增长，为公司发展提供了良好的外部支撑。
■ 职能定位稳定，持续获得政府支持。	公司仍主要承担滨海县城市基础设施建设、安置房建设和土地开发等业务，职能定位保持稳定，并持续获得当地政府大力支持。
■ 有效的偿债保障措施。	本次债券由江苏信保集团提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，该担保措施对本次债券的还本付息起到了强有力的保障作用。
关 注	
■ 资金支出压力。	公司在建及拟建城建工程、土地开发整理、安置房、商品房和自营项目投资规模较大，资金支出压力及安置房、商品房和自营项目资金平衡情况需予以关注。
■ 资产流动性偏弱。	公司资产中存货和应收类款项占比较大，成本结转和回款较慢，一定程度影响了整体资产的流动性。
■ 权益规模下降，财务杠杆攀升。	伴随滨海县沿海投资发展有限公司（以下简称“沿海投资公司”）等股权划出，2023年末，公司经调整的所有者权益规模下降，财务杠杆攀升，预计随着滨海县港城城市资产经营有限公司（以下简称“港城资产公司”）出表，后续资本实力或将被削弱。

项目负责人：张嘉远 jyzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：胡容川 rchhu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

滨海城发（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	201.30	383.85	320.02
经调整的所有者权益合计（亿元）	79.00	182.10	128.41
负债合计（亿元）	122.30	201.75	191.61
总债务（亿元）	86.48	139.54	136.08
营业总收入（亿元）	10.10	16.93	24.00
经营性业务利润（亿元）	0.97	1.47	3.64
净利润（亿元）	0.96	1.69	4.15
EBITDA（亿元）	2.02	2.98	6.09
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-13.96	-19.77	-32.82
总资本化比率（%）	52.26	43.38	51.45
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.37	0.42	0.83

注：1、中诚信国际根据滨海城发提供的其经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度三年连审审计报告及经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告整理；其中，2021 年财务数据采用了 2020~2022 年度连审审计报告数据，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年审计报告期初数和期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

担保主体财务概况

江苏信保集团（合并口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	264.88	333.37	355.58
担保损失准备金（亿元）	25.65	36.76	40.07
所有者权益（亿元）	158.64	190.85	209.31
在保余额（亿元）	1,813.91	2,779.72	3,126.01
担保业务收入（亿元）	14.58	17.72	17.61
利息净收入（亿元）	3.19	4.56	5.16
投资收益（亿元）	5.73	6.31	9.46
净利润（亿元）	7.23	9.46	12.22
平均资本回报率（%）	4.90	5.41	6.11
累计代偿率（%）	0.21	0.23	0.23
净资产放大倍数（X）	11.43	14.56	14.93
融资性担保放大倍数（X）	7.78	7.54	8.62

注：1、本报告数据来源为江苏信保集团提供的经公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年财务报告、经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告。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、江苏信保集团仅提供近三年累计代偿额、累计回收额、累计解除担保额，故计算累计代偿率及累计回收率指标时均采用近三年累计数；3、本报告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。

同行业比较（2023 年数据）

项 目	滨海城发	睢宁新城	东海城投
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	盐城市-滨海县	徐州市-睢宁县	连云港市-东海县
GDP（亿元）	639.52	707.89	750.63
一般公共预算收入（亿元）	31.85	44.25	37.08
经调整的所有者权益合计（亿元）	128.41	180.07	45.36
总资本化比率（%）	51.45	37.94	52.61
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.83	0.54	0.39

中诚信国际认为，盐城市滨海县与徐州市睢宁县、连云港市东海县等的行政地位、经济财政实力相当，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的基投主体之一，业务运营实力相当；公司资产和权益规模处于比较组平均水平，总体资本实力尚可，财务杠杆中等。同时，当地政府的支持能力均为强，并对上述公司均具有较强的支持意愿。

注：睢宁新城系“睢宁县新城投资开发有限公司”的简称；东海城投系“东海县城市建设投资发展集团有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

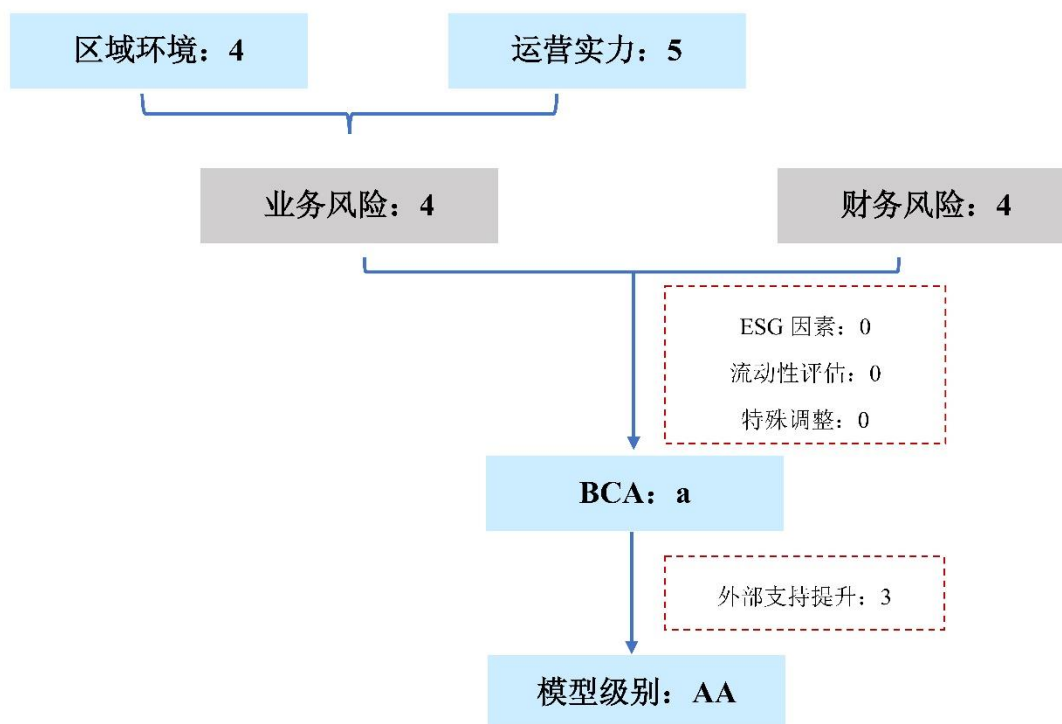
● 本次跟踪情况

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
19 滨海城 发债/19 滨 海债	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	7.50/4.50	2019/08/26~2026/ 08/26	存续期第 3、第 4、第 5、第 6 和第 7 个计息年度末分别按照本 期债券发行总额 20%、20%、 20%、20%和 20%的比例偿还本 金，当期利息随本金一起支付

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
滨海城发	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/27 至本报告出具日

● 评级模型

滨海县城镇建设发展有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注：

调整项： 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持： 滨海县政府有强的支持能力，对公司有较强的支持意愿，主要体现在滨海县经济财政实力稳步增长，潜在支持能力强；滨海城发系滨海县最重要的基础设施建设主体，成立以来持续获得政府在股权划转、资本注入等方面的大力支持，具备较强的重要性及与政府高的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论： 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，滨海县区位优势明显，跟踪期内综合实力持续提升，再融资环境尚可，潜在的支持能力强。

滨海县凭借良好的区位优势，不断推进产业结构优化升级，已形成电子信息、汽车零部件和新医药等主导产业，带动经济持续增长；稳定的经济增长和合理的产业结构为滨海县的财政实力形成了有力的支撑，滨海县一般公共预算收入稳步提升。再融资环境方面，滨海县广义债务率处于盐城市中等水平，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，兼有部分非标，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境尚可。

表 1：近年来滨海县地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	565.14	605.93	639.52
GDP 增速（%）	8.40	4.30	6.60
人均 GDP（万元）	6.89	7.38	7.79
固定资产投资增速（%）	5.10	17.00	20.70
一般公共预算收入（亿元）	26.56	28.96	31.85
政府性基金收入（亿元）	56.11	78.46	83.03
税收收入占比（%）	79.06	70.46	77.00
公共财政平衡率（%）	26.56	25.18	27.69

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%；滨海县 2022~2023 年人均 GDP 数据根据 2021 年人口计算。

资料来源：滨海县财政局，中诚信国际整理

重大事项

2023 年 9 月，根据滨海县人民政府文件《滨海县人民政府关于同意变更县属国有企业出资人及授权县国资办履行出资人职责的批复》（滨政复【2023】38 号），公司出资人由滨海县国有资产经营服务中心（以下简称“滨海县国资中心”）变更至滨海县人民政府，由滨海县国资办履行出资人职责。同月，根据滨海县国有资产监督管理委员会（以下简称“滨海县国资办”）《关于变更滨海县城镇建设发展有限公司等公司股权的批复》（滨国资复【2023】19 号）文件，公司及原子公司沿海投资公司¹和滨海县保安服务公司²（以下简称“滨海保安公司”）100%股权被无偿划转

¹ 2022 年末，滨海县国有资产监督管理委员会将滨海县国资中心持有的沿海投资公司 80,000 万元股权（占比 100%），无偿划转给公司，沿海投资公司 2022 年实现收入 4.53 亿元，其中工程建设业务收入占比 97.81%。由于股权划转时点为 2022 年末，当年沿海投资公司收入未并表。

² 滨海保安公司成立于 1991 年 3 月，于 2023 年 6 月划入公司，又于当年 12 月划出。

至滨海城发控股³；2023 年 12 月，原子公司滨海海滨投资开发有限公司（以下简称“海滨投资”）100%股权被滨海城发控股无偿划至沿海投资公司，不再纳入公司 2023 年末并表范围。截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本均为 15.00 亿元，控股股东为滨海城发控股，实际控制人仍为滨海县人民政府。

表 2：2023 年以来被划出子公司情况及对公司影响情况（亿元）

被划出子公司名称	公司取得该公司股权的方式及时点	本次划出后工商变更时间	2023 年末总资产	2023 年末净资产	2023 年收入	2023 年净利润	影响 2023 年末资本公积
沿海投资公司	于 2022 年末无偿划转取得	2023 年 12 月	136.11	65.34	8.78	3.12	减少 48.59
滨海保安公司	于 2023 年 6 月无偿划转取得	2023 年 12 月	0.51	0.26	0.78	0.02	当期无影响
海滨投资	于 2017 年无偿划转取得	2024 年 3 月	46.96	14.29	6.17	2.15	减少 13.41
港城资产公司	于 2022 年末无偿划转取得	2024 年 5 月	19.25	19.25	0.0080	-0.0102	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

根据滨海县国资办于 2024 年 4 月出具的滨国资【2024】2 号文件，滨海县国资办将港城资产公司 100%股权无偿划入滨海县农旅集团有限公司，该事项工商变更于 2024 年 5 月完成。

上述股权变更及子公司划转事项并未导致公司职能定位变化，公司仍为滨海县重要的基础设施建设主体，主要承担滨海县城市基础设施建设、安置房建设和土地开发等业务，但子公司股权划出以及陆续移出合并范围导致公司总资产和所有者权益规模明显下降。

运营实力

中诚信国际认为，公司为滨海县重要的基础设施建设主体，主要承担区域内的城市基础设施建设、土地开发整理和安置房建设等任务，公司在建及拟建项目投资规模较大，业务可持续性较强；同时，除政府类项目外，公司拓展了商业地产开发、光伏、燃气、工程施工等业务，业务发展较为多元化。

值得注意的是，公司城建工程和土地开发整理等业务回款存在滞后，在建和拟建工程项目尚需投资规模较大，需关注资金支出压力和业务回款情况。

表 3：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021			2022			2023		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
城建工程	4.80	47.50	13.04	3.06	18.10	8.75	4.38	18.23	11.62
房屋销售	0.48	4.72	68.12	2.65	15.63	11.49	9.83	40.94	12.58
其中：商品房销售	0.48	4.72	68.12	2.65	15.63	11.49	0.93	3.88	38.56
安置房销售	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	8.89	37.06	9.86
投资性房地产出售	0.00	0.00	--	0.75	4.44	15.81	7.16	29.85	21.97
土地开发整理	1.52	15.10	10.43	1.66	9.83	10.43	0.00	0.00	--
商品销售	2.47	24.51	2.72	6.56	38.77	12.17	0.33	1.39	10.47
其中：苗木销售	0.00	0.00	--	6.16	36.40	12.80	0.00	0.00	--
光伏电力销售	0.09	0.87	25.24	0.20	1.18	72.16	0.15	0.64	56.08
天然气销售	0.03	0.25	66.78	0.76	4.47	1.10	0.93	3.86	8.58
工程施工	0.18	1.79	19.29	0.47	2.80	3.52	0.33	1.37	16.62

³ 滨海城发控股原名滨海县智汇城市建设发展有限公司，由公司于 2020 年 7 月出资组建，初始注册资本 2.00 亿元，于 2024 年 1 月改为现名，截至 2023 年末，滨海城发控股注册资本为 15.00 亿元，实收资本 2.00 亿元，实际控制人为滨海县人民政府。

其他	0.53	5.26	66.10	0.81	4.77	53.82	0.89	3.72	22.60
营业收入/毛利率合计	10.10	100.00	15.87	16.93	100.00	13.39	24.00	100.00	15.73

注：其他业务主要包括服务收入、利息收入和房屋租赁收入等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程建设板块

公司为滨海县重要的基础设施建设主体，近年来承担区域内基础设施建设、土地开发整理和安置房建设等业务，在建及拟建项目较多，投资规模较大，业务可持续性较强，但需关注资金支出压力；同时，公司城建工程和土地开发整理项目回款存在滞后，项目结算及回款情况需关注；随着安置房项目的陆续完工交付，2023 年安置房销售对公司收入贡献较大；此外，公司开展商业地产开发业务，需关注商品房在手项目去化以及资金回笼情况。

城建工程方面，公司为滨海县重要的城市基础设施投资与建设主体，承担了滨海县主要的道路、桥梁、景观、绿化和教育等基础设施工程及其配套提升工程，其中公司本部主要负责城区道路建设及改造、绿化、亮化等市政基础设施工程建设；子公司滨海县兴海资产投资管理有限公司（以下简称“兴海资产公司”）主要负责教育布局调整类工程建设，子公司滨海县城投环境实业投资有限公司（以下简称“环境实业公司”）主要负责滨海县城市管理局委托的相关工程。业务模式方面，滨海县住建局、滨海县教育局和滨海县城市管理局等（以下统称“委托方”）分别与公司、兴海资产公司和环境实业公司（以下统称“受托方”）签订委托建设协议，委托方将各类城建工程项目发包给受托方，受托方负责项目投资与建设，委托方按项目审计成本加成一定比例向受托方支付工程款。收入确认和回款方面，公司按照工程完工进度确认收入，在工程竣工决算审计后由委托方安排资金预算予以支付。

从业务开展情况来看，受工程进度影响，近年来公司城建工程收入呈波动态势。由于不同委托方结算加成比例有所不同，城建工程业务毛利率亦有所波动。2022 年，根据《关于将城乡基础设施工程资产划转至县城镇建设发展有限公司的批复》（滨建[2022]22 号），滨海县住建局将城市设施配套建设工程项目等 83 项工程项目无偿划入公司，账面价值 30.13 亿元，公司将上述工程项目划转至子公司滨海产融，划入项目按原规划规模由滨海产融继续承建，完工后按照委托代建项目与政府结算，划入项目基本已完工。公司在建基建项目量充足，且仍有一定项目储备，业务可持续性较强，需关注公司在建及拟建项目资金支出压力及项目投入结算及回款情况。

表 4：截至 2023 年末公司主要在建城建工程项目情况（亿元）

项目名称	委托方	计划总投资	已投	已确认收入	已回款
城区道路改造及延伸工程项目	滨海县住建局	4.51	1.79	1.25	1.25
S327 乡镇绿化提升工程项目	滨海县住建局	0.24	0.14	0.16	0.16
人民北路改造工程项目	滨海县住建局	0.35	0.21	0.24	0.24
滨海县线程教具布局调整一期和滨海县农村教育布局调整一期项目	滨海县教育局	9.48	5.76	5.46	1.28
县城道路桥梁改造工程项目	滨海县住建局	2.70	2.49	2.77	2.77
滨海县城区环境综合整治改造工程项目	滨海县城管局	8.25	0.89	1.04	0.00
城南初中及城西小学工程项目	滨海县教育局	2.40	2.03	2.03	0.00
滨海县育才路西延工程	滨海县住建局	0.25	0.16	0.16	0.16
滨海县站前路公园工程	滨海县住建局	0.60	0.20	0.21	0.21
滨海县公安局工程	滨海县公安局	10.87	1.54	1.62	1.62
江苏省高等职业技术学院	滨海县教育局	12.00	1.30	0.00	0.00

合计	--	51.65	16.51	14.94	7.69
----	----	-------	-------	-------	------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2023 年末公司主要拟建城建工程项目情况（亿元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资
滨海县特殊学校	2023~2024	0.98
明达中学创四星高中提升工程	2023~2024	0.75
五汛镇中心卫生院整体搬迁工程	2023~2024	1.30
合计	--	3.03

注：上述建设期间和计划投资额为预期数，以项目实际开展情况而定。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地整理业务方面，根据滨海县住建局与公司签订的土地一级开发协议书，滨海县住建局委托公司负责滨海县城全部区域的土地开发整理工作。协议项目下的土地完成开发整理后，委托方滨海县住建局按项目审计成本加成 15% 向公司支付工程款。公司按照工程完工进度确认收入，在工程竣工决算审计后政府单位安排资金预算予以支付。

从业务开展情况来看，2021~2022 年，公司分别实现土地开发整理收入 1.52 亿元和 1.66 亿元，2023 年由于未到达土地整理验收标准，当年未实现土地整理业务收入。公司在建土地开发整理项目较多，尚需投资规模仍较大，业务可持续性较好。但公司土地开发整理业务结算和回款周期较长，前期投入资金沉淀于存货和应收账款，需持续关注项目结算和资金回收情况。

表 6：截至 2023 年末公司主要在建土地开发整理项目情况（平方米、亿元）

项目名称	拆迁面积	计划总投资	已投资	已确认收入	已回款
棉织厂周边	16,996.90	0.87	0.76	1.02	0.80
滨海源西区	120,784.74	5.93	3.65	4.49	2.62
西区七号地	25,116.51	1.07	0.84	0.61	0.50
图书馆	13,821.55	0.74	0.37	0.45	0.00
城东大道（二期）	33,376.48	2.07	1.68	0.00	0.00
北区十号地	17,393.46	0.86	0.66	0.00	0.00
响坎河风光带孟杨	12,626.62	0.71	0.33	0.00	0.00
海滨大道	32,811.09	0.28	0.14	0.98	0.00
城东大道	48,714.13	2.18	0.99	1.31	0.52
西区 11 号地	39,809.98	1.37	1.27	0.13	0.00
城西 16 号地	73,771.74	5.04	1.83	0.00	0.00
其他	1,490,760.50	61.22	27.83	3.21	0.00
合计	1,925,983.70	82.34	40.35	12.20	4.44

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

安置房建设方面，公司是滨海县重要的安置房项目投资建设主体，业务主要由本部负责。公司的安置房项目以自主开发为主，即公司自建，完工后通过安置房定向销售和配套商业（若有）自行销售方式实现资金平衡。定向销售方面，公司与滨海县城镇房屋拆迁配套安置有限公司（以下简称“滨海拆迁安置公司”）签署《安置房回购协议书》，安置房项目建成后移交给滨海拆迁安置公司实施安置，滨海拆迁安置公司按照实际投入成本加成 10% 与公司进行结算。截至 2023 年末，公司在建安置房项目 6 个，投资规模较大，后续资金支出压力仍较大，其中滨海县城区棚户区改造安居工程项目为“19 滨海城发债/19 滨海债”的募投项目，该项目包含三个小区，分别为西域香苑、东城香苑和御景花园，计划总投资 19.56 亿元，当期末已投资 19.01 亿元；2023 年，公司实现安置房销售收入 8.89 亿元，主要来源于御景花园、东城香苑项目结转。同期末，公司预收房款 11.38 亿元，主要为安置房房款，预计随着安置房项目的逐步交付，公司保障房销

售收入具有一定的可持续性，需持续关注公司安置房项目资金支出压力及收入确认和回款情况。

表 7：截至 2023 年末公司在建安置房业务项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	建设周期	建筑面积	计划总投资	已投资
滨海县城区棚户区改造安居工程项目（西域香苑、东城香苑、御景花园）	2019~2023	53.07	19.56	19.01
春风庭	2021~2024	16.11	7.51	2.73
书香世家	2021~2024	11.19	5.55	2.50
锦绣园二期	2021~2024	2.47	1.40	0.53
海棠苑	2021~2024	10.11	5.90	1.44
香坎家园（红星小区）	2022~2024	16.86	9.73	6.06
合计	--	109.81	49.65	32.27

注：上述建设期间和计划投资额为预期数，以项目实际开展情况而定。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商品房开发方面，公司商业地产开发业务主要由子公司恒发地产负责。截至 2023 年末，公司已完工商品房项目包括德辉楼、桃李园和汇德居，总投资 5.71 亿元，已实现销售收入 4.53 亿元；同期末，公司无在建项目，拟建项目为桃源居，计划总投资 2.66 亿元。考虑到目前国内房地产行业景气度不足，需持续关注公司在手项目去化及资金回笼情况。

表 8：截至 2023 年末公司商品房开发业务项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	建设周期	建筑面积	计划总投资	已投资	已销售金额（含预收）
德辉楼（安园）	2020~2022	2.33	1.07	1.07	0.82
已完工 桃李院	2021~2022	4.90	3.41	3.41	2.83
汇德居	2020~2023	4.39	1.20	1.23	0.88
合计	--	11.62	5.68	5.71	4.53
拟建 桃源居	2023~2025	--	2.66	--	--

注：上述建设期间和计划投资额为预期数，以项目实际开展情况而定。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

能源板块

光伏装机容量及发电量相对稳定，受每年实际发电量波动、国家电网补贴收入未及时确认等因素影响，光伏电力销售收入有所波动；随着天然气业务的正式运营，用户数和销售收入增长较快。

公司光伏发电业务主要由子公司天源新能源运营，该业务于 2017 年开始运营，包括地面光伏发电和屋面光伏发电，以地面发电业务为主。截至 2023 年末，公司已并网地面光伏发电项目装机容量 18.5MW，屋顶光伏发电项目装机容量 1.3MW，近年来装机规模维持稳定。由于每年实际发电量波动、国家电网补贴收入未及时确认等因素影响，近年来公司光伏电力销售收入呈波动态势，同时国家光伏补贴款分批发放，到位有一定滞后，需持续关注补贴到位及确认收入情况。

表 9：截至 2023 年末公司光伏发电项目情况（兆瓦、亩、千瓦时/年、元/千瓦时、万千瓦时）

项目名称	装机容量	占地面积	上网模式	全年预计上网电量	平均上网电价	2023 年实际发电量
滨海县城镇建设发展有限公司	13.50	436	全额上网	18,000,000	0.98	1,714.70

13.5MW 分布式扶贫光伏

滨海县城镇建设发展有限公司 5MW 集中式扶贫光伏	5.00	114	全额上网	6,000,000	0.85	544.57
1.3MW 分布式扶贫光伏	1.30	--	全额上网	1,518,400	0.392	877.59
合计	19.80	--	--	25,518,400	--	3,136.85

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司天然气销售业务主要由子公司滨海通惠燃气有限公司（以下简称“通惠燃气公司”）负责。根据 2017 年公司与滨海县住建局签署的《江苏滨海县部分区域管道燃气项目特许经营权协议书》以及 2022 年与滨海县住建局签署的《滨海县新滩盐场行政区域管道天然气特许经营协议》，由公司负责县城规划区域外的管道天然气建设和经营以及新滩盐场的燃气经营，特许经营权期限均为 30 年。业务模式为通惠燃气公司从 LNG 供应单位进行采购，一般通过 LNG 槽车运输至公司供应站进行储存、气化，并通过中压管网输送至居民用户和工商业用户；居民及工商业用户在通惠燃气公司开户后，通惠燃气公司在居民及工商业用户处安装计量装置。随着天然气储存运输及管网等配套设施的逐步完善，用户数量快速增长，天然气销售收入大幅增长，板块毛利水平有所提升。

表 10：近年来公司天然气销售业务运营情况

	2021	2022	2023
天然气供应量（万立方米）	5.7	31	656
天然气销售量（万立方米）	5.8	31	630
用户数（户）	481	1,738	3,897

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他板块

受宏观、政策及业务发展规划影响，公司主动压缩煤炭贸易规模，煤炭贸易收入逐年下滑；受项目承接情况影响，工程施工业务收入和毛利率水平呈现波动；此外，公司自营项目投入较大，资金支出压力及项目资金平衡情况需予以关注。

公司商品销售业务主要系煤炭贸易与其 2022 年新增的苗木销售业务。煤炭贸易方面，公司主要通过子公司江苏润海供应链管理有限公司（以下简称“润海供应链”）开展煤炭贸易，公司主要根据客户需求，通过市场购入物资后销往下游企业进行销售，从中赚取贸易差价，下游客户以电厂为主。结算方面，公司和上游供应商采购，货到下游后付款 70%~80%，和下游客户结算周期为 2 个月。风险防控方面，公司与上游企业在合同中约定，若下游存在拖欠款项等行为，拖欠款项及相关的逾期利息由上游承担，实际展业中尚未出现相关风险，该业务利润贡献有限，供应商和销售客户集中度较高将使其面临一定的业务波动风险。近年来公司主动收缩煤炭贸易业务规模，同时受宏观及国家对煤炭发电的相关政策影响，煤炭贸易收入逐年下滑。

2022 年，公司新增苗木销售业务，主要产品为桂花、法桐、香樟、榉树等观赏性苗木资产，出售苗木资产主要系 2021 年滨海县城管局和滨海县住建局无偿划入环境实业公司的苗木资产 11.29 亿元。2022 年公司实现苗木销售收入 6.16 亿元，销售对象为滨海永安园林绿化工程有限公司（以下简称“永安园林公司”，民营企业），该业务与海拓建设公司的城市道路绿绿化、小区绿

⁴ 县城规划区域外的东坎街道、坎南街道、坎北街道、县工业园、农业示范园、天场镇、界牌镇、八巨镇、陈涛镇、滨海港镇、通榆镇、正红镇、蔡桥镇、五汛镇、滨淮农场。

化工程业务具有较强关联性，截至目前，上述款项已收回 5.54 亿元，目前公司对永安园林公司应收账款余额 0.62 亿元，需关注上述款项回收情况；2023 年末，公司存货中剩余苗木资产 5.92 亿元，当年度未实现苗木销售收入。

表 11：2023 年公司煤炭贸易业务主要供应商和客户情况（亿元）

供应商名称	采购金额
吉林省奥博煤炭经销有限责任公司	0.16
吉林市博燃煤炭经销有限责任公司	0.11
合计	0.27
客户名称	销售金额
吉林康乃尔煤炭经销有限公司	0.16
吉林奇峰化纤股份有限公司	0.10
国电吉林龙华吉林热电厂	0.02
吉林宝合煤业有限公司	0.02
吉林省中源热力有限公司	0.0032
合计	0.30

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程施工业务方面，运营主体为子公司盐城市海拓建设工程有限公司（以下简称“海拓建设公司”），海拓建设公司具备建筑装饰装修工程专业承包贰级资质、市政公用工程施工总承包叁级资质、建筑工程施工总承包叁级资质等多项工程施工资质。业务模式主要为公开参与招投标取得工程总承包。受项目承接情况影响，该板块收入和毛利率水平呈现波动。

2022 年，公司新增投资性房地产出售业务，2022~2023 年分别实现投资性房地产出售收入 0.75 亿元和 7.16 亿元。2023 年，该业务收入规模大幅增长，主要系江苏滨海经济开发区沿海工业园管理委员会（以下简称“滨海经开区沿海工业园管委会”）和海滨投资签订《国有土地使用权收回协议》，滨海经开区沿海工业园管委会收回海滨投资滨海县西湖路西侧，育才西路北侧公共 16.66 万平方米的土地使用权，并返还沿海投资支付的购买该地块的土地出让金、契税以及资金成本等所有相关费用，合计 6.72 亿元。

此外，除上述业务外，公司亦以自营模式开展项目建设，截至 2023 年末，公司主要在建自营项目 6 个，尚需投资规模 17.85 亿元，项目完工后主要通过出租、能源收入等实现资金平衡，同期末公司暂无拟建自营项目。整体来看，公司在建自营项目投资规模较大，需关注后续资金支出压力及项目资金平衡情况。

表 12：截至 2023 年末公司主要在建自营项目情况（亿元）

项目	计划建设周期	计划总投资	已投资
人才公寓	2021~2024	5.89	1.42
热电项目	2022~2025	4.82	0.36
冠华学校房产及装修	2020~2024	1.80	1.36
滨海县科创园	2023~2024	3.77	0.04
江苏滨海港 LNG 冷能交换中心项目	2023~2025	2.50	0.02
江苏汉信天诚新材料工程建设项目	2023~2024	2.30	0.03
合计	--	21.08	3.23

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，2023 年受子公司股权划出影响，公司资产及所有者权益规模同比下降，虽债务规模小幅减少，但财务杠杆持续攀升；公司 EBITDA 对利息的保障能力有所提升，但经营获现能力不足，偿债指标有待改善。

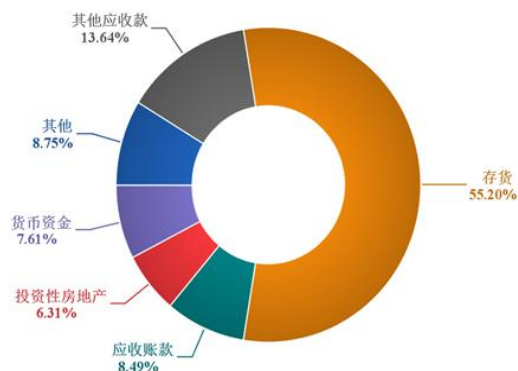
资本实力与结构

公司持续获得政府支持，资产主要由应收类款项、存货和投资性房地产等构成，流动性偏弱，收益性一般，整体资产质量有待提升。

作为滨海县重要的基础设施投资运营主体，公司地位重要，受沿海投资公司等子公司股权划出影响，2023 年末，公司资本公积大幅下降，货币资金、应收账款、其他应收款、存货和投资性房地产等科目均发生较大变动，当年末公司资产及所有者权益分别同比下降 16.63%和 29.48%。

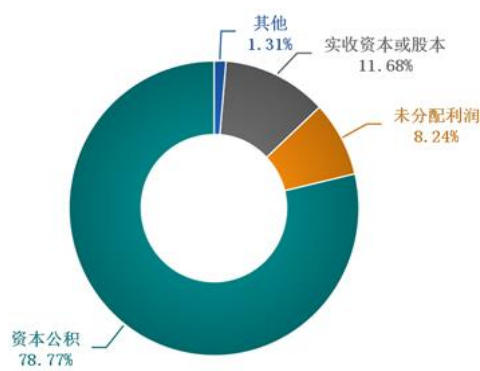
公司资产主要由其主营业务形成的应收类款项、存货和投资性房地产等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重超过 80%，且公司未来仍将保持这一业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，但近年来呈现波动且受限规模较大，2023 年末公司货币资金受限比例为 70.89%。公司应收账款主要为应收代建及安置房业务回款，2023 年股权划出事项导致年末应收账款同比下降 50.79%至 27.17 亿元，其中应收前五名债务人合计占比 91.42%，集中度高，应收对象主要为滨海县教育局（12.26 亿元）、滨海县住建局（6.67 亿元）、滨海拆迁安置公司（4.03 亿元）、滨海县经发建设发展有限公司（1.07 亿元）和滨海县城市管理局（1.04 亿元）；公司其他应收款主要系公司与政府单位及区域内国企之间的往来款项，年末同比下降 20.87%，前五大欠款方占比合计为 80.62%，集中度高，应收对象分别为滨海县住建局（21.65 亿元）、江苏润耀农业科技有限公司（5.54 亿元）、滨海拆迁安置公司（4.18 亿元）、滨海县农创建设发展有限公司（1.98 亿元）和滨海交通控股集团有限公司（1.97 亿元）。公司存货主要系其持有的待开发土地、项目投入成本和林木资产，近年来保持增长态势。2022 年，公司项目持续投入，同时受政府无偿划入资产、股权以及当年度新增拿地等因素影响，当年末存货同比增长 83.02%至 166.89 亿元，其中，待开发土地、项目投入成本和林木资产分别 33.44 亿元、127.28 亿元和 5.92 亿元；2023 年，沿海投资公司等股权划出，导致公司开发成本同比减少 14.21 亿元，但由于当年度公司仍保持较大拿地力度，当年末存货同比增长 5.85%至 176.64 亿元，截至 2023 年末，存货中土地使用权 39 宗，账面价值 57.55 亿元，均为出让地，用途以商住和工业地为主。公司投资性房地产由土地使用权和房屋建筑物构成，因沿海投资公司等股权划出，2023 年末公司投资性房地产同比减少 50.74%，截至 2023 年末，投资性房地产中土地使用权 4 宗，账面价值 13.74 亿元，主要为商住和其他商服用地，投资性房地产中的自持物业为公司带来一定的租赁收入，具备一定的收益性。公司承接的政府代建项目，垫资规模较大且整体回款缓慢，对其资产变现能力造成一定影响。总体来看，公司资产收益性一般，且流动性偏弱，资产质量有待提升。

图 1：截至 2023 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2023 年，公司获得滨海县住建局向拨付资金 12.63 亿元（计入资本公积），但子公司股权无偿划出导致当年末资本公积减少 62.00 亿元，经调整的所有者权益⁵规模下降，财务杠杆被动攀升，2023 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别同比增长 7.31 和 8.07 个百分点至 59.87%和 51.45%。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，财务杠杆率预计将进一步提升。

表 13：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2021	2022	2023
资产总额	201.30	383.85	320.02
其中：货币资金	19.19	34.51	24.35
应收账款	19.09	55.21	27.17
其他应收款	36.92	55.15	43.64
存货	91.18	166.89	176.64
投资性房地产	8.81	41.01	20.20
流动资产占比	85.49	82.27	85.99
经调整的所有者权益	79.00	182.10	128.41
其中：资本公积	56.80	150.52	101.15
资产负债率	60.76	52.56	59.87
总资本化比率	52.26	43.38	51.45

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司收入质量欠佳，经营活动现金流缺口持续扩大，经营获现能力不足，经营发展对外部融资存在较强依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

受益于业务的拓展及安置房的陆续交付，公司收入呈增长趋势。2023 年，公司收现比指标下滑至 0.38，主要系代建和安置房等业务回款滞后，加之当年投资性房地产出售收入回款进度较慢（当年收到回款 0.82 亿元），负面影响收入质量。

公司经营活动净现金流受主营业务现金收支及其他与经营活动有关的现金收支影响较大。近三年公司经营活动净现金流呈现持续净流出，且缺口逐步扩大，主要系公司城建工程、土地开发整理、安置房等业务投入需求较大，同时 2023 年公司其他与经营活动有关的现金收支呈净流出，整体经营获现能力不足。

⁵经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，截至 2023 年末公司无调整项。

受公司自营项目持续投入影响，近年来公司投资活动现金流呈现净流出态势，根据公司项目建设进度，预计公司未来两三年内投资活动现金流将保持这一态势。

公司主要依赖于外部融资来弥补资金缺口，融资渠道以银行借款为主，需持续关注公司与金融机构的合作关系及融资监管政策变化。同时，受益于股东的持续支持，近三年公司吸收投资收到的现金合计 19.64 亿元，亦是其资金补充的重要渠道。总体来看，公司通过外部债务融资叠加政府拨款等股权融资方式筹集的资金，基本可以覆盖资金缺口。

表 14：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	-13.96	-19.77	-32.82
投资活动产生的现金流量净额	-2.22	-0.59	-9.13
筹资活动产生的现金流量净额	19.84	23.01	35.28
现金及现金等价物净增加额	3.66	2.65	-6.68
收现比	0.84	0.79	0.38

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

受股权划出影响，公司债务规模小幅下降，债务结构较为合理，公司 EBITDA 对利息的保障能力有所提升，但短期内到期债务规模仍较大，面临一定即期偿债压力。

随着经营业务的持续发展，公司外部债务融资需求不断推升，2021~2022 年公司债务规模呈现快速增长态势，2023 年受沿海投资公司等子公司股权划出影响，公司当年度债务同比小幅下降 2.48%至 136.08 亿元。公司债务以银行借款为主，多有抵质押及担保措施，同时有一定规模的非标借款和债券。同期末，公司债务以长期为主，但短期债务整体规模较大，需关注即期偿债压力。

表 15：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元、%）

	6 个月以内	6 个月至 1 年	超过 1 年	金额	占比
公司信用类债券	0.00	1.60	2.86	4.46	3.47
银行贷款	0.00	24.46	81.49	105.95	82.33
非银行金融机构贷款	0.00	9.41	8.85	18.26	14.20
合计	0.00	35.47	93.20	128.67	100.00

注：不含应付票据和租赁负债。

资料来源：《滨海县城镇建设发展有限公司公司债券年度报告（2023 年）》，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额和费用化利息支出构成，利润总额对政府补贴依赖性较强，2023 年，公司获得政府补贴 4.19 亿元，较以前年度大幅增长，当期 EBITDA 同比增加 3.01 亿元至 6.09 亿元，EBITDA 对利息的保障能力有所提升，但覆盖水平仍有限。此外，公司经营活动现金流呈持续净流出，无法对利息形成覆盖。

截至 2023 年末，公司可动用账面资金为 7.09 亿元，能够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 197 亿元，尚未使用授信额度为 16.5 亿元，备用流动性一般。

表 16：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023
总债务	86.48	139.54	136.08

短期债务占比	29.31	31.22	31.28
EBITDA	2.02	2.98	6.09
EBITDA 利息保障倍数	0.37	0.42	0.83
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-2.58	-2.77	-4.48

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 81.59 亿元，占当期末总资产的 25.50%，主要系受限货币资金 17.26 亿元以及因借款抵质押受限的应收账款（18.73 亿元）、存货（27.20 亿元）、投资性房地产（16.17 亿元）、固定资产（1.54 亿元）和无形资产（0.69 亿元）。或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保金额为 40.12 亿元（其中，滨海县港城城市资产经营有限公司对外担保 5.25 亿元），占同期末净资产的比例为 31.24%，被担保单位均系区域内国有企业和事业单位，存在一定代偿风险。此外，截至 2023 年末，公司无重大未决诉讼。

表 17：截至 2023 年末公司对外担保情况（万元）

序号	提供担保单位	被担保对象	企业性质	担保余额
1	公司本部	滨海交通控股集团有限公司	国企	56,918.97
2	公司本部	滨海农旅城市建设发展有限公司	国企	48,000.00
3	公司本部	滨海恒锦企业管理有限公司	国企	38,000.00
4	公司本部	滨海县农旅集团有限公司	国企	34,167.31
5	公司本部	滨海恒辉园林绿化工程有限公司	国企	29,500.00
6	公司本部	江苏富轩实业有限公司	国企	27,804.59
7	公司本部	滨海县经发建设发展有限公司	国企	10,000.00
8	公司本部	滨海展鸿建设发展有限公司	国企	10,000.00
9	公司本部	滨海县鑫农源农业发展有限公司	国企	8,000.00
10	公司本部	江苏琼瑞建设工程有限公司	国企	8,000.00
11	公司本部	江苏盐阜港口集团有限公司	国企	8,000.00
12	公司本部	滨海县善治污水处理有限公司	国企	7,600.00
13	公司本部	滨海恒卓商业管理服务有限公司	国企	7,300.00
14	公司本部	滨海丰裕农业种植有限公司	国企	6,528.00
15	公司本部	滨海复久科技有限公司	国企	5,000.00
16	公司本部	滨海县春和园林绿化工程有限公司	国企	5,000.00
17	公司本部	滨海县沿海自来水有限公司	国企	5,000.00
18	公司本部	滨海县金谷建设发展有限公司	国企	4,000.00
19	公司本部	滨海明耘农业产业发展有限公司	国企	4,000.00
20	公司本部	滨海县农创建设发展有限公司	国企	4,000.00
21	公司本部	滨海智派贸易有限公司	国企	4,000.00
22	公司本部	滨海县港城城市污水处理有限公司	国企	3,400.00
23	公司本部	滨海县乡村资产经营有限公司	国企	3,000.00
24	公司本部	江苏省滨海中等专业学校	事业单位	2,300.00
25	公司本部	滨海县阳光城市公交有限公司	国企	2,250.00
26	公司本部	滨海县广播电视台	事业单位	2,178.13
27	公司本部	滨海艾思伊环保有限公司	国企	1,500.00
28	公司本部	江苏盐城港滨海港港务有限公司	国企	1,187.87
29	公司本部	盐城鼎鸣化工有限公司	国企	1,000.00
30	公司本部	盐城信海化工有限公司	国企	1,000.00
小计			--	348,634.87
31	滨海县港城城市资产经营有限公司	滨海交通控股集团有限公司	国企	15,618.00

32	滨海县港城城市资产经营有限公司	滨海县农旅集团有限公司	国企	13,675.00
33	滨海县港城城市资产经营有限公司	江苏盐阜港口集团有限公司	国企	8,000.00
34	滨海县港城城市资产经营有限公司	江苏盐城港滨海港投资开发有限公司	国企	5,800.00
35	滨海县港城城市资产经营有限公司	滨海艾思伊环保有限公司	国企	3,900.00
36	滨海县港城城市资产经营有限公司	滨海县五汛中学	事业单位	3,140.00
37	滨海县港城城市资产经营有限公司	滨海县八滩中学	事业单位	2,400.00
小计			--	52,533.00
总计			--	401,167.87

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 5 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。

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

外部支持

中诚信国际认为，滨海县政府的支持能力强，主要体现在以下方面：

滨海县处于国家“一带一路”和长江经济带交汇点、淮河生态经济带和江苏沿海开发等国家战略交汇叠加区域，已形成电子信息、汽车零部件和新医药等主导产业，产业结构不断升级，为全县经济、财政实力增长提供了有力支撑，近三年滨海县 GDP、地方一般预算收入均保持增长。同时，2023 年政府债务余额处于盐城市中游水平，政府债务率（82.56%）低于国际 100%警戒标准，仍需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

同时，滨海县政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性较强：公司为滨海县重要的基础设施建设主体，主要承担滨海县城市基础设施建设、安置房建设和土地开发等业务，具有非常强的民生属性，与其他县级平台的职能定位不同、各自分工明确，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度高：2023 年，公司控股股东变更为滨海城发控股，实际控制人仍为滨海县人民政府，公司根据政府意图承担区内重大项目建设的投融资任务，股权结构和业务开展均与政府具有高度的关联性，对区域信用生态的影响程度很高，同时债务管理及投融资决策亦一定程度受政府影响。
- 3) 过往支持力度较大：公司在获得资金注入、资产划转、运营补贴等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。2023 年，公司获得政府补贴 4.19 亿元。

表 18：滨海县主要城投公司比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
滨海县城发投资控股集团有限公司	滨海县人民政府 100%	滨海县内的基础设施建设、保障性住房项目投资开发、运营主体	--	--	--	--	--	--

子公司：滨海城发	滨海县城发 投资控股集团 有限公司 100%	滨海县内的基础设施 建设、保障性住房项 目投资开发、运营主 体	320.02	128.41	59.87	24.00	4.15	4.50
滨海县农旅集团有 限公司	滨海县人民 政府 100%	滨海县内水利基础设 施建设和运营的主要 主体	300.87	134.80	55.20	7.34	1.19	18.50
滨海交通控股集团 有限公司	滨海县人民 政府 96.98%，国 开基础设施 基金有限公 司 3.02%	滨海县重要的交通基 础设施建设主体	282.46	135.91	51.89	7.72	1.01	5.55

注：数据截至 2023 年末，债务余额为截至 2024 年 6 月 23 日数据。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，滨海县政府强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“19 滨海城发债/19 滨海债”募集资金 7.50 亿元，募集资金均已用于滨海县城区棚户区改造安居工程，募投项目情况详见正文“安置房建设”板块的描述。截至 2024 年 4 月底，募集资金使用按照公司内部控制程序的相关规定履行募集资金使用程序。

江苏省信用再担保集团有限公司为“19 滨海城发债/19 滨海债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

偿债保障分析

江苏信保集团成立于 2009 年 12 月，初始注册资本 30.00 亿元，自设立以来，江苏信保集团经历多次增资和股权变动。截至 2023 年末，江苏信保集团注册资本和实收资本增至 120.40 亿元，其中江苏省财政厅持股比例为 26.29%，为江苏信保集团控股股东和最终控制人。

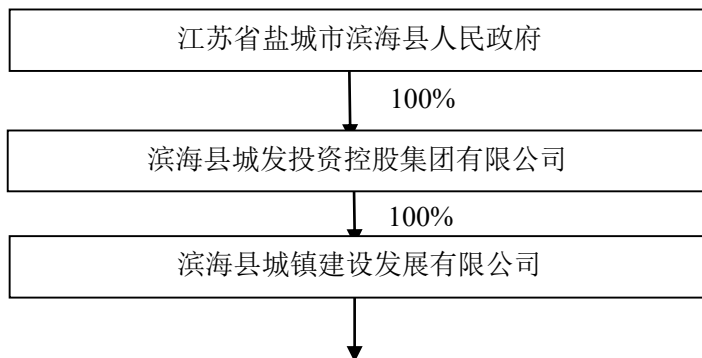
江苏信保集团以服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革“三大任务”为主线，构建江苏省的再担保体系，并按照“政策性导向、市场化运作、公司化管理”的原则，实施规范化管理、市场化运作，切实为江苏省中小企业的发展提供服务和支撑。江苏信保集团及其子公司目前形成了直接担保、再担保、融资租赁、小额贷款、资产管理和投资业务的多元业务发展模式。作为江苏省人民政府发起设立的再担保公司，江苏信保集团承担了建设江苏省担保体系的政策性职能，受到江苏省政府和江苏省地方各级政府在资金、业务拓展等方面的支持。其开展的担保、再担保业务对于促进江苏省经济和金融发展具有重要意义和作用。中诚信国际认为，江苏省政府具有很强的意愿和能力在有需要时给予江苏信保集团支持，并将此因素纳入本次评级考虑。

综合来看，中诚信国际维持江苏省信用再担保集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对“19 滨海城发债/19 滨海债”的还本付息起到有力保障作用。

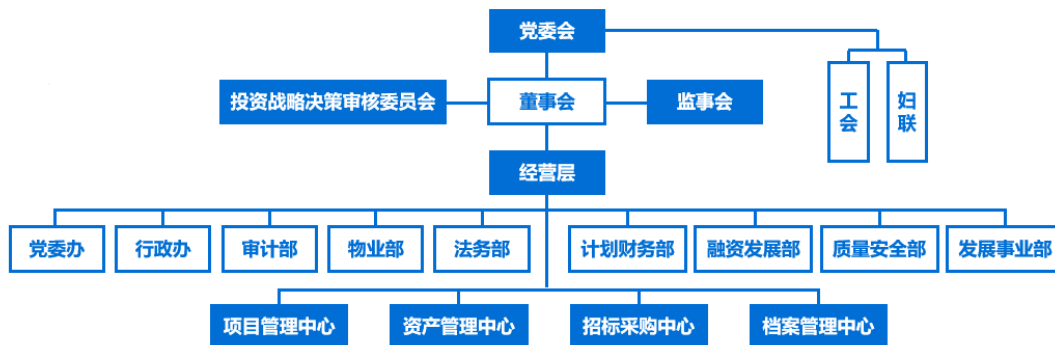
评级结论

综上所述，中诚信国际维持滨海县城镇建设发展有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“19 滨海城发债/19 滨海债”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：滨海县城镇建设发展有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



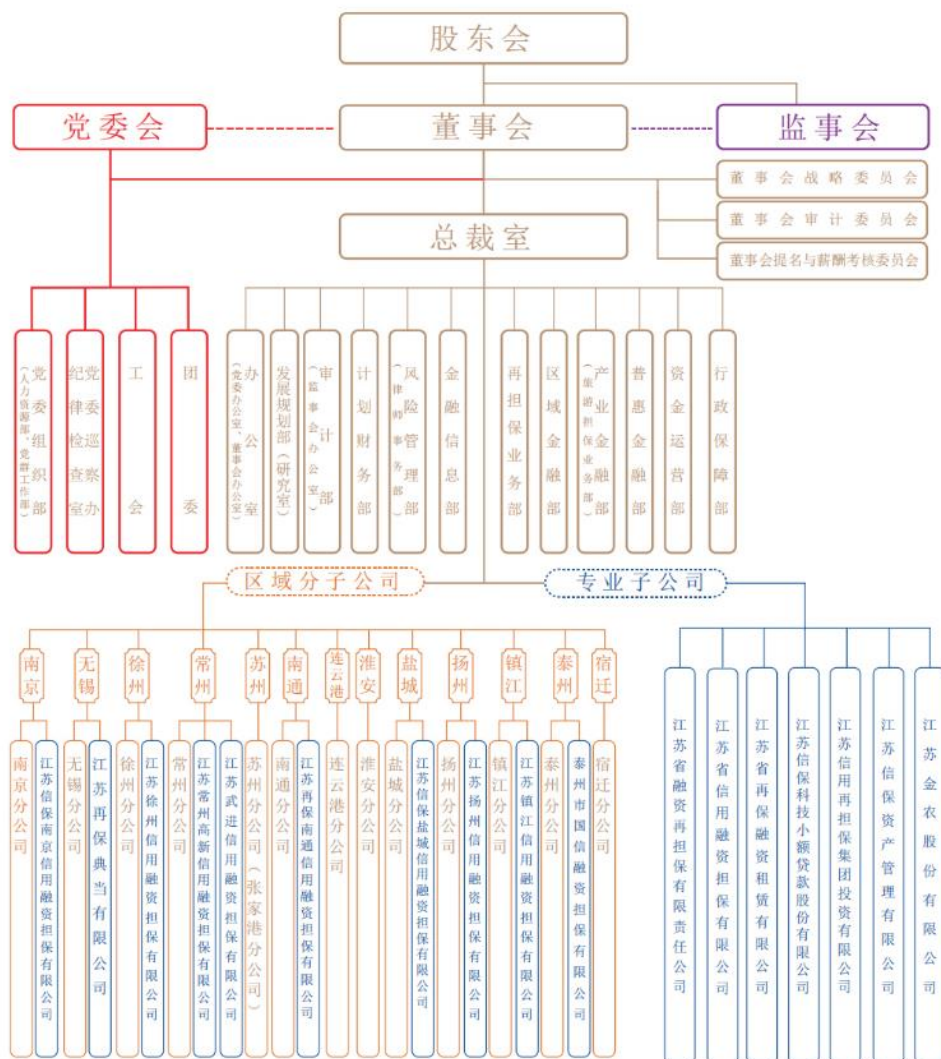
序号	主要一级子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	滨海县产城融合工业发展有限公司	20,000.00	100.00
2	滨海恒发地产有限公司	2,000.00	100.00
3	滨海县天源新能源有限公司	5,000.00	100.00



资料来源：公司提供

附二：江苏省信用再担保集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）

序号	股东名称	持股比例（%）
1	江苏省财政厅	26.29
2	江苏金信金融控股集团有限公司	8.64
3	江苏省国信集团有限公司	7.31
4	南通联信投资有限公司	6.23
5	淮安市淮融投资有限公司	4.27
6	泰州市信融投资有限公司	3.45
7	宿迁市人民政府	3.01
8	江苏黄海汇信投资有限公司	2.96
9	无锡惠开投资管理有限公司	2.88
10	江苏国经控股集团有限公司	2.74
11	常州高新金隆控股（集团）有限公司	2.74
	合计	70.52



资料来源：江苏信保集团

附三：滨海县城镇建设发展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	191,881.01	345,091.18	243,523.38
非受限货币资金	112,775.01	138,669.83	70,883.48
应收账款	190,875.71	552,071.17	271,692.07
其他应收款	369,216.52	551,457.16	436,360.33
存货	911,829.80	1,668,856.85	1,766,443.22
长期投资	27,172.39	61,720.00	53,851.64
在建工程	41,305.80	54,480.61	54,305.15
无形资产	16,696.34	31,195.74	18,370.48
资产总计	2,013,011.02	3,838,511.29	3,200,203.13
其他应付款	114,782.22	249,585.10	279,864.53
短期债务	253,436.30	435,668.86	425,699.00
长期债务	611,370.43	959,777.66	935,128.50
总债务	864,806.72	1,395,446.52	1,360,827.50
负债合计	1,223,016.06	2,017,530.04	1,916,119.84
利息支出	54,179.39	71,356.96	73,233.54
经调整的所有者权益合计	789,994.96	1,820,981.25	1,284,083.29
营业总收入	100,984.66	169,267.07	239,987.86
经营性业务利润	9,724.18	14,728.86	36,355.00
其他收益	12,718.77	19,828.55	41,925.91
投资收益	1,376.44	198.73	80.96
营业外收入	118.68	20.74	167.82
净利润	9,648.00	16,929.30	41,526.53
EBIT	16,535.10	24,920.25	55,241.16
EBITDA	20,236.43	29,825.24	60,862.59
销售商品、提供劳务收到的现金	84,754.58	133,237.86	90,089.66
收到其他与经营活动有关的现金	283,732.62	338,146.66	221,676.04
购买商品、接受劳务支付的现金	291,455.80	425,777.76	359,212.79
支付其他与经营活动有关的现金	206,909.19	237,905.13	263,806.88
吸收投资收到的现金	0.00	70,057.68	126,301.74
资本支出	33,189.05	13,574.07	25,193.44
经营活动产生的现金流量净额	-139,620.77	-197,693.30	-328,231.22
投资活动产生的现金流量净额	-22,249.75	-5,861.24	-91,285.76
筹资活动产生的现金流量净额	198,432.97	230,064.78	352,764.56
现金及现金等价物净增加额	36,562.45	26,510.25	-66,752.42
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率(%)	15.87	13.39	15.73
期间费用率(%)	15.58	15.31	16.74
应收类款项占比(%)	27.82	28.75	22.19
收现比(X)	0.84	0.79	0.38
资产负债率(%)	60.76	52.56	59.87
总资本化比率(%)	52.26	43.38	51.45
短期债务/总债务(%)	29.31	31.22	31.28
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-2.58	-2.77	-4.48
总债务/EBITDA(X)	42.74	46.79	22.36
EBITDA/短期债务(X)	0.08	0.07	0.14
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.37	0.42	0.83

注：1、中诚信国际根据 2020~2022 年度连审审计报告以及 2023 年度审计报告整理；2、其他流动负债中的带息债务调入短期债务，长期应付款中的带息债务调入长期债务。

附四：江苏省信用再担保集团有限公司主要财务数据（合并口径）

（单位：百万元）	2021	2022	2023
资产			
货币资金	3,793.13	4,623.25	4,922.93
交易性金融资产	4,598.58	6,261.24	4,753.34
债权投资	1,941.68	3,591.02	4,661.70
委托贷款	2,633.82	4,562.95	5,992.50
长期股权投资	379.35	105.40	172.16
资产合计	26,487.73	33,337.24	35,557.54
负债及所有者权益			
未到期责任准备金	751.42	896.42	880.61
担保赔偿准备金	1,813.91	2,779.72	3,125.98
担保损失准备金合计	2,565.34	3,676.14	4,006.59
短期债务	3,529.70	2,500.01	2,295.79
长期债务	5,048.34	9,089.94	9,198.94
总债务	8,578.04	11,589.94	11,494.73
实收资本	9,897.55	11,169.07	12,040.11
资本公积	717.89	1,254.49	1,641.43
未分配利润	1,047.22	1,385.04	1,904.27
所有者权益合计	15,863.65	19,085.06	20,931.30
利润表摘要			
担保业务收入	1,457.91	1,771.78	1,761.20
担保赔偿准备金支出	(447.36)	(935.62)	(311.23)
提取未到期责任准备金	(132.37)	(135.71)	15.81
担保业务净收入	390.27	624.86	1,180.58
利息净收入	319.43	456.05	516.49
投资收益	573.02	630.77	946.09
业务及管理费	(439.39)	(543.44)	(595.05)
税金及附加	(22.37)	(23.88)	(25.82)
营业利润	1,075.17	1,254.35	1,465.22
税前利润	1,080.01	1,258.13	1,464.69
所得税	(357.48)	(312.53)	(242.74)
净利润	722.53	945.60	1,221.95
担保组合			
在保余额	181,391.49	277,971.67	312,600.65
融资担保责任余额	78,904.00	87,418.00	100,163.09

	2021	2022	2023
盈利能力 (%)			
营业费用率	27.16	26.98	20.85
平均资产回报率	2.96	3.16	3.55
平均资本回报率	4.90	5.41	6.11
担保项目质量 (%)			
年内代偿额 (百万元)	226.26	430.84	388.37
年内代偿率	0.21	0.34	0.17
累计代偿率	0.21	0.23	0.23
最大单一客户在保余额/净资产	12.61	10.48	7.91
最大十家客户在保余额/净资产	69.09	56.85	48.80
资本充足性			
净资产 (百万元)	15,863.65	19,085.06	20,931.30
净资产放大倍数 (X)	11.43	14.56	14.93
融资性担保放大倍数 (X)	7.78	7.54	8.62

附五：滨海县城镇建设发展有限公司基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
盈利能力	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	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

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

附六：江苏省信用再担保集团有限公司基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
盈利能力	营业费用	销售费用+管理费用
	营业费用率	营业费用/(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]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	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
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

附七：信用等级的符号及定义

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

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

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

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

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

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

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

注: 每一个信用等级均不进行微调。

担保公司等级符号	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

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